

# 货币政策依然稳健 灵活适度大有作为

## 房地产去库存要打组合拳

证券时报记者 王莹

2016年,稳健的货币政策总基调并未改变。同时,刚闭幕的中央经济工作会议指出,加强供给侧结构性改革和帮助企业成本是重点经济工作目标之一。

自2014年底起,中国正式步入降息通道,迄今已6次降息。中国人民大学国家发展与战略研究院副院长刘元春教授认为,明年降息概率较小,而外汇占款的持续走低,以及结汇出现负增长,不容乐观的状态意味着,明年很可能将出现4-5次降准。

交通银行首席经济学家连平表示,即便明年不降息,利率也将会继续走低。

中央可通过短期货币工具,来保证任何时刻下货币总量流动性的充裕,并确保传导机制的通畅,从而推进利率的进一步下行。他预测,2016年,贷款上浮比例将会明显下降。

值得注意的是,今年经济会议中,在稳健的货币政策基调上,由去年的“松紧适度”调整为“灵活适度”。

国泰君安首席经济学家林采宜把“灵活”解读为“定向”。她表示,2016年会出台更多“个性化”政策,而非以一概全。进一步解释就是,你需要什么,我就给你什么。继今年央行创新型地使用PSL、MLF等货币政策工具后,明年这些定向货币政策工具将会继续加大使用力

度和范围。例如,定向给予某些企业降准,亦或是单独向一些企业调节坏账率指标。

林采宜称,调低基准利率对实体刺激效果恐有限。因为基准利率与实体利率信贷水平并不挂钩。但是,债券利率是与基准利率相挂钩的。这意味着,大企业可通过发行公司债,拿低成本的债券与原本银行高息的债务进行置换,以达到减轻企业融资成本的目的。同样地,地方政府也可通过债务置换的方式来解决当地实体企业发展的掣肘。

华泰证券首席分析师罗毅认为,明年会大力发展多层次金融体系来有效缓解

企业融资成本。通过政策法律约束,令小贷公司、民间借贷、互联网金融等规范发展,真正打通银行间交易市场,让其在金融体系中得到发展空间。抑或是,更多企业将能够登陆新三板市场,通过股权融资来降低成本。

此外,在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构性改革,实施相互配合的五大政策支柱”被再次强调。业内普遍认为,这意味着供给侧改革将为2016年经济调整留下浓墨重彩的一笔。

民生证券宏观经济研究主管朱振鑫曾表示,2016年货币政策退居配角,货币宽松的方向不会变化,但政策重心将逐步转向财政政策和供给侧改革。

中央经济工作会议对于房地产领域的描述虽然只有短短一段话,但在业内人士看来,已经代表了高层对于房地产去库存的高度重视,其中,户籍制度将在未来有所放松,以扩大住房消费需求,业内普遍认为,此次会议为未来房地产政策的走向定了调,即进一步宽松化。

具体来说,会议提到,房地产去库存的措施之一即加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求,通过加快农民工市民化,扩大有效需求,打通供需通道,消化库存,稳定房地产市场。要落实户籍制度改革方案,允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户,使他们形成在就业地购房或长期租房的预期和需求。

中国房地产开发集团理事长孟晓苏认为,房地产去库存的直接途径是增住房消费需求,而农民转化为有购房资格和购房能力的新市民是住房制度的一大突破。这不只是允许其进城务工,而且支持其购房居住成为市民;至于以满足新市民为出发点的住房制度改革”

,肯定包括对他们原有住房的处置,要以制度改革解决新老住房的转换问题。这是比1998年城镇化

## 高培勇：扩张性财政政策将成“十三五”常态

证券时报记者 曾福斌

刚刚闭幕的2015年中央经济工作会议提到,积极的财政政策要加大力度,相比于去年中央经济工作会议中“积极的财政政策要加力”的提法,今年的变化在于“加大”。

加大力度主要加在哪些方面?今年的会议提到,实行减税政策,阶段性提高财政赤字率,在适当增加必要的财政支出和政府投资的同时,主要用于弥补降税带来的财政减收,保障政府应该承担的支出责任。

