

# 研究报告

2019 年第 10 期

2019. 01.25

课题组组长：周月秋 樊志刚

课题组成员：樊志刚 王小娥 杨荥

朱妮 刘新 王晓烧

执笔人：王小娥 杨荥 朱妮

刘新 王晓烧

xiaoe.wang@icbc.com.cn

## 政策转向解“内忧外患” 策略调整 缓“存贷两难”

——2018 年中国经济金融形势回顾及 2019 年展望

### 要点

- 2018 年，中国经济内部三驾马车皆呈下行态势，GDP 增速逐季回落，内需增长乏力。内忧尚未解决，外患又不至，中美贸易摩擦的爆发使得我国长期以来所享有的总体平稳的外部环境发生深刻变化，中国经济下行压力明显增大。当前经济金融形势对商业银行经营也形成较大压力，负债成本上升的同时，信贷有效需求不足，不良出现“双升”，资本补充压力较大。
- 展望 2019 年，中央经济工作会议重提“保持经济运行在合理区间”，“以优异成绩庆祝中华人民共和国成立 70 周年”，预计中央将出台各项政策确保经济不会明显下滑。积极的财政政策加力提效，重在减税降费和增发专项债支持基建投资，将被确立为对冲经济下行的最重要手段；稳健的货币政策松紧适度，重在保持流动性合理充裕，为实体经济营造较为稳定的融资环境。在此背景下，商业银行在切实提升风控能力的基础上，要积极抓住本轮稳增长中的各种机遇，同时完善负债策略，并做好“永续债”发行的准备工作。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 政策转向解“内忧外患” 策略调整缓“存贷两难”

——2018 年中国经济金融形势回顾及 2019 年展望

2018 年，中国经济在“内忧外患”的夹击下艰难前行，克服重重困难，实现了来之不易的预期增长。2019 年，全球经济将持续放缓，以美国为首的发达经济体货币政策继续正常化进程，全球产业分工格局调整步伐加快，国际金融市场波动性进一步加大，尤其是中美贸易战的不确定性，增强了外部环境的复杂严峻性，必将使继续面临下行压力的中国经济承受比较大的外部冲击。从内部来讲，推动经济增长的投资、消费和净出口三驾马车动力将继续减弱，经济运行过程中的矛盾和风险会有更多暴露，实现经济稳定增长的困难进一步增加。因此，宏观经济的各项政策必将更加积极，逆周期调节的力度也会进一步增强。虽然相比 2018 年面临的困难更多、压力更大，所以 2019 年增速会有所放缓，但中国经济仍将延续稳定增长格局，能够实现经济运行在合理区间。

### 一、2018 年中国宏观经济金融运行特点

#### （一）新动能快速增长，但难挡经济下行压力

2018 年，我国经济新动能快速成长。高技术产业、装备制造业增加值同比分别增长 11.7% 和 8.1%，分别快于规模以上工业 5.5 个和 1.9 个百分点；铁路客车、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视和锂离子电池分别增长 183.0%、40.1%、23.5%、18.7% 和 12.9%。但新动能难挡经济下行压力，GDP 增速逐季回落。2018 年 1 季度、2 季度、3 季度和 4 季度分别增长 6.8%、6.7%、6.5% 和 6.4%，全年中国 GDP 累计增长 6.6%，较 2017 年回落 0.2 个百分点。

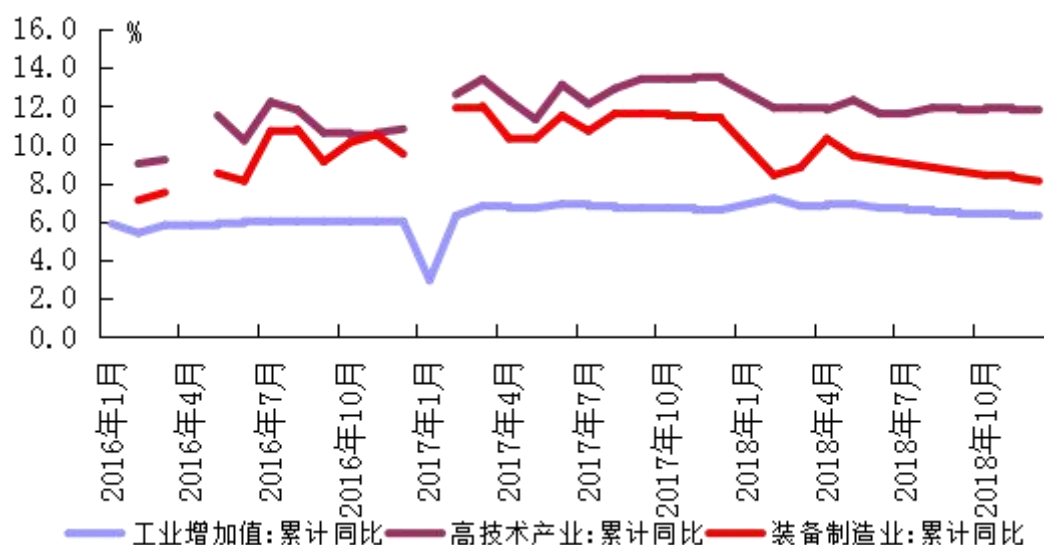


图1 产业结构不断升级（2016.1-2018.12）

表1 “三驾马车”对GDP累计同比贡献率（2017.03-2018.12）

	最终消费支出贡献率（%）	资本形成总额贡献率（%）	净出口贡献率（%）
2017-03	79.4	19.2	1.4
2017-06	64.3	34.6	1.1
2017-09	64.0	34.7	1.3
2017-12	58.8	32.1	9.1
2018-03	77.8	31.3	-9.1
2018-06	78.5	31.4	-9.9
2018-09	78.0	31.8	-9.8
2018-12	76.2	32.4	-8.6

