



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019年第90总第760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12月13日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	2
中央经济工作会议：实现明年预期目标 要坚持稳字当头 . . .	2
11月CPI同比上涨4.5% 创近8年新高 .....	2
首套房贷利率连升6个月 预计明年初房贷利率小幅下行 . . .	2
交通运输部：明年不装ETC可上高速 但通行费不打折 ...	2
税务总局：个税专项附加扣除信息未更新或影响信用 ....	2
美国家庭债务负担持续加重 .....	2
欧洲：银行业掀起裁员潮 .....	3
<b>货币市场</b> .....	3
美联储12月利率决议按兵不动 符合预期 .....	3
巴西央行降息50个基点至4.5% 符合预期 .....	3
<b>监管动态</b> .....	3
央行：只有持牌机构才能通过金融科技提供创新金融服务	3
银保监会：持续推动金融业对外开放 .....	3
<b>金融行业</b> .....	3
央行：尽快推动金融强制性国家标准出台 .....	4
<b>国企改革</b> .....	4
财政部：加强国有金融企业增资扩股股权管理 .....	4
<b>热门企业</b> .....	4
12306网购火车票业务办理时间延长至夜间11点30 .....	4
<b>地方创新</b> .....	4
北京基金小镇成为全国首个基金业服务标准化试点 .....	4
深圳：确认取消商务公寓“只租不售”政策 .....	4
<b>深度分析</b> .....	5
“保6”之争，到底在争什么？ .....	5

## 宏观经济

### 中央经济工作会议：实现明年预期目标 要坚持稳字当头

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行。会议指出，实现明年预期目标，要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会。

### 11 月 CPI 同比上涨 4.5% 创近 8 年新高

国家统计局 10 日公布数据显示，11 月份 CPI 同比涨幅进一步扩大至 4.5%，为近八年来首次破 4，创 2012 年 2 月以来新高；PPI 同比下降 1.4%，CPI 和 PPI 的剪刀差进一步扩大。11 月份 PPI 同比下降 1.4%，环比下降 0.1% 国家统计局 10 日发布数据显示，2019 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 2.2%，环比下降 0.1%。1-11 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 0.3%。

### 首套房贷利率连升 6 个月 预计明年初房贷利率小幅下行

《2019 年 11 月金融环境与房地产市场月报》显示，11 月全国首套房贷款平均利率为 5.53%，已连续 6 个月环比小幅上升。预计 12 月全国首套房贷平均利率将基本保持平稳，明年年初房贷利率有可能会小幅下行。

### 交通运输部：明年不装 ETC 可上高速 但通行费不打折

交通运输部新闻发言人孙文剑 12 日表示，不安装 ETC 的车辆，明年仍然可以上高速公路。但这些车辆一是通行效率会偏低，因为在车流量大的出入口收费站，可能经常发生排队现象；二是无法享受通行费打折优惠。

### 税务总局：个税专项附加扣除信息未更新或影响信用

国家税务总局 11 日提醒，如果未能及时关注、修改专项附加扣除信息，可能会对明年继续享受政策带来一定影响。享受专项附加扣除政策的条件发生变化而不进行修改、仍按原条件在明年继续享受，还可能影响纳税信用。

### 美国家庭债务负担持续加重

美国纽约联邦储备银行日前发布的数据显示，截至今年 9 月底，美国家庭未偿债

务总额达到创纪录的 13.95 万亿美元，约占 GDP 的 73%。这其中，住房抵押贷款占到家庭总债务的 2/3，其次是学生贷款，占家庭总债务的 11%。另外，汽车贷款、信用卡消费贷款等绝对数值也不可小觑。

## 欧洲：银行业掀起裁员潮

近期，德意志银行宣布实施大规模业务重组计划，目前其海外分行已经裁员 4000 多人，预计到 2022 年底将裁员 1.8 万人，占员工总数 20%；汇丰银行也宣布计划裁减 1 万个工作岗位；意大利最大商业银行裕信银行 12 月 3 日宣布裁员 8000 人。有分析认为，这一境况凸显负利率弊端及欧洲金融业的弱点。

## 货币市场

### 美联储 12 月利率决议按兵不动 符合预期

美联储维持联邦基金利率目标区间在 1.50%-1.75%，符合预期。美联储 FOMC 经济预期显示，2019 年失业率预期中值为 3.6%。

### 巴西央行降息 50 个基点至 4.5% 符合预期

巴西央行降息 50 个基点至 4.5%，符合预期。巴西央行此次降息为年内第四次降息。

## 监管动态

### 央行：只有持牌机构才能通过金融科技提供创新金融服务

央行科技司司长李伟 12 日表示，金融科技本质是金融，因此只有持牌机构才能通过金融科技提供创新的金融服务产品，科技公司可以通过提供技术的支持、技术解决方案等方式和持牌金融机构合作参与金融科技的创新。

