



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2018 年第 10 期 总第 584 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 2206 室

2018 年 02 月 02 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微博、微信公众号



国内财经	2
我国首发综合 PMI 产出指数经济平稳增长态势明显	2
商务部：2017 年国内贸易增加值首破 10 万亿元大关	2
国有产权管理工作会议：提高国有资本运营配置效率 ...	3
国际财经	4
美联储维持联邦基金利率不变	4
欧元区 2017 年经济增速创下 10 年来新高	4
行业聚焦	5
国资委：2018 年央企混改扩围升级	5
金融监管加强背景下 券商基金子公司规模下降	6
区域新闻	7
60 个“一带一路”沿线国家在浙江投资设立企业	7
2017 年合肥 CPI 累计上涨 1.4% 涨幅回落	7
深度分析	8
防范 PPP 隐性负债需疏堵结合	8



国内财经

我国首发综合 PMI 产出指数经济平稳增长态势明显

1 月 31 日,国家统计局首次公布中国综合 PMI(采购经理指数)产出指数。1 月,综合 PMI 产出指数为 54.6%,与上月持平,表明我国企业生产经营活动总体继续保持平稳较快的发展态势。

综合 PMI 产出指数是 PMI 指标体系中反映当期全行业(制造业和非制造业)产出变化情况的综合指数,是世界通行的监测当期国家或地区总体经济发展生产景气状况的重要指标之一。综合 PMI 产出指数以 50%作为经济强弱的分界点,高于 50%时,表明经济总体扩张;低于 50%,表明经济总体收缩。综合 PMI 产出指数与分界点的距离,表示扩张和收缩的程度。在实际应用中,可以通过综合 PMI 产出指数的变化情况监测宏观经济运行走势。

当前,我国经济结构由工业主导向服务业主导加快转变,传统意义上的制造业和服务业之间的边界越来越模糊,尽管我国已经连续多年公布制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数,但 PMI 指标体系还不够完善,尚缺少反映宏观经济总体变化的景气指标。国家统计局服务业调查中心负责人表示,编制并发布综合 PMI 产出指数弥补了制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数仅能反映本行业领域发展状况的不足,为宏观经济监测提供了新的视角,也进一步丰富和完善了我国 PMI 指标体系。

商务部: 2017 年国内贸易增加值首破 10 万亿元大关

2017 年,国内贸易增加值突破 10 万亿元,占国内生产总值的比重约为 13%,占比仅次于制造业,成为国民经济大产业。2017 年国内贸易主要有五大亮点:

一是社会消费品零售总额连续 14 年保持两位数增长,消费连续 4 年成为经济增长第一引擎。2017 年,社会消费品零售总额达到 36.6 万亿元,比上年增长 10.2%,连续第 14 年保持两位数增长。实物商品网上零售额 5.5 万亿元,增长 28%,占社零总额比重为 15%,比上年提高 2.4 个百分点。最终消费对经济增长的贡献率达到 58.8%,连续第四年成为经济增长的第一驱动力。

二是国内贸易增加值突破 10 万亿元,成为国民经济大产业。2017 年国内贸易主要行业包括批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务、修理和其他服务业,实现增加



值 10.7 万亿元，首次突破 10 万亿元大关，占国内生产总值的比重约为 13%，占比仅次于制造业。

三是市场主体突破 6600 万户，成为大众创业万众创新重要载体。2017 年，国内贸易新设市场主体 1275.3 万户，同比增长 14.2%，平均每天新设 3.5 万户。2017 年末，国内贸易实有市场主体 6674.7 万户，比上年增长 10.9%，占全国市场主体总数的 68%。

四是吸纳就业近 2 亿人，扩就业惠民生作用凸显。2017 年末，国内贸易就业人数达到 1.92 亿人，比上年增长约 10%，占全国就业人数比重接近四分之一，占第三产业就业人数比重超过一半，成为吸纳就业的重要领域。

