

中经要报

国家信息中心

第 12 期 (总第 1065 期)

2017 年 3 月 27 日

要 目 导 航

本期推荐 2	日本《富士产经商报》：深度依赖电商是中国快递业的隐忧.....10
服务业供给侧结构性改革的重点及建议..... 2	
国际财经 6	国内财经 11
英国 CPI 三年来首次超过央行通胀目标..... 6	楼市新一轮调控加码升级 引楼市回平稳发展轨道..... 11
世界银行将向撒哈拉以南非洲提供 570 亿美元资金支持.....7	2 万亿缺口搅动 银行资金流动性紧张提前来临..... 14
美招标修筑美墨边境“新长城” 或耗资 210 亿美元.....7	东北和东部地区省市对口合作 学习与转变观念为首..... 17
海外媒体看中国 8	新一轮国企改革竞标赛“鸣哨” “国家级”基金助推国企结构调整..... 19
《日本经济新闻》：中国初创投资去年刷新纪录 原因之一是股市疲软..... 8	观点精粹 22
美国《彭博社》：随着移动商务的发展 中国认识到隐私的价值.....9	程漫江：抑制“脱实向虚”需讲究宏观政策的搭配和技巧..... 22
英国《金融时报》：国有影子基金推升中国企业估值.....9	谭浩俊：央企只有轻资产才能降低负债..... 23
	胡月晓：货币与信贷增长的经济效应由弱转强了..... 24

本期推荐

服务业供给侧结构性改革的重点及建议

来有为

近年来，服务业已成为我国国民经济的第一大产业和吸纳就业的第一主体，在国民经济中所占比重稳步提升，对国民经济的带动和支撑作用明显增强。2016年，服务业增速比第二产业高出1.7个百分点，服务业占GDP的比重上升至51.6%，比第二产业高出11.8个百分点。“十三五”期间，我国服务业的发展潜力将进一步释放，服务业新动能将快速成长，服务业将继续领跑三次产业。我国经济将逐步由工业经济转型为服务经济。在此背景下，推进服务业供给侧结构性改革，优化服务业供给结构，培育经济增长新动力，就显得尤为重要。

一、我国服务业发展面临的供给侧结构矛盾

当前，我国服务业发展面临一些供给侧结构性矛盾，主要体现在下述方面：

第一，伴随着城乡居民消费结构升级，专业化分工程度深化、新技术的突破和信息化的推进，我国将进入追求个性、高品质、安全、健康、便利的消费阶段，信息网络服务、文化娱乐、旅游、教育培训、健康养老、医疗、家政等服务产品将成新的消费热点，绝大多数服务业在“十三五”期间并不存在产能过剩问题，而是面临有效供给不足、中高端服务供给不足问题，难以满足人民群众日益增长的服务需求。

第二，我国研发设计服务、信息技术服务、物流配送服务、人力资源服务、服务外包、科技成果转化等生产性服务业在服务业中所占比重偏低，并且发展质量和水平不高，国际竞争力不强，对相关产业

发展、资源有效配置和价值创造的促进作用尚未充分发挥出来，是我国产业发展链条上的薄弱环节，迫切需要提质增效升级。

第三，虽然我国服务出口特别是高附加值服务出口规模逐步扩大，服务出口占国际市场的份额不断提高，但我国服务业对外开放程度较低，在国际上具有竞争力的服务行业和服务业企业仍偏少，服务贸易逆差的规模不断扩大，与货物贸易呈非均衡的发展态势。与西方发达国家相比，我国服务贸易结构仍不合理，知识、技术密集型服务在服务出口总额中所占比重偏低，运输、旅游、建筑服务所占比重偏高。

第四，我国服务业发展面临的一些深层次体制机制困扰尚未破除，发展潜力有待进一步释放。如，服务业企业大多实行轻资产运营，核心的资产是专利、商标、技术诀窍、商业模式、品牌、技术人才和管理人才，可供抵押的固定资产、房产少，知识产权质押政策目前尚处于试点阶段，与服务业相关的价值评估体系、产业信用担保体系建设仍然滞后，服务业企业特别是中小企业申请贷款手续繁琐，成功率低，贷款成本高。

第五，目前我国服务业统计工作仍比较薄弱，服务业统计范围不全，统计指标不规范，统计调查方法落后，统计时效性差，统计基础薄弱，并且漏统和部分地方虚报的情况并存，影响了经济形势分析和宏观决策的准确性。

二、“十三五”期间加快推进服务业供给侧结构性改革

当前我国经济处在转型升级、动能转换的关键阶段。根据我国服务业发展的现状和特征，建议“十三五”期间加快推进服务业供给侧结构性改革，扩大服务业对外开放，优化服务业发展环境，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，生活性服务业向精细和高品质转变。

（一）继续深化体制机制改革，充分释放服务业发展活力

一是采用负面清单管理方式。建议“十三五”期间对大部分服务

业采用负面清单管理方式，进一步简政放权，放宽市场准入，减少行政审批项目。二是深化垄断性行业改革。伴随着技术的进步和市场竞争的发展演进，垄断性行业的自然垄断范围不断缩小。“十三五”期间，建议以培育有效竞争为目标导向深化我国垄断性行业改革，面向社会资本扩大市场准入，增强竞争活力进而降低服务价格。三是加强市场监管。建议政府完善对事中、事后进行监管的规则，加强监管人才队伍建设，对服务市场进行有效、及时监管，维护公平竞争的市场秩序。同时，对电子商务、人力资源服务等行业，要开展常态化的市场监管。四是建设全国统一市场。继续推进全国统一市场建设，消除各地方对外地企业的歧视性规定和行为，取消各地方对本地企业在税收、土地等方面违反规定的优惠政策。

（二）加大政策支持力度，助推服务业健康可持续发展

降低服务业的综合成本和税费负担。落实政府已出台的促进服务业发展的政策措施，对服务业企业和制造业企业实行相同水价、电价、煤气价。加大对服务业的税收支持力度。推动我国服务贸易加快发展。服务贸易是优化我国外贸结构、促进外贸转型升级的重要支撑。今后要积极推进服务贸易便利化，完善和服务贸易特点相适应的口岸通关管理模式，优化服务贸易出口退（免）税有关政策，加大对服务贸易发展的支持和促进力度，争取在“十三五”期间形成促进服务贸易发展的政策体系。充分发挥现代服务业和服务贸易集聚作用，在有条件的地区开展服务贸易创新发展试点，建立不同类型的服务贸易功能区。

加大对服务业发展的金融支持力度。支持商业银行研究制定对“轻资产”运营的服务业企业的信贷政策，缓解服务业企业贷款难、贷款贵的状况。引导商业银行开展知识产权、应收账款质押业务，为服务业企业提供新型融资服务。鼓励风险投资、股权投资进入服务业领域。支持服务业企业在证券市场上市融资，支持服务业企业开展并购重组。加强信用体系建设。一是加强信用信息的收集、分类、处理、应用工