三驾马车皆呈下行态势。其中，投资增速明显下滑是拖累经济增长放缓的关键因素。2018年，固定资产投资增长5.9%，创下2000年以来最低记录。受严控地方政府隐性债务、金融严监管导致非标融资渠道大幅压缩等政策因素扰动，基建投资（不含电力）仅增长3.8%，基建投资大幅减速是造成投资增速下滑的主要因素。受前期盈利状况改善、技术改造加快等因素影响，制造业投资表现抢眼，同比增长9.5%，高出整体投资增速3.6个百分点。在调控继续从严格的背景下，受土地购置费拉动影响，房地产开发投资韧性十足，仍保持9.5%的

同比增速。

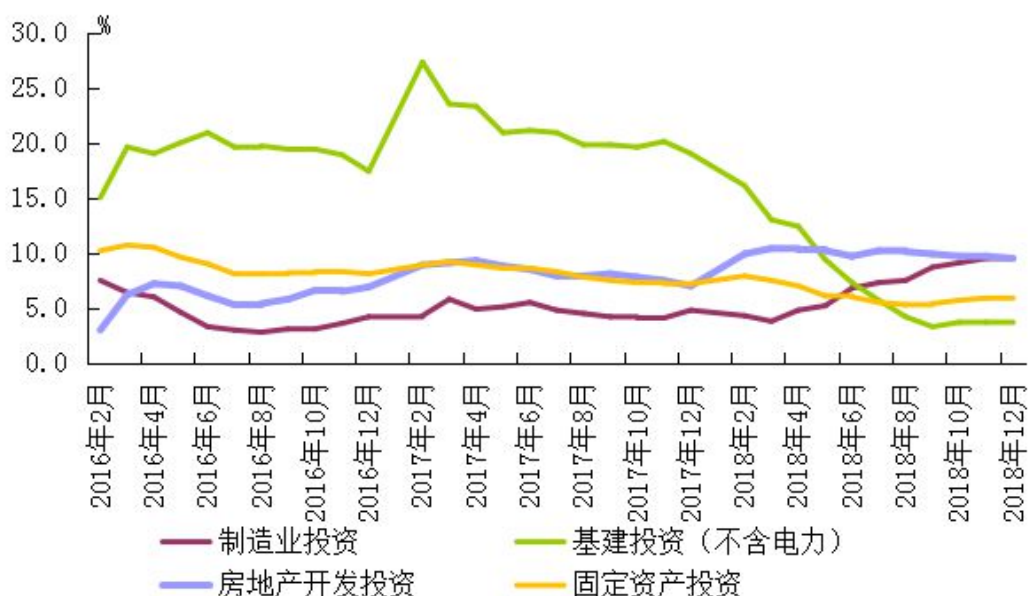


图2 固定资产投资增速明显下滑 (2016.2-2018.12)

受汽车和住房相关消费降温拖累，社会消费品零售总额呈减速态势。2018年，社会消费品零售总额同比增长9.0%，比上年放缓1.2个百分点；其中，11月同比增速（8.1%）创出2003年6月以来单月最低增速。

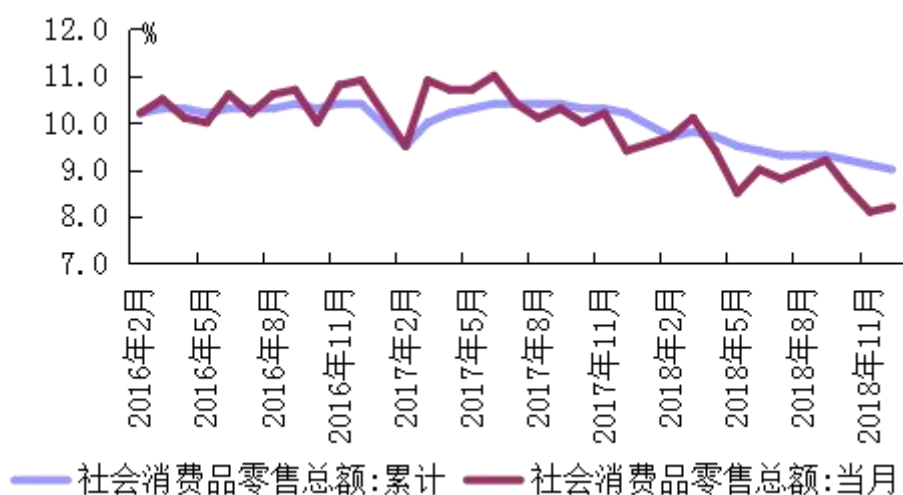


图3 社会消费品零售总额呈减速态势 (2016.2-2018.12)

货物贸易顺差萎缩，经常项目首现逆差。2018年，我国货物出口2.49万亿



美元,同比增长 9.9%;进口 2.14 万亿美元,同比增长 15.8%;货物贸易顺差 3518 亿美元,比上年收窄 16%。在货物贸易顺差持续萎缩背景下,2018 年前 3 季度经常项目逆差 55 亿美元,1994 年以来首次出现逆差,对人民币汇率和跨境资本流出构成压力。

