



上海立信会计金融学院
SHANGHAI LIXIN UNIVERSITY OF ACCOUNTING AND FINANCE

智能金融研究中心



同济大学
TONGJI UNIVERSITY

中国科技管理研究院



财经观察



本期导读

- 证监会发布监管规则适用指引 严查系统离职官员不当入股
- 拜登或推6万亿美元预算方案 二战以来最高水平
- 25万亿理财市场迎新规 禁止捆绑搭售、代客操作
- 人民币汇率升至6.3时代 在岸离岸均创三年来新高
- 美股“唱罢” 欧股“登场”？5年首次跑赢标普 多家投行继续看好
- 财政部、教育部下拨276.9亿元 提升职业教育质量

NO49 2021.05.24-2021.05.30



目录

热点关注

证监会发布监管规则适用指引 严查系统离职官员不当入股
拜登或推6万亿美元预算方案 二战以来最高水平



政策与监管

25万亿理财市场迎新规 禁止捆绑搭售、代客操作
易会满：对伪市值管理“零容忍” 纠正过度激励等不良风气



市场动态

人民币汇率升至6.3时代 在岸离岸均创三年来新高
最高150亿元！格力电器靠回购支撑股价到底有何底气？



国际视角

美股“唱罢” 欧股“登场”？5年首次跑赢标普 多家投行继续看好
德国第一季度GDP同比萎缩3.1% 储蓄率升至纪录高位



数据

财政部、教育部下拨276.9亿元 提升职业教育质量
全国碳市场挂牌交易涨跌幅10% 投资机构和个人初期不会参与交易





热点关注



证监会发布监管规则适用指引 严查系统离职官员不当入股

5月28日，证监会发布了《监管规则适用指引—发行类第2号》（以下简称《指引》），明确证监会系统离职人员入股拟公开发行并上市或新三板精选层挂牌企业的核查要求，对属于规范范围的离职人员突出靶向监管、压实中介机构核查责任、维护市场“三公”秩序。

刀刃向内 严查违反违规“造富”

证监会一直高度重视拟上市企业股东监管，不断完善股东监管制度机制，着力防范违法违规“造富”。

今年2月，证监会发布《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》，强化对突击入股、入股价格异常、利益输送、“影子股东”等行为的监管约束，压实拟上市企业信息披露责任和中介机构核查责任，引导合法合规投资拟上市企业。

制度执行过程中，证监会坚持刀刃向内，同步研究制定禁止系统离职人员不当入股的一揽子制度措施，补齐制度短板。

明确不当入股情形

《指引》明确，证监会系统离职人员存在利用原职务影响谋取投资机会、入股过程存在利益输送、在入股禁止期内入股、作为不适格股东入股、入股资金来源违法违规等情形的属于不当入股。

同时，强化中介机构核查责任。中介机构开展股东信息核查过程中，应全面核查是否存在《指引》规范的离职人员入股情况，判断是否属于不当入股情形。属于不当入股情形的，应当予以清理。发行人和中介机构提交发行上市（挂牌）申请文件时，应就证监会系统离职人员有关核查情况作出专项说明。

专项说明包括以下内容：

一是否存在离职人员入股的情形；

二是如果存在离职人员入股但不属于不当入股情形的，应当说明离职人员基本信息、入股原因、入股价格及定价依据、入股资金来源等；离职人员关于不存在不当入股情形的承诺；

三是如果存在离职人员不当入股情形的，应当予以清理，并说明离职人员基本信息、入股原因、入股价格及定价依据、清理过程、是否存在相关利益安排等。

提交发行上市（挂牌）申请后，发现不当入股情况或出现重大媒体质疑的，中介机构应及时核查并报告。



热点关注



建立独立复核制度 涉及违法违规移交有关部门

《指引》强化审核监督，建立独立复核制度。对涉及离职人员入股的发行上市（挂牌）审核过程进行复核，确保审核过程公平公正、依法合规。发现违法违纪线索的，移交有关部门处理。

证监会发行部副主任李维友表示，建立独立复核制度，对涉及证监会系统离职人员入股的发行上市（挂牌）审核过程进行复核，主要是为了确保审核过程公平公正、依法合规。按照制度安排，复核一般是在审核基本结束以后启动，复核的时间不计入审核注册的时限。

离职人员，是指发行人申报时相关股东为离开证监会系统未满十年的工作人员。入股禁止期，是指副处级（中层）及以上离职人员离职后三年内、其他离职人员离职后二年内。

另外，离职人员入股属于发行人在全国中小企业股份转让系统挂牌期间通过集合竞价、连续竞价、做市交易等公开交易方式、参与向不特定合格投资者公开发行股票配售增加的股东，以及因继承、执行法院判决或仲裁裁决取得发行人股份的股东，不适用本指引。通过上市公司、新三板挂牌企业入股发行人的，不适用本指引。

IPO信披穿透核查过严过细 证监会回应：坚持实质重于形式

对于证券时报报道的“在拟上市企业股东信息披露穿透核查中，一些项目存在核查要求过严过细，增加企业负担等情况”。证监会表示，随着我国经济持续高质量发展、资本市场改革红利不断释放，越来越多的投资者参与到拟上市企业投资活动中，为企业持续健康发展提供了资本支持。证监会在倡导合法投资、长期投资、价值投资的同时，也关注到有的投资者通过股权代持、多层嵌套等方式形成“影子股东”，有的突击入股、低价入股获取不当利益。

《指引》实施以来，证监会督促市场主体按照规定规范股东入股行为，取得积极效果。但近期证监会关注到，在具体执行过程中，一些中介机构出于免责目的扩大核查范围，存在有些持股主体无法穿透核查、个别持股比例极少的股东也要核查等现象，增加了企业负担。

对此，证监会及时加以引导，强调应按照实质重于形式和重要性原则穿透核查拟上市企业股东，同时指导沪深证券交易所出台股权“最终持有人”认定标准，明确上市公司、新三板挂牌公司、国有控股或管理主体、集体所有制企业、境外政府投资基金、大学捐赠基金、养老基金、公益基金、公募资产管理产品以及符合一定条件的外资股东等不需穿透核查。这些规定的实际效果是好的。



