



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2018 年第 14 期 总第 588 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813
服务邮箱：xtresearch@xtkg.com
公司网站：http://www.xtkg.com/
联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 02 月 27 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微博、微信公众号



国内财经	2
央行：保持人民币汇率双边相对稳定	2
国际清算银行：中国影子银行复杂性有限、规模偏小 ..	2
人社部：失业率年末降至 3.9% 是近 15 年最低水平	3
国际财经	4
英国政府否认“脱欧”后英国将加入欧盟关税同盟	4
俄罗斯十年内首获标普上调评级	4
行业聚焦	5
货币市场基金纳入 M2 意在真实反映货币供应	5
信托成本上升 房企融资寻“外援”	6
区域新闻	7
首个省级 PPP 负面清单在湖南出炉	7
安徽省实验室和安徽省技术创新中心建设启动	7
深度分析	8
系统性风险没有过去 有五大原因	8



国内财经

央行：保持人民币汇率双边相对稳定

步入 2018 年以来，人民币汇率迎来一波猛涨，在此背景下，监管动向广受市场关注。2 月 26 日，央行货币政策委员会委员樊纲在接受媒体采访时表示，只要人民币汇率保持相对稳定，决策者今年可能不会干预汇市。

在樊纲看来，2018 年人民币汇率不会有太大波动，可能会有些涨跌，但是波动不会是单边走势。只要波动不是单向或非常大，决策者就可能置之不顾，逆周期因子在 2018 年不会卷土重来。据悉，央行货币政策委员会是央行制定货币政策的咨询议事机构，在国家宏观调控、货币政策制定和调整中发挥重要作用。

事实上，2018 年以来，人民币汇率迎来一波猛涨，之后虽有小幅回调，但整体保持上涨趋势。1 月 31 日，人民币对美元汇率中间价报 6.3339，与 2017 年 12 月 31 日的 6.5342 相比，2018 年首月人民币对美元中间价上涨 2093 个基点，涨幅达 3.19%。在中国金融四十人·青年论坛会员张涛看来，这意味着 2018 年是人民币汇率“意外年”的概率不小，因为无论是中美经济增速差距的扩大程度还是人民币与美元关系的紧密程度，都不足以完全解释近期人民币汇率的强势。张涛认为，2018 年人民币的“意外”之处可能在于双向波幅的超预期扩大，从日本经验来看，这种“意外”的上下沿应该还是在 6.05-6.9 的范围内。建银国际预计，今年人民币对美元将继续升值，并将去年底的预测由之前的升值至 6.4 上调至 6.2。

国际清算银行：中国影子银行复杂性有限、规模偏小

近日，国际清算银行(BIS)发布《中国影子银行图谱：结构与动态》(下称报告)。报告认为，中国影子银行体系本质上是“银行的影子”，核心仍是商业银行，证券化和金融市场工具只起有限作用。

报告指出，与美国相比，中国影子银行的复杂性有限。由于涉及的机构类型和信用中介较少，中国影子银行的复杂性不及美国，影子信用中介往往只有 1 至 2 个环节的中介过程。但是，当前影子储蓄工具和债券市场紧密联系，且出现了“结构化”影子信用中介等新形式，均表明中国影子银行正越来越复杂。



从最终借款人获取的影子信贷规模来看, 报告测算, 中国影子信贷的规模不算特别大, 即使采用最大的估值, 也仍偏小。在直接影子信贷(包含信托贷款、委托贷款、P2P 贷款)的狭义衡量标准下, 截至 2016 年末, 中国影子信贷规模大约占 GDP 的 32%。如加上对最终借款人的间接影子信贷, 即广义影子信贷, 2016 年最终借款人总体影子信贷占 GDP 的 54.8%。

