

公开市场操作担纲 流动性投放序幕料开启

□本报记者 张勤峰 罗晗

12月6日,3000亿元;12月16日,3000亿元。在12月连续开展两笔操作后,央行大概率给2019年中期借贷便利(MLF)操作划上句号。利率虽未做进一步调整,但也不出市场所料。围绕MLF量价水平讨论告一段落,但年终流动性投放大幕可能才刚刚拉开,而各方对明年1月降准预期正在升温。央行近期重启逆回购操作概率大,逆回购操作可能是应对年底流动性波动主力工具,明年1月实施降准条件更充分;MLF利率仍有调降可能,关键取决于经济形势变化。

新一轮投放拉开序幕

12月16日,央行如期续做到期MLF。央行开展3000亿元1年期MLF操作,比当日到期量

多140亿元,中标利率3.25%,相比前次操作无变化。央行逆回购操作继续停摆。

这是本月央行开展的最后一笔MLF操作,很可能成为今年开展的最后一笔MLF操作。6日,央行同样续做了3000亿元1年期MLF,比当日到期量多1125亿元,利率3.25%,没有变化。在16日这笔MLF到期后,年内已无MLF到期,央行在年底前继续开展MLF操作的可能性很小。

2019年MLF操作或许已告一段落,但新一轮流动性投放大幕可能才刚刚开启。临近年底,资金需求趋旺,扰动因素增多,仅靠开展MLF操作释放的增量流动性还不足以弥补供求缺口。市场人士指出,近期跨年流动性压力已逐步显现。3个月上海银行间同业拆放利率(Shibor)从10月开始,1个月Shibor从12月开始均连续走高。根据往年经验,进入12月下半年,跨年资金需求会继续增多,

央行通常会适时加大流动性投放力度。本月税期高峰已至,亦令流动性承压。16日,银行间市场隔夜回购利率(DR001)大涨逾30基点,展现了税期因素对短期流动性的扰动。以往临近税期高峰时点,央行通常也会集中开展大幅度流动性投放。

继央行超额续做MLF后,公开市场逆回购操作重启将是大概率事件。

明年年初可能降准

对年底央行可能祭出的流动性工具,降准可能在考虑之列。不过,研究人士认为,下次降准操作出现在明年一季度可能性更大。

首先,年底资金面紧张更多是短时效、结构性的,通过投放短期的、跨年流动性基本可解决问题,动用准备金率工具必要性不太大。

其次,近期经济金融数据回暖,短期经济底部

可能已经出现,货币政策可以边走边看,留些余地。当前货币政策虽偏稳健,但稳定市值、防范通胀预期扩散、结构性去杠杆等任务也需兼顾,还要平衡好当下与未来的关系,珍惜正常货币政策空间。

最后,明年1月情况比较复杂,对实施降准有一定需求。明年春节时点较以往靠后,1月又是传统税收大月,年初还是信贷投放较为集中的时点,专项债额度提前下达则意味着明年年初就将迎来较多地方债发行,种种因素预示着明年1月资金需求量会很大。届时,央行降准有望一举多得。

研究人士认为,在年底财政大力度支出之前,预计央行将运用逆回购操作等手段满足机构合理流动性需求。降准操作或待明年年初。

MLF利率仍有调降可能

虽然12月MLF操作利率持续稳定,但政策

利率的变化依旧备受关注。

今年8月,贷款市场报价利率(LPR)改革,与MLF利率挂钩,巩固了MLF利率作为重要政策利率的地位。11月初,1年期MLF利率下调5个基点,也有短期基本面和风险偏好有所好转等3次操作均保持稳定。

粤开证券固收研究团队认为,本月MLF操作利率不变,既有为明年降成本“节省子弹”的考虑,也有短期基本面和风险偏好有所好转等现实因素约束。明年央行仍有动力主动调降MLF利率以牵引LPR下行。

华泰证券固收研究团队推断,2020年货币政策将继续保持灵活,降成本仍是重要任务,适时降准置换MLF等可期,公开市场利率料继续“小步缓降”,LPR形成机制将继续完善。

银行理财子公司 将影响大资管业走向

(上接A01版)仍由发行方承担最终责任,交行与交银理财的上述协议签署不会对理财产品的投资者造成实质性影响。

存量理财产品投资者的申购渠道、申购方式不会发生改变。交银理财作为受托人,将按照交行存量理财产品既定的投资策略、运作模式、期限类型、投资性质、风险等级等进行投资管理。对投资者而言,无论是购买体验,还是投资效果,都将保持较好的连贯性。

中国证券报:交银理财的全渠道建设进展如何?网络销售渠道是否有新进展?

