

# 央行续作1万亿元MLF创最大单日投放 市场对1年期LPR下调预期正在增强

■本报记者 刘琪

11月15日,中国人民银行(下称“央行”)发布公告,为维护银行体系流动性合理充裕,当日开展10000亿元中期借贷便利(MLF)操作(含对11月16日和11月30日两次MLF到期的续做)和1000亿元逆回购操作,充分满足了金融机构需求。从操作利率来看,MLF维持2.95%不变,7天逆回购利率亦维持2.2%不变。

由于11月16日及11月30日分别有8000亿元、2000亿元累计10000亿元的巨额MLF到期,因此市场对央行此次MLF操作量极为关注。此前就有专家在接受《证券日报》记者采访时表示,央行大概率将对两笔到期MLF进行一次性等额对冲。因此,此次央行开展10000亿元MLF操作也符合预期。同时,10000亿元的投放量也创下了MLF自创设以来单日最大投放规模。此外,11月份的MLF也是央行连续第三个月等量续作。

财政部政府债务研究和评估中心近期发布的2021年10月份地方政府债券发行情况显示,1月份至10月份,各地已组织发行新增地方政府债券36624亿元,包括一般债券7552亿元,专项债券27578亿元以及2020年新增专项债券结转额度14944亿元。按财政部“新增专项债尽量在11月底前发行完”的要求,若要实现今年预算安排的新增专项债务限额36500亿元,则11月底需发行新增专项债8922亿元。

“MLF等额续作有助于商业银行备战新增地方政府专项债发行高峰。”东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,7月份央行降准后,银行体系中期流动性进入偏于宽松状态,以1年期

## 11月15日,央行开展10000亿元中期借贷便利(MLF)操作

由于11月16日及11月30日分别有

8000亿元、2000亿元  
累计10000亿元的  
巨额MLF到期

央行此次对两笔到期MLF进行一次性等额对冲符合预期,在充分满足金融机构需求的同时,保持流动性合理充裕



魏健骐/制图

商业(AAA级)同业存单到期收益率为代表的中端市场利率低于中期政策利率(MLF利率)20个基点左右。在这一局面下,11月份,央行依然选择等额续作MLF,有助于商业银行应对即将到来的新增地方政府专项债发行高峰,避免市场利率超预期上行。这一方面体现了货币政策和财政政策之间的配合,也有助于为四季度稳增长创造较为有利的货币金融环境。

在MLF大额投放之下,逆回购的操作规模有所收敛。11月份,央行罕见在月初开展大规模逆回购,在11月1日及11月2日,央行分别开展100亿元逆回购后,11月3日及11月4日均增量至500亿元,11月5日至11月12日进一步放量至每日开展1000亿元。而

在11月15日,央行开展10000亿元MLF的同时,逆回购缩量至100亿元。这也充分表明,央行着力保持流动性合理充裕,坚持不搞“大水漫灌”。

从当前来看,市场流动性整体充裕。全国银行间同业拆借中心数据显示,11月15日,隔夜Shibor(上海银行间同业拆放利率)为1.787%,低于其5日均值(1.8988%)、10日均值(1.929%)。截至11月15日15时30分,DR007加权平均为2.0711%,低于7天逆回购利率。

王青认为,展望后期,面对年底前流动性波动加大、稳增长需求上升的局面,若单纯从流动性管理角度考虑,年底前央行阶段性加大逆回购操作规模,以及适度加量续作MLF,即可应对各类流动性扰动;若在兼顾流动性管理的同时,着眼释放温和稳增长

信号,推动信贷、社融增速较快回升,并引导实体经济融资成本下行,年底前央行也可能再次实施降准。

由于MLF的操作利率不变,也就表明贷款市场报价利率(LPR)报价基础未发生改变。“综合考虑到近期银行边际资金成本变化、信贷市场走势,11月份LPR报价有可能继续保持不变。”王青表示,考虑到7月份央行降准后1年期LPR报价下调动能正在累积,若年底前央行再次实施降准,不排除将在MLF利率保持不动的同时,1年期LPR报价单独下调的可能。11月12日最新一年期LPR利率互换(IRS)为3.8749%,较7月份降准前下行约9个基点,正在接近现值水平(3.85%),显示这段时间市场对1年期LPR下调的预期正在增强。

