

## 目录

本期导读 .....	2
易纲：中国有条件实施正常货币政策 目前不需要实施资产购买操作 .....	2
央行最新定调 增强信贷增长稳定性 维护房地产市场健康发展 .....	2
QFLP 和 QDLP 试点业务蓬勃发展 上海加速建设全球资管中心 .....	2
宏观新闻 .....	3
易纲：中国有条件实施正常货币政策 目前不需要实施资产购买操作 .....	3
国家统计局：工业企业利润保持稳定增长 .....	4
央行最新定调 增强信贷增长稳定性 维护房地产市场健康发展 .....	6
监管动态 .....	9
银保监会：支持境内保险公司在香港发行巨灾债券 .....	9
行业新闻 .....	10
QFLP 和 QDLP 试点业务蓬勃发展 上海加速建设全球资管中心 .....	10

## 本期导读

# 易纲：中国有条件实施正常货币政策 目前不需要实施资产购买操作

中国人民银行行长易纲日前在《金融研究》发表题为《中国的利率体系与利率市场化改革》的文章。文章表示，利率是重要的宏观经济变量，利率市场化是经济金融领域最核心的改革之一。经过 30 多年的持续推进，我国利率市场化改革取得显著成效，已形成比较完整的市场化利率体系，收益率曲线也趋于成熟，为发挥好利率对宏观经济运行的重要调节功能创造了有利条件。

## 央行最新定调 增强信贷增长稳定性 维护房地产市场健康发展

近日召开的货币政策委员会 2021 年第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，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。

## QFLP 和 QDLP 试点业务蓬勃发展 上海加速建设全球资管中心

上海证券报记者日前从上海市地方金融监管局获悉，当前，资管机构参与上海市 QFLP（合格境外有限合伙人）和 QDLP（合格境内有限合伙人）试点的热情高涨，形成了良好局面。

## 宏观新闻

# 易纲：中国有条件实施正常货币政策 目前不需要实施资产购买操作

中国人民银行行长易纲日前在《金融研究》发表题为《中国的利率体系与利率市场化改革》的文章。文章表示，利率是重要的宏观经济变量，利率市场化是经济金融领域最核心的改革之一。经过 30 多年的持续推进，我国利率市场化改革取得显著成效，已形成比较完整的市场化利率体系，收益率曲线也趋于成熟，为发挥好利率对宏观经济运行的重要调节功能创造了有利条件。

关于常规货币政策和非传统货币政策，文章称，资产购买工具不属于常规货币政策工具，而是央行在市场出现问题时的被迫选择。中国的经济潜在增速仍有望维持在 5%至 6%的区间，有条件实施正常货币政策，收益率曲线也可保持正常的、向上倾斜的形态。中国将尽可能延长实施正常货币政策的时间，目前不需要实施资产购买操作。

文章表示，总体上真实利率  $r$  略低于实际经济增长率  $g$  是较为合理的，从经验数据看，我国大部分时间真实利率都是低于实际经济增速的，这一实践可以称之为留有余地的最优策略。但  $r$  也不能持续明显低于  $g$ ，若利率长期过低，会扭曲金融资源配置，带来过度投资、产能过剩、通货膨胀、资产价格泡沫、资金空转等问题，超低利率政策难以长期持续。

在阐释利率走廊的部分，文章称，通过以常备借贷便利（SLF）利率为上限、超额准备金利率为下限的利率走廊的辅助，将短期利率的波动限制在合理范围。近期，人民银行推动 SLF

电子化操作方式改革，有序实现全流程电子化，有利于提高操作效率，稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性，维护货币市场利率平稳运行，有效防范流动性风险。