而英国金融稳定委员会 2015 年对部分发达国家影子银行总规模进行过估算, 其中英国影子信贷占 GDP 的 147%, 美国为 82%, 日本为 60%。

人社部: 失业率年末降至 3.9% 是近 15 年最低水平

人力资源社会保障部副部长游钧 26 日在新闻发布会上称, 2017 年是具有重要里程碑意义的一年。在经济增速放缓、结构调整深化、劳动力高位运行的情况下, 就业形势稳中有进, 全国城镇新增就业达到 1351 万人, 城镇失业人员再就业 558 万人, 就业困难人员实现就业 177 万人, 均超额完成全年目标任务。城镇登记失业率连续四个季度保持在 4% 以内, 年末降至 3.9%, 是 2002 年以来的最低水平。

游钧介绍, 社会保障方面, 加快实施全民参保计划, 基本养老保险去年底覆盖超过 9 亿人, 企业退休人员基本养老金实现“十三连调”, 1 亿多退休人员受益。基本医疗保险目前覆盖了 13 多亿人, 基本实现了全民医保。同时, 大病保险覆盖了全部城乡居民参保人员, 保障水平稳步提高, 保障范围也明显扩大。基本保险+大病保险的政策报销水平已经超过 80%。

游钧表示, 通过谈判将一批临床价值高但价格昂贵的重大疾病用药也纳入到医保的支付范围, 减轻了群众就医负担, 跨省异地就医直接结算工程如期建立并平稳运行, 解决了群众跑腿垫资的就医痛点。

[返回首页](#)



国际财经

英国政府否认“脱欧”后英国将加入欧盟关税同盟

英国首相府发言人 26 日否认英国在“脱欧”后将加入欧盟关税同盟。这意味着英国政府并未改变此前有关退出欧盟关税同盟与欧洲共同市场的“硬脱欧”承诺。

英国首相府发言人告诉新华社记者，英国政府希望英国在“脱欧”后获得与世界其他经济体签订贸易协议的自由。

26 日，英国反对党工党领袖杰里米·科尔宾表示，工党支持英国通过谈判与欧盟签订全面关税协议，享受关税同盟给英国经济带来的好处。这一表态受到执政党保守党部分反对“硬脱欧”人士欢迎。

英国舆论认为，科尔宾表态将在“脱欧”问题上给首相特雷莎·梅带来压力。

英国政府在 2016 年 6 月英国全民公投决定“脱欧”后便表示将退出欧盟关税同盟，后在去年公布的相关文件中称将在“脱欧”后设立英欧临时关税同盟，以确保“脱欧”后关税主权变更顺利有序。

欧盟关税同盟是欧盟成员国间跨境自由贸易的基础，对第三国实施统一关税。

在英国是否应该退出欧盟关税同盟问题上，英国政界及舆论意见不一。支持退出者认为，留在欧盟关税同盟意味着英国无法独立确定与第三国的关税，无法进行自由贸易谈判；反对退出者认为，退出欧盟关税同盟将为英国与欧洲贸易增加壁垒，冲击英国经济。

俄罗斯十年内首获标普上调评级

标普在 2 月 23 日的一份声明中，将俄罗斯的主权评级从 BB+ 上调至 BBB-，展望稳定，与哈萨克斯坦、保加利亚、印尼同处一个档次。标普称，上调评级反映了俄罗斯审慎的政策。这是俄罗斯自 2006 年以来首次被标普上调评级，并由此摆脱了连续三年的垃圾级评级，重回投资级。而另一评级机构惠誉在此之前已给出俄罗斯 BBB- 的评级。

[返回首页](#)



行业聚焦

货币市场基金纳入 M2 意在真实反映货币供应

近日, 中国人民银行在公布 1 月份金融数据的同时也调整了广义货币(M2)的统计口径。1 月份, 人民银行完善货币供应量中货币市场基金部分的统计方法, 用非存款机构部门持有的货币市场基金取代货币市场基金存款(含存单)。

据介绍, 这是 1994 年以来, 央行第四次调整 M2 统计口径, 也是央行首次纳入银行存款以外的项目。2011 年, 非银存款统计入 M2 后, M2 主要由 4 个方面构成: 流通中现金(M0)、企业存款、居民存款和非银存款。在经过上述调整后, 未来非存款机构持有的货币市场基金将正式纳入 M2 的计算基础。

