

# 首季金融统计数据出炉 新增人民币贷款创新高

■本报记者 刘琪

4月11日,中国人民银行发布一季度金融统计数据,当季新增人民币贷款同比创新高。一季度我国人民币贷款增加8.34万亿元,同比多增6636亿元。3月份,人民币贷款增加3.13万亿元,同比多增3951亿元。同日发布的社会融资数据也显示,3月末,我国社会融资规模存量为325.64万亿元,同比增长10.6%。一季度,我国社会融资规模增量累计为12.06万亿元,比上年同期多1.77万亿元。

“整体上看,3月份金融数据超出预期,社融分项较为全面增长,反映出随着金融持续加大对实体经济

的支持力度,宽信用效果开始显现。”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。

光大银行金融市场部分析师周茂华认为,3月份新增信贷表现超预期,但结构仍有待改善。从信贷结构看,居民信贷同比少增,短期、中长期贷款同比少增,这主要缘于国内局部疫情对内需的抑制。同时,国内房地产市场整体处于恢复阶段,房地产销售恢复至去年同期水平仍需时间。从亮点来看,企业信贷呈现回暖迹象,中长期贷款同比多增,反映出企业信贷需求有所改善;企业短期贷款增加,意味着企业短期交易活跃度增加,短期流动性需求也相应增加。

“3月份新增社融4.65万亿元,环

比多增3.46万亿元,同比也大幅多增1.28万亿元,带动月末社融存量同比增速较上月末加快0.4个百分点至10.6%,表现好于预期。”东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,除投向实体经济的人民币贷款外,3月份社融增量同比大幅多增主要得益于三方面因素:一是,当月政府债券融资在专项债额度提前下达的支持下,同比多增3921亿元,成为支撑社融的主要增长点。二是,去年底资管新规延长长期到期后,委托贷款和信托贷款压降效应缓解,3月份这两项数据同比均现减少。三是,3月份企业开票量同比、环比均有所增加,当月表外票据融资同比、环比均出现较大幅度多

增。其他分项中,3月份企业债券融资和股票融资环比、同比小幅多增。

3月末,M2余额249.77万亿元,同比增长9.7%,增速分别比上月末和上年同期高0.5个百分点和0.3个百分点;狭义货币(M1)余额64.51万亿元,同比增长4.7%,增速与上月末持平,比上年同期低2.4个百分点;流通中货币(M0)余额9.51万亿元,同比增长9.9%。一季度净投放现金4317亿元。

温彬认为,M2增速较快回升有三方面原因,一是财政政策靠前发力,财政支出力度加大;二是信贷投放力度加大,派生能力增强;三是去年3月份M2增速较去年2月份下降0.7个百分点,基数也有一定程度回落。展望后期,王青认为,按照“政策

举措要靠前发力,适时加力”的要求,二季度降准降息的概率加大。其中,降准能够切实提升银行放贷能力,而降息则有助于激发实体经济融资需求。预计全面降准和政策性降息有望最早于4月份落地,促进信贷和社融结构逐步改善。

温彬认为,未来外部形势更趋复杂多变,稳增长任务仍然艰巨。从3月份物价数据来看,我国通胀尚温和可控,对货币政策掣肘有限。要继续坚持稳中求进的政策基调,坚持以我为主,发挥总量和结构双重功能,用好支农支小再贷款、科技创新和普惠养老专项再贷款等工具,加大对市场主体的纾困力度,保持经济运行在合理区间。

## 中美10年期国债利差时隔近12年再次倒挂

专家认为对人民币汇率及资本流动影响可控

■本报记者 刘琪

北京时间4月11日上午,美国10年期国债收益率上行5.5个基点至2.76%,中国10年期国债收益率则为2.75%,中美10年期国债利差自2010年6月11日以来首次出现倒挂。

“中美利差倒挂,直接原因是中美货币政策背离,根本原因是中美经济基本面背离。”粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒在接受《证券日报》记者采访时表示。

对于中美利差倒挂是否会对人民币汇率及资本流动带来影响,接受采访的分析人士普遍认为,中美利差对二者造成的影响有限。当前,货币政策应抓紧时间窗口,采取措施支持实体经济。

