经济日报 ECONOMIC DAILY

本月LPR“降息”落空——

货币政策要收紧?并非如此

经济日报·中国经济网记者 陈果静

透视

6月22日，最新一期贷款市场报价利率（LPR）“按兵不动”。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，均与上期持平。

在业内专家看来，LPR利率不降不代表贷款利率下行就此止步，也不代表货币政策将收紧。接下来，降准等货币政策工具的使用仍有空间，流动性将保持合理充裕，金融让利实体经济的过程会持续推进，这都将进一步引导企业实际贷款利率继续下行。

政策工具使用偏谨慎

“从央行流动性调控基调上看，本月央行货币政策的使用相对谨慎。”中国民生银行首席研究员温彬表示，近期资金市场走势以及央行流动性调控基调，提前预示了6月LPR大概率不会进一步下降。

近期，市场感受流动性有所收紧，有观点认为，这与抑制资金套利有关。5月中上旬，市场流动性相对宽松，市场隔夜利率一度运行在1%下方，金融机构期限错配交易增多，资金出现空转和脱实向虚的倾向。为抑制资金套利，央行自5月中下旬对公开市场操作进行边际调整，隔夜利率开始向短期政策利率靠拢。

在此背景下，市场利率水平较快上升。6月是跨半年的时点，叠加缴税、债券发行等因素影响，市场流动性的“抽水”效应明显，流动性边际收紧。从资金价格来看，短端资金利率上行，上海银行间同业拆放利率（Shibor）隔夜品种回升至2.1%以上，长端的10年期国债收益率较5月末上升近20个基点。温彬认为，资金价格的整体上行对LPR下行形成了一定的牵制。

今年以来，市场已经形成了MLF“降息”—LPR“降息”的“接力式”传导，MLF利率也被认为是LPR报价的主要参考基准。东方金诚首席宏观分析师王青认为，自去年11月以来，均是MLF利率下调后，LPR报价才跟进下行，且两者调整幅度保持一致。6月LPR报价不变，主要原因在于作为报价的主要参考基准——6月MLF招标利率未做下调。另外，5月中下旬以来货币市场利率中枢抬高，意味着近期银行平均边际资金成本有所上升，银行主动下调LPR报价加点的动力不足。

温彬也表示，从银行的负债结构上看，对央行的负债不到银行总负债的4%，而存款占银行总负债的比重超过60%，意味着存款成本在银行负债成本中起决定性作用。银行资金成本的居高不下制约了点差的压降空间，导致降低LPR的动力相对有限。

虽然在6月18日，央行下调了14天逆回购利率，但温彬认为，这是对3月30日下调7天逆回购利率20个基点的“补降”。目前央行加强了对资金空转套利行为的规范和治理，货币政策偏向于灵活调节，政策工具的使用更加谨慎，市场的宽松预期有所收敛。

6月22日，最新一期贷款市场报价利率(LPR)“按兵不动”，1年期LPR与5年期以上LPR均与上期持平。市场对于货币政策是否转向存在疑虑，贷款利率下行是否会就此止步？对此，业内专家表示，LPR利率不降不代表货币政策将收紧。接下来，降准等货币政策工具的使用仍有空间，流动性将保持合理充裕，金融让利实体经济的过程会持续推进。

6月17日召开的国务院常务会议要求

通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利

1.5万亿元

Wind数据显示，6月共有1.43万亿元逆回购到期、7400亿元MLF到期，央行公开市场操作共投放逆回购1.06万亿元，并提前公告将一次性续做到期的MLF以稳定市场预期，但仅缩量续做了2000亿元，低于市场预期。总体来看，本月净回笼流动性9100亿元。

贷款利率将继续下行

贷款利率下行是否会就此止步？在业内专家看来，LPR利率不降不代表贷款利率下行就此止步，让利实体经济的力度仍将进一步加大。

“1年期LPR降息连续两个月暂停，并不会实质性改变企业实际贷款利率下行势头，今年银行让利实体经济的过程会持续推进。”王青表示。

6月17日召开的国务院常务会议要求，通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。

王青认为，6月LPR报价不变，并不意味着实际贷款利率也将保持不动。银行还可能根据信贷政策、客户资质等情况，在新发放贷款中下调实际利率，即在LPR的基础上调整加减点。

可以看到，今年3月，一般贷款（不含个人住房贷款）利率为5.48%，比LPR改革前的2019年7月下降0.62个百分点，明显超过同期1年期LPR共0.26个百分点的降幅。王青认为，这样来看，今年银行让利实体经济的过程仍会持续。

业内专家认为，为落实金融系统全年1.5万亿元让利目标，下半年LPR报价下行速度将会加快，这意味着同期一般企业贷款利率将有更大幅度的下降。今年一季度，LPR共下行26个基点。

