



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019 年第 13 总第 683 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

2019 年 02 月 22 日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济	2
中央一号文件积极拓展金融支农空间.....	2
粤港澳大湾区发展规划纲要宣讲在港举行.....	2
31 地顶格减征“六税两费” 减负规模超千亿元.....	2
2018 年全国网上零售额突破 9 万亿元.....	2
城企联动普惠养老专项行动正式启动.....	2
欧元区 2 月 PMI 数据喜忧参半.....	3
货币市场	3
央行首期 15 亿 CBS 落地.....	3
货币政策仍有空间 央行称没有必要实施 QE.....	3
美联储年内有望结束缩表.....	3
监管动态	4
银保监会重拳反洗钱.....	4
金融行业	4
地方 AMC 身份获官方认可 或迎统一监管.....	4
资本市场酝酿减税降费 中证协向券商征集意见.....	4
备战科创板 基金暗发力.....	4
国企改革	5
投资公司试点单位或将在 2 月底形成方案并上报.....	5
热门企业	5
支付宝还信用卡超 2000 元将收费.....	5
京东证实将末位淘汰 10% 高管.....	5
三星抢先发布可量产折叠屏手机.....	6
京东方成苹果第三大柔性 OLED 供应商.....	6
地方创新	6
大湾区纲要“点名”深圳发展金融科技.....	6
安徽出台企业环境信用与绿色信贷衔接办法（试行）.....	6
安徽规上工业增加值重回中部地区首位.....	7
深度分析	7
如何理解当前的货币政策.....	7



宏观经济

中央一号文件积极拓展金融支农空间

2019 年中央一号文件对农业支持政策的内容表述有了重大更新,主要体现在:支持措施的进一步市场化,包括完善最低收购价与生产者补贴制度;农业支持制度的杠杆化,包括对农业信贷担保费率补助与奖补、完善农业保险政策;农业支持保护制度的金融化,明确要求建立县域银行业金融机构服务“三农”的激励约束机制,实现普惠性涉农贷款增速总体高于各项贷款平均增速。总体来看,2019 年中央一号文件对农业支持政策明确了方向,为未来一段时间农业支持制度的进一步完善奠定了基础。

粤港澳大湾区发展规划纲要宣讲在港举行

2 月 21 日,粤港澳大湾区发展规划纲要宣讲会在香港举行。来自粤港澳三地 600 多位嘉宾出席了会议,共同探讨粤港澳大湾区发展所带来的机遇。18 日晚间,经党中央、国务院同意,《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式公布。《规划纲要》明确了粤港澳大湾区当前和今后一个时期合作发展的纲领,规划近后期至 2022 年,远期展望到 2035 年,内容丰富,极有分量,其中要求要将粤港澳大湾区建设成为富有活力和国际竞争力的一流湾区和世界级城市群,打造高质量发展的典范。

31 地顶格减征“六税两费” 减负规模超千亿元

目前上海、北京等 31 个省(区、市)相继发布了减税降费新政,明确小微企业“六税两费”按 50%幅度顶格减征,减负规模超过千亿元。1 月 9 日的国务院常务会议决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施。其中,允许各省(区、市)政府对增值税小规模纳税人,在 50%幅度内减征资源税、城市维护建设税、印花税、城镇土地使用税、耕地占用税等地方税种及教育费附加、地方教育附加。

2018 年全国网上零售额突破 9 万亿元

2018 年我国网络零售市场规模持续扩大。全国网上零售额突破 9 万亿元,其中实物商品网上零售额 7 万亿元,同比增长 25.4%,对社会消费品零售总额增长的贡献率达 45.2%,较上年提升 7.3 个百分点。在规模增长的同时,新旧动能转换进一步加快,线上线下融合、业态模式创新、质量服务提升等新动能加速形成。