短期内或将持续倒挂

4月份以来,10年期美债收益率快速走高。据Wind数据显示,4月1日10年期美债收益率为2.39%,4月

8日已升至2.72%。而同期我国10年期国债走势则较为平稳,在此背景下,中美利差大幅收窄。

对于中美10年期国债利差出现倒挂的情况,中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,核心原因在于中美经济周期的错位。目前美国处于通胀周期,2月份CPI及核心CPI分别同比上涨7.9%、6.4%。而当前我国把稳增长放在更加突出的位置,CPI处于较低水平。

“相较于刚刚出现倒挂的中美10年期国债利差,中美2年期、5年期国债利差于3月下旬便已出现倒挂。一般来说,短端利率水平取决于货币政策和资金面,而长端利率往往受经济增长、通胀预期影响。”罗志恒表示,中美短端利差和长端利差均出现倒挂,反映了市场对于中美货币政策和经济基本面背离的预期仍在升温。

中美10年期国债利差是否会持续倒挂?东方金诚研究发展部分分析师白雪认为,未来1个月至2个月内,美债方面,市场对美联储加息缩

表预期的消化仍存一定“惯性”,叠加3月份、4月份美国CPI数据大概率仍将保持高位,通胀预期或继续推升长端美债利率;中债方面,国内经济在短期内,尤其是二季度仍将面临较大下行压力,宽信用的推进仍需宽货币“保驾护航”,央行进一步降准降息的可能性较大,中债利率仍有一定下行空间。因此,中美利差在未来1个月至2个月内仍有进一步倒挂的可能性。

“再往后看,随着美联储加息缩表靴子落地,美国经济下行压力显现,10年期美债利率或将于二季度末开始进入下行周期,而届时若国内疫情改善、稳增长政策发力,在经济向好预期下,10年期中债利率仍有回升空间。”白雪对《证券日报》记者表示,因此,中美利差下半年有望“回正”。

货币政策仍将“以我为主”

理论上来说,中美利差收窄甚至倒挂,可能会导致资本外流,进而

引发人民币贬值。不过,接受采访的分析人士均认为,本轮中美利差倒挂带来的资本外流压力可控。

“中美利差出现倒挂带来的资本外流压力可控。近期债市、股市资金出现波动,很大程度上是地缘政治紧张局势加剧后,国际资本普遍流出新兴市场所致,不必从中美利差收窄角度过度解读。这意味着目前证券投资项下的跨境资金波动仍在正常、可控范围内,无需政策面做出过度反应。”白雪表示,展望未来,考虑到我国经济将保持中高速增长,金融市场会进一步对外开放,人民币资产正展现出避险属性,在经历短期波动后,未来海外资金持续流入仍是主方向。

国家外汇管理局有关部门负责人近期也强调,当前,我国跨境资金流动形势总体平稳。跨境证券投资短期波动,不代表外资投资中国资本市场的长期趋势逆转。

对于汇率,明明表示,中美利差并非主导人民币汇率的关键因素,中美利差倒挂对人民币汇率的影响

有限。

白雪也认为,中美利差倒挂带来的贬值压力有限。数据显示,2015年“811汇改”以来,中美利差变化与人民币对美元汇率波动间的相关性很低——相关系数仅为0.1,远低于统计意义上的显著水平。这意味着人民币汇率受到多重因素驱动,其中我国出口态势、中美关系等更具影响力。

“目前来看,人民币汇率和资本流动态势总体稳定,中美利差倒挂的短期影响可控。”明明表示,我国货币政策应坚持“以我为主”,同时需抓紧时间窗口,尽快推出降准、降息等政策,以支持实体经济。

罗志恒认为,短期内我国货币政策仍将坚持“以我为主”,当务之急是尽快控制疫情,恢复生产生活秩序,对受疫情影响严重的中低收入人群做好社会保障兜底工作。货币政策要以更大力度支持实体经济,靠前发力、精准发力,疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道,有效提振经济。

## 今年首批40家公司拟调入创新层 超七成符合北交所上市条件

■本报记者 孟珂 杜雨萌

4月11日,全国股转公司发布消息称,近期,全国股转公司按计划开展了2022年首次创新层进层实施工作,经挂牌公司自查、主办券商核查、全国股转公司初筛等程序,于2022年4月11日发布2022年首批拟调入创新层的挂牌公司(以下简称“首批拟进层公司”)初筛名单,共计40家公司拟调入创新层。

