

央行如果“下场”买国债 为什么不是QE更不是财政赤字货币化?

本报记者 韩昱

近日,关于中国人民银行(以下简称“央行”)或“下场”买国债的讨论不断,由于历史上央行直接购买国债的实例较少,市场对此解读不一,也出现了部分声音将其类比为中国版的量化宽松(QE)。不过,近日央行、财政部释放出的信号明确了我国央行在二级市场开展国债买卖的可能性,以及与QE的截然不同。

央行在二级市场购买国债有“法”有“需”

央行有关部门负责人日前表示,央行在二级市场开展国债买卖,可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。

财政部党组理论学习中心组在《人民日报》刊文中也提出“深化金融供给侧结构性改革,必须强化财政与金融政策的协调配合”,其中提到“中观机制上,要加强财政与货币政策、金融改革的协调配合,完善基础货币投放和货币供应调控机制,支持在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖,充实货币政策工具箱”。

央行与财政部双双表态,也被市场理解为在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖的可能性在提高。值得说明的是,从我国现行法律制度看,央行买卖国债也是有法可依的。

《中华人民共和国中国人民银行法》第二十九条规定,“中国人民银行不得对政府财政透支,

不得直接认购、包销国债和其他政府债券”。同时,第二十三条提出,中国人民银行为执行货币政策,可以运用下列货币政策工具,其中就包括“在公开市场上买卖国债、其他政府债券和金融债券及外汇”。

民生银行首席经济学家温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,从法律制度安排来看,买卖国债显然可以成为公开市场操作的必要补充,现行制度也是允许的。他分析,在现券交易中,前述法律规定中国人民银行不得在一级市场上参与国债交易,这意味着央行不能直接在一级市场上购买国债,即财政部与央行直接对手盘交易(直接买断式),但可以通过公开市场二级市场买入。

“央行在二级市场买卖国债来实施货币政策,在法理上是具备可行性的。”中信证券首席经济学家明明也对《证券日报》记者说。

在有“法”的同时,受访专家也认为,在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖,在当下不仅有可能性,或也有一定需求。

明明认为,今年我国明确将发行万亿元级别的超长期特别国债,然而中央财政扩张会存在一些市场影响。一方面,政府债发行增多,势必抬升国债利率,加大中央付息压力;另一方面,政府债融资挤压私人部门融资空间,企业债发行空间可能会受限。若央行选择在二级市场购债,一方面缓解了国债大量发行所导致的发行利率上行、挤压信用债发行空间等问题,另一方面也透过财政支出的形式宽幅释放了流动性,对实体经济实现了支持作用。

光大证券发布的研报认为,央行在公开市场购买国债主要是为了吞吐基础货币,保持银行体系流动性的合理充裕,实现货币政策中

介目标,央行在公开市场买卖国债亦具有向银行体系供给和吸收长期流动性的作用。

“与借贷便利等工具相比,买卖国债投放流动性具有一定优势。”中国银行研究院研究员梁斯对《证券日报》记者表示,一方面,这可提升资金投放灵活性。央行能够根据经济发展和市场运转需要,决定是否进行现券买卖交易,继而灵活调整市场流动性数量,直接影响货币市场和债券市场运行。

另一方面,可提升货币政策传导效率。国债作为信用等级最高的资产,其收益率是金融市场的锚,对债券、存款、基金等各类金融产品定价具有重要影响。央行通过买卖国债能够直接影响国债收益率曲线变化,继而传导至所有金融产品,最终作用于实体经济,从而大幅提升货币政策的传导效率。

不是QE 更不是财政赤字货币化

近年来,市场多次传出中国要推出量化宽松政策,即中国版“QE”,但最后均被“证伪”。

前述央行有关部门负责人也提到,“未来央行开展国债操作也将会是双向的”“一些发达经济体央行在常规货币政策工具用尽情况下,被迫大规模单向买入国债来实现货币政策目标,而我国坚持实施正常的货币政策,人民银行买卖国债与这些央行的量化宽松(QE)操作是截然不同的”。

