



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2018年第81 总第655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11月06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
习近平：将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制 ...	2
第五次社保费率调整 总体降幅接近10%	2
财政部：对科技企业孵化器、大学科技园等收入免征增值税	2
美国全面重启对伊朗制裁	2
欧元区10月PMI创26个月新低	3
监管动态	3
金融控股监管办法力争明年上半年出台	3
货币市场	3
央行11月5日开展4035亿元MLF	4
日本央行行长：大规模货币宽松不再是最好的政策	4
金融行业	5
沪伦通配套业务规则落地	5
券商资管新备案产品创新低 年内规模缩水2万多亿	5
货基临变局 银行产品竞争冲击初显	5
热门企业	6
国泰君安率先成立“证券行业支持民营企业发展资产管理计划”	6
海通证券追加纾困资管计划投入	6
华润置地大概率参与天津城投地产业务混改	6
地方创新	7
上海推出“三个100亿”缓解民企融资难融资贵	7
北京20条金融服务新政助力小微企业	7
安徽省完成今年地方政府债券发行工作	8
深度分析	8
存量经济主导下的破局之路	8



宏观经济

习近平：将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制

11月5日首届“进博会”上，习近平在发言中指出将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，支持上海国际金融中心和科技创新中心建设，不断完善资本市场基础制度；将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略。

证监会就设立科创板并试点注册制答记者问：科创板将在盈利状况、股权结构等方面做出更为妥善的差异化安排，增强对创新企业的包容性和适应性，科创板试点注册制有充分的法律依据；将指导上交所针对创新企业的特点，在资产、投资经验、风险承受能力等方面加强科创板投资者适当性管理，引导投资者理性参与；鼓励中小投资者通过公募基金等方式参与科创板投资；抓紧完善科创板的相关制度规则安排，继续推动长期增量资金入市，严厉打击欺诈发行等违法违规行为。

第五次社保费率调整 总体降幅接近 10%

11月2日召开的国务院常务会议公布了社保费率的最新政策：原定实施至明年的现有政策——用人单位和职工失业保险缴费比例总和从3%阶段性降至1%，将在明年4月底到期后继续延续实施。这是自2015年来，国务院连续三年第五次公布社保费率的政策。今年4月，人社部副部长游钧透露，前4次降费率政策已累计为企业降低成本3150亿元。

财政部：对科技企业孵化器、大学科技园等收入免征增值税

11月5日，财政部官网发布《关于科技企业孵化器大学科技园和众创空间税收政策的通知》，规定自2019年至2021年对国家级、省级科技企业孵化器、大学科技园和国家备案众创空间自用以及无偿或通过出租等方式提供给在孵对象使用的房产、土地，免征房产税和城镇土地使用税；对其向在孵对象提供孵化服务取得的收入，免征增值税。

美国全面重启对伊朗制裁

11月5日，美国政府将全面恢复2015年签署伊核协议时，取消的对伊朗的所有



制裁。这是自今年 5 月份特朗普宣布退出伊核协议以来,美国对伊朗恢复实施的第二批制裁措施。首批制裁措施已于 8 月生效。美国财长姆努钦表示,财政部 11 月 5 日将向伊朗的企业和个人追加制裁,制裁对象超过 700 个。其中数百个对象是此前根据伊核协议被解除制裁的企业和个人,另外 300 多个是新增的。此次制裁重点针对伊朗能源、造船、航运和金融等部门,特别是伊朗石油出口。而 8 月重启的首批制裁,主要涉及伊朗金属、矿产、汽车、金融等一系列非能源领域。

欧元区 10 月 PMI 创 26 个月新低

欧元区 10 月制造业 PMI 终值逊于预期,显示欧元区制造业再度放缓。上月欧元区工厂活动增速为逾两年来最低,因出口订单自 2014 年底以来首次下滑,进一步证明欧元区经济已远超峰值。贸易困境加剧,新订单近四年来首次出现下滑。IHS Markit 首席商业分析师威廉姆森表示,欧元区出口下降是五年来的首次。采购经理人的乐观情绪降至 2012 年末以来最弱。