五是批发零售业纳税额增长 20%，对税收增长贡献率接近四分之一。2017 年，批发和零售业税收收入达到 21232 亿元，比上年增长 20.3%，增速比税收总额增速快 9.5 个百分点，对税收增长贡献率达到 23.5%。住宿和餐饮业税收收入 583 亿元，比上年下降 11.9%，表明营改增政策发挥了积极作用，相关行业税负明显减轻。

国有产权管理工作会议：提高国有资本运营配置效率

日前，全国国有产权管理工作会议在京召开。国资委副主任、党委委员黄丹华出席会议并讲话。黄丹华要求，2018 年产权管理要重点抓好以下几项工作：一是大力提高国有资本运营配置效率；二是持续推进混合所有制改革；三是不断完善产权管理工作体系；四是切实加强上市公司管理；五是深入推进产权市场建设；六是全面提升基础管理水平。中央企业和地方国资委从事产权管理工作的同志们要锐意进取，埋头苦干，扎扎实实做好产权管理各项工作，为推动国有资本做强做优做大、加快培育具有全球竞争力的世界一流企业作出新的更大贡献。

[返回首页](#)



国际财经

美联储维持联邦基金利率不变

美国联邦储备委员会 1 月 31 日宣布维持联邦基金利率目标区间 1.25% 至 1.5% 不变, 但表示通胀率在 2018 年有望回升, 暗示仍将保持渐进加息节奏。

美联储当天结束货币政策例会后发表声明说, 自 2017 年 12 月以来, 美国就业市场和经济活动继续保持稳健增长, 失业率继续维持在低水平。声明对通胀形势的表态也较之前更为乐观。声明说, 美联储预计今年通胀率将回升, 并在中期内实现 2% 的目标。美联储在去年 12 月的声明中则表示, 通胀率将持续低于 2% 的目标。

声明还强调, 在美联储进一步缓慢收紧货币政策的同时, 美国经济仍可保持温和增长, 就业市场也有望保持稳健增长。

欧元区 2017 年经济增速创下 10 年来新高

据英国广播公司(BBC)网站 1 月 30 日报道, 最新公布的官方统计数据显示, 欧元区 2017 年经济增长速度创下 10 年来最高纪录。

据欧盟统计局公布的数据, 欧元区 19 个国家去年经济增速为 2.5%, 实现自 2007 年 3% 增速以来的最强劲增长; 在 2017 年最后一季度, 欧元区实现了 0.6% 的经济增长。

为了推动欧元区经济增长, 欧洲央行实施了大规模刺激计划, 将银行基准利率降至“0”, 同时每月还投入数十亿欧元购买金融资产。

据了解, 目前欧元区经济增长已经呈现抬头趋势, 欧元区也被视作全球经济最重要的组成部分之一。

[返回首页](#)



行业聚焦

国资委：2018 年央企混改扩围升级

从中央企业混合所有制改革情况媒体通气会上获悉，国资委初步统计，2017 年中央企业新增混合所有制企业户数超过 700 户，其中通过资本市场引入社会资本超过 3386 亿元。国资委产权局副局长郜志宇表示，总体上看，中央企业在产权层面已与社会资本实现了较大范围的混合。

“国企混改将在进一步拓展广度和深度上下功夫。”国务院国资委副秘书长、新闻发言人彭华岗透露，在“广度”下功夫，即进一步推进电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等重要领域混改，并且选择有条件的央企推进集团层面股权多元化。而“深度”则意味着在引资本的基础上，不断完善公司法人治理结构、健全市场化经营机制，促进国有企业转换经营机制。

国资委数据显示，2013 年-2016 年中央企业及各级子企业中混合所有制企业户数占比由 65.7% 提高至 68.9%，截至 2017 年底，已有超过三分之二的央企各级子企业实现了混合所有制。从行业分布看，房地产、建筑、建材、通信、矿业等 5 个行业企业混合程度较高，混合所有制企业户数占比分别为 88.3%、86.3%、78.3%、77.9% 和 76.8%。

