

# LPR改革一周年： 引导贷款利率持续下行

□ 本报记者 彭扬 赵白执南

全国银行间同业拆借中心20日公布数据显示，新一期1年期LPR（贷款市场报价利率）为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，均与上一期持平。央行改革完善LPR形成机制已有一年时间。专家表示，LPR改革成效持续显现，已成为银行贷款利率定价的主要参考，货币政策传导渠道有效疏通。未来需继续深入推进LPR改革，引导贷款利率持续下行。

## 改革卓有成效

2019年8月，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，央行决定改革完善LPR形成机制。当月20日，LPR改革后的首次报价出炉。当期报价为，1年期LPR报4.25%，5年期以上LPR报4.85%。截至目前，LPR改革走过完整的一年，两个期限品种较一年前分别下行40个基点和20个基点。

这一年间，LPR改革卓有成效。2020年第二季度中国货币政策执行报告指出，原有的贷款利率隐性下限被完全打破，货币政策传导渠道有效疏通，“MLF利率→LPR→贷款利率”的利率传导机制已得到充分体现。同时，LPR改革也有效地推动了存款利率市场化。

央行日前强调，要推动LPR改革，于8月底基本完成存量浮动利率贷款定价基准转换工作，疏通货币政策传导机制，用改革的办法推动综合融资成本明显下降。

## 点差有望收窄

需注意的是，LPR报价不变，并不意味着实际贷款利率也保持不变。谈及近几期LPR持续保持稳定，东方金诚首席宏观分析师王青表示，随着国内经济较快修复，总量型货币政策不再进一步加码，此前连续的政策性降息已告一段落，当前货币政策更加注重在稳增长与防风险之间把握平衡。

王青认为，未来1年期LPR与1年期MLF利率之间的点差有望收窄。未来在监管和资产收益的双重压力下，银行有继续下调包括各类存款利率在内的负债端利率的动力，并且伴随市场短期和中期利率陆续回升至相应政策利率附近，市场利率进一步上升的空间基本封闭。未来点差收窄，一方面体现为LPR报价市场化深入推进，另一方面也将引导企业贷款利率顺利下行。

民生银行首席研究员温彬认为，下一阶段，货币政策将继续通过公开市场操作、MLF操作等，调节市场所需的流动性。在降准、降息概率降低的同时，发挥结构性直达货币政策工具的作用，对仍处于困难之中的制造业、中小微企业等实体经济的薄弱环节进行精准滴灌。

# 消费电子板块逆市吸金

## 机构看好A股后市

□ 本报记者 吴玉华

8月20日，沪深两市震荡下行，上证综指、深证成指均跌逾1%。Choice数据显示，昨日主力资金净流出507.55亿元，而以苹果概念为代表的消费电子板块获主力资金逆市净流入。机构人士表示，后市股指或延续震荡格局，个股的结构性机会依然存在；中长期来看，在基本面、政策面及流动性等多方面积极因素的推动下，A股向好趋势不变。

## 资金净流入苹果概念逾14亿元

在28个申万一级行业中，昨日仅有传媒行业上涨0.06%，其他27个行业悉数下跌，国防军工、有色金属、电气设备行业跌幅居前，分别下跌3.70%、2.10%、2.04%。

Choice数据显示，昨日主力资金净流出507.55亿元，有2938只个股出现主

力资金净流出，982只个股出现主力资金净流入。中小板、创业板、沪深300主力资金分别净流出110.44亿元、47.78亿元、189.22亿元。

在昨日的缩量调整行情下，从行业主力资金变化来看，Choice数据显示，昨日申万一级28个行业均出现主力资金净流入的情况，主力资金净流出额最小的为传媒行业，净流出金额为0.52亿元；非银金融、国防军工、农林牧渔行业主力资金净流出金额居前，分别净流出62.41亿元、40.02亿元、44.74亿元，主力资金净流出金额超过10亿元的有20个行业。

在概念板块中，Choice数据显示，在多数概念板块出现主力资金净流入的情况下，消费电子板块获资金逆市净流入，苹果概念、富士康、智能电视、虚拟现实、无线耳机等概念板块出现主力资金净流入，其中苹果概念板块主力资金净流入14.69亿元。

从个股情况来看，Choice数据显示，昨日歌尔股份、立讯精密、京东方A、吉比特、蓝思科技主力资金净流入金额居前，分别净流入9.47亿元、3.84亿元、2.97亿元、2.88亿元、2.73亿元。上述个股股价昨日均逆市上涨，可以看到其中包括多只消费电子股。