热点关注



证监会表示，下一步将督促发行人和中介机构等有关方面要进一步落实好《指引》精神。一方面在股东穿透核查过程中坚持实质重于形式，切实防范利用上市进行利益输送、违法违规“造富”等情形发生。另一方面尽量量化重要性原则，对于持股较少、不涉及违法违规“造富”等情形的，中介机构实事求是出具意见后可以正常推进审核。同时，也要纠正中介机构核查工作中存在的免责式、简单化不良倾向。

拜登或推6万亿美元预算方案 二战以来最高水平

拜登总统于当地时间28日公布2022年预算案，这是拜登就任总统后公布第一个预算计划，其总价值高达6万亿美元（约合人民币38.23万亿元），这也使得美国联邦财政支出达到二战以来的最高持续水平。根据该计划，到2031年，美国总财政支出将提高到8.2万亿美元，未来十年的赤字将超过1.3万亿美元。

为了填补资金空缺，拜登计划通过提高对企业和高收入者的税收来减少赤字。对此，白宫官员表示，15年内计划中增加的税收将完全抵消赤字影响，预算要求也预计会达到目标。

“拜登提出的2022年预算案反映出他将履行自己的优先项目，即开展更多工作以控制新冠疫情，让民众重返工作岗位。”白宫新闻发言人普萨基27日对媒体表示，拜登优先项目包括美国就业计划、美国救援计划、美国家庭计划。普萨基称，随着时间的推移，这三项计划将使美国打下更好的财政基础。

然而，拜登这份颇具野心的预算案，也因其高赤字、高税收的特点不可避免地遭到批评人士的“炮轰”。不少共和党人指责拜登花钱太多、太快，他们认为这一做法加剧了通货膨胀、损害了经济发展。印第安纳州参议员迈克·布劳恩对彭博社直言，拜登的6万亿美元计划“令人难以置信”、“疯狂”。

史上最高的债务水平

高债务水平是拜登2022年预算计划中最为突出也是最具争议的焦点。据估计，若计划通过，美国债务总额将超过年度经济总产出。到2024年，债务占经济的比重将达到美国历史上的最高水平，超过二战时期水平。而到2031年，债务所占比重将增长至经济总量的117%。

高额的预算支出在美国国内掀起了两种截然不同的回响。国会民主党人对该计划表示欢迎，称在联邦政府多年支出限制后，该计划为长期的投资提供了资金。“在过去十年中，我们在教育、儿童保育、环境保护和提供经济适用房方面已经失去了民众基础。”参议院拨款委员会主席帕特里克·莱希表示，“拜登了解这一点，我赞扬他采取了大胆的行动。”



热点关注



另一方面，反对政府高额举债者也发出了质疑的声音。跨党派的公共政策机构“负责任的联邦预算委员会”主席玛雅·麦克金尼斯表示，高额赤字的预算提案“很危险”，“虽然这份远超历史水平的联邦开支预算听起来可能很有吸引力，但我们必须牢记其随之而来的巨大代价。”

尽管面临指责与警告，但美国财政部长耶伦27日仍明确对国会议员表态，拜登的预算计划是一种“对财政负责”的做法。耶伦进一步解释称，衡量一份预算是否负责的标准在于政府举债所产生的利息在整体经济中所占的比重。对于耶伦的辩解，共和党人和一些经济学家警告称，即使利率小幅上升，也可能大幅推高政府的债务成本，导致其他类型的支出遭到削减。

中低收入者被增税？

假使要实现拜登预算案中的巨额开支，那资金从何而来？答案即是大规模增税。眼下，拜登政府正准备对税收政策进行全面改革，以填补开支增加所产生的巨额赤字。拜登提出的预算案计划将企业所得税税率从21%提高至28%，进而增加2万亿美元企业税收。这一建议扭转了前总统特朗普于2017年提出的《减税和就业法案》（Tax Cuts and Jobs Act）中的诸多条款。

实际上，此前白宫拟提高公司税率以补贴大规模基建计划的方案就已遭到国会共和党人和部分民主党人反对。分析人士认为，此举很难从根本上解决美国面临的财政赤字高企等顽疾。在此次预算案公布之后，共和党人转而把批评的矛头指向拜登试图增加对中低收入者的税收一事。据报道，2017年《减税和就业法案》中针对中低收入者的减税政策将于2025年到期，共和党人抨击称拜登不会延续该政策，转而对该群体增税。

“这是拜登背弃其‘高尚’承诺的最新例证，即仅通过向富人和大企业增税以获得万亿美元财政支出。”美国众议院筹款委员会的共和党人在一份声明中说道，“实际上，拜登的预算案落地依赖的是中产阶级群体减税政策到期，由此将美国人税率提升至有史以来的最高水平。”

高投入却仅有低增长？

长期以来，美国政府倾向于采用较为乐观的经济增长预期来印证其财政预算方案的合理性。然而，尽管2022年的预算高达6万亿美元，但拜登政府对经济增长的预期仍较为保守。

据白宫官员预测，即使拜登政府提出的预算方案获得通过，排除通货膨胀因素后，美国经济在未来10年大部分时间里的年增长率也将低于2%，而这与美国历史上低增长率相当。经济低速增长的预期或使拜登遭到共和党人批评，指责其政策致使美国经济陷入低迷。

