

# 存款向金融市场持续“分流” 5月M<sub>2</sub>等数据或受影响

证券时报记者 贺觉渊

5月30日,据人民银行主管媒体金融时报报道,近期存款向金融市场“分流”,引起广义货币(M<sub>2</sub>)余额增速下行。随着机构投资者以及个人投资者积极投资长期国债,一部分居民存款和企业存款转化为国债,市场流动性有所收敛,5月M<sub>2</sub>等金融数据或受较大影响。

2024年一季度,长期国债收益率震荡下行,10年期国债收益率从年初的2.56%下降至2.29%,30年期国债收益率由年初的2.84%下降至2.46%。央行此前指出,长期国债收益率主要反映长期经济增长和通胀的预期,同时也受到安全资产缺乏等因素的扰动。

报道称,在实践中,业界对利率是否合适会参考“黄金法则”,即实际利率总体保持在略低于潜在经济增速

水平上。结合中国当前经济潜在增长率来看,2.5%—3%是10年期国债收益率的合理区间。

4月以来,随着国内各项经济指标继续改善,市场对经济增长的信心进一步增强,长期国债收益率开始出现回升,30年期国债收益率已重新站上2.5%。

报道指出,机构投资者谈到,当前,我国国债收益率走低主要是受市场供需关系、投资者行为等因素影响。部分市场机构为增厚收益,集中购买长长期资产,长期限债券需求显著上升,短期内供给则相对偏少。“一些投资机构开始预期央行可能会通过购债行为向市场注入资金流动性以刺激经济增长与通胀回升,于是他们计划大手笔买入长期国债待涨而沽,但这反而会导致更大范畴的资金空转。”有业内人士透露,随着近期央行多次

表态,其在公开市场开展国债交易操作是双向的,并不是一味买入,也可以择机卖出,市场预期已经出现了变化。

近日,超长期特别国债受个人投资者“热捧”。5月22日,超长期特别国债(一期)首次上市交易,“24特国01”在开盘后交易异常活跃,二度触发临时停牌。近期,多地银行网点面向个人投资者销售的超长期特别国债当天迅速售罄。

记账式国债的交易价格会有市场波动,投资者买入后,可能因价格上涨获得交易收益,也可能因价格下跌面临亏损风险。特别是固定利率的长期限债券久期长,对利率波动比较敏感,过于短期化的投资行为更容易放大利率风险。

央行有关部门负责人此前曾强调,投资者需要高度重视利率风险。

该负责人指出,对于交易型投资者,通过加大杠杆、拉长久期,在短期价格大幅上行中可以获得更多收益,但也容易加剧市场波动,需要承担价格大幅下行出现的损失。对于银行、保险等配置型投资者,如果将大量资金锁定在收益率过低的长长期债券资产上,若遇到负债端成本显著上升,会面临收不抵支的被动局面。

专家表示,未来宏观政策的重心要从过去的增加供给更多转向提升消费需求、促进供需平衡,央行能调节好“货币供应总闸门”,但对于存贷款等资金流向,主要取决于不同类借款人的需求,需要财政等政策发挥合力。业内人士提到,随着直接融资发展,未来M<sub>2</sub>增速将放缓,但这并不是金融支持力度减弱,反而是融资结构优化、金融质效提升的体现,对实体经济融资需求的满足也是好事。

# 可转债市场新变化: 到期赎回增加 退出方式更多元

证券时报记者 王军

在转债期限临近、市场行情偏弱等多个因素影响下,近期多家公司修正可转债的转股价格,加速转债触发提前赎回条件从而转股的进度,减轻公司还本付息的压力。

尽管如此,在今年已退出市场的转债中,到期赎回数量和占比在上升,强赎退出数量和比例在下降,正股市场表现较弱等因素导致转债退出发生新变化。此外,蓝盾转债、搜特转债、鸿达转债相继退市,正股退市引发的转债退市也受到市场关注。

可转债常见的退出方式包括转股、提前赎回、回售和到期兑付四种情况,不同退出方式在一定程度上反映当前权益市场表现,以及投资方和发行方的资金运用逻辑。分析人士向证券时报记者表示,在未来几年,转债集中到期压力下,上市公司下修条款或将增加,但投资者需要注重转债发行主体的信用资质等。