作，提高信用信息的质量；二是加强信用体系建设跨部门合作和协调机制，实现各行业信用信息、各省市信用信息的互联互通和综合应用；三是建立统一的信用信息平台；四是进一步加强对失信行为、失信主体的联合惩戒，进一步加强对守信行为、守信主体的联合褒奖；五是大力培育诚信文化，树立诚信风尚。

（三）促进服务业提质增效升级，有效满足社会需求

加强标准制订工作。充分发挥政府部门、行业协会、行业内领军企业的作用，推进标准制订，建立与国际接轨的服务业标准体系，提高服务产品品质。制定针对性强、精准的产业政策，重点发展研发设计服务、信息技术服务、物流快递服务、人力资源服务、教育培训、金融服务、商务服务等生产性服务业，重点发展电子商务、商贸流通、文化娱乐、医疗健康服务、旅游、家政服务 etc 发展潜力大的生活性服务业。加强服务业和商业基础设施建设，加强通信、宽带网络建设，在旧城改造、新城建设中注重商业配套设施建设，为服务业发展提供有力支撑。

（四）继续扩大服务业对外开放，增强服务业国际竞争力

积极参与多边、区域服务贸易谈判和全球服务贸易规则制定，加快与“一带一路”沿线国家、相邻国家和重点市场谈判建立自由贸易区，积极推进与美国、欧盟的投资协定谈判，逐步建立面向全球的高标准自由贸易区网络，扩大自由贸易区的规模和范围，助推我国服务业发展。开展服务业扩大开放综合试点，深化上海、天津、福建、广东等国内自由贸易试验区建设，逐步实现高水平对内对外开放，提高我国服务业的开放度。加强部门协调，推出更有力的支持政策，支持我国服务业企业“走出去”，开拓国际发展空间。

（五）支持新业态发展，培育新的经济增长点

积极推进“互联兴业态”。大力发展资本、技术密集型服务贸易，培育特色优势网+”行动计划，充分运用大数据、移动互联网、云计算

等信息技术和手段，培育新产业，提高新兴服务贸易比重。适应产业结构调整要求，支持发展研发设计、物流服务、采购与营销服务、会展服务、人力资源服务等生产性服务贸易。拓展我国离岸服务外包业务领域，重点发展软件和信息技术、研发、设计、互联网、医疗等领域服务外包，鼓励开展人才培养、资质认证、公共服务等，提高跨境交付能力。（作者系国务院发展研究中心办公厅副主任、研究员）

国际财经

英国 CPI 三年来首次超过央行通胀目标

3月21日，英国统计局发布数据显示，英国2月CPI同比2.3%，是2013年底以来首次超过英央行设定的2%通胀目标。数据公布后，英镑兑美元汇率升值0.8%，涨至1.2455。由于燃料成本上涨带动运输成本上升，食品价格也自两年半以来首次出现年度增长，零售价格通胀涨至3.2%。自英国“公投脱欧”以来，英镑贬值也在一定程度上促进通胀的回升。预计英国通胀水平将持续提高，英国央行预计，在2018年第二季度通胀将会升至2.8%。一方面，英国首相特蕾莎·梅宣布于3月29日启动《里斯本条约》第50条，正式开启英国“脱欧”程序。目前，市场普遍预测硬脱欧是谈判走向，“脱欧”进程中的不确定性将持续令英镑承压，推动价格上涨。另一方面，受益于炼厂需求不断增长以及OPEC减产协议的实施，油价有望持续上涨，有利于提高通胀水平。此外，油价上涨带来的PPI指数上升也意味着通胀面临持续上涨压力。英国2月末季调输出PPI同比上涨3.7%，升幅创2011年底以来最大。尽管自“脱欧”以来，英国经济保持稳定增长且通胀水平持续上升，但英国央行仍维持利率在0.25%的低水平不变。一方面，“脱欧”可能会对英国经济带来负面影响；另一方面，薪资增速放缓，若英国工资增速赶不上通胀增速，家庭需求下降也不利于经济增长。英国央行2月8日公布的一项年度调查显示，2017年英国的平均工资增速将从2016年的2.7%降至2.2%。

世界银行将向撒哈拉以南非洲提供 570 亿美元资金支持

3月19日，在出席G20财长和央行行长会议之后，世界银行集团行长金墉宣布，世行将为撒哈拉以南非洲各国提供创纪录的570亿美元资金，支持非洲发展教育、基本医疗服务、清洁水源和环境卫生、农业、营商环境、基础设施和体制改革方面的项目。这笔资金中的450亿美元，将来自世行集团面向最贫困国家的基金国际开发协会(IDA)，其使用期限为2017年7月1日-2020年6月30日。由于占该区域GDP整体规模50%以上的两个最大经济体——南非和尼日利亚的经济增长缓慢，2016年撒哈拉以南非洲国家的GDP增长是2008年以来表现最差的年份。其中，由于严重旱情导致农业歉收、全球大宗商品价格低迷、以及货币兰特波动导致南非2016年GDP增长0.3%；而受制于通货膨胀导致的消费需求减少、管道破坏行为增加、外汇储备减少、货币贬值、燃料短缺和发电量下降等不利因素的影响，2016年尼日利亚GDP增长为-1.5%。预计2017年撒哈拉以南非洲整体经济增速仍将维持较低水平。一方面，南非政府债务水平上升使得其国际信用评级中处于不利地位，投资吸引力持续减弱；非石油部门占其GDP 92%的尼日利亚由于尚未完全支持外汇自由兑换，使得非石油部门发展缓慢。另一方面，全球贸易保护倾向将对撒哈拉以南非洲地区的新兴市场产生负面影响，且美国利率上升和全球投资者要求的债券回报率上升也会导致非洲部分经济体的大量外汇债务面临成本上升的压力。

美招标修筑美墨边境“新长城” 或耗资 210 亿美元

3月17日，美国国土安全部公布修墙招标计划。特朗普就任美国总统后，持续向墨西哥施压，不仅签署行政命令在两国边境修隔离墙，还宣布重谈北美自贸协定以及威胁给墨西哥商品施加重税等。目前来看，特朗普的这项筑墙计划主要面临以下两方面困难。一是耗资远超预算，筑墙资金不足。3月16日特朗普向国会提交的2018财年预算中，给边境墙规定的总支出为43亿美元，这与美国国土安全部报告估算的216亿美元的耗资差距较大。虽特朗普多次强调，修筑边界墙的费用由墨西哥承担，但墨西哥拒绝为边境墙出资。二是特朗普政府向国会申请拨款也面临压力。民主党人普遍反对修建隔离墙，不少共和党国会议员也表示，

