

结构性去杠杆稳步推进

年中回眸,去杠杆也有好消息。今年以来,我国宏观杠杆率上升趋势明显放缓。2017年杠杆率增幅比2012—2016年杠杆率年均增幅低10.9个百分点。今年一季度杠杆率增幅比去年同期收窄1.1个百分点。去杠杆初见成效,我国进入稳杠杆阶段。

近日召开的中国人民银行货币政策委员会2018年第二季度例会认为,当前我国稳健中性的货币政策取得了较好成效,结构性去杠杆稳步推进,金融风险防控成效初显,金融对实体经济的支持力度较为稳固。

在总杠杆得到有效控制的同时,杠杆结构也呈现优化态势。

——企业部门杠杆率下降,国有企业资产负债率明显回落。2017年企业部门杠杆率比2016年小幅下降1.4个百分点,2011年以来首次出现净下降,而2012—2016年年均增长8.8个百分点。今年一季度企业部门杠杆率比上年同期低2.4个百分点,预计2018年企业部门杠杆率比2017年有小幅下降。

分企业类型看,工业企业中资产负债率相对较高的国有企业,资产负债率明显回落,今年5月为59.5%,比上年同期低1.8个百分点;资产负债率较低的外资企业、私营企业,则相对稳定或有所提高,今年5月分别为53.8%、55.8%,比上年同期高0.1和3.9个百分点。

——住户部门杠杆率上升速率边际放缓,债务安全性可控。2017年住户部门杠杆率比2016年上升4.1个百分点,今年一季度上升1个百分点。虽然住户部门杠杆率持续上升,但上升速率出现边际放缓。截至今年5月末,居民贷款增速连续13个月回落,从2017年4月的峰值24.7%降至今年5月的19.3%。

住户部门债务风险总体可控。一方面,与发达经济体相比,我国住户部门杠杆率仍处于较低水平。另一方面,住户部门偿债能力较强,债务抵质押物充足,期限较长,违约风险不高。2017年末,我国住户部门贷款存款比为62.1%,存款完全可以覆盖居民债务。2017年末我国住房贷款余额仅占抵押物价值的58.3%,住房贷款平均合同期限为272个月,流动性风险可控。今年一季度末居民住房贷款不良率仅0.29%,比上年末低0.01个百分点。

——政府部门杠杆率持续回落。2017年政府部门杠杆率比2016年低0.4个百分点,连续3年回落,今年一季度进一步回落0.7个百分点。分结构看,中央政府杠杆率保持低位稳定,2017年为16.4%,比上年高0.3个百分点;地方政府杠杆率有所下降,2017年为19.9%,比上年低0.7个百分点。

随着我国经济进入高质量发展阶段,推升杠杆率的因素正在出现重要变化:金融监管加强,金融金融市场波动加大,我国经济运行保持总体平稳,稳中向好发展态势,转型升级成效显著,质量效益持续改善,人民币对美元汇率双向波动,汇率预期基本稳定。

别是对地方政府隐性债务的清理、整顿和规范力度加大;去产能取得重要进展,供求缺口收缩,企业盈利能力和可持续性增强……

中国发展研究基金会副理事长、人

民银行货币政策委员会委员刘世尊认为,由高速增长转向高质量发展,关键是要提高全要素生产率,更多地关注就业、企业盈利、发展的稳定性和可持续性等指标,不能再通过人为抬高杠杆率追求

过高增长速度,这将在宏观上带动杠杆率下行。在上述因素的共同作用下,未来我国杠杆率将总体趋稳,并逐步有序降

据人民日报

延伸阅读

资管新规配套细则“靴子”落地 去杠杆方向不改节奏放缓

随着《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》(下称《通知》)的发布,业内期待已久的资管新规监管细则终于“靴子”落地。在业内人士看来,此次资管新规的执行通知以及相关配套细则的正式落地,在金融去杠杆大方向不变的前提下,适度放缓了节奏,将有助于稳定市场预期,确保金融市场稳定运行。

明确公募资产管理产品投资范围

7月20日,为指导金融机构更好地贯彻执行资管新规,确保规范资产管理业务工作平稳过渡,央行会同银保监会、证监会发布了《通知》,就过渡期内有关具体操作性问题进行了明确。

