贷款市场报价利率下调彰显定力符合预期

姚 进

中经大咖 上头条

当前物价指数的结构性特征比较明显，即CPI高、PPI低，在此背景下下调政策利率，显示出央行的定力，既不搞“大水漫灌”，也不会贸然收紧货币，在一定程度上缓解市场担忧，稳定市场信心。同时，改革完善LPR形成机制，也是“加强逆周期调节”题中应有之义。

11月20日，“新版”贷款市场报价利率（LPR）第四次报价显示，1年期LPR和5年期以上LPR均较前值下调5个基点。这一下调基本符合市场预期，而监管层通过改革完善LPR形成机制，推动贷款利率市场化的意图也正在得以实践。

改革完善LPR形成机制，意在用市场化改革的方式促进降低企业贷款实际利率，即通过改革完善LPR报价机制，形成“中期借贷便利（MLF）操作利率—LPR—贷款利率”传导路径，引导贷款实际利率下行，进而推动降低企业融资成本，更好服务实体经济。

本月，中国人民银行在两周内先后下调MLF利率和逆回购利率。11月5日，央行开展MLF操作4000亿元，期限为1年，中标利率从3.30%降为3.25%，是自去年4月份以来首次下调该政策利率。11月18日，央行以利率招标方式开展7天期逆回购1800亿元，中标利率为2.5%，较此前中标利率2.55%下降5个基点，这也是7天期逆回购操作利率自2015年10月27日以来首次下调。

政策利率的普降，以及1年期和5年期以上LPR同时降低，表明监管层更加关注“稳增长”的态度。当前物价指数的结构性特征比较明显，即CPI高、PPI低，在此背景下下调政策利率，显示出央行的定力，既不搞“大水漫灌”，也不会贸然收紧货币，在一定程度上缓解市场担忧，稳定市场信心。

央行近期发布的《2019年第三季度中国货币政策执行报告》提到，8月20日首次发布了新的LPR，至10月21日第三次发布新的LPR，1年期LPR已较同期限贷款基准利率降低了15个基点，5年期LPR较同期限贷款基准利率降低了5个基点。同时，央行督促金融机构抓紧运用LPR定价，推动LPR成为金融机构贷款的主要定价基准。总体看，改革完善LPR形成机制已取得阶段性成效。

数据显示，9月份新发生贷款中运用LPR定价的占比已达到46.8%，其中主要运用于企业贷款。随着LPR改革效果的逐步显现，市场利率向贷款利率的传导效率提升，带动企业贷款利率下降，9月份新发放企业贷款利率较2018年高点下降0.36个百分点，初步体现了以市场化改革的方式降低贷款实际利率的政策效果。

事实上，改革完善LPR形成机制，也是“加强逆周期调节”题中应有之义。LPR改按公开市场操作利率加点形成的方式报价，其中公开市场操作利率主要指MLF利率，这使得LPR报价的市场化和灵活性明显提高。在当前宏观经济下行压力较大的背景下，监管层释放出清晰的逆周期政策调节力度加大信号，将有助于稳定市场信心和宏观经济运行。

值得一提的是，5个基点的调降幅度并不大，显示出监管层“小步慢行”的节奏，这将有助于保留货币政策空间，维护我国在主要经济体中少数实行常态货币政策的国家地位，同样避免出现“大水漫灌”的现象。

下一步，央行将继续做好LPR报价和运用工作，引导和督促金融机构合理定价，进一步打破贷款利率隐性下限，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道。监管层的态度一如既往，正如第三季度货币政策执行报告所说：继续保持定力，把握好政策力度和节奏，加强逆周期调节，加强结构调整，妥善应对经济短期下行压力，坚决不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配。

