

易纲:尽可能长时间实施正常货币政策

□本报记者 彭扬

中国人民银行行长易纲日前在《中国金融》上撰文指出,尽可能长时间实施正常货币政策,促进居民储蓄和收入合理增长。相较而言,我国货币政策坚持稳健取向,保持在正常货币政策区间,是全球主要经济体中少数实施正常货币政策的国家。实施正常货币政策,保持正常的利率,保持正常的、向上倾斜的收益率曲线,总体上有利于为经济主体提供正向激励,有利于经济社会的可持续发展,也有利于人民币资产的全球竞争力,帮助我们利用好两个市场、两种资源。

易纲表示,站在新时代的历史方位,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,这就要求货币政策与高质量发展相适应,完善跨周期设计和调节,更加注重金融服务实体经济的质量和效益,促进经济金融良性循环,提升经济的全要素生产率。与此同时,我们需要根据经济金融形势变化,科学把握货币政策力度,既保持流动性合理充裕,促进货币供应量和社会融资规模合理增长,又坚决不搞“大水漫灌”,将经济保持在潜在产出附近,减少经济波动。

关于“双循环”新发展格局与金融改革发展,中国人民银行副行长陈雨露日前在《中国金融》上撰文表示,坚持金融供给侧改革战略方

向,以金融科技引领的金融体系集成创新服务“双循环”新发展格局。

陈雨露认为,新发展格局下的金融发展可着眼于四个层次:一是通过金融科技引领,推动金融体系集成创新,服务第四次工业革命。完善产业链创新链融资体系,加大对高端制造业、创新企业和引领性产业集群的支持力度。二是立足新发展理念和新发展格局的循环路径和战略基点,着力提升金融服务能力。三是以内外循环相互促进为目标,深化金融业高水平开放,同时注意防控系统性风险。四是结合国家重大发展战略,优化金融改革开放布局。

陈雨露认为,考虑到我国金融改革发展的历

史逻辑和现实条件,为适应“双循环”新发展格局,推动金融业更好地服务经济社会高质量发展,当前仍需要关注若干重点问题。具体包括:把握第四次金融革命机遇,引领金融科技健康发展;完善有中国特色的科创金融体系;建设独立自主的高质量金融基础设施;构建绿色金融体系,支持绿色发展;构建新能源发展和能源供给体系战略调整的金融支持体系;以可持续为基本前提大力发展普惠金融,着力缓解小微企业融资难融资贵问题;发展适应“双循环”新发展格局的产业链金融;做好金融支持民生发展;推进金融业高水平对外开放,加快推进国际金融中心建设;全面提升系统性风险管理能力等。

■ 今日视点

提高上市公司质量 步入新阶段

□本报记者 鲍秀丽

国务院日前印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》。《意见》从推动上市公司做优做强、提高上市公司及相关主体违法违规成本、形成提高上市公司质量的工作合力等方面,对提高上市公司质量作出了系统性、针对性的部署安排,是今后一段时期推动上市公司高质量发展的纲领性文件。

上市公司是资本市场的基石,没有好的上市公司就没有好的资本市场。一方面,我国上市公司数量显著增长、质量持续提升,在促进国民经济发展中的作用日益凸显。另一方面,上市公司经营和治理不规范、发展质量不高等问题仍较突出,与建设现代化经济体系、推动经济高质量发展的要求还存在差距。在此背景下,《意见》出台恰逢其时,政策“组合拳”在为解决上市公司突出问题“对症下药”的同时,也为提高上市公司质量提供了制度及机制等层面的有力保障和支撑,将推动提高上市公司质量步入纲举目张的新阶段。

首先,提高上市公司质量将迎来政策新利好。其中,增量优化、存量改革是两大关键,与此相关的一系列政策措施将落地。增量优化方面,更多支持优质企业上市的政策将酝酿推出,包括全面推行、分步实施证券发行注册制,优化发行上市标准,鼓励和支持混合所有制改革试点企业上市等。存量改革方面,完善上市公司资产重组、收购和分拆上市等制度,允许更多符合条件的外国投资者对境内上市公司进行战略投资,完善上市公司再融资发行条件,支持各类上市公司建立健全长效激励机制、健全激励约束机制等制度设计将陆续出台,鼓励上市公司盘活存量、提质增效、转型发展。

其次,提高上市公司质量将迎来外部环境优化好时机。上市公司乱象屡禁不止的主要原因之一是违法违规成本过低。对此,《意见》开出推动增加法制供给等“药方”,包括加重财务造假、资金占用等违法违规行为的行政、刑事责任等。此外,加大对欺诈发行、信息披露违法、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度,对涉案证券公司、证券服务机构等中介机构及从业人员一并查处等也将提上日程。这些将进一步改善上市公司规范发展的法治环境。