尽管民主党人或同意拜登提出的大部分建议，但预算案中的军事支出一直是争议领域。白宫表示，来年军费支出或将增加1.7%，但部分民主党人希望削减此项支出。



政策与监管



5万亿理财市场迎新规 禁止捆绑搭售、代客操作

银行业理财登记托管中心最新数据显示，截至3月末，我国银行业理财市场规模达到25.03万亿元。

为规范理财公司理财产品销售业务活动，保护投资者合法权益，促进理财业务健康发展，银保监会发布实施《理财公司理财产品销售管理暂行办法》，自6月27日起施行。

《办法》主动顺应理财产品销售中法律关系新变化，充分借鉴同类资管机构产品销售监管规定，并根据理财公司特点进行了适当调整。

理财公司产品销售办法落地

《办法》对理财产品销售机构及其销售业务活动作出了相关规定。

一是界定理财产品销售活动概念范畴。《办法》明确理财公司理财产品销售包括面向投资者开展的以下部分或全部业务活动：（一）以展示、介绍、比较单只或多只理财产品部分或全部特征信息并直接或间接提供认购、申购、赎回服务等方式宣传推介理财产品；（二）提供单只或多只理财产品投资建议；（三）为投资者办理理财产品认购、申购和赎回；（四）银保监会认定的其他业务活动。同时，《办法》与资管新规统一要求紧密衔接，明确规定未经金融监督管理部门许可，任何非金融机构和个人不得代理销售理财产品。

二是明确理财产品销售机构范围。《办法》将理财产品销售机构分为两类：一类是销售本公司发行理财产品的理财公司；一类是接受理财公司委托销售其发行理财产品的代理销售机构。《办法》现阶段允许理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构，保持了现有理财产品销售制度的连续性和平稳性。

三是提出从事销售业务活动应当持续具备的条件。具体包括：财务状况良好，运作规范稳定，具备与独立开展理财产品销售业务活动相适应的自有渠道、信息系统等设施和销售流程自主管控能力，安全可靠的数据保障能力、管理体系和配套设施，完善的管理制度、组织体系、操作流程、监测机制等方面的要求。

打破刚性兑付再添新举 业绩比较基准不能乱设

《办法》规定了理财产品销售机构及其销售人员从事理财产品销售业务活动的禁止行为。

具体包括误导销售、虚假宣传、不当展示业绩比较基准、与存款或其他产品进行混同、强制捆绑和搭售其他服务或产品、诱导投资者短期频繁操作、违规代客操作、强化产品刚兑、私售“飞单”产品等方面，着力针对资管产品销售面临的突出问题，进一步明确规则要求，强化行为规范。



政策与监管



理财公司和代理销售机构共担责

《办法》坚持理财公司和代理销售机构共同承担销售责任。理财公司设计发行理财产品，代理销售机构面向投资者实施销售行为，共同承担理财产品的合规销售和投资者合法权益保护义务。

理财公司是理财产品的设计发行方，主要责任是确定如实反映产品属性的统一信息内容和披露标准（即“是什么产品”），筛选合格的代理销售机构并实施持续有效管理（即“由谁来卖”），明确规范销售的执行标准和约束机制（即“如何管理卖方”）。代理销售机构面向投资者实施销售行为，主要责任是选择适宜本机构特点和目标客群的理财产品（即“卖什么产品”），履行投资者适当性义务评估筛选合适的投资者（即“卖给谁”），以及依法依规和按协议约定确保本机构及人员持续履行合规销售的管控义务（即“该怎么卖”）。

《办法》对理财公司和代理销售机构分别提出机构和产品尽职调查要求。例如，针对理财公司一方，要求其代理销售机构的条件要求、专业服务能力和风险管理水平等开展尽职调查，明确规定准入标准和程序、责任与义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务及退出机制。针对代理销售机构一方，要求对拟销售的理财产品开展尽职调查，承担审批职责，并纳入本机构统一专门名单管理，不得仅以理财公司相关产品资料或其出具意见作为审批依据。

销售行为全记录 投资者权益有保障

《办法》在投资者合法权益保护方面做出了相关规定。

《办法》坚持“卖者尽责”与“买者自负”的有机统一，推进有序打破刚性兑付，强化信息全面登记。

一是厘清压实各方责任。《办法》进一步厘清理财公司、代理销售机构和投资者三方权责，明确投资者义务与信息确认责任，压实理财公司和代理销售机构在理财产品评级、投资者风险承受能力评估、宣传销售文件制作、投资者与产品进行匹配以及信息披露等方面的责任，提高投资者适当性管理水平。

二是强化销售行为记录。强化销售过程中买卖双方行为的记录和回溯，如：要求采取有效措施和技术手段完整客观记录电子渠道销售的重点环节，有利于在出现争议时厘清投资者与理财公司、代理销售机构之间的责任，保护各方合法权益。

三是加强信息全面登记。依托银行业理财登记托管中心，强化销售过程信息的匹配和登记，便利投资者通过银行业理财登记托管中心权威渠道查询核实，防范伪冒机构和人员销售虚假理财产品。



政策与监管



易会满：对伪市值管理“零容忍” 纠正过度激励等不良风气

中国证券业协会第七次会员大会5月22日在京举行。证监会主席易会满在会上发表讲话指出，过去四年，我国证券行业服务实体经济的能力和水平进一步增强，行业规模和资本实力稳步增长，市场竞争力和行业形象逐步改善，为高质量发展打下了坚实基础。

易会满表示，近四年来，证券行业坚持稳中求进，经营风险总体可控，行业机构全面风险管理体系初步建立，合规理念逐步贯穿各业务环节，整体呈现稳健发展势头。“没有高质量的投行，就没有高质量的资本市场，证券行业的高质量发展，决不仅仅是做大规模，更重要的是紧紧围绕主责主业，在做专做优做精做强上更加努力。”易会满称。

证券行业高质量发展取得良好进展

易会满表示，过去四年，证券行业稳中求进、砥砺前行，服务能力和水平进一步增强，行业规模和资本实力稳步增长，市场竞争力和行业形象逐步改善，为高质量发展打牢了坚实基础。

首先，服务实体经济和投资者能力不断增强。始终坚持守正创新，围绕科技自立自强、民企纾困、绿色发展、“一带一路”等主题积极创新产品服务；聚焦满足居民日益增长的财富管理需求，丰富投资产品，改善账户服务体验，受托管理规模超过10万亿元。2020年底，证券从业人员近35万人，专业素质持续提升，呈现高学历、年轻化、专业化特征。

