

鲁政委:把握双平衡

□本报记者 欧阳阳环

兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委近日接受中国证券报记者专访时表示,2019年宏观政策要把握好“双平衡”,即内部平衡与外部平衡、稳增长与稳杠杆的平衡。同时,当前贷款增速与社会融资增速之间存在“硬缺口”,缺口中的企业债券市场融资恢复已有一些积极迹象,但另外一部分非标到期之后的资金如何续上,还未看到切实解决路径。建议审慎区分标与非标,允许监管之下的非标存在一定期限错配。

警惕金融市场联动风险

中国证券报:如何判断2019年的宏观经济运行?面临哪些风险?

鲁政委:2019年面对的主要矛盾可概括为“双平衡”和“两缺口”。所谓“双平衡”,一是内部平衡和外部平衡。如果外部压力不大,稳增长的压力就小一些,但外部压力通常难以主动调控,因此就需稳住自身基本盘;若要较快地调整内需,就要投资拉动,也就涉及如何稳杠杆的问题。所以稳增长和稳杠杆之间是第二个平衡。

所谓“两缺口”,一是贷款增速与社会融资增速之间的“硬缺口”,二是PPI和CPI之间的缺口。前者意味着企业到期资金链的接续压力仍然存在,后者意味着企业的利润增速会继续放缓。

在风险方面,首先是金融市场联动风险值

得警惕。一是债券市场违约。从宏观基本面上看,预计2019年企业利润增长会继续放缓,也就意味着明年企业的信用风险还会继续暴露。二是股票市场,全球流动性收紧将对境内市场造成明显影响。三是汇市。如果全球金融市场剧烈震荡,汇市同样会受到影响。

其次是房地产市场问题。房地产调控要防止房价过快上涨或下跌,需要保持相对平稳的态势。所以,未来房地产市场最大的风险可能不是价格的涨跌,而是是否还有足够的流动性。

最后,2018年二季度以来,货币政策出现一定调整,企业融资难融资贵问题并没有完全解决。监管政策的调整带来了融资的“硬缺口”。当前债市融资恢复已有一些积极迹象,但非标到期之后资金如何续上“硬缺口”,目前还未看到现实的解决路径。

允许非标存在一定期限错配

中国证券报:融资“硬缺口”应如何解决?

鲁政委:一是要恢复债券市场融资,二是要解决非标到期之后的接续。

过去银行理财产品买的都是中低评级的债,这些债券收益率够高,能够覆盖理财的资金募集成本,即便“踩雷”,由于资金在一个池子里,也不影响对客户兑付。理财产品净值化管理后,万一中低评级的债“踩雷”,将马上在产品估值中体现,需要给客户说明。但目前缺乏清晰的债券违约处置流程,金融机构自己也不知

道怎么处理。这就导致2018年的理财产品都在回避低评级债券,很多企业债发不出去。另外,很多企业在发债时还借助非标融资。非标受限之后,部分企业资金链断裂,导致还不上债。

要解决这一问题,首先,要重新规范债券募集说明书。由于过去债券本质上是刚性兑付的,募集说明书没有人仔细看,在投资者保护方面严重不足。其次,要保证债券违约处置流程的透明规范。第三,从中长期的制度建设来看,要组建国家层面专门受理企业破产的破产法庭,摆脱地方政府对当地企业破产的干扰。

在非标方面,资管新规和理财新规要求理财产品净值化管理,人们主要关心两个问题。一是估值,非标的估值没有障碍,因为新的会计准则对所有资产都适用,只是选择摊余成本法还是净值法的问题。二是如何管理流动性风险,有了净值的波动,就会有投资人在开放时更为频繁地申购赎回。对此,可以在产品募集说明书中,约定管理人在特定情境下采取这些手段:一是对流动性受限资产的比例作出规定;二是摆动定价;三是预约赎回;四是遇到特殊或紧急情况时,管理人可以暂时中止赎回。

禁止非标期限错配本质上是为了防止资管产品净值化后的流动性风险,但期限匹配是最为严格的要求,并非总是必要的。非标是社会融资的必要补充。全社会的融资需求,在贷款到债和股票之间,有很多非贷、非债、非股的融资安排,应该让监管之下的非标存在一定的期限错配。

