

债市跨市场“架桥”启动施工

银行深度参与跨市场交易仍需时日

证券时报记者 孙璐璐 王君晖

日前,央行和证监会联合发布关于同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作的公告,标志着我国债市互联互通进入基础设施“硬件联通”的实质阶段。推动债市互联互通在历经前期制度规则的跨市场逐步统一后,作为服务债市的交易前台和托管结算后台的基础设施也需要跨市场“架桥”后才能实现真正的“通车”,也因此,有人将此公告比作港珠澳大桥的施工启动声明。

监管思路转向功能监管

目前,我国债券交易以“银行间市场”和“交易所市场”为主导双头并进,这一格局始于1995年。327国债事件”后,出于控制风险的考虑,银行退出了交易所债券市场,单独成立了全国银行间债券市场,我国债市形成了两市割裂的局面,交易所市场潜在的最大买家缺席20余年。

这一格局与长期以来金融市场分业监管的情况相契合。但随着银行间债券市场的发展,银行间债券市场的债券余额占总债券市场的比值逐年升高,截至2019年占比已达到87%。为提升交易所市场的需求和活跃度,促进债券市场的高质量发展,我国开始尝试试点放开,允许银行在证券交易所参与债券交易。而此次的公告意味着债市的互联互通从制度规则的逐步统一走向债

市基础设施的互联互通,真正实现了从交易到登记托管结算层面更具体、更具实质性的突破”,国泰君安首席固收分析师覃汉对证券时报记者表示。

在国海证券研究所固定收益研究团队负责人靳毅看来,当前我国债券市场飞速发展,“双市场”体系已经影响了金融服务实体经济效率,也不能满足我国金融市场提升竞争力的要求。所以基于改革的紧迫性,央行、证监会如今推进两个债券交易市场的“互联互通”。在金融改革步入“深水区”的当下,此举应当被视为主管部门向前迈出的一大步,是我国金融监管思路由“分业监管”转向“功能监管”的重要标志。

银行深度参与交易所债市仍需时日

作为中国债券市场绝对的投资主力,商业银行在债券市场有着举足轻重的地位。截至6月末,我国债券市场托管余额107.7万亿元,居世界第二;虽然近年来随着各类金融产品等非法机构持有债券的比重在提高,但商业银行目前的持债比重仍超过50%。在公告中的最后一条,特别指出各类银行可以选择通过互联互通机制或者以直接开户的方式参与交易所债券市场现券协议交易。此举将便于银行在交易所市场开展大额债券交易,利于提高交易所债市的活跃度。

靳毅表示,银行参与协议交易,给予了银行和其他市场主体同样的

交易方式,增加了交易的可能性,相当于让银行和其他机构站在了同一起跑线上,这是互联互通最基础的要求。协议交易和集合竞价的不同之处在于,集合竞价是零散的,因为有大量非公开标的是不参与集合竞价的。尤其是在债券市场上,更多还是通过协议交易的方式,在确定对手方后一对一交易是主流,其他竞价能产生的交易量太小了。

覃汉则表示,银行在交易所市场的债券交易不再仅限于“竞价交易”,银行直接开展大额债券交易将更为便利。以往银行通过基金专户在交易所债市进行债券交易时,流程较长且存在许多限制,银行的交易需求因此受到抑制。预计两个市场打通后,银行将更多地通过自有账户进行债券交易。

不过,鉴于银行的风险偏好与银行间市场更为契合,有观点认为,两个市场打通后的初期,银行进入交易所债市参与投资交易的规模亦不会太大,银行深入参与交易所债市需要漫长过程。

如果银行在交易所市场参与度高的话,可以起到降低流动性溢价的作用,从而压低发行人的融资成本。但从目前的情况看,银行深度参与交易所债市的动力并不大,除非银行自营投资的资金充裕,且自身客户拓展能力有限。”北京一基金公司从事债券投资人士对证券时报记者表示。

上述基金公司人士称,银行间市场的发行人信用资质相对高,债券期限偏短期、平均发行利率比交

易所的低,比较契合银行的风险偏好和风控能力。交易所市场的发行人资质一般比银行间的弱,有较宽的风险溢价范围,对投资者风险控制的能力也有更高要求。

对于外资银行而言,参与交易所市场则还有更长的一段路。上海一外资行金融市场部人士对记者表示,在境外资行的人民币债券主要就是国债、政策性金融债;投资公司类信用债的规模较少,即便有,也一般只投评级在AAA以上的短期债券,这些债券品种在银行间市场就可满足外资行的投资需求。因此,即便目前监管已放开外资行参与交易所债券,但实际参与度仍较低。

