

# 支持小微企业 结构性降准可行

□交通银行首席经济学家 连平

数据显示,2019年一季度国内生产总值按可比价格计算同比增长6.4%,与去年四季度持平,明显好于市场预期;社会融资规模和人民币贷款增加额增速不同程度加快;PPI出现企稳向上态势,经济运行呈现一系列积极信号。笔者认为,当前为改善小型金融机构支持小微企业的信贷能力,适当降低其存款准备金率是有必要的,但全面降低存贷款基准利率可能性很小。

## 逆周期政策效应下经济运行企稳

从一季度经济运行数据来看,我国宏观经济近期运行企稳向好,不少数据都出现超预期的态势。这一方面说明,经济自身确实还是有潜力的,很有韧劲;另一方面也说明,前期宏观政策的逆周期调节效应,包括财政政策、投资政策和货币政策的组合政策效应已经逐渐显现。随着宏观政策逆周期调节效应的进一步落地,未来一段时间这种态势会越来越明朗,更多的宏观经济数据会转好,二季度以后宏观经济可能趋向回升,下半年经济增速可能比上半年要高。

今年以来,供给侧结构性改革继续扎实推进,“三去一降一补”成效不断显现。经济结构继续朝着优化、调整、升级的方向发展,表现为一季度服务业增加值占GDP比重提高至57.3%,工业部门内高技术产业、战略性新兴产业增加值分别增长7.8%和6.7%,高于6.5%工业整体增速。近期PPI出现止跌企稳也表明总供给和总需求之间的关系正在改善,生产和工业领域中已经发生了积极的变化,接下来PPI出现负值的可能性已经不大,而小幅向上的可能性则增大,工业领域价格温和上涨有助于下一阶段的经济增长。

深化供给侧结构性改革正在呈现一系列成效。钢铁、煤炭去产能提前两年完成“十三五”的目标任务,合规企业生产积极性持续提高,产能利用率明显提升,结构调整、节能减排、资源优化配置等工作持续改善。数据显示,一季度钢铁行业产能利用率较去年同期上升2.3个百分点至79.20%,录得2016年二季度以来的单季新高。钢铁行业工业增加值累计同比增速较去年底上升0.9个百分点至7.9%。在“房住不炒”政策定位下,房地产市场预期总体平稳,楼市去库存效果显著,房价运行稳定,投资增长略有加快。截至3月末,全国商品房待售面积51646万平方米,环比2月末减少605万平方米,库存数据创下近61个月的新低。部分三、四线城市库存已处在合理水平。

随着成交逐渐趋向活跃,土地购置增长加快,一季度房地产开发投资超预期增长11.8%,有利于未来更好地达到市场供求平衡。2018年下半年,下调和取消部分消费品进口关税,对消费起到积极作用,消费对经济增长的贡献明显增强。一季度最终消费支出对经济增长的贡献率为65.1%,其中,代表消费升级的服务消费的比重较去年同期提高1.4个百分点至47.7%。近年来推进的投资内部结构优化,技术改造投资、高技术产业投资、社会领域投资,使得一些短板领域投资持续较快增长。一季度财政资金提前下发,大量基建补短板项目集中开工,促进基建投资增速小幅回升到4.4%。鉴于前期政策力度不小,加上国家又推出40个与基建相关的重大建设项目,二季度以后基建投资增速可能会有所加快。

减税预期提振效果在工业生产中有超预期反映。工业生产超预期加快是一季度经济增长保持平稳的重要原因,1-2月规模以上工业增加值同比实际增长5.3%,3月份增速陡升到8.5%,带动一季度工业增加值增长了6.5%,这其中增值税率下调可能是重要原因之一。从2019年4月1日起,制造业增值税率从16%降到13%,制造业企业尤其是处于产业链中下游的中、小企业在3月加大了采购和生产,主动增加备货,从而可以进行更多的抵扣,客观上要求上游企业增加生产。从3月份制造业PMI数据看,中型企业和小型企业的PMI生产指数、PMI原材料库存指数的回升幅度要明显大于大型企业,可能是个例证。大规模减税降费有助于为制造业减轻财务负担,降低经营成本,提振市场信心。随着减税降费政策的落实,对宏观经济的实质性影响将在二季度进一步显现,二季度制造业PMI有望保持在荣枯线以上。

