

央行两年多来首度降息,重在缓解企业“融资贵”——

# 稳健货币政策取向不变

视点

11月22日起,央行事隔两年多首度降息,意在更有针对性地降低融资成本,同时提高金融机构自主定价能力,为利率市场化改革进一步做好准备。

但是,降息并不意味着“大放水”,当前我国不需要对经济采取强刺激措施,稳健货币政策的取向不会改变——

在11月19日国务院常务会议决定进一步采取有力措施缓解企业融资成本高问题之后,11月21日,央行又用降息向市场传递出降低企业融资成本的决心。

此次降息有别于以往,采用了非对称方式,即贷款基准利率的下调幅度大于存款基准利率,能够更有针对性地降低融资成本,引导市场利率下行。央行在公告中表示,自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%。

同时,此次降息也与利率市场化改革相配合,央行决定,将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍;其他各档次贷款和存款基准利率相应调整,并对基准利率期限档次作适当简并,即不再公布五年期定期存款基准利率,并将贷款基准利率简并为一年以内(含一年)、一至五年(含五年)和五年以上3个档次。

## 非对称降息为实体经济减负

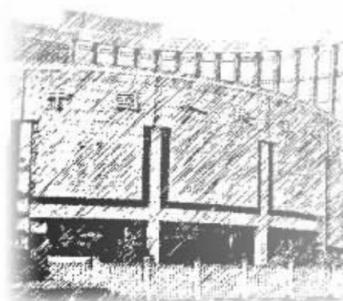
“不调低利率锚,实体经济融资成本难以下行。”兴业银行首席经济学家鲁政委认为,降息是当前的必要举措,对小微企业的支持也最直接,这将降低年内新增贷款的利率,也有利于在明年初存量贷款重新定价时系统性地下调融资成本。

当前,实体经济特别是小微企业对融资成本的承受能力有所降低,融资难、融资贵问题总体上仍比较突出,需要更多更有力的措施引导社会融资成本下行。

此次较大幅度下调贷款基准利率,将直接降低贷款定价基准,并带动债券等其他金融产品定价下调。央行在答记者问中表示,此次贷款基准利率的下调幅度大于存款基准利率,是对传统利率调整方式的改善,将更有针对性地引导市场利率及社会融资成本下行,促进实际利率逐步回归合理水平,缓解企业融资成本高问题,为经济持续健康发展提供中性适度的货币金融环境。

目前,我国也具备降息的条件。“该不该降息要从实体经济考虑,能不能降息要

自2014年11月22日起  
金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%  
一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%  
存款利率浮动区间上限由基准利率的1.1倍扩大至1.2倍



整存整取定期存款

三个月	2.35
半年	2.55
一年	2.75
二年	3.35
三年	4.00

## 金融机构人民币存贷款基准利率调整表

调整前利率		调整后利率	
存款	单位: %	存款	单位: %
活期存款	0.35	一年以内(含一年)	5.60
整存整取定期存款		一至五年(含五年)	6.00
三个月	2.35	五年以上	6.15
半年	2.55	个人住房公积金贷款	
一年	2.75	五年以下(含五年)	3.75
二年	3.35	五年以上	4.25
三年	4.00		

从通胀条件分析。”交通银行首席经济学家连平强调。最新数据显示,10月份CPI同比上涨1.6%,涨幅与上月持平;PPI同比下降2.2%,已经连续32个月同比负增长。总体来看,当前物价继续保持低位,平稳运行在温和上涨的合理区间。此时降息,没有抬高通货膨胀的压力。

## 利率市场化更进一步

值得注意的是,此次降息更与利率市场化举措相结合。

央行指出,存款基准利率的小幅下调与利率浮动区间的扩大相结合,有利于把正利率保持在适当水平上,维护存款人合理的实际收益,扩大居民消费,提振内需。此外,若商业银行用足上浮区间,则上浮后的存款利率与调整前水平相当。鲁政委认为,利率浮动上限的提高,也是为了在金融机构存款下降之时避免更进一步的吸储困难。

