



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 46 期总第 1081 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：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 6 月 30 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
李强出席世界经济论坛全球企业家对话会	2
1-5 月全国规模以上工业企业利润同比下降 18.8%	2
4 月美国房价 11 年来首次出现同比下跌	4
英国 6 月商店价格通胀率下降至 8.4%	4
货币市场	4
美欧英日四大央行行长齐聚欧洲央行中央银行论坛	4
二季度我国贷款总体需求指数同比有所上升	5
监管动态	5
金管局强调加强第三方合作中网络和数据安全管理	5
市场监管总局助力知识产权强国建设	5
金融行业	6
3 月末我国银行业对外金融资产 15683 亿美元	6
北交所、港交所签署合作备忘录	7
热门企业	7
穆迪与微软和 OpenAI 合作开发 AI 助手	7
华为宣布 2024 年推出面向商用的 5.5G 全套网络设备	7
地方创新	7
北京：加紧布局人形机器人、发展多模态大模型	7
杭州：打造规模超 3000 亿元的“3+N”杭州产业基金集群	8
深度分析	8
如何抓住稳经济的牛鼻子	8

宏观经济

李强出席世界经济论坛全球企业家对话会

6月27日,国务院总理李强出席世界经济论坛全球企业家对话会时强调,要在中国高质量发展中开拓更多合作机遇。中国加强科技创新、建设现代化产业体系、扩大内需等,将推动新一轮科技革命和产业变革取得新突破,带来各产业特别是新领域新赛道的巨大合作机会。中方愿与各方共同推动前沿科技发展,拓展新的合作领域,为企业投资发展打开新的广阔空间。李强表示,希望企业家在不确定性中强化担当,把握经济发展的确定性方向,寻找经济发展的确定性机遇,汇聚经济发展的确定性力量,坚定支持经济全球化,共同维护全球产业链供应链稳定畅通。

香港5月出口和进口货值同比分别下跌15.6%和16.7%

6月27日,香港政府统计处发表的对外商品贸易统计数字显示,2023年五月份香港整体出口和进口货值均录得同比跌幅,分别下跌15.6%和16.7%。继2023年四月份录得13.0%的同比跌幅后,2023年五月份商品整体出口货值为3276亿港元,较2022年同月下跌15.6%。同时,继2023年四月份录得11.9%的同比跌幅后,2023年五月份商品进口货值为3540亿港元,较2022年同月下跌16.7%。2023年五月份录得有形贸易逆差264亿港元,相等于商品进口货值的7.5%。

1-5月全国规模以上工业企业利润同比下降18.8%

6月28日,国家统计局公布数据显示,1-5月份,全国规模以上工业企业实现利润总额26688.9亿元,同比下降18.8%,降幅比1-4月份收窄1.8个百分点。1-5月份,采矿业实现利润总额5919.3亿元,同比下降16.2%;制造业实现利润总额18296.8亿元,下降23.7%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额2472.8亿元,增长34.8%。

1-5月国有控股企业实现利润总额9625.1亿元

6月28日,国家统计局公布数据显示,1-5月份,规模以上工业企业中,国有控股企业实现利润总额9625.1亿元,同比下降17.7%;股份制企业实现利润总额19578.1亿元,下降20.4%;外商及港澳台商投资企业实现利润总额6267.5亿元,下降13.6%;私营企业实现利润总额6837.8亿元,下降21.3%。1-5月份,采矿业实现利润总额5919.3亿元,同比下降16.2%;制造业实现利润总额18296.8亿元,下降23.7%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额2472.8亿元,增长34.8%。

5 月份汽车制造业利润增长 1.02 倍

6 月 28 日,国家统计局工业司统计师孙晓解读工业企业利润数据称,5 月份,装备制造业利润同比增长 15.2%,连续两个月保持两位数增长,拉动规上工业利润增长 4.6 个百分点,是贡献最大的行业板块。装备制造业利润占规上工业的比重为 39.6%,较 4 月份上升 5.3 个百分点,连续三个月上升,工业企业利润行业结构改善态势明显。分行业看,受汽车销售较快增长、新能源汽车产销两旺、投资收益增加等因素共同作用,汽车制造业利润增长 1.02 倍;电气机械行业受光伏设备、锂离子电池等新能源产品带动,利润增长 27.3%;通用设备、专用设备、仪器仪表行业受中央空调、医疗设备、工业自动控制系统等产品带动,利润分别增长 30.9%、27.7%、26.6%。

交通运输部发布 5 月交通运输经济运行情况

6 月 29 日,交通运输部公布 5 月交通运输经济运行情况。5 月,交通运输经济保持恢复发展态势,货运量、客运量、港口货物吞吐量、交通投资等主要指标均延续较快增长。完成营业性货运量 47.1 亿吨,同比增长 6.8%,其中,完成公路货运量 35.0 亿吨,同比增长 7.5%;完成水路货运量 7.9 亿吨,同比增长 8.7%。1—5 月,完成营业性货运量 212.4 亿吨,同比增长 7.4%,其中,完成公路货运量 155.4 亿吨,同比增长 8.2%;完成水路货运量 36.1 亿吨,同比增长 7.6%。