城企联动普惠养老专项行动正式启动



发改委近日会同民政部、国家卫生健康委印发了《城企联动普惠养老专项行动实施方案》，并于 2 月 22 日在北京举行了“城企联动普惠养老专项行动”启动专题会议。专项行动聚焦普惠养老，围绕“政府支持、社会运营、合理定价”，深入开展城企合作。会上，发改委分别与国家开发银行、中国农业发展银行、工商银行、中国银行、光大集团等金融机构签署了战略合作协议，有关金融机构表示将全程助力，提供优质金融服务。

欧元区 2 月 PMI 数据喜忧参半

欧元区 2 月制造业 PMI 初值 49.2，为 2013 年 6 月以来首次跌破 50 荣枯线，预期 50.3；但 2 月服务业 PMI 初值为 52.3，2 月综合 PMI 初值 51.4，均为 3 个月高点，好于预期。

货币市场

央行首期 15 亿 CBS 落地

自央行宣布创设央行票据互换(CBS)不足月余，首期 CBS 就正式落地。2 月 20 日，央行以固定费率数量招标方式开展了 2019 年第一期 CBS 操作，费率为 0.25%，中标总量为 15 亿元，期限一年。分析人士指出，首次 CBS 操作有助于提高银行永续债的市场接受度，改善市场预期，未来规模可能会持续提升。

货币政策仍有空间 央行称没有必要实施 QE

央行 21 日发布《2018 年第四季度中国货币政策执行报告》称，我国金融体系以银行为主导，货币政策传导的中枢在银行，人民银行通过货币政策操作的市场化方式，激励和调节银行贷款创造存款货币的行为是有效的，货币政策仍有很大空间，央行大规模从金融市场上购买国债等资产意义不大，没有必要实施所谓量化宽松(QE)政策。此外，此前沿用的“稳健中性”的货币政策在报告中改为“稳健”的货币政策，“中性”二字被删除。

美联储年内有望结束缩表

当地时间 20 日，美联储公布的 1 月货币政策会议纪要显示，多数美联储官员倾向于在今年年底前结束资产负债表缩减计划。所谓缩表，是指美联储缩减自身资产负债



表规模, 这将推升长期利率, 提高企业融资成本, 从而令美国金融环境收紧。可以说, 缩表和加息一样, 都是收紧货币政策的一种政策工具。市场数据显示, 自 2017 年 10 月启动资产负债表缩减以来, 美联储已经削减了超过 4000 亿美元的资产, 资产负债表规模回归到 2014 年 1 月的水平。

监管动态

银保监会重拳反洗钱

为预防洗钱和恐怖融资活动, 做好银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资工作, 银保监会 2 月 21 日发布《银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》, 自公布之日起施行。《办法》从完善银行业金融机构内控制度、健全监管机制、明确市场准入标准等方面, 建立了银保监会银行业反洗钱工作的基本框架。

金融行业

地方 AMC 身份获官方认可 或迎统一监管

近日, 银保监会就《关于加强地方资产管理公司监督管理有关工作的通知(征求意见稿)》向地方金融监管局和地方资产管理公司发送征求意见函。此次意见稿, 不仅明确了地方 AMC 的 9 项业务范围, 还列出负面清单。这意味着, 全国近 60 家地方 AMC 有望迎来首份行业规范化文件, 打破了昔日地方 AMC 没有官方认可的尴尬处境, 统一监管成大势所趋。

资本市场酝酿减税降费 中证协向券商征集意见

2 月 21 日, 中国证券业协会下发了《关于就资本市场减税降费措施征集意见的通知》。通知中称, 为贯彻落实党中央、国务院关于减税降费的工作部署, 减轻企业负担, 增强市场主体活力, 持续引导行业服务经济社会大局, 现就资本市场减税降费措施向各证券公司征集意见。

