

11月份LPR“按兵不动” 短期下调空间有限

本报记者 刘琪

11月20日,新一期LPR(贷款市场报价利率)出炉。中国人民银行(以下简称“央行”)授权全国银行间同业拆借中心公布,11月20日,1年期LPR为3.1%,5年期以上LPR为3.6%。两个品种LPR均维持前值不变。

在新的货币政策框架下,LPR报价与7天期逆回购利率挂钩。在9月末7天期逆回购利率大幅下调20个基点至1.5%之后,近期一直维持不变,使得LPR报价的定价基础未发生变化。由此,市场此前普遍预计本月LPR会“按兵不动”。

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,在前期LPR调降的带动下,年内新发放贷款利率实现较大降幅,叠加后续的贷款重定价效应,使得银行净息差继续承压。贷款利率“下行快”,存款利率“降不动”造成的存贷款利率偏离度,在损害银行净息差的同时,也制约了

货币政策操作空间。为此,央行在《2024年第三季度货币政策执行报告》(以下简称《报告》)中提出,需增强资产端和负债端利率调整的联动性。在此背景下,考虑到前期LPR已实现大幅下行,短时间内进一步下调空间有限。

此外,在温彬看来,当前各地开始陆续公告用于“置换存量隐性债务”的地方再融资专项债规模,伴随化债带来的供给冲击加快到来,年内资金面的不确定性增大,进而也限制了资金利率、存单利率等市场化负债成本的下行空间,使得LPR报价难以继续下调。

东方财富首席宏观分析师王青表示,11月份LPR保持不动,根本原因在于一揽子增量政策出台后,10月份宏观经济景气度上行,楼市显著回暖,主要经济指标普遍改善,当前进入政策效果观察期,重点是10月份“有力度”的政策性降息及10月份LPR大幅下调效应向实体经济传导,

引导企业和居民融资成本下行,持续激发投资和消费动能,推动房地产市场止跌回稳。

截至本期报价,今年以来1年期LPR和5年期以上LPR已分别累计下调35个基点、60个基点。《报告》提到的下一阶段货币政策主要思路是,持续改革完善LPR,着重提高LPR报价质量,更真实反映贷款市场利率水平,督促金融机构坚持风险定价原则,理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系,发挥好政策利率和LPR下行的带动作用,推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

展望后期,王青预计,年底前我国经济运行有望延续回升态势,政策利率将保持稳定,LPR报价也将继续保持不变。着眼于促进房地产市场止跌回稳,提振经济增长动能,推动物价水平温和回升,以及有效应对可能出现的外部贸易环境变化,2025年央行将坚持支持性货币政策立场,且会保持较高灵活性,降准降息都有空间,LPR

报价也将跟进下调。

温彬表示,预计年内LPR报价维持不变,明年仍有下调空间。一方面,国内外因素叠加下,年内政策利率和LPR报价预计维持不变。从国外看,美国经济韧性仍强,美联储降息路径或放缓,稳汇率仍是重要考量。从国内看,一揽子政策效果初步显现,年内进一步降息的紧迫性减弱。另一方面,明年货币政策调控强度继续加大,降准降息仍有空间,也会带动LPR报价进一步下行。

“在支持性的货币政策立场下,逆周期调控强度会继续加大,降准降息仍有空间,进而使得LPR报价仍有下调可能。但在下调LPR,让利实体经济的同时,为提升利率传导效率,还需要继续发挥好自律机制作用,加强对高息同业存款等的治理,全面降低银行负债成本,并切实提升银行机构的自主理性定价能力,防止实际贷款利率与LPR报价的过度偏离。”温彬补充说。

分红、回购规模创新高 提升上市公司投资价值

本报记者 孟珂

证监会主席吴清11月19日在国际金融领袖投资峰会上表示,截至10月末,A股上市公司已公告中期现金分红6441亿元,新增披露回购方案1360单,数量和金额均创历史新高。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,分红、回购均是提升上市公司投资价值、增强投资者回报的重要手段。今年以来,A股上市公司分红频次增多、回购屡破纪录,有助于吸引资本流入,降低市场波动,促进市场稳定。

压实上市公司主体责任

上市公司是资本市场的基石,上市公司的投资价值直接关系到资本市场发展和投资者利益。今年以来,监管层不断压实上市公司主体责任。3月份,证监会发布《关于加强上市公司监管的意见(试行)》对提升上市公司投资价值作出多项安排,包括引导上市公司密切关注市场对公司价值的评价,积极提升投资者回报能力和水平等。

4月份出台的新“国九条”进一步强化上市公司现金分红监管,提出对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持,实施风险警示;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等。

