

易纲：坚决打破贷款利率隐性下限

推动贷款实际利率进一步下降



视觉中国图片 数据来源/Wind 合成/王春燕

MLF利率调整悬念待解 LPR下行不走“独木桥”

□本报记者 张勤峰

26日,央行如期续做到期MLF,但无论从量还是价的角度,都看不出有调整操作利率的明显意图。

分析人士指出,当前不是市场利率不够低,而是市场利率向贷款利率的传导不够通畅,是否调整MLF利率,还需综合考虑多种因素及潜在形势变化,当前不是下调MLF利率的最佳时机。未来LPR下行可能通过MLF利率下行来实现,也可能通过压缩LPR与MLF之间利差的方式来实现,近期MLF是否调整的悬念可能在9月中旬揭晓。

8月MLF操作平淡落幕

央行26日开展MLF操作1500亿元,期限为1年,操作利率3.3%,操作量不大,利率也未见调整。作为LPR形成机制改革后的首次操作,市场期望从中获得政策利率下调信号的想法落空。

新LPR的一项突出变化是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成,此处的公开市场操作利率主要指中期借贷便利利率。央行要求,自8月16日起,各银行应在新发放的贷款中主要参考LPR定价。这意味着,在新机制下,LPR乃至贷款利率将与MLF利率挂钩。

在降低实际利率的政策语境下,不少市场机构认为,货币当局可能通过降低MLF利率方式引导LPR下行。因为在加点幅度不变的情况下,下调MLF利率可直接带动LPR下行,从而在一定程度上起到降低实际贷款利率的效果。

8月26日的MLF操作被视为观察政策利率信号的重要窗口,受到不少关注。公开资料显示,8月份共有两笔MLF到期,26日到期的第二笔,也是LPR形成机制改革之后到期的首笔MLF,按之前惯例,央行会对到期MLF进行续做。26日,央行如期续做了到期MLF,但无论从量或者价的角度,都看不出有调整操作利率的意图。

下调政策利率迫切性不强

分析人士认为,当前不是下调MLF利率的最佳时机,央行此次MLF操作似乎也证明了这一点。

一方面,先前存在的一个突出问题不是市场利率不够低,而是市场利率向贷款利率的传导不畅,主要症结在于存在“利率双轨”问题。事实上,前期货币市场和债券市场利率整体下行幅度已经不小,此次改革完善LPR形成机制,主要目的是疏通货币政策传导机制,让LPR及贷款利率对先前市场利率的下降予以更多反映。倘若直接下调政策利率,相当于回到行政化老路,偏离了运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的政策初衷。

另一方面,当前是否调整包括MLF利率在内的政策利率水平,需综合考虑多种因素及潜在的形势变化。目前来看,影响下调MLF利率的因素至少就包括汇率贬值、食品通胀。倘若下调MLF利率,进一步拉低市场利率,短期内无益于保持人民币汇率基本稳定。另外,受供给端因素冲击,最近猪肉价格加速上涨至历史高位水平,一定程度上抬升食品通胀水平,制约政策利率下调空间。还应看到,

目前经济增长韧性足,市场普遍认为经济有下行压力但不会出现失速下行。从预留政策空间,以备不时之需的角度考虑,当前下调政策利率的迫切性也并不强。

综合来看,26日MLF操作利率未做调整,其实隐患了这样一个政策信号——短期内央行下调政策利率的可能性并不大。

9月中旬成重要观察窗口

从最新一期LPR来看,1年期LPR是4.25%,比原来基准利率低了10个基点,比之前LPR低6个基点,下行不够明显,未来LPR继续下行的空间是存在的。特别是,如果实体经济融资成本不能立竿见影地下行,后续LPR下行压力将加大。不过,有分析人士指出,要达到降低LPR的目的,也可以通过压缩LPR与MLF之间利差的方式实现。目前1年期LPR为4.25%,与1年期MLF利率之间的利差达到95个基点,可被压缩的空间比较充足。相比之下,目前1年期MLF利率与历史最低至3.0%之间的只有30个基点的利差。

这并不是说MLF利率不存在下行的可能性,在市场利率走低、内外利差扩大的背景下,未来某个时点,MLF操作利率下行的可能性是存在的。分析人士认为,相比当前,9月中旬可能成为MLF利率调整的一个敏感时点。9月7日、9月17日分别有1765亿元和2650亿元1年期MLF到期,届时MLF操作窗口将再次打开。如9月MLF利率走低,出现在9月17日这天的可能性最大。届时,美联储议息会议大概率将对市场降息预期做出回应,加上9月20日LPR将进行第二次报价,可能是较好时机。

深交所：深耕地方资本市场培育发展

深交所26日消息,今年7至8月,在山东省各级政府部门的大力支持下,深交所充分发挥系统性、专业化、在地化服务体系优势,在山东省8个地市开展资本市场“服务周”活动,集中力量提供务实专业的综合服务,助力为山东经济发展培育新动能,发挥合力贯彻落实金融三大任务。此前,深交所与山东省政府签署战略合作协议,创新服务理念 and 模式,持续拓展服务地方经济深度和广度。

