

国常会时隔一年再提“降准” 时间窗口需考量通胀水平

■本报记者 刘琪

7月7日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议(下称“国常会”),会议决定加大金融对实体经济支持。会议提出,针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响,要在坚持不搞大水漫灌的基础上,保持货币政策稳定性、增强有效性,适时运用降准等货币政策工具,进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持,促进综合融资成本稳中有降。

本次会议距离国常会最近一次明确提及“降准”已经一年有余。2020年6月17日召开的国常会提出,

“综合运用降准、再贷款等工具,保持市场流动性合理充裕,加大力度解决融资难,缓解企业资金压力,全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。”

去年央行一共实施了三次降准,提供了1.75万亿元长期流动性。其中,央行最后一次宣布降准是在2020年4月3日,于去年4月15日和5月15日分两次实施到位。

另外,央行发布的2021年一季度中国货币政策执行报告中也没提及“降准”。从央行今年以来的货币政策操作来看,以精准的公开市场操作为主,形成了连续开展逆回购

操作,并在每月相对固定时间开展中期借贷便利(MLF)的惯例,通过持续释放央行政策利率信号,引导市场利率围绕政策利率波动。

对于国常会缘何时隔一年多再次提及“降准”,民生银行首席研究员温彬在接受《证券日报》记者采访时分析到:第一,近几年,央行在补充流动性方面,更多的是通过MLF及公开市场操作的方式,而MLF相对降准来说期限较短。降准仍是释放长期流动性合适的工具,有助于商业银行优化资产负债的管理。并且,目前存款准备金率具备下降空间。

第二,支持实体经济特别是小

微企业,是我国货币政策的重要内容之一。自去年4月份以来,MLF利率及贷款市场报价利率(LPR)一直保持不变,这体现出央行政策利率稳定,也与当前我国经济基本面相适应。同时,由于目前银行,特别是中小金融机构的总体负债成本偏高,因此在LPR报价中,银行点差的部分从去年4月份以来也保持不动。因此,降低企业尤其是中小微企业融资成本,还需从银行负债端着手降低负债成本。可以看到,监管部门已经开始加强对银行负债端的管理,包括加强对商业银行通过互联网开展个人存款业务的监督管理、银行存款利率

定价改革等。此外,对于中小金融机构来说,降准也是有必要的。通过降准释放长期资金,降低银行的负债成本,有助于引导银行进一步降低实体经济的融资成本。

对于何时可能进行降准操作,温彬认为,降准时机的选择主要需考量通胀水平。就大宗商品而言,目前还存在一定的通胀压力。但是,PPI的高点可能已经过去,下半年趋于回落,CPI也大概率运行在一个合理的区间。如果6月份、7月份通胀已经开始进入收敛和回落的过程,那么在三季度末实施降准或者是定向降准,可能是一个比较好的时间窗口。

独具慧眼

“十四五”奋进新征程 中国特色资本市场将担新使命

■安宁

7月6日,国务院金融稳定发展委员会(简称“金融委”)召开第五十三次会议,研究未来一段时期金融领域的重点问题,部署深化政策性金融机构改革工作。此次会上提出“建设中国特色资本市场”的表述引起业内关注。笔者认为,在“十四五”的开局之年,金融委提出“建设中国特色资本市场”,具有重要现实意义。

今年4月8日,金融委第五十次会议提出,要坚持“建制度、不干预、零容忍”,继续加强资本市场基础设施建设,更好保护投资者利益,促进资本市场平稳健康发展。5月21日,金融委第五十一次会议提出,加快资本市场改革,推动债券市场高质量发展。7月6日提出的“建设中国特色资本市场”则是在新发展格局下,对资本市场改革发展提出的更高要求。

建设中国特色资本市场,应当具备更强的服务实体经济的能力。

资本市场是资源优化配置的枢纽平台,充分发挥资本市场资源配置作用,对于提高直接融资比重、推动科技创新、支持新兴产业发展、支持实体经济发展等具有重要作用。

截至目前,沪深股市已有逾4300家上市公司,股票总市值超过85万亿元,成为全球第二大资本市场。多层次市场体系不断完善,基础制度逐步健全,市场结构持续优化,在国民经济中发挥着越来越重要的作用。但与此同时,我们也要看到,我国资本市场总体仍处于发展的初级阶段,投资者结构、上市公司结构、法治诚信环境等与成熟市场相比还有一定差距,因此,在新的发展格局下,资本市场要尽快补齐市场发展的短板,持续推进改革、扩大开放、助力经济转型升级,进一步增强服务经济高质量发展的能力。