东方金诚研究发展部总监冯琳对《证券日报》记者表示,央行开展国债买卖并不等于QE,因为未来央行开展国债操作也将会是双向的,也就是说央行既可以买债券释放流动性,也可以卖出债券引导市场

利率回升。

再看所谓“QE”,梁斯介绍,实际上,实施QE有严格的前提条件,即政策利率为0%和经济社会国家采取QE的重要原因之一在于利率传导机制失效,即将利率降至0%也无法有效带动消费和投资,整个社会陷入凯恩斯提出的“流动性陷阱”,此时需要政府出手弥补由于有效需求不足产生的需求缺口,央行则通过大量购买国债的方式为财政支出提供资金支持。

梁斯表示:“从当前情况看,我国并无实施QE的前提条件和必要性。”前述光大证券研报也认为,若把我国央行在公开市场买卖国债视为QE,显然是不对的。QE是在常规的货币政策空间耗尽(例如零利率)后的被迫之举。当前我国常规的货币政策仍有较大空间,没有必要实施所谓量化宽松政策。例如,当前我国OMO(公开市场操作)和MLF(中期借贷便利)利率分别为1.8%和2.5%,远没有到零利率的水平。

此外,在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖也更不是财政赤字货币化。

温彬表示,财政赤字货币化主要基于现代货币理论(MMT),该理论主要主张通过财政扩张创造货币,以助力经济达到充分就业的目标,因此财政赤字不应成为政府支出的硬约束,可以通过发行货币支持(多体现为央行购买国债)。而财政支出主要的硬约束是通胀。但学术界对于MMT的话病在于,若央行购债的力度、久期不够审慎,容易导致“大水漫灌”,进而引发通胀,同时过度强调大财政,也有资源错配的风险。

“我们不能简单地通过购买国债与否来判定是否为QE乃至MMT。”温

彬说,买卖国债本质上只是一种央行资产负债表的工具,央行会根据宏观经济和金融市场的具体情况,选择合适的操作方式来实现货币政策的目标。央行操作国债的行为并不是QE或MMT的直接体现,而是其货币政策工具的一部分,旨在维护市场流动性和金融稳定。

不过,展望未来,虽然央行“下场”开展国债买卖的可能性上升,但业界对其何时会“落地”尚无较为一致的预期。

冯琳判断,鉴于央行对长期国债收益率走势持续下行的关注,以及前述央行有关部门负责人认为“当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上‘安全资产’的缺失,随着未来超长期特别国债的发行,‘资产荒’的情况会有缓解,长期国债收益率也将出现回升”,短期内央行下场买债的可能性很小,这意味着即将开展发行的超长期特别国债大概率将采取市场化方式发行,而非定向发行后由央行在二级市场买断式购入。

国联证券研报也认为,从流动性来看,央行仍有充足的降息和降准空间,短期内并不需要购买国债来提供流动性。若未来央行购买国债,预计将优先扩大回购交易中国债的质押交易,中长期也有可能以定向发行等方式买断交易国债,投放规模将与市场对货币的正常需求相匹配,是央行正常货币政策工具的补充,绝非量化宽松式的大量购入。

明明认为,央行若实施购买国债可能主要是维护资金面平稳运行,可能和财政部发行超长期特别国债的时段重合,实现货币和财政两个渠道的流动性释放,并缓解政府供给高峰对于银行间流动性市场的冲击。

A股市场优胜劣汰加速 年内面值退市公司数量大增

本报记者 吴晓璐

4月24日和25日连续两日,*ST民控、*ST美盛2家公司先后触及面值退市指标,公司收盘价连续20个交易日低于1元/股,2家公司将面临摘牌退市。

今年以来,A股市场优胜劣汰加速。据《证券日报》记者不完全统计,截至4月25日,年内退市以及锁定退市的公司达14家,其中,8家已经摘牌退市,1家收到终止上市决定书,2家公司触及面值退市指标,3家提前锁定面值退市。从触及退市指标来看,13家触及面值退市指标,远超去年同期。