但从长远计,这是自2012年6月存款利率上限扩大到基准利率的1.1倍后,我国存款利率市场化改革的又一重要举措,是在为完全放开存款利率作铺垫。央行表示,随着市场化利率形成和传导机制逐

步健全,金融机构治理结构不断完善及其自主定价和风险控制能力明显提升,我国已基本具备将利率市场化改革进一步向前推进的基础条件。

在利率市场化的过程中,提高金融机构自主定价能力极为重要。此次存款利率浮动区间扩大,将进一步拓宽金融机构的自主定价空间,有利于促进其完善定价机制建设、增强自主定价能力、加快经营模式转型并提高金融服务水平,同时,也有利于健全市场利率形成机制,更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用。

下一步,央行将密切监测、跟踪评估各项利率市场化改革措施的实施效果,并综合考虑国内外经济金融发展形势和改革所需基础条件的成熟程度,适时通过推进面向企业和个人发行大额存单等方式,继续有序推进存款利率市场化,同时进一步完善市场化的利率体系和利率传导机制,不断增强央行利率调控能力和宏观调控有效性。

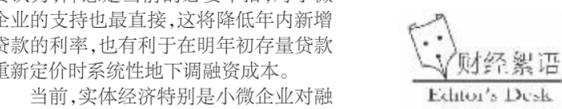
## 稳健货币政策取向不变

虽然此次降息或多或少有些出乎市

场意料,但民生证券研究院执行院长管清友认为,“降息不等于大规模刺激,并不是改革的对立面。”

但在利率市场化的过程中,利率的上行与金融机构风险偏好的下行成为矛盾。随着各类互联网金融、理财产品等受到追捧,银行存款流失严重,资金成本上升,导致其难以降低贷款利率。此外,随着经济面临下行压力,银行风险偏好的下降导致其需要提高风险溢价,贷款利率也就易上难下。在此情况下,降息能够降低银行负债成本,进而降低实体经济融资成本。

“当前不需要对经济采取强刺激措施,稳健货币政策取向不会改变。”央行强调,此次利率调整仍属于中性操作,并不代表货币政策取向发生变化。央行在答记者问中表示,中央银行需要根据经济基本面的运行态势,灵活运用利率工具进行微调,保持适当的实际利率水平。总体来看,我国宏观经济仍保持中高速增长,物价涨幅回落,经济结构不断优化升级,经济增长正从要素、投资趋动转向创新驱动。因此,不需要对经济采取强刺激措施,稳健货币政策取向不会改变。



# 明确政策信号 提振市场信心

张忱

经过一番深思熟虑,央行终于决定全面降息,意图很明确:降低融资成本。在贷款利率上限放开的背景下,金融机构的贷款定价和信贷投放需要考虑中期资金面的松紧程度。本次降息后,央行的政策意图也更容易被各方理解,有利于提振银行业对中期资金面的信心,对其增加信贷投放、适当调整利率将有促进作用。

纵观央行近来的货币政策操作,其实一直在运用价格杠杆“引导利率下行”。3次下调回购利率,9月起适度下调PSL资金利率,以3.5%的利率投放MLF等措施,已使银行间市场利率出现下移,流动性更加充裕。但是,实

体经济融资依然“喊渴”、“喊贵”,贷款利率仍处于相对高位。其重要原因之一,就是银行惜贷,即便向实体经济投放资金,定价也较高。

例如,此前央行通过MLF向市场投入数千亿元资金,而且明确将其作为“提供中期基础货币的货币政策工具”。但市场对这一中期工具仍存担忧:期限只有3个月,若到期未能续做,下一阶段资金面又将面临紧张局面。这导致通过MLF投放的资金有相当一部分淤积在银行间市场,或者只转化成了短期信贷,对经济增长的推动有限;即使有部分资金转化成了长期贷款,“短借长贷”的错配也必然需要更多的价格

