

推动消费和投资同时发力

■ 王文

当前,在进一步落实促进消费相关措施的同时,应加大力度鼓励投资。投资可以直接拉动就业,通过扩大生产促进居民收入增长,提升消费能力,进一步拉动经济良性循环。

促进消费和扩大内需,离不开投资的基础作用。从生产端来看,投资可以增加生产能力,提高产品和服务的供应量。通过增加供应,产品的价格下降、质量提升,吸引更多的消费者购买。从消费端来看,投资的增加往往会带动相关产业的发展,从而创造更多的就业机会。当就业机会增加,劳动者的收入随之增加,消费能力自然会得到相应地提升。并且消费市场主导型的投资也可以改善消费环境,提升消费体验。例如,投资可以用于改善商业区的设施和服务,提升购物体验,增加消费者的满意度,从而促进更多的消费,使得投资与消费之间形成良性循环,共同推动经济的增长和发展。

为实现投资对经济的牵引作用,应活跃资本市场,为各类投资者提供更多投资渠道。通过资本市场为相关优势行业提供长期稳定的融资支持,进而为

投资者提供长期回报,实现企业有资金、居民有收入的螺旋形复苏。

资本市场不仅是经济的晴雨表,同时也是信心的晴雨表,更是收入和财富的晴雨表。加快全面注册制改革,高质量发展多层次资本市场,通过不断撬动中高收入阶层的参与度,有助于通过投资的复苏引导社会信心的复苏,进而促进经济高质量发展。

要进一步完善措施,鼓励和引导民间投资和外商投资。在民间投资方面,主要是优化完善市场准入制度,进一步拓宽民营企业融资渠道,提供资金支持。外商投资方面,加快自贸试验区引资政策的复制推广,进一步优化外商投资环境,推动继续合理缩减外资准入负面清单。

建议在以下四个方面加大工作力度:

一是通过减税降费等措施促进企业融资的良性循环。对企业而言,继续落实中央近年来关于“税收减免”和“取消或停征行政事业性收费”等要求,为其提供更多的财务支持和激励,进一步增加投资者的回报预期,形成企业融资

和项目投资的良性循环,对战略性新兴产业、科技创新企业等提供政策支持和优惠待遇,激励企业加大投资和创新。对个人而言,在资本市场建立一系列便捷渠道,推出多样化的投资组合产品来提高居民的投资参与度,稳定老的投资,增加新的投资者,出台符合国家产业政策的投资支持政策,不断为资本市场拓宽发展空间。

二是加大对拖欠民营企业账款的清理力度,重点清理机关、事业单位、国有企业拖欠中小微企业账款。尤其是过去三年特殊时期,一些地方政府、国有企业对民营企业拖欠应收账款、签约项目等,应作为重点抓紧清欠。《国家发展改革委等部门关于实施促进民营企业发展近期若干举措的通知》(以下简称《通知》)已要求审计部门接受民营企业反映的欠款线索,加强审计监督,应抓好落实。

三是鼓励社会资本参与公共项目和重点领域的投资。要落实好《通知》的要求,在国家重大工程和补短板项目中,选取具有一定收益水平、条件相对成熟的项目,形成鼓励民间资本参与的

重大项目清单。要完善政策,加强政府、国企与社会资本合作,通过购买服务的方式,委托社会资本投资者来运营和管理一些公共项目和重点领域,提高社会资本的参与度。

四是放宽跨境资金的准入门槛,并出台离境税等相关税收政策,从制度层面提升本国资产升值预期,将大额资金留在国内项目和市场。同时,鼓励外资与内资形成合力,提升投资质量,分担投资风险。引导外资积极开展包括新基建、新能源、新兴产业等领域投资,为其提供高质量的法律、金融、人才等方面的配套支持,帮助外资企业更好地在中国市场开展投资。

(作者为中国人民大学重阳金融研究院执行院长)



