2026年11月2日 星期一
本版主编:朱宝琛 责 编:李 正 制 作:刘 雄
证券日报

财金视角

货币政策持续寻求宏观调控“更优解”

■ 苏向杲

10月30日,中国人民银行(以下简称“央行”)公布的一系列货币政策部署与操作安排,再次传递出宏观调控支持实体经济回升向好的鲜明信号。

从灵活开展国债买卖与买断式逆回购,到推动主要政策利率由7天期转向隔夜,再到对结构性工具实施“降价、扩围、增量”组合拳,多项机制性改革渐次落地。今年以来,央行坚持实施适度宽松的货币政策,调控工具不断丰富。

一系列改革举措,折射出我国现代货币政策框架日趋完善。面对稳增长、防风险等多重任务,货币政策更加注重统筹兼顾,在总量、价格、结构三个维度协同发力,持续寻求宏观调控的“更优解”。

首先,前瞻灵活开展总量调控,筑牢平稳运行底座。

从总量维度看,今年货币政策调控更加注重前瞻性与灵活性,基础货币投放机制进一步完善。面对政府债券发行、税期及跨季等因素对资金面的扰动,央行综合运用买断式逆回购、公开市场国债买卖等工具,保持银行体系流动性充裕。同时,引导金融机构信贷均衡投放,促进社会融资规模、M2(广义货币供应量)增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。

工具箱扩容,反映出经济转型期货币投放方式的深刻变化。当前,我国经济加速转型,社融需求持续演变。同时,积极财政政策持续发力,也要求财政与货币政策加强协同。在此背景下,涵盖短期逆回购、中期买断式逆回购与国债买卖的多层次流动性管理体系不断完善。多工具协同进一步拓宽了基础货币投放渠道,既有助于平抑短期资金面波动,也能有效对冲政府债券发行等因素对流动性的影响,为宏观经济金融平稳运行提供有力支撑。

其次,深化利率机制改革,畅通价格传导渠道。

总量调控重在稳底盘,价格型调控则重在疏通传导堵点。今年,市场化利率形成与传导机制改革持续推进。自11月2日起,主要政策利率由7天期逆回购操作利率切换为隔夜逆回购操作利率,隔夜逆回购将于每个工作日开展。此外,结构性工具与抵押补充贷款(PSL)利率先后下调,明示企业贷款综合融资成本工作持续推进,为推动社会综合融资成本稳中有降创造有利条件。

短端利率“换锚”,体现了货币政策对多重目标的统筹兼顾。当前,利率调控既要降低实体经济融资成本、激发投资与消费活力,又要保持人民币汇率基本稳定,兼顾商业银行合理净息差。将主要政策利率切换为隔夜逆回购操作利率,有助于畅通“政策利率—货币市场利率—债券与信贷市场利率”传导链条。相比单纯依赖降息,这一改革更注重发挥市场化利率调节机制的作用,为降低企业和居民融资成本创造有利条件。

最后,存量、增量工具并举,赋能新旧动能转换。

存量与增量结构性工具协同发力,进一步提升了金融资源配置的精准度。围绕高质量发展的重点领域与薄弱环节,今年央行下调结构性工具利率,增加科技创新和技术改造、支农支小及民营企业再贷款额度。同时,将“六张网”建设纳入PSL支持范围,并推出支持轻资产服务业发展的相关举措。

上述调整精准切中了新旧动能转换中的融资痛点。在培育新质生产力的进程中,不少硬科技企业具有轻资产、高投入、长周期等特征,传统重抵押的信贷模式难以满足其融资需求。处于转型、爬坡期的中小企业,也面临融资渠道有限、融资成本较高等难题。通过降成本、提比例、扩范围等方式,结构性政策改善了金融机构支持重点领域的成本收益结构,增强了信贷投放的积极性。这种“靶向滴灌”既引导更多金融资源流向金融“五篇大文章”相关领域,也为新型基础设施建设提供资金支持,在稳定经济增长的同时推动经济结构优化。