金旗:根据理财产品投资者的偏好,理财子公司产品全渠道销售将进一步提高这些优质理财产品的“可见度”,让更多客户从其习惯的渠道了解交银理财产品、购买交银理财产品。

建成开放多元的全渠道体系是交银理财的中长期目标。交银理财在夯实银行渠道销售的基础上,大力加强自有渠道、第三方渠道尤其是互联网渠道的建设,力争把握与互联网渠道合作的先机。首只互联网理财产品发行相关工作正在有序开展。一方面,结合互联网渠道投资者的风险偏好、购买习惯、配置需求,已基本完成相关理财产品的设计工作。另一方面,结合互联网渠道对IT系统的时效性和高效率等特点,在交银理财现有系统部署的基础上,从设备性能、压力测试等方面,进一步提升系统处理效率、扩容硬件设施,确保为互联网投资者带来更好的购买体验。产品将在监管部门许可的前提下,适时推出。

进一步优化人才管理体系

中国证券报:银行理财子公司的激励机制、薪酬机制能否满足其对投研、会计核算及IT、运营、产品研发及管理的需求?

金旗:就中长期而言,交银理财将逐步打造以稳健、固定收益类产品为核心,兼顾权益类和商品类等特色产品的“大而全”产品体系。完善的产品体系需完善的人才体系支持。交银理财已在债权类、非标类资产配置方面储备了优秀人才,未来将逐步积累在权益投资方面的人才储备,提升权益类产品的主动管理能力。

相比于其他资管机构,银行理财从业人员的激励机制有其自身特点,例如更强调理财产品的市场接受度、投资理念的连贯性、投资结果的稳健性、投资业绩考核的长期性等因素,相应地培养出一批与银行理财稳健投资理念相符的人才。

在公司化体制下,我们有了更多的自由,更大的必要性进一步优化人才管理体系。我们正在积极建设一套兼具中长期稳定性和适当灵活性的管理体系,让管理、销售、产品、投研、会计、运营、风险等各类岗位的薪酬资源与业务收益相匹配,增强前台人员收入与绩效挂钩的激励模式,实现以考核为导向的奖金分配机制,确保管理人与投资人利益高度一致。薪酬的整体水平要与投资管理特点、投资管理规模、产品风险特点相结合。这既是理财业务十余年以来发展的经验,也是适合银行理财规模大、客户多、平台广的必然选择,有助于促进银行理财子公司长远发展、留住人才、防控风险。

贴近客户需求不会变

中国证券报:国际银行开展资管业务主要以公募基金为主,未来中国的银行理财是否会选择“大公募”方向?交银理财在业务模式、产品规划方面有何设想?

金旗:2019年是银行理财子公司元年,这个体量大、客户多的“新物种”可能成为影响中国大资管行业走向的重要因素。随着多层次资本市场、金融业对外开放不断推进,资管业提供服务的内容和方式将不断变化,但贴近客户需求这一点不会变。

大量的交银理财客户将理财产品作为其资产配置的主要方式,这些理财资金背后承载的是养老需求、教育需求、医疗需求、储蓄需求、投资需求、财富保值增值需求。我们既要关注市场趋势、投资工具,更要关注客户投资偏好及相关驱动因素,满足客户财富管理的目标。未来,交银理财将加大产品创新力度,不断提升对细分客群的触达能力和效率。充分发挥产品设计和开发优势,贴近市场变化和各渠道客户特点,加大产品创新力度,及时满足零售客户、私行客户、机构客户、养老金、全球主权财富基金等各类客户多样化需求。在固定收益类、权益类、混合类、商品和衍生品类等领域打造旗舰产品,满足客户日益变化的投资需求。