### 银保监会：持续推动金融业对外开放

中国银保监会国际部主任段继宁表示，银保监会将继续坚持中外一致原则，持续推动金融业对外开放，同时考虑外资、台资银行业务和经营的特殊性，加强监管的匹配性，努力实现控风险和促发展之间的平衡。

## 金融行业

## 央行：尽快推动金融强制性国家标准出台

抓紧研究区块链等 17 项行业标准 中国人民银行科技司司长李伟 11 日表示，央行正积极推动现金、机具、银行卡受理终端等方面强制性国家标准出台，同时抓紧研究涉及人工智能、区块链、大数据、云计算等领域 17 项行业标准。

## 国企改革

### 财政部：加强国有金融企业增资扩股股权管理

财政部 12 日发布公文，进一步明确国有金融企业增资扩股股权管理有关问题，加强国有金融资本管理，明确进场交易相关流程，防止国有金融资产流失。

## 热门企业

### 12306 网购火车票业务办理时间延长至夜间 11 点 30

中国交通广播微博显示，自 2019 年 12 月 12 日起，12306 网业务办理时间由 6 点—23 点延长至 6 点—23 点 30，在此期间旅客可在 12306 网站和“铁路 12306”APP 办理购票、改签、退票、候补等业务。

## 地方创新

### 北京基金小镇成为全国首个基金业服务标准化试点

近日，受国家市场监督管理总局委托，北京市市场监督管理局组织考核评估组对 2017 年度国家级服务业标准化试点项目——北京基金小镇基金机构服务标准化试点进行考核评估，北京基金小镇以 98 分的综合评分通过考评。截至 2019 年 9 月，北京基金小镇入驻基金机构 1227 家，相比 2017 年 12 月增长 128.07%，累计管理资产规模超 17906 亿元，相比 2017 年 12 月增长 59.48%。

### 深圳：确认取消商务公寓“只租不售”政策

12 日，深圳市住房和建设局正式发布声明：深圳市已在近期取消去年出台的商务公寓“只租不售”限制。原因在于：该政策抑制了部分城市更新项目的活跃度，长期看有利于增加商品房供给，短期看不利于可售商务公寓销量。

## 深度分析

### “保6”之争，到底在争什么？

文/徐高（中银国际证券总裁助理兼首席经济学家）

文章来源：中国金融四十人论坛 2019年12月11日

2019年3季度，我国GDP增速下滑至6.0%，既触及了今年GDP增长目标区间的下限，也创下了1992年我国季度GDP数字开始发布以来的最低读数。

即将到来的2020年是全面建成小康社会的收官之年。对2020年我国GDP增长目标该如何设定，市场上出现了激烈的讨论。争辩的焦点是我国当前是否需要在GDP增速上“保6”。

对是否应该“保6”，各方可以有不同的观点，没有必要、也不可能强求一致。但对“保6”争论中涉及的一个关键问题——中国潜在产出水平——则必须分析清楚，以免误导。

“潜在产出水平”并非一个经济统计数据，而是一个经济学的概念。它指的是经济中各项资源被充分而有效地利用时，经济所能达到的产出水平，换言之，它是经济产出能力的边界。如果经济增速超过了潜在产出水平的增长率，就意味着产能已经被超负荷的使用，非但不可持续，还会产生通胀等不利副作用。

有人相信我国近十年来经济增长的减速是潜在产出水平下降（严格地说，是潜在产出增速下降）所致，因而认为我国应该接受经济增长的放缓，不应用宏观政策来刺激经济增长。毫不奇怪地，这样的人会对“保6”不以为然。

在这些人的逻辑中，从潜在产出水平下降到放任经济增长下滑这一环节虽然严密，但潜在产出水平下降这个逻辑起点却很可疑。正如本文接下来将要论述的，潜在产出水平下降这个结论的得出，其实是西方主流宏观经济学在中国经济的误用所带来的谬误。

首先要明确，潜在产出水平这个概念本身是没问题的——一个经济的生产能力终究不是无限的，必然存在一个最大可能性边界，这个边界就是潜在产出水平。真正成问题的是对中国潜在产出水平的错误估计，以及随之而来的对中国经济的误读。

要知道，潜在产出水平无法直接被观测到——我们可以看见一个经济的产出是多少，但没法看见一个经济的产出潜力是多少。因此，一个经济体的潜在产出水平只能通过观察其产出情况来加以估计。

常见的估计潜在产出水平的方法有两种。一种是“生产函数法”，通过估计资本、劳动力和技术进步对产出的贡献来估计潜在产出水平。另一种是通过产出数据滤波的方法来找出潜在产出水平。但不管是哪种方法，都有同样的前提假设——经济产出的长期趋势是潜在产出水平。

假设经济产出的长期趋势就是潜在产出水平，实质上假设了经济产出在长期围绕经济的潜在产出水平运动——经济产出与潜在产出水平之间不会有长期的背离。换言之，经济在长期处在生产能力充分运用的状态。这个假设的背后是对市场高效运行的信仰——相信市场至少在长期会把资源配置到最有效率的地方，从而让经济在长期处在生产可能性边界上。