（本栏目话题由今日头条提供大数据分析支持）

预调微调有助稳增长防风险

董希淼

贷款市场报价利率（LPR）是新发放贷款的定价基准，LPR下行有助于引导贷款利率下行，下一步贷款利率仍有下行可能，对此应理性看待。

8月17日，中国人民银行公告决定改革完善LPR形成机制。8月20日起，全国银行间同业拆借中心每月20日公布LPR，作为银行发放贷款的主要参考和定价基准。此次1年期LPR下降时机以及下降幅度完全符合预期。此前的11月5日，央行开展1年期中期借贷便利（MLF）操作4000亿元，中标利率从3.30%降为3.25%，为2018年4月份以来首次调降。LPR在公开市场操作利率（主要是1年期MLF）上加点报价。因此，MLF中标利率下降之后，LPR下降成为大概率事件。

11月19日，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，强调要推动金融机构真正参考贷款市场报价利率定价，促进实际贷款利率下行。自新LPR公布以来，1年期LPR已经从4.31%下降到目前的4.15%，下降了16个基点。在经济下行压力加大的情况下，货币政策加大逆周期调节力度，因时而变，预调微调，有助于稳增长、防风险。

值得注意的是，此次5年期以上LPR同步下降5个基点，略超市场预期。今年以来，金融服务实体经济的能力和效率虽有明显提升，但结构性问题仍然存在。从期限上看，企业中长期贷款占比下降。今年上半年人民币贷款新增9.67万亿元，同比多增6440亿元，但主要来源于短期贷款和票据融资；企业中长期贷款新增3.48万亿元，同比少增2400亿元。企业中长期贷款增长乏力，表明企业信心尚待恢复，金融机构风险偏好仍然较低。在这种情况下，通过调降5年期以上LPR，旨在引导银行降低中长期贷款利率，有助于提升企业获取中长期融资的积极性，稳定市场预期和信心。

那么，此次5年期以上LPR下降，是不是利好房地产市场呢？8月25日，央行对个人住房贷款利率定价机制进行调整，将房贷利率定价基准由基准利率转换为LPR。但与一般贷款不同的是，房贷利率实行“下限管理”。这主要是为了坚守“房住不炒”定位，不向房地产市场发出错误信号，同时也有助于稳定居民部门杠杆率。所以，此次5年期以上LPR下降，并非放松房地产市场调控，而且LPR下降并不意味着房贷利率直接下降。在当前形势下，受利率下限以及银行加点等约束，LPR下降后房贷利率下行的概率并不高。此外，日前发布的三季度货币政策执行报告也再次强调，按照“因城施策”原则，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

下一阶段，货币政策应保持定力，在稳增长、防风险、调结构等多种目标中寻求平衡，更好地稳金融、稳就业、稳预期。首先，稳健仍是货币政策主基调，坚决不搞大水漫灌，继续引导金融资源从低效领域退出，推动经济结构转型升级。其次，更多采取市场化手段如调降MLF、逆回购利率，降低银行资金成本，引导LPR和市场利率下行，增强信贷对实体经济的支持力度。同时，研究存量贷款定价基准转换。再次，更突出结构性调节功能，如基于“三档两优”存款准备金率政策框架，实施定向降准，加大对中小银行流动性的增量支持。最后，进一步疏通货币政策传导机制，加大对金融机构的正向激励，使流动性能够更有效率地注入实体企业，更好地应对局部性社会信用收缩压力。

（作者系国家金融与发展实验室特聘研究员）

郭德鑫作（新华社发）

信心十足

降低融资成本、降低涉企收费、降低物流成本、降低用能成本……今年以来，云南省降低实体经济企业成本工作扎实推进，仅上半年就累计为企业降成本750.79亿元。融资难、融资贵问题一直是制约小微企业发展的“瓶颈”，近年来云南大力发展实体经济，深入推进供给侧结构性改革，出台多项针对性政策措施，聚焦企业融资方面的难点和“痛点”，切实降低企业负担，着力营造稳定、公平、透明、可预期的企业发展环境，金融支持实体经济的作用进一步彰显，企业发展的信心也更足了。

