

央行再次新作2000亿MLF 下周LPR报价有望下调

证券时报记者 孙璐璐

11月15日,央行发布消息称,当天对仅在省级行政区域内商业银行定向下调存款准备金率1个百分点的第二次调整,释放长期资金约400亿元。同时,开展中期借贷便利(MLF)操作2000亿元。对冲税期高峰等因素后,银行体系流动性总量处于合理充裕水平,当日不开展逆回购操作。由于当日无逆回购和MLF到期,共计释放约2400亿元中长期资金。

在11月5日央行意外下调1年期MLF利率5个基点后,时隔10天央行又在没有MLF到期的情况下新作MLF,再度超出市场预期,表明在经济下行压力加大背景下,货币政策量价配合加大逆周期调节力度。有了资金面的护航,市场普遍分析,本月20日贷款市场定价利率(LPR)报价结果有望重启下降通道。

对冲缴准缴税流动性压力

本次对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率0.5个百分点释放约400亿元资金,是9月央行宣布降准后的

最后一轮政策落地。从当前的资金面情况看,本周以来,银行体系流动性总量有所收紧,隔夜、7天期Shibor和DR001、DR007都有明显上行,其中,隔夜Shibor累积涨幅达80个基点左右,昨日Shibor各期限利率依旧全线上涨,近期同业存单利率也快速上行。

扰动资金面的因素主要是11月15日是企业缴税和银行缴准日,随着月中缴准缴税时点来临,银行体系流动性总量有所收紧。此外,亦有分析认为,临近年底,2020年的地方政府专项债有望提前至年内发行,届时也会挤占流动性,投放1年期MLF利于满足银行的跨年资金需求。

不过,有意思的是,为对冲月中缴准缴税时点的资金面扰动,央行此次并未选择在15日企业缴税和银行缴准日之前进行流动性投放,公开市场操作已经连续7个工作日暂停,而是选择在15日当天才开展公开市场操作,且是选择MLF而非逆回购。

对此,中信证券研究所副所长明明称,历史上11月并非税收大月,11月税收收入在8000-9000亿元,是年内仅次于12月份的次低点,因而央行也没有在缴税日之前就提早开启流动性安排。

再次新作MLF有深意

虽然15日新作2000亿MLF有出于对冲缴准缴税的考虑,但为满足流动性需求,央行为何要选择MLF而非逆回购,其背后则有着更深层的考量。

实际上,这是上月以来,央行第二次在没有MLF到期的情况下新作MLF。10月16日,央行超预期地新作了2000亿1年期MLF并维持利率水平不变,这是今年以来首次在没有MLF到期的情况下新开展的MLF操作。而11月15日再度相同操作,或意味着MLF在每月LPR报价前操作将成常态。

民生银行金融研究中心主任王一峰也认为,从表面现象看,新增MLF操作用于对冲缴税缴准高峰,应当从深层次原因看,当前MLF工具性价比低导致存量余额显著下降以及到期期限分布失衡,一定程度上影响了MLF利率在引导LPR形成中的基准作用,未来不排除MLF实现按月的常态化操作。

MLF自2014年创设以来,存量余额逐渐上升,到2018年9月MLF余额一度高达5.3万亿元,但随着去年下半年以来央行多次开展降准置换MLF操作,自2018年四

季度开始,MLF余额不断下降,截至2019年9月末,MLF余额已降至3.17万亿元,与2016年年末水平基本相当。

在新的LPR形成机制下,货币当局希望LPR报价与MLF利率挂钩。但如果央行一直按照到期续作的模式开展MLF操作,作为LPR报价的基准,MLF工具的操作频率与LPR的报价频率的不匹配程度将进一步加深。这样一来,将会频繁出现央行在当月无法通过MLF的量价操作来实现引导LPR报价利率下调的情况,这降低了MLF利率对于LPR的引导作用。”王一峰称,鉴于此,新增MLF操作可使得未来MLF到期期限分布更加均匀,央行可以根据实际情况,每月安排MLF操作,为引导LPR下行创造先行条件。

