



主持人于南:2021年稳健的货币政策会更加灵活精准,合理适度,继续保持对经济恢复必要的支持力度,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。今日本报就此展开报道。

央行昨日实施逆回购2800亿元 创近4个月单日规模新高

■本报记者 刘 萌

1月20日,央行发布公告,为维护银行体系流动性合理充裕,当日央行以利率招标方式开展了2800亿元逆回购操作。《证券日报》记者根据东方财富choice数据梳理发现,此次逆回购操作规模,创出自去年9月23日以来的单日新高。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金在接受《证券日报》记者采访时表示,上周货币市场流动性有所收紧,DR007较快上升,加之税期高峰等因素,及时投放流动性的必要性加大。同时,近期央行强调货币政策“不急转弯”。央行近期

流动性再收紧,也不符合政策取向。此外,春节前银行面临大量现金需求,适当提前投放流动性能够有效抑制流动性波动。

据《证券日报》记者了解,开年以来,央行已连续13个工作日开展逆回购操作。初期央行单日逆回购规模持续收缩——从200亿元到100亿元,50亿元,再到20亿元,直至1月19日出现转折。

具体来看,2021年的首个工作日,央行于1月4日至1月8日分别开展了200亿元、100亿元、100亿元、100亿元、50亿元,累计550亿元的逆回购操作,而当周逆回购到期资金量为5600亿元,故开年首个工作日

央行实现净回笼5050亿元。

从上周来看,央行逆回购继续采用“少量多次”的操作,从1月11日至1月15日分别开展了50亿元、50亿元、20亿元、20亿元、20亿元,累计160亿元的逆回购操作,而上周逆回购到期资金量为550亿元,故实现净回笼390亿元;同时,1月15日,央行开展5000亿元MLF操作,对冲当日到期的3000亿元MLF和即将到期2405亿元TMLF。

“近期,央行高频投放流动性,尽管规模不大,但体现了央行平稳流动性的意愿。有时规模很小,主要是前期跨年流动性投放规模较大,适当回笼一部分资金。”陶金表示。

从本周情况来看,前三个工作日央行分别开展了20亿元、800亿元、2800亿元,累计3620亿元的逆回购操作,而这三天逆回购到期资金量分别为50亿元、50亿元、20亿元,故已经实现净投放3500亿元。

从同业资金价格来看,近日短期利率有所升高。据全国银行间同业拆借中心数据显示,1月19日,隔夜Shibor上行11.1个基点,升至2.236%;7天Shibor上行9个基点,报2.267%;14天Shibor上行10.7个基点,报2.248%。其中,隔夜Shibor为去年11月16日以来最高水平。1月20日,Shibor短期品种继续上行,隔夜Shibor、7天Shibor和14天Shibor分

别报2.457%、2.493%和2.619%。

“近期受个别信用债违约、财政缴税、年末岁末来临等影响,市场资金需求出现短期波动,央行主要通过逆回购和MLF等方式调节市场流动性。”中国民生银行首席研究员温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,近日,银行间资金面趋紧,资金价格有明显的上升,1月19日DR001上升超过14个BP达到2.2834%,创去年11月中旬以来的新高,央行于1月20日公开市场开展2800亿元7天期逆回购操作,对冲当日到期的20亿元后净投放2780亿元,体现了对短期流动性的呵护。

货币政策如何稳字当头、“家有藏粮”

■张 歆

从字的演化来看,古篆文中“稳=谷物+隐字的部分结构”,确实,在粮食当之无愧为第一战略物资的古代,“家有藏粮”方能心中安稳。

对于宏观货币政策乃至金融市场而言,流动性的合理充裕正与古人藏粮有异曲同工之妙。央行行长易纲近日接受媒体采访时表示,2021年货币政策要“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可

持续性。一是在总量方面,综合运用各种货币政策工具,保持流动性合理充裕,保持广义货币(M2)和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。二是在结构方面,发挥好货币政策工具精准滴灌作用,加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。三是在改革开放方面,深化利率汇率市场化改革。巩固贷款实际利率下降成果;更加注重加强预期管理和引导,增强人民币汇率弹性,把握好内外部均衡,保持人民币汇率在

