

# 货币政策将继续发力稳增长 业界认为政策利率仍有调降空间

■本报记者 刘琪

中国人民银行(以下简称“央行”)11月27日发布的《2023年第三季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)明确了下一阶段货币政策主要思路。在货币政策主基调上,《报告》提出,稳健的货币政策要精准有力,更加注重做好跨周期和逆周期调节,充实货币政策工具箱,着力营造良好的货币金融环境。

与《2023年第二季度中国货币政策执行报告》(以下简称《二季度报告》)强调“逆周期调节”不同,《报告》将跨周期和逆周期调节并列,且明确要“更加注重”。

民生银行首席经济学家温彬对《证券日报》记者表示,在国内经济延续复苏和海外约束减弱环境下,为加快建设金融强国,当前货币政策强调做好跨周

期和逆周期调节,既着眼当下,又放眼长远,将更加注重平衡好短期经济增长和长期结构优化问题。

东方金诚首席宏观分析师王青表示,这主要源于三季度宏观经济复苏动能转强,“预计全年5%左右的增长目标能够顺利实现”。但当前经济回稳向上的基础还不牢固,特别是房地产行业仍处于调整过程,接下来为推动经济将继续向常态化运行轨道回归,货币政策还将保持稳增长取向,继续用力。

相较于《二季度报告》,此次《报告》中还有许多新提法,其中之一是“准确把握货币信贷供需规律和新特点,加强货币供应总量和结构双重调节”。

在银河证券首席经济学家章俊看来,这一表述表明央行一贯强调的“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”已有了新内涵,不再是单一的总量匹配,更强调结构调节。

“M2同比增速自3月份开始连续7个月下行,持续低于社融增速。这种现象并非是不匹配,是‘经济结构转型、金融回归本源’对融资增长和融资结构带来深刻变化’之后,信贷结构中‘增’的一面和‘减’的一面在切换中存在时滞带来的短期波动。”章俊说。

王青认为,“准确把握货币信贷供需规律和新特点”,意味着接下来信贷投放不能片面强调新增规模,要更加注重精准投放、盘活存量信贷资金。

《报告》还提出,结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”,落实好调增的再贷款再贴现额度,实施好存款工具,优化资金供给结构,把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业,做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、

数字金融五篇文章,加快培育新动能新优势。

信达证券首席宏观分析师解运亮认为,这与金融服务实体经济是相呼应的。所谓“五篇文章”无一例外都是实体经济,包括传统实体和新实体。《二季度报告》仅提到“小微企业、科技创新、绿色发展”,《报告》新增了养老金融和数字金融,进一步强调了货币政策工具支持实体经济的范围。

此外,央行在《报告》的专章文章中强调,“积极主动加强货币政策与财政政策协同”。

章俊认为,当前积极的财政政策逆周期发力,国债、地方专项债、与化债相关的地方特殊再融资债券的发行,均需要维持商业银行流动性充裕。跨周期调节以自然利率为锚,当前政策利率仍有调降空间以稳固经济回升、减轻政府债务压力。

# 月内人民币对美元汇率持续上涨 企业汇率风险中性意识增强

■本报记者 刘琪  
见习记者 张梦逸

11月份以来,人民币对美元汇率持续走强。Wind数据显示,截至11月28日16点30分,在岸、离岸人民币对美元汇率分别报7.1539、7.1587,月内涨幅分别为2.26%、2.40%。

对于近期人民币汇率走势,中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,主要受国内外两方面因素影响。国内方面,10月份经济数据显示国内经济继续边际改善,同时政策发力、结汇需求季节性释放,对人民币形成一定支撑;国外方面,美国10月份经济数据表现偏弱,美元指数下行,叠加中美利差收窄,人民币面临的外部压力趋缓。

根据国家统计局11月15日发布的数据,10月份社会消费品零售总额同比增长7.6%,全国规模以上工业增加值同比增长4.6%,货物进出口总额同比增长0.9%。国民经济持续恢复向好,主要指标持续改善,经济运行总体平稳。

另据光大证券研报分析,11月份以来人民币升值有两大推力:一是,10月下旬以来,受美元加息周期结束预期和四季度美债发行节奏趋缓的推动,10年期美债收益率快速回落,中美利差收窄;二是,10月份美国零售及通胀数据普遍降温,驱动市场确认中美经济周期有望背离逐步收敛。

人民币汇率走势未来将如何演绎?明明认为,短期来看,人民币在经历了一轮升值后或回归双向波动态势,需要等待国内经济数据的进一步验证,同时也需要观察美国经济数据和美联储货币政策取向的变动。拉长时间维度,随着国内经济企稳回升,直接投资和证券投资有所修复,叠加美元带来的外部压力趋缓,以及央行延续灵活运用外汇市场管控工具,人民币币值有望企稳回升。

