

# 资金充裕 货币市场利率快速下行

## 货币政策传导机制需继续疏通

本报记者 李华林



# 认清当前股市的大逻辑

祝惠春

A股震荡筑底之中，国内市场预期不甚乐观。与此同时，借道沪股通、深港通的海外资金却频频瞄准低估值权重股，大手笔“买买买”。今年前7个月涉外投资者累计净买入A股达1696.12亿元。一边是内资情绪波动，另一边是外资加速入场，是何缘故？

境内外投资者看重的时间跨度不同。境外投资者以机构投资者为主，他们从2年甚至更长的时间跨度看待A股市场，看到的是系统性风险下降，持续调整后的A股市场投资价值逐渐显现。相反，以个人投资者为主的境内投资者交易频率更高，认为去杠杆等因素会使今年中国经济弱于去年，基本面不容乐观。

境外投资者更看重上市公司持续盈利能力，而境内投资者更倾向于“看长做短”，就是根据长期逻辑短期操作，未来业绩有想象空间才买，但买入之后持有时间却不长。因此，境外投资者更喜买入绩优白马股，做价值投资。

不畏浮云遮望眼。如何认清股市大势？首先，新常态下要有好心态。中央作出我国经济发展进入新常态的重大判断，这是观察宏观经济的“大逻辑”。过去的老路走不通了，经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须打赢质量变革、效率变革、动力变革的“硬仗”。过去，粗放的发展模式不可持续，也不可能再回去。这就要求，一方面投资者要调低对资产投资回报率预期，另一方面要避免当“韭菜”，盲目操作。只要部分指标弱于去年，或者本月弱于上月，就担忧经济下滑，而看不到中国系统性风险降低，股市已具备长期投资价值的大逻辑，就容易丧失定力，迷失方向。

风物长宜放眼量。当下，中国经济潜力和韧性持续提升和强劲，金融市场总体朝着健康方向发展，资本市场健康发展的基础更扎实。最近两年，在从严监管的倒逼下，市场乱象被重拳打击，市场生态得以重塑净化。与此同时，一些基础性制度在加大改革和完善，进一步夯实了资本市场稳健运行的基础。近期，证监会又发布了坚持通过深化改革扩大开放来促进资本市场平稳健康发展的多项举措。可以预见，资本市场的吸引力和影响力将不断加大。

### 推动数字化转型取得成效

# 中行上半年手机银行交易额同比增75%

本报北京8月9日讯 记者陆敏报道：第177场银行业例行新闻发布会今日在京举行。中国银行首席信息官刘秋万在发布会上介绍，中国银行近年来加快金融科技创新，在全面推动数字化转型方面取得积极成效。2018年上半年，中国银行手机银行月交易客户数1393万户，同比增长71%；月活跃客户2400万户，同比增长64%；手机银行交易额累计8.32万亿元，同比增长75%，整体保持良好发展势头。

通过推动数字化转型，中国银行还搭建了智能风控体系，全面提升风险防控能力。“利用实时分析、大数据及人工智能技术，结合内外部数据，通过对客户、账户和渠道的综合分析，进行客户资金流监控、优化信用风险评估体系、识别潜在违规客户，已初步构建覆盖实时反欺诈、智能反洗钱、信用风险、市场风险和操作风险等领域的全方位、立体化智能风控体系。”刘秋万介绍说。

据悉，中国银行目前正依托手机银行，打造综合金融移动服务平台。通过引入新产品、新技术、新模式，不断丰富手机银行服务场景。基于人工智能、大数据分析、图像识别、生物识别等技术，中行手机银行先后推出全流程线上秒贷的“中银E贷”，基于全球资本市场的智能投资顾问“中银慧投”，以及二维码收付款、人脸识别、语音导航、手机盾等系列功能。刘秋万表示，中行还将大幅增加创新研发投入，在常规科技投入之外，计划每年投入科技创新研发的资金不少于当年营业收入的1%。