合理均衡水平上的基本稳定。

面对世界经济环境显示的复杂多变,我国央行的表态彰显了战略定力。2020年,海外主要经济体为了提振经济,选择向市场“大放水”,部分经济体甚至使出负利率的“洪荒之力”。事实上,海外部分经济体超低利率、零利率乃至负利率的局限性十分明显,加大了“资源错配”“脱实向虚”的风险;利率过低可能导致资金大量流向低效率企业、催生金融机构过度加杠杆;此外,如果资金更多流入资产市场,

将加大金融市场价格波动,甚至是资产价格泡沫风险。

从我国的货币政策来看,央行始终强调“保持流动性合理充裕”“精确滴灌”,并坚持实施正常的货币政策,预留政策空间。去年,央行灵活运用降准、公开市场操作、再贷款、再贴现等工具,引导市场利率围绕政策利率平稳运行;稳步推进存量浮动利率贷款定价基准转换,推动降低存量贷款利息支出,降低社会综合融资成本;创新两项直达实体经济的政策工具,加

大对普惠小微企业的支持力度,支持经济恢复发展。今年以来,央行政策信号稳定明确,公开市场操作稳健且导向性更加清晰,可以说,保持了利率水平、流动性水平与我国经济发展的“动态匹配”。

古人家中的粮食储备乃至后续的发放配给,显然也需要讲究“时度效”。笔者认为,“家有藏粮”的智慧在于有前瞻、有调度,也有节制,纵观我国央行的表态、政策和公开市场操作,其味道也正是如此。

LPR连续9个月“原地踏步” 并未影响企业贷款成本下行

■本报记者 刘 琪

1月20日,2021年的第一期贷款市场报价利率(LPR)出炉。据央行授权全国银行间同业拆借中心公布,1月20日,1年期LPR为3.85%,5年期以上LPR为4.65%。两个品种利率均维持前值不变,且已经连续9个月“原地踏步”。

实际上,市场此前普遍预计本月LPR将维持不变。分析人士在接受《证券日报》记者采访时表示,LPR的不变体现了宏观政策与保持经济平稳运行的实际需要相匹配,下阶段LPR大概率继续保持平稳。

从2019年8月份LPR改革以来的调整来看,MLF操作利率是LPR的主要参考基准,LPR与MLF利率往往联动调整。1月15日,央行开展5000亿元中期借贷便利(MLF)

操作,对冲当日到期的3000亿元MLF和即将到期2405亿元TMLF。而此次MLF利率未变,就已预示了本期LPR大概率不变。

“本次LPR按兵不动,与市场预期基本一致,体现了宏观政策与保持经济平稳运行的实际需要相匹配。”民生银行首席分析师温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,去年下半年以来,我国经济逐渐从疫情的冲击中恢复,全年GDP增长2.3%,略超出市场预期。随着生产、需求的加快恢复,货币政策逐渐回归常态,总量宽松转向结构性收紧,更加注重灵活精准与合理适度。2020年12月份M2同比增长10.1%,涨幅较11月份回落0.6个百分点,社融增长13.3%,继2020年10月份的13.7%高点连续两个月回落,确认了见顶回落趋势。在宏观政策“不急

转弯”“稳字当头”的基调下,LPR保持不变既是与经济恢复情况相适应的体现,同时也有助于在“稳增长”与“防风险”之间实现平衡。

值得关注的是,去年LPR经历了两次下调,在去年4月份的第二次下调——1年期LPR及5年期以上LPR分别下行20个基点和10个基点至3.85%、4.65%,二者便一直持续至今,连续9个月“按兵不动”。

对此,有分析人士对《证券日报》记者表示,LPR连续9个月保持不变,根源在于2020年二季度以来宏观经济出现“V型”反转,2020年末这一势头未现减弱迹象,且受低基数影响,2021年年初经济增速或将大幅冲高;同时,未来疫情走势及外部环境,还有诸多不确定性,国内经济修复动能,特别是小微企业生产经营状况有待进一步改善,当前也缺乏引导利率

