

# LPR改革三周年：打破贷款利率隐性下限 企业融资成本不断下降

■本报记者 刘琪

贷款市场报价利率(LPR)改革迎来三周年,成效显著。

2019年8月份,中国人民银行(下称“央行”)改革完善LPR形成机制。三年时间过去,在中信证券首席经济学家明明看来,LPR改革形成了良好的政策利率传导机制,降低了实体经济融资成本,有效发挥了政策支持实体经济的功能。

## 利率传导机制进一步打通

利率市场化是经济金融领域最核心的改革之一。经过三年来的持续推进,LPR改革取得重要成效。

中国银行研究院研究员梁斯在接受《证券日报》记者采访时表示,LPR改革前,贷款定价参考贷款基准利率影响较大,市场化程度较低。但在改革后,贷款定价主要参考LPR。LPR为MLF加点形成,贷款利率则参考LPR加点定价。MLF为市场招标形成,加点由报价行以及各家银行自主决定,市场化程度更高。

同时,梁斯表示,LPR改革以来,利率传导机制进一步打通,政策利率(MLF)→市场基准利率(LPR)→市场利率(贷款利率)传导的利率体系基本建立。金融机构发放贷款利率跟随LPR利率持续下降,贷款利率隐性下限也被打破。近三年来,企业融资成本不断创下历史新低,LPR改革有效支持了实体经济发展。

央行数据显示,7月份LPR报价为:1年期LPR为3.7%,5年期以上

## 经过三年来的持续推进 LPR改革取得重要成效

- 形成了良好的政策利率传导机制
- 降低了实体经济融资成本,有效发挥了政策支持实体经济的功能



王琳/制图

LPR为4.45%,较LPR改革后首次报价分别下降0.55个百分点、0.4个百分点。LPR下行带动企业贷款利率明显降低,有效地推动了金融向实体经济让利,据央行日前发布的《2022年第二季度中国货币政策执行报告》显示,6月份企业贷款加权平均利率为4.16%,较改革前2019年7月份的5.32%下降1.16个百分点。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华在接受《证券日报》记者采访时表示,LPR改革畅通了政策利率向实体经济传导路径,提升了货币政策传导效率,有效降低了

实体经济融资成本。

“LPR逐步成为商业银行FTP(内部资金转移定价)的主要参考基准,FTP市场化程度不断提升。在LPR改革持续推动带动下,与LPR相关的衍生品规模也在不断增加,包括LPR利率互换、期权等业务取得快速发展。”梁斯补充道。

## 本月LPR有望非对称下调

央行在7月份发布的《中国区域金融运行报告(2022)》中指出,下一步要继续深化LPR改革,完善

率市场化,优化银行负债环境。持续优化存款利率定价机制,增强存款利率与市场利率变动的敏感性,更好与贷款利率变动相匹配。

“为进一步释放LPR报价利率改革潜力,一方面,要进一步完善LPR利率传导机制,推动金融机构将LPR利率内嵌金融机构内部资金定价模型,同时引导中小金融机构提升资金定价能力。另一方面,考虑到金融机构调整贷款利率受存款成本制约,需加强存款市场监管,维护正常市场竞争秩序,并深化存款利率市场化改革。”周茂华认为。

明明对记者表示,未来还需考虑如何将存款利率市场化调整机制与LPR改革进行有效配合,以进一步发挥降低实体经济融资成本等政策效力。另外,5年期以上LPR下调的幅度相对较小,因此未来如何有效降低长期利率或许也是LPR改革的一个方向。

值得一提的是,央行8月15日将MLF操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点。明明认为,LPR形成机制改革完善后,MLF利率对于LPR报价影响较大,考虑到近期银行揽储成本下降,负债端压力明显减轻,也将助力银行为LPR报价加点提供空间,综合来看,8月份LPR下调空间可能超过10个基点。另外,LPR非对称下调的概率较大。在中长期贷款需求更需提振的背景下,压降长期LPR利率将有效降低居民和企业的融资成本,改善其加杠杆的意愿。

# 长期和超长期地方债发行规模占比提升 更好匹配建设和运营项目周期

■本报记者 包兴安

今年地方债发行的一大特点是超长期债券大幅增加。东方财富Choice数据统计显示,截至8月21日,年内地方债发行1659只,发行规模达59264.9亿元,同比增长30.5%。其中,30年期地方债发行185只,同比增长112.6%,发行规模达7291亿元,同比增长179.8%。