备战科创板 基金暗发力

目前,已有二十余家基金公司开始设计与科创板相关基金产品,甚至已有基金公司开始着手研究相关非标准化专户产品。其中,除管理规模居前的头部公募基金外,不少中小型基金公司亦有动作。业内人士日前表示,混合型基金有望成为公募基金发行科创板基金的首选。也有基金公司着手研究面向科创板企业的非标准化专户产品。在投研团队组建方面,头部公募基金或吸纳内外部 TMT 行业和中小盘投研人才,中小公募基金则可能转向券商寻求投研支持。

国企改革

投资公司试点单位或将在 2 月底形成方案并上报

截至目前已有 90 余家央企相继召开了 2019 年度工作会议,部署新年改革和经营工作。其中,新纳入国有资本投资公司试点的 11 家企业,以及 10 家创建世界一流示范央企的新年计划透露了改革方向。据了解,投资公司试点单位或将在 2 月底形成试点方案并上报。在试点央企的 2019 年工作安排中,囊括了加强市值管理、大力推进资本运作、发展混合所有制、优化资本布局等多方面改革内容,其中资本运作与科技创新两大主题尤为引人注目。

热门企业

支付宝还信用卡超 2000 元将收费

支付宝发布公告表示,为了持续向用户提供更优质服务,自 3 月 26 日起,通过支付宝给信用卡还款将收取服务费。支付宝提供了每人每月 2000 元的免费额度。超出 2000 元的部分,再按照 0.1%收取服务费。如果用户需要提升自己的免费额度,可以通过支付宝会员积分进行兑换。

京东证实将末位淘汰 10% 高管

近日,京东集团开年大会上,京东宣布 2019 年将末位淘汰 10% 的副总裁级别以上的高管。作为一家拥有 18 万人的企业,目前京东这个级别的高管预估在几十到一百人左右。知情人士称,京东此项决定是经过了深刻的内部反思之后,为了解决目前企业所存在的各种组织问题,以重拾创业精神和初心的一种举措。



三星抢先发布可量产折叠屏手机

2月21日,三星在美国举行新品发布会,正式发布年度旗舰 Galaxy S10 系列手机以及折叠手机 Galaxy Fold,还推出了首款 5G 手机。发布会之前,OLED 柔性屏概念股强势爆发,板块内多只股票涨停封盘,板块龙头京东方 A 更是迎来久违的涨停。

京东方成苹果第三大柔性 OLED 供应商

据悉,京东方(BOE)将成为苹果第三大柔性 OLED 面板供应商,为 2020 年发布的折叠屏 iPhone 提供柔性 OLED 面板。此前,三星、LGD 已经成为苹果主要柔性屏面板供应商,为了保证产量充足、降低成本以及供应商的多样性,苹果公司选择京东方作为其第三大柔性屏供应商,其柔性 OLED 屏幕将提交至苹果进行严格的质量认证流程,不过截止目前,这一流程尚未走完。

地方创新

大湾区纲要“点名”深圳发展金融科技

近日,《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布,其中,专门提到“支持深圳市建设保险创新发展试验区,推进深港金融市场互联互通和深澳特色金融合作,开展科技金融试点。在粤港澳大湾区的多个城市中,深圳市成为金融科技最重要的落子之处。”有分析人士表示,之所以在深圳市开展科技金融试点,从行业生态来看,深圳市的金融科技模式一直是全国的先行军,无论是金融科技企业数量、金融科技渗透程度,还是当地政府对金融发展的支持力度,深圳市都是在全国领先。

安徽出台企业环境信用与绿色信贷衔接办法(试行)

安徽省生态环境厅近日会同人民银行合肥中心支行、省地方金融监管局、安徽银保监局联合制定了《安徽省企业环境信用与绿色信贷衔接办法(试行)》。实行企业环境信用与绿色信贷衔接是将企业环境信用信息与银行业金融机构的信贷挂钩,强化环境监管,优化信贷结构,防范信贷风险。根据《办法》,省生态环境厅负责将企业环境信用信息归集至“安徽省企业环境信用评价系统”,公开生态环境法律、法规、标准、环境经济政策和环保产业政策,为银行业金融机构查询提供便利。