解读中央经济工作会议

三维度看经济增长动能: 服务民生 产业升级 区域一体化

今年以来,我国经济实现稳定增长。展望明年,专家表示,从民生、产业、区域经济发展三个维度来看,增长动能充足,高质量发展有底气。

□本报记者 赵白执南 王舒媛

扩大中等收入群体 消费增长空间大

“我国正在跨越中等收入阶段,从中等偏上收入国家向高收入国家迈进。”中央财经委员会办公室副主任韩文秀表示。

“我国经济的很多潜力,还有待通过国内经济结构性调整去充分发掘。中国经济有足够的韧性和耐力抵御各种风险和挑战。”中国人民大学校长刘伟说。

中国经济的潜力在什么地方?工银国际首席经济学家程实认为,“民富”和“国强”是两个值得关注的维度。

其中,就“民富”而言,清华大学教授李稻葵表示,按照国家标准统计,我国目前有4亿中等收入群体,如能再挖掘、帮助4亿人口提升至中等收入群体水平,我国将有8亿中等收入群体。“到那时候我国内需就非常庞大,经济基础也将极其坚固”。

展望未来,程实建议,加快建设养老服务体系,深化医疗养老市场化改革等措施,着眼于解决“一老一小”的深层问题,有利于将老龄化长期压力转化为多层次服务消费发展动力。

国家统计局最新数据显示,11月,社会消费品零售总额38094亿元,同比名义增长



新华社图片 数据来源/国家统计局 制图/王春燕

8.0%。前三季度,最终消费支出对经济增长的贡献率为60.5%。

全国政协经济委员会副主任杨伟民表示,在扩消费方面,中国传统行业仍有极大市场空间,要激发消费,产量就能够增加,经济也能够企稳。

“两手抓”提高生产率 制造业投资有望反弹

除了“民富”,还有“国强”。今年以来,工业结构调整持续深化,产业升级动能持续增强。国家统计局数据显示,1-11月,我国高技术产业投资同比增长14.1%,增速高于全部投资8.9个百分点。高技术制造业投资增长14.8%。

国务院发展研究中心副主任王一鸣表示,要加快推进产业转型升级和新老动能转换,推进制造大国向制造强国转变,推动创新引领、协同发展的现代产业体系建设迈出实质性步伐。

谈及今后制造业供给侧改革的方向,杨伟

民表示,应该是去落后产能和扩优质产能“两手抓”。

中国社会科学院副院长蔡昉认为,“疾风暴雨”式的生产率提高阶段已过去。应以就业为依据,决定宏观经济政策的调节力度和调节时机;应建设充分的社会保障体系,提高社会保障体系的普惠性,在社会基本公共服务方面加大政府“买单”力度。

中信证券首席经济学家诸建芳表示,明年制造业投资有望在低位小幅反弹,而在设备更新和技改投入加大情况下,高技术产业投资高景气还将持续,新动能持续集聚,也能帮助经济更快实现高质量发展。

区域经济发展 拉动基建投资

“激发中国经济增长内生动力的一大方向,就是进一步放松资源流动约束,推动新一轮区域

经济一体化。”平安证券首席经济学家张明称。

张明认为,激活中国新一轮区域一体化进程,促进中西部地区经济与东部地区经济进一步融合,消除区域之间的各种壁垒,锻造交易成本更低的全国大市场,既是中国经济确保持续增长、摆脱中等收入陷阱的重要保障,也是进一步焕发消费引擎活力、推动消费转型升级重要举措。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊认为,在东部地区向高端制造业和服务业转型过程中,中西部地区在加大基建补短板和吸引人才政策力度背景下,可逐步承接来自东部的产业转移。

区域经济发展将拉动基建投资。章俊表示,在继续城镇化过程中,以智慧城市为代表的新型基建投资将成为新的增长点。

“预计明年基建投资将从传统和新兴双角度对经济形成支撑,增速大概率维持在4%-5%的水平。”章俊称。

多项指标超预期 经济运行出现积极变化

□本报记者 倪铭娅

国家统计局16日发布的数据显示,11月多项经济指标好于预期。国家统计局新闻发言人付凌晖表示,在一系列政策作用下,经济运行出现积极变化,经济运行总体平稳、稳中有进的态势进一步显现。实现全年预期增长目标有基础、有条件。

经济保持稳中有进态势对市场信心有很大提振作用。分析人士称,中国经济增长依然保持稳中向好势头,无疑将吸引更多资金流入A股市场。

多项经济指标好于预期

付凌晖表示,从主要指标看,11月经济运行可以总结为:“两加快”“两稳定”“两改善”。

具体来看,在“两加快”方面,一是工业和服务业增长加快。11月规模以上工业增加值同比增长6.2%,比上月加快1.5个百分点。11月服务业生产指数增长6.8%,比上月加快0.2个百分点。二是市场销售加快。11月社会消费品零售总额同比增长8%,比上月加快0.8个百分点。在“两稳定”方面,一是就业形势保持稳定。从全年来看,新增就业水平有望达到1300万人以上,将是连续7年新增就业达到1300万。二是外贸外资增长保持稳定。在“两改善”方面,一是经济结构在继续改善,二是市场预期在改善。