明明也认为,在没有MLF到期的情况下在10月和11月两次新作MLF,一方面,是进行中长期流动性投放和对冲缴准缴税;另一方面,也是加大MLF操作规模、提高操作频率来强化LPR锚的作用。从报价机制上看,新LPR报价以MLF为定价基准,而资金成本也是LPR报价在MLF基准指数加点数的主要参考,央行通过提高MLF操作频率来加大对LPR报价的指导,也通过加大MLF操作规模投放中长期流动性来

引导资金成本下行,最终引导LPR下行以实现降低实际融资成本的目的。

第四次LPR报价下调无悬念

有了11月5日央行MLF降息”5个基点和昨日新作2000亿MLF的加持”,市场普遍认为,即将到来的11月20日LPR报价有望重启下调。

20日将是LPR新机制第4次报价,建议MLF利率下调的5个基点等额度体现在LPR报价中,从而进一步明确政策利率(MLF利率)和LPR利率之间的传导机制,预计1年期LPR为4.15%,5年前以上为4.8%,均较上期下调5个基点。”民生银行首席宏观研究员温彬表示。

东方金诚首席宏观分析师王青对证券时报记者表示,制造业PMI已连续6个月处于收缩区间,说明四季度经济下行压力尚未出现明显缓解的迹象,逆周期调节力度有望进一步加大。预计11月的1年期LPR报价利率将恢复下行态势,可能小幅下调5至10个基点。为提高银行信贷投放能力,央行年底前后还可能再实施一次降准。四季度定向中期借贷便利(TMLF)虽出现延期,但最终缺席的可能性不大,预计年底前M2、社融和信贷增速有望出现回升。

证监会就期货交易所管理办法征求意见

证券时报记者 王君晖

为适应期货市场发展和监管实践新情况,加强期货交易所一线监管,完善期货交易所监管规则,证监会对《期货交易所管理办法》进行了修订。日前,证监会就《办法》向社会公开征求意见。

证监会期货部副主任严绍明表示,《办法》自2002年首次发布实施以来,有力促进了期货交易所的规范运作。随着我国期货市场快速发展和对外开放,为适应新形势,解决新问题,有必要进一步修订和完善:一是期货交易所相关内部治理

规定需要进一步完善;二是期货交易所一线监管规则需进一步完善,以满足市场规范发展要求;三是国际组织发布的《金融市场基础设施原则》相关要求需在国内监管法规中进一步明确;四是期货交易所所有价证券作为保证金等相关业务规则需要进一步优化。

《办法》对期货交易所内部治理结构进行了完善,以提升期货交易所规范运作水平。通过优化会员大会召集、表决方式等规定,明确期货交易所的法定代表人依照其章程的规定,由理事长/董事长或者总经理担任。增加监事会组成、职责和产生

方式等内容。

为提高市场运行质量,《办法》进一步完善了期货交易所的业务规则。明确期货交易所组织期货交易,应当在行情发布、机柜托管、信息系统接入、订单报送等方面公平对待市场参与者,对相关服务合理定价并予以公开。要求期货交易所应在自律规则中明确可以作保证金的有价证券的种类、基准计算标准以及折扣率等内容,并规定会员未足额交纳保证金的,期货交易所所有权处置作为保证金的有价证券。

值得注意的是,《办法》完善了

违约瀑布规则,明确实行会员分级结算制度的期货交易所应当以违约会员的自有资金、违约会员的结算担保金、期货交易所部分风险准备金、未违约会员的结算担保金、期货交易所风险准备金和期货交易所自有资金承担。

《办法》增加了对外开放相关规则,夯实国际化的制度基础。一是落实《金融市场基础设施原则》要求,增加期货交易所合格中央对手方地位、理事会应设立风险管理委员会、净额结算以及结算最终性等相关规定。二是原则规定境外期货交易场所、境外结算机构在境内开

展业务,应当遵守国家相关规定。三是明确期货交易所根据国家有关规定,在证监会与境外期货监督管理机构建立的监督管理合作机制框架下开展跨境业务合作,实施跨境管理,处置跨境市场风险。