对于“加力”,中国社会科学院财经战略研究院院长高培勇在接受证券时

记者采访时表示,目前宏观政策依赖的两大手段,一个是货币政策,另一个是财政政策。相对于货币政策,2016年及十三五期间宏观调控对财政政策的依赖及着力空间会更大。积极财政政策要“加力”并不只是2016年的事情,未来五年的财政政策都将更加积极,更有力度,在整个十三五时期,财政政策将会是持续扩张的。

高培勇称,更有力度度的财政政策不仅要在需求端管理发力,也要着眼于供给侧改革。如通过减税、结构性投资安排,推动供给侧改革。但对于2016年财政政策调整的具体内容、工作方向,高培勇表示,需要等到中央财政工作会议后才会更加明朗。

事实上,2014年以来,已有交通运输业、邮电通信业、现代服务业、文化体育业等实行了营改增。但是房地产业、建筑业、金融、生活服务业的营改增还没有完成,此外财政部也推出了许多针对中小企业的减税措施。

营改增主要目的之一是为了解决重复征税,目前一年减税规模约为2000亿元,是当前结构性减税最大的一项举措。随着营改增扩围到最后四个行业,高培勇估算减税规模会进一步扩大4000亿元-5000亿元。此外,2015年财政赤字率也较2014年增加了2700亿元,达1.62万亿元,赤字率提升了0.2个百分点至2.3%。近日,有媒体报道称,2015年积极

财政政策力度还不够,2016年将继续扩大赤字规模,赤字率有望进一步加大。

对此,高培勇指出,赤字率扩大注重的是哪本账目预算的赤字率,原来赤字率是一般公共预算里面的,今年新预算法实施后,最大的变化是要覆盖四本财政账目预算,包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和全国社会保险基金预算。四本账的预算就有统计口径的问题,这是放在一个盘子里通盘考虑的,不能单独对比,需要评价政府财政各账本收支的对比状况,是赤字还是结余,各账本跟之前比赤字规模,赤字率是否扩大。此外,值得一提的是,作为供给侧改革重要内容的PPP方面,未来将有明显进展。

## 去杠杆将给资本市场带来新活力

证券时报记者 程丹

昨日,一年一度的中央经济工作会议闭幕,作为2016年经济发展的总方针,会议提出要“去杠杆”。中国社会科学院原副院长李扬表示,去杠杆是当前世界经济回暖的必要环节,落实到中国经济就是要提高直接融资比重,降低杠杆率。

李扬表示,去杠杆是今后的一项战略性任务,而目前所谓“杠杆转移”的办法,需要重点关注三方面结构调整。一是期限错配,主要体现在地方政府债务中,城市基础设施的投融资机制,是中国下

一步金融改革的“攻坚点”。二是应大力发展长期信用机构和政策性金融机构,新兴工业化正在中国兴起,城市化投资更需要长期资本。三是应依据收入和支出、责任匹配的原则,积极调整中央与地方间的财政关系。在对策上,一是推动中国金融结构从债务性融资为主向股权融资为主的格局转变,二是必须认真考虑可否借鉴其他国家经验,让银行也拥有部分投资权。

在资本市场方面,就是要降低融资杠杆率,防范化解金融风险,加强全方位监管,坚决守住不发生系统性和区域性

风险的底线。今年6、7月份,资本市场经历了异常波动,其导火索就是监管层严查带有高杠杆属性的场外配资,当前,A股去杠杆的严查范围已经扩展到场外配资、融资融券、分级资管等内含杠杆结构的业务,近期,场外衍生品业务也受到波及。海通证券首席经济学家李迅雷表示,目前国内资本市场投资者基本上以个人投资者为主,养老金等各方面资金还没有充分入市,机构投资者比较薄弱,而且市场开放度较低,没有充分考虑到金融混业化大趋势下潜在的风险,杠杆率