对于消费电子板块逆市吸金，分析人士表示，隔夜美股苹果公司的总市值盘中突破2万亿美元，导致苹果产业链个股受到提振。

## A股中长期向好趋势不变

A股市场已经连续调整两个交易日，是什么原因造成了市场回调？

私募排排网未来基金经理夏风光表示，诱发调整的短期因素主要有三点：第一，创业板持续走低，医药股等强势板块回落；第二，港股持续低迷，A股的外部环境面临较大不确定性；第三，前期高

分激进的公司存在被窗口指导的可能性。去年年底至今，房企融资渠道顺畅，成本不断降低，不排除未来政策会出现调整。但前述人士指出，在目前流传的标准下，预计半数以上的上市房企融资都会受到限制，因此这些政策暂时还不会全面铺开。

中原地产研究中心统计数据表示，8月中上旬，房地产行业信用债发行规模高达261亿元，在历史同期处于高位。今年以来，房企累计已经发行债券811只，合计融资额高达6242亿元。

据记者不完全统计，8月18日至8月20日，至少有7家上市房企发布公告，拟发债募集资金，其中不乏一季度末资产负债率较高的房企。

中原地产首席分析师张大伟分析认为，近期房企融资依然在井喷。首先，随着海外疫情有所缓解和国内房地产开发的平稳运行，融资窗口打开，近期有多家房企发行美元债及票据。其次，从整体数据看，境内融资仍是最主要渠道，7月单月房企融资超过700亿元，而且呈现利率降低、数量增加的趋势。最后，房企仍在通过一切融资手段，尽量大幅度融资。

张大伟指出，企业间融资成本分化严重，部分企业融资成本低于6%，而也有企业融资成本超过13%。整体看，房地产行业资金紧张。大部分房企为了应对未来可能的市场变化，加快储备资金。对于杠杆率比较高的企业来说，最近融资压力则有所增加，预计未来这些企业将通过加快回款、分拆资产上市等方式缓解融资压力。

# 中信保诚基金刘锐： 抓住核心公司 获取超额收益

□ 本报记者 李岚君

刘锐走到台前的时间并不长，但他用极短的时间证明了自己。2019年12月底，曾任腾讯科技产品经理和TMT研究员的刘锐，担任了信诚至远灵活配置混合型证券投资基金基金经理。很快，刘锐就展示出强大的爆发力，凭借任职期间73.45%的回报率证明了自己的投资能力。其过人之处在于，他能够以核心公司为锚，提前一步，高效且全面了解整个赛道的景气度，以点带线，从头部公司拓展至二、三线城市，将这个赛道里可能赚到的钱都赚到。

## 跟踪产业链核心公司

作为少壮派基金经理，刘锐有着科技出身的“朝气”，也有着年轻人少有的“自若”，待人待物不疾不徐，笃定笃定。细细品来，他的投资风格，亦是其性格的写照：有清晰的内在投资逻辑，不被市场影响，不随波逐流，专注于科技成长领域投资，追求科技成长板块超额收益。“基金如人品”，信诚至远灵活配置有着这样的特点：核心资产高成长的进攻性，价格基准和仓位控制的防守性。

刘锐的投资逻辑，主要包括两点：首先，刘锐的景气度周期研究紧紧围绕核心公司展开。刘锐投资的习惯是，先在前一个季度把未来一年产业周期的变化拿出来，然后把里面景气度高或者认为景气度会发生拐点的细分行业全部拎出来统计，用一个中长期的视野，最后去进行持续跟踪。

与别人不太一样，刘锐的景气度研究是围绕大公司展开的，通过翻看其前十大重仓股就可以发现他看好的赛道方向。“基本上整个产业链的机会都是由核心企业的一些变化带来的，我的方法就是围绕一个产业链的核心企业，然后去做跟踪和研究。”刘锐举例道，“比如消费电子，我基本上就看苹果和华为，通过跟踪这两个公司发展状态，基本能看清整个行业变化。”

在他看来，跟踪产业链核心公司的好处，会把整个投资方法变得更简单一些，日常的跟踪也更精准一些，不容易被太多的杂音所干扰。

其次，在选股上，刘锐以核心企业为基本盘，抓住好赛道里二、三线公司的机会。

从组合的角度讲，刘锐在研究和跟踪这些核心企业的同时，常常利用掌握到的行业数据和变化，小仓位买卖二、三线公司的股票。

“我不太愿意把大量的精力花在二、三线公司上，性价比太低了。”刘锐坦言道，“对于我来说，把最核心的企业尽量抓住的同时，顺理成章地就能把二、三线公司的投资机会抓住，将这个赛道里面可能赚到的钱都赚到。”

