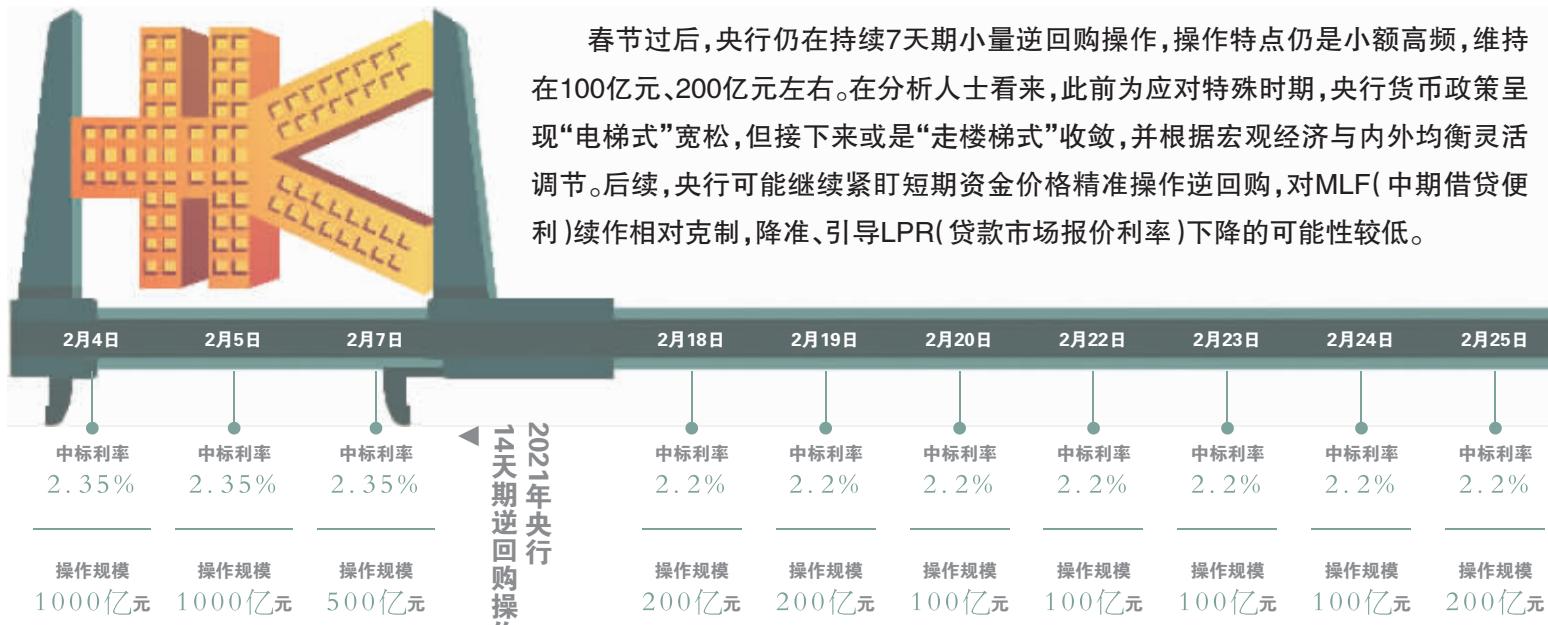


# 持续小额高频操作 央行精准调控资金面



▶ 2021年央行MLF操作 | 时间 2月18日 | 操作期限1年 | 中标利率2.95% | 操作规模2000亿元

## 连续36个工作日逆回购

据央行官网，为维护银行体系流动性合理充裕，2021年2月25日央行以利率招标方式开展了7天期200亿元逆回购操作，利率2.2%维持不变。因有200亿元逆回购到期，当日实现零投放零回笼。

北京商报记者梳理央行数据发现，这是年内央行连续第36个工作日开展逆回购。自进入2021年以来，央行每个交易日均开展了逆回购操作，共包括33次7天期逆回购和3次14天期逆回购。

从具体时间段来看，节日前夕，央行共

投放了4300亿元跨节资金，比2019年春节前夕少投放7500亿元，投放量在历年春节前更是处于低位；而春节过后，央行开展了2000亿元MLF操作和200亿元7天期逆回购操作，首个工作日就实现净回笼2600亿元的情况，也被业内称为近年来罕见。

而后6个工作日，央行逆回购操作也维持在100亿元、200亿元左右。在建银投资咨询分析师王全月看来，央行正在维护短期资金价格平稳，从节后逆回购操作小额高频的特点来看，央行意在维护资金市场短期流动性合理充裕的同时保留货币政策空间。

