



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2018 年第 57 期 总第 631 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：安徽省合肥政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 08 月 07 日 星期二

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济	2
中方拟对部分自美进口产品采取反制措施.....	2
积极财政政策将上阵 下半年国债净融资或达 1.2 万亿元..	2
机构预测 7 月 CPI 同比增长 2.0%左右.....	2
2018 上半年：城镇登记失业率降至 3.83%.....	2
美国 7 月新增非农就业大幅低于预期.....	3
监管动态	3
深交所将持续完善停复牌制度.....	3
稳步推进互联网金融和 P2P 风险化解工作.....	3
7 月各级银监部门披露 199 张罚单 罚没 8487 万元.....	4
货币市场	4
央行出手稳定市场预期.....	4
金融行业	4
证监会批准开展 2 年期国债期货交易.....	4
熊猫债新规将出 今年发行量有望重回千亿规模.....	4
国资国企	5
今年上半年国企利润同比增长 21.1%.....	5
中国联通与阿里合资公司“云粒智慧”揭牌.....	5
热门企业	6
碧桂园回应 9000 亿负债.....	6
华泰证券定增完成 阿里、苏宁等战投入股.....	6
饿了么股权变动正式完成.....	6
投资聚焦	6
风向标作用或重现 外资私募加速抄底中国市场.....	6
上半年集合类信托成立整体萎缩.....	7
地方创新	8
北京将设立互联网法院.....	8
中国人工智能城市 15 强发布 合肥位列榜单第五名.....	8
深度分析	9
重要的不是去杠杆 而是国进民退.....	9

宏观经济

中方拟对部分自美进口产品采取反制措施

近日,美方在此前公布对中方 2000 亿美元输美产品加征 10%关税清单的基础上,又提出要将征税税率由 10%提高到 25%。对此,商务部新闻发言人 3 日发表谈话表示,针对美方上述措施,中方被迫采取反制措施。经国务院批准,国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品,加征 25%、20%、10%、5%不等的关税。如果美方一意孤行,将其加征关税措施付诸实施,中方将即行实施上述加征关税措施。

积极财政政策将上阵 下半年国债净融资或达 1.2 万亿元

近日,国务院金融稳定发展委员会召开第二次会议,提出发挥好财政政策的积极作用,用好国债、减税等政策工具,用好担保机制。统计数据显示,今年上半年,国债发行 1.57 万亿元,到期 1.23 万亿元,净融资 3483.39 亿元。下半年来看,考虑到全年中央财政赤字 1.55 万亿元,因此下半年国债净融资 1.2 万亿元,比上半年高出近万亿元,预计发行量将达到 2.1 万亿元。

机构预测 7 月 CPI 同比增长 2.0% 左右

8 月 9 日,国家统计局将发布 7 月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据。机构预测 7 月份 CPI 同比增长的最小值为 1.80%,最大值为 2.30%,预测均值为 2.0%;PPI 同比增长最小值为 3.0%,最大值为 4.50%,预测均值为 4.30%。

2018 上半年:城镇登记失业率降至 3.83%

2018 上半年,我国就业状况总体平稳、稳中有进,走势良好。这主要体现在 4 个方面:其一,城镇新增就业高位增长。1—6 月,累计实现城镇新增就业 752 万人,较去年同比增加 17 万人,超额完成年度任务的半数指标。其二,城镇失业率保持低位。二季度末,全国城镇登记失业率 3.83%,同比下降了 0.12 个百分点,降至多年来的低位。全国城镇调查失业率连续 3 个月低于 5%,6 月份是 4.8%,与上个月持平,为 2016

年建立全国劳动力月度调查制度以来的最低水平。其三，市场运行活跃有序。监测数据显示，第二季度的市场求人倍率为 1.23，同比增加了 0.12，市场岗位需求大于求职人数，和求职人数相比较，岗位又进一步增加了。其四，各类重点群体就业保持总体平稳。

