

推动利率并轨降低企业贷款实际利率

# 央行改革完善贷款市场报价利率形成机制

本报记者 陈果静

## 政策解读

8月17日,中国人民银行公告决定,改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,并将于8月20日起实施。此举是落实8月16日国务院常务会议要求,坚持用改革办法,促进实际利率水平明显下降,并努力解决“融资难”问题。改革完善贷款市场报价利率形成机制,将带动贷款实际利率水平进一步降低。

### 利率市场化关键一步

此次完善LPR形成机制的核心是推动贷款利率的市场化,也是我国利率市场化改革的关键一步。目前我国的贷款利率上限、下限已经放开,但仍保留存贷款基准利率,存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题。中国人民银行有关负责人介绍,银行在发放贷款时,大多仍参照贷款基准利率定价,特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数(如0.9倍)设定隐性下限,对市场利率向实体经济传导形成了阻碍,是市场利率下行明显但实体经济感受不足的一个重要原因。

东方金诚首席宏观分析师王青举例说,从代表市场利率水平的DR007(存款类机构7天质押式回购利率)来看,该指标在2018年3月的均值为2.86%,而今年6月已降至2.50%,下行幅度达36个基点。同期,主要体现银行对企业贷款利率的一般贷款利率仅下行7个基点。两个降幅的明显差异表明,央行货币政策传导遇到阻碍,政策意图与企业感受之间存在较为明显的落差。

在此背景下,央行于2018年4月已经提出要解决“利率双轨”的问题,如今,“靴子”落地。

### 引导贷款实际利率下行

央行有关负责人表示,通过改革完善LPR形成机制,可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。此次完善LPR最突出的一个变化是报价方式,改为按照公开市场操作利率——主要是中期借贷便利利率(MLF)加点形成。相比之下,原有的LPR多参考贷款基准利率进行报价,市场化程度不高,不能及时反映市场利率变动情况。

“考虑到未来一段时期市场利率还有一定下行空间,企业贷款利率也将随之下行。”王青认为,根据央行公布的方案,未来银行新发放贷款利率将主要参考LPR,而LPR则主要由18家报价行按公开市场操作利率(主要指MLF)加点报价后计算得出,每月20日公布。贷款定价“换锚”意味着,此后银行贷款利率将会随市场利率“动起来”。

央行有关负责人表示,新的LPR市场化程度更高,银行难以再协同设定贷款利率的隐性下限,打破隐性下限可促使贷款利率下行。监管部门和市场利率定价自律机制将对银行进行监督,企业可以举报银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。

### 仍须其他政策配合

LPR新机制要充分发挥影响企业融资成本的作用仍需其他政策配合。交通银行金融研究中心高级研究员陈冀认为,新报价方式下,可能对于资信等级高的大企业而言,有了与银行更大的议价空间。而对于中小企业来说,银行对于信用风险的担忧是决定其融资成本的根本。

兴业银行首席经济学家鲁政委认为,新的LPR形成机制下,LPR的变化将是MLF利率变化与商业银行加点幅度变化的综合反映。信贷收支表显示,到2019年7月金融机构人民币资金来源中,各项存款的占比达到84%。因此,存款成本是影响商业银行加点幅度的重要因素。而存款利率并不直接随MLF利率变动,未来LPR调整的灵活性还有待观察。并且,LPR形成机制改革只是利率并轨的第一步,改革后仍有一系列挑战亟待解决。包括存量贷款利率如何调整,如何提高公开市场操作利率向贷款利率传导的效率,以及如何管理利率风险。

陈冀认为,将LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入MPA(宏观审慎评估体系)考核,可能进一步压低信贷融资的风险溢价空间。未来组合政策须进一步寻求调控的平衡,稳步实现过渡和引导企业融资成本下行。

接下来央行还将会同有关部门,综合采取多种措施,切实降低企业综合融资成本。一是促进信贷利率和费用公开透明。二是强化正向激励和考核,加强对有订单、有信用企业的信贷支持,更好服务实体经济。三是加强多部门沟通协调,形成政策合力,多措并举推动降低企业融资相关环节和其他渠道成本。

# 第三次全国国土调查加强问题整改

## 确保国土调查成果真实准确

本报讯 记者刘瑾报道:在近日国新办举办的新闻发布会上,自然资源部副部长王广华表示,从现在开始到9月底,第三次全国国土调查督察工作的重心转移到了核查和发现问题整改上,要确保国土调查成果真实准确,使主观故意、弄虚作假行为无处遁形。