《通知》主要有三个内容:一是进一步明确公募资产管理产品的投资范围;二是进一步明确过渡期内相关产品的估值方法;三是进一步明确过渡期的宏观审慎政策安排。《通知》明确,公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票外,还可以适当投资非标准化债权类资产,但应当符合《指导意见》关于非标投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管规定。过渡期内,金融机构可以适当发行一部分老产品投资一些新资产,但这些新资产应当优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业的融资需求。同时,老产品的整体规模必须控制在《通知》发布前存量产品的整体规模之内,所投资新资产的到期日不得晚于2020年底。

在估值方法上,《通知》指出,考虑到部分资产尚不具备以市值计量的条件,在过渡期内,对封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品,投资以收取合同现金流量为目的并持有到期的债券,可使用摊余成本计量,但定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的1.5倍;银行的现金管理类产品在严格监管的前提下,暂时参照货币市场基金的“摊余成本+影子定价”方法进行估值。

在过渡期的宏观审慎政策安排方面,《通知》明确提出,对于过渡期结束后难以消化的存量非标,可以转回银行资产负债表内,人民银行在宏观审慎评估(MPA)考核时将合理调整有关参数予以支持。同时,为解决表外回表占用资本问题,支持商业银行通过发行二级资本债补充资本。过渡期结束后,对于由于特殊原因而难以回表的存量非标准化债权类资产,以及未到期的存量股权类资产,经金融监管部门同意,采取适当安排妥善处理。过渡期内,由金融机构按照自主有序方式确定整改计划,经金融监管部门确认后执行。

增加规则弹性 确保平稳过渡

同一天,作为资管新规的配套实施细则,银保监会发布了《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“理财新规”),证监会则发布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及《证券期货经营

机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》。

此次配套规则中,理财新规明确要实行分类管理,区分公募和私募理财产品。公募理财产品面向不特定社会公众公开发行,私募理财产品面向不超过200名合格投资者非公开发行。

在证监会层面,资管业务新规增加规则弹性,确保平稳过渡。立足当前市场运行特点和存量资管业务情况,设置了与资管新规相同的过渡期,并且作了“新老划断”的柔性安排。过渡期内,各机构在有序压缩存量的前提下,允许存量不符合资管业务新规规定的产品滚动续作,且不一定限期整改进度,允许机构结合自身情况有序规范,逐步消化,实现新旧规则的平稳、有序衔接。过渡期结束后,对于确因特殊原因难以以规范的存量非标债权股权类资产,以及未到期的存量非标准化股权类资产,经证监会同意,采取适当安排妥善处理。

去杠杆大方向不动摇

对于《通知》的发布以及相关政策的调整,业内人士认为,这并不改变金融去杠杆的政策和资管新规执行的大方向,更多的是政策节奏上的微调,旨在明确资管新规执行中的一些模糊认识,增强可操作性,稳定市场预期,引导金融机构平稳过渡,确保金融市场稳定运行。

业内人士魏星对记者表示,此次央行通知是一个有原则的宽松,在保持整个资管新规方向性不变的前提下,从监管政策的角度,对现在执行过程中过严的方面进行一些纠正,向市场释放缓和的信号,有助于缓解目前市场上的流动性压力和风险偏好过紧的情况。

北京大学国家发展研究院副院长黄益平则表示,资管新规对新老业务采取过渡划断方式,给予市场相对充分的缓冲期,但由于金融机构对实际业务操作具体条件的认识并不明确,对资管新规具体规定的理解存在分歧,为了避免对政策理解的误区和落实新规中可能出现的偏差,金融机构要么采取过急过紧的一刀切方式,要么采取消极等待观望态度,这在一定程度上加剧了金融市场紧张情绪。他表示,资管新规相当于对中国金融资产管理业务模式进行整体重塑,无论是金融机构业务重新梳理,还是经济主体的产品接受程度,都需要具有明确、可操作的方案。资管新规细则始终坚持去杠杆的政策方向不动摇,进一步明确了监管标准和要求,更充分考虑我国金融市场发展的实际情况和实体经济合理融资需求,有利于消除市场不确定性,稳定市场预期,确保金融市场稳定运行,将为实体经济创造健康的货币金融环境。

海通证券姜超则表示,《通知》可以看作是资管新规的执行细则,资管新规打破刚兑,消除嵌套,统一监管等原则并未改变。但在非标投资、压缩节奏、计价方式等方面较市场最悲观预期有所放宽,更确切地说是资管新规中上述比较模糊的规定进一步明确。理财新规等作为资管新规配套细则,也完全贯彻了资管新规和《通知》的精神。

