

目录

本期导读.....	2
猪价助推 10 月 CPI 上涨 3.8% 不存在全面通胀风险.....	2
央行下调 MLF 利率 5 个基点 11 月 LPR 报价或同步下调.....	2
上市公司再融资规则迎重大修订 定价及锁定期关键条款松绑.....	3
沪深 300ETF 期权合约将上市 股票期权时隔 5 年再添标的.....	3
前 10 月我国外贸进出口增 2.4% 延续平稳态势.....	3
时隔 3 月人民币汇率重返 6 时代 外资安心增持中国债券.....	4
信托产品.....	4
资管产品.....	4
银行理财.....	4
宏观政策.....	5
中国搭台世界合唱 进博会构建贸易发展共同体.....	5
猪价助推 10 月 CPI 上涨 3.8% 不存在全面通胀风险.....	7
央行下调 MLF 利率 5 个基点 11 月 LPR 报价或同步下调.....	9
10 月财新服务业 PMI 微降 综合 PMI 为 5 月以来最高.....	11
10 月末外储增至 3.1052 万亿美元.....	11
前 10 月我国外贸进出口增 2.4% 延续平稳态势.....	12
补短板稳投资 专项债增效仍有空间.....	13
监管动态.....	17
四套进入标准 实行连续竞价 新三板精选层制度设计亮点多.....	17
上市公司再融资规则迎重大修订 定价及锁定期关键条款松绑.....	19
科创板再融资办法征求意见 支持引入战略投资者.....	21
沪深 300ETF 期权合约将上市 股票期权时隔 5 年再添标的.....	22
市场化债转股多政策呼之欲出.....	25
行业新闻.....	28
时隔 3 月人民币汇率重返 6 时代 外资安心增持中国债券.....	28

本期导读

猪价助推 10 月 CPI 上涨 3.8% 不存在全面通胀风险

受猪肉价格上涨带动，10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅超预期。分析人士普遍预测，CPI 上涨趋势或会持续到明年一季度，部分月份不排除涨幅会突破 4%。不过，当前物价上涨仍是猪肉价格主导的结构性通胀，并不存在全面性通胀风险。

国家统计局日前公布的数据显示，10 月份，CPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。CPI 连续两个月运行在“3%时代”。

猪肉价格是 CPI 上涨的主要推手。据统计局数据，10 月份，猪肉价格环比上涨 20.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.79 个百分点，占 CPI 环比总涨幅的近九成。

央行下调 MLF 利率 5 个基点 11 月 LPR 报价或同步下调

人民银行昨日“突然”下调 1 年期中期借贷便利（MLF）利率。由于远超市场预期，当日 A 股应声大幅上行。市场人士普遍认为，该操作说明在央行的“天平”上，“稳增长”权重大于“控通胀”。

央行发布公告称，2019 年 11 月 5 日，人民银行开展 MLF 操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。

“稳增长”更重要

这是 2018 年 4 月以来，央行首次调降 1 年期 MLF 利率。市场此前普遍预计，在通胀隐忧下，央行大概率会续作 MLF 的同时维稳利率，或是进行“MLF+TMLF”组合操作。市场人士认为，MLF 利率的下调说明央行对于“稳增长”的重视大过“控通胀”。

上市公司再融资规则迎重大修订 定价及锁定期关键条款松绑

市场期盼的上市公司再融资规则终于迎来重大修订。11 月 8 日，证监会新闻发言人常德鹏在例行发布会上表示，证监会拟对《上市公司证券发行管理办法》（简称《主板再融资办法》）《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（简称《创业板再融资办法》）及《上市公司非公开发行股票实施细则》（简称《实施细则》）等再融资规则进行修订，并向社会公开征求意见。

值得注意的是，本次修订调整了非公开发行业股票的定价和锁定机制，这两项也被认为是目前再融资市场最核心的制约。修订后的规则放宽了再融资发行价格的折扣率，并大幅缩短了持股锁定期，且不适用减持规则的相关限制。

沪深 300ETF 期权合约将上市 股票期权时隔 5 年再添标的

11 月 8 日，中国证监会宣布正式启动扩大股票股指期权试点工作，将按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权合约，以更好满足投资者风险管理的需求，充分发挥 ETF 期权经济功能，推动期现联动健康发展。据悉，这是近 5 年来场内股票期权首次增加标的，股票期权市场也将由此进入发展新阶段。

当日晚间，两家交易所分别公布了相关产品的上线计划。上交所介绍，拟于 2019 年 12 月上市交易沪深 300ETF 期权合约，标的为华泰柏瑞沪深 300ETF（代码 510300）。深交所介绍，将推出沪深 300ETF 期权，标的为嘉实沪深 300ETF（代码 159919）。

前 10 月我国外贸进出口增 2.4% 延续平稳态势

海关总署最新发布的数据显示，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.63 万亿元，比去年同期增长 2.4%，延续平稳发展态势。25.63 万亿元的大盘

子中，出口 13.99 万亿元，增长 4.9%；进口 11.64 万亿元，下降 0.4%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 42.3%。

时隔 3 月人民币汇率重返 6 时代 外资安心增持中国债券

时隔 3 个月，人民币汇率重返 6 时代！11 月 5 日，在岸、离岸人民币对美元双双收复 7 整数关口，日内分别上涨超过 300、400 个基点。在岸人民币对美元更是创 8 月 2 日以来新高至 6.9880。

外围环境改善和美元指数下行为人民币汇率反弹积聚动能，也打消了外资加码人民币资产的顾虑。中央结算公司最新公布的数据显示，外资已连续 11 个月增持中国债券；截至 10 月末，境外机构托管债券规模达 18061.30 亿元，当月新增 115.85 亿元。

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 62 只，期限为 12-24 个月不等。年化收益率在 7.4%~9.2%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 20 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率在 3.7%~7%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 36 只。期限为 35-374 天不等。年化收益率在 4.38%-4.95%之间。

宏观政策

中国搭台世界合唱 进博会构建贸易发展共同体

按年计，第二届进博会累计意向成交 **711.3 亿美元**，比首届增长 **23%**

一笔笔订单签约诞生，一次次握手将洽谈氛围推向高潮，昨日落下帷幕的第二届中国国际进口博览会硕果累累。按一年计，累计意向成交 **711.3 亿美元**，比首届增长 **23%**。