养老金投资遵循市场化多元化专业化

推动制造业高质量发展、全方位对外开放

□本报记者 程竹 杨洁 王凯文

国新办16日就落实中央经济工作会议精神具体举措举行第二场新闻发布会,工业和信息化部、商务部、人社部相关负责人在发布会上表示,将按照中央经济工作会议要求,在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫,深化工业制造业结构调整,进一步扩大对外开放,推动我国制造业、外贸高质量发展,稳定就业,加快研究降低社保费率的实施方案,加大失业保险费返还的力度和幅度,为企业减负担、增活力;推动养老保险基金市场化、多元化、专业化投资,实现保值增值。

力促制造业高质量发展

对于2018年我国工业经济发展情况,工业和信息化部副部长辛国斌表示,虽然2018年9月以来工业增速放缓,但我国工业经济仍然运行在合理区间,甚至实际运行结果还要好于想象,能够完成2018年全年规模以上工业增加值6%的预期增长目标。我国工业经济规模大、韧性强,2018年我国工业增加值规模有望达到30万亿元,继续保持世界首位。

对于2019年我国工业经济发展方向,辛国斌表示,中央经济工作会议把“推动制造业

券商股票交易接口有望对私募放开

(上接A01版)对此,招商证券分析,放开的范围有可能是私募整体,而非仅针对量化私募。实际上,低频量化和传统主动私募也难以区分。此外,券商对于接口的放开应该已有充分的讨论和准备,只等“发令枪”打响。

中泰证券分析,如果此次券商交易接口重新对私募开放,意味着自2015年以来券商外接系统的首次放开。从未来政策演进趋势来看,金融开放是大势所趋,金融创新或逐步得到推动。

期待对冲工具再添利器

“从提升量化基金活跃度的角度来看,仅有股票交易量的提升是不够的,对冲工具也很关键。”北京盈创世纪投资管理有限公司总裁韩冬说。

2018年12月,中金所第三次优化股指期货交易后,股指期货活跃度进一步提升。一方面,成交量和持仓量整体上移,从2018年11月30日到2019年1月16日,IF、IH和IC三大合约的总成交量分别增长约50%、30%和70%;持仓量分别增长约20%、10%和30%。

此外,冲击成本得到改善。“最近一次股指期货交易规则优化后,我们在实际操作中发现,程序化交易的滑点明显下降,盘口可支持的资金量明显放大。”资深量化投资人士冯永昌表示。

富善投资表示,股指期货交易规则优化对市场中性策略产品有非常积极的影响。一方面,贴水有所收敛,当前IF、IH合约基本维持稳定的正基差,IC当月也时常有正基差的机会,这将明显降低机构使用股指期货作为对冲工具的成本。另一方面,随着手续费下调以及成交量放大,买一和卖一价差相比之前也有较大改善,同样降低了交易成本。此外,随着股指期货保证金的下调,当前对冲产品的期货保证金占用率下降,整体仓位因而有所提高,产品预期收益率进一步提升。

在运用对冲工具方面,机构还有什么期待?富善投资表示,一是希望进一步降低股指期货的平今仓手续费,这将进一步改善股指期货的流动性;二是希望丰富对冲工具的种类,推出更多指数期货和期权工具,如果能推出个股相关的对冲工具就更好了。中国证券报记者获悉,部分ETF期权新品种正在积极准备中,推出时间渐近。

高质量发展”放在2019年七项重点工作任务之首,工业和信息化部将重点从六个方面进行推动。

一是建立健全制造业高质量发展体系,重点是政策体系、指标体系和评价体系;二是增强制造业创新能力,重点抓好国家制造业创新中心建设、关键领域核心技术攻关、工业强基等专项工程的实施;三是深化制造业结构调整,重点是坚持不懈去产能,加快传统产业改造升级,促进新兴产业发展,培育先进制造业产业集群;四是培育更具竞争力的优质企业,深入贯彻实施《中小企业促进法》,推动落实金融支持小微企业发展的政策措施;五是优化制造业发展环境,重点是深化“放管服”改革,降低企业成本负担,稳定国内有效需求;六是进一步扩大制造业对外开放,全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度。

继续推动全方位对外开放

商务部部长助理任鸿斌指出,2019年,商务部将推动外贸领域供给侧结构性改革,推动外贸高质量发展 and 贸易强国建设。

任鸿斌指出,一是推进一批外贸转型升级基地建设、国际营销和售后服务网络建设和境外品牌展等贸易促进平台建设;二是开拓一批

重点市场,推进市场多元化,优化国际市场布局;三是推动装备制造等高质量、高技术、高附加值产品出口,推动大型成套设备开拓国际市场;四是积极培育外贸新业态、新模式,深入推进35个跨境电商综试区建设,扎实推进14家市场采购贸易方式试点工作;五是推动加工贸易创新发展,加大力度支持中西部和东北地区承接加工贸易产业转移;六是积极扩大进口,激发进口潜力,全力办好第二届中国国际进口博览会;七是深入推进“放管服”改革,提升贸易便利化水平,营造法治化国际化便利化营商环境。

