

海南自贸港建设推进，创业板迎注册制时代

核心要点：

☆6 月政策面适度宽松，强调保障资金更好的流入实体经济，同时加快落实资本市场深化改革。

☆海南自由贸易港建设总体方案发布。制度设计突出贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利。计划到 2025 年初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系。海南本地企业迎政策扶持，海南旅游业受提振。

☆发行特别国债，金融系统让利 1.5 万亿。6 月财政部发行特别国债，主要用于公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出，新增财务资金直接惠企利民的转移支付机制。国务院常务会议指出推动金融系统向各类企业合理让利 1.5 万亿，我们测算为达成要求还需进一步让利约 5000 万，通过降息和降准等方式配合进行。

☆货币政策强调政策“直达性”，普惠小微企业。6 月 1 日央行发文，通过创新货币政策工具普惠小微企业，缩短投放资金的传导链条。6 月 24 日央行货币政策委员会二季度会议指出，保持流动性合理充裕，提高政策“直达性”。6 月 30 日央行下调再贴现率和再贷款率，支持银行系统流动性。三项措施均利好小微企业，保证其资金链条畅通。未来市场流动性将保持合理充裕，下半年 LPR 有调降可能，但调降节奏会放缓。

☆资本市场改革深入推进，创业板迎注册制，新三板精选层开板，资本市场改革支持实体经济发展。证监会发布创业板改革并试点注册制的相关制度规则，创业板迎来注册制时代，同时新三板精选层开板。陆家嘴论坛提出金融业须积极作为，传递了稳步推进经济发展和资本市场改革支持实体经济的政策信号。

☆当前调控政策推动中国经济修复趋势向好，未来适度宽松政策有望延续，但并非过度宽松，资本市场改革将深入推进。

分析师

付延平

☎：135 5016 4159

✉：fuyanping@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130519060001

余逸霖

☎：(8610) 6656 1871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050004

目 录

一、经济和财政政策：推进减税降费让利，发行特别国债	1
1.1 《海南自由贸易港建设总体方案》，建设高水平的中国特色自由贸易港	1
1.2、确定财务资金直接惠民的转移支付机制，部署出口商品转国内市场	2
1.3、部署金融机构让利 1.5 万亿元，加快降费政策落地	2
1.4、财政部发行抗疫特别国债，保证国内经济平稳发展	4
二、货币政策：宽松仍在，量力而行	5
2.1、央行货币政策委员会 2020 年第二季度会议，货币政策灵活适度，利率适当下行并不是越低越好	5
2.2、创新货币政策工具普惠小微企业，缩短央行投放资金的传导链条	5
2.3、下调再贴现率、再贷款率，利好中小银行和中小企业，支持银行系统流动性	6
三、资本市场改革政策：创业板迎注册制，新三板精选层开板	6
3.1、上交所明确红筹企业申报科创板发行上市有关事项	7
3.2、证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则	7
3.3、新三板精选层企业获证监会批文，新三板精选层有望 7 月开板	8
3.4、陆家嘴论坛传递金融改革方向：资本市场改革支持实体经济发展	8
3.5、上交所修订上证综合指数编制方案，科创板 50 指数将发布	9

一、经济和财政政策：推进减税降费让利，发行特别国债

1.1、建设高水平的中国特色自由贸易港，有望得到政策持续支持

6月1日，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，要求加快建设高水平的中国特色自由贸易港。

方案指出，海南自由贸易港建设要借鉴国际经验，体现中国特色，符合海南定位，突出改革创新，坚持底线思维。制度设计分为以下十一个方面：贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动、现代产业体系、税收制度、社会治理、法治制度、风险防控体系。

方案提出，对海南自由贸易港建设的发展目标分为三个阶段，分别为到2025年初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系、到2035年自由贸易港制度体系和运作模式要更加成熟、到本世纪中叶要全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。