分析者在估计潜在产出水平时往往并不明言这一假设。有些分析者甚至根本没有意识到这个前提假设的存在。之所以会这样，是因为这是西方主流宏观经济学所采纳的一个隐含假设。在当前主流宏观经济学看来，经济就是一个有摩擦阻力的市场体制：

在长期，市场终归会发挥其作用，将资源配置到有效状态，从而实现最大可能的产出。

而在短期（短期往往以季度为单位来衡量），则可能因为一些摩擦性的因素——如价格或预期没有及时调整到位——而处在偏离最大可能产出的状况上。

但短期终究不会太长，很快就会收敛到长期。所以从长期来看，经济会围绕潜在产出水平做震荡。

但经济为什么一定围绕潜在产出水平运动，为什么一个经济体的产出不能长期低于潜在产出水平？

西方主流宏观经济学不会问这样的问题，因为这种可能性已经被主流范式对市场的信仰给排除了——主流宏观经济学不相信市场在长期都不能达成资源的有效配置。

但主流宏观经济学不考虑的情况，未必在中国就不会出现。当前的主流宏观经济学成熟于西方发达国家，其描述的只是西方国家的状况，并不是什么普遍的真理。

中国经济仍然处在向市场经济转型的过程中，市场并非资源配置的唯一决定因素。从市场的角度来看，资源非有效的配置状况普遍存在。

比如，中国民营企业的经营绩效虽然普遍好于国有企业，但金融市场在配置融资时，却会更多地把资源配置给国有企业。这是民营企业从去年开始就陷入融资难困境的重要原因。

而在我国的收入分配中，因为种种原因，我国消费者部门获得的份额偏低，导致全社会消费偏低，储蓄过剩，并带来了投资和产能的过剩。

在这些扭曲因素的影响之下，我国经济中资源配置的低效长期存在，经济产出长期未达到其最大可能。换言之，我国经济长期运行在潜在产出水平之下。

事实上，宏观经济是微观经济的加总，宏观现象总能找到其微观基础。只要稍微抬头看看当前我国微观经济的表现，就能发现我国各行业产能利用率普遍处在低位，整个经济中产能过剩现象比比皆是。这绝不是经济运行在潜在产出水平附近时的表现。



因此，对中国这么一个长期产能过剩，产出长期低于潜在产出水平的经济体，没有办法通过对经济运行的实际状况来估计出潜在产出水平。无论是用生产函数法，还是滤波法来试图给出潜在产出水平的估计，都只是刻舟求剑，得到的只是对中国潜在

产出水平的低估。

对中国潜在产出水平的低估带来了对中国经济的误读。因为在估计时假定了经济增长在长期围绕潜在产出水平运动，我国近十年来经济增长的放缓就自然会被解释为潜在产出水平下降所致。又因为潜在产出水平代表经济增长的潜力，面对它的下滑，宏观政策无能为力，只能容忍。

相应地，相信潜在产出水平下降的人反对用宏观政策来托底经济增长。这些人相信，宏观政策对经济增长的托底是无效的，并不能使经济增长回升到潜在产出之上，反而可能带来通胀等副作用。这些人还相信，就算宏观政策不托底，经济增长下滑到潜在产出水平之后也会自动稳定下来。

这些政策建议放到中国来，可谓是差之毫厘、谬以千里。当经济运行在潜在产出水平之下时，需求、而非供给是经济增长的主要约束。在需求不足时，宏观政策能够发挥出“乘数”效应——一块钱政府开支的扩张能带动几块钱总需求和总产出的扩张。这种状况下，需求的萎缩（不管是政府的需求还是民间的需求）也会有“乘数”效应，带来更大幅度的总需求的萎缩。

此时，如果听从相信潜在产出水平下降的那些人的建议，政府放任经济下滑，经济中向衰退方向的自我强化之恶性循环会被开启，经济状况将会恶化至大规模企业倒闭、大规模工人失业的境地，一如我国在 1998 到 2002 那几年所经历过的那样。

我国 GDP 增速已经在 2019 年 3 季度下滑到了 6.0%，创下了 1992 年季度 GDP 数字开始发布以来的最低值。如果此时不能有效稳定各方对中国经济前景的信心，企业和居民将会基于悲观预期而削减投资、减少消费，进一步拉低全社会总需求，从而让经济的下行成为“自我实现的预期”。这种不利局面一旦形成，绝不是 GDP 减速那么简单，最终甚至会威胁社会稳定。

所以，现在的当务之急是解放思想、事实就是，不应对主流经济学理论的盲从来束缚住自己的手脚，而要从中国的实际出发，采取有力措施来稳定我国总需求，阻断悲观预期与经济下滑之间的恶性循环。

“6.0%”并不是一个什么神奇的数字，GDP 增速跌破它还是不跌破它，从实体经济的短期运行来看不会有太大的分别。但从稳预期、稳信心的角度来说，“6.0%”是一个重要的定心丸，是决策者应当坚守的底线。

# 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。