



主持人陈炜：新冠肺炎疫情发生以来，针对疫情防控和企业复工复产的需求，金融系统响应早、行动快、精准施策，快速出台了一系列有效的政策措施。日前，央行、银保监会、发改委、财政部等各方针对疫情防控最新情况再次发声。综合来看，目前我国疫情防控的形势持续向好，实体经济活动逐步改善，人民群众生活秩序稳步恢复。截至3月20日，全国各地发行新增的地方政府债券已达1.4万亿元；除湖北外，全国重点项目复工率已达89.1%，复工复产率持续提高。业界人士普遍认为，我国金融系统因时因势调整政策的力度、节奏和重点，中国经济长期向好的基本面没有变化。今日，本报聚焦各方权威数据及声音，进行梳理和采访。

央行：金融政策“组合拳”成效显著 我国金融体系运行总体平稳

■本报记者 刘琪

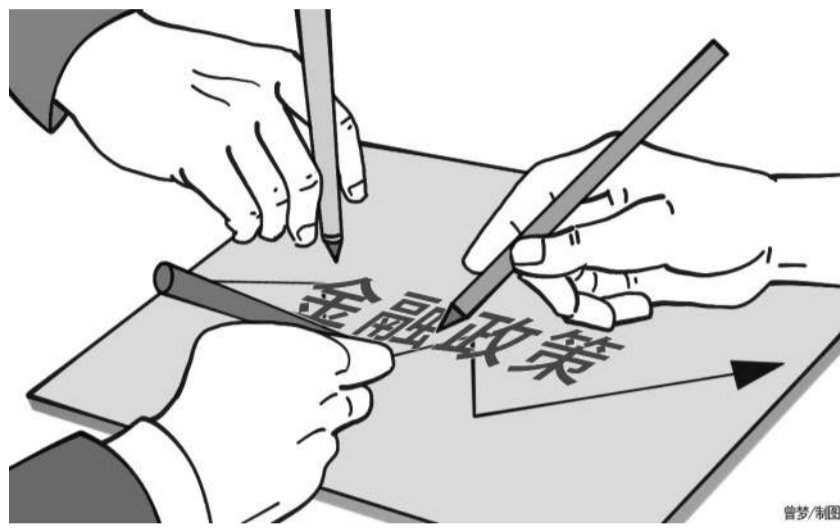
近期国际金融市场动荡，我国央行在维护金融市场稳定上做了哪些工作，货币政策下一步如何规划？3月22日，央行副行长陈雨露在国新办举行的新闻发布会上给出了答案。

自新冠肺炎疫情发生以来，人民银行采取公开市场操作和定向降准，及时设立3000亿元的专项再贷款和增加5000亿元的再贷款再贴现额度，会同银保监会对受疫情影响较大的民营企业贷款给予展期和续贷的政策等。

“上述组合拳正在产生显著成效，我国金融体系的运行总体平稳，金融市场预期稳定，货币信贷平稳较快增长，国民经济经受住了疫情冲击，也为全球金融的稳定作出了重大贡献。”陈雨露表示。目前，我国疫情防控的形势总体平稳，实体经济活动逐步改善，中国经济长期向好的基本面没有变化。金融系统将按照既有的政策框架和市场化、法治化的原则，准确把握疫情防控和经济形势的阶段性变化，因时因势调整政策的力度、节奏和重点。央行将根据中国疫情防控和经济发展的实际，积极参与国际合作，应对复杂形势带来的挑战。

债券市场运行 目前总体平稳

针对疫情防控和企业复工复产的需求，我国金融系统响应早、行动快、精准施策，快速出台了一系列有效的政策措施。此外，央行在疫情发生以来还指导银行间市场交易商协会做了三方面的工作：一是设立债券注册发行的“绿色通道”，特别是对受疫情影响比较大的企业，在发行环节提供快速服务，有效化解企业资金可能出现的接续风险。2月份，企业合计发行债券7500亿元，是去年同期的2倍多。二是在企业债券发行方面，延长注册和备案的有效