彭华岗透露，未来要根据不同企业的分类情况，用市场化方式逐步调整股权结构的比例，落实民营企业参与混改以后在企业治理方面的权利。

国资委产权局副局长郜志宇指出，目前产权市场已经成为央企混改的重要平台，上市公司成为央企混改的主要载体。据介绍，中央企业不断通过转让部分股权、增资扩股等方式引入合作者，2013 年以来共成交 495 宗，引入非公资本 986 亿元。2012 年至 2017 年 6 月底，央企控股上市公司从 378 户增加到 390 户，央企控股上市公司资产总额、净资产、营业收入、利润总额分别占整个中央企业的 63.7%、60.8%、61.1%、84.8%。2013 年以来，中央企业及央企控股上市公司共实施 IPO、增发、配股、发行优先股和可转债等融资事项 266 项，央企控股上市公司共实施资产重组事项 75 项，累计注入资产规模合计 5814 亿元。



金融监管加强背景下 券商基金子公司规模下降

资管业去杠杆、去通道的效果已经显现。1月30日晚上,中国证券投资基金业协会公布了2017年12月底证券期货经营机构资管产品的大数据。数据显示,2017年底这些机构的资管规模合计为29.03万亿元,较2016年底大幅缩水4.43万亿元,跌幅达到13.24%,其中基金子公司专户业务规模下降最猛,减少了3.19万亿元,券商资管规模下降1.04万亿元。

业内人士认为,在金融监管加强的背景下,近年来去通道、去杠杆是资管行业的主旋律。在《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》发布以后,券商资管、基金子公司的通道业务持续缩水,不规范的产品到期后被清理,导致两者规模不可避免出现大幅下降。这也将倒逼券商、子公司回归资产管理、主动管理的主业,从长期来看,有利于资管行业健康发展。

同时,协会也公布了2017年12月证券期货经营机构的资管产品备案情况。数据显示,去年12月1日-12月31日,共备案1572只产品,设立规模2792.02亿元,较2017年11月增加1160.99亿元,环比增长70.12%。从2017年各个月的情况来看,在经历3月备案高峰后,设立规模出现震荡下跌,最少是2017年10月仅为1336.79亿元,然后备案产品数量、规模逐步回升,12月涨幅较大。

业内人士认为,在经历去杠杆、去通道的行业洗牌之后,券商资管、基金子公司等资管机构的业务呈现回暖态势,而且是从重视“数量”转向重视“质量”。

从管理人的管理资产规模来看,根据协会数据显示,截至2017年12月底,证券公司资管管理规模主要集中在100亿-2000亿元,基金公司专户管理规模主要集中在0-300亿元,基金子公司专户管理规模主要集中在100亿-1000亿元,期货公司资管管理规模主要集中在0-5亿元。

[返回首页](#)



区域新闻

中英两国将在雄安新区共同建设雄安金融科技城

在商务部例行新闻发布会上, 商务部新闻发言人高峰表示, 中英将在英国首相特雷莎·梅访华期间签署总额约 90 亿英镑的商业协议, 涉及“一带一路”建设、金融、创新、农业、科技等领域。双方还同意共同建设雄安金融科技城和青岛中英创新产业园。

高峰表示, 经贸合作是中英双边关系的“压舱石”和“推进器”。2015 年, 习近平主席对英国进行了成功的国事访问, 开启了中英关系的“黄金时代”。此次英国首相特雷莎·梅访华, 将推进两国经济发展的战略对接, 推动中英在“一带一路”的务实合作, 进一步推动中英“黄金时代”经贸关系的发展。

1 月 31 日, 中英企业家委员会举行了成立大会暨第一次会议, 是落实习近平主席 2015 年访英成果, 搭建中英两国企业交流合作平台的重要举措。委员会由中英经济界代表性企业组成, 来自金融、能源、汽车、通讯、交通、医药等行业, 下设理事单位, 目前由中方 15 家企业、英方 16 家企业组成。