2022年3月份,全国股转公司发布实施修订后的《分层管理办法》,将创新层进层频次由每年1次调整为6次,其中上半年2月份至6月份逐月实施,下半年9月份实施一次,进一步畅通了中小企业在新三板的成长路径,使企业更加从容、有序地安排年报披露、发行融资、进入创新层等工作。根据时间安排,除本次进层调整外,今年预计还将在5月份、6月份、9月份实施3次进层调整工作。

记者了解到,为切实做好分层新规下的2022年创新层进层实施工作,全国股转公司提前谋划、统筹部署,全力保障相关工作顺利开展。一是加大培训、讲解力度,通过在线培训、“一图读懂”等方式详细解读分层制度的新变化、新安排,方便市场各方提前做好准备工作。二是以

科技监管为抓手,从年报披露、财务数据、融资情况等多角度入手,实时更新拟进层公司信息,组织挂牌公司和主办券商做好自查核查工作,夯实拟进层公司的质量基础。三是进一步精简工作流程,优化数据填报内容和形式,提供充分、准确的参考数据,实现全流程无纸化远程办理,做到“数据信息多跑路,市场主体少跑腿”,努力克服疫情影响,高效完成初筛工作。

总的来看,首批拟进层公司经营质地良好,创新属性明显,表现出较强的韧性。一是盈利能力整体突出。盈利水平方面,40家公司2021年营业收入平均为3.57亿元,净利润平均为3237.58万元,较已披露年报的挂牌公司分别高14.81%、28.64%。平均净资产收益率为15.69%,较去年提高1个百分点,较已披露年报的挂牌公司高4.15个百分点。30家公司符合北交所上市条件。二是成长性较为强劲。40家公司近两年营业收入和净利润复合增长率分别为22.43%、40.94%,较已披露年报的挂牌公司分别高9.22个百分点、22.07个百分点。其中,超八成公司的营业收入或净利润近三年持续增长。三是行业分布集中,创新属性较强。40家公司主要集中于制造业(27家,



占比67.50%),以及信息传输、软件和信息技术服务业(5家,占比12.50%)。其中21家公司有各类创新资质,平均研发费用为1697.83万元,平均研发强度约为5.37%,体现出较强的创新能力。

北京利物投资管理有限公司创始人、合伙人常春林表示,北交所

将受益于此次创新层进层标准的动态调整,新进创新层优质企业为北交所贡献了大量优质“后备军”。

“首批拟进层公司初筛名单发布后,全国股转公司将根据异议情况,对初筛名单进行核查,并在履行规定程序后做出正式进层决定。”全国股转公司相关负责人表示,下一步,全国股转公司将在中国证监会的统筹部署下,迎难而上、主动作为,持续优化监管服务工作,全力做好后续批次进层实施工作,积极助力中小企业在新三板实现顺畅、递进发展,为实体经济高质量发展和资本市场平稳运行贡献应有力量。

在增进价值回归,稳定投资者预期方面,《通知》共提出5条举措,包括鼓励上市公司回购;鼓励大股东、董监高增持,审慎减持;鼓励上市公司增加现金分红;引导上市公司积极做好投资者关系管理,正面回应市场热点和投资者关切;稳妥处置股票质押风险等。

在各部门积极履职,共同促进市场稳定方面,《通知》针对证监会系统、国资委和工商联分别提出3条举措,即证监会及派出机构坚持监管与服务并举,在依法合规做好监管工作的同时,提高对上市公司的服务供给质量,交易所需要提升监管服务效能,中国上市公司协会需要积极引导上市公司稳定预期;国资委积极指导国有企业分红、回购以及国有股东增持低估值股票;各级工商联充分发挥引导服务民营上市公司的作用,强化与有关部门的沟通协作,共同推动优化政策环境。

“从举措的相关细节来看,进一步强调了服务企业高质量发展,以及对部分出现困难的上市公司积极协助解决的方法和态度。”陈雳表示,尤其是针对疫情特殊情况给上市公司经营带来的不利影响,通过减税降费等多种有效手段帮助稳定预期,合理引导市场稳中向好。

邵宇表示,从具体举措来看,坚持“两个毫不动摇”,对各类市场主体一视同仁,是为了稳定企业和民营资本的信心;强调支持上市公司回购,主要是为了稳定投资者预期。

陈果表示,《通知》提到,国资委对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持,引导国有控股上市公司成为推动资本市场稳定发展的表率。预计国企回购、现金分红会明显增加。此外,《通知》要求各级工商联充分发挥引导服务民营上市公司的作用,这是强调对民营企业的重视和对高质量发展的支持。