美国 7 月新增非农就业大幅低于预期

美国劳工部周五公布的数据显示，美国 7 月非农就业人口增加 15.7 万人，刷新 2018 年 3 月以来新低，预期增加 19.3 万人。7 月失业率时隔 1 个月再次重返 4% 下方。

非农数据公布后，联邦基金利率期货显示，交易者认为美联储今年 9 月加息 25 个基点至 2%-2.25% 区间的概率为 94%。认为美联储今年 12 月加息 25 个基点至 2%-2.25% 区间的概率为 69%。

监管动态

深交所将持续完善停复牌制度

今年以来，伴随深交所持续推进停复牌制度改革及市场参与各方的共同努力，近期深市上市公司并购重组停复牌情况出现新变化，“随意停”“任意停”“长期停”得到有效遏制。近日，深交所相关负责人表示，下一步深交所将持续完善上市公司停复牌制度，包括严格停牌申请程序、缩短停牌期限、加强信息披露监管等，引导上市公司审慎申请停牌，维护交易连续性和市场流动性。

稳步推进互联网金融和 P2P 风险化解工作

针对近期互联网金融平台“爆雷”风险事件，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P 网络借贷风险专项整治工作领导小组办公室对稳步推进互联网金融，特别是网络借贷风险专项整治工作提出了明确要求，作出以下工作安排：尽快部署行业检查和企业自查；允许合规机构继续经营；引导不合规机构良性退出；依法处理严重违法违规机构；严厉打击借款人恶意逃废债行为；对违法违规自媒体进行治理等。



7 月各级银监部门披露 199 张罚单 罚没 8487 万元

各级银监部门 7 月共披露 199 张罚单, 罚没 8487 万元。其中具体涉及农商行的罚单占比近三成, 被罚没的金额占比近半。作通道、违规接收其他银行不良资产包, 违规向房地产开发企业发放流动资金贷款, 未经监管部门审查批准变更股权等情况均出现在罚单上。

货币市场

央行出手稳定市场预期

中国人民银行 3 日晚间宣布, 自本月 6 日起将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 调整为 20%。旋即, 离岸市场人民币一改颓势, 迅速拉升逾 500 基点。据悉, 下一步人民银行将继续加强外汇市场监测, 根据形势发展需要采取有效措施进行逆周期调节, 维护外汇市场平稳运行, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

金融行业

证监会批准开展 2 年期国债期货交易

证监会 8 月 3 日在发布会上表示, 证监会已于近日批准中国金融期货交易所开展 2 年期国债期货交易, 合约正式挂牌交易日期为 2018 年 8 月 17 日。

熊猫债新规将出 今年发行量有望重回千亿规模

在经历了去年发行量“腰斩”以后, 今年熊猫债一级市场逐步回暖。据统计, 截至 7 月 31 日, 今年熊猫债发行规模总计 589.9 亿元, 共发行 36 只债券, 已超过去年全年发行规模的 80%。即将推出的熊猫债新规也为市场注入信心, 业内预期, 按照目前发行节奏, 今年熊猫债发行总量有望重回千亿元规模。

新三板今年累计发行股票融资超过 400 亿元

根据全国中小企业股份转让系统（新三板）披露数据，今年以来共有 944 家公司在新三板完成股票发行融资，累计发行股票金额达 404.72 亿元。上周，新三板挂牌公司共成交 15.19 亿元，较上周下降 16.21%，其中以做市方式成交 3.29 亿元，以集合竞价方式成交 11.90 亿元。

国资国企

今年上半年国企利润同比增长 21.1%

2018 年上半年，全国国有及国有控股企业经济运行态势良好。偿债能力和盈利能力比上年同期均有所提升，利润增幅高于收入 10.9 个百分点，利润增长 21.1%。钢铁、有色、石油石化等行业利润大幅增长。

