

## 国泰君安证券研究所全球首席经济学家花长春认为

## 四大因素支撑经济转型和长期发展

□本报记者 徐昭

国泰君安证券研究所全球首席经济学家花长春14日接受中国证券报记者采访时表示,我国有充足的政策空间来应对经济可能遇到的困难,未来2-3年经济有望实现“软着陆”,不会出现断崖式回落。同时,供给侧改革使生产效率明显提升、内生动能增强,人口素质红利支撑高端制造业崛起、结构转型,大数据、人工智能等信息经济驱动力转向需求端,城市群进程为经济中高速增长提供空间,这四个方面因素支撑我国经济转型和长期发展。

## 对短期困难已有充分预期

花长春分析,全球“朱格拉周期”逐步接近尾声,经济增速总体会有所放缓,会在一定程度上给我国外需带来压力。同时,房地产投资增速放缓,制造业业绩增速在二三季度会有压力,这些短期困难已有充分预期。

首先,全球经济仍有较强韧性。美国经济增速高点已过,但家庭部门资产负债表比较健康,基建投资仍有明显空间,未来1-2年经济增速有望在2%以上。德国、日本经济产能利用率较高,有望维持相对

平稳。

其次,我国房地产投资增速的放缓是渐进式的,不会断崖式下降。2019年以来,整体开工的景气度较高。房地产新开工虽会逐渐回落,但竣工速度将会加快,可以支撑未来1-2年的建筑活动。

再次,我国金融周期虽仍延续回落,但斜率明显放缓。自2016年金融周期开始回落以来,产生了一些风险,有关部门及时调整政策,未来一段时间的回落有望比较平稳。

“我国仍有充足的政策空间来应对未来经济可能遇到的困难。当前宏观杠杆已经企稳,金融去杠杆取得明显进展。”花长春说。

## 经济转型和长期发展有支撑

对于我国经济转型和长期发展的前景,花长春持乐观看法:

第一,供给侧改革使得生产效率明显提升、内生动能增强。2007年以来,经济经历了长期趋势和中周期同时向下的深刻调整过程。在这段时间里,先是水泥、部分中游设备制造等行业自发去产能,后有政府主导对钢铁、煤炭、有色等行业的供给侧去产能改革。2014年以来,高新技

术产业如人工智能、机器人、新能源、通信设备、物联网、大数据等高速发展,目前已初具规模。这些都带动整个经济生产效率的提升。

第二,人口素质红利支撑高端制造业崛起、结构转型。2012年以来,人口数量红利不断下滑,但人口素质红利逐渐扩大,支撑高端制造业的崛起和经济结构转型。一方面,我国人口受教育程度过去20年明显上升,劳动年龄人口平均受教育年限由1996年的8.5年上升到现在的10.3年。而且,按照“十三五”规划,到2020年,我国劳动年龄人口平均受教育年限将增至10.8年,年均增长率为1.1%左右。另一方面,当前我国工程师数量超过120万,而且每年有150多万理工科毕业生加入就业大军,这在全球是绝无仅有的。我国人口素质红利是高端制造业崛起和经济结构转型的必要条件之一。人口素质红利叠加研发投入和知识产权保护,将成就高端制造业高速增长。

第三,大数据、人工智能等信息经济驱动力转向需求端,有利于中国经济转型。对信息技术革命驱动的需求端变化,“新经济”有别于传统经济的特征是数据成为重要生产要素。大数据、人工智

能等技术极大地提高了数据处理效率,使海量、非结构化的数据清洗、分析和使用成为可能。企业不但可以通过数据分析发现用户需求、提高生产效率,更重要的是数据处理结果本身可以作为产品或服务提供给用户,从而开展以个人用户为中心的商业模式创新。企业获得数据的规模和质量很大程度上取决于市场规模、人口数量。中国拥有规模巨大、通讯网络高速普及且需求层次不断提升和多元化的市场,这将极大地驱动全球半导体产业链各个环节企业向中国靠近。中国在产业迁移过程方面将具有独特优势。从全球来看,在本国、本地区缺乏市场纵深的情况下,产业会转移至需求更加旺盛、技术进步集聚效应和网络效应更强的区域。半导体产业规模效应以及中国庞大需求对于全球半导体产业将产生巨大吸引力。

第四,城市群进程为经济中高速增长提供空间。我国已形成初具规模的五大国家级城市群——珠三角、长三角、京津冀、长江中游以及成渝城市群。这五大城市群以占全国10%左右的土地面积、近40%人口生产了近60%的GDP,区域里重点高校占比近70%,成为新时期拉动经济增长、促进区域协调发展的重要抓手。