交易细节待明确

银行间市场和交易所市场的互联互通近年来一直在推动,只不过前期市场看到更多的是在制度规则方面的软件联通,如建立债券市场统一执法机制、推动公司信用类债券信息披露规则分类统一等。此次公告中提及的6家基础设施机构互联互通,则属于硬件方面的联通,有监管部门人士曾将此公告形象地比作是港珠澳大桥的施工启动通知。

两个市场硬件的互联互通具体可分为交易前台连接和托管结算后台连接两个部分。交易前台的连接,是指外汇交易中心与沪深交易所交易平台建立高效系统连接,提供交易服务。托管结算后台的连接,是指中央结算公司、上清所和中国结算两两互开立名义持有人账户,建

立高效系统连接,支持合格投资者实现“一点接入”交易结算。

有业内人士曾对记者表示,债市基础设施机构的联通并不存在太多技术障碍,内地和香港进行债券通就有过实践先例。不过,跨市场的债券发行、登记托管、清算结算、付息兑付等流程中还有诸多交易机制细节需要明确。

覃汉表示,根据公告,两个市场要建立登记托管结算的后台连接;中央结算公司、上清所和中国结算两两互开立名义持有人账户,支持投资者实现“一点接入”交易结算。但建立名义持有人账户也就意味着整个交易系统是不完全互联互通的,两个市场的资金和债券都不进行跨市场流通。这种模式对投资者来说操作更加简便,交易效率也较高,但对于涉及资金和债券交割的结算模式,公告中并没有详细说明,还需等待两边场所出台细则。

由于目前银行间和交易所的结算制度差别较大,银行间市场的中央结算公司目前采用逐笔、实时、全额结算制度,上清所采用集中清算模式;而交易所市场主要采用净额结算制度,两市市场通过何种结算模式来实现互联互通还有待关注。”覃汉称。

此外,据了解,出于稳妥审慎推进跨市场交易的考虑,目前跨市场互联互通针对的交易类型是现券交易,跨市场的回购业务暂未打通。亦有不少分析认为,为以防银行重蹈覆辙,银行参与交易所债市预计仍会在债券投资品种、交易类型等方面设置较多风控限制,但长远看,两个市场的打通必对债市长远发展大有裨益。

深交所支持国开行绿色金融债券多市场同发

7月29日,国家开发银行面向全球投资人、多市场同步发行首单“应对气候变化”专题“债券通”绿色金融债券,合计规模100亿元,其中在深交所债券市场数量招标发行10亿元。这是深交所联合国开行丰富绿色金融产品体系、探索债券市场互联互通产品实践的重要举措。

本期“债券通”绿色金融债券获得气候债券标准认证,发行利率2.4984%,在深交所认购倍数2.77倍,募集资金将用于低碳运输等绿色项目,有效减缓和抑制气候变化,降低污染物排放,促进生态环境保护,助力打好污染防治攻坚战,为国内外绿色债券市场发展树立新典范。

近年来,深交所积极引入国开行跨市场发行和创新,加强高信用等级债券产品供给,持续优化交易所债券市场产品结构,拓宽市场深度与广度。2017年至今,国开债累计在深交所发行936.2亿元,成为交易所债券市场备受青睐的投资品种。

人民银行、证监会近期联合发布公告,同意银行间债券市场与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作,本期债券由国开行携手境内外债券市场基础设施机构,跨越银行间市场、交易所市场和商业银行柜台市场同步发行,是探索债券产品互联互通的有益实践。深交所相关负责人表示,下一步,将根据需要在证监会的统一领导下,落实金融基础设施互联互通的要求,加快推进实现互联互通的业务和技术准备工作,促进债券市场要素自由顺畅流动,进一步便利债券投资者,协同提高市场运行效率,持续推动债券市场高质量发展。(吴少龙)

实探特斯拉二期工厂：一众供应商比邻而居

(上接A1版)至于招聘是否在为上海工厂生产Model Y做准备,特斯拉方面未有回应。2020财年二季度财报中,特斯拉表示,上海工厂Model Y的生产线正在按计划建设,预计首批将于2021年交付。另外,特斯拉仍维持今年交付50万辆汽车的目标,将需要根据继续更新前景展望。

