

鼓励跨境融资 央行上调宏观审慎调节参数

境内机构通过境外融资将迎进一步利好。10月25日，央行发布消息称，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。



缓解人民币贬值压力

首先需要提的一点是，提高跨境融资宏观审慎调节参数，将提升跨境融资风险加权余额的上限，鼓励市场主体跨境融资。

如何理解？可以来看相关政策规定：跨境融资风险加权余额上限=资本或净资产*跨境融资杠杆率*宏观审慎调节参数。也就是说，跨境融资风险加权余额上限由微观主体的资本或净资产、杠杆率和宏观审慎调节参数等因素共同决定。

当跨境融资宏观审慎调节参数由1上调至1.25，在其他条件不变的情况下，对于境内企业而言，其跨境融资的上限就提高了0.25倍。

举个例子，在调节参数是1时，某金融机构的跨境融资风险加权余额上限是100亿美元，系数是1.25时，上限是125亿美元。现在上调至1.25，上限就由之前的100亿美元上调至125亿美元。

北京商报记者注意到，上次央行、外汇局决定调整跨境融资宏观审慎调节参数还是在2020年底，央行、外汇局指出，“为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，引导金融机

构市场化调节外汇资产负债结构，决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1”。

时隔两年再次上调

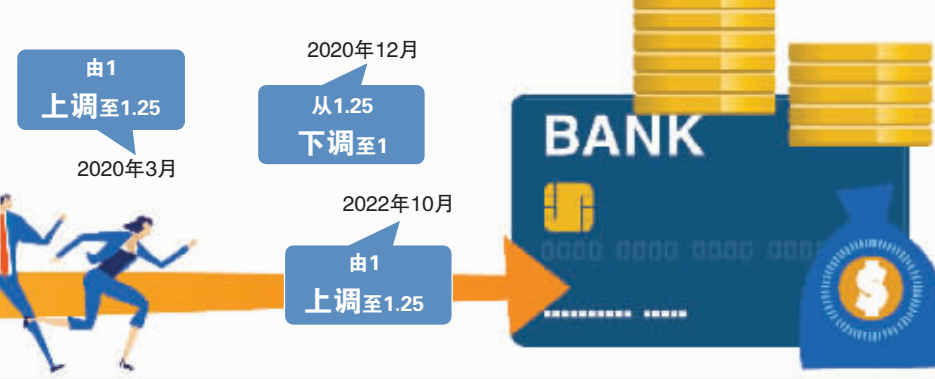
植信投资研究院高级研究员常冉告诉北京商报记者，本次宏观审慎调节参数的上调，主因是近期较大的跨境资本流出和人民币贬值的压力。

具体来看，今年以来，人民币对美元即期汇率累计下跌超过13.9%，近日，离岸人民币汇率突破7.3并带动在岸人民币汇率贬值，短期内受资本外流压力的影响较为明显。10月以来，北向资金净流出535亿元，股票市场呈现较强的阶段性资本流出。前8个月，外资机构的人民币债券持有量减少共计5278亿元，连续7个月处于减持状态，债券投资净流出压力较大。

“在股票市场和债券市场资本流出压力增大、人民币承受贬值压力的情况下，对金融账户的跨境资本流动进行一定程度的调节，将有助于便利境内机构跨境融资，在一定程度上缓解人民币贬值压力。”常冉说道。

中国民生银行首席经济学家温彬同样表

近年来跨境融资宏观审慎调节参数调整



示，目前，我国外债规模和结构合理，外债风险总体可控，提高企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数在便利境内机构跨境融资的同时，也有助于境外资金流入，增加境内美元流动性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

利好中小企业、民营企业

业内更为关注的是，上调跨境融资宏观审慎调节参数后，具体哪些企业将受益。

根据央行此前发布的关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知，其主要适用于依法在中国境内成立的法人企业和法人金融机构，其中企业仅限非金融企业，且不包括政府融资平台和房地产企业。企业融入外汇资金可意愿结汇，融入资金可用于自身的生产经营活动。金融机构融入资金可用于补充资本金，服务实体经济发展。

“上调企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数，有利于进一步扩大利用外资和拓宽融资渠道，便利境内企业和机构跨境融资，降低实体经济融资难度和融资成本，服务实体经济发展，有利于更好地统筹国内国际两个大

局，有效利用国内国际两个市场、两种资源，协调国内国际两个循环。”仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部总监庞溟告诉北京商报记者，放宽境外融资额度上限，从结构上说，这对境内企业和机构中净资产额较低的中小企业、民营企业来说更为便利，对中高资质的发行主体和优质企业来说更为有利。