2017 年合肥 CPI 累计上涨 1.4% 涨幅回落

2017 年合肥全市 CPI 全年累计上涨 1.4%, 涨幅较上年同期回落 1.2 个百分点。

从环比指数看, 合肥 2017 年 CPI 环比运行区间为-0.7%~1.2%。其中, 环比涨跌超过 0.5% 的月份共有 5 个。从同比指数看, 合肥 2017 年 CPI 同比运行呈现震荡中稳步走低。去年 1 月 CPI 同比上涨 3.4%; 此后 2~12 月, 同比涨幅区间在 0.4%~2.0%。

据国家统计局合肥调查队工作人员分析, 居住类、教育文化和娱乐类等非食品类价格对 CPI 的影响稳步增加, 而食品烟酒类价格下降是 CPI 保持低位运行的关键。

具体而言, 2017 年合肥教育文化和娱乐类中春秋两学期省城教育类价格上涨较为明显。其中, 学前教育、课外教育价格累计分别上涨 8.3%、11.6%, 分别拉动总指数上涨 0.07、0.16 个百分点。另外, 娱乐类中旅行社收费价格累计上涨 5.7%, 带动 CPI 上涨 0.15 个百分点。

[返回首页](#)



深度分析

防范 PPP 隐性负债需疏堵结合

文/贾康 (财政部财政科学研究所原所长)

文章来源: 财新网 2018 年 01 月 31 日

根据官方的权威信息,截至 2017 年年底,中国地方政府的债务存量在 16.47 万亿元左右,其中约 14.74 万亿元为政府债券,还有约 1.73 万亿元为非政府债券形式的存量政府债务,合计约相当于当年 GDP 的 20%。仅看这一数据,地方债务压力不是太大,但这个问题为什么会有这么大的社会影响力?我觉得主要是与《预算法》修订以后这一轮 PPP 的大发展及其带来新的隐性负债的担心有关。

2014 年到 2016 年,国内基本形成了 PPP 发展的大局面,但是 2017 年下半年给人的感觉是要非常严厉地控制风险。财政部明确要求防范种种风险问题,给地方和基层的感受是一下子做 PPP 变得动辄得咎,似乎是要叫停。我觉得这个事情不可能叫停,但现在的这种态度和一系列从严管理文件的出台,叫“点刹车”可能不为过。“点刹车”是有必要的,稳一稳,总结经验,关注风险点,研究怎么样能更好地防范风险,合乎事物波浪式发展规律,引导上则是“一种倾向掩盖另外一种倾向”。当然这也符合这一段中央特别反复强调的、工作中极为看重的“去杠杆”、“防范金融风险”。

防范化解地方债务风险,重点何所指?我觉得 16 万亿元出头的地方债存量,不足以令大家这么兴师动众地共同致力于防范风险。主要还是看重除地方债阳光化的存量之外,新的隐性债在哪里。可能有少数地方融资平台仍然违规继续隐性举债,但是比重和危害都不会很大了。最关注的可能还是 PPP,我从管理部门的信息体会,认为至少有五个要点:

第一,“名股实债”的问题。做 PPP 特别强调要有较长的运营期,建设和运营期里的实体是股权清晰的混合所有制的 SPV (特殊项目公司),各伙伴的股权非常容易按照现代企业制度的概念,来得到清晰的信息和没有争议的处理。一般的情况是地方政府不控股,只占小头。因为其本来目的就是解决钱不够的问题,希望“四两拨千斤”,多拉一些体外的资金进来,所以更多的股本是在社会资本那一方。“名股实债”有两种解释,一种解释是地方政府的,或政府、企业加总出的这部分股权资金占项目总投资的份额太少,总体上看起来是政府或 SPV 对外的一大笔负债;另外一种解释是它含



有一个企业股权的回购条款,虽然现在企业占股权的大头,但是又有一个附加的协议,即在 PPP 项目运营以后的若干年内,政府逐步出钱把股权再买回来。

第二,“保底条款”的问题。本来应该是风险共担,但是 PPP 项目运行起来后,实际的风险都是政府一家担着。保底的意思就是要保证项目风险和社会资本有了一个隔离,企业方面锁定投资回报底线,风险由政府全部兜起来。

