

# 中共中央政治局召开会议分析研究2019年经济工作

□新华社电

中共中央政治局12月13日召开会议,分析研究2019年经济工作;听取中央纪律检查委员会工作汇报,研究部署2019年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为,今年以来,面对错综复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务,我们按照党的十九大作出的战略部署,坚持稳中求进工作总基调,落实高质量发展要求,有效应对外部环境深刻变化,迎难而上、扎实工作,改革开放继续深化,各项宏观调控目标可以较好完成,三大攻坚战开局良好,供给侧结构性改革深入推进,人民群众得到更多实惠,保持了经济持续健康发展和社会大局稳定,朝着实现第一个百年奋斗目标迈出新步伐。

会议指出,2019年是新中国成立70周年,是决胜全面建成小康社会第一个百年奋斗目标的关键之年。做好明年经济工作,要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局,坚持稳中求进工作总基调,坚持新发展理念,坚持推进高质量发展,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化市场化改革、扩大高水平

# 防风险稳增长 积极财政政策料发力

□本报记者 赵白执南

中共中央政治局13日召开会议,分析研究2019年经济工作。专家认为,当下打好三大攻坚战重点战役在于防风险,而防风险的内涵主要在于海外风险、地方隐性债务风险和房地产风险。下一步经济重点在于稳增长,保持经济运行在合理区间,各项政策相互配合的同时,财政政策将会更加积极。

### “防风险”内涵生变

中信证券固定收益首席研究员明明认为,年末收官之际,中央政治局会议整体肯定了今年以来中央在面对错综复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务压力下所做出的工作努力。整体上看,今年各项宏观调控目标可以较好完成。

此外,交通银行金融研究中心高级研究员何飞指出,此次会议继续强调打好三大攻坚战,预计环保、去杠杆、防风险等政策依然不会放松。不过,专家认为,此前防风险更主要的是防范金融风险 and 信用风险,尤其是各种金融乱象所带来的风险,因此有了金融去杠杆,有了各种压同业、降理财、去表外、去通道的举措,有了资管新规、理财新规,这是近两年金融强监管最基

开放,加快建设现代化经济体系,继续打好三大攻坚战,着力激发微观主体活力,创新和完善宏观调控,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作,保持经济运行在合理区间,进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期,提振市场信心,提高人民群众获得感、幸福感、安全感,保持经济持续健康发展和社会大局稳定,为全面建成小康社会收官打下决定性基础,以优异成绩庆祝中华人民共和国成立70周年。

会议强调,要辩证看待国际环境和国内条件的变化,增强忧患意识,继续抓住并用好我国发展的重要战略机遇期,坚定信心,把握主动,坚定不移办好好自己的事。要保持战略定力,注重稳扎稳打,加强协调配合,聚焦主要矛盾,把握好节奏和力度,努力实现最优政策组合和最大整体效果。

会议指出,明年要继续打好三大攻坚战,按照已确定的行动方案,针对突出问题,打好重点战役。推动制造业高质量发展,推进先进制造业与现代服务业深度融合。促进形成强大国内市场,提升国民经济整体性水平。扎实推进乡村振兴战略,巩固发展“三农”持续向好形势。促进区域协调发展,发挥好各地区比较优势。加快经济体制改革,推动全方位对外开放。加强保障和

本出发点。然而,现在防风险的内涵发生了变化。新时代证券首席经济学家潘向东表示,现在防风险,主要包括海外风险,地方债、房地产风险。潘向东认为,海外风险,即美国紧缩政策对全球经济与市场的冲击,以及贸易保护主义抬头下,全球经济体都难以独善其身。地方债风险则主要在于地方隐性债务,根据其估算,截至11月末,我国隐性债务水平达到35.5万亿元,加上政府公布显性债务水平,我国整体负债率为79.5%,高于国际警戒线水平。地方隐性债务成为基建补短板的重要约束,以至于2018年基建投资增速出现断崖式下跌,成为固定资产投资的最大拖累项。

对于房地产风险,潘向东表示,经过前几年居民加杠杆,中国一二线城市房价高企,就连很多人口净流出的三四线城市房价也上涨迅速,中国房价收入比和租售比在全球也是比较高的。虽然中国居民杠杆率在国际上的水平不高,但通过计算债务收入比,2017年该比值已经超过110%。房地产调控既要防止上涨又要防止过快下跌。

