

# 央行开展1640亿元7天期逆回购操作

■本报记者 刘琪

6月11日,中国人民银行(以下简称“央行”)以固定利率、数量招标方式开展了1640亿元7天期逆回购操作,操作利率仍为1.40%。由于当日有2149亿元逆回购到期,故央行公开市场实现净回笼509亿元。截至6月11日,按逆回购口径计算,央行6月份以来净回笼资金8047亿元。

为保持银行体系流动性充裕,除日常的逆回购操作外,6月5日央行罕见提前预告了买断式逆回购操作。以往央行通常在每月月末发布公开市场买断式逆回购业务公告,公布当月的操作规模。公告

显示,6月6日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作,期限为3个月(91天)。

对此,天风证券研究所固定收益首席分析师谭逸鸣认为,由于此前主要于月末公告当月操作情况,操作节奏并未向市场“明牌”。本次改为招标公告也意味着月内操作时点的透明化,有助于加强央行与市场的沟通,起到稳定预期的效果。

同时,谭逸鸣认为,公告节奏前置,不排除月内再度操作的可能。此前买断式逆回购虽然每月公告一次,但可能并不完全对应着操作上每月一次的情况,故而也不

排除月内再度进行操作的可能,操作节奏或可观测政府债供给压力、存单到期、中长期流动性回笼等变量的情况,以及或考虑与MLF(中期借贷便利)等中长期流动性投放工具协调配合,共同呵护中长期流动性的平稳。

值得一提的是,当前市场对于央行何时重启国债买卖也颇为关注。今年年初,国债市场供不应求状况进一步加剧,10年期国债收益率一度跌破1.6%的历史低位。1月份,央行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债,避免影响投资者的配置需要,并更多使用其他工具投放基础货币,维护流动性和债券市场平稳运行。截至目

前,央行已连续5个月未开展国债买卖操作。

央行近期发布的2025年第一季度中国货币政策执行报告提到,将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况,关注国债收益率的变化,视市场供求状况择机恢复操作。

对于国债买卖何时将重启,东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,考虑到当前10年期国债收益率仍处于偏低水平,以及降准后市场流动性整体处在偏充裕状态,预计短期内重启国债买人的可能性较低。不过,从未来政府债券发行节奏、债市期限利差走势以及宏观政策取向等方面

看,下半年重启国债买卖的可能性较大。

光大证券金融首席分析师王一峰也认为,短期内重启国债买入概率不大。央行购买国债作为低成本的流动性投放渠道,重启具有必然性,但时机需要再选择,各类流动性投放工具使用需要相互权衡。

至于重启时机,王一峰认为,今年第三季度或是合意的窗口期。从政府债发行节奏看,预计8月份至9月份将再度迎来年内供给高峰,届时银行承接压力加大,负债端对稳定资金的需求升温。适时重启二级市场购债可释放宽货币信号,稳定市场预期。

## 年内土地储备专项债券发行超千亿元

■本报记者 韩显

使用地方政府专项债券收回收购存量闲置土地的节奏正在不断加快。《证券日报》记者根据企业预警通最新数据梳理发现,截至6月11日,今年土地储备专项债券发行规模已超过千亿元关口,达到1083.48亿元,涉及442个项目,24只专项债券。在今年新发行专项债券资金用途中,用于“土地储备”的占比达到7.5%。

“今年专项债券作为地方政府收购闲置土地的重要财政工具,在盘活存量土地、加快土地风险化解等方面发挥了积极作用。各地正积极推进有关工作。”上海易居房地产研究院副院长严跃进在接受《证券日报》记者采访时说。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷也认为,土地储备专项债券的发行规模在近一段时间显著增加,这一政策举措加速落地不仅有助于稳定房地产市场,还可优化土地资源配置。

今年《政府工作报告》提出,拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元,重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。

在去年10月12日国新办举行的新闻发布会上,财政部副部长廖岷表示,允许专项债券用于土地储备。主要是考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多,支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地,确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。