建设中国特色资本市场,应当具备更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系。

完善资本市场基础制度,是党中央对资本市场改革发展提出的明确要求。

近年来,资本市场以注册制改革为龙头,进一步深化资本市场基础性制度改革,带动信息披露、退市、交易等关键制度的创新,制度的适应性、包容性明显提升,优化了市场运行基础。

随着资本市场改革的深入推进,构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系也是改革的重要内容之一。

建设中国特色资本市场,应当具备更完善的投资者保护制度。

在资本市场生态系统中,投资者支撑着投资端的流动性和活力,是资本市场发展之本。建设中国特色资本市场的重要内容之一,就是建立具有中国特色的投资者保护制度。

当前,资本市场投资者保护制度体系日益完善,已逐步形成了具有中国特色的证券投资者保护制度体系。但是,因为我国资本市场拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体,仅A股投资者数量已经超过1.8亿,这也意味着我国投资者的保护是一项长期的系统性工作。

2021年,伴随着“完善投资者保护制度”被写入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》,全方位、立体化的投资者保护新格局也迈上新台阶。

三十年来,中国资本市场发展的实践已经证明,我们在借鉴国际经验的基础上,立足我国国情市情,已经走出了一条具有中国特色的资本市场发展之路。但是,站在“十四五”奋进的新征程上,“建设中国特色资本市场”必将担负起新使命。

A股机构投资者持仓占比上升态势明显 用“专业”传递价值投资理念

■本报记者 孟珂

今年上半年,在新增个人投资者加速入市的同时,机构投资者同样保持着踊跃开户的态势。较个人投资者开户与交易存在较大不确定性不同,财富管理机构投资者则具有资产保值增值的契约义务,或与风险承受能力相匹配的收益诉求,因此,机构投资者开户之后,进场交易的概率要大大高于个人投资者。

A股投资者结构的新趋势

中国证券登记结算有限公司发布的最新统计数据显示,截至5月底,已开立A股账户的非自然人(主要指机构投资者)投资者数量为41.3万,比2020年年末新增1.71万,增长速度较此前两年同期有所加快。

“非自然人投资者数量的增长,从一个侧面印证了当前A股市场正趋于机构化。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示,按流通股市场占比口径观察,如果把时间拉长,自2015年起,我国A股市场中散户持仓占比就逐步下降,机构持仓占比则逐年上涨,在国际证券市场发展经验来看,未来A股市场中专业机构占比上升将是趋势。