过高对监管提出新的挑战。“有必要建立金融的混业监管体制。”李迅雷表示,这与“十三五规划”中提出的“要积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”相契合。李迅雷强调,同时还要提高股票市场发行规模和直接融资比例,进一步发展多层次资本市场,加快推进股票发行注册制改革,加强信息披露制度建设,对违法者加大惩罚力度,建成公正、透明、高效的国际化市场。届时,企业上市时间及直接融资门槛将大幅降低,市场有望注入新的活力。

(上接A1版) 战略上坚持持久战,战术上打好歼灭战,着力加强结构性改革,在适度扩大总需求的同时,去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板,提高供给体系质量和效率,提高投资有效性,加快培育新的发展动能,改造提升传统比较优势,增强持续增长动力,推动我国社会生产力水平整体改善,努力实现“十三五”时期经济社会发展的良好开局。

会议强调,明年及今后一个时期,要在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构性改革,实施相互配合的五大政策支柱。

第一,宏观政策要稳,就是要为结构性改革营造稳定的宏观经济环境。积极的财政政策要加大力度,实行减税政策,阶段性提高财政赤字率,在适当增加必要的财政支出和政府投资的同时,主要用于弥补降税带来的财政减收,保障政府应该承担的支出责任。稳健的货币政策要灵活适度,为结构性改革营造适宜的货币金融环境,降低融资成本,保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长,扩大直接融资比重,优化信贷结构,完善汇率形成机制。

第二,产业政策要准,就是要准确把握定位结构性改革方向。要推进农业现代化,加快制造强国建设,加快发展服务业发展,提高基础设施网络化水平等,推动形成新的增长点。要坚持创新驱动,注重激活存量,着力补齐短板,加快绿色发展,发展实体经济。

第三,微观政策要活,就是要完善

市场环境,激发企业活力和消费者潜力。要做好为企业服务工作,在制度上、政策上营造宽松的市场经营和投资环境,鼓励和支持各种所有制企业创新发展,保护各种所有制企业产权和合法利益,提高企业投资信心,改善企业市场预期。要营造商品自由流动、平等交换市场环境,破除市场壁垒和地区保护。要提高有效供给能力,通过创造新供给,提高供给质量,扩大消费需求。

第四,改革政策要实,就是要加大力度推动改革落地。要完善落实机制,把握好改革试点,加强统筹协调,调动地方积极性,允许地方进行差异化探索,发挥基层首创精神。要敢于啃硬骨头,敢于涉险滩,抓好改革举措落地工作,使改革不断见到实效,让群众有更多获得感。

第五,社会政策要托底,就是要守住民生底线。要更好发挥社会保障的社会稳定器作用,把重点放在兜底上,保障群众基本生活,保障基本公共服务。

会议认为,明年经济社会发展特别是结构性改革任务十分繁重,战略上要坚持稳中求进、把握好节奏和力度,战术上要抓住关键点,主要是抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务。

第一,积极稳妥化解产能过剩。要按照企业主体、政府推动、市场引导、依法处置的办法,研究制定全面配套的政策体系,因地制宜、分类有序处置,妥善处理好保持社会稳定和推进结

构性改革的关系。要依法实施市场化破产程序创造条件,加快破产清算案件审理。要提出和落实财税支持、不良资产处置、失业人员再就业和生活保障以及专项奖补政策,资本市场要配合企业兼并重组,要尽可能多兼并重组、少破产清算,做好职工安置工作。要严格控制增量,防止新的产能过剩。

第二,帮助企业降低成本。要开展降低实体经济企业成本行动,打出“组合拳”。要降低制度性交易成本,转变政府职能、简政放权,进一步清理规范中介服务。要降低企业税费负担,进一步正税清费,清理各种不合理收费,营造公平的税负环境,研究降低制造业增值税税率。要降低社会保险费,研究精简归并“五险一金”。要降低企业财务成本,金融部门要创造利率正常化的政策环境,为实体经济让利。要降低电力价格,推进电价市场化改革,完善煤电价格联动机制。要降低物流成本,推进流通体制改革。

