



主持人田鹏：近日，中国人民银行、银保监会针对下半年金融重点工作相继召开工作会议，明确下半年金融工作重点。中国人民银行主导跨周期政策设计，发挥货币政策保持资金合理流动性，同时，有序推进更高水平金融开放。此外，银保监会继续加大监管处罚力度，切实解决金融领域违法违规成本过低问题。今日本报就此展开解读。

四大首席分析师共议下阶段宏观政策：

## 跨周期调节为应对未来不确定性留出政策空间

■本报记者 刘琪

7月31日，中国人民银行（下称“央行”）披露，央行30日召开的2021年下半年工作会议为下半年工作划出明确重点。在央行提出的八大任务中，货币政策相关内容被列在首位。央行明确，坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。搞好跨周期政策设计，把握好政策实施的节奏和力度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。

央行提出的“搞好跨周期政策设计”也与7月30日召开的中共中央政治局会议要求相呼应。中共中央政治局会议指出，“要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年

宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间”。

“跨周期调节”的表述主要是相对于之前“逆周期调节”而言。中国证监会原主席肖钢在今年1月份中国财富管理50人论坛(CWMSO)上曾着重分析了两者的四点区别：一是着力点不同，逆周期针对短期，而跨周期针对中长期；二是目标不同，逆周期目标相对单一，而跨周期目标更加多元化；三是政策工具不同，逆周期政策工具主要是财政政策和货币政策，效果直接且见效快，而跨周期除了财政、货币政策外，更多要发挥国家宏观调控规划的指导作用；四是政策实施方式不同，逆周期调节实施方式讲究相机抉择，灵活、精准、调整快，而跨周期调节实施方式相对平稳。

对于宏观政策究竟将如何践行“跨周期政策设计”？昨日，四位首席分析师接受了《证券日报》记者采访。

信达证券首席宏观分析师解元亮认为，跨周期调节，简而言之，就是政策实施既要有效应对短期问题，也要为应对未来不确定性留出政策空间。

华创证券首席宏观分析师张瑜表示，“跨周期”和“统筹今明两年”是前述中共中央政治局会议宏观政策表述的“题眼”。“针对这两个词语的理解，基本可以分为两种思路：第一种思路理解为提前、预防，政策早一点、今年用；第二种思路理解为预留、不急，政策留到明年用。”她对《证券日报》记者表示，“跨周期”概念的诞生是基于政策空间逐渐有限

的客观背景，因此第二种思路更能贴近当下政策取向。

对于下一阶段的货币政策以及可能采取的货币政策操作，可以将中共中央政治局会议与央行下半年工作会议结合起来领会。本次中共中央政治局会议提出，“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复”。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时认为，这意味着下半年为加大对中小企业的支持力度，货币政策可能会在这个方向上采取进一步措施，包括通过引导银行边际资金成本持续下降，推动1年期LPR报价下行，即市场化降息；加大对国民经济薄弱环节和重点领域的再贷款支持力度，甚至不排除为应对下半

年中期借贷便利(MLF)大规模到期，央行再次出置换式降准的可能等。

从流动性层面来看，今年下半年总计有4.15万亿元MLF到期，除去7月份到期的4000亿元，从当前时间点到年底仍有3.75万亿元MLF到期。另外，7月15日，央行全面降准0.5个百分点落地，释放的长期资金约1万亿元。

中信证券首席IFCC分析师明明认为，从接下来几个月来看，流动性仍有明显缺口。他对《证券日报》记者表示，8月份起，在货币政策稳健中性的总体基调下，不排除后续再次从“量”的层面保持流动性合理充裕的可能性。在具体方式上，定向降准概率较大，同时也存在推出新型支持绿色发展MLF工具的可能性。

## 强监管剑指违法违规成本过低问题 银保监会上半年处罚机构1420家次

■本报记者 刘琪  
见习记者 杨洁

日前，银保监会召开全系统2021年年中工作座谈会暨纪检监察工作(电视电话)座谈会，分析当前形势，安排下半年重点任务。会议要求，要进一步加强监管能力建设，“遵循宪法宗旨和立法精神，加大监管处罚力度，切实解决金融领域违法违规成本过低问题”。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，这意味着监管继续深化，而监管严肃、严谨、严格需要惩治力、能力匹配、执行到位。因此要加大惩戒力度，提升能力建设，加强工作实效。其中，监管处罚力度一定要显著高于违法违规收益，才能切实提高违法违规成本，形成“不敢违”的局面。

截至8月1日(按公布日期)，年内银保监会开出罚单53张，银保监局本级开出罚单1201张，银保监分局本级开出2002张，合计3256张。另据前述座谈会公布的信息显示，今年以来，银保监会严惩违法违规机构，上半年共处罚机构1420家次，累计罚没11.55亿元，处罚责任人2149人次。

据银保监会公布的2020年罚单数据，去年全年共处罚银行、保险机构3178家次，罚没金额21.56亿元。以此计算，去年平均每家机构被罚约68万元。而今年上半年，平均每家机构被罚约81万元。

