



新华社主管主办  
中国证监会指定披露上市公司信息  
新华网网址: http://www.xinhuanet.com

# 中國證券報

CHINA SECURITIES JOURNAL

A 叠 / 新闻 24 版  
B 叠 / 信息披露 24 版  
金牛基金周报 16 版  
本期 64 版 总第 7414 期  
2019 年 1 月 28 日 星期一



中国证券报微博



金牛理财网微信号  
jinnlicai



中国证券报微信号  
xhszsb



中国证券报 App

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

## 科创板+注册制:上交所2019年再出发

在上海证券交易所设立科创板并试点注册制,是当下中国资本市场重大的制度变革和创新,彰显了中国市场改革开放创新永无止境的勇气和意志。已近而立之年的上交所,再次肩负重任,承担起实施中国资本市场这一重大变革的职责。

A05

## 助力春季行情 北上资金节前忙“扫货”

1月以来,北上资金抄底A股决心表露无遗,成为此次春季行情增量资金的重要来源之一。分析指出,1月北上资金持续流入,对市场投资方向的带动作用明显,以上证50为首的蓝筹股表现强势,进而助推指数不断走强。

A10

# 易会满 新角色新征程

□本报记者 徐昭 彭扬

### 迎接新挑战

1月26日,中国工商银行原董事长易会满到任证监会,成为中国证监会第九任主席。

“我们要保持战略定力,增强发展信心,善于在不确定性中找到确定性,变压力为动力,化危为机,把握经营主动权,扎实办好自己的事情。”

月初,在工商银行2019年新年贺词中,易会满这样说道。月末,易会满到任证监会,完成了从金融机构到监管部门的岗位转换。

实际上,删去“经营”二字,易会满在工行新年贺词的那句话同样适用于他的新角色。

踏上新征程后,易会满将面对资本市场改革发展的新形势、新挑战。

在内外经济环境更加复杂,改革步入深水区的当下,资本市场改革发展保持战略定力,增强发展信心尤为重要。易会满将面临不少新的挑战。

首先是尽快落实在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的战略部署,实现科创板平稳起航。

中央全面深化改革委员会第六次会议日前审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等。这意味着科创板渐行渐近。

此前,证监会多次表示,要确保在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。种种迹象显示,科创板最快将于今年上半年落地,届时首批企业将上市交易。

其次,全力打好防范化解重大金融风险攻坚战。目前,资本市场仍有一些潜在风险点,如股票质押风险、债务违约风险等。如何在市场化、法治化改革进程中,维护股市稳定运行,将考验监管者的智慧。

在2017年11月发表于《学习时报》的一篇文章中,易会满详述了自己心中的科学思维方法和工作方法。其中,在举例阐述“统筹兼顾”工作方式时,易会满提到,抓风险,就要打“七寸”,锁定风险突出的重点板块,聚焦案件多发领域和新型风险事件领域,盯住银行账户和关键人员,落实风险治理要求和防控措施,出重拳、击要害、见实效。

再次,深化监管改革。依法全面从严监管是近年来资本市场监管的一大特点。2018年证监会系统行政处罚罚没款金额

为106.41亿元,首次突破百亿。摆在资本市场发展面前的是,对内,证券监管如何加强与司法部门、其他金融部门的协调,提升打击违法违规行为的威慑力和有效性;对外,证券监管如何进一步与国际接轨,适应资本市场开放大环境。

### 追求稳健理性

易会满在工行深耕30多年,从一名基层员工成长为“掌门人”。他说,自己见证了改革开放以来,工行从破产边缘走向世界金融舞台,从国际竞争赛场上的旁观者和追随者,到现在成为参与者和弄潮者。

庞大的资产规模、稳健的经营业绩,以及综合化、国际化的服务能力,使得工行了“宇宙行”之称。作为这样一家全球知名银行的掌舵者,易会满是怎样引领“大象”起舞的?(下转A02版)

## 监管“有保有压” 影子银行收缩幅度料放缓

□本报记者 陈莹莹

对于“有序化解影子银行风险”,专家对中国证券报记者表示,预计监管部门在防控影子银行活动方面将“有保有压”,采取“逆周期调节”策略,合规的表外业务、委托贷款等有望迎来政策弹性,2019年影子银行的收缩幅度将较2018年有所放缓。

### “不完全是一个负面词”

影子银行,是一把“双刃剑”。如央行行长易纲所言,影子银行不完全是一个负面词,“只要它依法合规经营,影子银行不管是表内还是表外,不管是信托、公募基金还是私募基金,它都能成为金融市场的一个有效的部分。”