国常会审议通过促进家居消费的若干措施

6 月 29 日,国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出,家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大,采取针对性措施加以提振,有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳,促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力,形成促消费的合力。

2022 年我国文化产业营业收入同比增长 1%

6 月 29 日,国家统计局发布数据显示,2022 年,我国文化产业实现营业收入 165502 亿元,比上年增加 1698 亿元,增长 1%。随着国家文化数字化战略的深入实施,以数字化、网络化、智能化为主要特征的文化新业态行业快速发展,已成为推动我国文化产业高质量发展的重要支撑。统计数据显示,2022 年,文化新业态特征较为明显的 16 个行业小类实现营业收入 50106 亿元,比上年增长 6.7%,增速快于全部文化产业 5.7 个百分点。文化新业态行业营业收入占全部文化产业营业收入的 30.3%,占比首次突破 30%,比上年提高 1.6 个百分点。

6 月制造业采购经理指数为 49.0%

6 月 30 日,国家统计局数据显示,6 月份,制造业采购经理指数为 49.0%,比上

月上升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 53.2%和 52.3%，比上月下降 1.3 和 0.6 个百分点，继续位于扩张区间，我国经济保持恢复发展态势。

4 月美国房价 11 年来首次出现同比下跌

当地时间 6 月 27 日消息，4 月美国房价同比下跌 0.2%，是 2012 年 4 月以来首次出现同比下跌，原因是房贷利率上升导致购房成本增加。美国联邦住房金融局(FHFA) 27 日公布的另一项房价涨幅指标显示，4 月份美国房价同比上涨 3.1%。经季节性因素调整后，4 月份 FHFA 房价指数环比上涨 0.7%。

美国第一季度 GDP 环比折年率终值为 2%

美国商务部经济分析局 30 日公布的最终修正数据显示，今年第一季度美国国内生产总值(GDP)按年率计算增长 2%，较此前第二次估算的数据上调 0.7%。去年四季度的实际 GDP 增速为 2.6%。美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度 GDP 数据进行三次估算。根据经济分析局给出的解释，这一次的数据变动，主要反映消费支出和出口数据的上调。经济分析局也在 30 日将美国一季度个人消费支出(简称 PCE)环比修正值从 3.8%上修至 4.2%，这也是 2021 年二季度以来最高的季度增速。与此同时，出口数据在去年四季度下降 3.7%后，在今年一季度上升了 7.8%。

英国 6 月商店价格通胀率下降至 8.4%

英国零售商协会 6 月 27 日公布的数据显示，6 月份的商店价格通胀率放缓至 8.4%，低于 5 月份 9%的峰值。这是自 2021 年低的通货紧缩结束后商店价格开始上涨以来的最大幅度下降。食品价格通胀率连续第二个月放缓，从 15.4%降至 14.6%，主要因为牛奶、奶酪和鸡蛋等基本产品的价格下降。英国零售商协会首席执行官 Helen Dickinson 称，如果目前的情况继续下去，食品通胀率应该在今年晚些时候下降到个位数。

货币市场

美欧英日四大央行行长齐聚欧洲央行中央银行论坛

6 月 28 日，美欧英日四大央行行长齐聚欧洲央行中央银行论坛，参加政策小组讨论。美联储主席鲍威尔表示，美联储尚未完成抗通胀工作，预计货币政策将进一步收紧；在点阵图上，多数美联储官员支持今年再加息两次。鲍威尔称不排除连续加息可能性，预计到 2025 年美国核心通胀率将回落到 2%。欧洲央行行长拉加德表示，如果基准情景保持不变，很可能在 7 月加息；目前不考虑暂停加息，不考虑改变通胀目标。英国央行行长贝利指出，英国经济表现出更强的韧性，将采取必要措施以实现通胀目标。日本央行行长植田和男表示，如果对通胀预测第二部分变得相当确定，那将是重新考虑政策变化的充分理由。

二季度我国贷款总体需求指数同比有所上升

6月29日,中国人民银行发布的银行家问卷调查报告显示,今年二季度,我国贷款总体需求指数为62.2%,比上年同期上升5.6个百分点。中国人民银行当日还发布了企业家问卷调查报告。数据显示,二季度,资金周转指数为59.3%,比上年同期上升1.6个百分点。此外,中国人民银行同日发布的城镇储户问卷调查报告显示,二季度,倾向于“更多消费”的居民占24.5%,比上季增加1.2个百分点;倾向于“更多储蓄”的居民占58%,比上季增加0.1个百分点;倾向于“更多投资”的居民占17.5%,比上季减少1.3个百分点。