**强调稳增长 保持经济运行在合理区间**与10月会议不同的是,本次会议重提打好

改善民生,着力解决好群众反映强烈的突出问题。

会议强调,做好经济工作,必须提高党领导经济工作的能力和水平,加强党中央集中统一领导,激励干部担当作为,加强学习和调查研究,创造性贯彻落实党中央方针政策和工作部署。

会议要求,各地区各部门要做好岁末年初的民生保障、安全生产、社会稳定等各项工作,确保明年工作开好局,起好步。

会议指出,党的十九大以来,以习近平同志为核心的党中央一以贯之、坚定不移推进全面从严治党,党内政治生态展现新气象,反腐败斗争取得压倒性胜利,全面从严治党取得重大成果。中央纪委始终自觉同党中央保持高度一致,坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,贯彻落实党的十九大全面从严治党战略部署,深化纪检监察体制改革,推动构建党统一指挥、全面覆盖、权威高效的监督体系。坚持发现问题和整改落实并重,巩固深化巡视巡察工作。巩固拓展作风建设成果,坚定不移糾“四风”、树新风。全面加强党的纪律建设,切实履行监督第一职责。深化标本兼治,保持惩治腐败的高压震慑。坚决整治群众身边腐败和作风问题。加强纪检监察队伍建设,各项

三大攻坚战,并着重强调稳增长,保持经济运行在合理区间,保持经济持续健康发展和社会大局稳定,仍然提出“六个稳”,进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期,并特别提出提振市场信心。专家认为,这预示着明年经济政策的着力点会聚焦在稳定经济增长上。

交通银行首席经济学家连平介绍,要提振市场信心,保持经济运行在合理区间,表示经济仍然要保持中高速增长。为了保障经济平稳运行,要统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险五项工作,其中稳增长处于首位。此外,连平进一步阐释,今年7月31日的中央政治局会议提出“六个稳”,10月31日的中央政治局会议再次强调“六个稳”,这次会议要求进一步做好“六个稳”。由此可见,在今年稳增长的基础上,明年将进一步全面落实“六个稳”工作。

明明认为,稳增长的路径也非常重要。从政策的紧迫性来看,稳基建是最好的选择,而稳基建需要解决政府债务,那么就要求货币宽松加码,因此市场利率仍有下行空间;同时,基建改善的预期也会对股票市场形成支撑。

### 财政政策是重点

潘向东认为,未来最优政策组合是依靠供给侧结构性改革、货币政策、税收政策、监管政策、产业政策实现稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作。供给侧结构性改革从做减法到做加法;货币政策在保持稳健中性下,重在疏通传导机制;财政政策更加积极,减税、提高赤字率、增加专项债发行额度;监管政策维持边际放松;产业政策优先支持产业升级。

工作开创新局面。

会议强调,反腐败斗争形势依然严峻复杂,全面从严治党依然任重道远,必须将“严”字长期坚持下去,不断推进党的自我革命,实现自我净化、自我完善、自我革新、自我提高。要坚持用习近平新时代中国特色社会主义思想武装头脑,深入贯彻党的十九大精神,以党的政治建设为统领,持之以恒落实中央八项规定精神,紧盯不敬畏、不在乎、喊口号、装样子的问题,坚决破除形式主义、官僚主义,推动党中央重大决策部署落地见效。要创新纪检监察体制机制,做实做细监督职责,深化政治巡视,完善巡视巡察战略格局,着力在日常监督、长期监督上探索创新、实现突破。要有力削减存量、有效遏制增量,巩固发展反腐败斗争压倒性胜利,整治群众身边腐败和作风问题。要时刻铭记打铁必须自身硬的要求,从严从实加强纪检监察队伍建设,努力做到政治过硬、本领高强,打造忠诚干净担当的纪检监察铁军。

此前,习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议,听取中央纪委2018年工作情况和十九届中央纪律检查委员会第三次全体会议准备情况汇报。

