

定向降准第二步约2000亿元资金“到账” 同日央行开展千亿元“原价”MLF

分析人士普遍预计,本月LPR报价大概率保持不变

■本报记者 刘琪

5月15日,央行对农村金融机构和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行的定向降准第二步落地,释放长期资金约2000亿元。此次定向降准第一步已在4月15日实施到位,“两步走”合计下调存款准备金率1个百分点,总共释放长期资金约4000亿元。

在实施定向降准的同时,央行还开展了1000亿元的中期借贷便利(MLF)操作,中标利率维持前值2.95%。实际上,市场普遍对此次MLF操作的开展有所预期。一方面,自去年8月份贷款市场报价利率(LPR)改革以来,在每月20日LPR报价前一周开展MLF操作以引导LPR变化几乎已经是央行的固定操作;另一方面,5月14日有2000亿元的MLF到期,央行却没有进行续作,并表示“目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平”,因此分析人士认为央行大概率会像上个月一样在实施定向降准的同时开展MLF操作。

不过,值得关注的是,此次MLF操作从规模来看,仅为前一日到期量的一半。而操作利率维持不变,让市场的“降息”预期落空。方正证券首席经济学家颜色认为,央行缩量续作MLF,主

要是因为目前银行间市场流动性较为充裕,且5月15日第二次定向降准实施到位,释放长期资金约2000亿元,因而此次MLF操作量有所减少。

对于此次MLF操作利率的“按兵不动”,东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时认为,经过2月份以来的持续降息、降准及大规模流动性注入之后,货币市场利率中枢显著下移,当前市场流动性已处于较高水平,央行也在近期连续暂停逆回购操作。这意味着监管层已认为当前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,短期内进一步引导资金利率下行的需求较低——MLF利率下调会直接带动货币市场利率下行。

除了MLF缩量开展外,央行自4月份以来持续暂停逆回购也是当前市场流动性充裕的佐证。从侧面反映流动性充裕度的资金价格指标来看,4月份银行间同业拆借加权平均利率和质押式回购加权平均利率均为1.11%,DR007也自2月份以来持续大幅下降,3月份达到历史低位,并持续维持在小于逆回购操作利率的较低水平。

针对本月LPR报价,分析人士普遍预计将大概率保持不变。“预计5月20日的LPR将保持不变。”颜色表示,随着本



月地方债的发行,银行间流动性可能会边际收紧,反映到利率上,DR001和DR007以及同业存单利率可能出现短期上行,预计央行将相应开展逆回购操作,稳定短期利率。

王青认为,考虑到新LPR报价以MLF利率为主要参考,因此5月20日1年期和5年期以上LPR报价保持不动的概率较大。不过,也不能完全排除央行引导商业银行向实体经济适度让利,主要

针对企业贷款的1年期LPR报价小幅下调的可能性。

“5月20日新一期LPR,无论是1年期还是5年期以上品种报价应该会保持不变”,民生银行首席研究员温彬对《证券日报》记者表示,如果CPI同比涨幅回落至目标位,会为货币政策打开更大空间。下阶段,货币政策要以更大力度支持实体经济发展,降准、降息仍有空间和必要。

从快递业4月份“账单”看生产与消费复苏： 主力卖家坐标“粤浙苏”三省

■本报见习记者 昌校宇

5月14日,国家邮政局公布4月份邮政行业运行情况显示,1月份-4月份,全国快递服务企业业务量累计完成190.3亿件,同比增长11.5%;业务收入累计完成2254.9亿元,同比增长5.6%。4月份,全国快递服务企业业务量完成65亿件,同比增长32.1%;业务收入完成720.9亿元,同比增长21.7%。

就快递业目前的主体运营情况,《证券日报》记者近日咨询了多位从业者。

百世快递相关负责人表示,“今年以来,百世快递发件量排名前三位的省份分别为浙江省、广东省和江苏省;派件量排名前三位的省份分别为广东省、江苏省、浙江省。其中,消费品类中的农产品销售及运输数量逐渐攀升。”

中通快递工作人员向《证券日报》记者透露,“1月份-4月份,中通快递全国发件量和派件量前三名的省份排序

相同,均为广东省第一名、浙江省第二名、江苏省第三名。其他数据暂不方便对外透露,最终以公布的财报数据为准。”

