

【头条评论】

# 从金融街论坛看扩内需前景

姜飞鹏

10月18—20日,以“信任和信心——共商金融开放合作 共享经济稳定发展”为主题的2024金融街论坛年会顺利召开。在当前全球经济贸易、地缘政治领域形势复杂,风险挑战巨大,国内有效需求不足,社会预期偏弱的大背景下,金融街论坛主题具有很强的现实意义。尤其是在我国经济运行出现积极变化、经济回升向好态势稳定、相关部门贯彻落实9月下旬中央政治局会议加速出台增量政策的情况下,金融街论坛上金融管理部门进一步明确相关政策措施将有助于更好扩大内需。

我国经济运行稳中有进的同时边际出现积极变化。前三季度我国实际GDP同比增长4.8%,三季度GDP环比增长0.9%,经济运行总体平稳。就9月份单月数据看,推动经济向上向好的积极因素累积增多,主要经济指标出现积极变化。这方面具体表现为,工业生产和服务业生产边际改善,社会消费品零售总额同比增速较8月提升明显,固定

资产投资同比增速连续5个月下滑后首次止跌回稳,制造业采购经理指数(PMI)提升,房地产销售面积和销售金额累计降幅收窄。

9月下旬以来,我国在金融、发改、财政、房地产等领域密集出台政策。围绕稳经济、稳预期、扩内需、防风险、惠民生等方面出台的政策措施针对性较强,力度较大,超出市场预期,政策取向一致性较强,更有助于政策协同发力并取得更好成效。金融领域降准、降息、调降存量房贷利率等政策已落地实施。财政领域全力支持地方化解政府债务风险,发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本等政策进入决策程序,且正在研究增量政策。地产领域实施“四个取消、四个降低、两个增加”这一套“组合拳”,促进房地产市场平稳健康发展。

金融街论坛上就更好服务中国式现代化进一步传递积极政策信号。人民银行再次强调,预计年底前视市场流动性情况,择机进一步下调存款准备金率0.25—0.5个百分点,降低存款利率,引

导贷款市场报价利率(LPR)下调0.20—0.25个百分点;支持资本市场稳定发展的金融工具,证券、基金、保险公司互换便利开始接受金融机构申请,股票回购、增持专项再贷款政策文件正式发布实施。金融监管总局就引导金融机构持续加大金融供给、不断优化资源配置、加快畅通资金循环,全力支持经济回升向好等出台政策。证监会围绕建设建强资本市场等出台政策。国家外汇局从进一步深化外汇领域改革采取措施。

不仅是短期逆周期调节力度加大,中长期改革也在稳步有序推进。宏观经济政策作用方向从过去的更多偏向投资,转向消费与投资并重,并更加重视消费。我国经济总量世界第二,是名副其实的经济大国,大国经济发展更需要依靠内需,具体包括投资和消费。就目前经济发展实际看,虽然消费对我国经济增长的贡献居首位,但消费尤其是居民消费在经济中的占比有较大提升空间,需要在稳定投资的同时发掘提升消费潜力。宏观经济政策的作用方向转向消费与投资并重并更加重视消

费,不仅精准把握重点,且符合我国经济发展实际和未来趋势需要。

在目前出口转弱,我国中长期发展更多需要依靠内需的情况下,金融街论坛上传递的政策信号着眼于短期和长期、供给和需求等多方面,对推动扩大内需具有积极意义。短期推动已出台政策更好落地实施,长期调整优化宏观政策作用方向;供给着力推动“善贷”“愿贷”“敢贷”,支持企业融资等,需求围绕稳定资本市场发展提升资本市场财富效应以提升居民消费能力等,这些都是推动扩大内需的政策举措。同时,实施提振消费行动,丰富消费金融产品,积极促进服务消费,大力培育新型消费直接作用于扩大内需。

综合来看,近期基于我国经济发展实际情况密集出台宏观政策,对稳定和改善预期、提振信心发挥了积极作用,金融街论坛进一步就房地产市场和资本市场这些当前经济运行中的突出矛盾和挑战明确政策,切中要害并且有足够力度,势必对扩大内需发挥更加积极的作用。

【共赢之道】

# 德国企业缘何加紧在中国布局？

周家兵

与某些外资企业陆续撤出中国不同,德国企业正在加速布局中国,还有不少德资集团来中国深度调研投资环境,如德国大众、拜耳、巴斯夫、德国赛等企业。巴斯夫在中国广东湛江投资百亿美元,打造一体化化工基地,这是该集团迄今为止在海外最大的投资标的。此外,还有德国宝马在沈阳、德国奥迪在长春、德国大众在新疆开生产线,等等。德国企业对投资中国是顺应世界潮流的明智之举,其投资中国的背后逻辑,可以从如下四个方面来分析。