11月15日,证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》(以下简称《指引》),鼓励上市公司以并购重组、股权激励、现金分红等多种方式推动上市公司投资价值提升。

中航证券首席经济学家董忠云表示,上市公司积极提升投资价值具有重要意义。一方面,上市公司应该以提高公司质量为基础,提升经营效率和盈利能力,通过提升投资价值,有助于推动资本市场长期健康发展;另一方面,上市公司要提升投资价值,必须诚实守信、真实透明、规范治理,在提高资产质量、提升投资价值的同时,提高市场的透明度和效率,增强市场的配置效率。

“提高上市公司投资价值应聚焦公司治理、盈利能力和市值管

理水平。”田利辉认为,良好的公司治理是价值提升的基础,降低运营风险,增强公司稳定性。盈利能力是价值的核心,技术创新、市场拓展、成本控制等是关键手段。市值管理策略有助于实现公司价值与市值的合理匹配,维护市值稳定。

打出“分红+回购”组合拳

作为回馈股东的主要方式之一,现金分红受到越来越多上市公司重视。Wind数据统计,有237家A股公司披露三季度分红预案(含已实施),分红总额达到638.15亿元,远超往年三季度分红水平。在2021年至2023年,提出三季度分红的A股上市公司仅25家、30家和63家。

此外,还有多家上市公司一年多次分红。相关上市公司纷纷表示,分红计划是与公司实际情况相匹配,符合公司的发展规划,具备合理性。

田利辉表示,分红是上市公司对股东的一种回报方式,特别是对那些长期持有公司股票的投资者。一年多次分红不仅体现了公司对股东利益的重视,也彰显了自身的社会责任感。

今年A股上市公司正掀起新一轮回购潮,“大手笔”成为一大显著特征。Wind数据显示,截至11月20日,2024年已有2067家上市公司实施回购,累计回购金额为1547.27亿元。其中,12家公司回购金额超过10亿元,药明康德、海康威视等回购金额排名靠前。

还有不少公司打出“分红+回购”组合拳,表达对公司业务战略和长期发展前景的看好。如:温氏股份11月11日公告称,2024年前三季度分红每10股派1.5元。在此之前,温氏股份于10月30日已实施回购股份3364.98万股,回购金额6亿元。

东源投资首席分析师刘祥东表示,上市公司通过现金分红和回购提升投资价值,向市场传递出积极的信号,表明公司经营稳健、现金流充裕。同时,上市公司投资价值的提升有助于吸引长期投资者,形成良好的股东结构,促进公司的长期可持续发展。



并购重组 激活资本市场

并购重组政策支持同行业上下游整合

本报记者 毛艺璇

今年以来,一系列并购重组政策陆续出台,释放诸多利好信号。随着产业整合力度加大、监管包容度不断提升,审核效率和支付灵活性不断提高,上市公司并购重组活跃度也明显提升,产业并购已成共识,创新型高质量重组案例时有出现。

一方面,跨界并购频频发生。例如,双成药业、至正股份、光智科技等多家上市公司选择跨界并购半导体资产,拟打造第二增长曲线。另一方面,吸收合并案例也有出现。例如,9月份,中国船舶拟换股吸收合并中国重工,国泰君安证券拟换股吸收合并海通证券。10月份,海联讯拟以换股方式吸收合并杭汽轮B。11月份,南国置业控股股东电建地产拟吸收合并武汉新天地。

长江证券研究所总经理助理马太表示,上市公司挑选优质资产进行并购重组,如果能够共享双方的资源、核心能力以及其他优势,就能大大发挥协同效应,通过实现经营协同、财务协同、管理协同、税收协同或无形资产协同,实现节约成本和提高效率等目的,最终使企业在市场竞争中获得优势。

积极寻找并购重组优质标的

A股市场并购重组数量仍在持续增加。据证监会主席吴清11月19日介绍,今年以来,全市场并购重组约3000起,9月份“并购六条”发布以来,已有260多家上市公司披露资产重组事项,新兴产业成为并购重点领域。

投行、律所等市场人士对此也感触颇深。一位华东地区投行人士介绍:“当前是政策红利期,也是并购重组的窗口期,近期一个直观感受是交易所非常欢迎上市公司和券商拿着成熟的方案去沟通。”

“今年下半年开始,身边的优质公司更多会把并购作为证券化的主要方式,也有越来越多的买方开始在产业链上下游寻找合适的标的资产。”泰和泰律师事务所律师周奋对《证券日报》记者表示。