不少专家认为,应正视影子银行对实体经济发展的作用。北京大学国家发展研究院副院长、北京大学数字金融研

究中心主任黄益平直言,“影子银行、金融科技等非正规金融部门的出现,满足了实体经济供求两方需求,实际支持了小微企业和民营企业。监管全覆盖非常必要,但也需考虑监管政策对实体经济的影响,不能为了控制金融风险而造成更大的金融风险。”

国务院发展研究中心金融研究所副所长陈道富认为,“在现有的监管框架和产业政策下,大量融资需求得不到满足。这直接导致在正规金融体系之外,出现了一些创新的金融业务来满足市场需求,包括所谓的影子银行,其为实体经济提供了一部分资金融通和金融服务。”

交通银行首席经济学家连平表示,中国是以银行信贷为主导的国家,债市和股市也都在不断发展。从传统银行角度来说,其风险偏好较低,导致其对风险较高的实体经济需求难以满足。在这种情况下,影子银行的发展实

际上源于多元化的融资需求:一是满足不同风险偏好,二是满足不同的成本承担能力。

穆迪分析师徐晶认为,要进一步正视影子银行对于经济增长、金融体系发展的客观作用。目前,整个实体经济的杠杆率已经趋稳,但银行信贷的风险偏好还是比较低,货币政策传导机制仍需继续改善。因此,短期内那些信用资质较弱的民营企业和小微企业,甚至包括一些小型房地产企业,其所面临的融资困难情况仍然较为严峻。“这种情况恰恰表明了政府去杠杆、防范金融风险与稳增长之间的一个政策权衡,变得更为艰难。”

### 统一监管机制亟待构建

银保监会2019年银行业和保险业监督管理工作会议再次提及“有序化解影子银行风险”。

连平认为,影子银行构成复杂,未

来应在金融委的总体协调下,统筹协调,分门别类进行管理,框架性的监管机制亟待构建。首先应尽快对影子银行予以明确界定,进行数据统计。“这个界定可能会是一个排除法,比如信贷、股票、债券之外的部分。这应主要由央行来统筹,尽快厘清影子银行的总体概念,并着手进行总体观察、数据积累、加快分析、风险预测等。”

连平强调,对于影子银行,应该是监管与发展并重,不能一下“全堵死”。“我们需正视影子银行收缩太快对实体经济带来的压力。当务之急是稳杠杆,对于影子银行的管控应该把握一个‘度’,进行‘逆周期调节’,适度发展影子银行能给实体经济带来支持。比如,当前表外业务降得太快,应想办法释放监管弹性,让表外业务保持平稳运行。目前,我们观察到监管在往这个方向走,节奏还可以加快,力度也可适当加大一些。”(下转A02版)

制图/韩景丰



## 春节前后 股债汇市谁更有看头

□本报记者 张勤峰

1月以来,汇市、债市、股市轮番表现,大戏连连。过去十年数据显示,春节前后,股市上涨概率大;汇市最“摇摆”,人民币节前承压、节后反弹几成惯例;债市最“佛系”,遵循趋势,小打小闹。

2019年春节将至,哪个市场最有戏?综合各方分析,当前多因素提升风险偏好,A股延续“春季躁动”呼声最高;美元表现反复,人民币或逆季节性走强,持有外汇未必是合适选择;债市成交转淡,叠加市场情绪生变,恐难有大行情。

### 你方唱罢我登场

人民币元旦后表现最惊艳。2019年第二周,据中国证券报记者统计,在岸人民币兑美元即期汇率累计升值1163个基点,幅度达1.72%,升值幅度为2005年汇改以来最大;仅当周后三日,在岸人民币

就升值1079个基点,升幅达1.6%。

债市开局最没悬念。2019年伊始,债券市场继续演绎跨年行情,期货、现货顺利实现“开门红”——10年期国债期货在2019年首个交易日上涨0.4%,稍后创出逾两年新高,一度逼近99元;10年期国债收益率在首日下行逾5个基点,到月中旬最低跌至3.07%,创出2016年末以来新低,靠近3%关口。

A股“转身”最标准,后续表现也更稳健。进入2019年,上证综指连跌两日,并于1月4日创出阶段新低。此后,A股展开反弹并延续至今。从指数走势上看,过去一个多月,A股走势呈现标准的“V”型,上证综指累计上涨4.32%。

或是因为开局“用力过猛”,最近两周人民币汇率重归震荡。同样,在创出逾两年新高后,10年期国债期货并没有继续向百元大关发起挑战,而是陷入震荡回调,1月25日主力合约收报97.635元,较上年末反