从银保监会今年的大额罚单中可以看出监管的重点领域。7月16日，银保监会公布了4张“天价”罚单，主要处罚对象为银行机构，处罚金额共计2.98亿元。其中，理财业务是违法违规重点区域，主要体现在理财业务和同业业务制度不健全、理财产品发行审批管理不到位、理财产品信息披露不合规等方面。例如，某股份制商业银行涉及监管发现问题屡查屡犯，未向监管部门真实反映业务数据、违

规调整理财产品收益、违规开展委托资产管理业务等31项主要违法违规事实，被罚没1.145亿元。

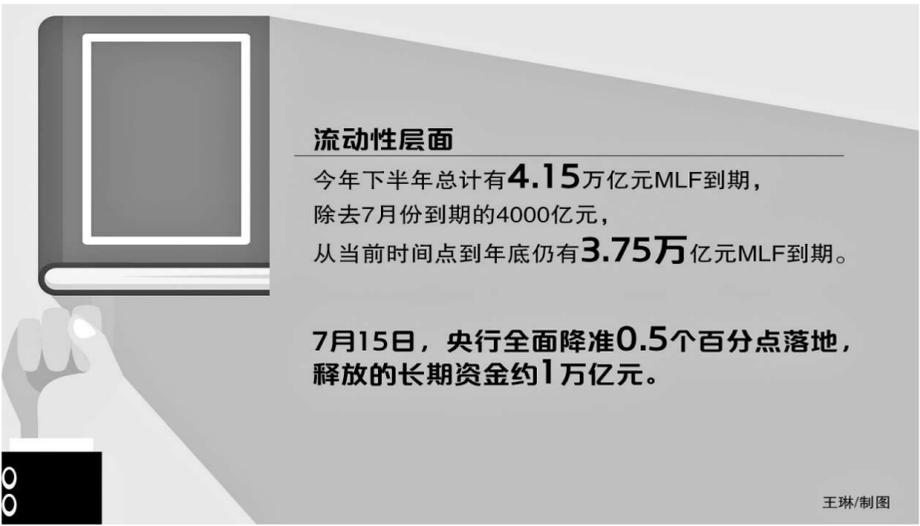
近年来，监管层也在持续加大对信贷资金违规流入楼市的查处。7月27日和7月28日，上海银保监局连发28张罚单，其中有24张罚单直指信贷资金违规流入楼市，涉及国有银行、股份制银行和财务公司等。

值得关注的是，在上述24张罚单中，有8张罚单直接指向个人，主要违法事实为被罚对象对部分流动资金贷款违规流入房地产市场负直接管理责任，均被处以警告处分。可见，监管部门在行政处罚过程中也会对机构相关负责人及基层员工违法违规行为加以惩罚，严格落实“双罚制”。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林对《证券日报》记者表示，2021年上半年处罚金额有所增加，体现了监管层对金融机构严监管，以监管预防、化解风险的总体思路。监管加大处罚力度的必要性在于金融机构是发生系统性风险的重点防控领域，尤其是杠杆率过高和行业周期性风险。同时，对于反洗钱和反欺诈违法违规行为监管的加码，能够保障人民财产安全。从严处罚，对金融机构违法违规具有震慑力，为其划定行为红线。

盘和林认为，加强监管需进一步推进体制机制建设，例如推进社会化监管，调动监管体系之外的普通人主动参与、主动举报风险问题，可以考虑实施举报人奖励制度等来辅助收集证据。同时，还要提升监管的数字化水平，通过大数据和人工智能算法，来提升监管的实时性和有效性。

“进一步加强监管能力的前提是制度优化，重点是人才培养，举措是协同发展。在监管规则优化的背景下，银保监会应加强与学界合作，制定有效的人才提升计划，同时需要切实加强加强与地方金融监管机构的协调合作。”田利辉建议。



### 流动性层面

今年下半年总计有**4.15**万亿元MLF到期，除去7月份到期的4000亿元，从当前时间点到年底仍有**3.75**万亿元MLF到期。

7月15日，央行全面降准**0.5**个百分点落地，释放的长期资金约**1**万亿元。

王琳/制图

## 金融业外资准入负面清单清零满一年 专家：应在准入后的准营方面迈出更多步伐

■本报记者 刘萌 孟珂

日前，央行召开2021年下半年工作会议提出进一步有序推进金融开放。持续抓好金融业对外开放承诺落实，主动对标国际高标准，推动形成以负面清单为基础更高层次的金融开放。

近年来，我国加速推进金融业对外开放，涉及银行、保险、券商等多个金融领域，其中部分领域与承诺时点相比均发生了前移。例如，在开放时点前移方面，将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年；将人身险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期，由原来的2021年提前到2020年等。

中国国际经济交流中心经济研究所研究员刘向东对《证券日报》记者表示，近年来，我国加快金融业对外开放，旨在更好地适应政策调整和市场变化，使其更好地反映我国经济发展内在要求。