如果不削减其他方面的经费来抵消修墙开支的话，他们就投票反对修墙计划。三是对修墙的争议还包括有关土地的司法纠纷。其中有大约 120 公里的部分是印第安人 Tohono O'odham 族群的保护领地，到目前为止，该族群拒绝修墙项目。在全球经济相互依存度较高的前提下，在美墨边境修建城墙必将对两国产生负面的经济影响。对美国而言，若特朗普通过向墨西哥征收进口税以填补建墙的花费，则将带动在美国市场内的墨西哥商品上涨，美国民众会为边境墙支付两次。此外，依靠美墨贸易链工作的 110 万美国民众也将面临失业的风险。对墨西哥而言，修墙会严重影响在墨投资者信心，不利于墨西哥经济增长。据经验，每当美国收紧边境政策时，墨西哥的经济增速都会大概率地产生波动，边境政策的收紧会影响墨西哥的经济发展。西班牙毕尔巴鄂商业银行墨西哥首席经济学家卡洛斯表示，预计受此影响，对墨投资金额将会下降约 5%。

海外媒体看中国

《日本经济新闻》：中国初创投资去年刷新纪录 原因之一是股市疲软

中国面向初创企业的投资在不断增加。2016 年达到 2364 亿元人民币，比上年增长 70%，刷新了历史纪录。据中国调查公司大智慧的数据，投资的产业主角出现更迭，2010 年投资项目最多的行业为机械和设备，占整体的 10%。网络相关领域为 9%，而到 2016 年，机械和设备行业仅占 0.5%，网络则达到近 36%。毕马威会计师事务所表示，从 2016 年下半年开始，投资者更加关注人工智能、机器人和大数据。3 月 1 日，ofo 宣布成功完成 4.5 亿美元融资，超过预期估值的巨额融资，令初创行业一片沸腾。据大智慧统计，创业投资资金主要集中到 ofo 及其竞争对手“摩拜单车”等利用智能手机提供服务的企业手中。希望以初创企业作为增长支点的大型网络公司的投资较为突出。运营“微信”的腾讯控股向摩拜单车出资。响应 ofo 筹资要求的则是最大打车软件运营企业滴滴出行。而阿里巴巴集团等企业正是滴滴出行的股东。通过网络将消费者引到实体店的“线上到线下(O2O)”服务也备受关注。收集口碑、发放优惠券的网站“口碑”，2017 年 1 月筹资 10 亿美元以上。投资项目也开始向大型化发展。2016 年每个项目的投资额

平均为 3.4 亿元。较 2015 年的平均不到 2 亿元大幅增长。滴滴出行从中国最大寿险公司中国人寿保险等筹资 45 亿美元。经营智能手机支付平台“支付宝”的蚂蚁金服从中国主权财富基金等筹资 45 亿美元。创业投资活跃的原因之一是股市疲软。中国股市 2016 年全年下跌 10% 以上。“无处可去”的资金流向了初创企业。交易非上市企业股票的场外交易市场“新三板”的成立使得收回投资变得容易，似乎也起到了推动作用。此外，最近，中国政府不批准海外并购的情况增多，风险资金可能会进一步流向初创企业。可能产生不利影响的是长期利率上涨。利率上升会增加投资者的成本，还会影响项目的估值。

美国《彭博社》：随着移动商务的发展 中国认识到隐私的价值

新的数据表明，中国警方去年侦办各类侵犯公民个人信息案件 1886 起，抓获犯罪嫌疑人 4261 名。2010 年至 2014 年，中国各级法院根据禁止出售个人信息的法律立案约 260 起。有人预测这些案件约造成 132 亿美元损失，但几乎可以肯定的是，全部问题远比这更严重。在中国保护个人隐私一直都面临着不小的挑战。政府或企业机构需要了解某人的私事似乎并非不可接受。一些公司的移动支付服务协议允许自身向第三方商家披露包括交易和位置历史等在内的用户信息。即使有不少用户感到其信息被滥用也几乎没有求助途径。如今，中国已经发现了问题的严重性：当消费者对国内互联网企业丧失信心，政府提倡科技和创新的工作必然难以开展。无论民众以前对网络隐私持何种态度，如今随着移动商务已与其中产阶层生活融为一体，他们正越来越重视个人信息保护。腾讯创始人马化腾呼吁建立与全国举报侵犯个人信息机制相结合的标准，以使腾讯等公司能尽快阻止有关信息泄露。此类体系或将有助于威慑数据窃贼。更为重要的是，这将提醒中国的广大网民，他们也能在保护其隐私方面发挥作用。

英国《金融时报》：国有影子基金推升中国企业估值

影子资本是个广义词汇，指行为和追踪目标都与私募股权投资者相似，但不从普通投资者那里融资，也不公布可投数额的资金。主权财富基金和保险公司一直跻身于全球影子资本最大来源之列，它们通常希望规避私募股权基金公司收取的高额费用。在中国，过去两年影子资本的大幅增长来自现金充裕的国有企业，

有时直接来自政府监管机构或部委。过去两年，这个投资者群体已变成该地区最有实力的私募股权投资者之一，他们拥有庞大的专属资金，行业观察者很难追踪。例如，中国人寿和国开金融，还有去年中国政府发起的一只 300 亿美元的风投基金，旨在让中国步履维艰的工业部门实现技术升级。普华永道中国内地和香港交易服务主管鲍德伟表示，这些投资资本是在非常短的时间内筹措的，而且将影响全球的并购活动。去年，中国金融买家的国内和跨境并购达到创纪录的 2230 亿美元，其推动因素就是进入了私募股权投资领域的资金充裕的民营企业 and 国有企业。另据贝恩的报告，去年，以息税折旧及摊销前利润(EBITDA)计算，亚洲私募股权投资交易中企业的市盈率平均为 17 倍，主要推动因素是中国的交易。美国的平均倍数为 10 倍左右。该地区的交易估值反映出来自这些集团的资金流入。

日本《富士产经商报》：深度依赖电商是中国快递业的隐忧

快递行业的快速增长吸引了越来越多的竞争对手，同时也导致利润减少，容易出现大企业兼并小企业的情况。中国政府 2009 年允许民营企业参与快递业，促进了行业的竞争与整合。国家邮政局称，最近 10 年，随着新加入企业的增加，平均每件货物的配送费比 10 年前下降 57%，只有 12.8 元。此外，政府还鼓励企业从股票市场融资，允许借壳上市。在中国 IPO 上市需要 3 年的时间，而如果借壳上市，则可以缩短至约 1 年。中国证监会 2016 年相继批准了圆通等 4 家快递企业借壳上市。国金证券分析师称，势头强劲的第一轮成长期已经过去。收益的增幅在未来 2 至 3 年内将从目前的 40% 下降至 15%，快递企业需要提高效率，否则结局只能是，要么落后要么被收购。另一方面，快递员成为竞争的牺牲者。相关研究人员称，快递员基本上每天工作 12 个小时，每周工作 6 至 7 天，没有休息日。因为挣钱快，一开始快递行业颇受外来务工人员的青睐。但是，待遇和劳动条件却在逐年恶化。收益来源依赖电商也是重要的经济课题。据国家邮政局称，2016 年快递业务量突破 310 亿件，其中 60% 是淘宝和天猫所代表的电商平台的货物。德勤中国物流与运输行业负责人宋旭军表示，现在出现了探索摆脱对阿里巴巴的依赖和增加跨境业务量的动向。手头上有上市募集来的资金后，企业可以扩大业务范围。顺丰速运等中国企业在今后 10 年间或许有实力与全球大企业竞争。