据经济参考报

税制改革为实体经济添能量

今年以来,国家把减税降费作为推动实体经济健康发展的重要举措,全年预计将减负超过1.1万亿元。5月1日起,作为我国第一大税种的增值税正式下调税率,制造业、交通运输业等的增值税率分别从17%和11%降至16%和10%,并实施统一增值税小规模纳税人标准等改革,全年将为企业减负4000亿元。

国家税务总局近日公布的最新数据显示,截至5月31日,增值税税率调整共涉及增值税一般纳税人895万户,与税率调整前相比,改革首月实现净减税348亿元,减税幅度8.57%。其中制造业减税获益最大,改革首月,制造业252万户增值税一般纳税人整体实现净减税141亿元,减税幅度8.77%,减税金额占到所有行业减税总额的40%以上。

“税率下调带来实实在在的减税,减下去的是税负,提上来的是生产力,深圳全市有34.59万户纳税人因此受益。”深圳市税务局货物和劳务税部门负责人毕立明对记者说,制造业作为深圳市支柱产业,去年税收占全市比重达到27.7%,税收规模在全行业居中位列第一,增值税改革将成为深圳经济发展的重要推动力。

作为新能源汽车行业的“领头羊”之一,比亚迪汽车工业有限公司高度重视新产品、新技术的研发应用。“我们大概测算了一下,17%的增值税税率降至16%后,预计全年能

收到4800万元的减税‘红包’。”公司财务部经理钱扬俊提到这次增值税改革时说:“这相当于为我们增加了8%左右的科技研发费用投入空间,我们更有底气搞技术创新了,对于企业提升自身核心竞争力,快速融入新市场、新行业有着十分重要的意义。”

“今年是减税红利深度释放的一年,随着政策措施持续加码,一些过去阻碍减税效用发挥的问题将被解决掉,让减税‘红包’精准落袋。”国家税务总局税收科学研究所所长李万甫表示,从实施两个多月来的情况看,深化增值税改革释放的减税效应,让企业有更充裕的流动资金投入到智能化、数字化等新经济领域,推动互联网、大数据、人工智能等新一代信息技术与制造业深度融合,成为先进制造业高质量发展的助推器。

“展望下半年,国家将继续实施积极财政政策,落实好减税降费各项措施,这对于推进供给侧结构性改革,扩大进口、消费升级等意义重大,实体经济的成本将继续得到有效降低,转型升级的动力也将更加充沛。”中国财政科学研究院院长刘尚希表示,今年我国减税降费力度有望超过去年,特别是在改革完善增值税的同时,重点降低制造业、交通运输业等行业税负,减税措施更加精准,效果更加明显,既满足了实体经济的迫切需要,也成为高质量发展的重要动力。

据人民日报

养老目标基金获批在即 业内谨慎预期发行规模

养老目标基金随时可能会获批。多位基金公司人士表示,养老目标基金的落地已越来越近。

据业内人士介绍,有望首批拿到批文的基金公司都在为最终获批积极“备战”。有消息称,目前获批已大致可以确定,但由于养老目标基金涉及财政部、税务总局、人力资源和社会保障部、银保监会、证监会等部门,需要相关部门全部最终“敲定”,时间上可能要长一些。

先有基金再有优惠政策

事实上,让市场对养老目标基金期待很高的一个重要原因是税收优惠政策。今年4月,财政部、税务总局、人力资源和社会保障部、银保监会、证监会等五部委联合印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》,公募基金作为个人商业养老账户的投资范围,将在2019年5月对接个人账户。

对此,业内普遍认为,明年公募基金对接个人账户开展个人税收递延型商业养老保险试点之后,养老目标基金才会迎来真正的大发展时代。据业内人士介绍,之前各监管部门之间关于先发基金还是先落实税收优惠政策有过讨论。“有意见认为应该先有税收优惠政策,然后再发公募基金。但财政部要求先有产品,然后才能有相关政策。所以现在是先发行产品,再将税收优惠政策落实到具体产品中。”

业内担忧发行难度

养老目标基金即将获批,不少

基金公司人士表示了对于产品发行的忧虑。“当前基金发行市场相当低迷。”有业内人士认为,一方面是因为权益类市场持续低迷,另一方面,此前基金大规模发行对新基金发行市场形成“抽血”。此次业内普遍预计将有大约10只养老目标基金同时获批,发行的竞争压力将会很大。