## 1月出口同比增长13.9%

□本报记者 王凯文

海关总署14日公布,今年1月份,我国货物贸易进出口总值2.73万亿元人民币,比去年同期增长8.7%。其中,出口1.5万亿元,增长13.9%;进口1.23万亿元,增长2.9%;贸易顺差2711.6亿元,扩大1.2倍。专家认为,出口的超预期反弹说明我国出口结构改善,韧性逐渐增强,预计下半年外贸趋于稳定。

交通银行首席经济学家连平指出,1月出口额创过去几年同期新高。“一带一路”沿线贸易政策成效显著,支持民营企业政策的效应开始显现。

民生银行首席研究员温彬认为,出口同比增速回升幅度显著超出预期有两方面原因:一是今年春节在2月上旬,导致出口更多向1月集

中;二是外部环境的不确定性有所缓和。

数据显示,以人民币计,1月进口同比增速为2.9%。兴业银行首席经济学家鲁政委指出,从细分产品看,1月飞机、农产品进口增速回升,对整体进口增速拉动显著。同时,生产资料如原油、钢材、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材等进口增速仍在回落,折射出当前无需不足。

连平认为,尽管1月出口表现较好,但一季度外贸仍面临挑战,外部环境不确定性的滞后影响可能在一季度集中释放,全球经济增速放缓趋势进一步显现。伴随逆周期调节、扩大开放、继续加强与“一带一路”沿线国家和地区贸易往来、深化改革等政策红利不断释放,国内经济有望在下半年企稳,届时外贸情况也将稳定。

## 北京银保监局:银行续贷业务应坚持正向激励

□本报记者 欧阳剑环

在14日举行的第204场银行业保险业新闻例行发布会上,北京银保监局党委委员蒋平介绍了该局引领辖内银行业保险业支持民营企业发展有关情况。截至2018年末,各中资银行对北京地区民营企业的主要表内外业务规模达1.16万亿元,其中贷款7070.63亿元,持有债券6.51亿元,表外业务4520.70亿元,共支持民营企业27294户。

北京银保监局于2月13日印发《关于进一步做好小微企业续贷业务支持民营企业发展的指导意见》,将银保监会关于做好小微和民营企业融资服务的有关工作要求进行了明确和细化,引导银行机构在满足内部控制和风险管理要求的前提下开展续

贷业务,清理不必要的“通道”和“过桥”环节,缩短融资链条,降低融资成本,逐步提高民营和小微企业贷款规模占比。

《意见》要求银行机构开展续贷业务应坚持正向激励。蒋平表示,续贷政策本质上是对优质企业提供的激励型信贷政策,而不是救济型信贷政策。对于出现临时性经营困难,但经营可持续、发展前景、符合首都核心功能定位的企业,不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷,应通过续贷业务帮助企业渡过难关;对于符合已无力还款且具有“僵尸企业”特征的客户,严禁以续贷为名义掩盖或延缓风险暴露。此外,《意见》详细规定了小微企业申请续贷应满足的基本条件和银行机构开展续贷业务应满足的监管要求。

## 汽油柴油价格每吨均提高50元

□新华社电

连续两次上调后,国内汽油、柴油价格将再次上调。国家发展改革委14日发布消息,根据近期国际市场油价变化情况,按照现行成品油价格形成机制,自2019年2月14日24时起,国内汽油、柴油价格每吨均提高50元。

这位负责人表示,正密切跟踪成品油价格形成机制运行情况,结合国内外石油市场价格变化,进一步予以研究完善。

本轮成品油调价周期内,国际市场原油价格总体小幅上涨,波动幅度不大。国家发改委有关负责人说,中石油、中石化、中海油三大公司要组织好成品油生产和调运,确保市场稳定供应,严格执行国家价格政策。各地相关部门要加大市场监管力度,严厉查处不执

行国家价格政策的行为,维护正常市场秩序。消费者可通过12358价格监管平台举报价格违法行为。

这位负责人表示,正密切跟踪成品油价格形成机制运行情况,结合国内外石油市场价格变化,进一步予以研究完善。

本轮成品油调价周期内,国际市场原油价格总体小幅上涨,波动幅度不大。国家发改委有关负责人说,中石油、中石化、中海油三大公司要组织好成品油生产和调运,确保市场稳定供应,严格执行国家价格政策。各地相关部门要加大市场监管力度,严厉查处不执

## 浙江民间借贷诉讼案件12年来首次负增长

□新华社电

记者近日从浙江省委政法委获悉,2018年浙江省政法机关积极构建跨部门协同治理机制,建立“职业放贷人名录”制度,依法严厉打击与民间借贷相关的犯罪行为,共同遏制民间借贷案件高发势头。全省法院受理民间借贷案件比上年下降5.6%,近十二年来首次出现负增长。

相关调查显示,当前浙江省涉企型民间借贷的数量已远远超过个人消费型借贷,呈现出以经营性借贷为主的特征。由于民间借贷缺乏有效监管,加之其存在交易不公开、不规范等特点,融资风险隐患问题凸显。统计数据表明,2006年

