

沪深两市股指在央行释放万亿元规模流动性、财政政策、产业政策及其他配套组合拳利好推动下,形成强势攻击60日线的多头攻击行情,符合预期。板块方面,酿酒、矿物制品、钢铁、家居用品、日用化工、医药、保险、煤炭、银行、医疗保健、农林牧渔、有色、半导体、建筑、证券、化工、酒店餐饮等板块领涨两市,资金规模性流入,平均涨幅超过1%,有利沪指突破60日线,也有利深市三大股指紧随其后发动对于60日线的有效攻击。

人民币升值
非昙花一现

沈建光

尽管当前国内经济增长放缓,但外贸不确定因素的缓释、宏观调控政策发力也使得市场恐慌情绪有所消退。在预期趋稳的背景下,人民币走出了一轮升值态势。

可以看到,面对经济的下行压力,中国宏观逆周期调节工具加速出台,开年后财政政策与货币政策明显发力,预示着政策底的出现,有助于缓解经济下行压力。

1月4日,央行开年后即全面降准1个百分点,彰显稳定实体经济的决心,接下来的降准力度或超出以往,预计2019年仍有2次~3次降准,银行资金压力会得到大大缓解,进而引导资金利率下行,起到降息的效果。

积极财政政策也明显加大力度。1月9日,国务院常务会议决定针对小微企业推出普惠性减税措施,三年内减税6000亿元。此次针对小微企业的减税政策是今年加大减税降费举措力度的重要一环。从时点来看,此次减税落地时点早于一般预期的两会前后。在2019年开年便迅速推出政策“大礼包”,反映了经济下行阶段,逆周期经济政策会明显加强的趋势。

当然,在积极财政政策方面,一直以来,基建与减税被予以要义。近期除减税外,铁路、地铁、水利、工业互联网等基建项目的推进也明显加快。然而,考虑到2018年11月财政收入下降5.4%,未来财政空间将受到制约。基建的作用应该重在托底经济,考虑到目前某些“短板”项目经过几轮基建潮后可能已不再“短”,继续加大投入或将拉低边际效益,且面临政府债务负担约束,未来基建投资应该注重节奏,结合需要,而非大干快上。

相对而言,减税是积极财政的重点。以减税来帮助资金更好地流入居民和企业部门,能够更加直接地增加居民可支配收入,增强企业的再投资能力,促进消费和有效投资的增长,既能做到切实藏富于民,也对经济产生明显的拉动作用。2018年全年减税达到1.3万亿元,预计2019年的减税力度将有增无减,有望达到1.5万亿元~2万亿元。

综上所述,近一段时间人民币出现的升值态势并非昙花一现。展望2019年,预计美元在美国经济增速放缓、美联储加息偏鸽派的背景下,大概率会结束强势周期。中国经济在外贸不确定因素缓释的背景下,货币政策与财政政策双重保驾护航将给经济带来转机。预计2019年人民币走势将与2018年的整体贬值态势有别,大概率会保持升值,年底人民币对美元或升值至6.5。未来更多减税措施的落地、经济结构性问题得到改善,有助于稳定人民币汇率。

助推风险化解 完善股票质押回购机制

沪深交易所近日相继发布《关于股票质押式回购交易有关事项的通知》,为纾解股票质押困境创造良好市场环境

刘昌源

为贯彻落实国务院金融委关于防范化解上市公司股票质押风险的相关要求,鼓励和帮助市场主体主动化解风险,经中国证监会批准,沪深交易所近日相继发布《关于股票质押式回购交易有关事项的通知》(以下简称《通知》),并自发布之日起正式实施。

深交所还发布分析报告称,当前深沪交易所的股票质押回购余额距最高点降幅超过26.9%,截至2018年12月31日,共有1453家上市公司的控股股东存在股票质押回购情形,质押股票总市值20,010亿元,占两市股票总市值的4.6%,市场影响总体可控。

交易所完善股票回购机制

《通知》主要包括两个方面内容:一是优化违约合约展期安排,明确融入方违约且确需延期以纾解融入方信用风险时,若累计回购期限已满或将满3年,经交易双方协商一致,延期后累计的回购期限可以

超过3年,以存量延期方式缓解融入方还款压力。

二是对用于纾解质押风险的新增股票质押回购作出特别安排,对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的,可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条款,以放宽新增融资条件的方式缓解融入方流动性压力。