结合快递业运行数据,苏宁金融研究院高级研究员陶金在接受《证券日报》记者采访时表示,今年以来,快递业务量虽受疫情影响增速较往年有所下滑,但仍旧出现逐月明显回升的态势。1月份-4月份,东、中、西部地区快递业务量比重分别为79.8%、12.4%和7.8%,业务收入比重分别为79.8%、11.3%和8.9%。这是因为东部相关地区承接着重商品消费和制造的引领作用,显示出消费复苏的范围是全国性的。

快递业一端连接生产,一端连接消费,其“满血复活”将有力推动经济“动”起来,消费“热”起来。

德邦基金基金经理夏理曼告诉《证券日报》记者,随着全国复工复产进程加快,一二线发达城市及东部地区成为电商线上消费的主力地区。从淘宝数

据来看,国产化妆品、休闲食品等大众快消品的线上增速较快,越来越多的中小品牌企业在积极与淘宝宝、京东、拼多多、苏宁在内的电商平台合作,开展直播带货和发放消费券等行为刺激消费复苏。

“4月份之前,除了到实体店买些生活必需品外,我基本没消费。现在国内疫情趋于平稳,我开始报复性‘云逛街’了。”家住苏州市吴中区的靳女士向《证券日报》记者表示,在商务部、国家邮政局等联合打造“双品网购节”后,各大电商平台上都包括“五五购物节”“520告白季”等在内的促销活动就没停过。她现在每天闲暇时间都会登录一下淘宝、京东、苏宁等电商平台的App,购买的物品种类涵盖日用百货、服装鞋帽、美妆饰品、箱包玩具等。从4月中旬开始,平均每两天都要下楼取一次快递包裹。

“之所以选择线上购物,主要原因是特殊时期为了安全起见,尽量不去商场这种人多的场所。”靳女士认为,她的

线下消费虽然迟滞,但线上消费的热情高。

4月份全国快递业务量增长也有杭州市西湖区市民陈女士的贡献。她告诉《证券日报》记者,“平日里,我线上、线下购物的比例各为50%;疫情期间,由于减少去实体店的次数,我线上购物的比例上升至80%,主要网购日用品和服装。”

消费复苏也在带动工厂、商家、小店复工复产。据《阿里巴巴2020“五一”假期消费出行趋势报告》显示,4月份以来,入驻天猫的奢侈品品牌已达150多个。此外,仅5月1日至5月3日,就有超过100个商家在天猫上新开店。

“当前,中国经济从消费端到生产端的复苏速度正在提升。4月份,社会消费品零售总额同比下降7.5%,跌幅比3月份收窄8.3个百分点,规模以上工业增加值增长3.9%,增速较3月份扩大5个百分点。”陶金认为,目前大部分地区的消费复苏情况良好。

证监会对受疫情影响并购明确监管安排 鼓励上市公司通过并购重组提升业绩、提高质量

■本报见习记者 吴晓璐

5月15日,证监会相关部门负责人就上市公司并购重组中标的资产受疫情影响相关问题答记者问,对确受疫情影响的上市公司并购重组项目,在业绩承诺要求、重组方案调整等方面作出完善监管安排,鼓励上市公司通过并购重组提升业绩、提高质量。

据证监会相关部门负责人介绍,受疫情影响,处于审核阶段的上市公司并购重组项目,需要调整标的资产估值、交易作价或者业绩承诺的,履行公司章程后,无需重新锁价,无需重新申报。已经实施并购重组的项目,可延长业绩承诺期或适当调整承诺内容。上市公司需充分披露并购项目受疫情影响情况,中介机构需审慎评估,发表明确意见。

在“5·15全国投资者保护宣传日”活动中,证监会主席易会满表示,疫情对一些上市公司经营造成影响,对于正常的业绩波动,市场和投资者能够理解,但绝对不能说假话、编故事、做假账。同时,易会满强调,中介机构是资本市场的“看门人”,在保荐质量、会计审计、合规审核、信用评级等方面发挥着专业把关的重要职责。

强化信披和中介责任 提高并购重组质量

证监会相关部门负责人表示,对于已受理处于审核阶段的上市公司并购重组项目,上市公司及相关方应充分评估并披露标的资产受疫情影响的具体情况,包括但不限于对标的资产日常生产经营、预测期收入、净利润的可实现性,以及估值和交易作价的具体影响;如交易双方有业绩承诺、业绩奖励等安排的,双方应当对业绩承诺、业绩奖励的相关约定进行充分评估,协商是否需进行调整。中介机构应当进行专项核

