

# 用足用好用活国家金融政策 推动重庆金融业加快发展

□黄奇帆

## 盯住五大目标 建设长江上游金融中心

重庆要建设长江上游金融中心，目标是什么？大体上有五条。一是到2017年，金融业GDP占全市GDP的10%。近年来，重庆金融业为全市经济发展作出了很大贡献，不仅支撑了工商企业的发展，而且自身也成长为一个重要的支柱产业。去年重庆金融GDP的占比是8.6%，在全国仅次于北京、上海，要实现2017年占比10%的目标，每年金融GDP增长率要达到17%、18%。这个指标代表了重庆作为金融中心的辐射能力。

二是国民经济证券化率力争2017年达到70%，赶上全国平均水平。过去十年，中国经济翻了两番，金融业更是发展迅猛，银行总资产涨了六倍，保险也涨了六倍，信托涨了十倍，只有证券市场不大景气。今后十年，中国资本市场在改革的春风下，会迎来一个比较好的发展阶段，国民经济证券化将会加速，新股上市增多，证券市值增加，全国的国民经济证券化率达到2017年有望达到70%，重庆在这方面目标要不高于，就是要赶上全国证券化率平均值，如果能超过当然更好。

三是用活用好用足国家的政策，到2017年使重庆成为内陆地区金融体系各类功能性牌照最齐全的地区。一个国家的金融体制机制是一体化的，金融系统不管是银、证、保，还是非银行金融机构，不管是宏观的货币政策，还是微观的监管要求，全国上下是一体化的，因此，地方政府搞金融改革，不需要不应该也不可能去进行大的体制机制创新。一行三会每年推出的新业务、新牌照，对地方来说都是新的业务形态，新的发展动力，地方政府只需要把握一行三会的政策方向，把握每年的重点改革措施，积极争取每年新的试点和金融牌照，把这些业务和功能开展好，就是地方的金融创新。比如今年一行三会重点推了民营银行、信用保险、第三方支付、消费类金融、汽车租赁、金融保理、再担保公司等十二种牌照、许可，我们就要努力的争取到八块、十块、十二块牌照。网络金融第三方支付牌照，国家批了三批，我们理解了这个牌照的重要意义，努力争取到五块。消费类金融公司全国批四家，重庆有一家。民营银行第一批次批了三家，重庆没争取到，就一定要争取到第二批。还有信用

保险公司，我们也要争取批一个。保理公司是银监会去年开始推的，重庆是试点地，也要争取搞几个。此外汽车金融租赁牌照，重庆也应该有，我们要帮长安集团申请一个汽车金融租赁牌照。

四是大力发展要素市场。之所以重视要素市场，是因为要素市场是市场秩序的规范者，是各种重要要素的价格发现者，能够实现资源优化配置。我们搞要素市场的基本标准，是某一类要素在全国市场交易总量超过1万亿元，这样的要素市场就有搞得意义。如果一个要素市场交易量能达到1000亿元，就能基本掌握定价权。比如医药，全国一年药品交易量1万亿元，重庆搞了一个药交所，现在的交易量是200亿，已经出现一定的定价效应，如果到了1000亿，就有了定价权。要素市场除了上述三个功能以外，还是一个金融结算中心，交易辐射到全国各地，全国各地买卖的现金流都在这里结算，税收也交到这里，总体上要素市场有这方面的重要功能。

前几年经过国家批准，重庆有7个要素交易市场，上半年做了4000亿元交易量，发展得不错，要继续做好。最近在发展的，一个是全球废旧物资生产资料回收市场，是工信部明确支持的，既有利于环保，又是再生资源利用，也是一个很大的产业。还有就是纺织品交易所，以及石化产品交易所，保险资产交易所。其中有些是央企搞的市场、交易所，我们要积极争取落户在重庆。此外还要筹备外汇的离岸金融交易中心或者交易结算中心，能产生大量的税收和中介服务收入。

