

年内第四次降准落地——

货币政策稳健中性保持不变

经济日报·中国经济网记者 陈果静

热点聚焦

本次降准仍属于定向调控，银行体系流动性总量基本稳定，银根是稳健中性的，货币政策取向没有改变。此外，本次降准还有利于促进经济结构调整，推动高质量发展，经济基本面面对人民币汇率的支撑更加巩固。

10月7日，中国人民银行决定，从10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点，当日到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。这是继今年1月份、4月份和7月份之后，年内第四次定向降准。

人民银行有关负责人表示，此举是为进一步支持实体经济发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度，货币政策稳健中性取向保持不变。

支持实体经济

此次降准将为实体经济带来7500亿元增量资金。降准所释放的部分资金用于偿还10月15日到期的约4500亿元中期借贷便利(MLF)，这部分MLF当日不再续做。除去这部分，降准还可再释放增量资金约7500亿元。

中信证券固定收益首席分析师明明认为，此次定向降准是为支持实体经济。当前，实体经济面临一定的下行压力，以民营企业、小微企业为代表的微观经济主体融资渠道收窄、融资需求难以得到满足。

“本次降准的主要目的是优化流动性结构，增强金融服务实体经济能力。”央行有关负责人表示，随着信贷投放增



加，金融机构中长期流动性需求也在增长。此时适当降低法定存款准备金率，置换一部分央行信贷资金，能够进一步增加银行体系资金的稳定性，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低银行资金成本，进而降低企业融资成本。同时，释放约7500亿元增量资金，可以增加金融机构支持小微企业、民营企业和创新型企业的资金来源，促进提高经济创新活力和韧性，增强内生经济增长动力，推动实体经济健康发展。

“当前，更重要的是疏通货币政策传导机制。”中金公司固定收益分析师陈健恒认为，从三季度情况来看，民营企业融资困境改善不大，三季度信用债违约事件依然频发。因此，当前更重要的是疏通货币政策传导机制，包括提高银行资本充足率等，尤其是需要提升财政政策的力度，通过减税或者增加支出方式改善实体企业和居民的资产负债表。

并非大水漫灌

此次定向降准1个百分点，力度看似较大，但并非大水漫灌。

陈健恒分析认为，一方面，今年财政存款增量高于往年，8月份、9月份地方债持续发行也导致发债资金集中上缴国库；另一方面，降准后逆回购操作也会减少，不少降准资金被MLF到期和逆回购到期所对冲。此外，考虑到10月份一般都是缴税大月，降准资金可能会较大程度被10月份财政存款上升所抵消。

“本次降准仍然以满足融资需求为目的，并不是大水漫灌。”明明认为，总体来说，广义货币(M₂)增速和社会融资规模增速仍然处于较低水平。最新数据显示，8月末，M₂同比增长8.2%，8月份社会融资规模增量为1.52万亿元，比上年同期少376亿元。

央行有关负责人认为，本次降准仍属于定向调控，银行体系流动性总量基本稳定，银根是稳健中性的，货币政策取向没有改变。降准释放的部分资金用于偿还中期借贷便利，属于两种流动性调节工具的替代，余下资金则与10月中下旬的税期形成对冲。因此，在优化流动性结构的同时，银行体系流动性的总量基本没有变化。

陈健恒认为，此次降准后我国法定存款准备金率依然接近14%，仍处于历史较高水平。而且，由于没有了外汇占款的投放机制，超储资金的补充只能依靠央行主动投放流动性。因此，从趋势上看，央行明年仍可能继续降准，一方面是投放长期流动性，另一方面将继续置换成本较高的MLF。

不会形成贬值压力

10月份第一周，受到美联储加息、美元走强等因素影响，新兴市场遭遇冲击。在此情况下，市场最为担心的是此时降准是否会加大人民币汇率贬值压力？

“降准对人民币汇率的影响有限。”交通银行首席经济学家连平认为，由于本次降准置换MLF后净投放的国内流动性规模适度，更多的是弥补相应流动性缺口，并不会造成利率显著走低，因而不会增加人民币贬值压力。“当下，我国准备金率的操作空间相对较大，适度调低准备金率是当前货币政策恰当的选择。”连平说。

央行有关负责人认为，本次降准弥补了银行体系流动性缺口，优化了流动性结构，银根并没有放松，市场利率是稳定的，广义货币(M₂)和社会融资规模增长率与名义GDP增长率基本匹配，是合理适度的，不会形成贬值压力。

该负责人进一步强调，本次降准有利于促进经济结构调整，推动高质量发展，经济基本面面对人民币汇率的支撑更加巩固。作为大型发展中经济体，中国出口有较强的竞争力，同时中国经济以内需为主，制造业门类齐全，产业体系较为完善，进口依存度适中，人民币汇率有充足的条件保持在合理均衡水平上的基本稳定。人民银行将继续采取必要措施，稳定市场预期，保持外汇市场平稳运行。