查、审慎评估,并发表明确意见。

对于此前已经实施并购重组但目前仍处于承诺期间的公司,证监会相关部门负责人表示,尚处于业绩承诺期的已实施并购重组项目,标的资产确实受疫情影响导致业绩收入、利润等难以完成的,上市公司应及时披露标的资产业绩受疫情影响的具体情况,分阶段充分揭示标的资产可能无法完成业绩目标的风险。

实际上,自疫情发生以来,在部分公司并购重组申请的反馈意见中,监管部门已经要求上市公司补充披露疫情对公司并购标的影响。

如在紫光国微发行股份购买资产申请的二次反馈意见中,由于并购标的主要经营实体位于法国、德国等地,疫情将对标的资产经营产生一定的短期影响,监管部门要求紫光国微结合标的资产主要经营实体所在国家的防疫政策和措施,目前复工复产和订单履行情况、疫情对下游客户的影响,补充披露疫情对标的资产未来经营、业绩承诺实现的影响及应对措施,以及对本次交易作价的影响。

又如,鉴于会展行业受疫情影响严重,兰生股份发行股份购买资产的申请,就迎来了监管部门对标的资产估值合理性、业绩承诺可实现性的询问。反馈意见显示,兰生股份拟置出兰生轻工,置入会展集团。受疫情影响,兰生轻工从事的进出口业务会受到冲击,而会展项目具有人员往来密切、人群聚集等特点。对此,监管部门要求兰生股份补充披露疫情对会展集团的业绩影响、今年前4个月的实际经营情况和业绩承诺可实现性等,同时要求公司补充披露在疫情对会展集团、兰生轻工经营均存在影响的情况下,置出资产与标的资产评估增值率差异较大的合理性。

“监管层以信息披露环节为抓手,加大了监管力度;同时,对相关中介机构也有明确要求,此举反映出监管层对市场化、法治化的重视,旨在促使资本

市场各方参与者严格遵守相应法律法规,监督上市公司理性并购,规范运作,有助于促进资本市场健康发展,打造一个健康、强大的资本市场。”中山证券首席经济学家李湛在接受《证券日报》记者采访时表示。

新时代证券首席宏观分析师刘娟秀对《证券日报》记者表示,监管部门强调上市公司充分信披,同时强调中介机构发表明确意见,说明了监管部门一方面压实中介机构“看门人”的作用,强化中介机构在并购重组过程中的把关作用,同时,加强并购重组监管,避免在疫情背景下上市公司并购资产估值过高、定价不合理,损害中小投资者利益。

调整估值等无需重新锁价 专家建议随行就市调整作价

证监会相关部门负责人表示,因受疫情影响确需调整标的资产评估或估值结论、交易作价或者业绩承诺的,上市公司根据拟调整幅度依规重新履行董事会、股东大会等决策程序,但无须重新锁价,重组项目可按程序继续推进审核,无须重新申报。上市公司及相关方经评估认为无需调整的,经上市公司董事会同意后,可继续推进重组进程,原则上后续业绩承诺履行期间不得再以疫情影响为由变更承诺业绩金额,承诺履行安排等。

“对于尚未受理的并购重组项目,应参照上述要求对疫情影响、交易作价、业绩承诺等进行充分评估,并在申报材料中专门反映。”证监会上述部门负责人表示。

由于疫情影响,很多行业受到冲击,尤其是消费行业受冲击较大。刘娟秀表示,部分上市公司并购标的业绩可能不达预期,将会影响上市公司并购进度,也会增加上市公司并购重组过程中可能面临的新风险和不确定性。上市公司一方面要加强信息披露,另一方面

需要根据新情况调整业绩承诺,甚至重新估价,调整并购价格,避免三高并购,减少业绩变脸。

李湛表示,如标的资产确受疫情影响严重,在当前宏观经济形势和市场环境压力较大的情形下,上市公司出于防范商誉和市场风险的角度,应审慎考虑标的作价。在实体经济面临较大压力时,一些优质资产或因资金问题选择“卖身”。对于现金流充裕或者经营状况较好的上市公司来说,此时是兼并优质资产的较好时机,但是上市公司要审慎评估,合理估值。