中国银行国际金融研究所外汇研究员王有鑫认为, 将货币市场基金直接纳入 M2, 有助于完善货币供应统计。近年来, 我国货币市场基金规模迅速成长。根据基金业协会公布的数据, 截至 2017 年末, 货币市场基金总规模为 6.74 万亿元, 相当于金融机构各项存款余额的 4% 左右。“货币市场基金流动性比较高, 使用方便, 对于货币供应量的影响比较直接, 同样具有货币创造的功能。”王有鑫说。

“随着货币市场基金规模持续升高, 给银行资产负债结构和央行货币政策调控带来较大影响。”王有鑫表示, 从银行资产负债结构看, 在各类货币市场基金出现之前, 银行资产负债表结构相对简单, 负债端主要是存款, 资产端是各类贷款和债券。随着货币市场基金的发展, 负债端结构变得愈加复杂, 部分活期存款从银行体系流失, 转而购买收益率更高的货币市场基金, 再通过协议存款或同业存单等渠道回流银行体系, 拉长了负债链条, 同时造成负债成本提高。将企业和个人持有的货币市场基金, 直接算入 M2 的统计中, 无疑有利于加强金融监管。

此外, 这也符合当前市场主体资产配置形式多样化和支付手段智能化的变化趋势。业内人士认为, 从货币属性和资金来源角度看, 货币市场基金与银行存款并没有本质上的区别, 其主要是从居民和企业存款中分流而来, 转而以新型金融产品的形式存在。对于居民和企业来说, 只是持有形式发生了变化, 本质上并无不同。

对于本次调整对货币市场基金发展的影响, 王有鑫认为, 新规只是对 M2 统计口径的调整, 并不会对货币市场基金的发展产生额外的约束。同时, 在金融去杠杆持续的背景下, 把货币市场基金算入 M2 不会造成 M2 增速的大幅度提升, 预计 M2 增速仍



将维持在低位。据中国人民银行公布的数据显示,按照新的统计口径,1月末M2余额扩大1.15万亿元,同比增长8.6%,而按照之前的方法统计,1月末M2增速为8.5%,前后变动并不是很大。

信托成本上升 房企融资寻“外援”

10%的年化收益率,对于2018年的房地产信托项目而言并非遥不可及。不断抬升的融资成本,使得房地产信托的收益率水平水涨船高。因为需要付出更高的代价来获取资金,也让不少房企将融资渠道转向海外市场,通过海外发债的形式来寻找“外援”。

信托业内人士表示,2018年金融去杠杆仍将继续,对于资金违规流入房地产领域的监管也仍将保持“高压”。在房地产信托的火爆募集依然延续的情况下,投资者应该关注背后潜藏的房企现金流问题,对风险保持警惕。

进入2018年,曾经在去年独领风骚的房地产信托依然是市场上受人关注的“明星”。用益信托在线统计显示,2018年1月,集合信托市场上成立的房地产信托项目数量为185款,募集资金总计331.51亿元;同比2017年1月成立46款地产信托项目,募资135.96亿元,分别增长302.17%和143.83%。

用益信托的统计同样显示,房地产信托火爆发行的背后,收益率水平也持续上涨。该类产品的平均收益率已经从去年1月份的6.74%上升至今年1月份的7.61%,上涨了近一个百分点。

持续上涨的融资成本,让部分房地产企业将融资渠道延伸至海外。上证资讯统计显示,2016年12月至2017年2月末,房企海外发债的发行规模为52.9亿元;而2017年12月至2018年2月26日,这一数据为643.26亿元,房企海外发债规模大增1115.99%。

作为当前市场上的一类“爆款”产品,房地产信托的发行热情不减。根据用益信托在线统计数据,今年1月份发行的房地产信托产品规模为631.52亿元,占该月发行的集合信托总规模的39.04%。

对此,有业内人士认为,房地产信托发行火爆,与房企融资缺口较大、“资金饥渴症”持续有关。某信托公司高层人士表示,随着宏观调控的持续,房企的融资渠道正逐渐缩减,部分中小房企当前的主要融资方式都转向了非银渠道。