其次，合规和风险管理体系逐步健全。四年来，证券行业坚持稳中求进，经营风险总体可控，经受住了新冠肺炎疫情和复杂外部环境等多重冲击考验，对通道业务、股票质押、债券违约等重点领域风险做到了早谋划、早行动，取得了较好效果，为打好防范化解重大金融风险攻坚战作出了积极贡献。

再次，行业履行社会责任成效显著。近年来，证券行业依靠人才优势、专业优势，加强对宏观经济、产业经济、区域经济的研究，发挥行业首席经济学家为宏观政策建言献策和预期引导的积极作用。2016年开始，行业通过“一司一县”等方式积极参与扶贫工作，102家证券公司结对帮扶307个国家级贫困县，为我国脱贫攻坚战取得全面胜利作出了行业应有的贡献。

最后，行业文化建设付诸实践。今年年初，在总结证券公司文化建设经验的基础上，借鉴国际金融监管机构的最佳实践，证券业协会发布推广《证券行业文化建设十要素》，从观念、组织、行为三个层次，提出落实行业文化理念的具体行动指引。这项工作是资本市场长期健康发展的支柱，要从小事抓起，常抓不懈，久久为功，在行业倡导新风气、树立新形象，为行业高质量发展注入新动能、提供新支撑。



政策与监管



六个“必须” 准确把握行业高质量发展的本质内涵

易会满认为，没有高质量发展的投资银行就没有高度发达的资本市场。对于什么是证券行业高质量发展，怎样才能实现高质量发展，还需要做更多深入思考。具体来讲，至少有以下几个方面特点。

一是必须坚定贯彻落实新发展理念。证券行业在实现“碳达峰碳中和30/60目标”的过程中，发挥好投资银行的市场和价格导向作用，服务构建低碳绿色循环发展经济体系。

二是必须聚焦实体经济提升服务能力。证券行业必须遵循习近平总书记关于做好金融工作的重要原则，回归本源、优化结构、强化监管、市场导向，努力增强服务实体经济的能力。

三是必须坚持走专业化发展之路。专业是行业机构安身立命之本。行业实现高质量发展，必须坚持专业化发展道路，在“特色、强项、专长、精品”方面多下功夫。

四是必须持续强化风控能力和合规意识。证券经营机构是风险定价与风险管理的专业机构，自身也容易成为风险集聚地。合规经营始终是证券公司生存发展不可逾越的底线，风控能力是证券公司把握好风险和收益平衡、确保长期健康发展的有效抓手。

五是必须切实提升公司治理的有效性，去年中央经济工作会议对“健全金融机构治理”提出了明确要求。良好的公司治理是任何公司行稳致远的微观基础，作为投资银行的一项重要工作，就是帮助企业完善公司治理结构，因此自身更要健全有效的公司治理，为健康可持续发展提供保障。

六是必须守正笃实推进证券业文化建设，行业文化是证券经营机构软实力和核心竞争力的重要体现，是证券行业高质量发展的“内功”和根基。

今年是“十四五”开局之年。“十四五”是证券行业迈向高质量发展的重要机遇期，应当围绕高质量发展进一步凝聚共识，落实“十四五”规划要求，加强顶层设计，推动行业发展与国家发展蓝图更加紧密联系、更加深度融合，建设高质量的投资银行和财富管理机构取得更加丰硕的成果。

正确处理好行业高质量发展的若干关系

打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，必须始终坚持“建制度、不干预、零容忍”方针，不断提升资本市场治理能力和体系现代化水平。当前，需要进一步处理好行业关切的几方面关系，推动改善发展环境，持续积淀和涵养高质量发展的良性生态。

第一关于放松管制和加强监管的关系，资本市场是信息加信心的市场。对于证券行业来说，监管、自律和公司的目标都是一致的，但需要建立彼此的信任关系，只有互信才能形成推动行业发展的良好合力。



政策与监管



近日，市场对“伪市值管理”比较关注。“伪市值管理”本质是上市公司及实控人与相关机构和个人相互勾结，滥用持股、资金、信息等优势操纵股价，侵害投资者合法权益，扰乱市场秩序，境内外市场均将其作为重点打击对象。对此我会始终保持“零容忍”态势，对利益链条上的相关方，无论涉及到谁，一经查实，将从严从快从重处理并及时向市场公开。这里，也郑重提醒上市公司及实控人、行业机构和从业人员，要敬畏法治，敬畏投资者，远离操纵市场、内幕交易等乱象，珍视自身声誉和职业操守，共同维护公开公平公正的市场秩序。

第二关于稳健经营与创新发展的关系，行业高质量发展必须坚持稳中求进的理念，但强调“稳”并不代表不要创新，而是要更好地创新。行业必须坚持稳字当头，坚持创新发展与合规风控并重，统筹把握发展与安全的关系，切实做到“管理有制度、操作有流程、过程能监测、风险可承担”；行业高质量发展必须紧紧围绕服务国家发展战略，围绕服务实体经济和居民财富管理需求，确保创新始终行进在正确的航道上。

第三关于压实责任与明确责任边界的关系，在注册制的背景下，中介机构特别是证券公司必须深刻认识“看门人”的职责定位，同时服务好融资方和投资方两方面：既要强化保荐能力，从源头上把好上市公司质量关，确保选出真公司，力争挑出好公司；也要强化定价能力，加强投行业务与“买方研究”的有机结合，坚持倡导价值投资、长期投资、理性投资，使真正有市场前景的公司融到资。

第四关于行政监管与自律管理的关系，行政监管和自律管理是资本市场治理的两种重要方式，二者各司其职、分工协作、相互补位、有效衔接，共同形成行业治理合力。新证券法进一步明确证券业协会的自律管理职责，去年证监会专门印发了《关于进一步加强中国证券业协会自律管理职责的意见》，指明了协会的职能定位和工作方向。坚持自律规则、业务规范的示范引领，引导行业机构合规展业。坚持自律措施的市场约束功能，强化道德约束、诚信约束、声誉约束、规则约束。

