



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019 年第 19 总第 689 期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2019 年 03 月 15 日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>宏观经济</b> .....                    | 2 |
| 1-2 月宏观经济数据发布 国民经济向好态势逐步显现.....      | 2 |
| 税务总局：把深化增值税改革各项措施不折不扣落实到位...2        |   |
| 《中华人民共和国外商投资法》表决通过.....              | 2 |
| 英议会通过延迟脱欧动议.....                     | 2 |
| 海外投资者锐减 日本房地产笼罩阴影.....               | 3 |
| <b>货币市场</b> .....                    | 3 |
| 银行间流动性仍充裕 信贷利率全面下行.....              | 3 |
| 2 月外汇占款降幅再收窄.....                    | 3 |
| <b>监管动态</b> .....                    | 3 |
| 证监会《51 条 IPO 审核问答指引》将被修改以适配科创板..3    |   |
| 银保监会放宽普惠型小微贷款不良容忍度.....              | 4 |
| <b>金融行业</b> .....                    | 4 |
| 安徽省政银担 2 年内将新增千亿元.....               | 4 |
| 金稳局：金控监管试点 六方面避免风险外溢.....            | 4 |
| 互联网金融机构将纳入征信系统.....                  | 4 |
| <b>国企改革</b> .....                    | 4 |
| 国资委：国资国企在线监管系统建设取得新进展.....           | 5 |
| <b>热门企业</b> .....                    | 5 |
| 华为称已开发自有操作系统，以防万一.....               | 5 |
| 网易保险将正式关停.....                       | 5 |
| 多国停飞波音 737MAX8 波音市值四天蒸发近 1900 亿..... | 5 |
| <b>投资关注</b> .....                    | 6 |
| 监管联动严防场外配资 意在市场稳定健康发展.....           | 6 |
| <b>地方创新</b> .....                    | 6 |
| 全球金融中心上海排名第五.....                    | 6 |
| 安徽首家本土航空公司正等待审核批筹.....               | 6 |
| 合肥企业若科创板上市，将获奖补资金不低于 1000 万.....     | 6 |
| 合肥市“一带一路”朋友圈日益广阔.....                | 7 |
| <b>深度分析</b> .....                    | 7 |
| 美联储：乱局中的妥协.....                      | 7 |

## 宏观经济

### 1-2 月宏观经济数据发布 国民经济向好态势逐步显现

数据显示, 1-2 月份, 经济继续运行在合理区间, 保持总体平稳, 向好的趋势逐步呈现。1-2 月份: 规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%, 增速比上年 12 月份回落 0.4 个百分点。其中, 战略性新兴产业增加值同比增长 10.1%, 增速快于全部规模以上工业 4.8 个百分点; 固定资产投资增长有所加快, 投资结构继续优化。固定资产投资同比增长 6.1%, 增速比上年全年加快 0.2 个百分点。其中高技术投资和工业技术改造投资均快于全部投资; 社会消费品零售总额同比增长 8.2%, 增速与上年 12 月份持平; 就业形势总体稳定, 城镇新增就业 174 万人, 城镇调查失业率 5.3%, 低于预期目标。

### 税务总局: 把深化增值税改革各项措施不折不扣落实到位

国家税务总局近日发布《关于做好 2019 年深化增值税改革工作的通知》, 要求确降低增值税税率等各项改革措施如期落实到位、落地生根。今年政府工作报告明确, 深化增值税改革, 将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%, 将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%; 通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施, 确保所有行业税负只减不增, 继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。专家表示, 这次减税力度超市场预期, 估计减税规模在 1 万亿元左右。

### 《中华人民共和国外商投资法》表决通过

3 月 15 日, 十三届全国人大二次会议表决通过了《中华人民共和国外商投资法》。这部法律自 2020 年 1 月 1 日起施行。制定和实施外商投资法, 坚定实行高水平投资自由化便利化政策, 保护外商投资合法权益, 营造法治化、国际化、便利化营商环境, 以高水平对外开放推动经济高质量发展, 充分彰显了新时代我国进一步扩大对外开放、积极促进外商投资的决心和信心。

### 英议会通过延迟脱欧动议

当地时间 3 月 14 日晚间, 英国议会下院通过了关于要求推迟脱欧的政府动议。这意味着, 英国在预定 3 月 29 日脱离欧盟的可能性已经几近为零。欧盟则表示, 推迟脱欧期限需欧盟 27 国一致同意。