上海立信会计金融学院自贸区研究院副院长肖本华对《证券日报》记者表示，金融业加快对外开放提高了我国金融业国际化程度和国际竞争力，增强了我国在国际上金融资源配置能力。

根据去年7月23日起施行的《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2020年版)》，在金融领域，取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资股比限制，预示金融业负面清单正式清零，至今已满一周年。

“金融业准入负面清单正式清零后，外商投资准入特别管理措施已经逐步落实，吸引了一批外资金融机构进入中国市场。”肖本华表示。

“我国不断压缩外资准入负面清单，目前外资可以在中国独资展业，相关政策正在稳步推进，特别是落实外商投资法的配套规则正在进入实质性阶段，吸引外资已进入快速扩展阶段。”刘向东表示。

随着我国加速推进金融业开放，

近年来内地外资券商数量不断增长。截至目前，外资控股券商已达9家。7月27日，证监会官网显示，日本第三大金融机构三井住友金融集团(SMFG)与旗下的日兴证券，共同提交了设立证券公司的申请，并且中国证监会已正式接收相关材料。

肖本华表示，下半年中国金融业在对外开放方面，一是要继续落实在投资领域的准入前国民待遇加负面清单制度，集聚更多高能级外资金融机构；二是要加强跨境金融服务贸易领域负面清单管理，进一步扩大跨境金融服务贸易对外开放。

刘向东认为，下半年金融业对外开放应在准入后的准营方面迈出更多步伐。海南自贸港正在实施《海南跨境服务贸易负面清单》，在金融领域再次作出主动开放安排，包括允许境外个人申请开立证券账户或者期货账户、可以申请证券投资咨询从业资格和期货投资咨询从业资格等。

### 新闻速递

## 7月份多数行业PMI保持在景气区间

专家称货币政策大概率不会收紧

■本报记者 苏诗钰

7月31日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的中国采购经理指数显示，7月份中国采购经理指数(PMI)保持扩张态势，服务业商务活动指数小幅回升。

7月份，中国制造业采购经理指数为50.4%，比上月回落0.5个百分点；非制造业商务活动指数为53.3%，比上月回落0.2个百分点，其中服务业商务活动指数为52.5%，比上月上升0.2个百分点；综合采购经理指数产出指数为52.4%，比上月回落0.5个百分点。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，我国经济继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。7月份，部分企业集中进入设备检修期，加之部分地区高温洪涝灾害等极端天气影响，制造业扩张力度较上月有所减弱，但大多数行业PMI保持在景气区间。

7月份，供需不同程度放缓。生产指数和订单指数分别为51.0%和50.9%，比上月回落0.9和0.6个百分点，制造业生产活动和市场需求总体有所放缓。进出口景气小幅回落。新出口订单指数和进口指数分别为47.7%和49.4%，比上月下降0.4和0.3个百分点。价格指数有所回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为62.9%和53.8%，高于上月1.7和2.4个百分点。大型企业景气保持平稳，中小型企业有所回落。大型企业PMI为51.7%，与上月持平，高于制造业总体1.3个百分点。

中信证券研究所副所长、首席FICC分析师明明对《证券日报》记者表示，7月份制造业PMI回落主要原因在于部分行业的限产措施较为严格，煤炭、化工、钢铁行业景气下滑；由于7月份PMI大致反映当月上中旬的真实数据以及企业对下旬的预期，因此河南暴雨灾情对PMI从实际和预期的维度均会产生一定冲击；小型企业面临的经营和成本压力逐渐显现，景气下滑。结合近期重要会议的表述，预计下半年宏观政策支持力度将再次体现，且更加偏向中小微企业。

浙商证券首席经济学家李超对《证券日报》记者表示，7月份中国制造业PMI延续回落趋势。其中，新出口订单指数已连续四个月下降，从出口订单回落到出口数据回落大概会有一至两个季度的滞后，下半年出口增速下行压力较大。

赵庆河表示，7月份，非制造业商务活动指数仍持续位于临界点之上，表明非制造业总体保持平稳扩张。综合PMI产出指数有所放缓，表明我国企业生产经营活动扩张速度有所放慢。

展望未来，红塔证券首席经济学家李奇霖对《证券日报》记者表示，经济可能会面临一定下行压力。经济态势的重点在于需求，此前因为需求、大宗商品价格上涨等问题，都能够有缓冲期去解决。但是后续需求回落的压力将逐渐增加，中下游企业和小微企业可能面临更大的压力。在这种背景下，货币政策大概率不会收紧，宽货币或是后续政策面的主要逻辑。

本版主编 姜楠 责编 田鹏 制作 董春云  
E-mail: zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785



证券日报  
SECURITIES DAILY

经济日报社主管主办  
证券市场信息披露媒体

中国价值新坐标  
THE VALUE OF THE NEW COORDINATE OF CHINA