

如何看待最新LPR“按兵不动”？

■ 苏向果

利率是资金的价格,是重要的宏观经济变量,决定着资金流向,对宏观经济均衡和资源配置有重要导向意义。其中,LPR(贷款市场报价利率)作为市场最为关注的利率之一,不仅影响着企业融资和个人贷款成本,还深刻影响着经济活动的活跃度。

近日美联储降息50个基点之后,市场对9月份LPR的调降充满期待。不过,9月份全国银行间同业拆借中心公布的最新LPR仍与8月份保持不变:1年期品种报3.35%,5年期以上品种报3.85%。

一些市场人士认为,9月份LPR宜进一步调降,以持续推动我国宏观经济稳中向好,助力稳增长、稳就业、保民生。但9月份LPR却没有下调,该如何看待这一现象?笔者认为,

综合监管最新表态、银行业发展现状等因素,可从三个维度理解最新LPR“按兵不动”。

其一,LPR下调面临三重约束。结合经济金融环境来看,9月份LPR调降面临两方面因素的掣肘:一方面,LPR作为贷款定价基准,在存款利率没有进一步下调的前提下,调降LPR会使商业银行净息差“雪上加霜”。商业银行净息差目前仍处于承压阶段,上半年商业银行净息差为1.54%,低于1.8%的警戒线,较前期高点下降超过50个基点。净息差收窄会导致商业银行营收、利润增速放缓,抵御风险和服务实体经济的能力减弱。另一方面,若LPR下调,为息差,商业银行势必会调降存款利率,这可能加剧存款“搬家”和定期化趋势,均不利于银行业稳健运行。

其二,LPR变动亦受政策利率影响。

从运行机制来看,自2019年中国人民银行改革完善LPR报价形成机制后,LPR由报价行根据对最优质客户实际执行的贷款利率,综合考虑资金成本、市场供求、风险溢价等因素,在政策利率的基础上市场化报价形成。即,政策利率会直接影响LPR,在9月份政策利率未变动的情况下,9月份LPR保持亦属正常现象。

此前,中期借贷便利(MLF)利率扮演了政策利率的角色。而目前,公开市场7天期逆回购操作利率是中国人民银行的主要政策利率。从最近一次变动情况来看,今年7月份7天期逆回购操作利率由此前的1.8%降至1.7%,随后,1年期LPR及5年期以上LPR均跟降10个基点。从9月份LPR下调的紧迫性来看,此

前LPR报价很少存在间隔一个月调降的现象,7月份这一轮调降的成效也有待8月份和9月份验证,因此,9月份LPR调降的必要性并不充分。

其三,10月份LPR或大概率下调。按照以往情况,政策利率调整后,LPR大概率跟进。9月24日,中国人民银行行长潘功胜宣布:“降低中央银行的政策利率,即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点,从目前的1.7%调降至1.5%,同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行,保持商业银行净息差的稳定。”由于9月份LPR已公布,因此,此次政策利率调整后,10月份LPR大概率会跟进下调。目前,存量房贷利率普遍处于较高水平,LPR若下调,将起到缓解购房者压力,提振市

场信心、扩大内需等积极作用。

“看似寻常最奇崛,成如容易却艰辛。”一项货币政策的实施往往需要同时考量稳增长和防风险、长期和短期、内部与外部均衡等多个相互制约的目标,决策者往往需要在权衡多重利弊影响后择优从之。因此,市场和投资者宜理性看待9月份LPR“按兵不动”。笔者也相信,随着后续LPR的跟进调整,以及近日其他稳增长金融政策的密集出台,将共同促进我国宏观经济的高质量发展。



人民币汇率具有保持稳定的坚实支撑

■ 韩昱

9月24日,在岸、离岸人民币对美元汇率在盘中双双突破“7.04”点位,日内均一度涨超200个基点,创下年内新高。年初至今,在岸、离岸人民币对美元汇率也分别上涨超0.7%、1.2%。