## 海外投资者锐减 日本房地产笼罩阴影

日媒称,日本房地产交易开始笼罩阴影,2018年4月至2019年2月日本国内房地产交易额比2017年度减少30%以上。2018年12月以后交易额持续低于上一年同期。预计2018年度的交易额时隔三年转为减少,这很大程度上是因为在上一年度之前曾持积极态度的海外投资者的交易减少。由于流入日本市场的海外资金减少,房地产价格有可能出现暂歇迹象。

## 货币市场

### 银行间流动性仍充裕 信贷利率全面下行

14日,中国人民银行表示受税期等因素影响,银行体系流动性总量有所下降但仍处于合理充裕水平,当日不开展逆回购操作,这也是央行连续11个工作日暂停公开市场操作。3月份至今,资金实现净回笼2600亿元,而2019年年初至今资金则总共实现净回笼9015亿元。虽然年初至今,央行在公开市场操作上已实现资金净回笼近万亿,但总体来看,银行间市场的流动性仍然充裕。与资金面宽松相对的是,银行间市场的信贷利率全面下行,货币市场利率中枢下降向信贷市场利率传导的渠道更加畅通。

### 2月外汇占款降幅再收窄

伴随人民币出现升值趋势,2月央行口径外汇占款降幅再度收窄。3月14日,央行数据显示,2月末央行外汇占款21.3万亿元人民币,较上个月减少3.3亿元人民币。虽然外汇占款第7个月环比减少,不过,外汇占款的下降规模已经连续5个月收窄。

## 监管动态

### 证监会《51条IPO审核问答指引》将被修改以适配科创板

3月15日,有消息称,近日证监会发行部召集部分中介机构在京召开研讨会,商讨修改此前的窗口指导——《51条IPO审核问答指引》,力求适配科创板审核标准,并将尽快发布正式文件。此举意在为科创板落实注册制提供清晰框架,也为其他板块首发提供明确指导。

## 银保监会放宽普惠型小微贷款不良容忍度

银保监会于近日印发《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，要求商业银行在目前小微企业信贷风险总体可控的前提下，将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率 3 个百分点。

## 金融行业

### 安徽省政银担 2 年内将新增千亿元

据安徽担保集团消息，为有效缓解民营企业融资困境，切实履行政策性担保机构社会责任，积极开展单户金额 1000 万元以下的普惠金融业务，力争到 2020 年，全省政银担业务新增额达到 1000 亿元。

### 金稳局：金控监管试点 六方面避免风险外溢

央行金融稳定局局长王景武近日表示，近一年的金融控股公司模拟监管试点取得了较好的效果，积累了监管经验。金融控股公司监管试行办法要求严把市场准入关，强化持续监管。首先，严格股东资质监管，要求股权结构简单、清晰、可穿透；其次，加强资金来源真实性监管，不得虚假注资、循环注资；三是建立整体的资本充足率监管制度，严格控制债务风险；四是健全公司治理结构，控股股东不得滥用实质控制权，不得干预所控股金融机构的独立自主经营；五是强化关联交易和整体风险管控，完善风险“防火墙”制度。六是，为确保监管办法平稳实施，将充分考虑机构具体情况和市场承受力，设置过渡期，引导企业有序整改。

### 互联网金融机构将纳入征信系统

今年两会上，中国人民银行副行长表示：互联网金融机构未来将纳入征信系统。业内人士表示，互联网金融机构纳入征信系统既是征信体系建设的应有之义，也是行业健康有序发展的重要保障。一方面，这将有力打击遏制恶意借贷行为，维护出借人权益，实现平台长期稳健发展；另一方面，也为行业信用机制及社会征信体系建设承担应有的责任。

## 国企改革

## 国资委：国资国企在线监管系统建设取得新进展

国资委网站消息显示，为加快转向“管资本”、推进国企改革，国资委深入实施国资监管信息化建设“三年行动计划”，其中国资国企在线监管系统建设不断取得积极进展。据了解，该系统目前初步建成的主要功能有“三重一大”监管、综合业务监管和大额资金监管等。国资委今年将持续推进各主题应用建设，加强部门间的信息共享、业务协同，不断深化数据监测层级，建立横向到边、纵向到底的实时动态监管体系，实现重大专项工作和综合业务的监管全覆盖。

## 热门企业

### 华为称已开发自有操作系统，以防万一

3月15日消息，华为消费者业务 CEO 表示该公司已经为智能手机和电脑开发了自己的操作系统，以防美国科技巨头不再向其授权现有系统。华为发言人周四说：“华为的确有备用系统，但仅在必要情况下使用。说实话，我们并不想使用。我们全力支持合作伙伴的操作系统，我们也喜欢这些系统，客户同样很喜欢。Android 和 Windows 仍将是我们的首选。”