营业总收入方面，国有企业营业总收入 277588.6 亿元，同比增长 10.2%。其中，中央企业 161307.7 亿元，同比增长 9.9%；地方国有企业 116280.9 亿元，同比增长 10.6%。

实现利润方面，国有企业利润总额 17176.3 亿元，同比增长 21.1%。其中，中央企业 11134.1 亿元，同比增长 18.6%；地方国有企业 6042.2 亿元，同比增长 26.0%。

中国联通与阿里合资公司“云粒智慧”揭牌

中国联通与阿里巴巴共同投资的云粒智慧科技有限公司（以下简称“云粒智慧”）3 日成立，注册资本 3.53 亿。中国联通副总经理梁宝俊担任董事长，阿里云总裁胡晓明担任副董事长。据悉，云粒智慧是中国联通实施混改后，与战略投资者深化合作的最新成果，将专注政企数字化转型，依托联通在政企市场场景、通信基础设施等能力，借助阿里巴巴在大数据、云计算、物联网、人工智能等方面优势，重点关注政务、金融、生态环境、公安、制造等领域。

[返回首页](#)

热门企业

碧桂园回应 9000 亿负债

碧桂园表示, 现金充裕信用评级良好, 有息负债仅有 2148 亿元, 短期有息负债 683 亿, 未动用银行授信额度 2485 亿。碧桂园回应股价低迷: 8 月 21 日会有业绩公告, 今年明年业绩会给予股价稳定支撑。碧桂园运营中心负责人表示, 管控将会升级, 公司此后将形成项目总经理安全质量周检制度, 制定恶劣天气风险预防方案, 同时安排集团所有区域进行质量交叉检查, 同时实行第三方质量评价监测。

华泰证券定增完成 阿里、苏宁等战投入股

3 日晚间, 华泰证券公布非公开发行 A 股股票的发行结果, 参与公司定向增发的有阿里巴巴、苏宁以及央企背景的中国国有企业结构调整基金等。华泰证券相关业务负责人表示, 引入阿里巴巴、苏宁等战略投资者有助于优化公司股权结构, 有助于进一步提升公司行业地位和竞争力。

饿了么股权变动正式完成

近日, 饿了么更新了其股权信息。饿了么原股东邓高潮、张旭豪、汪渊、康嘉等退出, 新任股东为杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司, 饿了么的法人代表由张旭豪变更为王磊。张旭豪目前仍担任饿了么董事长, 并兼任阿里巴巴集团 CEO 张勇的新零售战略特别助理。

投资聚焦

风向标作用或重现 外资私募加速抄底中国市场

今年上半年, A 股市场反复震荡, 股票型私募产品普遍出现较大亏损, 百亿级私募产品的备案数量也连月下滑。不过, 外资巨头布局中国市场的热情却持续高涨。

外资抄底 A 股的时点, 向来具有一定的指向意义。多家外资机构认为, 当前市场的悲观氛围容易让人忽视正面信息。伴随中国经济基本面的持续改善, 以及 A 股估值

进入合理区间，短期出现的市场调整已为长线投资者提供了逢低吸纳的良机。

上半年集合类信托成立整体萎缩

在金融去杠杆的背景下，今年上半年集合类信托成立整体萎缩，但是部分产品逆势上扬，其中最典型的为房地产信托。上半年 68 家信托公司集合信托成立规模合计 7280.4 亿元，同比下降 19.41%。而房地产信托成立规模为 2645.86 亿元，同比增长 54.34%。

[返回首页](#)



地方创新

北京将设立互联网法院

日前从北京市高级人民法院获悉,未来,北京将设立互联网法院,相关工作正在紧张筹备中。据介绍,北京互联网法院将集中管辖全市辖区内特定类型涉互联网第一审案件,探索建立与互联网时代相适应的审判模式,推动起诉、调解、立案、庭审、判决、执行等诉讼环节全程网络化。创新顺应互联网审判的程序规则,建立全类型案件标准化、智能化审理模式。适应信息化时代要求,发挥跨地域审理优势,方便当事人参与诉讼。

