

净利润的多寡仍是决定新股过会与否的关键因素之一，发审委对企业的财务问题、持续盈利能力、关联交易、同业竞争、毛利率问题等保持极大关注，那些达不到发行条件却抱着闯关态度的企业，最好尽早撤回材料，不要抱侥幸心理。

近日，证监会官网显示，东证资管“东方红7号”产品已于8月5日获批变更为“红启元灵活配置混合型”产品，成为业内首只获批改造为公募基金产品的券商集合资产管理计划，引发行业广泛关注。

以长效机制 破局融资困境

□ 程实

近期信用债违约持续发酵让企业融资困境再次凸显。年初至本月初发生的信用债违约事件中，违约主体中小企业占比高达87%。

世界银行去年发布的《中小微企业融资缺口报告》估计，我国中小微企业潜在融资缺口高达1.9万亿美元，分别占中小企业和微型企业潜在融资需求的42%和76%。若仅看境内人民币贷款余额，对中小企业和微型企业，除国有与集体之外的企业占比均在五成以上。

中小微企业融资“难”在资本有效供给低于其有效需求，而这自然也会推高资金价格，带来硬币另一面的融资之“贵”。而除此之外，我国的中小企业融资之“贵”还有别样的注脚，其关键在于供给侧的中介成本。如商业银行垄断地位导致加成率过高，银行偏好提升风险溢价，存贷比指标增加交易成本，直接融资渠道不畅强化中介作用，需求端的融资“难”和特定主体利率弹性低也导致中介成本难以抑制。数据表明，我国金融供给侧资源的配置效率不高，足以影响不同类型实体企业的竞争力。

在监管趋严的新环境下，非标急剧收缩引发的成本上行和债务违约、股权质押风险等高度关注。由于直接融资比重较低且信贷存在结构性错配，中小企业对非标融资的依赖程度明显偏高。财政科学研究院《2018年“降成本”专题调研报告》显示，在2015年~2017年，国企借款结构中银行贷款占据绝对主导，非标融资规模占比仅为3%~7%，反观中小企业3年间对非标融资占比则分别达43.9%、38.3%、15.4%。从社融口径分析，非标存量占比已从2015年底的16.2%降至今年上半年的11.8%。因融资渠道受限，非标收紧进一步提高了中小企业其他渠道的真实融资成本，从而暴露出更多风险。

比如，债务违约开始凸显，中小企业股权质押风险也在经营环境收紧和股市出现下挫的双重压力下不断暴露。

凡此种种，足见破局中小企业融资困境还需长效机制。笔者认为，化解中小企业融资之“贵”的宏观政策关键在于树立长远预期，实质重于形式：压低银行的风险溢价，大力推进完善中小企业信用体系建设，建立良性的信用担保机制，避免“互保”“互保”等问题可能带来的系统性金融风险，进而降低融资成本；借助资本市场新一轮改革开放的契机，简化审批流程，畅通中小企业、新经济企业的直接融资渠道，推动经济转向高质量发展；鼓励金融创新，借助金融科技、监管科技等先进手段不断完善金融产品，尽最大可能为中小企业提供便捷、高效、低交易成本的金融服务。

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

贷款市场报价利率形成机制进一步完善

央行将把银行的LPR(贷款市场报价利率)应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估，督促各银行运用LPR定价

□ 程维妙 侯润芳

一边是金融机构端流动性充裕，一边是实体经济在“喊渴”。继此前国务院常务会议部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决“融资难”问题后，8月17日，央行宣布，决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。

自8月20日起，以公开市场操作利率(主要指中期借贷便利利率，以下简称MLF)为“锚”，贷款市场报价利率按加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价。

新机制中，还将贷款市场报价利率在原有1年期品种基础上增加5年期以上期限品种；报价银行从原有的10家国有大行与股份制银行，转为加入城商行、农商行、外资行与民营银行，共18家。

在市场最为关心的实际利率能否降低方面，业内人士认为，实体经济的贷款利率将整体趋于下行，以改革的方式达成“降息”的作用。

央行可通过政策利率调整影响LPR报价

根据央行公告，自2019年8月20日起，授权全国银行间同业拆借中心于每月20日(遇节假日顺延)9时30分公布贷款市场报价利率，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。

新机制中报价的“锚”主要是被

称为“麻辣粉”的MLF。央行介绍，贷款市场报价利率报价行应于每月20日(遇节假日顺延)9时前，按公开市场操作利率(主要指MLF)加点形成方式，向全国银行间同业拆借中心报价，按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算出贷款市场报价利率。

“央行可以通过政策利率调整影响LPR报价。”民生银行首席研究员温彬分析称，比如目前1年期MLF利率为3.3%，如果下调15BP或25BP，当天贷款市场报价利率(LPR)也会相应下调，银行给终端客户利率报价也会下降。

为提高贷款市场报价利率的代表性，贷款市场报价利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，由10家扩大至18家，新成员包括西安银行、台州银行、上海农村商业银行、广东顺德农村商业银行、渣打银行(中国)、花旗银行(中国)、微众银行、网商银行。

“这18家银行在各类型银行中规模影响、报价能力等更强，更有代表性。”温彬分析称。央行有关负责人还提到，这18家银行服务小微企业效果较好。

除了报价主体扩容外，央行还将贷款市场报价利率由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。央行有关负责人表示，增加5年期以上的期限品种，为银行发放住房抵押贷款等长