## 深圳市招银前海金融资产交易中心有限公司 债权转让信息公告

特别提示：债权转让挂牌有效期满，只产生一个符合条件意向受让方的，将采取协议转让的方式；产生两个(含)以上符合条件意向受让方的，将采取网络竞价方式。  
业务咨询电话：0755-86695864 卢小姐  
0755-86695835 王小姐  
项目编号：ZYQH18081344  
项目名称：招商银行股份有限公司海口分行对海南海宇锡板工业有限公司的债权  
意向收购价：本项目设有保留价，意向受让方报名时须自行申报意向收购价格  
保证金金额：人民币200万元  
项目简介：招商银行股份有限公司海口分行委托我中心公开挂牌转让“招商银行股份有限公司海口分行对海南海宇锡板工业有限公司的债权”。标的所在地在海南省海口市，截至2018年8月5日，已产生债权总额为1654.07万元，其中，债权本金1589.26万元，利息47.36万元，代垫费用17.45万元。(以上债权金额仅供参考，具体以招商银行海口分行确认的数据为准。)

以上全部信息详情请登录深圳市招银前海金融资产交易中心有限公司信息披露网站 www.cmbfae.com  
地址：深圳市南山区铜鼓路39号大冲国际中心15楼。

8月9日，货币市场利率出现回升，隔夜上海银行间同业拆放利率(Shibor)上涨20个基点，报1.6220%，7天Shibor上涨10.5个基点，报2.4500%。

在此之前，货币市场利率快速下行，引发了市场关注。8月8日，隔夜Shibor大幅下调19.1个基点，报1.4220%，创下2015年8月12日以来的新低。7天Shibor下降4.1个基点，报2.3450%，低于中国人民银行7天逆回购的官方利率(2.55%)。3个月Shibor下降5.3个基点，报2.8420%。

与此同时，同业存单的利率也一路下跌，目前，1个月同业存单利率降至2.3%，3个月同业存单利率也降至2.4%至2.5%水平，1年期存单利率降至3.3%。在货币市场利率下降的带动下，中短期利率债收益率也快速下行。3个月国债收益率降至2.1%左右，1年期国债降至2.7%左右，3年期国债也降至3.0%附近。

“货币市场利率和中短期债券收益率大幅下降，反映了目前银行间市场流动性较为充裕。”中金公司固收分析师

货币市场利率和中短期债券收益率大幅下降，反映了目前银行间市场流动性较为充裕

考虑到8月份有大规模同业存单到期、央行投放减少等因素影响，短端收益率水平将处于较为平稳的状态，缺乏进一步大幅下行的动力

陈健恒表示，央行在4月份和6月份连续两次大幅降准，7月17日进行1500亿元国库现金定存招标，再加上7月23日投放5020亿元中期借贷便利(MLF)之后，银行体系资金面的状况得以明显改善，银行体系超额率可能已经回升到较高水平。

8月9日，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收政府债券发行缴款等因素的影响，当日不开展公开市场操作，这是央行连续第15个工作日暂停公开市场操作。尽管近半个月以来央行并没有向市场释放更多的流动性，但前两周市场资金相对宽

裕，叠加财政7月末支出，当前整体资金面压力较小，流动性保持合理充裕。

国泰君安固定收益首席分析师覃汉表示，央行的“主动作为”是提升银行间水位的重要原因。然而，这仅仅是表象，核心却在从宽货币向宽信用的传导渠道尚不顺畅。

近日，中国人民银行货币政策委员会委员马骏表示，流动性总体充裕但一些民营企业仍然感觉资金面偏紧，这是由于信用扩张受到供给端和需求端多重约束的影响，金融体系“有钱”难以用到最需要的地方。从资金需求端看，投向地方政府隐性债务、房地产、环评不

达标企业、产能过剩等领域的融资需求显著下降；从资金供给端看，监管和问责全面加强，导致资本市场风险偏好一定程度下降。

对于如何让资金真正进入所需领域，马骏建议，应继续疏通货币政策传导机制，提高“结构性去杠杆”的精准度。进一步完善定向降准和宏观审慎评估考核措施，加大对小微企业的再贷款、担保和贴息力度，支持中小企业集合债发行，适度扩大贷款抵押品范围，进一步明确资管新规的过渡期安排等。

对于未来资金面情况，业内普遍预期仍较为宽松。陈健恒认为，8月份公开市场自然到期资金规模低，MLF和国库现金定存续作有刚性，对流动性的影响微小；税收规模将季节性下降，并非集中缴税大月；财政支出力度可能较小，对流动性的补充效果有限，各项因素都不会对流动性构成收紧。但是，考虑到8月份有大规模同业存单到期、央行投放减少等因素影响，短端收益率水平将处于较为平稳的状态，缺乏进一步大幅下行的动力。