## 房地产探索新发展模式正当时

■王丽新

无论上市房企2021年“期末考”成绩如何,公司掌舵者都需真正意识到,“蒙眼狂奔”的时代已经一去不复返了。

从2021年年底中央经济工作会议首次提及“房地产新模式”至今,管理层多次强调这一重要表述,明确过去形成的“高负债、高杠杆、高周转”的房地产开发模式不可持续,要探索新的发展模式。在笔者看来,结合我国土地资源、人口、城市发展阶段,探索房地产良性循环和健康发展之路迫在眉睫。这此过程中,三个前提非常重要。

一是房地产开发规模增长空间受限。公开数据显示,2021年城市化率升至64.72%,全国商品房销售额为18万亿元,全国商品房销售面积已经连续5年保持17万平方米的高位。在2021年业绩说明会上,TOP10房企掌舵人达成共识:未来5年至10年市场空间将降至10万亿元。

二是住房供应模式正在重构。“十四五”期间,相关部门的多次表态均涉及着力提升保障房覆盖率,重点解决新市民、困难群体住房难题。这意味着将坚持租购并举,加快构建以公共租赁住房、保障性租赁住房

和共有产权房为主体的保障体系。政策护航下,各城市纷纷制定保障性租赁住房供应目标,预计“十四五”期间全国新增保障性租赁住房将在800万至900万套之间。

三是“场内玩家”或将减少。种种迹象显示,“债务违约+经审计后报出不来”的房企可能会永久停牌,缩量出清会让部分房企退出市场。即便是熬过艰难时到春天的地产商,若还按照“以速度为规模加法,以杠杆为乘法”的老玩法发展,终究会退出“绩优生”阵营,估值也无法获得投资者充分认可。

更重要的是,要转变思路推进城市更新,比如通过市场化手段融资,以产业升级、教育配套一盘棋的思维进行城市更新规划。

资模式,在产品力、服务力以及盈利能力等方面苦练功夫。

其一,保持杠杆合理化。过去过度依赖土地红利和金融杠杆,催生了一批大而不断的“千亿房企”,如今部分该类房企出现了债务违约、年报难产。因此,合理化房企杠杆,从单纯追求规模转向利润、产品、服务和规模互相平衡的经营模式,已在路上。

其二,积极盘活存量,有序推进城市更新。要改变过往“大拆大建造新城”的粗放式开发模式,加强土地资源集约化利用,树立智慧城市理念,盘活低效存量用地,处理好闲置商办、老旧厂区的改造工程。更重要的是,要转变思路推进城市更新,比如通过市场化手段融资,以产业升级、教育配套一盘棋的思维进行城市更新规划。

其三,开发商需强化轻资产运营能力,向发展商转型。据笔者观察,单纯依靠做大做强开发规模已不能得到投资者认可,目前,2000亿元市值阵营的房企共性特征之一是非房开收入占比逐渐提升。行业正逐渐由增量市场转向存量运营赛道时,开发商需转变思路提前布局,发力全产业链运营和资产管理,经营模式应逐渐由重资产转向轻资产,打造高毛利率且有稳定现金流入账的第二增长曲线,比如代建、物业、租赁、商业地产等。

当然,探索房地产新发展模式无法一蹴而就,这是长期系统性工程,亦需在前行中不断调整。但当下,需为过去的“高歌猛进”按下“终止键”,着眼于新思考、新产品和新服务,让居者有其屋跨向居者“优”其屋。旧模式已走向末路,新模式转型正当时。

1136家A股公司  
拟现金分红约1.21万亿元

■本报记者 杜雨萌

4月11日,证监会、国资委、全国工商联发布的关于进一步支持上市公司健康发展的通知指出,国资委按照便利企业的原则,对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持,引导国有控股上市公司成为推动资本市场稳定发展的表率。

近期,随着上市公司年报密集披露,记者注意到,越来越多的上市公司特别是国有控股上市公司拿出一大笔“真金白银”回报投资者。同花顺iFinD数据显示,截至4月11日,在1495家已披露年报的A股公司中,1136家拟进行现金分红,占比高达约76%;现金分红金额合计约1.21万亿元。其中,国有控股上市公司为463家。