欧元区5月货币供应M3年率1.4%

欧元区5月货币供应M3年率1.4%,预期1.50%,前值1.90%。欧元区5月三个月货币供应M3年率1.9%,前值2.5%。

监管动态

金管局强调加强第三方合作中网络和数据安全管理

近日,国家金融监督管理总局向各地方银保监局、银行、保险、理财公司等机构下发《关于加强第三方合作中网络和数据安全管理的通知》。《通知》指出,近期,部分银行保险机构的外包服务商发生多起安全风险事件,对银行保险机构的网络和数据安全、业务连续性造成一定影响,暴露出银行保险机构在外包服务管理上存在突出风险问题。《通知》强调,各银行保险机构应对照相关问题,深入排查供应链风险隐患,切实加强整改。各级派出机构要督促辖内银行保险机构严格落实上述工作要求,严肃处置因管理不当引发的重大风险事件。涉及《通知》通报安全事件的有关银行保险机构,要制定风险整改方案和计划,并按照监管隶属关系向总局或派出机构报告,各级派出机构要加强评估,严格督促,确保落实,不留问题死角。对整改不力的机构,要及时采取监管措施。

市场监管总局助力知识产权强国建设

为鼓励创新,维护知识产权领域公平竞争的市场秩序,助力全国统一大市场建设和知识产权强国建设,结合近年来反垄断监管执法的新形势、新情况、新问题,市场监管总局修订出台了《禁止滥用知识产权排除、限制竞争行为规定》,将于2023年8月1日起正式施行。下一步,市场监管总局将以《禁止滥用知识产权排除、限制竞争行为规定》的出台为契机,统筹做好知识产权保护、反垄断等工作,促进创新要素自主有序流动、高效配置,切实维护公平竞争的市场秩序。

金融行业

期货行业总资产 5 年增长 223.90%

6 月 28 日, 在 2023 绿色金融服务实体期货助力乡村振兴大会上, 证监会期货部副主任焦增军致辞表示, 期货行业自身实力不断增强, 服务实体经济能力持续提升。截至 2022 年年底, 行业总资产 16996.76 亿元, 较 2017 年年底增长 223.90%; 客户权益为 14306.3 亿元, 增长 256.22%。累计实现营业收入 401.64 亿元、净利润 110.04 亿元, 较 2017 年分别增长 45.30%和 36.20%。100 家风险管理子公司总资产 1537.12 亿元, 较 2017 年增长 476.28%; 累计实现营业收入 2413.81 亿元, 净利润 11.54 亿元, 较 2017 年分别增长 186.02%、28.22%。

信托业一季度利润总额大增 75.23%

6 月 28 日, 中国信托业协会发布 2023 年一季度中国信托行业运行数据。截至一季度末, 信托资产规模余额为 21.22 万亿元, 同比增幅 5.23%, 环比增幅 0.37%。1-3 月, 全行业累计实现经营收入 279.81 亿元, 基本回到 2021 年前的水平, 同比上升 74.65 亿元, 增幅 36.39%; 实现利润总额 217.01 亿元, 同比上升 93.16 亿元, 增幅 75.23%; 人均利润 80.17 万元, 同比上升 37.45 万元, 增幅 87.67%。

5 月证券期货经营机构共备案私募资管产品 804 只

6 月 28 日, 中基协发布证券期货经营机构私募资管产品备案月报。数据显示, 5 月, 证券期货经营机构当月共备案私募资管产品 804 只, 设立规模 427.46 亿元。从机构类型看, 5 月备案私募资管产品数量最多、设立规模最大的为证券公司及其资管子公司。证券公司私募子公司 5 月备案的 24 只私募基金均为合伙型基金; 从产品类型看, 5 月备案的集合资产管理计划设立规模占比高于单一资管计划; 从投资类型看, 5 月备案私募资管产品数量最多、设立规模最大的为固定收益类。

3 月末我国银行业对外金融资产 15683 亿美元

6 月 29 日, 国家外汇管理局公布 3 月末中国银行业对外金融资产负债数据。3 月末, 我国银行业对外金融资产 15683 亿美元, 对外负债 14144 亿美元, 对外净资产 1539 亿美元, 其中, 人民币净负债 3155 亿美元, 外币净资产 4694 亿美元。在银行业对外金融资产中, 分工具看, 存贷款资产 10095 亿美元, 债券资产 3544 亿美元, 股权等其他资产 2044 亿美元, 分别占银行业对外金融资产的 64%、23%和 13%。在银行业对外负债中, 分工具看, 存贷款负债 8231 亿美元, 债券负债 2251 亿美元, 股权等其他负债 3663 亿美元, 分别占银行业对外负债的 58%、16%和 26%。

北交所、港交所签署合作备忘录

6月29日,北京证券交易所(下称“北交所”)与香港交易所在北京签署合作谅解备忘录(下称“备忘录”)。根据备忘录,北交所和香港交易所将支持双方市场符合条件的已上市公司在对方市场申请上市。北交所上市公司符合香港交易所发行上市条件的,可按照《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》规定,向香港交易所提交发行上市申请文件后报中国证监会备案。在港上市公司,符合中国证监会有关规定和北交所发行上市条件的,可按现行制度规则申请在北交所公开发行并上市。两所还将在项目课题研究、市场推广、人员培训交流、投资者服务等方面开展合作。

