

# 人民银行首次推出货币政策执行报告增刊：存量贷款转LPR转换率超92% 将继续深化改革

记者 李丹丹 编辑 陈羽

人民银行15日发布《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革。

自去年8月17日宣布启动改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制至今,时间已经过去一年有余,LPR改革的效果到底如何?增刊用丰富的数据展示了LPR改革稳步推进并取得重要成效,并称下一步将继续深化LPR改革,推动实现利率“两轨合一轨”。据记者观察,这也是货币政策执行报告首次出现增刊形式。

据增刊介绍,经过一年来持续推进,LPR市场化程度明显提高。从实际数据看,各报价行的报价较为分散,国有银行和外资银行的报价相对较低,股份制银行、城商行和农商行的报价居中,民营银行的报价最高,最高报价与最低报价之差超过2个百分点,充分反映了各报价行在综合考虑自身情况后,按照市场化原则报价的特征。

同时,LPR已经成为银行贷款利率的定价基准。增刊介绍,金融机构绝大部分新发放贷款已将LPR作为基准定价,存量浮动利率贷款定价基准转换已于2020年8月末顺利完成,转换率超过92%。

截至2020年8月末,全国金融机构累计转换67.4万亿元,3066.4万户,转换比例92.4%。其中,存量企业贷款累计转换35.5万亿元,84万户,转换比例90.3%;存量个人房贷累计转换28.3万亿元,6429.7万户,转换比例98.8%。已转换的存量贷款中,91%转换为参考LPR定价,其中存量企业贷款和个人房贷分别为90%和94%。

增刊称,人民银行货币政策操作向贷款利率传导的效率明显增强,贷款利率隐



性下限被完全打破,银行内部定价和传导机制的市场化程度显著提高。数据显示,2020年7月,新发放贷款中利率低于原贷款基准利率0.9倍的贷款占比为40.2%,是改革前2019年7月的4.4倍。

以改革的办法促进降低贷款利率成效显著。增刊表示,2020年8月,一般贷款加权平均利率为5.43%,较改革前的2019年7月下降0.67个百分点。而同期1年期LPR由4.25%下降至3.85%,降幅为0.4个百分点。这反映了LPR改革增强金融机构自主定价能力、提高贷款市场竞争性、促进贷款利率下行的重要作用,通过LPR改革打破利率传导机制障碍、

促进降低贷款利率的成效显著。

贷款利率市场化对存款利率市场化同样起到重要推动作用。LPR改革以来,贷款利率明显下行,为与资产收益相匹配,银行会适当降低其负债成本,高息揽储的动力随之下降,从而引导存款利率下行。随着市场利率和贷款利率下行,货币市场基金、结构性存款等市场化定价的类存款产品利率明显降低。

2020年8月,三年和五年期存款加权平均利率分别为3.69%和3.78%,分别较上年末下降0.03个和0.28个百分点。2020年8月,国有银行、股份制银行大额存单加权平均利率分别为2.43%和

2.52%,分别较上年末下降0.51个和0.53个百分点。

关于下一步的政策,增刊指出,人民银行将继续按照党中央、国务院部署,着力深化LPR改革释放潜力,进一步健全符合中国特色社会主义市场经济发展要求的基准利率和市场化利率体系,稳妥有序推进利率市场化改革,持续完善货币政策调控和传导机制,建设现代化中央银行制度。发挥利率作为资金价格的重要作用,优化资源配置效率,进一步深化金融供给侧结构性改革,形成金融体系和实体经济相互促进、共同发展的良性循环,推动经济高质量发展。

## 债市乍现超跌机会 银行理财积极加仓

记者 黄紫蒙 编辑 陈羽

经历7月债市大幅调整,机构投资者纷纷寻求债市超跌机会。中央结算公司近日发布的8月债券市场风险监测报告显示,商业银行、非法人产品、境外机构主力增持债券;非法人产品中,商业银行理财产品、保险产品等投资债券杠杆率有所上升。

债券托管量数据也印证了这一现象。跟随市场行情波动,商业银行理财产品债券托管量灵活调整,在7月债市低谷期,银行理财环比减持债券超1000亿元,而截至8月末,理财资金已慢慢回流债市,较7月末增持债券超700亿元。

在流动性环境边际趋紧、股市上涨等因素影响下,债券市场连续回调。兴业理财认为,在经历7月债市大幅回调后,利率债配置价值体现并有望迎来转机,流动性环境继续趋紧的必要性不大,银行配置意愿更积极,债市对经济复苏预期反映已经较为充分。