监管动态

金融控股监管办法力争明年上半年出台

目前,央行正在对五家机构进行模拟监管试点,以优化和完善未来将出台的监管办法,使其更具适用性和操作性。据中国人民银行办公厅主任、金融稳定局局长周学东介绍,金控监管试点机构为招商局集团、上海国际集团、北京金融控股集团有限公司、蚂蚁金服和苏宁集团。他表示,这五家试点机构各具特点,既有央企控股的金控公司、地方国企控股的金控公司,也有互联网企业向金融业拓展后形成的综合性金融平台。通过选取不同类型的机构进行模拟监管,为的是未来制定出来的监管办法能更有操作性,既适用于传统金控,也适用于新金融。

货币市场



央行 11 月 5 日开展 4035 亿元 MLF

央行公告，11 月 5 日开展 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作 4035 亿元，操作利率 3.3%，无逆回购操作。当日有 4035 亿元 MLF 到期，本周公开市场无逆回购到期。

日本央行行长：大规模货币宽松不再是最好的政策

日本央行行长黑田东彦本周一表示，虽然在通胀疲弱的情况下，该行仍有必要继续放宽货币政策，但具体做法将与过去五年有所不同。他还表示，当通胀率达到 2% 的目标时，日本央行“当然”将会寻求退出超宽松货币政策，届时收益率曲线将会陡峭，利率将会上升。



金融行业

沪伦通配套业务规则落地

近日,上交所正式发布实施上交所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务相关配套业务规则,沪伦通距离正式实施日益临近,中国资本市场对外开放的又一重要举措落地在即。据介绍,上交所本次集中发布的配套业务规则,包括《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》(以下简称《暂行办法》)等 8 项业务规则。《暂行办法》明确,境外发行人申请中国存托凭证首次在上交所上市,需满足申请日前 120 个交易日按基础股票收盘价计算的境外发行人平均市值不低于人民币 200 亿元,在伦交所上市满 3 年且主板高级上市满 1 年,申请上市的中国存托凭证数量不少于 5000 万份且对应的基础股票市值不少于人民币 5 亿元等条件。

券商资管新备案产品创新低 年内规模缩水 2 万多亿

在去通道的压力之下,券商资管规模今年以来一直处于下降模式,从年初的 16.57 万亿一路下滑,截至 9 月底,规模已滑至 13.84 万亿元,年内缩水高达 2.73 万亿元。分析预计,该规模或许仍会持续下滑。券商资管产品备案数也呈现下降趋势,今年 10 月,券商资管新增备案产品 46 只,较上月减少 27 只,打破 2 月份 67 只的最低新增数,创下今年以来的新低。对比去年同期,新增备案数下滑幅度高达为 55%。

货基临变局 银行产品竞争冲击初显

近日,央行发布《中国金融稳定报告(2018)》指出,当前货币市场基金在迅速发展的同时暴露出一些风险问题,应进一步提高货基的流动性监管要求,引导货基回归其流动性管理工具和低风险投资产品的本源,加强对系统重要性货基的监管。另外,此前《商业银行理财子公司管理办法(征求意见稿)》中对银行理财产品在销售渠道、投资范围等多方面要求放宽,对货基形成正面竞争。



热门企业

国泰君安率先成立“证券行业支持民营企业发展资产管理计划”

为落实国家关于打好防范化解风险攻坚战的决策部署，积极贯彻习近平总书记 11 月 1 日在民营企业座谈会上的讲话精神，响应中国证券业协会号召，国泰君安证券在行业中率先出资 25 亿元自有资金，于 11 月 5 日成立“证券行业支持民营企业发展系列之国君资管 1 号资产管理计划”。

海通证券追加纾困资管计划投入

与 10 月 22 日中证协公布的 210 亿初始方案不同，由于部分券商追加出资，至 11 月 2 日，按中证协公告，系列资管计划全面启动，11 家券商最终出资 255 亿，较此前方案增加了 45 亿。其中，海通证券追加了 30 亿元，承诺出资总额达到 50 亿元，预计本周内完成出资。目前，海通证券已陆续达成了多项合作意向，并与几大银行合作，开展专项纾困资金的募集，支持民营企业发展。

华润置地大概率参与天津城投地产业务混改

近日，天津城市基础设施建设投资集团有限公司旗下天津城投置地投资发展有限公司在天津产权交易中心挂牌增资。此次增资是为了推进标的公司混合所有制改革。据介绍，天津城投主要分为几大板块，其中城投置地是集团旗下的主要做房地产项目开发的公司。多位业内人士表示，华润置地参与标的公司混改的可能性最大。