今年以来,全市场并购重组约3000起

9月份“并购六条”发布以来

已有260多家上市公司披露资产重组事项

新兴产业成为并购重点领域

行业上看,据兴业证券最新统计,今年以来并购重组竞买方主要集中在机械、医药、电子、化工、新能源等行业,同时交易金额较大的行业有军工、交通运输等。

国信证券宏观固收首席董德志认为,随着政策逐步完善,并购重组活动最终形成了产能整合提效为主,行业转型升级为辅的主线。一方面,新兴产业、民营企业与小额并购居于主导;另一方面,传统行业、央地国企与大额交易逐步发力,并呈现出向更广泛行业和地区扩散的特征。

尽管政策支持上市公司开展并购重组,但实践中交易双方仍需在遵守规则的前提下创新。从沪深交易所官网披露的重大资产重组案例来看,交易所的问询函意见集中于拟购买资产业务及财务情况、标的公司流动性风险与偿债能力、标的公司估值以及业绩承诺等。

据前述投行人士介绍,并购的创

新性需要在监管的规则框架内进行,比如并购的商业合理性、交易必要性、定价公允性。

周奋补充说,比如,医疗大健康和半导体行业的并购十分活跃。然而,税务问题、核心人才的稳定性以及并购后的整合风险,是阻碍双方进一步推进交易的主要障碍。

周奋建议,当前,与并购重组有关的税务政策可考虑再次进行梳理,推出更多有利于纳税义务人减缴、缓缴所得税及增值税的措施,以加快行业整合,提升产业效率,加快新质生产力发展。

为优质项目开通审核“快车道”

《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(以下简称“并购六条”)明确提出,支持传统行业上市公司并购同行业或上下游资产,加大资源整合,合理提升产业集中度。从交易所并购重组审核动态来看,

监管十分支持同行业上下游产业整合,也陆续涌现出一批典型案例。例如,深交所近日公告称,中钨高新发行股份购买资产并募集配套资金的申请符合重组条件和信息披露要求。这是深圳证券交易所市场注册制改革以来首单适用快速审核机制的项目,从受理到过会历时50个自然日。这也意味着,快速审核机制为优质并购重组项目开通审核“快车道”,有效保障并购重组项目既审得快,又审得稳。

事实上,“并购六条”向业界释放了明确的监管信号,产业链上下游的公司可以积极开展并购。“市场上愿意出售的标的资产开始变多,给上市公司提供了更多的选择。”周奋认为,上市公司结合自身的发展情况和优势,可以选择更匹配、更优质的并购标的,通过并购重组快速实现资源整合、提质增效和产业升级,进而推动上市公司高质量发展。

《上市公司并购重组市场改革的意见》,明确支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局,引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产,增强“硬科技”和“三创四新”属性。

通过并购重组引入高科技、高研发、高质量的资产,既能提升上市公司在核心技术领域的地位,也能让资本更好地助力实体经济发展,引导资本脱虚向实,实现多方共赢。

总之,上市公司并购重组绝非简单做加法,而讲究“适配性”是保障其健康、可持续发展的核心原则。只有充分考量各方的适配情况,精心谋划,扎实推进整合工作,才能让并购重组成为上市公司做大做强、实现高质量发展的有力引擎。

多地收储存量商品房工作再扩围

本报记者 张芝逸

11月18日,广州安居集团有限公司(以下简称“广州安居集团”)发布《关于收购已建成存量商品房用作保障性住房的公告》(以下简称《公告》),拟征集已建成的存量商品房用作保障性住房项目。

据《证券日报》记者统计,今年以来,已有超过50个城市发布收购存量房作为保障性住房的公告。此外,还有更多城市表态支持存量商品房收储工作。中指研究院政策研究总监陈文静对《证券日报》记者表示,政府及国企收储存量商品房将对市场产生多方面影响,包括加速市场库存去化、提振市场情绪、增加保障性住房供给等。

助力市场止跌回稳

广州安居集团发布的《公告》显示,本次征集范围为广州市行政区域内已建成的存量商品房房源,房源所属项目周边交通便利、配套设施较为齐全。根据《公告》,房源还需满足“面积在90平方米以下”等5项条件。

随着《公告》的发布,广州成为第二个在全市范围内开展收储存量商品房工作的一线城市。此前,深圳市安居集团有限公司曾在8月份发布《关于收购商品房用作保障性住房的征集公告》,征集深圳市(不含深汕特别合作区)范围内商品房性质的住宅、公寓、宿舍等房源,用于保障性住房项目。