## 转债退出方式新变化

回顾2019年至2022年转债退出方式,绝大多数是以提前赎回的方式退出,但自2023年以来,转债到期赎回的数量明显增加,占比也在攀升。同时,2023年以来,因为正股退市或重组导致退出的案例也在增加,转债退出方式发生新变化。

在提前赎回概率减少的情况下,转债的时间价值将受到影响,进而影响到上市公司的资金压力以及转债市场的估值。

证券时报记者根据Wind数据梳理,2019年退出的转债有20只,当年以提前赎回方式退出的转债有19只,占比达95%;而到2023年,由于部分正股走弱,转债发行人未积极下修转股价格或放弃强赎,当年提前赎回退出的转债占比降至70.69%;2024年以来,截至5月30日,提前赎回退出的转债有16只,而到期赎回退出的转债也有11只,以提前赎回方式退出的转债占比大幅降低至57.14%。

值得注意的是,除了提前赎回和到期赎回两种退出方式外,因正股退市或重组导致转债退出的案例也在增加。蓝盾转债、搜特转债、鸿达转债相继同正股一起退市,正邦转债、全筑转债因公司破产重组,转债最终按照普通债权清偿方案偿付。

“到期赎回的转债上升,强赎退出比例下降的主要原因是这几年权益市场表现较为低迷,转债突破强赎条件的难度较大,这些转债大多前期未触发过强制赎回条款。”排排网财富管理师姚旭升向证券时报记者表示。

从此前主流的提前赎回退出方式到目前提前赎回、到期兑付等多种退出方式并存,转债市场呈现出多元化的退出局面。优美利投资总经理贺金龙接受证券时报记者采访时表示,转债多元化退出局面反映了发行人对不



同退出方式的多方考量,如果强赎对发行人影响较小,未转股比例较低,稀释效应较弱,或大股东本身未持券,以及质押率较低的情况下,发行人选择强赎退市的概率更高。

## 转债到期 考验上市公司资金压力

2020年以来,定增等融资方式收紧的背景下,发行可转债成为A股上市公司融资的重要方式。据Wind数据统计,2020年至2022年,转债市场的发行规模均在2000亿元以上。2023年,合计发行了133只可转债,总发行规模亦达1386.21亿元。

2024年,在“融资和再融资强监管”的背景下,转债供给规模明显低于往年。据Wind数据统计,今年以来,发行上市的可转债只有11只,合计发行规模约为81.11亿元。

从存续时间来看,转债的发行期限通常为5年或6年,不过,由于部分转债提前赎回退出了转债市场,转债实际平均存在周期会缩短,但在临近到期时间时,转债仍未提前赎回退出,将导致到期兑付的概率增大。

证券时报记者统计目前存续的可转债未转股余额发现,2025年到期的转债未转股余额为896.29亿元,但2026年的未转股余额将攀升至1326.53亿元,2027年进一步攀升至2305.97亿元。2028年转债市场未转股余额将缩减至1843.43亿元,2029年又进一步缩减至1341.18亿元。这意味着,若后期转债市场提前赎回退出比例仍不高,上市公司因转债到期偿付本息的压力将增大。

据证券时报记者梳理,在未来几年到期的转债中,金融板块占比较大。例如2025年10月28日到期的浦发转债,最新余额为499.99亿元;2027年到期的兴业转债、上银转债、南银转债、杭银转债等转债余额均在百亿元以上,其中兴业转债的余额为499.97亿元。

据融资产投资总监冯昊接受证券时报记者采访时表示,到期兑付增加,对企业的流动性管理、偿债能力提出更高要求,企业也面临更大的现金流压力。企业应该尽早谋划,比如通过股票增发、新发可转债,或者寻求长期投资者购入转债完成转股等。

贺金龙认为,如果上市公司财务状况堪忧,面临偿债能力下降,发行人需在设置条款时从公司利益和经营状况的稳定角度出发,避免因流动性冲击带来财务风险,从而减轻赎回压力。

## 部分公司 积极引导投资者转股

随着转债到期时间临近,正股持续表现较弱,今年以来,上市公司主动下修转股价格的案例明显增多,这背后反映了上市公司希望投资者转股的意愿提升了。

据证券时报记者不完全统计,5月以来,已有纵横通信、南山智尚、广汇汽车、药石科技等19家公司提议下修转股价格。转股价格是可转债转换为上市公司每股股票所支付的价格,是驱动可转债持有者转股最关键的因素。可转债价值的高低主要由正股价和转股价格决定。若正股价持续高于转股价格的

