证券日报
2018 年 12 月 12 日 星期三

新闻演播室 货币政策

主持人包兴安： 央行连续 33 个交易日未操作逆回购，这表明目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平。专家认为，目前的核心问题是引导长期融资成本下行，为实体经济提供更多支撑，货币政策重点将在疏通货币政策传导机制上下功夫。

央行33个交易日未逆回购 流动性仍充裕

本报记者 苏诗钰

12 月 11 日，中国人民银行发布公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，12 月 11 日不开展逆回购操作。这是央行已连续 33 个交易日不操作逆回购，续刷空窗期时长新高。

中国银行国际金融研究所外汇研究员王有鑫昨日对《证券日报》记者表示，从利率走势和金融市场稳定角度看，目前并不需要额外的流动性刺激。一方面，目前国内流动性相对充裕，SHIBOR 各期限利率走势平稳，国债收益率逐渐下行，企业融资难融资贵问题在一定程度上得到控制。另一方面，国内金融市场逐渐企稳，受中美贸易战暂时休战影响，汇率贬值压力部分释放，“破 7”呼声逐渐消散，股市也阶段性触底，因此，无需对市场进行额外的流动性刺激。而且，从结构上看，逆回购主要是短期流动性提供工具，目前的核心问题是引导长期融资成本下行，为实体经济提供更多支撑，因此央行更倾向于使用 MLF、降准等中长期政策工具。

东方金诚首席宏观分析师王青昨日对《证券日报》记者表示，近期反映银行体系流动性状况的 DR007（存款类机构质押式回购加权利率）持续围绕 7 天逆回购利率（2.55%）小幅波动，而体现非银行机构资金面状况的 R007 与 DR007 利差也显著收窄，这显示当前整个市场的资金面已处于较为充裕状态。在这种局面下，央行通过逆回购向市场注入流动性的需求不高。除进行 1 个月国库现金定存招投标外，这段时间央行公开市场操作始终处于零投放零回笼状态，或反映监管层认为当前市场流动性已处于合意水平。同时，此举也可视为监管层向市场释放“宽松有度”信号。这一方面可为市场过高的宽松预期降温，防止加杠杆卷土重来，另一方面也可为 2019 年潜在的政策调整预留操作空间。

王有鑫表示，未来，货币政策重点应逐渐转向疏通货币政策传导机制和确保流动性总体稳定方面，一方面，通过风险分担、明确授信尽职免责标准、优化考核机制等手段，给予金融机构正向的监管激励和引导，解决不愿贷、不敢贷问题。另一方面，通过设立和合理使用融资担保基金、信用缓释工具，大力支持小微企业开展股权和债权融资，扩大小微企业融资渠道，降低融资风险，切实将金融机构的“活水”引入到实体经济中来。此外，临近年底，现金需求增加，央行可考虑再次启用临时准备金动用安排等手段，缓解季节性的流动性压力。

年底资金面需求旺盛 市场利率将上行

本报记者 苏诗钰

有关数据显示，上周央行净投放货币 995 亿元，公开市场操作具体有，上周四进行了 1875 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作，当日有 1880 亿元中期借贷便利到期。上周五投放 1000 亿元 1 月国库现金定存。上周金融机构间现金保持宽松，短期利率下降。

上周五 DR001 较前一周下降 24BP 至 2.39%，DR007 下降 13BP 至 2.55%，R001 下降 29BP 至 2.43%，R007 下降 33BP 至 2.58%。

东方金诚首席宏观分析师王青昨日对《证券日报》记者表示，从近期的 PMI、汽车销售、对外贸易等宏观数据来看，四季度经济下行压力依然较大。为此，近期监管层已多次重申要高度重视逆周期调节，未来一段时期货币政策向中性偏松方向微调的基调已经确立。此外，下一步金融严监管继续加码的可能性较小，将出现一个“破”到“立”的过程，即从严格限制表外融资、非标资产，到有序引导资金流向“缺水”的实体经济。当前货币政策仍处于稳健中性轨道。近期央行长时间在公开市场暂停逆回购操作，即包含为市场过高的宽松预期降温之意。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙对《证券日报》记者表示，近期，央行货币政策连续暂停逆回购，一方面说明短期内央行进一步放松货币政策的可能性较低，另一方面也说明大量资金堆积到银行间市场，其主要障碍仍然是货币政策传导机制不畅，金融机构风险偏好较低等因素。

