

## 中国人民银行行长易纲在《中国的利率体系与利率市场化改革》一文中指出 中国经济潜在增速仍有望维持在5%-6%区间

本报记者 刘琪

9月28日,中国人民银行发布中国人民银行行长易纲在《金融研究》2021年第9期刊发的文章《中国的利率体系与利率市场化改革》。

易纲在文中指出,资产购买工具不属于常规货币政策工具,而是央行在市场出现问题时的被迫选择。央行长期实施资产购买操作会产生危害市场功能、财政赤字货币化、损害央行声誉、模糊央行解决市场失灵和货币政策立场之间的界限、引发道德风险等诸多问题。应当尽可能避免实施资产购买操作,如果必须实施,应当坚持三个原则:一是央行干预的目的应当是帮助市场恢复正常运转,而非替代市场。二是央行的干预措施应尽可能走在市场前面,从而快速稳定市场情绪,避免市场失灵进一步恶化。三是应尽可能减少资产购买规模,缩短持续时间,力求资产购买实施力度与市场失灵的严重程度保持一致。当前全球主要发达经济体的利率长期趋于下降,一些经济体的政策利率已接近于零利率甚至负利率。中国的经济潜在增速仍有望维持在5%-6%的区间,有条件实施正常货币政策,收益率曲线也可保持正常的、向上倾斜的形态。中国将尽可能地延长实施正常货币政策的时间,目前不需要实施资产购买操作。

## 央行货币政策委员会三季度例会措辞变化释放政策信号 四季度存降准空间 对房地产表述令人关注

本报记者 刘琪

日前,中国人民银行(下称“央行”)货币政策委员会召开2021年第三季度例会。外界通常会关注央行货币政策委员会例会中“风向标”,通过比较本季度例会与上季度例会内容的差异来预测货币政策的变化。

相较于第二季度例会,第三季度例会在措辞上也发生了一些变化,并出现一些新提法,特别是还首次提及房地产市场。

国内经济恢复仍然不稳固、不均衡

在经济形势的判断上,本次例会指出,“当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要加强国内外经济形势边际变化的研判分析,加强国际宏观经济政策协调,防范外部冲击,集中精力办好自己的事,搞好跨周期政策设计,统筹做好今明两年宏观政策衔接,支持经济高质量发展。”

而第二季度例会的表述则是,“当前我国经济运行稳中加固、稳中向好,但国内外环境依然复杂严峻。要加强国内外经济形势的研判分析,加强国际宏观经济政策协调,防范外部冲击,集中精力办好自己的事,搞好跨周期政策设计,支持经济高质量发展。”

东广金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,从已公布的宏观经济数据可以看到,受局部疫情反复、地产调控加码及能耗双控等因素影响,7月份和8月份消费、投资、工业生产增速等经济指标持续下滑,而以消除上年基数影响,能较为准确地反映当前经济修复进度的两年平均增速衡量,以上指标一改上半年整体改善势头,出现掉头向下态势。由此判断,尽管当前就业数据仍然稳定,但监管层已注意到宏观数据的“边际变化”,着手部署稳增长——毕竟就业数据往往是滞后指标。

四季度存在全面降准可能

在流动性层面,第三季度例会延续了第二季度例会“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”“保持流动性合理充裕”“保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定”等提法,但是删除了“把握好政策时度效”的表述,新增了“增强信贷总量增长的稳定性”。

值得一提的是,“增强信贷总量增长的稳定性”这一表述在央行9月23日召开的电视会议以及8月23日召开的金融机构货币信贷形势分析座谈会上均有出现。

“在前期持续紧信用背景下强调‘增强信贷增长稳定性’,意味着当前信贷、社融增速基本触底,四季度会有小幅回升,边际宽信用过程即将展开。这是稳定今年底明年初经济运行的基础。”王青预计,四季度央行除了会推出绿色再贷款等结构性政策工具外,有可能再实施一次全面降准,助力宽信用过程。

不过,王青同时认为,站在当前时点,四季度下调政策利率的可能性不大,本次例会对经济形势的判断尚未严重到需要下调政策利率的程度。当然,如果四季度全面降准,累积效应下可能触发1年期LPR报价下调5个基点,这会对提振实体经济贷款需求、降低企业融资成本有直接作用。本次例会公报强调“加强国内经济形势边际变化的研判分析,推动实际贷款利率进一步降低”,体现了这方面的政策意图。