第三,财政承受能力 10%的“天花板”非常容易失守。财政承受能力论证是说地方政府一个年度的 PPP 项目付费,表现为可行性缺口补贴概念下安排的预算资金安排投入,以年度公共收支预算支出 10%为天花板,因此担心是不是实际防线守不住。

第四,担心 PPP 项目做起来以后转手分包。刚开始的时候,看到这个项目的社会资本方很有资质,比如地方政府比较信任的央企、国企,他们拿到项目后,却分包给一些没有多少资质的企业,同时又拉了很多银行贷款。以上这些,看来都是管理部门指出值得忧虑的风险因素。

我觉得防范 PPP 的风险,非常值得讨论上述这些问题。但总体来说,仍然需要贯彻原来讨论地方隐性负债时的思路,标本兼治还要寻求治本为上,治本则应特别推崇疏堵结合、堵不如疏的大禹治水的古老智慧。搞市场经济和深化供给侧改革创新发展的守正出奇,地方政府需要有偿筹资并提升绩效的负债机制,堵死是不解决问题的,那是鸵鸟政策。地方政府的“有为”要跟市场机制的“有效”对接,那么有偿取得资金的机制怎么样让它健康可持续,这是疏堵结合的关键。

首先讨论“名股实债”的问题。如果认为政府出股比重偏低,就要在 PPP 的基本类型里面说清楚,在股权结构上划有一个大致的界限,比如一般不应低于多少,我觉得这个是有必要的,但不能僵化,不能绝对化。不同类型 PPP 项目的情况,在实际场景里更是千差万别。本来 PPP 机制就是寻求四两拨千斤,为什么不能设想在其他的条件都处理好的情况下,更好地发挥乘数效应、放大效应?更好地使公共资源发挥潜力来四两拨千斤,这应该是我们努力的方向。

另外就是应考虑以规范的股权交易平台来疏导资本要素流动的机制建设问题。目前政府已经设有了上海、天津两地的 PPP 资产交易平台。从中长期来看,许多已形成 PPP 项目的 SPV 的股权,是可以通过这个平台去进行规范化的、阳光化的交易。这个机制是“疏”的又一关键,可以解决大家担心的资金期限错配的问题。只靠合同协议



的约束力，往往不足以解决很长运营期内情况变化带来的这种现实矛盾，所以疏导股权交易的通道建设要往前看，要积极考虑制度建设的疏导作用。

其次，在“保底条款”方面，我认为制度上应该规定，不能有这种明确规定由政府承担全部保底责任的条款。但从引导的方式与机制来讲，确实需要有一种制度环境，让企业能够八九不离十地吃上“定心丸”。参与 PPP 的企业是自愿签字的，跟政府是伙伴关系，企业是以在商言商的立场，认为在锁定的 20 年、30 年甚至更长的时间段里，能实现自己意愿中非暴利但是可接受的年化收益率。这种偏好类型的企业家大有人在，规模十分客观，我们应该调动此类企业家的潜力。当然不应是在协议上明确政府承担全部风险给企业保底，而是一定要发挥机制内在的引导作用，要给参与的社会资本方和企业主要决策者一个有安全感的预期，才能使企业界真正可持续地和政府合作做 PPP。在这个方面，积极合理的引导是有必要的，要求企业具有风险意识应落在合同中的风险分担方案上。但也不能把企业就是要准备承担风险这个事情说得太死了，那样企业在很多顾虑下会变得更加裹足不前。使这些事情可持续的综合机制，实际上是一种法治化、专业化取向之下的大概率的保底，不是绝对的，主要寄希望于法治化、专业化水平的提高，合同要尽可能细致，必要时规范地配有政府可行性缺口补贴，让企业大体安心。