就年底货币市场利率走势如何，王青表示，通常年底资金面需求较为旺盛，市场利率趋于上行。年末财政支出力度有望加大，但节奏难以把握，市场利率波动幅度也会较前期明显放大。为此，预计央行会相机恢复逆回购操作，削峰填谷。考虑到当前“宽货币”向“宽信用”传导仍受到一定约束，年底或明年一季度央行宣布再度实施“定向降准”或“置换式降准”的可能性较大。这将优化整个银行体系的流动性结构，增强银行的放贷能力和意愿，进而疏通货币政策传导渠道。

专家：降准很必要 降息完全没必要

本报见习记者 刘伟杰

12 月 11 日，央行宣布不开展逆回购操作，这是央行连续 33 个交易日未开展逆回购操作，再次刷新三年来央行公开市场最长纪录。针对下一步的货币政策取向，《证券日报》记者专访了光大证券资产管理有限公司首席经济学家徐高。

《证券日报》记者：央行连续不开展逆回购操作，这是否意味货币政策边际趋紧？

徐高：我认为货币政策稳健中性偏宽松没有变。央行会综合考虑金融市场在诸多因素下所形成的总体流动状况，所以会在某些地方多投入一些流动性，在公开市场会投入少一点，没必要看某一固定的具体操作。此外，从目前短期利率走势来看，利率正处于较低水平，这也明显反映出央行宽松的货币政策态度。因此，不能从公开操作采取什么具体措施，来判断央行的态度发生相应的变化。

《证券日报》记者：针对当前的市场流动性状况和市场预期，您对后续的降息、降准有什么看法？

徐高：我认为降准很有必要，但降息完全没有必要。当前的主要问题在于社会融资规模增长比较慢，实体经济融资问题依旧未得到解决，为促进信贷及社会融资的进一步增长，降准是合适的且很有必要。此外，公开市场操作利率可以适当下调，但降息完全没有必要，降息并不是解决当下实体经济融资难的最有效手段。当前，实体经济融资所占的货币数量较少，这并不是因为利率太高，而是受一些行政性政策约束，使得实体经济融资的获得性降低。

《证券日报》记者：之前美联储主席鲍威尔发表基调偏鸽派的演讲，这是否会对中国的货币政策产生影响？

徐高：从目前来看，中美之间经济的脱钩倾向是很明显的，在利率走势上更是表现无遗，这与中美贸易摩擦有关系。今年以来，美国的利率走势整体向上，而中国整体向下。随着中美脱钩现象的不断加强，中美在各方面的联动性都会减弱，尽管美联储今年大概率会加息四次，明年也会加息，但中国没有必要受美联储货币政策的调整而调整。不过，在美联储加息没有增强的背景下，也会为我们的货币政策宽松留出一定的空间。当前，中国的货币政策调整仍以国内的经济形势为依据，今年年初以来基本上就在往宽松的方向上在调整。

金价昨创 5 个月以来新高 年底有望触及 1260 美元/盎司

本报记者 杜雨萌

进入 12 月份以来，国际黄金价格一路攀升，截至记者昨日发稿，金价报 1253.9 美元 / 盎司，小幅上涨 0.36%，创下 5 个月以来新高。

“近期国际金价的上涨，可以说是受到多重利好因素的支撑。”资深黄金投资分析师周英皓在接受《证券日报》记者采访时表示，一是较长期美国国债收益率自 2008 年金融危机爆发后，首次出现收益率曲线倒挂，暗示美国经济即将放缓；二是受美联储官员鸽派言论影响，投资者对美联储加息预期更趋于谨慎的态度；三是上周五美国非农数据不及预期，使得市场对美元指数看涨情绪降温，致使美股不断承压，走势疲软。此外，避险情绪的升温也提振了金价的上涨。

易龙智投首席分析师刘思源在接受《证券日报》记者采访时同样认为，近期国际金价走高的核心原因，除了有短期非农数据和地缘政治等因素起到加速金价上扬的效果外，其核心因素则在于“美联储利率方向出现潜在拐点”。

