

疫情影响或超预期 央行强化逆周期调节

全球经济运行受创

今年一季度,新冠肺炎疫情的暴发令国内经济受到冲击,随着疫情防控进入常态化,企业复工复产状况好转,但全球疫情的冲击却成为下一阶段政策考量的又一点。《报告》提到,疫情对全球经济运行产生明显影响。世界贸易组织预测,今年全球贸易将缩水13%-32%,可能超过2008年国际金融危机水平,而疫情导致全球经济增长放缓进一步带动外需下降,给外贸部门带来较大压力。

国内经济社会发展也受到前所未有的冲击。不仅企业生产经营安排受到影响,需求面指标同比放缓,仍需关注的是,外部输入型风险将继续冲击国内经济。央行提到,虽然我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有变化,3月以来经济数据已有好转,但也需关注以下四大风险。

央行首先提到,全球疫情持续时间及负面影响可能超预期。欧美发达国家疫情仍然严重,重启经济的努力效果需要观察。部分发展中经济体、农产品出口国新增确诊病例上升较快,全球疫情未来走势存在高度不确定性。此外,主要经济体高度宽松的非常规货币政策和财政政策的效果和溢出效应需密切关注。第三,国内经济方面仍面临较多挑战,企业尤其是中小企业受疫情影响较大,居民就业和社会保障压力上升,产业链复工复产的协同配合有待增强,主要农副产品保供稳价需不断夯实。最后,我国国际收支和跨境资金流动也存在不确定性。

货币政策宽松趋势不改

在全球经济四大不确定因素影响下,下一阶段货币政策怎么走颇受市场关注。《报告》指出,稳健的货币政策更加灵活适度,强化逆周期调节,保持流动性合理充裕。屈庆认为,货币政策宽松趋势不改,但节奏上可能不会这么快。悲观的基本面预期决定了货币政策有进一步宽松的空间;当然,考虑到疫情常态化可能

LPR(贷款市场报价利率)改革进展如何?货币政策传导机制是否得到改善?疫情对经济的影响将持续多久?未来货币政策取向如何?5月10日,央行发布了《2020年第一季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》),对于市场关注的这些问题给出了相应答案。在分析人士看来,下阶段,央行将维持货币政策宽松趋势,公开市场投放、降准、LPR改革、再贷款再贴现等政策工具将是主要抓手。



性加大,货币政策宽松更可能以小幅多步的方式开展,短期内下调存款基准利率的可能性进一步降低,公开市场投放、降准、LPR改革、再贷款再贴现等政策工具将是主要抓手”。

此次货币政策报告多次提及就业问题,也足以看出下阶段对于保就业的重视。周君芝认为,一季度侧重于稳定流动性环境和金融负债端;二季度将实体增长和就业问题放到更高的位置。疫情对经济的影响重点有所变化,与之对应,央行货币政策也有边际调整。一季度疫情冲击主要体现在国内限产和经济活动受限,内需影响较大;而海外疫情扩散受限冲击海外资本市场,加之海外非常规货币政策启动,应对这样的国内外经济环境,央行货币政策主要在两个方面有所侧重:一是放宽实体经济融资环境,稳定实体经济融资;二是放宽流动性稳定资本市场及金融负债端。

央行指出,下阶段,加“六稳”工作力

度,保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转,确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务,全面建成小康社会。稳健的货币政策要更加灵活适度,根据疫情防控和经济形势的阶段性变化,把握好政策力度、重点和节奏。加强货币政策逆周期调节,把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置,运用总量和结构性政策,保持流动性合理充裕,支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。

货币政策传导机制改善

值得注意的是,此次疫情也成了检验货币政策传导机制的一次良机。自2018年至2020年4月,央行通过10次降准释放长期流动性8.4万亿元,平均存款准备金率由2018年初的14.9%降至9.4%。市场颇为关心的是,超万