业绩承诺调整需审慎评估 后续需认真履行兑现承诺

已经实施并购重组的项目,“在上市公司会同业绩承诺方对标的资产业绩受疫情影响情况做出充分评估,经双方协商一致,严格履行股东大会等必要程序后,原则上可延长标的资产业绩承诺期或适当调整承诺内容,调整事项应当在2020年业绩数据确定后进行。独立财务顾问、会计师等中介机构应当就调整事项的合理性发表明确意见。”证监会相关部门负责人表示。

“监管部门允许承诺方适度延长承诺期,调整承诺内容等,有助于推动并购重组市场健康发展。”刘娟秀表示。

李湛表示,在并购重组中,业绩承诺是影响标的估值的重要因素,如标的是业绩确受疫情影响导致存在不确定性,业绩承诺方应尽早、及时地综合评估疫情对业绩完成的影响,积极与上市公司沟通,做好无法完成业绩情形下的相关处理预案以及信息披露。

“需要注意的是,正在审核中的项目,标的主要慎重承诺,根据疫情影响客观实际作出承诺,不能为了维持高估值、高作价而不调整业绩承诺。此外,已经实施的项目,审慎评估调整后,后续也要认真履行兑现承诺。”李湛说。



监管点题“大投保”理念 专家表示:创业板改革正全程贯穿

■本报记者 杜雨萌

“投资者是资本市场发展之本,尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者,是证券监管部门根本监管使命。”证监会主席易会满在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示,证监会将继续强化“大投保”理念,把保护投资者权益贯穿于资本市场改革发展稳定各项工作中。

投资者保护问题,不仅是监管部门长期以来的重要议题,同时也是资本市场稳定健康发展的基础性工作,尤其是在近期稳步推进创业板改革并试点注册制过程中,监管部门更是将投资者保护落实到行动中。

“强化投资者保护是新证券法的重要内容,也是创业板改革并试点注册制的核心。在此次创业板改革中,从证券发行制度改革、信息披露制度完善,到全面提高违法成本,均体现了投资者保护的观念。”北京天同律师事务所律师何海锋在接受《证券日报》记者采访时表示,注册制是对投资者自主选择权的保护,信息披露是对投资者知情权的保护,提高违法成本则是对损害投资者利益的违法行为的威慑。

在何海锋看来,投资者保护是贯穿创业板改革始终的问题,并且投资者是否得到有效保护,也决定了此次创业板改革的成败。

为顺利推进创业板改革并试点注册制,《证券日报》记者注意到,深交所已提前对创业板投资者适当性管理要求做出相应的调整,《深圳证券交易所创业板投资者适当性管理实施办法(2020年修订)》已于4月28日起正式施行。

记者通过对比前后两版规则发现,此次调整主要有三个方面变化:一是创业板存量投资者可以续做参与交易,但在交易前应充分知晓改革后市场风险特征和变化,认真阅读并签署风险揭示书;二是对新申请开通创业板交易权限的个人投资者,深交所充分研判市场和投资者情况的基础上,增设了新开户投资者需满足前20

私募全力备战创业板改革 提升投研能力已成共识

■本报记者 王宁

创业板改革并试点注册制逐步推进,以私募为代表的机构投资者正抱以高热情捕捉投资机会。日前,《证券日报》记者从多位私募高管处了解到,其普遍认为,创业板改革并试点注册制意义重大,对投资要求也会更高,现阶段,提升自身投研能力已是首要工作,后期的投资策略或趋势也会发生变化。

星石投资首席执行官杨玲告诉《证券日报》记者,创业板改革并试点注册制将使得壳价值进一步降低,打新可能不再是无风险收益,参考科创板经验,新股破发也会出现,这就要求私募调整投研策略。“创业板改革并试点注册制可能会有两个结果,一是利好头部企业,二是黑马个股的价值实现过程会更长,这将要求私募在选股策略上有更高的标准和水平。”

提升投研能力是关键

“注册制改革是构建更加完善的资本市场的重要步骤,创业板改革并试点注册制作为存量板块改革的第一步,对于后续主板、中小板都具有非常重要的示范意义。”杨玲告诉《证券日报》记者,从微观来说,能够为中小型、成长型企业提供更加便利的直接融资渠道,有助于提升我国企业直接融资比例。

“创业板改革并试点注册制是资本市场深化改革的重要一步。”中岩投资管理合伙人高文龙告诉《证券日报》记者,这将推动A股市场的估值体系逐步走向成熟,对专业投资能力也提出了更高的要求。