专家表示,扩大有效投资,可逐步增加超长期债券发行占比,以更好满足部分项目对长期资金的需求。

## 地方债发行期限以中长期为主

东方财富Choice数据统计显示,上述地方债中,按发行只数来看,10年期地方债发行387只,发行只数最多;15年期次之,发行287只;20年期发行282只;7年期发行228只;5年期发行191只;30年期发行185只。另外,3年期、2年期、1年期地方债分别

发行69只、21只、9只。

按发行规模来看,10年期地方债发行规模达13704.57亿元,发行规模位居首位;20年期发行9904.74亿元,规模次之;15年期发行规模达9581.44亿元;7年期发行规模9311.4亿元;30年期发行规模7291亿元;5年期发行规模6452.46亿元。

东方财富研究发展部高级分析师冯琳对《证券日报》记者表示,地方债发行期限以中长期为主。从今年情况来看,5年期以上地方债发行规模占比达94.9%,其中,30年期占比12.3%,而去年全年这两项占比分别为94.54%、9.02%。不难看出,今年以来,长期和超长期地方债发行规模占比与去年相比有所提升。

中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示,近年来,地方债发行期限逐渐拉长,10年期以上债券品种发行明显增多,这既有项目对资金稳定的需要,也有保证债券风险安全的需要,还有减轻债券还款压力的需

要,这是一种债券发行期限的结构调整,对保持经济稳定和财政安全具有重要意义。

近年来,用于项目建设的专项债广受关注。东方财富Choice数据统计显示,上述地方债中,新增专项债发行1192只,发行规模合计达34821亿元。其中,10年期以上专项债发行977只,发行规模达30697.62亿元。

记者注意到,30年期超长期专项债发行规模大幅增加。数据显示,截至8月21日,年内新增30年期专项债发行174只,发行规模达6605.57亿元。

“30年期专项债具有时间跨度大、还款周期长、资金稳定性强、风险系数低等特点,是地方债中非常受欢迎的品种,对拉动投资、稳定经济具有有效促进作用。”张依群表示。

冯琳表示,对于地方来说,发行30年期的超长期地方债可以更好匹配建设和运营期限较长的项目资金和期限需求。今年以来,交通、水利等重大基础设施建设项目投资

力度明显加大,这是30年期以上专项债发行放量的重要原因;同时,发行超长期地方债也有利于帮助地方政府合理均衡债务期限结构,缓解中短期的集中偿债压力。

## 需逐步增加超长期债券发行占比

“开展新一轮投资,完善长效投融资机制是基本保障。”8月20日,十三届全国政协常委、中国进出口银行原董事长胡晓炼在“中国财富管理50人论坛2022夏季峰会”上表示,对于相当一部分具有准公共性质的项目投资,短期收益虽然不明显,但长期收益和社会效益十分显著,能够为经济高质量发展提供长期支撑。为满足此类项目投资需求,需要拓宽可负担的长期资金筹措渠道。建议拉长债券发行期限,增加30年及以上期限债券发行。

张依群表示,拉长债券发行期限从理论上讲是完全可行的。由于

超长期债券具有期限长、稳定性强、作用持续等特点,可以起到稳定经济长期发展的重要作用,也可以有效降低短期内债券还本付息压力,从而减轻地方还债压力。

“近年来,政策层面鼓励地方合理提高长期债券期限比例,且在当前重大公益性基础设施建设项目投资加快的背景下,发行超长期地方债的必要性有所上升。”冯琳建议,地方可根据该地区政府债务的到期分布情况,结合项目运营和收益周期以及投资者需求,合理确定债券发行期限,逐步增加超长期债券发行占比。

“不过,发行30年以上超长期债券存在周期过长、管理责任淡化甚至未来主体责任不清等问题,这是需要高度重视的。”张依群表示,当前,扩大投资成为稳增长稳增长的重要支撑,重点应考虑政府投资项目的实质效益,以及政府债券还本付息的财政经济承受能力,不可简单地用时间换空间,更不可过度透支未来经济的潜能和预期。

(上接A1版)

“民营企业正式试水公募REITs,是加快推进我国REITs试点的重大举措,也是市场成熟发展的必然过程。”中证鹏元研发部研究员吴进辉接受《证券日报》记者采访时表示,公募REITs是权益型投融资工具,有利于改善民企的资产负债结构,降低负债率,同时盘活存量资产,扩大有效投资,进一步增强民营企业发展的新动力。另外,民企公募REITs获受理,也有助于充分调动民营企业投资的积极性,提高参与公募REITs的信心,对后续项目有一定的示范引领作用。

