

# 央行:营造中性适度的货币金融环境

□本报记者 任晓

中国人民银行10日发布的《2014年第四季度中国货币政策执行报告》提出,下一阶段将更加主动适应经济发展新常态,把转方式调结构放在更加重要位置,保持政策的连续性和稳定性,继续实施稳健的货币政策,更加注重松紧适度,适时适度预调微调,为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境,促进经济科学发展、可持续发展。

报告提出,更加注重改革创新,寓改革于调控之中,把货币政策调控与深化改革紧密结合起来,更充分地发挥市场在资源配置中的决定性作用。针对金融深化和创新发展,进一步完善调控模式,疏通传导机制,着力解决突出问题,提高金融运行效率和服务实体经济的能力。

对于宏观经济金融形势,报告判断,总体来看,当前我国经济发展进入新常态,发展条件和发展环境都在变化,而其核心是经济发展方式和经济结构的改变。在这样的宏观经济大背景下,必须处理好经济结构调整和宏观总量政策之间的关系。一是经济正从高速增长转向中高速增长。宏观总量政策要把握好取向和力度,提高调控的灵活性,要在基础条件出现较大变化时适时适度调整,防止经济出现惯性下滑,同时也要注意防止过度“放水”固化结构扭曲、推升债务和杠杆水平;二是经济可能在较长期间里经历转型和调整过程,传统增长引擎减弱与新兴产业发展并存,面临淘汰过剩产能与扶助新兴产业发展的双重任务。在保持总量稳定的同时,要进一步促进结构优化,用调结构的方式有针对性地解决经济运行中的突出问题,盘活存量、优化增量,支持经济结构调整和转型升级;三是结构调整过程中难免出现一定的风险暴露,既要看到其中有市场出清、结构调整的积极信号,也要建立健全化解各类风险的体制机制,防止出现金融体系的大幅波动和顺周期问题,确保不发生系统性、区域性金融风险;四是结构调整和改革的任务更加紧迫和艰巨,必须在提升生产效率和经济活力上下功夫,通过深化改革解决经济运行中存在的深层次问题。

对于下一阶段货币政策,报告指出,一是综合运用多种货币政策工具,加强和改善宏观审慎管理,优化政策组合,保持适度流动性,实现货币信贷和社会融资规模合理增长。根据内外部经济金融形势变化,灵活运用各种货币政

策工具,完善中央银行抵押品管理框架,调节好流动性水平,保持货币市场稳定。同时,引导商业银行加强流动性和资产负债管理,做好各时点的流动性安排,合理安排资产负债总量和期限结构,提高流动性风险管理水平。继续发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节和结构引导作用。结合支小支农贷款投向、资本充足率高低、风险内控状况、机构新设、区域发展等五大“元素”,合理确定并适时调整政策参数,更好地体现差别化和针对性,引导金融机构根据实需和季节性规律安排好贷款投放节奏,同时将更多的信贷资源配置到“三农”、小微企业等重点领域和薄弱环节,支持实体经济发展。继续探索和完善宏观审慎管理的机制

和手段。

二是盘活存量、优化增量,支持经济结构调整和转型升级。优化流动性的投向和结构,落实好“定向降准”的相关措施,发挥好信贷政策支持再贷款和再贴现政策的作用,引导金融机构优化信贷结构。继续通过保持货币信贷合理增长、完善银行公司治理、清理不合理金融服务收费、完善多层次资本市场、增加金融供给、加大改革和结构调整力度等多措并举,标本兼治,着力降低社会融资成本。

三是进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革,提高金融资源配置效率,完善金融调控机制。进一步健全市场利率自律机制,提高金融机构自主定价能力。继续推

进同业存单发行和交易,探索发行面向企业及个人的大额存单,逐步扩大金融机构负债产品市场化定价范围。进一步完善人民币汇率市场化形成机制,加大市场决定汇率的力度,增强人民币汇率双向浮动弹性,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

报告还指出,要有效防范系统性金融风险,切实维护金融体系稳定。加强宏观审慎管理,引导金融机构稳健经营,督促金融机构加强流动性、内控和风险管理。在支持金融创新的同时,加强对同业业务和理财业务发展潜在风险的监测与防范。配合有关部门加强对地方政府性债务清理处置,着力防控债务风险等。

## 去年社会融资规模同比增长14.3%

□本报记者 任晓

中国人民银行10日公布,去年底社会融资规模存量为122.86万亿元,同比增长14.3%。这是央行首次公布社会融资规模存量数据。

2002年—2014年,社会融资规模存量不断扩张,2014年末为122.86万亿元,是2002年末的8.27倍,年均增长19.3%,比同期人民币贷款增速高2.7个百分点。