再者,提高上市公司质量将迎来合力推动新阶段。提升上市公司质量是一项长期的系统工程,除了上述政策环境优化的正向激励和从严监管的制度倒逼,还需在提升监管效能、强化上市公司主体责任、督促中介机构归位尽责等方面凝聚合力。针对促进形成提高上市公司质量的工作合力,证监会表示,将着力加强与地方政府、相关部委等各方协作配合,不断优化政策环境和生态体系,努力形成提高上市公司质量工作新格局,共同推动上市公司高质量发展。交易所也已表态,将加强与各方的协作联动,努力打造体现高质量发展要求的上市公司群体,更好服务经济社会发展全局。

潮平两岸阔,风正一帆悬。提高上市公司质量已成为资本市场改革重点工程。可以预期,以提高上市公司质量为重心的本轮深改将极大优化资本市场供给,汇聚各方力量,培育形成提高上市公司质量的制度机制和生态环境,也为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供重要保障。

加速培育“优等生” 资本市场引领创新经济发展

(上接A01版)资本市场的资源配置效率将大幅提升,推动国民经济转型升级的动能也将得到进一步释放,助力经济高质量发展。

勇挑重担 助力构建新格局

今年是资本市场而立之年,资本市场将因内外环境变化迎来新机遇新挑战。“十四五”期间,资本市场领域将继续深化改革,持续释放助力构建经济发展新格局的强大动力。

资本市场服务实体经济的能力还有很大的提升空间。专家提出,目前资本市场体系仍是“倒金字塔”式的,塔尖的交易所市场相对完善,塔底的区域性场外市场、券商柜台市场发展比较薄弱,且证券发行注册制尚未在A股全面推行。

“建议在坚持市场化、法治化的基础上,适时在A股市场全面推进注册制改革,加大直接融资支持实体经济发展的力度,服务更多高科技企业和创业企业上市融资,促进实现科技、资本和实体经济更高水平循环。”中泰证券首席经济学家李迅雷说,应加快完善多元化退市机制,加大退市制度执行力度,促进提升资本市场要素市场化配置效率。

专家提出,要重点培育壮大与科技创新相适应的股权投资和证券市场,打通“科技驱动-现代金融-实体经济”的良性循环。要加大资本市场对外开放力度,吸引境外优质资源,进而深化资本市场制度改革,使我国资本市场和国际资本市场接轨。此外,在机构端,应规范和促进私募基金和创投基金的发展,为企业特别是科创企业发展引入更多中长期资金。

远期售汇业务外汇风险准备金率下调为0 弹性增强 人民币汇率将趋稳

□本报记者 彭扬

央行网站消息,中国人民银行决定自2020年10月12日起,将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。专家认为,此次调整有助于防止人民币过度升值,实现人民币兑美元汇率在合理均衡水平下的双向波动,短期内人民币汇率将趋于稳定运行。

外汇风险准备金率下调

央行表示,今年以来,人民币汇率以市场供求为基础双向浮动,弹性增强,市场预期平稳,跨境资本流动有序,外汇市场运行保持稳定,市场供求平衡。为此,中国人民银行决定自2020年10月12日起,将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。

中国民生银行首席研究员温彬表示,外汇风险准备金率属于逆周期调节工具,通过调整,防止人民币过度升值或贬值,实现人民币兑美元汇率在合理均衡水平下的双向波动。

温彬认为,今年以来,人民币兑美元汇率波动加大,总体呈现由贬转升的走势。特别是随着中国经济基本面持续向好,近期人民币兑美元升值显著,此时将外汇风险准备金率下调为0,一方面有助于人民币兑美元汇率继续保持在合理均衡水平,另一方面也有助于银行降低远期售汇成本,增加企业对此产品的需求,以更好地利用衍生品管理汇率风险。

从“8·11”汇改以来,远期售汇业务的外汇风险准备金率经历多次调整。上一次调整是在2018年8月6日,人民币贬值预期升温,外汇市场出现了一些顺周期波动的迹象,央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。

保持人民币汇率弹性

央行表示,下一步将继续保持人民币汇率弹性,稳定市场预期,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

东方金诚研究发展部技术总监曹源源认为,当前中国经济恢复加快,需求端持续改善给予人民币汇率较强的内部支撑。在美联储货币政策长期宽松背景下,中美利差将持续处于高位区间,也给人民币提供有力支持,短期内人民币汇率将趋于稳定运行。