安徽规上工业增加值重回中部地区首位

2018年安徽规模以上工业增加值同比增长9.3%，为四年来最好水平，增速居全国第4位、中部第1位，连续12年处于全国第一方阵，时隔4年重回中部地区首位。全部工业对全省经济增长的贡献率达48.9%，同比提高6.3个百分点。工业用电增长8.6%，为五年来最好水平；技改投资增长34.6%，为六年来最好水平；工业利润增长27.8%，为七年来最好水平。

深度分析

如何理解当前的货币政策

文/黄益平(北京大学国家发展研究院副院长)

文章来源:中国金融四十人论坛 2019年02月20日

2018年下半年中国经济增速放缓，货币政策的走向一直备受关注。央行在将货币政策的取向从“稳健中性”调整为“稳健”之后，数次下调存款准备金率，而金融市场对货币政策进一步宽松一直有所期待。

2019年1月下旬央行创设“央行票据互换工具(CBS)”支持银行发行永续债补充资本金，有市场人士将其解读为中国式的量化宽松。这个解读应该不准确，无论从定义、动机还是潜在效果看，这项政策都不应被看做量化宽松。决策者一再声明货币政策不会“大水漫灌”，近期内大幅度宽松的概率非常小。

眼下的当务之急不是增加流动性，而是疏通宏观货币与微观融资之间的通道。用2019年年初央行工作会议的说法，进一步强化逆周期调节的力度，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。而为了疏通宏观、微观之间的流动性通道，央行可能会继续采取一些结构性的货币政策，但只有进一步的金融改革包括货币政策框架转型才能从根本上解决这个问题。

为什么不是量化宽松

货币政策量化宽松，通常是指在短期政策利率降到零之后，央行继续增加流动性供给，特别是通过购买中长期资产包括风险资产，压低中长期市场利率。

20世纪80年代末日本资产泡沫破灭，日本经济遭遇“失去的十年”。日本央行在将政策利率压到零以后，于2001年第一次实施量化宽松政策，这一政策延续了五年。2008年国际金融危机之后，美联储和欧洲央行相继开启量化宽松政策，之后一再加码，日本央行则以更大的力度再度展开量化宽松的操作。



现在评估量化宽松政策的效果可能为时尚早，但欧盟、美国、日本的经历还是提供了一些有益的借鉴：量化宽松政策是应对危机的极端性措施，不是日常的反周期工具；它对资产价格比对实体经济更有效；政策一旦开启，退出就相对困难。美国执行量化宽松政策已经十年，本来以为在 2019 年会进一步回归正常，现在看来可能性很低了。

对比之下就可以发现，中国央行当前的货币政策不是量化宽松，而且量化宽松也并非化解当前中国经济困难的对症良药。第一，在关于货币政策的讨论中，量化宽松是有明确定义的，一是政策利率几乎为零；二是央行资产负债表进一步扩张，伴随着向市场注入大量的流动性。

而在中国，可能被看做货币政策工具的银行间 7 天期质押式回购利率（DR007）以及 1 年期基准存款利率都还远远高于零，因此，即便央行扩表也不应被看做是量化宽松。最近央行创设的 CBS 确实有扩表的效果，但也只是以央行票据置换永续债券，并没有增加基础货币。这个置换可能有增信的作用，客观上也许能够支持银行的信贷扩张。即便如此，这个操作仍然不应被看做量化宽松政策。

第二，中国经济并未陷入危机的边缘，目前也没有必要采取极端的货币政策。2018 年 GDP 增速 6.6%，虽然第四季度确实进一步放缓，但跟当年日本经济停滞和美国金融危机相比，经济状况还是相当健康的。