有业内人士表示,对于公募基金而言,养老目标基金在没有税收优惠支持的情况下,其实际与具有一定长期投资属性的三年定开型基金差别并不是很大。在特色卖点不足的情况下,养老目标基金的发行规模可能会受到相当大的限制。

另一方面,此前“高开低走”的公募FOF的发展也让一些基金公司对于养老目标基金的发行不免担忧。“之前发FOF的时候,市场非常热情,但结果并不太好。”有业内人士表示,“养老目标基金是另一种FOF,不知道市场的认可度如何。”

相关基金经理对于发行的预期也不高。有基金经理预计,国内的养老目标基金将经历较长时间的稳定期甚至低迷期,直到养老目标基金的价值被社会普遍认可时,才会迎来爆发式的大增长。现在业内做的事情是为未来的发展铺路。

值得注意的是,已经作为税收优惠试点的税延险产品,从开单首月的情况来看,销售也不达预期。之所以不达预期主要有两个原因:一是销售人员积极性不高,二是与申报扣税手续过于繁琐有关。

据中国基金报

财政和货币政策要协同发力

近日,上半年经济数据基本出笼。在看到我国经济表现出强大韧性和韧性,发展质量进一步提高的同时,也要看到有些数据低于预期。比如,社会融资大幅减少,今年比去年同期减少了2.03万亿元;M2增速创历史新低,6月份广义货币(M2)增长8%,是历史上最低水平。

当然,这些金融数据走低有去杠杆的因素,但偏紧的信用环境也让不少企业很紧张:债券卖不出去,找银行又借不到钱,只能转向高利贷等民间融资渠道。在间接融资为主的情况下,信用环境趋紧意味着实体经济尤其是中小企业、“三农”等薄弱环节融资成本大幅提高。面对这一去杠杆的副作用,央行和银保监会双双出手。7月17日,银保监会召集银行开会要求加大信贷投放,做好民营和中小微企业融资服务;7月18日,据媒体报道,央行已通过窗口指导具有一级交易商资质的银行,将额外给予中期借贷便利资金,用于支持贷款投放和信用投资。

把这两件事联系起来看,就是银保监会出政策,央行出钱,对于在信用紧缩环境中生存的小企业来说,可谓久旱逢甘霖。

不过,要提高实体经济的发展质量,保持经济增速不下降,仅靠货币政策努力,可能只起到部分作用,还需要更加积极的财政政策相配合。统计显示,上半年的财政数据可谓亮眼,税务部门组织税收达81607亿元,同比增长15.3%,远高于同期GDP增速。分析认为,“营改增”后企业增值税实现了环环相扣、金税三期工程实施后又

通过大数据监管大幅压缩了一些企业在纳税上“跑冒滴漏”空间,税收收入因而大幅增长。

税收收入大幅增长,也给财政政策更好支持实体经济腾出了更多空间。从具体政策看,财政政策可以发力的方面很多。比如,进一步加大减税降费力度,目前财政部已出台了20余项税收优惠,有关部门要尽快把这些减税措施落到实处。通过减税,可以减少企业负担,增加企业利润,刺激市场主体进一步投资,从而收到“放水养鱼”功效;可以增加居民收入,推动消费增长和升级,为经济发展提供更多内需支持;比如,可以更加调整优化支持结构,通过加大在教育、就业、社会保障、保障房建设、公共卫生卫生、公共文化等民生方面的支出,缓解居民生活的后顾之忧,使他们更加敢于消费;再如,可以更有力度地发挥政府采购和补贴的支持作用,加大对“三农”、小微企业、战略性新兴产业、节能环保、脱贫攻坚、自主创新等领域的财政投入,尽力补齐经济社会发展短板。

当前,我国在经济平稳运行中仍面临不少风险和挑战,国际上中美经贸摩擦和主要经济体货币政策转向,国内有去杠杆背景下的潜在风险释放和投资增速放缓,这些将成为影响下半年经济发展的重要因素。在此情况下,作为宏观调控的重要手段,财政政策和货币政策要更加协同、精准发力,以有效稳定市场预期,扩大国内需求,推动经济高质量发展取得新进展。

据经济日报

我国上半年银行结售汇由逆转顺 顺差达 880 亿元

“总体来看,上半年我国跨境资金流动总体稳定,境内外汇市场供求基本平稳。”近日,国家外汇管理局国际收支司司长、新闻发言人王春英在国新办发布会上表示,今年上半年,全球经济复苏有所放缓但总体稳健,国际金融市场波动加大,我国经济运行保持总体平稳,稳中向好发展态势,转型升级成效显著,质量效益持续改善,人民币对美元汇率双向波动,汇率预期基本稳定。