《上海市网络借贷信息中介机构业务退出指导意见》发布

上海市互联网金融行业协会 8 月 3 日消息,协会 8 月 3 日发布《上海市网络借贷信息中介机构业务退出指导意见(试行)》,为拟有序退出的网贷机构提供指引。对于拟业务退出的网贷机构,《指引》提出了六条原则,即出借人权益充分保护原则、退出路径市场化运作原则、各参与主体充分协作原则、退出期间平台正常运作原则、从业人员合法权益保护原则、坚决打击违法犯罪行为原则。

中国人工智能城市 15 强发布 合肥位列榜单第五名

近日,赛迪顾问发布《中国人工智能城市发展白皮书》(以下简称《白皮书》),通过对近 40 个人工智能重点城市进行评价,发布了中国人工智能城市十五强。合肥凭借科研、政策的优势异军突起,位列中国人工智能城市榜单第五。根据《白皮书》的发布内容,合肥市打造人工智能核心城市还需要在产业发展、品牌塑造等方面全面提升。

皖出台《安徽省区域性股权市场监督管理实施细则(试行)》

安徽省政府办公厅出台《安徽省区域性股权市场监督管理实施细则(试行)》,规范本省区域性股权市场活动,保护投资者合法权益,防范区域性股权市场风险,促进区域性股权市场健康发展。安徽省政府金融办与安徽证监局建立区域性股权市场监管合作及信息共享机制,就监管协同、信息共享、人员培训等方面签订合作备忘录,建立日常信息交换机制,共享区域性股权市场监管相关数据,提高发现、查处违法违规行为的及时性和准确性。

深度分析

重要的不是去杠杆 而是国进民退

文章来源：中国证券报官方微信 2018 年 8 月 3 日

今年以来，A 股持续低迷，而汇率也大幅走低，但是到目前为止，发电量增速反映的经济增长依旧平稳、工业企业利润增速仍高，这说明不完全是经济基本面的问题，而是市场信心出了问题。无论是 P2P 行业的持续爆雷，还是频发的股票质押平仓，以及大量民营企业债务违约，种种迹象表明核心问题是钱少了，那么该怎么办呢？

该停止去杠杆吗？

有一种观点认为，目前的所有问题都来源于去杠杆，去杠杆导致货币增速大幅下降，因此应该暂停去杠杆，重新开始稳杠杆甚至加杠杆，这样大家又能重新过上好日子，果真如此吗？

在过去 10 年，我们已经放过了 3 次水，每一次经济遇到问题，我们都是靠再度举债加杠杆来解决，但是从结果来看，经济反弹的效果越来越弱，而货币和债务越来越多，地产泡沫越来越大，而外汇储备越来越少，很明显，靠放水举债可以混得了一时、混不了一世，这条老路是走不通的。

因此，上周政治局会议的表态非常明确，要把好货币供给总闸门、坚定做好去杠杆工作，只是在操作上要把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机。这说明政府去杠杆的决心未变，既然我们过去货币发多了、那么未来少发一点很正常，这是负责任的政策取向。

但是市场对继续去杠杆的反应很剧烈，确实我们在关上一扇门的同时、还应该打开一扇窗，该如何缓解企业部门融资紧张的问题呢？

换一个角度思考，是因为我们的货币总量不够多吗？目前我们存量的广义货币 M2 总量已经接近 180 万亿、相当于美国 M2 的两倍，银行的总资产超过 250 万亿、全球最大的四家银行都在中国，这些都远超我们 17 年 82 万亿的 GDP 总量，这说明目前我们存量的货币总量足够大，如果能把存量的货币用好，其实应该是足够的。