期限，同时减免债券发行的登记、交易和托管方面的有关费用。三是采取多种手段，提前化解可能出现的违约风险。

“从目前的情况来看，疫情的发生并没有直接导致我国债券市场违约率的提高，国际金融市场动荡的外部冲击也没有带来我国债券市场的巨大波动，我国债券市场运行目前总体平稳。据统计，2月份以来，债券市场的违约规模维持在正常水平，其中首次违约企业的家数比去年同期明显减少。”陈雨露表示，下一步会继续关注受疫情影响比较大的传统服务业、劳动密集型制造业、交通运输以及产业链核心企业的经营情况，继续完善债券违约的处置机制，切实维护债券市场的稳定，同时为疫情防控和下一步的复工复产提供更有力的直接融资支持。

我国不存在长期通胀或者通缩的基础

值得关注的是，去年下半年以来，我国的居民消费价格有所走高。央行对未来CPI有何判断，货币政策在“稳增长”和“控通胀”方面又会如何进行

平衡？

陈雨露指出，2019年全年CPI同比上涨2.9%，拉动上涨的因素主要是结构性的，是因为猪肉和其他部分食品价格供给不足所导致的。随着各部门陆续出台保供稳价的政策，积极进行预期引导，2019年通胀的预期是稳定的，通货膨胀的预期没有发散。

对于今年1月份-2月份的CPI同比上涨了5.3%，陈雨露表示，这既有结构性因素的拉动，同时又受到了疫情对供给的影响。在这种情况下，既有结构性上涨的特征，也有阶段性上涨的特征。而疫情对供给的影响，对通胀的影响可能还会短期持续一段时间，随着我国疫情防控形势持续向好，国民经济复工复产有序推进，生产会逐渐跟上来，商品供给正在逐步改善，物价整体的形势将会逐渐趋于缓和，在二季度、三季度、四季度预计会出现逐季下降的态势。

同时，陈雨露强调，物价能不能够稳定，还是取决于经济的基本面，目前我国宏观经济运行平稳，总供给和总需求是基本平衡的，所以不存在长期通胀或者通缩的基础。

“今年2月份，在国内抗击疫情期间，供需层面基本维持着‘紧平衡’。具

体表现为居家隔离带来的需求端减弱，以及停工停产导致的供给端减少。考虑到交通运输受限，所以当时以供给方面的‘紧缺’为主要表现。”昆仑健康保险首席宏观研究员张玮在接受《证券日报》记者采访时表示，目前我国抗击疫情已经取得成效，各地都在复工复产，供给端加快“赶工”，社会总需求缓慢回升。考虑到疫情的复杂性，需求端的回暖并非一蹴而就，所以当前以供给端的“复工”为主要表现。由此前的“双紧”演变为当前的“中性平衡”。

张玮认为，随着复工比例的进一步提升，基本物资可以得到有效保障。因此，不存在供需不平衡导致的通胀或通缩，预计未来几个月以CPI为表象的通胀压力会逐渐缓解。

积极引导银行体系 适当让利给实体经济

美联储3月15日宣布，将联邦基金利率目标区间下调1个百分点到0%至0.25%之间，并启动7000亿美元量化宽松计划。美国进入“0利率”时代，我国货币政策下一阶段发力点又有哪些？

陈雨露表示，下一阶段要把握以下几个方面：一是分阶段把握货币政策的力度、节奏和重点，始终保持流动性的合理充裕，特别是要实现M2和社会融资规模增速与名义GDP增速的基本匹配，并且可以略高一些。二是充分发挥好结构性货币政策的独特作用。引导金融机构特别对产业链的核心企业以及上下游的中小微企业加大信贷支持力度。三是要充分发挥政策性金融作用。四是要加大对中小银行补充资本，发行金融债券的支持，目的是要进一步提升商业银行整体信贷投放意愿和能力。