上半年银行结售汇 顺差 880 亿元

从银行结售汇数据看,上半年,我国银行结汇5.91万亿元(等值2822亿美元),售汇5.82万亿元(等值9144亿美元),结售汇顺差880亿元(等值138亿美元)。

从银行代客涉外收付款数据看,银行代客涉外收入10.86万亿元(等值1.71万亿美元),对外付款10.94万亿元(等值1.72万亿美元),涉外收付款顺差746亿元(等值121亿美元)。

上半年我国外汇收支状况主要呈现以下特点:银行结售汇差额由逆转顺,涉外收付款逆差下降。上半年,按美元计价,银行结汇同比增长20%,售汇增长6%,结售汇顺差138亿美元,上年同期为逆差938亿美元;银行代客涉外收入同比增长23%,支出增长17%,涉外收付款顺差121亿美元,同比下降86%。

外汇市场供求基本平衡。从银行代客涉外收支数据看,一季度和二季度顺差分别为158亿元和46亿美元,除2.3月逆差外,其余月份均为顺差;从银行结售汇数据看,一季度银行结售汇顺差183亿美元,二季度转为顺差320亿

美元。

售汇率下降,企业外汇融资总体平稳。上半年,衡量购汇意愿的售汇率较2017年同期下降4个百分点,一、二季度分别为64%和63%,企业购汇意愿总体下降,外汇融资情况更趋平稳。6月末,企业海外代付、远期信用证等进口外,跨境贸易融资余额较上年末上升126亿美元,银行境内外汇贷款余额与上年末相比保持基本稳定。

结汇率有所上升,市场主体持汇意愿总体下降。上半年,衡量结汇意愿的结汇率较2017年同期上升3个百分点,一、二季度分别为62%和70%,说明市场主体结汇意愿有所回升。6月末,银行境内外汇存款余额较上年末下降193亿美元。

人民币汇率 在全球范围内仍相对稳定

“今年尤其是二季度以来,国际金融市场变化比较大,外部环境的复杂性、波动性以及不确定性明显上升。”王春英说,但在这样的背景下,上半年国内经济运行依然平稳,对外开放深入推进,外汇市场保持了相对稳定的格局,总体表现还是很突出的。对于上半年我国跨境资金流动形势,可从纵横两个方面进行分析:

从纵向对比看,上半年我国外汇市场运行比前几年更加稳定和平衡。一方面,银行结售汇和跨境外汇收支呈现顺差,之前同期都是比较大的逆差。上半年数据显示,银行结售汇顺差是138亿美元,2015年到2017年的上半年分别是逆差1054亿美元、1738亿美元和938亿美元。银行代客涉外外汇收支顺差

204亿美元,2015年到2017年的上半年分别是逆差228亿美元、259亿美元和143亿美元。

另一方面,人民币汇率双向波动增强,市场预期合理分化,市场主体的交易行为更加多元化。上半年,人民币对美元汇率呈现了先升后贬的双向波动,各月银行结售汇和跨境收支小幅顺逆交替,而不是此前的单向变化,反映了市场主体更多的是根据实际需求来决定和安排自己的跨境收支和结售汇。

从横向对比看,我国外汇市场和人民币汇率在全球范围内仍是相对稳定的。上半年,美元指数总体上涨2.7%,说明主要发达经济体的货币对美元下跌2.7%;新兴市场货币指数EMCI下跌7.3%,同期人民币对美元汇率的中间价小幅下跌1.2%,人民币名义有效汇率(CFETS)小幅上涨0.9%。在新兴市场动荡期间,我国由于经济基本面稳健、国际收支平衡状况良好,对外负债水平都在安全线以内,外汇储备相对充裕,有效应对了外部冲击,我国跨境资金流动并没有受到较大影响。

经济基本面稳健 为外汇市场平稳运行创造有利条件

未来外汇市场运行能否继续保持总体平稳?我国外汇市场运行密切相关的经济基本面和政策基本面依然稳健。我国跨境资金流动和外汇市场运行有条件保持总体平稳。”王春英表示。

从经济基本面看,我国经济韧性好,适应能力强,回旋余地大的特点是外汇市场平稳运行的坚实基础。当前,我国经济增长从主要依靠工业带动转