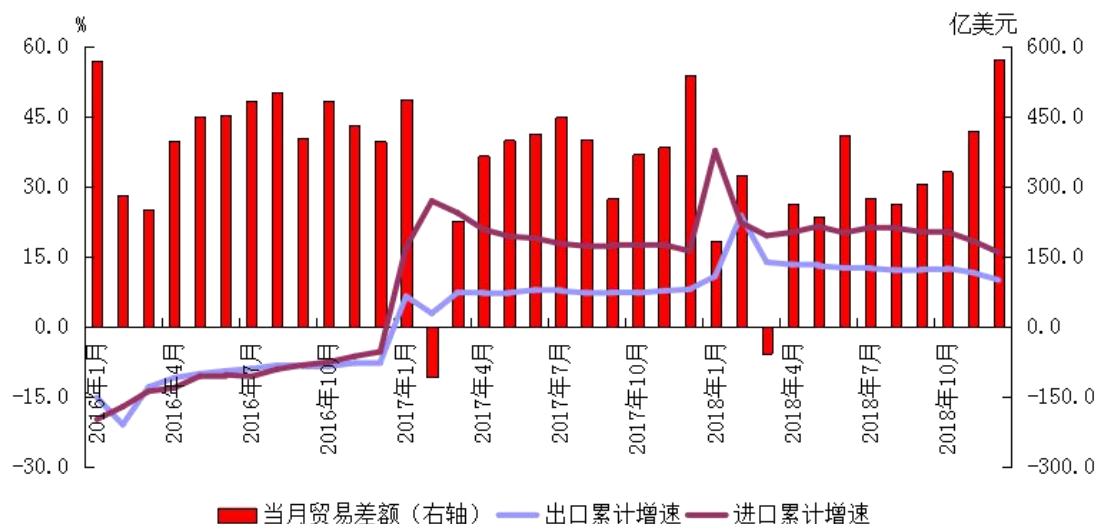


图 4 货物贸易顺差萎缩(2016.1-2018.12)

居民消费者价格指数(CPI)低位徘徊,工业生产者出厂价格指数(PPI)急速回落。2018 年,CPI 同比增长 2.1%,各月同比涨幅持续在 2%左右的低位区间小幅波动。作为反映社会总需求与总供给关系的重要指标,当前 CPI 总体保持低位徘徊态势,一定程度上反映出有效需求不足、市场活跃度不强这一经济现状。PPI 同比上涨 3.5%,比上年回落 2.8 个百分点;工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比上涨 4.1%,比上年回落 4 个百分点。对于上游企业而言,可以用“PPI-前期 PPIRM”度量企业利润空间<sup>1</sup>,因此,PPI 下行意味着上游工业企业利润增长承压,这与工业企业利润增速放缓相互印证。1-11 月,工业企业利润总额累计同比为 11.8%,较上年同期回落了 10.1 个百分点。

<sup>1</sup> 详见我所 2018 年第 109 期研究报告:《CPI 与 PPI 走势背离的原因及影响分析》。

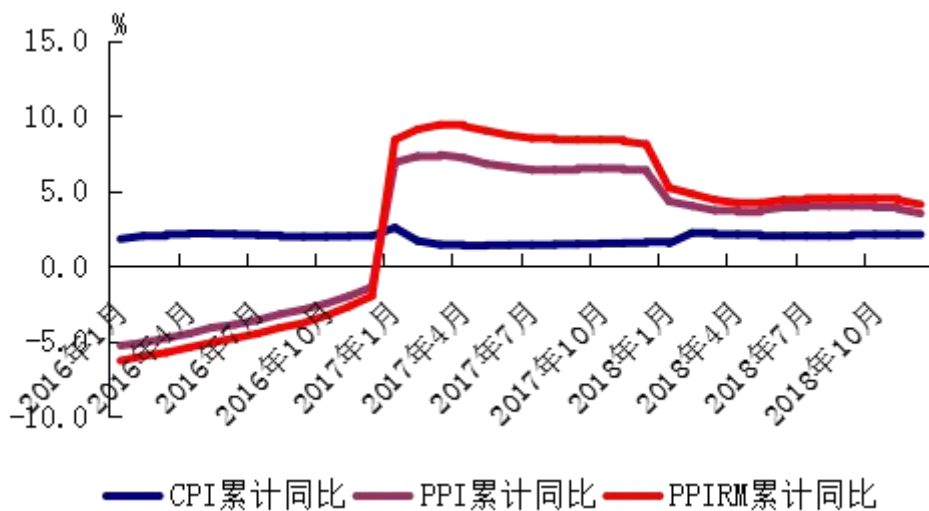


图5 价格指数表现（2016.1-2018.12）

## （二）市场流动性“内松外紧”，货币市场利率与实体经济融资成本分化

“内松”体现在银行体系的流动性较为宽松。2018年，央行四次定向降准，并增加中期借贷便利投放，增大中长期流动性供应。9月末，金融机构超额准备金率为1.5%，较上年同期高0.2个百分点。货币市场利率稳中有降。截至2018年末，隔夜SHIBOR为2.84%，7天同业拆借加权利率为4.05%，7天质押式回购加权利率为5.42%，分别比上年末下降0.29个、0.55个和2.38个百分点。

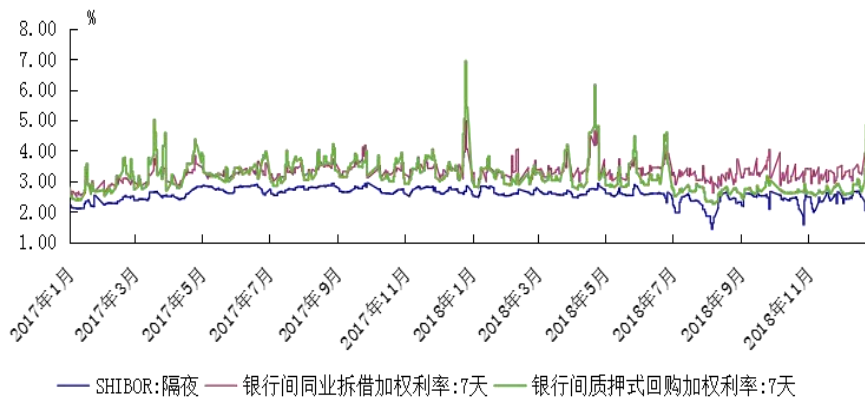


图6 货币市场利率稳中有降（2017.1-2018.12）

“外紧”体现在实体经济的融资环境较为紧张。2018年，受金融强监管、“资管新规”落地等因素影响，表外融资大幅收缩，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票新增额分别减少1.61万亿、6901亿和6343亿元。社会融资