地方创新

上海推出“三个 100 亿”缓解民企融资难融资贵

11 月 3 日上海发布《关于全面提升民营经济活力大力促进民营经济健康发展的若干意见》，推出“三个 100 亿”来缓解民营企业融资难融资贵问题。《意见》提出，要加大流动性风险专项防范力度，建立规模为 100 亿元的上市公司纾困基金，以市场化、法治化方式，对符合经济结构优化升级方向、有前景的民营企业进行投入，增加区域内产业龙头、就业大户、战略新兴产业等关键重点民营企业流动性。同时，引导金融机构加大信贷投放力度，推进实施“中小企业千家百亿信用融资计划”，为优质中小民营企业提供信用贷款和担保贷款 100 亿元。第三个 100 亿是加大融资担保力度，逐步扩大中小微企业政策性融资担保基金规模至 100 亿元，将担保对象从中小企业扩大到民营大中型企业，提高担保风险容忍度。

北京 20 条金融服务新政助力小微企业

为增强北京地区金融机构服务小微企业的能力，引导更多资金用于支持民营和小微企业发展，11 月 2 日，央行营管部、北京银保监局筹备组、证监会北京监管局、北京市发展和改革委员会、北京市财政局、北京市金融工作局联合发布《进一步深化北京民营和小微企业金融服务的实施意见》，共计 20 条政策。意见指出，要用好 300 亿元的常备借贷便利额度，为辖区内符合条件的金融机构发放小微和民营企业贷款提供流动性支持。将未经央行内部(企业)评级的单户授信 500 万元及以下的小微企业贷款纳入常备借贷便利的合格抵押品范围。完善宏观审慎评估(MPA)，在“信贷政策执行情况”中增设临时性专项指标，引导定向降准范围内的金融机构将净释放资金用于发放小微企业贷款，并要求该类机构小微企业贷款加权平均利率不高于 2018 年一季度小微企业贷款加权平均利率。

广东警方率先在中国推出居民身份电子凭证

从广东省公安厅获悉，为切实服务好粤港澳大湾区建设，该厅在中国率先推出居民身份电子凭证。自 11 月 5 日起，持有广东省公安机关签发的居民身份证的广东省内户籍居民，在该省的三星级以上宾馆酒店可使用居民身份电子凭证办理住宿登记。



浙江网上还贷提取业务上线

11 月 5 日,浙江省直住房公积金中心网上还贷提取业务正式上线,支持纯公积金、组合、商业贷款的还贷提取。此前,商业住房按揭贷款还贷提取,需到贷款银行打印还款流水。现在,缴存客户只需登录个人网厅,便可完成还贷提取网上申请。

安徽省完成今年地方政府债券发行工作

10 月 30 日,经省政府授权,省财政厅在上交所通过财政部上海证券交易所政府债券发行系统,面向 30 家政府债券承销团成员,成功公开招标发行 24.3 亿元安徽省政府专项债券。本批债券的成功发行标志着我省超额完成 2018 年地方政府债券发行任务。据相关负责人介绍,今年是 2015 年我省启动自发自还债券工作以来发行额度最高的一年。

深度分析

存量经济主导下的破局之路

文/李迅雷(中泰证券首席经济学家、研究所所长)

文章来源:中国金融四十人论坛 2018 年 11 月 02 日

中国经济:高增长之后面临均值回归

我觉得全球各民族中,对本国经济走势的关注度非中国人莫属了,比如你到美国华尔街去问一个投资人,美国今年的 GDP 增速多少?他大概回答不出来。我们在坐的各位,估计对经济增速小数点后面一位数都能够讲出来,国人过度关注经济增速,但是我认为没有必要,经济增长快慢跟各位企业家没有必然联系,中国正在进行经济结构调整和转型,所以我建议大家不要太关注 GDP 的增速,因为 GDP 增速往下走是个必然趋势。

为什么 GDP 增速一往下走,就觉得大事不好?它是增速往下走,不是不增长了,我国 GDP 增长今年估计是 6.5%,也是全球遥遥领先的,是美国的两倍以上,美国今年 3%不到,我们明年再差,6%总是有的。所以从这点来讲,真的不要太关注 GDP 的走势怎样。



