

# 央行平价续作6000亿MLF 9月LPR怎么走

## 6000亿元MLF量增价稳

央行数据显示,9月15日有1700亿元逆回购到期,另算上9月17日到期的2000亿元MLF,央行此次MLF操作量6000亿元,向市场实现净投放2300亿元资金。

在操作价格上,此次MLF利率维持在2.95%,保持连续5个月平价操作;在操作量上,实现了“超量”投放。

在光大银行金融市场部分析师周茂华看来,央行此次续作MLF量增价稳,主要是基于多方面考虑。一是本周资金面扰动因素多,有大量公开市场工具到期,国内地方政府债券发行规模仍较大,且本次6000亿元操作中,包括了9月17日到期的2000亿元MLF。

二是银行长端负债需求增加。当前,银行超储率降至1.6%,银行负债整体压力上升,带动同业存单利率上升较快,商业银行(AAA)同业存单发行利率由6月初的2.3%上升至3%,这提升了MLF资金吸引力,央行适度加大长端资金支持,有助于提升机构增强实体放贷意愿。

此外还有利于防范过低利率风险。周茂华称,近期公布的金融数据显示,企业中长期贷款、居民消费贷款数据理想,国内企业融资需求持续回暖,经济稳步复苏,国内贷款利率降至历史低位,市场利率处于历史较低水平,短期降息迫切性不高;同时,近期国内局部楼市仍偏热,区域结构性楼市调控政策加码,央行短期保持利率稳定,有助于避免刺激楼市,引导市场利率在合理区间保持稳定,也有助于避免资金套利等潜在问题。

“当前银行体系短端流动性较好,但中期利率有所抬升,例如银行同业票据发行利率在提高。MLF的及时操作有助于维持中

新一期“麻辣粉”如期而至。9月15日,为维护银行体系流动性合理充裕,央行开展6000亿元中期借贷便利(MLF)操作,利率2.95%,与此前持平。央行称,此次续作含对9月17日MLF到期的续作,充分满足了金融机构的需求。

值得一提的是,9月15日,央行暂停了自8月初以来的连续27个工作日逆回购。对此,有分析人士称,暂停逆回购,主要是央行通过MLF超量置换到期逆回购。MLF价稳预示本月LPR(贷款市场报价利率)将维持稳定,除了MLF利率是LPR报价的重要影响因素外,近期银行负债成本上升也对银行降低贷款利率构成阻力。

期资金成本稳定。”苏宁金融研究院高级研究员陶金同样认为,此次MLF操作依旧延续了前期货币政策方向,即保持银行体系流动性合理充裕,保持流动性最终投向实体经济力度。具体而言,MLF作为银行中期资金,能够为银行信贷继续提供资金支持,同时政策利率保持不变,背后是对经济复苏的结构性问题和广谱利率调降必要性降低的考虑。

## 连续27个工作日逆回购暂停

在逆回购方面,北京商报记者注意到,央行于9月15日暂停了自8月7日以来的“超长”逆回购。

具体来看,自8月重启以来,央行已持续操作27个工作日逆回购,累计操作规模总计达2.96万亿元,主要以7天期限为主,利率均为2.2%,此外,8月21日、24日、25日连续三个工作日操作了14天期逆回购,利率为2.35%,与此前保持不变。

回顾近段时间的逆回购操作,央行主要采取“量增价稳、小步快走”的方式。陶金指出,为应对政府债券供给、税期、中长期信贷扩张对银行流动性的冲击,央行开展了较密集的公开市场操作,但政策利率保持不变,主要目的是保持结构化的调节政策,维持流动

性合理充裕的同时保持利率水平平稳。

周茂华认为,从央行整体操作节奏、规模与利率看,央行主打“稳”字当头。一方面主要通过公开市场操作灵活对冲资金面短期扰动因素,确保流动性合理充裕;同时,央行公开市场操作价格稳,主要是平衡稳增长与防风险之间的平衡,避免过低利率扰乱楼市稳定预期及资金套利等风险。

在周茂华看来,9月15日暂停逆回购,主要是央行通过MLF超量置换到期逆回购。

值得一提的是,8月下旬以来,银行体系短端利率水平下行明显。陶金称,8月21日至DR007降幅达到0.24个百分点,显示银行短端流动性较为充裕,逆回购暂停主要是出于维持流动性平稳波动,也预示着短端利率调升的概率变大。