中指研究院华南分院分析师杨永俊表示,广州开展存量商品房收储工作,有望加快全市商品房库存的去化速度,促进供需平衡,对广州房地产市场的止跌回稳具有重要意义。

中指研究院数据显示,截至2024年10月底,广州全市商品住宅显性库存量为1329.7万平方米,其中,90平方米以下户型的库存量为319.9万平方米,占比约24%。

“随着存量商品房收购用作保障房的开展,叠加此前落地广州的收购存量房用作安置房专项借款资金等支持举措,预计广州全市库存有望稳步下降至合理水平,推动房价有效企稳。”杨永俊认为,收储工作还能广州新市民、新青年提供住房保障,避免重复

建设,减少资源浪费,且降低相关人群等待期,更好地让新市民住有所居。

探索化解收储难点

各地收储存量商品房取得了一定成效。目前,已有城市打通了从收购存量商品房到转化为保障性住房项目并投入运营的路径。

以重庆为例,今年2月份,重庆国企已收购7个项目,4207套房源,其中重庆嘉寓公司收购3600余套。6月份,重庆嘉寓公司首个收购项目佳寓光重庆投入运营。11月8日,该公司发布《关于公开征集批量收购商品房房源的公告》,开展新一轮存量商品房收储工作。

同时,收储存量商品房的过程中也存在一些难点。对此,广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉对《证券日报》记者表示:“从其他城市的运作实践来看,存在的主要问题是,考虑到资金平衡原则,收购存量商品房用作保障性住房时收购价不会太高,可能导致收购方与被收购方在价格上达不成一致。”

李宇嘉建议,国企收购存量商品房时要以需定购,先摸清市场需求,在需求较为确定的情况下,再去寻找项目。收购时还要考虑从收购到出售、出租的过程中,可能面临的市场交易情绪变化、价格变化,并将资金成本算在其中,综合考虑资金平衡。

为坚持以需定购原则,有城市在收储存量商品房时对市场需求进行调査。保定市住房和城乡建设局11月8日发布《关于摸排保障性租赁住房需求和征集商品房用作保障性住房的公告》,在明确征集商品房用作保障性住房的范围及条件的同时,对保障性租赁住房需求展开摸排。

谈及本次广州收储工作的收购价格撮合问题,李宇嘉表示,预计后续会根据开发商报名情况和前期摸底情况再进行价格等要素的磋商。

杨永俊表示,相对合理的收购价格有望提升房企参与收购的积极性,更有效率地推动收储工作的落地,促进房地产市场信心的恢复,助力房地产市场实现止跌回稳。

上市公司并购重组要讲究“适配性”

桂小笈

政策的东风为资本市场并购重组激发了活力。11月19日,中国证监会主席吴清在第三届国际金融领袖投资峰会上介绍,今年以来并购重组约3000起,新兴产业成并购重点领域。

并购重组有助于企业迅速扩大规模、拓展业务版图,整合资源,从而提升竞争力。结合资本市场的实践经验,笔者建议,上市公司如果想让并购重组真正发挥出积极且长效的作用,讲究“适配性”是重中之重。

首先,企业在采取并购重组措施时,无论是为了补充产业链薄弱环节还是为了多元化经营,都应从“软”和“硬”两个角度来考量后续不同产业的协同效应。

从“软”的角度,要考虑核心管理团队、企业文化在后续磨合中的契合度。每个企业在长期的发展过程中都形成了独特的价值观、管理风格以及行事准则。倘若两种截然不同企业文化的企业进行并购重组,却没有妥善处理文化差异,那么在整合阶段就极易出现矛盾冲突、团队协作困难等问题,进而容易产生核心人才流失的潜在风险。

从“硬”的角度,则要考虑技术、市场等事项。从资本市场过往案例来看,若并购重组得当,企业可筑高竞争护城河,提高技术水准,并确保核心技术的安全。然而,这亦要求在执行并购重组时,必须全面评估目标企业的创新潜力、客户基础、生产运营效率及销售渠道等关键节点,避免后续整合中出现

“两张皮”的情况,阻碍资源的有效整合与共享。此外,若管理不善,还可能因分散注意力而影响到企业核心业务的发展。

其次,要将高估值、高商誉、高承诺这“三高”控制在合理范围内。

根据过往资本市场案例可知,并购重组的承诺无法履行业绩补偿承诺而引发诉讼、高商誉在后续几年拖累上市公司业绩的情况也有发生。因此,上市公司在进行并购重组时,必须将这些“三高”问题控制在合理区间内,并设定量化指标来监控风险,以便及时采取干预措施。

最后,要注重通过并购重组提升企业高科技、高研发、高质量这“三高”的含金量。

9月份,中国证监会发布《关于深化