光大银行金融市场部分析师周茂华也指出，从节后央行公开市场操作节奏与投放量

看，央行对资金面精准调控、稳字当头，通过小量多频平抑资金面，稳定市场预期；同时，要防范过度宽松流动性导致局部资产价格、杠杆大幅膨胀；不过，也不能让市场流动性过度紧张，削弱政策传导，拖累实体经济复苏。

## 市场资金面维持“紧平衡”

货币政策走向主要由国内宏观经济发展趋势决定，受“就地过年”等因素影响，2021年春节居民提现及金融机构流动性需求有所下降。周茂华告诉北京商报记者，与往年相比，“2021年就地过年”也使得资金面在春节前后波动下降，由于春节后公开市场操作工具到

期量相对少，央行公开市场操作也存在不同，节后央行公开市场对冲工具明显较小。

最新市场资金表现上，短期资金面仍维持“紧平衡”状态。北京商报记者注意到，2月25日，隔夜Shibor（上海银行间同业拆放利率）上行19.1个基点报1.703%，7天期Shibor上行10.1个基点至2.215%，14天期Shibor利率则小幅下行1.9个基点至2.349%。

周茂华评价到，近期，市场流动性保持充裕，隔夜质押式回购利率处于2%下方，7天期、14天期的资金利率整体在2%附近，短期市场对资金面呵护，稳定市场预期。在他看来，2021年货币政策需要平衡经济恢复与防范风险，货币政策重心围绕实体经济，并防范资金脱实向虚。

王全月进一步指出，“今年央行更加关注对于资金价格的引导，在基础货币投放上较为克制，主因是处理好经济修复与风险防范的关系。与往年相比，金融机构存款准备金率正处于较低水平，预留政策空间应对未来的挑战是央行不得不考虑的问题。因此我们看到在中长期资金利率波动走高的背景下，央行紧盯DR007（银行间质押式回购7天期利率）等短期价格指标进行公开市场操作”。

## 流动性不存在大拐弯

北京商报记者注意到，就在节后首日央行公开市场操作净回笼2600亿元后，市场对央行收紧流动性的担忧明显上涨，节后流动性将维持怎样的局面？是否“拐点”已至？下一步货币政策又将是何走向？

周茂华认为，货币政策走向主要由国内宏观经济发展趋势决定，从国内经济复苏态势良好和防范局部资产泡沫风险看，央行货

币政策回归正常（中性）是大方向；但国内需求侧元气尚未恢复，海外经济复苏刚起步，欧美主要央行继续实施超宽松货币金融环境，因此国内货币政策将不会出现急刹车，仍是稳字当头。

就在2月初，央行官网曾发布2020年四季度中国货币政策执行报告，报告指出，下一阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点。

此外，2月18日，央行官方微信也发文称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。

针对后续货币政策走向，周茂华预测，此前为应对特殊时期，货币政策呈现“电梯式”宽松，但接下来应是“走楼梯式”收敛，并根据宏观经济与内外均衡灵活调节。因此，国内流动性不存在大拐弯，央行确保市场流动性维持“紧平衡”格局，同时，引导资金流向实体经济重点领域与薄弱环节，激发微观主体活力。

王全月则称，一季度整季都将是货币政策空间的储备期，央行可能将继续紧盯短期资金价格精准操作逆回购，维护资金市场流动性的合理充裕。对MLF续作相对克制，降准、引导LPR下降的可能性较低。

北京日报记者 岳品瑜 刘四红

# 内忧外患加追兵 晋商银行伤不起

转道港股上市之后，晋商银行的资本市场之路也不太顺。从2019年7月在港股上市以来至今400个交易日里，该行股价一路“跌跌不休”，至今已跌逾六成。在这背后，该行自上市以来，高层人事频繁变动，盈利能力和资产质量指标承压也为市场信心添上“阴霾”。而伴随着山西城商行改制化险工作按部就班推进，接下来山西将形成省级城商行双头竞争格局，晋商银行如何稳住地位及开拓业务将迎来更多挑战。

## 股价上市即巅峰

晋商银行是山西省内首家上市银行，也是山西省目前唯一的省级法人城商行，2019年7月18日在香港联合交易所上市。

回顾该行上市之路，也是波折不断。早在2012年，晋商银行就已开展上市计划，当年8月中信证券开始对该行A股IPO进行辅导，2018年2月28日，晋商银行召开了2018年第一次临时股东大会，审议通过了关于《晋商银行股份有限公司首次公开发行A股股票并上市方案》的议案。