本次《办法》修订突出问题导向,重点解决期货交易所发挥一线监管职责中面临的制度供给不足问题。增加实际控制关系账户管理规定,明确实际控制关系账户的定义、具体情形以及认定要求等内容。要求期货交易所应当制定业务规则,明确调整保证金、手续费以及交易限额等措施的具体情形,并向证监会报告。

全球负利率潮汹涌 中国资产吸引力日渐提升

(上接A1版) 货币政策究竟能在何种程度上对经济起到刺激作用?从低利率到负利率,从区域性下调到全球性普降,货币政策还有多少腾挪空间?在不确定性持续上升的背景下,如何防范风险在全球范围的传递?这些问题的现实性日益凸显。

张瑜分析,短期看,大多数低利率乃至负利率政策的出发点是刺激通胀,直观体现在负利率债券规模与欧元区及日本的通胀预期息息相关。但自欧洲央行与日本央行2014年开启“负利率实验”以来,欧元区与日本的通胀预期及经济增速均未出现明显改善,一方面“实验”持续时间可能仍不足以完全见效,另一方面也可能受制于政策传导机制不畅。

长期看,负利率仍是一种非常规货币政策,长期实施将产生较大不确定性。伴随全球央行降息空间的相继枯竭,低利率乃至负利率环境的持续将使货币政策的边际效果不断降低,并最终趋于完全失效。中国人保集团董事长缪建民近期在公开场合表示,对日本和欧元区负利率政策研究表明,如果没有结构性改革而单纯使用负利率政策,货币政策的刺激效应十分有限。

财政+货币政策 抵御负利率风险

负利率可能会带来哪些风险?张瑜表示,除了其作为新型非常规货币政策的不确定性以及可能导致的长期货币政策失效风险外,负利

率最为直接的风险体现在银行业。一方面,对于迫于监管要求在央行持有大量资本金的银行来说,负利率对其施加了变相的“税收”;另一方面,银行若不愿将负利率转嫁给储户,经营成本将进一步提高。此外,负利率下的许多传统资产定价模型将失效,资产估值存在扭曲与泡沫化风险。

如何抵御这些风险?尤其是避免风险在全球范围内传导?多位受访专家认为,从政策方向上看,一是疏导货币政策传导机制,二是配合财政政策刺激通胀预期。从根本上说,更多地要加快结构性改革来铸就经济增长新动能,而不应该像吃鸦片一样依赖货币政策。”金融专家赵庆明对证券时报记者表示。

张瑜表示,从疏导货币政策传导机制看,以抵抗通缩为目标的负利率需要商业银行等金融机构将银行间市场利率变化进一步传递至实体经济,因此面临政策传递有效性的额外考验。近年欧洲银行业普遍拒绝将负利率向零售客户转嫁,可能是负利率政策的效果大打折扣的重要原因。但近年来,多家欧洲大型商业银行已开始对大额零售客户收取年费,这意味着负利率的“活水”进一步传导至实体经济。负利率政策若能就此见效,政策不确定性风险将得到减轻。

从财政政策角度看,低利率乃至负利率环境意味着政府借贷的费率降至极低,实施积极财政政策以刺激通胀的空间极大释放,未来财政政策配合货币政策的模式也将降低负利率“孤军深入”的政策风险。

工银国际首席经济学家程实对证券时报记者表示,负利率常态化也面临利率传导有效性降低、债券市场流动性下降、银行利润空间收窄、金融市场分割和动荡加剧等风险。在宽松货币政策和高债务存量情形下,负利率这柄双刃剑的正向作用极大程度上依赖于监管有效性,且公共开支的投向也至关重要。投向需不仅满足于刺激当期的总需求,更需着眼于可以提高人力资本、潜在产出水平、可持续发展能力的方向。