### 网易保险将正式关停

3月15日之后，网易保险将彻底关门告别服务。作为网易曾经力推的业务，在各互联网公司纷纷配备相关金融牌照时，网易保险则一直未能持牌经营。在网易保险宣布关停的同时，众多互联网巨头正在加速布局互联网保险业务。阿里巴巴通过直接、间接方式持有多家保险公司；腾讯是同时持有保险公司牌照、经纪牌照与代理牌照，拥有相对较全的牌照，可展开一体化经营；而京东则是在 2018 年年末入股安联财产保险（中国）有限公司，间接拿到了保险公司牌照。

### 多国停飞波音 737MAX8 波音市值四天蒸发近 1900 亿

埃航空难发生后，中国、印尼、新加坡、澳大利亚、英国、欧盟和加拿大等国家与国际组织相继宣布停飞波音 737 MAX 8，美国的加入让波音公司进一步陷入困境。市场预期，由此带来的空缺或由空客 320 与 C919 迅速填补。本周波音的股价连续下挫，近 4 个交易日累计跌幅达 11.67%，市值蒸发 278.7 亿美元，折合人民币近 1900 亿元。

## 投资关注

### 监管联动严防场外配资 意在市场稳定健康发展

近日监管层召集部分券商召开有关规范信息系统外部接入、防范场外配资风险的专题会议，有监管人士提出，要深刻反思并吸取 2015 年股票市场异常波动的教训，证券公司切实履行主体责任，要勤勉尽责，外部接入要严格规范，排查风险，营业部及从业人员不得为场外配资提供便利。分析人士称，这是规范市场秩序的正常之举，是应对场外配资风险的必要举措，无需过分解读，投资者不必过度恐慌。

## 地方创新

### 全球金融中心上海排名第五

第 25 期全球金融中心指数发布，上海国际金融中心继续位居全球第五位，仅次于纽约、伦敦、香港和新加坡。这是上海连续第二次在 GFCI 排名中位居全球金融中心的前五位。从十名开外，到稳居前五，上海国际金融中心全球地位在短短两年多时间里显著提升，既得益于中国经济整体的稳步发展，也得益于上海加快建设国际金融中心的一系列举措落地。

### 安徽首家本土航空公司正等待审核批筹

安徽省交通运输厅近日透露，深圳航空初步具备设立基地航空公司相关条件，引进工作正在推进中。而省政府多次发函国家民航局商请支持组建本土的安徽海富航空公司，目前待国家民航局审核批筹。目前，安徽海富航空已确定公司组织架构，组建管理团队，引进了 15 名机长，并已订购中商飞 20 架 ARJ21 飞机，各项筹建条件均符合民航局 CCAR-138 号令有关要求。

### 合肥企业若科创板上市，将获奖补资金不低于 1000 万

安徽省金融办消息，合肥市日前出台《关于大力支持民营经济高质量发展的若干政策》，加大企业科创板上市奖补力度。对在上交所科创板上市的企业，分阶段给予 500 万元的奖励资金，较往年上市奖励标准增加 200 万元。目前，如果合肥市 1 家企业实现上交所科创板上市，从省、市、县（区、开发区）三级财政获得的上市奖补资金将不低于 1000 万元，有效降低了企业的上市成本和资金压力。

## 合肥市“一带一路”朋友圈日益广阔

2018 年,合肥市积极融入“一带一路”建设,助推“走出去”企业健康发展,取得显著成效。全市全年对“一带一路”沿线国家实现进出口 75.29 亿美元,占全市比重 24.4%;新增投资“一带一路”沿线国家项目 22 个,总投资 1.32 亿美元,占当年新批境外投资总额的 13.2%;“一带一路”沿线国家来我市设立外资企业 18 家,投资总额 3.2 亿美元、注册资本 2.1 亿美元、合同外资 1.3 亿美元,主要涉及行业有批发零售、仓储业、进出口和信息咨询等。

## 深度分析

### 美联储：乱局中的妥协

文/程实（工银国际首席经济学家、董事总经理、研究部主管）

文章来源：首席经济学家论坛 2019 年 03 月 11 日

“进退维谷，冰炭在怀。”正值美联储立场软化剧变之际，最新数据显示，2019 年 2 月美国新增非农就业仅 2 万人，创下 17 个月新低。这一消息进一步加重了市场疑虑：本轮美联储由“鹰”转“鸽”，究竟会在时间和程度上行至何处？我们认为，理清这一问题，首先要明辨美联储所处的双重决策乱局：第一，看似强劲的劳动力市场却撬不动通胀，加速加息的正向效应趋于消退；第二，一度反弹的自然利率正在失去动力，加息和缩表从政策互补变为相互冲突。