规模增长持续放缓。截至2018年末，我国社会融资规模存量为200.75万亿元，同比增长9.78%，比上年末放缓2.22个百分点。与此同时，社会融资成本上行。从正规银行体系看，2018年3季度，金融机构人民币贷款加权平均利率为5.94%，比上年同期高0.18个百分点。从影子银行利率看，2018年12月，1年期贷款类信托产品预期收益率为7.9%，比上年同期高0.46个百分点；温州民间借贷综合利率为16.41%，比上年同期高1.09个百分点。

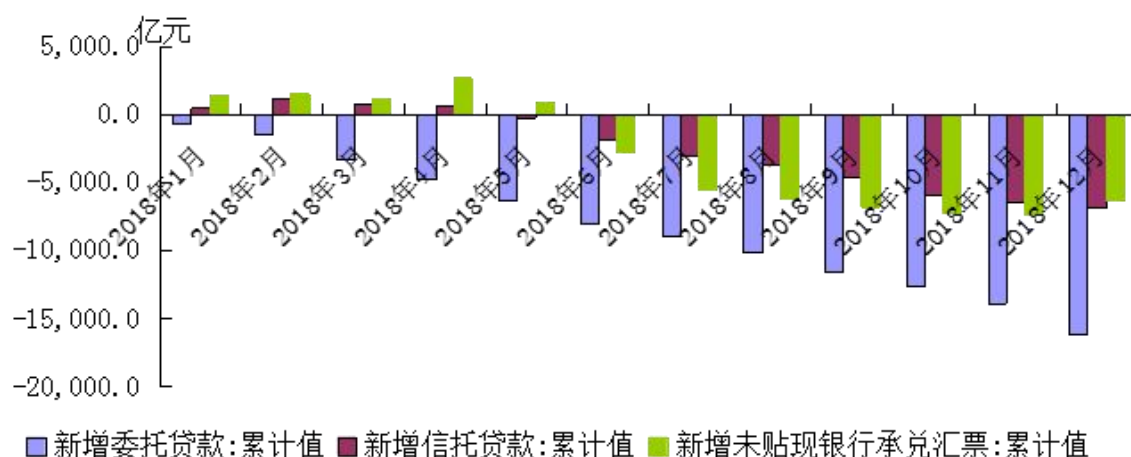


图7 表外融资明显收缩（2018.1-2018.12）

### （三）人民币对美元汇率“先升后贬”，跨境资金流出压力有所加大

2018年初至4月中旬，人民币对美元汇率由6.50升至6.28，升值大约3.5%；4月中旬以后，受美元指数走强、中美贸易摩擦升级等因素影响，人民币贬值压力上升，人民币对美元汇率由6.28贬至12月28日的6.87，贬值大约8.6%，其间一度贬至6.9670，创下2015年汇改以来的最低点。与人民币对美元贬值相伴随，我国跨境资金流出压力有所加大。7月以来，反映跨境资金流动的央行口径外汇占款连续5个月下滑。这也与外储数据相互印证：截至2018年末，我国外汇储备余额3.07万亿美元，比上年末减少672亿美元。

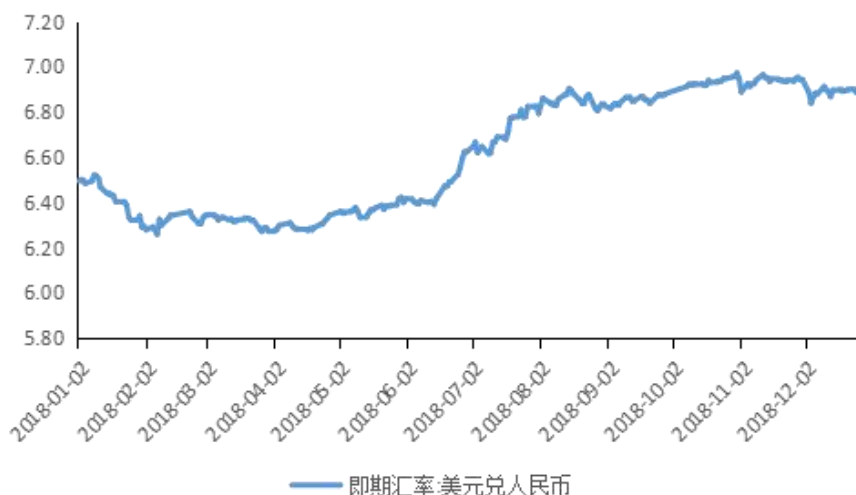


图8 人民币对美元汇率先升后贬 (2018.1-2018.12)

## 二、当前和未来经济金融形势对商业银行的主要影响

### (一) 实体经济有效融资需求偏弱，商业银行资金使用压力较大

今年以来信贷投放较快增长，主要受表外融资回归表内带动，而信贷结构却反映出有效融资需求较弱。一是新增贷款规模中票据融资占比较高。2018年全年，人民币新增贷款16.17万亿元，比上年同期多增2.64万亿元，其中票据融资同比多增3.47万亿元。二是企业短期贷款大幅少增。2018年，用于满足企业生产流动性资金需求的非金融企业短期贷款累计增加4982亿元，比上年同期少增1.13万亿元。三是与企业投资有关的中长期贷款同比少增。2018年非金融企业中长期贷款累计增加5.6万亿元，比上年同期少增7800亿元。以信贷为主的表内融资对接的多为大、中型企业——根据银保监会主席郭树清2018年11月披露的数据，据不完全统计，当前银行业贷款余额中民营企业贷款占比为25%。从贷款需求指数看，大、中型企业贷款需求指数均连续三个季度下降，与贷款结构所反映的结论一致。2018年末，大型企业和中型企业的贷款需求指数分别为54%和56.6%，比一季度末分别回落7.1和6.1个百分点。主要原因在于受调控政策影响，基建投资和房地产投资下行压力加大，外向型企业受中美贸易摩擦影响，扩大再投资意愿也有所下降。2018年9月末，企业家信心指数为123.6，连续两