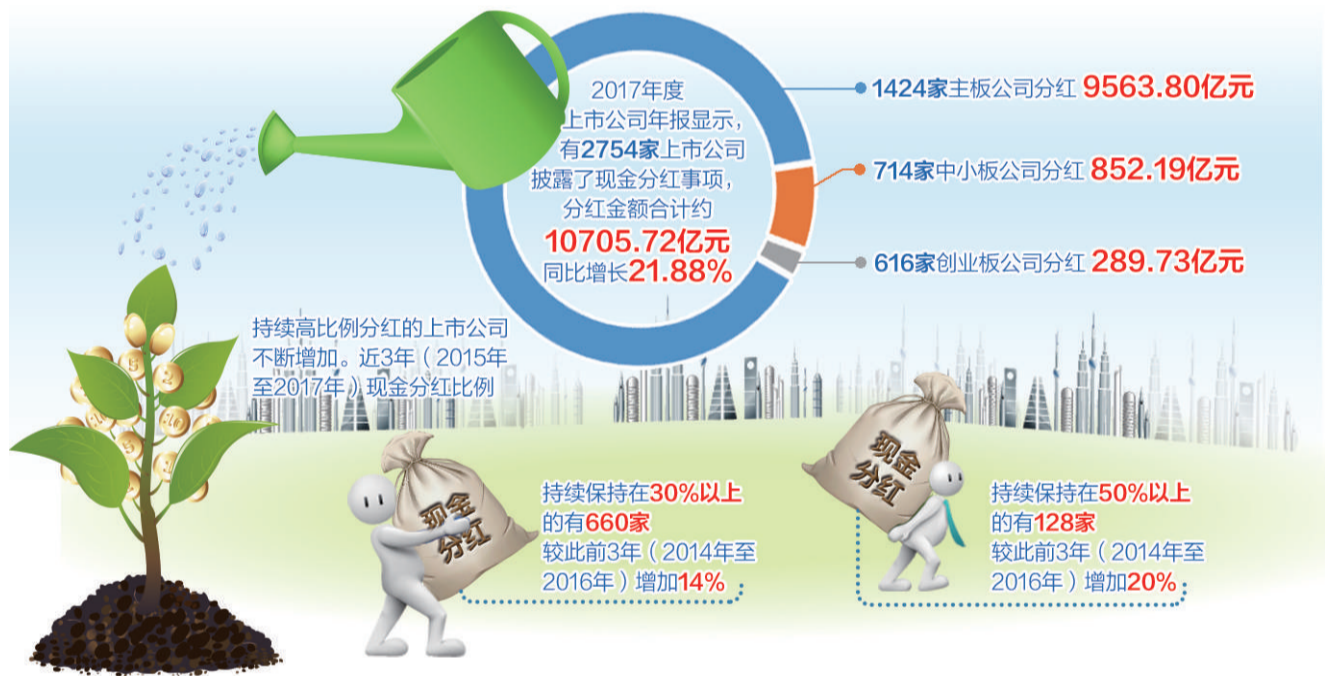
## 积极改变A股市场重融资、轻回报局面——

# 引导上市公司提高分红水平

经济日报·中国经济网记者 温济聪

### 提高上市公司质量②

近年来，中国证监会以及沪深证券交易所积极倡导上市公司现金分红，引导上市公司更加注重投资者回报，对长期不分红的上市公司持续强化监管，推动上市公司不断提高现金分红水平。目前，仍有少数上市公司长年不分红。对此，业内人士建议，应采取建立完善的公司治理结构、监管机构积极引导公司分红等措施提高投资者回报



油、中国石化、中国神华、中国中车、上汽集团、福耀玻璃等，3年平均分红比例在35%以上；更有如用友网络、三安光电、永辉超市等创新类公司，近3年平均分红均保持在较高水平。

### 分红力度仍有提升空间

反映上市公司分红质量的指标不仅有分红率还有股息率。股息率是指上市公司一年现金分红总额与归属母公司净利润的比值，股息率则是上市公司一年的总派息额与当时市价的比例。目前，上市公司的分红金额不断增长，但股息率仍然较低。兴业证券策略首席分析师王德伦向经济日报记者表示，现实情况是，2017年A股平均股息率为0.99%，通过分红带来的财富效应并不显著，仍具有很大上升空间。

