

8000亿元MLF入场 资金面舒缓

□本报记者 罗晗

11月16日,央行开展8000亿元中期借贷便利(MLF)操作,创单日投放量历史新高,单日净投放量达6000亿元。当日,市场情绪明显舒缓,资金利率普遍下行,债市出现反弹。分析人士表示,货币政策操作将以稳为主。

单日操作量创新高

16日早间,央行如期对本月到期的MLF进行续做,操作量为8000亿元,操作利率仍为2.95%。8000亿元的操作规模创下单日MLF操作

量新高。事实上,6月以来,央行均在每月中旬对月内到期MLF进行一次性续做。因此,近几个月,单日MLF操作规模都处于历史高位。此外,由于11月15日为周末,当日到期的2000亿元MLF顺延至16日,因此16日央行实现净投放6000亿元,创8月中旬以来新高。

上周,由于高评级信用债“爆雷”,信用债、利率债市场均受影响。央行大规模投放中长期流动性,进一步给市场注入强力“稳定剂”。16日,资金利率普遍下行,具有代表性的银行间7天期质押式回购利率(R007)跌22基点,上海银行间7天期同业拆放利率下行9个基点。非银机构间流动性明显放松,上交所国债质押式回购利率普遍走低,隔夜品种和7

天期、14天期品种解除“倒挂”。债市出现反弹,信用债市场“抛售潮”并未延续,部分个券显著上涨。

资金面趋稳

8月以来,MLF续做一直处于“超量”状态。事实上,继城商行一年期同业存单发行利率在7月升破2.95%之后,8月下旬,股份行发行成本也行至MLF操作利率上方,至今未出现下行趋势。面对“便宜得多”的MLF,机构自然踊跃投标。

不过,随着同业存单利率上行势头边际放缓,MLF超额续做规模也在缩减。光大证券张

旭团队认为,目前1年期AAA级同业存单利率已上升至去年年初以及年中水平,但走势并不悲观。一是16日MLF超额续作已充分体现出央行稳定1年期资金利率意图;二是未来财政支出加速且政府债券发行降速,有利于中长期流动性回流银行体系。

东方金诚首席宏观分析师王青认为,伴随央行持续加大对银行体系中长期性流动性投放力度,加上银行压降结构性存款任务接近完成,年底前以同业存单为代表的中期市场利率有望结束持续上升过程,“稳货币”效应有望在短期和中期市场利率方面得到全面体现。这意味着,5月中下旬以来的“紧货币”过程有望告一段落,资金面将转稳。

中国人保集团确立“卓越保险战略”

□本报记者 齐金钊

中国人民保险集团近日召开2020年度战略研讨会,确立了“卓越保险战略”,吹响了新征程再出发建设新人保的冲锋号。

中国人保集团董事长罗熹表示,制定“卓越保险战略”,要以党的十九届五中全会精神为指引,切实推动五中全会精神在人保集团落地,切实增强保险服务供给的普惠性、适配性和竞争性。

罗熹说,将人保集团置于国家经济社会发展全局进行统筹规划,把国家需要作为首要任务,做强做优做大中国人保,形成与新阶段国有经济战略支撑作用相适应的发展态势;加快建设世界一流企业,形成与现代化强国新目标相匹配的发展方位;做好新阶段新格局下的新保险,形成与逐梦现代化新征程相契合的发展定位。

罗熹表示,“卓越保险战略”的战略要点是聚焦主业、追求一流、注重能力、综合服务,“卓越”的内涵是引领全球财险、管理各类风险、实施全球服务、构建产业生态、运用现代技术、名列业绩前茅。要始终保持人民保险的发展理念,履行服务国家战略的历史责任,提升财险创新驱动的市场优势,打造全面风险管理的服务平台,健全市场化运作的管理体制,建立数字化支撑的发展基础,提高现代国有企业的治理能力。

经济复苏势头巩固 四季度GDP增速料加快

(上接A01版)中国人民大学副校长刘元春预计,得益于出口和投资的拉动,四季度GDP增速将达6.1%,明年一季度GDP增速将高达13%。

“四季度GDP增速有望较三季度加快,全年预计能够实现经济社会发展主要目标任务。”民生银行首席研究员温彬表示,但全球疫情形势仍然较为严重,部分国家遭受二次冲击,对经济复苏进程形成干扰,国内对疫情反复需保持警惕。下阶段,要继续巩固经济社会复苏向好态势,进一步加大对关键领域和薄弱环节的政策支持力度,特别是针对中小微企业、制造业以及受疫情影响大、困难较多服务性行业。要加大结构性政策支持力度,促进内需加快恢复,同时做好对内外部各种风险的防范,为“十四五”开局营造安全稳定的发展环境。

