

■ “首席论道2019”系列专访之五

程实：“一头一尾”两大机遇可提前布局

□本报记者 彭扬

工银国际首席经济学家、董事总经理程实近日在接受中国证券报记者专访时表示,2019年新经济的“价值头部”和消费升级的“雁阵尾部”值得提前播种和精耕细作。从宏观调控看,货币政策、财政政策和产业政策将协同发力,包括货币政策边际趋松、财政政策加速发力和产业“调结构”稳步深化。

新经济的增长活力将凸显

中国证券报:如何结合国内外经济形势,找到新的经济增长引擎?“三驾马车”明年如何协同前进?

程实:2019年“一头一尾”两大机遇值得提前播种、精耕细作,以待春暖花开之时获取长期回报。首先,新经济的“价值头部”。2019年,受制于内外部经济压力,传统产业增长空间有限,而新经济增长活力将相对凸显。

其次,消费升级的“雁阵尾部”。基于中国经济的内部差异性,消费升级呈现鲜明的“雁阵模式”。过去数年,以一二线城市和高端消费为先导,中国消费升级的“雁头”大幅迈进,而以三四线城市和大众消费为重心的“雁尾”,升级步伐相对滞缓。2019年,伴随经济压力的延续,“雁头”的升级预计将阶段性放缓,而在收入公平性改善、优质供给扩张的助力下,“雁尾”的升级则有望“补课”。由此,三方面的机遇值得长期关注。一是大众消费崛起,高性价比的中档品牌,尤其是实现进口替代的国产品牌,将步入快速增长轨道。二是三四线城市和农村消费提速,能够下沉深耕相应区域的零售企业有望获得更充裕的发展空间。三是服务消费热度不减。文体娱乐、旅游、教育、餐饮、家政服务、医疗美

容等消费大类将继续保持长期增长潜力。

总体看,2019年“三驾马车”的协同将会呈现两点特征。第一,内需代替外需,成为“稳增长”的发力点,继续推动中国经济向内生增长型转换。第二,消费对中国经济的稳定器作用进一步凸显。优质新供给的扩张有望与居民消费新需求相贴合,激发新的增长动能,引导增长引擎从投资偏向消费。

中国证券报:明年货币政策与财政政策、产业政策将如何协同发力?

程实:2019年货币政策、财政政策和产业政策将以三种形式协同发力。一是货币政策边际趋松。当前货币政策遭遇的是结构性瓶颈,而非总体力度不足,症结在于银行信贷意愿的顺周期性。展望未来,财政政策的积极发力,有望形成优质信贷的、改善银行风险偏好,进而纾解这一瓶颈,推动2019年M2和社融增速温和抬升。2019年,央行将保持稳健中性、边际趋松的立场。定向降准将大概率保持每季度一次、每次50基点的节奏,巩固市场利率稳步下行的预期。但由于破局关键在于“货币-财政”政策协同,而非货币政策自身的“大水漫灌”。因此,目前看,调降存贷款基准利率的可能性不高。

二是财政政策加速发力。2019年,财政政策将接力货币政策,成为短期需求管理的主要工具。首先,大规模基建有望持续发力。从资金来源看,2019年地方债发行额度预计将扩容,PPP项目落地预计将持续提速,城投债信用利差预计将继续收窄,进而有望推动2019年基建投资增速触及8%。其次,增值税减税有望加速落地。我们预测增值税并档有望在2019年上半年推进。改革之后,适用于制造业的16%税率有望至少降至14%,其他两档税率有望在归并后实现

有效税率的下降,总共赢放减税红利预计不低于1万亿元,充分发挥增值税减税拉动固定资产投资、更多利好高效率企业的效应。再次,国资划转社保有有望补上进度。相较于2018年的缓慢步伐,国资划转社保有有望在2019年下半年扩大试点实践,从而接力增值税并档,为降低企业负担打开新的空间。

三是产业“调结构”稳步深化。2019年有望在五方面率先出发,进而加速产业结构的转型优化。其一,加快金融市场建设,加快科创板落地,从而扩大中小企业的直接融资渠道,并积极探索新经济企业生命周期中融资需求前移的趋势。其二,重点突破利益藩篱,放宽民营资本的市场准入。其三,供给侧结构性改革挺进第二阶段,目标重心从“去旧”转向“育新”,引导优质新供给的积极扩张。其四,进一步扩大进口,通过“鲶鱼效应”加速国内制造业的高端化发展。其五,稳步扩大服务业开放,推广外商投资负面清单的应用,与全球共享中国机遇,增加其他经济体与中国的“脱钩”成本。

流动性风险管理有望加强

中国证券报:明年金融监管的重点会是什么?可能会有哪些政策调整?