上行的条件。由此,货币政策进入“观察期”,LPR这一当前最重要的市场利率继续保持不动。

虽然LPR连续9个月维持不变,却并未影响企业贷款成本的下行。据央行副行长陈雨露在近期举行的2020年金融统计数据新闻发布会上介绍,2020年末,全国企业贷款加权平均利率为4.61%,比上年末下降了0.51个百分点,创2015年有统计以来的最低水平。而据央行发布的2020年第三季度中国货币政策执行报告显示,2020年6月份,企业贷款加权平均利率为4.64%;第三季度货币政策执行报告显示,2020年9月份,企业贷款加权平均利率为4.63%。可以发现,去年下半年以来,企业贷款加权平均利率在持续下降。

LPR也与房贷利率相关。据央行第三季度中国货币政策执行报告

显示,截至2020年8月末,存量贷款定价基准转换进度已达92.4%。其中,存量个人房贷转换进度为99%,已转换的存量贷款中,91%转换为参考LPR定价。

盘古智库高级研究员江瀚对《证券日报》记者表示,当前的利率不变并不代表未来也不变。在“房住不炒”的基调下,浮动利率对于整个房地产市场来说具有非常重要的意义。从长期来看,浮动的利率能够给市场形成动态调整的预期,这对于整个市场的稳定具有非常重要的意义。

对于后期LPR走势,前述分析人士认为,今年上半年,国内经济修复延续与外部不确定性犹存相交织、国内物价水平有望整体保持温和,货币政策将持续处于“观察期”,MLF利率调整的可能性较小,LPR报价基础有望保持稳定。

反垄断成监管高频词 A股投资者相关问询增多

■本报记者 吴晓璐

“请问董秘,国家对有关平台公司开展的反垄断调查,对公司明年的业务有影响吗?”

“交易对手方的反垄断调查,是否会影响贵司与其之间的股权转让?”

近年来,反垄断被多个国家重要会议和多部门频频提及。在资本市场中,投资者对上市公司涉及反垄断的话题关注度提升。《证券日报》记者据沪深交易所互动平台梳理发现,自去年11月份以来,截至本月20日,在80天里,投资者和上市公司涉及反垄断的问答合计54条,环比增约2倍。上市公司对此类问题亦高度重视,回复率接近100%。

市场人士认为,目前,反垄断主要集中于平台企业的监管,目的是为了激发创新活力,对于传统行业,投资者无需过度敏感。另外,从国外经验来看,反垄断并没有改变互联网企业的发展逻辑,不会对股价形成长期压制。金融领域的反垄断,主要是将金融创新及其平台企业纳入监管,有助于完善金融领域市场竞争环境,维护金融市场稳定。

投资者频频发问 因并购重组涉及反垄断问题最多

1月18日,中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在第十四届亚洲金融论坛上表示,坚决反对垄断和不正当竞争行为,坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行。

近日,多个国家重要会议,以及央行、银保监会、最高法等多部门纷纷发声,强化反垄断。而在此轮密集表态前,“十四五”规划建议提出,“健全公平竞争审查机制,加强反垄断和反不正当竞争执法司法,提升市场综合监管能力。”

去年10月31日,国务院金融稳定发展委员会召开专题会议,传达学习党的十九届五中全会精神时提出,加强反垄断和反不正当竞争执法司法。

之后,在去年12月11日召开的中共中央政治局会议,以及去年12月16日至18日召开的中央经济工作会议,均提出强化反垄断和防止资本无序扩张。

去年12月18日,人民银行党委召开扩大会议,传达学习中央经济工作会议精神时提出,支持金融科技依法规范发展,坚决反对垄断和不正当竞争行为,防止资本无序扩张。去年12月22日,银保监会召开党委扩大会议提出,强化反垄断和防止资本无序扩张,坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行。

1月9日至10日召开的中央政法工作会议提出,依法严惩破坏市场竞争秩序、侵害市场主体合法权益犯罪,加强反垄断和反不正当竞争执法司法。1月10日下午,最高人民法院召开全国高级人民法院院长会议强调,加强司法反垄断和反不正当竞争,营造市场化、法治化、国际化营商环境。

除此之外,去年11月10日,市场监管总局就《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》(简称《指南》)公开征求意见,已于去年11月30日完成征求意见稿。市场预计,该指南很快将出台。

同时,资本市场上,投资者对反垄断的关注度迅速提升。《证券日报》记者梳理,自去年11月份以来,截至1月20日,80天内,沪深交易所互动平台上,涉及反垄断的投资者问答合计54条,环比增约2倍。而对于涉及反垄断的相关问题,上市公司的回复率接近100%,54个提问中,仅1个未回复。