央行综合运用多种工具 有效应对疫情冲击

1.保持流动性合理充裕。

今年以来三次降低存款准备金率释放了**1.75万亿元**长期资金,春节后投放短期流动性**1.7万亿元**。

2.加大货币信贷支持力度。

设立**3000亿元**专项再贷款;增加**5000亿元**再贷款再贴现专用额度;再增加再贷款再贴现额度**1万亿元**。

3.用改革的办法疏通货币政策传导。

深化**利率市场化改革**,促进贷款市场报价利率(LPR)推广运用,推进存量浮动利率贷款定价基准转换,降低贷款实际利率。

4.以我为主,兼顾对外均衡。

人民币汇率总体稳定,双向浮动弹性增强。跨境资本流动和外汇供求基本平衡。

5.牢牢守住风险底线,有效防控金融风险。

亿流动性是否有流入实体经济,货币政策传导机制是否有所改善?对此,央行在《报告》中给出了肯定的答案:“随着银行货币创造面临的流动性、资本、利率三大约束”明显缓解,我国货币政策传导机制更为畅通,传导效率明显提高。”

自新冠肺炎疫情发生以来,央行根据疫情防控和复工复产的阶段性特点,出台了一系列货币政策措施。央行提到,得益于货币政策传导效率明显提高,各项货币政策措施向实体经济传导通畅,有效支持了疫情防控和复工复产,缓解了实体经济的实际困难。

从引导贷款投放看,一季度央行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性约2万亿元,新增人民币贷款7.1万亿元,每1元的流动性投放可支持3.5元的贷款增长,是1:3.5的倍数放大效应。从降低贷款利率看,3月企业贷款利率为4.82%,较2019年底下降0.3个百

分点,较2018年高点下降0.78个百分点,降幅明显超过同期1年期中期借贷便利(MLF)利率和LPR的降幅。政策利率下降的效果放大传导至实体经济,LPR改革有效发挥了促进贷款利率下行的作用。

“央行对上一阶段货币政策表现总体满意,认为无论从引导贷款投放还是降低贷款利率的角度看,一季度我国货币政策传导效率都出现了明显提升。”江海证券首席经济学家屈庆如此点评道。

打破贷款利率隐形下限

自2019年8月17日央行发布改革完善LPR形成机制公告以来,经过一段时间的持续推动,LPR改革成效较为明显。《报告》提到,2020年4月中旬,新发放贷款中,利率低于原贷款基准利率0.9倍的占比为28.9%,超过LPR改革前2019年7月的3倍。贷款利率的隐性下限已完全被打破。银行内部定价机制进一步改善,市场化形成的LPR逐渐取代贷款基准利率,成为商业银行内部资金转移定价(FTP)的主要参考基准。

随着贷款利率整体下行,银行发放贷款收益降低,为了保持和资产收益相匹配,银行会适当降低其负债端成本,高息揽储的动力也会随之下降,从而引导存款利率下行。从实际情况看,银行存款利率已出现一定变化,部分银行主动下调存款利率,市场化定价的货币市场基金等类存款产品利率也有所下行,存款利率与市场利率正在实现“两轨合一轨”,贷款利率改革有效地推动了存款利率市场化。

值得一提的是,《报告》并未直接提及存款基准利率。广发证券资深宏观分析师周君芝认为,存款利率调整逻辑上有三种方式,一是规范高息揽储行为(主要是压降不合规的结构性存款产品等),二是压缩存款浮动比例,三是调整存款基准利率。《报告》中,央行密集探讨存款利率,却未直接谈及存款基准利率,似乎释放如下信号:调降存款利率,暂或更多依赖高息揽储规范和压缩浮动比例这两种方式。北京商报记者 岳品瑜 刘四红

上投摩根基金股权转让 外资独资公募要来了?