此外，大家对过去的高增长一定要清醒认识，不要过高评价自己过去的“经济奇迹”，说白了，这是后发优势，从统计的角度看，这属于“均值回归”。很多人问我，中国经济什么时候可以见底就回升，似乎调整完了之后，还会再出现高增长。

各国之间的经济比拼，其实就像一场超长马拉松比赛，前面三分之一程的速度一旦落后，再要超越别人是很难的。韩国，印度，中国这三个国家都是亚洲的，经济增速也不一样。我国慢就慢在最前面的 30 年：1949 年到现在将近 70 年，这 70 年里面，前 30 年跟后 40 年相比，后 40 年增长非常快，前 30 年由于众所周知的原因，使得经济增速放缓，前面留级了，后面再升级也没有用了，因为岁月不饶人，人口老龄化使得赶超的时间维度存在障碍。尽管有 40 年高增长的所谓“奇迹”，但仍跟韩国人均 GDP 相差近两倍，这不是一朝一夕可以赶超的。中国与日本、韩国差距的相对数确实缩小了，但是绝对数差距还是扩大了。

因此，经济增长的质量非常重要，我们这次十九大报告提出把经济高增长调整为经济高质量增长，把软实力提高，把科技水平提高，放到最重要的位置上。不要认为经济增速下行了，中国经济就不好，随着经济高增长到了一定限度，经济增速下行会成为长期趋势，所以大家要做好过紧日子的准备，但不是绝对艰难，过去我们总是在一个高增长的环境下面，习惯于收入提升，企业规模不断扩大，今后可能是缓慢增长的，但是还是在增长。

生产要素决定经济增速：不用担心通胀

造成经济增幅下降的原因之一是人口现象，即劳动力年龄人口数量出现了减少，韩国、日本、新加坡当它的劳动力数量出现减少的时候，它的经济增长就无一例外的回落了。研究中国经济未来的趋势，必须得研究人口，研究人口的这种变化的规律，基本上就可以把握未来经济的增长了。过去的高增长，改革开放固然是一大要素，其中另外一个非常重要的因素，就是人口红利。

不少城市现在在做的事是抢人，抢人确实是一条捷径，因为从新出生人口到成为劳动力需要 15 年到 20 年的时间，但是抢人可以一步到位，今后我们城市之间的竞争，就是劳动力的竞争，我们现在还说人才竞争，其实今后根本不是人才的问题了，而是劳动力的短缺问题了。这个才是导致中国经济放缓的重要因素。

与此相关的，我们城镇化增速也在放缓，很多人说中国城镇化水平还有很大空间，中国城镇化水平 60% 不到，按照发达国家平均水平至少还有 20 个点可以上升。但是你



忘记了另外一个维度,那就是人口老龄化,因为人口的迁徙是跟年龄相关的,年纪越大越不愿意动,年纪越大,往往就会告老还乡,所以最近出现了逆城市化现象。例如像四川、安徽、重庆等地净流入人口增加,出现了部分劳动力返乡现象。城镇进程的空间收窄,经济增速自然也会放缓。

还有一个抑制经济增长的因素,就是资本存量。现在投资增长放缓了,经济增长自然会放缓;投资的产出/投入比下降了,资本增量就少了。我觉得这很正常,像美国、日本、韩国都出现过同样问题,也恰恰表明了经济转型的契机,过去中国经济是粗放式增长,外延式扩张,现在要更加注重质量,注重新旧动能的转换。

未来我们会遇到很多问题,比如说外贸不行了,投资增速下来了,房地产增速也下来了,这些问题都会要遇到,需要冷静面对,因为都是正常的。很多人说明年中国经济会出现滞胀,就是经济停滞,不会增长了,但这是不可能的,6%的增长率属于滞胀吗?