人民币升值“大戏”持续上演

(上接A01版)然后是美元稳,人民币还升。这一阶段,人民币汇率内在升值动力增强。

后一阶段,人民币不仅对美元升值,对主要非美货币也开始升值。据统计,8月以来,人民币汇率对欧元、日元升值约6%,对英镑升值逾5%,对澳元升值逾4%,对加拿大元升值近4%,对新西兰元升值近3%。截至11月13日,CFETS人民币汇率指数报95.56,自8月以来升值约4.5%。

数据很靓丽 升值很有劲

从被动到主动,人民币汇率升值逻辑发生了变化,背后的关键因素可能是——经济基本面对汇率的支撑不断增强,这无疑使得人民币汇率升值更具持续性。

分析人士指出,在基本面力挺下,人民币汇率升值不轻言到顶。兴业研究宏观团队认为,美元指数有进一步破位走低的空间,人民币相对利差均衡,外资持续流入,人民币汇率中期升值趋势尚未结束,此轮升值幅度预计超过上一轮(2017年至2018年第一季度)升值周期。

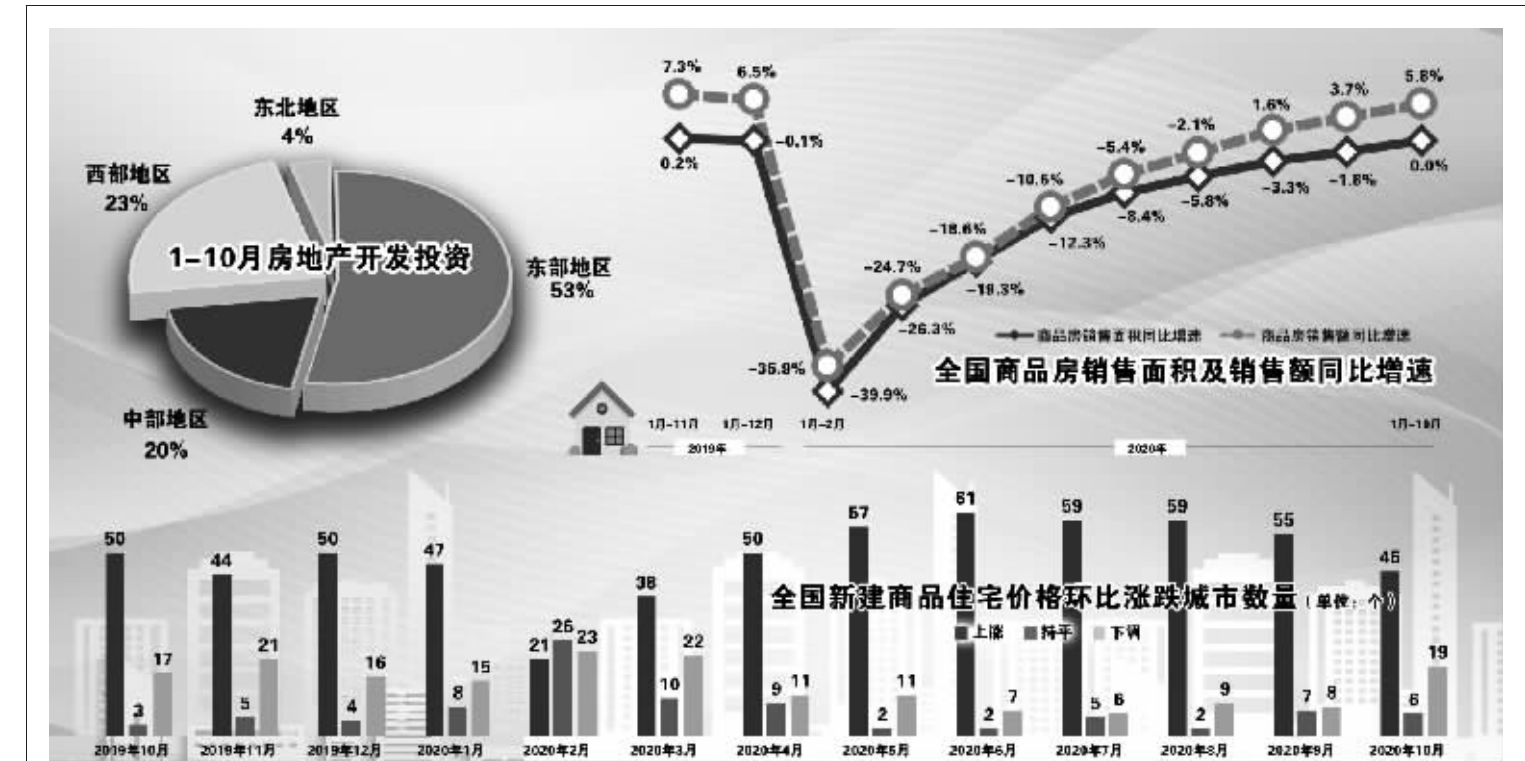
天风证券宋雪海团队发布报告称,人民币汇率仍然具备一定升值动力和较大升值空间。但人民币的短期交易拥挤度已连续几周保持在高位。招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为,中期看,人民币对美元汇率有望接近前期高点6.0的位置。

