



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019 年第 74 总第 744 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 2209 室

2019 年 10 月 18 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
统计局：第三季度 GDP 同比增长 6.0%	2
前三季度实际使用外资增长 6.5%	2
国常会：不得强制或变相强制外企转让技术	2
央行上海总部：加大对集成电路、生物医药等高端制造业的金融支持与服务	2
中国家庭债务近六成集中在房贷	2
英国脱欧新协议在欧盟峰会获得通过	2
德国政府下调明年经济增长预期	3
货币市场	3
央行：9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元	3
美联储公布经济褐皮书 降息概率升至 90%附近	3
金融行业	3
财政部考虑适当上收政府引导基金设立权限	3
网贷风险整治见效 各地监管态度分化	3
36 家上市券商前三季度累计净利润总额超 700 亿元	4
科创板供给再现提速 挂牌数短期内向 50 家冲刺	4
国企改革	4
央企前三季度营收 22.1 万亿	4
热门企业	4
2019 年全球品牌 100 强榜单：华为再成唯一上榜中国品牌	4
微信支付钱包入口上线银行储蓄服务	5
投资关注	5
下半年以来两市重要股东增持 1275 次	5
地方创新	5
深圳：拟争取国家支持制订个人破产法规	5
湖南取缔省内全部网贷平台	5
江西推行企业新型学徒制	5
长三角“朋友圈”再扩容，安徽全面“入长”	6
深度分析	6
货币政策的一个半难题	6

宏观经济

统计局：第三季度 GDP 同比增长 6.0%

国家统计局 18 日公布，今年前三季度国内生产总值为 697798 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。分季度看，第三季度同比增长 6.0%，第二季度同比增长 6.2%，第一季度同比增长 6.4%。

前三季度实际使用外资增长 6.5%

今年 1 月份至 9 月份，全国新设立外商投资企业 30871 家，实际使用外资 6832.1 亿元，同比增长 6.5%。9 月当月实际使用外资 791.8 亿元，同比增长 3.8%。数据显示，我国高技术产业吸收外资继续保持较高增幅。1 月份至 9 月份，制造业实际使用外资 1882.1 亿元人民币；服务业实际使用外资 4867.2 亿元，同比增长 12.9%。高技术产业实际使用外资 2038 亿元，同比增长 39.8%，占比达到 29.8%。高技术制造业实际使用外资 746 亿元，同比增长 13.7%。高技术服务业实际使用外资 1292 亿元，同比增长 61.3%。

国常会：不得强制或变相强制外企转让技术

国常会指出，要平等保护外商投资合法权益。不得强制或变相强制外国投资者和外资企业转让技术，依法保护商业秘密，完善电商平台专利侵权判定通知、移除规则。政府采购不得限定供应商所有制形式、投资者国别、产品或服务品牌等。

央行上海总部：加大对集成电路、生物医药等高端制造业的金融支持与服务

央行上海总部日前发布意见提出，各金融机构要加大对集成电路、生物医药、人工智能、信息技术、大飞机等高端制造业的金融支持与服务。提高对科技创新企业的信贷风险容忍度，创新运作、考核和收益分配机制等。

中国家庭债务近六成集中在房贷

10 月 17 日，西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心、蚂蚁金服集团研究院联合发布《中国家庭金融调查专题——中国居民杠杆率和家庭消费信贷问题研究》显示，我国家庭债务风险总体可控，但增长速度较快，近六成债务集中在房贷上。《报告》建议，应合理控制近年住房贷款快速增长的趋势，以控制中国整体居民信贷总量。

英国脱欧新协议在欧盟峰会获得通过

欧盟理事会主席图斯克与欧盟委员会主席容克在欧盟峰会首日的联合新闻发布会上宣布, 当天上午欧盟与英国达成的脱欧协议在峰会上获得通过。接下来, 将由英国议会与欧洲议会来决定协议是否能最终按时生效。

德国政府下调明年经济增长预期

德国联邦经济和能源部 17 日发布经济预测报告, 下调德国 2020 年经济增长预期, 同时强调欧洲最大经济体并未面临经济危机。报告维持对今年德国国内生产总值(GDP) 增长预期不变, 仍为增长 0.5%; 但将明年经济增长预期从此前预测的 1.5% 下调至 1.0%。今明两年德国经济增速远低于去年的 1.8%。