从结构看,社会融资规模存量有3个特点。一是人民币贷款余额占比明显下降。2014年末,对实体经济发放的人民币贷款余额为81.43万亿元,为2002年末的6.3倍,占同期社会融资规模存量的66.3%,比2002年末下降20.5个百分点。二是直接融资快速发展,融资结构明显优化。2014年末,实体经济以非金融企业境内债券和股票形式合计融资余额为15.49万亿元,是2002年末的21倍,年均增速达到28.9%,比同期人民币贷款的年均增速高12.3个百分点。三是金融机构表外业务对实体经济的资金支持不断扩大。2014年末,实体经济以委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票方式合计融资余额为21.44万亿元,为2002年末的35.4倍;2014年末上述三项合计占同期社会融资规模存量的17.5%,比2002年末提高13.4个百分点。

央行调查统计司负责人对记者表示,此前社会融资规模只公布增量数据,而编制并公布存量数据能更全面地反映金融与实体经济的关系,更好地支持金融宏观调控。社会融资规模增量增速波动较大,不宜用做比较分析;而社会融资规模存量增速相对平稳,有利于将社会融资规模作为反映金融与经济关系的监测指标,用于与其他经济变量间同比增速的比较分析,也可以作为货币政策的监测分析指标。社会融资规模存量和增量是相互补充、相得益彰的关系,



系,更好地支持金融宏观调控。社会融资规模增量增速波动较大,不宜用做比较分析;而社会融资规模存量增速相对平稳,有利于将社会融资规模作为反映金融与经济关系的监测指标,用于与其他经济变量间同比增速的比较分析,也可以作为货币政策的监测分析指标。社会融资规模存量和增量是相互补充、相得益彰的关系,

能够从不同角度为金融宏观调控提供信息支持。编制并公布社会融资规模存量数据有利于促进直接融资发展,改善企业融资结构,并提高金融宏观调控的针对性和有效性;有利于促进金融宏观调控机制的市场化改革;有利于加强逆周期宏观审慎管理和金融体系稳健性评估;有利于加强金融对实体经济的支持。

## 上交所:股票期权是T+0交易

### 加挂8个期权合约系因50ETF收盘价变化

□本报记者 周松林

10日,有媒体刊载《香港期权成交活跃 盼内地期权T+0》一文,称2014年港交所全年股票期权总成交量达7450亿张,希望内地期权T+1的交易规则可以尽快改成T+0。对此,上交所表示,经核实,去年港交所股票期权成交量为7454.3万张。《上海证券交易所股票期权试点交易规则》未对股票期权开仓后的当日平仓加以禁止,关于投资者的平仓交易也未对持仓时间加以限制。因此,通俗地说,上交所的股票期权实行的是“T+0”交易,投资者当日的买入或卖出开仓,当日可以平仓。

上交所表示,期权作为金融衍生产品,具有

价格波动较高、杠杆比率变化大等特点。因此,国际市场上的期权交易都采取“T+0”制度,上交所产品在产品设计时也遵循了这一惯例。上述媒体相关报道中的说法是错误的。

10日是上交所50ETF期权上市后的第二个交易日。当天由于上市首日的价格波动,上交所加挂了8个期权合约。对此,上交所解释称,《关于上证50ETF期权合约品种上市交易有关事项的通知》规定:“50ETF收盘价格发生变化,导致行权价格高于(低于)基准行权价格的期权合约少于2个时,按照行权价格间距依序加挂新行权价格合约,使得行权价格高于(低于)基准行权价格的期权合约达到2个。”2月9日50ETF的收盘价为2.331元,基准

行权价格为2.35元,当日场上各到期月份的都只有1个行权价格(2.4元)高于基准行权价格,所以,按照0.05元的行权价格间距,加挂了各到期月份1个行权价为2.45元的合约。加挂后,行权价格高于基准行权价格的合约达到2个。这样共加挂四个到期月份的认购、认沽共8个合约。新合约自2月9日的下一个交易日即2月10日开始交易。

10日50ETF期权交易的市场特征是认沽普跌、认购齐涨。对此,专家表示,期权作为一种衍生产品,认沽和认购期权的价格是由标的证券的价格所决定的。50ETF价格上涨,在影响期权价格的其他因素(如波动率、无风险利率等)未出现大幅变化的情况下,认购期权价

格自然跟随上涨,认沽期权价格相应下跌,并不能简单地说这代表了投资者对后市的判断。但在成熟的期权市场,投资者经常利用期权交易中认沽/认购期权成交比、持仓比等指标来判断标的证券后市走势和风险变化。如50ETF期权上市首日认沽/认购成交比为0.66(低于1表示对市场看好),可以说反映了投资者对后市态度乐观。

专家提示,使用上述方法时需建立相关的参照指标,并需通过对大量历史数据进行实证分析,对于普通个人投资者而言略显复杂,但这是国外业界使用多年的常规方法,对我国证券市场的走势判断和风险管理必将产生有益的借鉴作用。