有着清晰的投资逻辑，对核心公司如数家珍的刘锐，最终目的是要取得超额收益。“我一开始就想的很清楚，我要赚长期超额收益的钱。所以我也无需担心股价的短期偏离，只需拉长周期，静待超额收益。”他说道。

## 目标价格管理

对于机构投资者来说，与追涨杀跌的普通投资者最大的区别是获取超额收益。刘锐自己也直言：“我不希望我的产品变成ETF，按着权重加仓或减仓。我会对整个公司做一个精准的目标价格管理，更好地去获得一个超额收益。”

只有清楚了解公司后，整个股价的波动就是可持续、可跟踪、可回溯、可预判的。价格基准的确定，就是刘锐的致胜秘诀。

目标价格管理也分长期短期，理论上讲，长期价格甚至应该是一个绝对值。“因为到了公司的成熟期，其所折现回来的市值应该是稳定的。所以，如果拉长时间去看，股票的目标价格都很简单，最终价格都是现金流折现。”刘锐称。

与之相比，短期股价更会因市场而波动。为了做出合适的短期价格管理，刘锐往往通过调研和公开信息等更复杂的方式进行确定。一旦明确，刘锐便会将其当作控制仓位的“准绳”。

以年初疫情期间为例，当时的科技板块走势十分强劲，很多公司的股价极速向上，很快超过刘锐心中的短期目标价格，甚至达到其长期的目标价格。彼时的刘锐，通过对目标价的管理，直接把这些股票的仓位削减，保持相对比较好的收益率。

“清晰目标价管理的好处就是，一定程度上有利于回撤的控制，不会发生净值的大幅波动。”他认为，目标价管理需要可持续性，尤其在长期可持续的组合中，是非常有必要的。

## 深交所创业板改革解读专栏（11）

### 交易特别规定ABC（三）

1. 创业板股票的市价申报方式有哪些？  
创业板股票的市价申报方式适用《交易规则》的规定，包括对手方最优价格、本方最优价格、最优五档即时成交剩余撤销、即时成交剩余撤销和全额成交或撤销五类方式。

需要注意的是，增加2%价格笼子后，以上市价申报中的本方、对手方最优价格，以及对对手方申报价格是取当前集中申报簿中有效竞价范围内的价格。

2. 创业板股票交易出现哪些异常波动情形会实施盘中临时停牌？  
在创业板股票竞价交易中，当无价格涨跌幅限制的股票盘中交易价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过30%、60%的，以及出现中国证监会或者深交所认定属于盘中异常波动的其他情形，深交所将实施盘中临时停牌。

投资者需要注意的是，如股票出现快速上涨或下跌，直接较当日开盘价上涨或下跌达到或超过60%，深交所将对其实施一次临时停牌，当日后续在该方向上不再实施临时停牌。如股票出现剧烈波动，较当日开盘价先上涨达到或超过30%、60%，各停牌一次后，转而下跌，又较开盘价下跌达到或超过30%、60%，也将各停牌一次，全日最多停牌四次。

3. 盘中临时停牌的具体安排是如何规定的？  
单次盘中临时停牌的持续时间为10分钟，停牌时间跨越14:57的，于当日14:57复牌，具体时间与深交所公告为准。盘中临时停牌期间，投资者可以申报，也可以撤销申报。复牌时，深交所对已接受的申报实行复牌集合竞价，当日14:57复牌的，先进行复牌集合竞价，再进行收盘集合竞价。

4. 创业板股票涨跌幅调整后，跟踪创业板股票的相关基金交易涨跌幅、有效竞价范围等是否会相应调整？  
放宽创业板股票涨跌幅后，下列基金竞价交易涨跌幅限制比例相应调整为20%：

（一）跟踪指数成份股仅为创业板股票或其他实行20%涨跌幅限制股票的指数型ETF、LOF或分级基金B类份额；  
（二）基金合同约定投资于创业板股票或其他实行20%涨跌幅限制股票的资产占非现金基金资产比例不低于80%的LOF。

为便于投资者识别，深交所将在官网公布涨跌幅限制比例为20%的具体基金名单。投资者也可以在行情或交易软件中看到此类基金“涨跌20%”或“±20%”等特殊标识。

相关基金协议大宗交易的成交价格范围在该基金当日涨跌幅限制价格范围内确定。

需要注意的是，相关基金单笔最高申报数量和有效竞价范围仍然适用《交易规则》的规定，即单笔最高申报数量不得超过100万份，有效竞价范围与价格涨跌幅限制范围一致。

（免责声明：本文件仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担任何责任。）