同时,《通知》要求会员应当审慎评估融入方的信用风险和履约能力,持续做好股票质押回购的风险管理。交易所相关负责人表示,近期,各方积极参与化解上市公司特别是民营上市公司的股票质押风险,本次《通知》的发布是为纾解股票质押困境创造良好市场环境,支持相关各方纾困措施落地,帮助民营企业解决融资难问题。

下一步,沪深交易所将继续把防范化解风险和维护市场稳健运行摆在突出重要位置,积极运用市场化机制化解股票质押风险,通过加强股票

质押风险监测,提升信息披露的及时性、完整性,并适时调整股票质押风险处置机制安排,为纾解风险提供支持,与各方协力打好防范化解重大金融风险攻坚战。

股票质押市场影响总体可控

1月18日,深交所发布长篇分析报告指出,当前深沪交易所的股票质押回购余额距最高点降幅超过26.9%。受市场波动等多方面因素影响,深沪交易所股票质押风险逐步累积暴露,但分布相对集中,市场影响总体可控。

总体特征如下:一是股票质押回购覆盖面宽,但违约风险集中在制造业、中小市值的少数公司,对上市公司整体影响有限。

截至2018年12月31日,共有1453家上市公司的控股股东存在股票质押回购情形,质押股票总市值20,010亿元,占两市股票总市值的4.6%。其中,有595家公司控股股东持股质押比例超过80%。这些股票质押风险较高的公司中,有368家属于制造业,523家的市值低于100亿

元,数量占比分别为61.9%、87.9%。股票质押风险未蔓延到市值高、流动性好、代表性强的指数成分公司,上市公司整体受到的影响有限。

二是股价波动导致低于履约保障比例的质押市值高,但实际申报违约的质押市值低。

截至2018年12月31日,两市低于合约规定履约保障比例的质押市值为2990亿元,占质押总市值的14.9%。虽然低于合约规定履约保障比例的质押市值较高,但去除协商展期、补充质物、限售冻结的合约后,出资方向深沪交易所实际申报的违约合约所覆盖的质押市值较低。

2018年,出资方申报的涉及控股股东及其一致行动人的违约合约仅有179笔,来自82家上市公司,合计违约金额482亿元。其中,涉及控股股东持股质押比例超过80%的合约有162笔,合计违约金额429亿元。

三是二级市场卖出处置的金额少,违约处置对市场的直接影响有限。

在申报违约的合约中,去除通过司法途径、协议转让,以及申报处置后又撤销的合约,通过二级市场卖出处置的合约仅占很少部分。2018年以来,两市通过二级市场卖出处置合计金额114亿元,日均卖出0.5亿元,约占两市股票日均成交额的万分之一。较低的成交额占比说明,二级市场卖出处置不会对市场价格产生显著影响。从监控情况看,也未发现因二级市场处置导致股票价格异动情况,尚未发生上市公司控制权因此变更的实例。

上市公司在控股股东发生违约时,公告可能被平仓的信息对个股股价走势有所影响,呈现出一定的“公告日”效应。以深市为例,2018年以来,相关公告发布后的首个交易日,股价跌幅较深证成指相比平均高1个百分点,股价跌幅高于板块整体跌幅的有19家公司,占发布公告公司数的63.3%。

通力纾解股票质押风险

深交所分析指出,股票质押回购在服务实体经济,缓解中小企业特别是民营中小企业融资难、融资贵等方面发挥了积极作用。

民营上市公司股东的质押市值



中长期流动性充裕

央行近日在北京举行2018年金融统计数据新闻发布会,央行调查统计司司长、新闻发言人阮健弘表示,2018年央行通过四次降准和增量开展中期借贷便利(MLF)操作等措施,提供充裕的中长期流动性。“从效果看,人民银行投放的流动性基本上传导到了实体经济。”央行公布的统计数据显示,截至2018年12月末,广义货币(M₂)余额182.67万亿元人民币,同比增长8.1%,与上年同期持平;狭义货币(M₁)余额55.17万亿元,同比增长1.5%,增速与上月末持平,比上年同期低10.3个百分点。

魏晔 摄

首单商行永续债将面世 一揽子债市创新业务跑步进场

金嘉捷

2019年债市深化改革正打开新局面。2019年债券市场投资策略论坛透露,2019年,市场关注的三方回购交易、地方政府债券柜台业务等一系列新业务将实质性开展。创新融资产品也将加速落地,其中,首单商业银行永续债有望1月底之前面世。

