



新华社主管主办
证券市场信息披露媒体

中國證券報

CHINA SECURITIES JOURNAL

A 叠 / 新闻 48 版
B 叠 / 信息披露 68 版
本期 116 版 总第 7942 期
2020 年 11 月 26 日 星期四



中国证券报抖音号



中国证券报微信



中国证券报微信号
xhszbb



中国证券报
App

更多即时资讯请登录 中证网 www.cs.com.cn

“紧平衡”几成常态 货币政策正常化信号明显

□本报记者 张勤峰

在酝酿得早、铺垫充分的货币政策领域，正常化事实上已经在途，近期市场上更出现了“加息”的讨论。在分析人士看来，随着经济不断恢复向好，未来政策工具“退”或是较确定的方向，但短期内“加息”的条件不充分，且流动性环境及市场利率已提前有所体现，年内继续趋紧的风险反而可控，年底前货币市场利率甚至可能会有所回落。近期，央行流动性操作已释放出积极信号。

“宽货币”逐步退出

在我国经济持续复苏大背景下，宏观政策正常化已处在进行时。有经济学家表示，经济回升与政策后撤的角力，将成为未来一段时间影响资本市场的重要宏观变量。

尽管财政政策正常化大概率也将提上日程，但在政策回归常态的过程中，货币政策无疑酝酿得更充分一些，行动得也更早一些。

今年6月，央行行长易纲在陆家嘴论坛上首次明确提及“考虑政策工具的适时退出”。7月，央行货币政策司官员在新闻发布会上称，利率并非越低越好。8月，央行在二季度货币政策执行报告中强调，利率过低会导致“资源错配”“脱实向虚”等诸多负面影响。近来，监管部门人士谈及政策正常化的频率更高了。10月下旬，易纲在金融街论坛上重提“把好货币供应总闸门”“适当平滑宏观杠杆率波动”。11月上旬，央行副行长刘国强在国务院政策吹风会上表示，“特殊时期的政策不能长期化，退出是迟早的，也是必须的。”

在预期引导不断推进的同时，货币政策正常化在市场上已有所体现。5月以来，货币市场流动性有所收敛，市场利率中枢抬升。目前，流动性“紧平衡”几成常态，不复年初宽松。截至11月25日，市场上7天期回购利率DR007的月平均值为2.28%，较4月的1.46%提高82基点；10年期国债收益率为3.29%，亦较4月低点上行80基点左右，均已高于疫情爆发初期水平。“宽货币”实际上已经在逐步退出。

价格调整或不是短期重点

10月以来，DR007开始连续高于2.2%的7天期央行逆回购利率，市场上出现了“加息”的讨论。

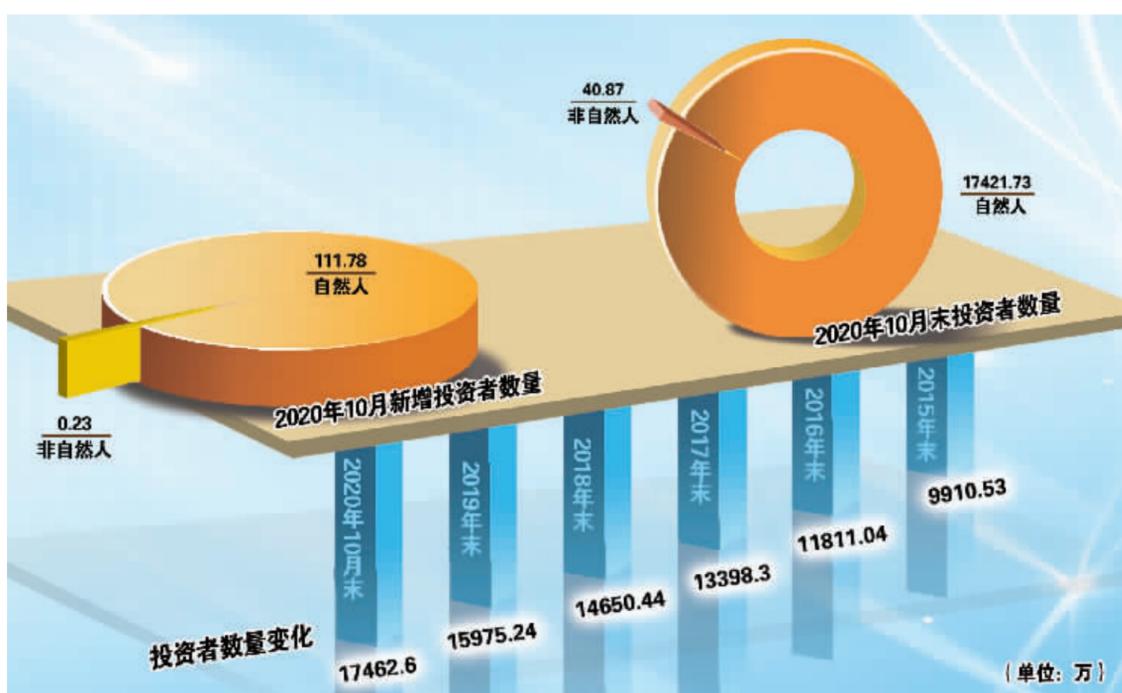
不少分析人士认为，随着经济不断恢复向好，未来宏观政策“退”或是较确定的方向。参考前几轮宽松政策退出的经验，“紧货币”与“紧信用”不可避免，政策利率上调也是正常现象。不过，今后一段时间内，应该还看不到货币当局主动上调政策利率。