个季度下滑，其中，国有企业和私营企业的企业家信心指数均有所下降。尽管2019年基建补短板可能会带来一些新增信贷需求，但考虑到国内经济下行以及中美贸易战导致企业信贷需求疲软，叠加居民杠杆率过高带来的个贷潜力受限，预计未来信贷有效需求不足仍将是商业银行面临的一大难题。

## **（二）货币政策边际放松不改存款量减价增态势，商业银行利润增速下降、资本补充压力加大**

2018年以来，虽然货币政策边际放松，但M2增速仍持续下行，从1月的8.6%降至12月的8.1%。与此同时，金融机构各项存款增速也从1月的10.5%下降至12月的8.2%，较上年同期下降0.8个百分点。其中居民储蓄存款在4月一度出现负增长1.32万亿元，刷新了历史最大降幅，之后在7月份、10月份又分别负增长0.29万亿、0.33万亿。随着居民储蓄的不断下降，商业银行存款市场竞争日趋激烈，存款成本不断增加。根据我们对25家上市银行综合负债成本的测算，2018年前3季度，银行业综合负债成本为2%，同比上升11BP。商业银行负债成本的上升，不断侵蚀银行息差收入，导致商业银行利润增速下降。截至2018年9月末，商业银行累计实现净利润同比增长5.91%，增速同比下降1.49个百分点。

利润是商业银行补充资本金、提取贷款损失准备的重要来源。在利润增速下降的同时，受逆周期调控要求，叠加资管新规推动的非标回表，推动贷款的快速增长，这无形之中加剧了银行的资本补充压力。截至2018年末，当年新增贷款占社会融资规模新增额的81.36%，较去年末上升10.16个百分点，创下2003年以来的历史同期最高水平。2018年3季度末，商业银行贷款损失准备余额为3.67万亿元，较上季末增加1755亿元。对于布局理财子公司的银行而言，理财子公司的注册资本金也将直接消耗银行资本。2018年，上市银行纷纷通过定增、优先股、可转二级资本债等方式加大了资本补充力度。监管层正在研究当中的永续债也从侧面反映了当前商业银行资本补充压力上升。展望未来，随着资管新规过渡期的结束，到期日在过渡期之后的非标资产最终还是要回表，为了保证非标回表和满足监管机构要求商业银行增加信贷投放支持实体经济的要求，商业银行的资本金补充是一个不可回避的难题。

### （三）受国内经济下行压力和企业信用风险集中暴露影响，银行信用风险防控难度进一步加大

2018年前3季度，银行不良率已经从2017年底的1.74%反弹至1.87%，不良率飙升导致9家银行主体评级被调低，山东成为重灾区。其中，不同类型商业银行资产质量进一步分化，工、农、中、建、交五家大型银行的不良贷款率均较年初下降，而八家股份制银行除招行、浦发外，不良贷款余额均有所上升，不良贷款率平均为1.70%，高于五大行平均水平。中信、民生、兴业、华夏等银行甚至出现了不良贷款率和不良贷款额“双升”。在此背景下，2018年来不良资产市场呈现“供大于求”的局面，资产管理公司收购价格较2017年明显回落，处置市场交易活跃度及价格持续走低，流包、流拍现象增多，不良贷款处置难度明显升级。

展望未来，受政府、企业和居民违约风险抬升的影响，商业银行资产质量压力仍然较大。从地方政府来看，未来三年地方政府债到期数量约为5.49万亿元，其中，2019年到期1.31万亿元，2020年上升为2.04万亿元，2021年为2.14万亿元，还本付息的压力十分巨大。加之2019年政府减税降费力度加大，地方政府的一般收入和政府性基金可能在应对到期债券和支付利息上陷入窘困的局面。从房地产企业来看，如果2019年三四线城市棚改货币化减少，全国的房地产销售可能进一步下滑。销售回款的减少，叠加针对房企的融资限制趋严，已经显著累积债务的房企杠杆率将不断上升。截至2018年3季度末，A股房企净负债率为1.07，已为历史最高杠杆水平，其中大型房企净负债率为1.03，中型企业净负债率为1.44。从居民负债消费来看，前3季度，居民新增消费性短期贷款达1.99万亿元，余额已达去年全年的1.29倍，消费金融呈现爆发增长态势。但同时，对贷款人资质审核不严、款项用途监管不到位等问题也显现出来，消费贷变身“首付贷”或“投资贷”现象屡禁不止，在居民杠杆率已经很高（达到51%），且呈逐季递增趋势的背景下，风险隐患也明显增加，银行业信用卡逾期半年占比已经从6月的1.21%上升至9月的1.34%。此外，商业银行还面临中美贸易摩擦不确定性带来的利率和汇率风险。如果中美贸易摩擦进一步升级，其将



通过信心和预期渠道、贸易渠道和资本渠道冲击我国国际收支，这三个渠道之间还会互相影响和彼此强化，加剧跨境资金流出压力，进一步加剧商业银行信用风险、流动性风险、汇率风险等。

#### **(四) 新一轮金融开放对商业银行经营管理提出更高要求**

2018年被称为中国金融业新一轮对外开放元年。中国大幅放宽包括金融业在内的市场准入<sup>2</sup>。外资金融机构的进入将加快国外成熟金融产品的引入，提升资本市场的交易量和流动性，改进对企业和个人的金融服务质量，但也对国内的银行经营管理提出更高要求：一是对国内银行主导的经营格局带来挑战，虽然截至2018年二季度末，外资银行仅占我国银行业资产总规模的1.74%，远低于OECD国家10%的平均水平。但放宽外资机构投资境内金融业的持股比例，将大幅提升外资参与我国银行业的热情，具有较强竞争力外资银行的占比也会随之提升。二是将在资产、负债和中间业务领域与商业银行展开优质客户资源争夺的竞争，尤其是在国际结算、私人银行、投资理财等中间业务方面，外资银行更具优势，商业银行面临着高端客户流失的挑战。

