货币政策委员会二季度例会释放信号——

我国货币政策将保持中性且松紧适度

本报记者 陈果静

日前召开的中国人民银行货币政策委员会2018年第二季度例会指出，要继续密切关注国际国内经济金融走势，加强形势预判和前瞻性预调微调。稳健的货币政策保持中性，要松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。

本次例会“保持流动性合理充裕”的表述备受市场关注，这也与近期国务院常务会议精神一致。6月20日召开的国务院常务会议已经指出，要坚持稳健中性的货币政策，保持流动性合理充裕和金融稳定运行。

在央行货币政策委员会2017年第四季度例会上，对于流动性的表述是：实施好稳健中性的货币政策，切实管住货币供给总闸门，维护流动性合理稳定。

对于“流动性合理充裕”的表述该如何理解？中金固收团队认为，在当前内外风险兼具的情况下，货币政策应该更灵活。在提出“松紧适度”的同时，央行强调“管好货币供给总闸门”，这意味着不会太过宽松。

恒大集团首席经济学家任泽平也认为，例会重新强调了继续深化供给侧结构性改革、打好防范化解金融风险攻坚战的要求，这也说明绝非全面放水。

从央行近期的操作来看，央行综合运用各种货币政策工具，体现了保持流动性合理充裕、货币政策松紧适度的意图。今年以来，央行已经三次开展定向降准。从今年起，央行对普惠金融开始实施定向降准；随后又使用定向降准置换中期借贷便利（MLF），为市场提供更多长期低成本资金；从7月5日起，央行还将针对“债转股”和小微企业融资实行定向降准，将释放约7000亿元资金。

往年，一到年中时点，由于税期高峰、政府债券发行缴款等因素，流动性总是较为紧张。今年则不同，跨半年的流动性并没那么紧张。这是由于央行“早做打算”，进一步强化了预判和预调微调。6月19日，在开展1000亿元逆回购操作的基础上，央行又开展了1年期MLF操作2000亿元。在19日增量续作MLF后，6月份公开市场实现了净投放4035亿元。央行有关负责人表示，这是为了对冲税期高峰、政府债券发行缴款、逆回购到期等因素的影响，同时弥补银行体系中长期流动性缺口。

另一值得注意的是，央行货币政策委员会二季度例会强调，综合运用多种货币政策工具，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

与去年4季度相比，当时央行相关表述是“有效控制宏观杠杆率”。

对于这样的变化，任泽平认为，这主要是因为目前宏观杠杆率已企稳，风险防控成效初显，新表述能够更好地稳定市场预期、防止发生处置风险的风险。这与央行第一季度货币政策执行报告所提的未来货币政策重心由平衡“稳增长、去杠杆、防风险”转向平衡“稳增长、调结构、防风险”相一致，任泽平预计，未来“紧信用”将进一步转为“结构性紧信用”，小微企业、新兴行业等政策支持主体和产能过剩、地方政府等抑制主体的信用环境可能出现分化。

市场普遍预计，货币政策将更加注重结构调整，保持流动性合理充裕，接下来定向降准仍有空间。任泽平认为，下半年，随着宏观杠杆率企稳，经济下行压力不减，政策导向将逐渐由全面收紧转变为结构调整。

中信信托推资金清结算服务信托

信托业持续探索新业务

本报记者 彭 江

6月27日，中信信托携手佰所仟讯，通过资金清结算服务信托体系，共同打造工业原材料综合服务平台——商品通全球工业原料服务平台。此次中信信托资金清结算服务信托为商品通首批产业客户提供了基于客户资金委托、资金支付、资金管理等综合服务。

据悉，资金清结算服务信托利用信托破产隔离的制度优势、基于委托人与受托人信托关系，借助互联网账户管理技术，极大提高了产业链上下游企业对工业品交易的信任度。

中信信托副总经理刘小军表示，在资金清结算服务信托体系中，信托账户蕴含了委托人—受托人—受益人三者的信托关系，实现客户资金的所有权、管理权和受益权有效分离，解决了一般金融账户不能解决的委托代理关系。借助信托特有的破产隔离功能，资金清结算服务信托解决了企业资金安全保障问题。