越大。

针对这一顽疾,浙江台州、温州两地法院先试点建立了“职业放贷人名录”制度,由人民法院根据同一原告或关联原告在一段时间内所涉的民间借贷案件数量、利率、合同格式化程度等特征,结合各地实际,建立“职业放贷人名录”。对入册职业放贷人的涉诉案件,法院从立案、审判、执行等各方面从严审查、慎重处理。对发现非法集资发放民间借贷等情形的依法予以制裁,构成犯罪的移送公安机关依法追究刑事责任,对遏制民间借贷纠纷案件持续上升的势头发挥了重要作用。截至2018年10月底,台州全市法院共甄别“职业放贷人”705人,涉案17894件,总标的额约13亿元,向公安机关移送相关案件93件;全市法院民间借贷案件收案数同比减少5723件,增幅从34.8%降至-19%。

## 深交所:年报信息披露应具针对性

□本报记者 黄灵灵

Wind数据显示,截至2月14日收市,沪深两市共有21家上市公司披露2018年年报。作为投资者了解上市公司的重要窗口,年报受到市场各方关注。为回应市场关注、帮助上市公司更深入理解年报规则要求,深交所近日编制并发布《创业板上市公司2017年年报优秀案例汇编》。

深交所从创业板上市公司披露的718份2017年年度报告中,选取25份优秀案例并配发点评,引导上市公司在编制年度报告时,除披露年度重要的财务信息之外,还应着重对公司业务模式、盈利模式、价值实现过程、经营情况及风险等非财务信息提供有针对性的讨论和分析,力求“给投资者一个真实的上市公司”。

据介绍,创业板上市公司年报优秀案

例汇编工作始自2014年。四年间,深交所不断优化年报优秀案例选取标准,引导上市公司一方面注重对财务信息的披露,另一方面进一步强化对非财务信息的披露,充分揭示公司行业发展规律、经营模式特点、竞争优势、行业风险特征及未来发展趋势。

其中,2017年度的优秀年报案例体现了新形势下的四大特点:风险披露具针对性、重视行业信息披露、描述避免空泛化、社会责任履行披露到位。

深交所相关负责人指出,上市公司应当在年报中披露可能对公司未来发展战略和经营目标的实现产生不利影响的风险因素。风险因素的披露应结合自身特点,遵循关联性原则、重要性原则,并尽量采取定量的方式分析各风险因素对公司当期及未来经营业绩的影响,以及已经或计划采取的

应对措施。例如,华测检测结合行业特点,列示了公司所处检验行业面临的“公信力和品牌受不利事件影响风险”以及公司固定资产、在建工程、工程物资、设备采购总额持续快速增长可能面临的“资本性支出增长过快造成盈利下滑的风险”等风险,并给出了建立健全内部质量管理体系、评估设备采购的合理性和必要性、合理控制成本等切实可行的解决措施。

为更加准确地揭示新兴产业公司在业务模式、盈利模式等方面的鲜明特点,提高信息披露的可读性、可比性和有效性,创业板于2013年初首推影视、医药行业信息披露指引,并陆续发布光伏、节能环保、互联网游戏、视频、电子商务、营销、LED产业链和医疗器械等共10份新兴行业指引。大部分上市公司较好地遵守了行业信息披露指引的要求。例如,光线传媒在披露公司经营

## 上市公司违规担保风险暴露

## 中小投资者维权将获更多支持

□本报记者 孙翔峰

近期多家上市公司违规担保风险暴露。对于公司控股股东或实际控制人利用控制地位促成上市公司违规担保的行为,有关部门正在加大监管力度。中国证券报记者获悉,最高人民法院此前发布了《关于审理为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释(征求意见稿)》,目前征求意见稿尚未结束。业内人士分析,上市公司违规担保无效有望获得法律上的明确认定,可减轻对企业和投资者的冲击。投资者可通过积极参与股东大会等途径参与公司治理,对侵犯上市公司及公众投资者利益的担保投反对票,投服中心等机构也将发挥更大的作用。

## 违规担保受关注

上市公司控股股东或实控人利用控制地位促成上市公司违规担保行为严重损害上市公司利益。例如,ST升达2月12日发布公告称,公司接到广发银行成都大街支行工作人员通知,公司在该行购买的一年期理财产品中价值1.2亿元的理财份额被杭州市中级人民法院强制执行扣划。此事的缘起是公司控股股东升达集团与杨陈之间的担保行为。根据公司公告,升达集团与

杨陈于2017年12月15日签订借款合同人民币2亿元(实借1.4亿元),公司与杨陈签订《连带保证承诺函》,约定公司对升达集团与杨陈签订《借款合同》承担连带保证责任。此次担保未经ST升达董事会、股东大会审议。