央行有关负责人表示，将继续实施稳健中性的货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，保持流动性合理充裕，引导货币信贷和社会融资规模合理增长，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

孟飞

财经观察

前不久，国务院发布《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》，在第七章第二十六条“拓宽创新创业直接融资渠道”中指出，要推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则，允许科技企业实行“同股不同权”治理结构。今年以来，是否要在内地推行“同股不同权”的讨论持续不断，但监管层对此态度谨慎，此次在国家级意见中提及，引发市场关注。

“同股不同权”也称双重股权架构或者AB股结构。在这种结构中，公司股票分为两类，一类是高投票权股票，另一类是低投票权股票。低投票权股票由一般股东持有，1股只有1票甚至没有投票权；高投票权股票一般由创业者、公司高级管理人员持有，每股具有2票至10票的投票权。目前，我国不少创新型企业采取这样的治理架构，其中一些已在境外上市。据统计，今年以来赴美上市的23只中概股中，有13只为“同股不同权”企业。

之所以诸多企业选择“同股不同权”，是因为看中了其中的优势。通过这一架构，公司可以实现控制权和决策权统一，能大幅缩减决策时间，降低信息传递成本，提升公司运行效率。同时，还能减少风险投资机构对公司决策的干扰，解决公司长远利益与投资机构短期利益之间的冲突。双重股权架构也能有效降低恶意并购发生的可能性。

但是，从保护中小投资者的角度看，“同股不同权”还存在一个根本缺陷，就是这种股权架构违背了现代公司一股一权的股东治理结构，容易导致中小投资者权益得不到有效保护。因此，不少国家和地区的资本市场并未实行“同股不同权”。目前，我国《公司法》对股份公司也坚持一股一权原则。这样看来，推行“同股不同权”在法律层面尚有不少障碍。

凡事皆有利弊，“同股不同权”也是如此。随着创新创业企业蓬勃发展，资本市场日趋成熟以及投资者保护机制逐渐完善，包括港交所在内的一些交易所，也在一定程度上向“同股不同权”企业抛出了橄榄枝。如何正确认识这一架构的作用，扬长避短，充分发挥资本市场的作用，将双重股权架构的负面影响降到最低，是监管部门需要考虑的问题。

笔者建议，在推进“同股不同权”的同时，一定要有先行试点，可以针对新经济、新科技等创新企业或者部分符合一定条件的企业，在某一层次的资本市场上推行，成熟后再推广。在试点过程中，还要稳妥推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则，为推出“同股不同权”制度扫清障碍。同时，继续完善信息披露制度，保护中小投资者的知情权，建立集体诉讼制度，方便中小投资者维权，平衡好推动新经济发展和保护投资者利益之间的关系。

江西鹰潭：

诚信纳税“红利”多

本报讯 记者刘兴、通讯员徐青辉报道：日前，江西水晶光电有限公司财务总监张爱华通过绿色通道，不到5分钟就办理完增值税纳税申报所有手续。无独有偶，前不久，江西尚绿科技有限公司凭借纳税人A级企业，从银行获得了500万元的信用贷款。“以前企业贷款要靠抵押，现在靠纳税信用。”公司总经理阮蓉感慨地说。

在江西鹰潭高新区，纳税信用等级高的企业除了可以在即时办结、跨区域同等税收待遇、办理出口退税等多方面享受便利和优惠外，还能获得“真金白银”的红利。当地税务部门通过加大与政府其他部门信用信息共享，不断深度运用纳税信用信息，让守信纳税企业得到联合激励。今年以来，已对1514户纳税人开展了信用评定，各金融机构累计为信用企业提供“税易贷”“财园信贷通”等贷款3.08亿元，有效解决了企业融资难问题。

第十一届中国村镇银行发展论坛召开

本报讯 近日，由中国县镇经济交流促进会等举办的第十一届中国村镇银行发展论坛在湖北恩施召开。本次论坛以“工匠精神”与“差别化监管”为主题，设立了包括村镇银行金融科技应用、支农支小呼吁差别化监管与政策扶持等多个分论坛，通过交流、分享村镇银行业务新业务、新技术，推动农村金融机构回归本源，把更多金融资源配置到农村经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好满足乡村振兴多样化金融需求。

有关统计显示，截至2018年6月末，全国共组建村镇银行1605家，县市覆盖率67%，覆盖了415个国家级贫困县和连片特困地区县。中西部地区共组建村镇银行1050家，占村镇银行总数的65.4%。目前，已开业的村镇银行资产总额1.4万亿元，农户和小微企业贷款合计占比91.8%，户均贷款34.9万元。作为重要的县域金融机构，村镇银行在数量逐年增加的同时，农村人口对其相关服务的需求也越来越大。中国村镇银行发展论坛组委会秘书长蒋勇说：“未来，村镇银行要充分利用金融科技，强化金融服务方式创新，严格管控风险，提高金融服务乡村振兴的能力和水平。”

