



□内蒙古证监局党委书记、局长 鱼向东

新华社图片

拓宽融资渠道 激活市场主体

近3年来，内蒙古在沪深交易所市场累计直接融资602.79亿元。其中，上市公司增发融资237.77亿元，公司债券融资331.81亿元，资产证券化融资33.21亿元。此外，内蒙古自治区政府两年来已通过沪深交易所发行地方政府债券2379.23亿元，拓宽了政府债券发行渠道，有力支持了内蒙古经济社会发展。

资本市场在内蒙古经济调结构、促发展中发挥了重要作用，辖区一批上市挂牌企业得到迅速发展壮大，涌现出了伊利股份、鄂尔多斯和佰惠生等一批行业龙头企业，对行业 and 整个经济发展起到了很好的引领示范作用。

近年来，内蒙古陆续出台《关于进一步推进多层次资本市场融资的若干意见》等一系列政策措施，积极推动资本市场建设，为辖区资本市场发展营造了良好的政策环境、服务环境和金融生态环境。

作为直接融资的重要参与者和推动者，证券经营机构长期深耕内蒙古市场，发挥投行的专业优势，创新投融资方式和渠道，主动服务地方政府、实体企业和金融机构，有效帮助辖区企业和金融机构拓宽融资渠道。辖区证券经营机构还积极发挥窗口作用，2017年以来已协助区内各类主体实现直接融资309.11亿元。

证券期货机构和私募基金立足内蒙古，聚焦主业，服务实体经济能力不断提升。截至今年8月底，全区共有法人证券公司2家，证券分公司17家，证券营业部104家，期货营业部10家，私募基金管理人43家。从证券交易量看，前8个月，内蒙古证券交易额累计9142.8亿元，较2018年同期增长17.63%。

主动防范风险 净化市场生态

近几年来，内蒙古证监局坚持依法全面从严监管理念，积极深化风险导向监管、不断加大监管力度，大力推进科技监管、分类监管，完善风险监测、预警和处置机制，聚焦重点领域和市场关切，运用现场检查、非现场监管、稽查执法一系列监管“组合拳”，坚决查处内幕交易、违规减持、市场操纵等违法违规行为，形成监管与执法的闭环循环良性互动。在各方努力下，内蒙古资本市场秩序持续好转，生态环境进一步净化。

2017年以来，共采取行政监管措施34家次，及时纠正市场主体违规行为，对象涵盖上市公司、证券公司、新三板挂牌公司及其高管、债券发行人、私募基金管理人、审计机构及签字注册会

稳定内需至关重要

上半年，我国GDP同比增长6.3%。从“三驾马车”来看，投资对GDP增长的拉动从2018年的2.2%回落至1.2%；消费从5%回落至3.8%；因出口表现好于进口，净出口对GDP增长的拉动从-0.6%上升至1.3%。但在当前形势下，外需的不确定性较大，提振内需对经济稳增长至关重要。

外部需求有波动。今年以来，全球经济延续回落态势，主要国家经济增速放缓。二季度，美国GDP季调环比折年率为2%，分别较一季度和去年同期下滑1.1个和1.5个百分点。德国作为欧元区的经济增长“引擎”，其二季度GDP为6年来首次同比零增长。新兴市场国家经济亦增长乏力，印度二季度GDP同比增长5%，近一年连续回落3.2个百分点。受需求疲弱影响，全球贸易额下降。一季度，全球出口贸易额4.6万亿美元，同比下降2.7%；全球进口贸易额4.7万亿美元，同比下降3.1%。预计全球需求放缓将延续，净出口对我国经济的拉动作用具有较大不确定性。

投资加速有空间。前8个月，固定资产投资完成额增长5.5%，同比提高0.2个百分点。制造业投资增长2.6%，主要是外需不振等因素所致。基建投资增速与预期存在一定差距，不过，近期与专项债相关的政策密集发布，有助于加快专项债发行节奏，对基建投资起到提振作用。

“在内蒙古自治区党委、政府的高度重视和中国证监会的正确领导下，内蒙古证监局结合辖区实际，贯彻好落实好党中央、国务院的决策部署，办好自己的事情，把资本市场监管好、建设好、发展好；始终坚持服务内蒙古实体经济和保护投资者合法权益的根本方向，努力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，在完成2020年脱贫攻坚的战略目标，践行绿色高质量发展理念等方面发挥积极推动作用。”