此后,土地储备专项债券发行机制不断优化。比如,在今年3月份,自然资源部、财政部联合印发《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》,明确了发债要求及资金使用主体、完善专项债券申报审核流程等事项,以更好支持运用专项债券开展土地储备工作,有效推动房地产市场止跌回稳。

各地土地储备专项债券发行也逐步落地。比如,湖南省人民政府网站4月11日发布的消息显示,湖南正式发行2025年第一批专项债券,其中土地储备专项债券规模达94.15亿元,占湖南全省用于项目建设专项债券资金的41.5%,标志着湖南成为继北京、广东之后全国第三个土地储备专项债正式落地的省份。湖南此次土地储备发债涉及80个项目,覆盖湖南全省126个地块,全部为存量闲置土地,释放出湖南省加速盘活存量资产、优化土地资源配置的强烈信号。

再如,甘肃省自然资源厅6月11日发布的消息称,近日,兰州新区上报今年首批土地储备专项债券项目通过省自然资源厅和省财政厅初审。专项债券规模为27.54亿元,期限为5年,资金将专项用于收回收购闲置用地及新增土地储备项目等。

联合资信评估股份有限公司发布的研报认为,今年以来,北京、广东、四川和湖南等地率先重启发行土地储备专项债券,后续其余省份将持续推进,其中专项债券“自审自发”且土地依赖程度高的省份或将发行更高规模的土地储备专项债券。

朱华雷预计,今年土地储备专项债券的发行规模将显著增加。他认为,这一政策举措不仅有助于加速房地产市场库存去化、稳定市场预期,改善土地供求关系,还将促进房地产市场止跌回稳。



## 第三十四期：如何运用ETF实现行业轮动策略

(1)行业轮动策略是什么

行业轮动是利用市场结构性行情获利的一种投资交易策略,其本质是利用不同投资品种强势时间的错位,对行业品种进行切换,以达到投资收益最大化或者规避系统性风险的目的。

当股票市场出现行业轮动的结构性行情时,同一时间段内不同行业之间的收益率差异可能非常大,行业轮动策略在这样的市场环境下会更加有效。

(2)运用ETF做行业轮动策略的优势

①操作简单。通过购买一个ETF,投资者可以轻松地获得代表该行业走势的一篮子股票,而无需单独购买该行业的多只股票,挑选个股不仅耗时耗力且效果可能并不理想。当我们判断某些行业整体存在上涨机会时,可以直接买入对应的行业ETF,这样紧密跟踪行业指数,操作简单高效,又能精准抓住行业轮动的机会。

②持仓透明。ETF持仓透明,每日公布持仓,底层布局的行业清晰,投资者可以清晰地知道他们投资的是什么。相较于通过配置主动权益基金实现行业轮动策略,主动权益基金可能存在着风格漂移的风险,其持仓数据也只在季度或年度等定期报告中披露,存在滞后性。

③成本低廉。ETF可以在交易日内的任何时间进行交易,而传统的主动权益基金只能在收盘时按当日的净值进行申赎,另外,ETF整体费率都较低,降低成本可以增厚投资者的收益率。

(3)如何运用ETF构建行业轮动策略

运用ETF进行行业轮动配置的方法是运用一系列行业筛选指标对ETF进行打分,然后选出在当前阶段分数较高的ETF进行配置,直接构造ETF行业轮动策略,并定期调整。具体来说,首先计算ETF跟踪指数成份股在基本面、技术面和资金流等多维度的表现得分,然后对个股加权得到ETF的整体得分,最后根据得分情况选择对应的ETF。

选自深圳证券交易所基金管理部编著的《深交所ETF投资问答》(中国财政经济出版社2024年版)

# 前5个月险资向私募股权基金注资近300亿元

5月份,中国平安人寿保险出资额居首位

■本报记者 冷翠华

据新华社6月10日消息,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意见》(以下简称《意见》)。《意见》明确提出,支持保险资金依法合规投资在深圳发起设立的主要投向特定领域的私募股权投资基金和创业投资基金(以下统称“私募股权基金”)。