[返回首页](#)



区域新闻

首个省级 PPP 负面清单在湖南出炉

2017 年以来,规范 PPP 的多份重磅文件下发以后,各地 PPP 的工作走向更加值得关注。湖南省近日率先发文,对 PPP 和政府购买服务实施负面清单管理。这是首个省级 PPP 负面清单管理。与此同时,北京、吉林等地将采取措施规范 PPP 发展。

湖南省财政厅相关负责人指出,文件出台的目的在于规范今后湖南省 PPP 和政府购买服务工作,制止地方政府违法违规举债融资行为,防范化解重大风险。

湖南出台的文件规定,PPP 模式应当用于投资规模较大、需求长期稳定、价格调整机制灵活、市场化程度较高的城市基础设施及公共服务类项目;并进一步明确,对于不属于公共服务领域、政府不负有提供义务等 5 种类型,不得运用 PPP 模式。

对于政府购买服务,文件严禁各级政府及其部门利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,严禁就政府购买服务事项以担保函、承诺函、安慰函等任何形式提供融资担保。并进一步明确,对于不属于政府职能、财政没有安排预算的情形等 7 种类型,不得采用政府购买服务方式。

安徽省实验室和安徽省技术创新中心建设启动

为全面提升合肥综合性国家科学中心、合肥滨湖科学城、合芜蚌国家自主创新示范区、全面创新改革试验区等“四个一”创新主平台建设水平,安徽省决定分别建设量子信息科学及人工智能等 10 家实验室和技术创新中心。

据悉,首批实验室和技术创新中心将依托现有或争创中的国家实验室、大科学装置、国家研究中心、国家重点实验室、国际大科学工程等单位组建 10 个左右安徽省实验室;依托现有国家工程技术研究中心、国家工程实验室、国家工程研究中心、国家临床医学研究中心等单位组建 10 个左右安徽省技术创新中心。根据国家和省战略需求变化、科技发展态势等情况,对标国家级科技创新基地创建标准,成熟一家、建设一家,力争到 2035 年培育建设一批具有国际重要影响力的一流的安徽省实验室和安徽省技术创新中心。对新组建的安徽省实验室、安徽省技术创新中心,分别一次性奖励 500 万元、300 万元,其中 50% 用于成果奖励,50% 用于人才培养引进。

[返回首页](#)



深度分析

系统性风险没有过去 有五大原因

文/黄益平 (北京大学国家发展研究院副院长)

文章来源: 中国经济 50 人论坛 2018 年年会 2018 年 02 月 25 日

过去两三年我们可以看到,实际上在不同的部门都发生了一些问题,包括像股市、债券、理财产品、房地产市场、银行不良率、汇率调整、数字金融等等。我总体的感觉是,有金融风险并不奇怪,但是值得关注的是,在过去我们看到金融风险在不同的领域之间游走。这样的话,可能就会引发我们的思考,就是现在的金融风险已经不是一个局部的单个领域的问题,可能有系统性的根源。

我们看中国过去 40 年改革的经验,应该说我们在主要新兴市场国家当中,是少数几个没有发生过严重危机的国家之一。现在看,似乎我们这个风险变得比较严重,首先就是看我们过去 40 年金融保持这么稳定,大概是这两个方面的因素:一是持续高增长,高增长的好处就是在发展中化解问题;二是我们有政府的隐性担保,隐性担保的好处就是把一些问题掩盖起来,或者是可以有时间来逐步消化。