文章表示，人民银行将按照党中央、国务院战略部署，继续深入推进利率市场化改革，着力健全市场化利率形成和传导机制。要继续完善中央银行政策利率体系。继续巩固以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利（MLF）利率为中期政策利率的中央银行政策利率体系，理想状态为市场利率围绕政策利率为中枢波动。着力完善利率走廊机制，有序实现SLF操作全流程电子化。要持续强化市场基准利率培育。优化贷款市场报价利率（LPR）报价形成机制，督促报价行提高报价质量，对报价行进行考核并实行优胜劣汰，适时公布LPR历史报价。拓展回购利率DR在金融产品中的运用，进一步巩固DR的基准性。按市场化原则培育国债收益率曲线。

文章强调，利率市场化既要“放得开”也要“形得成”。当前深化利率市场化改革的一个重要矛盾在于市场化利率在“形得成”和传导方面存在障碍，其原因包括监管套利、金融市场不成熟等造成的市场分割，以及融资平台预算软约束、存款无序竞争等财政金融体制问题。下一阶段，要继续加强监管、优化营商环境、硬化预算约束、化解金融风险，为进一步深化利率市场化改革提供更有利条件。

## 国家统计局：工业企业利润保持稳定增长

据国家统计局9月28日消息，国家统计局工业司高级统计师朱虹解读工业企业利润数据称，2021年8月份，工业生产稳中有进，企业经营状况继续改善，利润保持稳定增长态势。8月份，全国规模以上工业企业利润同比增长10.1%，比2019年同期增长31.1%，两年平均增长14.5%（以2019年同期数为基数，采用几何平均方法计算）。从1—8月份累计看，规模以上工业企业利润同比增长49.5%，比2019年同期增长42.9%，两年平均增长19.5%。

8 月份工业企业效益状况主要呈现以下特点：

一是高技术制造业利润持续较快增长。8 月份，高技术制造业利润同比增长 17.5%，高于规模以上工业平均水平 7.4 个百分点，延续良好发展势头。其中，受新冠疫苗需求持续旺盛带动，医药制造业利润增长 70.5%，继续保持高速增长；航空航天器、信息化学品制造业利润分别增长 1.77 倍、86.8%，增速均较上月明显加快。

二是采矿业、原材料制造业利润保持较高增速。8 月份，采矿业、原材料制造业利润同比分别增长 1.84 倍、39.6%，均明显高于规模以上工业平均水平；两年平均分别增长 58.1%、36.0%，增速较上月分别加快 24.0 和 4.4 个百分点。其中，受大宗商品价格总体高位运行推动，煤炭行业利润同比增长 2.41 倍，增速较上月加快 30.0 个百分点；油气开采行业利润同比增长 2.57 倍；有色、化工行业利润分别增长 98.9%、66.5%。

三是消费品制造业利润稳定恢复。8 月份，消费品制造业利润同比增长 14.4%，高于规模以上工业平均水平 4.3 个百分点；对规模以上工业利润增长的贡献率为 29.5%，比上月提高 4.8 个百分点，对工业企业效益恢复的支撑作用有所增强。其中，受市场需求回升、产品价格上涨、投资收益到账等因素推动，化纤、皮革制鞋、纺织服装服饰行业利润同比分别增长 2.70 倍、67.5%、8.1%。

四是单位费用继续下降，企业亏损面持续缩小。8 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为 8.29 元，同比减少 0.31 元，延续了年初以来持续同比下降的趋势，助推企业利润保持稳定增长、亏损面持续缩小。8 月末，规模以上工业企业亏损面为 20.8%，同比环比均缩小 0.6 个百分点。

五是企业资金使用效率有所提升，经营状况继续改善。企业回款压力有所减轻，资金周转速度同比加快。8 月末，规模以上工业企业应收账款平均回收期、产成品存货周转天数分别为 51.6 天、17.6 天，同比分别减少 4.4 天、1.8 天。资产负债率继续保持下降趋势，企业资产负债率为 56.4%，同比下降 0.4 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 57.1%，同比下降 0.7 个百分点。