货币市场

央行：9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元

中国人民银行日前公布的数据显示, 9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元, 同比多增 3069 亿元; 社会融资规模增量为 2.27 万亿元, 分别比上月和上年同期多 2550 亿元和 1383 亿元。信贷、社融和货币供应量三项数据均超过市场预期。

美联储公布经济褐皮书 降息概率升至 90% 附近

最新经济褐皮书报告显示, 美国商界认为经济继续扩张, 但许多企业已下调对经济增长前景的预期。美联储将在 10 月议息会议降息的概率升至 89.3%, 逼近 90%。

金融行业

财政部考虑适当上收政府引导基金设立权限

针对全国两会政协委员关于提升政府投资基金集中度、更好发挥引导作用的提案, 近日获财政部官方回复: 1、财政部将在修订《政府投资基金管理暂行办法》时认真考虑, 适当将设立政府投资基金的权限上收, 严控基金的设立, 完善基金统筹协调机制, 推进基金布局适度集中化。2、财政部表示, 下一步将推动各级政府投资基金加强统筹合作, 发挥政策引导作用, 扶优扶强, 推动产业链协同发展, 优化产业布局, 强化产业聚焦, 支持重点行业龙头企业做大做强。3、财政部还表示, 下一步将贯彻落实《中共中央国务院关于全面实施预算绩效管理的意见》文件精神, 结合研究成果对相关制度进行健全完善, 建立符合政府投资基金特点的绩效评价指标体系, 兼顾政策目标与经济效益, 实施基金全过程绩效管理, 加强绩效评价结果的运用。

网贷风险整治见效 各地监管态度分化

在央行 2019 年第三季度金融统计数据新闻发布会上，央行金融市场司司长邹澜表示，今年以来，网贷风险整治工作取得了比较大的进展，借贷余额、借贷人数、在营机构数量均大幅下降。网贷之家显示，截至 2019 年 9 月，累计平台数量 6617 家，其中累计停业转型平台数量 3110 家，累计问题平台数量 2861 家，正常运营平台数量仅余 646 家。

36 家上市券商前三季度累计净利润总额超 700 亿元

截至 10 月 16 日晚间，36 家 A 股上市直接券商的 9 月财务信息已披露完毕。从 1—9 月的累计数据来看，数据显示，按照母公司报表，36 家 A 股上市券商 2019 年 1—9 月累计总营收为 1876.05 亿元，其中前三季度累计营收排名前五的券商依次为中信证券、国泰君安、华泰证券、海通证券、广发证券，合计总营收为 714.02 亿元，占 36 家上市券商累计营收总额的 38.06%。

科创板供给再现提速 挂牌数短期内向 50 家冲刺

10 月 16 日，证监会连发 7 张注册批文，同意三达膜等公司的注册申请。此前，科创板曾在 7 月 1 日首批上市企业审核阶段，创下连发 7 张注册批文的单日纪录，近日则又一次将注册审核推向小高潮。发行上市审核也保持高效推进。截至 10 月 17 日，当月已公布的科创板上市委会议就达 10 次，审议 21 家公司的首发申请，家数已与 9 月一整月持平。

国企改革

央企前三季度营收 22.1 万亿

10 月 17 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍了中央企业 2019 年前三季度经济运行情况。国务院国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人彭华岗介绍，央企前三季度累计实现营收 22.1 万亿元，总体上保持了稳中有进的态势。央企前三季度亮眼的成绩单，进一步增强了国家应对风险挑战、更好推进国有企业改革发展的信心和决心。

热门企业

2019 年全球品牌 100 强榜单：华为再成唯一上榜中国品牌

国际品牌咨询机构 Interbrand 近日发布 2019 年全球品牌 100 强榜单，前 10 依次为：苹果、谷歌、亚马逊、微软、可口可乐、三星、丰田、奔驰、麦当劳、迪士尼。华为今年排名第 74 位，较上年下降 6 位，品牌价值为 68.87 亿美元。

微信支付钱包入口上线银行储蓄服务

微信支付钱包入口上线了银行储蓄（仅部分用户可见）服务，点击银行储蓄可跳转至工商银行存款产品。用户同意“工商银行定存相关协议”可免费开通工商银行存款账户，选择存入存款，三年期利率 3.85%，随时可取，并且不需要跳转到工商银行就可以操作。