我们认为，海南自由贸易港有望成为我国开放型经济新高地，在总体建设方案落地后，预计后续将不断有细则出台支持各领域推进相关工作，未来有望得到持续的政策支持。《海南自由贸易港建设总体方案》中涉及2025年前需完成的重点任务及相关产业有望在后续得到重点支持发展。

第一，海南旅游业将受提振。方案指出要尽快实行部分进口商品零关税政策，对岛内进口用于交通运输、旅游业的船舶、航空器等营运交通工具及游艇，实行“零关税”正面清单管理，允许岛内居民免税购买等，将有利于帮助当地旅游业减少成本开支，同时方案提出放宽离岛免税购物额度至每年每人10万元，扩大免税商品种类将极大吸引更多的游客前往海南旅游，尤其是在今年全球疫情蔓延导致出境旅游受限的环境下，此方案将有效地促进免税消费回流。

第二，海南本地企业迎政策扶持。方案提出了对旅游业、教育医疗等现代服务业、高新技术产业企业的税收优惠政策，例如对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按15%征收企业所得税等，将有效扶持当地企业或有海南业务布局的其他企业更高效地经营发展。

第三，交通运输需求有望提升。海南自由贸易港的建设有望提升货物的运输需求以及人员往来的客运需求，实施更加开放的船舶运输和航空运输政策也有益于相关企业拓展业务。

第四，金融业务增量可期。方案提出要试点改革跨境证券投融资政策、加快金融业对内对外开放、增强金融服务实体经济能力，例如支持发行公司信用类债券、项目收益票据、住房租赁专项债券等、对有稳定现金流的优质旅游资产，推动开展证券化试点、支持金融机构在依法合规、有效防范风险的前提下，在服务贸易领域开展保单融资、仓单质押贷款、应收账款质押贷款、知识产权质押融资等业务。

1.2、建立特殊转移支付机制，部署出口商品转国内市场

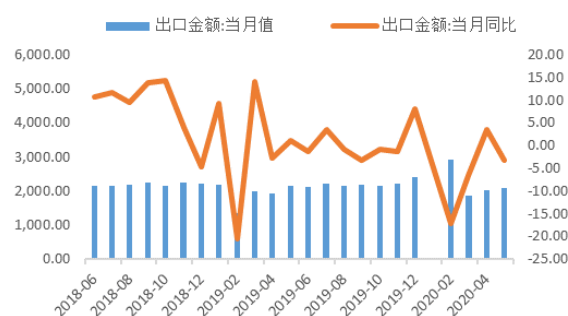
6月9日，李克强总理主持召开国务院常务会议，确定财务资金直接惠民的转移支付机制，部署出口商品转国内市场。

会议确定，新增财务资金直接惠企利民的转移支付机制，通过建立特殊转移支付机制，将新增财政资金流转地方方式：中央对地方转移支付，安排政府性基金转移方式等。中央与地方共同强化管理，资金下沉到地方。

会议部署支持适销对路出口商品开拓国内市场，帮扶外贸企业渡难关。简化内销认证和办税程序。支持电商平台、大型商业企业等开展外贸产品内销活动。鼓励金融机构加大信贷支持和应收账款、存货、订单等质押融资。依托大型电商平台加强对中小微外贸企业直贷业务。

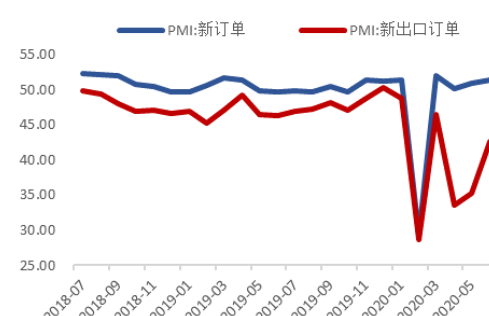
我们认为，今年以来全球疫情蔓延对出口带来显著压力，5月出口金额2068亿元，同比下降3.30%，6月PMI新出口订单指数42.6，位于荣枯线以下。部署出口商品开拓国内市场能够减轻出口下降对经济冲击影响，帮扶外贸企业度过难关，同时特殊转移支付机制能够切实保障资金落到实处，有助于中国经济应对全球疫情冲击尽快实现修复。