国家统计局16日公布10月主要经济运行数据。民生证券首席宏观分析师解亚亮认为,经济复苏态势已绝大多数人预期的要好。

航空板块受益

航空板块历来是受汇率影响最大的板块之一,汇率波动可能导致航空公司短期业绩较大波动。中金公司近期发布报告称,如果人民币对美元持续升值,将利好航空板块。

在谢亚轩看来,首先,人民币对美元升值直接有利于一些受益于汇率升值的行业,比如,航空业。其次,人民币汇率升值、国际资金流入会形成阶段性“正反馈”,也就是升值会带来更多资金流入,而资金流入增多可能进一步推动人民币汇率升值。这种正反馈有利于大盘蓝筹股估值修复。第三,在美元贬值、人民币升值大背景下,新兴市场资产将受到国际投资者青睐。



10月商品住宅售价涨幅平稳回落

□本报记者 倪铭娅 王舒婷

国家统计局11月16日发布的数据显示,10月份商品住宅销售价格涨幅平稳回落。国家统计局城市司高级统计师绳国庆表示,10月份,各地因城施策、一城一策,促进房地产市场平稳健康发展,70个大中城市房地产市场价格涨幅保持平稳回落态势。分析人士预计,明年房价将继续保持平稳。

环比涨幅总体回落

统计局数据显示,初步测算,10月份,4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%,涨幅比上月回落0.1个百分点。二手住宅销售价格环比上涨0.5%,涨幅比上月回落

0.4个百分点。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%,涨幅比上月回落0.2个百分点;二手住宅销售价格环比上涨0.2%,涨幅与上月相同。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.2%,涨幅比上月分别回落0.3和0.4个百分点。

从70个大中城市房价环比涨跌情况看,10月份,新建商品住宅销售价格指数上涨的城市有45个,较9月份减少10个;下跌城市为19个,较上月增加11个。二手住宅销售价格指数上涨的城市有39个,较9月份减少11城;下跌城市为27个,较上月增加10个。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄表示,在“金九银十”期间,开发商为冲刺业绩以价换量,叠加下半年以来地方调控政策不断加码,导致10月份新房、二手房价格涨幅

延续回落态势。

年底房价不会强势上涨

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,年底临近,预计11月份和12月份房企或仍会继续加大促销力度,房价不会强势上涨。二手房市场在新房市场以价换量带动下不会出现明显涨幅,在房住不炒、因城施策坚定执行背景下,各地房价将持续向合理水平回归,明年房价将保持平稳。由于潜在购房需求仍较大,仍要注意防范局部地区房价炒作。

贝壳研究院首席市场分析师许小乐认为,进入11月份,一城一策调控将持续深化。“房价涨幅大、市场热度高的城市大概率会有约束市场供需两端的政策出台。”许小乐说。

■ 上交所REITs专栏

深刻理解REITs产品 加强管理人能力建设

□中联基金合伙人 周芊

目前正值我国基础设施领域公募REITs试点通知发布,各项筹备工作正在紧锣密鼓开展的关键时期。从实践应用的角度,对我国未来发展REITs应做的准备从以下四方面进行梳理:一是对REITs产品的理解;二是探讨在公募REITs建设过程中,应构建何种能力体系;三是分享国际市场优秀案例;四是总结国际市场中失败案例的经验教训。