（时 锋）

思辨

用好『主动披露』 可享『容错红利』

顾 阳

自2016年国务院颁布670号令首次确立企业主动披露制度以来，“主动披露”正逐渐被企业所熟悉并受到欢迎。

主动披露制度，是指企业在建立健全内控机制的基础上，对照海关监管要求，通过自我检查，主动将存在问题报告海关，海关对企业主动披露问题落实从宽处理政策的一种管理模式。作为一种与国际接轨、能促进信用体系建设和贸易便利的创新性改革，主动披露制度通过更为人性化的容错机制，给予了企业修复信用缺失的机会，减少了行政执法成本，体现了“放管服”改革的要求。

新制度实施近3年来，不少企业从中受益，但在操作层面也出现了一些新问题。对此，海关总署日前发布《关于处理主动披露涉税违规行为有关事项的公告》，对主动披露不予处罚的尺度作出调整，明确以涉税违规行为发生之日起3个月为时间节点，实施更为精细的分类管理。

比如，涉税违规行为发生之日起3个月内主动披露且主动消除危害后果的，不予行政处罚；3个月后向海关主动披露，漏缴、少缴税款占应缴纳税款比例10%以下，或者漏缴、少缴税款在人民币50万元以下，且主动消除危害后果的也不予行政处罚。

此外，公告还进一步明确了企业被认定为主动披露的情况下，且企业主动披露后被海关处以警告或者50万元以下罚款行政处罚的行为，不列入海关认定企业信用状况的记录等。

上述举措有助于更好地推进主动披露制度的落地实施，但在实践中，少数企业心存侥幸心理，在一再观望中超出了主动披露的时限，还有一些企业错把容错机会理解成“自投罗网”，最终得不偿失。

为了避免这些问题的出现，一方面要继续加大对主动披露制度的宣传，让更多企业能够真正领会并应用到实际工作中来；另一方面，要进一步完善主动披露制度，结合企业资信和行为分析，完善主动披露的认定、处置等程序和要求。

据悉，《海关全面深化业务改革2020框架方案》目前已对建立健全主动披露制度作出更加科学精准的改革设计。这种完善是广大企业乐意看到的，也给其提供了健全自查内控机制、完善自身管理的稳定预期，将有助于实现海关监管、企业合规的双赢局面。

众声

于佳宁
中国通信工业协会区块链专委会副主任

不能让区块链变成监管洼地

区块链是一个新的领域，它带来了新的数字金融体系，但不能让技术变成违法挡箭牌，不能让新的领域变成监管洼地。一旦出现监管洼地，违法犯罪行为就有可能转移进来，扰乱金融秩序，同时会使这种新技术污名化，扰乱新技术正常发展。打击违法犯罪是推动区块链产业进一步创新发展、融合发展的重要举措。发展和利用区块链技术，要回归技术和应用本源。一方面，大力推动区块链技术在贸易金融、公共服务等领域的应用和落地；另一方面，监管部门应警惕一些借区块链炒作行骗苗头和部分区块链项目的泡沫风险，给区块链创造一个更安全的发展空间。

李 锦
中国企业研究院首席研究员

开辟国有经济制度建设新局面

国企改革事关中国经济的未来。通过混改的推进，国有资本与非公有资本融合发展、优势互补，激发了中国经济高质量发展的内生动力，为国有企业改革释放出巨大空间，提升了社会资本参与国企混改的积极性、主动性。国有企业应当从我国国有经济制度建设角度，围绕“坚持和巩固什么、完善和发展什么”去认识与思考，进一步开辟国有经济制度建设的新局面。

戴 斌
中国旅游研究院院长

夜经济发展需政策与市场合力

作为推动新一轮消费升级的重要力量，夜经济是消费助力经济高质量发展的内在要求，是满足人们对美好生活向往的必然选择。博物馆、文化馆、图书馆、科技馆等“17点闭门谢客”的局面正在改变。从夜间网红打卡地到灯光秀，从上座率稳步上升的夜场电影院到24小时书店等，都在加入夜经济发展的大潮。政策与市场正合力为夜经济开辟新的发展空间。在“看得见的手”大力推动的同时，“看不见的手”要在资源配置中发挥主导作用，未来随着消费需求的积累和增长，夜经济需要更多市场、产品与服务层面的创新。