投资关注

下半年以来两市重要股东增持 1275 次

今年下半年以来，沪深两市公司重要股东频频出手，共计增持 1275 次，以增持部分参考市值统计可知对应的市值总额约为 205.5 亿元。增持重要股东所属类型来看，高管增持次数较多。

地方创新

深圳：拟争取国家支持制订个人破产法规

目前深圳正积极争取全国人大支持制订个人破产地方法规或特区法规，建立个人破产制度。随着个人征信等条件的不断完善，一系列制度设计将避免个人破产制度成为“老赖”逃避债务的渠道。

湖南取缔省内全部网贷平台

10 月 16 日，湖南省地方金融监督管理局发布公告称，根据国家 P2P 网贷整治有关文件精神及《湖南省 P2P 网络借贷风险专项整治整改验收工作方案》《湖南省 P2P 网络借贷机构合规检查工作方案》要求，经各市州现场检查验收，省互金整治办、P2P 网贷整治办等相关部门会商会审，一致认定湖南省整治名单内纳入行政核查的 24 家网贷机构 P2P 业务均不符合“一个办法三个指引”有关规定，现予以取缔。

江西推行企业新型学徒制

江西近日出台了《关于全面推行企业新型学徒制的实施意见》，按规定对开展学徒培训的企业给予职业培训和职业技能鉴定补贴。职业培训补贴标准按中级工每人每年 4000 元，高级工每人每年 5000 元，技师和高级技师每人每年 6000 元给予补贴。2019 年全省力争培训学徒 0.65 万人以上，采取“企校双制、工学一体”的培养模式。

长三角“朋友圈”再扩容，安徽全面“入长”

10 月 15 日，长三角城市经济协调会第十九次会议在安徽省芜湖市召开，会议审议通过了《关于吸纳蚌埠等 7 个城市加入长三角城市经济协调会的提案》，蚌埠、黄山、六安、淮北、宿州、亳州、阜阳 7 个城市，正式成为城市经济协调会一员。历经多次扩容，至此，长三角协调会成员单位已达 41 个，逐步实现对长三角地区地级以上城市的全覆盖。

深度分析

货币政策的一个半难题

文/徐高（中银国际证券总裁助理、首席经济学家）

文章来源：新浪财经 2019 年 10 月 17 日

在经济增长放缓所引发的通缩大环境中，猪价上涨推升了 CPI 通胀。但由于猪价上涨是猪肉供给收缩所致，货币政策不应对其做反应。因此，猪肉通胀只给货币政策出了半个难题。

由于货币政策向实体经济传导的“毛细血管”阻塞，央行在放松社融方面面临约束。如何打通这些阻塞是货币政策面临的一个难题。

LPR 改革让货币政策可以从与债券市场的博弈难题中脱身出来，可以更多通过 LPR 来实现降低实体经济融资成本的诉求，因而可以维持较高短期利率来抑制债券市场的交易杠杆。

在经济面临下行压力的情况下，货币政策的进一步宽松可以期待。但这种宽松更多会走 LPR “快车道”，对债券市场算不上利好。

2019 年 9 月份的通胀与货币金融数据已经发布。从数据中可以看出，当前的货币政策正面临一个半难题。

一、半个难题：猪肉通胀

经济增长放缓令中国经济再度面临通缩压力。在今年 1 季度短暂企稳之后，我国经济增长在 2、3 季度再度进入下行通道。随着经济增长下行压力的加大，通缩压力卷土重来。2019 年 9 月，我国生产者价格指数（PPI）同比负增长 1.2%，连续第 3 个月负增长，并且在通缩区域越陷越深。通缩的走势也在消费者价格指数（CPI）中的非食品价格上体现出来。CPI 非食品通胀已经在 9 月下降到 1.0%，创下了近 3 年的新低。

（图表 1）

图表 1. PPI 已进入通缩区间，CPI 非食品价格通胀也已明显走低



资料来源：万得，中银国际证券

通缩大环境中，猪价上涨带来 CPI 结构性通胀。在 PPI 走入通缩的时候，CPI 却因为猪肉价格的大幅上扬而走入通胀状态。2019 年 9 月，CPI 同比上升至 3.0%。这是 2014 年以来 CPI 通胀首次触“3”。在 9 月 3.0% 的 CPI 通胀中，猪肉一项商品就贡献了 1.7 个百分点，包括牛羊家禽和水产品在内的其他肉类贡献了 0.7 个百分点。而肉类之外的其他商品，总共只贡献 0.6 个百分点的 CPI 通胀。如果考虑到其他肉类价格的上扬也主要受猪价的带动，说这一轮的 CPI 通胀是“猪肉通胀”不算为过。(图表 2)