截至目前,全国一共2873个县级调查单元全部完成了实地调查和质量自查工作,2810个县级调查成果已经报到自己一级开展省级核查。其中,326个县级调查成果已经通过省级检查,准备或者正在开展国家级核查。

王广华指出,当前的主要工作是全面整改存在的问题,认真做好调查成果核查。既要加快国家级核查进度,还要加强对省级核查的指导。国家级核查和省级核查当中要坚持相关标准,确保成果质量,不放过任何一个可疑问题。

# 第四届贵州·遵义国际辣椒博览会开幕

本报贵州遵义8月17日电 记者吴秉泽 王新伟报道:第四届贵州·遵义国际辣椒博览会8月17日在贵州遵义新蒲新区的中国辣椒城开幕,来自国内外辣椒产业的行业协会、企业、科研院所的有关代表1200余人出席相关活动。据了解,本届“辣博会”以“生态贵椒·香辣天下”为主题,重点围绕基地培育、精深加工、市场建设、品牌打造、农旅一体化进行集中宣传推介,推动贵州辣椒产业高质量发展。除开幕式外,本届“辣博会”还将举办辣椒助推农村产业革命高峰论坛、辣椒采购商大会暨招商引资签约大会、辣椒全产业链观摩暨国际辣椒新优品种评选推荐展示、展销、国际辣椒文化交流、网上辣博会等多项活动。

# 深圳地铁8号线一期电气化工程开工

本报讯 记者齐慧报道:深圳地铁8号线一期工程8月17日成功组立接触网第一杆,标志着该项目一期电气化工程正式开工,线路预计2020年年底开通投入运营。

据中国中铁电气化局深圳地铁8号线项目负责人介绍,深圳地铁8号线一期线路全长12.36公里。沿线潮湿、炎热的环境对线路设备工艺提出了更高要求,线路的通信、信号、综合监控等弱电专业将统一采用从机柜顶部敷设线缆的方式,保障线路安全稳定运行。

据了解,地铁8号线一期线路开通后,将串联起罗湖、莲塘、沙头角、盐田港等区域,对于促进构建盐田“一港一带一区一城”发展新格局,优化深圳城市交通格局,带动沿线区域经济发展具有重要意义。

# 前7月全国财政收入同比增长3.1%

# 减税降费激发活力 财政收支保持稳健

经济日报·中国经济网记者 董碧娟

## 经济聚焦

8月16日,财政部公布前7月全国财政收支数据:1月至7月累计,全国一般公共预算收入125623亿元,同比增长3.1%,其中税收收入108046亿元,同比增长0.3%。全国一般公共预算支出137963亿元,同比增长9.9%。

“从前7月数据看,财政收支总体形势稳健,符合年初预算要求,反映出减税降费落地效果,体现出经济稳中有进的发展态势。”中国财政科学研究院副院长白景明接受经济日报记者采访时表示。

统计显示,前7月国内增值税41017亿元,同比增长5.4%,增幅同比回落9.5个百分点,主要受去年降低增值税税率政策翘尾和今年增值税新增减税效果进一步放大等影响。企业所得税30369亿元,同比增长4%,增幅同比回落9.4个百分点,主要受提高研发费用税前加计扣除比例、小微企业普惠性税收减免等影响。

前7月,进口货物增值税、消费税同比下降5%,主要受一般贸易进口增速下降、下调进

口货物增值税税率等影响。个人所得税6433亿元,同比下降30.3%,主要是去年提高基本减除费用标准、调整税率的政策翘尾和今年增加6项专项附加扣除的减税效应叠加释放。

同时,涉及降费政策的有关收入继续下降,包括教育费附加在内的专项收入和行政事业性收费收入,在去年同期下降3.1%的基础上,今年1月至7月同比又下降0.8%。

“以上数据可看出,减税降费效果已经充分体现出来。本轮更大规模减税降费与经济运行良性互动的格局已经形成。比如在大幅减税下,增值税、企业所得税仍然保持稳定增长,国内消费税更是达到21.1%的增速,这正说明大规模减税对激发市场活力、稳定企业预期、促进投资和消费的积极作用。”白景明说。