回顾今年上半年,由于彼时市场对美联储降息预期出现反复,认为美联储今年有可能不降息,促使美元指数震荡上行。美元指数走强以及中美利差的走阔,使得人民币对美元汇率有所承压。更多反映国际投资者预期的离岸人民币对美元汇率在7月份跌破“7.3”点位,达到年内最低点。上半年,离岸人民币对美元汇率累计下跌2.45%。

进入下半年,尤其是8月份以来,随着美国就业、消费等多项经济指标显露疲态,美联储降息预期走强,在此影响下,美元指数逐步走弱。8月末,美元指数回落至100.55附近,达到年内最低点。这段时间内,人民币对美元汇率也逐步升值,8月份,离岸人民币对美元汇率上涨1.88%,在月末升破了“7.1”点位。

9月19日,美联储超市场预期进行50个基点的降息,正式进行货币政策转向。在此影响下,人民币汇率再次走强,在数个交易日内连续升破“7.07”“7.06”“7.05”点位。拉长时间看,第三季度以来截至9月23日收盘,离岸人民币对美元汇率上涨3.25%,在岸人民币对美元汇率也上涨了2.85%。

在笔者看来,在9月份美联储已经实质性转向降息,并预计今年仍有两次降息的情况下,人民币汇率的外部贬值压力已明显缓解,人民币

对美元汇率的升值通道也已打开。

作为货币之间的一种比价关系,汇率的影响因素是十分复杂的,受到经济基本面、外汇储备、货币政策、金融市场等多方面因素影响。就人民币对美元汇率而言,主要受到国内宏观经济走势和外部美元走势——这内外两方面因素的影响。

从外部看,美联储进入降息周期,美元指数预计承压。目前,主要发达经济体央行中,除日本央行外,欧洲央行、加拿大央行、英格兰银行等均已转向降息。欧元、日元和英镑兑美元指数权重较大,在欧洲央行降息步伐偏缓、日本央行在年内或有加息可能的情况下,美元指数趋向回落。美元的升值动能走弱,也将导致人民币对美元出现被动升值趋势。

从内部看,人民币汇率保持稳定亦有坚实支撑。我国经济运行中的积极因素和有利条件不断积累,经济回升向好态势将持续巩固和增强,叠加稳增长政策效果逐步显现,新质生产力持续较快发展,经济基本面持续向好是人民币汇率的内在支撑。

同时,我国国际收支支持基本平稳,上半年经常账户顺差与GDP之比是1.1%,处在比较合理的区间;外汇市场发展与改革持续推进,市场内在韧性提升,也将继续发挥稳定市场预期和交易的积极作用。

因此,总体看,在内外因素影响下,人民币汇率的升值通道已开启。不过,这不意味着短期人民币有脱离美元走势,出现“急涨急跌”的可能。央行的汇率政策立场是清晰透明的,包括坚持市场在汇率形成中的决定性作用,保持汇率弹性;强化预期引导,防止外汇市场形成单边一致性预期并自我实现,防范汇率超调风险。我们有理由相信,未来人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。



“混合动力”是汽车电动化的关键一环

■ 龚梦泽

近年来,随着新能源汽车补贴政策和消费者偏好的逐步调整,市场格局悄然生变,混合动力汽车(HEV,以下简称“混动”)以其独特的优势迅速崛起,成为新能源汽车领域的新星。

根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会的最新数据,今年8月份,在国内乘用车市场上,增程式电动汽车(EREV)批发销量11.5万辆,同比增长109%;狭义插混车(PHEV)批发销量34.5万辆,同比增长84%,增速均远高于纯电动汽车。

随着混动汽车销量持续火爆,越来越多的车企选择入局。近日,现代汽车公布了全新的中长期战略“Hyundai Way”。其中提到,公司将强化混动产品阵容,同时正在研发全新的混动车型。另外,福特、斯特兰蒂斯等跨国车企也在酝酿推出混动车型。国内方面,原本只生产