因此，目前的企业部门融资难，其实不是融资总量的问题，而是融资结构的问题。

一、国企和平台融资易，而民企融资难

其实在今年以来,央行层面的货币政策已经转向了实际宽松,3次定向降准释放的基础货币超过2万亿,银行可以自由支配的超储率位于2%的历史高位,货币利率大幅下降。而且最近央行还鼓励商业银行投放广义信贷,包括购买低等级产业债、发放企业贷款等等。

但是从金融机构的反应来看,在货币放松之后,其第一时间并不是投放民企贷款,而是大幅投放国企和融资平台贷款。从债券市场的表现就可以反映很大的问题,过去一周AA级城投债利率降幅高达30bp,远超同等级产业债利率降幅。

事实上,在过去几年,中国银行贷款结构的最大变化是从民企流向了国企。

央行公布了截止16年的信贷投向结构数据,包括国企、私企、集体企业、港澳台和外资企业。从存量信贷占比来看,16年国有企业占据54%的企业贷款份额、民企占比34%,貌似差距并不悬殊。

但是如果观察增量信贷,16年国有企业新增贷款6.9万亿、占据78%的新增企业贷款,而民企新增贷款仅为1.5万亿,只占新增贷款的17%。而在13年以前,民企占增量信贷的比重接近60%,国企的占比只有34%。这一逆转发生在2014年,从那一年开始,国企信贷开始了狂飙猛进,而民企信贷一路萎缩。

从2015年开始,中国财政科学研究院每年会组织一个“降成本”大型调研,刚刚在7月20日发布了2018年的调研成果。应该说,这个调研的样本足够大,18年统计的企业1.28万家,代表的融资规模从15年的7.24万亿增加到17年的12.21万亿,覆盖面也很广,样本中的60%是民企、32%是国企。

而其调研结果有几项专门涉及了不同所有制企业的融资情况,结果显示这几年国企融资大幅改善,而民企融资在持续恶化。

从融资规模来看,过去3年国有企业平均融资规模迅速上升,从2015年的7.15亿元上升到2017年的22.54亿元,民营企业从5.99亿元下降到4.6亿元。而从融资成本来看,国有企业通过银行贷款、债券融资、股权融资和其他融资方式的融资成本都低于民营企业。

这其实和央行数据显示的结果是一致的,目前国企融资既容易、又便宜,而民企融资又难又贵,因此哪怕我们再度开闸放水,受益的也依然主要是国企和政府融资平台、而非民营企业。

二、政府基建投资太多、企业制造投资占比下滑

有人会说, 在我们国家, 国企融资有着天然的制度优势, 所以存在国企融资占比多的融资结构, 改变不了, 果真如此吗?

至少在 2013 年以前不是这样, 央行数据显示 2011-13 年, 民企占据了 60% 以上的新增信贷资源, 远高于国有企业, 那么这几年之间发生了什么变化?

从统计局公布的投资数据看, 从 14 年开始, 中国民间投资占比出现了系统性的下降, 从 14 年最高的 65% 降至 17 年最低只有 60%。过去几年中国投资增速在持续下降, 那么为何民间投资降得尤其多?

中国的投资可以分成三大类, 包括制造业投资、基建投资和房地产投资, 作为全球的制造业工厂, 我国的投资在过去向来是由制造业投资主导, 但是从 14 年开始, 中国的制造业投资占比出现了显著的下降, 其占总投资的比例从 33% 降至 2017 年的 30%; 而基建投资占比出现了持续的上升, 从 13 年的 21% 升至 27%。

可以发现, 正是基建投资的飙升、以及制造业投资占比的下滑, 导致了民间投资的下降。因为基建投资主要由政府主导进行, 而制造业投资主要由企业自发进行, 而民企是中国制造业的主力。