会议同意明年1月11日至13日召开十九届中央纪律检查委员会第三次全体会议。

中金公司首席经济学家梁红认为,明年逆周期调节的重点落在财政政策上。今年初,市场对逆周期调节的关注点主要集中在货币政策层面。而在准备金下调4次、短端利率下行约150个基点后,市场开始更多地关注明年积极财政政策如何落实。近几个月,财政部多次表态将切实降低企业税负,市场普遍预期明年增值税税率将被下调,而社保费率也将相应调低以对冲社保由税务部门统一征收的影响。据测算,即使只是保持政府支出平稳增长,所隐含的资金缺口也意味着明年广义财政赤字需同比大幅扩张2.5万亿元以上。

国泰君安证券首席宏观分析师高瑞东预计,2019年赤字率和专项债额度均将上调。未来基建更要聚焦于体量较大的PPP项目与经济效益好的区域,尤其是国家重点规划区域,如雄安、粤港澳等。预计乡村振兴也将在2019年迎来实质性推动。

### 风险不容忽视

赵凯坦承,开板的风险也不容忽视。“撬板后没有专门资金接盘,都自己想办法。万一抛不掉,就只能砸手里了,这是一个斗智斗勇的活。”记者在9月底了解到,有操盘手请来“白衣骑士”撬板,却反被上市公司控股股东“算计”,亏损高达2亿元。如何降低风险,赵凯有自己的一套方法论。首先,“我们的撬板团队会对上市公司基本面、股东结构、大股东信用、盘面博弈等做好研判,绝不草莽行事。现在是在弱市,开板之后,流动性不能有效恢复到从前。所以,在做好研判的前提下,即使开板之后股价跌穿保证金,我们也认了。”

其次,“我们这个圈子很小,都是通过熟人介绍来的。做之前,一般会签一个协议,简单理解为保证金合同,也有点类似于投资合同。真要出事,其实这种合同很难告,因为一般签字的不会是大股东,而是对方找的一个马甲,但至少可以有一个说法。”赵凯还表示,如果发现有大股东的老鼠仓、暗仓及一些麻烦的仓位,这些仓位就要爆掉了,是不能参与的。很多开板资金不了解这些,认为有钱就是一切,这是不对的。

“开板要对上市公司有充分的了解和判断,才能去做,否则10单亏1单,本金都要搭进去。”赵凯说,杭州就有团队做亏了。

方面以低成本加快融资。仅第三季度,万科合计拿地金额就达到458.7亿元,相当于恒大、碧桂园、保利、融创四大房企拿地金额总和。同样充满野心的还有保利。数据显示,截至上半年,保利新增有息负债796.13亿元,综合资金成本为4.86%。凭借这一优势,2018年前三季度,保利累计新拓展项目108个,获取总成本1636亿元,拿地金额占销售金额53.9%。凭此,2017年掉落到行业第五名的保利,今年很有希望重回前三。

相较而言,很多资金紧张的中小房企则成为被大型房企收割的“韭菜”,被迫不断退出市场。比如,10月9日,一直在进行战略收缩的华夏幸福公告,将旗下涿州公司80%股权、裕景公司80%股权、裕达公司80%股权、廊坊公司80%股权及霸州公司65%股权,以32.34亿元的价款出售给万科。

高,肯定要有利益相关方出保证金,来担保股票下跌的风险,这个逻辑跟市值管理类似。”赵凯表示,大股东找人开板就是希望能把流动性恢复,否则崩掉后,会影响大股东的质押、信托产品、资管产品触及平仓线也会跟风斩仓。开板后可以解决很多问题,比如盘中对倒、大宗交易。

记者了解到,参与开板的资金形态较为复杂,一般都是游资的空余仓位,短期占用(5-10天),空余仓位不足,或者为分散风险,还会找配资公司,甚至资管产品也会介入。

### 套利而非交易

实践中,控股股东出面组织找资金开板的比较多,但有时因为利益相关方太多,各自动力不一样,反而是主要股东出面找游资来开板。“我们11月做了一单,就是前十大股东里的一位股东找的我们。这家公司的控股股东也出保证金,但他本身动力并不强。”赵凯表示。