中金公司研究部外汇研究首席分析师李刘阳表示,人民币在11月份、12月份和1月份存在偏向升值的

季节性。季节性升值背后的原因或是出口商在年底和春节前的时点有结汇回款需求,这段时间外汇市场的美元供应会有所增加。并且,以美元计价的10月份出口同比下滑6.4%,从近3个月的维度看,总体跌幅在收窄。若出口持续恢复,人民币汇率或能从中得到正面支持。此外,不排除12月份美元进一步走弱的可能性。在以上因素支撑下,人民币汇率到年底前仍有一定回升空间。

央行在11月份发布的专章文章《始终保持货币政策稳健性 着力营造良好的货币金融环境》中提出,今年以来人民币对主要非美货币相对强势,对一篮子货币汇率稳中略升,企业汇率风险中性意识增强。

另外,央行于11月27日发布的《2023年第三季度中国货币政策执行报告》中指出,坚持以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,立足长远、发韧当前,坚决对市场顺周期行为进行纠正,坚决对扰乱市场秩序行为进行处置,坚决防范汇率超调风险,防止形成单边一致性预期并自我强化,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

中国银行研究院高级研究员王有鑫对《证券日报》记者表示,目前全球经济增长面临的不确定性加大,主要经济体货币政策频繁调整,企业汇率管理难度加大,为更好地实现高质量发展,企业应牢固树立汇率风险中性理念,理性看待汇率波动。同时,应视自身经营和外汇风险敞口情况,综合采取多种措施应对汇率波动风险。

王有鑫建议,企业可以调整资产负债结构,优先通过自然对冲减缓汇率风险。对于无法自然对冲的外汇敞口,可利用金融衍生品工具进行套期保值。同时,企业可以在合同中约定汇率补偿机制,通过签订保值条款、调价机制、汇率风险共担机制等,降低汇率风险。此外,企业还可以积极采取人民币计价结算方式,直接从源头上规避外汇风险。

# 多项政策接续出台 民企债券融资境况有望改善

■本报记者 吴晓璐

11月27日,中国人民银行等八部门联合印发的《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》(以下简称《通知》)提出,深化债券市场体系建设,畅通民营企业债券融资渠道。包括扩大民营企业债券融资规模,充分发挥民营企业债券融资支持工具作用,加大对民营企业债券投资力度,探索发展高收益债券市场等方面。

今年以来,民企信用债融资规模继续下降,但是科创债、绿色债发行规模同比均增逾三成。南开大学金融发展研究院院长田利辉向《证券日报》记者表示,随着政策措施的逐步落实,将为民企提供更多的债券融资机会和支持。但民企也需要加强自身建设,提高经营水平和改善财务状况,以提升其债券融资的能力和规模。

## 三方面原因 致民企债券融资额持续紧缩

据Wind数据统计,截至11月28日,今年以来,民企信用债融资规模4978亿元(包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具和资产支持证券),同比下降17.73%。

中证鹏元研究发展部高级研究员李席丰在接受《证券日报》记者采访时表示,民企债券净融资在2018年转负后每年均处于净偿还状态,今年这种趋势仍在延续,发行量同比继续下降,净偿还持续扩大,显示民企债券融资额依旧处于紧缩状态。

近年来,监管部门出台多项支持民企债券融资举措。2018年,人民银行会同有关部门,从信贷、债券、股权三个融资渠道采取“三支箭”的政策组合,支持民营企业拓展融资。2022年3月份,证监会从七方面推出政策措施,拓宽民营企业债券融资渠道。

在政策支持力度加大的背景下,民企债券融资规模仍然下降。对此,田利辉表示,这主要是受部分行业景气度下降、投资者认可度有待提升和民企债券融资依赖度减轻等三方面原因影响。

首先,民企公司债的发行人主要为房地产企业、制造业企业,受行业调整影响,导致符合发债资格的企业减少。而民企自身的经营状况和财务状况也可能影响了其债券融资的能力。其次,近年来民企债券违约事件频发,导致机构投资者在投资端产生规避情绪。最后,投资者从多渠道支持民企发



魏健骥/制图

展,包括纾困基金、专项贷款、产业投资基金等,也积极开展股权并购、引入战略投资者等方式。除高周转企业外,发行债券并非不是民企当前融资的最重要渠道,对债券的依赖度相应有所下降。

虽然民企信用债融资规模整体下降,但局部仍有亮点,民企发行科创债、绿色债规模出现增长。据Wind数据统计,截至11月28日,今年以来,民企科创债发行规模464.66亿元,同比增长34.7%,绿色债发行规模535.43亿元,同比增长30.83%。

在扩大民营企业债券融资规模方面,《通知》提出,“支持民营企业注册发行科创票据、科创债券、股债结合类产品、绿色债券、碳中和债券、转型债券等,进一步满足科技创新、绿色低碳等领域民营企业资金需求。”业界普遍认为,民企发行科创债、绿色债规模有望进一步增长。

