关

信

用

债

违

约

增

温宝臣

一季度货币政策执行报告指出—

我国宏观杠杆率有望进一步趋稳

本报记者

中国人民银行日前发布的《2018年 第一季度中国货币政策执行报告》(以下 简称《报告》)中,单辟专栏介绍中国宏观 杠杆率的新变化。

《报告》指出,2017年宏观杠杆率趋 稳。随着供给侧结构性改革持续深化、 经济稳中向好及稳健中性货币政策有效 实施,2017年我国宏观杠杆率上升速度 明显放缓,全年上升2.7个百分点至 250.3%

"从部门对杠杆率的贡献来看,企业 和政府部门杠杆率下降,但居民部门杠 杆率有所上升,需要予以关注。"交通银 行金融研究中心首席金融分析师鄂永健 认为。

从结构上来看,2017年企业部门杠 杆率为159%,比上年下降0.7个百分点, 是 2011 年以来首次下降,2012 年至 2016年年均则增长8.3个百分点。政府 部门杠杆率为36.2%,比上年下降0.5个 百分点,2012年至2016年年均则增长 1.1个百分点。住户部门杠杆率为 55.1%,比上年高4个百分点,增幅比 2012年至2016年年均增幅略低0.1个

《报告》中另一备受关注的表述是对 未来宏观杠杆率变化的判断。《报告》认 为,未来我国宏观杠杆率有望进一步趋 稳,并逐步实现结构性去杠杆。鄂永健 认为,这一方面表明了未来仍要遏制杠 杆率进一步上升,另一方面也说明需要 稳步推进、结构化去杠杆的思路。

对比今年一季度与去年四季度货币 政策执行报告,天风证券固定收益首席 分析师孙彬彬认为,可以发现多处值得 关注的不同之处。比如,今年《报告》中 更明确地提到阶段目标为"稳杠杆",在 回顾 M₂增速趋稳时强调"有利于宏观上 稳杠杆",谈到3月份提升政策利率时指 出"对稳定宏观杠杆率可起到一定作 用"。孙彬彬进一步分析,与"稳杠杆"相 一致的是,报告中强调了"调结构"而非 全面的宏观去杠杆。在今年货币政策展 望部分,《报告》提出,"保持货币信贷和 社会融资规模合理增长,把握好稳增长、 调结构、防风险之间的平衡",这在去年 四季度中,相关的表述则为"把握好稳增 长、去杠杆、防风险"之间的平衡。

孙彬彬认为,结合来看,货币政策将 更多为稳杠杆、调结构服务,可以推测, 今年流动性、资金面将较2017年更为

对于货币政策的走向,鄂永健认为 货币政策基调没有改变,未来仍会有定 向操作。《报告》指出,继续实施稳健中性 的货币政策,既要掌控好流动性尺度,又 要维持流动性合理稳定。预计未来保持 流动性平稳、不紧不松仍是主要操作模 式,但结构性、定向操作仍会继续,以支 持经济结构调整。

5月11日,中央国债登记结算 有限责任公司首次对外发布的 《2018年4月债券市场风险监测报 告》显示,4月份违约债券4只,违约 债券总额为38.5亿元。2018年累 计违约债券15只,违约债券额 128.64亿元,分别较去年同期增长 25%和33.58%。

这两个数据引人关注。从近期 拆借市场资金利率来看,市场资金 面上并不十分紧张,为何企业向银 行借贷难度加大? 从违约主体来 看,民企占比较高,原因又在哪里?

上述两个问题有共同答案,即 在强监管形势下,企业融资生态发 生了变化。尽管监管层发布的各类 监管文件不会直接导致债务违约等 风险事件发生,但是监管在重塑行 业业态过程中,比如资管行业,信用 创造的收缩和风险偏好的下降却加 大了再融资风险。

先看信用收缩,原来通过信托 通道等转移到表外的资产正在回到 银行自己的资产负债表。央行刚刚 发布的4月份数据显示,委托和信 托融资继续低迷,当月合计减少 1575亿元,延续了一季度下降的形 势,说明表外资产转表内仍在继 续。另外,资管新规发布后,银行理 财资金也受到了制约。过去,这部 分资金主要对接民企和地方平台公 司。随着这部分资产收缩,其对企 业的输血能力减弱,风险暴露速度 就会加快。