这是政策支持险资设立私募股权基金的最新例证。近年来,在政策支持、险资资产配置需求等因素影响下,险资机构持续活跃于私募股权投资领域。根据执中ZERONE数据统计,今年前5个月,险资机构作为LP(有限合伙人)共向私募股权基金出资289.71亿元。业内人士认为,在多种因素影响下,未来险资的私募股权投资规模有望继续增加。

## 特定领域或得到更多支持

为引导险资等长期资金进行长期投资,今年以来,已有多项支持险资进行私募股权投资的政策陆续发布。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者分析说,《意见》里的“投向特定领域”预计主要是国家大力支持战略性新兴产业和硬科技领域。险资可能获得的支持包括风险因子优惠、推动险资在深圳设立专项产业基金群并享受地方政策协同等。这些支持举措有望加速深圳“双万”格局的形成——万亿元级“20+8”产业基金群、经备案的股权投融资及创业投资基金数量突破1万家(只)。

事实上,深圳在政府与险资机构合作共设基金方面已经做出了尝试。去年,深圳市引导基金公司与太平保险集团以市场化方式合作共设股权投资基金,平安人寿与深圳市政府合作设立重大项目投资基金,2只基金都采

用双GP(普通合伙人)模式,并采取“直投+母基金”的形式,将绝大部分可投金额投向深圳市重点基础设施项目或深圳市的重大产业项目。

近年来,部分地方以政府引导基金为桥梁,主动引入险资等长期资金共同进行投资。广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者表示,这种模式下,地方政府引入了具有专业投资能力的保险长期资金,提高了财政资金的利用效率;险资与政府合作,可能在税收等后续政策上能够获得地方扶持。这种模式必然会扩围。

同时,根据国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)4月8日印发的《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》,保险公司投资单一创业投资基金的账面余额占该基金实缴规模的比例不得高于30%。对此,张令佳表示,适度放松险资对创投基金投资集中度的要求,加大了市场主体自由度和灵活性,提高了风险偏好。这既可以避免过于分散的无效配置,又能加快创投基金管理人市场化淘汰过程,做大做强头部管理人,更有效地实现运营专业化。

同时,4月份金融监管总局发布的《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》,对险资投资未上市企业新增“科技”“大数据产业”等与保险业务相关的战略产业和新兴行业,引导保险资金加大对国家战略性新兴产业的投资力度。

3月份,金融监管总局办公厅发布的《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》明确,支持保险资金依法合规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司,拓宽股权投资试点资金来源。

同时,业内人士认为,今年的私募股权基金退出渠道也更为畅通,包括探索份额转让、港股IPO



活跃等,都使得私募股权基金面临的

## 设立多只私募股权基金

政策支持是险资活跃在私募股权投资领域的重要原因,同时,从险资自身资产配置需求来看,在市场利率持续下行背景下,险资通过私募股权基金进行长期投资,是非常重要的资产配置方式。政策支持叠加险资机构需求,促使险资活跃在私募股权投资领域。

从私募股权投资来看,LP向私募股权基金出资,意味着LP按照基金合同的约定,将资金支付到基金账户中,标志着基金的资金已到位。LP的出资情况在一定程度上反映投资方在私募股权投资领域的活跃程度。

执中ZERONE数据显示,5月份,金融机构共向私募股权基金出资213.05亿元,其中,保险业出资104.5亿元,占比49%;银行业机构出资64.91亿元,占比30%。

具体来看,5月份中国平安人

寿保险以90亿元出资额居首位,其中,向平安资本管理的上海平汇胜海私募投资基金合伙企业(有限合伙)和海南平泰横海私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)各出资30亿元;向平安基础产业投资基金管理的平安产投新能源股权投资(嘉兴)合伙企业(有限合伙)出资30亿元。同时,平安产险、友邦人寿、泰康人寿以及复星保德信人寿在5月份都向私募股权基金出资。