“新时代，共享未来”，进博会的口号描述着当前世界发生的变化。俯瞰五洲，共建贸易合作的愿景已经成为最大公约数。6 天时间，五洲来宾相聚于黄浦江畔，紧张洽谈，密切合作，构建起贸易发展共同体。

超过首届 第二届进博会成绩单亮眼

专业观众注册超过 **50 万人**，其中包括 **7000 多位**境外采购商，大大超过首届；全球或中国大陆首发新产品、新技术或服务 **391 件**，高于首届。

中国国际进口博览局副局长孙成海 10 日在通气会上透露的一组数据，充分显示了进博会的含金量。

在为期 3 天的供需对接会上，来自 **103 个**国家和地区的 **1367 家**参展商、**3258 家**采购商进行了多轮“一对一”洽谈，达成成交意向 **2160 项**。

60.97，同比上升 **1.01%**。这是由海关总署全球贸易监测分析中心与共建单位上海对外经贸大学共同编制的“第二届中国国际进口博览会主宾国进口贸易指数”。

这意味着，我国与第二届进博会主宾国之间的进口贸易更趋活跃，主宾国的商品进一步丰富了中国进口市场，中国的进口也在一定程度上促进了主宾国的经济增长。

进博会已然成为一个“世界会客厅”。跨国公司其中重要的参与者、见证者和受益者。

2003 年初入中国市场，在上海陆家嘴从零起步，10 余年间业务量已经有了 50 倍到 100 倍的增长。这是欧洲第五大财务和咨询专业机构玛泽公司的故事。

该公司中国执行合伙人刘钰涓对上证报记者表示，陆家嘴的改革和和发展，不仅有速度，有高度，还有质量。中国是玛泽近几年最重要的战略市场之一。

通过对第一届和第二届进博会的观察，无论是理念、规模、展商质量和国际关注度，都让刘钰涓觉得，没有理由不在这个国际平台上展现公司品牌。第二届进博会期间，玛泽毫不犹豫与作为进博会招商合作伙伴的上海自贸试验区陆家嘴管理局签订了参展意向书，预定了第三届进博会的“入场券”。

“进博会是迄今为止国际上唯一以进口为主题的国家级博览会，对推动整个全球贸易合作体系的可持续发展有着重要意义。”毕马威中国副主席龚伟礼对上证报记者表示，进博会的举办是推动全球贸易合作的重要理念、制度和实践创新，是中国实现“体系内创新型崛起”的重要战略支柱。

普惠包容透明 营商环境成就进博会引力

在距离赞比亚首都约 210 公里的中央省齐邦巴村，睦朋得野生蜂蜜有限公司董事长张展平偶然发现，睦朋得果树分布广，花期长，当地人把它当作天然草药，用它的树皮来治疗胃痛、腹泻等。

于是，张展平和团队伙伴用 3 年研发出了一整套当地野生蜂蜜产品。公司由赞比亚政府推荐，连续两年参展进博会，向中国消费者推介赞比亚优质蜂蜜。一年来，公司在中国市场的销量已经翻了一番。

“中国的消费正在升级，大家对健康食品的需求越来越高。报名参加进博会的过程中，我们感受到了很多便利措施，参展条件非常好，进博会为我们非洲企业带来一个非常好的窗口。”张展平对上证报记者表示，公司已经签约参展第三

届进博会。

类似的故事还有很多，在本届进博会上，全球 47 个最不发达国家中的 40 个参加了企业展。中国对非洲国家扩大进口和贸易便利化的政策举措令非洲参展商们印象深刻。

公平、透明、普惠、包容，在某种程度上说，营商环境改善是进博会的“魅力密码”。

世界银行近期发布的《2020 营商环境报告》显示，在 190 个经济体中，中国连续第二年位列营商环境改善幅度全球排名前十。

达能全球副总裁谢伟博对上证报记者表示，中国开放的贸易环境、不断发展的电子商务、服务便捷的自贸区，还有进博会这样良好的推广平台，都为跨国企业提供了独特机遇，使达能把最新最好的产品用尽可能快的速度带给中国消费者。“达能期待在更优的营商环境下，在中国市场取得更好的发展。”他说。

本届进博会圆满闭幕了，但这并不是结束，而是一段新航程的起点。上证报记者获悉，截至目前，已有 230 多家企业签约报名第三届企业展。其中，世界 500 强和龙头企业超过 80 家。

通江达海，以开放作帆，进博会的航船正驶往更辽阔的海洋。

猪价助推 10 月 CPI 上涨 3.8% 不存在全面通胀风险

受猪肉价格上涨带动，10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅超预期。分析人士普遍预测，CPI 上涨趋势或会持续到明年一季度，部分月份不排除涨幅会突破 4%。不过，当前物价上涨仍是猪肉价格主导的结构性通胀，并不存在全面性通胀风险。

国家统计局日前公布的数据显示，10 月份，CPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。CPI 连续两个月运行在“3%时代”。

猪肉价格是 CPI 上涨的主要推手。据统计局数据，10 月份，猪肉价格环比

上涨 20.1%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.79 个百分点，占 CPI 环比总涨幅的近九成。

从同比情况来看，10 月份，猪肉价格上涨 101.3%，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点，占 CPI 同比总涨幅的近三分之二。

交行金融研究中心高级研究员刘学智表示，未来一段时间猪肉价格仍将是带动食品价格和 CPI 上涨的主要因素，并将带来牛肉、羊肉、蛋类等食品价格上涨趋势。预计今年四季度到明年一季度 CPI 仍将处于高位，部分月份同比涨幅可能会达到 4% 以上。

不过，随着国家及地方一系列稳定生猪生产和保障市场供应的政策落地，近期生猪生产呈现恢复态势，猪价上涨也呈现放缓势头。

据农业农村部监测，11 月 8 日，全国农产品批发市场猪肉平均价格为 51.18 元/公斤，与一周前的 52.40 元/公斤相比回落了 2.3%。而据商务部监测，10 月 28 日至 11 月 3 日当周，猪肉价格为 52.3 元/公斤，涨幅比上周回落 8.9 个百分点。