善弈者谋势,善治者谋全局。观察今年以来的货币政策变化,总量调控更加注重多工具协同,利率机制改革持续深化,结构性工具支持更加精准。三者相互配合,推动我国现代货币政策框架不断完善。随着各项政策持续显效,金融活水将更顺畅地滋养实体经济,为我国经济转型升级与高质量发展厚植持久动能。



金融安全网进一步筑牢

■ 刘 琪

近日,中国人民银行宣布设立债市非银大额赎回互换便利(BNSF)。在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下,支持具有系统性影响的银行理财子公司、公募基金管理人(或对应母行、证券母公司等),从中国人民银行借入央行票据用于市场回购融资,以购买本公司(或资管子公司)遭赎回公募产品的符合条件的债券或产品份额,并向中国人民银行抵押。这一宏观审慎框架下的新工具,立足债券市场结构变化,补齐了非银机构应急流动性支持的机制短板,是筑牢金融安全网、更好统筹发展和安全的务实举措。该工具严格恪守救急不兜底的定位,重在阻断风险传播链条,对稳定预期、完善治理、服务实体都具有深远意义。

BNSF最核心的价值,在于精准阻断赎回—抛售负向循环。

当前,银行理财、公募基金等资管机构已成为债市重要参与主体。正常市场环境下,资管产品赎回可通过现金储备、资产到期回款与正常市场交易应对。一旦多家机构同时面临大额赎回压力时,集中出售债券可能拉低市场价格,进一步影响产品净值和投资者预期,形成赎回与抛售相互强化的循环。而BNSF可以在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下启用,能够以互换机制为符合条件的机构开辟应急通道,为资产有序调整争取缓冲窗口,避免局部流动性压力演变为市场踩踏,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

这一工具落地,意味着我国非银应急流动性机制已日趋成型,宏观审慎工具箱得到进一步完善。

银行体系可通过常备借贷便利、中期借贷便利等工具常态化获取中国人民银行流动性支持,而非银机构的流动性支持机制一直处于探索阶段。此次BNSF的推出,正是对非银机构的应急流动性支持机制的完善,与已有的证券基金保险互换便利(SFISF)协同配套,形成覆盖股债两大市场的稳市安排,推动金融风险防控从被动处置向制度化前置防范转变。与此同时,BNSF在及时缓解流动性冲击的同时还强调参与机构应持续满足金融市场审慎管理要求,防止金融市场定价扭曲、形成兜底幻觉,维护市场纪律。

稳定的债市,是畅通实体经济融资的重要依托,BNSF将进一步增强金融服务实体经济的可持续性。

债券市场作为直接融资体系的核心支柱,是金融市场服务实体经济的重要载体。稳定债市运行、平滑极端冲击,能够减少短期流动性扰动对资产定价的干扰,让债券收益率更好反映基本面信息,保障各类市场主体发债渠道畅通,更好发挥服务实体经济的功能。对资管行业而言,清晰的尾部风险保障,有利于机构持续做好久期与流动性管理,培育长期资金,更好满足居民财富管理需求。

金融稳则经济稳。BNSF不是常态化的流动性投放,而是应对极端情形的制度性安全阀。这一工具的推出,并不改变资管机构主体责任,市场各方仍需夯实内控根基、做好流动性压力管理。随着宏观审慎体系持续完善,金融市场将在风险可控的环境下平稳运行,持续赋能实体经济高质量发展。



光通信企业需平衡扩产与研发投入力度

■ 苏诗钰

近日,A股光通信龙头企业——苏州天孚光通信股份有限公司、中际旭创股份有限公司、成都新易盛通信技术股份有限公司陆续披露三季报。在全球AI(人工智能)算力基础设施建设提速的带动下,高速光模块需求持续放量,头部企业前三季度营业收入、归母净利润同比普遍上行,但单季度环比走势出现分化。财报传递出的信号值得关注,行业单纯依赖需求红利的增长逻辑或正在弱化,量产交付、前沿技术布局、产业链抗风险能力,正成为影响相关企业在行业运行周期中保持长期竞争力的关键变量。

