

央行发布11月金融数据

新增信贷小幅增长 实体经济流动性仍趋紧

□本报记者 彭扬

中国人民银行11日发布数据显示,11月末,本外币贷款余额140.8万亿元,同比增长12.6%;社会融资规模增量为1.52万亿元,比上年同期少3948亿元;广义货币(M2)余额181.32万亿元,同比增长8%。专家表示,11月居民信贷需求有所增长,新增信贷小幅增长。但同时需要注意的是,M1增速过低,且M1和M2增速负剪刀差持续扩大,货币政策传导渠道有待进一步畅通。

短期贷款显著增加

数据显示,11月份人民币贷款增加1.25万亿元,同比多增1267亿元。中信证券分析师明明表示,这主要受“双十一”居民信贷需求上升及在政策指引下,银行对民企融资力度有所加强的影响。值得注意的是,中长期贷款增长仍有限,反映了企业对长期的融资需求仍较弱。

从结构上看,民生银行首席研究员温彬表示,一方面,居民短期消费贷新增2169亿元,占比17.35%,比上月下降10个百分点;居民中长期贷款新增4391亿元,占比35.13%,比上月下降18.4个百分点。另一方面,企业中长期贷款新增3295亿元,占比26.36%,比上月提升5.9个百分点;非银金融机构贷款增加277亿元。可见,在国家政策持续发力支持民营经济发展的背景下,信贷对实体经济支持力度持续增强。

社融方面,11月份社会融资规模增量为1.52万亿元,同比减少3948亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加1.23万亿元,同比多增874亿元;委托贷款减少1310亿元,同比多减1590亿元;信托贷款减少467亿元,同比多减1901亿元。

“从直接融资看,企业债券融资3163亿元,债券市场持续回暖;股票融资200亿元。”温彬称,在去通道、加强表外融资管理的背景下,表外融资存量逐渐下降,信贷持续回归为实体经济

济融资首选,融资回表、非标转标趋势未变。

M1增速较低

M2方面,11月末,广义货币(M2)余额181.32万亿元,同比增长8%,增速与上月末持平,比上年同期低1.1个百分点;狭义货币(M1)余额54.35万亿元,同比增长1.5%,增速分别比上月末和上年同期低1.2个和11.2个百分点。

多位专家表示,M2增速和预期一致,但

M1增速接近历史低点。华泰证券首席宏观研究员李超表示,M1增速较低主要原因是我国房地产调控已经逐渐由“因城施策”逐渐向全面调控转变,三四线城市不再鼓励货币化安置,全国商品房销售增速下滑导致的货币活化下降,伴随着调控政策,M1反弹概率较小。

温彬称,财政存款较去年同期多投放6265亿元,叠加新增信贷规模有所扩大,使M2增速保持平稳。然而,M1和M2增速负剪刀差持续扩

大,反映投融资市场仍不活跃,实体经济流动性仍然趋紧,货币政策传导渠道有待进一步畅通。

“为了实体经济的平稳健康发展,预计央行将综合运用多种政策工具组合,尤其是仍有可能进一步采用差别化准备金政策,保持流动性充裕和市场利率水平稳定。”温彬表示,同时,将持续推进债券、信贷、股权融资“三支箭”,支持民营企业拓宽融资途径,增强金融机构服务实体经济的能力。

■ 财经观察

央行逆回购创纪录停摆悬念揭晓

□本报记者 张勤峰

今年以来,已四度实施定向降准的央行在11月以来突然捂紧了“钱袋子”。在货币政策几无收紧可能的当下,央行流动性“断流”的原因何在?很大一部分答案,或许就在刚公布的11月份金融数据里。

截至12月11日,央行逆回购操作连停时间纪录已被刷新至33个工作日。另一项流动性投放利器——中期借贷便利(MLF)也基本“哑火”,11月和本月初到期的两笔MLF均只被等额续做,没有形成任何增量资金投放。