130%(多数情况为130%),上市公司将根据相关条款,提前赎回可转债。但若正股价持续较弱,以至于难以触发提前赎回条款,公司可调整转股价格以维持合理的转换比例。

“上市公司可以修正转股价格,以提高投资者转股积极性,减轻赎回压力。”姚旭升表示,引入战略投资者增持转债并溢价转股成为临到期转债实现转股目标的一种常见方式。通过引入战略投资者,避免了大额转债到期可能造成的流动性冲击;对于战略投资者而言,这种方案比直接到二级市场购买增持成本更低,更具性价比,实现了发行人与战略投资者的双赢局面。

一般而言,多数可转债正常是以转股的方式实现退出。贺金龙认为,尽管目前强赎退出比例较过去有所下降,但强赎退市依然是大概率发生的事件。因此转债集中到期,强赎压力下,近年来多数转债提出下修,在下修博弈空间下,存在较多短期强赎博弈和下修博弈的增厚获利机会。

不过,在满足下修条件的情况下,也有不少公司选择“按兵不动”。例如,万孚生物就公告称,综合考虑公司现阶段的基本情况、股价走势、市场环境等多重因素,以及对公司长期稳健发展与内在价值的信心,为明确投资者预期,公司董事会决定本次不向下修正万孚转债的转股价格。

浙商证券研究指出,提前赎回对发行人影响较小,转债发行人更有可能选择强赎。具体表现为,转债的未转股比例较低,稀释率较低,大股东已不再持券、质押比例较低时,强赎的概率更高。

(上接A1版)

四是更为平衡的经贸互惠格局。中方将继续积极推动实施中阿发展合作项目,加快双边和区域自由贸易协定谈判,推动电子商务合作对话机制建设。中方欢迎阿方积极参与中国国际进口博览会,愿扩大自阿方进口非能源类产品特别是农产品。

五是更广维度的人文交流格局。中方愿同阿方设立“全球文明倡议中国—阿拉伯中心”,加快智库联盟、青年发展论坛、大学联盟、文化和旅游合作研究中心等平台建设。中方将每年邀请阿方200名党政领导人访华,未来5年力争实现1000万游客互访。

习近平指出,中东是一片发展沃土,但这片土地上战火仍在延烧。战争不能再无限继续,正义也不能永久缺席,“两国方案”更不能任意动摇。中方坚定支持建立以1967年边界为基础、以东耶路撒冷为首都、享有完全主权的独立的巴勒斯坦国,支持召开更大规模、更具权威、更有实效的国际和会。中方将继续为缓解加沙人道主义危机和战后重建提供支持和紧急人道主义援助。

领导人们均高度评价中国在巴勒斯坦问题上秉持的公道正义立场,表示愿同中方密切协作,致力于推动缓解加沙地区紧张局势和危机,实现巴勒斯坦人民独立建国,推动巴勒斯坦问题早日得到全面公正解决。

蔡奇出席上述活动。王毅主持开幕式。

习近平最后指出,阿拉伯谚语说,朋友是生活中的阳光。中方将继续同阿拉伯朋友一道,弘扬中阿友好精神,团结共创未来,让构建中阿命运共同体的大道充满阳光!

巴林国王哈马德、埃及总统塞西、突尼斯总统赛义德、阿联酋总统穆罕默德、东盟秘书长盖特分别致辞。他们均高度评价中阿合作论坛成立20年来中阿双方各领域合作取得的积极成果,表示进一步深化中阿全面合作是阿中人民的共同愿望,有利于推动建立更加公平合理的国际新秩序。阿方高度评价中国发展成就和经验,高度重视中国在当今和未来世界中发挥的重要作用,重申坚定恪守一个中国原则,支持中国维护国家主权和领土完整,愿同中方进一步提升中阿全面战略合作伙伴关系水平,全力构建面向新时代的阿中命运共同体。

领导人们均高度评价中国在巴勒斯坦问题上秉持的公道正义立场,表示愿同中方密切协作,致力于推动缓解加沙地区紧张局势和危机,实现巴勒斯坦人民独立建国,推动巴勒斯坦问题早日得到全面公正解决。