尽管 CPI 同比超预期，但核心 CPI 仍维持稳定。统计局数据显示，10 月份，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅与上月相同。

“10 月份剔除猪肉价格以外的 CPI 同比涨幅只有 1.3%，而非食品价格涨幅降到 0.9%，不存在全面性通胀风险。”刘学智说。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊对记者表示，目前肉禽蛋供应较为充足，且非食品项跟随涨价的动能较为有限，尤其在需求端没有出现大幅变动的情况下，猪肉的涨价无法带动所有产品共同涨价。

统计局数据还显示，10 月份，PPI 同比下降 1.6%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。机构普遍预测，受内外需求偏弱影响，PPI 缺乏上涨动力，未来仍将延续负增长态势，存在阶段性工业通缩风险。

章俊分析认为，处在低位的核心 CPI 以及剔除猪价扰动的 CPI 都显示整体通胀压力有限，货币政策在面临结构性通胀问题时更应锚准核心通胀。

他指出，当前货币政策仍然坚持“稳健中性”的立场，暂不会因结构性通胀压力而贸然收紧，也不具备大水漫灌的可能。预计央行在适度考虑通胀压力的情况下仍将维持“稳增长”的政策立场不动摇，降低实体经济融资成本才是政策的主要发力点。

央行下调 MLF 利率 5 个基点 11 月 LPR 报价或同步下调

人民银行昨日“突然”下调 1 年期中期借贷便利（MLF）利率。由于远超市场预期，当日 A 股应声大幅上行。市场人士普遍认为，该操作说明在央行的“天平”上，“稳增长”权重大于“控通胀”。

央行发布公告称，2019 年 11 月 5 日，人民银行开展 MLF 操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。

“稳增长”更重要

这是 2018 年 4 月以来，央行首次调降 1 年期 MLF 利率。市场此前普遍预计，在通胀隐忧下，央行大概率会续作 MLF 的同时维稳利率，或是进行“MLF+TMLF”组合操作。市场人士认为，MLF 利率的下调说明央行对于“稳增长”的重视大过“控通胀”。

市场人士分析认为，目前摆在央行面前的是一个两难局面。一是实体经济下行的压力。10 月中国制造业采购经理指数 PMI 指数继续放缓，环比下降 0.5 个百分点至 49.3%。二是通胀隐忧的浮现。9 月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨 3%，涨幅有所扩大。

光大证券首席银行业分析师王一峰表示，相对于“控通胀”，央行更注重“稳增长”，降低 MLF 利率旨在加大对于实体经济的支持力度。

中信证券固定收益首席分析师明明认为，MLF 小幅下调利率有以下几方面原因：一是实体经济压力大；二是“猪肉通胀”不会对货币政策形成制约，货币政策主要关心核心通胀；三是最近债券市场利率上行幅度明显，包括一些企业取消发行，影响实体经济融资，央行适时调降利率，有利于平稳债券市场运行，发挥金融支持实体经济作用。

市场普遍认为，央行昨日操作将对股市和债市形成利好。

11 月 LPR 报价有望下调

LPR 机制改革后，与 MLF 利率挂钩，MLF 利率成为“利率之锚”。

市场人士认为，央行降低 MLF 利率是为了引导 LPR 报价下行，进而传导至企业融资利率的下行，预计 11 月 LPR 报价将有所下调。

王一峰预计，11 月 LPR 将同步下调 5 个基点，成为建立“MLF—LPR”联动机制以来的第一次实践。“央行希望通过进一步疏通货币政策传导机制，来加大对于实体经济的扶持力度。而逐步引导 LPR 下行，将更多运用市场化力量来推动服务小微民营企业。”

此外，今年以来随着全球经济增速放缓，多国央行纷纷降息应对，美联储今年内连续 3 次降息。此番 MLF 利率下调，引发了关于我国是否开启降息周期的讨论。

天风证券银行业首席分析师廖志明认为，若明年年中 CPI 压力明显缓解，预期 MLF 下调空间还有 30 个基点。

但王一峰认为，虽然未来仍受制于市场预期、跨境资本流动和国际宏观政策协调性的制约，但我国央行货币政策“以我为主”的基调不会改变。

“我国央行前期并未跟随操作‘降息’，本次 MLF 下调 5 个基点，下调幅度相当克制，可见央行货币政策依然保持定力，珍惜传统货币政策的空间。MLF 未来仍有下调空间，但下一阶段定向降准等结构性工具使用的可能性更大。”王

一峰表示。

10 月财新服务业 PMI 微降 综合 PMI 为 5 月以来最高

5 日公布的 10 月财新中国通用服务业经营活动指数(服务业 PMI)录得 51.1，较 9 月回落 0.2 个百分点，显示服务业经营活动扩张有所放缓。此前公布的 10 月财新中国制造业 PMI 上升 0.3 个百分点至 51.7，受此带动，10 月财新中国综合 PMI 录得 52，微升 0.1 个百分点，为 5 月以来最高。

从分项指标看，10 月服务业新订单指数有所回落。受访服务业企业反映，最近支撑新订单增长的动力主要来自客户需求转强，以及新产品发布。制造业新订单指数则大幅上扬，创下 2013 年 2 月以来最高。综合来看，10 月综合新订单总量继续扩张，增速维持在 9 月创下的 19 个月高点。其中，两大行业新出口订单指数皆有所改善，拉动 10 月综合新出口订单总量结束此前连续两个月的下降态势，呈现小幅增长。

10 月服务业投入价格指数在扩张区间内小幅下降，但价格涨幅仍较显著。受访厂商反映，成本上升主要与原材料、柴油等燃料和用工涨价有关。制造业投入成本也出现小幅上升。两大行业共同拉动下，10 月企业平均投入成本继续上升。虽然成本加速上升，但服务业收费价格指数在扩张区间内小幅下降，企业仅小幅上调收费价格。在市场竞争压力下，制造业厂商出厂价格小幅下降。两者综合，10 月综合定价小幅上升。

10 月末外储增至 3.1052 万亿美元

央行 7 日披露数据显示，中国 10 月末外汇储备报 3.1052 万亿美元，9 月末为 3.0924 万亿美元，升幅 0.4%。10 月末黄金储备 6264 万盎司，与上月持平。