2019年商务部将继续推动全方位对外开放。任鸿斌提出,将加快推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变,推动尽早出台外商投资法,全面深入实施准入前国民待遇加负面清单管理制度等。

目前11个自由贸易试验区已经建成,海南全岛的自由贸易试验区正在积极推进,2019年还要探索中国特色自由贸易港建设,推进上海自由贸易试验区新片区设立及方案制订工作,进一步压减自贸试验区外商投资准入特别管理措施等。

促进养老保险制度可持续发展

人力资源社会保障部副部长邱小平指

上月一线城市新房二手房价格分化

和二手住宅销售价格分别上涨0.7%和0.1%,涨幅比上月分别回落0.3和0.2个百分点。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨0.7%和0.3%,涨幅比上月分别回落0.2和0.1个百分点。

中原地产首席分析师张大伟表示,2018年四季度各地限制签约政策逐渐放松。特别是一线城市,过去多年积压的高端项目逐渐进入网签,使得房价上涨。但从二手房市场来看,热点城市房价的拐点已经出现。

2018年12月有59个城市房价环比上涨,相比11月的63个有所减少。其中,广州上涨3%,涨幅排名第一;厦门下跌0.4%,继续成为70城新建商品住宅销售价格中环比跌幅最大的城市。易居研究院智库中心研究总监严跃进认为,从数据来看,广州、石家庄、锦州等城市房价上涨较快。其中,广州的潜在购房需求较大,厦门的情况则可以理解为2018年去房价泡沫方面效果明显。

银保监会:坚持不懈治理金融市场乱象

过一系列扩大开放的举措,吸引更多外资金金融机构进入国内市场。

有效增加资金投放和融资供给

会议强调,必须把防范系统性风险与服务实体经济更紧密结合起来。防范系统性风险是实体经济持续健康发展的重要前提,要通过有效监管防范化解各类经营风险和防止局部风险扩散蔓延,维护金融市场稳定,同时推动房地产长效机制建设,促进国际收支总体平衡。

会议提出,服务好实体经济是防范系统性风险的根本举措,银行业保险业必须从大局出发,按照“六稳”要求,坚决服务供给侧结构性改革,稳步推进结构性去杠杆,妥善处理防风险与稳增长调结构的关系。有效增加资金投放和融资供给,积极支持国家重大战略实施,扎实推进普惠金融,助力打好脱贫和污染防治攻坚战。大力支持民营企业和小微企业,在信贷供给增加的基础上保持融资成本处于合理水

利率市场化需寻找新的“利率锚”

中国证券报:如何看待当前货币政策传导的效果?

鲁政委:在畅通货币政策传导机制方面,企业融资成本降得不够快,一个原因是利率市场化仍有待推进。现在存贷款基准利率都在历史低位。由于负债成本上升,银行给企业的贷款利率不得不上浮较多。与之对应的是,存款基准利率对吸储却不是很有吸引力,使得银行负债上不来。同时监管又控制了同业负债占比,导致商业银行的一般性负债不足以支持其信贷投放。未来利率市场化最迫切的问题,是需要寻找新的“利率锚”。

在这方面,同业存单(NCD)对于中国的利率市场化进程可以起到更大的推动作用。固息NCD发行期限可以覆盖1年以内的各个期限,且都是真实成交的价格。同时,NCD是金融机构真实的负债成本,非常有效地解决了成交的真实性、期限结构完整性的问题。

金融监管把同业业务视为滋生乱象的一个重要领域。“同业”最早指银行和银行之间,把同业负债占比作为一个流动性指标来使用,其背后逻辑是机构行为趋同,占比越高,流动性风险越大。但现在“同业”包含不同类型的机构,如银行、证券等,其行为是不同的。比如,寿险公司的资金来源非常稳定,而货币基金的资金来源与银行是完美互补的。因此,同业存款占比不能超过总负债的1/3这类限制是否必要,值得思考。

出,2018年,职工基本养老保险基金累计结余近5万亿元,具备较强的支撑能力,基金结余平均可以满足17个月的支付,能够保证按时足额发放。但是也要看到,我国的社会保障工作还面临诸多矛盾和困难,特别是人口老龄化进程加快、老年人口规模大、老龄化高峰持续长等特征明显,养老保险制度可持续运行面临严峻挑战。