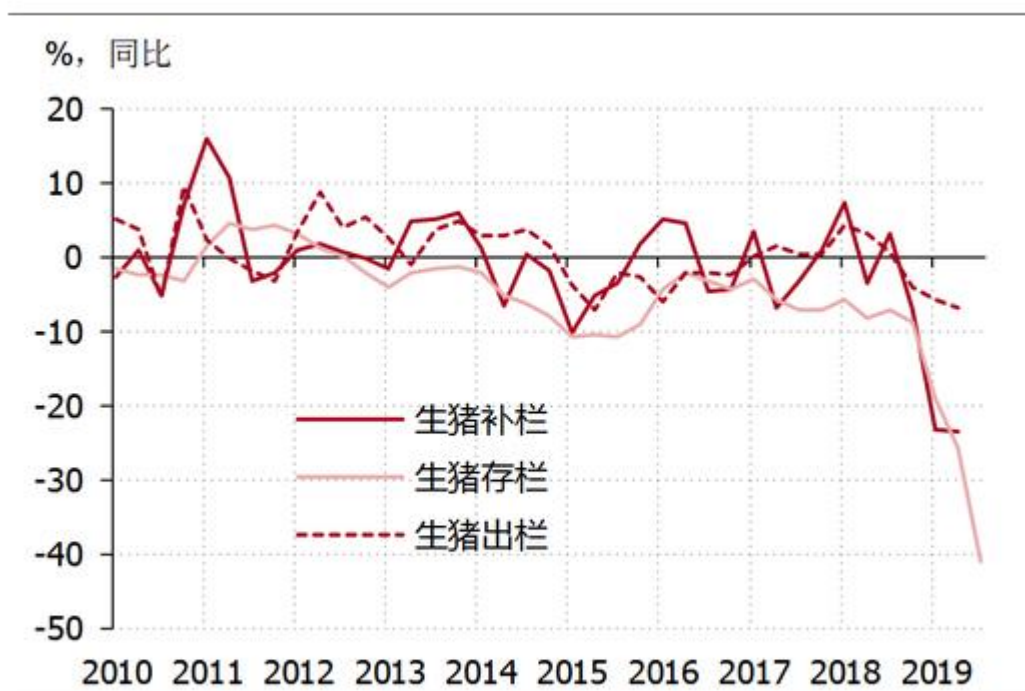
图表 2. 2019 年 9 月的 CPI 通胀主要来自猪价



资料来源：万得，中银国际证券

从“猪周期”到“猪突变”，CPI 通胀数字将较长时间处于高位。我国生猪市场长期存在周期性波动现象（所谓的“猪周期”），猪肉高价格会带来养猪的高利润，引发生猪供给的增加，从而平抑猪价和肉价。今年 9 月末，我国生猪出场价格上涨到了 27 元/公斤，已经比上一轮猪价高点高出了 30%。尽管如此，生猪供给的恢复却还遥遥无期。今年上半年，我国生猪补栏量（新养猪的数量）持续处在同比负增长 25% 的状态。今年 3 季度，我国生猪存栏量已经出现了前所未有的同比 40% 的跌幅。考虑到收缩的补栏量和存栏量最终会向出栏量（也就是猪肉供给）传导，猪肉供给最紧张的时候还没到来，猪肉价格还有进一步冲高的不小空间。看上去，“非洲猪瘟”和前期过紧环保政策已经显著打击了我国养殖户的养殖积极性，我国猪肉市场已经发生了突变，猪肉将进入前所未有的高价格状态。受此影响，CPI 通胀将在未来一段时间持续处于高位运行的状态。（图表 3）