热门企业

穆迪与微软和 OpenAI 合作开发 AI 助手

6月29日,穆迪(Moody's)和微软宣布建立新的战略合作伙伴关系,为金融服务和全球知识工作者提供下一代数据、分析、研究、协作和风险解决方案。基于该合作协议,微软和 OpenAI 将与穆迪合作开发一款 AI 助手,帮助穆迪的客户分析大量信息,以进行风险评估。这款 AI 助手被命名为“穆迪研究助手”(Moody's Research Assistant, MRA)。

华为宣布 2024 年推出面向商用的 5.5G 全套网络设备

6月29日,据华为官方公众号,华为董事、ICT 产品与解决方案总裁杨超斌在 2023 MWC 上海展 5G Advanced 论坛上宣布,2024 年,华为将会推出面向商用的 5.5G 全套网络设备。这也标志着 ICT 行业即将迈入 5.5G 时代。华为倡导的 5.5G 时代,是包含 5.5G、F5.5G、Net5.5G 等全面演进升级的端到端解决方案,5.5G 时代一方面可以保护运营商的 5G 投资;另一方面将会带来 10 倍的网络性能提升。这不仅实现了下行万兆、上行千兆的峰值能力,以满足丰富多样的业务需求,同时还引入无源物联等全新技术以打开千亿物联新空间,开创新的产业愿景。

地方创新

北京：加紧布局人形机器人、发展多模态大模型

北京市人民政府办公厅日前印发《北京市机器人产业创新发展行动方案(2023—2025 年)》,提出对标国际领先人形机器人产品,支持企业和高校院所开展人形机器人整机产品、关键零部件攻关和工程化,加快建设北京市人形机器人产业创新中心,争创国家制造业创新中心。以人形机器人小批量生产和应用为目标,打造通用智能底层软件及接口、通用硬件开发配套设施等基础条件,集中突破人形机器人通用原型机和通用人工智能大模型等关键技术,大力推动开源控制系统、开源芯片、开源仿真软

件等研制和应用。以 3C 电子制造、新能源汽车生产、安防应急等典型场景应用示范为牵引,通过“揭榜挂帅”等方式支持产业链上下游企业联合开展产品攻关和产线建设,加速全产业链自主化进程。

杭州：打造规模超 3000 亿元的“3+N”杭州产业基金集群

6 月 28 日,杭州市人民政府办公厅发布《关于打造“3+N”杭州产业基金集群聚力推动战略性新兴产业发展的实施意见》。意见明确主要目标,建立以科创投资、产业投资、并购投资为主,覆盖创新创业和企业发展全生命周期的产业基金体系,打造规模超 3000 亿元的“3+N”杭州产业基金集群。“3+N”杭州产业基金集群的基本运作管理架构包括市政府、市国资委、市财政局等市级相关部门和基金管理主体等。

深圳：发布总规模超 200 亿元新型储能产业基金

6 月 29 日,在 2023 国际数字能源展上,总规模超 200 亿元的新型储能产业基金正式发布,该基金由深圳市资本运营集团有限公司联合各方设立。据介绍,该基金由“1+6”基金群组成,主要出资方包括市区引导基金、市区国有企业、储能产业链企业及金融机构等。据新型储能产业基金有关负责人表示,新型储能产业基金将与深圳市储能产业集群发展政策协同,加大对电化学储能产业集群核心企业和项目投资力度。

深度分析

如何抓住稳经济的牛鼻子

文/陆挺(野村中国首席经济学家)

来源:新浪财经

疫后经济复苏乏力,低于市场预期,但各界对于经济下行风险究竟有多大,尚有不小的分歧。对于复苏疲弱的原因究竟是什么,也缺乏共识。至于如何稳增长,市场几乎更没有什么共识了。

我认为,疫后复苏的甜蜜期后,经济出现二次探底乃至螺旋式下滑的风险上升。复苏力度低于预期的主要原因是低估了房地产业暴跌所带来的负面连锁效应,低估了外部环境恶化所导致的外资和民间信心不足,以及高估了疫后报复性消费反弹的力度。

在复杂的国际国内形势之下,有别于往年,政府拉动经济的难度极高。由于外部环境难以在短期内有较大改善,中央还是需要抓住房地产这个中国经济的牛鼻子,顺应城市化发展的趋势,同时拉动住房需求和促进住房有效供给,并通过恰当的要害市场改革来彰显其尊重市场和客观趋势的姿态。这样既能一定程度地恢复市场信心,又能以房地产为抓手来牵动总需求,还能改善民生,在短期内稳定经济增速,为中国经济面向高质量增长的转型争取宝贵的时间。

一、经济复苏乏力的原因是什么?