多位接受《证券日报》记者采访的业内专家认为,上市公司现金分红比例的提高,体现出近几年监管部门的积极引导已显成效,一定程度上也反映了当前上市公司回报投资者的意识在增强。

同花顺iFinD数据显示,在前述1136家公司中,分红规模超百亿元的公司就有21家。除了10家银行、2家保险公司外,另外9家均为国资监管系统国有控股上市公司,其中就包括两大“新客”——中国移动和中国电信。

中国移动董事长、党组书记杨杰在接受《证券日报》记者采访时曾表示,中国移动回A股上市,能够更好地促进公司转型升级、提升公司治理水平、构建良好的企业发展格局。

若从1136家拟现金分红企业的公司性质看,仅国有控股上市公司就有463家,占比约40.76%。具体来看,包括190家央企控股上市公司、151家省属控股上市公司、114家地市级国资控股上市公司和8家其他上市公司。

中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示,国有控股上市公司的大手笔、大比例现金分红,一方面得益于近年来分红制度的不断完善,同时,监管部门对国有企业主动市值管理的要求提升,也加强了国有控股上市公司的分红动力;另一方面,这也说明去年这些国有控股上市公司盈利能力较强,具备竞争优势,且现金流充沛;此外,大手笔分红也体现了国有企业的责任和担当精神。

同花顺iFinD数据显示,上述1495家公司中,有359家公司选择不进行现金分红。其中连续三年未现金分红的公司共计229家。

东北证券首席策略分析师邓利军在接受《证券日报》记者采访时表示,部分上市公司长期不分红或少分红,主要有两方面原因:其一,一些处于发展初期的科技创新企业可能缺少利润盈余,难以进行分红;其二,公司选择将利润投入新项目,选择不分红反而将为股东挣得更多利润。

在董忠云看来,上市公司是否选择现金分红以及如何确定合理的分红比例,要视公司情况而定,公司需结合自身发展阶段以及战略规划等情况来确定。对于成长型企业、计划进行巨大资本开支的企业,现金流较为紧张的企业而言,为了公司的长远发展,在短期内确实可以不进行分红。但若长期不分红,对上市公司而言也将有明显的弊端:一是公司持续不分红,往往意味着管理层不重视投资者的回报需求,或是经营能力和盈利水平较差,无论是哪种情况,对投资者而言都会影响长期投资的信心和吸引力,投资者信心缺失则又会进一步导致公司股价下降;二是上市公司对投资者的吸引力下降,也会影响企业的融资能力,进而影响企业长期发展。

(上接A1版)

在增进价值回归,稳定投资者预期方面,《通知》共提出5条举措,包括鼓励上市公司回购;鼓励大股东、董监高增持,审慎减持;鼓励上市公司增加现金分红;引导上市公司积极做好投资者关系管理,正面回应市场热点和投资者关切;稳妥处置股票质押风险等。

在各部门积极履职,共同促进市场稳定方面,《通知》针对证监会系统、国资委和工商联分别提出3条举措,即证监会及派出机构坚持监管与服务并举,在依法合规做好监管工作的同时,提高对上市公司的服务供给质量,交易所需要提升监管服务效能,中国上市公司协会需要积极引导上市公司稳定预期;国资委积极指导国有企业分红、回购以及国有股东增持低估值股票;各级工商联充分发挥引导服务民营上市公司的作用,强化与有关部门的沟通协作,共同推动优化政策环境。

“从举措的相关细节来看,进一步强调了服务企业高质量发展,以及对部分出现困难的上市公司积极协助解决的方法和态度。”陈雳表示,尤其是针对疫情特殊情况给上市公司经营带来的不利影响,通过减税降费等多种有效手段帮助稳定预期,合理引导市场稳中向好。

邵宇表示,从具体举措来看,坚持“两个毫不动摇”,对各类市场主体一视同仁,是为了稳定企业和民营资本的信心;强调支持上市公司回购,主要是为了稳定投资者预期。

陈果表示,《通知》提到,国资委对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持,引导国有控股上市公司成为推动资本市场稳定发展的表率。预计国企回购、现金分红会明显增加。此外,《通知》要求各级工商联充分发挥引导服务民营上市公司的作用,这是强调对民营企业的重视和对高质量发展的支持。