目前来看,这些因素可能在发生改变,我觉得可能主要有五个方面的因素,使得我们今天似乎形成了系统性风险的现象。

第一,过去政府在进行隐性担保,但现在变得越来越难。

我们看过去 40 年的金融改革,我们曾经做过一个简单的概括,似乎有一个很明显的特征,就是在量上做得很好,我们的金融机构种类很多,数量很大,我们的资产规模也做得非常大。但是从质的方面来看,我们的市场机制发挥作用的灵活度空间还是比较有限的。在这上面我用了一个国际货币基金组织学者做的一个关于金融抑制的指数,也就是政府对金融体系干预的程度。可以看到,这个数据比较老一些,到 2005 年,因为这个数据后来也没有再更新。但是可以看到,很长时期以来,在 91 个有数据的国家当中,中国金融抑制的程度大概是排在第四位。所以说我们对金融干预的程度一直比较高,从一定意义上来说,其实是支持我们的金融稳定,当然很多有效率损失的问题,但是这个现象现在在改变,因为持续的隐性担保,最后会引发很多问题,比如说道德风险等等。第一个因素现在开始发生改变,包括我们现在搞利率市场化,释放金融风险,其实就是隐性担保很难像过去那样持续。



很重要的因素是增速在放慢。大家都看到了，而且我们有很多争论，有说是周期性因素引发的，有说是趋势性因素引发的。我个人的判断，跟产业变迁有关系。过去我们低成本基础上建立的很多产业，现在很难再持续下去。所以需要培养和发展在高成本基础上有竞争力的产业，你也可以把它看成是类似于一个中等收入陷阱的问题。所以这是为什么在我看来，我们的经济能不能探底，能不能回升，在很大程度上，取决于我们的新旧动能转换能不能完成。

但是总体上来看，似乎现在的下行压力还有，增长持续减速，直接导致的一个结果就是微观层面的资产负债表的恶化，最后导致一些新的金融风险，这应该说是可以理解的。另外一个结果，我们叫边际资本产出率，2009 年以来一直在上升。

有三个方面的后果：一是金融支持实体的效率确实在下降；二是要持续保增长难度越来越大；三是我们的金融风险会上升，甚至是我们的投资回报率会下降。但是效率在下降只是一个方面，国际清算银行在曾经提出过一个概念叫“风险性三角”，是说经济效率下降，政策空间收缩，同时杠杆率上升。我觉得利用这样一个“风险性三角”来概括我们当前的宏观经济形势还是比较恰当的。这个“风险性三角”我们可以看到，我们处置和应对风险的能力确实在下降。

第二，要注重高杠杆带来的风险。

最近一段时间在国际上讨论中国的金融风险问题主要是从 2009 年以后，看到我们的杠杆率直线上升，从 2009 年开始，非金融的杠杆对 GDP 的比例大概上升了 100 个百分点。这个上升，确实是非常罕见的，上升的速度也非常快。当然我们的上升有一系列具体因素，比如说我们 4 万亿的刺激政策，支持经济增长，我们的银行主导的金融体系等等。但是杠杆率很高，核心的问题是钱多了，某一天会出问题。但是从另外一个方面来说，杠杆率太高说的是在我们的国家流动性很充裕。变相的我们可投资的金融资产相对有限，这也是我们引发金融风险的一个很重要的因素。

大家都知道，主要的杠杆率高是集中在非金融企业，政府总体看来和居民的杠杆率似乎还可以。当然，也有人问到底是不是这样，地方政府的杠杆率有没有上升，居民的杠杆率是不是风险？企业的杠杆率，内部我们也看到其实主要是在国企，民企其实从 2009 年以来一直在去杠杆。另外一个有意思的现象，当经济政策不确定性上升的时候，国企在加杠杆，民企在去杠杆。也可以看成是一个正面的因素，这样的加杠杆



在短期内不会因为某一个事件而引发这种杠杆的动荡。但是从不良的后果来看，其实我们实际上看到的是坏杠杆在上升，好杠杆在下降。

第三，需要关注僵尸企业的问题。

国企里面我们担心的主要就是僵尸企业，僵尸企业平均的资产负债率 76%，正常企业的资产负债率平均 51%。可以想像，如果我们真正能做到出清僵尸企业，对于去杠杆是有帮助的。相信对于控制我们的金融风险也是有帮助的，同时对于我们的新旧动能转换也是至关重要的。当然最近一段时间去杠杆取得了不少的成绩，似乎企业的杠杆率基本上已经平稳，但是政府和居民的杠杆率开始上升。这背后的一个问题当然是新的杠杆加上去了，尤其是居民部门的杠杆加上去了。金融的去杠杆应该成果更明显一点，具体我们可以看广义货币供应量和社会融资总量之间出现的分叉，分叉的一部分其实主要就是金融部门之间、机构之间的交易。