刘思源进一步解释，虽然美国的名义利率在 2.25%附近，但以往历次“缩表”带来的货币紧缩效应，已经将实际利率推升到 4%至 5%水平，由此引发了自 11 月中旬开始，美联储官员“画风突变”释放偏鸽派言论，基于此，金价也从彼时的 1200 美元 / 盎司附近一路上攻至此。此外，由于黄金的持有成本与利率呈现负相关关系，因此，从机会成本来看，在低利率时期持有黄金的成本较低，进而催生了投资者对黄金的需求。一旦美联储结束持续加息的政策，预计金价将会进一步突破。

展望未来，中银国际期货分析师肖银莉对《证券日报》记者表示，虽然近期宏观环境对黄金市场变得有利，使金价蓄积了进一步上涨的动能，但还是要警惕美国 12 月份加息对美元的提振效应和对金价的短线打压。从短期来看，预计金价仍以震荡偏强走势为主。而从中长期来看，预计 2019 年黄金市场将呈现震荡向上行情，且整体重心将逐步上移。

刘思源预计，后续金价继续上涨的概率较大，预期在今年年底有望触及 1260 美元 / 盎司位置，明年年初有望触及 1270 美元 / 盎司附近。

专家建议2019年要“稳外修内”并进

本报见习记者 孟 珂

12 月 8 日，由华夏新供给经济学研究院、中国新供给经济学 50 人论坛、中国养老金融 50 人论坛共同主办的“华夏新供给经济学研究院五周年庆典暨 2018 年第四季度宏观经济形势分析会”在北京举行。

华夏新供给经济学研究院首席经济学家、原财政部财政科学研究所所长贾康在会上表示，原来主流经济学的“三驾马车”认识框架的突破势在必行。中国如果满足于常规发展，实际上是不可能达到自己的现代化战略目标的。我们须寻求一系列带有双轨制特征的制度与机制安排。

中国新供给经济学 50 人论坛副秘书长、中国民生银行研究院院长黄剑辉表示，2018 年中国经济稳中有变，全年 GDP 增速在 6.6% 左右。预计 2019 年我国的经济增长政策基调将发力“稳增长”。但值得关注的是，未来需要关注三方面风险点：一是中美贸易摩擦具有长期性和严峻性。二是房地产市场波动风险加剧。三是就业压力可能会上升。对此，他建议，要“稳外修内”并进。稳定外部环境和修内并进，全方位积极应对中美贸易摩擦，按照求同存异，合作共赢，携手共建人类命运共同体的目标，无论欧美日还是亚非拉都应该是携手共进的态势。

国家发展和改革委员会宏观研究院原副院长、研究员马晓河指出，中国经济内外部环境正在发生三大变化，第一有利于劳动密集型产业出口的国际环境正在发生转折性变化。第二体制改革环境已经发生变化。第三中国经济增长方式也正在发生变化。这三大变化将使中国经济下行风险因素增加。

华夏新供给经济学研究院院长、华软资本董事长王广宇表示，只有大力发展权益金融，才能带来新经济的快速增长。他建议，发展权益金融必须从资本市场、债券市场和股权投资市场协同发展，多点发力。资本市场改革方面，应加强法制建设，继续发展多层次资本市场。重点支持能够符合国家战略方向，掌握核心技术的企业能够快速融资。加强投资者教育，增进资本市场产品的多样性，积极审慎地推进全球化开放。债券市场方面，要参考国际发达市场在企业债券发行定价方面较大的灵活性。股权市场方面，应大力鼓励风险资本和私募股权行业的发展。

深交所西部基地在成都启动运营

本报记者 舒娅疆

12 月 11 日，深圳证券交易所（以下简称深交所）西部基地启动仪式在成都市高新区举行。启动仪式上，四川省金融工作局、成都市金融工作局、成都高新区管委会、深交所、天府（四川）联合股权交易中心五方正式签署了《关于共建“西部基地”的战略合作备忘录》，随后，四川省金融工作局、四川证监局、成都市政府、成都高新区以及深交所相关负责人出席了深交所西部基地的首场市场培育服务主题活动。

据悉，西部基地作为一个整体性、综合性服务平台，从规范企业运作、提供上市支持、开展投融资对接和多方互动交流等维度，全面推进以四川省为代表的西部地区优质企业与资本市场对接，服务实体经济与社会发展。同时，西部基地也是各方利用资本市场各类产品融资的服务中心，特别是企业债、公司债、地方政府债、资产证券化产品、PPP 项目资产证券化等固定收益类产品咨询、培育与服务的平台。深圳证券交易所积极利用自身市场交易平台优势，服务企业发展，通过西部基地的建设，实现企业、政策、资金、人才和产品的多重集聚，充分利用资本市场支持和带动西部地区经济发展和转型升级。