总体来看，尽管受到散发疫情和汛情冲击及同期基数较高影响，8 月份规模以上工业企业利润仍然保持稳定增长，企业经营状况继续向好。需要关注的是，局部地区仍有散发疫情，大宗商品价格总体高位运行、国际物流成本较高、芯片短缺等问题仍在推高企业成本，企业利润持续稳定恢复面临较多挑战。下阶段，要按照党中央、国务院决策部署，抓好常态化疫情防控工作，深化供给侧结构性改革，落实落细大宗商品保供稳价、减税降费、金融服务实体经济等一系列政策措施，大力推动科技创新，加快构建新发展格局，畅通经济社会循环，保持工业经济平稳运行。

## 央行最新定调 增强信贷增长稳定性 维护房地产市场健康发展

近日召开的货币政策委员会 2021 年第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，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。

房地产市场是本次货币政策委员会例会的最大关注点。会议明确提出，要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。记者梳理发现，这是很长一段时间以来，货币政策委员会季度例会新闻稿中首次提及“房地产市场”。

### 增强信贷总量增长的稳定性

此次会议指出，搞好跨周期政策设计，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。用好新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持增加小微企业和个体工商户贷款。

近期，人民银行行长易纲强调，要继续做好跨周期设计，衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性。

会议延续了跨周期设计等相关提法。方正证券首席经济学家颜色表示，强调跨周期调节主要由于今年下半年经济形势面临压力相对较大，同时明年上半年受到基数效应影响，经济增速可能放缓，因此货币政策综合考虑今明两年的信贷工作安排。

交通银行金融研究中心首席宏观分析师唐建伟预计，人民银行会坚持“以我为主”，根据国内经济增长、物价及金融形势来独立自主地制定自身的货币政策。未来一段时间，“稳货币”+“宽信用”有望成为货币调控的主要方向。

“宽信用”的判断是相对于上半年而言的，唐建伟解释称，目前人民银行新增 3000 亿元支小再贷款额度，允许商业银行增加全年信贷额度并加快投放，释放出积极的政策信号。

## 维护房地产市场健康发展

相较于此前例会，三季度例会新增对房地产市场的相关提法。会议指出，维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。

“从整体基调看，基本符合市场宽信用预期。”唐建伟表示，前期信用最紧的就是房地产领域，例会指出“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，表明房地产市场的信贷政策可能会有保有压，不是全面的收紧。

颜色认为，维护房地产市场健康发展，并不意味着房地产金融政策出现“转弯”，房地产市场相关表述主要针对近期个别大型房地产企业出现的经营风险，政策层面依然会贯彻“房住不炒”的定位，在房地产金融政策方面保持定力。

今年8月19日，人民银行、银保监会相关部门负责同志约谈恒大集团高管，并指出，恒大集团作为房地产行业的头部企业，必须认真落实中央关于房地产市场平稳健康发展的战略部署，努力保持经营稳定，积极化解债务风险，维护房地产市场和金融稳定。

“由于大型房企出现经营风险，可能会引发一系列风险，尤其是对商业银行、个体债权人风险应当未雨绸缪，比如房企已经售出收款，但没有交付住房等问题，一定要妥善处理，确保售出住房能够按时按质交付，这是防范风险进一步扩大的重要手段。”颜色表示。

### 有序推动碳减排支持工具落地生效

会议在信贷结构优化方面进行了部署，提出构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。

在绿色金融方面，会议指出，有序推动碳减排支持工具落地生效，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。这或意味着，碳减排支持工具下半年有望落地。

在商业银行发展方面，会议要求，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。支持银行补充资本，提高服务实体经济和防范金融风险的能力。