纯电动汽车的哪吒、零跑、岚图、深蓝等也都已推出或即将推出混动车型。

事实上,混动车型的强势崛起,为新能源汽车市场带来了巨大热度与广阔机遇。一方面,混动车型为传统车企向新能源汽车转型提供了更为顺畅的过渡路径。另一方面,混动车型的普及也有助于缓解消费者对续航里程的焦虑,提高新能源汽车的市场渗透率,为电动化的全面实现奠定了基础。

与此同时,伴随着混动车型数量和矩阵扩大,新能源车逐步向高端市场迈进。这一趋势不仅体现了消费升级的市场需求和混动技术的价值所在,更为新能源汽车市场的多元化发展注入了新动力。

笔者认为,混动技术本质上是燃油车向电动化过渡的桥梁,通过内燃机与电机的协同工作,

实现了动力系统的优化与升级,既保留了燃油车的续航优势,又融入了纯电动汽车的环保特性。其存在与发展是当前技术条件下兼顾燃油经济性与环保性能的最佳选择,不仅不与电动化目标相悖,反而是实现全面电动化的关键一环。

展望未来,当汽车充电变得和加油一样高效便捷时,或许就是混动技术完成其历史使命,行业全面电动化时代到来之时。在此之前,混动技术将继续发挥其独特优势,在新能源汽车领域发挥重要的作用,推动整个行业向更加绿色、高效、可持续的方向发展。



上市公司提质增效给资本市场注入动能

■ 朱宝琛

上市公司分红生态出现新变化;发布回购预案的上市公司数量增多,且部分上市公司积极进行注销式回购;重要股东增持或承诺不减持……种种迹象显示,上市公司正积极落实一系列政策要求,努力提质增效,为资本市场高质量发展注入新动能。

首先,上市公司分红情况持续向好。“上市公司2023年度分红达到了2.2万亿元,创历史新高。”9月24日,证监会主席吴清在国新办新闻发布会上说。

事实上,还有更多的数据可以展现A股分红生态的变化:比如,分红金额近十年来年化平均增长11.5%,目前规模已位居全球第二;截至8月底,2024年已有663家次公告中期分红,较去年全年翻倍,预计分红5337亿元,占同期净利润的比重由去年的7.0%提升至18.5%;连续五年分红的公司占比由2013年20%提升至2023年45%,连续多年分红的公司明显增加。

这一方面得益于监管部门持续完善上市公司分红激励约束机制,推动增强投资者获得感。比如,新“国九条”提出,加大对分红优质公司的激励力度,多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性,推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

另一方面,这是上市公司积极响应号召,用实际行动回报投资者的真实写照。比如,贵州茅台提出:“2024年度至2026年度,公司每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的75%,每年度现金分红分两次(年度和中期分红)实施。”

其次,发布回购预案的上市公司数量不断增长。

结合今年前8个月数据来看,回购参与度创新高,沪深两市共有1065家上市公司披露1212单回购计划,计划回购金额区间为769亿元至1468亿元,远超去年同期;“大手笔”回购频现,1458家上市公司累计实际回购1067亿元,同比大幅增长;大市值公司带头示范,披露回购计划的沪深公司中,10余家公司市值超千亿元,近200家公司市值在百亿元至千亿元之间。

值得关注的是,新“国九条”提出“引导上市公司回购股份后依法注销”,上市公司纷纷响应,注销式回购显著增多:今年1月份至8月份,沪深两市公司披露注销式回购计划累计达160单,金额合计263亿元。

最后,一些上市公司重要股东纷纷增持自家股票。

数据显示,今年前8个月,沪深两市共有512家上市公司新增披露大股东、董监高增持计划,同比增长281%;增持计划金额上限为243亿元,同比增长216%。同时,一些上市公司控股股东、实际控制人等作出增持股份承诺。

这向市场传递出坚定看好公司发展前景的

积极信号和对公司发展的信心,有助于推动资本市场向更加成熟、理性的方向发展。

值得关注的是,9月24日,中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上提到“创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展”,其中一项是“创设股票回购增持专项再贷款,引导银行向上市公司和主要股东提供贷款,支持回购和增持股票”。