本次“服务周”活动过程中,深交所发挥多业务领域专业优势,紧紧围绕山东资源产业特色和转型发展重点,在济南、青岛、烟台、威海、淄博、潍坊、德州、临沂8地市提供精准对接服务,围绕上市公司规范治理、拟上市企业培育、固定收益产品、科技成果转化等主题,举办业务培训、投融资对接、走访调研、专题座谈等系列活动,累计座谈交流4次、培训13场次、授课30节次,覆盖各类企业近600家次。

针对山东省经济腹地广阔、企业发展梯度完整的特点,“服务周”在推广服务理念和模式方面积极探索创新,集中时间更长,覆盖面更广,专业性更强,形式多样,提升了工作的针对性。期间,深交所加强与政府相关部门沟通协调,充分对接当地政府和企业特色需求,达成多项合作成果,包括发挥深交所创新创业投融资服务平台作用,促进山东科技项目与产业金融资源对接,与有关地市合作深化服务内容,得到广泛关注与支持,取得良好成效。

通过山东“服务周”活动,深交所进一步深化了与地方政府的紧密合作,建立长期稳定的联动机制,优化完善市场培育服务体系,增强培育效果和“服务周”品牌效应。接下来,深交所将加大与地方政府合作力度,深耕地方资本市场培育发展,在更多省市自治区陆续开展“服务周”活动,做优“服务周”品牌,提升服务精准度,积极助力地方经济高质量发展。(黄灵灵)

增量资金“敲门” A股暖风迎客

受外部因素影响,A股市场三大指数26日全线低开,此后低开高走。截至收盘,上证指数下跌1.17%,深证成指和创业板指跌幅均小于1%。分析人士表示,A股顶住下行压力,走势相对稳健,市场韧性再度凸显。展望后市,增量资金进场可期,A股配置价值不容忽视,投资者预期可相对乐观。

结构性行情延续

上周五,美国股市大跌。昨日,沪深两市低开高走,三大指数日K线均顽强收阳,显示了A股韧性。盘面显示,个股跌多涨少。申万一级28个行业中,仅有医药生物、有色金属、综合行业上涨,国防军工行业收平。下跌行业中,非银金融、食品饮料、银行行业跌幅居前。可见,权重板块的杀跌是大盘下跌的主因。

从概念板块来看,市场延续结构性行情,分拆上市、电子烟、仿制药、黄金珠宝等涨幅居前,科创板28只股票仅有3只下跌。

国盛证券首席策略分析师张启尧表示,近期A股在全球市场震荡中表现出较强韧性,显示投资者对于外部风险反应已有所弱化,关注点重回内部。

增量资金料接踵而至

分析人士认为,海外市场波动加剧,市场风险偏好回落,但不必过度担忧。

张启尧表示,政策面近期暖意不断,后续利好可期。此前已通过两融扩容、放松券商杠杆和下调融资融券费率等手段呵护市场;央行改革LPR形成机制,短期将强化市场对利率下行的预期;后续随着内外压力不断显现,政策或有进一步宽松。届时罗素此前公布季度调整结果,将中国A股的纳入因子由5%提升至15%,8月27日MSCI第二次扩容生效,市场将迎来海外增量资金支撑。

回顾此前的MSCI第一次扩容,5月28日收盘后为MSCI第一次扩容正式生效,5月28日当天,北上资金全天净流入55.67亿元,当日尾盘北上资金一度净流入超过百亿元。Wind数据显示,6月北上资金净流入426.03亿元,7月北上资金净流入120.25亿元。

市场人士预计,MSCI扩容第二阶段预计为A股带来约1400亿元增量资金,其中约200亿至250亿元被动跟踪资金有望在调整生效后流入A股市场。

按照富时罗素此前的估算,纳入因子提升将为A股带来40亿美元增量资金。此外,业内人士估算,标普道琼斯纳A将为A股带来100亿美元被动资金,这些都意味着一波增量资金将持续到来。

配置价值凸显

在监管层不断释放暖意,政策层面利好不断出现及增量外资即将到来的情况下,对于A股后市,多位机构人士表达出乐观看法。

中信证券首席策略分析师秦培景表示,外部扰动因素需时间消化,全球宽松将逐步强化,A股波动有底线支撑;意外冲击带来配置良机,建议关注流动性宽松预期下低估值品种的配置价值。

国泰君安证券首席策略分析师李少君认为,尽管当前估值分层,但整体估值处于低位,这为绝佳战略配置期提供了强有力支撑。

安信证券首席策略分析师陈果表示,最近外部形势变化可能使得A股市场短期承压,但新一轮秋季上行行情可能也将在此期间的“黄金坑”后就此展开。秋季行情重点是国内新一轮短期需求侧(宽信用+积极财政)+中期供给侧(改革开放、激发扶持民营)+政策组合推动。如果市场短期出现一定调整,投资者不宜恐慌,而是应该把握逢低布局优质公司机会。行业可重点关注军工、自主可控、基建链、黄金、稀土、券商等,主题可关注中报超预期公司、国企改革等。(吴玉华)