蔡奇出席上述活动。王毅主持开幕式。

# 强监管防风险 夯实金融发展之基

(上接A1版)

彭纯表示,中投公司将用好主权财富基金的全球资源配置优势,持续深化对外投资方式创新,为国内企业“走出去”“引进来”提供更多金融支持。持续增强国有金融资本核心功能,引导参股机构当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。

作为支持对外经贸投资发展与国际经济合作的政策性银行,中国进出口银行一季度累计投放外贸产业贷款4620亿元,资产质量总体稳健。

中国进出口银行首席风险官李志元介绍,进出口银行以论述摘编引领全行改革发展重点工作落实,聚焦对外贸易、高质量共建“一带一路”、与外贸相关的先进制造业等领域,加强优质政策性金融供给,统筹发展与安全、开放与安全。

“习近平总书记强调,越是开放越要重视安全。这要求我们高度关注风险防控能力与金融高水平开放进程的适配与平衡。”李志元说,一方面,要服务高水平对外开放,加大外贸领域信贷投放,推动外贸质升量稳,助力巩固外贸外资基本盘。另一方面,要多措并举防范化解金融风险。扎实稳妥化解存量风险,切实防范增量风险,强化境外业务风险防控。

在建设金融强国的新征程上,国有大型商业银行重任在肩。“习近平总书记关于金融工作的重要论述,为防范化解重大金融风险提供了理论遵循和行动指南。”中国建设银行风险管理部总经理王勇表示,面对金融强国道路上的各种风险挑战,国有大行要发挥压舱石作用,时刻保持底线思维和极限思维,切实承担防范化解重大金融风险责任。

“要持续优化信贷结构,为重大战略、重点领域和薄弱环节提供优

质金融服务。面对房地产、地方债等重点领域风险,要打好主动仗,加强前瞻主动管控,平稳有序化解风险。”王勇说。

## 真抓实干 夯实金融 高质量发展之基

在学深悟透基础上,金融系统将论述的精髓要义、实践要求全面融入工作实际,转化为具体成效。

交通银行公司机构业务部副总经理周建明说:“习近平总书记关于金融工作的重要论述,对于交通银行切实履行国有大行担当,当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石,具有重要指导意义。我们将不折不扣贯彻落实相关精神,高质量高标准推进各项工作。”

周建明表示,交通银行将在支持高水平科技自立自强、制造强国、强链补链延链等重要领域练好内功,真抓实干助力实体经济高质量发展,同时统筹发展和安全,强化重点领域风险防控,守牢风险底线,切实把学习成果转化为交行高质量发展发展的新成效。

近年来,金融系统对实体经济的支持力度不断提升。“工商银行将以习近平总书记关于金融工作的重要论述为指引,坚持发挥服务实体经济主力军作用,把防控风险作为金融工作的永恒主题,统筹推进公司金融条线协同发展、防风险。”中国工商银行公司金融业务部总经理张锋说。

张锋表示,工商银行将持续把好风险“入口关”,筑牢风险防控堤坝,推动公司信贷资产质量持续稳中向好。聚焦现代化产业体系、五篇大文章等,完善公司信贷布局,持续加大对国家重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持力度,为国民经济高质量发展注入更多澎湃金融动力。

# 上交所研究制定 新一期指数业务行动方案

证券时报记者 张淑贤

近日,上海证券交易所暨中证指数有限公司指数专家委员会会议召开,10余位专家委员会成员围绕指数发展规划、指数体系构建、指数管理维护等重要事项议题展开交流。

指数连接着上市公司、金融产品和投资者,能够有效推动树立理性投资、价值投资、长期投资理念。各位专家委员认为,中央金融工作会议要求“加快投资端改革”,新“国九条”指出“推动指数化投资发展”,这为做好指数工作指明方向。在经济运行整体回升

向好的有力支撑下,上市公司质量不断提高,境内指数和指数化投资发展正处于战略机遇期,未来发展空间广阔。

上交所会同中证指数公司加快丰富指数体系,推动指数化发展。目前,上证、中证系列指数数量约7500条,产品规模增长至2.4万亿元,过去三年规模翻倍。

下一步,上交所将研究制定新一期指数业务行动方案,围绕做好金融“五篇大文章”,大力发展服务国家战略和实体经济的指数体系,构建完善指数化投资生态,充分激发市场活力,更好服务金融强国建设。