## 央企负责人业绩考核将引入奋斗目标

### 央企资产负债率2008年以来首次下降

□本报记者 刘丽颖

国资委副主任张喜武在近日举行的中央企业负责人经营业绩考核工作会议上表示,今年将调整和改进央企负责人经营业绩考核目标确定机制,推动业绩考核目标与财务预算目标、工资总额调控目标紧密衔接,引入奋斗目标,奋斗目标要与中央企业保增长要求紧密衔接,利润总额目标增长水平原则上不低于上年。

今年国资委将积极推进中央企业功能界定分类工作,强化对企业负责人年度和任期经营业绩分类考核,合理确定差异化考核标准和要

求。中央企业要根据国有企业功能界定分类和分类考核的有关要求,制订完善适合本企业的分类考核办法;继续大力推进经济增加值考核。强化业绩考核激励约束作用,严格A级标准。利润总额显著下降、经济增加值没有明显改善、国家重点战略或重大专项任务完成差距较大的企业,考核结果原则上不得进入A级。严格依据考核结果兑现薪酬和奖惩。绩效年薪与年度考核结果挂钩,按考核年度一次性兑现。任期激励收入与任期考核结果挂钩,根据任期考核结果,在不超过企业负责人任期内年薪总水平的30%以内确定。

张喜武表示,中央企业要着力推进投资方向方式的转变,使投资方向加快转变到更好服务国家战略、重点投向更具发展潜力的前瞻性战略性新兴产业;投资方式加快转变到创新投融资方式、以国有资本撬动更多社会资本上来。着力推进风险管控的转变,从过去以防范生产组织和经营管理中的风险为主,加快转变到重视化解以高杠杆和泡沫化为主要特征的各类风险,系统防范经营风险、投资风险、汇率风险以及所投资国家的政治风险、法律风险上来。

国资委披露,去年1—11月,中央企业实现

利润总额1.28万亿元,同比增长5.2%,经济效益再创新高,增幅是3年来最高水平。1—11月,军工、汽车、电子、服务等行业利润总额增幅超过15%,多数重点盈利大户效益保持稳定增长,困难企业整体减亏,水运企业全部扭亏为盈。1—11月,电力、水运等行业的经济增加值改善幅度超过15%;截至11月末,中央企业资产负债率为63.3%,同比下降0.2个百分点,平均资产负债率自2008年以来首次下降。全年预计成本费用总额同比仅增长2.5%,比上年大幅收窄6.9个百分点,年度增幅为国资委成立以来最低。

## A股安度申购洪峰 债市同演翘尾行情

(上接A01版)

### 资金价格再见脉冲

在临近春节的关键时点上,“打新”洪峰遭遇节前取现高峰,造成短期流动性震动可想而知。2月10日,交易所市场资金面应声收紧,中短期限资金价格显著冲高。上证所质押式回购方面,7天以内各期限回购利率涨势明显,其中隔夜品种尾盘最高摸至65%,不仅超越了去年6月IPO重启后后历次新股批量发行期间的峰值,而且改写2008年全球金融危机以来的最高纪录。该品种收报53.44%,较前日收盘利率上涨5257

基点。2天、3天和4天期回购利率全天涨幅均超过1000基点。

银行间市场沉浸在一派紧张氛围中。2月10日银行间质押式回购市场上,除14天和21天品种外,其余各期限回购利率纷纷走高,指标品种7天回购加权平均利率上涨约4基点至4.37%。

据交易员介绍,当天资金市场紧张程度远比短期利率涨幅表现得严重,自开盘起资金融出就较为稀缺,14天以内各期限资金难觅;当天上午央行在公开市场开展两期限共800亿元逆回购操作,净投放450亿元,但明显供不应求,午

后市场愈发紧张,很多机构到下午3点过后都未做平头寸,紧张情绪一直持续到下午4点过后才有缓解,好在节前交易时段延长,为机构筹钱提供相对充裕的时间。据统计,10日银行间质押式回购市场共成交1.33万亿元,较前一日增加2.64%,再创历史新高。

市场人士认为,随着新股申购资金总量上升及节前取现需求持续释放,资金面可能不会很快恢复平静,但是流动性出现严重紧张可能性不大。从逆回购、降准看,央行保障合理的基础货币供给、平抑短期流动性波动的意图是明确的,超预期的流动性波动,只会带

来超预期的政策干预,央行并不欠缺应对流动性波动的政策工具。短期来看,10日新股发行高峰已现,随着11日冻结资金高峰出现,IPO对资金面的扰动将渐趋平缓,节前货币市场流动性总体上维持紧而不缺的状况是大概率事件。10日,债券市场和股票市场双双上涨,本身已说明市场并不认为流动性会继续超预期收紧或者市场并不认为央行会放任流动性继续收紧。