金融市场上对中国真实的 GDP 增长率有各种猜测，但如果看克强指数，即以银行信贷、铁路货运和工业用电构建一个经济活动的综合指标，2018 年下半年经济增速应该还是比较可观的。更重要的是，克强指数所揭示的主要是传统产业的状况，而当前中国经济的一个特殊情况是新旧产业更替。2019 年 1 月的采购经理指数（PMI）表明，传统制造业确实比较疲软（PMI 为 49.5），但代表新经济的非制造业却很强劲（PMI 为 54.7）。这些都表明，虽然近期中国经济的状况确实不太理想，但远远未到采取极端措施的地步。

第三，量化宽松政策也解决不了当前金融不能有效支持实体经济的现实难题。今天中国经济面对的最大挑战并非流动性不足，甚至不是融资成本过高，而是一方面宏观杠杆率很高，另一方面微观企业融资很难，也就是通常说的流动性流不到有融资需求的实体经济部门。在这种情况下，即便央行采取量化宽松政策，也于事无补。

现在迫切需要做的，并非增加流动性，而是打通货币与企业之间的通道。可能也正是基于这个原因，最近央行采取了一系列的结构性货币政策，包括定向降准、下调支小再贷款利率、创设定向中期借贷便利（TMLF）工具等。这也从一个方面反映了央行关注的是如何让资金流到需要资金的实体经济部门，特别是民营企业、小微企业。

金融传导为何不畅

中国经济中非金融企业杠杆率很高与民营企业（大部分为小微企业）融资很难同时并存，这确实是一个比较独特的现象。广义货币供应量（M2）与 GDP 之比已经高达



220%，全球第三高，仅次于黎巴嫩和日本。非金融企业负债相当于 GDP 的 170%，也属全球高位。在国际金融危机之后，中国的高杠杆率已经成为中国经济甚至世界经济的重大风险之一。与此同时，民营企业融资难、融资贵的问题一直很突出，虽然政府很重视这个问题，也采取了许多措施，但问题并没有得到根本性的缓解，在 2018 年甚至变得更加突出。按说，民营企业融资难是长期存在的，为什么在近几年严重恶化、直接影响金融支持实体经济与货币政策调控经济的效果？要理解这个矛盾及其变化，可能要从了解中国金融体系的基本特点入手。

1978 年中国决定实行改革开放政策，当时只有一家金融机构。今天中国已经拥有一个种类繁多、规模庞大的金融体系。如果把这个体系与其他国家做一个比较，就会发现两个突出的特点。

一个是高度依赖银行业。通常把美国、英国的金融体系视为市场主导，而日本、德国的金融体系则看做银行主导。即便在日本和德国，银行在金融资产中的比例也只是略高于 60%，而在中国这个比例超过了 70%。

另一个是金融抑制程度很高。根据北京大学国家发展研究院利用世界银行数据测算的金融抑制指数，2015 年在全球 130 个国家或经济体中，中国的金融抑制程度排在第 14 位。

这两个特点可能都与中国采用的双轨制改革策略有关，一方面要走向市场经济；另一方面要保持平稳转型，特别是要支持相对低效的国有企业，政府通过银行干预经济的做法就变得很普遍。

政府干预金融体系必然会造成效率损失，但这个金融体系似乎并未妨碍中国在四十年改革期间实现高速增长并保持基本金融稳定，当然，金融风险并不少，尤其是银行不良资产，但都被政府逐步化解了。实证研究表明，在金融市场与监管体系尚不健全的时候，完全放开可能弊大于利，适度的政府干预则既可以帮助快速地将储蓄转化为投资，又能够支持投资者信心，对增长与稳定都有好处。但这个金融体系的运行风格也很鲜明：适合支持大企业，不擅长服务小企业；适合支持制造业，不擅长服务服务业；适合支持粗放式发展，不擅长服务创新型增长。原因很简单，银行做风控看财务数据、要抵押资产，另外，粗放式扩张的不确定性相对低一些，资金配置决策也就比较容易。但银行主导、政府干预，不太适应以民营企业为主、创新驱动的新经济增长模式。