资金清结算服务信托是信托业探索新业务模式的有益尝试。随着通道业务受限，信托公司纷纷将关注的重点放到业务创新上，一批较为成熟的新业务模式，比如家族信托、慈善信托、服务信托等受到青睐。

原中国银监会信托监督管理部主任邓智毅认为，信托制度具有其他制度不可比拟的创新性和灵活性。“在我国金融业分业经营的环境下，信托公司业务范围最为全面，可以同时涉足资本市场、货币市场和实业市场三大领域；交易工具最为广泛，可自由提供债权、股权和金融产品交易服务，具有‘全能性’特点。要鼓励信托公司围绕信托本源价值创新，在当前财富传承、企业年金、薪酬管理、员工持股、慈善事业等方面市场需求不断增加的情况下，充分发挥信托关系独有的制度优势，打造专属领域。”邓智毅说。

不过，信托创新业务并非易事。刘小军认为，短期内业务创新的空间是有限的，创新需要历史的积累。比如，此次资金清结算服务信托的落地，是在过去消费信托的基础上一步步走过来的，并非一蹴而就。创新业务往往有一个较长的产品研发论证期以及客户和市场的培育期。

“此外，真正的创新需要服务实体经济。信托业务创新要与产业发展连接在一起，把产业需求、市场需求与信托特有的制度优势、功能优势结合起来，让信托成为服务实体经济的重要力量。”刘小军说。

《金融资产投资公司管理办法（试行）》为相关风险设置防火墙——

推动银行债转股加速落地

经济日报·中国经济网记者 陆 敏

热点聚焦

新发布的《金融资产投资公司管理办法（试行）》对银行债转股的资金来源、业务模式、机构设立等作出了明确要求，有助于推动市场化、法治化银行债转股健康有序开展和加速落地，同时也将有利于稳步推进企业降杠杆，提高去杠杆的质量和效率

市场化债转股近期利好不断。继央行定向降准支持推进债转股项目之后，6月29日晚，中国银保监会对外正式发布《金融资产投资公司管理办法（试行）》（简称《办法》）。在业内看来，作为债转股众多政策中的重要配套政策，《办法》的出台有助于推动市场化、法治化银行债转股健康有序开展，规范银行债转股业务行为，防范相关金融风险。

为债转股而设

金融资产投资公司可以说是专为债转股而设。据银保监会有关部门负责人介绍，根据《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，银行应当通过实施机构开展市场化债转股。其中，金融资产投资公司作为银行发起设立的债转股实施机构，是一类新型实施机构。为使此类机构有法可循，确保其规范开展债转股业务，提高债转股效率，同时有效防范金融风险，真实降低企业杠杆率，银保监会特制定了这一《办法》。

《办法》明确了金融资产投资公司的非银行属性。根据《办法》，金融资产投资公司是指经国务院银行业监督管理机构批准，在中华人民共和国境内设立的，主要从事银行债权转股权及配套支持业务的非银行金融机构。

据了解，原银监会已批准5家国有银行（工行、农行、中行、建行、交行）设立债转股实施机构。另外，早在2017年8月份，原银监会下发的《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿），曾规定银行对债转股实施机构持股比例不低于50%，注册资本不少于100亿元的最低限额。此次出台的《办法》并没有对出资比例硬性规定。另外，删去了征求意见稿中对金融资产投资公司名称形式的限制，明确了商业银行的债转股实施机构为金融资产投资公司。

为筹资“支招”

自2016年10月以来，此轮市场化债转股启动已近两年，但一直存在落地率不高等诸多问题，主要原因之一就是资金来源不多。

对于如何引导金融资产投资公司市场化筹集资金，《办法》规定，在资金来源上鼓励充分利用各种市场化方式和渠道加以筹集。允许金融资产投资公司依法依规面向合格投资者募集资金，充分运用私募资产管理产品支持实施债转股。另外，允许金融资产投资公司设立附属机构申请成为私募股权投资基金管理人，通过设立私募股权投资基金开展债转股业务。