8月债市小幅回暖让理财资金大量涌入。普益标准近期发布的银行理财产品指数报告显示,今年8月,在净值型产品综合业绩基准指数环比下滑的情况下,长三角地区、西南地区固收类净值型产品表现稳定,业绩基准分别环比上升2个基点和5个基点。

普益标准在报告中表示,银行理财产品以固定收益类资产投资为主,8月债券市场收益率有所提高,使得固收产品业绩基准上升。8月股票市场波动下行,权益类资产投资热度下降,导致混合类产品业绩基准也有所回落。

从产品发行端来看,不少银行理财产品固收类产品发行有所增多。以工银理财为例,中国理财网公布的信息显示,7月份该机构固收类产品、混合类产品发行量相差不多,而8月份,固收类产品发行量明显增多,几乎为混合类产品发行量的3倍。

“目前相当一部分机构投资者仍然保持短久期的投资策略,市场情绪还是相对保守。”一家公募基金的固收投研人士表示,债市连续调整后,基金赎回压力使得基金降低组合久期,同时流动性环境仍然趋紧,银行超储率水平较低,经济恢复进程基本符合市场预期。

而银行理财子公司对市场风险也有清晰认识。苏银理财认为,经济逐步恢复,货币政策灵活适度,债券市场整体处于偏防守的状态。不过债券市场经过大幅调整后,和当前的资金利率相适应,所以从短期角度观察,债券收益率没有继续大幅上升的基础。

苏银理财表示,央行操作风格灵活适度,总量性宽松概率较小,未来一段时间债市可能处于震荡态势,市场波动可能来源于经济数据的反复、权益市场的调整、外部环境不确定性等因素,但不构成趋势性的机会。票息收益在当前阶段是相对较优的选择。

## 人民银行开展6000亿元MLF操作 缓解银行长期资金压力

常佩琦 编辑 陈羽

人民银行15日开展6000亿元中期借贷便利(MLF)操作。当日未开展逆回购操作,有1700亿元逆回购到期。

人民银行昨日发布公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,开展6000亿元MLF操作,期限为1年,中标利率2.95%,与上次持平。其中包含对9月17日到期的2000亿元MLF续做,充分满足了金融机构需求。

据悉,昨日有1700亿元逆回购到期,17日有2000亿元MLF到期。本次MLF操作最大亮点在于“量”:净投放为4000亿元,相较于上月的1500亿元净投放,9月MLF净增量进一步增加。

近期,银行同业融资成本超过人民银行提供的同期限资金价格,金融机构对于流动性的需求增长,将本月MLF净增量推至年内高位。

债市也因此一扫一段时间以来的疲弱之态,市场信心得以提振。昨日,国债期货大幅收涨,10年期主力合约涨0.4%,5年期主力合约涨0.33%,2年期主力合约涨

0.12%。8月份起,银行负债端紧张态势逐步显露,在政府债券发行放量、财政支出节奏较慢和压降结构性存款的多重压力下,银行暴露出缺存款问题。作为结构性存款的替代品种,近期同业存单发行利率持续走高。Wind数据显示,昨日,6个月和9个月同业存单发行利率分别为3.0174%、3.0854%,均高于1年期MLF利率。

东方金诚首席宏观分析师王青称,商业银行向人民银行融资的需求大幅增加,从而带动本月MLF操作规模上升。方正证券首席经济学家颜色判断,本次MLF操作表明,在常态化货币政策的背景下,为缓解长期流动性紧张,人民银行的主要手段是超量续做MLF,伴随常规化、以逆回购为主要形式的短期流动性调节。

开源证券首席经济学家赵伟分析,人民银行此次操作一方面是提前续做9月17日到期的2000亿元MLF,另一方面补充银行流动性,缓解银行资金压力,稳定市场预期,打消一些人对货币政策主动收紧的担忧。

对于年内人民银行是否会采取进一步的降准举措,市场人士看法不一。赵伟表示,银行接下来几个月的资金压力进一步加大,降准必要性上升。但资金空转、违规套利行为使得货币当局对防范化解风险的重视度提升,更加注重“精准导向”。

中信证券研究所副所长李明认为,要缓解银行负债压力问题,年内还是有降准的必要。他认为结构性降准效果会更好,原因有三:一是总量的流动性投放效果相对有限;二是货币供应量增速下降可能会成为降准的触发条件;三是向实体经济让利和降成本的需求仍然存在。