今年以来,金融支持实体经济的力量在明显增强。三月没有春节季节性因素影响,加之通常三月又为财政存款下放月,央行多次定向降准后银行体系流动性也相对充裕,进而信贷出现了较快增长,社会融资规模存量增速也回升至10.6%。

整体来看,经过一段时期“宽货币、增信用”的政策实施,数据开始显示出金融支持实体经济的力量在增强,结构也有明显改善。一季度新增5.81万亿人民币贷款中,2.57万亿是投向企业部门的中长期贷款,1.38万亿是投向居民部门的中长期贷款,一季度流向企业部门的信贷融资占比达到77.1%,较去年同期的61.6%大幅提升。表外融资恢复相对缓慢,信托贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票在社会融资

随着近期一系列经济数据转好,加之4月15日央行货币政策委员会季度例会重提“保持战略定力”,“把好货币供给总闸门”,当前市场有观点认为货币政策将边际收紧、出现转向。笔者认为,鉴于经济运行和金融市场发生了一些积极变化,货币政策加大宽松力度的必要性已经不大,但也并没有必要转向收紧;短期内政策将依然坚持逆周期调节,保持流动性合理充裕仍是主要目标。

央行货币政策委员会季度例会和中央依然重申“宏观政策坚持逆周期调节”。积极财政政策正在落地,减税降费的效应将进一步显现;刺激投资和消费的政策将逐步落到实处。目前,经济指标显示增长有企

提供了一定的调整空间。

随着房地产市场调控的不断深入,尤其是资金面从紧和新房限价政策,使得市场供给主体对于未来的投资信心有所下降,作为房地产市场的先行指标土地购置面积也开始出现明显变化。

二季度房地产市场在开局稳定的情形下,尤其是销售有望实现恢复性增长,投资仍将会保持较快增长,地方可能会根据各地土地出让情况和房价上行的压力加大微调力度。

一是房地产开发投资将保持高位增长。去年以来市场对于政府调控决心不断确认,在经济压力没有预期那么大的情况下,控风险、调结构仍是当前主要任务。因此,在货币政策对房地产供给端继续从严的背景下,二季度房地产开发商不得不继续加快开发进度,实现快速周转的开发模式。虽然一季度拿地增速出现较大下滑,但根据发改委2019年新型城镇化建设重点任务以及部分城市落户政策利好的情况下,二季度房企拿地积极性应会有所提升,增速下滑趋势可能会减缓。再加上二季度天气有利于开工,因此二季度房地产开发投资可能维持高位增长,同比增速有望保持两位數。

二是商品房销售同比增速有望恢复正增长。3月份在流动性宽松和经济下行压力减缓的背景下,市场购房预期发生改变。二季度随着宏观经济在逆周期调节下进一步向好,购房需求有望进一步加强。4月8日国家发改委《2019年新型城镇化建设重点任务》指出要继续加大户籍制度改革力度,在此前城区常住人口100万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上,城区常住人口100万-300万的Ⅱ型大城市要全面取消落户限制;城区常住人口300万

规模中的占比都较去年同期有所下降。当前的融资主要仍由一些信用风险较低的融资需求支撑,融资集中在低成本融资渠道是当前融资结构的不足。在“增信用”方面,中小企业融资需求满足和融资成本降低方面的改善空间依然不小。

一季度社会融资规模和人民币贷款增量都比较亮眼,超过预期,但货币政策传导机制是否已完全打通,现在还不能下此结论。信用增长确实明显改善,整个信贷的增速确有提高,但与全球金融危机时期比谈不上是大幅增长。2009年信贷增速达到30%以上,之后很多年份信贷增速仍在20%上下,而当前信贷增速已降至13%左右。在其他社会融资增长比较缓慢的情况下,信贷若不适当加快增长,恐怕就难以满

稳迹象,金融指标也超预期改善,这很大程度上会制约未来的货币政策偏松调整的空间。尽管一些前瞻指标明显转好,但进口依然负增长,投资、消费、工业生产等实体数据还有待进一步观察,增长、就业和企业盈利等数据的改善仍有待时日,宏观政策当下转向收紧尚不具备应有的条件。