从今年前5个月来看,险资机构作为LP共向私募股权基金出资289.71亿元,处于较高水平。

除积极出资外,今年保险公司还积极设立多只私募股权基金。其中,中国太保设立总规模达300亿元的太保战新并购基金,引发业内关注。中国太保相关负责人对记者表示,该基金聚焦上海国资国企改革和现代化产业体系建设的重点领域,推动上海战略性新兴产业加快发展,推动重点产业链强链补链,打造以“长期资本+并购整合+资源协同”为特色的上海国资创新型生态。

# 政策引导产业扶持 低空飞行场景多元拓展

■本报记者 郭冀川

6月10日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意见》(以下简称《意见》),在创新支持新兴产业发展的体制机制部分明确提出,支持深圳深化无人驾驶航空器飞行管理制度改革创新,完善低空飞行监管规则,探索开展跨境直升机飞行、公益服务等通用航空业务。

近年来,无人机、电动垂直起降飞行器(eVTOL)等低空飞行器技术快速发展,性能提升且成本下降,为低空经济的蓬勃发展筑牢了坚实根基。与此同时,低空经济被纳入国家战略新兴产业版图,各地政府纷纷出台专项政

策,在资金扶持、土地供应以及审批流程等方面给予便利。低空经济正逐步成为驱动经济高质量发展的全新引擎。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示:“政府高度重视低空经济产业发展,不仅政策措施完备,还积极推动产业落地,逐步构建起低空经济发展链条。《意见》支持深圳深化无人驾驶航空器飞行管理制度改革创新,也是期望深圳继续发挥先锋模范作用,从管理制度层面引导低空经济产业良性发展,为深圳低空经济开启发展新征程。”

事实上,针对低空经济高质量发展,深圳已出台了一系列的支持政策。早在2023年深圳便发布《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》,提出引培低空

经济链上企业、支持低空经济企业增资扩产、支持低空经济企业技术改造等一系列措施,抢抓低空经济产业密集创新和高速增长的战略机遇,推动低空经济产业集群高质量发展。

此后全国首部低空领域专项法规《深圳经济特区低空经济促进条例》,以及《深圳市培育发展低空经济与空天产业集群行动计划(2024-2025年)》等政策相继出台,围绕引培低空经济链上企业、鼓励技术创新、扩大低空飞行应用场景等方面,深圳提供了充足的政策保障。

通过政策引导和产业扶持,深圳不仅形成涵盖研发、制造、应用、服务等环节的低空经济产业链,更实现了多元化应用场景的落地开花。深圳市交通运输局发

布的数据显示,2024年,深圳实现新增低空起降设施373个,低空智能融合基础设施(SILAS)核心功能上线试运行。新开通无人机物流航线94条、累计达250条,低空无人机载货飞行77.6万架次、同比增长27%,直升机载人飞行超2.8万架次。这些成绩不仅彰显了深圳低空经济产业的蓬勃活力,也是政策落地见效的有力见证。

袁帅表示,低空经济应用场景的落地离不开管理制度的完善与政策的引导。例如,无人机配送需要起降场地、充电设施等基础设施支撑,还需完善的低空飞行服务保障体系提供支持,这种空域管理和飞行监控并非单个企业能够独立完成,背后离不开相关政府职能部门的支持。此外,eVTOL

商业化尚处于起步阶段,亟须包括适航认证、运营许可等方面的政策指引,深圳市宝安区政府就在运营、基础设施方面提出激励措施,包括eVTOL运营企业的航线补贴、货运运营企业的无人机航线补贴,为eVTOL的商业化发展提供了有力支持。

盘古智库高级研究员吴琦称:“通用航空业务是低空经济的重要组成部分,具有广泛的应用场景和社会价值。《意见》鼓励深圳探索开展公益服务等通用航空业务,将有助于丰富低空经济产业的业态和内涵,满足社会多元化的需求。例如,在应急救援、医疗救护、环境监测等领域开展通用航空业务,不仅可以提高社会公共服务水平,也有助于提升低空经济产业的社会认可度。”