



主持人刘斯会：上周末，央行发布《2019年第二季度中国货币政策执行报告》，对中国上半年货币政策执行情况进行了较为全面的盘点。今日，本报从货币政策、债券市场、房地产市场以及央行扶持力度多角度采访业内专家学者进行深度解读。

货币政策坚持“以我为主” 专家表示短期降息必要性不大

本报见习记者 寇迪

二季度货币政策报告强调，“稳健的货币政策要松紧适度”，延续了此前的说法。另一方面，上周央行曾通过微信公众号辟谣一则“8月10日起降息”的不实消息，显示在当下的内外经济形势下，尤其是在全球多个央行近期纷纷“降息”的背景下，市场仍然格外关注央行会如何使用自身的货币政策工具。

《2019年第二季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)指出，稳健的货币政策要松紧适度，

保持流动性合理充裕，适时适度实施逆周期调节，引导广义货币M2和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配。

值得注意的是，《报告》提及，面对全球经济在中长期内保持中低速增长的可能性，在政策应对上，要坚持“以我为主”，适当兼顾国际因素，在多目标中把握好综合平衡，保持定力，做好中长期的打算。

展望未来货币政策走向，中信证券固收首席分析师明明认为，目前来看，短期降息的必要性不是很大。

他指出，在降息的问题上主要关注两点，一是逆周期调节，二是央行在报告里提到的“以我为主”，即我国的货币政策还是为本国经济服务的。

根据《报告》，2019年上半年，面对错综复杂的国际国内形势，中国经济运行继续保持在合理区间，延续总体平稳、稳中有进的发展态势。消费、投资增势平稳，贸易顺差有所扩大。

中国人民大学国际货币研究所研究员张瑜对《证券日报》记者表示，货币政策依然强调“以我为主”，目前降息的概率仍然较低，定向降准的可能性会更高。

《报告》指出，我国存款准备金“三档两优”的新框架基本形成。过去准备金政策的调整主要采取结构性方式，法定存款准备金率比较复杂。2019年5月份，人民银行宣布建立“三档两优”的存款准备金政策框架，“三档”即大型银行、中型银行、服务县域的银行三个基准档，“两优”是在基准档次基础上有两项优惠。

央行货币政策司司长孙国峰此前在“2019年上半年金融统计数据新闻发布会”上指出，从准备金率的角度来讲，下一步将继续完善“三档两优”的存款准备金制度框架，根据经济金融形势的变化，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

明明分析，按照央行此前提及的，准备金主要是在“三档两优”框架下内部优化的思路，定向降准未来或许是在“三档两优”框架下做一些动态的调整，查漏补缺，进行微调。

债券市场对外开放加码 年内有望吸引外资3500亿元

专家表示，当前我国债券市场对外开放既要“走出去”，又要“引进来”

本报记者 孟珂

8月9日，央行发布2019年第二季度中国货币政策执行报告中指出，继续稳步有序推动债券市场双向开放，支持境外机构在境内市场发行债券及境内机构赴境外发行债券融资，推动境外机构投资境内债券市场。

对此，中国民生银行研究院研究员郭晓蓓8月11日对《证券日报》记者表示，随着人民币跨境使用范围的逐步扩大，境外机构与个人持有的人民币规模不断增加，其对人民币资产的投资需求也与日俱增。与此同时，为提高人民币的可兑换程度，境内机构及个人也需要更多地参与国外资本市场。在这样的背景下，央行提出推动债券市场双向开放就显得尤为重要。

“事实上，今年以来，我国债券市场对外开放再上新台阶，信用评级市场、银行间债市等多领域对外开放迎来新突破，外资加速流入中国债市。”郭晓蓓表示。

根据中央国债登记结算有限责任公司8月2日发布的数据显示，截至7月末，境外机构持有中国债券的规模再创历史新高，规模高达1.69万亿元，为外资连续第8个月增持中国债券。