国际金融危机以后，中国经济增速持续下降，但其实更为根本的一个转变是所谓的“中等收入陷阱”的挑战，人均 GDP 从 2007 年的 3600 美元上升到 2018 年的 9600 多美元，低成本优势迅速丧失，经济只能通过产业升级保持竞争力。这就需要靠创新，而创新的主力军是民营企业，因为民营企业贡献了国内企业专利的 70%，国有企业只占到 5%。但中国金融体系对民营企业不太友好，即使不考虑银行在信贷决策时的产权歧视因素，金融机构在服务民营企业时还要面对两个技术性的困难：一是获客难，二是风控难。中国的特殊情况在于，正规金融部门利率被压得很低，金融机构就更加无法为风险相对较高的民营企业服务。因此，抑制性金融政策直接造成了民营企业融资难，

而大部分民营企业无法从正规金融部门获得金融服务，被挤到了非正规市场，进一步抬高了非正规市场的融资成本。简单地说，金融政策加剧了正规市场的融资难，而融资难又进一步加剧了非正规市场的融资贵。

金融体系歧视民营企业的现象一直存在，但为什么最近忽然变得特别严重？从根本上说，并不是因为金融环境恶化了，而是因为经济要转型，但金融体系没有跟上。现在经济增长要靠创新、要靠民营企业，而金融体系恰恰既不适合支持创新也不擅长服务民营企业。过去这些问题也存在，但矛盾没有这么突出，今天却成了影响宏观经济的大问题。因此，要让资金顺利地流到民营企业，需要改革现有的金融体系。简单地调整流动性总量，恐怕无济于事。但客观地说，自 2013 年以来，政府已经采取了一系列措施帮助缓解民营企业融资难、融资贵的问题。可惜的是其中一部分措施没有遵循金融规律，不但没有缓解矛盾，反而雪上加霜，比如政府强制要求金融机构不但要增加对小微企业的贷款，而且还得降低贷款的利率。不能进行市场化的风险定价，金融机构就无法为民营企业提供商业可持续的服务。

这也解释了为什么最近一段时间非正规金融部门飞速扩张。民间借贷、影子银行和金融科技等非正规金融业务模式就应运而生、快速发展，恰恰弥补了正规金融部门无法提供的金融服务空缺。按照通常的看法，影子银行的主要动机就是规避监管，因此蕴含重大风险。但中国的影子银行还规避了不甚合理的政策管制比如利率管制，起码从一定程度上说，影子银行是实质性利率市场化的产物。金融科技的发展逻辑也一样，供求两个方面的金融逻辑都存在。除此之外，非正规金融甚至还有一些重要的创新。比如，传统金融机构不擅长给小企业提供融资服务，主要是因为获客难、风控难。而一些做得好的网络贷款机构利用移动终端和大数据分析，服务了大量的小微企业和低收入人群。因此，在评价、处置非正规金融业务的时候，既要重视它所带来的潜在风险，也应充分肯定其服务实体经济的贡献。

也正因为流动性传导不畅通，央行在过去一年来出台了許多结构性措施，包括：四次定向降准，完善普惠金融定向降准优惠政策的考核口径，扩大 MLF 等工具担保品范围，在宏观审慎评估 (MPA) 中增设小微企业、民营企业融资专项指标，三次增加再贷款和再贴现额度共 4000 亿元，下调支小再贷款利率 0.5 个百分点，扩大支小再贷款对象、支持企业范围等。最近，又创设了定向中期借贷便利 (TMLF) 工具，根据金融机构对小微企业、民营企业支持情况，以优惠利率向其提供长期稳定的资金来源。这些措施起码也表明，央行已经意识到，当前金融体系的主要矛盾并非流动性不足，而是资金流不到需要去的地方，上述各项措施的目的就是希望将资金导流到微观层面。个人对结构性货币政策的效果一直持保留态度，但特殊时期特殊政策，应该说最近央行的这些举措确实是对症下药的。