五是良好的金融生态。一个是这个地区全社会融资结构要比较好，二是金融风险比较低，坏账比较低。近几年重庆金融机构的融资结构比较令人满意，今年上半年新增的融资共3000多亿，其中40%是银行的贷款，直接金融的股票债券占了26%，剩下30%就是小贷公司、租赁公司、信托公司等非银行金融机构，这个结构我认为是比较合理的。当然最合理的比例是45%：30%：25%。以前融资90%以上都是银行贷款，现在不能走到另一个极端。非银行金融机构都要百分之十几的利率，相当于半高利贷，占比不能过大。资本市场债券利率又比银行利息还低，应该大力发展，三管齐下。

## 关注五个指标 时刻防范金融风险

第一，防范房地产市场风险。目前全国房地产市场处在下行状态，重庆尽管还算好，但是今后几年也要防范一些中小房产商因资金链断裂带来坏账。

第二，防范地方政府债务风险。重庆的地方政府债务，经国家审计局审计，债务率不到GDP的30%，在安全线以内，这个是讲全市。对区县来说，有几个区县债务比较重，市里在帮助他们做好调度的同时，也会给他们改革的压力，让他们通过改革，特别是通过PPP改革，尽早把债务降下来。

第三，防范困难企业和产能过剩企业风险。近年来重庆基本没有投资产能过剩行业，对原有的困难企业，通过一企一策，帮助扭亏脱困。

第四，防范互联网金融风险。现在一般社会上讲互联网金融，不是讲金融机构互联网化，而是互联网电子商务类的公司去发展互联网中的金融。互联网是手段，金融的本质是没有变化的，都必须按照一行三会对普通金融机构的监管一样实施有效监管。现在的互联网金融，主要有四类。一类是第三方支付，第二类是P2P，人房贷，互联网上下游客户沉淀的资金拿来贷给上游、下游的企业。第三类就是所谓的众筹，通过互联网将网民手中的资金聚沙成塔筹集起来。第四类就是我们现在讲的货币基金，也是通过互联网高息揽储。对这四类互联网金融的监控一定要到位。

第五，防范社会性的非法集资活动，包括地下钱庄、老鼠会、非法典当、传销、乱集资等。社会上任何非金融机构的个人或群体，采用高息揽储或老鼠会搞的乱集资，通过不规范的地下钱庄、典当行放高利贷，都有可能造成社会不稳定。金融管理部门和公安机关要依法严厉打击，小处着眼，露头就打，防患于未然。

坏账方面，重庆的银行上半年不良率是0.34%，信托公司是0.3%不到，小贷公司是0.4%，担保公司是0.8%，在全国都算是最低的。总的来说，眼下重庆的金融生态是好的，要保持下去。这五个指标，有的现在已经基本达到要求，要保持下去，有的还未达到要求，要努力奋斗。

## 牢记五个要点 守住金融管理底线

首先，金融是服务业，服务于工商实体经济，工商产业兴则金融兴，工商产业衰则金融业衰。事实上，美国金融危机产生的原因，就是金融没有好好为工商经济服务，而是以自我为中心，自我循环，自拉自唱，最后引发了世界级的金融危机。金融业在考虑政策、方向的时候，一定要以国民经济、实体经济、工商产业的利益为最高标准，不能站在金融圈自身利益上来设计、考虑。

比如说，利率市场化后，银行贷款利率一路走高，原来贷款利率是6.23%，最高可以有20%上浮，现在利率市场化了，银行对中小企业贷款，有的上浮50%，很多中小企业的银行贷款利息就接近10%，这个还不算其他的什么贷转存，第三方服务费等等，这些加起来变12%、13%都有。总之，现在全国平均贷款利率，原来是6.5%，去年是7.1%，如今已上升到7.65%。仔细想想，这就是银行没有想到服务工商企业，没有想到货币政策应该是为工商企业服务的货币政策，而不是为金融系统自身循环服务的货币政策。上一个星期国务院出台了降低企业融资成本的十条措施，条条都极具针对性，国务院这十条，在方向性上面讲得非常好，再次明确了金融为工商企业服务的最高宗旨。