国内财经

楼市新一轮调控加码升级 引楼市回平稳发展轨道

新一轮楼市调控加码升级 3月21日，广东东莞市、河北廊坊市、江苏句容市三个城市就出台或升级楼市限购政策。而据不完全统计，截至3月20日，已有近20个市、县、区在3月份出台了新一轮楼市调控政策。这轮调控政策是对去年10月开始的楼市调控政策的加码升级。初步统计，从2016年“9·30新政”以来，全国已有32个城市，出台了超过100次调控。此轮楼市调控仍然是在“双限”上着重发力。其中，北京、上海、广州、深圳四个一线城市均采取了“认房又认贷”政策，提高了居民二套房的最低首付比例；青岛、南京、三亚、郑州、石家庄等二线城市也出台了诸如二套房户籍限制、提高公积金和商业贷款首付比例等新一轮限购限贷调控政策。值得一提的是，在三四线去库存的大背景下，限购范围正扩展到三四线城市。河北涿州、浙江嘉善等三四线城市因为核心城市楼市需求外溢，出现过热，也强化了限购限贷政策，主要内容是限制非本市居民购房，并且提高首付比例。据统计，自3月以来，环北京区域和上海周边限购的地市已分别达到5个和4个。此外，非一线城市周边的安徽滁州、湖南长沙等三四线城市，也加入到限购队伍。易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，部分三四线城市限购说明其进入了“去库存”和“控房价”双轨并行的模式，但去库存依然是三四线城市核心要务，限购也主要是针对局部区域的。三四线城市面对“火气”蔓延，如何处理“活”与“火”的关系，对去库存和稳增长具有重要作用。一些三四线城市在处理“活”起来与“火”起来之间体现出“稳字当头”的特征。如石家庄、赣州在调控中并未实施全域限购，而是选择在中心城区稳步推进，对非本市户籍居民家庭的缴纳社保或个税年限有一定限制，缴纳持续时间要求并不高。近日房价又有上涨之势是此轮楼市调控的推动因素。18日，国家统计局公布的70个大中城市2月份楼市数据显示，2月份，70个大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市有56个，较上月增加11个。据易居研究院根据统计局的数据计算，2月份，70个大中城市新建商品住宅价格环比涨幅为0.3%，相比1月份0.2%的涨幅有所扩大。而2017年政府工作报告的修订版增加了“遏制热点城市房价过快上

涨”内容。面对房价上涨压力，地方政府落实楼市调控的主体责任愈加艰巨，一些地方住建部门负责人称，“环比不增长”成为地方调控的主要目标，但限于地方事权，地方政府在楼市调控中只能通过户籍、社保年限、首付成数等进行调控。分析人士指出，此轮升级楼市调控政策的城市，新建商品住宅价格或二手房价格，触碰了“环比不能涨”的红线。最近几个月，北京、广州等地二手房价格上涨速度明显超过新房，甚至出现“价格倒挂”现象，因此新一轮限购升级首当其冲的是二手房市场。此外，三线城市无论是同比还是环比涨幅都领先。在一线城市和二线城市新房同比涨幅都呈现回落趋势之时，三线城市2月的涨幅却比1月份扩大0.3个百分点。环比来看，三线城市新房上涨0.4%，也高于一、二线城市的0.1%和0.3%。交行金融研究中心研究员夏丹指出，三线城市房价升温，除了宽松政策环境的支持外，更直接的因素是承接了核心城市调控后外溢的需求。克而瑞房地产研究认为，此轮调控从短期来看，无疑将进一步抑制投资购房，有效抑制信贷资金流入房地产市场，尤其是流入一线及热点二线城市的房地产市场，随着环一线城市也纷纷加入限购行列，热点城市需求外溢仍会寻找新的投机、投资目标，带动当地市场非理性的量价齐升，恐将造成“按下葫芦浮起瓢”的结果。当然从结果导向来说，投资需求外溢、返乡置业到恐慌性购房对三、四线城市来说，短期可能实现库存的快速去化，是一个利好也是一个机遇。易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，3月份开始全国各地调控政策纷纷收紧，这说明房价上涨的潜在压力依然存在。不过，随着政策效应的释放，部分城市房价上涨过快的现象有望减少，上半年全国70城市房价指数走势也有望处于平稳运行区间。中原地产首席分析师张大伟也认为，如果执行目前的调控政策，房价较难出现上涨趋势。

调控需要长短结合，建立长效机制更重要 在地方升级楼市调控的同时，近日中央部门高官也在不同场合提及房地产市场，总体基调依然是，房地产市场可能存在风险，要引导资金流向实体经济，严加防范地产泡沫。3月19日，张高丽副总理在“中国发展高层论坛2017年会”上表示，现在一些资金流向房地产，很可能形成泡沫，将严加防范，稳妥调整。要妥善处置银行不良资产、债券违约、房地产泡沫、互联网金融等一批风险点。国家发改委主任何立峰也表示，控制信贷资

金过度流向房地产业。此前的18日，银监会副主席王兆星也表示，下一步将继续采取差别化的信贷政策，对部分房价过热的城市，要采取审慎的房贷政策；对部分有去库存需求的三四线城市，还会给予必要的信贷支持。近日央行则下发《做好信贷政策工作的意见》一文，要求银行适度调整房贷，一是合理控制房贷比和增速。房贷占比有两个指标——余额占比和新增占比。一位接近央行人士表示，短期内主要控制的是新增占比。央行数据显示，2016年，居民中长期贷款增加5.68万亿元，占比达45%。“两会”期间，央行营业管理部主任周学东透露，预计个人房贷在新增贷款的占比，今年会下降到30%以内。海通证券首席经济学家姜超认为，按照这样目标调控，那么未来的房贷一定会大幅萎缩，房地产销量一定会下降，前两个月的回升只是昙花一现。二是严格按照相关程序及时对辖区内住房信贷政策做出适度调整；做好房贷资源投放的区域分布，将差别化住房信贷政策严格落实。其中，央行要求银行加大对首付资金来源和收入证明真实性审核，禁止开展任何形式的“转按揭”业务，杜绝价格恶性竞争。中国房地产数据研究院研究认为，未来的房地产市场调控中的货币、金融政策，将更多地体现全覆盖、差别化的特点，政策手段可能将不再局限于传统的房地产信贷等传统工具，而是会使用更有效的监管手段，来引导全社会资金的流向，在保障合理房地产融资需求的同时，抑制投机性需求。除了加强限购、限贷等抑制市场需求的传统政策外，未来调控还将在增加供给和管理预期两个方面发力。其一，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，试图通过增加供给的方式来缓解房价上涨压力。在热点城市对建设用地实施总量控制的背景下，要提供足以抑制房价上涨的住宅用地供应量，可能需要在土地用途管制制度方面有所突破。其二，“要规范开发、销售、中介等行为”，管理好房地产市场的市场预期。通过对一些误导、欺诈、炒作行为的及时打击处理，消除人为制造的紧张气氛，稳定预期，稳定市场，维护良好的房地产市场秩序。如果抑制需求、增加供给、管理预期这三方面的政策措施能够落到实处，预计今年热点城市房价将保持相对稳定，实现“既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落”的调控目标。新华社发表评论认为，要“管住炒”，也要“保障住”。在需求端下猛药，为救急所必需。“双限”调控，短期内稳定了市场，为