资金面表现方面,9月15日,隔夜Shibor(上海银行间同业拆放利率)上行12.4个基点报1.731%,7天期下行2.8个基点报2.133%,14天期下行1.5个基点报2.156%。

## 9月LPR大概率维持稳定

基于MLF的锚定作用,多位分析人士认为,按照以往惯例,本次央行维持MLF利率稳定,预示9月LPR下调的可能性偏低。

“LPR有望维持稳定,除了MLF利率是

LPR报价的重要影响因素外,近期银行负债成本上升也对银行降低贷款利率构成阻力。”周茂华称。

陶金同样称,本月LPR大概率保持不变,直接原因是MLF和逆回购利率均未变。更重要的是,近期货币政策着重强调精准导向,这意味着广谱利率的调降预期降低。当前经济复苏的结构性问题,在短期内不易通过调降广谱利率的方法来解决。总体来看降息的概率较小。

谈及MLF利率和LPR为何连续多个月保持不变,8月25日,央行货币政策司司长孙国峰曾在国务院政策例行吹风会上解释,LPR和MLF利率的点差并不完全固定,体现了报价行报价的市场化特征。4月以来MLF利率和LPR虽然保持不变,但实际上每个月报价时都有几家报价行根据自身资金成本等因素调整报价,由于最后取一个算术平均值,还没有达到0.05%的就近取整步长,所以使得最终发布的LPR没有变化。

针对LPR的改革进展,9月15日,央行官网公布《中国货币政策执行报告》增刊称,经过一年来持续推进,LPR改革取得了重要成效。LPR报价逐步下行,发挥了方向性和指导性作用;同时,LPR已经成为银行贷款利率的定价基准,金融机构绝大部分新发放贷款已将LPR作为基准定价,存量浮动利率贷款定

价基准转换已于2020年8月末顺利完成,转换率超过92%;此外,央行货币政策操作向贷款利率传导的效率明显增强,贷款利率隐性下限被完全打破,银行内部定价和传导机制的市场化程度显著提高。

央行称,下一步,将按照党中央、国务院部署继续深化LPR改革,推动实现利率“两轨合一轨”,完善货币政策调控和传导机制,健全基准利率和市场化利率体系,深化金融供给侧结构性改革,促进经济高质量发展和形成新发展格局。

针对LPR的未来走势,孙国峰指出,将取决于宏观经济趋势、通货膨胀形势以及贷款市场供求等因素,具体要看报价行的市场化报价。随着LPR改革推动贷款利率下降的潜力进一步释放,预计后续企业贷款利率还会进一步下行。

展望后期货币政策,孙国峰提出需要有更大的确定性来应对各种不确定性,即三个不变:稳健货币政策的取向不变;保持灵活适度的操作要求不变;坚持正常货币政策的决心不变。

在周茂华看来,国内疫情防控常态化,经济率先扩张且复苏形势良好,海外经济尽管同步复苏,但经济供需偏离疫情前水平仍较远,疫苗研发取得进展,但疫苗生产至大规模应用仍有较长一段距离。国内经济仍需要货币政策保驾护航,但需要根据国内经济复苏过程的结构性问题精准施策,提升政策效率,并且避免过度宽松货币信贷环境导致局部金融风险集聚。

陶金则称,未来货币政策主要聚焦于定向和结构性政策,尤其是针对小微、制造业企业创新工具的发力值得期待。同时短端维持流动性平稳,引导货币市场利率回归政策利率。

北京商报记者 岳品瑜 刘四红

# 9月22日! 科创板50ETF限额仅售一天

距离获批仅4天时间,首批4只科创板50ETF正式鸣枪,定档发售日期及发布相关发行细节。9月15日,易方达基金、华夏基金、工银瑞信基金及华泰柏瑞基金均发布旗下科创板50ETF的基金合同及相关文件。从文件内容不难看出,4只产品均于9月22日发售,且募集时间仅一天,现金认购上限规模为50亿元。有业内人士指出,从发售时间来看,该4家基金公司或已预测到募集当日的火爆现象。此外,不同于以往采取的“末日比例确认”方式,此次科创板50ETF采用“全程比例确认”,也将进一步实现对投资者的公平性。