一是德国的工业4.0战略想要落地实现,中国是最适合的拍档。2013年,德国提出工业4.0,希望在快速、小批量、个性化的生产方面,利用“互联网+制造”实现智能化制造,将生产中的设计、供应、制造、交付、销售及售后信息数据化、智慧化。可是到了2023年,德国国内有17.6万家公司从市场上消失,其中11%是破产,大部分是悄然关停。在这类公司中,工业企业占比大,涉及化工企业、技术服务商、机械制造商、汽车制造商和电气工程公司等。德国是欧洲头号工业强国,提出工业4.0的战略已过去10年,德国企业的智能化制造却呈现疲态,不得不在全球范围内寻找新的生存土壤和空间。德国企业发现中国的“中国制造2025”越来越具备优势,能够与德国企业互补,那么德企迁往中国便是不错的选择。

二是德国技术要在工业品中得到体现,而中国具备成熟的人才市场优势。据不完全统计,中国目前有七百万各种工程师,且具备较好的职业化训练,放眼全球都很难找到这样数量庞大、专业齐全(从设计、制造、品

控、销售到售后多维度的人才都有)的工程技术人才队伍。人多力量大背后的优势就是生产效率高、品质有保证,制造成本相对较低。

三是德国很多老牌工业企业想要焕发活力,需要借助中国强大的市场潜力。中国是全球最大的消费市场。德国企业投资中国后,就能地生产、就地销售。若德国企业在其他国家生产出产品后销往中国,运输成本会增加,令企业盈利降低。从市场发展来看,来中国投资建厂,扎根中国生产,利用德国自身的研发设计和技术优势,结合中国的人才和市场优势,无疑能占得先机,获得更大的市场份额。

四是德国从全球比较中,认为中国是性价比较高的合作伙伴。中国以规模和产能见长,而且中国成熟的供应链是目前全球任何一个国家都难以媲美的。在供应商、物流和成本任何一个环节,中国的生产商都能够给企业准时、足量、准确地供货;中国的供应链还具备超强的大数据处理能力,在车漆颜色、座椅颜色、款型、各种物料的配套(BOM)等方面,将嵌入式技术、网络技术、云数据中心和安全数据交换,以及多个设备之间、多个工厂之间的协作自如地运用。纵观当今世界,能做到这些的国家极少。而且,中国的劳动力成本也相对合理。这一切,都是德国企业所看重的,由此,德企选择大举布局中国,自在情理之中。

德国企业应拿出更大的勇气,带着先进的技术和严谨的工作态度,来中国寻求深度合作。中国也应该深入改革开放,让越来越多的外资企业前来共谋发展。当前,尽管中德经贸关系面临诸多挑战,尤其是其他国家的无端干涉,但两国应寻求共同点,排除外在干扰,加强双边合作,强强联手,实现共赢。

【就业策论】

# 科技向善 让“零工市场”成就业新蓝海

孔德淇

日前,腾讯宣布推出名为“零工市场”的新服务,旨在帮助用户快速查找附近的工作岗位。该功能率先在广东省江门市落地,江门地区的用户通过“零工市场”小程序,就可以查到附近各种类型的工作机会,包括兼职零售货员、家政工、帮厨、货车司机等。

随着时代的变迁,零工经济异军突起,“零工”不再仅仅是传统意义上的“临工”或“兼职”,而是被赋予了“灵活就业”的新内涵。目前,我国灵活就业人数已达2亿人,这一庞大的数字背后,是经济结构调整、科技创新以及就业观念转变等多种因素共同作用的结果。

然而,在就业市场上,“有活没人干”与“有人没活干”的矛盾依然存在。“零工市场”的出现,恰似一场及时雨,顺应了时代发展的要求。它以科技为翼,基于电子地图位置服务能力,搭建起信息发布平台和供需双方对接平台,促进线上线下联动,为解决这一矛盾提供了新的思路。

从企业角度来看,“零工市场”为其提供了更加灵活、高效的用工方式。在电商促销季等特殊时期,企业对快递员、包装工等零工的需求急剧增加,“零工市场”能够迅速匹配到合适的劳动力,缓解季节性、临时性用工压力。对于求职人员而言,“零工市场”创造了更

加多元化的就业选择和职业发展机会。无论是年龄稍大的临时务工人员,还是渴望灵活就业的年轻人,都能在“零工市场”中找到适合自己的“家门口”工作,实现灵活就业和增收。这种“即时快招”的模式,极大地提高了劳动力市场的活力,让“零工市场”实现了从“零”到“灵”的转变。