中国早已不是 90 年代的中国,那时候很多商品国内不会生产,需要靠进口,过去是短缺经济,所以会出现高通胀;1993 年,1994 年出现高通胀以后,中国再没有出现恶性通胀了,因为中国逐步从一个依靠进口的、物资短缺的国家,成为全球制造业第一大国,我们的制造业的 GDP 远超过美国。一个能够为全球制造可贸易的最大制造业国家,所面临的压力是产能过剩,而非通胀。

从主动去杠杆到被动去杠杆

回到今天论坛的主题,就是去杠杆、去产能,这个问题上面,我们还是要面对相对严峻的压力,中国为什么会出现杠杆率上升呢?就是过于看重 GDP,如果把 GDP 当成一个目标的话,要稳定 GDP 增长,必须拉动三驾马车,但是出口不是想拉动就能拉动的,它是跟劳动力成本相关的,劳动力成本越来越高,出口就越会不行。

因此,出口不行情况下只能够通过消费和投资来拉动经济增长,消费又是跟老百姓收入相关,不是想提高就能提高,所以政府部门最直接的举措就是搞投资。投资多了之后又会出现金融宽松,资产泡沫、产能过剩问题又会出现,所以又要压紧产能,提高利率等等。

因此,市场有形之手的调控不可能很精准,金融总是一会儿放松,一会儿收紧。目的就是为了让 GDP 稳增长,但增速再上升,全社会杠杆率水平就进一步提高了。所



以持续靠投资刺激经济肯定是有问题的，前面很快乐，后面很痛苦；过去这 10 年来已经充分证明了过多刺激带来的问题。

中国的杠杆率上升是起源于 2009 年的 4 万亿，后来为了实现稳增长的目标，投资一直在拉动，财政赤字一直在上升，尤其是广义财政：包括政府性基金、PPP 项目、地方融资平台等等，这些使得整个社会杠杆水平都在不断的上升。房地产也是一样，通过房地产投资来拉动经济增长，又希望房价不要过快上涨，故一会儿刺激，一会儿打压，最终结果使得一些表面问题好像解决了，但实际问题可能又被掩盖了。

目前来讲，企业的杠杆率，尤其是国有企业杠杆率水平是偏高的；就行业而言，像那些房地产，建筑，公用事业，批发零售，水利环境，等等，债务水平也是偏高的。所以产能过剩问题，跟我们国有企业能够更便利的融到资有关系，跟投资效率下降有关。

目前中国企业债务水平几乎是全球最高的，主要是我前面讲到的 4 万亿的刺激，由于国有企业背后所对应的是政府信用的背书，使得国有企业能够获得更多的融资，从而又提高了它的债务水平。

通过这种市场化去杠杆，行政性的去产能，使得企业压力增大了，这也是企业抱怨比较多的地方。供给侧结构性改革，客观上使得一部分国企日子好过了，民营企业日子不好过了，同时遇到了节能环保，遇到了税基扩大等等的压力。但另外一方面，确实也存在经济结构调整的因素。

虽然地方政府债务有点偏高，但是中央政府债务水平是不高的。还有一点的话，我们中国比较特殊，因为中国是一个拥有很多国有资产的大政府，跟美国、欧洲、日本不一样，他们政府所拥有的资源没那么多，前不久财政部首次向全国人大常委会交了中国的家底，我们除了金融企业之外的，非金融国有企业总的资产规模是 183 万亿，这个规模是 GDP 的两倍以上。

另外一个问题是居民的杠杆水平上升过快，而且比重过高了。

目前来讲，由于整个社会杠杆率水平达到了 250% 以上，在全球基本上还是属于一个比较高的水平，过去讲中国经济问题，大家的共识叫未富先老，即人口老龄化的同时，人均 GDP 水平还没有跨越中等收入陷阱。

但被忽视另一个问题是未富先债，即还没有普遍富起来，但债务水平已经很高了，绝大部分发达国家在当初经济成功转型的时候，债务水平是不高的，但我国债务水平



已经很高了，社会融资里面，新增融资额里面有一半是付利息的，这就是去杠杆的主要原因所在。

正因为杠杆率那么高，就需要采取办法来解决，采取什么办法解决呢？主要是通过收紧信用来去杠杆率，从2015年末开始这轮结构性改革，也取得了显著效果，全社会水平至少已经稳住了，尽管没有显著下降，这很不容易。但是降杠杆的过程不可能有百利而无一害。

过去为了稳增长加杠杆，现在是为了防危机去杠杆，这就得付出的代价，首先是经济增速放缓，接下来是不少企业日子不好过，投资意愿下降，再接下可能是就业压力的上升。正是基于如此，2017年是紧金融，紧货币，2018年则是松货币，但是信用仍是收紧的。对于资本市场而言，历次牛市都是在宽信用的条件下出现的，因此，股价要上升，可能需要有宽信用的环境，如果只是货币松，未必能让股价止跌回升。只有货币松了，信用也松了，资产价格大概率会上升。