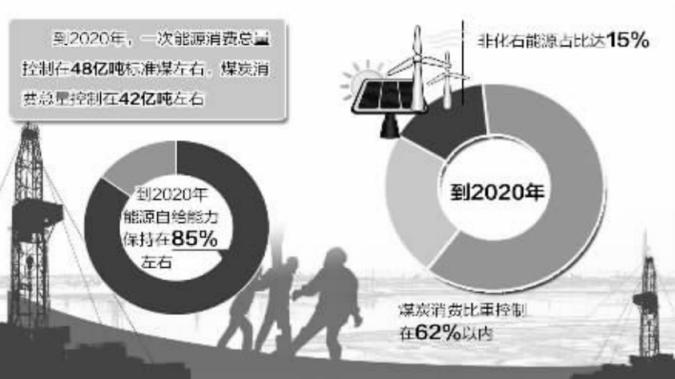
补偿。相对于下调正回购利率等微调工具,降息的信号更加明确,央行通过货币政策“稳增长、促就业、惠民生”的意图更加明显,更有利于稳定中期资金面。银行对MLF到期续做、中期资金面偏松的预期也随之大大提升,这将改善其信贷投放的积极性,加上MLF利率较低,银行也会相应调整信贷利率水平。

总之,央行通过降息这一工具,让市场能够更加清晰地理解政策意图,提振信心,将有利于货币政策效应的有效传导,促使实际融资利率回归到合理水平。

《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》明确提出——

# 能源需自给 控煤见真章

本报记者 齐慧



近日,国务院办公厅下发了《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》,明确提出了今后一段时期我国能源发展的总体方略和行动纲领。专家表示,此次行动计划亮点纷呈,其中有些目标属于首次发布。

保障能源安全是关键。我国是世界第一大能源消费国,能源安全问题日趋突出,能源对外依存度加大。为此,《行动计划》提出,到2020年,基

本形成比较完善的能源安全保障体系。国内一次能源生产总量达到42亿吨标准煤,能源自给能力保持在85%左右,石油储备比提高至14至15,能源储备应急体系基本建成。

“85%这一数据是首次发布,表明我国保障能源安全的态度是立足国内,要将国内供应作为保障能源安全的主渠道。”厦门大学能源经济研究中心主任林伯强说,按照目前的能源进口情况,到2020年煤炭要自给,

石油和天然气的对外依存度也要降低。

在煤炭和石油的发展中,我国将重点推进高效、高技术的大型基地建设。值得注意的是,《行动计划》提出,加快常规天然气勘探开发,重点突破页岩气和煤层气开发。

优化结构的关键,是降煤及加快清洁能源供应。“今后几年,必须把一次能源消耗总量的年增幅控制在3.5%以下。”中国石油大学教授刘毅军告诉《经济日报》记者。

业内专家一致认为,控制能源消费总量成为我国能源结构调整的一个重要抓手。为此,我国将推行“一挂双控”措施,即将能源消费与经济增长挂钩、对高耗能产业和产能过剩行业实行能源消费总量控制约束,其他产业按先进能效标准实行强约束,现有产能能效要限期达标,新增产能必须符合国内先进能效标准。

在当前的能源生产和消费结构中,能源消费总量控制的关键是控制煤炭。通过实施煤炭消费减量替代,降低煤炭消费比重。据国家能源局局长吴新雄介绍,实现2020年非化石能源占比15%的目标,任务十分艰巨。《行动计划》明确提出,到2020年,全国煤炭消费比重降至62%以内。要削减京津冀鲁、“长三角”和“珠三角”等区

域煤炭消费总量。

在推动清洁能源开发利用方面,《行动计划》则要求大力发展可再生能源。到2020年,力争常规水电装机达到3.5亿千瓦左右;风电装机达到2亿千瓦,风电与煤电上网电价相当;光伏装机达到1亿千瓦左右,光伏发电与电网销售价格相当;地热能利用规模达到5000万吨标准煤。

为建立现代能源体系、保障国家能源安全,营造良好的制度环境,根据《行动计划》,我国将深化能源体制改革,到2020年基本形成统一开放竞争有序的现代能源市场体系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。因此,此次改革重点将包括能源价格改革、电网和油气管网体制改革、能源投资准入改革、电力市场化改革、国有能源企业改革等。