下一步政策如何走

过去一年来困扰中国货币政策决策的一些因素，未来一段时间还会存在，但也会发生一些变化。

第一是货币政策独立性问题。过去一年来经济增速放缓，除了新旧产业交替造成



的下行压力,“三大攻坚战”和中美贸易摩擦也产生了一些影响。现在政府已经采取了一些措施稳增长,但未来一年增长下行压力可能还会存在。货币政策有多少宽松的空间?除了综合杠杆率很高以外,2018 年一个比较大的约束来自美联储。美联储加息使得中国银行间 7 天期质押式回购利率与美国联储基金隔夜利率之差从 2017 年底的 1.25 个百分点降到 2018 年底的几乎为零,在汇率弹性很小的情况下,中国央行宽松货币政策空间就很小,除非加强对跨境资本流动的管理。不过,现在美联储在 2019 年持续加息的可能性已经很低,人民币也止住了贬值的趋势。这就给 2019 年中国的货币政策调整腾出一些空间来。

第二是货币政策环境问题。其实自 2015 年以来,中国的金融体系一直存在流动性自动紧缩的倾向。首先是人民币贬值压力导致外汇储备减少,造成流动性紧缩的效应。其次是近期监管部门整治影子银行和金融科技,确实也对社会融资总量造成了负面冲击,特别是对民营企业的融资服务。最后是一些影子银行交易要从表外移到表内,但银行却缺乏资本金支撑。这些都意味着,即便央行不调整政策,金融条件也有自我紧缩的可能。央行在过去几年创设了一系列补充流动性的工具,同时也多次调整存款准备金率,但大部分措施的目的是稳定而不是宽松流动性环境。这些问题在 2019 年依然还会存在,但商业银行现在可以通过发行永续债补充资本金,算是部分地化解这个问题。另外,如果表内仍然保持原来的管制包括利率管制,那么回表的影子银行业务也就无法继续支持民营企业。

第三是货币政策传导问题。灵敏的货币政策传导机制意味着不同市场、不同期限的市场利率都会快速地对政策利率的调整作出反应,但当前的问题是,作为利率工具的存贷款基准利率和作为市场基准的银行间 7 天期质押式回购利率之间明显分隔。如果为了支持经济增长而增加流动性供应,也很难改善日益重要的民营企业的融资环境,大量的资金很可能依然会流向国有企业、地方政府甚至房地产业。货币政策传导不畅,本来应该由负责宏观变量的央行亲自下场,通过结构性措施直接疏导流动性。这些应该是不得已而为之的做法,到底能发挥多大作用,有待观察。比如,央行提供廉价的支小再贷款,这当然会鼓励银行增加对小微企业的贷款,但如果根本约束是银行缺乏有效风控手段并且贷款利率不够灵活,那么此举恐怕也很难大幅增加对小微企业的贷款。

未来一年的货币政策走向如何?依个人判断,货币政策决策至少会关注两个任务,一是短期如何稳定宏观经济,二是中期如何疏通政策传导渠道。短期的任务又包括两方面的工作,首先是保持货币政策松紧适度,同时强化逆周期调节,这是宏观层面的工作。但相信央行还会继续采取一些结构性的政策措施,支持民营企业、小微企业融资,这是微观层面的工作。中期的任务主要促进货币政策框架转型,首先需要将银行间 7 天期质押式回购利率明确为货币政策工具,放弃对存贷款基准利率的干预,同时完成利率市场化,鼓励金融机构做市场化的风险定价。在政策目标上,逐步从关注 GDP 增速转向关注通胀率和失业率。除此之外,货币政策有效传导还需要金融部门的进一步改革,消除产权歧视,同时平衡创新与稳定之间的关系,提升金融支持实体经济的效率。

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。