## 聚焦10月份经济数据

# 规模以上工业增加值同比增长3.5% 专家认为工业生产具有继续回升韧性

■本报记者 侯捷宁  
见习记者 杨洁

“三季度,受到疫情、汛情、部分能源原材料供应偏紧等因素影响,工业生产有所放缓。10月份以来,随着阶段性、制约性因素缓解,市场保供稳价力度加大,工业生产出现了积极变化。”11月15日,国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖在国新办新闻发布会上表示。

国家统计局同日发布的数据显示,10月份,规模以上工业增加值同比增长3.5%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比2019年同期增长10.6%,两年平均增长5.2%。从环比看,10月份,规模以上工业增加值比上月增长0.39%。1月份—10月份,规模以上工业增加值同比增长10.9%,两年平均增长6.3%。

分三大门类看,10月份,采矿业增加值同比增长6.0%;制造业增长2.5%;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.1%。

10月份工业形势有所好转,付凌晖表示主要有四个方面特点:一是工业回升的行业和产品面在扩大,10月份,规模以上工业中,41个大类行业有22个行业增速回升,比上月增加了10个行业,590种工业产品中,有288种产品产量增速回升,比上月增加了117种,工业生产改善领域明显增多;二是工业升级发展态势明显,高技术行业发展向好,10月份,

高技术制造业增加值同比增长14.7%,比上月加快0.7个百分点,明显快于全部规模以上工业的增速;三是民生相关行业稳定增长,消费品生产稳中有升;四是能源增产保供成效初显,各方面针对煤炭电力供应偏紧,加大组织生产,效果逐步显现,10月份,煤炭、电力行业增加值同比分别增长了9.2%和10.7%,其中,原煤产量同比增长4%,增速由降转升。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金对《证券日报》记者表示,从高频数据看,主要中上游工业开工情况较9月份有所改善,发电量以及高炉、PTA、PVC、地炼开工率回升,但焦化开工率仍较低;在中下游环节,半钢胎开工率也逐步回升,印证工业总体活动平稳。此外,中上游部分工业领域产能恢复正常仍需要时间,不过由于复产活动具有持续性,工业生产具有继续回升的韧性。

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,下一阶段,国内外经济复苏中的不稳定不确定因素仍然较多,国内发展中还面临不平衡不充分的结构性问题,经济增长的压力仍在。为此,宏观政策要进一步做好跨周期调节,进一步加大力度提振内需,投资要逐渐发力发挥托底经济增长的作用,特别是用好专项债、支小再贷款、碳减排支持工具等政策工具,优化贷款结构,促进信贷规模增长,稳定投资增速,保持经济运行在合理区间。

## 多项房地产数据“低迷” 64城二手房房价环比下跌

■本报记者 杜雨萌

相较于10月份多项经济数据的恢复改善,国家统计局11月15日发布的多项房地产数据,似乎表现“略逊一筹”。

数据显示,10月份,70个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续回落态势,同比涨幅继续回落。仅从房价下跌的城市个数看,上述70个城市中,新房房价出现环比下跌的城市数量为52个,相比9月份的36个明显增多;二手房房价出现环比下跌的城市数量为64个,亦较上个月有所增加。

58安居客房产研究院分院院长张波在接受《证券日报》记者采访时表示,一二线城市城市的新房价格受“限价”政策影响,其售价与市场热度未必完全匹配。相对而言,二手房房价更能体现当下的市场变化。而下半年以来,多城陆续实施二手房参考价机制以及房贷收紧等,无疑是造成二手房房价下跌的主因。

结合商品房销售数据看,今年前10个月,商品房销售面积143041万平方米,同比增长7.3%。商品房销售额147185亿元,增长11.8%。交通银行金融研究中心资深研究员夏丹分析称,这两项指标增速的大幅下滑,表明在楼市调控持续从严之下,市场成交维持冷清。

“影响居民购房的因素除了房贷利率外,更重要的是居民对未来房价的预期。”

## 社零总额增速连续两月回升 消费恢复韧性继续显现

■本报记者 刘萌

11月15日,国家统计局发布数据显示,10月份,社会消费品零售总额40454亿元,同比增长4.9%;比2019年10月份增长9.4%,两年平均增速为4.6%。从环比看,10月份社会消费品零售总额增长0.43%。1月份至10月份,社会消费品零售总额358511亿元,同比增长14.9%,比2019年1月份至10月份增长8.1%。

国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖在国新办发布会上介绍,从10月份来看,我国的消费恢复韧性继续显现,社会消费品零售总额同比增长4.9%,增速比上月加快0.5个百分点,连续两个月回升。