财政支出继续保持较快增长的趋势。1月至7月,全国一般公共预算支出增幅比6.5%的全年预算增幅高3.4个百分点。其中,中央一般公共预算本级支出19608亿元,增长9.5%;地方一般公共预算支出118355亿元,增长10%。截至7月末,中央财政拨付转移支付资金为预算的64.9%。重点支出预算执行较好,教育、科学技术支出分别增长9.6%、17.7%,社会保障和

就业、卫生健康支出分别增长7.9%、8.3%。“在各地财政收入普遍放缓形势下,中央财政拨付转移支付资金提速是非常必要的。财政支出保持较快增长说明了我国预算管理水平和不断提升,能够确保资金及时到位。”白景明说。

如何应对减税降费和支出提速带来的收支平衡压力?多渠道盘活国有资金资产带动非税收入增加成了一项重要措施。

今年1月至7月全国非税收入增长24.8%,主要是大力盘活国有资金和资产带动相关收入增加。中央非税收入增长1.8倍,主要是特定国有金融机构和央企上缴利润以及部分中央金融企业分红收入,合计增加2120亿元,占全国非税收入增收额的61%。地方非税收入增长10.7%,主要是地方国有资源(资产)有偿使用收入同比增加856亿元,占全国非税收入增收额的24.5%。

降低行政运行成本也是应对收支压力的重要一环。通过连续多年压减,中央本级“三公”经费支出逐年下降,2018年比2012年下降46.2%。财政部还制定印发多项文件,在严格部门预算编制、规范部门预算执行、加强部门资产管理、推进预决算信息公开等方面作出规定。

粮食安全的一项重要举措。粳米期货上市后,将与籼稻期货一起,形成从原料到产品的完整价格发现链条,对完善稻米行业风险管理工具,具有积极意义。

中国粮食行业协会副会长任智表示,粳米期货的上市,通过发挥其套期保值、价格发现的功能,有助于促进行业的整合,有助于企业稳健经营,为“三农”服务,保障国家粮食安全。

粳米是我国重要的粮食作物和城乡居民的主要口粮之一,事关国家粮食安全。证监会副主席方星海表示,推出粳米期货,是中国证监会和我国期货行业服务“三农”、服务国家粮

# 粳米期货在大商所正式上市

本报讯 记者祝惠春报道:8月16日,粳米期货在大商所正式上市,我国农产品期货市场再添“新兵”,服务“三农”的领域进一步延伸。

# 广东首个接入220千伏系统

## 海上风电场并网发电

8月15日22时,按照南方电网广东电力调度控制中心调度员的指令,湛江徐闻220千伏下海北海上风电场首次成功并入广东电网发电。

下海北海上风电场全部采用220千伏系统的海上风力发电,全部采用国产5兆瓦级以上抗台风型风力发电机组,为国内首次规模化应用。据介绍,下海北海上风电场本期投产5台机组,计划年底前36台机组全部并网发电,届时风电场总容量将达到20万千瓦。

本报记者 张建军 通讯员 沈 向摄影报道



# 美国债收益率倒挂发出经济衰退信号

——访中国社会科学院国家金融与发展实验室副主任殷剑峰

本报记者 仇莉娜

## 专家访谈

8月14日,美国十年期国债收益率降至两年期国债收益率下方,出现自2007年以来的首次倒挂,受此影响,美国纽约股市恐慌性下跌,道琼斯工业平均指数下跌逾800点。“美国国债收益率出现倒挂反映了美国未来经济总需求的疲软,是其经济基本面中存在的各类风险的全面爆发。”中国社会科学院国家金融与发展实验室副主任、对外经济贸易大学金融学院教授殷剑峰在接受经济日报记者采访时表示。

“国债收益率是金融市场非常关注的一个指标,过去30年中出现国债收益率倒挂的现象一般都预示着经济衰退。”殷剑峰说,长期收益率下行预示着未来利率将是下行趋势,从资金需求层面来看,如果企业投资需求旺盛,就会不断借贷,从而拉动利率上行,反之如果企业不愿意投资,经济前景不好,利率一定会下行。因而美国国债收益率的倒挂预示着其未来经济总需求疲软。

这一现象是由美国经济中存在的问题产生的,是其经济基本面所累积风险的集中爆发。殷剑峰表示,过去几年来美国经济表面上的复苏,并不是由其经济基本面的改善带来的,而是源于两个因素:其一,从美国外部看,以中国为代表的新兴经济体带动了全球乃至美国的经济增长;其二,从美国内部看,货币财政政策进行了史无前例的扩张,使得以股市为代表的资产价格达到历史新高。然而,美国经济表面上的复苏并不能掩盖其基本面存在的问题,相反这些因素不断累积,必然会在某个时点集中爆发出来。