会议强调，灵活精准实施货币政策，加强与财政、产业、监管政策之间的协调，统筹金融支持实体经济与防风险，保持经济运行在合理区间，推动经济高质量发展。

## 监管动态

### 银保监会：支持境内保险公司在香港发行巨灾债券

为支持有意愿的境内保险公司在香港市场发行巨灾债券，银保监会近日发布《关于境内保险公司在香港市场发行巨灾债券有关事项的通知》。

通知重点对五方面的内容作出规定：一是明确巨灾债券的适用范围为转移地震、台风、洪水等自然灾害事件或突发公共卫生事件带来的巨灾风险损失；二是明确特殊目的保险公司（SPI）应经香港保险监管机构批准，并具有健全的分出保险公司保护机制；三是明确 SPI 可作为特殊保险公司进行再保险登记并接受保险公司分出的巨灾风险，豁免评级、资本金、偿付能力等相关监管要求；四是明确保险公司应严格遵守境内及香港相关法律，加强法律、信用等风险管控，确保巨灾债券发行合法、合规、安全；五是明确保险公司发行巨灾债券信息报告要求。

通知称，在香港地区设立的特殊目的保险公司，应当满足以下条件：经香港保险监管机构核准，能与向其分出保险风险的保险公司实现破产隔离；其资产由符合香港保险监管机构要求的金融机构托管；对向其分出保险风险的保险公司的最大赔付责任，建立覆盖分出再保险合同完整存续期的全额现金质押、资产保全或其他具有同等保护作用的保护机制。

下一步，银保监会将持续跟踪通知执行情况，确保公司依法合规开展巨灾债券发行工作，着力构建多层次巨灾风险分散机制。

## 行业新闻

### QFLP 和 QDLP 试点业务蓬勃发展 上海加速建设全球资管中心

上海证券报记者日前从上海市地方金融监管局获悉，当前，资管机构参与上海市 QFLP（合格境外有限合伙人）和 QDLP（合格境内有限合伙人）试点的热情高涨，形成了良好局面。

近日，继贝莱德、富达之后，路博迈也正式获批在中国设立外资独资公募基金公司——路博迈基金。公开信息显示，路博迈基金注册地为上海市，公司注册资本为 1.5 亿元人民币，由路博迈投资顾问有限公司全资持股。

目前，全球排名前 20 位的国际资管机构中，已有 17 家在上海设立主体。上海的保险资管、公募基金规模占全国比重均超过 30%。

为了持续聚力吸引境内外知名资产管理机构和人才在沪集聚，上海市地方金融监管局积极推动金融开放创新，以 QFLP 试点和 QDLP 试点工作作为全球资管中心建设重点抓手。

QFLP 方面，截至目前，上海已落地 82 家 QFLP 试点企业，实际投资规模 400 多亿元。

今年以来，四大资产管理公司之一东方资管、亚洲领先的创投机构毅峰资本、平安集团海外投资及资产管理平台平安海控、知名风投机构遨问创投等纷纷提交了 QFLP 试点申请并获准。

此外，前期已取得试点资质的 QFLP 试点业务持续增长，施罗德、千骥创投、鲲行投资等分别发行二期或三期 QFLP 基金。另外，嘉沃、海纳华等机构不断扩大入境资金规模。

据悉，上海市地方金融监管局还积极引导 QFLP 基金服务实体经济，疏导外资投向战略性新兴产业，促进国家产业结构升级。已落地 QFLP 基金主要投资于生物医药、信息科技等产业。

数据显示，截至目前，上海市已有 51 家 QDLP 试点机构，总获批额度 48 亿美元。

近期，全球最大 ETF 发行人之一范达投资、德国老牌私人银行 H&A 等机构获准参与 QDLP 试点。借道 QDLP 试点，国内投资者分散风险和全球资产多元配置的需求得到大幅满足。

记者获悉，上述 QDLP 试点机构中，过半机构额度使用率超 80%，多家试点机构根据实际需求提出追加额度申请。其中，柏基、橡树、霸菱、品浩、瑞信等大批机构试点额度都已超过 2 亿美元，并同时发行多只试点基金。

同时，随着我国金融领域不断开放，多家试点机构积极参与持牌机构的申请，如贝莱德已发行第一只公募基金产品，富达、路博迈设立公募基金管理公司申请已获批，联博、施罗德等已提交申请设立公募基金管理公司，摩根已完成独资设立证券公司，野村已合资设立证券公司，法巴等正在申请设立证券公司。