向果观察

预定利率下调倒逼险企转型

■ 苏向果

近期,不少保险从业者和投资者多了几分担忧。起因是,按监管要求,8月份起所有预定利率高于3%的传统寿险,以及预定利率高于2.5%的分红保险、最低保证利率高于2%的万能保险,都不再销售了。

一直以来,传统寿险、分红保险、万能险是人身险公司的主流产品。尤其是前两类保险,贡献了人身险公司的绝大部分保费收入。此次预定利率调整意味着三类保险产品变相“涨价”,且降低了对消费者的吸引力。对保险从业者来说,就是保险不那么好卖了。

笔者认为,看待此项政策须把短期影响和中长期影响结合起来,这样才能有一个整体性的评估。

首先,行业保费短期增速确实会受到冲击。一方面,较高的预定利率及最低保证利率是不少消费者投保的重要原因。利率下调后,产品性价比降低,会压制保费增长,这类情况在此前几次利率调整后也曾出现。另一方面,不少险企赶在全面停售前强推“旧”产品,对下半年乃至明年市场需求形成“透支”,拖累未来增速。

其次,预定利率下调可以降低新单保费的负债成本,有利于防范保险业利差损风险,长期利好险企。近年来,随着利率中枢下行,险企投资收益率下行压力加大,而负债成本具有刚性特征,近几年,投资收益难以覆盖负债成本的隐忧持续存在,且险企资产负债匹配的难度也有所提升。利差损风险已引起监管部门注意,今年3月份监管部门就负债成本调研了23家寿险公司。整体而言,此次调整有利于推动险企资产负债匹配管理稳健运行,并提升险企中长期盈利能力。

再者,预定利率下行倒逼险企提升投资能力。预定利率及保证利率是险企给客户承诺的最低收益率,属于无风险利率。其中,传统寿险的预定利率就是客户的实际收益率,而分红险实际收益率是预定利率与分红利率之和,同样,万能险的实际结算利率是在最低保证利率的基础上根据实际投资情况浮动形成。也就是说,在预定利率及保证利率下行背景下,险企想要在激烈的市场竞争中脱颖而出,就必须提升分红和万能险的“浮动利率”,并以此保证两类保险实际收益率维持在较高水平,这对险企投资能力提出更高要求。

最后,预定利率下调推动险企提供差异化增值服务,推动行业转型升级。在险企投资收益率下降的情况下,保险产品定价的本质是在险企股东、险企、客户之间取得平衡,让三者均“有利可图”。此次利率调整将部分客户利益转移给险企和险企股东,客户长期受益于保险业稳健发展带来的好处,但短期利益有所降低。在这种背景下,险企若要保持产品的竞争力,势必强化医疗、养老、财务规划等多方面的增值服务。

总之,预定利率下调短期抑制寿险业保费增速,但中长期有利于险企降低经营风险,强化投资能力建设,并实现经营模式重塑。

言之有理

存量房贷利率调整须综合考量

■ 阎岳

从监管层释放的信息看,存量个人房贷利率下调已是大势所趋。那么,何时降、如何降,对商业银行的影响又有哪些呢?笔者认为,可以从三方面把握:

一是存量个人房贷利率调整是一个渐进过程,不会一刀切,既要给银行缓冲期,也要给市场稳定的预期。

存量个人房贷利率调整是一个复杂的问题,不是说贷款市场报价利率调低了,房贷利率就应做出同等幅度的调整,因为房贷合同约定的加点幅度在合同期限内是固定不变的,需要结合贷款市场报价利率和贷款合同具体条款统筹安排相关工作。

8月1日,在2023年下半年工作会议上,央行提出“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。8月4日,央行货币政策司司长邹澜在四部门召开的“打好宏观政策组合拳,推动经济高质量发展”发布会上强调,未来还将继续发挥发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用,指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

前些年发放的存量个人房贷利率

在“依法有序”等政策指引下,各类型商业银行已经对存量个人房贷利率调整有了充分预期,相信部分银行已经有了调整预案,希望在落实环节做得稳妥有序。

二是存量个人房贷利率一旦下调可能会有对冲政策出台,以维护金融市场稳定。

存量个人房贷利率的调整,是适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势的必然选择。适时调整优化房地产政策的要求,同样也适用于存量个人房贷利率调整。笔者认为,有利于居民、银行、房地产市场应该作为存量个人房贷利率调整的出发点。