市场动态



人民币汇率升至6.3时代 在岸离岸均创三年来新高

5月26日在岸人民币兑美元汇率升破6.40关口，最高升至6.3919，为2018年6月以来首次。同时，离岸人民币兑美元升破6.39关口，最高升至6.3754，同样创下2018年6月以来新高。

7天内，国务院金融稳定发展委员会、央行、全国外汇市场自律机制第七次工作会议先后就人民币汇率发声，较为罕见。5月21日，国务院金融稳定发展委员会召开第五十一次会议，要求进一步推动利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。5月23日，央行副行长刘国强指出：人民银行完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，这一制度在当前和未来一段时期都是适合中国的汇率制度安排。

5月27日，全国外汇市场自律机制第七次工作会议向企业喊话：“不要赌人民币汇率升值或贬值，久赌必输。”会议认为，当前外汇市场总体平衡。未来，影响汇率的市场因素和政策因素很多，人民币既可能升值，也可能贬值。没有任何人可以准确预测汇率走势。不论是短期还是中长期，汇率测不准是必然，双向波动是常态，不论是政府、机构还是个人，都要避免被预测结论误导。

针对人民币汇率弹性增强，人民币汇率双向波动的走势，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英近期提醒企业，要通过外汇衍生品工具管控汇率波动的风险。她指出：一是理性面对汇率涨跌，审慎安排资产和负债的货币结构；二是合理管理汇率风险，以保持财务稳健和可持续为导向，而不应该以套保的盈亏论英雄。

企业应合理管控汇率风险

企业要聚焦主业，树立“风险中性”理念，避免偏离风险中性的“炒汇”行为，不要赌人民币汇率升值或贬值，久赌必输。金融机构不仅不能帮助企业“炒汇”，自身也不宜“炒汇”，否则不利于银行稳健经营，还会造成汇率大起大落

国际金融问题专家赵庆明认为，人民币升值受到内外部两方面因素影响。从外围来看，主要是美元步步下跌，美元指数已接近2021年初低点，一些非美货币如欧元也都在升值。从国内来看，中国经济恢复在大国经济里面是最好的，影响汇率最主要的因素就是经济基本面，基本面好，汇率往往就会被看强。

人民币升值可以对冲大宗商品通胀

人民币升值的同时，国际大宗商品价格因为一系列因素也一路走高，让作为全球最重要原材料进口国的中国面临着输入性通胀的巨大压力。



市场动态



目前全球主要商品价格已经显著高于疫情前水平，国内输入性价格上涨特征明显。美国现货综合指数自2020年6月至今已快速上涨32.3%，同期国内南华综合指数上涨29.3%，铜、铝、不锈钢、原油、化工材料、铁矿石、煤炭纷纷涨价。

在国际大宗商品价格高涨背景下，通过人民币升值以帮助对抗输入性通胀的呼声渐高。央行上海总部调查研究部主任日前撰文表示，中国作为全球重要的大宗商品消费国，国际市场价格的输入性影响不可避免。作为应对，他建议人民币适当升值，抵御输入性效应。

国务院金融稳定发展委员会和央行在上周向市场喊话，称将保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。刘国强指出，央行完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，这一制度在当前和未来一段时期都是适合中国的汇率制度安排，央行将注重预期引导，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用。

不过，金融主管部门的喊话没有阻止人民币继续升值。赵庆明表示，如果市场继续保持非理性，不排除相关部门采取相应的调控措施。“央行喊话的目的是让市场保持理性。假如市场非理性占据主要，升值预期变得非常强烈，央行也会采取一些手段，像央行过往采取的一些逆周期的调节手段，比如逆周期因子等是有可能的。我认为人民币仍然会是一个比较强势的货币，但升值的幅度应该是有限的。”

人民币未来走势被各方高度重视

中金宏观发布最新报告指出，随着中国外汇市场自主平衡，市场供求和国际金融市场变化对人民币汇率走势的影响愈发明显，人民币兑美元汇率跟随美元指数进行双向波动，可能是未来一段时间的主旋律。

《华尔街日报》据法国BNP巴黎银行资产亚太区负责人观点表示，未来汇率可能会保持在1美元兑换6.4-6.5元人民币之间，若人民币进一步升值可能会招致中国央行采取更强有力的行动。

总之，人民币升值可以提升本币在国际市场上话语权，这对摆脱美元霸权是很有意义的。但升值同时也会推高资本市场的金融泡沫，还是那句话，投资有风险，需谨慎。



市场动态



最高150亿元！格力电器靠回购支撑股价到底有何底气？

5月26日日，珠海格力电器股份有限公司抛出股份回购计划，规模最高达150亿元。而在2021年2月，美的集团曾推出140亿元回购计划，被称为“A股史上最大回购”，这一纪录可能将被格力电器打破。

格力电器推出150亿元回购计划 刚完成120亿回购

据格力电器发布公告显示，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额为75亿元（含）至150亿元（含），回购股份价格不超过70元/股。公告发布当日，格力电器收盘价为56.19元/股。5月27日，公司股价报收58.04元/股，涨幅3.29%。

按回购价格上限70元/股测算，格力电器预计可回购股份数量约为1.07亿股至2.14亿股，约占公司目前总股本的1.78%至3.56%，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。

格力电器表示，150亿元的股份回购金额上限不会对公司的经营活动、财务状况、研发、债务履行能力和未来发展产生重大影响。年报显示，截至2020年12月31日，格力电器的货币资金余额为1364.13亿元，其中，使用不受限制的库存现金、银行存款分别为46.86万元、780.22亿元。而据一季报披露，截至2021年3月31日，公司货币资金余额增至1465.91亿元（未经审计），资产负债率为62.56%，较期初增加4.42个百分点。

事实上，这已是格力电器第三次发起股份回购计划。

2020年4月12日，格力电器首次推出股份回购计划，拟以30亿元至60亿元回购A股股份，回购价格不超过70元/股（2019年年度、2020年半年度权益分派方案实施完成后，调整为不超过67.82元/股）。10月13日，公司再度宣布回购计划，规模仍为30亿元至60亿元，回购价格不超过70元/股（2020年半年度权益分派方案实施完成后，调整为不超过69.02元/股）。