图 1：进出口总额、同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：PMI 新出口订单、新订单



资料来源：wind，中国银河证券研究院

1.3、部署金融机构让利 1.5 万亿元，加快降费政策落地

6月17日，李克强总理召开的国务院常务会议中，要求加快降费政策落地见效，为市场主体减负推动金融系统向各类企业合理让利1.5万亿元；综合运用降准、再贷款等工具保持合理市场流动性。完善资金直达企业的政策工具和相关机制。

会议指出，要根据政府工作报告要求，一是要合理让利，通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。二是综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。三是遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。四是增强金融服务中小微企业能力和动力。合理补充中小银行

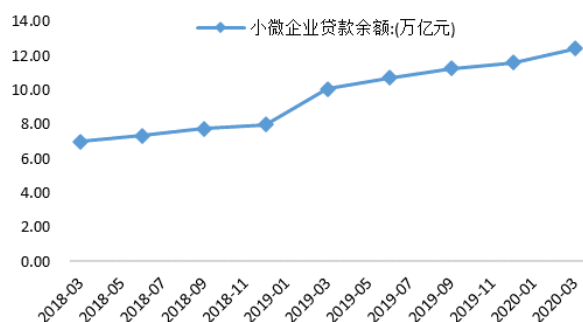
资本金。

会议还指出，要紧扣保就业保民生保市场主体，通过将降低工商业电价 5%、免征航空公司民航发展基金和进出口货物港口建设费、减半征收船舶油污损害赔偿基金政策延长至年底，并降低宽带和专线平均资费 15%，连同上半年降费措施，全年共为企业减负 3100 多亿元。同时坚决制止不合规收费，深化“放管服”改革，打造市场化法治化国际化营商环境。

我们认为，政府报告指出金融系统向各类企业合理让利 1.5 万亿元，让利方式可分为降低利率让利和直达货币政策让利。

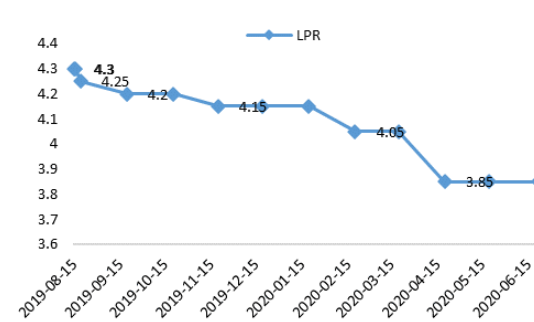
直达货币政策工具，让利约 4900 亿元。直达货币政策工具分为普惠小微企业贷款延期支持工具以及普惠小微企业信用贷款支持工具。2019 年末普惠型小微企业贷款余额 11.6 万亿元，其中符合覆盖要求的普惠小微企业贷款约为 7 万亿，银保监会称 2020 年一季度，全国银行业金融机构新发放普惠型小微企业贷款利率 6.15%，让利约为 4300 亿元。央行创设普惠小微企业信用贷款支持计划，提供 4000 亿元再贷款资金，央行称预计信用贷款支持可带动新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元，假设市场化小微企业贷款利率为 10%，则让利约 600 亿元。总共直达货币政策工具让利 4900 亿元。