在赵凯看来,开板不是一个交易,更像一次套利。“开板资金的配比一般都会按照1:3或1:5,比如,大股东出2亿元保证金,我再去找10亿,一共就有12亿的开板资金。为确保开板一次成功,往往还要多准备20%-30%的资金,算下来差不多是15亿。”除了保证金,大股东还要给游资一笔补贴,因为开板后的盈亏由游资承担。补贴水平依据

# 融资生死时速加剧房企两极分化

从趋势上看,这种状况在2019年仍将延续。

值得注意的是,在融资成本上升的背景下,很多财务稳健的龙头房企融资优势进一步凸显。以万科为例,2017年公司净负债率为8.8%,货币资金达1741.2亿元。在今年3月的业绩说明会上,万科首席财务官孙嘉表示,受市场环境影响,近期融资成本略有增加,但仍维持在行业内较低水平。

相对而言,国企在融资方面更加从容。某北京房地产国企负责人告诉中国证券报记者:“今年以来,无论是国资还是控股股东都一直要求降低负债率,所以融资不是很紧迫,负债率在78%左右,融资成本在5.3%上下。融资渠道也较多,既有美元债、公司债、永续债,还有成本较低的保险融资。”

### 市场格局分化

融资能力和融资成本的分化,使大小房企

公司基本面和封单情况在5%-15%之间,极端时能到20%。比如,游资在开板当日投入一个亿,能买到500万元-1500万元的补贴。按15%的补贴水平算,即使在次日以跌停价卖出开板当日买入的股票,至少还有5%的收益(不包含印花税等交易成本)。“不亏钱就要退还保证金,有时盈利还要跟大股东分。”

操作层面,多个开板细节颇有讲究。“在好几个板撬就要看整体市场行情,之前是5-6个跌停后,最近行情好点,3-4个板就可以撬了。具体跌到多少去撬,要看游资的想法和大股东的实力。长期停牌的公司一般在复牌前会找好开板资金,很少在第一个跌停后就去撬的。”

其次,在开板当日的时点选择上,情况也不一样。“若资金实力有限,可以先看早盘的盘面情况,一般选择在下午一点后开。资金准备充裕的话,会在盘前的集合竞价阶段就把封单“吃掉”。”赵凯直言,也有很多上午撬了最后被撼回去的,有些股票连续撬几次才能完全打开。

从龙虎榜数据看,参与开板的营业部席位既有活跃的游资席位,也有不少“生面孔”。“最好能找到游资大本营的席位,这样比较好看。我的经验是,就看资金在哪里,不可能因为开板专门把钱转到其他的营业部,这会很复杂。撬板的筹码不会集中在几个营业部席位,会很分散。”赵凯说。

在面临眼下的市场状况时心态迥异,“马太效应”促使市场格局进一步分化。

开源节流,减少拿地,成为各家房企降低负债率的常规手段。中原地产数据显示,9-11月,25家房地产行业龙头房企合计拿地金额分别为767亿元、720亿元、394亿元,连续3个月低于1000亿元,为近4年来首次出现。2018年之前,龙头房企拿地金额每月都在1200亿-2000亿元。

“截至目前,销售额前30强的房企中,按权益计划拿地金额比2017年全年减少的就有20家,其中下降30%以内、30%-50%、50%以上的分别有6家、6家、8家,大多数已走在降杠杆路上。”新城控股高级副总裁欧阳捷对中国证券报记者表示。

一些财务稳健的龙头房企却从中看到了逆势扩张的机会。今年以来,万科一方面不断强调6300亿元销售回款的目标,另一

## 深交所开展“国家宪法日”普法宣传活动

为深入贯彻落实习近平总书记全面依法治国新理念新思想新战略,弘扬宪法精神,宣传宪法知识,强化资本市场法治建设,近日,深交所开展了以“在宪法的统领下切实推进依法治国”为主题的普法宣传活动。

本次活动以习总书记在第五个国家宪法日的重要指示和宪法修正案内容为重点,通过在线“面对面”的形式讲解宪法知识,并就新修订的《公司法》等资本市场法律法规以及深交所业务规则,为市场参与者答疑解惑,增强其诚信运作和主体责任意识,共同建设更加公正守法的资本市场。