推行【同股不同权】应从试点做起

1月份至9月份，发行新增专项债券约1.25万亿元——

专项债加速发行 有效助力补短板

本报记者 曾金华

- 加大专项债的发行力度，对于保障地方基础设施建设资金、加大基础设施领域补短板、促进基建投资回升具有积极作用
- 专项债的审批一方面由财政部门实施总额控制，另一方面由交通、教育等相关行业主管部门审批，有利于将融资资金用于最迫切的投资项目，提高资金投资效率

各地对发行专项债券高度重视。近日，河北省政府债券发行工作(不含雄安新区)顺利完成，共发行1823.36亿元。

“我们科学分配债务额度，积极稳妥置换存量政府债务，较好地满足了各级政府融资需求。全年共组织发行政府债券7批次，提前完成目标任务。”河北省财政厅有关负责人表示。

据悉，按照支持国家和省重点项目、突出绩效导向等原则，河北省政府债券资金将重点保障筹办北京冬奥会、深度贫困县脱贫攻坚、白洋淀上游生态保护等项目建设任务。截至目前，已先后支持2000余个公益性项目建设。

“专项债券巧妙地将防风险与促投资相结合，做到了精准融资、有的放矢，定向发力。专项债券的审批一方面由财政部门实施总额控制，另一方面由交通、教育、建设等相关行业主管部门审批，有利于将融资资金用于最迫切的投资项目，提高资金投资效率，更好发挥积极财政政策的乘数效应。”上海财经大学公共政策与治理研究院副院长郑春荣说。

发行达到预期进度

中诚信统计显示，9月份共计发行地方政府专项债券6755亿元，其中新增专项债6694亿元。1月份至9月份，共计发行新增专项债1.25万亿元。

财政部此前下发的《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》要求，各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。

“8月份、9月份地方债发行节奏明显加快，两个月共计发行地方债1.63万亿元，占1月份至9月份发行量的42.96%。”中诚信研究院宏观金融研究部总经理袁海霞表示，近期多项支持地方债发行政策的效果显现，从9月份发行情况看，9月份新增专项债已完成发行计划，10月份发行压力较9月份已明显降低。

同时，伴随地方债公开承销、弹性招标流程制度进一步完善，发行利率、发行价格确定方式等进一步规范化、市场化，市场各方对于地方债配置的积极性提升。

据财政部统计，8月份专项债券平均投标倍数为3.33，环比增加0.16倍，东

部、中西部地区分别为3.07倍和3.47倍，反映出承销机构对各地区专项债券的认可度都有所提高。

新增专项债发行规模大幅提升，一定程度影响了债券市场配置结构。此前财政部表示，地方债券发行规模平稳增长，未造成债券市场供给压力，也未对其他债券形成“挤出”，债券市场结构未发生实质性变化。

中诚信研究院宏观金融研究部高级分析师刘心荷认为，加大专项债发行力度，对于保障地方基础设施建设资金、加大基础设施领域补短板、促进基建投资回升具有积极作用。

“专项债的审批一方面由财政部门实施总额控制，另一方面由交通、教育等相关行业主管部门审批，有利于将融资资金用于最迫切的投资项目，提高资金投资效率。”上海财经大学公共政策与治理研究院副院长郑春荣说。

坚持“开前门堵后门”

今年以来，中央一再强调防范化解地方政府债务风险。“地方政府专项债券作为地方政府管理‘开前门’的重要渠道，加大发行力度有利于遏制地方违法违规举债等‘后门’‘偏门’，避免‘稳投资’过程中积聚地方债务风险。”袁海霞说。

河北省财政厅有关负责人介绍，为严格管控政府债务风险，河北省稳妥处置存量债务。今年以来，累计置换存量债务448.71亿元，节约利息负担近14亿元，大大缓解了市县偿债压力。

“此外，我们还探索建立债务管理长效机制，切实规范地方政府债务管理，‘借得来、用得好、还得上’全过程闭环管理制度体系逐步形成。”上述负责人说。

郑春荣认为，地方政府债务管理日趋精细化。财政部根据不同项目投资特点，适当延长了债券期限，这使债券融资期限可以更好地与项目投资回收期相匹配。同时，财政部根据各地债务风险情况，科学合理分配各地债务限额，既控制了财政风险，又满足了合理的融资需求。

“下一步，防范地方债务风险仍需延续‘开前门、堵后门’的方向，持续推进地方政府债务管理规范化、市场化改革。”袁海霞认为，在“开前门”方面，应持续完善地方政府发债机制，创新专项债券品种，提升地方政府债券发行额度，强化债券资金使用与绩效管理；在“堵后门”方面，对于地方政府违法违规举债行为进一步细化明晰，明确各类举债“负面清单”，妥善处置融资平台存量债务，加快推进融资平台转型升级，加大高风险地区投融资约束力度。