把服务实体经济放到更加突出位置

相较于第二季度例会,此次例会还新增了“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”的表述。中信证券FICC首席分析师明明对《证券日报》记者表示,这显示出当前货币政策主要的目标还是实体经济的新情况,也说明了央行意识到国内经济面临实际的问题,经济增长压力明显。

“近期实体经济面临的问题更趋复杂,货币政策也面临多目标下的平衡难题,统筹今明两年宏观政策衔接。”明明表示,从8月份的经济金融数据看,总量层面,内需不足情况较为显著,经济出现内生动能下降和通胀压力上升并存的情况。总量层面,疲弱的另一面是结构问题突出,包括大中小企业景气度分化、上游商品价格上涨持续导致对中下游企业利润分化等。央行货币政策基调是“加强国内外经济形势边际变化的研判分析,加强国际宏观经济政策协调,防范外部冲击,集中精力办好自己的事,搞好跨周期政策设计,统筹做好今明两年宏观政策衔接,支持经济高质量发展”,多重经济矛盾、多重政策目标下货币政策需要权衡,但显然服务实体经济是最终目标。

结构政策层面,第三季度例会增加“用好新增3000亿元支小再贷款额度、支持增加小微企业和个体工商户贷款”“支持银行补充资本,提高服务实体经济和防范金融风险的能力”。明明认为,在3000亿元支小再贷款9月份预计投放超50%的假设下,9月份社融有望触底反弹,站在全年的角度,新增3000亿元人民币再贷款预计将有效提高社融同比增速0.1个百分点。同时,货币政策传导机制不畅的原因之一是银行资本约束,支持银行补充资本,加强银行支持和服务实体经济的能力,促进宽信用进程。(下转A2版)

**Wayzin**  
中科创至智能制造科技江苏股份有限公司  
首次公开发行3,300万股股票  
并在科创板上市

股票简称:中科创至 股票代码:688211

发行方式:本次发行采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的投资者询价配售、网上向持有上海市场非限售A股股份和非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式。

初步询价日期:2021年10月11日 9:30-15:00  
网上路演日期:2021年10月13日  
网上、网下申购日期:2021年10月14日  
网上、网下缴款日期:2021年10月18日

保荐机构(主承销商):  
投资者关系顾问:

**拓新药业**  
新乡拓新药业股份有限公司  
首次公开发行3,150万股A股  
并在创业板上市

股票简称:拓新药业 股票代码:301089

发行方式:本次发行采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的投资者询价配售与网上向持有深圳市场非限售A股股份和非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式。

初步询价日期:2021年10月12日  
网上路演日期:2021年10月15日  
申购日期:2021年10月18日  
缴款日期:2021年10月20日

保荐机构(主承销商):  
投资者关系顾问:

**中捷精工**  
江苏中捷精工科技股份有限公司  
首次公开发行股票  
今日在深圳证券交易所  
创业板隆重上市

股票简称:中捷精工 股票代码:301072

发行价格:7.46元/股  
发行数量:2,626.37万股

保荐机构(主承销商):  
投资者关系顾问:

## 董监高增持能否拯救上市银行“四折股价”

张歆

“席地而坐”的估值,已经令部分上市银行的董监高忍不住出手。

9月27日晚,浙商银行公告称,副行长兼董秘增持公司A股股票28.33万股。至此,三季度已有11家银行的高管增持自家股票,净增持金额超过3300万元。

董监高们的增持并不令人意外,其原因大致可以归为两类:一是股价持续下跌,触发上市时承诺的股价稳定措施;二是看好自家银行发展,认为股价没有充分反映基本面。两个原因其实有一个最大的共性,就是价值严重低估。

数据显示,上述11家银行中,除了2家银行的股价相对于每股净资产有10%左右的溢价,其余银行均破净。事实上,很多上市银行估值呈现“折扣价”:4400余家A股公司中(剔除不具有可比性的每股净资产为负数的公司),市净率排名最低的第1位、第3位、第9位、第10位、第11位、第12位全部是银行股;此外,有12家银行的最新市净率低于0.6倍,其中最低的2家不足0.4倍,也就是投资者无奈调侃的“四折股价”。

那么,董监高的买入能否拯救银行股估值呢?