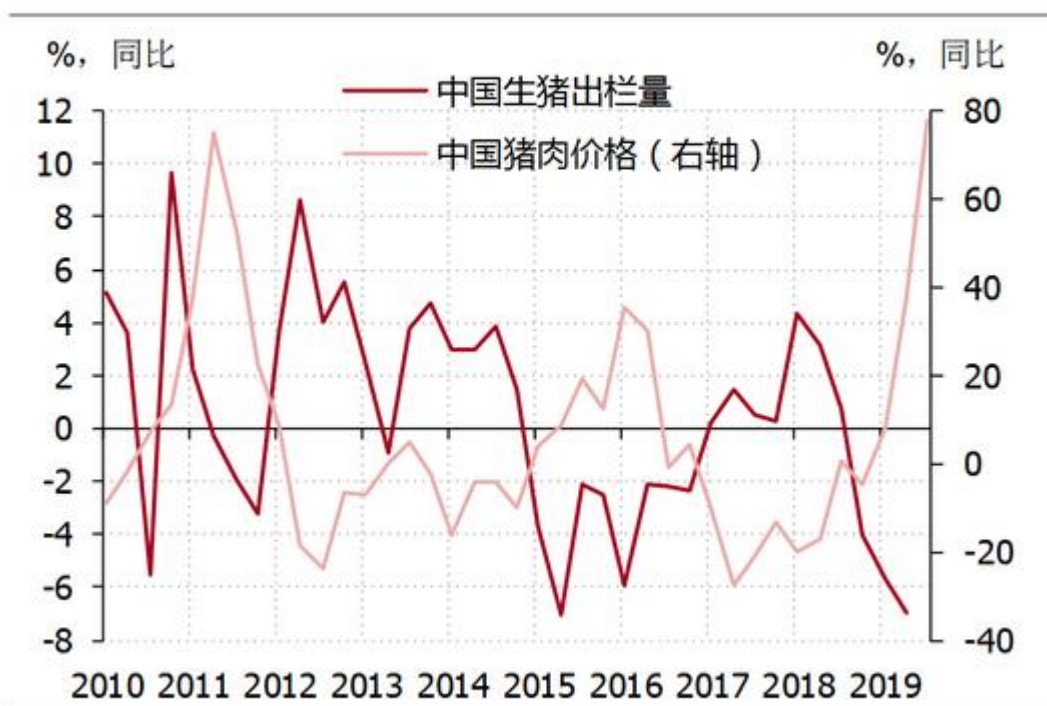
图表 3. 猪肉供给瓶颈还将进一步收紧



资料来源：万得，中银国际证券

尽管货币政策的主要目标是稳定通胀，猪肉通胀只是给货币政策出了半个难题。在过去十年中，我国猪肉价格与生猪出栏（猪肉供给）之间有显著的负相关关系。这种负相关关系表明猪价涨跌的决定因素在猪肉供给而非猪肉需求——需求引发的市场波动是价量同涨同落。而当前的猪价上涨显然是猪肉供给收缩所致。面对这种供给收紧带来的物价上涨，调控总需求的货币政策无能为力，也不应该对其做反应。央行对此也心知肚明。在 2015 年 8 月 7 日发布的《货币政策执行报告》的第 52 页中，央行说得很清楚：“货币政策并不针对个别商品价格变化进行调整。”这里的“个别商品”指的就是猪肉（2015 年我国猪肉价格也明显上升）。所以，猪肉通胀不应是央行的难题，而应该是发改委、农业部、乃至生态环境部的难题。不过，并不是所有人都懂得猪价与货币政策之间的关系。在猪肉价格将 CPI 通胀持续推至高位的情况下，货币政策完全不受其影响是不可能的。从这个意义上来说，猪肉通胀是货币政策面临的半个难题——主要难在如何向大众解释清楚猪价上涨并非是因为货币发多了。（图表 4）