常冉同样分析到，提高跨境融资宏观审慎调节参数，将会提升跨境融资风险加权余额的上限，从而引导境内企业吸收境外资金，这也从宏观监管口径给予企业融资更大的自由度，有助于境内机构，尤其中小企业和民营企业充分利用国际国内两种资源，多渠道筹集资金，促进跨境资金的流入，在一定程度上缓解人民币贬值压力。

不过，需要指出的是，跨境融资上限的提升不代表实际资本流入对等程度的增加，企业的实际融资量可能仍需结合市场需求、企业资质、行业监管等方面的因素。

后续还有哪些调整工具

今年以来，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。

前三季度公募“冠军”最新持仓：增配油气股

2022年开年以来，A股市场持续震荡，在市场波动的同时，多数主动权益类基金收益率下跌、赚钱效应差。但自年初至今，由万家基金旗下名将黄海“掌舵”的3只基金年内收益率一骑绝尘，长期霸榜主动权益类基金业绩榜前三。而随着上述3只产品的三季报于10月25日披露，黄海的最新持仓情况也随之揭晓。值得一提的是，相较于前一季度，黄海在持仓上增加了油气行业的权重，同时降低了地产的权重，增加了消费、金融、建筑等其他行业的配置。

增配油气行业 降低地产权重

随着万家基金披露旗下产品三季报，2022年前三季度公募“冠军”黄海在管产品的最新持仓情况也随之浮出水面。回顾2022年前三季度，由黄海“掌舵”的万家宏观择时多策略灵活配置混合、万家新利灵活配置混合、万家精选混合A分别占据主动权益类基金业绩榜前三名。

回顾年内市场表现，A股三大股指持续震荡，绝大多数权益类基金赚钱效应差，而由黄海管理的3只产品能够实现逆势增长，其资产配置情况也引发业内及投资者的广泛关注。黄海表示，在投资上，延用了2021年年底的判断和策略，挖掘市场中的结构性机会，主要布局在低估值、高分红、业绩稳定性较高的价值股。

值得一提的是，在年内市场持续震荡的背景下，上述3只产品的权益投资比例均呈现环比上涨趋势。例如，万家宏观择时多策略灵活配置混合的权益投资比例由二季度末的89.77%涨至三季度末的91.88%，增长2.11个百分点；万家新利灵活配置混合、万家精选混合的最新权益投资比例也分别较前一季度增长1.69个、3.04个百分点。

从资产配置情况来看，黄海在上述3只产品的三季报中直言，持仓上增加了油气行业的权重，同时降低了地产的权重，增加了消费、金融、建筑等其他行业的配置。例如，截至三季度末，保利发展退出万

家宏观择时多策略灵活配置混合、万家新利灵活配置混合、万家精选混合的前十大重仓股行列，中国海油等个股则新进该行列，其中中国海油持仓价值占基金资产净值比例跃居上述3只产品的前十大重仓股首位。

回看2022年一、二季度的前十大重仓股行列，由黄海管理的上述3只产品均持有陕西煤业、山煤国际、平煤股份、山西焦煤、晋控煤业、中煤能源等煤炭股，但截至三季度末，晋控煤业、山煤国际、平煤股份已退出上述产品的前十大重仓股。

业绩领先 规模大涨

从产品规模来看，上述3只产品的最新规模均较今年前两季度末实现大增，并分别突破10亿元。

同花顺iFinD数据显示，截至三季度末，万家宏观择时多策略灵活配置混合的最新规模为18.22亿元，较一季度末、二季度末分别增长583.17%、120.26%。而万家新利灵活配置混合一季度末、二季度末的规模分别为2.6亿元、4.76亿元，三季度末则涨至10.07亿元。同期，万家精选混合的合并规模也由一、二季度末的7.63亿元、7.49亿元涨至三季度末的10.32亿元。

规模的快速增长离不开基金产品年内的优异表现，据同花顺iFinD数据显示，截至10月24日，上述3只产品的年内收益率已分别涨至57.33%、51.14%、42.89%，大幅领先其余同类产品，也是当前仅有

的3只年内收益率超30%的主动权益类基金。

若从单一季度的业绩表现来看，万家宏观择时多策略灵活配置混合、万家新利灵活配置混合、万家精选混合A在年初即实现“开门红”，一季度的收益率依次为32.89%、30.49%、27.61%，强势霸榜主动权益类基金业绩榜前三名。

二季度期间，上述3只产品的收益率则有所下滑，仅为14.86%、12.5%、10.31%，三季度的收益率则为10.37%、10.3%、9.23%，且二、三季度上述产品均未跻身主动权益类基金业绩榜前三。不难看出，在一季度业绩表现一马当先的背景下，上述3只产品大大拉开了与其他基金年内收益率的差距。