英大证券研究所所长郑后成在接受《证券日报》记者采访时表示,10月份消费增长主要有三方面亮点:第一,商品零售总额当月同比较前值上行,走势强于餐饮收入零售总额,是10月份社会消费品零售总额同比向好的支撑项。第二,受十一黄金周影响,通讯器材类零售额当月同比增长34.80%,较前值上行12.00个百分点,创2021年3月份以来新高。第三,受国际油价再度攀升至80美元/桶的影响,石油及制品类零售额当月同比增长29.30%,较前值上行12.0个百分点,

期。”红塔证券首席经济学家李奇霖对《证券日报》记者表示。

随着销售数据的持续走弱,房企的投资意愿也明显走低。数据显示,今年前10个月,全国房地产开发投资124934亿元,同比增长7.2%;比2019年同期增长14.0%,两年平均增长6.8%。其中,10月份房地产开发投资的单月同比增速为-5.4%,已连续第二个月负增长。

对此,夏丹分析称,房地产开发投资疲软的主因是,前期房地产金融调控影响持续发酵,抑制了房企扩大开发投资的意愿和能力。今年前10个月,房屋新开工面积同比下降7.7%;另外,房地产开发企业房屋施工面积增速亦从3月份高点11.2%一路下滑至10月的7.1%。同时,土地成交情况亦不理想。前10个月,房地产开发企业土地购置面积同比下降11.0%,土地成交价款仅增长0.2%。

从房企资金面看,数据显,今年前10个月,房地产开发企业到位资金166597亿元,同比增长8.8%;比2019年同期增长14.8%,两年平均增长7.1%。“尽管房地产开发企业到位资金同比增速延续了从年初以来的下滑态势,但回落速度较此前有所趋缓。”夏丹称,预计信贷边际放松效应将在年末两个月逐渐显现。但房地产调控态势总体并未放松,预计11月份房地产开发投资和市场成交情况依然低迷,明年房地产市场可能面临供给不足的压力。

# 碳减排支持工具有望成科技成果转化苗圃 三大“历史难题”亟待政策化解

■本报记者 于南 刘琪

11月8日至今,“人民银行创设推出碳减排支持工具”的消息不断发酵,不仅一度在资本市场泛起涟漪,还引发了金融、产业等各界热烈讨论。

激辩之后,人们对这一新鲜事物的认识逐渐清晰:“碳减排支持工具”并不等同于降准、降息,且强调“先贷后借”,以避免对流动性可能产生扰动;同时,该工具通过设置“产销60%贷款本金”“需提供合格质押品”“引入第三方机构核实验证”等条件,突出了金融机构贷款“自主决策、自担风险”原则,力求精准直达,防范“漂绿”“为贷而贷”,乃至劣币驱逐良币。

随着认识的深入,各界对“碳减排支持工具”愈发寄予厚望。闽东电力碳中和研究中心主任吕锦标向《证券日报》记者表示,作为一项结构性货币政策,“碳减排支持工具”有望填补科技成果转化过程中的中试阶段(商业化初期)的政策支持工具不足,成为财政补贴的有力补充,为科技成果转化提供市场化、低成本的资金支持。

微观层面,《证券日报》记者近日从个别国有大行、股份制商业银行获悉,其内部积极响应,已抢先围绕“碳减排支持工具”展业进行筹划、动员;而产业、企业方面则在欢欣鼓舞之余,亟待政策进一步细化、落地。

归纳各界对于“碳减排支持工具”的关切,主要有三个方面:其一,在央行表述中,初期碳减排重点领域范围突出的“小而精”如何界定?其二,中小企业缺乏合格质押品的问题如何化解?其三,银行系统怎样对第三方碳减排检测机构实施有效管理,压实其责任又不显著增加贷款成本?

## 如何界定“小而精”?

“预期中,‘碳减排支持工具’能够显著降低光伏开发的融资成本,这对行业显然是重大利好。”隆基股份相关人士向《证券日报》记者表示。

“目前光伏开发,尤其是分布式电站开发的资金来源主要通过融资租赁(股东权益、收益权、电站产权)质押和基金公司明股实债,资金成本在7%-8%左右。”山东航禹能源执行董事丁文磊向《证券日报》记者介绍,“如果碳减排支持工具首先可以激励银行参与光伏开发,这一新政实际上就成功了一半;而若引导银行以与同期限档次贷款市场报价利率(LPR)大致持平的贷款利率支持光伏开发,则不仅光伏开发财务成本将大幅下降,光伏

全面平价进程也将显著提速。”

“以目前5年期LPR报价4.65%、光伏电站开发融资利率约8%计算,如果利用‘碳减排支持工具’,光伏开发综合财务成本可以下降约30%。”丁文磊称。不过,就光伏开发而言,也有业内人士认为,根据政策表述,“碳减排支持工具”与实践层面还存在一些冲突。例如,“按照‘人民银行按贷款本金的60%向金融机构提供资金支持,期限1年,可展期2次’的规则,‘碳减排支持工具’贷款期限与光伏投资周期并不匹配。”此外,吕锦标还表示,“央行强调初期的碳减排重点领域范围突出‘小而精’。那么,作为清洁能源利用重点领域,多大规模的光伏项目符合贷款支持标准?”