未来物价将继续回升,本轮消费物价上涨主要受猪周期和猪瘟疫病的推动而非货币因素,货币政策尚不必做出针对性反应。财政减税、地方债发行都需要保持合理充裕的流动性环境予以配合。实体经济仍需要融资成本继续降低获得支持。去年12月贷款利率下降有季节性因素,今年3月贷款利率率环比预计下降幅度不会很大,降低

## 房地产市场回暖 地方微调力度料加大

□国家信息中心政策动向课题组

-500万的Ⅰ型大城市要全面放开放宽落户条件,并全面取消重点群体落户限制。这无疑是对房地产行业中长期向好的重要政策,从而改变市场预期。同时,当前的“减税降费”“降成本”等政策,开始惠及居民住房消费。3月份,首套房贷款平均利率连降4个月,已回归至去年4月份水平。市场当前的可贷资金充裕,流动性比较充足,这都为二季度需求创造较好的条件。但在一季度天量融资之后的,出于控风险的需要,二季度货币政策有望微调。综合来看,二季度的销售或继续保持平稳增长趋势,同比增速预计会重新转正。

二是地方为落实主体责任可能会加大微调。从当前宏观经济发展的趋势看,2019年3月制造业和非制造业PMI强劲反弹,创下近半年来新高,制造业PMI重回扩张区域,除了春节因素消除之后的季节性回升外,生产和需求两端明显改善,显示经济正在逐步好转,政策全面放松的预期几乎没有可能。

随着经济下行压力的减缓,房地产自3月回暖的势头明显,政策有收紧的可能。但是,一季度土地购置面积增速的大幅下滑值得关注。因此,二季度各城市为了落实主体责任,落实好“稳地价、稳房价和稳预期”的目标,各地显然会根据具体情况进行适度微调。一些商品房销售和土地购置面积下滑较快的城市可能会适度放松,而一些出现明显回暖的地区还会有收紧的可能。比如日前国管公积金新政的出台,明确对二套房贷款实行“认房又认贷”,二套房首付比例调整为最低六成,最高贷款60万元,贷款期限不得超过25年。此次调整进一步加大力度支持缴存职工购买政策性住房,满足首套房刚需,遏制投资投机性的炒房需求,对北京市场影响

足实体经济的融资需求。虽然社会融资规模的总量确实是比前些年要多,比如1月、3月社会融资规模增量都是超预期的,但增速还是处在合理区间,因为GDP在较快增长,名义GDP在扩大,信贷总量增加与之相匹配并适当多一些是有必要的。

笔者认为,当前仍需要有平稳和相对较快的信贷增长来支持实体经济。需要关注的是,尽管当前投向实体企业部门的信贷占比有所上升,但从微观结构上看,金融机构在实体企业明显企稳之前的风险偏好依然偏低,居民部门中长期贷款仍保持着较快增速。2018年下半年货币政策稳健偏松调节以来,票据融资存量同比增速由-1.59%逐月快速回升至当前的71.33%,而企业中长期贷款增速同期变化不大,维持在

实体经济融资成本仍然“在路上”。

鉴于宏观数据逐步转好,市场流动性合理充裕,物价已转向上升,经过多次调降后,短期内全面降准的概率已经很小。但为了更好地支持小微企业,未来仍有定向适度降低小型金融机构存款准备金率,来提升其服务小微企业能力的需求,即结构性降准的可能性依然存在。

去年以来,银行体系信贷增速有所加快,但存款增速却持续走低,两者增速差达到五至六个百分点;部分银行负债端压力持续增大,导致一些股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行等小型商业银行信贷投放能力受到制约。通常,小型商业银行可用于抵押的资产有限,在货币市场获得融资的手段不

## 四方面把握应对下阶段市场

当前房地产市场在“房住不炒”的定位下,各方对于政府的调控决心和调控的长期性都需要有清醒认识。以房地产税收为主要手段构建房地产长效机制的落实步伐会越来越快。房地产企业要增强坚决去杠杆的意识,切实控制好经营风险,提升房地产市场的供给质量和加快产业转型升级。购房者应加强风险意识,合理配置房地产在家庭资产中的比例。