《办法》还明确，金融资产投资公司可通过发行金融债券募集债转股资金。允许金融资产投资公司通过债券回购、同业拆借和同业借款等业务融入资金。在确保资产洁净转让和真实出售的前提下，允许银行理财资金依法依规用于交叉实施债转股。

另外，从股权层面上看，《办法》允许多元化参股，除了规定商业银行作为主要发起人之外，没有明确商业银行必须控股。也就是说，境外机构投资入股金融资产投资公司也将享受“国民待遇”。

服务去杠杆

在业内人士看来，此次《办法》出台有利于稳步推进企业降杠杆，提高去杠杆的质量和效率。据银保监会有关部门负责人介绍，《办法》制定的主要思路之一是坚持服务于供给侧结构性改革。要统筹兼顾债转股与去产能、调结构、降低企业杠杆率、真实反映银行贷款质量等目标任务。

《办法》明确了金融资产投资公司开展债转股的企业范围，明确银行债转股应当符合国家产业政策等政策导向，优先考虑对拥有优质优良资产的企业和发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，包括因行业周期性波动导致困难但仍有望逆转的企业；因高负债而财务负担过重的成长型企业，特别是战略性新兴产业领域的成长型企业；高负债居于产能过剩行业前列的关键性企业；关系国家安全的战略性企业等。

另外，不得对以下6类企业实施债转股，包括扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”，有恶意逃废债行为的失信企业，债权债务关系复杂且不明晰的企业，不符合国家产业政策，助长过剩产能扩张和增加库存的企业以及金融业企业等。

为防范债转股过程中可能出现的风险，《办法》要求金融资产投资公司应当与其股东银行及其关联机构建立防止利益冲突和利益输送的机制；明确股东银行对金融资产投资公司所投资企业不得降低授信标准；债权出让方银行不得提供直接或间接融资，不得承担显性或者隐性回购义务，防止虚假交易和掩盖不良资产等。

以市场化方式化解债转股落地难

梁 睿

财经观察

自2016年10月份国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》以来，债转股一直存在“落地难”的问题。截至去年底，五大国有商业银行债转股项目签约金额共计约1.6万亿元，落地金额只有约2300亿元。

债转股“落地难”既有制度上的原因，也有资金上的制约，更有由信息不对称造成的博弈难题。按照去年8月份原银监会发布的《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿），债转股实施机构应当由一家境内注册成立的商业银行作为主出资人。主出资人是指拟设实施机构的最大股东，其出资比例不低于拟设实施机构全部股本的50%，这就需要将实施机构财务纳入商业银行财务并表管理，进而造成银行资本消耗过大。所以，在资本紧约束的当下，银行没有积极性开展债转股业务。债转股“落地难”的另一个主要原因是缺少资金，由于过去对债转股实施机构如何融资没有明确规定，导致其只能以自有资金开展业务。

新发布的《金融资产投资公司管理办法（试行）》（简称《办法》），不再要求主出资银行持股超50%，有效减轻了商业银行资本负担。此外，《办法》也拓宽了金融资产投资公司的多种资金来源，加上不久前央行定向降准又释放了大约5000亿元资金用于债转股，债转股落地“资金难”的问题有望缓解。但是，由于信息不对称造成的债转股双方博弈难题还需要进一步加以解决。

转股定价是当前债转股双方博弈的核心。企业经营如何，市场前景好坏，是上市还是非上市股票等都会影响转股定价。从债转股实施机构来看，往往只能从企业报表上了解其经营情况，企业真实前景如何，有无其他风险负担？并不完全清楚。同时，在操作过程中还会受到地方政府态度以及其中难以估量的道德风险影响。在这些干扰因素作用下，债转股价格是否公平公允，实施机构也拿不准。从企业方面看，如果债转股定价较低，则会影响原大股东控股地位，进而造成经营团队不稳定。双方的担心无法消弭，转股自然也只能停留在意向层面。