值得关注的是，今年4月份，中国债券正式开始纳入彭博-巴克莱指数。此外，摩根大通新兴市场政府债券指数-全球多元化指数和富时全球政府债券指数也将行动纳入中国债券。

郭晓蓓预计，人民币债券即将被逐步纳入彭博巴克莱全球综合指数有望带动稳定的海外投资流入，并加大人民币债券收益率的波动。未来20个月，流入中国债券市场的海外资金规模约为1200亿美元(约为8500亿元)，其中480亿美元(约为3500亿元)将在2019年年底前流入。未来五年，投资国内债券市场的海外资金流入规模或达7500亿至8500亿美元(约为5万亿元至6万亿元)。

近年来，监管层不断完善债券市场对外开放渠道。目前，境外投资者可以通过QFII/RQFII直接入市、债券通等多渠道入市投资。

“当前我国债券市场的对外开放程度还有很大潜力。”苏宁金融研究院特约研究员何南野8月11日对《证券日报》记者表示，下一步对于债券市场双向开放，一方面是“引进来”，例如发行熊猫债，吸引境外的机构到中国的债券市场来投资和配置的人民币债券资产，以及完善配套设施的开放，如对评级



行业的进一步开放，吸引国际三大评级公司进入中国市场。另一方面还要“走出去”，加强境内外金融机构合作交流，探讨加强绿色金融债券、“一带一路”债券、基础设施债

券等合作。郭晓蓓认为，下一步，央行可按图照章推进债券市场对外开放，继续引进更多国际评级机构跨境展业

或在本土落地，促进中国债市评级质量和国际认可度的提升；研究适时全面放开境外机构参与回购交易，大力推进人民币衍生品使用，抓紧制定风险对冲相关规则等。

央行将重点加大对制造业金融支持力度

本报记者 刘琪

一直以来，央行都紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善宏观调控。央行发布的《2019年第二季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)显示，下一阶段，要发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济。

值得关注的是，与一季度相比，本次《报告》还重点强调要加大金融对制造业的支持力度。加强宏观政策协调配合，疏通货币政策传导，创新完善货币信贷工具和机制，引导金融机构加大对制造业、

民营企业的中长期融资，更好地发挥贷款市场报价利率(LPR)在实际利率形成中的引导作用，进一步降低小微企业融资实际利率。

制造业作为实体经济的骨架和最有支撑，发展实体经济，制造业是重中之重。

《报告》指出，从国内经济形势看，企业生产投资趋于谨慎，制造业投资和民间投资增长有所放缓，经济增长对房地产和基建投资依赖较高，经济内生增长动力有待进一步增强。

今年7月30召开的中央政治局会议分析当前经济形势，部署下半年经济工作时，重点强调稳定制造业投资。政治局会议提出引导金融

机构加大对制造业企业中长期融资，落实减税降费政策，从投融资端给予制造业投资支持。

《报告》显示，从已实施的货币政策来看，央行发挥信贷政策的结构引导作用，推进供给侧结构性改革与加强信贷政策结构性调整相结合，进一步加大对实体经济支持力度，引导金融机构落实差异化信贷政策，加大对先进制造业、高技术制造业支持力度，稳妥退出过剩产能领域贷款。通过破产重整、债务重组等方式，分类施策妥善处置“僵尸企业”债务。

在支持制造业高质量发展方面，引导金融机构落实差异化信贷政策，加大对先进制造业、高技术制造业支持力度，稳妥退出过剩产能领域贷款。通过破产重整、债务重组等方式，分类施策妥善处置“僵尸企业”债务。

李赫进一步分析称，截至第一季度末，居民杠杆率不仅上升趋势未改，同比还有所增加，叠加5月中

下一步，央行对制造业及整个实体经济的支持力度还将继续加大。央行表示，将发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济。

并且重申了一季度货币政策执行报告中提出的“做好支持制造业高质量发展、去化过剩产能等重点领域的金融服务，加大对养老、教育、健康等新消费领域，以及创新创业、科技、文化、海洋经济、战略性新兴产业等国民经济重点领域的金融支持力度，推动实现更高质量和更充分就业”。

同时，央行还将运用好定向降准、定向中期借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，创新和

丰富货币政策工具组合，发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，继续发挥各部门政策合力，引导和支持金融机构优化信贷结构，加大对薄弱环节和重点领域金融支持力度，着力缓解民营和小微企业融资难融资贵问题。