一是中央政策仍以“稳”为主,注意货币政策的溢出效应。稳市场、稳价格、稳预期可以说是今年中央对于房地产市场调控的主要目标,围绕这一目标,首先在政策上加大对稳市场的支持,稳定市场的供给和需求,需求较大的地区注意加大租赁性住房供给外,商品房供给不可大幅减少;需求端继续严控投机性需求,重视刚性需求,对于限价带来的一二手房房价倒挂的现象也应引起重视。其次,在稳房价方面继续督促地方落实主体责任,既要坚决遏制房价的上涨,也要关注三四线城市房价的大幅波动。三是稳定市场预期需要中央层面的政策,尽量减少对市场预期发生较大影响,在当前情况下不轻易删减和增加房地产相关政策。最后就是货币政策在保持流动性合理充裕的情况下,要注意结构性宽松,防止货币政策对房地产的溢出效应,防止宽松的资金流入房地产市场带来房价攀升,尤其是要注意一季度天量融资对于房地产市场的影响。

二是各地应加强对市场变化的监控,适时做出预调微调。今年房地产市场的地区差异性可能会拉大,因此各地必须密切关注本

13%左右的水平。银行相对较为偏好短期资产配置,说明当前金融机构风险偏好水平依然不高,同时也表明实体经济这方面需求的增长尚待改善。

但经验表明,随着政策效应逐步显现,实体经济运行的逐步改善和市场风险偏好的逐步回升,一季度发放票据融资中的较大部分有可能在二季度后逐步转化为实质性贷款,对实体经济形成较好的支撑。目前,居民中长期贷款增速缓慢下行。尽管当前17.8%的增速较2016年12月近一轮峰值增速31.19%明显回落,但依然保持较快增速。因此,金融数据虽然总量层面表现良好,但结构上仍有较大改善空间。当然,未来金融数据与实体经济表现将是相辅相成的、互为推动。

多,因此解决负债端压力的直接方式是改善其存款状况。而相对偏高的存款准备金率则会对小型商业银行带来不必要的压力。

可见,为改善这些小型金融机构支持小微企业的信贷能力,适当降低其存款准备金率是有必要的。未来降低存贷款基准利率可能性很小,当前经济增长向好运行,物价趋势逐步向上;中美利差已经大幅收窄,部分金融产品的利率已经倒挂;存贷款市场利率已经降至历史最低水平。笔者认为,未来有可能通过利率市场化改革来推动市场实际利率水平下降。综上可见,当前实体经济仍需货币政策坚持逆周期调节,未来一个阶段货币政策将保持框架稳定、灵活开展预调微调。

地供需关系,做好相应政策储备,在市场出现一定波动时进行微调。在实现中央对于房地产市场“三稳”的目标下,做好房地产市场的预期引导,既要坚决遏制投机性的需求,也要满足刚性需求。尤其是一些人口长期净流出地区要进行房地产供给和需求的调研,控制土地供给,积极发展二手房市场,维护房地产市场的稳定。

三是房地产企业应逐步降低杠杆率,加快产业转型升级。房地产企业应该意识到,去杠杆是一项长期任务,针对高杠杆可能带来的风险,一方面要加快土地开发节奏,加快销售进度,加快资金回笼;另一方面要积极提高房地产自有资金比率,通过股权式融资降低债务杠杆率。政府应积极引导房地产企业展开并购重组,允许合规企业发行ABS等债务融资工具。

房地产开发企业应深刻意识到房地产市场调控的长期性,加快企业向专业化、规模化、品牌化方向发展,加快培育知名企业、品牌企业,组建大型企业集团,推动开发企业与物业、中介之间的合作。增强企业市场竞争力,实施多元化发展战略,实现房地产与教育、医疗、物流等跨界联合。加快开展技术创新、产品创新、管理创新,提升房地产全产业链尤其是后端服务的附加值。强化企业服务,将由产品开发向空间运营迈进,从产品开发商变身空间运营商,提升住宅品质和小区品位。

四是购房者需要理性,加强风险意识。当前房地产市场区域差异会越来越大,对于刚性需求购房者来说,应趁政策有微调的时候果断出手。同时,对将来房价波动应有理性认识,有足够的心理预期,尤其要对未来房产税出台对于房地产市场的影响有充分预期。(执笔:邹士年)



IC图片