北京商报讯(记者 孟凡霞 刘宇阳)距离取消外资持股比例限制仅一个月后,首家外资全资控股基金公司身影显现。北京商报记者注意到,5月9日,上海联合产权交易所披露信息显示,上投摩根基金的中方股东上海信托有限公司(以下简称“上海信托”)拟转让旗下持有的49%的股权。根据今年4月美国摩根大通集团旗下的摩根资产管理(以下简称“摩根资管”)与上海信托初步达成的商业共识来看,此笔股权或将由摩根资管收入囊中。若这一交易后续完成并获核准,则上投摩根有望成为国内首家外资独资的公募基金。

据上海联合产权交易所披露项目信息显示,5月9日,上海信托拟转让旗下持有的上投摩根基金49%的股权,信息披露期满的日期为6月4日。虽然目前受让方的资格条件及详细信息并未披露,不过,今年4月,北京商报记者获悉,摩根资管已与上海信托初步达成商业共识,将拟收购取得上投摩根基金股权至100%。彼时,摩根资管亚太区首席执行官Dan Watkins曾就相关事项表示:“摩根资管深耕中国市场已久,并且不断强化在这一市场的广度和深度,我们很欣慰达到今天这一重要里程碑。我们非常欢迎中国加速开放外资股比限制,也因此可以进一步深入参与上投摩根的发展,并且和紧密合作逾15年的合资企业伙伴寻求符合法律法规规定的、实现100%股权的路径。”

对于此次股权挂牌转让的受让方是否就是摩根资管,以及此前2%股权交易的最新进展,北京商报记者试图进行采访,但摩根资管相关负责人表示拒绝

49%

上投摩根基金的中方股东上海信托拟转让旗下持有的49%的股权。根据今年4月摩根资管与上海信托初步达成的商业共识来看,此笔股权或将由摩根资管收入囊中。

回应。

公开信息显示,上投摩根基金由上海信托和摩根资管于2004年合资组建,注册资本2.5亿元,当前的股权结构为中资方上海信托持股51%,外方摩根资管持股49%。不过,2019年8月,摩根资管已成功竞拍上海信托持有的上投摩根基金2%股权,目前仍处于交易过程中。换句话说,若前后两次转让交易成功并获监管核准,则上投摩根基金有望成为国内首家外资独资的公募基金。

上海联合产权交易所披露的数据显示,2019年,上投摩根基金的营业收入和净利润分别达到10.97亿元和2.9亿元,较2018年的11.53亿元和3.36亿元,分别下滑4.86%和13.69%。另据Wind数据显示,截至2020年一季度末,上投摩根基金累计管理公募基金规模约1229.01亿元,其中包括货币基金规模756.03亿元,非货币基金规模472.98亿元。

事实上,今年4月1日证券公司和基金公司外资持股比例限制取消后,众多外资

机构都在加速跑马圈地。例如,曾在2019年获准股权转让,股权比例增至44%并成为摩根士丹利华鑫基金第一大股东的摩根士丹利国际控股公司,近日也完成工商登记,正式拥有摩根士丹利华鑫证券51%的股权。

另外,据证监会审批进度详情显示,外资巨头贝莱德与路博迈提交的公募基金设立资格申请材料已在4月1日获接收,两家公司还在4月9日提交了补正通知。

对于海外资管巨头快速在国内布局并谋求全资控股的情况,沪上某第三方基金机构研究员认为,这将加剧国内公募市场的竞争和淘汰效应。在他看来,国内公募基金公司将重新审视自身的投研框架和团队搭建,不足之处向成熟的国际机构对标。随着时间的推移,同类机构数量增多,综合实力强的机构势必会积累更多的资源和品牌影响力,而管理、募资能力相对较弱机构的生存处境或也会受到更大影响。

北京一家大型基金公司内部人士也表示,我国对外开放的步伐不断加快,从行业角度来看,未来国内公募基金市场“内部竞争”局面有望打破,随着海外专业资管机构的加入,竞争的压力必然加大,同时,也将推动国内公募基金公司提升自身实力。然而,从对行业整体带来的影响看,短期内仍有待观察。更为了解欧美市场,但对中国A股市场及国内投资者行为理解相对欠缺的海外资管机构,想要在境内迅速扎根并开拓市场是有一定难度的。而且,也不排除部分机构在成立后出现“水土不服”的情况。”该内部人士如是说道。