央行表示，要发挥好再贷款、再贴现、定向降准和定向中期借贷便利操作等工具引导信贷结构优化的作用，推进金融供给侧结构性改革，构建“三档两优”存款准备金政策框架，引导中小银行回归基层、服务实体；调整普惠金融小微企业贷款考核口径，扩大普惠金融定向降准优惠政策覆盖面；扩大民营企业债券融资支持工具试点。

事实上，这也是7月30日召开的中共中央政治局会议，提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”后，监管部门的再一次表态。李赫表示，从下半年出台的一些政策内容看，监管部门对于房地产资金方面的监管，呈现出升级态势，预计在楼市调控趋严、房贷利率提升以及房地产销售乏力的背景下，未来几个月房贷增速还将持续放缓，同时，随着房企加速去化、加快回款，预计房地产市场将重回去年下半年的降温态势。

二季度房贷增速继续回落 楼市降温痕迹隐现

专家预计，在楼市调控趋严、房贷利率提升以及房地产销售乏力的背景下，未来几个月房贷增速还将继续放缓

本报记者 杜雨萌

在中央频繁强调“房住不炒”的政策基调下，央行8月9日发布的2019年第二季度中国货币政策执行报告(以下简称《报告》)显示，二季度房地产贷款增速继续回落。

截至6月末，全国主要金融机构(含外资)房地产贷款余额为41.9万亿元，同比增长17.1%，增速较3月末下降1.6个百分点。

58安居客房产研究院首席分析师张波在接受《证券日报》记者采访时表示，上半年，房贷增速持

续回落主要受两方面因素影响，一是销量滞涨引发整体房贷增速乏力；二是监管层对于房地产资金监管力度的增强，虽然主要集中在房企侧，但对房贷规模也产生了间接影响，尤其是上半年房地产市场经历“小阳春”后，各地房贷利率的不同程度提高，也对房贷增长形成侧面影响。

具体来看，截至6月末，房地产贷款余额占各项贷款余额的比例达到28.7%。其中，个人住房贷款余额为28.06万亿元，同比增长17.2%，增速较3月末下降0.3个百分点；住房

开发贷款余额为8.12万亿元，同比增长20.7%，增速较3月末下降6.1个百分点；地产开发贷款余额为1.37万亿元，同比下降6%，降幅较3月末减小0.1个百分点。

“房贷增速的回落，或许还与第一季度居民杠杆率快速提升，致使其再提升空间受限有关。”中国银行国际金融中心研究员李赫在接受《证券日报》记者采访时如是说。

李赫进一步分析称，截至第一季度末，居民杠杆率不仅上升趋势未改，同比还有所增加，叠加5月中

旬中国银保监会发布关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知，叫停信托变相为不符合条件的房地产项目融资输血，可以说，多方面因素使得二季度房贷增速继续回落。

值得关注的是，在此次央行发布的二季度报告中，《证券日报》记者注意到，与第一季度相比，还新增了对于房地产市场下一阶段政策思路的55个字表述。即按照“因城施策”的基本原则，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地

从分类评价到科技赋能 深交所监管着力提升质效

本报记者 姜楠

上市公司是中国经济的支柱力量，提高上市公司质量是做好上市公司监管的首要目标。面对上市公司数量的稳步增长，如何统筹好监管效率与监管质量之间的关系，提高监管资源配置有效性，促进上市公司提升规范运作水平，给交易所一线监管提出了挑战。深交所从多层次市场实际出发，聚焦提高上市公司质量，按照“抓两头、带中间”的思路，深入探索推进分类监管，区分情况、突出重点、精准监管，持续提升监管效能。

分类监管理念一以贯之

深交所自2001年起开展上市公司信息披露考核，开始了分类监管的初步探索。2003年，制定上市公司风险分类相关标准，结合定期报告审查动态评估上市公司风险分类等级，有的放矢开展监管工作。在监管实践中，深交所定期结合市场发展态势和监管发现的新问题，并结合板块特点，不断完善分类监管评价机制。

目前，深交所已建立了一套基于信息披露、公司治理、规范运作、营运能力、盈利能力和偿债能力等维度，以行业横向对比和历史纵向对比为基本方法，以精准识别风险为主要目标的分类监管评价体系，具体涵盖40余项财务和非财务风险指标。结合日常监管经验，按监管关注度将上市公司分为正常、关注、重点关注、重点监管四类。在年度评级基础上，引入每月动态调整机制，切实做到风险早发现、早跟踪、早处置、早化解。