在这种背景之下，大家不要奢望投资都能获得高回报，尤其我们现在在座的各位做实业的企业家们，对自己企业的估值水平要有个合理理性的预期，不要期望过高，因为在紧信用的环境下，股市的估值水平大幅下降，导致二级市场的平均市盈率要低于一级市场。故一级市场投资要更加谨慎，不要对投资回报率有过高的预期。

目前决策者也意识到，监管是不是过紧了？现在某些领域里正在放松监管，如对股权融资管理放松了，对公司法中的回购条件也作了修正，以鼓励回购，目的就是避免股市下跌过程中发生踩踏事件。但是政策放松的作用是相对有限的，现在去杠杆的政策底已经显现了，但市场底还在探索。目前来讲，信用还是偏紧，经济增速还是面临下行压力的，当社会融资额低于10%的增长的时候，名义GDP会降到9%以下，实际GDP经济增速会降到6%左右。

我认为，中国经济现在已经步入到被动去杠杆的阶段了，如果说过去2015年底到今年的年初，还是属于主动去杠杆的，从今年下半年以来，基本上步入一个被动去杠杆阶段了，也就是居民部门、企业部门，出于流动性压力，不得不动降杠杆，不是自愿降杠杆。这个过程可能还会持续比较长的时间，所以不要简单认为现在去杠杆已经结束了。

主动去杠杆的时候，政府势必要打压资产价格，要限制高杠杆同时泡沫较大领域的投资。到被动去杠杆的阶段，政府做什么？反过来政府要鼓励投资，政府要维护资



产价格的稳定,要维护股价的稳定,要维护房价的稳定,与主动去杠杆阶段的动作完全是反过来的。

如何来维护资本价格的稳定呢?如何来维护经济的稳定和就业的稳定呢?那就是政府加杠杆,企业、居民去杠杆,实际结果就是个稳住了杠杆。顺便提一下,这个稳杠杆也只是短暂的稳杠杆,长期来看,全社会杠杆率会随着人口老龄化而继续上升。

首先需要做的是怎么去优化杠杆结构,而不是简单的去杠杆。如金融的一大特征就是杠杆,金融的运营就是要管理杠杆,而不是去杠杆,最多是降杠杆,没有杠杆就没有金融。所以这一点我觉得大家要认识到。

所有的去杠杆的过程,都会经历这个被动去杠杆,像美国、日本、欧洲都是一样,一开始就是政府提高利率,希望能够遏制资产价格过度上涨,最终导致的结果就是金融危机的爆发。

中国加杠杆速度如此之快,之所以没有爆发金融危机,原因就在于有一个强政府,管控力非常强的政府,管控可以延缓金融危机,但是并不等于可以化解金融风险了,金融风险的爆发时间只是被延后了,金融风险并没有被化解,问题仍然存在。

十九大提出三大攻坚战,第一大攻坚战就是防范风险,这也表明化解风险仍然头等大事。但是任何一个举措,任何一个决策,都是一个双刃剑,现在是通过行政化的手段,通过管控来稳住风险,不让风险进一步恶化,但是付出的代价可能是价格进一步扭曲,容易导致市场失真。

政府和企业如何做,我觉得还是要通过减税,创新,通过新旧的转换来化解经济当中的问题。中国是制造业大国,传统制造业非常发达,面临的问题是什么呢?当制造业发展到一定程度之后,劳动成本会上升,一定发生产业转移。中国制造业能成为全球老大,核心原因是什么?就是人口众多,土地稀缺。中国崛起有它的必然性,劳动生产率的上升是主要原因,劳动力成本低是主要优势,但这些优势不可能长期持续下去,而且也容易引起别的国家对你的抵制,认为中国抢了他们的就业。