图表 4. 猪价与猪肉供给之间负相关，表明猪价的驱动因素在供给面

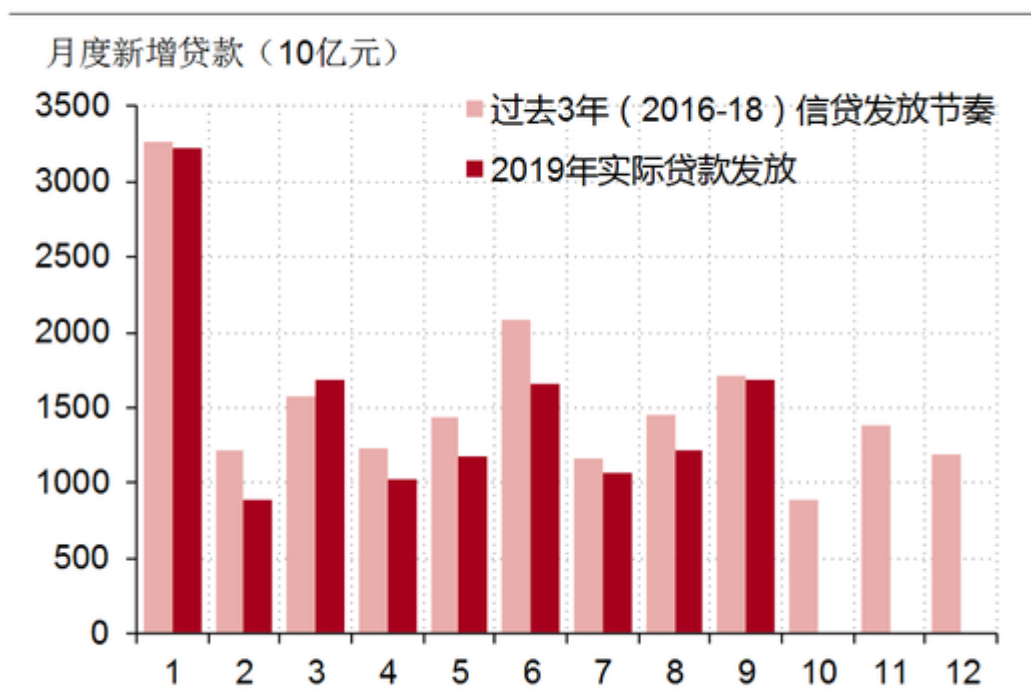


资料来源：万得，中银国际证券

二、一个难题：货币政策向实体经济的传导

2019 年 9 月我国信贷的回升有季节性成分。9 月份，我国新增银行贷款 1.69 万亿元，增量明显高于 8 月的 1.21 万亿。不过，我国每年 9 月的信贷增量都会季节性地高于 8 月。今年 9 月的增加并不代表信贷政策有明显放松。（图表 5）

图 5. 9 月份信贷季节性回升



资料来源：万得，中银国际证券

社会融资规模增长在近几个月持续放缓。社会融资规模涵盖的范围大于信贷，是衡量实体经济融资获得情况的更好指标。今年 3 季度，社会融资月均增量规模仅比去年 3 季度均值高出 210 亿元。这个数字在今年 1 季度和 2 季度分别是 7564 亿元和 3150 亿元。很显然，社会融资的增长正在持续放缓，实体经济的融资瓶颈正在收紧。（图 表 6）

图 6. 社会融资规模的增长在 3 季度进一步放缓



资料来源：万得，中银国际证券

如何打通货币政策向实体经济传导的“毛细血管”是一个难题。尽管社会融资的

增长在今年逐步放缓，但终归相比去年同期还是多增了。但是，社融的增加并未有效惠及民营企业——民企相对国企的信用利差中位数仍然处在历史高位。究其原因，是偏紧的金融监管政策阻塞了社融向小微民营企业流动的“毛细血管”，而只留下了几条直通地产和地方政融资平台的“大血管”。这样的状况下，社融扩张会更多带来融资向地产和平台的流动，不为央行所喜。这反过来又使得央行在面临经济下行压力的时候，政策松也不是、不松也不是。如何打通货币政策流向实体经济的“毛细血管”，才是央行的难题。在这个难题未解之前，货币政策会左右为难。（图表 7）

图表 7. 民企相对国企的信用利差在 2019 年并未收窄



资料来源：万得，中银国际证券

三、正在淡出的难题：央行与债券市场的博弈

当然，央行面对的难题并非只增不减。一个曾经的难题正在淡出。

过去，央行经常处在与债券市场的博弈之中。从降低实体经济融资成本的角度，央行需要降低其掌控的货币市场短期利率（比如隔夜回购利率），以便实现低利率向实体经济的传导。但货币市场的低利率（尤其是稳定的低利率），却往往会促使债券投资者“借短买长”加交易杠杆——借入短期资金来买长期债券，以套取长短期利率之间的利差收益。2015 到 2016 年间，央行曾试图效仿美联储，将隔夜利率控制在了很稳定的水平。其结果是债券市场的加杠杆行为大幅膨胀，迫使央行在 2016 年 4 季度推升短期利率，并有意识地加大短期利率的波动性，以抑制债市交易杠杆上升的势头。在这样的央行与债券市场的博弈中，央行对短期利率的调控左右为难——太高了怕增加实体经济融资成本，太低了又怕刺激债市交易杠杆。（图表 8）