而且可以想象, 正是基建投资的飙升, 使得信贷资源倾向了政府主导的国企, 而制造业投资占比的下滑, 使得民企缺乏信贷资源。

所以, 如果未来继续加大基建投资力度, 不仅无助于改善民营企业的融资环境, 反而会加剧信贷资源向国企和融资平台倾斜。

我们在最近给新员工做宏观研究框架的培训, 就涉及到对中国和美国投资结构的介绍。这里面的差别其实很值得一提。

之前我们提到, 中国的投资主要分成制造业、基建和地产投资三大块, 而美国的投资同样分成三大块, 分别是存货投资、住宅投资和非住宅投资。美国的非住宅投资其实就是企业投资, 类似于我们的制造业投资。

因此, 相比之下, 我们的投资数据当中比美国省略掉了存货投资, 但多了一大项基建投资。很多人都去过美国, 感觉美国好多城市的基建比起我们的一二线城市差远了, 特朗普号称要做 1 万亿美元的基建, 到目前为止好像都没有落实, 但也不影响美国经济复苏。

而在美国的非住宅投资当中，有一项专门的知识产权投资，而这一项在中国的投资数据当中是空白。而这其实正是目前我们的软肋，如果我们的企业有足够多的知识产权，就能够在贸易战当中更加主动。

因此，中国的制造业投资过剩，其实是个结构问题。我们过去是低端制造业投资太多，污染型的制造业投资太多，要改变这一切，不是简单的去产能，压缩制造业投资、然后增加基建投资来弥补，因为从效率来看，基建投资还不如制造业投资，我们去看那些主导基建的融资平台公司的报表，有几个能像制造业企业一样产生稳定的现金流？

真正应该做的，是改变制造业投资的结构，鼓励高端的制造业投资，比如知识产权的投资、环保型的制造业投资，这些都需要花很多钱，而且只能靠企业自己去投。而政府在这当中能做的，其实应该是减轻企业的负担，比如说大力度的减税降费，让企业有加大高端投资的能力。

三、广义税负过重、土地转让收入太多

基建投资的飙升，背后是政府广义税负的持续上升。

如果只是看税收收入的占比，我国在 17 年的税收总收入为 14.4 万亿，占 GDP 的比重为 17.5%，虽然比 90 年代的 10% 左右明显上升，但相比于 36 个 OECD 国家平均 34.3% 的水平，其实低了很多。而且即便和其他新兴经济体相比，比如俄罗斯的 16.8%、印度的 16.1% 还有巴西的 14.3%，其实基本属于差不多的水平。

中国税负的关键问题是政府存在巨额的非税收入。2017 年中国财政总收入是 17.2 万亿，除了 14.4 万亿税收收入之外，还存在 2.8 万亿的非税收入。除此之外，中国政府还有另外一笔收入不在财政收入里面，叫做政府性基金收入，2017 年这笔钱高达 6.1 万亿，其中 5.2 万亿都是土地出让金收入。

所以，如果加上了非税收入、尤其是地方土地出让/转让收入之后，17 年中国政府的广义收入是 23.3 万亿，相当于当年 GDP 的 28%，这一比例已经和发达国家 36% 的广义税负相当，超过发展中国家 26% 的平均水平。

因此，中国的广义税负比较高，核心的问题不是税收、而是非税收入。

尤其是我们观察过去几年的中国广义税负变化，可以发现一个很有意思的现象。从税收占比来看，其实 13、14 年反倒是个阶段高峰，当时的税收占 GDP 比重高达

18.5%，而到 17 年下降到了 17.5%。即便是今年上半年的税收增速 14.4% 高于 10% 的 GDP 名义增速，推算 18 年的税收占 GDP 的比重为 18%，也低于 14 年。

但是从土地出让收入来看，17 年达到了 5.2 万亿，同比增长 39%，18 年上半年的土地出让收入达到 2.7 万亿，同比增长 43%。我们推算 18 年上半年的土地出让收入已经占据 GDP 的 8.2%，直接推升当前中国的广义宏观税负创出 29% 的历史新高。

