

深沪两市股指在促消费、稳投资、扩大开放等利好消息刺激下，继上周强势震荡走高惯性下，本周继续反弹新高，表现为有利多头拓展空间的积极信号。

收益率跌破3% 数万亿资金往何处迁徙

今年以来，货币基金规模一路走高，从年初的6.74万亿元飙升至7月底的8.64万亿元。与此同时，货币基金的7日年化收益率却从年初的4%以上一路下行，近日甚至跌破3%。

每周一论

让分析师回归本源

齐金剑

过去，券商分析师在研报中经常围绕“价值回归”做出投资预判。如今，分析师这一职业本身也走到了“价值回归”的路口。

在证券投行业，券商分析师既是“把关人”又是“代言人”。如果分析师不能坚守公正、客观、专业的投研理念，而是一味追求以博眼球、博出位来获得知名度，分析师行业赖以生存的价值公信力基石将彻底崩塌。

在过去国内资本市场建设、发展、完善的历程中，券商分析师起到不可替代的推动作用，一大批有能力、有水平的券商分析师脱颖而出，在为市场贡献研究价值的同时，自身获得投资者的信赖和更高的市场“溢价”。

令人遗憾的是，部分分析师的投研能力和职业操守，并没有在外部环境快速演变中完成良性循环的“进化”，而是在背离研究价值初衷的道路上渐行渐远。当分析师之间的竞争不再是拼能力、拼水平，而变成了拼人脉、拼手段，投研行业将不可避免地异化为少部分人的“江湖”和“名利场”。

当前，国内投研行业的市场环境角色定位迎来剧变。从大环境来看，国内资本市场经过三十多年的发展，买卖双方的信息鸿沟逐渐打通，投资过程中的信息不对称陆续消解，智能投顾、第三方研究机构、买方自建投研体系兴起，投研行业商业模式更趋多元。从职业定位来看，卖方分析是一份建立在专业、严谨、公正基础上的研究工作，在云谲波诡的纷繁行情中，在跌宕起伏的牛熊轮转中，没有“板凳须坐十年冷”的耐心与坚守，妄图通过投机取巧寻求“速成”，这样的成功路径无异于空中楼阁。

不破不立，面对行业变化带来的挑战，唯有变革方能立于不败之地。及时对分析师行业现存的“乱象”进行纠偏，短期来看有利于为卖方研究敲响警钟，长期来看有利于市场减少投机炒作、回归投资本源。对券商分析师而言，正本清源之后，如何为投资者提供专业可靠的投资建议，如何为投资研究提供价值增量，将变得更加纯粹。

让分析师的投研行为回归本源，是为了更公正、客观发挥市场激励机制。近年来很多券商加快调整与改革步伐，方向就是让研究团队回归研究本质，研究能力和研究贡献越来越成为卖方研究分析师定价的核心。随着市场对高质量研究成果的认同，更加客观、透明、公正的评价机制正在酝酿和重构，那些为价值投资研究默默付出、笔耕不辍的从业者，一定会收到与其努力相匹配的鲜花与掌声。

每周证券编辑部
执行主编：田新元 邓文忠
新闻热线：(010)56805060
监督电话：(010)56805167
电邮：84125512@163.com

融资担保基金启动 推动构建政策担保体系

国家融资担保基金有限责任公司举行揭牌暨首批合作业务集中签约仪式，分别与安徽省信用担保集团等8家省级担保再担保机构签订业务合同

□ 本报记者 田新元

9月26日，国家融资担保基金有限责任公司在京举行揭牌暨首批合作业务集中签约仪式，分别与安徽省信用担保集团等8家省级担保再担保机构签订了再担保业务合同，与中国建设银行等7家商业银行签订“总对总”银担合作协议。这标志着备受各界关注的国家融资担保基金正式启动运营，也标志着国家支持小微企业、“三农”和实体经济发展的又一重大政策措施落地，将对破解小微企业、“三农”融资难融资贵问题起到实质性推动作用。

发挥“四两拨千斤”作用

财政部副部长刘伟指出，设立国家融资担保基金是党中央、国务院作出的一项重大决策，旨在通过政策性融资担保体系，发挥财政资金“四两拨千斤”作用，引导更多金融活水向小微企业、“三农”等普惠领域，促进大众创业、万众创新，推动供给侧结构性改革和经济社会全面发展。

早在2015年，国务院就决定设立国家融资担保基金，旨在破解小微企业和“三农”融资难题，推动政

府主导的省级再担保机构在3年内实现基本全覆盖，与融资担保机构一起，层层分散融资担保业务风险。

小微企业和“三农”是吸纳就业、激励创新、带动投资和促进消费的主力军和重要生力军，是推动经济转型升级、高质量发展的重要引擎，在经济社会发展中具有极其重要的地位和作用。党中央、国务院对小微企业、“三农”发展高度重视，出台了一系列扶持的政策措施，设立国家融资担保基金就是其中一项重要内容。