作为A股机构化“主力军”的公募基金今年表现亮眼。Wind资讯数据显示,以基金成立日统计,2021年

上半年,公募基金发行规模达1.63万亿元,其中权益类基金发行规模达1.3万亿元,同比增长83.23%。

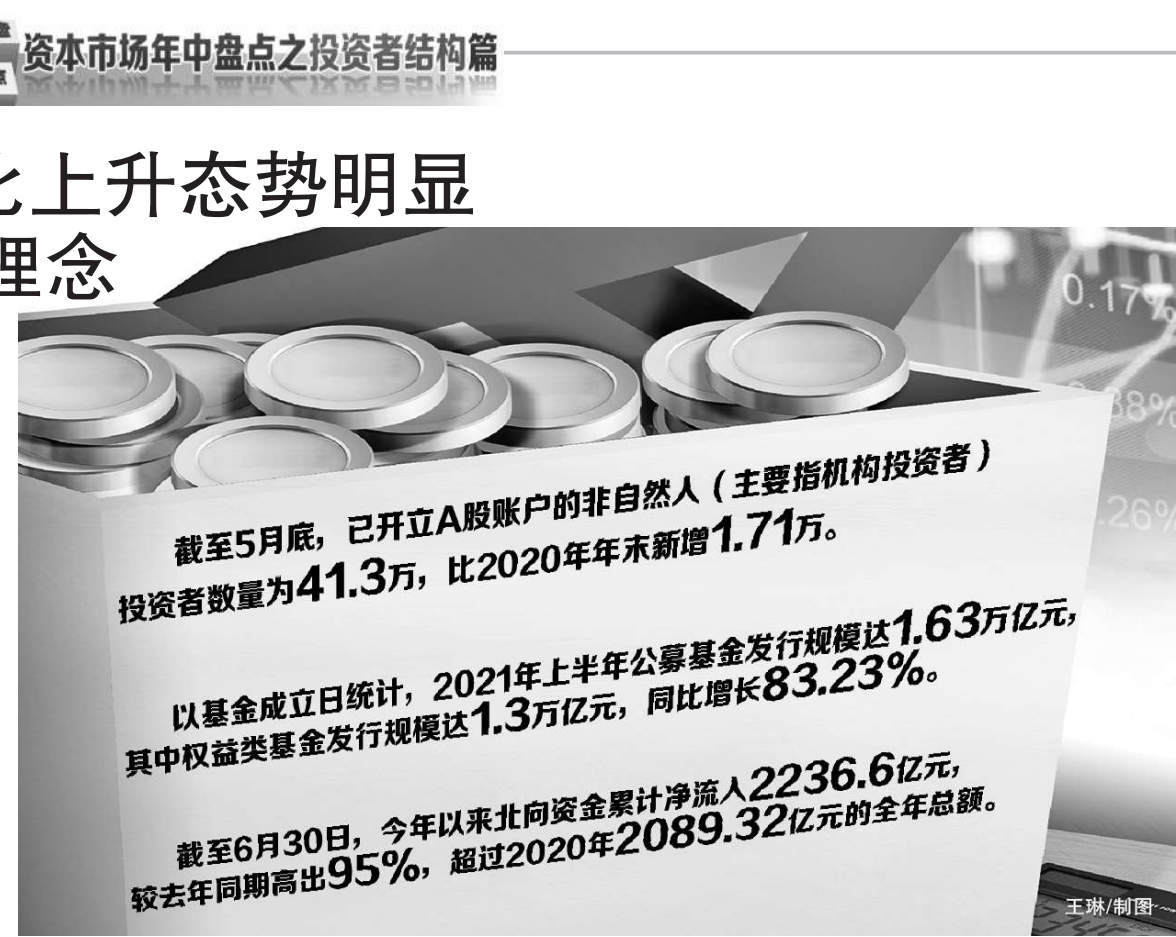
粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁在接受《证券日报》记者采访时表示,近年来居民资产配置有不断向金融资产倾斜的趋势。相较于居民财富直接购买股票,购买基金入市这种方式呈现出爆发式增长。

今年险资和养老金入市得到监管部门的大力支持。今年1月1日起,人社部调整年金基金(企业年金基金和职业年金基金)投资范围,年金基金财产投资权益类资产的比例上限提高10个百分点达40%。

6月21日,人社部发布一季度企业年金运行情况显示,截至一季度末,企业年金基金积累2.32万亿元,其中权益类投资1.93万亿元,较2020年底(1.77万亿元)小幅增长;6月25日,银保监会发布数据显示,截至今年5月底,险资投资股票和基金规模为2.96万亿元,该数据与2020年底基本持平。

“公募基金、险资、养老金等机构入市资金‘细水长流’,将是我国资本市场走出长牛的重要驱动力。”陈梦洁说。

伴随着我国资本市场对外开放力度不断加大,外资持股成为A股机构化的重要力量。东方财富Choice数据显示,截至6月30日,今年以来北向资金累计净流入2236.6亿元,较去年同期高出95%,刷新了



半年净流入额同期新高,超过2020年2089.32亿元的全年总额。

业界普遍认为,外资对A股市场的影响不仅在于其带来的增量资金,还在于其一定程度上改变了市场的投资者结构,强化了价值投资、长期投资理念。

价值投资凸显

从近些年市场表现来看,A股主流资金正在向成长确定性高、具有科创属性的核心资产加速汇集,价值投资显现,展示出机构投资者

在A股的话语权不断增强。

在陈雳看来,从机构投资者的角度来讲,更加追求相对确定的收益,以及对托管人负责的角度,需要对上市公司做严格筛选,对符合价值投资理念的公司更加关注。

“对A股市场而言,机构投资者的增加有利于降低A股市场的非理性波动,暴涨暴跌的情况将逐步减少。”陈雳说。

那么,在A股市场机构化趋势中,机构本身如何适应新的角色。对此,陈雳给出的答案是一方面,要强化专业投资机构从业人员职业

道德要求。对违法违规“造富”行为坚决打击。另一方面,要提升专业技能,使中介机构能够更有效地为投资者服务。

“壮大A股机构投资者,亟待增加长期资金的比重。”陈梦洁表示,国际成熟资本市场指数波动率比较低、稳定性高,主要得益于其机构投资者持股市值占绝对主导地位,有些甚至高达九成。未来我国要壮大A股机构投资者队伍,还需大力引导养老金、企业年金等长线资金入市,这样,可有助于降低市场波动率,促进我国资本市场平稳发展。

机构投资者数量增加说明了什么?