美国经济基本面存在的第一个问题是劳动参与率持续下降。殷剑峰表示,自2011年以来,美国失业率经历了二战以来的最大降幅。然而,失业率本身可能并不是一个反映劳动力市场真实状况的指标。由于失业率等于失业人口与16岁及以上劳动力人口之比,失业率的下降既可能是因为失业人口的减少,也可能是因为没有工作的人口退出劳动力市场、

□ 美国国债收益率出现倒挂反映了美国未来经济总需求的疲软,是其经济基本面中存在的各类风险的全面爆发。

□ 过去几年来美国经济表面上的复苏,并不是由其经济基本面的改善带来的,而是源于新兴经济体的带动和美国货币财政政策史无前例的扩张。

□ 美国经济基本面存在三个突出问题,一是劳动参与率持续下降;二是技术进步停滞;三是债务高悬,而资产价格暴漲。

进而不被统计为失业人口。在失业率自2011年持续下降的过程中,美国的劳动参与率(16岁及以上劳动力人口与16岁及以上社会总人口之比)也出现了自二战以来的最大降幅,先是从2000年的近68%下降到2008年的66%,此后进一步下降到目前的62%。美国劳动参与率的下降源自两个因素:其一,人口因素,即人口老龄化,二战后的“婴儿潮”一代自2008年开始逐步退出劳动力市场;其二,非人口因素,由于劳动技能丧失、制造业流失等多种因素导致年轻一代的劳动参与率持续下滑。殷剑峰指出,较低的劳动参与率不仅意味着经济中真正没有工作的人口要远远高于失业率所反映的水平,也意味着家庭部门的收入水平跟不上经济复苏的步伐。由于家庭部门消费占到美国GDP的70%,家庭部门收入的停滞就成为经济复苏的根本障碍。

第二个问题是在于技术进步停滞。殷剑峰表示,近些年来,美国国民经济研究局关于美国全要素生产率(TFP)的研究发现,在2004年前后,美国全要素生产率(TFP)呈现显著下降的趋势,并带动劳动生产率和潜在GDP增速持续下滑。在1996年至2004年间,受信息技术革命的推动,美国劳动生产率年化增速达到2.54%,而在2004年后,该增速迅速下降到1.33%。由于TFP的下降发生在2008年国际金融危机之前,这意味着危机的爆发并非前者的因,而危机后经济的表面复苏也并不是由于经济供给端的真正改善。由此导致的一个现象是,在2011年后失业率持续下降的过程中,美国潜在GDP增速依然维持在2%左右的历史最低水平——这与二战后美国两次失业率

下降过程呈现出现象完全不一致:一次是二战结束到1965年越南战争全面爆发期间,一次是上世纪90年代到2000年信息技术革命期间,在这两个时间段失业率的下降都伴随着潜在GDP增速的大幅度上升。殷剑峰指出,潜在GDP增速与失业率的脱钩归根到底是因为信息技术革命后技术进步的动能减弱。而且,根据美国国会预算办公室(CBO)预测,从2019年往后的数年时间里,美国潜在GDP增速还将继续下降。

第三个问题是债务高悬,而资产价格暴漲。殷剑峰表示,自2007年次贷危机爆发以来,美国联邦政府、州和地方政府、企业和家庭等4个实体经济部门的负债并未减少,而是都达到了历史新高,尤其是联邦政府和企业部门债务值得关注。截至2019年一季度,美国联邦政府债务已经相当于2007年次贷危机爆发时的3倍,包含联邦政府、州和地方政府的广义政府债务利息支出每年接近8000亿美元。这不仅将严重拖累经济增长,而且其债务可持续性值得怀疑:随着美国和美元信用的丧失,一些国家的央行已经在主动减少购买美国国债。除了政府债务之外,美国企业部门负债在2018年三季度也已经相当于2007年的1.5倍多。美国企业部门负债的一个主要原因就是利用量化宽松放出来的流动性回购上市公司股票,从而支撑了美国股市的虚假繁荣。殷剑峰说,美国桥水投资基金创始人达利奥曾多次预言,美国经济终将被高悬的债务压垮。

“在经济基本面存在严重问题的情况下,美国经济一定会在某个时点出现疲软迹象。”殷剑峰说。