乱局之中，由“鹰”转“鸽”是美联储不甘心的妥协之举，并将呈现鲜明的两面性。一方面，妥协已经发生，并将继续发生。由于乱局短期内不会消解，因此美联储的妥协有望长期延续，2019 年全年料将仅加息一次，缩表进程料将择机暂停。另一方面，妥协并非没有代价，让步并非没有底线。当前美联储由“鹰”转“鸽”虽将延续美国经济和金融市场的短期亢奋，但如果过快过猛，则将削弱 2020 年及以后美国经济的长期增长中枢。因此，基于百年联储的理性底线，2019 年重启 QE 或降息不会进入美联储的政策菜单。

**乱局之一：看似强劲的劳动力市场，却撬不动通胀。**美联储的加息路径以中性政策利率为基准，而中性政策利率=自然利率+合意通胀水平。2018 年年末至今，美国经济通胀预期持续走弱，近期多位美联储官员的言论也表明，通胀放缓正是动摇美联储加息决心的主因。我们认为，在 2018 年强势复苏之后通胀动能衰减，根源在于看似强劲的劳动力市场遭遇了十数年未有之怪现象。

从历史大局看，本轮劳动力市场复苏“跛足”，重“量”轻“质”。为从历史角度考察本轮劳动力市场复苏，我们采用了美联储的五维评价体系。其中，雇主行为、市场信心、劳动力流量三个维度侧重于复苏之“量”，工资和劳动力配置效率，则侧重于复苏之“质”。相较而论，当前劳动力市场复苏的强劲主要体现于数量，三大数量维度的表现不仅全面超越了 2007 年年末（金融危机前水平），亦在部分单项上好于 2000 年年末（克林顿“新经济”繁荣顶点）。但是，在工资、效率这两大质量维度，本轮复苏均逊色于 2007 年水平，更远不及 2000 年。由此可见，虽然 2018 年 10 月以来的平均时薪同比增速多次创下新高，但是放之于历史坐标系中，仍然显得疲弱。而缺少了薪资增长这一主引擎的发力，成本驱动型的通胀便难以持续形成。

从内在逻辑看，加速加息的“调结构”效应裂变，由正转负。正如我们此前一系列研究所指出，2015-2016 年美国薪资增长缓慢，原因在于前期货币超宽松扭曲了劳动力市场结构，而鸽派慢加息继续纵容了这一扭曲。从 2017 年开始，“减税+加速加息”则构成了美国供给侧改革的“双足模式”，有助于改善上述结构性问题。2017 年-2018 年上半年，伴随着加速加息，美国劳动力市场的贝弗里奇曲线向 2000 年的状态趋近，表明结构性问题得到舒缓，并滞后地推升了 2018 年美国薪资增速和通胀走势。但是，这一结构优化趋势在 2018 年下半年发生逆转。伴随 9 月、12 月的加息，美国贝弗里奇曲线并未继续优化，而是转向外移，并且在失业率未能进一步下降的情况下，职位空缺率开始持续上升。这表明，加息节奏可能超过了劳动力市场的承受力，形成了反向超调，并造成新的结构性问题，劳动力配置效率正在下降。这不仅将导致薪资增速的上升放缓，更有可能转向恶化，并最终拖累通胀走势。

从实证检验看，负向效应亟待制止，及时放缓加息是顺势之举。为了验证上述逻辑，我们进一步地比较本轮加速加息以来劳动力市场的反应。为保持样本可比性和时效性，我们选取第一时段（2018 年 1 月至 2018 年 7 月）和第二时段（2018 年 7 月至 2019 年 1 月），两时段的加息节奏、次数和消化时间相同。比较可知，在第一时段的两次加息落地后，美国劳动力市场的复苏“量”“质”明显同步攀升，验证了加速加息的正向作用。但是，在第二时段的两次落地后，工资维度的提升幅度边际收窄，同时配置效率的维度不进反退，甚至部分指标弱于第一时段的初始水平。这表明，加速加息的正向效应趋于消退，负向效应开始显现。考虑到结构劣化向薪资增速的传导存在时滞，因此当前的薪资增速的上扬只是惯性使然。如果不能及时放缓加息步伐，则终将挤压薪酬上涨的空间，并制约内生复苏和通胀动能。从美联储收集的调查数据来看，较之于 2018 年 1 月，2019 年 1 月经济学家们对美国通胀预期的期限结构已经出现了反转，从迅速上行转变为渐次下行，2019 年 2 月这一反转进一步强化，表明放缓加息的必要性正在持续凸显。