2021年2月24日，格力电器宣布第一期回购股份完成，累计买入公司股份1.08亿股，占公告日总股本的1.80%，最高成交价为60.18元/股，最低成交价为53.01元/股，成交总金额为60亿元（不含交易费用）。

5月17日，格力电器宣布第二期回购股份完成，累计买入公司股份1.01亿股，占公告日总股本的1.68%，最高成交价为61.95元/股，最低成交价为56.46元/股，成交总金额为60亿元（不含交易费用）。

美的集团140亿元回购案创纪录 实际支付86.64亿

在格力电器推出150亿元回购计划之前，A股的“单次最大回购”记录由其老对手美的集团股份有限公司创造。



市场动态



2021年2月23日晚，美的集团公布回购方案，拟以不超过140元/股的价格回购5000万股至1亿股公司股份，预计回购金额不超过140亿元。4月2日，美的集团宣布本次回购实施完成，累计回购股份数量为1亿股，占公司3月31日总股本的1.42%，最高成交价为95.68元/股，最低成交价为80.29元/股，支付的总金额为86.64亿元。

美的集团此次股份回购计划的实际支付金额仅为预计规模上限的61.89%，主要源于公司提供的回购价格上限与实际股价差距较大。2月23日，美的集团报收90.94元/股，而股份回购价格上限为140元/股，两者相差53.95%。2月24日至4月2日，公司股价累计跌4.21%，最高为98.60元/股，最低为79.30元/股。

5月10日，美的集团再抛回购计划，拟回购金额为25亿元至50亿元，回购价格不超过100元/股。按回购价格上限测算，预计回购股份数量约为2500万股至5000万股，占公司目前已发行总股本的0.35%至0.71%。而在方案公布前的最后一个交易日（5月7日），公司股价报收75.08元/股。

白色家电“一哥”之争

作为白色家电行业的两大龙头，格力电器和美的集团的“一哥”之争由来已久。从2020年业绩来看，美的集团的营收、净利润规模均远远超过格力电器。

2020年年报显示，美的集团实现营业收入2842.21亿元，同比增长2.16%，归母净利润为272.23亿元，同比增长12.44%。而格力电器实现营业收入1681.99亿元，同比减少15.12%，归母净利润为221.75亿元，同比减少10.21%。值得注意的是，这已是格力电器连续第二年业绩下滑，公司2019年归母净利润为246.97亿元，较2018年减少了5.75%。

据格力电器披露，空调产品是公司最主要的收入来源，2020年贡献营业收入1178.82亿元，占当期营收的70.08%。据《产业在线》公开的2020年度空调品牌内销量数据显示，格力空调以36.9%的份额排名行业第一，实现26年领跑。

而据美的集团年报显示，公司家用空调线下份额为33.8%，排名第二，但暖通空调产品的收入占比仅为42.65%，家用电器、机器人及自动化系统分别贡献了40.07%、7.60%的营业收入。

目前，两家公司的市值也较为悬殊。截至5月26日，美的集团的总市值为5941.18亿元，而格力电器的总市值为3380.24亿元。不过，2021年开年至今，两家公司的股价走势都比较萎靡。1月4日至5月26日，白色家电指数（802041.EI）由7216.15跌至6546.98，跌幅9.27%，而格力电器、美的集团的同期跌幅分别为9.28%、14.33%。



国际视角



美股“唱罢” 欧股“登场”？5年首次跑赢标普 多家投行继续看好

随着美国股市遭遇一轮波动，一些投资者正将目光投向欧洲股市，原因是估值较低，以及该地区疫情浪潮逐渐消退。

今年以来，欧元区蓝筹股指数STOXX 50上涨了13%，今年头五个月的表现自2017年以来首次超过标普500指数。STOXX 600指数今年迄今上涨了10.7%，与标普500指数基本持平。

EPFR的数据显示，欧洲股票基金出现了三年多以来最长的连续净流入，而美银全球研究调查的全球基金经理表示，他们增持欧洲股票的比例高于2018年3月以来的任何时候。与此同时，摩根士丹利的策略师将持有欧洲股票列为他们的主要交易之一。

西北互惠财富管理公司首席投资策略师Brent Schutte表示：“过去几年，我们对美国的风险敞口加大，现在我们对外国股票的兴趣越来越大。”

随着欧洲经济复苏开始生根，而美国经济增长率料将很快见顶，投资者认为这是一个机会。随着全球经济反弹，金融类股和工业类股在欧洲股指中所占比重也将更大。

牛津经济研究院的数据显示，在第一季度出现收缩后，欧元区GDP预计将在第二季度实现增长，并在第三季度实现最快增长，折合成年率增长9.2%。与此同时，美国GDP预计将在第二季度达到13.3%的峰值增长率，此前美国GDP在第一季度有所增长。

安联全球投资资深美国投资策略师Mona Mahajan表示：“今年头几个月的故事一直围绕着美国例外论，而展望未来三到六个月，这种情况可能会有所减弱，尤其是如果欧洲继续迎头赶上的话。”

许多欧洲股票的交易价格也相对于美国股票有折扣。根据Refinitiv Datastream的数据，标普500指数的预期市盈率接近21倍，而斯托克指数的预期市盈率为16.7倍——这一差距高于过去10年的平均水平，尽管这一差距最近有所缩小。出现这种差距的部分原因在于，美国股指更倾向于估值较高的科技股和其他成长型股票。自10年前金融危机爆发以来，这些股票一直在推动美国股市上涨，并推动标普500指数的表现领先于欧洲市场，但随着债券收益率上升和通胀担忧降低其估值，它们可能会失宠。