浙商证券首席经济学家李超认为,目前人民币汇率进入新区间波动,由于国内外形势变化仍可能较大,尚不具备持续升值或贬值的基础,未来宽幅波动的概率大。

广发证券首席宏观分析师郭磊认为,降低远期售汇业务的外汇风险准备金率将降低远期汇率操作成本,有助于更加市场化的定价和双向波动。从未来几个季度看,中国经济修复趋势明确等因素有利于人民币汇率偏强波动;但在利差和风险溢价的扰动下也会存在不确定性。

支持资本市场建设先行先试 扩大对外开放

(上接A01版)支持以规则衔接深化粤港澳大湾区合作发展。充分发挥中国(广东)自由贸易试验区深圳前海蛇口片区全面深化改革和扩大开放试验田作用,形成更多可复制可推广的制度创新成果。加强对重大疑难涉外商事案件的业务指导。支持完善法治领域跨境协作机制,健全国际法律服务和纠纷解决机制。

扩大金融业、航运业等对外开放。支持符合条件的在深境内企业赴境外上市融资。开展本外币合一跨境资金池业务试点。支持深圳在推进人民币国际化方面先行先试,推动完善外汇管理体制。支持符合条件的外资金融机构在深圳依法发起设立证券公司、基金管理公司。支持符合条件的外资机构在深圳依法合规获取支付业务许可证。推动构建与国际接轨的金融规则体系。探索完善国际船舶登记制度。赋予深圳国际航行船舶保税加油许可权,进一步放开保税燃料油供应市场。

《方案》提出,完善民生服务供给体制。创新医疗服务体系,探索扩大办学自主权,优化社会保障机制,完善文化体育运营管理体制。

《方案》提出,完善生态环境和城市空间治理体制。健全生态建设和社会保护制度,提升城市空间统筹管理水平。

《方案》强调,坚持和加强党对深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点的领导,增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”,把党的建设始终贯穿综合改革试点全过程,严密党的组织体系,为深圳深化改革开放提供坚强保障。



2020中华老字号博览会在沪举行

10月10日,顾客在2020中华老字号博览会上购物。当日,2020中华老字号博览会在上海展览中心开幕。博览会汇聚全国220多家知名老字号品牌,吸引安徽、山东、广东、福建、江西等多地组团参展,展品范围涉及食品餐饮、轻工百货、服装鞋帽、珠宝首饰、家居用品、医药保健、品牌服务等多个品类。众多老字号品牌呈现IP化、数字化和年轻化趋势,引领新国潮风尚。

新华社图文

■ 上交所REITs

基础设施REITs建设是高质量发展突破口

□北京大学光华管理学院金融学教授、院长 刘俏

改革开放以来,全要素生产率(TEP)的快速增长是我国经济高速增长的主要动力之一。但是,近年来,这一指标却出现了明显下降。要实现经济高质量发展的目标,未来15年,我国的全要素生产率需要达到年均2.5%至3%的增长,这也是当前我国经济发展面临的最大挑战。实现新发展格局的关键点在于:必须着力提升中国在全球产业链的位置,实现农民工的市民化以及更合理配置投资。高质量发展下的中国基础设施REITs建设可以是一个关键突破口,也是问题的一部分答案。

提升全要素生产率

提升全要素生产率是实现中国经济高质量发展的关键,中国有四大优势。从2010年开始,我国全生产要素的年增速从4.4%下降为2.1%。根据“北大光华思想力”智库平台的测算,2035年我国要想达到基本实现社会主义现代化的目标,未来15年,全要素生产率需要实现年均2.5%~3%的增长。

要实现这一目标并非易事。一方面,截至目前,国际上完成了工业化之后,全要素生产率还能保持年均2%以上增速的经济体基本没有。以美国为例,完成工业化进程的一百年间,美国年均全要素生产率增速为2.1%,完成工业化后迅速降到1%以内。另一方面,我国基本上已经完成了工业化进程,步入后工业时代,以服务业为主导的经济体,要进一步提升全要素生产率比较困难。

但是,也应当看到四个有利因素:一是更彻底的改革开放,将提升资源配置效率;二是产业互联网的崛起,将提高产业效率;三是产业的数字化转型需要新的基础设施,数据中心、基站、未来云的计算设备等投入运营,会全要素生产率的提升提供来源;四是制造业在GDP中占比为27%~28%,而美国只有11%,我国未来制造业的比例应该保持在20%以上,这将是全要素生产率重要的增速来源。