鱼向东表示，内蒙古证监局将坚持“零容忍”，严厉查处违法违规行

为，共查办稽查案件19件，罚没款金额541.96万元。

内蒙古证监局坚持把防控股票质押、公司债券违约等重点领域风险放在更加突出的位置，全力维护辖区资本市场稳定运行，坚决守住不发生系统性风险的底线。

推动内蒙古政府设立100亿元企业纾困发展基金和100亿元企业流动性风险防控基金，目前纾困发展基金已向5家上市公司累计投入13.57亿元，流动性风险防控基金已向32家企业累计救助139亿元，辖区上市公司股票质押风险化解初见成效；加强债券违约风险监管，防范风险外溢和扩大，主动前移风险防范化关口，对发行人的运营情况进行跟踪监测，全面研判风险，贴身盯防高风险公司，与交易所联动紧盯风险债券偿付工作；加强与内蒙古发展改革委、金融办等的沟通协调，推动资金筹措和债券兑付沟通工作，成功化解多起私募基金兑付风险事件。

全力脱贫攻坚 深耕绿色发展

内蒙古证监局全面贯彻落实党中央、国务院

有效实施政策调控

当前，我国宏观调控难度加大，但仍有较大操作空间。

货币政策方面，上半年，社融增速10.9%，M2增速8.5%，名义GDP增速为8.1%，基本实现社融、M2增速与名义GDP增速相匹配的目标。结构也趋于合理，表外融资继续回落，新增人民币贷款合理增长。下一阶段，货币政策仍然具有较大空间。一方面，降准（普降和定向降准）政策的实施，有利于保持市场流动性合理充裕。加大对民营企业、制造业的信贷支持力度，有助于形成良好的

关于脱贫攻坚的战略部署，坚决落实证监会关于扶贫工作的决策安排，结合内蒙古经济发展现状、产业结构特点以及资源条件等因素，立足自身监管定位，积极拓展资本市场精准扶贫的广度和深度。

引导证券期货行业深化精准扶贫，动员和凝聚行业力量参与扶贫，形成帮扶合力，努力提升贫困地区“造血”能力，培育贫困地区特色产业，形成聚集效应和乘数效应。发挥农牧业产业化龙头企业扶贫攻坚的支柱性作用，形成以伊利股份、佰惠生等企业为龙头的农牧业产业扶贫集群，支持农村牧区脱贫攻坚；发挥证券期货经营机构行业优势，实现精准扶贫，目前辖区两家法人机构已与全国15家贫困县签订了结对帮扶协议，国融证券的结对帮扶贫困县数量位居行业第二，辖区9家证券经营机构与全区15个贫困旗县签订了结对帮扶协议，在教育、民生、产业、金融等多方面累计投入3300多万元，为国旗县引入产业基金3亿元，国融证券迁址武川县为当地贡献税收累计超过1.2亿元；落实内蒙古“金融支持贫困县域经济发展行动计划”，联合内蒙古相关部门，推动和引导证券经营机构选派优秀干部到全区31个国家级贫困旗县挂职；大力推动设立政府引导基金，支持基金小镇建设，吸引各类私募基金对接“三农三牧”，引导私募基金助力自治区脱贫攻坚。

内蒙古证监局结合辖区实际，围绕资本市场助推内蒙古辖区绿色产业发展这一课题，多次深入辖区市场主体开展调查研究；走访调研私募基金管理人，推动私募基金机构以合规风控为底线，以体系建设、产品创新为抓手服务绿色产业，充分发挥其价值投资功能，在客户和项目上进行深度开发，支持产业和科技持续创新，实现风险资本与绿色产业融合发展；召开资本市场助推绿色经济发展座谈会，推进金融机构用好用实绿色债券融资工具服务绿色金融，通过做精品牌、做专业务、做特产品、做深服务助力绿色经济和产业发展。

截至目前，内蒙古已发行绿色债券2只，发行金额7.5亿元；发行绿色资产证券化产品1只，发行金额4.11亿元。

内外联动 构建投资者保护“大格局”

为建立投资者保护“大格局”，内蒙古证监局不断加强与相关部门的沟通与协作，加强舆论引导，推进投资者教育，建立多元化纠纷解决机制，积极发挥证券期货投资者教育基地宣传教育

加大政策支持力度

当然，经济发展中还存在不稳定和不确定因素，笔者建议从如下方面做好政策支持和保障。

一是应对外需变化，强化对进出口企业的支持。完善金融政策，鼓励金融机构支持进出口企业发展和转型。完善金融产品和服务体系，帮助进出口企业管理好财务风险、汇率风险。推进“一带一路”沿线的金融布局，完善金融基础设施建设，加快机构审批，支持更多企业走向“一带一路”。