再次，财政承受能力的弹性空间是非常明显的，原则上叫做一个地方政府一年公共支出的 10%，又按现在已有三年滚动规划的套路向前预测这每年 10% 是什么样的绝对额。要在一个地方做的 PPP 项目，一般来说累积着到了下半年，就有可能接近 10% 的天花板。这个时候就需要有专业的力量帮助调整，把超出的部分匀到后面的年度。如果超出的较多，可以寻求其他途径的财政资金支持，比如地方政府的基金预算中可动用的“活钱”。财政承受能力确实需要有这样一些形式来匡算，来防范风险，但也不能绝对化。疏导就是让大家在预测方面做得尽可能的精确、实事求是，考虑到公共收支预算和其他财力的调动，既要积极、更要可行。

最后关于分包这个事情，在管理上可以进一步规范。但是如果说因为分包，后面的局面就一定不可控了，似乎又有点言过其实。一个央企拿到项目以后，分包成子项目是自然而然的，只是需要在制度上规范和有效控制风险而已。比如，中信地产在汕头跟濠江区政府做的 168 平方公里的海湾区域连片、滚动式的开发，要做几十年。其他社会资本很愿意加入后面一个个的子项目，在建设的过程中，没几年中信的现金流



【深度分析】

No.584

已经为正，因为不断地有其他企业付定金，认购后续子项目的股本。这个事情如果处理得合理，有专业化水准，能有多大的风险？我不认为是要绝对禁止的。当然，要研究怎么样进行全程监督，使分包不要做得太随意。

关于 PPP 拉银行贷款过多的说法，一般情况下，我并不这样认为。银行有它的风险控制，我们 PPP 也要发展全套的风险控制，当然要提醒银行给 PPP 项目贷款应注意防范风险。但是，从根本上来说，银行大量的存差，寻找相对安全的投资是其应有之义。商业银行其实不会怎么考虑政策融资导向，首先考虑的问题是安全不安全，而地方政府和企业一起做的项目，相当于是政府增信了，更安全了。所以不能简单地指责银行向这些项目多放贷是增加了风险，还是要实事求是地考虑通盘情况。

总的来说，在疏堵结合、堵不如疏的思路下，我的基本观点是应该注意风险防范，但不要又走到另外一个极端，管理不能总是矫枉过正。现在地方层面上，普遍反映的就是禁忌太多，不作为反而不会有麻烦，没有创新的氛围，一切从紧，一动也不敢动，哪里还会有创新的空间。都在说小规模银行对 PPP 已坚决停贷，我觉得有些夸张，其实是要等到 3 月 31 号财政部清完库，才能看清哪些不能再给贷款支持了。前面已经签的不少项目，建到一半突然卡住了，该怎么来收拾残局？我认为无论如何要注意尽量避免形成半拉子工程，那将是最被动的。在关口上，一旦丧失公信力是最糟糕的。政府可以阳光化地说清楚负债是多少，解释清楚这些负债对应的是什么项目，一旦建成对于地方的腾飞起什么作用，积极组织可能的财力支持它，不要落下一堆半拉子工程。

还需要注意的是，投融资永远有风险，在积极防范风险的同时要实事求是地找到风险点，力求看准风险点，争取有效控制的同时又避免“一刀切”控制风险的做法，那样可能是违背改革精神和中央防范风险的实质性要求的。

中国城镇化、工业化总体发展的纵深相当可观，可做的项目投资俯拾皆是，PPP 的事情做好了能支持中国继续超常规发展。比如中国 100 多个百万人口规模以上的城市，无一例外都要尽快有一个高水平的顶层规划，学习雄安，学习其他值得肯定的经验，各自的网状公共交通系统的建设，宜早不宜迟，需在未来的几十年不断地建下去。一定要赶快建成四通八达、密度足够的轨道交通网，这正好可以通过 PPP 来加快进度。PPP 不光带来资金，还带来管理经验，带来绩效提升，是创新发展中供给侧的守正出奇。

[返回首页](#)

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。