第三,化解房地产库存。要按照加快推进户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求,通过加快农民工市民化,扩大有效需求,打通供需通道,消化库存,稳定房地产市场。要落实户籍制度改革方案,允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户,使他们形成在就业地购房或长期租房的预期和需求。要明确深化住房制度改革方向,以满足新市民住房需求为主要出发点,以建立购租并举的住房制度为主要方向,把公租房扩大到非户籍人口。要发展住房租赁市场,鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房,成为租赁市场的房源提供者,鼓励

发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略,适当降低商品住房价格,促进房地产业兼并重组,提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。

第四,扩大有效供给。要打好脱贫攻坚战,坚持精准扶贫、精准脱贫,瞄准建档立卡贫困人口,加大资金、政策、工作等投入力度,真抓实干,提高扶贫质量。要支持企业技术改造和设备更新,降低企业债务负担,创新金融支持方式,提高企业技术改造投资能力。培育发展新产业,加快技术、产品、业态等创新。要补齐软硬基础设施短板,提高投资有效性和精准性,推动形成市场化、可持续的投入机制和运营机制。要加大投资于人的力度,使劳动者更好适应变化了的市场环境。要继续抓好农业生产,保障农产品有效供给,保障口粮安全,保障农民收入稳定增长,加强农业现代化基础设施建设,落实藏粮于地、藏粮于技战略,把资金和政策重点用在保护和提高农业综合生产能力以及农产品质量、效益上。

第五,防范化解金融风险。对信用违约要依法处置。要有效化解地方政府债务风险,做好地方政府存量债务置换工作,完善合格政府债务管理,改进地方政府债券发行办法。要加强全方位监管,规范各类融资行为,抓紧开展金融风险专项整治,坚决遏制非法集资蔓延势头,加强风险监测预警,妥善处理风险案件,坚决守住不发生系统性和区域性风险的底线。

会议强调,推进结构性改革,必须依靠全面深化改革。要加大重要领域和关

键环节改革力度,推出一批具有重大牵引作用的改革举措。要大力推进国有企业改革,加快改组组建国有资本投资公司,加快推进垄断行业改革。要加快财税体制改革,抓住划分中央和地方事权和支出责任,完善地方税体系,增强地方发展能力、减轻企业负担等关键性问题,深化国有商业银行改革,加快发展绿色金融。要加快养老保险制度改革,完善个人账户,坚持精算平衡,提高统筹层次。

要加快医药卫生体制改革,在保基本、强基层的基础上,着力建立新的体制机制,解决好群众看病难看病贵问题。

会议指出,要继续抓好优化对外开放区域布局,推进外贸优进优出,积极利用外资,加强国际产能和装备制造合作,加快自贸区及投资协定谈判,积极参与全球经济治理等工作。要改善利用外资环境,高度重视保护外资企业合法权益,高度重视保护知识产权,对内外资企业要一视同仁、公平对待。要抓好“一带一路”建设落实,发挥好亚投行、丝路基金等机构的融资支撑作用,抓好重大标志性工程落地。

会议强调,要坚持瞄准全面建成小康社会目标,牢牢抓住发展这个第一要务不放松,科学确定经济社会发展主要预期目标,把握好稳增长和调结构的平衡,稳定和完美宏观经济政策,加大对实体经济支持力度。坚持大力推进结构性

改革更加意义深远的重大改革。

会议还提到,要明确深化住房制度改革方向,以满足新市民住房需求为主要出发点,以建立购租并举的住房制度为主要方向,把公租房扩大到非户籍人口。要发展住房租赁市场,鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房,成为租赁市场的房源提供者,鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。