将分红作为资本市场投资者获得回报的重要渠道，可以激励战略投资者和长期股权投资者，助力上市公司做强做大。高质量分红可以保障长期资金来源稳定，企业可据此开展战略投资和研发投资。

川财证券研究所金融行业高级分析师杨欧雯认为，有部分上市公司长年不分红，部分原因可能是这些上市公司因业绩较差、现金流紧张、持续经营能力不佳导致无法分红。但是，也有个别上市公司存在着管理机制不透明、发展战略不清晰等情况，导致有分红能力却长年不分红。部分企业未能充分披露原因，让投资者未得到有效回报。

王德伦表示，引导“铁公鸡”分红并不容易。国际惯例或许并不适用于解决国内股市存在的问题，且分红与否应当由上市公司股东自行决定。在欧美国家股市中，机构投资者对公司行为的约束力足够强，上市公司更愿意主动选择分红。

国内这方面则存在一定困难，主要体现在两个方面：第一，中国股市个人投资者数量占比大，机构投资者对上市公司的约束力相对较弱，公司分红意愿低；第二，监管两难境地是监管机构在分红问题上面临的困难。根据伊查克·爱迪思的企业周期理论，处于成长型的公司派发现金不利于企业的战略发展；成熟型的公司分红有利于公司价值提升。因此在分红问题上，监管机构面临两难境地：管，有可能误伤公司成长，导致投资者不满；不管，有可能纵容“铁公鸡”并导致大股东挤占挪用严重。

“鼓励上市公司分红，更多的是能给投资者带来持续稳定的回报，有利于在市场上形成长期价值投资理念，完善资本市场结构，并且避免过度投机行为。”第一创业证券首席分析师李怀军表示，如果一个公司既没有好的投资发展机会，也不把钱分给股东，这就存在问题。这类公司应该成为监管重点打击的对象。目前，最大的困难就是如何界定企业是为了长远发展而不分红，还是刻意长期不分红。若分红代表着公司具有稳定的现金流，财务状况良好；长期不分红则可能隐藏着公司财务状况并不良好，这种判断也值得关注。

### 督促上市公司完善分红机制

目前，仍有少数上市公司长年不分红。对此，业内人士建议，应采取建立完善的公司治理结构、监管机构积极引导公司分红等措施提高投资者回报。

王德伦建议，应建立完善的公司治理结构，对分红形成制度约束。公司治理不完善容易导致投资者成为弱势群体，带来职业经理人挥霍公司资产的结果。因此，通过建立完善的公司治理结构，激励大股东和职业经理人以公司长

远发展为目标，建立完善的分红制度和机制，可以形成职业经理人和投资者之间的良性互动。

“监管机构积极敦促公司严格按照规定执行现金分红政策，规范现金分红行为，保障承诺与执行的一致性上市公司分红监管方面的基本职责。未来应不断推动更多保护投资者利益的制度出台，促使上市公司积极向投资者兑现利润。”王德伦说。

杨欧雯也建议，证监会等管理机构应加强制度建设，敦促上市公司完善分红机制。沪深交易所应继续严格履行一线监管职责，不断推动和规范上市公司现金分红。对具备分红条件却因各种原因未分红的公司，严格督促其充分披露不分红具体原因，情形严重的要求其召开投资者说明会，采取各种措施综合治理，促使“铁公鸡”拔毛。对盈利能力确实较差、所产生利润主要来源于非经常性损益等的公司，督促其严格做好信息披露和投资者关系管理，要求其在条件改善时应立即实施分红；对其中盈利能力和资金状况相对较好的，要求其应履行上市公司义务，积极实施现金分红。

针对个别上市公司有能力却长年不分红的行为，深交所相关负责人表示，将以信息披露为抓手，进一步强化上市公司分红督导。目前，已对年报事后审查向长年不分红也不充分披露原因、不分红但推出高送转方案的20多家公司发出问询函，要求公司围绕所处发展阶段、行业特点、资金需求状况等说明原因，并审慎合理性，推动公司高度重视现金分红的信息披露工作，持续提升上市公司质量，切实回报投资者。

同时，深交所将持续对上市公司高送转行为保持高压态势，通过健全规则、强化监管、加强投资者教育，严防概念炒作，不断净化资本市场生态环境。