### **三、2019年宏观调控政策及经济金融走势展望**

#### **(一) 政策展望**

对于2019年经济运行的总体目标，中央经济工作会议重提“保持经济运行在合理区间”，“以优异成绩庆祝中华人民共和国成立70周年”。预计中央将出台各项政策确保经济不会明显下滑，经济增长目标不会太低，仍将在**6.5%左右**。财政政策重在扩大内需和结构调整，将被确立为对冲经济下行的最重要手段；

<sup>2</sup>2018年6月底前：一是取消银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制，内外资一视同仁；允许外国银行在我国境内同时设立分行和子行；二是将证券公司、基金管理公司、期货公司、人身险公司的外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限；三是不再要求合资证券公司境内股东至少有一家是中国公司；四是为进一步完善内地与香港两地股票市场互联互通机制，从5月1日起把互联互通每日额度扩大4倍，即沪股通及深股通每日额度从130亿元人民币调整为520亿元人民币，港股通每日额度从105亿元人民币调整为420亿元人民币；五是允许符合条件的外国投资者来华经营保险代理业务和保险公估业务；六是放开外资保险经纪公司经营范围，与中资机构一致。2018年底前：鼓励在信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等银行业金融领域引入外资；对商业银行新发起设立的金融资产投资公司和理财公司的外资持股比例不设上限；大幅度扩大外资银行业务范围；不再对合资证券公司业务范围单独设限，内外资一致；全面取消外资保险公司设立前需开设两年代表处要求；争取于2018年年内开通“沪伦通”。

货币政策重在保持流动性合理充裕，为实体经济营造较为稳定的融资环境，既防止“大水漫灌”导致过度加杠杆和放大资产泡沫，又防止“细水慢流”导致过度收缩和风险过度暴露。

### 1. 积极的财政政策加力提效，重在减税降费和增发专项债支持基建投资

自2009年我国重启积极的财政政策后，2019年将是积极财政政策连续实施的第十一年。根据中央经济工作会议和政治局会议精神，预计2019年积极的财政政策将在进一步减税降费以提高经济活力的同时，通过提高专项债发行规模加大对基础设施建设的支持力度，同时调高财政赤字率，为减税降费和增加财政支出提供空间。

**减税以减增值税为主，考虑到经济放缓导致的税基缩减和财政刚性支出<sup>3</sup>要求，预计全年减税1.5-2万亿元左右。**一是2019上半年可能加快推进实现增值税税率三档（16%、10%、6%）并两档。二是对小微企业、科技型初创企业实施普惠性税收免除。三是实施个税专项附加扣除方案。**降费方面**，为对冲2019年社会保险费由税务部门统一征管给企业带来的影响，社会保险费率或同步下调。

**提高地方专项债发行规模是支持基建投资的抓手，预计全年新增规模破2万亿元。**2019年基建投资重点是：以人工智能、工业互联网、物联网等新技术、新科技为主要方向的新兴基础设施建设；以先进制造业为主的工业领域投资；围绕城市群“连接性”的基础设施建设；以地铁、油气管网、网络电缆、地下综合管廊、排水防涝等为代表的地下基础设施建设；清洁能源、城市绿化、垃圾处理、公园建设等生态环保项目；文教卫生等社会基础设施项目。在非标、融资平台等“偏门”逐步堵上后，新增专项债成为地方政府基建投资的重要资金来源。与一般债券相比，专项债不纳入一般公共预算管理，不受财政赤字率约束，对扩大内需的作用更大。预计2019年新增专项债发行规模将突破2万亿元。12月29日发布的全国人大常委会第七次会议决定称，在2019年3月全国人民代表大会批准当年地方政府债务限额之前，授权国务院提前下达地方政府新增债务

<sup>3</sup>财政支出方面约70%为涉及科教文卫、国防、医疗等基本公共服务与重点民生相关的刚性支出，压缩空间相对有限。尤其在经济下行时期，政府还不得不增加支出以刺激经济。上述矛盾客观上制约了政府主动减税的空间。





限额，其中，新增专项债务限额按照2018年的60%提前下达，为8100亿元。这意味着2019年地方政府发债工作提前启动，便于为基建投资提前做好资金准备，保证基建投资开展，对冲经济下行压力。

**减税降费和增加财政支出对提高财政赤字率提出了要求，预算赤字率或重回3%，但难破警戒线。**财政政策加力提效，赤字率将在2018年2.6%的基础上有所提高，为减税降费和增加财政支出提供空间。但即便是金融危机时期，我国赤字率也未突破3%的警戒线。2019年，防范化解重大风险在“三大攻坚战”中排在头位，其中地方政府的债务风险是重要防控风险。3%将依然是2019年赤字率的天花板，以保证财政运行在安全线内。

## 2. 稳健的货币政策松紧适度，以内为主、兼顾外部，定向放松

结合经济工作会议精神，货币政策将以稳定国内经济金融形势为主，兼顾考虑外部环境。2019年美国放慢加息步伐也为我国实现货币政策的相对宽松提供了条件。其一，将继续依靠“MLF+降准”的方式进行中长期流动性数量管理，通过逆回购等进行短期流动性管理。其二，着力改善货币政策传导机制，加大价格型工具使用力度。宽货币向宽信用传导受阻并非数量工具投放不足，而是政策传导机制不畅。改善货币政策传导机制，价格型工具将发挥更大作用，可能动用价格工具，引导金融市场成本下降和债券收益率下行。同时，将继续深化利率市场化改革，加快构建利率走廊<sup>4</sup>。其三，加大民营和小微企业支持力度。预计将继续通过增加民营企业信贷、设计民营企业债券融资支持工具、研究设立民营企业股权融资支持工具等“三支箭”，引导资金流向民营企业 and 中小微企业。预计信贷增速或反弹至10%以上，并带动M2余额增长9%以上。