五是要继续推进贷款市场报价利率(LPR)改革，以此引导贷款实际利率不断下行。要积极引导银行体系适当让利给实体经济。

重点项目复工率上升至89.1% 发改委强调确保精准投资

■本报记者 苏诗钰

近日，国家发改委投资司司长陈鸿，基础司副司长郑剑出席国务院应对新冠肺炎疫情联防联控机制新闻发布会，介绍重大项目开工复工有关情况。数据显示，除湖北外，据对各省约1.1万个重点项目统计，截至3月20日，重点项目复工率为89.1%。

分行业看，重大铁路项目已基本复工；重大公路、水运项目复工率为97%；机场项目复工率为87%；重大水利工程复工率为86%；重大能源项目已基本复工；重大外资项目已基本复工；其他领域的重大项目也在积极推进。

陈鸿在发布会上表示，国家发改委要求各地分类指导、分区分级精准施策，积极有序推动重大项目开工复工。指导各地加强投资项目远程审批服务，确保项目审批、核准、备案等前期工作不受疫情影响。同时做好调度协调，对重点项目开工复工建立日调度机制，指导地方协调解决存在的问题。加大资金支持。及时下达中央预算内投资，加快中央预算内投资项目建设进度，支持重大项目和重点领域建设。组织各地方抓紧做好地方专项债券项目准备工作。

陈雨露表示，下一步发改委将采取以下三个措施：一是加快推进项目开工复工。当前全国大部分地区已进入施工黄金期，将督促指导各地方加快推进项目开工复工，提高施工强度，加快项目建设进度。二是积极扩大有效投资。将抓紧下达中央预算内投资，扩大地方专项债券规模。三是确保精准投资，不搞“大水漫灌”。扩大有效投资，要聚焦疫情暴露出来的薄弱环节，聚焦经济社会发展存在的短板领域，聚焦高质量发展和国家重大战略。

年内新增地方债发行逾1.4万亿元 专家判断全年额度将超3.5万亿元

■本报记者 包兴安

3月21日，国务院联防联控机制就重大项目开工复工有关情况举行新闻发布会。财政部经济建设一级巡视员宋秋玲在会上表示，截至3月20日，全国各地发行新增的地方政府债券已经达到14079亿元，占提前下达额度的76%；其中新增一般债券3846亿元，占提前下达额度的69%；发行新增专项债券10233亿元，占提前下达额度的79%。专家预计，今年地方债新增规模将超3.5万亿元。

宋秋玲表示，新增专项债全部用于基础设施建设。截至3月20日，各地发行的新增专项债10233亿元，全部用于铁路、轨道交通等基础设施建设，以及生态环保、农林水利、市政和产业园区等领域的重大基础设施项目。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，新增地方债主要用于扩大有效投资，发挥投资对稳增长的关键作用，因而此次发行新增地方债主要用于基础设施建设，特别是中长期投资，能在有效降低债务负担的同时对经济高质量发展形成支撑。

苏宁金融研究院高级研究员陶金对《证券日报》记者表示，地方债是积极财政政策的重要组成部分，尤其是专项债有力地支持了地方政府投资基建。在及早形成实物工作量、提高对地方债使用效率等要求下，使用新增地方债将更高效地拉动基建投资需求。

“投资项目的快速落地将会成为2020年基建领域的重点内容。而基建项目的大力发展，资金的全面配套是关键。”财政部专家库专家、360政企安全集团投资总监唐川对《证券日报》记者表示，目前发行的新增专项债全部用于基础设施建设且占新增地方债发行总规模的比例大幅高于新增一般债，可见，推进项目建设已成为财政端融资的主要诉求。