展望后市，黄海表示，“仍将维持审慎乐观的态度，A股市场虽然受各种负面因素冲击呈现反复寻底的态势，但由于中国市场大，同时制造业体系完备，A股市场上结构性的机会仍将层出不穷。总之，我们判断当前环境下价值股的性价比较高，持续受益于资产配置从成长股向价值股再平衡的过程”。

某公募高管也提到，总体来看，我国经济克服多重超预期冲击的不利影响，主要指标恢复回稳，保持在合理区间，积极因素累积增多。但同时也要看到，外部环境更趋复杂严峻。四季度经济若能出现进一步的复苏，对于市场回升以及资本市场的表现会起到比较大的推动作用。

北京商报记者 李海媛

长护险与寿险责任转换将开启试点

北京商报讯(记者 陈婷婷 李秀梅)继银保监会多次“吹风”表示要探索寿险赔付责任与护理支付责任转换机制后，相关细则终于揭开面纱。10月25日，北京商报记者从业内获悉，银保监会向人身险公司下发了《关于开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点的通知》(以下简称《通知》)，决定开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务(以下简称“转换业务”)试点。

所谓转换业务，是指人身保险公司根据投保人、被保险人自愿提出的申请，将处于有效状态的人寿保险保单中的死亡或满期给付责任，通过科学合理的责任转换方法转换为护理支付责任，支持被保险人在因特定疾病或意外伤害等原因进入护理状态时提前获得保险金赔付。

在试点期限和机构方面，自2023年1月1日起开展转换业务试点，试点期限暂定为两年。经营普通型人寿保险的人身保险公司均可参与转换业务试点。

一张人寿保险保单是如何转换为护理支付责任的呢？根据《通知》，责任转换方法包括保单贴现法和精算等价法两种，其中保单贴现法适用于被保险人已进入约定的护理状态。该方法下，人身保险公司以身故保险金折价的方式，将原本在身故时才能给付的身故保险金提前作为护理保险金给付给被保险人；精算等价法则适用于被保险人尚未进入约定的护理状态，该方法下，人身保险公司将人寿保险的部分保单价值作为转换基础转换为长期护理保险的保单价值，并以转换后长期护理保险的保单价值计算长期护理保险保额；在申请办理转换业务后如被保险人进入约定的护理状态，人身保险公司按转换得到的长期护理保险保额进行给付。

北京商报记者根据《通知》及相关附件梳理发现，不论是采用保单贴现法还是精算等价法，选取的保单需要是普通型人寿保险，并且，如果采用保单贴现法，还需满足在销售时未附加其他人身保险产品、保险金额平准、保单合同生效时间超过两年等要求。

为何要选择人寿保险进行业务转换？北京工商大学中国保险研究院副秘书长宋占军向

就在前不久召开的全国外汇市场自律机制电视会议就提出，外汇市场事关重大，保持稳定是第一要义，相较于许多经济体面临滞胀风险，我国经济总体延续恢复发展态势，物价水平基本稳定，贸易顺差有望保持高位，随着宏观政策效应显现，经济基本盘将更加扎实。现行人民币汇率形成机制适合中国国情，可以充分发挥市场和政府“两只手”的作用，有效管理市场预期。

庞溟说道，央行外汇局此次政策调整，就是根据当前宏观经济和国际收支状况，以精准务实的举措，通过解难帮扶、输血降压，最大限度地为企业降低现金流压力和融资压力，为市场主体加油助力、稳定预期、增强信心，将输血、纾困、减负、降本落到实处，以稳市场主体为抓手保就业、保民生、稳经济、稳增长。

除此之外，也有助于保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和双向波动，维护跨境资金合理有序双向均衡流动，维护外汇储备规模稳定和市场预期稳定，促进内外平衡。

展望后续政策走向，常冉则提到，货币当局当前仍具备较充裕的管理工具，包括启动汇率中间价逆周期因子、调整金融机构外汇存款准备金率、调整外汇风险准备金率、发行离岸央票、调节企业跨境融资宏观审慎调节参数、进行汇率预期管理、外汇储备等，这些工具后续仍有实施空间。总体来讲，央行目前具备较充足的工具和手段应对汇率贬值，加之在国内稳增长政策护航、国际收支的基本平衡、充足的民间外汇等因素支撑下，人民币汇率中长期不具备大幅贬值的条件，能够在合理区间内双向波动，弹性不断增强，汇率浮动区间增大，总体上保持基本稳定。

北京商报记者 刘四红