其次，金融危机一旦形成，想要加以解决，最终要靠工商经济的发展，要靠战略性的科技创新，靠新的工业革命、技术革命，这是一个全面的认识。比如美国2008年这么大的金融危机，坏账几万亿，很多企业倒闭，但是就在三四年里，美国的信息产业涨了六倍多，苹果公司2008年的时候只有500亿美元市值，到2010年就达到5000亿美元市值，2011、2012年最高的时候是7000亿美元。信息产业新的革命，就产生了巨大的经济增量。此外，页岩气也是在这几年改变了美国能源结构。由此可见，经济向好要靠工商经济拉动，经济坏的时候更要靠工商经济摆脱危机，如果单纯靠金融企业自身来解决金融危机，结果无非三个：一是推迟危机，二是转嫁危机，三是把现在的危机解决了，但又酝酿出更大的危机。我从来不轻视金融，但越熟悉金融，就越会产生这样的认识。

第三，金融的本质就是信用。什么叫信用？为有钱人理财，为需要钱的人融资，这个过程中，金融机构做中介，这中间就需要信用。金融极大的风险和严重后果。

机构要保持良好的信用，一定要做好三点。第一，金融在交易过程有杠杆比，这个杠杆比不能太高，太高就会产生泡沫，一定出毛病。1:3、1:5、1:10、1:20都可以在不同条件下讨论，杠杆比越大，风险也越大，当年雷曼兄弟公司就是死在CDS债券1:40的杠杆比炒作上。这方面保守一点一定没有错。第二是不能放高利贷，利息不能太高，放高利贷看起来一时效益很高，但一方面，高利贷会害死贷款企业，企业死掉了，你的贷款对象也没有了，另一方面，为什么这个企业会来借高利贷，很可能病魔缠身，把你钱借给他，很可能坏了你的帐，鸡飞蛋打。第三是中间环节不能太多，从资金来源到资金去向，中间一般只有一个环节，了不起两个环节。环节多了，三、四、五个环节串联，一定有黑幕，一定出乱子。总之，杠杆比不能太高，利息不能太高，环节不能太多，这三条是金融的铁律，是保持信用的原则，这也是监管部门应该把控的。

第四，社会的直接金融、间接金融，也包括银行金融系统，要有一个合理的比例。中国金融体系最大的问题是企业股本资金市场化补充机制没有建立起来。改革开放以来，融资体系一直在建立和完善，不管是银行、证券还是非银行金融结构都搞起来了，但是因为股票市场发展得不正常，所以中国国有、民营企业的资本金市场化补充机制没有真正形成，导致中国企业负债率居高不下，每隔十来年就出现一次因债务过重，资金链断裂引发的倒闸风潮。有人说中国政府债务重，其实中国政府债务客观讲不怎么重，美国政府债务是GDP的1.1倍，欧洲是1.5倍，日本是2倍，我们中央加地方政府债务是GDP的50%。但是中国企业的债务总额是GDP总量的140%，而美国、欧洲、日本只有50%—60%，这是因为他们的企业资本市场化补充机制非常健全，所以企业不必向银行或者其他渠道借太多的钱。要解决这件事，就是要把资本市场搞上去，包括公募的证券市场和私募的股权基金市场。

最后，监管和创新是一对矛盾，永远要保持平衡。对于有实质意义的创新要有睿智，要有眼光，要予以宽容，要予以支持。但是对离开了宗旨本质的莫名其妙的创新，属于高杠杆比、高利贷、多环节，这三种背景下的创新，要坚决果断、毫不留情地取缔，否则一旦出现问题，就会产生极大的风险和严重后果。

# 股市反弹利于缓解经济运行多重矛盾

□瑞穗证券首席经济学家 沈建光

近期中资股出现了一波强烈的上涨行情。从去年年中港股重返20000点以来，恒生指数已累计涨幅达23%，更是步入牛市境地。同时，A股也呈现震荡上行，7月以来上证综指累计上涨了6.6%。相比之下，欧美股市表现则偏弱，美国道琼斯工业平均指数上涨0.5%，英国伦敦金融时报100指数上涨0.9%，德国法兰克福DAX指数下降1.82%，法国巴黎CAC40指数则下降1.29%。

仔细观察，不难发现，本轮中资股上涨有一个明显的特征，即主要是靠海外资金推动的，这与早前的海外投资者看空中国观点大相径庭，也用实践反击了此类观点缺乏基础。实际上，正如笔者一直强调的，在成熟市场影响股市的关键因素，莫过于经济和企业盈利基本面的好坏。