深交所相关负责人表示，深交所将以西部基地启用为契机，充分发挥多层次市场、多样化产品、市场监管、市场服务、先进技术、国际发展、人才组织等职能优势，提供一揽子综合服务，努力实现四川省以及西部省份的全区域覆盖、全产业对接、全周期服务、全产品支持。

专家：推动改革的方式方法要优化

本报记者 侯捷宁

近日，在由中国经济传媒协会主办的 2018 首届中国经济传媒大会上，多位经济专家表示，我国经济今年呈现总体平稳、稳中向好的态势。但明年和今后一个时期经济下行压力仍然较大，不确定性更多，风险挑战更加复杂。要进一步深化改革开放，优化改革方式推进经济高质量发展。

国务院发展研究中心副主任张军扩表示，今年以来我国经济总体上呈现出总体平稳、稳中有好、稳中有变、稳中也有优的格局，展望明年和今后一个时期国内外的经济形势和发展环境，总体来看，也是呈现出下行压力更大，不确定性更多，风险挑战更加复杂的一个局面。

面对这样的形势这样的环境，张军扩强调，最关键的还是要保持定力，坚定不移的深化改革扩大开放，坚定不移的推进经济高质量发展，加快完善经济高质量发展的体制机制环境，不断挖掘经济增长的新动能，充分释放中国经济蕴含的巨大发展潜力。

张军扩指出，加快改革需要更加有效的推进方式。他认为现阶段推动改革的方式方法要进一步优化，理好全面改革和重点突破之间的关系，有些是主要矛盾有些是次要矛盾，有些是表象的有些是深层的，有些影响比较大牵一发而动全身，改革不能胡子眉毛一把抓，而是抓出经济改革中的主要矛盾和主要方面，以主要矛盾的解决带动次要矛盾的解决。

中国国际经济交流中心副总经济师徐洪才表示，当今的世界处在十字路口，今年是中国改革开放 40 周年，也是国际金融危机发生 10 周年，庆幸的是十年一次的金融危机魔咒即将被打破。

但是，他指出，今年的经济形势和年初相比已经发生了深刻的变化，年初的时候，国际货币基金组织预测，今年世界经济仍然保持强劲的增长势头，预期今年增长 3.9%，去年，世界经济结束了连续五年贸易增长速度低于经济增长速度的局面，世界经济增长 3.7%，贸易增长 4.7%，但是不久前下调了经济预期，今年世界经济增长只有 3.7%，比年初下调了 0.2%，今年世界贸易增长也可能只有 3.7%。

“中国今年预期增长全年实现 6.6%没有问题。”他认为，中国经济发展的韧劲还很强，2020 年实现两个翻一番的重要目标都是没有问题的。

但他同时也指出，明年的经济增长也存在一定的压力和挑战。短期来看，中美贸易摩擦、美国的货币政策和宏观变化不确定性，以及新兴经济体出现了大幅度贬值，经济市场出现了大幅度波动等情况在明年可能还会延续。这些都使我们对明年的困难要准备得更充分一些。

独具慧眼

电商莫让“先提价再打折”毁了声誉

择 远

“双十一”的狂欢刚刚散去，“双十二”已经来临。对商家而言，当然希望能够抓住机会，让自家的商品大卖；对消费者而言，自然希望买到物美价廉的商品，得到真正的实惠。

不可否认的是，近年来，随着国家有关部门的大力推动，以及电子商务平台企业主体责任积极履行，电子商务领域存在的假冒伪劣、虚假广告、虚假交易、刷单炒信、恶意差评等违法违规行为得到了一定程度的遏制。同时，随着电子商务领域消费纠纷诉决机制、赔偿先付等的建立，消费者满意度有了明显提升。

但是，我们也要看到，还是难免会有一些商家，通过“先提价再打折”“好评返现”等手段，欺骗消费者，侵害消费者的权益。

这是一种不诚信的行为。笔者认为，对于这种行为，消费者应该学会用脚投票，揭开这些商家虚伪的面孔。

当然，商家的不诚信行为不止“先提价再打折”，还包括刷单刷信誉、0 元购、大数据杀熟、默认勾选、“薅羊毛”等。而这也是电子商务在诚信方面所面临的一些共性问题和挑战。