国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英表示，10 月我国外汇市场运行总体平稳，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策、英国脱欧前景等因素影响，美元指数下跌，主要国家债券价格回落。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，外汇储备规模上升。

王春英表示，今年以来，面对国际风险挑战明显增多的复杂局面，我国经济保持了总体平稳、稳中有进态势，主要指标符合预期，结构调整稳步推进。在此基础上，我国跨境资金流动保持稳定，外汇市场供求基本平衡，外汇储备规模稳中有升。

对于下一步外储走势，王春英表示，往前看，世界经济增长呈放缓趋势，国际金融市场不稳定不确定因素依然较多。但我国经济长期向好的基本面没有改变，改革开放力度持续加大，内生发展动力不断增强，有能力抵御各种风险挑战，为外汇储备规模总体稳定提供坚实基础。

前 10 月我国外贸进出口增 2.4% 延续平稳态势

海关总署最新发布的数据显示，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.63 万亿元，比去年同期增长 2.4%，延续平稳发展态势。25.63 万亿元的大盘子中，出口 13.99 万亿元，增长 4.9%；进口 11.64 万亿元，下降 0.4%；贸易顺差 2.35 万亿元，扩大 42.3%。

其中，前 10 月我国对东盟出口 1.97 万亿元，增长 16.1%；自东盟进口 1.57 万亿元，增长 7%；贸易顺差达 3961.2 亿元，同比扩大 75.4%。

“目前我国和东盟的贸易形势较好，许多跨国企业在越南、马来西亚设厂进行进出口贸易，许多原材料从中国出口过去。”中国社科院世界经济与政治研究所研究员高凌云对上证报表示。

从具体国别看，前 10 月我国对越南、菲律宾的出口增速都达到 20% 及以上，

对马来西亚的出口增长 19.6%。“RCEP 签署后，我国从东盟相关国家进口原材料的价格将降低，也有利于扩大对相关国家的出口。”高凌云表示。

数据还显示，我国对东盟的贸易总值今年以来已达 3.54 万亿元，同比增长 11.9%。从外贸占比看，目前我国与东盟的进出口总值占总体的 13.8%。

同样发挥外贸“稳定器”作用的还有我国和欧盟的经贸合作。数据显示，中欧贸易总值前 10 月达 3.98 万亿元，同比增长 8.3%，占我外贸总值的 15.5%。其中，中国对欧盟出口增长 10.4%；自欧盟进口增长 5.1%；对欧盟的贸易顺差扩大 21.4%。

中美贸易方面，前 10 月总值为 3.07 万亿元，下降 10.6%。

“展望今年四季度，中美贸易形势的缓和将有助于对外部门的预期恢复，但全球经济增长和贸易增长前景仍面临不确定性，出口依旧承压。进口方面，受国内稳增长力度加大影响，预计将企稳。贸易顺差有望缩窄。”中原银行首席经济学家王军对上证报表示。

高凌云也认为，未来两个月的外贸形势有望有所好转，但也不排除企业推迟出口等因素的干扰。

对于四季度稳外贸政策的发力方向，王军认为，首先要努力完成与主要贸易伙伴的经贸谈判，争取尽快达成互利共赢的经贸协议；其次，应继续推动出口市场多元化，降低进口环节制度性成本；第三，推动共建“一带一路”，发挥企业主体作用，有效管控各类风险；第四，积极参与世贸组织改革，促进贸易和投资自由化便利化。

补短板稳投资 专项债增效仍有空间

今年地方债发行已超 4.27 万亿元

据统计，今年全国发行地方政府债券已经超过 4.27 万亿元，其中，全年新

增地方政府债券额度已基本完成。业内专家表示，今年以来新增地方政府债券发行和使用效果十分明显。下一阶段，以项目收益债为主的专项债仍将持续助力积极财政政策，重点领域补短板的政策力度有望进一步加大，可作资本金的专项债有望继续落地。

地方债发行已超 4.27 万亿元

数据显示，今年前 10 个月，全国发行地方政府债券超过 4.27 万亿元，其中，发行一般债券超过 1.74 万亿元，专项债券超过 2.53 万亿元。发行新增债券超过 3 万亿元，几乎已经完成全年 3.08 万亿的新增额度。

今年以来新增地方政府债券发行和使用效果十分明显。财政部数据显示，截至 2019 年 9 月末新增地方政府债券基本发行完毕，同时使用进度达 90%。

财政部预算司副司长郝磊此前表示，今年新增地方政府债券发行主要有几个特点：一是进度更快。今年 9 月份已将新增债券额度基本发行完毕，比去年提前了 2 个月。二是期限更长。2019 年新增债券平均发行期限 8.9 年，比 2018 年的 6.3 年延长 2.6 年；其中，10 年期及以上发行 12385 亿元，占比 40.2%；特别是 30 年期从去年的 1 只 20 亿元扩大到今年的 34 只 1594 亿元。三是成本更低。在财政货币政策协同作用下，2019 年新增债券平均发行利率 3.42%，比 2018 年的 3.87% 下降 45 个基点。

从地方债的使用来看，扩大有效投资的效果已经开始显现。郝磊表示，根据地方上报数据分析，2019 年新增债券资金超过 4 成用于在建项目，重点支持铁路、公路、港口等交通基础设施，市政建设，生态环保，养老、教科文卫等社会事业，农业农村等乡村振兴项目，水利建设等稳投资领域，占比超过 63%，有利于扩大有效投资，推动实现全面建成小康社会目标。

中国国际期货股份有限公司研究员汤林闽对《经济参考报》记者表示，今年是实行国务院提前下达新增地方政府债务限额的第一年，从前 10 月发行进度来

看，地方债发行进度更趋平滑、各月发行量波动幅度有所降低，应该说基本达到了解决地方债发行年初空窗期问题、缓解二三季度地方债扎堆发行压力的效果，为新政策在明年更好执行打下了良好基础。

稳增长与防风险齐发力

6 月，《中共中央办公厅国务院办公厅关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资的通知》印发；7 月 30 日，中共中央政治局会议要求积极的财政政策继续加力提效，在稳投资、补短板方面，首次将城镇老旧小区改造、城市停车场及城乡冷链物流设施建设纳入补短板领域，发挥专项债在补短板领域重要作用。