不仅如此,根据央行披露,11月末常备借贷便利(SLF)的余额从10月末290亿元降到151亿元,当中差额是当月SLF到期净回笼的流动性。11月唯一实现净投放的是抵押补充贷款(PSL),余额较10月末增加了255亿元。但11月还有1000亿元央行逆回购到期,没有被续做。如此一算,央行回笼的多,投放的少,在从银行体系“抽水”。

“补水”才是今年央行货币政策操作最鲜明的标签,四度实施定向降准就是最好的证

据。那是什么原因,促使央行悄然更换了策略?鉴于当前形势下,央行停止了“补水”的一个合理的猜测是,流动性出现了新的供给来源,并维持了流动性的合理“水位”,因此没必要靠央行“补水”。

央行11日发布了11月份金融数据。这当中,11月份财政存款的变动超出预期,在很大程度上印证了这一猜测。据央行公布,11月份金融机构财政存款余额出现了下滑,这并不让人意外,但出乎意料的是,余额下降超过6000亿元,创出有数据纪录以来历年11月的最大值。

我国财政收支的季节性特征较明显,通常年初、季度首月财政收入增加较多,季度末月、年末财政支出增加较多。年底是财政集中支出时节,从11月开始,财政存款余额一般就会下降,比如,2016年、2017年11月份的财政存款余额分别下降2876亿元和378亿元。不过,11月往往只是“预热”,12月才是财政支出真正高峰期。数据显示,此前11月份财政存款下降最多的一次出现在2011年11月,下降了3763亿元。而今年11月财政存款余额减少了多达6643亿元。

11月份财政支出力度显然超出历史季节

性规律,也在很大程度上超出了市场预期。当月大额的财政库款投放,形成了货币政策操作之外的另一条流动性供给渠道。

值得注意的是,11月以来尽管央行流动性“断流”,但银行体系流动性总量并未明显下降,体现为货币市场利率中枢没有抬升,市场资金面也总体保持宽松,甚至个别时候相当宽松。从银行间市场最有代表性的7天债券回购利率DR007来看,11月DR007平均值为2.61%,与10月的2.60%无明显变化,12月以来甚至进一步降到了2.53%。

既然财政投放已经足够维持流动性在合理充裕水平,央行自然也就没有必要再投放流动性了。何况,当前人民币汇率依旧承压,从稳定汇率和资本流动性的角度考虑,维持合理的中外利差仍有必要,这就要求货币流动性不能过于充裕。

进一步看,财政支出大幅超季节性,反映出财政政策正变得更加积极,12月份财政大额支出依然可期,应能够维持流动性总量在合理充裕水平,年底前,央行实施大规模流动性投放的可能性下降。

连平:明年货币调控料“定向松动”

□本报记者 齐金钊

(上接A01版)进一步降准有助于增强银行支持实体经济的能力。二是2019年外汇占款可能处在较低水平,由于出口增速放缓而进口增长加快,2019年国际收支顺差很可能大幅减少,需要通过降低存准率来适度增加市场流动性。不过,为避免“大水漫灌”,在流动性已基本达成合理充裕的条件下,存准率不可能持续大幅下调。

尽管实体经济存在进一步降低融资成本的需求,2019年存贷款基准下调的可能性依然较小。从大环境看,中美两国货币政策正处于相反方向运作状态。自2015年开始的美联储货币政策的正常化已对我国经济带来不小压力。主要表现在人民币汇率贬值和资本流出两个方面。

在美联储2019年仍有可能加息两次、外围经济矛盾犹存等情况下,人民币汇率和资本流动性仍有可能承受压力,此时降息有可能增大这种压力。因为基准利率不同于货币市场利率,市场影响较大。在一个时期以来保持稳定的情况下突然调整,容易被误读为有进一步降息的趋势,从而影响市场预期。从中美利差看,一年期国债收益率已经倒挂,即使不降息,其他利率也可能走向倒挂。若再降息则可能会进一步推波助澜,增加压力。

明年货币政策首要目标是稳增长

中国证券报:近期央行逆回购连停创下纪录,是否意味着货币政策转向?