程实:2019年,立足“稳杠杆”的基调,金融监管有望着力加强流动性风险管理,尤其是阻断市场流动性风险向实体经济信用风险的传导,避免在高杠杆下爆发“债务通缩”。由此,两方面的政策调整值得期待。具体来看,一是平滑表外转表内进程。资管新规等监管新框架将继续搭建,但是落地的范围、力度和节奏将适时适度放松,避免影子银行过快收缩,尤其是保留其对中小民营企业的融资功能。同时,通过补充金融机构资本金,增强其放贷能力,加快表内信贷

对表外融资的接力。

二是修正银行信贷激励机制。2019年,监管部门有望加快推动商业银行的内部考核激励机制改革,消除对中小企业的“信贷歧视”,纾缓银行信贷意愿的顺周期性,打通“宽信用”的传导末梢。

中国证券报:如何看待明年的国际经济金融形势?当前中国金融体系是否有抵御外部风险的能力,明年是否有爆发系统性金融风险的可能?

程实:2019年全球经济增速将低于2018年,非金融风险逆向传导、宏观政策被动断档令复苏动能明显减弱,长期增长中枢或较10年前系统性下移。具体来看,一是金融市场和部分经济体已出现危机回潮,意大利“预算之争”和英国“硬脱欧”威胁或令欧洲成为风险逆序传导的下一站,而美国经济处于扩张尾声,政策隐患不可小觑。二是全球经济周期的错配与宏观政策空间的鸿沟相互强化,发达经济体短期仍有财政刺激助力,但其影响将渐次消退,美联储缩表进度加快也将加大全球经济下行风险。总体而言,增长的担忧将取代对于通胀的关注,大宗商品和金融市场可能出现更大波动。

事实上,中国金融体系的外部压力正在渐次舒缓。举例来看,新兴市场货币风险边际改善。展望2019年,新兴市场货币风险有望边际下降,呈现“整体舒缓,局部集中”的特征。由于2019年美联储将大概率放缓加息节奏,美国经济增速亦将从高位下滑,因此美元指数预计将上行乏力。新兴市场货币的下行空间整体收窄,虽然短期内仍将继续承压,但是随着市场预期的回调,部分基本面稳固的新兴市场货币有望在2019年下半年渐次企稳反弹。得益于外部风险压力的舒缓,我们认为2019年中国金融体系不存在爆发系统性风险的可能性。

□本报记者 徐昭

中国证券业协会18日发布证券行业支持民营企业发展系列资管计划进展通报(第四期)称,截至12月14日,已有28家证券公司共成立了31只系列资管计划和3只子计划,出资规模总计417.11亿元。

此外,从投资方面来看,目前有5家证券公司管理的系列资管计划已进行具体项目投资,

投资金额总计19.5亿元。近期,为推动完善以解决实际问题、切实化解风险为目标的绩效评价机制,协会启动了实践案例报送工作,目前已收到部分分公司关于系列资管计划项目投资的实践案例。一是广发证券管理的系列资管计划于11月13日出资近7000万元,通过债权投资方式向美尚生态的控股股东进行融资,并制定了切实可行、模式灵活的退出机制,实现了项目的快速落地;二是天风证券管理的系列资管计划于11

月19日出资2亿元,与台州市金融投资有限责任公司、浙江农银凤凰投资管理有限公司等地方金融机构合作设立合伙企业,通过受让水晶光电控股股东持有的部分股份的形式融出资金,在不影响上市公司控制权的基础上改善了控股股东的资本结构;三是东吴证券私募基金子公司东吴创投于12月3日募集资金成立系列资管计划,通过受让胜利精密控股股东部分持股的方式进行融资。同时,为了保证公司控股权稳定,该笔

协议转让还附有相关回购条款,目前已完成首笔1.2亿元出资。此外,还有部分案例因涉及上市公司敏感信息不便披露。

上述案例体现了各证券公司在关键时刻发挥投资银行专业优势,切实化解民营企业风险的行动力。下一步,协会将倡导证券公司在坚持“市场化、多样化、个性化”的原则下积极行动起来,推动纾困实践取得丰硕成果,支持民营经济高质量发展。

■ 今日视点

□本报记者 陈晓刚

本周美联储将召开2018年内最后一次货币政策会议,原本“板上钉钉”的加息出现了变化:利率期货市场最新数据显示,美联储本次加息概率只有64.1%,维持利率不变的概率升至35.9%。市场预期生变的背后,是美联储货币政策前景出现不确定性。在近期美国经济降温以及金融市场大幅波动的背景下,很多迹象显示,美联储原本计划将持续到2020年的本轮加息周期可能已接近尾声。

今年上半年美国经济复苏暖风频吹,由此引发的通胀压力使得渐进加息成为美联储奉行的政策路径。但近来的美国经济数据有所降温,特别是通胀增速开始回落。与此同时,新屋销售、耐用品新增订单等数据都出现了拐点,最新