从内在逻辑而言,A股市场是“信心+信息”的市场,高管增持有望促进市场对相关银行进行更准确的估值。因为,董监高是最了解银行的人,其带头增持,展示了对银行目前价值和未来成长的良好判断。同时,由于成本、专业知识等原因,个人投资者了解上市公司基本面的信息半径较短,董监高“身体力行”的增持,在一定程度上简化投资者判断,帮助投资者更便捷地了解银行估值水平的合理性。

当然,仅仅依靠高管们增持是不可能彻底扭转银行股估值颓势的。高管增持更重要的是提醒市场估值的偏离度,同时表明与投资者休戚与共的态度,激发投资者信心。实际上,董监高除了增持,还需要解决真正制约银行股估值的因素。

过去,投资者愿意为银行股相对较高的估值买单,更多的是因为在景气周期中看到了银行业“躺赚”的空间,或者说信贷业务顺周期的高回报率。如今,科技创新和抗周期成为主流投资理念,银行股估值的下跌其实在一定程度上是经济结构转型升级的必然。银行股的低估值,是市场对预期的判断,只是在程度上确实涉嫌过度反应。

也就是说,破解“四折股价”,银行董监高真正要做的是让银行与经济结构调整更好的结合。无论是对公业务端的积极战略转型,还是零售业务端(包含小微业务)对支持“双循环”的全力以赴,乃至投资端通过理财子公司最大限度贴近科技创新,以及内部治理和管理水平的提升,只有真正契合经济的脉动提供金融服务,银行股的估值才能王者归来。当然,对于董监高个体的努力,市场也大概率报之以善意,毕竟,增持行为体现了董监高的担当,也将触发其对于银行高质量发展的进一步思考。

**HET**  
安徽华尔泰化工股份有限公司  
首次公开发行股票  
今日在深圳证券交易所  
隆重上市

股票简称:华尔泰 股票代码:001217

发行价格:10.46元/股  
发行数量:8,297.00万股

保荐机构(主承销商):  
律师事务所:  
会计师事务所:  
投资者关系顾问:

**多瑞医药**  
西藏多瑞医药股份有限公司  
首次公开发行股票  
今日在深圳证券交易所  
创业板隆重上市

股票简称:多瑞医药 股票代码:301075

发行价格:27.27元/股  
发行数量:2,000万股

保荐机构(主承销商):  
《发行公告》《投资风险特别公告》详见2021年9月28日《证券日报》、《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》、经济参考网

**FJR**  
北京富吉瑞光电科技股份有限公司  
首次公开发行股票  
并在科创板上市  
今日网上申购

申购简称:富吉申购 / 申购代码:787272

申购价格:22.56元/股  
网上单一证券账户最高申购数量:4,500股  
网上申购时间:2021年9月29日  
(9:30-11:30、13:00-15:00)

保荐机构(主承销商):  
投资者关系顾问:

**TYZ**  
北京同益新材料科技股份有限公司  
首次公开发行A股  
今日网上申购

申购简称:同益申购 申购代码:787722

申购价格:4.51元/股  
单一证券账户最高申购数量:13,000股  
网上申购时间:2021年9月29日  
(9:30-11:30、13:00-15:00)

联席保荐机构(联席主承销商):  
投资者关系顾问:

**ASIA COM**  
北京亚康万玮信息技术股份有限公司  
首次公开发行股票并在创业板上市  
今日网上申购

申购简称:亚康股份 申购代码:301085

申购价格:21.44元/股  
网上单一证券账户最高申购数量:20,000股  
网上申购时间:2021年9月29日  
网上缴款日期:2021年10月8日

保荐机构(主承销商):  
投资者关系顾问:

**SUTPC**  
深圳市城市交通规划设计研究中心  
股份有限公司  
创业板首次公开发行A股  
不超过4,000万股

股票简称:深城交 股票代码:301091

发行方式:本次发行采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的投资者询价配售与网上向持有深圳市场非限售A股股份和非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式。

初步询价日期:2021年10月12日(9:30-15:00)  
网上路演日期:2021年10月15日  
网上、网下申购日期:2021年10月18日  
网上、网下缴款日期:2021年10月20日

保荐机构(主承销商):  
投资者关系顾问: