

对县域农商行定向降准5月15日落地——

# 今年以来小微企业金融服务明显改善

本报记者 陈果静

5月15日开始,中国人民银行对聚焦当地、服务县域的中小银行,实施较低的存款准备金率。对仅在本县行政区域内经营,或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行,执行与农村信用社相同的存款准备金率,该档次目前为8%。央行表示,这将释放长期资金约2800亿元,并全部用于发放民营和小微企业贷款。

中国人民银行有关负责人表示,为稳妥有序释放资金,确保用于扩大普惠信贷投放,此次存款准备金率调整将于5月15日、6月17日和7月15日分3次实施到位。5月15日实施首次存款准备金率调整后,可释放长期资金约1000亿元。

对此,央行货币政策司司长孙国峰表示,分3次实施主要是为了避免一次性实施导致局部流动性淤积,有利于服务县域的农商行保持信贷投放的平稳有序,精准地、逐步地将释放的长期资金全

部投放到民营企业和小微企业。

今年一季度以来,小微企业金融服务改善明显。央行数据显示,小微企业贷款投放持续增加。截至3月末,普惠小微贷款余额10万亿元,同比增长19.1%;一季度增加5529亿元,同比多增2899亿元。不仅总量增加,小微企业贷款的覆盖面也在稳步扩大,3月末普惠小微贷款支持小微经营主体2281万户,其中一季度增加142万户,同比多增108万户。

值得注意的是,小微企业贷款利率明显下降。据有关管理部门初步统计,一季度5家大型银行新发放的普惠型小微企业贷款利率为4.76%,与去年四季度相比下降0.13个百分点,与去年全年相比下降0.68个百分点。

中信证券固定收益部首席研究员明认为,考虑到内需边际放缓,外部环境不确定性加大,经济复苏动力有所减弱,货币政策逆周期调节力度有所加强,反

映在流动性投放上是定向降准和中期借贷便利(MLF)增量续作,平抑实体经济和金融市场波动。5月14日,央行开展了MLF操作2000亿元,比当日到期量多440亿元。

从短期来看,定向降准的落地也将有助于流动性保持合理充裕。明明预计,由于5月份财政存款缺口不大,加上同业存单到期量略低于往期的流动性缺口,5月流动性环境将保持较为宽松态势。

在加大长期资金供给后,实体经济尤其是小微企业的融资意愿如何成为市场关注焦点。4月份,金融数据有所走弱,社会融资规模增量少增,4月人民币信贷增速也在一季度放量冲高后回落。

“从我们了解的情况看,信贷需求还是比较强的。”孙国峰强调,下一步判断货币信贷走势可以从两方面来看,一方面,从作为货币创造核心环节的银行角度来看,去年以来央行采取多方面货币

政策措施,缓解了银行的流动性约束、资本约束和利率约束,促进银行主动地增加信贷,支持实体经济;从资金需求端来看,随着供给侧结构性改革的推进和经济的转型升级,信贷需求还是比较强的。因此,从供求两端来分析,未来的货币信贷还会保持平稳增长的态势。

孙国峰表示,下一步人民银行将继续实施稳健的货币政策。在总量上保持松紧适度,把好货币供给总闸门,根据经济增长和价格形势变化及时预调微调,把握好调控的度。保持M<sub>2</sub>和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配,满足经济运行在合理区间的需要。在结构上进一步优化,推进金融供给侧结构性改革,发挥好货币政策定向引导作用,运用好定向中期借贷便利、再贷款、再贴现等各类结构性工具,引导金融机构精准有效支持实体经济,尤其是民营企业和小微企业。

## 市场动向

5月15日中国人民银行公告称,中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据,其中3个月期和1年期央行票据各100亿元,中标利率分别为3.00%和3.10%。

据介绍,这是央行继去年11月和今年2月之后,第三次通过香港金管局债务工具中央结算系统(CMU)债券投标平台发行人民币央行票据。

央行有关负责人表示,香港人民币央行票据的连续成功发行,既丰富了香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具,满足了市场需求,也有利于完善香港人民币债券收益率曲线,有助于推动人民币国际化。

“发行央行票据的作用主要是回收市场流动性。近期香港人民币市场流动性非常充裕,人民币贬值幅度比较大,发行央行票据会让做空人民币的难度提高。”中国金融期货交易所研究院首席经济学家赵庆明在接受经济日报记者采访时表示,200亿元央票实质性的意义可能不大,但信号作用明显。

中国外汇交易中心15日公布的人民币对美元汇率中间价为1美元对人民币6.8649元,较上一交易日下调284个基点,连续5个交易日下跌,是去年末以来新低。离岸市场反应更为剧烈,5月14日离岸市场人民币汇率一度跌破6.91关口,从5月5日至5月14日,已累计下跌超过1200基点。

受外部环境的影响,目前人民币汇率已经是第三次逼近“7”整数关口,而保“7”与否也再度成为市场关注的焦点。那么,央行此时出手稳汇率,是否就意味着人民币汇率要保“7”?

有分析指出,央行选择何时出手稳汇率,与汇率的具体点位无关,关键是观察市场的结售汇情况。

“汇率点位从来不是最重要的,货币当局首先考虑的是资金流动压力,如果跨境资本流动宏观审慎管理有效,结售汇逆差不大,是否破‘7’并不重要。”建信金融资产投资有限公司研究主管韩会师认为。

赵庆明也表示,对货币政策不需要过度解读。比如,此次发行央票是央行继去年11月和今年2月之后,第三次在香港发行,而2月发行时的人民币汇率并无大幅波动。“不同阶段流动性的松紧程度是不同的,发行利率的市场环境也是有差异的。”

“保持人民币汇率的基本稳定是央行的职责所在,在汇率大幅波动的时候必然会采取一些措施。我国当前实行的是以市场供求为基础,参考一篮子货币,有管理的浮动汇率机制,必要时可以从工具箱里拿出工具来调控一下。”赵庆明说。

对于企业如何应对汇率大幅波动的问题,赵庆明认为,从2015年“8·11”汇改到现在已经将近4年的时间了,企业对汇率波动的适应性已有所提高,不再恐慌。“汇率基本稳定并不是说在一点位上固定不变,稳定是相对的,波动是必然的,企业不应该再抱有汇率绝对稳定或是单边升值、贬值的想法。未来,双向波动将越来越常态化。汇率风险不可避免,企业应该学会积极运用工具来管理汇率风险。”

麦肯锡发布报告认为:

## 个人商业养老市场潜力巨大

本报讯 记者钱菁报道:全球管理咨询公司麦肯锡日前发布《各就其位,蓄势待发——制胜中国养老金融市场》报告(以下称“报告”)指出,中国目前加速进入老龄化,传统养老模式难以为继,社会养老需求十分旺盛。

中国的“三支柱”养老体系中,目前主要依赖第一支柱国家基本养老保险,其存量资产约为4.4万亿元,占比逾七成;第二支柱由企业年金和职业年金构成,存量约1.6万亿元,占比约三成;第三支柱个人商业养老金刚刚起步,占比微乎其微。

报告认为,近两年职业年金全面改革落地,市场规模清晰可预测。相比较而言,第三支柱个人商业养老金发展潜力巨大。在麦肯锡看来,这主要因为中国社会养老储蓄缺口大,对第三支柱基础需求十分旺盛;个人养老需求日趋多元,促使商业养老产品进一步丰富;政策利好也促进中国的个人养老金快速发展。

“根据国际经验及具体国情,监管机构可从完善制度设计、引导开放创新、严守风险底线3方面推进和支持个人商业养老的快速健康发展。此外,随着外资加速入局中国市场,将带来国际领先经验和理念,有利于行业健康多元发展。”麦肯锡全球董事合伙人、麦肯锡中国区保险咨询业务负责人毕强表示。

报告指出,未来的10年至20年里,随着“65后”步入退休行列,消费者对于健康养老服务的消费意识和习惯将不断转变,对健康和养老服务的需求也将显著增加且日益重叠。构建健康养老生态圈值得相关企业积极思考探索。一方面可满足消费者养老+健康的端到端需求,提升客户满意度和黏性;另一方面也可以反哺养老金融业务,提升机构的竞争力,对冲养老金融产品的长寿管理风险。

麦肯锡全球副董事合伙人陈鸿铭表示:“现阶段,我们观察到两种主要的生态圈模式:一种是通过自身构建养老金融和产业闭环的重资产经营,提供养老金融产品、地产销售及养老照护和医疗的一揽子解决方案;另一种是以科技和金融驱动,以健康管理和科技信息平台为核心,与健康医疗机构和养老社区运营商形成生态联盟,提供保险金融+健康管理服务的轻资产模式。面向未来,养老产业生态圈是中国社会最重要的生态圈之一,战略想象空间巨大。”

期货市场运行稳定 监管制度完备有效 风险管理需求强烈

# 股指期货扩大开放时机趋于成熟

经济日报·中国经济网记者 祝惠春

随着资本市场对外开放走向深入,沪深港通扩额、A股纳入明晟指数和富时罗素指数,境外长期资金配置我国A股资产愿望增强。不过,外资对加大配置A股资产还有顾虑,即无法利用股指期货市场管理风险。专家表示,我国股指期货市场应向更多境外投资者开放,增强我国资本市场的国际竞争力,提升我国资本市场运行质量

## 聚焦

日前,摩根士丹利资本国际指数公司(MSCI)决定,将A股纳入因子从5%提高至10%。中国资本市场国际化再进一步。

与此同时,包括股指期货在内的金融衍生品的对外开放也备受期待。在近期举行的2019第十三届中国期货分析师暨场外衍生品论坛上,中国证监会副主席方星海表示,积极推动包括股指期货在内的特定品种对外开放,在牢守风险底线的前提下,对接国际标准,增强制度包容性,方便境外交易者入市,提升市场吸引力。这一讲话,信息量很大,也反映了市场心声。

与商品期货相比,我国金融期货算是刚刚起步。2018年全球期货期权成交量303亿手,其中金融类243亿手,占比高达80%,而我国金融期货成交量仅为0.27亿手,占比不到1%。

市场对股指期货的需求也在增加。随着资本市场对外开放走向深入,沪深港通扩额、A股纳入MSCI和富时罗素指数,境外长期资金配置我国A股资产的愿望日渐强烈。不过,外资对加大配置A股资产还有顾虑,比如无法利用股指期货市场管理风险。专家表示,我国股指期货市场应向更多境外投资者开放,增强我国资本市场的国际竞争力,提升我国资本市场运行质量。

### 市场需要风险对冲工具

随着科创板各项工作的推进,以信息披露为核心的注册制试点即将展开,资本市场迎来更多关键性制度创新,这意味着市场的稳定健康运行至关重要。

今年年初,方星海公开表示,有活力、有韧性的资本市场,就要参与者非常充分,交易非常活跃,定价合理。最重要一点就是定价合理。因此,无论是期货还是现货,让市场充分博弈。“证监会将抓紧出台一些双方都可以用的各种工具。”方星海说。

股指期货是一种国际通行的基础性金融衍生产品,已经成为一个产品体系完善、市场功能完备的金融市场不可或缺的重要组成部分,也是建设一个有活力、有韧性资本市场的必要工具。

在国际市场,共同基金、养老金等机构投资者已发展出“两条腿走路”的投资模式,即股票现货资产与指数衍生品相配合,利用期货、期权等衍生品对冲股票现货价格波动的风险。“股指期货管理能提升市场的有效性。”路博迈投资管理(上海)有限公司投资总监周平接受采访时表示:“股指期货市场向更多境外投资者开放,将满足其风险管理需求。作为中国第一批拿到外商独资企业执照的企业,我们非常欢迎股指期货扩大对外开放。”

事实上,随着A股纳入MSCI相关指数和纳入因子的逐步提升,全球各大

交易所上市中国A股相关指数期货的竞争十分激烈。武汉大学经济学博士生导师管涛接受经济日报记者采访时表示,目前新加坡富时A50指数期货已较为活跃,2019年3月份香港交易所也已宣布将推出MSCI中国A股指数期货。

过去,外资配置了A股股票后,有避险需求却无法在境内避险,就去新加坡等市场寻求避险。如今,适时推动境内A股相关指数衍生品开放,将增加我国资本市场的吸引力,也将便利外资投资人民币资产。

厦门大学经济学院教授韩乾接受记者采访时表示,A股在境外投资者资产配置中的重要性越来越高,投资者对于投资组合风险管理的要求也越来越强烈。股指期货扩大对外开放,有利于境外投资者有效管理A股市场的系统性风险,吸引境外中长期资金入市,增加A股市场稳定性和流动性。

“以股指期货为代表的金融衍生品是一个国家金融市场核心竞争力的重要组成部分。”摩根士丹利华鑫证券首席经济学家兼研究部主管章俊表示,海外市场有多样化的风险对冲工具,中国股指期货对外开放,将减少制度层面障碍,有利于与国际市场接轨。

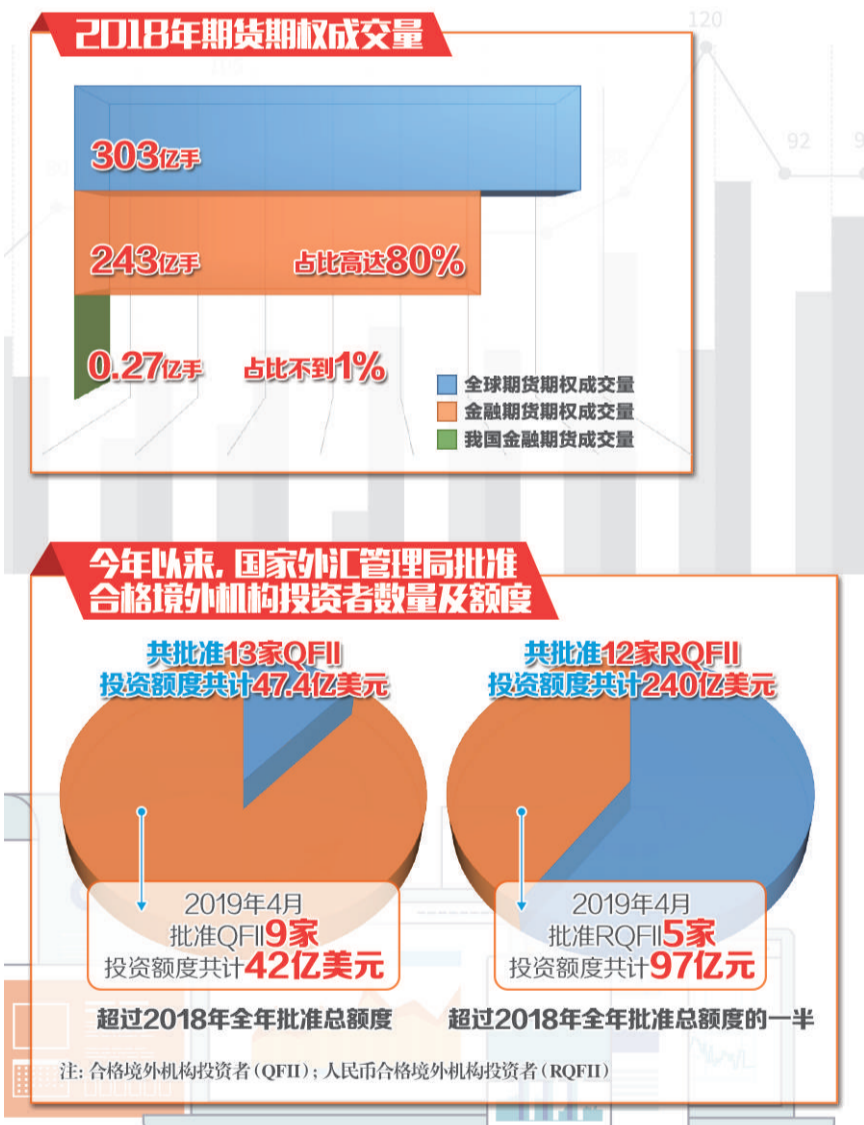
“对外开放股指期货市场,满足境外投资者风险管理需求,也是确保重要衍生品流动性留在本土、提升我国资本市场竞争力的要求。”一位业内相关人士表示。