随后，9 月 4 日国务院常务会议扩大专项债募集资金使用范围，范围进一步扩大到铁路、收费公路等 10 个领域。

据了解，目前已有内蒙古等地区按照有关规定将部分专项债券作为重大项目资本金，发挥了专项债券带动有效投资的积极作用。

今年以来，地方债在稳增长与防风险两方面发力，两者之间寻求动态平衡的特点明显。

稳增长方面，主要表现在：专项债提速扩容，精准投向重点领域补短板；扩大专项债作资本金项目范围；专项债提速扩容，提前下达明年专项债部分新增额度等几个方面。

防风险方面，专项债提速扩容背景下，财政部多次强调加强完善专项债管理，9 月 4 日国常会也明确指出，要加强专项债项目管理，防止出现“半拉子”工程。未来专项债发行要遵循“资金跟项目走”的原则，向前期准备充分的项目和今冬明春具备施工条件的地区倾斜。与此同时，地方层面，成都等部分地区已初步建立起专项债项目全生命周期监管机制。

“预计未来将有更多地区陆续建立相应的监管机制，配合规范地方政府专项债券的相关政策，充分发挥专项债作用，促进稳增长、防风险动态平衡。”中诚

信国际首席宏观分析师、研究院宏观金融研究部总经理袁海霞表示。

专项债加码发力仍有提升空间

展望下一阶段，专家表示，专项债在补短板等方面加码发力仍有提升空间。

例如，在对符合条件的城镇污水垃圾处理项目的支持方面，据中诚信统计，截至三季度末，仅湖南、云南、天津、深圳及四川等地发行过用于污水处理、生活垃圾治理的专项债，合计规模不到 50 亿元。“整体看，目前用于补短板领域的项目收益专项债规模仍然较小，随着年内积极财政政策持续加力提效，以项目收益债为主的新增专项债发行规模将持续增加。”袁海霞指出，此外，用作资本金的专项债规模及范围仍有提升空间。随着政策对重点领域的倾斜，符合用作资本金条件的项目收益专项债规模将有所增加，资金投向将不断优化，专项债将持续发挥补短板、改善民生的作用。

袁海霞表示，展望四季度，以项目收益债为主的专项债仍将持续助力积极财政政策，重点领域补短板的政策力度有望进一步加大，提前下达专项债额度有望在四季度发行，可作资本金的专项债有望继续落地。

汤林闽对记者表示，由于今年新增地方债限额已经基本使用完毕，接下来，如果提前下达的明年新增地方债限额能够实现年内发行使用，那么将为冲刺四季度稳投资提供重要的直接支持；否则，可能需要在已发行地方债的基础上，更多考虑充分利用地方债作为资本金撬动社会资金的杠杆作用、发挥地方债通过资金投向引导社会资金投向的导向作用、创新更加灵活有效的地方债资金使用方式等，来为稳投资提供间接支持。

中诚信国际董事长、研究院院长闫衍指出，在当前稳增长与防风险动态求稳的大背景下，各地政府尤其是债务压力较大区域应积极利用上年留存额度，加快当年专项债限额的使用，以进一步提升专项债限额的使用效率，助力化解债务风险。

中国社科院财经战略研究院副研究员蒋震对《经济参考报》记者表示，在当前大规模减税降费的背景下，通过发行地方政府债券的方式来确保财力，有助于缓释地方短期财政压力，充分保证地方政府稳投资的需求。

监管动态

四套进入标准 实行连续竞价 新三板精选层制度设计亮点多

千呼万唤始出来，新三板深化改革细则昨日出炉。证监会昨日召开新闻发布会，就修订后的《非上市公众公司监督管理办法》和新起草的《非上市公众公司信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。全国股转公司同时配套制定和修订了涉及发行、交易、分层管理办法等内容的 6 项自律规则，并同步公开征求意见。

这 6 项自律规则包括：制定了《股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则（试行）》、《挂牌公司治理规则》；修订了《分层管理办法》、《股票定向发行规则》、《挂牌公司信息披露规则》和《股票交易规则》。

根据本次规则的修订内容，精选层企业入层的四大标准、企业公开发行并进入精选层的五个程序、精选层连续竞价交易机制，以及创新层和基础层集合竞价的优化等内容进一步明确。

上证报从权威渠道获悉，此次改革针对不同市场层级的功能定位和制度安排既有差异，又相互衔接。据悉，《分层管理办法》修订后，基础层仍然定位于企业储备和规范发展，创新层对个别进入条件做了优化调整，新设立的精选层则定位于承载财务状况良好、市场认可度较高、具有较强公众化水平的优质企业。

明确精选层的四套进入标准

按照全国股转公司修订后的《分层管理办法》，精选层进入条件包括市值条件、财务条件、股权分散度条件以及规范性要求等方面。精选层进入的市值条件和财务条件共设定四套标准。

包括：着重遴选已有稳定高效盈利模式的盈利型公司；侧重关注盈利模式清晰，业务快速发展，已初步具有盈利能力的成长型公司；针对具有一定的研发能力且研发成果已初步实现业务收入的研发型企业；面向市场高度认可、研发创新能力强的创新型企业。

此外，股权分散度也是精选层公司匹配连续竞价交易方式的基础。为此，精选层设置了三方面进入条件。一是发行后股本总额不少于 3000 万元。二是发行后股东人数不少于 200 人。三是发行后公众股东持股比例不低于 25%，公司股本超过 4 亿元的，公众股东持股比例不低于 10%

同时，根据相关规定，挂牌企业公开发行并进入精选层需要履行五个程序。即：聘请中介机构及履行公司内部决策程序；全国股转公司审查；证监会审核；发行承销；提交入层申请文件，在精选层挂牌。

精选层实行连续竞价

盘中设置临停情形

本次改革在交易制度方面进行大幅调整，精选层、创新层、基础层投资者最低申报数量降至 100 股；精选层将实施连续竞价交易，盘中设置临停情形；基础层、创新层大幅提高集合竞价撮合频次。

其中，精选层股票连续竞价成交首日无涨跌幅限制，但当日成交价较开盘价首次上涨或下跌达到或超过 30%、60%时，盘中临时停牌 10 分钟，复牌时进行集合竞价、继续当日交易。