同时,当政策层面开始推动紧信用和结构性去杠杆时, 金融机构风险压力上升,资产配置时的合理性选择就是买 高信用等级债券。过去一段时间,在信用市场上普遍存在 着一个现象,那就是"AAA级抢不到,AA级没人要"。参与 者宁可少赚点,也不希望踩雷。结果就是,信用较低的平台 公司和民企发债认购倍数较低,取消和推迟发行案例逐渐 多起来。银行等机构的"买债效应",加速了资金向高评级、 高流动性资产集中,资金被抽走。

在此情形下, 信用较低的平台公司和民企只能付出更 多的利息筹集期限更短的资金。信用收缩导致融资渠道减 少,同时市场风险偏好降低增加了融资成本,在外部再融 资收紧导致流动性短缺的情况下,这些企业发生风险是大

发生信用违约等风险事件并不全是坏事,它会促进 市场按照效率高低来配置资源,实现企业的优胜劣汰。 但是,也该认识到防范化解重大风险位列三大攻坚战之 首,绝不能掉以轻心。未来几年,我国债券市场将逐渐 迎来偿债和回售高峰,必须扎扎实实地做好信用风险防

融资结构不均衡制约金融服务实体经济能力-

截至2018年4月底《

已登记的私募股权

创业投资基金管理人达

已备案的私募股权投资基金

直接融资比重还应加大

经济日报·中国经济网记者

1、4万家

创业投资基金 5198只

★ 较上月增加132家

2.46₆₈

较上月增加

3647.46亿元

较上月增加

550.80亿元

○降低企业融资成本②

长期以来,我国金融体系 仍以银行间接融资为主,直接 融资成为制约金融服务实体经 济的短板。因此,需要推进多 ○ 层次资本市场建设,提高直接 融资比重,同时继续推动债券 市场创新发展,增强服务实体 经济能力。可以说,发展直接 融资大有可为

近日,发改委等多部门发文部署 2018年降成本工作。其中,持续降低税 费负担、降低融资成本和制度性交易成 本等成为今年降成本工作的重中之重。

长期以来,我国金融体系仍以银行 间接融资为主,直接融资成为制约金融 服务实体经济的短板。因此,需要推进 多层次资本市场建设,提高直接融资比 重,同时继续推动债券市场创新发展,增 强服务实体经济能力。可以说,发展直 接融资大有可为。

直接融资优势更多

广州睿玛科防水电器股份有限公司 是一家成立不足10年的小微企业,创业 初期年营收额仅为500万元左右。"小微 企业要想从银行贷款,需要固定资产作 抵押,审批程序也很复杂,各项融资成本 不低。"广州睿玛科防水电器股份有限公 司董事长黄永媛说,在私募基金公司引 荐下,公司挂牌广州股权交易中心,以 19.48元/股价格向一名投资者定向增发 600万股融资1.17亿元。

广州股权交易中心总经理黄成介 绍,2017年底股权交易中心累计实现融 资和流转交易总额1932.918亿元,众多 小微企业通过"四板市场"的股权融资获 得了发展资金。

发展多层次资本市场是做大直接融

资"蛋糕"的重要一环。所谓直接融资是 指没有金融机构作为资金融通的中介, 资金闲置方与资金需求方通过直接协议 实现资金转移,主要指债市及股市。

九州证券全球首席经济学家邓海清 认为,首先,与银行信贷相比,直接融资 的市场定价有效性、资源配置效率更高, 降低了金融系统性成本。从信贷融资和 债券融资机制上看,直接融资资金供给 方是投资者。投资者在决定是否投资 时,会充分调研企业的盈利能力、现金流 充足度等,使得直接融资市场化程度更 高,资源配置效率更高。

其次,股票融资作为股权融资方式, 与信贷融资的债务型融资相比,更有利 于优化融资结构,且股票融资有助于降 低企业融资成本。这是因为企业股权融 资除了稀释股权之外,并不需要还本付 息,成本非常低。

培育专业投资机构

中小型创业企业因缺少启动资金和 银行信贷抵押物,时常受困于"起步一公 里"的资金问题。

"私募基金投早、投小特点日益突 出,能够为初创企业迈出'起步一公里' 提供重要支持。"中国证券投资基金业协 会副会长张小艾表示,私募股权投资基 金从技术创新开始,服务于企业全生命

周期,帮助小微企业降低融资成本,服务 国家创新发展战略。

5.46%

8.28%

截至2017年三季度末,在基金业协 会备案的私募股权和创投基金在投项目 5.11万个、在投金额达3.63万亿元,相当 于当期全社会融资规模存量的2.1%,为 企业资金融通发挥了重要作用。