“政策要退，但哪些退，哪些延续，退出的节奏是快还是慢，都值得商榷。”华创证券首席固收分析师周冠南认为，政策退出将着眼于特殊政策的调整，延期还本付息、两项直达工具等较符合“特殊政策”的定义，或是未来退出的重点方向，流动性已回归常态，继续大幅收紧空间不大，而政策利率或处于相对稳定状态。

信达证券李一爽团队称，当前经济增长尚未恢复到潜在水平之上，通胀压力有限，人民币汇率恢复升值，资金“脱实向虚”势头得到遏制，债市杠杆率持续下降，提升公开市场操作利率的必要性不强。

中金公司首席固收研究员陈健恒认为，未来“更关键的可能不是利率的退出，而是量的退出”，因为市场利率已高于疫情前水平。陈健恒认为，从今年到明年，应该不会看到央行主动上调政策利率；(下转A03版)

资本市场三十而立·迈步新征程



数据来源/中国结算 制图/王力

30年投资群体嬗变 “机构化”趋势汹涌

□本报记者 倪铭娅

30年阔步向前。证券市场投资者数量从最初的几万发展到如今的近1.75亿。

30年百舸争流。投资者类型从最初的散户为主到目前的公募、私募、保险、社保、外资等各类投资机构“百花齐放”。

30年只争朝夕。资本市场改革逐步深化，投资者队伍不断优化，培育壮大机构投资者队伍，构筑长线“愿意来、留得住”的市场环境时不我待。

站在而立之年的资本市场，以注册制为代表的制度改革正进一步深化，股市市场化、法治化、国际化水平将进一步提升，各类中长期资金入市渠道将更加宽阔、投资便利性将更加优化，“你若盛开，清风自来”的股市财富效应将得到显著激发。

州戟耕耘 百舸争流

经过30年发展，证券市场投资者数量不

断攀升，投资者类型也日渐丰富，公募、私募、保险、社保等各类投资机构逐步兴起。

1997年，《证券投资基金管理暂行办法》颁布，标志着我国机构投资者快速发展大幕开启。1998年，第一只封闭式基金成立并开始运作，真正意义上的专业机构投资者得以引入。2001年，证监会提出超常规、创造性地发展机构投资者，并在同一年设立了我国第一只开放式基金。2004年，第一只阳光私募基金——“深国投-赤子之心(中国)集合资金信托计划”成立，由此拉开私募基金快速发展的序幕。2005年，华泰财产保险公司下单买入股票，开启了保险公司对股市的投资。