源头防乱 银保监会排查险企股东风险

北京商报讯(记者 陈婷婷)尽管我国保险机构股东股权管理已取得初步成效,但股权违规问题仍是行业的主要风险来源之一。5月10日,北京商报记者从业内独家获悉,为了解当前机构股东股权管理存在的问题,近日,银保监会开展保险机构股东股权管理情况调研,排查新形势下险企股东股权风险苗头和隐患。

从调研内容来看,此次摸底包括监管部门推进保险机构落实股东股权管理监管要求遇到的新困难以及新形势下保险机构股东股权管理存在的新风险、新问题。

对于股东股权问题的新风险,中国社科院保险与发展研究中心副主任王向楠称,形式上符合规定,但真实出资来源、关联方关系等方面存在获取资料不明确判断标准上的困难;发现股权违规时,面临严格执法与维护公司经营稳定、保护其他股东及消费者权益的权衡问题。

“针对监管部门推进股东股权管理监管要求遇到的困难,如在股权托管方面,疫情影响下难以确权;在股权管理方面,不合规股东清理工作遇到困难;在关联交易方面,关联交易跟踪监测存在困难等问题。”接近监管人士也举例道。

而对于新形势下保险机构股东股权管理存在的新风险新问题,上述接近监管人士指出,如保险公司在股权结构方面,是否存在单一股东持股比例过高、股权关系不清晰、股东类型单一、小股东缺位,未形成有效利益制衡等问题;在股权管理方面,是否存在股东资质审查不到位,未及时掌握股东及关联方变动情况、实际控制人穿透有难度等。与此同时,在股东持股行为方面,保险公司股东是否委托他人持股、阻碍机构合理的资本补充计划、以非自有资金入股等;在关联交易方面,是否存在关联交易审批流程不当、大股东越权干预经营,向自身输送利益,通过违规交易套取银行资金等。”

值得一提的是,股东股权质押问题再次被提及。一位接近监管人士表示,在股权质押、转让和拍卖方面,调研关注险企股东股权是否存在频繁进行股权质押或拍卖,加剧经营不稳定性,质押比例超过监管要求等。

在疫情叠加经济下行压力之下,部分保险公司股东资金链紧张态势也愈加凸显。一季度偿付能力报告显示,10余家保险公司股权处于质押状态,有甚者质押冻结股权比例已过半。

“股东方在现金流短缺、需要资金周转的时候,可以将其持有的保险股权质押给第三方机构,帮助其实现融资,获取流动性,这是一种正常的商业行为。”国务院发展研究中心保险研究室副主任朱俊生表示;但在实际操作中,也存在部分股东通过长期质押、滚动质押获得资金再入股险企,以扩大其控制权;个别股东签订有附加表决权的质押合同,将险企控制权变相转移给不符合资质的企业等风险。”

而对于股权质押产生的风险隐患,监管部门早就启动摸底排查。去年7月,银保监会下发的《开展银行保险机构股权和关联交易专项整治工作的通知》便显示:“保险公司是否存在股权质押、冻结比例过高”是重点排查对象之一。

王向楠表示,公司治理是公司运行的底层驱动力,而股权又是公司治理的基础。监管部门希望提升公司遵守各项制度的积极主动性,提升对保险业的引导力,提升保险业发展的质量和效益。严重的股权违规会让公司的内部控制等制度形同虚设,助长不良的经营导向,并造成各类规避监管行为的发生。

而银保监会此次调研也要求,针对监管部门推进股东股权管理监管要求遇到的困难、机构股东股权管理存在问题等两方面,各机构提出日常监管建议,同时参考借鉴国际经验,提出具体可行、能直接作为政策储备的政策建议。