当然,由于新股批量发行的常态化,IPO造成的短期流动性波动日渐频繁。这在一定程度上为机构加强流动性管理提出更高要求。

## 上周A股新开户环比减少18.95%

□本报记者 李超

中国证券登记结算有限责任公司2月10日公布,上周沪深两市新增A股开户数384331户,环比减少18.95%。当周参与交易的A股账户数1870.13万户,环比减少12.44%。

## 港交所:深港通下半年开通较现实

□本报记者 黄莹娟

香港交易所行政总裁李小加10日表示,对于投资者期望已久的深港通,下半年开通在时间上比较现实。

他表示,通过与内地合作建立“共同市场”,香港可以创造新的价值,而沪港通的顺利开通提供了一个成功的、可复制的“共同市场”模式,这一模式未来可复制到其他市场及资产类别。目标是让香港成为内地不可或缺的合作伙伴,携手创造一个使两地及国际投资者多方受惠的“共同市场”。

内地金融市场逐步开放,资金走出去的投资步伐加快,为香港及港交所带来全新机遇。李小加认为,要把握这些机遇,香港需发展新的竞争力,开拓新的资产类别,提供创新方案解决问题,而且行动要迅速。目前香港交易所正思考香港金融市场所面对的多个重要议题。在制定2016—2018年战略规划时,香港交易所将继续探索能够增强香港竞争优势的发展之路。

## 商业健康保险 税收政策争取尽快出台

□本报记者 李超

保监会副主席黄洪10日在中国政府网进行在线访谈时表示,目前财政部、国税总局、保监会正在抓紧研究,争取商业健康保险税收政策尽快出台。保险业具有投资健康产业的强烈愿望和资金实力,保险公司对于投资医疗机构有强烈的意愿。

黄洪表示,本世纪以来,商业健康保险的年均增长速度达25%。去年中国商业健康保险保费收入达1587亿元,同比增长41%。目前全国有100多家保险公司开展商业健康保险业务,产品有2300多个,涵盖医疗保险、疾病保险、护理保险和失能收入损失保险。同时,保险业积极开发高端医疗产品,推动高端医疗市场的发展。目前国内高端医疗保费在20万元左右,在一定程度上满足了高收入人群的医疗保障需求。不过,商业健康保险保费规模仍较小。与保险业自身发展相比,健康险在总保费中占比仅为8%,仅占人身险保费收入的12%,健康险人均保费和赔付支出在医疗卫生总费用中占比仍然较低。

从国际经验看,税收优惠是鼓励市场机制发挥作用、发展商业健康保险最有效的政策杠杆之一。目前财政部、国税总局、保监会正在抓紧研究,争取商业健康保险税收政策尽快出台。

## 中证信息安全和基建工程指数下月发布

□本报记者 周松林

中证指数有限公司将于3月12日正式发布中证信息安全主题指数和中证基建工程指数。

中证指数公司表示,信息安全是国家安全的基石之一。随着政府在整个国家安全纲领性指导政策的落地,作为细分方向的信息安全战略规划呼之欲出,信息安全板块将会面临更大的发展空间。中证信息安全主题指数的推出,为跟踪受益于信息安全产业发展的上市公司提供了重要标的。该指数从提供信息安全技术、产品、服务以及其他受益于信息安全产业发展的公司中选取代表性公司作为样本股。最新数据显示,指数样本股总市值和自由流通市值分别为1.22万亿元和6547亿元。2010年以来年化收益率为15.12%,年化波动率为28.81%。

中证基建工程指数从建筑与工程行业选取代表性的公司作为样本股。最新数据显示,指数样本股总市值和自由流通市值分别为1.15万亿元和4672亿元。2005年以来年化收益率为18.02%,年化波动率为32.37%。

## “反通缩”提上日程 政策仍需宽松

(上接A01版)有分析人士表示,对于资本外流的担忧会掣肘货币宽松。但同时要看到,资本流动是双向的,真正影响资本流动的因素是一个经济体的活力和投资者的信心。在当前人民币汇率双向波动的“新常态”下,即使是资本自由流动,货币政策独立性也大为增强。

基建投资将在稳增长过程中发挥关键性作用,与新型城镇化试点、自贸区、“一带一路”规划、京津冀协同发展等相关的项目需加快上马。为满足建设所需资金,除推广政府和民营合作(PPP)模式等,财政资金应发挥更重要的作用。去年的财政赤字目标没有完成,中央经济工作会议提出积极的财政政策要有力度。分析人士预计,财政支出力度应当更大。从资金来源看,发行政府债券、央行向政策性金融机构增加贷款额度等举措都将为基建投资提供直接、有效的源头活水。