基础层公司和创新层公司则可自行选择集合竞价或做市交易方式。同时将基

础层集合竞价撮合频次提升至每小时一次，创新层集合竞价撮合频次提升至每 10 分钟一次。

定向发行制度进一步优化

除精选层进行公开发行业外，本次改革针对创新层及基础层挂牌公司的定向发行制度也做了进一步优化。如取消单次发行 35 人限制，不再限制单次发行人数；简化股东超 200 人审批程序；优化募集资金监管制度等。

针对改革细则，东北证券研究总监付立春表示，预计此次改革后续的进程会非常高效，改革将为市场带来全新的面貌。他说，优质挂牌公司的融资、交易、定价在初期会比较高涨，之后走势取决于政策进展与资金状况等，但最终决定因素还是挂牌公司的持续经营能力、成长性及经营规范性等。

记者同时从权威渠道获悉，全国股转公司本次围绕优化发行融资制度、完善市场分层管理、改革交易制度及完善投资者适当性管理等核心内容制定或修改了自律规则。同时，全国股转公司还将制定、修改 10 余件业务指引和指南，中国结算和中国证券业协会也将制定配套的指引指南。

上市公司再融资规则迎重大修订 定价及锁定期关键条款松绑

市场期盼的上市公司再融资规则终于迎来重大修订。11 月 8 日，证监会新闻发言人常德鹏在例行发布会上表示，证监会拟对《上市公司证券发行管理办法》（简称《主板再融资办法》）《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（简称《创业板再融资办法》）及《上市公司非公开发行股票实施细则》（简称《实施细则》）等再融资规则进行修订，并向社会公开征求意见。

值得注意的是，本次修订调整了非公开发行股票的定价和锁定机制，这两项也被认为是目前再融资市场最核心的制约。修订后的规则放宽了再融资发行价格的折扣率，并大幅缩短了持股锁定期，且不适用减持规则的相关限制。

修改涉及三大方面

创业板再融资最受惠

证监会在《起草说明》中表示，为进一步提高再融资服务实体经济发展的能力，证监会拟按照注册制的理念，对现行再融资规则中制定时间较早、不能适应市场发展需要的部分规定进行调整，切实解决企业融资难、融资贵问题，积极支持上市公司充分利用资本市场做优做强，提高直接融资特别是股权融资比重。

总体来说，此次拟修订内容主要包括三个方面。一是精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。包括：取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于 45% 的条件；取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。上述三条是专门针对创业板的修订。

二是优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；将锁定期由现在的 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月，且不适用减持规则的相关限制；将目前主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过 10 名和 5 名，统一调整为不超过 35 名。

三是适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从 6 个月延长至 12 个月。

需要强调的是，第二和第三部分是通过同时修改《主板再融资办法》、《创业板再融资办法》及《实施细则》而对主板、中小板及创业板等三大板块同时适用的。

核心定价及锁定机制调整

本次修订的最大亮点当属定价和锁定机制，以及定价基准日的限制调整。

修改版的《主板再融资办法》和《创业板再融资办法》调整了非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；将锁定期由现在的 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月，且不适用减持规则的限制。创业板上市公司非公开发行股票的定价和锁定机制与主板（中小板）上市公司保持一致。

同时，《实施细则》第 7 条也进行了修订，调整了非公开发行股票定价基准日的规定，即定价基准日为本次非公开发行股票的发行期首日，但上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日。

证监会在《起草说明》中表示，本次修订旨在提高上市公司融资效率。调整再融资市场化发行定价机制，充分发挥市场对资源配置的决定性作用，形成买卖双方充分博弈，市场决定发行成败的良性局面，提升再融资的便捷性。

在规则适用方面，常德鹏强调，修改后的再融资规则发布施行时，再融资申请已经取得核准批复的，适用修改之前的相关规则；尚未取得核准批复的，适用修改之后的新规则，上市公司履行相应的决策程序并更新申请文件后继续推进，其中已通过发审会审核的，不需重新提交发审会审议。

科创板再融资办法征求意见 支持引入战略投资者

在昨日举行的证监会例行发布会上，发言人常德鹏表示，为贯彻落实关于设立科创板并试点注册制的重大决策部署，按照《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》的具体要求，证监会起草了《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（征求意见稿）（下称《科创板再融资办法》），

现向社会公开征求意见。

《科创板再融资办法》主要内容包括：一是设定基本发行条件，规范上市公司再融资行为，切实保护投资者合法权益和社会公众利益。二是优化调整非公开发行股票制度安排，支持上市公司引入战略投资者。鉴于非公开发行对象主要针对具有较高风险识别和承受能力的合格投资者，非公开发行股票从保护上市公司利益、投资者合法权益和社会公共利益角度，设置相对公开发行较低的负面清单形式的基本发行条件。同时，支持上市公司引入战略投资者，有效提升非公开发行业股票的便捷性。三是设置便捷高效的注册程序，提升融资效率。一方面，最大限度压缩监管部门的审核和注册期限，上海证券交易所审核期限为 2 个月，证监会注册期限为 15 个工作日。另一方面，授权上海证券交易所根据科创板再融资运行总体情况和市场实际需要，研究制定小额融资的业务规则。

上证报注意到，《科创板再融资办法》对非公开发行证券的事项作出规定：明确应当向合格投资者发行且每次发行对象不超过 35 人；支持董事会引入战略投资者，明确发行对象全部由董事会决议确定且为战略投资者等的，定价基准日可以选择本次非公开发行股票董事会决议公告日、股东大会决议公告日或发行期首日，锁定期 18 个月；除此之外的定价基准日为发行期首日，锁定期 6 个月；本次发行的发行底价为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

发言人表示，欢迎社会各界对《科创板再融资办法》提出宝贵意见，证监会将根据公开征求意见的情况，对《科创板再融资办法》作进一步修改并履行程序后发布实施。意见反馈截止时间为 2019 年 12 月 8 日。

沪深 300ETF 期权合约将上市 股票期权时隔 5 年再添标的

11 月 8 日，中国证监会宣布正式启动扩大股票股指期权试点工作，将按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权合约，以更好满足投资者风险管理