但也应清醒认识到,想让“零工市场”真正发挥出最大的效益,还有很长的路要走。一方面,技能培训是重中之重。零工流动性大,其职业技能培训一直未得到足够重视。为了更好地发展零工经济,建设更高层次的灵活就业市场,必须尽快填补“零工技能培训”这一空白。“零工市场”可充分发挥平台效能,借助线上培训课程、专家直播讲座、技能交流社群等多种载体,做实技能培训,把更多的零工转变为非零工,提升他们在就业市场上的竞争力。

另一方面,权益保障不可或缺。党的二十大报告提出,加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障。面对流动性极大的零工群体,“零工市场”需进一步完善相关法律法规,加强监管力度,充分保障他们的合法权益。微信支付同步推出的即时签约、“日结保险”不失为一个良好的开端,但仍需不断探索和创新,为零工群体提供更加全面、有效的权益保障服务。比如,建立零工权益保障基金,在零工遭遇工伤或工资拖欠

等情况时,及时给予援助;建立信用评价体系,对不良企业进行曝光和惩罚等。尽快织牢社会保障这张“安全网”,不仅是为零工群体权益保驾护航,也是为实现经济高质量发展增添更大动力。

激发“零工市场”活力,需要更多科技向善。期待这一创新服务不断优化升级,逐步延伸至全国各地,更好地造福社会民生,让“零工市场”真正成为就业的新蓝海。



诗曰：  
央行出手稳市场，回购增持放贷忙。  
金融机构共落实，股票指数齐上扬。  
首批资金超百亿，后续协同写新章。  
乐见信心渐恢复，阴霾过后是暖阳。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

【机构智囊】

# 提高投研与风控能力 把握SFISF发展机遇

李剑峰

证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)是央行创设的一项创新型金融工具,该工具的核心是“以券换券”,即非银金融机构以债券、股票ETF、沪深300成份股和公募REITs等信用等级相对、流动性相对较差的资产为质押,从央行换入信用等级更高与流动性更好的国债和央行票据等资产,并以此进行融资获取增量资金投入股市,一方面旨在提高证券、基金、保险公司所持资产的流动性,另一方面有助于股票市场行稳致远。

央行在9月24日正式推出SFISF,10月10日公告接受符合条件的证券、基金、保险公司在申报SFISF,10月18日首批SFISF正式落地。目前获准参与SFISF操作的非银金融机构共有20家,包括17家券商和3家基金公司。从时间线看,SFISF从开始实施到正式落地可谓高效,彰显管理层希望借助该创新工具稳定且提振股市的意图。从首批参与机构的构成看,券商明显占据优势,凸显管理层期望证券公司能在维护股市稳定运行方面发挥更加积极的作用。

笔者认为,券商应以参与SFISF为契机,重点从正确理解该工具的内涵、

提升自身的投资和研究能力以及提高内部的风险控制能力三方面,准确把握该创新型金融工具带来的发展机遇。

首先,SFISF虽为临时性创新金融工具,但依然能够起到提振资本市场的长期效果。2008年全球金融危机以来,美联储和欧洲央行都曾推出过一系列金融工具,用来缓解当时金融机构面临的流动性压力,比如美联储的定期证券借贷工具(TSLF)和定期资产支持证券贷款工具(TALF)等,以及欧洲央行的长期再融资操作(LTROs)和定向长期再融资操作(TLTROs)等。与其他流动性支持工具本质上未摆脱贷款范畴相比,SFISF与美联储的TSLF具有更多相似之处,两者核心均为“以券换券”,不涉及基础货币投放,不直接影响资金面。TSLF开始实施于2008年3月次贷危机最为严重的时期,2010年终止后,在2020年3月疫情期间重启。作为临时性工具,美联储创设TSLF的目的是为遭受流动性冲击的金融机构提供暂时的流动性支持,以帮助其度过危机时刻。当前无论是中国经济还是A股市场都并未具有类似风险,这是SFISF和TSLF设立初衷的区别之处。但从流动性支持工具对股市的影响来看,美联储在2008年和2020年两次实施TSLF均对美股市场起

到明显的正向效果。从最终结果看,这与设立SFISF提振资本市场的目的殊途同归。目前实施的SFISF期限为一年,但临时性工具依然能够发挥提振市场的长期积极效应,券商应正确理解该工具的内涵并积极参与。