## 定档9月22日仅发行一天

获批后4天就开启产品发行,首批4家基金公司可谓迅速。9月15日,易方达基金、华夏基金、工银瑞信基金、华泰柏瑞基金发布旗下科创板50ETF的基金合同及相关文件。定档9月22日开启募集,发售时间仅一天。

据了解,首批科创板50ETF是目前投资者唯一可以参与科创板指数投资的投资工具,通过跟踪科创板50指数实现投资科创板。而科创板50指数也是科创板首只指数,是从科创板上市的企业中精选50只市值最大、流动性最好的股票组成。

北京商报记者注意到,回顾过往,也曾有部分爆款基金将发售日期限定为一天,例如,鹏华匠心精选混合的原定募集期为7月8日-21日,在临近发售的前一晚则明确调整为7月8日一天,当日募集金额达到千亿级别。此外,多数爆款基金的募集时间也仅为一天,成为“日光基”。如中欧阿尔法混合原定发行时间为8月17日-21日,但在发行当日就已募得550.43亿元,并宣布提前结束募集。值得一提的是,于2019年发售的首批7只科创主题基金,虽原定募集时间并非一天,但发售当天便一日售罄,首募规模合计超1200亿元。

而此次的首批科创板50ETF现金认购首募规模上限均为50亿元,同时设置了网下股票认购募集规模上限,投资者可选择网上现

首批4只科创板50ETF产品简介		
发售日期	基金简称	拟任基金经理
9月22日	易方达科创板50ETF	林伟斌、成曦
0.5%	华夏科创板50ETF	张弘弢、荣膺
0.1%	工银瑞信科创板50ETF	赵栩
	华泰柏瑞科创板50ETF	柳军

数据来源:基金公司

金认购、网下现金认购以及网下股票认购3种方式进行认购。其中,华夏基金和工银瑞信基金明确指,网下股票认购的首募规模上限为5亿元。

中金华创基金董事长龚涛认为,此次发售的首批科创板50ETF一日售罄概率非常高,一方面是科创板推出不久,市场对该板块有较高的心理预期和参与热情。另一方面,ETF基金作为主流的指数交易工具,能获得较多投资机构的认可。

沪上某中型公募一位研究人士也指出,本次获批发行科创板50ETF的4家基金公司都是行业头部基金公司,其品牌和银行渠道的认可程度均是行业领先水平,在公募基金愈来愈显示出“头部集中”态势的情况下,科创板50ETF发行火爆也在预料之中。

## 比例确认覆盖全程

在首批4家基金公司旗下科创板50ETF发售时间和募集上限都相同的情况下,投资者该如何选择适合自己的产品呢?从具体费率来看,此次首批4家基金公司的管理费率 and 托管费率均相同,分别为0.5%、0.1%,属于行业平均水平。

而在认购费率方面,上述4家基金公司则有所差异。从发售份额公告可以看出,华夏、易方达、工银瑞信3家旗下科创板50ETF对最低档,即50万份以下的认购份额分别采取0.5%、0.8%、0.8%的认购费率。华泰柏瑞则对

100万份以下的认购份额统一收取0.5%的认购费率。

同样的,易方达、华夏、工银瑞信3家对最高档,即100万份及以上的认购份额分别收取500元/笔、1000元/笔、1000元/笔的认购费。华泰柏瑞则对500万份及以上的认购份额收取1000元/笔的认购费。

此外,北京商报记者也注意到,首批4家科创板50ETF此次募集发售均采用“全程比例确认”模式,较以往采取的“末日比例确认”方式不同。即在募集期内,通过现金认购方式认购的申请份额超过50亿份时,基金管理人将采取全程比例确认的方式实现规模有效控制。此外,华夏基金和工银瑞信基金也明确,当以网下股票认购方式认购的申请份额超过5亿份时,也将采取全程比例确认方式。

财经评论员郭施亮表示,末日比例确认按先到先得的顺序来进行认购,目的是为了控制基金发行规模。全程比例确认不分认购先后,而是按比例对全部客户认购申请进行确认。对投资者来说,无需考虑时间优势,不用担心基金比例确认过程中可能存在的不公平现象,最终进行全程比例确认还是考虑到投资者的利益。