美联储加息周期或近尾声

发布的新增就业人数和工资涨幅也双双弱于市场预期,消费者对未来美国经济前景的展望更出现了恶化。本轮美国经济复苏周期或已经触及“天花板”。更有经济学家警告,随着财政刺激效果的逐渐消退以及贸易摩擦的负面影响,美国经济不排除在2020年陷入衰退的可能。

自2015年12月开启本轮加息周期以来,美联储已加息8次,联邦基金利率区间升至2%-2.25%。利率若不断升高,将对经济尤其是投资形成较为明显的抑制。对于美国企业来说,面临的融资成本会更高,盈利也会受到挤压,从而进一步促使其减少投资,形成恶性循环。自10月以来,美股市场跌跌不休,就是投资者担忧情绪的体现。

各界对美联储应放慢加息节奏的呼声日益高涨,美国总统特朗普两周来已是多次批评美联储加

息。虽然美联储一向自诩央行政策有其独立性,更标榜市场波动不会影响其政策立场,但在经济逆风以及美股跌势加深的情下,美联储很难在利率问题上“不低头”。历史数据显示,自1980年以来,美联储进行了76次加息,极少在美股下跌时继续收紧货币政策,上一次这样做还要追溯到1994年。

值得注意的是,美联储内部也出现了政策立场松动的迹象。11月底美联储主席鲍威尔暗示,美国的基准利率已接近“中性”水平,引发外界改变对美联储加息周期的揣测;近日更有美联储高层决策者称,不应在利率正常化方面走得太远,长短债收益率曲线倒挂暗示美国经济存在风险,12月份应该暂停加息。

目前看,美联储在18-19日召开的本次货币政策会议上,有三种政策选项:一为加息的同时

继续维持原有紧缩立场,不对明年的政策路径做出修正;二为实施“鸽派”加息,一方面加息,另一方面抑制对后续加息的预期;三是选择暂不加息。市场主要关注未来预期层面,美联储怎么说要比怎么做更加重要,目前看选项二出现的几率较高。今年9月公布的利率预期点阵图显示,美联储计划在2019年加息3次,一旦本周发布的点阵图显示美联储明年减少加息次数,将正式标志着本轮加息周期接近尾声。

美联储加息周期接近尾声,将对全球经济和金融市场产生较大的影响。由此,美国经济衰退的风险或降低,美元升值或告一段落,新兴经济体将迎来转机,全球市场风险偏好也可能被搅乱。市场各方需及时评估美联储政策预期转变,并对各种可能出现的外溢影响做好充分的准备。

庆祝改革开放40周年大会在京隆重举行 习近平发表重要讲话

(上接A01版)李克强在主持大会时说,习近平总书记的重要讲话,深刻总结了改革开放40年来党和国家事业取得的伟大成就和宝贵经验,高度赞扬了中国人民为改革开放事业作出的杰出贡献,郑重宣示了改革开放只有进行时没有完成时、改革开放永远在路上、坚定不移将改革进行到底的信心和决心,明确提出了坚定不移全面深化改革、扩大对外开放、不

断把新时代改革开放继续推向前进的目标要求。让我们更加紧密地团结在以习近平总书记为核心的党中央周围,高举中国特色社会主义伟大旗帜,不忘初心、牢记使命,持续深入推进改革开放,为实现“两个一百年”奋斗目标、建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国、实现中华民族伟大复兴的中国梦,为维护世界和平、促进共同发展、推动构建人类命运

共同体不懈奋斗。

庆祝大会结束后,习近平等会见了受表彰人员及亲属代表,并同大家合影留念。

在京中共中央政治局委员、中央书记处书记,全国人大常委会副委员长,国务委员,最高人民法院院长,最高人民检察院检察长,全国政协副主席以及中央军委委员出席大会。

中央党政军群各部门和北京市主要负责

同志,各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士代表,老党员、老干部代表,改革开放杰出贡献受表彰人员及亲属代表,港澳同胞、台湾同胞、海外侨胞及归侨、侨眷代表,首都各界群众代表,解放军和武警部队官兵代表,各国驻华使节、各国际组织驻华代表和在华工作的外国专家代表等约3000人参加大会。

中国证监会与香港证监会 严打跨境违法行为

证监会18日发布消息称,近日,中国证监会与香港证监会举行了第七次执法合作工作会议。这是两地监管机构从有效维护市场秩序,切实维护广大投资者合法权益的大局出发,进一步强化两地跨境执法合作机制的一项工作安排。