与此同时,伴随债市统一监管制度建立,债市的统一互联工作正稳步推进。统一的公司信用债发行准入和信息披露规则正在研究中。这意味着,未来银行间和交易所两个市场的信用债相关标准将逐步趋于统一。

创新产品加速推出

一系列债券创新产品和创新业务正在路上。

中国人民银行金融市场司副巡视员高飞在论坛上透露,近期人民银行正会同相关部门加快推动商业银行无固定期限永续债等其他资本补充工具落地,预计首单商业银行永续债将于1月底前落地。

此前,中国银行股东大会已批准了发行不超过400亿元人民币或等值外币的减记型无固定期限资本债券。预期中国银行有望成为商业银行首单永续债的发行人。

与此同时,已经推出的债券新业务今年也有望迎来实质性进展。2018年11月,中国人民银行、财政部、银保监会联合发布《关于在全国银行间债券市场开展地方政府债券柜台业务的通知》。

“但目前还没有地方政府债实际通过柜台销售,下一步央行将会同财

政部落实相关工作。”高飞表示。

同样亟待落地的还有三方回购交易。去年,人民银行发布公告,在银行间债券市场正式推出三方回购交易。高飞表示,将进一步落地三方回购,同时研究推出债券借贷修订之后的办法和主协议。

目前中央结算公司等相关机构正在人民银行文件框架下制定具体的三方回购交易细则,今年实现落地。

更多债市创新产品也在酝酿中。中央结算公司总经理陈刚明表示,今年要推动跨领域担保品应用、跨系统债券借贷、跨市场债券ETF等创新业务落地。

近期刚启动的新年度地方债发行,也将较往年提速。财政部国库司(国库支付中心)副主任郭方明表示,

当前任务是指导和抓紧启动已经提前下达的地方政府债券发行任务,切实加快发行进度,力争在2019年9月底前完成全年专项债的发行。

债市统一逐步推进

自去年债市统一监管推进以来,债市统一成为大势所趋。去年12月,央行、证监会、发改委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》,建立起统一的债券市场执法机制。

下一步,债市统一有望延伸至更多方面,包括基础设施和各项制度上的统一。陈刚明表示,未来将在政策支持下继续推动债市统一互联、安全互联、高效互联。

在债市基本制度方面,高飞提出,将继续研究完善统一的公司信用

占质押总市值的比例达到82.4%,超过八成融入资金用于生产经营、补充流动资金等实体经济用途。股票质押回购融资平均利率为6.5%,在民营企业可选择的融资途径中成本相对不高。股票质押回购对于服务实体经济,特别是对于缓解民营上市公司股东融资困难发挥了重要作用。

市场波动和交易双方风控等因素是股票质押风险形成的主要原因。股票质押风险主要由市场价格波动、股东持股高比例质押、出资方风控调整不及时等因素助推而成。一是股票价格大幅波动导致违约增加。二是部分股东持股质押比例高,股票价格大幅波动时缺乏追加担保能力。三是部分出资方在质押股票流动性发生变化时,未及时加强风控。

股票质押风险是股东信用风险而非上市公司经营风险,绝大部分股东质押风险并未传导至上市公司经营。控股股东持股质押比例超过80%的上市公司中,2018年前三季度净利润为正的占比81.2%,净利润同比增长的占比52.6%。虽然目前低于约定履约保障比例的合约所覆盖的质押市值较大,但实际需违约处置的金额较小,而受司法冻结、股份限售、减持限制等因素影响,通过二级市场卖出实现质权的金额更小,对市场影响有限。

该报告认为,仍须高度重视、通力纾解股票质押风险。质押风险扩散可能会进一步传递蔓延冲击实体经济,影响投资者信心,并对一些资本实力不足的出资方的风险承受力提出挑战,因而需要凝聚各方力量,共同纾解风险。证券公司可以通过展期等方式支持经营正常但有临时性资金困难的股东,避免民营上市公司控股股东发生控制权转移。上市公司控股股东应当提高风险防范意识,充分评估自身资金实力和流动性管理能力,立足实体经济和自身主业,合理审慎开展股票质押融资。

深交所指出,近期一行两会、地方政府以及证券公司、保险机构等金融机构积极参与化解上市公司特别是民营上市公司的股票质押风险,各种纾困手段逐步落地,对有效化解股票质押风险具有重要作用。