的需求，充分发挥 ETF 期权经济功能，推动期现联动健康发展。据悉，这是近 5 年来场内股票期权首次增加标的，股票期权市场也将由此进入发展新阶段。

当日晚间，两家交易所分别公布了相关产品的上线计划。上交所介绍，拟于 2019 年 12 月上市交易沪深 300ETF 期权合约，标的为华泰柏瑞沪深 300ETF（代码 510300）。深交所介绍，将推出沪深 300ETF 期权，标的为嘉实沪深 300ETF（代码 159919）。

作为我国首只 ETF 期权，上证 50ETF 期权于 2015 年 2 月 9 日上市，近 5 年来交易运行平稳，风控措施有效，市场定价合理，投资者参与理性，市场规模稳步增长，经济功能逐步发挥，成为我国金融市场的重要组成部分。

增加股票期权标的是当前我国资本市场发展的内在需求，对于股票市场和期权市场长期持续健康发展意义重大。首先，丰富了投资者的风险管理工具，有助于增强保险机构等长期资金的持股信心，吸引长期资金入市；第二，有助于活跃现货市场，提高标的市场流动性；第三，有助于促进衍生品市场发展，丰富多层次资本市场体系；第四，是确保进一步对外开放取得良好效果的重要配套措施，有助于提高我国资本市场国际化水平。

据了解，此次新增沪深 300ETF 期权合约，选取跟踪沪深 300 指数规模最大的 ETF 产品作为标的。沪深 300 指数由 A 股中规模大、流动性好的最具代表性的 300 只龙头企业组成，成分股更具代表性，基本覆盖了我国证券市场主要行业，综合反映沪深 A 股市场的整体表现，更有利于满足投资者的风险管理需求。

沪深 300 指数以 8% 的股票只数，占据了 A 股约 60% 的总市值。目前，沪深两市跟踪沪深 300 指数的 ETF 产品共有 10 只，2019 年前三季度总成交额为 4186 亿元。其中两市规模最大的是上交所上市的华泰柏瑞沪深 300ETF，总规模 345 亿元，2019 年前三季度在同类产品中成交占比 61%；深市规模最大的是嘉实沪深 300ETF，总规模 226 亿元，同期成交在同类产品中占比 12%。

上交所表示，下一步，上交所将在中国证监会的指导下，扎实做好各项准备工作，确保沪深 300ETF 期权合约顺利上线，实现平稳运行。同时，为提高市场效率，降低市场成本，上交所借鉴境内外市场经验，拟于近期推出股票期权组合策略业务，优化行权机制。

深交所昨日起就《股票期权试点交易规则（征求意见稿）》以及与中国结算联合制定的《股票期权试点风险控制管理办法（征求意见稿）》两项基本业务规则向社会公开征求意见。

深交所相关负责人表示，启动深市股票期权试点、丰富期货期权品种，是进一步完善市场基础制度、引导中长期资金入市、增强市场内在稳定性、提高金融服务实体经济能力的内在要求。

前述负责人介绍，深交所自 2015 年 1 月开展股票期权全真业务演练，经过 4 年多积累，已经具备开展期权交易的条件。目前，深交所已经完成股票期权业务规则起草和技术系统开发，业务、技术和市场准备已经就绪，11 月 8 日就主要规则向市场征求意见。下一步，深交所还将组织全网测试、完成规则审批发布、开展投资者教育活动、加强媒体沟通、做好做市商招募等工作，确保沪深 300ETF 期权业务安全稳健运行。

前述负责人介绍，深交所起草股票期权试点相关业务规则时，充分吸收了沪市股票期权试点的成功经验，目前体例架构和主要内容与沪市规则基本一致。近期深交所已完成 ETF 交易结算模式调整，投资者开展交易更加便利。深交所将研究各方反馈意见并修订完善，在履行审批程序后正式发布股票期权试点相关业务规则。

值得注意的是，由于期权产品具有一定杠杆，是相对复杂的衍生产品，个人投资者应理性参与期权市场，增强风险防范意识，树立正确的投资理念，根据自身判断审慎做出独立投资决定。

市场化债转股多政策呼之欲出

社会资本参与渠道将拓宽 债转股资产集中交易试点将推出

降低金融机构资本占用、提升市场化定价仍待政策发力

市场化债转股更多重磅政策落地在即。《经济参考报》记者获悉，在 7 月发改委联合多部门印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》（下称《要点》）后，包括拓宽社会资本参与市场化债转股渠道、加快推进市场化债转股资产交易等多项政策正有序推进。金融资产投资公司发起设立资管产品备案制度目前酝酿的较为成熟，或在不久后正式出台。与此同时，市场化债转股资产集中交易试点目前也在推进，部分交易场所已经具备了一定软硬件条件，首单市场化债转股资产挂牌交易为时不远，或在年底前实现。

本轮市场化债转股自两年前启动以来至今已取得不小进展，项目落地速度也不断提升。发改委公布的数据显示，截至 6 月 30 日，市场化债转股签约金额约 2.4 万亿元，实际到位金额达到 1 万亿元，资金到位率提升到 41.5%，涉及资产负债率较高的 200 多家企业。为推动市场化债转股进一步“增量、扩面、提质”，推动金融资产投资公司发挥市场化债转股主力军作用、拓宽社会资本参与市场化债转股渠道等一直是政策的重要着力点。

根据《要点》，设立金融资产投资公司的商业银行要进一步加强行司联动，扩大金融资产投资公司编制，充实金融资产投资人才队伍，建立符合股权投资特点的绩效评价和薪酬管理体系。记者了解到，作为“股权投资国家队”，目前中、农、工、建、交五大行对旗下金融资产投资公司（AIC）的绩效评价和薪酬管理体系等建设的初步规划已经完成，虽然尚未达到完全市场化的程度，但正在与银行传统信贷业务及考核体系逐渐区分。据了解，当前五大行 AIC 约超过 50%人员是外聘自信托、券商及私募等非银机构。“AIC 成为更成熟的股权投资机构是个