二是促进内需提升，完善拉动内需的配套政策。打通社保、公积金、税务、司法等部门数据，构建全国统一、开放、共享的数据平台，营造良好信用环境，便于金融机构评级授信。发挥基建托底作用，切实落实近期关于专项债额度、发行进度、

作用，打造投资者保护“惠民工程”，积极构建“政府职能部门、证监局、自律组织、市场主体”四位一体的投资者保护工作体系。

同时，制定投资者保护工作专项实施方案，建立辖区市场主体投资者保护评价工作机制，督促辖区上市公司认真履行承诺，加大现金分红力度，切实回报投资者，内蒙古地区上市公司分红已连续多年高于全国平均水平。

注重强化媒体关系维护，消除和纠正影响资本市场改革和发展的杂音噪音和误解误读，规范各类投资咨询和信息传播活动，树立正确舆论导向。

推进投资者教育纳入国民教育体系，主动对接内蒙古自治区教育厅，成功签署《关于加强内蒙古辖区证券期货知识普及教育的合作备忘录》，成为系统内首家与地方教育管理部门签署备忘录的单位；指导内蒙古证券期货业协会与辖区高等院校签署战略合作协议，开展高校投资者教育课程试点，建立毕业生人才输送长效机制；联合教育部门等举办金融知识纳入国民教育体系活动，走进中小学校、职业学校、高等院校开展“金融知识大讲堂”活动。

建立多元化纠纷解决机制，与内蒙古高级人民法院联合发布《关于完善证券期货纠纷多元化解机制工作的意见》，与呼和浩特市中级人民法院、金融仲裁院、青城公证处签订合作备忘录，推动成立自治区首家法院证券期货纠纷调解室，建立了“诉调对接”“仲调对接”“证调对接”纠纷多元化解工作机制，内蒙古证监局“公证提存化解投资者与证券公司产品业务纠纷案例”入选2018年全国证券期货纠纷调解十大案例并得到了广泛传播宣传。

积极发挥证券期货投资者教育基地宣传教育作用，打造投资者保护“惠民工程”，辖区国融证券投资者教育基地2017年成为民族地区首个国家级投资者教育基地，辖区投教基地已累计接待投资者15000余人次，举办投教活动100余场，投放各类原创投教产品100余种，线上平台访问量超过10万人次。

下一步，内蒙古证监局将按照证监会“四个敬畏、一个合力”的工作要求，深入贯彻落实证监会有关工作部署，与有关部门密切合作，着力提高上市公司质量，进一步强化业务监管，督促各类中介机构归位尽责，提高辖区中小投资者合法权益的保护水平，提升资本市场服务实体经济的能力，助力内蒙古以生态优先绿色发展为导向的高质量发展。

使用范围等政策要求，充分动员各类资源，综合运用专项债、PPP、银行贷款等手段融资保障基建资金来源。加快建立和完善消费金融相关法律法规体系、业务规范等，将消费金融作为普惠金融重要部分，在税务优惠、流动性、定向降准、不良贷款容忍度等方面给予支持。做好促进消费的配套政策支持。加快发展汽车金融，完善平台建设，促进二手车流通；增强“夜间经济”和假日消费，促进旅游业发展，强化银行与商圈商户合作，大力发展信用卡、扫码支付等便捷型支付形式，通过消费折扣等形式引导消费。

三是多措并举，强化对民营企业的扶持力度。完善多层次资本市场建设，发挥好主板、科创板等作用，尽快形成与银行既分工又合作的金融格局。银行进一步从“量”和“价”方面，加大对民企的信贷支持力度，通过完善的信息和信用体系，让银行做到敢贷、愿贷、能贷，不盲目抽贷、压贷、断贷。监管部门出台差异化监管政策，通过定向降准、降息、考核倾斜、税收减免、成本补贴等方式，对金融机构实施差异化激励约束。进一步疏通减税降费的政策传导，让基层企业感受到更多政策效果。

四是完善金融生态，做好服务经济发展的保障。继续推进银行资本补充，拓宽渠道，提升审批效率。疏通货币政策传导渠道，强化贷款新报价政策的宣传和执行监督。加强系统性风险管控，进一步监测、处置中小银行信用风险，提升金融体系稳定性。维护汇率市场秩序，保持汇率双向波动并基本稳定，降低企业因汇率波动而导致的财务风险。监管部门、地方政府、司法部门进一步加强合作，债务风险出现前，严格规范、及时监测企业经营，债务风险出现后，妥善处置、最大限度保证债权人合法权益，增强银行贷款信心。