私募股权机构缘何如此受中小企业 青睐?这类基金在降低企业成本、支持 实体经济方面有六大优势。中国基金业 协会会长洪磊介绍,私募股权投资基金 是长期资本形成的重要工具,切实服务 于实体经济创新发展。一是私募股权投 资基金以发现价值、培育企业为己任,真 正追求企业内在价值提升。二是私募股 权投资基金能够为创新型企业提供稀缺 优质资本。三是私募股权投资基金从技 术创新开始,服务企业生命全周期。四 是私募股权投资基金秉持信托义务,为 长期资金追求长期价值提供最佳工具。 五是私募股权投资基金通过承担风险获 取回报,大大降低了实体经济高杠杆和 金融系统性风险。六是私募股权投资基 金与资本市场紧密相连,是推动企业更 好运用金融资本的重要桥梁。

不过,目前私募基金仍面临部分问 题。张小艾表示,要培育壮大专业的私 募股权投资基金,真正为企业降成本服 务,应在"建章立制"上作足文章。

"除了规章制度,还应当鼓励私募股

权基金参与新三板做市,积极参与区域 股权投资市场、主板市场建设,激发市场 价值投资活力,利用多层次资本市场增 加私募基金退出渠道、提升退出效率。" 深圳市金斧子网络科技有限公司CEO 张开兴说。

此外,监管部门应继续鼓励私募基 金推动第三支柱个人账户养老金制度落 地,通过税收激励为优质股权资本的形 成提供长期的私募资金来源,为企业降 成本供应源头活水。

重点发展股债融资

中国人民银行统计显示,从社会融 资规模存量看,截至今年3月末,对实体 经济发放的人民币贷款余额占同期社会 融资规模存量的68.8%,企业债券余额 占比10.5%,非金融企业境内股票余额 占比3.8%。

不难看出,资本市场依然是我国金 融体系的短板。从存量角度,我国直接 融资比重波动较小,低于部分发达国家 的平均水平。发展直接融资,降低企业 成本的潜力很大。

邓海清认为,在降低企业融资成本、 发展直接融资过程中,要加快完善股票 市场制度建设、提高股票市场融资功 能。同时,货币政策应支持债券融资。

首先,要把债券融资放在更加突出 的发展位置。邓海清表示,相比股权融 资而言,债券融资的特点更加鲜明:一是 有助于降低企业融资成本,二是资源配 置效率更高,三是在风险处置、降低系统 性风险上更优,四是债券违约率明显低 于信贷的不良贷款率。九州证券统计显 示,债券融资作为直接融资的重要组成 部分,债券违约率明显低于信贷违约 率。2016年我国商业银行不良贷款率 为1.74%,债市违约率不到0.6%。

其次,应加快提高股票市场融资功 能。"未来要加快完善股票市场制度建 设,不能只看重公司眼前的盈利指标和 发展现状,还要看长远发展指标;不仅要 让好企业便利上市,而且要对存量股票 市场优胜劣汰,以保证股票市场正常的 新陈代谢。"邓海清说。

企业发行存托凭证纳入适用范围

本报讯 记者祝惠春报道:5月11日,中国证监会 披露,为稳妥安排创新企业境内发行股票或存托凭证, 根据《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点 的若干意见》,证监会拟修订《证券发行与承销管理办 法》个别条款,并就修订内容公开征求意见。

据悉,《办法》修订内容主要涉及以下几个方面:一 是将试点企业发行存托凭证纳入《办法》的适用范围。二 是增加定价方式的灵活性,取消发行规模2000万股以下 企业应直接定价发行的硬性规定,允许企业自行选择定价 方式。三是明确网下设锁定期的股份(或存托凭证)均不 参与向网上回拨,同时允许在发行存托凭证时可根据需要 实行战略配售和采用超额配售选择权,以便形成网上网下 合理的分配结构和新增股份(或存托凭证)上市节奏,稳 定市场、平抑炒作。四是明确未盈利企业估值指标的信息 披露要求。

《办法》修订征求意见工作将于2018年6月10日结 束。证监会将根据公开征求意见情况,认真研究反馈意 见,修改完善后发布实施。中国证券登记结算公司与沪、 深证券交易所及中国证券业协会将同步修订相关业务