■朱宝琛

A股市场上的机构投资者队伍正不断扩容。其中一个数据是,从去年年底到今年5月末,在5个月的时间里新增了1.71万机构投资者。而2020年和2019年同期,这一数据分别为1.34万和1.46万。

相比个人投资者,机构投资者数量的增长并不多,但这一增长本身给资本市场带来的影响不容小觑。

首先,机构投资者拥有较强调研能力、分析能力和投资决策能力。其投资标的选择将引导市场资金流向。

调研是认识一家上市公司的重要方式。上市公司发布的投资者关

系活动记录显示,参与调研的投资者绝大部分是专业机构。在调研过程中,机构投资者提问质量较高,他们能够就影响上市公司管理、经营等方面提出专业乃至尖锐的问题。机构投资者更加重视对公司基本面的分析,更基于公司的基本面去分析、挖掘股票,进行投资决策。

其次,机构投资者拥有更强的抗风险能力,可以长线布局,更能承受市场波动带来的压力,有助于降低市场波动。

目前A股市场有交易量大会、波动率高等特点。大部分中小投资者资金量小,投资心理不够稳定,容易出现追涨杀跌的跟风操作。而机构投资者相对而言受市场短期波动影响较小。

我们看到,以证券投资基金为代

表的资管机构,多次在业绩竞赛中跑赢指数,体现出专业优势。因此,大多数中小投资者更适合合专业的机构投资者来替自己投资,分享股市红利。

机构投资者数量不断增加,这是市场逐步走向成熟的必经之路,改变的是市场的生态,从长期来看,有利于促进价值发现策略和价值投资理念。相信随着机构投资者比重的上升,A股的估值体系会更加合理、韧性进一步增强、活力进一步提高。

中信建投证券首席经济学家张岸元:保持年内政策延续性是主基调

■本报记者 徐一鸣

近日,在国家发展改革委党组成员、副主任宁吉喆主持召开的上半年经济形势分析专家座谈会上,中信建投证券首席经济学家张岸元参会并发言。在7月15日国家统计局发布2021年上半年宏观经济数据前夕,《证券日报》记者围绕国内外经济形势及相关政策,对张岸元进行独家专访。

记者:此次召开的上半年经济形势专家座谈会,您最关心的内容主要有哪些方面?

张岸元:一是如何理解去年底基数效应干扰下的同比基数数据。目前,各方多采用与2019年数据做两年复合同比的方法来分析判断,总体看,我国经济仍处于恢复上升过程中,但主要增长动力恢复的相对不平衡。

二是如何认识当前通胀。我国与美国通胀的原因差别很大,下一步工资和租金是否全面上涨,是判断通胀的关键依据,可能美国通货膨胀率要比我国涨得快一些。

三是政策面是否需要是对经济同比快速下行做出调整。当前同比下行主要是基数效应,采取一些预防性措施是必要的,但考虑到是年中,保持年内政策延续性应该是主基调。

四是如何理解外部、主要是美国财政货币政策异乎寻常的动向。个人理解,政策的松与紧是相对的,不仅是现在与过去比,还要横向比。国内政策制定应关注主要经济体宏观政策外溢效应,并因之做出符合发展利益的选择。

记者:今年是“十四五”开局之年,在新的起点以及新发展格局下,我国经济形势存在哪些机遇和挑战?

张岸元:从经济增长动力构成看,中外疫情后经济恢复时间差带来的强劲外需,在上半年发挥了重要作用。从本质上讲,三大“攻坚战”陆续取得决定性成就,全面建成小康社会,是我国经济运行在上半年表现亮眼的基础支撑,没有这些支撑,国内供给能力不可能如此快速恢复。

挑战同样来自与三大“攻坚战”相关的方面:一是内需,尤其是居民消费支出增长乏力,这就需要在脱贫攻坚、全面脱贫之后,寻找新的方式有效增加居民可支配收入,尤其是边际消费倾向高的中低收入阶层收入;二是围绕“双碳”目标,一些行业操之过急,干预、限制产能,不仅有碍经济正常运行,而且直接推高了一些大宗商品价格;三是金融风险因素犹存,上半年一些市场主体信用风险的“盖子”已经揭开,但处

置方案没有最终确定,预计下半年市场出清的压力相当可见。

记者:综合投资、消费、出口等三方面,预计我国经济未来增长态势如何?需要做好哪些方面准备工作?