事实上,多数私募对于创业板改革并试点注册制的认识都较为深刻,普遍表示接下来都会以提升自身投研能力为首要工作,积极把握创业板改革中的投资机会。

幻方量化基金经理蔡力宇告诉《证券日报》记者,目前全公司在为此积极准备:一方面,将进一步提升人工智能应用能力。对于量化公司而言,数据是基础,创业板改革促使市场环境发生变化,必然会出现大量不同于以往的数据,策略的有效性失效速度

个交易日日均资产10万元及24个月以上交易经验的准入门槛;三是调整现场签署风险揭示书的规定,投资者可以通过纸质或电子方式签署,这是适应信息技术发展,采取的便利投资者举措。

何海锋称,创业板改革并试点注册制后,相关基础制度也发生了一定的变化,而基于风险与能力相匹配的原则,创业板为新入市投资者增设准入条件,同时保持现有投资者适当性要求不变,既符合实际情况,也有利于创业板改革后市场的平稳运行。

值得关注的是,除了创业板开通权限门槛增高外,进一步完善“以投资者需求为导向”的信息披露,同样被看作是加大投资者保护的有益尝试。举例来看,新证券法第七十八条第二款明确了“真实、准确、完整,简明清晰,通俗易懂”的信息质量要求,这一点在此次创业板改革中被同步细化。

“企业的重大事项等披露信息通常是企业的制式文件,如权益变动报告书、收购报告书等。但如果发行人只是简单地影印资料,将信息披露文件变成一份毫无重点的复印件集合体,那么对于个人投资者来说,要想从这些专业性极高的财务报表中分析出公司的业务规律和前景,难度系数不小,而这也就是金融市场常说的投资者信息不对称,即个人投资者在交易经验和专业知识上都处于劣势。”在何海锋看来,此次深交所进一步明确“以投资者需求为导向”的信息披露要求,不仅是与新证券法的要求一脉相承,同时也是对投资者保护工作的一项具体规则细化。

在光大证券首席经济学家彭文生看来,注册制的核心是信息披露,即把上市环节交给市场。但当有些企业做得不好,甚至弄虚作假而要被退市时,那么,严格退市的前提是对中小股东的有效保护。从这个角度来说,要发展一个有利于中小投资者的有效保护机制,就需要建立健全相关法律法规,加大对资本市场弄虚作假、财务欺诈等不法行为的惩罚力度,增加资本市场违法违规成本。

会加快,对于策略更新速度提出了更高的要求。另一方面,将强化行业研究储备。

高文龙向记者表示,公司对创业板改革并试点注册制的准备工作主要从两方面入手:一是深度研究;二是提升风险防控能力。“创业板改革对私募的研究能力提出了新挑战,要求机构投资者在坚持价值投资的核心基础上,结合一级和二级市场的视角去合理评估企业内在价值,这就需要相应扩展投研的边界能力。”

择机调整投资策略

创业板改革为市场增添更多投资机会的同时,也要求投资者改变或调整投资策略,尽快适应新的市场环境。杨玲告诉记者,一方面,注册制会吸引许多好的标的上市,从而吸引更多资金流入,提高资本市场的活跃度;另一方面,股票的供给增加也会带来一定的资金分流,但预计分流效应有限。

“市场投资机会将进一步增多,市场活力也会提升。”蔡力宇告诉记者,由于标的扩容,目前“研究覆盖过剩,优质研究稀缺”的投研格局现状,将向“研究覆盖不足,优质研究更为稀缺”的方向变化,这对投研能力提出了更高的要求,不可避免会出现“头部集中化”现象,头部公司在研究中的优势会更为突出。

与此同时,蔡力宇认为,未来指数化投资的趋势将加速。“跑赢市场的难度越来越大,投资ETF就成了一个不错的选项,此外,投资难度提升也会让更多投资者选择转向ETF。”

恒天财富研究院相关人士也向《证券日报》记者表示,创业板改革并试点注册制充满了投资机会。首先,会对有优质项目储备的一级市场参与者带来利好。其次,在二级市场方面,创业板的投资机会预计包括两部分:一是注册制下上市门槛放宽,带来的投资标的增加;二是现有创业板已上市龙头企业的,在改革后有望迎来估值重构。参照科创板经验来看,创业板改革后新股上市所激发的投资者热情,也将带动现有板块内同类型企业估值重构,提升优质龙头企业估值。