上交所相关人士表示,2018年国内外经济形势比较复杂,一些上市公司的控股股东出现流动性困难,侵占上市公司资金、违规要求公司提供担保的情况有所抬头。\*ST天业、\*ST保和和\*ST工新是其中的典型案例。三家公司的控股股东或实际控制人利用控制地位进行大额违规担保。根据上交所提供的数据,这三家公司分别向控股股东或实控人提供了6.52亿元、59.06亿元和11.67亿元的违规担保。

“资本市场整体向好的时候,一些上市公司通过担保的方式加杠杆,为自身及关联方获取更多资金,支持公司业务以及并购等资本运作。资本市场波动加大的时候,众多企业资金紧张,融资困难,寻求担保融资的需求上升。”上海德景投资合伙人刘万清表示。

## 监管力度加大

去年以来,有关部门加大对违规担保的监管力度。\*ST天业、\*ST保和和\*ST工新任期内的全体董监高均受到上交所严肃处理。

引导金融机构进一步推动民企、小微的金融服务工作。银行业在风险偏好和政策引导之间寻求平衡,整体客户结构有望下沉。新时代证券首席经济学家潘向东表示,加大对民营经济和中小微企业支持,改善融资环境,需要通过结构性货币政策工具来解决结构性难题。完善普惠金融定向降准政策,将确保资金能够流向小微企业和民营经济。

## 积极支持民企融资纾困

《意见》提出,强化融资服务基础设施建设,着力破解民营企业信息不对称、信用

其中,公开认定3家公司的实际控制人或董事长共3人终身不适合担任上市公司董监高,其他主要责任人共9人10年内不适合担任上市公司董监高。

除了加强对相关责任人的惩处措施之外,相关司法解释有望推动更好地解决违规担保对上市公司带来的后续损伤问题。依据征求意见稿,未按照《公司法》第十六条及公司章程规定程序审批的担保行为对公司无效。

上海创远律师事务所高级合伙人许峰则认为,上述最高人民法院司法解释对于遏制控股股东、董监高等架空上市公司治理、违规对外担保可以起到很好的作用。同时,司法解释将厘清担保合同效力、责任承担边界,值得期待。

“征求意见稿的发布代表着司法实践将统一认定违规担保无效。”上海市锦天城律师事务所律师曾峥表示。

根据上市公司公告,今年以来多家上市公司收到违规担保无效的法院判决。“这在一定程度上有助于减少上市公司大股东体外担保、违规担保的行为。”刘万清表示,如果上述最高人民法院司法解释落实,从事上市公司信用融资业务的私募、信托等机构将更加谨慎,有利于规范上市公司的融资行为。从目前的市场实践看,参与上市

不充分等问题。从战略高度抓紧抓好信息服务平台建设。采取多种方式健全地方增信体系。积极推动地方各类股权融资规范发展。

在完善绩效考核和激励机制,着力疏通民营企业融资堵点方面,《意见》提出,抓紧建立“敢贷、愿贷、能贷”长效机制。有效提高民营企业融资可获得性。减轻对抵押担保的过度依赖。提高贷款需求响应速度和审批时效。增强金融服务民营企业的可持续性。

《意见》提出,积极支持民营企业融资

公司信用融资的非银机构正在逐步减少。

## 中小投资者维权手段增多

在上市公司的管理中,中小投资者对于上市公司的违规担保存在信息不对称,而违规担保风险暴露后,中小股东往往遭受股价下跌带来的损失。

许峰认为,在上述最高人民法院司法解释有望落实的背景下,投资者可以通过积极参与股东大会等途径参与公司治理,对侵犯上市公司、公众投资者利益的担保投反对票,防范控股股东和管理层利用控制地位侵犯中小股东的利益。

此外,投服中心在维护中小股东利益上有望发挥重要作用。投服中心相关负责人介绍,投服中心已针对违规担保展开了专项行权,采取发送股东建议书、网上问询等多种方式,就违规担保事项向上市公司提出建议,发出质询,示范行使《公司法》赋予的股东权利。投服中心将时刻关注上市公司违规担保发展动向,适时采取相应措施维护广大中小股东的合法权益。

“类似投服中心的持股行权机构应继续加大行权力度。持股行权制度如果长期坚持下去,正面影响将非常深远,对于规范上市公司治理、保护中小投资者合法权益都具有重要意义。”许峰表示。

纾困,着力化解流动性风险并切实维护企业合法权益。从实际出发帮助遭遇风险事件的企业摆脱困境。加快实施民营企业债券融资支持工具和证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划。研究支持民营企业股权融资,鼓励符合条件的私募基金管理人发起设立民营企业发展支持基金。支持资管产品、保险资金依法合规通过监管部门认可的私募股权基金等机构,参与化解处置民营企业、金融机构要按照市场化、法治化原则,区别对待,分类采取支持处置措施。