邱小平表示,2019年将多措并举促进养老保险制度可持续发展:一是深入实施全民参保计划,扩大制度覆盖面,增加基金收入;二是实施企业职工基本养老保险基金中央调剂制度,在加快推进省级统筹的基础上推进全国统筹,合理均衡不同地区之间的养老保险基金负担;三是推动基金市场化、多元化、专业化投资,实现保值增值;四是划转部分国有资本充实社保基金,提升基金的抗风险能力;五是发展多层次养老保障体系,满足不同群体的养老保障需求。

关于就业,邱小平认为,解决就业问题具有长期性、艰巨性和复杂性。重点在四个方面下功夫:一是在为企业减负、增活力上下功夫;二是在突出重点群体精准施策上下功夫;三是在强化培训提高劳动者职业技能上下功夫;四是在保障劳动者权益兜牢底线上下功夫。

大家明显加快了核销节奏,具体力度要看银行的客户结构和发展战略。比如,以往国有大行的客户集中在央企、国企以及地方基建项目等,这轮核销的压力就小一些。股份行同样要分情况,有些银行早就将重心调整到个人零售板块,这类银行的压力也小一些。一些银行的客户结构‘大头’是中小制造业或层级较低的地方融资平台,这一轮可能只得选择‘壮士断腕’。”

多位银行高管对中国证券报记者表示:“按照不良资产处置惯例,不良资产打包转让及核销是银行用得较多的手段,但核销是有额度限制的。我们在观察监管部门是否会有进一步政策支持。”

除传统的核销、打包转让等处置手段外,预计2019年不良处置创新将发力。银保监会首席风险官、新闻发言人、办公厅主任肖远企此前表示,2018年末债转股签约金额突破2万亿元,落地金额达6200亿元。资产证券化以及不良资产证券化方面,2018年金额约为9000亿元,为史上最多。

“短痛”利于长期发展

“监管部门这两年一直在引导商业银行真实反映风险,加快核销,其目的在于为银行‘减负’,重新激活被‘僵尸企业’占用的贷款额度。”

在曾刚看来,商业银行跳出误区,顺应趋势,充分暴露风险,才能腾挪新额度支持实体经济、调整客户结构,谋求长期发展和盈利预期。尤其是中资上市银行估值多年以来处于较低水平,背后根源就是投资者对银行业风险的担忧。

不过,曾刚坦言,加快不良核销将影响银行短期利润。业绩快报显示,平安银行2018年实现营业收入1167.16亿元,同比增长10.3%;归属于母公司股东的净利润为248.18亿元,同比增长7.0%。浦发银行实现营业收入1715.42亿元,同比增加29.23亿元,增长1.73%;归属于母公司股东的净利润559.14亿元,同比增加16.56亿元,增长3.05%。中信银行利润总额543.26亿元,比上年增长3.92%;归属于母公司股东的净利润445.13亿元,比上年增长4.57%。

业内人士认为,2019年,民企、小微信贷领域有望迎来银行更大的助力。

肖远企表示,支持实体经济的发展是2018年最主要任务,主要是从增加供给和盘活存量两个方面入手。在盘活存量方面,除资产证券化、债转股、核销不良资产外,还采取了联合授信机制。一方面,平衡过度授信企业存量的信贷资源、资金资源,对于融资超过正常生产经营需求的,把这部分挤出来一些;另一方面,腾出新的信贷空间,让银行有更多空间进行对实体的融资。

深交所:完善多元化新闻宣传渠道

□本报记者 黄灵灵

1月16日,深交所举办新闻媒体座谈会。深交所相关负责人表示,这是深交所落实中国证监会关于加强资本市场新闻舆论工作部署要求的有力举措,是深交所健全完善新闻媒体常态化沟通机制、努力建设透明交易所的重要内容。

座谈会上,深交所负责人向媒体通报了深交所2018年工作情况与2019年重点工作安排,并就媒体关切问题展开深入交流。与会媒体表示,近年来,深交所认真贯彻落实党和国家方针政策,提升政治站位,服务实体经济,强化风险防控,夯实一线监管,深化改革创新,规范管理运行,加强新闻宣传,各项工作取得积极成效。希望进一步与深交所加强交流合作,发挥媒体专业优势,共同讲好资本市场故事,为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场创造良好舆论环境。