第四，要注意金融创新与金融风险。

新的风险，就是我们在新的领域，尤其是影子银行和互联网金融领域的风险。我们做了一个情绪指数，也就是媒体和公众对于互联网金融这样一个事件的情绪波动。可以看到，其实波动是非常大的。背后当然也有很多风险性的因素导致。目前来看，互联网金融可能还没有构成系统性的风险，但是潜在的风险是值得关注的，尤其是像平台的特性，长尾效应，平台的特性很可能会导致垄断问题，加剧“羊群效应”的问题。尤其是我们最近还看到了很多互联网金融的平台和传统金融机构合作，会引发新的什么样的问题，这些都是值得我们关注的。但是互联网金融和影子银行的发展，在一定意义上来说，和金融监管是有关系的。因为在一定意义上来说，它就是为了规避正规部门的管制而产生出来了一些新的交易。

第五，监管问题有很多推动系统性金融风险上升的机制。

回到监管的问题，问题有很多，各个部门之间的协调不是特别好。比如过去机构监管，对交易管得比较少，所以监管空白较多。同时，过去不是特别重视宏观和微观的审慎监管，还有监管部门往往是监管和发展的责任并举，难免会出现一些问题。过去几年我们一直在讨论监管模式到底怎么演化，我们做了一个简单的中国金融监管有效性指数。可以看到，最近一段时间确实是在下降。

这也引出一个问题，就是如果我们要改革，未来应该怎么改？简单提供一个思路，我们对各国都做了相同的监管有效性的指数。一个简单的结论是“双峰”模式相对比



较稳健一些，很多人不同意这个看法，不同的国家监管模式可能是不一样的。但是从我们得到的一个结论来看，我们认为是有道理的，即把行为监管和审慎监管适当的做一些区分，对于支持金融稳定是有益的。

讲了这五个方面的因素以后，我们也做了一个关于系统性风险的指数，可以看到，2007年、2008年以来一直在持续上升。但是最近这一两年似乎有所回落，这可能跟我们的经济稳定，跟我们的监管部门采取的一些政策有关系。但是总体来说，还处于比较高的水平。尤其是我们看到2017年的时候，其实是在往上翘。因此我认为，系统性风险的问题显然还没有过去。

那么怎么办？我们的结论是，防范系统性的金融风险需要系统性的策略。过去对金融风险采取了很多措施，但是很多都是各自为政，互联网金融出现的问题采取了一些措施，理财产品出现了问题就采取一些措施。具体而言，我们提了五点相关建议：

第一，最重要的是要让市场机制在资源配置当中发挥决定性的作用，一是定价，二是配置。特别重要的是要强化市场继续、打破刚性兑付、消除政策扭曲、出清僵尸企业、发展资本市场。

第二，要强化政策统筹。金融委应该主要是做这样的工作，比较重要的可能是统一标准、全覆盖和政策协调，政策协调可能也包括现在防风险政策的协调。如果“一行三会”的格局不改变，也许可以通过货币政策委员会、金融稳定委员会和金融政策委员会三个工作委员会的协调机制来开展工作。

第三，我建议监管框架本身可以考虑“双峰”模式，同时还要从机构监管转向功能监管、审慎监管与行为监管。特别重要的，我们认为对于具体的监管部门来说，最好是把发展的责任分离出去。

第四，设立日常风险监测和分析机制，尤其是完善中央已经提出来的货币政策与宏观审慎监管“双支柱”的宏观调控体系。

第五，平衡创新和稳定之间的关系。现在好像一说到金融风险经常有一个思路，觉得这些新的创新都有问题，无论是对影子银行还是对互联网金融里面，我个人认为，还是有很多真正的创新支持实体经济的业务模式和业务形态。从这个角度来说，监管要创新。比如说在互联网金融监管里面，监管沙盒创新中心等，金融创新和监管创新要相互起到作用。

[返回首页](#)

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。