欢迎读者就热点经济话题发表评论、漫画，来稿请发至：mzjjgc@163.com

本版编辑 马洪超 祝 伟

资本市场全面深改纵深谈 ②

让资本市场“两只手”各司其职

周 琳

处理好政府和市场的关系，让“两只手”各司其职，为资本市场健康发展服务是改革的重要任务。一方面，应避免不必要的行政干预，把握好存量改革和增量改革关系；另一方面，应通过发展来解决目前存在的问题，通过市场机制引导，以有为监管塑造有效市场。

最近，资本市场估值体系正发生变化：先是“面值”退市股数量增加，一些往年风光的绩差题材股频频“暴雷”；接着新股破发数量变多，科创板股价明显回调；债券市场“刚性兑付”打破，债券价格出现小幅波动；1个月前实施的并购重组新规，简化重组上市认定标准，让原本受宠的“壳股”价值也发生重估。

这些变化背后，是以注册制为代表的市场化机制发挥作用。随着更多优化交易监管、政府简政放权举措落地，“无形之手”在资本市场的资源配置中将扮演更关键的角色。

我国资本市场在市场化、法治化、国际化道路上不断推进，但距离“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的要求仍有一定差距。处理好政府和市场的关系，让“两只手”各司其职，为资本市场健康发展服务，始终是改革的重要任务。

在过去相当长时间内，对于科创类企业包容性不够，IPO“堰塞湖”、退市难、财富效应差、违法成本过低、市场诚信建设环境不足等成为市场顽疾。

解决这些问题，科学处理好“两只手”的关系，需要继续深化改革，按照市场化、法治化要求，发挥好政府作用。既要简政放权，又要避免市场失灵、发挥“无形之手”在资源配置中的决定性作用。

在宏观层面，强调政府的职责和作用主要是保持宏观经济稳定，加强和优化公共服务，保障公平竞争，加强市场监督，维护市场秩序，推动可持续发展，促进共同富裕，弥补市场失灵。这需要在财政政策、货币政策、金融体制改革等方面更好发挥主动性。

在资本市场改革发展层面，要充分认识新时代资本市场的定位和战略意义，充分尊重市场规律、发挥市场作用。一方面，应避免不必要的行政干预，把握好存量改革和增量改革关系；另一方面，应通过发展来解决目前存在的问题。

从存量改革看，一是大力推动简政放权改革，做到“放得开、看得清、管得住”，防止热钱兴风作浪。既要树立底线意识，切实化解重点领域风险，又要增强资本市场的韧性，立足当前，着眼长远；二是要进一步加强司法供给和法制保障。加快修订《证券法》，以问题导向推动《刑法》等修改，加大执行力度，探索建立有中国特色的集体诉讼制度，抓紧推动民事赔偿制度；三是要继续提高上市公司质量。适度优化减持制度，推动更多中长期资金入市，进一步优化投资环境，着力营造长期资金和企业“愿意来、留得住”的环境。

从增量改革看，继续发挥科创板的“试验田”作用，科创板的新股发行制度实行市场化定价，以机构投资者参与为主。在交易环节，放宽涨跌幅限制，配套完善盘中临时停牌、“价格笼子”等市场稳定机制；并购重组由交易所审核，涉及发行股票的，实施注册制；在退市环节，创新退市方式，优化退市指标，简化退市流程。

当然，发挥“有形之手”的重要作用、减少干预，不等于完全放任自流。面对市场盲目、资源浪费甚至违法违规等问题不能袖手旁观。在资本市场稽查执法、战略性发展规划等领域，监管部门应积极发挥作用；在投资者教育、风险防控等领域，“有形之手”可通过市场机制去引导，以有为监管塑造有效的市场。