因此，巨额的土地出让收入，相当于额外从中国企业和居民身上收了重税，而且不仅大幅推升了房价，助涨了地产泡沫的形成。土地转让收入实际上是把本来应该用于企业投资和居民消费的资金、源源不断投入到了基建投资，其结果就是国有企业日子越来越好，而民营企业日子越来越难。

四、国企利润激增、民企利润下滑

对于中国企业的运行效率，有一个简单的共识是民企的效率要高于国企，因为民企的法人治理结构更完善、民企老板为自己负责，而国有企业存在所有者缺位的问题，因此国企效率相对较低。

而从中国工业企业的历史数据来看，有几个数据可以印证这个结论。比如说看资产收益率，17 年国有工业企业的总资产为 42.5 万亿，净资产 16.8 万亿，一共创造了 1.66 万亿的利润，相当于 9.9% 的净资产收益率。而 17 年民营工业企业的总资产为 25 万亿，净资产为 12 万亿，一共创造了 2.38 万亿的利润，相当于 19.6% 的净资产收益率，远高于国有企业。

从资产负债率来看，17 年末国有工业企业为 60.4%，而民营企业仅为 51.6%，这说明民营企业利用更少的资产、更低的负债，创造了更多的利润。但其实，过去两年民营企业的日子并不好过，比国有企业差得太远了。17 年国有工业企业利润增速高达 45.1%，远超民企 11.7% 的利润增速。而 18 年上半年国有工业企业利润增速高达 31.5%，远超民企 10% 的利润增速。而从资产负债率来看，国有企业开始降杠杆，目前国有工业企业的资产负债率已经从去年末的 60.4% 降至 59.6%；而民营企业的资产负债率从去年末的 51.6% 激增至 55.8%，目前由于信用收缩反而被迫在加杠杆。

中国经济的问题是举债过度、尤其是国企部门，但国企部门债务率的下降不能以民企的债务率上升为代价来获得，因为国企的效率不如民企，这样反而会导致经济整体运行效率的大幅下降。



因此, 总结来说, 我们认为导致中国经济当前问题的并不是去杠杆, 而是因为政府主导的经济力量大幅上升, 导致了资金大量流入国企和政府部门, 而民企获得资金较少, 形成了“国进民退”的情况。

由于土地财政的模式, 地方政府通过土地出让获取了大量的收入, 这一方面导致了地价高企, 助涨了地产泡沫; 巨额土地出让收入相当于对居民和企业的变相巨额加税, 导致企业制造业投资能力不足, 而房价高企抑制了居民的消费能力。而地方政府主导的资金源源不断流入了基建行业, 导致信贷和利润向国有企业集中, 而民营企业则是举步维艰。

政府和市场是经济运行的两大核心主题, 在计划经济时代, 政府直接上场做运动员, 结果已经证明是短期有效、但是长期无效。而我们的改革开放, 其实就是政府逐渐归位做裁判, 释放市场主体运动活力的过程。而我们认为这几年我们经济发展遭遇的诸多挑战, 包括主要贸易伙伴对我们的质疑, 其实都在于政府对经济的干预过多, 导致经济的水分越来越多、而活力越来越少。

因此, 面向未来, 我们应该真正发挥市场在资源配置中的决定性作用, 坚定不移去杠杆, 管住货币超发的水龙头; 同时应该及时将土地财政转向存量房地产税, 降低地价和房价, 减轻企业和居民的非税负担。同时加大减税力度, 鼓励企业进行高端的制造业或者环保投资, 增加居民消费能力。

所以, 我们认为政治局会议提出的坚定去杠杆是正确的方向, 而坚决遏制房价上涨、建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制, 能否尽快推出房产税是试金石。这一次的积极财政补短板, 应该不是简单通过加大财政刺激搞交通运输等旧基建, 而是通过减税降费, 激发企业进行信息服务业、环保等新基建投资。中国经济的未来, 不是再次大水漫灌、加码政府支出, 而是收货币降税负、增加市场活力, 只有这样我们才能对未来更有信心。

[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。