## 债券融资支持工具 被寄予厚望

民营企业债券融资支持工具在支持民企融资、提振市场信心方面具有独特作用。《通知》提出,充分发挥民营企业债券融资支持工具作用。鼓励中债信用增进投资股份有限公司、中国证券金融股份有限公司(以下简称“中

法化原则,通过担保增信、创设信用风险缓释工具、直接投资等方式,推动民营企业债券融资支持工具扩容增量、稳定存量。

今年9月13日,中证金融表示,2018年至今,中证金融累计为34家民营企业的42只债券提供信用保护,涉及工程机械、新能源汽车、平台经济等多行业民营企业,助力债券融资超过330亿元。

另外,公开数据显示,自去年11月份央行“第二支箭”扩容以来,截至今年11月22日,“第二支箭”已累计支持约20家民营企业发行超过360亿元债务融资工具,对于缓解民营企业融资压力、引导市场预期扭转、维护企业债券融资稳定发挥了重要作用。

综合来看,民营企业债券融资支持工具被市场寄予厚望。李席丰表示,民营企业债券融资支持工具对民企支持最为有效,可以弥补民企信用资质弱的劣势,增加投资者的信心,提升发债成功率。

“民营企业债券融资支持工具若能得到更好应用,有望为民营企业提供更多的融资支持,帮助民营企业解决债券融资难的问题。”田利辉说。

## 高收益债 有望提高民企债券吸引力

《通知》提出,“加大对民营企业债

券投资力度。鼓励和引导商业银行、保险公司、各类养老金、公募基金等机构投资者积极科学配置民营企业债券”“探索发展高收益债券市场”等,从投资端推出举措。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,《通知》从投资端支持民企债券融资,一方面政策鼓励不同类型的投资者参与民企债券投资,有助于形成更加稳定和多元化的投资者基础,提高市场的流动性和稳定性;另一方面通过探索高收益债等方式,可以弥补当前市场融资焦虑,提高民企债吸引力。

随着《通知》出台,民企债券融资有望逐步改善。明明表示,预计未来民企债券融资规模有望增长,融资成本有望进一步降低。

田利辉表示,从当前的政策环境和市场动态来看,民企债券融资有望出现改善,但需要政策、市场和民企自身等多方面的配合和努力。政策层面已经出台了多项支持民企债券融资的措施,随着政策的逐步落实和切实执行,将为民企债券融资的改善提供有力的支持。另外,伴随我国经济的复苏和金融市场的稳定,投资者对民企债券的认可度有望提升。而且,我国民企正在努力提升经营质量和信用等级,有望进一步提升提振投资者信心,获得更多的资金支持。

# 国家发改委本月四次出手“打铁” 铁矿石期货主力合约昨日跌2.61%

■本报记者 杜雨萌

近期,铁矿石价格快速大幅上涨,引监管部门出手“打铁”。据《证券日报》记者梳理,11月份以来,国家发展改革委已先后四次就铁矿石价格问题表态。

具体来看,继11月15日国家发展改革委价格司派员赴大连商品交易所,共同研究加强铁矿石市场监管工作后,11月23日,国家发展改革委价格司、国家市场监督管理总局价监竞争局及中国证监会期货部组织部分铁矿石贸易企业和期货公司召开座谈会,加强铁矿石期货联动监管;随后,国家发展改革委于11月24日再次发布消息称,近日,国家发展改革委价格司会同交通运输部水运局、国家市场监督管理总局价监竞争局组织主要港口企业召开会议,加强港口铁矿石监管。

另外,《证券日报》记者11月27日从国家发展改革委获悉,近期国家发展改革委价格司还对多家机构编制发布的钢材、铁矿石、锂、棕榈油等多种商品价格指数开展调研,了解相关价格指数编制方案、数据采集计算发布制度等情况,研究促进价格指数市场健康有序发展。

此轮铁矿石涨价始于10月下旬。大商所数据显示,仅10月23日至11月23日,铁矿期货主力合约报价累计上涨17%。而得益于近期监管部门数次出手,截至11月28日收盘,铁矿期货主力合约报收951元/吨,日内跌幅高达2.61%。即便如此,目前的铁矿期货主力合约价仍处于近两年高点,但低于普氏指数、港口现货价格。

对于近期铁矿石价格的波动走高,兰格钢铁研究中心主任王国清在接受《证券日报》记者采访时表示,10月24日下达,受1万亿元特别国债及提前下达专项债限额的政策消息提振,钢铁市场信心明显回升,带动黑色系商品价格呈现震荡上行节奏。