有几个因素可能会使买入欧洲股票的决定复杂化。随着苹果和亚马逊等科技和互联网巨头继续获得强劲利润，投资者可能不愿削减已经运作多年的交易。

随着通胀担忧近几周冲击美国股市，欧元区的通胀率也受到了一些担忧。目前欧元区通胀率已接近2%，为多年来的最高水平。



国际视角



投资者说，欧洲应对疫情的任何挫折和经济反弹也可能削弱那里的股市。美元近期走软趋势的逆转也可能带来同样的影响，这将损害寻求将欧元计价资产的利润转换为本土的美国投资者。自4月初以来，美元兑欧元下跌了约4%。

德国第一季度GDP同比萎缩3.1% 储蓄率升至纪录高位

从已公布一季度经济同比实际增速的32个国家来看，新冠疫情在全球大流行造成的影响依然较大，多国经济仍在下滑。但是，局部地区已经实现了同比增长，并为后续几个季度全球经济的整体复苏打下了坚实基础。

其中，德国一季度经济较去年同期萎缩了3%，其名义GDP仅为8418.2亿欧元（约合人民币66189亿元）。这主要是由于欧洲一季度的疫情出现反复，德国不得不采取限制措施控制疫情，但也中断了当地的经济复苏态势。

第一季度 中美两大国均实现了同比增长

从当前已经公布的数据来看，中国在亚太地区经济复苏过程中依然扮演核心角色，我国的居民消费、企业投资、商品进出口以及多项服务业均保持回暖趋势，工业生产和制造业投资也继续发挥关键带动作用。

加上去年一季度的低基数效应，2021年第一季度我国经济同比实际大增18.3%，继续在全球主要经济体中领跑。加上其他各项刺激措施的余威仍在，预计后续几个季度仍将保持较高增速，整个2021年有望实现8%或9%的实际增长。

在非常规的大规模财政和货币宽松政策支持下，在新冠疫苗的大规模接种下，今年一季度美国经济也在稳步复苏——完成的名义GDP达到了5.37万亿美元，同比实际增长0.4%，环比年化增长6.4%。

蒙古国、塔吉克斯坦、越南等国也实现增长

除了中美两国外，蒙古国、塔吉克斯坦、越南、秘鲁、乌兹别克斯坦、韩国、法国、新加坡、哥伦比亚、立陶宛、白俄罗斯、智利等国也实现了同比增长。其中，蒙古国一季度同比经济增速高达15.7%。

是当前32个国家中，“唯二实现两位数增长”。按照蒙古国官方公开的信息，一季度经济实现高增长主要有两大因素。其一是去年同期的低基数，其二是在中国的推动下，蒙古国的对外贸易大增60.4%。

数据显示，今年一季度蒙古国与中国的双边贸易额上涨至24.46亿美元，约为蒙古国对外贸易总额的



国际视角



68.9%。不仅如此，一季度蒙古国出口总额为20亿美元，向中国出口额就达到了18.5亿美元，占比高达92.5%。

另外，一季度塔吉克斯坦经济同比实际增长7.5%，越南GDP实际增长4.48%，秘鲁实际增长3.3%，乌兹别克斯坦实际增长3.0%，韩国公布一季度增速初值为1.8%，法国一季度增速初值为1.5%，新加坡增长1.3%……

德国、英国、日本、泰国、菲律宾等依然在下跌

世界银行公开数据显示，1989年，中国的GDP为3477.68亿美元，德国的GDP规模则为1.39万亿美元，相当于中国的4倍。如今，31年过去了，角色调换，中国经济已经实现了飞跃，今年一季度GDP高达249310亿元，还跃升为——德国的4倍。

如今，中国可能只拿出3强省份的GDP，就可以赢过作为全球第四大经济体的德国。官方数据显示，广东、江苏、山东这中国前三大省份的GDP总和为71,051.84亿元，比德国一季度的GDP还要高。

一季度，德国经济较去年同期萎缩了3%，其名义GDP仅为8418.2亿欧元（约合人民币66189亿元）。这主要是由于欧洲一季度的疫情出现反复，德国不得不采取限制措施控制疫情，但也中断了当地的经济复苏态势。

不过，德国经济学家预计，接下来的第二季度，该国经济表现将有望向好。联合国报告指出，中国仍将成为全球经济复苏的主要动力引擎，这对德国经济有极大的促进作用。数据显示，中德2020年的双边贸易总额高达2121亿欧元（约合人民币1.66万亿元），同比增长3%。

中国已连续五年成为德国第一大贸易伙伴，在该国经济发展中占据关键地位。正是得益于中国等市场的旺盛需求，德国正逐渐重回经济复苏正轨。官方数据显示，4月份，该国对华出口额高达84亿欧元（约合人民币541亿元），较去年同期增长了16.3%。

当前公布一季度经济增速的32个国家中，14个国家实现了同比增长，18个国家依然在下跌。其中，俄罗斯一季度经济增速初值为缩减1.3%，日本经济下跌1.8%，泰国下跌2.6%，德国缩减3.4%，菲律宾下降4.2%，西班牙下降4.6%，英国缩减6.1%，吉尔吉斯斯坦下降9.4%……

此外柏林德国经济研究所（DIW）经济预测部门负责人克劳斯·米歇尔森也指出，在大规模疫苗接种后，德国疫情预计到今年夏季就有望逐步消退，届时，该国经济也将加速复苏。

整体来看，欧洲经济复苏展望较为消极，以中国为核心的亚太地区各国经济复苏势头更好一些。



数据



财政部、教育部下拨276.9亿元 提升职业教育质量

中国财政部、教育部近日向各地下达2021年现代职业教育质量提升计划资金预算，此次下达455103万元（人民币，下同）。2021年预算核定总数为2769140万元，已提前下达2314037万元。

新增教育经费要向职业教育倾斜

巩固提高高职院校生均拨款水平，支持做好2021年高职扩招工作，充分释放扩招稳定就业的政策效应。在优化中职教育资源布局的基础上，完善中职学校生均拨款制度，各地中职学校生均财政拨款水平可适当高于当地普通高中。