13家公司锁定面值退市

据上市公司公告梳理,今年以来,*ST华仪、*ST泛海、*ST柏龙、*ST爱迪、*ST鸿达、*ST新海、*ST博天、*ST贵人等8家公司已经强制退市,*ST源顺已于4月11日收到终止上市决定书。

另外,截至4月25日,*ST民控、*ST美盛已经触及面值退市指标,*ST美尚、*ST新纺、*ST太安收盘价分别为0.27元/股、0.51元/股、0.57元/股,连续14个、17个、12个交易日低于1元/股,即便后续连续涨停,也将触及交易类强制退市指标,而提前锁定退市。

综合来看,年内至少已经有14家公司锁定退市,其中,13家触及面值退市指标(*ST华仪、*ST新海2家同时触及重大违法强制退市),*ST博天为重大违法强制退市。

值得一提的是,年内面值退市公司数量明显增多,大幅提升了A股优胜劣汰效率。中山大学岭南学院教授韩乾对《证券日报》记者表示,面值退市是市场投票的结果,说明这些企业本身存在问题,已经不适合作为投资对象。从数量上看,今年面值退市的企业显著多于去年同期,表明监管对于推进退市制度的态度和决心。

4月12日,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称“新国九条”)提出,进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管,强化主业相关性,严把注入资产质量关,加大对“借壳上市”的监管力度,精准打击各类违规“保壳”行为。

长城证券首席经济学家汪毅在接受《证券日报》记者采访时表示,面值退市公司数量增多,一是说明投资者价值判断趋理性,不再盲目追捧“壳资源”,而更注重企业内在价值,体现市场投资理念的日益成熟和理性;二是体现监管退市执行力度加强,退市效率提升;三是“壳资源”价值大幅缩水,市场对“壳资源”的炒作明显降温。

今年或有公司因触及新规退市

“新国九条”提出,深化退市制度改革,加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准。4月12日,证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》,沪深交易所修订股票上市规则,公开征求意见。

此次退市制度改革,调低了财务造假触发重大违法退市的门槛;新增资金占用、内控非标审计意见、控制权无争议争夺等三类规范类强制退市标准;收紧了财务类退市指标;适当提高主板市值退市指标。

在汪毅看来,退市新规使得A股多元化退市路径将更加清晰。在加大“壳公司”出清力度的同时,一些市值虽小但具备一定经营能力和成长性的公司继续留在市场。

近日,证监会上市公司监管司司长郭瑞明答记者问时表示,本次退市指标调整旨在加大力度出清“僵尸空壳”“害群之马”,并非针对“小盘股”。

市场人士预计,今年可能有公司因触及及新修订的市值退市指标和3年财务造假退市指标而退市。修订的市值退市指标自新上市规则发布之日起6个月开始适用,3年财务造假退市指标适用于2020年度及以后年度的虚假记载行为。

从市值来看,据Wind数据统计,截至4月25日,沪深主板有7家公司市值低于5亿元,其中,*ST民控、*ST美盛、*ST新纺、*ST太安4家公司已经锁定面值退市。此外,*ST美讯已经连续22个交易日市值低于5亿元,*ST豫元 and *ST深天分别连续2个、8个交易日市值低于5亿元。

财务造假方面,今年证监会发布的财务造假罚单中,就有在2020年至2022年实施财务造假的案例,如红相股份2017年至2022年年度报告均存在虚假记载。

“退市新规实施后,预计将有更多上市公司触及及退市红线,特别是那些业绩不佳、存在违法违规行为的公司。”中央财经大学副教授、资本市场监管与改革研究中心副主任郑登津对《证券日报》记者表示。

推动A股市场四方面积极变化

在严格退市监管的同时,监管部门同时强调,落实退市投资者赔偿救济。综合运用代表人诉讼、先行赔付、专业调解等各类工具,保护投资者合法权益,确保“退得下”“退得稳”。其中,法定投保机构投资者服务中心表示,将积极发挥专业作用,支持投资者行权维权,推动健全退市过程中投资者赔偿救济机制。