央行一季度问卷调查结果也显示，前期主要受疫情对宏观经济供需两端的全面影响，在融资环境明显改善的同时，一季度企业贷款需求并未同步上行，其中小微企业贷款需求指数比上年四季度还有小幅下降。

王青认为，伴随宏观经济逐步回归正轨，经济活动不断恢复，加上贷款成本有望显著下降，企业贷款需求将会明显上升。这将推动信贷、社融数据进一步走高，带动宽信用向纵深发展，进而有效提振经济增长动能，带动宏观政策逆周期调控效果充分显现。

货币政策调节仍有空间

5月以来资金利率的上行，使得市场对降准等“大招”的预期不断积累。在上周末降准预期落空、本期LPR又“按兵不动”的背景下，市场对于货币政策是否转向存在疑虑。

交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟认为，国务院常务会议“综合运用降准再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕”的表述明确了货币政策既要保证市场合理的流动性需要，又不能过度放水。因此，市场必须接受一个事实：货币政策已经从疫情冲击最为严重的流动性“救助”阶段开始向稳健灵活适度的节奏过渡。

唐建伟认为，未来一段时间货币政策将围绕三个层面的主题展开。一是货币政策服务于稳增长和保就业。二是提升金融支持实体经济的效率，而非超额投放流动性。三是进一步运用价格调控控制和降低企业融资成本。

专家认为，流动性并不会猛然大幅收紧，接下来通过降准等手段来释放流动性仍有空间。

兴业银行首席经济学家鲁政委认为，降准能够为特别国债发行“保驾护航”。5月下旬以来资金面边际收紧。同时，1万亿元特别国债将在7月底前发行完毕，普通国债、地方债方面也仍有不小的供给压力，在短期内或对银行体系资金面形成较大流动性吸收压力。国务院常务会议提出，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行，反映出无风险利率并不具备大幅上行的基础。实施降准有利于弥补政府债券发行带来的流动性缺口，维持资金面稳定。央行6月18日下调14天逆回购利率，也反映出央行维持跨季资金面平稳的意愿。

“降准和降息仍有空间和必要。”温彬也认为，国务院常务会议政策部署释放了积极的信号，有助于对市场关于政策收紧的预期给予一定修正。下阶段，货币金融政策将继续加大对实体经济的支持力度，随着CPI涨幅进一步回落，降准和降息仍有空间和必要，适时适度调降存款基准利率，引导LPR下行，实现直接融资和间接融资成本“双下降”。

货币政策是否会发生转向？

货币政策将围绕三个层面展开

1. 服务于稳增长和保就业
2. 提升金融支持实体经济的效率
3. 进一步运用价格调控控制和降低企业融资成本

业内专家认为 下半年LPR报价下行速度将会加快，同期一般企业贷款利率将有更大幅度的下降

期货市场国际化大门越开越大——

低硫燃料油期货来了

本报记者 祝惠春

行业风向

6月22日，继原油、铁矿石、PTA、20号胶期货之后国内第5个对外开放的境内特定品种——低硫燃料油期货在上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心（简称上期能源）正式挂牌交易。

低硫燃料油期货上市，也是上海期货交易所上市的第3个国际化品种。该品种从一开始就接受境外交易者参与，将进一步提升我国在全球船燃市场的影响力。低硫燃料油期货的推出也表明我国能源期货品种逐步完善，期货市场国际化大门越开越大。

我国是燃料油进口和消费大国。当下，全球航运业加快向绿色可持续发展转型。全球“限硫令”于今年1月正式实施，低硫燃料油成为国际船用燃料油市场主流品种。在亚太地区，船用燃料油市场快速增长，份额占比超过45%，成为全球最大的船用油消费市场。

中国证监会副主席方星海表示，在此背景下，我国推出低硫燃料油期货并向国际投资者开放交易，是期货市场跟进产业变革、服务全球企业的一项举措。

据悉，低硫燃料油期货的交易和交割制度基本与原油期货一致。上海期货交易所理事长姜岩介绍，低硫燃料油期货是“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”的上市模式，引入境外交易者参与，探索跨境交收多元化开放路径，立足本土，链接全球，更直接反映全球现货市场的供需情况，有利于促进低硫燃料油行业形成合理的定价机制，逐渐形成具有影响力的国际定价中心，增强我国保税用油行业的议价能力和国际竞争力，为境内外产业企业提供公开、连续、透明的价格信号和有效的风险管理工具。

中国远洋海运集团有限公司副总经理黄小文认为，国际化的低硫燃料油期货上市，及时适应了我国船供油行业的发展需要，也有利于航运企业和船供油公司积极利用低硫燃料油期货合约开展套期保值，将成为全球船供油行业重要的基准价格。