增强职业教育资金支持力度

加强专任教师培养培训，优化教师队伍人员结构，提高教师教育教学水平。

财政部介绍，对中国特色高水平高职学校和专业建设计划建设单位，中央财政分类分档予以奖补支持。其中，高水平学校(A档)每所每年5000万元；高水平学校(B档)每所每年2500万元；高水平学校(C档)每所每年1000万元。高水平专业群(A档)每所每年1000万元；高水平专业群(B档)每所每年700万元；高水平专业群(C档)每所每年400万元。资金分配继续向困难地区和薄弱环节倾斜，向办学质量高、办学特色鲜明的职业院校倾斜。

财政部、教育部要求各省级财政、教育部门，及时分解和下达资金，加快预算执行进度，提高资金使用效益。在资金分配时，可结合实际情况，兼顾符合办学要求、教育质量高、社会声誉好的民办职业学校。

财政部强调，建立“谁使用、谁负责”的责任机制，严禁将资金用于平衡预算、偿还债务、支付利息、对外投资等支出，不准从资金中提取工作经费或管理经费。

全国碳市场挂牌交易涨跌幅10% 投资机构和个人初期不会参与交易

全国碳排放权交易市场（以下简称全国碳市场）上线交易时间日益临近。目前，从上海到湖北武汉，各参与方正加紧进行各项准备工作，为全国碳市场上线全力冲刺。

全国碳交易系统联调测试已启动

5月23日，全国碳市场系统联调测试已于近日开启，以便让企业尽快熟悉碳交易流程，保障全国碳市场如期顺利启动。



数据



大唐湘潭发电公司作为首批参与全国碳市场交易的企业，已顺利完成全国碳市场交易联调测试工作。根据该公司披露，5月14日，该公司与湖北碳排放权交易中心确定了结算银行账户，并完成了结算账户与全国碳市场注册登记系统账户的绑定。5月17日，该公司完成了参与测试的首批资金转账，湖北碳排放权交易中心确认资金到位。

除了启动测试，生态环境部气候司司长李高上周还先后赴湖北和上海，调研全国碳排放权注册登记系统建设工作和全国碳市场交易系统建设工作。

在湖北，李高一行人赴武汉光谷金融港实地考察了全国碳排放权注册登记系统主数据中心。他表示，要高水平、高质量完成“中碳登”的相关工作，确保全国碳市场顺利启动。

在上海，李高考察了全国碳交易真实资金测试现场，还赴上海科技网云计算中心实地考察了全国碳排放权交易系统主机房。李高强调了信息安全在全国碳市场的建设发展中的重要性，对计算中心所做的工作给予了充分肯定。

“按照国家安排，现在基本确定在6月底之前，全国碳排放权交易要上线启动。”上海环境能源交易所总经理赖晓明近日在2021碳中和与绿色发展论坛上表示，目前交易系统已经基本建设完成，相关规则制度也已经完备。上周，上海组织了全国30多家企业进行测试。

上线初期只有电力企业参与交易

根据全国碳市场总体设计，纳入全国碳市场的高能耗行业有8个，包括电力、石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸、民航。

赖晓明表示，全国碳市场运行初期，预计首批参与者还是控排企业，机构投资者和个人都不会参与。“未来条件成熟以后，预计机构投资者会很快被纳入市场。”

也就是说，以电力行业为突破口，2225家发电企业将率先开展交易。

赖晓明强调，碳市场的主要目标是服务于企业减排，用市场化机制让企业以较低的成本减排，核心是要形成一个合理的碳定价。和金融市场相比，碳市场还是属于小众市场。

他分析指出，全国电力行业配额总量是40亿吨左右，如果按照全国7大试点区域今年以来的成交加权平均价计算，未来全国市场碳价可能不到30元/吨，若按此计算，全国碳市场市值近1000亿元左右。“这样一个市值的市场是不大的，而且其中有相当一部分配额并不会进入市场流通，因为企业要靠它来履约。”



数据



专家呼吁尽快纳入其他行业

展望未来全国碳市场发展，清华大学能源环境经济研究所所长张希良认为，根据全国碳市场总体设计，上述8大行业中的20个主要子行业中，近7500家企业都将纳入，碳市场控制的碳排放总量约为67亿吨，约占全国72%的碳排放量，中国碳市场能够在碳达峰和碳中和行动中发挥很好的作用。

赖晓明认为，全国碳市场要形成一个合理碳价，市场必须要有一定的流动性。他建议从三方面推动今后的碳市场建设：一是尽量多地纳入控排企业，这是增加市场容量的一个前提条件；二是尽量多地纳入市场参与主体。如果金融机构也能够参与碳市场，对市场流动性会有极大贡献；三是尽量多地增加交易品种，建议条件成熟时推出碳衍生品，将期货纳入到整个碳市场，形成从场外到场内、从非标到标准的多层次碳市场。

“这样市场规模才能上去，价格才能真正有效，对企业的控排成本，对新能源和节能投资、技术的导入都会有一个清晰准确的引导信号。”赖晓明表示。

“现在当务之急就是将试点企业从电力行业扩展到多个行业。比如水泥和电解铝都属于成熟行业，应争取今年年底前把这两个行业都纳入进来。”张希良表示，“十四五”期间争取做到对8大行业的全覆盖。

张希良建议，我国应立足减排承诺、排放结构、市场化条件等国情，分阶段完善全国碳市场设计，充分发挥碳市场主体作用，开展碳市场与碳税两种政策工具协同实施的研究，处理好碳市场的本质属性和金融属性的关系。

张希良还说，从现行政策看，国家仍然非常鼓励地方碳市场进行持续创新，也就是说，即使全国碳市场建立起来了，地方试点也不会被关掉，仍有望继续运行，并通过降低门槛，覆盖更多行业等举措，与全国碳市场错开试点，并最终形成链接或整合态势。

本期《财经观察》有何建议或疑问，请联系编辑组：

主编：徐鑫

责任编辑：单芷馨 李希亮

校核：朱丹熠

Email: LIXIN_IFRC@126.com

提示：财经观察内容来源于新浪财经、东方财富等主要财经媒体整理，仅供学习参考。