图 3：小微企业贷款余额持续增长



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：LPR 逐渐调低

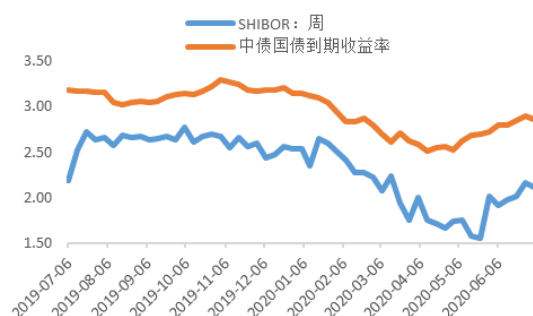


资料来源：wind，中国银河证券研究院

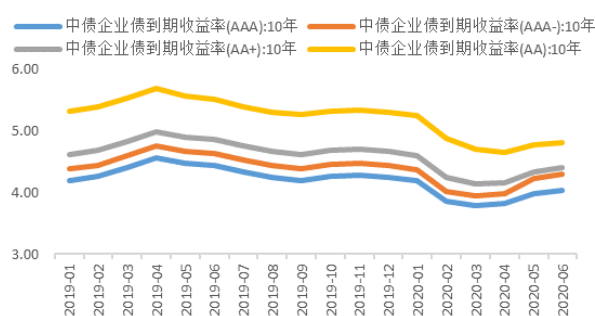
降低利率让利，约 5700 亿元。贷款方面，一季度企业贷款规模 102 万亿元，LPR 下调 40BP，让利约为 4000 亿元。债券方面，截至 6 月 30 日扣除金融债后信用债存量规模约 28 万亿元，发行利率同比下行约 60BP，让利约为 1700 亿元。贷款与债券方面全年合计让利约 5700 亿元。

图 3：国债收益率下行

图 4：企业债收益率下行



资料来源: wind, 中国银河证券研究院



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

为达成政府工作报告的要求,金融系统仍需通过降息和降准等方式配合进行,预计下半年政策利率下行幅度在 10 至 20BP。

1.4、抗疫特别国债发行,保证国内经济平稳发展

6 月 18 日,财政部采取市场化方式,公开招标发行首批 1000 亿元抗疫特别国债。

财政部招标发行 2020 年抗疫特别国债一期和二期。其中,一期为 5 年期固定利率附息债,发行量 500 亿元,票面利率 2.41%;二期为 7 年期固定利率附息债,发行量 500 亿元,票面利率 2.71%;投标倍数分别为 2.5 倍、2.76 倍,投资者认购积极踊跃。此外,财政部还于 6 月 23 日招标发行 2020 年抗疫特别国债三期。

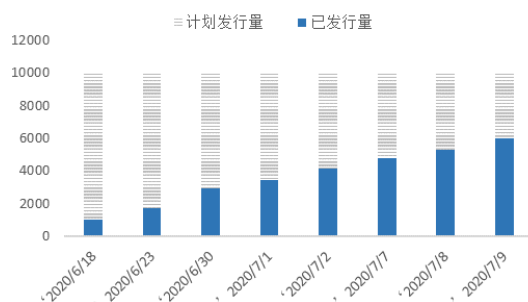
抗疫特别国债由中央财政统一发行,是今年积极财政政策的一项重要举措,不计入财政赤字,纳入国债余额限额,全部转给地方主要用于公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出。此前,我国曾于 1998 年、2007 年发行过两次特别国债。

2020 年《政府工作报告》强调,积极的财政政策要更加积极有为,并明确发行 1 万亿元抗疫特别国债,全部转给地方主要用于公共卫生等基础设施建设和抗“疫”相关支出。从 6 月份的发行量来看,抗疫特别国债已发行 2900 亿元,如果完全按照计划执行,7 月有 7100 亿元抗疫特别国债代发行,需要央行配合适量投放货币保障市场流动性。

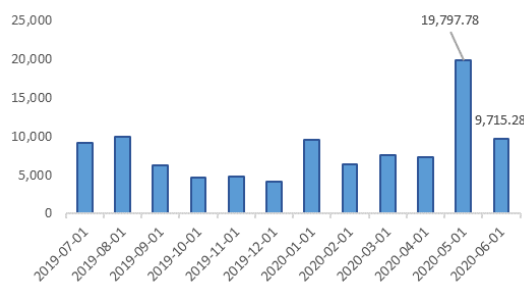
我们认为,发行特别国债有助于保证国内经济平稳发展,支持地方落实帮扶受疫情冲击最大的中小微企业、个体工商户和困难群众措施,加强公共卫生等基础设施建设和用于抗疫相关支出等。即使在一般国债、地方债需要为特别国债发行让路的情况下,预计本月发行量也超过万亿,与 5 月份大量地方政府债发行总量近两万亿比,流动性未见得紧迫,但七月也是缴准缴税大月,7 月供给端压力较 6 月加大,按照对冲需求,若用降准进行流动性对冲,空间超过万亿。