### 扩大对外开放基础较好

各界对于中国金融业对外开放的关注持续升温。业内人士指出,中国推出的新一轮金融业扩大开放,不仅回应了外资金融机构的关切,也是中国经济和金融自身发展的需要。股指期货扩大对外开放也是同理。

目前,我国股票现货市场对外开放已具有较好基础,股指期货市场平稳运行多年,建立了有效的监管制度。外资以合格境外投资者(QFII)方式进入我国股票现货市场已有十余年,QFII和人民币合格境外机构投资者(RQFII)也已可使用股指期货开展套期保值交易,股指期货对外开放的市场基础已较为成熟。此外,境内期货市场的原油期货、铁矿石期货和PTA期货均已平稳实现对外开放,这些都为股指期货扩大开放奠定了基础。可以说,现阶段扩大股指期货对外开放的时机已经成熟。

境外投资者逐步增加对我国A股的配置,吸引和利用外资的效果逐步显现,为股指期货市场对外开放提供了较好的市场基础。股指期货市场稳健发展,发挥了较好的功能与作用,具备对外开放的条件。我国股票、债券、商品期货市场也已多种路径实现了开放,境外投资者参与有序,市场运行平稳,为股指期货对外开放提供了较好的实践



参考。

专家表示,特定品种对外开放模式,不改变我国期货市场现有的监管框架和基础制度,还提升了市场流动性,维护了市场的主导地位与影响力。为此,应填补股指期货与资本市场其他领域的差距,尽快推动股指期货对外开放,为资本市场整体的对外开放和稳定运行保驾护航。

### 开放与防风险“两手抓”

“普通投资者由于对股指期货不太了解,所以一般表现得比较担忧。”周平表示,股指期货就是一种金融工具,专门用于对冲市场风险。有些投资者在股指期货上开立空头头寸,并不一定是看空市场,而仅仅是用其把市场变化的不确定风险剔除掉。

举个例子,当一家基金决定长期持有股票投资组合的时候,如果能在股指期货对冲,它就敢于长期投资,就算大盘波动也不会轻易卖出,这样现货市场就会更加稳定。但是,如果没有对应于其投资组合的股指期货,一旦大盘暴跌,即便看好自己的投资组合,也只能

被迫砍仓,这样就会加大股市抛压,进而加剧股价波动。因此,机构投资者运用股指期货套期保值,很大程度上是为了更平稳高效地投资于现货市场,而非打压现货市场。

专家提醒,投资股指期货,与投资股市完全不是一回事,散户直接操作风险很高。相比而言,机构持股市值大,在现货上腾挪余地较小,必须用股指期货来规避风险。

管涛认为,股指期货市场扩大对外开放,也会给监管层带来更多新课题。因此,资本市场开放程度越高,越要加强市场监管,越要对风险有应对预案。涉及跨市场风险的领域,还要加强信息共享与政策协调。

韩乾告诉记者,我国目前的交易制度是适合我国投资者结构以及市场实际情况的,但在某些方面与境外市场的交易制度有所差异。如何在市场开放过程中既照顾到境外投资者的交易习惯和合理需求,又兼顾我国市场的实际情况,是市场比较关注的问题。当然,金融期货的对外开放对监管层控制风险的能力也提出了更高的要求,需要扩大开放和防风险“两手抓”。