第一,单季度业绩环比数据出现分化,是对相关企业订单交付节奏与产能调配能力的客观反映。本轮光通信景气主线,依托AI算力集群扩张需求拉动,800G、1.6T高速光模块逐步成为交付主力,头部厂商订单量有所抬升,为整体业绩同比向好提供支撑。环比增速的分化,则透露出产业层面的新动向:下游云厂商资本开支、订单排期与交付窗口存在结构性差异,导致市场需求并非均匀释放。成品稳定交付、产能有序爬坡、统筹订单错峰,无法简单依靠扩产达成。若相关企业仅追逐短期出货、被动承接订单,较易受阶段性需求扰动。而具备柔性产线调度、供应链前置布局能力的企业,则有望熨平需求波动,更好地把市场红利转化为持续经营韧性。

第二,兼顾量产落地与前沿技术储备,是企业应对技术迭代周期的关键举措。光模块速率迭代节奏持续提速,NPO(近封装光学技术)、CPO(共封装光学技术)等多条下一代光互连技术路线同步演进,行业技术迭代周期持续缩短。倘若资源过度集中于成熟产品扩产,企业或遭遇产能建成即面临技术迭代且研发滞后的窘境,而单纯布局前沿研发、缺少量产营收托底的企业,研发投入的可持续性又难以保障。面对这些现实问题,国内头部光通信企业一边稳住现有订单交付,一边布局前沿方向,践行量产反哺研发、研发赋能产线的思路,实现生产研发双管齐下,这既是企业在短期交付确定性与中长期技术竞争力之间求取平衡,也是其巩固全球算力配套优势的重要依托。

第三,叠加技术迭代与外部环境等多重变量,光通信产业链自主可控水平,关乎行业成长的安全边际。算力竞争,不仅是速率与出货量的较量,供应链韧性同样是重要赛场。光互连架构向高密度、低功耗升级过程中,上游核心器件的供给保障能力,或将成为高端产品交付的约束条件。头部企业在扩充整机产能之外,纷纷向上游核心器件延伸布局,带动产业链协同攻关,弱化关键环节的外部依赖。依靠上下游协同补短板,能够有效支撑国内光通信产业适配全球算力建设节奏,夯实自身竞争力。

当前,光通信行业机遇与挑战并存。短期考验订单交付能力,中期看产研协同成效,长期则系于产业链自主韧性。相关企业在稳住当下交付基本盘的同时,持续布局下一代光互连技术、夯实产业链安全根基,方能更好匹配算力扩张节奏,持续彰显AI时代信息传输底座的价值。

科创板ETF三周净流入近五百亿元

■ 毛艺融

近期,在A股市场多个主要指数回调的背景下,科创板ETF(交易型开放式指数基金)连续三周(10月9日至10月29日)单周净流入超100亿元,三周累计近500亿元。其中,科创50相关ETF净流入超380亿元,成为吸金主力;科创综指相关ETF也连续三周实现资金净流入。投资者对“硬科技”资产整体的认可度逐步回升。

资金流向哪里,市场的预期和信心就在哪里。连续三周大额净流入科创板ETF,说明资金不只是借助ETF调仓,更愿意以“真金白银”继续持有科技板块。ETF透明度高、交易效率高、成本相对较低,正成为各类资金配置科创核心资产的重要渠道。截至10月29日,已上市交易的科创板ETF共134只,总规模近3400亿元,占沪市股票ETF总规模的21%,占比较2025年底提升超10个百分点。今年以来,新上市科创板ETF28只,覆盖科创芯片设计、科创材料等多个领域,为投资者提供了更精细的产业配置工具,最新规模近150亿元。