中国石油国际事业有限公司副总经理张彤表示，目前，国际市场还没有一个比较统一的低硫燃料油的定价机制。各方对低硫燃料油的配方都不一样，品质不稳定，亟需统一标准。另外，随着燃料油出口退税政策的落地及首批1000万吨燃料油出口配额的发放，原来传统的“境外进口，境内保税销售”的模式将被打破。中国或将成为全球最大的低硫燃料油生产国。以舟山为例，去年加油规模约为400万吨，今年有望达到500万吨，成为东北亚船加油的中心。因此，上期所适时推出低硫保税燃料油合约，将进一步提升我国在能源领域，特别是在低硫燃料油市场的定价权和影响力。

方星海认为，期货市场要更快、更深地推进对外开放，迎接更加激烈的全球化竞争。不同的期货品种有各自的特性，开放的方式方法也要灵活多元、因势而变，切实提升我国期货市场的全球定价能力。

据介绍，受新冠肺炎疫情影响，全球能源行业和金融市场面临前所未有的剧变和挑战。今年以来，随着实体避险需求增强，上海原油期货市场规模呈跨越式增长，交易量、持仓量屡创新高。最大单日成交量近50万手、最高持仓量超过18万手；6月日均交易量达到30万手，日均持仓量超过15万手，较年初分别增长了3倍和4倍；日盘成交量占比从25%提高到50%，部分交易日的亚洲交易时段流动性已超过布伦特原油期货，“上海原油期货”在亚洲时段的影响力逐步显现。

上海期货交易所总经理王凤海表示，下一步，上期所将推动境内外原油现货贸易采用我国原油期货价格作为基准价。同时，还将统筹规划、有序推进天然气、汽柴油等品种上市，加快推动原油期货期权、原油期货ETF等上市工作，不断完善能源产品序列，丰富风险管理工具。

本版编辑 胡达闻 孟 飞

土地出让面积同比下降，成交金额同比上涨——

一线城市土地市场“热起来了”

本报记者 黄晓芳

最近，一线城市土地市场的表现颇受关注。数据显示，今年上半年北京市土地出让计划已经完成，共成交地块31宗。其中，成交建设用地面积同比下降20%，成交金额为1133亿元，同比上涨30%。

分析人士称，北京成交建设用地面积和金额的一跌一涨，反映出北京今年土地出让溢价率有所提升，其原因是北京今年土地供地减少了限房价、竞地价的“限竞房”用地，同时推出了个别位置优良的地块。

北京的情况并非孤例。中国指数研究院发布的《中国300城市土地市场交易情报》显示，今年一季度，全国40个大中城市中，有14个城市出让金同比增加。一线城市表现抢眼，北上广深4个一线城市的出让金涨幅均在前10位。其中，上海一季度土地出让收入686.84亿元，位居首位。

土地市场变热与新冠肺炎疫情防控进入常态化后全国房地产市场有所回暖相关。6月15日，国家统计局发布的5月份70个大中城市新建商品住宅销售价格指数显示，今年1月份至5月份，全国房地产开发投资45920亿元，同比下降0.3%，降幅比1月份至4月份收窄3个百分点。1月份至5月份，商品房销售面积48703万平方米，同比下降12.3%，降幅比1月份至4月份收窄7个百分点；商品房销售额46269亿元，下降10.6%，降幅比1月份至4月份收窄8个百分点。由此可见，房地产市场景气程度正逐步回升。

虽然疫情对房地产企业的资金链有一定影响，对企业的经营形成了一定冲击，但随着流动性增加、房地产企业融资环境向好，一些土地储备不丰富的房地产企业选择加快拿地进程。不过，考虑到风险和不确定性，特殊情况下企业的拿地策略更为谨慎，更倾向于一二线城市的优质地块。

分析人士称，我国房地产调控政策的方向并未改变，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，同时强调“因城施策”。这可能导致各大城市之间地价分化将成为常态。

需要注意的是，因北京出现疫情反弹，短期内土地市场走向也有待进一步观察。6月15日，北京市住建委下发通知，要求加强北京房屋租赁中介机构疫情防控，位于疫情中、高风险区域的门店暂停各类聚集活动，通过弹性工作方式降低人员密度。土地市场热度短期能否持续，主要取决于疫情防控是否有力。

中国银行保险监督管理委员会关于外资银行变更事项的公告

下列银行业金融机构经向中国银行保险监督管理委员会北京监管局报告，瑞士银行（中国）有限公司北京华贸支行更名为瑞士银行（中国）有限公司北京朝阳区支行，营业场所不变，为北京市朝阳区建国门外大街1号院1号楼32层01，02C单元，现予以公告。

瑞士银行（中国）有限公司北京朝阳区支行

UBS (CHINA) Limited Beijing Chaoyang District Sub-branch

机构编码：B0033S211000001

许可证流水号：00592697

批准成立日期：2014年07月14日

负责人：钟慧玲

业务范围：许可该机构经营中国银行保险监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准。

邮政编码：100004

电话：010-58327200

传真：010-59611158

发证机关：中国银行保险监督管理委员会北京监管局

发证日期：2020年05月12日