供给侧改革创造了时间窗口。在楼市调控中，“住”是核心目标，应抓住改革“窗口期”的机遇，围绕“住有所居”的目标，理顺土地政策、财税政策和人口政策，正本清源，形成长效机制。珠三角一位住建局长表示，长效机制涉及金融、税收、土地财政等宏观政策法规，需要从国家层面尽快理顺相关法律法规政策的制定和衔接，才能让地方政府在落实主体责任时具有更强的操作性。

2 万亿缺口搅动 银行资金流动性紧张提前来临

银行资金流动性出现短期紧张 3月20日，资金面持续异常紧张，一是银行间资金价格继续走高，其中，银行间7天回购利率大涨41bp，报3.85%，为2015年3月以来的最高点；二是国债回购利率大幅飙升；三是银行间债市利率互换(IRS)继续全面走高作为资金面预期体现的一年期IRS报价3.69%，创近两年的新高；四是各期限上海银行间同业拆放利率(Shibor)全线上行。甚至出现银行间市场有数家机构质押式回购违约的传言。21日，午后有传闻央行将释放流动性后，市场紧张情绪虽有些缓和，现券收益率由升转跌，但当天Shibor仍呈全线上涨之势。其中，隔夜Shibor报2.6477%，为2015年4月8日以来高位；1个月期Shibor连升14日后报4.3558%，创2015年4月15日以来新高；3个月期Shibor报4.3846%，创2015年4月22日以来新高。同天，存款类机构间质押式回购利率行情仍全线上行。DR007(银行间市场存款类金融机构7天期质押式回购利率)利率报在3.09%，创下2015年4月以来的新高。短短四个交易日，该利率较央行提高货币市场政策利率前上调超过50个基点。针对资金市场的紧张状况，20日央行通过公开市场实现资金净投放400亿元。这是时隔17个交易日后，央行在公开市场首次实现资金净投放。其后三天连续净投放。四日共净投放1200亿元，而前一周净回笼1200亿元。22日资金面似乎有所放缓。多个期限质押式回购利率都出现了不同程度的下滑。交易所国债回购利率也有所下滑，上交所国债逆回购1天期利率GC001为3.46%，相比21日下跌12.5%。**五大原因导致流动性短期紧张** 此次流动性紧张主要受以下因素影响：一是央行变相加息。3月16日，央行分别上调逆回购、中期借贷便利(MLF)利率10个基点；同时，央行分别上调隔夜常备借贷便利(SLF)利率20个基点、7天以及1个月SLF利率10个基点。华创证券的研

报认为，政策利率再次上调，挤压债市加杠杆套利空间，给滚动操作带来压力，进一步抬高回购利率。央行研究局局长徐忠指出，最新的实证检验显示，央行7天回购利率和MLF利率这两个主要的操作利率品种对国债利率和贷款利率的传导效应总体趋于上升。国泰君安固定收益分析团队认为，随着房地产调控升级政策密集出，货币政策将进一步紧缩配合。二是存款类机构宏观审慎评估体系（MPA）考核的季末从严。业内人士指出，自去年央行启用MPA以来，MPA考核造成的季末流动性波动已有所体现。交行金研中心高级研究员陈冀认为，将表外理财纳入MPA考核后，银行业会面临广义信贷增速和资本充足率两方面的压力。各家银行为达考核时点广义信贷增速要求，很可能出现大量收缩部分资金运用科目的行为，进而对市场流动性形成一定影响。今年银行面临的压力更大，一方面，从今年开始，表外理财将被正式纳入MPA的广义信贷测算范围，鉴于去年银行理财规模普遍增长较快，且年初银行放贷意愿强，到一季度末部分银行可能面临广义信贷增速超标压力。另一方面，今年央行在MPA的参数设定可能更严，并将加大对不达标机构的惩罚力度。交易员表示，随着季末临近，为防万一，机构对长期限金融融入的需求不断增加，加剧市场资金供求紧张，导致流动性紧张的自我实现、提前实现。三是300亿光大转债打新的冲击。17日光大转债展开网上、网下申购。从以往情况看，转债申购吸金能力强，即便是中小盘转债发行，对短期流动性也会产生一定的扰动。业内人士解释称，这主要是因为转债发行将导致申购资金冻结在少数几家银行，会造成机构间资金分布的不均衡。国泰君安固定收益分析团队预计，此次光大转债冻结资金将超过4000亿。四是季末将有大量同业存单到期，部分银行资金接续的压力很大。据券商中国记者统计，3月末将有1.59万亿元同业存单将到期，再加上300亿光大转债打新的冲击，预计冻结资金将达4500亿，仅上述两者就会市场带来超过2万亿的资金缺口。五是公募基金委外定制迎来严厉监管，新老基金均受冲击，存量基金可能面临调仓压力，流动性紧张仍在升级，将进一步推动信用债收益率曲线平坦化上移。方正证券首席经济学家任泽平认为，近日，资金面受货币政策收紧、银行考核等因素的影响开始明显紧张。资金面紧张的原因包括，光大转债的申购、银行MPA考核、近日

机构“预防性需求”明显增加、央行对利率波动容忍度更强等。南京银行资金运营中心研究员窦寒也认为，银行表外理财纳入MPA考核，以及银行对非银机构的债权投资统计为广义信贷的规定，造成了非银机构融资难度增大，成为近期资金面紧张的主要原因之一。招商证券固定收益孙彬彬团队表示，更深层次的原因还是来自银行仍在资产扩张冲动中，与“去杠杆、抑泡沫、防风险”的政策意图相左，央行无意于维持此前高度宽松稳定的资金面，资金面应对各种冲击的能力下降。