如何影响全球资产配置

利率变动对投资影响巨大,尤其是全球范围内利率水平的分化深刻影响着资金的流向和投资收益。从历史经验看,长期低利率对资管公司资产端和负债端都将造成显著影响。不仅新增固定收益类产品的收益率会下降,在风险溢价不变的情况下,权益类产品收益率也会下降,这会导致整体投资收益下行。

张瑜表示,从投资角度看,一方面,以日、欧央行为代表,为维持资产购买计划的央行与为满足资本金要求的大型金融机构“无债可买”,在不降低资产购买标准的前提下,对负利率环境只能被动接受,持续的负利率环境将使长期机构投资者面临久期匹配方面的挑战。以德国国债为例,这部分持有者占负利率债券持有者约50%;另一方面,投机性投资者押注全球利率在“负利率陷阱”越陷越深,交易收益率下跌而非持有到期对他们有利可图,对

于投机投资者而言,负利率环境的持续将加剧他们的投机需求,从实际上推动负利率加速走低。

从资产角度看,黄金将成为“有息资产”受到追捧。由于黄金价格与实际利率走势密切相关,低利率环境对黄金的利好无需赘述。但在普遍的负利率环境中,黄金的配置价值将“脱胎换骨”:如果负利率从空间上蔓延至美国,从种类上蔓延至公司债,届时不生息的黄金相比大部分债券将成为相对意义上的“有息资产”;更进一步,当负利率债券本身也出现“资产荒”时,黄金将在相当程度上取代债券原先的安全资产职能。总的来说,全球一朝无法摆脱负利率的困扰,黄金一日有底气持续闪耀。

全球知名机构景顺资管首席环球市场策略师Kristina在接受证券时报记者采访时表示,越来越多的央行已认识到低利率和负利率的货币政策会带来很多消极后果,预计欧洲央行会根据经验对货币政策进行干预和调整,以避免可能出现的负面影响。2018年以来,很多经济体处于经济扩张末期,更多地采取防御性措施。在各国央行普遍实行宽松政策的时候,股票等风险资产更具吸引力。从美联储主席鲍威尔近期表态看,降息门槛提高,这种情况下将保持对股票等风险资产投资。

中国应保持 货币政策独立性

我国的利率目前正处于低

位徘徊。从经济基本面的看,国内需求疲弱伴随外部需求放缓,经济下行压力加大。国内利率市场化改革接近尾声,在经济下行及短期结构性通胀与中长期通缩风险的双重压力下,通过降准、减税等工具稳定了宏观经济和总需求,但中长期实际利率与名义利率都将呈现震荡下行态势。

当前,我国一年定期存款基准利率低于CPI 90个基点。9月16日,央行宣布实施全面降准和定向降准,释放长期资金约9000亿元。贷款市场报价利率(LPR)形成机制改革后,1年期LPR下调,引导市场利率下行。近期,银行存款类产品利率实际也有所下降。国债收益率这两年持续下行,750天国债收益率移动平均曲线也出现了趋势性下移。

张瑜表示,从直接影响看,目前中国利率水平在全球相对较高,市场对负利率蔓延的焦点也主要集中在是否将从欧元区与日本转移至美国,因此现阶段负利率对中国的直接影响还看不到。

从间接影响看,负利率环境存在一定的外溢效应。如美国与欧、日等负利率国家地区的实际利率之差若进一步拉大,将可能使资本回流美国,并推高美元汇率,类似的国际资本流动将对经济体体量较小、资本项目开放程度较高的经济体造成较大冲击。由于目前中国经济体量较大、且资本项目开放程度仍相对有限,受到负利率外溢效应的冲击也相对较小。未来随着中国资本项目开放程度的进一步提高,全球负利率环境对中国的外溢效应将更为明显,在此之前,中国仍应保持货币政策的相对独立性。

会计师事务所资本市场 执业信息发布

证券时报记者 程丹

证监会昨日发布了《证券资格会计师事务所资本市场执业基本信息》,包括会计师事务所受证监会处理处罚、业务收入、执业人员、国际网络、职业保险和职业风险基金、上市公司年报审计等情况。证监会会计部副主任李海军表示,这是提高会计师事务所透明度的初步探索,并不构成对会计师事务所执业质量的评价。