REITs不是简单融资金或投资品

在国际成熟的不动产链条中存在20余个金融产品,这些金融产品目前正处在由开发型非标融资向存量资产证券化及股权投资过渡的过程中,组成一条不动产金融生态链条,而这个链条的核心产品就是REITs。

作为后端退出方式,REITs应与前端资产投资、资产开发及资产重组逐步一体化运作。REITs不仅是一个简单工具,而是一整套工具箱、一个企业的解决方案、一条完整的不动产链条、一个共生共荣的市场。

实现产融相结合

目前,REITs是唯一一个需要打通资产、资金和资本三个市场,真正实现产融相结合的产品。在资产市场中,主体需承担的义务及具备的能力体现在资本市场资本运营中。在资本市场及资金市场连接中,需将资产变成好的金融产品,与资金市场各类投资进行对接。

将REITs链条从前端到后端进行区分,主要分为三大阶段:第一阶段是资产生产与运营;第二阶段是Pre-REITs到REITs的过程;第三阶段是上市以后的REITs Fund及RE-

ITs衍生品运作过程。第一阶段,REITs主要特征体现在资产市场中。本阶段需要的能力体现为投资能力等,其中重点为基于实体的资产管理能力。

第二阶段,具体体现为REITs的标准化能力。REITs产品设计标准化包括对资产尽调、剥离、重组、税务、资本弱化整个过程的标准化。在对REITs底层资产做尽调时,不同的尽调方案会涉及到不同的资产重组方案。在此过程中,主要考察的是参与机构金融产品设计能力等。

第三阶段,体现在REITs标准化后在二级市场上形成投资品的过程。REITs在国际市场上是介于股票和债券之间的投资品,既有固定收益性质,又有股票波动价差市场机制。

管理人需形成完整不动产金融思维

为什么需要构建REITs能力体系,做成一个优质的REITs产品究竟能给参与方带来什么利益?以下通过几个案例来解答这个问题。

第一个案例是美国养老机构——Sunrise。Sunrise曾在发展过程中遇到瓶颈问题。KKR为其提供一套私有化方案。在私有化后,Sunrise将轻重资产分离后重新上市。该案例的成功在于研究透了底层资产的行业属性,在此基础上重构资本架构。

第二个案例是著名的香港领展。领展遵循的是不动产一条龙的逻辑,从资产规划、设计、拿地、到招商、运营、租户调整、账户管控,再到基金设立、投资并购、二级市场上市,最后到重资产注入。

在境外成功的不动产金融体系中,管理人需将自己的金融能力和资本运作能力前置到资产生产和资本运营阶段,形成完整的不动产金融思维。此外,还应清楚REITs是重构上市公司资产重要工具,通过资产包重组和商业模

式梳理重构上市公司价值。

国际市场经验教训值得深思

在REITs的发展历史中,也遇到一些问题。首先,在产品发行端有凯德作为前车之鉴。新加坡的REITs市场比较成熟,但该市场的第一单产品(发行主体为凯德)却曾以失败而告终。失败原因为:投资者对新市场和新产品认知不足,资产包商业逻辑不清晰,缺乏对资产定价全面和周到的考量。在失败后,凯德对资产报表进行重构,改进商业模式,加大力度路演并为投资者有针对性地设计退出方案,综合考虑市场上不同投资资金的性质。此后,凯德重新上市的REITs取得成功。

其次,应对市场常怀一颗敬畏之心。香港睿富REITs退市是一个典型的反面案例,该项目底层资产优质,但管理人对租金造假进行系统性安排。事件曝光后,该REITs被监管处罚并退市,项目管理人和所有相关中介机构均受到严厉处罚。

最后,持续运营管理能力和长期成长模型构建,对一个REITs的长远发展至关重要。Saizen曾是一只在新加坡上市的REITs,目前被破产清算,原因在于:一方面,没有持续提升资产运营管理能力;另一方面,由于前端模型构建中存在缺陷而受到投资者质疑,不能实现持续性融资。

可以看出,当REITs理念存在偏差,管理人把目标简单定为高估值退出,就很难使REITs具有长期融资能力。

由于我国REITs市场刚刚起步,我们应平视市场,尊重客观规律,研究REITs DNA扭曲问题,加强管理人专业专注的能力系统建设。充分调动各方面积极性,合力打造REITs市场共生共荣的健康发展之路。