供应商将厂房搬到特斯拉附近

与特斯拉上海超级工厂火热建设相呼应的是,超级工厂周边园区也在紧锣密鼓地施工。

证券时报记者注意到,工厂马路对面正在施工,钢结构构造已经完成,有工人在装吊顶棚。一旁的施工铭牌显示,该工程项目为临港奉贤园区D0107地块项目,建筑面积达79178平方米,该项目于去年10月开工,将在今年12月底竣工。一位施工工人告诉记者,特斯拉的供应商可能选址在这里,但更多的细节并不清楚。

除了马路对面,紧邻特斯拉工厂的一大片空地上,也在施工建设中,其中有4栋厂房的钢结构已经完成,卡车、吊车等机械来回进出作业。记者来到临港奉贤园区的招商中心,从中心大厅放置的模型可以看到,临港新片区聚集了大批企业,形成国家新能源装备、汽车整车及零部件、大型物流及工程机械等产业制造基地。其中,特斯拉工厂用蓝色建筑模型标注,十分醒目,围绕着特斯拉还有几块方正的用地,尚未标注名字及用途。

巴经有好几家特斯拉产业链企业签约园区了,不久将会入驻临港新片区。”招商中心一位工作人员告诉记者,企业注册临港还有税收优惠,享受上海最高返税,招商中心后续也会帮助企业做迁入手续服务等。

据记者不完全统计,今年以来,已有新泉股份、长盈精密全资子公司上海临港长盈新能源科技有限公司、上海友升铝业有限公司等宣布签约入驻临港产业园区。另外,均胜电子子公司上海临港均胜汽车安全系统有限公司作为特斯拉零部件供应商,已入驻临港新片区。

特斯拉的产业链配套半径在缩短,其他方面配套也在跟进。7月初,特斯拉上海临港超级工厂店正式开业,这是全国唯一一家毗邻超级工厂的特斯拉门店。记者看到,超级工厂门店内摆放着一辆红色和白色的国产Model 3,其余设置与特斯拉线下门店没有太大差异。蔚来Model Y也会第一时间展出,门店距离特斯拉上海超级工厂只要15分钟车程,主要也是为了客户能更直观、近距离感受特斯拉。”门店销售人员向记者介绍。

值得一提的是,今年7月,临港官方宣布18个重点产业项目集中开工,其中就包括智能新能源汽车产业园。产业园主要面向智能网联新能源汽车零部件、智能驾驶配套设施、汽车控制系统及新能源汽车相关衍生产业链等企业。

深创投董事长倪泽望：

硬科技仍是中国未来投资最佳标的

证券时报记者 李明珠

地处深圳福田核心金融区域的投资大厦,是深圳市创新投资集团有限公司的总部所在地,这栋建筑的对面,便是深交所。从深创投的办公室望出去,深交所偌大的滚动屏上一个个上市公司的代码便映入眼帘,深创投董事长倪泽望笑称“我们的所投企业有94家在深交所上市,经常在上面看到它们的名字”。

作为深圳市政府下属的国有企业,过去20多年,在深圳这片改革的沃土上,深创投经历了中国创投从星星之火到遍地开花、从黑暗中摸索到行业蓬勃发展的、从小众市场到万众瞩目的过程。谈及深圳对创投行业的支持,倪泽望这样总结:深圳市委、市政府的超前眼光,使得它在各个阶段都有合乎时宜的支持创投发展的政策,而深圳改革开放40年来形成的良性循环的市场化机制,更是为创业投资在深圳超常规的发展提供了一片肥沃的土壤。

市场化沃土孕育创新因子

1999年8月26日,在深圳经济特区的生日,深创投也正式挂牌。最初注册资本为7亿元,其中5亿元来自深圳市财政,另外2亿元来自市场化股东。深圳在当时能下决心这样做是需要一定魄力和远见的,同时深圳市为深创投提供了充分市场化的发展环境。”倪泽望在接受证券时报记者专访时表示,正是由于当年制定的一系列投资决策流程、激励约束机制,不是由政府部门投票参与投资决策,而是按照真正的风险投资模式运作,才奠定了深创投的市场化基础,使得深创投能够取得今天这样一个比较好的成绩。”