牌越打越少,棋越下越明

中国应该怎样来应对?在今年参加了博鳌论坛,我深刻领会到共识的力量,中国必须坚持开放,坚持改革,习总书记也在博鳌论坛上面宣布,中国的开放之门只会越开越大。



今年 7 月份我跟日本的前首相鸠山由纪夫一起参加一场论坛,他提出一个方案,要建立东亚经济共同体,如今韩朝之间在改善,日中也要加强贸易往来,我们 4 个国家还可以延伸到新加坡。而且四个国家经济发展不同阶段,优势互补也是可以做到的。前两天安倍首相也在访问中国,这也是改善中日贸易之间,中日之间很好的契机,既然跟美国关系一下子缓慢过来有难度,我们要寻求其他出路和合作。除此以外,还有“一带一路”的战略。

有句话说,牌越打越少,棋越下越明。事到如今,大家都会明白什么样的解决方案是唯一正确的方案。

今后,我国第三产业的比重会不断的上升,服务业需求会不断越来越大,传统产业要去杠杆,新兴产业要加杠杆,所以说我国现阶段能稳杠杆就已经不错了,但要调整杠杆比例。在新兴产业上加杠杆,政府必须要支持,既然是个强政府,政府在产业引领方面加大投入,在新兴产业发展,给予更多的鼓励政策,在减税方面给予更多力度,我们现在盼望的是增值税的减并问题,一个是减,一个是并,三并二还是非常有希望的。

经济主导下的企业破局之路

最后我讲一下中国经济的发展趋势和结构性变化趋势。首先我提出一个理念:过去中国经济的发展是个增量经济,增量经济它所带来的是一个趋势性机会,行业门槛很低,进去之后都能赚钱,存量经济就不一样了,存量经济就是个此消彼涨的结构性机会,所以为什么大部分企业家说日子不好过,因为现在大家朝存量经济的方向越来越近了。

从某个角度看,整个经济社会的运作模式,可以由人口流、资金流、货币流以及信息流这四大流量来构成。比如在封建社会、原始社会中,经济相对封闭,其信息量是很小的,产生不了什么 GDP,同时那个时候经济基本上是自给自足,货物交流、人口流动也很少。故整个经济活动都很小。

经济活动越活跃,流动性就越好,流量就越大,增速就越大,我们过去人口流是很大的,但是今年的春运客流量首次出现了下降。从 2017 年的统计数据,我国公路客流量,空运客流量之和,都出现了总量下降,这是存量经济特征的体现。随着人口老龄化,随着城市化率水平的提高,人们的生活越来越稳定,未来中国可能就没有春运这两个字了。大家现在一到春节就谈春运,未来春运是个历史现象,它肯定会随着历



史的延续而消失，成为现实中没有但在字典里面找到的词。很多现实问题，都需要从历史的角度来看。

中国经济在2000年以前，消费主要靠吃穿来拉动，作为必需品的衣食消费是拉动经济增长的动力，2000年开始是住行升级，一个汽车，一个房子，房价涨了18年，汽车销量提高了15倍。今年房地产的销量增速估计是接近于0了。明年大概率为负增长了，所以汽车销量负增长，房子销量负增长，这就意味着作为2000年以来的中国经济两大动力要负增长了，这也是一个存量经济的特征。与此相关的，伴随出现了钢材、水泥、煤炭产量增速的下降，甚至为负，这表明了经济的货物流量在放缓，包括出口，增速在下降。

随着我们生活质量的提高，大家对于健康意识的增强，很多实物消费的增速也都会下降，甚至负增长，但并不是坏事，整个社会都在追求质量而不是追求数量。

资金流方面，以前M2增速在20%以上，现在降到了8点几了，社会融资总额也降到了10%左右了，货币流也在下降。

唯一上升的就是信息流，现在网购每年以30%的速度在增长，网上消费，网上娱乐，网上办公，促使快递业高速发展，居民家庭用电量在快速上升，表明了信息流的快速增长，这也成为了经济增长的一大动力。

鉴于人口流、货物流、货币流这三大流都在下降，综合起来，表明中国经济进入一个存量主导的阶段；在这个阶段，经济的各个领域都会发生结构分化，存量经济的特征就是结构分化，结构分化的同时，头部效应越来越显现出来，如行业集中度、消费集中度和人口集中度在提高。

从数据看，这两年国有企业盈利增速是超过民营企业的，其内涵的逻辑是，国有企业以大企业为主，民营企业以中小企业为主，整个社会的变化，就是行业集中度提高，对大企业有利，对中小企业不利的。因此，不能简单地认为这两年就是国进民退。