三方面破题

结合中国基础设施REITs建设,从更大视角看不动产相关的资产、资本、资金能够发挥

的作用,可以从三方面破题。

首先,要提升我国在全球产业链的位置,形成供应链闭环,基础研发的投资比例必须提高。我国在全球产业链的位置如何呢?我国的进出口总量,在全球贸易的参与度确实非常高。但是,评估一个国家国际贸易的战略地位,主要看其在全球产业链的上游程度,即原材料、核心技术及核心部件等的占比,占比越高,说明战略优势越明显。

来自世界银行的数据显示,我国2018年的上游程度是0.01,美国同期为0.29,主要开放经济体平均为0.04。数值大靠上游,可见我国在上游程度上仍处于劣势。目前,我国不少产业的核心零部件主要依赖进口,光伏产业15%的零部件、高铁10%的零部件、飞机发动机80%以上的零部件都靠进口。而关键零部件和核心技术,是形成新发展格局的重要环节,因此,必须加强基础研究来提升我国核心技术的能力。目前,我国基础研究投入在全部研发中占比只有5.5%至6%,远远低于许多发达国家的水平,比如,在美国占比为18%、在法国占比为25%。补齐底层技术、核心技术的短板,需要经年累月的投入。

其次,在产业结构变迁和人口流动加速的情况下,只有真正实现农民工的“市民化”,才能释放消费能力、提升农业的全要素生产率。

2017年,我国农业贡献了GDP的7.92%,但是用了27%的劳动力人口,可以看出,农业人均效率比较低,全要素生产率相对更低。

我国当前的城市化率在60%左右,2035年城市化率会到75%甚至80%左右。根据笔者课题组的预测:2035年农业占GDP的比例将减少为3%左右,就业人口降到6%左右,也就是说,我国超过20%的劳动力人口将重新配置到高端制造业或者高端服务业。可是,目前来看,这部分就业人口在人才资本上没有太多优势,配置过程注定会比较艰难。

同时,这些人群进入城市也有实际问题:工作地和居住地不一致,很难释放消费潜力;不能在城市买房,农村的宅基地就没法流转,也不利于农业全要素生产率的提升。因此,怎样让农民工真正的“市民化”也是需要思考的关键问题。

再次,投资需要合理的配置,目前,整个金融体系并没有提供很多精确的价格信号对资源配置做出引导。

来自哈佛大学的研究显示,大量的不动

产会集中于人均GDP相对较低的地方,这些地方人口流出,出现大量存量资产。如果不分析人口流向和聚集点,依然遵循旧的投资思路,还会形成新的产业过剩和存量资产,导致效率低下。

事实上,我国的人口问题主要是结构问题。最优的人口规模最容易产生新的产业,基础设施的投资也最合理;但是,目前我国88%的地市级人口严重不足,实际人口规模和最优人口规模存在较大差距。如果投资“一刀切”,或者搞平均投资,必然导致无效投资或者过剩投资。

启动存量时代公积金制度改革

结合以上问题,笔者建议可以启动“存量时代的公积金制度改革”,也就是“住房公积金制度、租赁住房和REITs建设三位一体”的新一轮改革。

总体来看,可以理解为:住房公积金扩大缴纳面,将灵活就业人员(含农民工)纳入公积金服务范围。社会资本(公募REITs或是其他长期资本)、公积金部分资金、市场机构联合收购、运营、新建地方保障性住房、人才公寓、租赁住房,从供给端发力,为公积金缴纳者提供多层次服务:愿意购房的用于购房,不想购房或者没有能力购房的,提供长期的住房保障和补贴。

这种改革方式,至少有三个优点:一是有利于农民工真正融入城市,消除因“身份识别”形成的各种不平等,真正释放他们的消费能力。二是有利于盘活地方政府的存量资产,帮助化解地方政府的债务风险。当前,大量地方资产运营效率不高,债务不少,这种方式有可能形成市场化的机构从而降低债务风险。三是投资收益率将大大高于公积金现有的收益率,可以增加职工和灵活就业人员缴纳公积金的积极性,公积金投资收益也能补充养老金的不足。

今年,中国证监会、国家发展改革委联合推出了公募REITs的试点,从生态建设的角度来看,底层资产逐渐向租赁住房等延展,市场潜力巨大。如果找到好的交易结构,寻求到关键问题的破解思路,不仅有利于盘活存量资产,也有利于解决形成新发展格局亟需解决的结构性问题,我国REITs的发展空间非常广阔。

专家提出,要重点培育壮大与科技创新相适应的股权投资和证券市场,打通“科技驱动-现代金融-实体经济”的良性循环。要加大资本市场对外开放力度,吸引境外优质资源,进而深化资本市场制度改革,使我国资本市场和国际资本市场接轨。此外,在机构端,应规范和促进私募基金和创投基金的发展,为企业特别是科创企业发展引入更多中长期资金。