会议指出,近年来涉及两地上市公司虚假陈述案件和利用两地股票市场交易互联互通机制实施操纵市场行为增多,跨境违法违规的主体隐蔽化、手段复杂化、危害扩大化特征明显,给执法工作提出更多挑战。加强内地与香港证券期货执法合作,是打击跨境违法违规行为必然要求,是促进我国资本市场改革开放发展的重要保障。从两会跨境执法协作总体情况看,跨境执法协作案件类型和地域分布较为集中,跨境操纵市场案件数量有所增加,重大案件协作效能持续提升。

会议围绕两地跨境执法协作中存在的突出问题,研究了优化工作机制的具体措施。一是细化协作机制,为双方共同打击跨境违法行为奠定制度基础。二是创新合作模式,针对重大典型的跨境违法违规问题,及时启动联合协同调查,实现双方优势互补。三是优化协查方式,对于涉及多部门的重要协查事项,进一步健全工作机制,不断提高协查效率。四是完善配套安排,强化定期联络机制及执法人员的实习、培训、交流等,拓展执法交流的广度和深度。

下一步,中国证监会将坚决按照党中央、国务院关于深化资本市场改革开放的决策部署,与香港证监会密切协同,根据双方共同参加的国际证监会组织多边备忘录和股票市场互联互通机制下的双边备忘录的要求,不断推进跨境执法合作机制高效运行,严厉打击跨境违法违规行为,维护两地资本市场健康稳定发展。(徐昭)

中国10月减持 125亿美元美国国债

美国财政部17日公布的数据显示,今年10月份中国减持125亿美元美国国债,仍然是美国第一大债权国。

数据显示,今年10月份中国持有的美国国债规模降至1.1389万亿美元,为2017年年中以来最低水平。

当月,美国第二大债权国日本减持95亿美元美国国债,持有规模降至1.0185万亿美元。中日两国持有的美国国债占外国主要债权人持有美国国债总额的三分之一以上。

截至10月底,外国债权人持有的美国国债总额约为1.996万亿美元,较前一个月下降256亿美元。(新华社电)

深交所原副总经理禹国刚 获“改革先锋”称号

12月18日,庆祝改革开放40周年大会在北京人民大会堂隆重举行。会上,党中央、国务院授予100名为改革开放作出杰出贡献的同志改革先锋称号,颁授改革先锋奖章。资本市场发展的实践者、深交所主要筹建者禹国刚同志荣获“改革先锋”称号。

禹国刚是深圳证券交易所原副总经理(法定代表人)。他参与并见证了我国资本市场从无到有、从小到大、从区域到全国发展的历程。禹国刚1988年负责筹建深圳证券交易所,学习借鉴境外证券市场法律法规和业务规则,牵头拟订《深圳证券交易所章程》等重要文件,奠定了深圳证券交易所制度基础,促进了我国证券市场的规范化发展。推动深圳证券交易所第一个同步实现“四化”——交易电脑化、交收无纸化、通信卫星化、运作无大堂化,一跃成为亚太地区乃至世界知名的证券交易所,其证券交易系统技术水平至今仍处于全球领先地位。

下一步,深交所将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,增强“四个意识”,坚定“四个自信”,坚决做到“两个维护”,坚持新发展理念和高质量发展要求,坚持深化市场化改革、扩大高水平开放,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,积极利用多层次资本市场特色和资本形成优势,坚持服务科技创新企业、民营企业、成长型企业,坚定信仰、信念、信心,勇立潮头、砥砺奋进,接过新时代赋予的接力棒,争当新时代改革先锋,奋力谱写资本市场改革开放新篇章。(黄灵灵)

吉林出台30条举措 支持民营企业发展

记者从吉林省市场监督管理厅了解到,为支持民营经济高质量发展,吉林省市场监督管理厅出台“支持民营经济高质量发展30条举措”,切实减轻民营企业负担,激发企业活力。

30条举措主要包括:为民营企业营造更加公平公开便利的市场准入环境;为民营企业营造公平竞争的市场环境;为民营企业创造健康和谐的发展环境;助推民营企业不断提升竞争能力;抓好支持民营企业发展的政策措施落实。

措施规定,严肃查处商业银行违规收费等,将进一步为民营企业减轻经营管理负担和融资成本;建立自我承诺、主动纠错的信用修复机制,是民营企业最期盼的措施;通过商标品牌、专利、计量、检验检测、认证、质量、标准化等职能的发挥,有利于民营企业提高市场竞争力。(据新华社电)

用專業的眼光 做專業的報道

面向市場、面向讀者, 客觀公正、敢于擔當, 敏銳地捕捉中國經濟和中國資本市場 每一次脈動, 每一個起伏

中國證券報——“可信賴的投資顧問”

《中國證券報》郵發代號1-175, 全年定價600元 | 《中國證券報·周末版》郵發代號81-175, 全年定價150元 | 訂閱方式為半年訂閱, 各地郵局均可訂閱 | 發行熱線: 010-63070326 010-63070324