未来流动性仍将会保持紧平衡 国泰君安证券表示，目前，同业存单短期逆势扩张，加之央行在稳健中性的货币政策基调，资金面的压力仍然较大，尤其是MPA考核时点越来越近，未来资金面不确定性也越来越大。不过，在不少业内人士看来，近期资金面趋紧态势仅是结构性的，未来将有望得到逐步改善。中信证券固定收益研究团队认为，货币政策将维稳资金面，短期结构性冲击将得到化解。3月份是财政存款余额的释放期，或将为季末流动性情况减轻压力。同时，外汇占款降幅缩窄，带来的基础货币缺口的扩大速度也逐渐放缓，且随着人民币汇率企稳，央行无意超预期收紧货币政策。虽然受MPA考核临近、清明假期取现压力、转债供给或开闸的多重压力，但这仅是短期、结构性的。诸多影响流动性因素中，央行货币政策操作是关键。面对季末流动性供求严峻形势，央行大概率会给予必要流动性支持，避免流动性出现大问题。但公开市场虽然连续三日净投放资金，但每日的净投放量均不大，显示央行通过公开市场净投放资金的意愿并不强烈。华创证券发布最新宏观研究认为，当前经济保持高景气运行，为金融防风险、去杠杆创造了了适宜的基本面环境，流动性势必会保持紧平衡的状态。而从同业存单的巨量发行和利率攀升来看，去杠杆之下期限错配脆弱性会进一步显现。国信证券也认为，在货币政策偏紧基调下，预计随着今年一季度末表外理财纳入MPA监管的新规实施，流动性监管指标更为严格，预计3月资金面仍将维持紧平衡局面。瑞银集团中国首席经济学家汪涛则表示，今年市场利率仍然较高且波动增大，特别是对影子银行的监管将带来银行间资金链条的放慢或减少，但央行可能不会调整基准存贷款利率。利率高企将导致部分行业融资成本上升。

东北和东部地区省市对口合作 学习与转变观念为首

国务院办公厅3月17日对外公布《东北地区与东部地区部分省市对口合作工作方案》，提出组织辽宁、吉林、黑龙江三省与江苏、浙江、广东三省，沈阳、大连、长春、哈尔滨四市与北京、上海、天津、深圳四市建立对口合作机制。同时，《方案》对具体开展对口合作提出了4个方面共18项任务。国家发改委、中央组织部会同国务院振兴东北地区等老工业基地领导小组其他成员单位和相关省市建立工作推进机制。从2013年开始，东北地区经济呈现出加速下滑的趋势。其后，中央出台了若干政策意欲振兴东北经济。仅2016年，针对东北振兴工作，党中央、国务院相继出台包括《东北振兴“十三五”规划》和《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案》等在内的7个文件。重大政策出台可以说是非常密集。

对口合作市场化运作 去年10月，国务院振兴东北地区老工业基地推进会议上首次明确东北地区与东部地区相关省市的对口合作机制后，11月16日出台的《关于深入推进实施新一轮东北振兴战略加快推动东北地区经济企稳向好若干重要举措的意见》明确对口合作的省和市。国家发改委相关负责人表示，目前相关省市已基本完成对口合作实施方案的编制工作，下一步将进入各自报批阶段。国家发改委东北等老工业基地振兴司司长周建平表示，东北地区与东部地区对口合作是一种新的跨区域合作模式，不同于对口支援、对口帮扶和对口扶贫，这种合作是用市场化方式开展，是要在充分尊重市场经济规律的前提下，更好地发挥政府作用，引导双方自愿开展务实合作并实现互利共赢。去年11月发布的《意见》明确了政府引导、市场运作；地方主体、国家支持；互利共赢、突出特色；重点突破、示范带动等原则。周建平表示，政府的主要作用是加强统筹谋划、强化组织协调、优化政策环境、搭建合作平台、促进人员交流。在政府引导带动下，各方将充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进资本、人才、技术等要素合理流动，并通过市场化运作促进生产要素和产业有序、科学转移，从而吸引更多项目、投资在东北地区落地。从整体上来看，对口合作关系有很强的互补性。据发改委分析，东北地区主要有工业基础好、资源丰富、发展空间大、科研能力强、区位优势突出、农业基础好等优势，东部地区优势主要在体制机制、资金、要素市场方面，此外民营经济活跃、适应市场变化能力突出、政府为市场主体服

务意识强。周建平表示，对口合作是实施新一轮东北地区等老工业基地振兴战略的重要举措，是推进东北振兴与“三大战略”对接融合的有效途径，也是发挥我国制度优势促进跨区域合作的创新举措。《方案》还提出，支持内蒙古自治区主动对接东部省市，探索建立相应合作机制。鼓励中西部老工业城市和资源型城市主动学习东部地区先进经验做法。**重点在于学习和转变观念** 习近平总书记指出，东北经济问题的症结，归根结底是体制机制、经济结构和产业结构问题。根据《方案》，对口合作首先要推进体制机制创新。国家发改委宏观经济研究院教授常修泽认为，对东北而言，解决好体制机制问题非常关键。体制机制束缚强化了保守的思想观念，固化了发展路径依赖，更弱化了科技创新的动力。东北地区要解决体制机制问题，核心还是转变观念。辽宁社科院副院长梁启东指出，同沿海发达地区的差距，表现在经济增长的速度和质量上，根子则在于思想不够解放，观念比较陈旧。进一步解放思想，转变观念，是振兴东北老工业基地的客观要求和先导工程，是做好东北改革开放和振兴发展各项工作的总开关。中国宏观经济研究院科研管理部主任高国力也指出，要实现东北振兴，首先要抓的是东北地区社会各界的思想观念转变。要加快转变政府思维，切实营造“小政府大社会”的氛围，有效提高政府行政管理效能。推进转变各类企业的“计划刚性”观念，减少对政府的盲从和依赖，并消除城乡居民的“铁饭碗”“要面子”“讲排场”等观念，大力弘扬自主创业、吃苦耐劳的民间文化。辽宁省政府决策咨询委员会专家委员孙政表示，东北最缺的不是资金项目，而是先进的思想观念。中国社科院财经战略研究院副研究员刘彦平认为，东北要走出困境，必须来一场思想解放运动，最重要的是学习长三角、珠三角的市场文化和市场观念。因此，《方案》提出，对口合作省市要组织开展互派干部挂职交流，促进观念互通、思路互动、作风互鉴、办法互学。方案明确，要通过市场化方式重点引导东北地区学习东部地区学习加快转变政府职能、国企改革、民营经济发展、对外开放等方面的先进经验；加快东北地区装备制造能力与东部地区经济发展有效对接等。周建平认为，东北地区应学习在市场经济条件下如何更多利用经济、政策、法律等手段管理地方经济社会发展，尽可能少用行政手段；并通过上述“软合作”，使本地区干部进一步解放思

想、转变观念。要推动东北地区体制机制创新，进一步深化简政放权，加快推进东北地区企业投资项目承诺制、市场准入负面清单制度等试点。事实上，东北地区与东部相关三省四市间的对口不是随意确定的，而是经过精心设计，重点就是帮助东北地区学习先进地区的理念和观念。如，辽宁和江苏二者同为装备制造业大省，均有雄厚的工业基础，辽宁是我国重要的装备制造业基地，而江苏省一直是我国先进制造业基地。对口重在学习后者的先进经验，实现装备制造业转型发展；吉林是东三省中民营经济发展最好的地区，而浙江是全国民营经济发展最好的地区，二者在民营经济发展方面有很多契合点；大连和上海则均为我国重要的外贸港口城市，大连可充分借鉴上海自贸区的成功做法，发展外向型经济；哈尔滨有哈工大、哈工程等一批高校，创新成果多但是转化率较低。而深圳作为我国创新之都，有丰沃的土壤能够培育创新成果，使其落地开花。