六省区新设自贸试验区 提出差异化改革任务

(上接A01版)河北自贸试验区围绕建设国际商贸物流重要枢纽、新型工业化基地、全球创新高地和开放发展先行区,提出了支持开展国际大宗商品贸易、支持生物医药与健康产业开放发展等方面的具体举措。

云南自贸试验区围绕打造“一带一路”和长江经济带互联互通的重要通道,建设连接南亚东南亚大通道的关键节点,推动形成我国面向南亚东南亚辐射中心、开放前沿,提出了创新沿边跨境经济合作模式和加大科技领域国际合作力度等方面的具体举措。

黑龙江自贸试验区围绕深化产业结构调整,打造对俄罗斯及东北亚区域合作的中心枢纽,提出了加快实体经济转型升级、推进创新驱动发展和建设面向俄罗斯及东北亚的交通物流枢纽等方面的具体举措。

《总体方案》强调,自贸试验区建设过程中,要强化底线思维和风险意识,完善风险防控和处置机制,实现区域稳定安全高效运行,切实维护国家和社会安全。充分发挥地方和部门积极性,抓好各项改革试点任务落实,高标准高质量建设自贸试验区。各地方要加强地方立法,完善工作机制,打造高素质管理队伍。各有关部门要及时下放相关管理权限,给予充分的改革自主权。要加强试点任务的总结评估,加强政策的系统集成性,形成更多可复制可推广的改革经验,充分发挥示范带动作用。

股市改革演绎“加速度” 融资结构革新进行时

(上接A01版)“改善社会融资结构的一个非常重要的维度是加快建设多层次资本市场,提高直接融资特别是股权融资的比重。”陈雨露说。

综合来看,在不断深化金融改革的背景下,融资结构优化保持良好势头。一是直接融资比重缓慢攀升。数据显示,全口径直接融资规模占社会融资总额的比重,在2007年股权分置改革完成后由2002年的4.95%上升到11.09%，“十二五”期间提升到16%左右,目前是约18%的水平。

二是股票、债券市场发展迅猛,特别是股市从无到有,逐步担当直接融资主阵地重任,多层次资本市场体系初步成型。“我国股票、债券和期货市场规模体量已位居世界前列。资本市场成为促进资本形成的最重要制度机制,资本形成机制也成为资本市场一个重要的功能与制度保障,也成为经济运行的一项重要基础。”中国证券业协会党委书记、执行副会长安青松说。

三是金融改革不断深化,资金“脱实向虚”现象得到遏制。金融市场供给主体不断丰富,创新产品日益增多,近10年来我国金融业增加值占比翻了一番,领跑新兴市场经济国家。而针对金融业泡沫化倾向、乱象式增长、错配式发展,监管部门及时采取去杠杆、治乱象等措施,力促金融业发展回归服务实体经济初心。

天风证券董事长余磊说,要解决中国经济发展过程中的高债务、信用创造机制不畅等问题,改变金融体系脆弱性,创造足够的信用增长推动经济高质量发展,亟须改变以间接融资为主的融资结构,建立强大的资本市场,通过直接融资提高要素的配置效率。

砥砺前行 资本市场发展显新意

百尺竿头,更进一步。经过近30年发展,资本市场已站在迈向成熟市场的新起点。目前,资本市场改革发展的最大新意就是设立科创板并

试点注册制。

已平稳运行满月的科创板,是资本市场提升金融业竞争力和服务实体经济能力的重要支点。此次资本市场改革总体方案也明确提出,以设立科创板并试点注册制为突破口,优化资本市场供给,推进关键制度创新,以实际举措落实金融供给侧结构性改革。可以预期,以科创板试点可复制经验为抓手,资本市场的发行、交易、重组、退市等各环节现行规则都有可能进一步改革。

此外,资本市场战略地位的明确有助于拓宽发展新空间。国泰君安证券董事长杨德红说,从境外资本市场和国民经济交互关系的历史经验来看,资本市场在国民经济体系和金融体系大局中的战略定位越高,直接融资体系越发达,经济发展的韧性和抗风险能力就越强,经济转型升级的过程也越顺畅。当前全球主要创新型发达经济体的背后,都离不开功能强大的多层次资本市场体系对实体经济的有力支撑。

业内人士分析,“资本市场枢纽功能”、国家重要核心竞争力组成部分、国之重器的组成部分都有利于从更高的战略层面认识资本市场,也必将为行业持续健康发展凝心聚力。

总体而言,目前资本市场改革发展呈现出市场化、法治化、国际化特征,市场体系不断完善,市场规模不断增长,产品服务不断丰富,对外开放不断扩大,服务实体能力不断提升。但毋庸置疑的是,我国资本市场与我国已成为世界第二大经济体的地位还不匹配,在服务经济创新转型、完善创新资本形成机制方面也存在较大的创新空间。改革仍是未来资本市场发展的核心主题。

任重道远 深化改革期盼新突破

未来,金融供给侧结构性改革将不断深化。