## 3. 房地产调控坚持“房住不炒”、因城施策、分类指导。

<sup>4</sup>以银行间市场七天回购利率（DR007）为基准利率，以常备借贷便利利率（SLF）为利率走廊上限，以央行超额准备金率（0.72%）为利率走廊下限。

根据中央经济工作会议，房地产调控将坚守“房住不炒”的政策红线，**鼓励自住、抑制投资投机的调控大方向没有改变**。在此前提下，因城施策、精准调控。一是**地方调控或拥有更大自主性**。会议提出“夯实城市政府主体责任”，将调控主体具体到市级而非省级政府，扩大了不同城市根据市场变化对现有政策进行主动微调的空间。二是**长效机制建设是关键**。将继续以市场化为导向改革完善土地制度，在小范围内推动房产税试点，推动落实“租售同权”。过去一年租赁市场的鼓励性政策比较多，后续可能不会有直接的刺激新政策，但可能加大探索建立市场化的租赁市场模式。

## （二）宏观经济走势展望

下一步中美贸易谈判走势是影响经贸走势的关键变量。

**乐观情景(小概率发生):**中美双方在90天内就相关问题达成一致意见,2500亿美元中国商品加征关税取消,剩余2670亿美元商品不被加征关税。在不发生其他重大事件的情况下,预计2019年国内生产总值增长6.5%左右。其中,在基建投资带动下,固定投资增速有望稳中有升,全年增长7%左右;出口增速(美元计价)维持在12%以上;消费有望保持平稳增长,全年增长9%左右。

**中观情形(大概率发生):**中美双方在90天内就相关问题达成一致意见,2000亿美元中国出口美国商品加征关税幅度不提高至25%,剩余2670亿美元商品不被加征关税。在不发生其他重大冲击性事件的情况下,预计2019年国内生产总值增长6.4%左右。随着各项稳增长措施发挥效应,下半年经济有望好于上半年。

**固定资产投资稳中略升,增长6%左右。**三大投资中,制造业投资增速回升的基础尚不牢固。建材、钢铁、化纤等重化工业受去产能和环保政策的短期影响,不具有可持续性;出口型行业在中美经贸摩擦等因素影响下,也存在投资信心下降的问题;高新技术产业增速较高,但总量偏小,且关键技术受制于人,进一步发展受限。**房地产投资继续回调。**我国住房市场正由供不应求转向供求基本平衡,同时,随着本轮调控时间延长、强度深化,房地产先行指标中,商品房销售价格与销售面积均出现回落,显示未来房地产投资仍面临较大下行压力,对经济增长的拉动作用趋于减弱。随着基建投资稳增长措施加快落地,财





政资金支持力度加大，**基建投资将明显升温。**

**出口增速（美元计价）降至7%左右。**贸易战使全球经济存在减速势能，其他国家或地区或效仿美国加大与我国的贸易摩擦，加征关税的影响也将在2019年集中显现。但是，在以主动开放促深化改革的政策下，共建“一带一路”为企业提供了海外市场空间和国际产能合作机会，支持海南省全域建设自由贸易区、自由贸易港等举措的落实有利于对外贸易发展。预计全年出口增长7%左右。

**社会消费品零售总额平稳增长，增速9%左右。**中美贸易战给部分外向型企业带来经营压力；钢铁、煤炭、煤电等产能过剩行业的部分企业倒闭会影响局部就业。但是，1月1日起实施的个税专项附加扣除细则将进一步释放个税改革对收入和消费的拉动作用；伴随消费升级趋势和线上线下消费融合，旅游消费、文化体育娱乐消费、信息消费和健康消费等将继续成为消费市场新增长点。

**人民币贬值压力未完全消除。**2019年，美国增长相对强劲、全球风险溢价上升、中美利差收窄等均会推动人民币汇率下行，同时，全球地缘政治正值“多事之秋”，频繁的阶段性避险情绪对美元汇率形成提振，因此**人民币贬值压力未完全消除**。但是，在“稳”字当头的经济工作目标下，财政货币政策将对人民币贬值发挥对冲作用，必要的时候，央行的外汇市场操作也会及时到位，因此，人民币大幅、长期贬值的可能性较低。更多地可能呈现窄幅盘整的走势。

**悲观情形(小概率发生):**中美双方未能在90天内就相关问题达成协议，2000亿美元中国商品加征关税幅度提高至25%，且剩余2670亿美元自中国进口商品也可能被加征关税。2019年经济全年增速或下滑1%以上，2020年后影响进一步加大。人民币兑美元汇率贬值和资本流出压力更大，国内外双向投资可能显著减少，进出口快速萎缩，不仅对中国经济造成全方位冲击，全球投资布局的重新调整以及产业链条的重组还将对中国在全球产业布局中的重要地位产生巨大冲击。

#### 四、我行对策建议

##### （一）加强重点领域风险防范，切实提升风控能力

在当前经济形势下，对我行来讲，防风险仍是重中之重的工作。具体应重点关注下列风险：

**首先，需多措并举加强中美贸易局势相关的风险防范。**未来中美之间的角力仍将反复拉锯、时紧时缓，长期而复杂。我行要做好应对准备：一是加强对依赖美国市场的外向型企业、国内跨国生产供应企业的风险排查、跟踪和预警，加强贸易战下的授信名单制管理。二是加强汇率走势研判。抓住停战窗口期，采取外币利润汇回、汇率衍生品交易等方式积极对冲境外投资汇率风险，保持外币股权投资保值增值。对可能出现的突发价格波动进行风险隔离准备，防止风险传染扩散。三是确保海外分支机构合规经营，审慎开展海外并购贷款等业务。