首先讨论当前经济二次探底的风险。官方制造业采购经理人指数已经从今年 2 月份 52.6 的高点下跌到 5 月份荣枯线以下的 48.8。工业增加值、固定资产投资和出口同

比增速分别从 4 月份的 5.6%、3.9%和 8.5%下跌至 5 月份的 3.5%、2.2%和-7.5%。剔除基数效应，和 2021 年同期相比，餐饮零售收入增速从 4 月份的 11.2%下跌至 5 月份的 6.6%。

官方发布的房地产数据也在显著恶化。房地产投资、新房销售、开工面积和在建面积的同比增速分别由 4 月份的-7.2%、4.6%、-28.3%、-5.8%下滑至 5 月份的-10.2%、-2.7%、-28.5%和-6.3%。和房地产业密切相关的粗钢和水泥产量同比增速分别由 4 月份的-1.5%和 1.4%下降至 5 月份的-7.3%和-0.4%。

非官方数据则显示房地产数据处于更为糟糕的下滑之中。5 月份前 100 个开发商的新房销售面积同比下降 21.2%，而 4 月份时还上升 10.7%；若与 2021 年同期相比，则从 4 月份的-57.1%下滑至 5 月份的-65.0%。6 月数据更加不乐观，21 城新房销售面积在 6 月份的前 18 天同比下跌 27.3%，而 5 月份时还因为低基数上升了 24.6%。5 月份财政收入同比下降 4.9%，而 4 月份还上升了 4.7%，与房地产相关的税收收入同比增速更是在 5 月份下降了 16.9%。

最新公布的今年端午节旅游消费金额比疫情前的 2019 年同期下降 5.1%，而在五一黄金周期间还微升 0.7%。

当然，最近我国经济中也不乏亮点，尤其是在新能源行业，但综合来看，关键经济指标的环比和同比重新进入下行通道。若剔除基数效应，下半年 GDP 增速恐怕要跌至 4.0%以下。虽然因为低基数今年全年 GDP 增速保 5%的困难还不算大，但照此趋势，明年保 4%的难度是不小的。

我在 5 月初发表的《特别的复苏，需要特殊的对待》一文中对此有详细讨论。

我认为，复苏乏力的原因大致有四个：一是，尽管被疫情抑制的某些服务消费需求反弹不错，但耐用品消费需求疲弱，众人期待的在疫情中形成的超额储蓄并没有形成可持续的强势消费需求；二是，境外主要经济体因为通胀而进入加息周期，导致我国外需下行；三是，地缘政治风险加剧，境内外投资者信心普遍不足，其所面对的不确定性在上升，对产业和房地产投资以及消费都产生一定的负面影响；四是，尽管在去年年底中央推出 16 条措施给房地产行业紧急松绑，但房地产业已经受到重创，沉痾积弊太深，各种管制过多，加上民众普遍信心不足。暴跌之后，房地产业在低位徘徊，对地方财政和整体经济的拖累越发明显。地方政府、房企和居民的资产负债表受损，不少地方融资平台被动缩表，而绝大部分民营房企在通过收缩业务来维持生存，因此中国经济总需求有面临螺旋式下降的风险。上述四条原因，互有联系，其中第三、四点尤为关键。

面对严峻的经济形势，6 月中的国常会指出要“加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求”，强调“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应”。这些用语显示中央已经认识到了稳增长的迫切性。央行最近下调了主要基准利率 0.1 个百分点，正式打响了春季之后稳增长的第一枪。

二、对目前流行的政策建议的评估

市场目前正迫切期待中央出台一揽子政策来力挽狂澜，各界人士们也陆续提出了一系列政策建议。这些建议中不乏有真知灼见的，但有些过于迂阔，有些不免荒谬偏颇，有些则不切实际。这些建议大致可以归为三类：一是大幅降息派，包括有提出要将基准利率降到零的；二是加大中央政府支出派，包括呼吁发行特别国债、上调政策性银行贷款额度或动用央行结构性货币政策工具来直接补贴居民、地方政府和企业，也有人士建议中央重启一轮大规模债务置换来降低地方融资平台的债务负担；三是改革派，这中间又分为两类，第一类认为目前的经济问题主要不是周期问题，因此需要通过重启市场化方向的改革来提振民营和外资的信心，第二类则认为当前中国经济面