具体来看,投资者的问题主要是上市公司并购重组涉及的反垄断审查、大股东或合作伙伴被反垄断调查、反垄断法修订和未来《指南》出台对公司的影响等。其中,涉及上市公司并购重组的反垄断审查问题最多,接近一半。

金融领域强化反垄断 具有四方面重要意义

1月4日召开的2021年中国人民银行工作会议提出,持续防范化解金融风险。坚决落实党中央、国务院关于强化反垄断和防止资本无序扩张、统筹金融发展与金融安全的决策部署,抓紧补齐监管制度短板。

1月20日,央行就《非银行支付机构条例(征求意见稿)》公开征求意见,加强对非银行支付机构的监督管理,规范非银行支付机构行为,防范支付风险。

“金融领域反垄断,需要和金融创新及其平台企业结合在一起。”李湛认为,结合监管部门对金融领域底线监管的思维,需要将反垄断监管与防范化解系统性金融风险相结合,从而更好的完善金融领域市场竞争环境,维护金融市场稳定。在此背景下,金融领域反垄断将主要集中在加强互联网金融企业监管,包括强化第三方支付监管、规范互联网消费信贷和财富管理业务经营。对于传统金融机构的反垄断监管,更多集中在强化传统金融机构的公司治理,尤其是要压实金融企业自身的主体责任,厘清金融企业股权关系等。

郑磊认为,在互联网经济领域,“垄断”具有传统行业领域不具备的特殊性。龙头企业更容易成为跨领域通吃的赢家。金融领域的互联网企业过度扩张和部分业务上的积聚,可能快速积聚风险,对行业均衡发展产生不利影响。

在当前背景下,金融领域强化反垄断亦具有重要意义,李湛认为,主要是四方面:一是更好地将金融创新纳入监管,让金融创新处于阳光之下,是落实金融领域事前和事中监管的有效举措,有利于防范金融领域爆发系统性风险;二是更好的构建多元化、公平性的金融领域竞争格局,防范大型企业进行无序扩张,为各类资本进入市场留下了更好的空间和机遇。随着更多资本进入市场,也有利于强化市场竞争格局和激发市场良性竞争;三是随着多元化资本进入金融领域,有利于促使传统金融机构加强自身运营水平和治理能力,从而提高国货自身的保值增值;四是金融领域反垄断是我国反垄断政策在金融领域的实践,反垄断成为金融监管的重要补充形式。

本版主编 乔川川 责编 于南 制作 朱玉霞
E-mail:zmzx@zgqr.net 电话 010-83251785



收益的另一面是风险:认识基金投资风险

1. 为什么要重视基金投资风险?

让我们以一则案例引入。投资者黄某在2017年11月份通过证券公司代销渠道申购了某只股票指数基金,持有1年多后,产品亏损近15%,客户要求就亏损进行全额补偿。证券公司营业部接到投诉后,仔细核查当时销售情况。经查证,该股票指数基金的风险等级界定为R4(中高风险),而客户的风险评级为C4(积极型),即客户的风险承受能力与基金的风险等级相匹配。此外,证券公司营业部在销售过程中合规合法,无误导客户行为,同时投资者黄某为自愿申购该股票指数基金。最后,经与客户多次沟通,客户逐渐理解并接受投资基金亏损的事实。

案例分析:

《证券期货投资者适当性管理办法》第四条规定,投资者应当在了解产品或者服务情况,听取经营机构适当性意见的基础上,根据自身能力审慎决策,独立承担投资风险。经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或者服务的风险和收益做出实质性判断或者保证。

因此,投资者需要意识到基金投资有差异。不同种类的基金,其风险程度各异。在投资前应认真阅读基金合同、招募说明书及相关公告,全面了解基金具体风险、参与规则及流程等重要信息,谨慎做出投资决策,切勿盲目操作产生不必要的损失。

2. 基金风险可分为几个等级?

综合参考产品类型、流动性、封闭期限、杠杆比率、结构复杂性、投资方向和范围等因素,基金产品的风险水平由低至高可依次分为五个等级:低风险(R1)、中低风险(R2)、中风险(R3)、中高风险(R4)、高风险(R5)。最低风险承受能力类别的普通投资者不得购买高于其风险承受能力的基金产品或者服务。

3. 基金投资存在哪些常见风险?