## 民企坦言获得感提升

在创新服务举措和融资品种落地后,受支持民企获得感满满。5月份,资本市场首单民企债券融资专项支持计划落地,晶科科技在上交所成功发行乡村振兴碳中和绿色公司债,也是全国首单“绿色碳中和科技债”公司债。

“本期债券发行,为民营企业未来债券融资方式提供了新的思路,对整个市场具有较为深远的示范意义。”东吴证券为江苏永钢本期债券的主承销商,东吴证券固定收益部方吉涛对《证券日报》记者表示。

常阳从民企角度表达了期望,一方面希望后续能够创新债券品种,打造更多符合民企特点、直达民企需求核心的创新融资产品;另一方面,希望推出对金融机构的激励政策,鼓励各类机构加大民营企业债券投资,加快形成投资结构多层、

投资主体多样的良好市场生态。

“提振投资者信心非常重要”

由于民营企业大多经营规模小、抗风险能力弱,受经济形势和市场波动影响较大,特别是近年来民营企业风险事件较多,对市场信心造成冲击,因此,投资者对投资民企往往持谨慎态度。

“当前,民企发债的关键在于市场投资者对民企的信心不足,因此,支持民企债券融资,需要提升投资者对民企的信心,让投资者敢于进行投资。”张琦认为,这一方面需要着手增强民企信用水平,包括进一步探索有效增信措施,丰富信用保护工具;另一方面,还要完善投资者保护机制,从制度上保障投资者合法权益,如强化信息披露、完善违约处置机制、打击恶意逃废债等。

东吴证券固定收益总部创新业务部总经理胡俊华接受《证券日报》记者采访时表示,结合当前市场环境,下一步支持民企债券融资,首先需要对于投资民企的金融机构给予一定政策支持,不断提高民企债券吸引力,同时,引入秃鹫基金、对冲基金、另类投资等成熟资本市场投资者,完善债券风险处置机制;其

次,大力发展可转债、可交换债等股债关联公司债,加大对创新创业债、科技创新公司债、绿色债券等产品的创新,拓宽民企融资渠道,降低融资成本;最后,加大对民企债券信用保护支持,适度扩大民企债券融资工具适用范围,从而扩大民企债券投资者群体等。

## 理清中介机构责任边界

除了投资者,树立债券承销机构对民企的信心亦非常重要。谈及券商承销民企债的担忧,胡俊华表示,目前券商承销民企债券存在的主要问题有三方面:一是受违约风险影响,民企债券的投资者范围比较有限;二是对于证券公司承销民企债券的监管激励政策有待进一步明确;三是对于需要进一步厘清承销民企债出现违约的证券机构责任。

“如果债券违约了,监管也会对券商是否勤勉尽责进行调查,券商也可能会受到监管行政处罚,进而影响券商分类评价,甚至可能暂停公司债的业务牌照。”某券商投行人士对《证券日报》记者表达了担忧。

记者从接近监管部门人士了解到,目前监管部门正在研究将民企债券融资纳入券商分类评价的

加因素。8月11日,中国证券业协会发布2022年上半年度证券公司债券承销业务专项统计,已经将民企公司债(含资产证券化产品)纳入专项统计。

上述投行人士表示,如果能将民企债券融资纳入分类评价考核,对券商的激励作用较大。但从长远发展来看,应进一步优化公司债券融资法治环境,明确中介机构责任边界。

监管部门亦正在推动完善债市法治基础。据证监会2022年系统年中监管工作会议消息,推动制定公司债券管理条例已被纳入证监会重点工作。

对此,华商律师事务所高级合伙人齐梦林在接受《证券日报》记者采访时表示,这需要从法律法规及制度层面压实各方责任,明确各方包括中介机构的责任边界。

“目前,市场上频发的民企违约事件使得中介机构面临较大的监管处罚风险,也将给中介机构的声誉造成不良影响,导致中介机构参与民企债券融资的动力不足。厘清中介机构参与债券融资活动中的免责情形,是激活民企债券融资市场的当务之急,免责条款越清晰具体越好。”齐梦林进一步表示。



独具慧眼

# 428个账户被限制打新 透露出什么信号

■安宇

8月19日,中国证券业协会发布《首次公开发行股票配售对象黑名单公告(2022年第7号)》,将3个股票配售对象列入黑名单。由此,今年以来遭到打新限制或被列入黑名单的账户数量合计达428个。