上述研究人士也提到,采用全程比例确认说明4家基金公司在发行前已经和销售渠道进行了较好的沟通和摸底,对于销售情况信心较足。总体而言,“比例确认”对于投资者来说有一定的不确定性,对于资金利用效率来讲存在一定的影响。

## 各自指派精兵强将

作为首批科创板主题的ETF产品,各家基金公司也分别派出了自家在被动投资领域的“关键先生”。

具体来看,易方达基金和华夏基金旗下产品均采用了“双基金经理”模式。其中,易方达基金旗下科创板50ETF配备的基金经理分别是指数投资部总经理林伟斌和资深基金经理成曦,两人均有十余年从业经验,熟悉国内资本市场情况,旗下管理产品包括易方达深证100ETF、易方达创业板ETF、易方达恒生国企ETF等。

华夏基金方面,由数量投资部董事总经理、行政负责人张弘弢,以及数量投资部高级副总裁荣膺担任基金经理。其中,张弘弢有着20年证券从业经验,11年ETF基金经理任职经历。2000年4月加入华夏基金,目前管理华夏上证50ETF、华夏恒生ETF等多只ETF产品。荣膺也有着十年的证券从业经历,近五年ETF基金经理任职经历,2010年7月加入华夏基金,先后担任多只具有创新属性的ETF基金经理。

而华泰柏瑞基金和工银瑞信基金在基金经理安排上,则为“一枝独秀”。华泰柏瑞基金方面,派出指数投资部总监柳军担任基金经理。据悉,柳军拥有多年大型宽基ETF管理经验,带领的团队以精细化运作和无差错运营在业内著称。2019年8月,柳军曾获“济安信”“明星基金经理”荣誉奖项称号。同年11月,还获得上交所“十佳分析师”称号。

另外,工银瑞信科创板50ETF的拟任基金经理则为赵栩,其拥有12年证券从业经验;2008年加入工银瑞信基金,曾任风险管理部金融工程分析师,现任指数投资中心投资部副总监,具备中大规模基金的管理经验,目前所管理的ETF涵盖了上交所、深交所、跨市场、商品、Smart Beta等多种类型指数。

在上海证券基金评价研究中心分析师姚慧看来,科创板自创立以来,备受高科技公司青睐,吸引了大量优质高成长企业来此上市。

然而,科创企业普遍具有技术新、前景不确定性大、风险高等特征,注册制下,未来个股表现分化将日趋明显,这为科创板企业研究带来巨大挑战,对普通投资者而言更是如此。因此,普通投资者借道指数基金投资是分享这部分增长红利风险较小的理性选择。

## 乐观后市科创板走势

作为被动跟踪科创板50指数的科创板50ETF,其未来的业绩表现与科创板相应个股的整体走势,甚至是科技板块的发展趋势息息相关。那么,展望今年四季度,以及从中长期来看,科技行业又会有怎样的表现呢?

在柳军看来,近期国内国际形势仍然充满不确定性,若科创板50ETF能够实现9月底、10月初发行成立,可能面临较好的建仓时点。长期来看,科创板上市公司代表了未来我国经济增长的主要动能,只要看好中国长期发展趋势,投资于科创板的长期回报大概率将超过投资主板的传统行业。

赵栩指出,新经济产业市值规模已经超越传统经济产业,印证了当前我国经济和产业结构的转变趋势。未来5G新应用、云服务 etc 均可带来巨大的行业投资机会。科创板作为中国未来高新技术产业的集中体现、资本市场改革的重要成果,市场的中长期走势值得期待。从指数角度来看,相较于估值,科创企业未来的盈利能力、成长性更为重要,未来,科创板50指数也有望迎来更多科技产业的优质上市公司。

姚慧也坦言,近期科技板块震荡加剧,主要原因在于,一是受外围市场影响;二是前期涨幅过高,PE(市盈率)已经处于历史高位。股票价格由盈利水平和估值共同决定,估值处于高位增加回调风险,也制约了短期的上涨空间。但以长期价值为导向的市场化定价将会促使价格回归价值,因此,短期内科技板块可能仍然面临震荡调整,但在经历充分调整、泡沫释放之后,中长期行业增长潜力巨大。

北京商报记者 孟凡霞 刘宇阳 李海媛