要加快推进市场化债转股，需要破解博弈难题。一方面要有针对性地加强债转股交易的信息披露质量和信用记录管理，同时引入第三方信用评级机构开展信用风险评估，提高参与机构对债转股项目风险的识别能力，并对转股价格和过程实施有效监督，使得转股价格更加公平合理。另一方面，也要进一步理清债转股交易过程中定价机制、风险承担机制以及退出机制等方面存在的问题，完善相应配套政策，打消债转股各方顾虑，有效降低博弈成本。

报告显示：

广东网络小贷公司发展迅猛

本报讯 记者钱箐旋报道：日前，广东省小额贷款公司协会（简称“协会”）发布《2017年广东省小贷行业发展报告》显示，广东省小额贷款公司行业起步较谨慎，但行业整体发展迅速。中国人民银行数据显示，截至2017年末，广东省小额贷款公司数量在全国排名第三，贷款余额排名第三。

从发展趋势来说，广东省与全国情况一致，2011年至2014年为快速发展时期。截至2014年末，行业机构数量、业务规模持续增长，行业总体呈现发展迅速、经营稳健的良好态势，小额贷款公司逐步成为广东省微型金融和普惠金融的重要新型业态。由于受到内外部因素影响，2015年行业出现转折，2016年行业发展缓慢态势持续，2017年行业贷款余额回温。

从跨省比较来看，广东省小额贷款公司行业总体规模位于全国前列，行业户均实收资本、贷款余额及放大倍数高于全国平均水平；2017年广东省小额贷款公司行业实现税收收入约8.9亿元，同比增长28.99%，税收收入实现了较大的增长。但是，广东省传统小额贷款公司与网络小额贷款公司经营情况相比差距明显，随着数字经济的崛起，广东省网络小额贷款公司发展迅猛，目前已经成为全国注册小额贷款公司最多的省，广州成为全国注册网络小额贷款公司数量第二的城市。

一线传真

山东兰陵：

价格保险让蒜农吃上“定心丸”

本报记者 王金虎 通讯员 李桂东

眼下，正值新蒜上市季，一些大蒜产区鲜蒜地头收购价仅为0.6元/斤，同比下降约4成，较2016年降幅更是高达近8成，部分产区出现“卖蒜难”。

但是，“中国大蒜之乡”——山东兰陵县的蒜农，这段时间却处变不惊。“今年咱买了大蒜保险，再也不怕‘蒜你完’，无论价格跌得多惨，保险公司都会根据协议，按每斤1.9元的价格给咱补偿，赔不了。”兰陵县长城镇蒜农李世忠告诉记者。今年，兰陵县鲜蒜在地头一开市收购价就达1元/斤，特色农产品目标价格保险，让兰陵蒜农吃了“定心丸”。

近年来，随着兰陵县价格改革在农业领域深入推进，农业价格保险产品应运而生，已成为除传统农业政策性保险之外，进一步增强农民抵御市场风险的能力、满足农民增收需求的重要险种，在保证农民收益、稳定农产品价格等方面发挥了重要作用。

大蒜是兰陵县的主导农作物之一。为帮助蒜农规避市场风险，有效保护大蒜产业健康发展，从2014年底，兰陵县就开始研究申请蒜薹目标价格保险工作，2016年该县在全国首次推出蒜薹目标价格保险机制。“近3年来，兰陵县蒜薹投保面积达80万亩，赔付金额达4000万元。”太平财产保险有限公司临沂市兰陵分公司负责人周新伟说。今年兰陵县大蒜种植面积33万亩，其中蒜薹参保面积30万亩，目标价格2.5元/斤，目标价格保险投保标准1200元/亩。每亩保费84元，其中60%由政府承担，农民只承担33.6元。今年，兰陵县又新增10万亩大蒜保险，目标价格1.9元/斤。蒜薹、大蒜目标价格保险惠农政策的实施，最大限度地降低了价格下降造成的损失，有效保障了蒜农利益。

本版编辑 孟 飞