新一轮国企改革竞标赛“鸣哨” “国家级”基金助推国企结构调整

近期，国资国企领域改革利好频出：中轻集团和中国保利、中国核电和中国核建合并重组蓄势待发；中国神华大比例分红；“国家级”基金入股中国国航。五矿国有资本投资公司试点方案也有望近期批复；中远海运正积极争取国有资本投资公司试点，并在航运板块推进员工持股，下一步或将在上市公司中进一步推进。业内人士指出，从近期央企纷纷释放的改革信号来看，新一轮国企改革锦标赛已“鸣哨”。随着一些技术性掣肘逐步明确或解决，国企改革将进入加速落地阶段。2016年12月，国资委副主任张喜武在国资委新闻通气会上表示，2017年将继续加快央企兼并重组步伐，央企数量有望从目前的102家继续减少至百家以内。随着中轻集团和中国保利、中国核电和中国核建这两对四家央企重组部署实施，央企数量即将减少至100家。2017年的央企重组，重要推手是供给侧改革，重点将发生在钢铁、煤炭、重型装备、火电4个行业，产业集中度需要提高。中国企业研究院执行院长李锦认为，从目前央企动作来看，围绕四大行业的央企重组似在紧锣密鼓展开。同时，“一带一路”和“走出去”战略也是一大推手，主要集中在重型装备与火电领域。“国家级”基金助推国企结构调整 3月14日，国企结构调整基金以18亿元成功认购中国国航2.13亿股，这是该基金迄今为止最大的一笔

投资。海通证券认为，国改基金的注资一方面将助推国航混合所有制改革进程，加快转型升级步伐；另一方面将助力国航未来可能的战略资源整合、投资并购、货运等主要板块改革发展等计划。由诚通集团牵头成立的国企结构调整基金去年9月26日成立，总规模达人民币3500亿元。今年年初，国企结构调整基金第一笔投资已花落中国中冶。1月11日中国中冶发布公告，国有企业结构调整基金认购公司非公开发行2476万股，金额达9558万元。在港股市场，国企结构调整基金则参与了中信建投证券在港IPO基石投资。与国企结构调整基金几乎同期成立的国资风投基金也出现在A股市场。后者成立于2016年8月18日，由中国国新发起并控股。短短几个月后，在中油资本借道*ST济柴上市的方案中，国资风投基金便作为配套募资认购对象，斥资19亿元认购了1.76亿股股票。市场人士表示，国企结构调整基金、国资风投基金均属于国企改革基金，其意在开展国有资本运营公司试点，优化国有资本在相关领域的配置，提高国有资本发挥主导作用的效率。经济学家宋清辉表示，国企结构调整基金投资A股公司具有积极的意义，标志着国企结构调整基金投资范围迈出新步伐，预计该基金未来将会投资越来越多的A股公司，这对国企改革的推进也是有帮助的。中国诚通集团总裁、国企结构调整基金董事长朱碧新表示，基金希望80%的投资都用在国有重点骨干企业结构调整上，将支持央企的并购重组，重点支持在装备制造、电力、钢铁等领域的央企间进行强强联合；促进通信、电力等领域中央企业间的专业化重组整合；推动煤炭等领域的优势央企实施全产业链整合；支持优势中央企业为获取关键技术、战略资源等方面开展境内外并购。据悉，自挂牌以来，通过与央企的沟通和交流，国企结构调整基金已经发现了一批有潜力的项目，目前储备项目已达到40余个。中国企业研究院首席研究员李锦表示，区别于国企结构调整基金，国资风投基金主要聚焦央企创新。国资风投基金的成立，是为了解决未来央企“新动能”的问题。国资委研究中心副研究员周丽莎透露，国资风投基金将紧紧围绕国家“十三五”规划和《中国制造2025》的实施，以前瞻性、战略性、基础性行业的核心、关键技术的突破及其产业化为重点，大力开发和投资技术创新、产业升级项目，并积极促进中央企业之间的合作，实现创新资源的优化配置。同时，联合投资管

理机构、中央企业和社会资本设立子基金，其子基金将偏向支持创新型小微企业成长，支持并购重组和资源整合，参股有发展前途的民间投资项目，促进资本与技术的融合，在全球配置资源，推动产业向中高端转型升级。值得注意的是，与国企结构调整基金、国资风投基金一同成长的还有多只基金。2016年9月5日，由航天科技集团牵头设立了国华军民融合产业发展基金，将立足航天，通过辐射军工和中央企业，筹集支持军工集团“十三五”重大战略任务实施和产业发展的资金，全面支撑各军工集团军民融合发展、资产证券化和国际化。同年11月29日，国新国同投资基金（一期）合伙人会议在京举行，其使命则是为中国企业参与“一带一路”建设、促进国际产能和装备制造合作及开展国际投资并购等提供人民币资金和专业支持。

央企拉开高比例分红序幕 3月17日，中国神华发布公告称，将派发股息590.72亿元，为其公司2016年净利润（227亿元）的2.6倍，成为近年来股息率最高的分红预案。中国神华此举顺应了近期国资委对于国企改革的要求。今年两会期间国资委主任肖亚庆就“国企改革”话题答记者问时表示，国有控股上市公司要关心股价，更要关心分红，要建立完善分红机制，不断提高各个资本投资者的回报，中央企业要带头做积极负责的股东。证监会也一直在鼓励上市公司通过分红来回馈投资者。国企要“混改”，推进市场化经营必不可少，而要让社会资本参与其中，建立完善的分红机制，是其中重要的一步。回顾历史，国企利润曾以上缴国家为主，计划经济时代，国企利税合计上缴比例，一度高达50%以上。上世纪九十年代初推行分税制改革，中央为助国企脱困，曾规定央企享受优惠政策，无需上缴红利。后来因国企逐渐做大做强，国家又数次提升红利上缴比例。而且，因国企政策优势与盈利日增，要求提高上缴红利比例呼声不断。因此，国企提高分红比例，既让国家享有收益，又照顾到包括个人与社会资本等其他股东的利益，对推进“混改”裨益不小。其次，国企在不影响公司发展的前提下尽可能地现金分红，有利于补充社保基金缺口。一方面，社保基金在A股市场的主要投资标的为国企，如中国神华即有社保基金持股1700多万股；另一方面，目前中国部分地方养老金当期支付出现缺口，且随着老龄化加剧，支付压力渐越来越大，而上市国企加大分现力度，这些资金归属国家的部分，可适当填补养老