临的主要问题是由于分配不公而造成产能高于需求，解决方法是扩大政府规模、壮大国企和大幅增加社会福利。

我认为“大幅降息”这个政策建议的问题主要有三个。一是，对我国目前政策利率的实际运作机制缺乏理解，以为通过大幅降低 MLF/LPR 利率和央行逆回购利率就可以同步下压银行贷款利率和其他市场信贷利率。实际上，我国货币政策体系的改革尚未完成，通过央行 MLF 和逆回购释放的资金量还十分有限，若要将银行间利率下压到零，就实质上需要央行承诺无上限释放短中期资金，但这样我国金融体系的运作将面临巨大调整，不少金融机构很有可能快速加杠杆来套利，而目前我国的金融监管体系尚无能力去应对这种局面。二是，从过去两年的央行操作来看，为保障银行的息差从而维持金融系统的稳定，央行必须通过直接促使银行下调存款利率来给贷款利率的下行提供空间，否则银行利差就会收窄过快从而冲击金融稳定。但从过去一年的经验来看，银行两次下调存款利率，并没有显著降低银行存款成本，原因是储户主动将活期存款转为定期存款。在银行存款获取成本没有显著下行的背景下，平均贷款利率的下降主要是因为信贷需求不足而非央行降息。因此，除非央行全方位加码压制银行的定期存款利率，降息的效果有限。但如此做法实质上是多年利率改革的倒退，而且储户由于利息收入减少，可能会加大对长期定期存款的配置，最后未必有利于居民的消费和投资。最后，当前我国经济所面临的关键问题是因为民间信心不足以及开发商降杠杆而导致的信贷需求不足。这种背景之下，不能说降息没用，但对拉动需求的效果已经大打折扣，我们不能以为大幅降息就能有效地拉动需求。

“改革派”的建议，不乏远见卓识，但远水救不了近火。宏观经济是一个内部各环节相互紧密依赖的体系，需求和供给相辅相成。宏观经济好比是人体，在做大型手术时需要保障各器官的正常运转。总需求过快下行时，呼吁推进艰难的体制改革固然值得敬佩，但当务之急首先是保证总需求的基本稳定。而对于有些打着“改革”的旗号，但实质上却想进一步压缩市场和民营经济空间的政策建议，则需格外警惕。这些建议若被推行，不仅在中长期内会进一步压低我国潜在经济增速，在短期内会进一步冲击市场本来就已经脆弱的信心。

在民间投资和消费信心不足、房地产业暴跌又导致地方财政举步维艰的背景之下，加大中央政府支出应该是有效的举措。但我们也需要看到，这不是包治百病的灵丹妙药。中央政府支出往往带有浓厚的中央计划色彩，在投资全国性网络基础设施方面有其优越性。2008 年雷曼危机爆发之后，我国的“四万亿”刺激计划恰逢我国高铁建设处于爆发前夜，因此不仅拉动了当时的投资需求，也带来较高投资回报。但在进入以城市基建为主的新阶段之后，如何在各地之间合理配置资源成为头号难题。这时如不考虑城市化和人口流动的规律而盲目分配资金，加大中央支出会带来较大的后遗症。过去两年我国房地产业陷入困境、大批民营房企在经历巨幅扩张和加杠杆后濒临破产、不少低线城市房价地价下降、地方政府债务和隐性债务再度高企。事实上，这些症状和 2015 年~2018 年间政府通过央行印钞而支持的棚改货币化有紧密联系。总之，中央政府大规模的额外支出有可能对资源配置造成较大扭曲，大规模置换地方政府隐性债务会带来严重的道德风险，最后导致更大规模更为低效的地方债务。

除了不可忽视的后遗症，增加中央财政支出还需考虑对民间投资的挤出效应。我们通常所说的挤出效应是通过拉高利率和挤占信贷资源来实现的，但实际上挤出效应还有其他的产生渠道。比如说，如果依赖中央政府输血而扩大乃至新增某些政府部门，就有可能造成对民间过多的干扰从而打击民间的投资信心。至于中央给居民发放现金等政策建议，我认为在诸如疫情肆虐的特殊时期是合适的措施，但在没有突发危机的情况之下，如果不直面当前经济所面临问题的根源，贸然采用印钞发钱等工具，而且未能充分利用发钱所带来的时间窗口去解决实际问题，幻想通过给居民发钱就能重启

并维持增长，则是相当危险的。这是因为一旦停止发钱，就会导致财政悬崖的出现和经济骤然减速。如果说真要发钱，我认为中央应该兼顾效率和公平，优先考虑社会弱势群体，尤其是几乎没有养老金的占中国老龄人口约 2/3 的广大农村老人。

三、以房地产和城市化为抓手稳经济，但需要新理念新思路

给定当前局势，如何做到既要有所作为，稳定总需求，又能提升民间信心，让中国经济走上可持续的复苏轨道呢？我认为在短期内，为防止需求出现螺旋式下降，确实有必要加大中央政府支出，但为了减少后遗症和提高资金的使用效率，中央的额外支出应该仅限于两个方面：一是保障地方政府基本运作，二是保障和加速人口净流入的重点城市的基础设施建设。而更为关键的是要紧紧抓住房地产这个牛鼻子，顺应中国城市化趋势，让市场和政府各就各位来平衡住房的供应和需求，满足民众的住房需求，并以此推动更有效率的城市基础设施投资。在此过程中加大中央政府支出，也会有更高的效率和回报。