基金投资主要存在市场风险、流动性风险、管理风险,还有风险及其它风险。

4. 什么是基金投资中的市场风险?

市场风险是指证券市场价格因受经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响而产生波动,导致基金收益水平发生变

化,主要包括政策风险、利率风险、信用风险、经营风险、经济周期风险等,具体如下所示:(见表一)

5. 什么是基金投资中的流动性风险?

流动性风险属于综合性风险,主要受到证券市场走势、金融市场整体流动性、基金管理人流动性管理能力、基金类型、基金份额持有人结构及投资者行为等多方面因素的影响。

对于大多数基金而言,在特殊情况下可能会面临所投资品种不能迅速、低成本地变现,或者不能应付可能出现的投资者大额赎回的风险。前者是指所投资品种不能及时变现或无法按照正常的市场价格交易而引起损失的可能性;后者是指开放式基金在运作过程中可能会发生巨额赎回的情形,可能导致基金仓位调整出现困难,从而导致流动性风险,甚至影响到基金单位净值。

6. 什么是基金投资中的管理风险?

在基金管理运作过程中,基金管理人知识、经验等会影响其对所信息处理以及对经济形势、证券价格走势等的判断,从而影响到基金的收益水平。此外,基金管理人的管理手段和技术等多重因素同样会影响基金的收益水平。

7. 什么是基金投资中的特有风险?

基金投资中的特有风险主要受投资范围、运作

类型	内容
政策风险	因国家宏观政策(如货币政策、财政政策、产业政策、地区发展政策等)发生变化导致市场价格波动的风险。
利率风险	因金融市场利率的波动而导致证券市场价格和收益率变动的风险。其中,利率波动受货币政策、经济周期等多因素影响。
信用风险	债券发行主体或上市公司信用状况恶化而产生的到期不能兑付的风险。
经营风险	债券发行主体或上市公司经营状况受多种因素的影响,如经营不善,其证券价格可能下跌,从而使基金投资收益下降的风险。
经济周期风险	随着经济运行的周期性变化,证券市场的收益水平也呈周期性变化。基金投资的收益水平也会随之变化,从而产生相应风险。

表二

类型	内容
LOF份额交易价格折溢价风险	LOF份额在证券交易所的交易价格受供求关系等诸多因素的影响,因此存在不同于LOF份额净值的情形,即存在交易价格折溢价风险。
LOF二级市场流动性风险	LOF可在二级市场进行买卖,可能面临因市场交易量不足而造成的流动性问题,带来LOF在二级市场的流动性风险。
LOF退市风险	因LOF不再符合证券交易所上市条件被终止上市,或被基金份额持有人大会决议提前终止上市,LOF不能继续进行二级市场交易。

表三

类型	内容
参考IOPV决策和IOPV计算错误的风险	基金份额参考净值(IOPV)供投资者交易、申购、赎回基金份额时参考,其与实时的基金份额净值可能存在差异,同时IOPV计算也可能出现错误,投资者若参考IOPV进行投资决策可能导致损失,需由投资者自行承担。
申购失败风险	如果申购时未能提供符合要求的申购对价,或者按照规定拒绝申购申请,则投资者的申购申请失败。
赎回失败风险	如果赎回持有的基金份额不足或未准备足额的现金,或者基金投资组合中不具备足额的符合要求的赎回对价,或者根据规定拒绝赎回申请,则投资者的赎回申请失败。
申购赎回清单(PCF)差错风险	如果基金管理人提供的当日申购赎回清单内容出现差错,投资者利益将受损,申购赎回的正常进行也将受影响。
ETF份额交易价格折溢价风险	ETF份额在证券交易所的交易价格受供求关系等诸多因素的影响,因此存在不同于ETF份额净值的情形,即存在交易价格折溢价风险。
ETF二级市场流动性风险	ETF可在二级市场进行买卖,可能面临因市场交易量不足而造成的流动性问题,带来ETF在二级市场的流动性风险。
ETF退市风险	因ETF不再符合证券交易所上市条件被终止上市,或被基金份额持有人大会决议提前终止上市,ETF不能继续进行二级市场交易。