但筹备A股IPO多年未果，晋商银行随后改道港股市场。从该行登陆港股市场以来的表现来看，晋商银行上市价为3.82港元/股，上市即“巅峰”，随后股价进入下行通道。

截至2月25日收盘，晋商银行股价报1.49港元/股，据Wind显示，截至2月25日，晋商银行上市以来已经过400个交易日，其中124个交易日走势为阳线，276个交易日为阴线。从3.82港元/股的发行价到如今的1.49港元/股，晋商银行股价跌幅已达六成，到目前为止，晋商银行已经大幅“破净”，市净率仅为0.39倍。

晋商银行股价在港股的这种波动情况在赴港上市的中小金融机构中比较普遍，港股市场对这类公司的认可度都有限，在没有特别业绩表现之前，没有很多资金愿意参与这类公司股票交易。”金乐函数分析师廖鹤凯坦言。

至于该行上市后的股价表现，银行业资深观察人士苏筱芮进一步分析称，这种波动一方面跟资本市场的环境有关，中小银行在港股

市场的表现不尽如人意已经成为一种历史现象；另一方面与银行业内部业绩分化存在关联，互联网存款、贷款等银行相关的法律法规趋严，中小银行经营承压。

## 高层人事变动频繁

资本市场表现不尽如人意的背后，晋商银行内部也不太安稳。自上市以来该行高层人事出现数次变动，根据晋商银行公告，2020年内该行就有董事长、行长、副行长接连离职。

2020年1月8日，晋商银行公告称，阎俊生因工作调动原因，请辞该行董事长等职务。阎俊生辞任后，王俊飚任晋商银行董事长。2020年11月20日，容常青因工作调动原因请辞晋商银行副行长等职。2020年12月9日，唐一平因工作调动原因，请辞该行副董事长、行长等职。

在2019年底，晋商银行就曾迎来一轮董监高变动。天眼查显示，2019年12月，晋商银行变更的高级管理人员备齐“董事、监事、经理等”事项中，有七位董监高退出，同时该行也迎来郭振荣、相立军等七位“新增高层”的加入。

谈及领导班子频繁变动对银行的影响，苏筱芮表示，这对管理架构的稳定性与公司战略的连贯性不利，也会影响市场信心，进而影响到股价，建议该行后续先从制度方面“打底”，重视人才策略。廖鹤凯也指出，对于中小金融机构来说，类似这样的高层变动对银行运营稳定性、业绩表现普遍是利空的，频繁变动更是会让长期投资者避而远之。

## 挑战加剧

从业绩表现看，晋商银行喜忧参半。2020年上半年，其营业收入为26.01亿元，同比增长5.2%；归属于母公司股东的净利润为7.8亿元，同比增长4.6%。但同时多项盈利能力指标表现欠佳，截至2020年6月30日，该行平均资产回报率较上年同期下滑0.04个百分点至0.6%，净利润差较上年同期下滑0.19个百分点至1.61%，净利息收益率为1.54%，较上年同期下滑了0.16个百分点。

资产质量方面，2017年底至2019年底，晋商银行的不良贷款率分别为1.64%、1.87%和1.86%。截至2020年上半年末，该行不良贷款率较上年末上升0.07个百分点至1.93%，资产质量显现压力。

值得一提的是，伴随着山西省城商行改制化险工作拉开大幕，未来当地将演变成两家省级城商行双头竞争格局。2020年，山西省内包括晋中银行、晋城银行、阳泉商业银行、长治银行和大同银行在内的5家城商行启动改革重组，将合并成为一个全新的省级城商行——山西银行（拟筹），目前正在合并重组过程中，若5家银行合并，新城商行总资产约3000亿元。而晋商银行截至2020年6月末资产总额为2671.55亿元。

联合资信评估股份有限公司在2021年1月对晋商银行的评级报告中指出，经济下行背景下地区企业经营压力加大，疫情亦对正常生产秩序产生较大冲击，晋商银行信贷资产质量面临一定下行压力。同时同业竞争加剧以及存款成本下行空间有限导致晋商银行净息差趋于收窄且处于行业较低水平，整体收益水平不高，随着同业间竞争的不断加剧，其成本控制及盈利能力尚需进一步提升。