结合当前全球经济与政策走势分析，我们认为，此次海外投资者看好中资股是其全球资本配置的需要。具体来看，今年美联储量化宽松退出已步入正轨，年内结束QE的可能性较大，且加息也有望提前。从全球股票市场的表现来看，受益于量化宽松，早前欧美股市已然上涨较多，继续大幅快速上涨的空间则有限。

例如，去年美国道琼斯工业平均指数上涨26%，伦敦金融时报100指数上涨14.4%，巴黎CAC40指数上涨17.9%，法兰克福DAX指数上涨25.48%。而相比之下，中资股的股市一直比较低迷，且估值偏低。去年上证指数全年回落了6.7%，恒生指数上涨仅为2.86%，均弱于发达国家资本市场的整体表现，从全球角度而言，其实是价值洼地。

更重要的是，今年中国政府采取微刺激与改革双向推进的方式，稳住了经济增长预期，获得了全球投资者的认可。在增长方面，为应对本轮经济下滑，中国政府出手非常及时。尽管一季度中国经济下滑至7.4%，跌出政府增长的目标区间，笔者也曾发文提出真实的数据恐怕更差于此，但二季度决策层便推出了一系列“微刺激”政策，包括加大棚户区改造、铁路投资、稳外贸、降低中小企业融资成本等，特别是5、6月财政支出加快，定向降准出台等，改变了早前政策过紧的局面，稳住了市场预期，扭转了经济下滑态势。

与此同时，改革步伐也在加快。早前决策层讨论通过了财税改革、户籍改革的顶层设计方案，近期户籍改革方案落地，取消农业户口与非农业户口性质区分、改进城区人口500万以上的城市现行落户政策，建立完善积分落户制度等等，都让市场预期得以实现。此外，在中美战略对话中，中方对于金融改革特别是加快汇率改革的态度已然明确，国资委



启动国企改革试点，沪港通十月开闸等等，也符合三中全会全面改革方案的要求。一旦改革方案落到实处，必将有利于释放改革红利，增加投资者的信心。

□万联证券研究所所长 傅子恒

近期A股市场打破沉闷向上突破，投资者情绪与市场信心得以提振。从股市表现来看，点燃行情的直接诱因是“沪港通”消息的催化，一批股价明显低于H股的蓝筹股因价格落差受到追捧，此类股票的市值权重较大，股价的上涨带动沪深深综指大幅上涨。笔者认为，近期股指走强的深层次原因更在于经济基本面与市场预期的悄然改变。

首先是在年中阶段，宏观经济数据短期指标持续向积极方面转变。

汇丰与官方PMI指标自6月之后回升至50荣枯分水岭之上，7月份再创新高；CPI指标保持了稳定；PPI跌幅持续收窄，这些数据在7月中旬之后陆续公布，虽然与市场预期尚有差距，但环比稳中略好的表现还是对股指稳定产生了积极影响。使市场信心大为提振的是，国家统计局7月27日公布的宏观经济效益指标数据，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额28649.8亿元，同比增长11.4%，增速较1-5月份提高1.6个百分点，实现主营业务利润26722亿元，同比增长10.8%，增速比1-5月份提高1.7个百分点。6月份单月来看，规模以上工业企业增加值同比增长达到17.9%，增速比5月份提高9个百分点。这些数据验证了制造业景气短波段复苏势头，预示着市场微观主体企业的盈利状况正在改善。

政策层面更趋积极，累效效应暴发推升股

## 经济“换挡期”催生非对称结构行情

指货币政策方面，央行虽然不再以“漫灌”方式大举向市场注入资金，但其采取的“定向宽松”政策还是从结构与总量方面放松了流动性，二季度两次定向降准。6月份之后，央行在公开市场操作中更多向市场净投放货币，使得市场资金环境有所改善。而以城市公共交通建设、棚户区改造、京津冀一体化建设、长江经济带建设、新丝绸之路建设等地域与领域的“定点”规划为特征，财政政策也进行差异化的结构政策调整。货币宽松与微刺激”对市场预期起到了稳定作用。