国家能源专家咨询委员会副主任周大地表示,能源价格形成机制改革将是能源体制改革的突破口。对此,《行动计划》要求推进能源价格改革。要推进石油、天然气、电力等领域价格改革,有序放开竞争性环节价格、天然气井口价格及销售价格;上网电价和销售电价由市场形成,输配电价和油气管输价格由政府定价。

热点 点击

券商及基金子公司资产证券化指引发布——

# 事后备案和负面清单成最大看点

本报记者 何川 温济聪

历经近两个月公开征求意见后,中国证监会11月21日正式颁布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及两个配套规则,一是信息披露指引,一是尽职调查工作指引。《管理规定》自公布之日起施行。

相比去年3月份证监会发布的《证券公司资产证券化业务管理规定》,本次规定修订及起草的主要内容包括3个方面:一是确定以《证券法》、《基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》为上位法,统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务;二是将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司,并将《证券公司资产证券化业务管理规定》更名为目前名称;三是取消事前行政审批,实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理。

相比此前的公开征求意见稿,《管理规定》及配套规则就如下内容做了修改:一是将租赁债权纳入基础资产范围;二是将基础资产解除相关担保负担和其他权利限制的时点,明确为原始权益人向专项计划转移基础资产时需解除相关担保负担和其他权利限制;三是明确要求为资产证券化业务出具专业意见的服务机构如审计、评估机构等应具备证券期货相关业务资格;四是将全国中小企业股份转让系统公司纳入资产支持证券交易场所。

今年2月,证监会取消资产证券化业务行政许可后,本次《管理规定》改事前行政审批为事后备案,同时实行负面清单管理制度,即专项计划在设立后5日内向中国基金业协会备案即可,且基金业协会对基础资产实行负面清单管理,并根据市场需求调整负面清单。另外,《管理规定》将资产证券化业务开展主体范围由证券公司扩展至基金子公司,专项计划的设立、基础资产管理均统一由中国基金业协会管理。“资产证券化是盘活存量资产的重要手段。事后备案和负面清单是本次新办法的最大看点,极大提升了资产证券化的发行、交易效率。”长江证券分析师刘俊表示。

英大证券研究所所长李大霄对《经济日报》记者表示,将租赁债权纳入基础资产范围也是一大亮点。“不过,要实施租赁债权证券化,仍然存在利差空间过小、风险与报酬并不互相匹配,以及租赁债权合同同质化程度高等一系列问题。”金融界资深分析师马小东表示,目前,租赁债权市场规模较大,将其纳入基础资产范围,可以增加资本的流通范围,为券商和基金子公司的资产证券化业务带来利好。

证监会表示——

# 年底不会集中发行新股

已对北大医药等涉嫌虚假信披立案调查

本报北京11月21日讯 记者温济聪报道:中国证监会新闻发言人张晓军21日表示,证监会仍将按照前几个月的进度均衡安排新股发行,不会在年底集中安排30多家企业发行新股。为贯彻落实《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,稳定市场预期,证监会将合理安排新股发行工作,从6月到年底,计划发行上市新股100家左右,并按月大体均衡发行上市。

截至目前,已有66家公司发行新股。张晓军说,明年1月份核准发行的企业,仍然依据2014年申报的财务数据,是在2014年年底前通过发审委会议的。因此,从这个意义上说,明年1月核准发行的企业也要计算在100家之内。

张晓军还表示,根据证监会核查情况,现已对北大医药、北大资源控股、政泉控股等涉嫌虚假信息披露的违法违规行为立案调查。证监会已关注到北大方正和政泉控股的举报情况。

此外,张晓军表示,目前,证监会仍在对獐子岛的相关情况进行核查。

现场

# 羊年贺岁金条在京首发



在北京莱百商场,工作人员为顾客介绍2015羊年贺岁金条。11月20日,由中国金币总公司限量发行、上海金币投资有限公司总经销的2015乙未(羊)年贺岁金条在京首发。 本报记者 赵晶摄

本版编辑 王薇薇 徐达  
美编 夏一  
本版邮箱 jrbjrcj@163.com