对于这些问题，将于下月起正式实施的《电子商务法》已经明文规定：电子商务经营者应当全面、真实、准确、及时地披露商品或者服务信息，保障消费者的知情权和选择权。电子商务经营者不得以虚构交易、编造用户评价等方式进行虚假或者引人误解的商业宣传，欺骗、误导消费者。

如今，电子商务已经成为老百姓生活中不可或缺的一部分。国家统计局公布的统计数据显示，今年前三季度，全国电子商务交易额 22.69 万亿元，同比增长 11.2%。

面对日益发展的电子商务，如何保证消费者的权益？笔者认为，这需要从多方面入手。

监管部门要不断加强监管，让监管更具科学性、长期性、连续性、稳定性；要坚持依法严管和包容审慎监管相结合，创新监管理念，运用互联网思维和互联网管理办法，优化监管方式，提高网络交易监管能力和水平；要坚决依法打击侵权假冒、不公平竞争等网络违法经营行为，努力实现履职到位。

各个电商平台要严把准入关，认真、积极回应消费者诉求，在平台治理、信息披露、公平竞争、消费者权益保护等方面，切实履行好网络经营主体责任。比如，对于“好评返现”等行为，要坚决予以禁止。因为这一行为，诱导消费者对产品和卖方的交易行为做出非客观评价，严重侵害其他消费者的知情权、损害其他消费者的利益，破坏了电子商务平台的公平交易规则，破坏了电子商务平台的诚信规则和诚信文化。

商家要诚信经营，树立诚实守信的形象和经营理念，在价格上做到公开透明，在质量上做到保质保量，在消费者心中树立起良好的口碑，莫让“先提价再打折”等行为，毁了自己的声誉、信誉。

六项个税抵扣即将实施 各地税务局加紧备战

本报记者 包兴安

从明年 1 月 1 日起，个税六项专项附加扣除政策将全面实施。《证券日报》记者获悉，目前各地税务局正在加紧备战，全力保障新个人所得税法的顺利实施。

广东省税务局个人所得税处处长詹立仁表示，广东省税务局将进一步探索个人所得税管理大数据平台，积极开展更为全面、详尽、动态的个税改革效应分析；强化部门协作，全力推进构建全省税收共治格局，用协同共享提升征管效率；创新宣传培训方式，积极做好新税制实施的各项准备工作。

据詹立仁透露，广东省税务局已经提请省政府加强统筹推进，加快构建全省税收共治新格局，为促进包括自然人在内的涉税信息共享，建立全社会共同参与的协税护税网络提供制度保障。此外，广东省税务局还提请省政府牵头建立统一规范的涉税信息共享平台或机制，明确相关部门和单位提供涉税信息的要求、具体的协助义务和职责，建立全省税收共治的协同机制。

北京市税务局个人所得税处处长毛江表示，为确保个税新政的精准落实，该局在前期培训辅导的基础上，积极做好政策衔接、宣传辅导和信息共享等工作，全力保障新个人所得税法的顺利实施。

毛江介绍，为了更好地做好信息平台建设工作，丰富和完善北京市大数据行动计划，形成社会共治格局，北京市税务局加强与市政府的沟通协调，取得了市政府的大力支持。成立了信息共享工作领导小组，通过北京市政务信息共享平台搭建数据通道，各单位将涉税数据信息传输到北京市政务信息共享平台后，再实时同步传输到北京市税务局中心数据库，并与国家税务总局自然人税收管理系统（ITS）进行对接。

在 11 月个税改革过渡期政策实施首个征期，贵州省共有 46.4 万户扣缴义务人、412.1 万名纳税人申报缴纳个人所得税。据该局测算，90 余万户工资薪金纳税人不再缴纳个人所得税，工资薪金所得个人所得税占比由 45.8%下降到 24%。

据贵州省税务局个人所得税处处长徐虹表示，贵州省税务局将进一步细化个税改革工作措施，明确岗位职责和工作流程，推进自然人税收管理系统初始化，核实、清理系统中的自然人数据，开展个税新政宣传和系统操作流程培训，为 2019 年 1 月 1 日个人所得税法全面施行奠定良好基础。

本版主编 闫立良 责 编 包兴安 制 作 连 景
E－mail：zqrb2@sohu.net 电话 010-82031744