**其次，采取“一省一策”方式，抓好地方政府债务的风险防范。**2019年，如果地方债风险权重从20%下调至零，投资地方债将有助于缓解商业银行资本金压力，尤其是表外回表带来的资本压力，但在地方债的选择上，须与地方政府债务风险研究相结合，谨防政府债务风险向银行传导。我们认为，考察地方政府债务风险时，不仅要考虑显性负债，还要考虑隐性负债。而地方政府债务偿还能力下降还会影响与其存在商业往来的上下游民营企业的资金回收，进而使相关民企的信用风险上升。因此，地方政府债务风险仍然值得高度关注。根据我们的测算，以贵州、云南为代表的西南地区省份，地方政府负债率较高、隐性债务占比偏重；广东、上海、山东、浙江、北京、河北、福建、安徽等地债务透明度较高，负债率较低。针对上述风险，建议采取“一省一策”方式，对东部地区采取积极进入的信贷投放和地方债投资策略；对西部地区尤其是西南地区部分省市，采取谨慎进入策略，防止在信用管理和信用审批方面过度宽松，进入打政策“擦边球”的地方政府债务信贷项目。

**第三，密切关注资金流向，严防资金变相违规流入房地产企业。**加强房地



产开发贷款的管理，引导规范贷款投向；严格控制土地储备贷款的发放，规范建筑施工企业流动资金贷款用途；加强个人住房贷款规模管理，落实差别化住房信贷政策，对部分区域最新发生的首付贷等违规问题加大监督和查处力度，严防挪用消费贷款、经营贷款等资金用于购房加杠杆等行为。

## （二）积极落实国家战略，把握新一轮基建潮和制造业科技创新机遇

在国家聚焦加大基建投资补短板的背景下，我行应积极落实国家发展战略，把握本次逆周期调控带来的业务发展机会。**要深度参与、动态跟进地区规划的编制和实施，及时掌握重大项目投资安排。**建议重点关注“一带一路”沿线、京津冀地区、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南自贸区的重点项目规划，采取积极进入策略。但对基建项目类别要审慎选择，谨防成为过剩基建、过剩产能的受损方。建议围绕基建补短板的相关行业，优先满足发改委项目库中的项目和省级基建项目。在支持方式上，**建议坚持资本节约型发展模式，以贷+股+债相结合的方式，避免在新一轮基建投资中重走高资本占用道路。**对于资金需求量大的重大基建项目，通过银团贷款、行内银团等方式，为金融资源跨区域流动提供渠道。通过开展投贷联动、入股有限合伙型产业基金或借助境外投资子公司直接发起成立产业基金等方式，参与基建项目股权融资。

在此基础上，认真落实中央关于支持民营企业、小微企业相关政策，抓住央行创设定向中期借贷便利（TMLF）的机遇，加大对小微、三农和双创等重点领域的金融支持力度，向其提供长期稳定资金来源，用好用足监管部门的流动性支持政策。

## （三）以“精细化定价”为主要抓手，完善整体负债战略

在存款竞争日益激烈的情况下，保持优势竞争地位的关键在于做到精细化管理，因此，建议我行加快完善现有的客户关系管理系统，加快数据应用体系的搭建，以数据挖掘为切入点，力争实现对个人客户、公司客户和同业客户的全景画像和信息提取。在此基础上，持续完善负债客户综合定价模型和负债利率敏感性模型，提升对客户的评价能力。同时，顺应监管大势，优化主动负债结构，使主动负债成为核心存款的有效补充，并形成稳定的中长期负债来源。

针对居民储蓄分流态势，关注个人客户消费和投资带来的业务机会，创新金融产品，提升银行体系“留客”能力。

#### （四）做好“永续债”发行准备工作，提升资本补充能力

近年来，商业银行通过定增、配股、可转债<sup>5</sup>，发行优先股<sup>6</sup>、二级资本债<sup>7</sup>方式补充外部资本，取得了积极成效，但也形成了“其他一级资本”相对不足而“二级资本”偏多的格局。12月25日，国务院金融稳定发展委员会办公室召开专题会议，研究多渠道支持商业银行补充资本有关问题，推动尽快启动永续债发行。作为重要的外源性资本补充创新工具，永续债具有无到期日、票息高、权益属性等特点，偿付顺序在二级债之后，吸收风险的能力更强。发行永续债一方面可以有效补充商业银行“其他一级资本”，优化资本结构，增强风险抵御能力；另一方面有助于提高银行信贷能力，促进银行服务实体经济，解决货币政策传导不畅的问题。我行应抓住这一政策窗口期，迅速着手相关发行准备，根据自身的体量、现状制定相适应的发行类型。

#### （五）积极谋划，应对新一轮金融对外开放竞争格局

未来的金融市场是一个竞争合作发展的市场，面对金融市场的进一步开放，商业银行应做好以下应对：**一是深化双方多层次合作。**适时引入外资股东，并利用外资股东的全球网络、跨境服务经验等优势，在为人民币国际化、“一带一路”建设提供专业化金融支持的同时，也实现盈利结构的优化和品牌价值的提升。**二是学习适应国际操作准则，加快产品和服务创新。**例如，学习外资银行成熟的私人银行金融服务理念，家族信托服务、个人资产全权委托代理服务、个人跨境投资理财等，进一步在与国际市场接轨中增强自身业务特色。**三是提升应对国际金融市场波动的风控能力。**随着金融市场进一步放开，国际金融市场的波动以及外资金融机构的风险更易传导至国内，影响国内金融体系的稳定性。因此，商业银行要通过构建多层次、多方位的风险隔离机制及防火墙系统，提升风险管理水平，实现健康稳健可持续发展。

<sup>5</sup> 属于普通股资本工具，补充核心一级资本：普通股/实收资本、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润、可计入的少数股东资本。

<sup>6</sup> 补充其他一级资本：其他一级资本工具及溢价、可计入的少数股东资本。

<sup>7</sup> 最常见、体量最大，用于补充二级资本：二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备。