**乱局之二：一度反弹的自然利率，却渐次失去动力。**在厘清通胀疲弱的原因后，我们继续讨论加息进程的另一大决定因素——自然利率。2017-2018 年，伴随经济的强



劲复苏，美国自然利率开启反弹，支撑了政策利率的攀升。但是，展望 2019 年，自然利率的上行动力正在渐次衰退。在自然利率未能稳健提升的情况下，加息和缩表的关系由互补，转变为相互冲突。因此，为保证加息节奏在放缓的同时兼具灵活调整的余地，缩表进程将大概率先行暂停。

**自然利率上涨的长短期动力衰退。**短期而言，财政政策的进退是自然利率涨落的重要影响因素。2019 年，美国财政政策的可行性和有效性均受到制约。从可行性看，受制于国内白热化的政治博弈和“通俄门”事件的升级，特朗普政府较难及时推出大规模的基建政策接力前期税改，进而导致财政刺激的断档。从有效性看，据 OECD 预测，2019 年美国 GDP 产出缺口的数值从上年的 -0.66% 调整为 0.08%，是 2008 年以来的首次由负转正。这表明，即使特朗普政府突破重重阻力，使部分基建政策落地，其对经济的提振作用也相对有限。长期而言，作为自然利率的主引擎，劳动生产率的上升也将在 2019 年遭遇困境。一方面，当前美国劳动力市场之所以能够维持较强韧性，是因为大量的长期失业人口被激活[3]，重新进入市场。但是，这一部分劳动力存在素质低下、技能不足的缺点，同时特朗普政府始终未在就业培训上投入足够资源，因此将逐步“稀释”现有的劳动力生产率。另一方面，由于前期加速加息引致的财务成本将在 2019 年逐步显现，叠加经济前景的不确定性，近期美国企业信心开始转弱。这料将抑制长期投资意愿，从而减缓资本深化进程，同样也会拖累劳动生产率的增长。有鉴于此，2019 年美国自然利率上行动力恐将不足，因而需要美联储相应调降中性政策利率的预期水平，放缓加息进程。

**缩表与加息由互补转向冲突。**长期来看，由于适宜的金融环境也是自然利率上行的必要条件，因此 2019 年美联储缩表的政策空间正在急速缩减。一方面，根据美联储工作论文测算[4]，美联储缩表对流动性的冲击具有非线性上升的特征。即随着表内证券资产规模的下降，每缩减一单位资产对短端利率的边际提振作用将显著增强。由此，在进入 2019 年之后，即使美联储不扩大每月缩表力度，其造成的流动性压力也会大幅增强。另一方面，对当前美国市场而言，流动性好、安全性强的资产高度稀缺，市场流动性偏好抬升，因而可能进一步放大缩表对流动性风险的扩张作用。有鉴于此，随着当前经济形势的转变，继续推进缩表非但不能匹配自然利率的上升和加息进程，反而会拖累后两者。考虑到相较于缩表，加息作为传统政策工具，具有更加精准的调控方式和效果预期，因此暂停缩表进程，使加息进程更加具有灵活性，将是应对未来经济不确定性的合理方式。

**乱局之中，有底线的妥协。**综上所述，2019 年，美联储货币政策已遭遇两大乱局。作为政策利率的决定因素，通胀和自然利率的走势将同时出现较大的不确定性，因而中性政策利率的提升料将显著放缓。我们认为，乱局之中，美联储将做出由“鹰”转“鸽”的无奈妥协。一方面，这一妥协将具有延续性。由于乱局短期内不会消解，因此“鸽派”立场有望长期延续。2019 年美联储将大概率仅加息一次，加息时点将根据

经济走势相机抉择。美联储暂停缩表的可能性正在上升，并有较大概率在 2019 年下半年落地执行。另一方面，这一妥协将保有底线。当前美联储由“鹰”转“鸽”虽将延续美国经济和金融市场的短期亢奋，但如果在程度上矫枉过正，则将削弱 2020 年及以后美国经济的长期增长中枢。迫于乱局的阶段性妥协，既不改变美国仍处于复苏通道的现实，也不意味着百年联储决策理性的彻底崩塌，因此，本次妥协不会走向极端鸽派，2019 年重启 QE 或降息不会进入美联储的政策菜单。

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。