此外，各行各业内部已经出现了分化，行业利润和市场份额都向行业龙头集中，所以我们现在讲得比较多的就是头部现象，像家电行业，主要还是像海尔、美的、格力，工程机械里面，像中联重科，三一等市场份额提升，头部现象不仅仅局限在这几个行业，还有在很多行业，作为企业家来讲，一定要认清这个趋势。

往头部集中，这是发达经济体在经济转型过程中普遍出现的现象，中国在经济转型当中也不会例外，分化和集中都必然会发生。



例如, 2016 年开始, 居民收入也出现了明显分化, 高收入阶层收入增速大幅上升, 在这个背景之下, 更看好高端消费。去年中国对全球奢侈品消费的贡献要占到 1/3, 也就是全球有 33% 的奢侈品是中国人消费掉了, 但是中国人口只占到全球 19%, 现在是 13.9 亿人口, 约等于 14 亿人口, 如果把居民收入按高低分成 5 个等分, 高收入群体所占的比中是 20%, 它对应的是 3 亿人, 跟美国接近了, 这么大的人口体量, 他们的消费能力还是非常可观的, 所以千万不要低估中国人的消费水平。

未来的消费热点和消费偏好在哪里, 跟收入结构还是相关的, 与人口老龄化程度还是相关的。如医疗保健和教育培训这两个行业, 都值得看好, 增速都还在上升, 但显然医疗养老保健行业的增速会更高。

目前来看, 移动互联对消费结构变化的影响是巨大的。网上消费比重快速上升是个很有意思的现象, 我曾经在两年做过分析, 发生网上消费还可以反映一个地区真实的收入水平, 或真实的 GDP 水平: 2016 年 6 月份, 我对天津的 GDP 提出质疑, 天津人均 GDP 全国第一, 但是天津的人均网上消费额在全国排名是第七, 比浙江、江苏、福建、海南、广东都要低, 说明天津的 GDP 有水分, 网上消费的强弱也更能准确的反映一个地区经济实际发展的水平, 或居民收入的真实水平。

最后给大家讲讲人口的分化和集中, 前面讲到消费, 它所对应就是货物流, 金融投资所对应的是资金流, 而人口的分化和集中趋势, 则对社会经济领域的方方面面都会产生影响。

如广东省是人口净流入最多的省份, 同时自然增长人口在全国是排名第二, 自然增长人口第一的是山东, 而不是广东。山东是中国人口第二大省, 它的出生人口要超过广东。过去我们讲东北人口大量的流出, 现在实际上是山东了, 这是 2017 年的数据, 这背后就反映了产业结构的变化。

凡此种种, 鉴于存量经济主导下我国大部分城市的净流入人口都是在减少的, 这就意味着资产配置也步入到了精准投资的阶段。大的趋势就是我前面讲中国的城镇化率上升空间有限的, 因为遇到了人口老龄化, 但是中国大城市进程还是方兴未艾, 中国第一大城市上海, 它在全国人口比重只有 3%, 这是非常低的。

东京要占到日本人口的 33%, 作为 14 亿人口大国, 应该不会像东京这样人口集中度这么高, 但纽约 9% 的人口集中度是可参照的, 印度孟买 6% 的人口集中度也是可参照的。因此, 我国大城市人口还是会进一步增加, 这是一个趋势。现实情况也是如此,



尽管北京上海严控了超大城市人口流入，但是在北京周边、上海周边的人口还是不断增长。

人口这种分布和集中趋势，是个经济现象，人口的走向与产业发展、就业机会、城市的配套设施是否健全等密切相关，但不一定跟高铁沿线的设点有关。事实证明，高铁开通之后，高铁沿线的大部分三四线城市人口反而出现了净减少。

当初日本也是一样，修了新干线后，反而使东京人口进一步增加了，但关东地区的人口却不增反减。所以，高铁修建对于沿线城市人口影响并不大，对中小城市甚至还有负面影响，因为人口会继续往大城市集中，往超大城市集中，往产业发达的地区集中。事实上，能够崛起、能够振兴的都是少数几个地方，少数城市，所以投资一定要精准，比如，过去区域发展政策侧重于面（区域），现在侧重于线，如杭州湾湾区，粤港澳大湾区，长江经济带等，今后要侧重于点，如超大城市、核心城市，城市群。

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。