倒微跌0.08%,10年期国债收益率也没能跌破3%心理关口,目前回到3.15%附近。

### 历史数据很有趣

距离春节还剩一个完整交易周,股、债、汇三个市场的行情谁更有看头?不妨先看历史数据。中国证券报记者统计2009年至2018年春节前后各5个交易日的市场表现发现,股市在春节前后出现上涨的概率最大。

统计显示,过去10年中,春节前5个交易日,上证综指仅在2014年和2018年出现下跌,分别下跌0.45%、3.33%,其余8年均实现上涨,涨幅在0.55%至4.54%之间;春节后5个交易日,上证综指仅在2013年出现下跌,跌幅为4.86%,其余9年上涨0.49%至9.57%不等。过去10年,A股市场经历多次牛熊更迭,但每逢春节前后,大概率都会有所表现,证明股市“春季躁动”的说法所言非虚。

春节前后的人民币汇率走势同样有一定规律。统计表明,春节前5个交易日,人民币贬值概率较大。过去10年,人民币兑美元仅在2016年出现升值,幅度为94个基点,其余9年贬值23个基点至845个基点不等;春节后5个交易日,人民币升值概率明显大于贬值,除2013年、2014年和2015年出现贬值以外,其余7年均均为升值,升值点数在17基点至491基点之间。分析认为,这一现象主要与春节长假前后用汇需求变化有关。春节通常是上半年出境游的高峰期,旅游用汇需求增多,影响外汇供求,令人民币汇率季节性承压;节后,用汇需求回落,同时结汇现象增多,往往推动人民币汇率反弹。

过去10年春节前后,债券市场时涨时跌,表现最难捉摸。春节前5个交易日,代表性的10年期国债收益率在4年里出现上行(对应债券市价下跌),(下转A02版)

### A02 财经要闻

## “资产荒”下提升风险偏好 部分外资增配高收益信用债

平安银行近日发行的可转债认购倍数高达1400倍,折射出资金充裕情况下高安全性资产相对稀缺的局面。平安银行可转债并非孤例,近期多只地方政府债也受到资金追捧,机构人士因此感叹,“资产荒”滚滚而来。不过,在资金扎堆涌向少数资产的同时,中国证券报记者了解到,近期部分外资机构正在提升风险偏好,增配高收益信用债。

### A03 海外财经

## 美元或走弱 新兴市场前景乐观

日前,就全球经济2019年走向和对资本市场的预期,中国证券报记者独家采访了芝商所高级经济学家兼执行董事埃里克·诺兰德(Erik Norland)。埃里克预计,2019年美国经济增长将明显放缓,美元会出现走势疲软;欧洲和英国经济将走出阴霾,汇率走强;新兴市场方面,东南亚市场将表现强劲,新兴市场货币获得喘息空间,中国经济下半年将稳健增长。

### A07 期货周刊

## 油市难改“猴性” 原油期货唱出“中国好声音”

2019年伊始油市春意渐浓,然而国际形势纷繁复杂,油市难改“猴性”。在此背景下,风险管理工具有着大有可为。国内原油期货自上市以来,境内外高度关注,影响力持续增强,话语权不断提升,唱出一曲“中国好声音”。

### A08 期货大视野

## 新年“涨价潮”又至 周期板块欲发“红包”

市场人士认为,近期市场风险偏好改善,叠加基建开工预期较为强劲,或是大宗商品和A股相关板块“躁动”的底气。短期而言,临近春节旺季,A股“春季躁动”大概率延续,周期板块“红包”行情可期。但中期来看,“春季躁动”只是躁动,牛熊切换的点位尚难言出现。

### 金牛基金周报

## 揭秘操纵ETF变相T+0“灰幕”

证监会的四起处罚再次将操纵ETF以实现股票T+0回转交易这一手法推上了风口浪尖,被罚金额最高超过千万元。不过,相比起巨额罚单,量化私募从业者更关注的是此时的处罚是否会给正常的套利策略蒙上阴影。

|                       |                               |
|-----------------------|-------------------------------|
| 国内统一刊号:CN11-0207      | 地址:北京市宣武门西大街甲97号              |
| 邮发代号:1-175 国外代号:D1228 | 邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn |
| 各地邮局均可订阅              | 发行部电话:63070324                |
| 北京 上海 广州 武汉 海口        | 传真:63070321                   |
| 成都 沈阳 西安 南京 福州        | 本报监督电话:63072288               |
| 重庆 深圳 济南 杭州 郑州        | 专用邮箱:yicg@xinhua.cn           |
| 昆明 南昌 石家庄 太原 无锡       | 责任编辑:孙涛 版式设计:毕莉雅              |
| 同时印刷                  | 图片编辑:刘海洋 美编:韩景丰               |