连平:保持市场流动性合理充裕是当前和未来一个阶段货币政策的既定目标。近期货币当局暂停逆回购,可能主要是因为临近年底,财政存款大量从央行下放进入商业银行体系,导致银行间市场流动性明显增加。这种情况下再做更多逆回购,有可能导致市场流动性过于充裕,偏离货币政策目标。事实上这种季节性现象每年都出现,只是程度不同而已。由于今年财政支出步伐较慢,可能12月会有比以往多的存款进入银行体系,因此货币当局需要未雨绸缪。

中国证券报:明年货币政策如何与财政政策和产业政策协同发力?

连平:我国货币政策通常包括四个目标:经济增长、充分就业、币值稳定和国际收支平衡。在负外部性突显和经济存在下行压力的情况下,2019年货币政策首要目标应该是稳增长。货币政策应该以总量加结构的方式有力支持实体经济稳健增长,保持就业处在良好的状态。在负外部性陡升的严峻环境下,深化改革开放与有效挖掘内需应放在同等重要的位置上,货币政策的次要目标则是保持国际收支基本平衡,避免资本大规模流出,保持人民币在合理均衡水平上的区间波动。

2019年财政政策将更加积极,赤字率可能恢复至3%。通过进一步减税降费,加快财政支出进度,盘活财政存量资金,提高资金使用效率,改善基建投资资金来源,发挥好促增长、调结构、补短板的作用。当前我国产业政策主要是支持具有较大市场需求、发展前景广阔、有较高技术含量、有利于节约资源和改善生态环境的产业发展。概括地说,2019年宏观政策将呈现宽财政、稳货币、增信用、促投资的特点。

近两个月以来,ST股及游走在“披星戴帽”边缘的公司,发出资产出售、债务重组等相关的公告明显增多。不过,在上市公司积极酝酿“保壳”动作的同时,监管的步伐也紧随其后,近期已有多家抛出资产出售计划的公司遭到监管问询。业内人士指出,在退市监管日渐成熟的当下,没有业绩支撑的“保壳”之路越来越难走,普通投资者应对相关行情的炒作提高警惕。

保壳动作频频

中国证券报记者统计发现,11月份以来,已有*ST皇台、*ST椰岛、*ST东电、*ST大唐、*ST巴士等十余家上市公司发布了资产出售、资产重组的公告,“保壳”意图明显。

12月7日晚间,*ST皇台公告,拟将其持有的甘肃唐之彩69.55%的股权转让给控股股东上海厚丰,交易作价1.57亿元,全部以现金方式支付。此前,由于连续两年出现亏损,*ST皇台已被交易所进行了退市风险警示。今年1至11月份,*ST皇台实现营业收入0.22亿元,归属母公司股东的净利润为-0.51亿元。根据A股相关上市规则,如果*ST皇台不能在2018年扭转亏损局面并实现净资产为正,将面临暂停上市交易的风险。

“在监管趋严的背景下,没有业绩支撑的‘保壳’动作难度将越来越大。监管部门不会阻止公司保壳,但是会加大力度鉴别打击那些作假和投机的公司。”付立春表示,过去由于A股退市制度不完善,很多绩差上市公司一度凭借规避退市标准的“技巧”而免于退市,甚至被称为“不死鸟”,但是随着近几年退市规则不断完善以及监管的成熟,上市公司企图通过一些灰色路

监管步步紧跟

在今年上市公司进行“保壳”最后冲刺的同时,针对一些过去经常踩踏红线的“敏感”动作,监管部门保持了密切关注。

11月28日,*ST双环直通披露了重大资产重组报告书草案,公司拟将持有重庆宜化化工有限公司100%的股权通过协议转让方式转让给轻盐集团与轻盐晟富。其中轻盐集团支付1.34亿元、轻盐晟富支付1.29亿元。针对*ST双环的这一资产重组计划,深交所对其进行了事后审查,并于12月4日出具了问询函。在问询函中,深交所从交易方案、交易标的、资产评估等多个方面“刨根问底”式提出14点疑问,并要求其对相关交易不确定性风险进行进一步提示。