图 7: 特殊国债发行发行进度

图 8: 国债、地方债发行量



资料来源: wind, 中国银河证券研究院



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、货币政策：宽松仍在，量力而行

2.1、货币政策灵活适度，利率适当下行

6月24日，中国人民银行货币政策委员会2020年第二季度（总第89次）例会于在北京召开。

会议分析并指出：新冠肺炎疫情对我国经济的冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变；要综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”；分析国内外经济金融形势后，认为稳健的货币政策体现了前瞻性、针对性和逆周期调节的要求，有助于支持疫情防控、复工复产和实体经济发展；坚持总量政策适度，稳健的货币政策更加灵活适度。

7月10日，央行在2020年上半年金融统计数据新闻发布会上表示，要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率过低也是不利的，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利的问题，产生资源错配的问题，产生资金可能流向不应该流向领域的问题。所以利率适当下行但也不能过低。下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，保持总量的适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕。另外又要抓住合理让利这个关键，保市场主体，特别是更多地关注贷款利率的变化，继续深化LPR改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。

我们认为，未来市场流动性将保持合理充裕，下半年LPR有调降可能，但调降节奏会显著放缓。降低中小企业融资成本，缓解中小企业经营压力，调降中小银行负债成本是下半年货币政策的重点发力方向。

2.2、创新货币政策工具普惠小微企业，缩短央行资金投放传导链条

6月1日，央行联合多部委发布《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》和《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》。

《延期还本付息通知》指出，对于2020年年底前到期的普惠小微贷款本金、2020年年底前存续的普惠小微贷款应付利息，银行业金融机构应根据企业申请，给予一定期限的延期还本付息安排，最长可延至2021年3月31日，并免收罚息。普惠小微企业贷款延期支持工具意在鼓励地方银行按照“应延尽延”的要求，适当延长小微企业贷款期限，以缓解小微企业还本付息的阶段性压力。

《信用贷款支持通知》指出，自6月1日起，人民银行通过创新货币政策工具使用4000亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行3月1日至12月31日期间新发放普惠小微信用贷款的40%，以促进银行加大小微企业信用贷款投放。普惠小微企业信用贷款支持计划能够有效带动地方银行新发放普惠小微企业贷款。

我们认为，央行创设普惠小微企业贷款延期支持工具、普惠小微企业信用贷款支持计划等创新型货币政策工具，有助于缩短央行投放资金的传导链条，促使资金直达实体经济普惠小微企业。创新型货币政策工具的核心在于“结构性”、“直达性”和“杠杆性”，结构性即只针对普惠小微企业；直达性即缩短央行投放资金的传导链条，再贷款资金直接与企业贷款联接，提高资金使用效率；杠杆性即创新型货币政策工具有利于带动更大规模的小微企业贷款，缓解企业资金压力。

2.3、再贴现率、再贷款率下调，利好中小银行和中小企业

6月30日，央行下调再贴现率、再贷款率，是最近十年的首次下降。

再贴现率下降0.25个百分点至2%，下调金融稳定再贷款率0.5个百分点至1.75%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为3.77%。

我们认为，此举利好中小银行和中小企业，对银行体系流动性有一定支持作用。由于中小银行是支援小微企业主体，再贷款降息可在一定程度上降低中小银行成本，同时对小微企业、三农领域、疫情相关企业形成支持。另外由于是直接投放基础货币，企业会通过派生存款或经

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3951