金支付缺口。证金公司和汇金公司合计持股中国神华 3.42%，将分走约 20.2 亿元（税前）。中金公司王汉锋指出，更重要的是，神华的分红方案有助于为母集团公司可能的国企改革计划提供资金支持。截至 2016 年末，神华集团持有中国神华 73.06% 股权。以此估算，神华集团此番将分得 431.58 亿元现金（税前）。这也被业界猜测为神华集团牵头煤炭行业整合的资金储备。招商证券分析师张夏认为，考虑到国资委目前对于央企分红和市值管理的重视，不排除其他国企和央企也有类似提高分红比率的动作。参照中国神华的标准，高分红潜力公司主要集中在采掘、公用事业、交通运输、汽车、商业贸易、建筑材料等行业。王汉锋也认为，不能忽视神华特别股息对于具备条件的国企的示范效应，从而可能产生更广泛的市场影响。

观点精粹

程漫江：抑制“脱实向虚”需讲究宏观政策的搭配和技巧

华融证券股份有限公司首席经济学家伍戈表示，中国目前的信贷扩张及繁荣程度已经接近日本 1990 年前后的泡沫经济时期。尽管这并不必然意味着中国会发生类似经济金融危机，但其风险警示意义是值得高度关注的。信贷过度繁荣对于当时日本的重要影响就是导致泡沫经济的到来，股市、楼市价格曾一度疯狂上涨。对比近年来的中国，股市和楼市价格也相继达到阶段性的高峰。值得一提的是，在资产价格狂飙的同时，两国 CPI 的同比增速却较为平稳，上述两类价格的背离或许在一定程度上反映出了资金“脱实向虚”的征兆。2016 年 7 月和 10 月，中央政治局会议罕见提及了“抑制资产泡沫”。尽管中国的房地产市场历经了几轮政策调控，但房地产相关贷款占比上升明显（尤其在 2012 年后），而制造业贷款占比则快速下滑，资金“脱实向虚”趋势依然十分明显。“脱虚向实”为何那么难？一方面，虚拟和实体经济难以割裂，过度抑制资产泡沫或对实体经济也产生负面冲击。以房地产为例，其既有居住属性，也有投资投机属性，但二者的区分是困难的。由于产业之间复杂的关联性，抑制房地产业的同时也将抑制其相关产业（如钢铁、水泥、挖掘机等实体经济）。另外，抑制资产泡沫的总量性工具

（如利率）对实体经济也会有负面影响。这说明资产泡沫的抑制需要讲究宏观政策的搭配和技巧。另一方面，“脱实向虚”反映的不仅仅是简单的资金总量问题，其背后是更深层次的结构性问题。例如土地供需矛盾也是造成中国房价扭曲的重要方面。尽管城镇化在不断推进，但 2016 年土地供应量面积与 2013 年相比竟然下降了 1/3 之多，初始楼面价与土地供应量呈现出明显的负相关关系。在此结构扭曲的背景下，房地产业回报率明显高于制造业。此外，“脱虚向实”之所以难，还与实体经济的其它种种扭曲紧密相关，例如实体经济（尤其是民营经济）近年来饱受税费沉重、所有制歧视、产权保护不足、预期不稳等多方面的困扰。可见对于“脱实向虚”问题的治理，标本兼治才是引导资金“脱虚向实”的正道。

谭浩俊：央企只有轻资产才能降低负债

财经评论人谭浩俊表示，实行债转股是化解央企眼前矛盾的权宜之计，而非治本之策。央企要想降低负债率，只有增加效益、提高盈利水平。那么，如何才能提高央企的运行效率、增强央企盈利能力和市场竞争力呢？走轻资产之路，从过度依赖外延式扩张转向内涵式发展，是央企下一步必须认真考虑与解决的问题。要走轻资产之路，首先要遏制央企盲目扩张、盲目投资、盲目决策。金融危机爆发的前几年，是央企规模扩张速度最快的几年，也是留下矛盾和问题最多的几年。甚至可以说，目前央企身上的许多泡沫，都是那时留下的，负债，很多也是这个阶段形成的。尤其是通过负债在全国各地圈地形成的资产和负债双膨胀，是央企资产泡沫的最大特点，也是最主要问题。所以，对央企来说，切不可再像过去那样盲目决策、盲目投资，不能再依赖于规模扩张来降低资产负债率。而有关方面则要依据经济社会发展形势的变化，对央企发展提出更多有约束力的措施和办法，遏制央企盲目投资、盲目决策的冲动，使其更加注重投资的科学性、合理性、有效性、民主性。在此基础上，要通过扩大开放，降低进入门槛，让更多非国有资本进入到垄断领域，以此来倒逼央企走内涵式发展之路，少看资产、多看技术，少讲规模、多讲结构，少谈数量、多谈质量，尤其是核心竞争力，必须成为衡量央企水平高低、能力强弱、质量好坏的最主要评判标准。加大央企改革力度，让央企成为真正的市场主体，而不是政府的附属物，也是央企能否走轻资产之路非

常重要的方面。一旦央企也成为真正的市场主体了，需要紧紧依靠市场来维持生存与发展了，那么，央企依靠规模和资产扩张的冲动也会收敛很多，会在决策前反覆进行研究与比较。现今条件下，走轻资产之路已成为一种趋势、一种方向。内涵式发展，则是走轻资产之路最有效的手段。只有通过内涵式发展形成的资产，才是真正优质的资产，而不是靠负债积累起来的泡沫资产。

胡月晓：货币与信贷增长的经济效应由弱转强了

因资金紧张及监管的引导作用，自2015年10月以来M1增长大大快于M2增长，今年1月两者间差距一度由10%以上缩小到3.2%。但2月的统计表明，M1增速又回到高于M2的状态了。中国金融研究院特约研究员胡月晓认为，M1增速超越M2增速状态的出现，主要是资金“脱实向虚”的结果。但今年，自律组织将实行新的合格审慎管理规则，所有存款类机构都必须参与评估，并在评分体系上引入了相对得分法规则。在资本金监管和其他财务指标比例监管标准方面，从一季度起，MPA评估时，表外理财正式被纳入广义信贷范围。监管环境的变化，势必对银行等存款类机构的同业发展造成持续的影响。种种现象表明，支撑M1高于M2增长的因素正在消退，未来M1高增长态势将难以延续，预计未来M1增长仍将缓慢回落，而M2将保持弱平稳态势，从而在货币结构上M1将向M2靠近，年内M1或降落至M2下方。货币结构的这种改变，意味着货币活性降低，货币追逐短期收益的动能下降，资金“脱实向虚”的态势由此将得到缓解。从长期看，实行新的合格审慎管理规则后，信贷增长和投资增长之间联系的相关性又得到了加强，企业部门信贷长期化趋势日益强化，这预示着经济增长的潜在动力正在逐渐增强。

(未经许可，请勿转载)

总编审：任朝霞

责任编辑：张盼盼 赵祺馨 邱续云

联系人：陈新孙 杨宇 电话：(010) 68558515 68140683 13910382901 传真：(010)68558341

Email: cxinsun@cei.gov.cn yangy@mx.cei.gov.cn 准印证：京内资准字 1415——L0140 号