欧元区改革 难以一蹴而就

□国开证券研究部研究员 王鹏

说清楚欧元区问题的根源以及研判未来欧元走势，恐怕不得不从国际收支视角对欧元区的经济模式进行思考。观察一国经济既有内部视角也有外部视角，外部视角往往是内部视角的镜像。由于全球经济波动反映为一国的外部风险，从反映一国外部风险的国际收支视角来观察本国经济运行症结或许更能做到清晰明了。

总体而言，自欧元区成立以来，意大利、希腊、葡萄牙等国的国际收支结构普遍存在经常账户逆差扩大、金融账户顺差扩大的特征。与国际收支结构变化同时发生的是，这些国家政府债务水平的持续上升。

在1999年欧元区形成之前，意大利、希腊、葡萄牙等国的经常项目处于盈余状态，而德国则处在0-500亿欧元的逆差区间。在欧元区形成之后，意大利、希腊、葡萄牙等国的经常项目则持续出现逆差；而德国恰恰相反，经常项目顺差呈现加速态势，从2000年的逆差400亿欧元一直上升至2012年欧债危机时的2000亿欧元顺差。

区域经济一体化，使得德国依靠其自身先进的制造业实力，越来越多地占有了欧元区既定的外需份额，这同时对应着区域内意大利、希腊、葡萄牙等国国外需份额的下降，致使其经常项目持续逆差。

对应到国民收入恒等式中，当一国经常项目逆差出现，在私人储蓄无法提高，也就是高福利政策导致的私人储蓄率较低的情况下，必然对应的是公共储蓄的下降。而公共储蓄的下降即为该国财政赤字水平的提高，政府债务水平的上升，同时也可能伴随该国银行业债务水平的提高。

作为身处欧元区的意大利、希腊、葡萄牙等国，由于没有独立的货币自主权，无法将其财政赤字货币化，因此这些国家的政府债务和银行债务风险最终显性化。

同时，在金融项目上，由于意大利、希腊、葡萄牙等国的经常项目出现逆差，只能依靠金融项目的资金流入来弥补，又将导致这些国家的外债增加。一旦其国内债务持续高企到一定程度而无法维持，或者外部环境发生变化时，比如美联储加息或者欧央行收紧货币政策，意大利、希腊、葡萄牙等国的政府债务风险或者银行业风险就会暴露，从而会刺激资本外逃，引起外债风险暴露，形成经常项目和金融项目双逆差的国际收支风险。

上述分析是从意大利、希腊、葡萄牙等国来看欧元区的经济风险，如果站在德国的角度来看，情况又如何？由于历史上德国饱受通敌的困扰，因此其在财政纪律方面非常严格，对财政赤字非常谨慎和敏感。欧元区成立以来，德国的公共储蓄水平不断上升，财政赤字不断下降。截至目前，其政府债务水平维持在65%。与公共储蓄水平上升相对应的是经常项目持续盈余，经常项目差额占GDP比重从2000年逆差1.7%上升至2012年欧债危机时盈余7.5%。

由于同是欧元区国家，德国的公共储蓄水平上升，即财政赤字下降以及经常项目盈余的上升，要求其他欧元区国家也应该使本国的公共储蓄水平上升、财政赤字下降。但由于意大利、希腊、葡萄牙等国执行严格的财政纪律以降低财政赤字需要通过经常项目盈余、扩大外需来满足，而既定的外需份额已更多地被德国占据，从而形成一个悖论。

综上所述，虽然欧元区的问题表现为意大利、希腊、葡萄牙等国的财政债务危机或者银行业债务危机，但实质上是其内部经济模式所致，即经常项目分配不平衡的危机或者说在区域内各国外需分配不均衡。

当然，德国与其他欧元区国家的制造业实力差距悬殊导致国际收支失衡是一种市场选择，但这种市场竞争的结果毕竟是在欧元区基础上形成的，因此，欧元区成立这一制度变化确实带来了区域内各国国际收支失衡的问题。

今年以来，随着意大利政局动荡、银行坏账问题显现以及欧元区经济的积弱难返，欧元区改革迫在眉睫。在2018年12月上旬的欧盟峰会上，欧盟各国财政就支持欧元区应对未来金融危机的措施达成一致意见，赋予欧元区银行业联盟更多金融实力和带有主权纾困基金性质的欧洲稳定机制更大的灵活性，但由于法国和荷兰、北欧国家存在分歧，并未在欧元区预算和共同安全储蓄体系问题上达成一致意见。这些后续问题将会在未来的欧盟峰会上进一步磋商。在此期间，由于意大利债务问题以及英国脱欧对欧元区经济的影响等风险仍存，欧元区改革不会一蹴而就，一旦出现欧元区区域内的债务或者金融风险，以德国妥协为主的危机救助模式仍将是大概率事件。