颜色表示,根据国家统计局公布的数据,我国经济基本面持续显著改善,四季度国民经济有望回归正常轨道。在这种情况下,预计货币政策将坚持6月、7月以来的常态化思路,坚持不进行大水漫灌,年底之前基本已经不存在降准降息的可能性。

中信证券首席经济学家诸建芳认为,尽管当前超储率较低,但人民银行仍可以通过公开市场投放的方式维持基础货币供给稳定。准备金率是力度较大的货币政策工具,在经济恢复趋势已经较为确定的情况下,反而应该保留“子弹”。

## 人民币汇率气势如虹 升至16个月新高

记者 范子萌 编辑 陈羽

人民币正在以超预期的速度升值。昨日,人民币对美元汇率在离岸和在岸市场强势升破6.78关口,刷新逾16个月以来新高。其中,在岸人民币对美元汇率日内涨幅超过400点。截至当日19时发稿,在岸、离岸人民币对美元汇率分别报6.7720、6.7692。

近期,人民币升值气势如虹。9月以来,离岸人民币已连续7道关口。8月份,人民币汇率累计上涨1.84%,曾创下19个月以来最大单月涨幅。“升值速度比想象中快。”招商银行金融市场部外汇首席分析师李刘阳认为,这一现象意味着,汇率机制灵活性提高,人民币弹性在进一步增强。

虽然升值速度超预期,但在消息面和基本面支撑下,人民币的走强也完全在市场预期之内。“交易市场对于人民币汇率升破6.80关口较为笃定。”一位外资银行交易员称,即便当日早间有客盘趁机购汇,也无法阻挡人民币汇率的上涨“大势”。

美元指数下跌是当日人民币汇率上涨的关键推动力。昨日,美元指数重拾跌势,跌破93关键支撑位,人民币看多情绪高

涨,推动人民币汇价突破6.80关口后继续上升。此外,基本面因素的支撑作用依然坚实。恒生中国首席经济学家王丹对记者表示,中国经济基本面稳健、货币政策保持定力、人民币资产获境外投资者频频加仓等因素的持续作用下,人民币上涨动力足。

人民币加速升值背景下,市场对其后续走势的观点有所分化。安信证券首席经济学家高善文表示,人民币将会进入较长的升值过程。其逻辑主要在于,中国出口份额开始逆势上升,而美元汇率处在贬值趋势之中。

国际投行高盛也在近期发表看好人民币的观点。高盛表示,即使在大涨之下,近期人民币的逆周期调节因子幅度也很小,显示出央行并无干预人民币走强的意图。同时,中国出口复苏强劲,并未明显受到人民币升值影响。

但在中银证券全球首席经济学家管涛看来,人民币升值趋势尚未确立,不确定因素依然较多。当前并非典型的人民币升值,而是多空交织状态下正常的双向波动。

汇率市场的切身参与者也并未表现出

一致的升值预期。上述外资银行交易员表示,在人民币对美元汇率升破6.80关口之后,短时间内将选择观望“不交易”。而野村认为,离岸人民币对美元汇率有可能在年底升破6.65,并表示已经提高美元空头的现金头寸,并将通过期权继续持有中期美元空头。

对于人民币汇率的“不确定性”预期,也已经影响企业的汇率风险对冲操作。“企业的外汇套保策略正在改变。”大华银行中国金融市场部副总经理林念说,企业在套保对冲的方向、方式与时点方面,目前呈现出较为多元化的局面。

“自昨日人民币对美元即期汇率升破6.80整数关口后,客户远期结汇套保的对冲意愿明显增强。”林念表示,部分客户选择卖出美元买入人民币,避免人民币持续升值导致结汇损失扩大。另一方面,在上周美元低位反弹时,市场上出现了大量看跌人民币的深度虚值期权成交,以规避人民币下跌的风险。

记者了解到,目前进出口企业套期保值、实现风险偏好中性的意识和意愿正在不断上升。因此,已有不少银行开始研发新型外汇套保工具,以引导企业逐步树立风险中性理念。

## 融资余额止跌回升 资金聚焦高景气度行业

记者 费天元 编辑 孙放

交易所数据显示,沪深两市融资余额在连续7个交易日下降后,9月14日终于企稳反弹,单日增长18.96亿元,最新报14132.08亿元。

从流向看,杠杆资金近期主攻两大方面:一是以光伏为代表的景气度行业,二是科创板中各领域的“核心资产”。如隆基股份9月14日获融资融券净买入1.76亿元,净买入额高居所有两融标的股首位。