银行核销不良贷款力度料加大

(上接A01版)交通银行首席经济学家连平认为,2019年部分领域潜在风险需重点关注,但随着国内经济结构调整步伐不断加快,以及民营及小微企业融资环境逐步改善,商业银行资产质量下行压力将得到缓解,逾期和关注类贷款等前瞻性指标将呈现持续向好趋势。

国家金融与发展实验室副主任曾刚指出,从银保监会最新披露数据来看,过去三个季度,银行业不良率呈小幅上升态势,一是因为监管要求银行加大不良贷款准确分类和处置工作力度,二是2018年实体经济面临压力。2019年银行信贷风险还会显现,但最严峻时刻已过去。

中国民生银行研究院研究员郭晓蓓认为,银行业不良贷款的惯性增长趋势在未来两三个季度内将保持不变,2019年不良贷款余额增长有可能高于往年。“化解过剩产能、出清‘僵尸企业’的力度不断加大,小微企业风险持续暴露,都会对商业银行信用风险状况造成不利影响。同时,大型企业债务违约和房地产市场进一步分化风险也需警惕。”

加大核销力度成共识

据银保监会初步统计,2018年商业银行累计核销不良贷款9880亿元,较上年多核销2590亿元。银行业内人士坦言,2019年这一趋势将持续。

监管部门此前多次强调“以丰补歉”和逆周期调节,要求银行业金融机构在贷款增速较高、净利润增长较快的年份多计提贷款减值损失准备,以保持稳定的风险抵补能力,防患于未然。截至2018年末,商业银行贷款损失准备余额3.7万亿元,较上年末增加6762亿元。拨备覆盖率和贷款拨备率分别为185.5%和3.5%,较上年末分别上升5.1个和0.24个百分点,在已调整贷款损失准备监管要求的情况下,两项指标仍保持上升态势。

“银行加大核销力度,主要为了压降账面不良贷款。”东方金诚首席金融分析师徐承远认为,银行面临资产质量下行压力,同时受银行五级分类监管趋严影响,银行加大了不良贷款确认力度,账面不良贷款有所增加。

周吉告诉中国证券报记者:“从2018年开始,大家明显加快了核销节奏,具体力度要看银行的客户结构和发展战略。比如,以往国有大行的客户集中在央企、国企以及地方基建项目等,这轮核销的压力就小一些。股份行同样要分情况,有些银行早就将重心调整到个人零售板块,这类银行的压力也小一些。一些银行的客户结构‘大头’是中小制造业或层级较低的地方融资平台,这一轮可能只得选择‘壮士断腕’。”

多位银行高管对中国证券报记者表示:“按照不良资产处置惯例,不良资产打包转让及核销是银行用得较多的手段,但核销是有额度限制的。我们在观察监管部门是否会有进一步政策支持。”

除传统的核销、打包转让等处置手段外,预计2019年不良处置创新将发力。银保监会首席风险官、新闻发言人、办公厅主任肖远企此前表示,2018年末债转股签约金额突破2万亿元,落地金额达6200亿元。资产证券化以及不良资产证券化方面,2018年金额约为9000亿元,为史上最多。

“短痛”利于长期发展

“监管部门这两年一直在引导商业银行真实反映风险,加快核销,其目的在于为银行‘减负’,重新激活被‘僵尸企业’占用的贷款额度。”在曾刚看来,商业银行跳出误区,顺应趋势,充分暴露风险,才能腾挪新额度支持实体经济、调整客户结构,谋求长期发展和盈利预期。尤其是中资上市银行估值多年以来处于较低水平,背后根源就是投资者对银行业风险的担忧。

不过,曾刚坦言,加快不良核销将影响银行短期利润。业绩快报显示,平安银行2018年实现营业收入1167.16亿元,同比增长10.3%;归属于母公司股东的净利润为248.18亿元,同比增长7.0%。浦发银行实现营业收入1715.42亿元,同比增加29.23亿元,增长1.73%;归属于母公司股东的净利润559.14亿元,同比增加16.56亿元,增长3.05%。中信银行利润总额543.26亿元,比上年增长3.92%;归属于母公司股东的净利润445.13亿元,比上年增长4.57%。

业内人士认为,2019年,民企、小微信贷领域有望迎来银行更大的助力。

肖远企表示,支持实体经济的发展是2018年最主要任务,主要是从增加供给和盘活存量两个方面入手。在盘活存量方面,除资产证券化、债转股、核销不良资产外,还采取了联合授信机制。一方面,平衡过度授信企业存量的信贷资源、资金资源,对于融资超过正常生产经营需求的,把这部分挤出来一些;另一方面,腾出新的信贷空间,让银行有更多空间进行对实体的融资。