我这个建议基于四个理由。

首先，房地产是中国经济的最重要支柱。本轮暴跌之前，房地产板块对我国 GDP 贡献在四分之一左右，而对经济波动的影响可能远超四分之一，这是因为房地产业还扮演一个极为重要的、通过信贷市场来传递宽松货币和信贷政策的作用。房地产业也是我国财政收入的最重要来源，如果把一般公共预算收入和政府性基金预算收入（包括政府卖地收入）合起来称为政府收入，本次暴跌前房地产对政府收入的贡献为 38%。中国城市居民的财富也紧紧绑定在房地产之上，据西南财大 2018 年的统计，城市家庭财富中房产占比高达 78%。因为居民负债较高，房价下行不仅会带来负面的财富效应从而削弱居民消费，也会增加金融系统的信贷风险。过去十几年的几轮复苏中，房地产是每次复苏的发动机。上一轮 2016 年~2017 年的复苏之中，因为货币化棚改对房地产的巨幅拉动，流向房地产业的新增贷款曾一度超过银行总体新增贷款的 50%；而在今年一季度，这个比例只有 6%。可以说，短期内没有哪个行业能够取代房地产业在中国经济中的位置，房地产若不能稳住，经济无法企稳，更谈不上产业升级和高质量发展。

其次，如前所述，最近房地产数据还在恶化，而且一线城市的房价也有开始下跌的迹象，值得政府高度警惕。为什么房地产业的复苏会如此艰难？原因是多方面的。一是长期趋势使然，中国潜在经济增速下降，城市化在减速，年轻人口已经开始萎缩。二是周期因素，在 2015 年~2018 年间的货币化棚改中，中央直接通过印钞刺激了房地产业，前置了很多低线城市居民的住房需求。又由于棚改资金的分配和市场需求基本无关，导致资源错配，大量低线城市的房价在 2017 年之后下跌，损害了居民的资产负债表和购房的信心。三是限售、限购和限价等调控政策在很多大城市依然存在，城市土地供应没有跟上城市化发展的需要，热点大城市房价由于住宅供应不足而过于昂贵，抑制了合理需求。四是在过去两年中，因为“五道红线”等在融资方面的严厉压制，大部分民营房企处于实际违约或濒临违约的境地之中，很多地方的“保交房”问题还没有得到妥善解决，民营房企信誉大幅受损，多数民营房企处于业务收缩的状态。国有房企是新开工和新盘销售的主力，但在 2022 年之前国有房企只占市场份额的两成多，不可能在短期内填补民企留下的巨大空缺。

第三，房地产这个行业还有不小的发展空间。中国工业化远远领先于城市化，城市化尚未完成，还存在巨大的城市住房需求和基建需求。去年中国城镇化率为 65.2%，但城市户籍人口只占全国人口的 47% 左右，外出农民工人数约 1.7 亿。我们保守估计有城镇住宅需求的农民工及其家属人口为 2.2 亿，扣除在工作居住地已经拥有城镇住房的 4% 的农民工人口，实际住房需求约为 1 亿套。即使考虑到部分农民工会选择回乡，未来十到二十年若要解决进城农民工的城市住房问题，每年新增的住房需求可能



也在 500 万套以上。让农民工及其家庭在就业地落户居住，其子女能在父母工作地就学，既能拉动经济，又能促进社会公平，解决众多社会问题。另外，中国目前每年毕业大学生 1000 万左右，这些未来的白领阶层也有很强的流动性。即使他们的上一代已经为他们在家乡购买了住房，这些年轻人也很有可能随着中国产业的区域间转移而迁徙，从而形成新的住房需求。当然，在现有的城市户籍人口中，也还有较大的改善型住房需求。

第四，中国城市化的空间布局还有很大的调整空间。高质量城市化的关键就是推进中心城市和城市群的基础设施建设，连接人口密集地区城市之间的轨道交通建设，扩大这些城市的住宅用地供给。从发达国家的经验来看，城市化和人口向大城市集中是必然趋势。大城市具有规模效应和集聚效应，基建和房地产的投资回报较高；分工更为复杂，除制造业之外，服务业也会产生大量就业；人口和人才集聚也有利于科研研发。在可预见的将来，年轻人必然加速向大城市流动。

四、坚持房住不炒原则让房地产软着陆

综上，面对当前严峻的经济形势，最优的解决方案就是从改进房地产政策和城市化战略着手，在坚持房住不炒的基本原则下，以供给侧改革的思路，同步优化供给和拉动需求，让房地产行业软着陆并实现住有所居的目标。中央政府需扩大热点城市的土地和新房供给，进一步放松城市户籍限制，在增加热点城市土地供应的前提下，大幅放松限价、限购和限售等调控措施。通过宅基地改革释放低效使用的土地并增加农民工财产性收入，对特定人群尤其是外来民工和新毕业的大学生给予降低首付比例和房贷利率的优惠政策。在让市场发挥合理作用的同时，政府也需在人口流入较多的城市大力做好住房保障工作。具体而言，我建议：