其次,券商应凭借参与SFISF来努力提升自身的投资和研究能力。券商参与SFISF并非“一本万利”,至少具有两方面的显性成本和两方面的隐性成本。显性成本方面,除与央行“以券换券”时需要支付互换费外,若要通过融资买入股票,还需要在银行间市场付出回购融资成本。隐形成本方面,一是对冲不能全覆盖之下对控制回撤要求较高。根据券商中国披露的实施细则,对通过SFISF买入股票的对冲规模不能超过融资金额的10%,在质押率原则上不超过90%,且补仓线设置不低于75%的情况下,意味着买入股票回撤超过17%就需要补仓等操作。二是对大类资产研判提出更高要求。由于SFISF是具有期限的金融工具,到期后需要再与央行进行“以券换券”的逆向操作,理论上只有在股牛债熊或者股比债牛的市场环境下,券商才有望获得较大盈利空间,否则会因为错判大类资产的价格走势而付出成本。正是因为SFISF具有显性成本和隐性成本,尤其是隐性成本的存

在,对券商的投资和研究能力提出更高的要求。

最后,经营指标虽有所放松但更加考验券商内部的风险控制能力。SFISF实施细则对参与券商的经营指标出现一定程度的放松,比如,SFISF换入国债或央票的融资行为不占用银行间市场借贷规模且不计入债券交易正回购余额,换入的国债或央票不计入“固收自营/净资本”指标及换入的股票不计入“权益自营/净资本”,换入后交易的股票不计入表内资产且市场风险、所需稳定资金指标减半计算。这种一定程度的放松并非降低风控标准,而是出于助力SFISF在初期顺利实施的考量,券商应在提高内部风控能力的基础上为创新型业务的落地推进保驾护航。

总之,SFISF通过资产质押能够为股市注入更多增量资金,有利于提振市场预期,有利于增强资本市场韧性和维护资本市场稳定。通过参与SFISF,券商可以优化资产结构,提高资产的流动性和市场价值,有助于增强竞争力和盈利能力。券商应在评估自身资产规模和资产质量等基础上,制定相应的参与策略和实施计划,确保业务稳健运行,同时借助该工具,努力提升自身的投研能力和风控能力,为资本市场的健康发展奠定坚实基础。

【市场把脉】

# 男性消费力雄起来之不易 还需珍惜与呵护

蒋光祥

近日,男性消费领域传来好消息。据商务部国际贸易经济合作研究院发布的《中国电子商务区域发展大数据分析报告》,2023年男性各类商品消费占比均高于女性。报告指出,过去一年,全国消费仍以日用百货、食品生鲜、个护化妆为主,文娱文旅、医疗健康等商品不足市场份额的1%,具有巨大潜力,有望成为未来电商新的增长点。从全国范围而言,男性各类商品线上消费占比均高于女性,尤其偏好高价值商品消费。而此前多年,消费领域一直有个说法:成年男性的消费力,排名在儿童、女人、老人和狗之后。

上述报告的数据还从年龄上做了划分,目前31至40岁的中青年人群是电商消费的主力军,表现出理性、家庭导向、健康意识增强以及品牌忠诚度,在办公设备、汽车销售、艺术品收藏等领域的占比高达35%以上。此外,截至2023年12月,50岁及以上网民群体占比达32.5%,已成为网络用户占比最高的年龄群体。中老年人电商消费有待进一步发掘,银发经济尤其是银发直播电商潜力巨大。值得关注的还有,国内电商领域地域发展极不平衡,浙江、广东、江苏、福建、山东、上海是全国电商发展的第一梯队,六省市电商销量占全国的82.25%,销售额占全国的83.37%。六省市又形成了各自的产业带,如浙江的“办公设备”、广东的“电脑数码”,江苏的“个护化妆”,上海的旅游出行、食品生鲜,北京的工艺品收藏、文化娱乐,销售额及销量占比均居全国第一。六省市之外的区域,电商该怎么展业,尤其是获得男性用户的“欢心”,是需要解决的新课题。

电商经过这些年的发展,出现了直播电商、AI+电商、内容电商、兴趣电商、短视频电商、社交电商、反向定制、社区电商等为代表的新电商,成为推动消费升级的重要力量,而增长迅速的跨境电商则成为外贸的新增长点。但与此同时,与之相匹配的软件,如最重要的电商人才队伍显然还很缺乏。服务机器人、货运机器人、无人车、智能分拣机器人等硬件同样急需。在收入保持原有水准的前提下,如果这些软、硬件一直拉胯,不论男性还是女性,消费力可能也受到拖累。总之,男性消费力雄起这一难得的“喜人”局面来之不易,需要珍惜与呵护。

本版专栏文章仅代表作者个人观点。