在存量个人房贷利率调整时,须重点考虑商业银行的感受。伴随存量个人房贷利率下调,有必要动用量、价、结构性货币政策工具,甚至创设涉房贷货币政策工具,以此来降低存量个人房贷利率下调对银行、金融市场和资本市场的影响。

三是即使利率下调之后,存量个人住房贷款仍是银行最稳定的收入来源之一。

前些年发放的存量个人房贷利率

相对高,若没有政策引导,商业银行一般不会主动调降这些优质资产的利率,这就是每次贷款市场利率调整之后都会引发一轮提前还贷的银行原因。提前还贷对商业银行的负面影响是显而易见的,尤其是在净息差收缩到历史低位时更为明显。

那么,在存量个人房贷利率下调之后,提前还贷可能就不再会成为居民的首要选择。这是银行保持估值稳定的一个重要因素。在存量个人房贷利率下调之后,居民可能会将提前还贷的资金用于扩大再生产,或者进入理财市场。银行股的高股息率对部分资金具有一定的吸引力,资产配置属性突出,这是银行股保持估值稳定的另一个重要因素。

今年以来,房地产市场整体呈现企稳态势,这是存量个人房贷利率调整的好时机。在存量个人房贷利率调整的过程中,上市银行的估值预计不会受到太大影响,因为这一结构性调整并没有改变存量房贷的持续性,而且对增量房贷有积极影响。

8月3日,中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持召开金融支持民营企业发展座谈会,针对房地产行业金融强调“要精准实施差异化住房信贷政策,满足民营企业合理融资需求,促进房地产行业平稳健康发展。”

此次座谈会,有多家民营企业参与,足见监管部门对其合理融资需求的重视,预计后续将出台具体的政策措施,进一步疏通民营企业合理融资的堵点。

引导资金合理流向民营企业,信贷方面仍有发力空间。在精准实施差异化住房信贷政策框架下,受益房企名单有望拉长。比如,根据企业具体情况提供针对性融资支持,包括但不限于开发贷、并购贷、按揭贷、城市更新改造贷等,进一步推动企业与金融机构战略合作,提升资信较好的民营企业贷款稳定性。在此期间,优化激励措施,采用尽职免责、调整绩效考核等,提高商业银行对民营企业信贷支持意愿和能力,至关重要。在强化信贷能力方面,民营企业也需多下功夫,确保信贷资金用在刀刃上,努力赢得市场各方信心。

债券融资也有望得到进一步支持,预计房地产“白名单”将添加更多民营企业成员,进一步打通其发债融资通道。据中指研究院监测数据显示,自“金融16条”发布以来,房企在交易商协会申请注册发债总额超过1400亿元。迄今为止,包括民营企业在内的多家企业已成功拿到资金。

一系列支持民营企业合理融资政策落地实施,将极大改善相关企业的融资环境,有效遏制债务违约增长势头,助其回归正常经营轨道。这也有助于行业风险出清,推动房地产行业良性发展。

疏通民营企业合理融资堵点

■ 王丽新

过,当下发债融资的主要难点是担保主体、担保方式等条件标准较高,部分民营企业难以达到“门槛”。预计接下来,增信方式会更加多元化,担保主体范围也可能合理扩大。在各方聚力之下,企业和金融机构有望形成稳定预期,适度扩大民营企业债券融资的增量空间。

除此之外,部分民营企业还可根据自身情况盘活资产,开拓新融资渠道,包括发行绿色债券以及尝试REITs(不动产投资信托基金)等。比如,近期上海民营企业大华集团获得一笔16亿元融资,其方式是发行海通—大华商业物业资产支持专项计划。这是今年以来首单内资民营企业CMBS(商业物业抵押贷款支持证券)产品。