张岸元:判断形势首先要设立一个基准场景,也就是发生概率最大的场景。个人理解,疫情对长期经济增长的影响更像是一次意外冲击,经济运行大概率要回到原有增长轨道上;至于政策等影响,是对基准场景的修正。增长动力方面,如果没有大的政策变化,固定资产投资增速不太可能显著提升;消费仍将在显著低于疫情前的水平上运行;出口增速显著回落则是大概率事件,而净出口变化较为复杂,只能按变化不大估计。

着眼于明年乃至更长时间,需要对宏观政策进行系统梳理,调整、优化、充实、提升,防止经济增速趋势性下降到更低平台。一是对杠杆率要有新的认知。高杠杆率带来金融风险的理论来自国外。关于债务新的理论进展强调,只要利率负担占GDP及财政收入比例保持稳定,债务就可持续。为此,要更多考虑通过利率水平下行降低还本付息压力,以及债务展期和滚动。二是重视固定资产投资。大规模基建是我

国的传统优势。在美国重提基建情况下,我们没有理由主动放弃这一优势。我国跨区域大规模骨干网的基础设施建设规划建设仍存在有效需求,区域内基础设施的精耕细作任重道远。此外,产业领域与“双碳”相关的投资需求浩大,需要相应机制释放投资需求。三是房地产调控要有新的调整。房地产调控“持久战”,局部区域房价上涨压力依然较大。

下一步应通过调整非住宅用地与住宅用地的比例,增加特定区域住宅用地供应;优化供给端、开发侧政策,降低建设成本;审慎试点推进房产税。一系列政策组合更能改变供求关系,建立地产调控的长效机制。

记者:如何看待资本市场在疫情发生后,在经济发展中的作用?

张岸元:资本市场在支持实体经济发展中发挥了重要作用。一是疫情发生后不久,证监会先后出台一系列举措支持抗疫。包括加快审核疫情严重地区 and 疫情防控领域企业的IPO和再融资申请,建立绿色通道支持抗疫债券的注册发行,发布再融资新规则助力上市公司抗击疫情等。这些举措对相关企业补充流动性、恢复正常运行起到了积极作用。二是疫情发生后资本市场总体运行平稳,较好地发挥了定价和融

资功能。2020年全年,A股总成交额为206万亿元,同比增长62%。股权融资募集资金规模达1.67万亿元,同比增长8%。其中,IPO募集资金规模4700亿元,同比增长86%。这表明,疫情并未显著影响资本市场定价和融资功能的正常发挥。三是坚持资本市场深化改革方向不动摇。资本市场深化改革持续推进,创业板注册制改革、注册制新股取消上市前5日的涨跌幅限制、深交所主板和中小板合并等涉及资本市场基础制度的重大改革措施相继推出,更加便利了资本市场服务实体经济发展。

记者:从市场角度分析,预计未来证券市场投资价值聚焦在哪些主线?

张岸元:6月份美联储议息会议释放信号“偏鹰”,点阵图显示加息预期前移,大幅上调2021年全年经济增长和通胀预期表明下半年疫情对经济的影响将明显趋弱,短期市场对美联储紧缩信号高度敏感。

就具体板块而言,在全球供应链修复,产需缺口收敛的情况下,下半年以大宗商品为代表的周期行业预计上涨空间有限。白酒、医药等前期抱团板块估值仍然偏高,在缺乏流动性支持且资金未达成新的共识之前,难有趋势性机会。可重点关注景气度较高的成长性板块。

零容忍打击证券违法活动 系列报道

专家:完善行政法律制度 提高证券市场违法成本

■本报记者 孟珂

7月6日,中办、国办联合印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《意见》)。《意见》在完善资本市场违法犯罪法律责任体系部分提出,完善行政法律制度,为落实“零容忍”政策提供了更加具体、切实可行的事后监管模式,提高了证券市场的违法成本,规范资本市场参与主体的行为,维护市场秩序。

“证券市场得以有序运转的前提是法治化,但是由于法律程序的必要要求,民事救济和刑事惩戒往往需要较长的周期才能落实,因此行政法律制度的完善对于证券市场意义重大。”南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,证券市场是高速运行的资本平台,往往需要及时的令行禁止,这就需要行政法律制度的优化和严格执行。

从《意见》来看,“大幅提高违法违规成本”成为完善行政法律制度的关键内容。田利辉对此表示,证券市场行政处罚主要是停业停工、撤职禁入、没收所得和处以罚金,但罚金额度存在较大提升空间。

“在完善大幅提高违法违规成本规则制定方面,建议对于违法违规者,根据其违法所得、承受能力等具体情况设定处罚金额,这样才能让违法者望而生畏,不敢轻易挑战监管制度。”田利辉说。