当前，融资难融资贵是制约小微企业、“三农”发展面临的一个突出问题，许多小微企业和“三农”虽然有订单、有市场，但由于“缺信用”“缺信息”“缺抵押”，相对于大中型企业，贷款成本高、风险大，难以通过市场途径获得融资或需要付出较高的成本才能获得融资，需要采取有效的政策措施予以解决。

设立国家融资担保基金，通过和地方政策性担保机构开展业务合作，带动形成全国性政策性融资担保体系，并通过与银行进行“总对总”合作，共同为小微企业和“三农”提供较低成本的担保融资服务，对破解小微企业、“三农”融资难融资

贵问题将起到重要推动作用。

以市场化方式决策经营

国家融资担保基金一共有21家股东，第一大股东财政部出资300亿元，出资比例45.39%；工农中建交五大行均出资30亿元，出资比例4.54%；国家开发银行、邮政储蓄银行及招商银行、民生银行、中信银行、浦发银行、兴业银行五家股份制银行均出资20亿元，持股比例3.03%；进出口银行、农业发展银行两家政策银行均出资10亿元，出资比例1.51%；中国人寿保险(集团)公司作为唯一的保险行业股东出资10亿元，出资比例1.51%；光大银行、华夏银行、平安银行、浙商银行等四家股份制银行出资10亿元，出资比例1.51%。北京市西城区国资委下属的北京金融街资本运营中心出资1亿元，持股比例0.15%。

国家融资担保基金负责人表示，根据国务院批复的国家融资担保基金设立方案，基金为有限责任公司，按照政策化导向、市场化方式、专业化管理模式运作。按照公司法 and 现代企业制度要求搭建公司治理架构。设立股东会、董事会、专职监事和经营管理层。股东会是基

金的最高权力机构，确定公司的发展战略和决策取向；董事会是基金的经营管理决策机构，负责指导基金的运营活动，确定基金的业务方向和风险管理政策，根据公司章程对重大事项做出决策；专职监事负责监督基金经营和运行；经营管理层负责基金运营管理。

公司组织架构体现了精简高效、扁平化管理的要求。根据公司成立伊始业务发展实际需要，董事会不设专业委员会，直接对公司管理层，除董事长外，其他董事均为兼职；不设监事会，只设专职监事1名；公司管理层和内设部门也本着精简高效的原则设置，目前暂设4个部门，今后根据发展实际需要再调整。

公司治理充分体现了多方参与、发挥优势的特点。公司董事会来自财政部、银保监会、农业农村部等多个政府部门和主要股东银行，专职监事由工信部委派，总经理由银保监会委派，专业团队主要通过市场化选聘，有利于发挥各方面的优势。

根据国务院常务会议部署安排，基金按照“政府支持、市场运作、保本微利、管控风险”的原则，以市场化方式决策、经营。加快国家融资担保基金出资到位，努力实现每年新增支持15万家(次)小微企业和1400亿元贷款目标。初步测算，今后3年基金累计可支持相关担保贷款5000亿元左右，约占现有全国融资担保业务的1/4。

发挥增信降费防险功能

刘伟表示，国家融担基金公司要找准定位，聚焦主业，坚持政策性融资担保准公共产品定位，紧密围绕缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题开展各项业务；要充分发挥增信、降费、防险功能，为企业提供便捷、优质、高效的融资担保服务；要严格管理，规范运作，建立行之有效的正向激励约束机制，有效管控风险。

根据国务院批复的国家融资担保基金设立方案，基金主要以再担保业务为主，适当开展股权投资业务，支持各省(区、市)开展政府支持的融资担保业务。再担保业务主要是对符合条件的省级担保再担保机构提供一定比例的风险分担，推动形成“国家融资担保基金—省级担保再担保机构—辖内融资担保机构”三级机构与银行共同参与的联动和风险分担机制，通过降低贷款利率和担保费率，为符合条件

的小微企业、“三农”提供便捷、高效、低成本的贷款。股权投资主要对省级担保再担保机构注入资本金，增强其资本实力和业务拓展能力，支持其向下逐级参股融资担保机构或为体系内的融资担保机构提供担保再担保服务。

国家融资担保基金负责人表示，为尽快发挥基金效应，近期拟以再担保业务为切入点，分批次与省级担保再担保机构开展合作，为符合条件的融资担保业务提供再担保。在此基础上，下一步，再选择优质省级担保再担保机构开展股权投资试点。