作为全球单晶硅片及组件领域的领军企业,隆基股份受益于产业景气度提升,公司股价今年以来累计涨幅已近192%。其中,7月份以来,隆基股份从40元关口加速上扬,目前已站上70元大关。在此过程中,融资资金贡献较大。

据统计,7月1日至9月14日,隆基股份的融资余额从17.11亿元增至42.25亿元,短短两个半月增长近1.5倍。隆基股份日前披露半年报,公司上半年实现净利润41.16亿元,同比增长104.83%。光大证券团队认为,隆基股份半年报业绩大超预期,主要是由于评价周期下光伏行业景气度上行,公司的硅片及组件出货量均超出市场预期。

光大证券表示,展望未来,隆基股份在成本控制和供应链管理方面的优势在产业链降本趋势下进一步凸显。看好公司在行业集中度提升背景下龙头优势的进一步扩大。光伏行业另一大龙头通威股份同样获融资客追捧。7月份以来,通威股份融资余额从7.12亿元增至11.28亿元,增幅达58%。

科创板近期大幅反弹。科创50指数近3个交易日累计涨幅达6.59%,显著跑赢同期上证指数。融资资金在科创板中并非“雨露均沾”,而是侧重买入各细分领域的龙头企业。

中芯国际9月以来虽然股价出现下跌,但融资余额持续逆势增长。9月1日至14日,中芯国际获融资净买入8.29亿元,高居所有科创板股票首位。

开源证券研报认为,中芯国际作为国内集成电路制造龙头,是国内唯一具备14nm及以下芯片制备技术的企业。随着半导体行业景气回暖、国产替代趋势加速,公司未来成长可期。

此外,福昕软件9月8日登陆科创板,上市后股价呈现强势震荡格局。昨日盘中,福昕软件股价最高触及364.24元,距刷新股价高点仅相差不到2%。

福昕软件上市后获得融资客高度关注,目前个股融资余额已升至1.26亿元,超过了大部分的科创板公司。国盛证券计算机团队认为,福昕软件位列全球PDF领域第一梯队,公司有望持续提升在全球、国内市场的份额,带动盈利能力加速上行。

## 新华社民族品牌工程指数追踪

### 民族品牌指数持续反弹 汽车板块成分股领跑

许盈 编辑 孙放

9月15日,中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)收报1805.26点,涨0.48%,为连续第4个交易日反弹。

在32只指数成分股中,19只上涨,两只平盘,11只下跌。汽车产业链成分股居于领跑位置,赣锋锂业昨日以6.39%的涨幅领涨,江淮汽车紧随其后,涨3.80%。此外,一汽解放涨2.29%、一汽富维涨0.97%。

消息面上,成分股贵州茅台昨晚公告,公司董事会会议同意控股子公司贵州茅台集团财务有限公司开展固定收益类有价证券投资业务,投资总规模不超过其资本总额的70%。

资金面上,昨日北向资金净买入格力电器8949万元,净买入五粮液6978万元。昨日,多只成分股现价大宗交易,如格力电器大宗交易成交22万股,成交价55.77元,与收盘价持平。海尔智家、片仔癀大宗交易分别成交70.10万股、56万股,成交价分别为22.13元、250.20元,均与收盘价持平。

## 民航局 放宽49条国内航线航班准入

记者 于祥明 编辑 林坚

民航局运输司副司长靳军号在9月15日举行的例行新闻发布会上透露,近日民航局已下发《关于2020/21年冬春季国内航线航班评审相关工作的通知》,调整放宽国内部分航线航班的准入政策。

据介绍,调整政策放开了核准阶段每周最大航班量限制。根据市场需求情况和繁忙机场保障能力,国内航线分为核准航线和登记航线。其中核准航线是指涉及北京、上海、广州机场之间及其连接部分国内繁忙机场的客运航线,目前共49条。

靳军号说,放宽准入的同时,兼顾到引导航空公司适度竞争以及大兴机场转场运营需求。通知还明确:“2020/21年冬春季期间,涉及上海、广州的核准阶段每次评审时可申请不超过14班/周,涉及北京的核准阶段每次可申请不超过28班/周,其中首都机场每次可申请不超过14班/周。”

民航局同时还放宽涉及“北上广”三大机场支线航线准入限制。据介绍,调整后,2019年旅客吞吐量在100万人次至200万人次之间的32个机场至北上广航线,将不受通航点数量的准入门槛限制。