通过不断创新,深创投探索出了一条具有中国特色的国有创投发展路径:生于改革,源于开放,成于创新”。

2001年,尽管不乏质疑声,深创投仍开始了在全国的布局,首批在上海、哈尔滨、武汉、西安、成都等

5个城市设立了分公司,后续网络遍布各地,使得深创投能够在全国范围内找到最优质的投资标的;2002年,深创投联合新加坡大华银行等机构发起设立了内地第一只中外合资创投基金,投资一些在香港或新加坡境外上市的项目;2003年底,深创投成立了国内创业投资行业第一家博士后工作站,强化了创投人才培养和投研结合;2007年初,成立了全国第一只政府引导创业投资基金,联合苏州市政府、苏州国发集团共同出资成立了苏州国发创新资本投资公司,开创了中国政府引导性创投基金的前先河。2009年创业板的开板,让本土创投迎来了黄金时代,首批28家挂牌企业中,深创投成功命中1家;2019年科创板开启,首批25家挂牌企业中,深创投投资的高达4家,全面领先于同行。

当初艰难迈出的每一步,往回看都成功地踩准了节奏,构成了向上跨越的每一级。深创投在不断适应环境变化的同时,形成了本土创投的投资风格和打法。

截至目前,深创投投资企业数量、投资企业上市数量均居国内创投行业第一位:已投资项目1119个,累计投资金额约517亿元,其中167家投资企业分别在全球16个资本市场上市,307个项目已退出(含IPO)。

尽管取得了不错的成绩,但在倪泽望眼中,相比公司能赚多少钱,他更看重深创投创造的社会意义:第一、成为引领产业发展的重要引擎,促进了国内以深圳为代表的一批城市的战略新兴产业的布局和发展,推动了我国科技创新企业的快速成长;第二、通过20年的摸索、实践,形成了一套本土风投成熟、完备的打法。在这个过程中,深创投被称为创投行业的“黄埔军校”,培养并输出了一批又一批的专业人才,让整个行业得到了更好的发展。

从全球来看,目前风险投资最活跃的两个国家是美国和中国,而正是由于风险投资活跃,这两个国家的产业转型升级,或者说科技创新的速度,相比其他国家快很多,所以风险投资或者创业投资这个行业起的作

用是非常巨大的。”他补充道。

硬科技投资必须有落地场景

7月22日,科创板开市一周年之际,深创投投资企业奇安信在科创板首发挂牌,成为深创投成立以来助推上市的第167家投资企业、2020年上市的第11家投资企业。至此,深创投在科创板上已斩获13家企业,约占科创板全部上市企业数的9.3%。

硬科技投资之王,已经俨然成为深创投一个鲜明的标签。

科创板的的确给中国的创投机构、硬科技企业带来了一次新的发展机会,也起到了很好的示范作用。今年创业板也开始实行注册制,给更多的企业加速进入资本市场创造了机会。企业能够有上市的机会,创投机构才能有更大的发展,创投资金才能更高效地扶持更多优秀企业创造价值。”倪泽望说。

深创投对于中国经济和创新企业都有着自己的理解,它抓住了改革开放以后一批以制造业为主的成长型企业,投资的领域主要集中在新材料、医疗健康、高端装备制造、新一代通讯技术、半导体等硬科技项目。

用倪泽望的话来说,重技术创新、不追热点是深创投一贯坚持的做法。实际上我们不是特别赞成去追这些独角兽的风口,所以深圳的,包括全国各地的一些独角兽,深创投都没有太多的参与进去,前几年很热的AR/VR,现在流行的人工智能,都是巨大的风口,很多企业和投资机构,挤进去了,我们则相对很冷静。”他说。

对于硬科技企业的投资,倪泽望特别强调,首先要考虑这些企业技术的落地场景,如果仅是科研产品、实验室产品,找不到应用场景和市场场景的话,是很难成功的。技术发展还没到那一步,如果去拔苗助长是做不成的。”

谈到互联网赛道投资,倪泽望表示这是深创投的痛点。他认为本土投资机构与美元基金在投资逻辑



和打法上有很大的不同,对于一些创新的互联网项目,大家的风险研判有所差异,互联网企业早期的投资额度都比较大,盈利模式也不清晰,实际上每个投资决策,投资团队都承受很大的压力,深创投在这类项目的投资方面也在不断地跟美元基金学习。

现在很难再找到像当年消费互联网这样一个大的投资机会和领域了,虽说偶尔可能会冒出一两个来,但是大规模的机会是不多了。”他说。

平台化国际化战略践行

在倪泽望看来,创投行业平台化转型是应对各种挑战的最佳策略,创业投资这个行业是合作多于竞争的,把更多行业的更多资源进行整合,形成一个开放型的生态平台,有助于为被投资企业带来全方位的服务,有助于提高整个行业内资本的运作效率,更有助于平台上各