更重要的是,这轮净流入发生在市场承压阶段。近期,科技龙头回购增多、股票型ETF持续吸引入市资金。投资者持续加仓科创板ETF,是投资者对“硬科技”长期配置价值的一次投票。

不过,净流入不等于短期必涨,投资者仍需保持理性判断,关注上市公司盈利能力、行业基本面等情况。对监管机构而言,应继续完善科技企业投资生态,着力提升上市公司质量和投资价值,不断丰富适合中长期投资的产品和工具供给,持续提升机构专业服务能力,坚决维护市场“三公”秩序,营造更加有利于长期投资、价值投资、理性投资的市场生态。

A股市场正在为科技创新的核心资产定价。未来,期待科创板系列产品继续发挥指数化投资透明度高、费率低的优势,吸引更多长期资金沉淀下来,助力资本市场更好服务新质生产力。

绿证市场活力加速释放

■ 寇佳丽

10月30日,国家能源局公布数据显示,今年前三季度,全国交易绿证(即“可再生能源绿色电力证书”)5.98亿个,同比增长13.07%。其中,绿证单独交易3.55亿个、绿色电力(以下简称“绿电”)交易绿证2.44亿个。

绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一官方凭证,是绿电的“身份证”。绿证单独交易、绿电交易都属于绿电消费方式。其中,绿电交易采取“证电合一”模式,即在绝大多数情况下,绿电交易伴随绿证划转的发生。

今年前三季度绿证交易量大幅增长,不仅彰显出我国新型能源体系建设不断取得积极成效,还释放了多重积极信号。

其一,我国绿证市场正由政策驱动转向常态化运营,交易制度日趋完善。2017年2月,国家发展改革委、国家能源局等多部门联合印发《关于试行可再生能源绿色电力证书核发及自愿认购交易制度的通知》,为在全国范围内试行绿证核发和自愿认购提供指引;同年6月,我国核发首批绿证;同年7月1日起,绿证认购工作正式开展。彼时,市场建设刚刚起步,绿证成交量较低。

此后多年,伴随市场主体在实践探索中不断积累经验,相关部门针对绿证市场接连出台多份重磅文件。一系列政策举措环环相扣、形成合力,推动绿证核发、流转、定价、核销等环节的机制搭建成型,并多次扩展交易平台,确立“绿证强制消费+绿证自愿消费”双轨并行发展模式,促进市场潜力加快释放。如今,绿证全生命周期管理得以提质增效,市场运行稳健,绿证成交量十分可观。

其二,绿电供应稳定,为绿证交易的开展提供了强有力支撑。据国家能源局披露,今年前三季度,全国可再生能源发电量达到3.13万亿千瓦时,同比增长约8%,占全部发电量的41.8%,超过同期第三产业用电量(16109亿千瓦时)与居民生活用电量(12346亿千瓦时)总和,可满足全社会近四成的用电需求。

有“电”才有“证”。可再生能源发电量稳步提升,有效满足了旺盛的绿证需求,促进“绿电扩容—绿证核发量充裕—绿证交易量增长—收益反哺发电侧”正向循环持续演进,为我国经济社会绿色低碳转型注入力量。

其三,绿电消费市场多维度扩容。今年以来,绿证进一步融入地方政府、重点用能企业绿电消费考核评价体系;中国绿证价格指数高位波动,价格信号对市场的引导作用逐步凸显;跨电网经营区绿电交易不断取得新进展,有效促进电力资源优化配置;绿证强制消费依法稳步推进,产业链供应链绿色化步伐铿锵有力;全国首批跨境绿证集中交易达成,绿证国际化应用取得重要突破。

绿证交易量大幅增长是我国主动应对气候变化挑战、坚定不移地走绿色低碳发展道路、积极稳妥推进碳达峰碳中和的有力证明。未来,伴随清洁低碳安全高效的新型能源体系建设不断推进,我国绿证市场活力将会加速释放,推动绿证交易量再上新台阶。