汪毅表示,退市新规有望推动A股市场四方面发生积极变化。首先,将提升上市公司质量。严格的退市制度将迫使上市公司更加重视合规经营、提升经营业绩,以避免触及退市红线。其次,劣质企业加速出清,优化资本市场资源配置。再次,强化投资者保护,提振投资者信心。严格退市功能可以降低投资者遭遇“垃圾股”陷阱的风险。同时,对财务造假等严重违法行为的严厉打击,有助于增强投资者信心,提升市场公正性和透明度。最后,优化市场自我调节机制。随着市场化退市功能的充分发挥,市场对上市公司的估值和定价将更加准确反映其真实价值,促进资本市场长期稳定健康发展。

韩乾表示,退市新规将进一步推动A股推陈出新,使A股市场更能代表中国先进生产力的方向和实体经济的新发展,同时也促使投资者提升风险意识,树立理性投资的理念,促进市场健康有序发展。

29个省份一季度经济运行成绩单出炉 八地GDP增速超6%

本报记者 孟珂

各地2024年一季度经济数据陆续出炉。据《证券日报》记者不完全统计,截至目前,已有29个省(自治区、直辖市)公布一季度经济“成绩单”,其中16个省份的GDP增速跑赢全国平均水平(5.2%)。具体来看,吉林GDP增速达6.5%,暂时领跑全国;紧随其后的江苏和重庆均为6.2%。增速在6%以上的省份还有山东、浙江、四川、湖北、北京等五地。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,总体看,各地经济增速延续恢复态势,展现了发展的韧性,尤其是江苏、山东、浙江等经济大省发挥出挑大梁的作用,引领中国经济持续回升向好。

东源投资首席分析师刘祥东在接受《证券日报》记者采访时表示,各地一季度经济增速呈现多元化格局。高于全国平均水平的区域在经济上表现出较强的活

力和韧性,主要与这些地区的产业结构优化、创新驱动、政策扶持等因素有关。

“除了前期基数影响外,吉林经济增速呈现较高增长,主要体现在两方面,一是工业经济增长较快,尤其是汽车、轨道交通等工业产能得到充分释放;二是服务经济中文旅服务业供需两旺。”刘向东表示。

从经济总量来看,广东、江苏和山东排名前三,其中广东和江苏的GDP均超3万亿元。

在刘向东看来,一季度经济增长的支撑因素来看,主要来自工业和服务业的持续恢复,信息产业、制造业、餐饮住宿业等增长较快,同时,外贸、投资和消费并行发力,出现持续好转态势,有力地支撑经济延续好转势头。

值得关注的是,一季度各地新动能活跃强劲。以长三角为例,在安徽一季度工业经济里,最亮的两个关键动能莫过于电子信息和汽车产业,分别增长36.5%和12.5%。一季度,上海固定资

截至目前

已有29个省(自治区、直辖市)公布一季度经济“成绩单” 其中16个省份的GDP增速跑赢全国平均水平(5.2%)



产投资总额同比增长9.2%,保持较高增速。其中工业投资中,制造业投资在高端芯片研发和半导体材料等制造项目的带动下增长13.4%。

刘祥东表示,经济内生增长动能的改善也是一季度GDP增长的重要驱动力,服务消费和制造业投资的较快增长,体现出我国经济结构的持续优化和产业的持续升级。

进入二季度,“小长假”较多,各地纷纷抢抓机遇促消费。例如,北京按照计划,二季度将抓住“假日

经济”契机,积极开展消费季活动,组织好大型会展、演出、赛事,全面提升现金、银行卡、移动支付等支付受理环境;加快谋划旅游基础设施,支持生态涵养区发展全域旅游,提升京郊游品质。江苏正在抓紧制定汽车、家电、家居换新支持政策和清单,组织家电下乡、汽车下乡等促消费活动,努力让消费场景多起来、人气聚起来、市场旺起来。