据笔者观察，金融市场跨市场流动方面也正在出现新的变化。房地产市场经历十年的“牛市”之后发生趋势性深刻变化，虽然行业发展仍处在“瓶颈”期不会转向衰落，但房价的持续上涨已经难以以为继，房价整体而言正在步入转折期。房价上涨的止歇使得房地产市场的新进入投资与非产业投资吸引力大为降低，正在对宏观层面的投资资金（产业与金融）形成挤出效应，该部分“被挤出”的投资资金客观上对A股市场形成潜在的资金供给，虽然“潜在”供给不一定就是“真实供给”，但后市如股市信心持续增强，出现持续盈利示范效应时，这些资金就将由“潜在”转为“实际”，形成市场进一步回暖的基础。

那么，市场的机会在哪里？这需要将市场基本面短期状况与中长期状况结合起来考察。上述分析的是年中阶段我国经济出现回暖的局

企业面临杠杆率大幅攀升的局面，根据中国社科院的统计，2008-2012年，中国非金融企业负债占GDP的比重已从95%上升至125%，年均上升约6个百分点，大幅高于国际清算银行给出的企业负债占GDP90%的警戒线。而强制降杠杆显然并非最佳选择，通过做大股权融资市场，为企业补充资本金，间接地降低了企业债务杠杆率，或不失为纾困实体经济的良方。

此外，资本市场走出低迷，也会助力国有企业改革。可以看到，如今国企改革的大幕已然拉开，发展混合所有制经济、引入民资的进程正在加快。但是改革能否成功，关键在于在国企改革的浪潮中，机制是否透明，现代公司治理能否实现。在笔者看来，大力发展资本市场、股市上行将为混合所有制的推进创造机遇，提高混合所有制推进的速度和效率。

如此看来，资本市场的积极反应来之不易，也至关重要。未来若要确保这种向好趋势的持续，后续努力仍然不容忽视。在笔者看来，有如下几点政策建议：

第一，下半年“微刺激”政策仍需坚持。虽然当前中国经济已经企稳，包括经济半年

报的数据出现反弹态势，7月汇丰PMI预览值创下18个月新高，但从微观高频数据来看，经济反弹的基础仍不牢固，工业产品价格持续通缩，且企业融资成本仍旧较高。此外，6月财政存款仍高达3.66万亿，财政作用空间仍然很大。

第二，改革配套措施抓紧落实。如今，国企改革、金融改革、户籍改革、财税改革的顶层设计都已经出炉，未来保障切实落实是关键。特别是财税改革，是改革的重中之重，近日国开行或央行1万亿PSL贷款支持棚户区改造是稳增长的重要举措，但定向措施不是货币政策的长久之计，财政改革的加快对于弥补这部分资金短板，防止货币承担准财政的功能，防范宏观风险意义重大。

第三，重视下半年房地产市场的调整，防止房地产市场硬着陆。在笔者看来，房地产崩盘论，加速刺破房地产市场的观点是不对的。未来半年房地产市场复杂的新形势，部分城市取消限购行政管制，加大对购房者首套房贷款，以及中小户型房屋建设项目的支持是必要的。

入群体消费升级催生出的投资差异化供给，西部欠发达地区经济与社会发展“补课”引致的投资需求，以及城乡社会公众对公共产品需求持续增长等方面。这些差异在行业与领域方面的表现，对城市交通基本供给、家庭安居、教育、食品卫生、医疗健康、环保、通讯信息、物流仓储、信息与公共安全等方面，提出了阶段性新需求，这些需求的满足与部分行业“瓶颈”制约问题解决的过程，正是市场供给与需求的相互匹配过程，继续给阶段性市场提供机遇。

传统行业的“估值修复”机遇则在于供给收缩创造的交易机会。过剩产能由规模经济原因存在“自然准入”门槛，在经济复苏之时可以因去库存而提升效益或者阻滞效益下滑。同时，过剩行业本身也有着巨大的差异，比如同样是生产资料，有些属于可再生资源，有的属于不可再生资源，在景气恢复之时，两者获得关注的程度并不会相同，比如钢铁、水泥与矿产、稀有金属的产品与行业差异等。

而在市场人气修复与股指稳定之时，市场各类型题材与“概念”的出现将带来更多结构性交易机会。目前A、H股的价差在“沪港通”酝酿推出背景下面临重构，而经济与社会改革、地域发展新布局、政策结构调整以及突发事件等因素，都将继续以各种方式影响投资者情绪与心理预期，而造成股价波动。在股指回暖途中，此类交易机会活跃度将会增加。