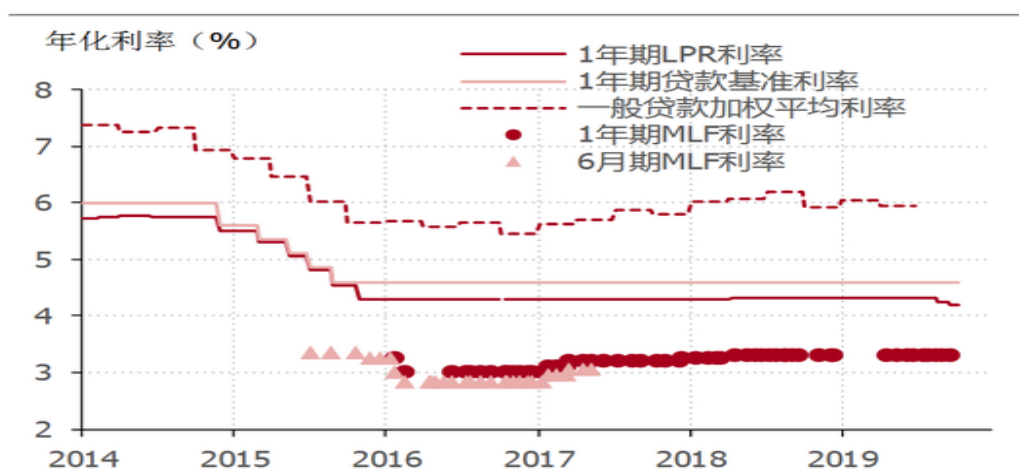
图表 8. 央行曾处在与债券市场的激烈博弈中



资料来源：万得，中银国际证券

LPR 改革给央行构造了绕开债券市场的货币政策“快车道”。2019 年 8 月 17 日，央行推出了贷款市场报价利率（LPR）的定价机制改革。本人 8 月 19 日的文章《利率市场化改革兵出子午谷》对此已经有详细分析。简单来说，LPR 改革形成了“央行—MLF 利率—LPR 利率—贷款利率”的货币政策传导“快车道”，央行可以借此通道比较直接地压低贷款利率。相应地，央行就不太需要借助货币市场来压低实体经济融资成本了。（图表 9）

图表 9. LPR 改革构建了货币政策向贷款利率传导的“快车道”



资料来源：万得，中银国际证券

“降成本”交给 LPR，“抑交易杠杆”交给货币市场短期利率。随着 LPR 改革的推出，央行终于可以从与债券市场的博弈中脱身而出。在 8 月 LPR 改革之前，隔夜回购利率的均值处在 3 年多的低位，但同时隔夜利率的波动标准差攀升至 4 年新高。这种配合体现了央行的纠结心态：一方面是希望低利率来降低实体经济融资成本，并缓和包商银行事件后金融市场的紧张情绪；另一方面又不希望债市交易杠杆暴增，因而要有意识地通过短期利率的高波动来营造短期资金面的“不安全感”。LPR 改革之后，短期利率均值回升到了近一年的高位，利率波动标准差则显著下降。很明显，央行在短期利率上的纠结已经减轻了很多，在短期利率上的诉求也已经更多偏向于抑制债券市场交易杠杆。（图表 10）

图表 10. LPR 改革后，隔夜利率均值上升，波动下降



资料来源：万得，中银国际证券

四、结论

货币政策还将继续宽松。当前，上升的 CPI 通胀与下滑的经济增速并没有让货币政策陷入两难——猪肉通胀并不构成货币宽松的约束。但在调控地产和控制地方政府债务的宏观背景下，是否能在实体经济中找到足够融资需求，是否能将宽松货币政策传导到急需资金的小微企业、民营企业那里去，这才是货币宽松的约束。在这些约束下，货币宽松不会缺席，但可能会有些扭捏。考虑到即将发布的 3 季度实体经济数据多半不会太好看，社融增长又在近几个月持续放缓，新一波的社融增长加速应该不远。不过，货币的宽松将更多通过 LPR“快车道”向实体经济传导，对债券市场算不上利好。

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。