期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同约定价基准向LPR转换的平稳过渡。

新LPR形成机制适用范围是新增贷款。央行表示，自即日起，各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

监管年内多次推动“贷款利率并轨”

由于货币政策传导的梗阻问题长期存在，深化利率市场化改革、降低实际利率水平的呼声一直很高。

监管也频频表态。仅今年以来，先是“深化利率市场化改革，降低实际利率水平”被写入政府工作报告；4月下旬央行副行长刘国强表示，央行还会继续推动利率市场化改革，重点是实现市场利率和贷款基准利率“两轨合一轨”；近期央行发布的二季度货币政策报告专栏指出，将用改革的方式促进降低融资成本，如推动“贷款利率并轨”。

何为“两轨合一轨”？央行有关负责人介绍，目前我国存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题，银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价，特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数(如0.9倍)设定隐性下限，对市场利率向实体经济传导形成了阻碍，是市场利率下行明显但实体经济感受不足的一个重要原因。

这一机制完善时点的背景，还包括经济下行压力加大。温彬提到，当前我国经济面临下行压力，现有机制制约了货币政策传导，贷款报价使实体经济融资成本回落相对有限。

这个问题在最新金融市场数据上也有体现。央行近期公布的7月社融、信贷、M2数据全面回落，叠加当前全球“降息潮”，有业内人士认为，我国央行降息可期。不过华尔街见闻首席经济学家邓海清认为，在LPR和贷款利率脱钩的情况下，首先要做的是实现LPR和贷款利率的并轨，降低LPR本质仍是降低无风险利率的思路，而当前问题的关键在于风险溢价。

最终贷款成本要看企业信用状况

对于LPR新形成机制，市场最为关心的，是否能真正为实体经济



新机制将贷款市场报价利率在原有1年期品种基础上增加5年期以上期限品种；报价银行从原有的10家国有大行与股份制银行，转为加入城商行、农商行、外资行与民营银行，共18家。



万洲国际积极拓展美国以外进口渠道

近日，全球最大的猪肉食品公司万洲国际有限公司在香港举行2019年中期业绩发布会。业绩报告显示，上半年公司实现营业收入111.27亿美元，较去年同期微跌0.4%。公司管理层表示，今年上半年公司从美国进口的猪肉量变化不大，同时，公司积极拓展美国以外的进口渠道，比如欧洲、日本、韩国等，以应对中美贸易形势影响。图为万洲国际相关负责人出席业绩会。

张炜 摄

监管直通车

加快资管新规配套细则出台 补齐监管短板

继续推进保险资管产品、资管产品投资政府产业投资基金、商业银行现金管理类资产，以及资产证券化等相关管理办法的制定实施，尽快形成资管业务监管制度体系

□ 张琼斯

中国人民银行金融稳定局局长王景武近日在《资管行业未来市场格局与业务模式研究》CWM50课题报告发布会上表示，资管新规实施一年多来，在各部门、各金融系统的共同努力下，取得了初步成效。资管产品净值化程度显著提高，多层嵌套和通道业务大幅收缩，期限错配程度降低，为防范化解重大风险创造了较好

条件。资管行业也进一步凝聚了共识，走上良性发展的轨道。

据王景武透露，下一步，要在不忘初心、保持战略定力的同时，以金融供给侧结构性改革为主线，以对外开放为契机，加强资管业务的功能监管，推进资管业务的平稳有序转型。

一是要加快资管新规配套细则的制订出台。具体来看，下一步，要继续推进保险资管产品、资管产品投资政府产业投资基金、商业银行现金

管理类资产，以及资产证券化等相关管理办法的制定实施，完善商业保理、理财子公司相关监管制度。通过尽快形成以资管新规为核心的资管业务监管制度体系，进一步补齐监管短板，补齐监管差异，推动资管业务回归本源，为资管业务的有序发展奠定坚实基础。

二是要加强长期资金供给，推进资管业务平稳有序发展。一方面要继续把握好防风险与促发展的关系，

加强监管协调和预期引导，推动金融机构稳妥有序确定整改计划，确保新旧业务平稳过渡；另一方面，要引导推动养老金、企业年金、保险资金发挥长期资金优势，扩大可投资资管产品的范围，并适当放宽对所投资资管产品的投资范围的限制，为资管业务转型发展提供多元资金支持。

王景武表示，此外要积极推进投资者教育，构建资管产品合规销售体系，培育并扩大长期资金供给。从资

管新规实施以来的新产品销售情况看，投资者对净值型新产品的接受程度还不够高，需强化投资者教育和引导。同时，推动构建资管产品的合规销售体系，提高投资者的风险识别和投资能力，增加长期资金供给，塑造资管行业新的生态体系。

三是以对外开放为契机，培育提高资管机构核心竞争力。资管行业对外开放在提高资管业务竞争力的同时，也给资管行业提供了学习、借鉴国外领先资管业务的经验，培育竞争优势等机会。资管机构要积极、主动变革，找准自身定位，发挥业务优势，尽快提高投研能力、主动管理能力、产品创新能力和销售能力，实现资管行业的有效竞争，共同推进资产行业良性健康发展，实现顺利转型升级。