“综合来看,11月经济指标表现总体好于预期。”中国民生银行首席研究员温彬表示,国民经济运行总体平稳、稳中有进。明年要通过改革释放红利,激发市场主体积极性,实现高质量发展。

宏观调控稳字当头

展望未来经济走势,付凌晖表示,从四季度情况看,11月主要指标出现了一些积极变化,

实现全年预期增长目标有基础、有条件。但也要看到,当前经济运行还存在下行压力。下一阶段,要进一步抓好“六稳”工作,推动以创新驱动的发展,推动经济实现持续健康平稳发展。

下一步,宏观调控需在稳字当头基调下,强化逆周期调节。温彬认为,货币政策需更加突出“灵活适度”,提供实体经济所需流动性,降低社会融资成本。在数量扩大的同时,财政政策更应注重结构调整。货币政策和财政政策将更加协调,共同发力,“引导资金投向供需共同受

益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施补短板等领域”。

他预计,明年制造业在中长期贷款持续供给条件下有望改善;基建资金来源拓宽,将发挥更有效的托底作用;房地产以“稳”为主;育儿、养老、旅游、体育、民生等消费领域有较大发展空间。

吸引更多资金流入A股

“中国经济增长依然保持稳中向好势头,

□本报记者 倪铭娅 王舒媛

国家统计局16日公布的数据显示,11月,在全国70个大中城市中,44个城市新建商品住宅销售价格上涨,较10月再减6城;下降的城市增至21个,为今年以来最高。在这些城市中,二手住宅销售价格下降的城市为33个,连续5个月超过20个;上涨城市仅32个,处于近4年最低点。

分析人士表示,在这些城市中,一些城市新建商品住宅销售价格下降主因,与调控政策叠加、资金收紧、房企打折促销去库存等因素有关。随着春节临近,市场整体购房需求量会减少,房价在岁末年初难有大的起伏。后续如果信贷政策没有明显变化,预计房价下调趋势将持续。

降价促销去库存

从房价上涨城市数量看,在上述城市中,11月新建商品住宅销售价格下调城市增至21个。相比于新房,更能反映市场变化的是二手

房。从数据看,11月二手住宅销售价格上涨的城市数量为32个,持平的城市数量为5个,下降的城市数量为33个。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,新房价格上涨和下跌城市的数量充分说明,更多城市11月加入降价促销行列,符合年底房企去库存的导向。

严跃进表示,11月房地产开发投资数据仍偏高位,涨幅较上月略为收窄。土地市场出现企稳态势,特别是在房企降价促销后,房企资金面有所改善,购地意愿积极。

下调态势料延续

展望未来房价走势,中原地产首席分析师张大伟表示,后续如果没有明显的信贷变化,预计下调趋势将在2020年持续。

严跃进表示,11月房地产开发投资数据仍偏高位,涨幅较上月略为收窄。土地市场出现企稳态势,特别是在房企降价促销后,房企资金面有所改善,购地意愿积极。

除深圳外,今年下半年一线城市房价降温态势较明显,二手房价格降温比去年同期更明显。随着春节临近,市场整体购房需求量会减少,房价在岁末年初也难有大的起伏。

在易居研究院研究员王若辰看来,目前70个城市中一二手房价领涨城市仍然是北部、东北和西部的一些弱二三线城市,说明目前这些城市补涨可能仍未结束。房价领涨城市分布比较分散,各种类型城市都有,说明目前全国市场正在降温,同时弱二三线城市内部也出现分化。

国家统计局16日公布的数据显示,1-11月,商品房销售额139006亿元,增长7.3%。此外,土地市场呈现企稳态势。1-11月,全国房地产开发投资121265亿元,同比增长10.2%,增速比1-10月回落0.1个百分点。

严跃进表示,11月房地产开发投资数据仍偏高位,涨幅较上月略为收窄。土地市场出现企稳态势,特别是在房企降价促销后,房企资金面有所改善,购地意愿积极。