希望更多的上市公司积极行动起来,提高回报能力和投资价值,助力资本市场迈向高质量发展。



促进创业投资“募投管退”良性循环

■ 冷翠华

证监会主席吴清9月24日在国新办新闻发布会上表示,将发布关于促进并购重组的六条措施。同时,努力会同各方面畅通私募股权投资基金“募投管退”各环节循环。监管部门对创投市场的连续发声既是对市场关切的及时回应,也意味着相关政策举措或将密集落地。

创业投资事关科技创新、产业升级和高质量发展。特别是在培育发展新质生产力方面,创业投资发挥着不可或缺“孵化器”功能。不过,随着近年大量创业投资基金集中到期,退出难的问题逐渐凸显,成为“募投管退”链条上的堵点。据中数数据,2011年至2024年上半年共备案基金6.5万只,共涉及未上市企业近5万家。市场大额存量和环境的变化使处于退出期的基金面临重压。退出难使得创投基金难以及时回流,部分创投基金投资人“不敢投”“不愿投”,“投资—退出—再投资”的良性循环被打破,出现了“退出难—不愿投或不敢投—募资难”的负反馈效应。同时,优质项目稀缺与基金投资人不敢投现象并存,加剧了创新型中小企业融资难,不利于实体经济稳步复苏。

对于创业投资而言,“募投管退”是一个完整链条,任何一个环节存在卡点堵点,都会造成整个行业的梗阻。笔者认为,及时有效疏通创投基金退出环节的堵点,是当前疏通“募投管退”各环节的关键。应当从丰富退出渠道、壮大耐心资本以及提振投资者信心等多方面发力,破解退出难题,畅通投资循环,进一步激发市场活力。

从丰富退出渠道来看,除IPO这一主渠道之外,应进一步丰富退出方式,借鉴国际成熟经验,通过并购重组、份额转让等多种方式实现退出。这需要积极优化并购重组政策,培育支持并购基金发展;完善私募基金份额转让试点。从境外市场来看,并购是实现退出的重要方式,应尽快推进更多案例落地,形成示范效应。事实上,拓宽退出渠道的相关试点正在逐

步开展,成效也在逐渐显现。例如,开展私募股权创投基金实物分配股票试点,允许将持有的上市公司股票通过非交易过户的方式向投资者进行分配。

从壮大耐心资本来看,目前国资已成为创投市场的主力,但国资保值增值的刚性压力、招商引资的现实诉求以及短周期的考核机制,与创投市场的风险投资属性并不完全契合。这需要在实践中完善国资出资、考核、容错、退出相关政策措施,促使国资成为投早、投小、投科技的长期投资典范。同时,在制度设计上,进一步发挥私募股权创投基金股份减持和投资期限“反向挂钩”机制的作用,增强机制的激励力度,引导更多社会资金做“耐心资本”。此外,优化风险因子管理,引导保险资金等长期资金进行创业投资,扩大金融资产投资公司直接股权投资试点范围。关于后者,国家金融监督管理总局局长李云泽9月24日在国新办发布会上表示,拟采取多项举措,包括扩大试点城市的范围,适当放宽股权投资金额和比例限制,以及建立健全长期、差异化绩效考核等。可以预期,多策并举之下,行业“缺长线”问题有望得到缓解,并进而减轻创投基金集中退出压力。

从提振投资者信心来看,今年以来,国家高度重视创业投资高质量发展,一系列政策举措坚持问题导向,直面行业困境。6月7日召开的国务院常务会议,研究促进创业投资高质量发展的政策举措。6月19日,国务院办公厅发布《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》,业内称之为“创投17条”。9月18日召开的国务院常务会议明确提出,尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点;推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本;夯实创业投资健康发展的制度基础等。相关政策的落地有利于促进创投行业规范、健康发展。

发展创业投资是促进科技、产业、金融良性循环的重要举措。多举措打通创投基金退出渠道堵点,促进创投基金更加良性循环,是发挥创投基金支持科技创新的基础和前提。我们期待一系列政策举措得到有效落实,更多的“试点”推广开来,让更多的创投机构越过暗礁险滩,真正成为陪伴“硬科技”长跑的亲密伙伴。