目前，各地政策性融资担保机构发展不平衡，功能作用发挥不够充分，国家融资担保基金希望通过合作和引导，推动地方政策性担保机构逐步实现规范发展，主要体现在以下几个方面：

突出主业。以服务小微企业和“三农”为主，并逐步达到小微企业融资担保金额占比不低于80%，其中单户授信500万元及以下融资担保金额占比不低于50%的政策要求。

降低费率。向小微企业和“三农”收取的担保费率要处于较低水平，不得高于当地政府或监管部门核定的水平，切实降低小微企业和“三农”融资成本。

做大规模。能够放大倍数，做大规模，切实发挥服务小微企业和“三农”的功能作用，推动解决融资难问题。

控制风险。省级担保合作机构要有较为完善的制度设计，有效管控业务风险；能够加强内部组织机构和业务队伍建设和内部控制，有效防范和减少操作风险和道德风险。

银担合作。形成风险分担、利率优惠、手续简化、信息共享等权利与义务对等的银担合作机制。

形成体系。构建资金实力、业务规模和风险管控优势突出，带动作用明显，能够承担本行政区域政策性融资担保任务龙头机构，形成融资担保机构数量合理、覆盖基层、功能互补的多层级融资担保体系。

政策支持。政策性担保机构能够获得地方政府在资本金补充和风险补偿方面的政策支持，实现可持续发展。

刘伟还透露，财政部还将制定奖补政策，对地方政府性融资担保发展有成效的予以激励。



美团点评(03690.HK)近日正式在香港交易所挂牌上市，发行价69港元，开盘大涨5.65%，报72.9港元，市值达到4003亿港元，超越两个多月前在港交所上市的小米集团市值，仅次于中国三大互联网巨头BAT之后。图为美团点评联合创始人、董事长兼首席执行官王兴(中)在上市致辞中特别提到感谢乔布斯，他称如果没有智能手机，没有移动互联网，就没有美团点评现在的一切。张炜 摄

市场聚焦

银行保险业在对外开放中提升竞争力

□ 李延霞 谭晓晓

金融是现代经济的核心。扩大金融业对外开放是我国对外开放的重要方面。伴随着全面开放的步伐，我国银行业和保险业对外开放循序渐进，稳步实施，整体发展水平和竞争力在开放中得到全面提升。

回顾过去多年，随着我国在全球经济地位的提升，银行业和保险业对外开放的广度、深度不断扩大。

数据显示，截至2018年6月末，外资银行在华设立41家外资法人银行、115家外国银行分行和156家代表处，营业性经营机构总数1005

家，在华外资银行资产总额同比增长7.56%。

保险业方面，截至2018年6月末，共有来自16个国家和地区的境外保险公司在我国设立57家外资保险法人机构，下设各级分支机构1800多家。外资保险机构在我国设立的代表机构有138家。

通过对外开放，尤其是中外资机构的多方位合作，我国银行保险业的竞争力全面提升。当前，中国银行业按总资产规模已居全球第一，保险业按保费收入已居全球第二，30家全球系统重要性银行有4家来自中国，1家中国保险公司作为新兴市场唯一代表进入全球9家全球系统重要

性保险机构之列。

“中国银行保险业过去取得的巨大进步，是市场经济和对外开放带来的。开放有利于转变经营理念，推动制约行业发展的制度改革，提升经营效率和竞争力。”国务院发展研究中心金融研究所教授朱俊生说。

随着中国银行保险业的快速发展，更大程度的开放已经成为现实需求。“当前我国金融领域改革已经进入深水区和攻坚期，金融领域的发展需要进一步提升金融市场中金融工具和参与主体的丰富程度。金融领域的开放将对提升金融市场效率产生巨大的推动作用。”中国人民

大学重阳金融研究院高级研究员董希淼说。

取消银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制，鼓励在信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等银行业金融领域引入外资，人身险公司的外资持股比例上限放宽至51%、3年后不再设限，放开外资保险经纪公司经营范围……当前我国不断释放出进一步扩大金融业对外开放的信号。

业界人士认为，这些大力度的举措标志着我国银行保险业对外开放正在进入新阶段。“开放力度的加大必然促进金融业自身的改革，促进金融业的发展。”中国社会科学院金融

所银行研究室主任曾刚说。

金融体系发展成熟度是金融领域开放的重要条件，经过多年发展，我国金融业总体上也有条件迎接更深层次的开放。但同时应该看到，金融业开放既可以带来效率的改善，也可能带来一些挑战，这要求金融业的开放与金融监管能力的提升相辅相成。

“监管部门要进一步加强制度建设，弥补监管短板和薄弱环节，同时要注重学习和借鉴国际监管经验和监管标准，扩大与发达经济体监管部门交流合作，使监管能力和水平与开放程度相适应。”董希淼表示。