值得注意的是，宋秋玲表示，截至3月20日，各地用于符合条件的重大项目的资本金的债券规模达到1200亿元，可以带动相当大的社会资本，扩大有效投资。

“部分新增专项债作为项目资本

金使用，可以发挥四两拨千斤的作用，引导社会资本跟进，从而发挥基建投资的乘数效应。”刘向东说。

唐川认为，专项债资金作为项目资本金的适用领域在不断扩大，预计专项债资金很快将会成为基建项目资本金融资的主要手段之一，其占项目资本金融资来源的比例还会进一步提升。由此可见，新时期的专项债已成为促进基建项目高效、高质量发展的重要工具。

随着新增地方债发行的进度加快。宋秋玲表示，截至3月20日，已经有9个地区完成了提前下达的新增地方政府债券发行工作。这9个地区分别是北京、天津、辽宁、宁夏、福建、江西、广东、四川、云南。据记者统计，上述9个地区，广东发行新增地方债最多，规模达1474亿元，其次是四川，发行规模为901亿元，第三是江西，发行规模为747亿元。

此外，宋秋玲表示，本轮发行债券期限更加合理，长期债的占比超过八成。截至3月20日，地方政府债券平均发行的期限是16.2年，与往年相比，债券的期限与项目建设和运营期限更加匹配。其中中期以上的长期债券发行了12131亿元，占86.2%。唐川表示，新增专项债在长期债占比提升的基础上，发行的期限也有所拉长，这使新增专项债能够更好地匹配基建项目的生命周期。

展望全年，刘向东表示，目前来看上半年下达的新增地方债规模将接近2万亿元，并且加快形成实物工作量，预计全年新增地方债能达到3万亿元到4万亿元的规模，特别是中长期债券资金供给将有所增加。

陶金预计，未来基建需求仍然旺盛，地方债发行节奏仍然不会放缓。为了提振疫情之后的投资需求和拉动经济加快恢复，预计今年全国两会将重新调整财政预算和地方政府新增限额，不排除新增限额达到3.5万亿元甚至4万亿元的可能。

唐川认为，整体来看，在高质量发展的经济背景之下，地方债发行会呈现稳中有进的态势，预计今年我国新增地方政府债券发行规模将在4.6万亿元左右。

银保监会放宽符合条件险企权益类投资比重限制 专家预计增量资金达千亿元量级

■本报记者 张歆

3月22日，国新办就“应对国际疫情影响、维护金融市场稳定”举行新闻发布会。中国银保监会副主席周亮介绍，保险公司现在已经成为中国资本市场的第二大机构投资者，目前保险资金的运用余额已经达到了18.8万亿元，投资股票和基金的规模达到2万亿元左右，占到保险资金运用余额的10.8%。

周亮表示，下一步，银保监会将积极支持保险公司在遵循市场化的原则依法合规地开展投资运作，开展长期稳健的价值投资，同时还会深化保险资金运用的市场化改革，在审慎监管的原则下，赋予保险公司更多的自主权。对偿付能力充足率比较高、资产匹配状况比较好的保险公司，允许其在现有权益类资产的投资比重。当然，这是要以良好的风控为基础的。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示，“这给市场带来了一个重大利好，目前险资投资于

权益类资产的比例不到11%，距离30%的上限还有比较大的提升空间。险资有逾18万亿元的余额，投资比例如果能再提高，带来的可能是几千亿元的增量资金。而且，险资是一直坚持价值投资、长期投资的资金，起到稳定市场的作用。当前A股市场受到外围市场大跌的拖累，此时提高险资入市比例是非常好的一个时机。”

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新3月22日接受《证券日报》记者采访时表示，资本市场整体而言不差钱，但缺少长钱，尤其是机构投资者资金的长期资金。很显然，险资在运用方面，基本上都是以长期投资为主。董登新进一步表示，保险资金参与资本市场主要是两个途径：一个是险资在股权投资方面可以为资本市场提供长期资金；另外一个则是保险公司可以设计理财产品，带有养老目标的理财产品可以把大量的家庭财富转化为长期资金引入到资本市场，这是险资对资本市场最大的贡献。