持续的过程，下一步会在落实过程中不断完善，从而建立起与股权投资相适应的机制体制。”一位接近监管层人士表示。

《要点》还涉及进一步拓宽社会资本参与债转股的渠道。社会资金参与债转股不够充分一直是市场化债转股痛点之一，也是监管部门着力解决的重点问题。某大型资产管理公司相关负责人对《经济参考报》记者表示，在债转股过程中，最大的痛点就是投资资金来源缺乏、长期资金募集较难。“传统形式的资金是需要刚兑或者类刚兑的，但债转股投资是另类，投资风险比较大，这就需要引入一些能够打破刚兑的资金，比如银行理财、私行资金等。在这方面，资金能否和资产匹配起来是一大关键。”他说。建信投资研究主管韩会师也表示，在刚兑预期未被全面打破的情况下，个人投资者对期限长、收益不确定的股权投资仍存较大疑虑，此时能够有大规模的、中长期限的股权投资机构参与对于市场化债转股的稳步发展十分重要。

记者获悉，金融资产投资公司发起设立资管产品备案制度已经酝酿的较为成熟，而按照《要点》的要求，未来市场化债转股资管产品也将被列入保险资金等长期限资金允许投资的白名单。

另外，市场化债转股资产集中交易试点也在有序推进，部分股权交易场所已完成软硬件测试达到交易条件，有可能率先成为试点交易场所，并可能设立专门板块进行债转股交易。

业内人士表示，政策一直在持续发力，但债转股仍面临一些现实问题，有待政策进一步予以解决。以金融资产投资公司等机构持有债转股股权风险权重较高、资本占用较多为例，不少业内人士呼吁进一步降低债转股的风险资本占用。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，银行债转股子公司即金融资产投资公司现在都是银行 100%控股，所以要进行并表监管。如果按照表内持有股权一样去计算风险权重的话，那在债转股过程中会加剧银行的资本负担，银行参与债

转股的动力会下降。曾刚建议，可考虑在计算风险权重时，让银行在实施转股前和转股后的资本损耗一致，均按照 100% 的权重来计算，这样至少可以保证银行的动力。

此外，在加快债转股市场化定价方面也有待政策进一步发力。相较于债权的信用定价，转股的股权定价并没有清晰的参考标准，通常由地方国资委和 AIC 聘请的第三方机构进行估价，而二者价格时常难以得到统一。东方金诚金融业务部助理总经理王佳丽表示，目前成功实施债转股的企业多为上市公司或其子公司，未来可以通过完善多层次资本市场来提高转股对象的信息透明度，从而提高定价水平。同时，还应建立投资机构与国资委共同评估的体系，以及相关人员的尽职免责机制。

行业新闻

时隔 3 月人民币汇率重返 6 时代 外资安心增持中国债券

时隔 3 个月，人民币汇率重返 6 时代！11 月 5 日，在岸、离岸人民币对美元双双收复 7 整数关口，日内分别上涨超过 300、400 个基点。在岸人民币对美元更是创 8 月 2 日以来新高至 6.9880。

自 10 月 9 日起，人民币汇率渐入佳境，在近 20 天内，离岸人民币对美元上涨超 1600 点。“7 更像水库的水位，丰水期的时候高一些，到了枯水期的时候又会降下来，有涨有落，都是正常的。”人民币汇率近期走势，有力印证了人民银行有关负责人在 8 月初提出的观点。

外围环境改善和美元指数下行为人民币汇率反弹积聚动能，也打消了外资加码人民币资产的顾虑。中央结算公司最新公布的数据显示，外资已连续 11 个月增持中国债券；截至 10 月末，境外机构托管债券规模达 18061.30 亿元，当月新增 115.85 亿元。

人民币汇率反弹动能积蓄多时

此次人民币汇率的反弹动能已经积蓄多时。

招商银行首席外汇分析师李刘阳在 10 月中旬就曾表示，美元指数已经呈现阶段性的破位下行趋势，这将在机制上有利于人民币汇率的反弹。人民币对美元在 9 月中旬 7.06 高点附近的阻力被突破后，7.0 的整数关口已近在眼前。

10 月以来，强美元或已接近顶部，目前美元指数已下滑至 97 上方。交通银行金融研究中心团队表示，随着市场注意力逐步转向担忧美国经济前景，美元指数短期内或继续偏弱势震荡。

波动率回落是支持人民币升值情绪的另一证据。某外资银行交易员称，10

月至今，美元对在岸人民币 1 年期平价期权隐含波动率持续回落，显示出市场对于中长期汇率预期稳定，对冲贬值风险的热情不高。

市场风险偏好明显抬升，还得益于美联储将联邦基准利率年内“三连降”。中国民生银行首席研究员温彬表示，美联储年内连续 3 次降息，使中美 10 年期国债收益率利差也从美联储第一次降息时的 50 个基点扩大至目前的 150 个基点，这也给人民币汇率企稳回升提供了助力。

外资涌入中国债市“逐浪高”

人民币汇率强势反弹自然普惠人民币资产，因此，今年外资涌入中国债市的浪潮可谓“波涛汹涌”。

中央结算公司日前公布的数据显示，外资已连续 11 个月增持中国债券。截至 10 月末，境外机构托管债券规模达 18061.30 亿元，当月新增 115.85 亿元。中国外汇交易中心公布 10 月银行间债券市场境外业务运行情况显示，截至今年 10 月，共有 2345 家境外机构投资者进入银行间债券市场，与去年同期相比这一数字显著增长。

莫尼塔研究首席经济学家钟正生表示，此前外资流入中国的一大顾虑在于担心人民币会大幅贬值。然而，人民币汇率“破 7”后趋于稳定，消减了境外资金流入的顾虑，外资增持中国债券的规模也在 9 月大幅回升。

今年 9 月，境外机构投资者在银行间债券市场净买入债券 1108 亿元，环比大增 58.51%。

不仅如此，人民银行 10 月 31 日发布的数据显示，截至三季度末，外资持有中国股票、债券规模分别达 1.8 万亿元、2.2 万亿元，双双创新高，较去年底持仓增幅分别达 53.56%、27.60%。

外资再度释放对中国债券的热情，主要在于中美利差提供了较为充分的溢价。招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为，从 10 月的情况来看，外部环境短期转暖，

人民币小幅升值且贬值压力明显下降，人民币债券的收益率优势仍较为明显。