一是，城市的住宅、商业和公共建设用地的供给数量应该和就业、户籍人口或者参加社保人数等指标紧密挂钩。考虑到城市的规模效应，挂钩的模式可适当向中心城市和城市群倾斜，加大这些城市的住宅用地供应。中国人口在进一步向大城市集中，这是客观的不可逆转的趋势。未来中国城市住宅需求的区域分化必然加大，哪里有稳定的工作机会，哪里就有更多的住房需求，而非像过去那样全国遍地开花。因此这样的政策能够保证大城市的住宅和配套设施用地跟得上人口迁移的需求，符合中国城市化的方向。这个政策也能促进城市之间在争夺人口和土地资源方面有序、良性竞争。

二是，除了土地指标之外，中央政府的转移支付也应该适度向户籍人口数量增加较快的城市倾斜，以此来鼓励城市开放户籍，尤其是向没有受过高等教育的农民工家庭开放户籍。这些转移支付可进而用来帮助农民工落户，尤其是用来购置其农村宅基地使用权。为实现共同富裕，中央政府除了通过直接补贴来鼓励大城市吸纳农民工之外，还可设立专项基金来鼓励这些城市兴办农民工子弟学校。在我看来，避免出现大量留守儿童，让农民工子弟跟随父母居住，在父母就业地上学，是最有效的共同富裕政策之一。

三是，在明确增加热点城市住宅用地供应的前提下，以及在明确给出逐步征收房产税的预期之下，可考虑逐步分阶段合理放松这些城市的商品房限价，让市场来调节商品房的供需。控制房价的最终有效办法是增加供给而非直接限价。限价政策在特定阶段有其合理之处，但总的来说扭曲了市场供需，降低了住房建设质量，让有些地方的一二手住房市场之间出现巨大价差，导致整个社会消耗大量资源去寻租。一个更为合理的方案是因地制宜制定商品房用地和保障房新增用地的比例，让市场充分反映商品房的价格和相关的土地价格，但地方政府必须从商品房土地转让的收益中提取一定比例的资金投入保障房建设。这样既能让市场机制很好地发挥作用，又能给地方政府提供一笔保障房基金，有助于实现共同富裕。在放松限价的基础之上，限购、限售政策也可在一定区间内逐步小幅放松，尤其是设计相关政策鼓励现有城市居民向农民工

和新毕业大学生出售二手房。

四是，在住房购置政策上，适度向落户农民工和新毕业大学生倾斜。监管机构可为特定人群降低首付比例，降低各类相关税费，鼓励银行给予特别贷款额度，政府可以阶段性贴息，所需资金可由国家财政通过特定渠道提供。鼓励特定人群购置二手住房，给予在相关税费政策上较大的优惠。央行甚至可以通过再贷款等方式鼓励银行向农民工和新毕业大学生等特定群体发放按揭贷款。

五是，切实做好保障房的规划和建设。中央政府做好保障房建设用和部分资金的分配。保障房建设的用地指标尽量向人口流入较多的中心城市和城市群倾斜。同商品房住宅用地指标一样，保障房用地指标和新增就业、户籍和常住人口等指标挂钩。保障房建设用地也可和商品房用地紧密捆绑，从而提高地方政府建设保障房的积极性。2015 年开始，央行通过抵押补充贷款 (PSL) 向各地方政府尤其是低线城市的政府发放了总额达 3.6 万亿元的货币化棚改贷款，目前这笔贷款余额已经下降到 3.1 万亿元。为避免因偿还 PSL 而造成的央行缩表，今后几年中央政府可发行用于保障房建设的特别国债，根据城市实际建成区户籍人口、个人所得税或社保缴纳人口的增加来分配资金，并向人口流入的大城市倾斜，以此来撬动户籍制度改革、保障房投资和城市基建投资。中央政府可以用这笔资金，以一定比例去配套地方政府的保障房建设投资，从而提高地方政府建设保障房的积极性。保障房方面，有些国家有宝贵的经验和教训。新加坡在保障房方面应该是全球做得最好的国家之一，尽管国情不同，但有很多值得我国借鉴的地方。

六是，在自愿的基础之上，推进农村土地制度改革，尤其是宅基地改革。赋予农民在宅基地方面的高度自主权，农民工若在城市落户，可仍保留在农村的宅基地产权，但也有一定的权利处置自己在家乡的宅基地，尤其是用宅基地复耕，并向所落户城市转让因为复耕而获得的用地指标。这种做法可以提升宅基地的价值，给符合在城市落户标准的农民工在落户时提供一份原始的财产。同时在不减少全国耕地的前提下，为城市扩张提供土地。宅基地指标的交易最好能做到全国范围，这样有助于资源在全国范围内合理配置。

这些政策若能得到真正推行，我认为，短期内能遏制经济出现螺旋式下降趋势，民间信心能得到提升，房地产业还有着很大发展的空间，中国整体资本回报率能得以提升，金融风险能得到控制，还能减缓潜在经济增速下行的趋势。

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。