事实上，A股的增量资金并不限于

险资。在昨日的发布会上，周亮透露，银保监会还将适当的增设理财子公司，建立完善养老保障第三支柱，积极支持直接融资，为促进中国的资本市场长期稳定健康发展而努力。

新网银行首席研究员、国家金融与发展实验室特聘研究员董希淼对《证券日报》记者表示，监管部门支持保险公司在遵循市场化的原则依法合规地开展投资运作，增设银行理财子公司鼓励其加大权益类资产投资，从短期看有助于安抚市场情绪，减少疫情和海外市场对我国资本市场的影响；从长期看，有助于改善我国资本市场投资者结构和投资风格，进而推动资本市场长期健康可持续发展。

董希淼认为，“我国资本市场特别是股市，从投资者结构看，散户比例过高，缺乏长期稳定的资金和机构投资者，监管部门上述表态，有助于为资本市场引入长期稳定的资金，增加机构投资者，从而改善投资者的结构。机构投资者带来长期稳定的资金，更注重价值投资，而不像一些游资注重‘快进快

出’。随着长期稳定资金的进入，我国资本市场投资风格也有望改变”。

杨德龙也表示，银行理财子公司将来投资于权益类资产的比例会提升，包括直接入市以及委托基金公司进行投资等方式，银行理财子公司也是资本市场重要的机构投资者。机构投资者的占比不断扩大，将是A股市场长期健康发展的一个重要推动力。

不过，董希淼提醒，正如监管强调的“以良好的风控为基础”，今后应进一步完善相应的法律法规和管理办法。对于监管来说，要有制度的设计和安排；对保险公司和理财子公司而言，要做好风险防控，进一步完善风险隔离措施。

另据周亮介绍，目前银行机构为抗击新冠肺炎疫情提供的信贷支持已经超过了1.8万亿元；自1月25日以来，20%左右的中小微企业到贷款本息已经享受到了延期还款的安排。1月份-2月份，新增制造业贷款2500亿元，明显高于上年同期增幅。同时，银行保险机构还积极履行社会责任，向国内抗“疫”一线捐赠物资达27亿元。

中国经济缘何有底气对“大水漫灌”说不

■张歆

笔者认为，目前，在疫情防控与全面复工复产“两手抓，两手都要硬”的关键时期，“大水漫灌”更是必须抛弃的“捷径”。水过留痕，看似能够对经济产生强刺激的“大水漫灌”，其实也会给经济发展结构优化留下强刺激。

所谓“大水漫灌”，在货币财政政策方面，主要体现在超发货币、大规模提高赤字率；在投资方面，体现为对于项目管理较为宽松，一些原本受政策压制的夕阳行业或受调控行业趁机上马新产能；在信贷投放方面，更多体现为部分资金流向低效率、高污染等受调控领

域。综合来看，“大水漫灌”追求量不注重质。诚然，“大水漫灌”式的举措可能在短期内快速显效，但这种粗放式增长的模式，无疑将对于经济高质量发展产生“负效应”。

那么，我国经济对于“大水漫灌”说不的底气来自于哪里呢？

首先，近年来，我国经济虽然面临下行压力，但还是一直坚持通过激发市场活力，尤其是激发中小微企业、民营企业、双创企业的市场活力，来实现经济的高质量增长。无论是货币政策的定

向降准、普惠金融引导，资本市场的IPO“绿色通道”、设立科创板、新三板深化改革，还是信贷端对于中小企业的政策倾斜，这些都为激发市场活力铺就了政策基础。

其次，近年来，实施大规模减税降费、发挥重大投资项目带动作用、从高速向高质量发展转型等改革举措持续释放，在稳外贸的同时提升了内需消费力，为实体经济夯实发展韧性和独立性。

由此可见，对于中国经济而言，“大水漫灌”式举措已经是“曾经沧海难为水”。再见，或许再也不见。