随着资本市场对外开放不断推进，境外投资者日益壮大。从2002年合格境外机构投资者(QFII)机制问世，到2011年人民币合格境外机构投资者(RQFII)机制设立，再到2014年和2016年沪港通、深港通先后启动，紧跟着A股被MSCI、富时罗素、标普道琼斯等国际主流指数纳入，越来越多的境外投资者进入A股市场。

“A股正加快从封闭的散户市场向成熟的机构市场转变。”安信证券研究所所长胡又文表示，机构投资者的类型、数量和影响力正逐步提升。A股市场已呈现明显的机构化趋势，海外资金、社保、险资、银行理财对A股市场的影响力明显提升。

正视差距 优化结构

尽管A股市场机构投资者占比逐步提高，但与境外成熟市场相比，我国机构投资者比重仍然偏低。

“机构投资者成为股市的主导力量是市场发展成熟的标志。”中山证券首席经济学家李湛表示，目前A股市场存在散户占比过高、机构力量不足，尤其缺乏能对市场起到稳定器作用的大资金机构投资者等问题。这是A股市场运行稳定性不足的一个重要原因。

在证监会原主席肖钢看来，随着注册制深入推进，A股投资者结构发生变化应该是大概率事件。(下转A03版)

人民币汇率狂飙
出口企业避险为何难施“财技”

—— A02 ——

好消息接踵而至
黑色系昂首奋蹄

—— A04 ——

保险资管新篇章

张弛： 看好股市中长期投资价值

□本报记者 薛瑾

新华资产管理股份有限公司总裁张弛日前接受中国证券报记者专访时表示，公司将加大权益投资的力度，支持资本市场发展。在保险资管产品更加开放背景下，公司将继续夯实资金管理能力和产品体系，逐步开展个人高净值客户的业务。

抓住股权投资机会

中国证券报：在对接实体经济中，公司进行了哪些布局？股权、债权投资计划侧重点分别是什么？

张弛：公司秉持经济效益和社会效益并重原则，进行长期布局。一是加大了大型基础设施项目及重点区域建设相关产品开发。二是跟随国家产业导向，投资“新经济”，重点关注科技创新行业、传统企业转型升级、现代服务类企业等领域。使用组合类资管产品、专项产品等工具为一大批优质公司提供了融资，解决了相关企业融资难融资贵的问题。三是把握中国社会的变革脉搏，对扶贫、社会民生重点领域予以金融支持。

在坚持合规和风险底线的前提下，债权计划侧重“量”，股权计划侧重“质”。

债权计划要重视发行规模，以资金需求量大、大型基础设施项目为支柱，同时实现各类项目“遍地开花”，并处理好产品管理费率与发行规模的关系。股权计划投资标的选择要有“含金量”，产品结构要有技术含量，重点关注两种类型项目：一是成长型企业，以高科技、新经济等行业为代表；二是具有稳定现金流的项目，以具有收费权的基础设施、长租房等项目为代表。

中国证券报：银保监会近日取消保险资金财务性股权投资行业限制，这将带来哪些新机遇？未来公司将倾向对哪些行业新增投资？

张弛：公司中长期将加大股权投资力度，从产业协同、经济转型升级的角度出发，积极把握优质的股权投资机会。未来将加大人才储备，提高股权投资的研究能力、管理能力和风控能力。(下转A02版)



北京声迅电子股份有限公司

首次公开发行股票
今日在深圳证券交易所
隆重上市

股票简称：声迅股份 股票代码：003004

发行价格：20.26元/股

发行数量：2,046万股

保荐机构(主承销商)：西部证券

投资者关系部门：金证通

《上海证券报》《中国证券报》《证券时报》《证券日报》

锚定资管新航向 开启转型新征程

中国银行业理财发展论坛

暨第一届中国银行业理财金牛奖颁奖典礼

2020.12.2 北京

主办单位：中国证劵报 特别支持单位：北京金融街服务局 支持单位：北京金融街服务中心有限公司

企业信息数据提供商：天眼查 战略合作：上投摩根 银华基金 YINHUA FUND ICBC 工银瑞信

特别合作：南方基金 易方达 快手 东方基金 ORIENT FUND 官方网站：中证网



活动详情请关注
中国证券报微信号
中国证劵报
微信号：xhszbb