李海军表示,资本市场是以信息披露为核心的市场,财务信息是资本市场最为基础、最为重要的信息。高质量的财务信息有助于投资者作出正确的投资决策,形成合理的价格预期,更好地发挥市场配置资源的决定性作用,同时也有助于及时揭示风险,为守住不发生系统性风险的底线创造有利条件,在推动资本市场更好地服务实体经济、防控金融风险、保护投资者合法权益等方面发挥着重要作用。会计师事务所作为独立鉴证机构,承担着资本市场财务信息质量看门人职责,在提高资本市场财务信息质量方面具有极端重要性。

但是,受限于上市公司、投资者获取会计师事务所信息渠道不畅,上市公司、投资者与会计师事务所之间存在较严重的信息不对称,上市公司股东大会、审计委员会难以做出最优的聘请会计师事务所决策,同时会计师事务所缺乏社会公众监督,影响形成优胜劣汰的审计市场生态,制约了会计师事务所在资本市场功能作用的发挥。为缓解市场主体、投资者与会计师事务所之间的信息不对称,方便市场各方了解会计师事务所提供高质量审计服务的能力,帮助上市公司作出会计师事务所选聘最优决策,证监会发布《基本信息》。

《基本信息》主要突出四个特点,一是聚焦资本市场执业情况,所有信息均与会计师事务所从事的证券服务业务密切相关;二是突出执业能力,反映会计师事务所从事证券服务业务的违法违规为被处理处罚情况、上市公司审计经验与能力等;三是所有指标均为客观性指标,绝大多数为可量化信息;四是排名不分先后,仅按照会计师事务所名称拼音进行排序。另外,目前各证券资格会计师事务所也均已在其官网披露其资本市场执业基本信息。

李海军表示,证监会此次发布《基本信息》是提高会计师事务所透明度的初步探索,并不构成对会计师事务所执业质量的评价。下一步,证监会将在加大对会计师事务所监督检查力度、依法查处违法违规行为的同时,积极探索建立证券资格会计师事务所信息披露制度,进一步增强会计师事务所透明度,推动构建优胜劣汰的审计市场生态。

风险处置启动! 华信证券 全部业务许可遭撤销

(上接A1版)

二是稳妥做好存续证券业务转移和客户、员工安置工作。行政清理期间,行政清理组将与受让方积极沟通,以保护投资者合法权益为首要原则,稳妥做好业务转移和客户、员工安置工作。证券类资产转让后,受让方承接华信证券存续业务,接受客户和员工安置。

三是行政清理工作完成后,华信证券剩余资产、负债依法纳入华信集团统一处置。行政清理期间,证监会委托国泰君安证券股份有限公司对华信证券的证券经纪等涉及客户的业务进行托管。同时,证监会派驻风险处置现场工作组,对华信证券、行政清理组及托管组进行监督和指导。行政清理期限原则上不超过12个月。

针对华信证券违法违规行为,2018年5月至8月,证监会已对其采取限制股东权利、暂停资产管理业务、责令改正等监管措施。2018年8月,证监会对华信证券立案稽查。截至目前,华信证券仍未纠正有关违法违规行为。2019年11月15日,证监会依法作出撤销华信证券全部业务许可的行政处罚及相应监管措施。

华信证券违法违规风险爆发以来,证监会派出风险监控工作组进驻华信证券,进行专项检查,并对公司经营、管理进行监控。目前,华信证券业务全面收缩,风险已有效隔离,客户资产安全,同业业务了结,员工基本稳定。

证监会相关部门负责人指出,此次对华信证券撤销业务许可并实施风险处置,系针对公司重大违法违规行为予以依法予以惩处的个案,目的是维护法律法规严肃性、整顿行业纪律,严厉打击损害投资者合法权益的行为。证监会对违法违规行为始终保持高压态势,发现一起,查处一起,切实保护投资者合法权益,维护证券业健康发展的良好环境。