罚没款75.66亿元 同比增长80%

2017年证监执法高压态势常态化

本报记者 祝惠春

面对市场乱象重拳出击,严厉 打击证券期货违法违规活动,证监 稽查执法呈现高压态势常态化特 点。5月11日,证监会发布2017年 监管执法情况统计数据。数据显 示,立案调查、行政处罚数量均大幅 增长。2017年,证监会全年共采取 行政监管措施1269件,新增立案调 查312起,作出行政处罚237件,针 对44人作出25件市场禁入决定,是 近年来禁入人数最多的一年。这表 明,2017年证监会紧紧围绕服务实 体经济、防控金融风险、深化金融改 革三项任务,依法全面从严监管,不

断强化稽查执法,取得了良好效果。 首先,日常监管力度不断增 强。证监会着力强化日常监管,行 政监管措施数量逐年递增。2015 年、2016年行政监管措施数量分别 较上一年度增长了47%、51%。 2017年较上一年度又有大幅提升, 全年共采取行政监管措施1269件, 较上一年度增长了30%。

其次,立案调查数量维持高位, 稽查执法高压态势常态化。2017 年,证监会依法严肃查处了一批大 案要案。全年新增立案调查312 起,与2016年相比数量进一步上 升。虚假陈述、操纵市场、内幕交易 等三大类传统违法案件合计立案 203件,占全部立案案件的65%。

再次,行政处罚数量进一步上 升。2017年,证监会全年共作出行 政处罚决定237件,与2016年相比, 增长了7%,与2015年相比增长了 37%;作出市场禁入决定25项,与 2016年相比增长了25%,与2015年 相比增长了127%。

从案件类型上看,2017年证监 会对信息披露违法类、内幕交易类 案件保持严厉打击力度,两类案件 占行政处罚决定总量比例为59%。 在此基础上,其他类型案件打击力 度也有所增强。

在行政处罚决定数量增加的同 时,行政处罚罚没款金额也大幅增 长。2017年,证监会行政处罚罚没 款75.66亿元,较2016年的42.01亿 元增长了80%。2017年行政处罚决 定数量仅比2016年增长了7%。这 一方面与案件涉案金额有直接关 系,2017年行政处罚案件"大案"较 多;另一方面也凸显行政处罚力度 进一步加大。

中国银行业监督管理委员会四川监管局关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行业监督管理委员会四川监管局批准,换发《中华人民共和国金融许可证》。业务范围:许可下列机构 经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务,经营范围以批准文件所列的为准。发证机 关:中国银行业监督管理委员会四川监管局,现予以公告:

中国银行股份有限公司郫都支行

机构编码:B0003S251010014 许可证流水号:00563842 批准成立日期:1991年12月13日

住所:四川省成都市郫都区郫筒镇南大街2号

发证日期:2018年04月26日

中国银行股份有限公司郫都万树森林支行 机构编码:B0003S251010080

许可证流水号:00563844 **批准成立日期:**2011年04月29日 住所:四川省成都市郫都区犀浦镇双铁路20号

中国银行股份有限公司郫都新里派克支行

机构编码:B0003S251010153 许可证流水号:00563847

发证日期:2018年04月26日

批准成立日期:2001年06月20日 住所:四川省成都市郫都区犀浦镇金粮路580号 **发证日期:**2018年04月26日

中国银行股份有限公司郫都泰山大道支行

机构编码:B0003S251010152 许可证流水号:00563846

批准成立日期:2001年06月20日 住所:四川省成都市郫都区犀浦镇泰山南街24号 **发证日期:**2018年04月26日

中国银行股份有限公司郫都梨园路支行

许可证流水号:00563849 **批准成立日期:**2004年08月09日

住所:四川省成都市郫都区郫筒镇梨园路一段514、516、518、520号 发证日期:2018年04月26日

中国银行股份有限公司郫都红光支行

机构编码:B0003S251010162 **许可证流水号:**00563848

批准成立日期:2012年09月20日

住所:四川省成都市郫都区红光镇广场路北一段130号

发证日期:2018年04月26日

中国银行股份有限公司郫都汉正广场支行

机构编码:B0003S251010151 许可证流水号:00563845

批准成立日期:2006年07月05日 住所:四川省成都市郫都区杜鹃路50、52、54号

发证日期:2018年04月26日

中国银行股份有限公司郫都犀浦支行

机构编码:B0003S251010015 许可证流水号:00583843 **批准成立日期:**2003年12月31日

住所:四川省成都市郫都区犀浦镇兴业街2号

发证日期:2018年04月26日 以上信息可在中国银行业监督管理委员会网站(www.cbrc.

证监会拟修订证券发行与承销管理办法