深交所相关负责人表示,深交所认真学习贯彻落实习近平总书记关于全面依法治国的系列重要讲话精神,始终坚持“以人民为中心”的发展理念,牢固树立“宪法法律至上”的法治理念,充分发挥领导干部和全体党员模范带头作用,尊崇宪法、学习宪法、遵守宪法、维护宪法、运用宪法,用实际行动践行以宪法为核心的中国特色社会主义法律体系。

同时,深交所积极创新普法宣传方式和渠道,提高法治宣传实效,为更多市场参与者提供熟悉和了解宪法等法律法规和资本市场业务规则的途径,让宪法精神和诚信守法意识在市场参与者头脑中扎根,提升参与者法治素养,共同营造守法合规和诚信经营的市场氛围,为市场长期健康稳定发展夯实基础。(黄灵灵)

## 中基协:创投税收政策提升长期资本形成能力

国务院总理李克强12日主持召开国务院常务会议,决定实施所得税优惠促进创业投资发展,加大对创业创新支持力度。中国证券投资基金业协会(以下称“协会”)表示,创投税收新政符合投资基金运作特点,纳税主体明确,税目清晰、税率合理,将极大地改善创投基金税收环境,稳定市场预期,降低税收不确定性风险和纳税成本,增强基金投资者和管理人信心,是对行业发展的重大利好。

协会指出,长期以来,包括创投基金在内的私募股权投资基金税收政策是否清晰稳定,各地征管标准是否一致,是否符合投资基金运作特征,是关系到股权投资基金募资、投资、退出的关键问题,甚至影响投资人和基金的投资信心,进而影响企业稳定经营。基金作为直接融资工具,是形成资本的重要力量。国务院常务会议提出的创投基金税收安排,明确创投基金税收在基金层面汇算清缴,创投基金的个人合伙人从该基金取得的股权转让和股息红利所得,按20%税率缴纳个人所得税。该政策既符合《基金法》第八条关于基金税收的特别规定,同时也符合基金税收国际惯例,充分体现了税收法定和税收中性精神,是完善我国资本市场税制的重要一步。

协会表示,创投税收新政突破了以税负增减为目标的存量博弈困局,从源头上厘清了创投基金税收要求,有助于激发股权投资热情,提升我国长期资本形成能力。这是我国税收制度走向成熟的体现,必将对我国创业创新发展大局产生积极而深远的影响。(叶斯琦)

## 揭秘银行不良“假出表”新花样

(上接A01版) 证监会要求银行补充资本或减少风险资产规模。不良率高到了一定的程度,银行业委会全面受限。这也解释了为何部分银行明知违规也要铤而走险。

### “饮鸩止渴”

据了解,原银监会先后在《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》(银监发[2010]102号)、《中国银监会办公厅关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》(银监办发[2016]56号)、《中国银监会办公厅关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》(银监办发[2016]82号)中对各种“假出表”行为进行了约束。例如,102号文要求银行业金融机构不得使用理财资金直接购买信贷资产,56号文要求资产管理公司不得为银行业金融机构规避资产质量监管提供通道,82号文要求出让方银行不得通过本行理财资金直接或间接投资本行信贷资产收益权,不得以任何方式承担显性或者隐性回购义务。这些规定为不良资产“假出表”设立红线。

而近期相关部门对银行隐匿不良,不良资产“假出表”监管加码。种种迹象表明饮鸩止渴触犯红线或面临严厉处罚。

国家审计署网站公布《2018年第三季度国家重大政策措施落实情况跟踪审计结果》,其中,在公布的问题中,6个省份的金融机构存在掩盖不良贷款、拨备覆盖率偏低等问题。12月10日银保监会发布苏州银监分局行政处罚信息公开表苏州银监罚决字(2018)6号(公开表),公开表示苏州银行股份有限公司存在不良资产非洁净出表(即暗中“假出表”)。

联讯证券首席经济学家李奇霖表示,不良腾挪出表不是个新问题,但是各种监管规定趋严尤其是90天以上逾期都纳入不良以后,部分银行的不良率出现了大幅上升。银行不良资产问题暴露,有利于监管层了解真实的情况并且制定相应的政策,有助于监管“排雷”。业内人士表示,隐匿不良,不良资产“假出表”无疑饮鸩止渴,触犯监管红线必将面临处罚。