“光伏开发回收期一般为5年至8年,单从这点看,人民银行提供的资金支持期限只有3年,的确不匹配。但银行层面是否可以通过‘符合一定条件无还本续贷’等方式予以展期解决?这有待规则进一步细化。”而针对“小而精”,丁文磊同样存在如何界定的疑惑,他介绍,“光伏开发中,分布式项目单体规模从几百千瓦到20兆瓦不等,对应投资规模从几十万元到几千万元;大型地面电站则普遍达到100兆瓦以上,投资规模超3.5亿元。”

暂且跳出光伏,上述隆基股份相关人士认为,“碳减排支持工具”视野广阔,在重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域的同时,初期突出“小而精”,实际上更凸显了该政策的精准以及务实求效的初衷,“在三个碳减排领域,乃至‘双碳’征程中,我们需要支持的新技术、新工艺往往具备‘小而精’特点,而这些技术的商业化应用,如果能够获得低成本的资金支持,将极有利于其成长、推广。”

## 中小企业往往缺乏合格质押品

北京节能环保中心高级工程师张希庆也向《证券日报》记者介绍,“一般而言,节能减排领域的项目投资规模都不大,上千万就是大项目;而从事节能减排技改、合同能源管理的企业也往往都是中小企业。这其中不少技术的节能效益很好,他们都称得上‘小而精’。”

“我国对节能减排支持力度很大,曾经酝酿、尝试了很多引导银行贷款支持节能减排的举措。”但在张希庆看来,这些举措客观面临一些瓶颈,“一些项目资产本身就存在产权不清晰、盈利具有不确定性等问题,无法提供

银行认可的‘合格质押品’,加之中小企业在银行体系的信用评级低,几乎无缘贷款。”

这实际上也是光伏开发,尤其是分布式光伏开发一直难以借力于银行贷款的重要原因。“银行确实不好判断用电企业的存储能力(工商业屋顶分布式光伏),且收费的及时性等也影响项目收益率,而从事分布式光伏开发的,也往往都是中小企业。”丁文磊表示。

或许正是由于银行贷款难以撬动,至今,各级政府仍主要运用财政资金,采取补贴的形式对节能减排等项目、技术予以扶持。“比如从事合同能源管理的企业面临融资难,相关部委就设计备案制,并为之配套认定了一批第三方节能审核机构,对节能效益进行核查(节省电量折合标准煤),再予以相应补贴。”但这又衍生出新的问题,张希庆进一步表示,“首先财政补贴有限,一般只能达到项目投资额的10%-30%。并且,项目质量也参差不齐,导致一些政策效力打了折扣。”

## 发挥第三方检测机构作用

除了“中小企业缺乏合格质押品”,如何有效管理、充分发挥第三方检测机构作用,也将是“碳减排支持工具”必须解决的“历史难题”。

根据央行表述,金融机构申请“碳减排支持工具”,须向人民银行提供碳减排项目相关贷款的碳减排数据,承诺对公众披露;参考碳减排项目可行性研究报告、环评报告或市场认可的专业机构出具的评估报告,计算贷款的年度碳减排量;同时,央行将通过委托第三方专业机构核查等多种方式,核实验证金融机构信息披露的真实性。

对于“碳减排支持工具”,国检集团认证评价中心总经理何浩春在接受《证券日报》记者采访时给予了极高评价:“‘碳减排支持工具’是一项充分利用市场化机制,兼顾经济效益与减排效果的政策安排。其有望成为我国碳中和征程中,科技成果转化‘的苗圃’。”

“在其执行中引入第三方检测机构,将是该政策与国内多种碳达峰核算标准、国际标准接轨以及发挥政策示范效应的有效方式。”何浩春补充道。公开资料显示,国检集团是联合国气候变化框架CDM-EB认可的第三方审定与核证机构,是中国温室气体减排交易项目审定与核证(CER)机构,亦是国内最具权威性的绿色产品认证机构之一。