兰格钢铁网监测数据显示,截至11月27日,兰格钢铁全国综合钢材价格为4257元/吨,较10月23日低点上涨213元/吨,涨幅为5.3%;但从铁矿石价格来看,日照港61.5%澳粉价格

为995元/吨,较10月23日低点上涨95元/吨,涨幅为10.6%;而从普氏铁矿石价格指数来看,涨幅更大。

“由此可见,铁矿石价格的涨幅是明显高于钢材涨幅的。这也意味着本轮铁矿石价格的快速上涨,除了政策因素,更多的还是市场情绪带动。”王国清说。

中国五矿集团有限公司经济研究院首席专家左更对记者表示,从供需结构等方面来看,数据显示,今年前10个月,我国进口铁矿石97584万吨,国内铁矿石原矿产量82576万吨,流入生产环节的铁矿石总供给量约12.1亿吨,为同期我国7.4475亿吨的生铁产量提供了充足的原料。如果考虑到港口超1.1亿吨的库存量,那么,2023年中国铁矿石市场的供需关系依然维持较为宽松的平衡状态。

铁矿石作为钢铁工业的“粮食”,其价格的剧烈波动会给钢铁企业的平稳经营带来一定挑战。王国清称,铁矿石价格的过度上涨将进一步吞噬钢铁行业利润,使得多数企业经营状况堪忧。

上海钢联最新统计数据,截至11月24日,在其247家样本钢厂中,盈利企业占比仅为39.39%,多数钢厂仍维持亏损局面。

铁矿石价格的异动上涨引来众多投资者对A股上市公司的在线“发问”,问题主要集中在两方面:一是铁矿石价格的上涨是否会对公司业绩产生巨大影响?二是公司将采取哪些相关措施来规避风险?

从相关企业的回复来看,铁矿石价格上涨会对行业运行带来压力。未来,公司将采取多种方式应对市场风险,将与其他国内钢企一起,共同维护铁矿石大宗商品原材料价格稳定合理运行,维护供应链的长期健康发展。

谈及如何进一步推动铁矿石价格回归合理区间,左更表示,要通过着力压减粗钢产能,增强相对优质国内铁矿石资源的集中、集约型开发,积极开发在手海外权益资源并有效利用国内废钢铁资源等多方位综合施策,有效破解铁矿石市场“易涨难跌”的难题。

(上接A1版)

## 券商发力融资融券业务 拓展业务规模

融资融券交易是A股市场的重要组成部分。最新数据显示,截至11月27日,融资融券余额为16721.67亿元,其中融券余额为15928.83亿元,融券余额为792.83亿元,两融余额占A股流通市值比例为2.44%,平均维持担保比例为258.1%,整体业务风险安全可控。

中国证券金融股份有限公司数据显示,截至11月27日,从融资融券的投资者情况来看,个人投资者数量为676.4万名,机构投资者数量为52281

家,参与交易的投资者数量为235443名。因为融资融券账户具有“开设前20个交易日资产不少于50万元”的开设条件,因而两大融投资者整体上具有资金量相对较大、风险偏好程度相对较高的特点,专业性也较强。

近年来,各家券商也纷纷发力融资融券业务,拓展业务规模。而融资融券余额则是衡量融资融券业务规模和行业竞争力的指标之一。从半年报披露的两融业务规模来看,上半年华泰证券融资融券余额1155.62亿元,市场份额达7.27%,位于前列。招商证券上半年融资融券余额829.37亿元,中国银河上半年融资融券余额798亿元。

同时,多家券商上半年两融业务规

模有所扩大。例如,广发证券上半年末融资融券业务余额854.21亿元,较上年末增长2.89%;海通证券上半年末融资融券余额636亿元,较上年末增长约4%;中信建投上半年末融资融券业务余额608.35亿元,较上年末增长1.39%;国信证券上半年末融资融券余额528.75亿元,其中融券余额较上年末增长11.67%。

在融资融券业务布局方面,今年以来,华泰证券持续完善融资融券业务运营管理体系,不断丰富与持牌金融机构的合作模式,积极挖掘机构客户券源出借潜力,拓展券源规模,并加强数字化与平台化建设,不断迭代更新融券平台。海通证券融资融券业务稳中求进,融券

业务市占率有所提升。此外,更有多家券商积极申请北交所融资融券业务资格,并加强相关业务布局。

“融资融券业务是推动券商提升资本管理、投资交易、机构服务能力的重要方式。”申万宏源研究所首席经济学家杨成长认为,由客户融资融券需求衍生出的一系列业务也成为近年来券商业务创新的重点。借助“收益互换+融资融券业务”,券商可以满足机构投资者对证券融入或出借的不同需求,机构投资者可以将持有的股票提供给券商作为融资融券以增加收益。由融资融券业务衍生出的场外交易、结构化产品业务也是推动券商从传统通道交易商向交易型投行转型的重要形式。