首次公开发行股票配售对象黑名单、首次公开发行股票配售对象限制名单、首次公开发行股票网下投资者限制名单、网下投资者异常名单……从最先发布的首次公开发行股票配售对象名单,到陆续发布的限制、异常名单可以看出自律监管部门不断规范网下配售对象和投资者管理,维护新股发行秩序的态度。

根据中证协官网的数据显示,今年以来,中证协发布首次公开发行股票配售对象黑名单7次、首次公开发行股票配售对象限制名单5次、首次公开发行股票网下投资者限制名单3次、网下投资者异常名单1次,账户数量合计428个,比去年同期略有减少。

从列入黑名单的原因来看,主要是在打新的过程中,“未按时足额缴付认购资金”或“提供有效报价但未参与申购或未足额申购”,就是这种低效的错误,不仅个人投资者频频中招,而且很多专业机构投资者也不能幸免。

很多投资者感觉很委屈,“不是故意违规的,只是账户里没有留存足够的资金”。但是,笔者认为,“不是故意”不能成为违规的理由,即使“不是故意”而为之,也要为这种行为买单。希望短期半年,多则一年半的限制打新,能让这些投资者有所警醒。

当然,除了投资者应进一步提升打新过程中的法律法规意识外,券商也要在投资者中签后,做好通知服务和投资者教育工作,切实增强投资者的合规意识和风控意识。

随着股票发行注册制改革的稳步推进,新股的发行定价也更加市场化,这对网下配售对象提出了更高要求,应进一步加强网下投资者报价中购行为的约束和管理。同时,个人投资者要提高打新风险意识,打新策略可以从“逢新必打”向“优选个股”转变。

# 北交所紧盯“关键少数” 已有5家公司收到9张罚单

■本报记者 孟珂

作为服务创新型中小企业的阵地,北交所自设立以来,注重提升上市公司质量,在把好入口关的同时,强化上市公司监管,紧抓“关键少数”,对违规行为“零容忍”,促进上市公司高质量发展。据《证券日报》记者梳理,自开市以来截至8月21日,北交所共对5家上市公司及相关责任主体开出9张罚单,其中对4家上市公司出具5张警示函,从处罚原因来看包括构成敏感期交易违规、信息披露虚假或严重误导性陈述、违规减持、未依法履行其他职责等。

在纪律处分方面,7月12日,北交所对生物谷及其时任高管、中介机构及人员给予纪律处分。处分原因包括生物谷及“关键少数”发生资金占用、信息披露违规、承诺未履行等违规事项;中介机构及相关人员未有效督促公司建立健全并有效执行信息披露制度,履行信息披露义务,未及时发现风险提示公告,出具核查报告存在不真实、不准确情形。

北京南山投资创始人周运南在接受《证券日报》记者采访时表示,北交所强化上市公司监管,可以督促上市公司、核心股东及高管团队严守不披露虚假信息、不从事内幕交易、不操纵股票价格、不损害上市公司利益等四条底线,压实上市公司主体责任,提高公司治理水平,有效化解市场风险,提高上市公司质量,助力北交所发展壮大。

值得关注的是,近期北交所采取了一系列提高上市公司实际控制人、董监高等“关键少数”合规意识的举措,包括开展系列合规培训,发挥承诺约束作用,上好“监管第一课”,强化公众投资者监督等。“管好‘关键少数’就是从源头抓起,把核心管住,以点带面,有效提高上市公司的规范运营,促进企业高质量发展。”周运南表示。

下一步,北交所将持续强化“关键少数”监管,防范资金占用、违规担保、内幕交易等情形的发生,同时重点关注“家族化”“一人兼多职”的公司,聚焦重大事项决策程序,防范公司内部治理失效。此外北交所还将加强科技监管,加大对“关键少数”严重违规行为的处罚力度。

谈及北交所监管方面还应如何做,北京利物投资管理有限公司创始人、合伙人常春林在接受《证券日报》记者采访时表示,在坚决打击违法违规行为的同时,还应坚持监管与服务并重,以提升上市公司质量为主线,压实中介机构责任,完善市场退出机制,引导和督促北交所上市公司规范运作,激发内生动力,不断做大做强。

“保荐机构以及保荐代表人更加了解上市公司,因此需压实中介机构责任,在持续督导期内应做好日常业务指导、监管规则解读等工作,督促上市公司有效执行信息披露制度、持续履行信息披露义务。”常春林进一步表示。