除了*ST双环,*ST蓝科在公告向控股股东转让全资子公司后,来自上交所的问询函也紧随而至。11月22日晚间,*ST蓝科公告,公司拟将全资子公司蓝亚检测100%股权以2.5亿元的价格转让给控股股东国机资产。对此,上交所在问询函中要求*ST蓝科结合公司发展规划和2018年前三季度的经营业绩,进一步说明年末实施本次交易的必要性,以及是否存在调节利润的考虑。

“在监管趋严的背景下,没有业绩支撑的‘保壳’动作难度将越来越大。监管部门不会阻止公司保壳,但是会加大力度鉴别打击那些作假和投机的公司。”付立春表示,过去由于A股退市制度不完善,很多绩差上市公司一度凭借规避退市标准的“技巧”而免于退市,甚至被称为“不死鸟”,但是随着近几年退市规则不断完善以及监管的成熟,上市公司企图通过一些灰色路

径保住上市地位已经越来越走不通。对于濒临退市的上市公司而言,无论是通过内生增长还是外延式重组,都必须形成对主业增长的实质性支撑,否则只会在日趋激烈的市场竞争中被淘汰。

博壳行情需谨慎

值得注意的是,与往年年底频频上演的“摘星脱帽”行情相比,今年上市公司的保壳大战多了一丝“打而不响”的意味,市场反应普遍平淡。

华南一家证券私募基金负责人表示,近几年来,面对并无新意的保壳套路,很多投资者已经麻木,而随着年末监管打击突击调节利润成为常规动作,脱帽行情的炒作氛围已经降温。

“保壳行情的主要参与者以游资和散户为主,随着市场环境的变化,普通投资者参与行情炒作的风险在加大。”付立春认为,当前想博取公司“保壳”收益具有众多不确定性风险。首先,从目前国内经济环境来看,很多濒临退市公司所处的行业本身就属于供给侧改革中亟待淘汰的“落后产能”,在这种情形下,实现基本面内生增长的难度在加大。其次,政策层面上退市和并购重组的规则在持续完善,濒临退市股的投资逻辑和实际价值已经发生根本变化。另外,从实际投资操作方面来讲,过去推动“保壳”行情的市场资金风格切换明显加快,普通投资者单凭技术分析难以把握投资的确定性。

前海开源首席经济学家杨德龙表示,完善退市制度是当前A股的重要改革方向,通过优胜劣汰,让绩差股退出市场,让绩优股留下,已成为监管层和投资者的共识。在新的市场生态下,对于普通中小投资者而言,还是要以公司的基本面研究为主,远离高风险的短期行情炒作。

市场流动性改善 停复牌改革成效初显

(上接A01版)但更多的公司则是出于正常资本运作的考虑,长久以来形成的观念中,停牌对于上市公司有着很多功能性的作用。”某大型券商投行人士认为,监管层改革停复牌制度的核心是要扭转市场长期以来形成的惯性思维,让上市公司摆脱对停牌的功能性依赖。

2015年股市异常波动期间,部分公司出于防

止已质押控制权被强平等考虑,为避免股票下跌,纷纷停牌躲跌,甚至形成“千股停牌”局面。

“由于大面积停牌造成市场可交易股票急剧减少、流动性不足,但基金产品仍以停牌前价格

计算基金资产价值,投资者预期复牌后相关股价会出现补跌,导致基金价值缩水,因此纷纷选择赎回基金份额。”接近监管层的人士分析,基金公

司为应对投资者赎回压力,被迫卖出自停牌公司股票,加剧了仍在交易股票的下跌,强化了市场恐慌情绪,引起股指螺旋式下降,形成股市踩踏。

今年6月19日以来,股市震荡下行,部分上市

公司股价大幅下跌,控股股东股权质押触及平仓

线的情况快速增加,上市公司停牌躲跌意愿强烈。

“今年以来,不少上市公司找理由停牌避开

股市下行,比如以控制权变更为主由。”南方某券

商投行人士指出,但是从后续进展来看,有的一

直没有下文,这说明停牌只是躲避下跌的借口。

市场分析人士指出,监管层已注意到这些问

题,今年上半年收紧停牌监管,坚决依法从严监管股票停复牌行为,要求上市公司尽量不要停牌,有效保障了市场流动性,维护了市场交易秩序,避免2015年股市异常波动的“千股停牌”引起踩踏事件再次发生,为防范系统性风险奠定了市场基础。