除此之外,在发展新质生产力上,各地更加积极作为,着力强化科技创新、培育壮大新产业。如,

上海市召开二季度工作会议提出,要先立后破,加快新技术赋能,实施制造业技术改造升级工程,优化资源要素配置,把传统产业打造成为发展新质生产力的重要阵地。

在刘向东看来,二季度,各地应继续采取有力措施扩大内需,着力在培育新质生产力、推动传统产业转型升级、打造文旅消费新热点等方面下功夫,并辅之以积极的财政政策和改革措施,营造良好的创业就业投资环境和安心放心的消费环境。

(上接A1版)

资本的入局带动了整个产业链的繁荣。以聚焦机器人视觉与AI视觉的奥比中光为例,在公司展位最醒目的地方,陈列着多款机器人深度相机和激光雷达。据了解,优先选定的机器人Walker S就用了奥比中光的“机器人之眼”,引导本体完成了那场人机协同的上市敲锣仪式。

“人形机器人需要像人一样自主移动、识别和交互,对3D视觉有直接且必要的需求。”奥比中光技术人员向记者表示,目前,奥比中光基于自主研发,已推出了适用于不同场景的视觉传感器,让机器人在应用场景从室内空间拓展到环境复杂度更高的户外场景。记者了解到,未来公司还计划针对人形

机器人设计更适配的视觉感知方案,比如,在机器人手部区域设计更精细的“eye in hand”相机,使其更全面地感知世界。

上游发展如火如荼之际,下游的应用场景也开始加速试水。前有优必选Walker S进驻来工厂“打工”,后有海尔、乐聚机器人联合推出国内首款面向家庭场景的通用型人形机器人。这款人形机器人已进入家庭,尝试学习与执行洗衣、浇花、插花、晾衣服等任务。此外,巡检、医疗护理、教育娱乐等领域也均有厂商入局。

难但正确的事

赛道火热的同时,人形机器人产业化面临的问题也日趋显著。

“产业基础技术仍需各方集中攻关。芯片、高端传感器、高精度伺服电机、精密减速器等底层技术与世界领先水平差距较大,面临‘卡脖子’的风险。”中国电子学会副秘书长梁靓在接受记者采访时表示。

而就支撑具身智能的AI大模型,目前也尚未有公司能成熟应用于人形机器人之上。某业内人士向记者解释称,AI大模型的应用涉及一个比较长的逻辑链条,包括理解语言、转化指令,以及协调躯体执行动作。不如ChatGPT上手快,需要不断调试。此外,过去的机器人是就已经写好的程序去执行,而AI大模型下强调机器人的自主反应和决策,如何保证绝对的安全?这又是一个新问题。

目前,规模效应仍未显现,人形机器人成本依旧高昂,高价值应用场景仍需进一步探索。事实上,这是行业面临的共性问题,包括日本软银、波士顿动力等在内的开创技术先河、声名赫赫的公司,也都曾为这个问题苦恼过。

对此,梁靓建议,一是加快推广应用场景先行先试,鼓励重点行业和地区主动探索开放应用场景,开拓新模式、新服务、新业态;二是加强顶层设计,建立产业协同机制,探索以应用场景牵引创新产品孵化的模式;三是发挥好中国人形机器人百人会等产业平台的优势,以人形机器人大赛为载体,推动建设产业链上下游深度融合、各方融通发展的良好产业生态。

顶层设计方面,近年来,人形

机器人不断被推至战略高度。去年11月份,工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》,从突破关键技术、培育重点产品、拓展场景应用、营造产业生态、强化支撑能力等方面入手,部署了多项重点任务,旨在推动人形机器人产业高质量发展,高水平赋能新型工业化,有力支撑现代化产业体系建设。

回到最本原的问题,在技术壁垒高、短期内看不到实际回报的前提下,为什么还要坚持做人形机器人? “人形机器人是最容易被人类接纳的机器形态。大胆想象,它甚至可能成为下一个新能源汽车,这是一件虽难但正确的事。即使不知多久才能看到彼岸,也总需要有人照常拉起船帆。”尤翔宇说。