与此同时，深交所牢牢抓住信息技术创新带来的发展机遇，以科技赋能监管，坚持问题导向、风险导向，将分类监管理念落实到科技监管实践中。

分类监管实践提升监管质效

按照“抓两头、带中间”的思路，深交所聚焦分类监管，不断提升监管工作的专业性、精准度和有效性。

一方面，积极支持持续规范经营的公司做优做强。加大对信息披露质量较高、持续规范运作的上市公司支持力度，提升企业发展的内在动力。一是优化完善差异化审核模式，在定期报告审核等日常监管工作中，对优质公司适当实施豁免审核；二是深入推进分类监管评价、信息披露考核结果的监管应用，在并购重组“分道制”、再融资持续监管意见反馈等方面，积极支持上市公司借助资本市场实施直接融资、实现跨越式发展；三是持续深化行业监管，探索构建分行业上市公司“朋友圈”，总结分享优秀公司成长案例的内在规律和关键因素，共建上市公司群体之间良性互动机制，发挥细分行业龙头的聚集、示范、带动作用，共同营造资本市场良好生态体系。

另一方面，对高风险公司“对症下药”。坚持管少管精才能管好的原则，向分类监管识别出的重点关注、高风险公司集中监管资源。

深交所所以信息披露为抓手，严厉打击违法违规行，加大追责问责力度。一是推进全链条监管，打出“定期报告双重审查+专项监管问询+现场检查”相结合的监管措施组合拳。2019年上半年共发出关注函、定期报告问询函等各类函件2090余份，就年报审核中关注到的审计、评估机构执业质量存疑情形，深入挖掘、持续追踪，向证监会及时上报近60条监管线索，联合各证监局探索建立高效、顺畅的合作监管机制。二是精准打击违规行为，及时启动纪律处分。2019年上半年，深交所共计实施纪律处分61单，其中公开谴责14单，主要涉及大股东违规“掏空”、业绩造假、承诺失信等事项；其中重点查处了15起大股东“掏空”上市公司、严重侵害中小股东利益的违规案件，对ST升达、ST东海洋、ST中南等6家公司及29人次相关责任人员予以公开谴责，此外，还有十余单纪律处分正在进行中。三是发挥监管合力，探索风险化解处置。积极联合地方政府和地方法证监局，共同督促大股东及相关方拿出切实可行的整改措施，维护广大中小投资者合法权益。2019年上半年，已有近98亿元违规占用资金被追回，近17亿元违规担保被解除。

持之以恒深化分类监管

大数据、云计算、人工智能等新技术的蓬勃发展，为应对上市公司监管面临的新情况、新挑战，进一步深化分类监管创造了坚实的技术基础。深交所将严格贯彻证监会“四个敬畏”“一个合力”工作要求，围绕提高上市公司质量的核心目标，持续推进分类监管，着力提升监管效能，督促上市公司及大股东牢牢守住“四条底线”，切实承担起自我规范、自我提高、自我完善的直接责任、第一责任，促进上市公司高质量发展。

一是继续完善分类监管评价体系，进一步提高风险识别水平。一手抓优化评级指标和计算方式的有效性，如统一各板块分类监管指标体系，并以监管实践优化调整评级指标，一手抓完善数据来源的全面性，深化对公司公告、新闻舆情、投资者投诉、券商研报等结构化或非结构化数据信息的处理运用，进一步完善同行评价数据口径，提升分类监管的综合判断能力。

二是有效运用分类监管理念，建立对大数据、人工智能等新技术的跟踪机制。持续探索新技术在具体监管业务中的应用研究，提升问题发现、识别、处置能力，推动监管经验与智能科技的深度融合，构建人力与科技融合的监管新模式。

三是深入推进科技监管，建立对大数据、人工智能等新技术的跟踪机制。持续探索新技术在具体监管业务中的应用研究，提升问题发现、识别、处置能力，推动监管经验与智能科技的深度融合，构建人力与科技融合的监管新模式。