“本次停复牌改革最大限度保障交易机会,有利于优化交易监管、减少交易阻力、增强市场流动性,让投资者享有更多公平交易的机会,有助于激发市场活力,促进资本市场长期健康发展。”前述券商投行人士进一步表示。

利于推动风险化解

随意停牌、长期停牌侵害了投资者交易权、知情权。历史上一段时期,有的公司随意停牌,甚至以停牌实现公司其他目标;有的公司停牌后多次延期复牌,甚至在停牌期限届满仍拒不复牌,严重影响投资者交易权利。有的公司在停牌期间信息披露缺乏实质内容,甚至以停牌代替信息披露义务,损害了投资者的知情权。

“停复牌改革加大对随意停牌、长期停牌的

监管约束,约束了大股东操纵股价的空间,有利

于投资者及时止损,减少损失,维护了投资者的交易权。”通过贯彻分阶段披露理念,强化股票停复牌信息披露要求,确保市场参与者能够及

时、公平获取可能影响投资决策的重大信息,有利于增加市场透明度,保护投资者知情权。

市场在资源配置中起决定性作用是社会主义市场经济的基本特征,市场发现价格和合理配置资源是资本市场的基础性功能。上市公司股票上市后,通过充分持续的交易形成市场化价格,以此确定公司合理估值。由于公司股票长期停牌导致上市公司股票价格失真,难以反映公司合理估值,资本市场的市场发现价格功能失灵,市场难以在资源配置中充分发挥作用。

从实践来看,停牌躲跌不仅不能化解风险,反而可能积累风险,甚至放大风险。长期停牌公司中,由于重组方一般情况下很难接受以当前停牌价格进行重组,同时由于缺乏股票真实价格,也难以根据公司合理估值确定股票转让价格,因此上市公司难以通过市场化手段引进重组方,市场中也鲜有依靠停牌自救成功案例。

最近监管层的人士指出,停复牌改革坚持市场化、法治化方向,围绕“市场在资源配置中起决定性作用”的目标,减少停牌次数、缩短停牌时间,坚决制止大股东怕市场下跌而停牌,有利于市场发现真实价值,有效反映上市公司合理估值。如此,可以充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,激发市场主体活力,为公司市场化方式化解风险创造有利条件。

孙念瑞此前表示,2019年证监会将以问题为

导向,对股权质押风险的缓解建立长效机制。一

行两会将建立相关政策强化资本市场改革,对债

券、信贷、股权融资“三驾马车”支持民营企业发展,增强市场信心。纾解股权质押风险依法全面

从严,该出清出清,该从严利用疏解机会占用上市公司资金的情况将继续进行严查,并将继续打击内幕交易、虚假陈述、操纵市场等行为。

中国证监会与法国金管局签署双边监管合作函

中国证监会11日发布消息称,近日,在法国巴黎举行的第六次中法高级别经济财金对话期间,中国证监会与法国金融市场监管局签署了双边监管合作函。合作函明确,中国证监会和法国金融市场监管局将根据当前国际经济金融形势,加强双方在市场风险防范、实体经济融资、资产管理、绿色和可持续金融、金融创新等领域的务实合作,并明确了双方未来两年的合作计划。本合作函是对中法两国监管机构于1998年签署的《证券期货监管合作谅解备忘录》的完善和补充。(徐昭)

深交所西部基地投入使用

深圳证券交易所西部基地11日正式投入使用。西部基地由深交所、四川省金融局、成都市金融局、成都高新区管委会、天府(四川)联合股权交易中心股份有限公司五方共同建设,体现了共建各方协同服务区域