中原地产研究总监张大伟认为,三四线城市的高库存使得中央在房地产的政策上变得宽松,建立购租并举的住房制度,有利于惠及农民和农民工这部分新市民,租赁政策的鼓励也有利于城市中低收入者实现住房消费。

此外,会议还认为,要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略,适当降低商品住房价格,促进房地产业兼并重组,提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。

张大伟认为,房地产行业内部的产能过剩必然催生产业兼并重组,减少产能重复和浪费,产业集中度的提升也有利于信息对称,平抑房价的泡沫成分。当然,取消过时的限制性措施”的表述说明房地产未来的政策走向应当是进一步宽松化。

( 蒙湘林 )

## 去产能须多管齐下

中央经济工作会议指出,明年是建成小康社会决胜阶段的开局之年,也是推进结构性改革的攻坚之年。

今年以来,中国经济下行压力持续增大,经济结构性矛盾并未得到根本性解决,产能过剩对经济的拖累作用愈发明显,尤其是钢铁、煤炭等高污染、高能耗的行业,去产能已成共识。

针对去产能应该从哪些方面入手,国家发改委宏观经济研究院副院长、研究员马晓河在接受证券时报记者采访时表示:去产能首先要稳定地淘汰落后产能。由于环境容量较小,因此要逐渐淘汰高能耗、高污染、低效益的产业和行业。其次还要继续改造传统行业,利用先进的现代科学技术使产业与产品向中高端发展。第三要坚决执行“互联网+”与中国制造”的战略,支持新兴产业的发展,如移动互联网、文化创意产业、物联网、高端制造,借助互联网的手段尽快培养高

效益、低能耗、低污染甚至是无污染的新兴产业发展。”

中国国际贸易交流中心经济研究部部长徐洪才在接受证券时报记者采访时表示:去产能是要对落后产能如僵尸企业实行关停并转,但在这过程中要强调稳妥,防止影响社会稳定。此外,通过一带一路建设、国际产能合作、京津冀协同发展等战略的实施,来消化一部分过剩产能。也就是说,该淘汰的淘汰,同时考虑结合转型升级、技术进步、结构优化、社会稳定等多重因素相结合,因此去产能不只是简单的关闭、停掉。”

此外关于下一步如何继续推进供给侧改革,徐洪才表示:供给侧改革首先是要降低各种成本即税、费以及融资成本。税收方面要继续扩大营改增,继续减免小微企业的税收。对于各种名目繁多的费,要合并简化,减轻企业负担,使企业轻装上阵。”

( 张司南 )

改革,着力解决制约发展的深层次问题。坚持深入实施创新驱动发展战略,推进大众创业、万众创新,依靠改革创新加快新动能成长和传统动能改造提升。要用新思路新举措深挖内需潜力,持续扩大消费需求,发挥好有效投资对稳增长调结构的关键作用,深入推进新型城镇化。要大力优化产业结构,加快推进现代农业建设,着力抓好工业稳增长调结构增效益。要加快形成对外开放新格局,培育国际竞争新优势。要推动绿色发展取得新突破。要保住基本民生、兜住底线。要健全督查激励问责机制,促进各方面奋发有为、干事创业。

会议强调,要坚持中国特色社会主义政治经济学的重大原则,坚持解放和发展社会生产力,坚持社会主义市场经济改革方向,使市场在资源配置中起决定性作用,是深化经济体制改革的主线。要坚持调动各方面积极性,充分调动人的积极性,充分调动中央和地方两个积极性,注重调动企业家、创新人才、各级干部的积极性、主动性、创造性。要提高舆论引导能力,善于把握本质、主流和趋势,善于把握社会心理,善于把握时、度、效,深度分析,主动发声,澄清是非,更有针对性地做好舆论引导工作。

会议号召,这次中央经济工作会议,既是对明年经济工作的全面部署,也是对推进结构性改革的重点部署。各级领导干部务必把思想统一到党中央决策部署上来,把握正确方向,脚踏实地推进,推动改革发展稳定各项工作不断取得实实在在的成效,推动实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展。