廖鹤凯表示，晋商银行未来发展还是要着力完成机构革新，形成稳定的运行团队，立足省会拓展周边，有效控制不良率水平。

对于晋商银行股价表现、高层人事变动、业务发展规划等相关问题，北京商报记者联系晋商银行，但截至发稿对方尚未回复。

北京商报记者 孟凡霞 马嫡

# 印花税上调预期压顶 公募港股主题基金大势不改

北京商报讯（记者 孟凡霞 李海媛）随着近日香港政府拟上调印花税30%的消息传出后，投资者对于港股投资一时之间也风声鹤唳，更一度引发指数大跌，资金出逃。然而，2月25日，香港财经事务及库务局局长许正宇表示，上调印花税的目的只是为了增加财政收入，无意通过提高股票印花税降低南向资金流动。值得一提的是，自2月24日上调印花税消息传出后，南向资金流出沪深港通近200亿港元，为一个月来首次净流出。

2月25日，许正宇在香港政府财政预算案的记者招待会上表示，香港计划从8月1日起上调股票印花税；上调印花税的目的是为了增加财政收入，无意通过提高股票印花税降低南向资金流动。公开数据显示，2月25日，香港恒生指数震荡上行，截至收盘，其涨幅为1.2%，报30074.17点。值得一提的是，前一交易日，港股受突发消息影响，出现较大幅度下滑。

据悉，2月24日，香港财政司司长陈茂波向立法会提交的2021—2022财政年度《政府财政预算案》中提到，为增加政府收入，将提高股票印花税率，由目前的买卖双方按交易金额各付0.1%上调至0.13%，涨幅达30%。

截至当日收盘，恒生指数跌2.99%，港交所跌8.78%。上述消息传出的同时，也引起了部分投资者的恐慌情绪。同花顺iFinD数据显示，2月24日，南向资金流出沪深港通达199.6亿港元，是继2020年12月21日以来的首次净流出。

虽有印花税上调的压力存在，但业内人士仍表示持续看好港股的后续发展。海富通沪港深混合基金经理高峰指出，从数据分析的角度看，上调印花税主要影响高频交易，目前港股市场高频交易大约占港股市场的20%，如果印花税上调30%，对全市场交易量的影响因子大约是6%，短期看确实存在一些冲击。但高峰坦言：“这只是短期的利空因素，从中期看我们对港股市场仍然持相对乐观的态度”。

至于港股主题基金的后续收益率，得看港股市场的走向，同时还要看基金管理人的管理策略和投资策略，具体情况具体分析。从总体来看，相关产品的收益率还是依托市场的基本面走势，可能更多地取决于国际市场的资金流动情况以及国内的经济基本面”，程宇如是说。

前海开源基金首席经济学家杨德龙也提到：“港股今年以来涨幅较大，也积累了大量的获利盘。虽近期回调，但从全年来看，受益于居民储蓄大转移，增量资金仍然会源源不断地流入。因此，从中期来看，当前的调整并不改变大的趋势”。

虽然距离印花税上调正式实施仍有一段时间，但其对公募基金的影响也成为投资者关注的重点。事实上，今年以来，港股走势波动上涨，截至2月25日，香港恒生指数年内已上涨10.44%，部分投资港股的基金也因此获得了较好的收益。同花顺iFinD数据显示，在数据可统计的193只港股主题基金（份额分开计算，下同）中，从年初至2月23日，共有191只产品获得正收益，其中收益率最高的为南方香港成长灵活配置混合，达22.05%。而年内收益率在10%以上的的产品也有105只，占比超五成。

得益于不断向好的业绩表现，各大基金公司也发力筹备港股主题基金。北京商报记者注意到，截至2月25日，今年已有12只投资港股的主题基金公开发行募集，发行份额合计7771.39亿元。当前则有华宝中证沪港深500ETF正在发行中，此外还有博时港股通红利精选混合等待发行。

那么，印花税拟提高，会如何影响投资港股基金的后续走势？看懂研究院高级研究员程宇表示，由于香港是一个资金往来比较自由的地方，且部分进入港股的基金本身的杠杆较高，一旦交易费用增加或当其买入的股票估值较高时，会导致成本和收益不匹配的情况发生。在上述背景下，短期会导致部分资金的流出。但长期来看，还是要回归基本面。

“至于港股主题基金的后续收益率，得看港股市场的走向，同时还要看基金管理人的管理策略和投资策略，具体情况具体分析。从总体来看，相关产品的收益率还是依托市场的基本面走势，可能更多地取决于国际市场的资金流动情况以及国内的经济基本面”，程宇如是说。