一系列支持民营企业合理融资政策落地实施,将极大改善相关企业的融资环境,有效遏制债务违约增长势头,助其回归正常经营轨道。这也有助于行业风险出清,推动房地产行业良性发展。

少鹏观点

勿制造“北向资金”神话

■ 董少鹏

近年来,每当股市需要寻找方向时,媒体上有关“北向资金”的分析就会多起来。一些人认为北向资金是“聪明钱”,会先人一步,盯住了它就可以找到投资方向。但笔者认为,这一路资金在全市场占比较小,且账户是分散的,夸大其指向作用是不科学的,应关注各路资金的动向,并紧扣公司的基本面、根据自身风险偏好进行投资决策。

所谓“北向资金”,一般指沪深港通道进入A股市场的境外资金。也有人把通过沪深港、QFII(合格境外机构投资者)、RQFII(人民币合格境外机构投资者)三个渠道进入A股市场的境外资金统称为北向资金。在所有流入A股的境外资金中,通过沪深港通进入的占比在70%以上,因此北向资金一般指这一路资金。

在沪深港通机制下,中国香港和外国投资者在香港交易所认可的经纪商处开立沪股通、

深股通账户,即可委托买卖范围内的沪深上市股票。按照相关机制,这部分股票持有者登记为“香港中央结算有限公司”,人们经常将这部分股票作为一个整体,但穿透之后,这些股票的持有人其实是千姿百态、千差万别的。进一步说,在“北向资金”项下成千上万个账户买卖股票时,更加众多的内资投资者也在开展各种操作。从投资者的决策来说,都是根据基本面、消息面和自身风险偏好做出决策,没有什么本质上的不同。

目前,中国股市已有5000多家上市公司,市值85万亿元左右,而北向资金持有的市值仅为1.95万亿元左右。把仅占总市值2.3%左右的北向资金当作投资风向标,也是缺乏实质支撑的。

当然,北向资金的投资视角与其他资金会有一定差异,主要体现在两个方面:一是跟踪A股国际指数进行资产配置,如跟踪MSCI指数(摩根士丹利国际指数)、罗素指数等。当

这些指数提高中国A股的纳入因子比例时,往往带来增量资金。二是根据价差进行套利买卖。内地股市和香港股市存在着三个价差:(1)个股价差,A+H上市公司可能存在股价价差;(2)指数价差,国内股指期货品种和境外A股期货品种(如富时A50)存在价差;(3)汇率价差,港币和人民币汇率波动存在价差,在岸人民币和离岸人民币也存在价差。

笔者认为,北向资金据此进行套利操作,无厚非。但也要指出,北向资金的买卖理由并不神秘,其他机构大多也能掌握。特别是,部分境内机构在境外设立了分支机构,这些分支机构可以通过沪深港通买卖A股。总体看,将北向资金作为一支神秘力量进行追捧,是缺乏依据的。

市场在一定阶段形成的投资风向,是由各路资金在相互博弈中形成的,对大型公募基金和私募基金、保险资金、社保基金、券商自营等的操作都应该充分关注。鉴于前述机构投资者

所披露的交易信息存在滞后性,可以通过分析板块和个股资金进出情况找出蛛丝马迹。

需要注意的是,境内外套利资金对人民币汇率波动都是非常敏感的,人民币阶段性升值或贬值会给这类资金带来机会。从以往A股市场走势来看,出现过过度反应。要加强汇率预期管理,加强对投资机构的政策宣介,防止合理套利演变为过度炒作。

经过近33年的发展,我国股市机构投资者力量显著增强,公募基金、私募基金、社保基金、保险资金、券商自营、外资机构等共同组成机构投资者矩阵;相当多的个人投资者也在市场淬炼中走向成熟。从各国股市发展的历史和现实来看,大型机构投资者总是可以走在投资风向的前面,这是其研究实力、资金规模、人才素质等决定的,真正的“聪明钱”还是在他们那里。所以,普通投资者还是应当多关注他们的投资动向。