

# 供暖季限产政策“防偏” 环保治理强调“精准治污”

本报记者 王力威 西安报道

11月15日,中国北方地区将进入为期四个月的供暖季,这也是雾霾频发时期。

不同于去年,2018年供暖季的错峰生产政策将出现较大变化:不再“一刀切”式对工业企业

## 限产比例低于去年

10月29日,山西吕梁市生态环境保护领导小组办公室发布通知,为有效治理采暖季空气重度污染,从2018年11月1日起至2019年3月31日,组织对钢铁、建材、焦化、铸造、有色、化工等高排放工业企业错峰生产。

吕梁市提出,对行业污染排放水平明显高于同行业其他企业的环保标杆企业,可不予限产;而未达到排污管理要求或为按期完成污染治理改造的,实行停产整治。

值得关注的是,今年多个城市的秋冬错峰限产方案中,都明确了科学制定差别化限产措施,严禁“一刀切”。

例如:在近期江苏公布的《秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控限产豁免管理办法(试行)》,满足产业政策、环保信用等级、排污许可证以及稳定达标排放的钢铁、水泥、建材、电解铝、石化等行业企业,可

## 禁止“一刀切”文件将出台

2018年,汾渭平原地区首次被纳入大气污染防治重点区域。根据近期《汾渭平原2018—2019年秋冬季大气污染防治综合攻坚行动方案》,自2018年10月1日至2019年3月31日止,汾渭平原PM2.5平均浓度同比下降4%左右,重度及以上污染天数同比减少4%左右。

而这一力度,低于征求意见稿中的“PM2.5平均浓度同比下降6%左右,重度及以上污染天数同比减少6%左右”的要求。同样,此前公布的《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染防治综合攻坚行动方案》,提出2018年10月1日至2019年3月31日,京津冀及周边地区PM2.5平均

浓度同比下降3%左右,重度及以上污染天数同比减少3%左右。3%也低于此前意见稿中两个5%的目标。

绿色和平气候与能源资深项目主任刘茜认为,京津冀和汾渭平原地区供暖季环保目标调整也能看出环保部门“禁止一刀切”的决心。在听取多方意见后设立的科学可达成的目标,可以给一些自身治理难度较大的地区一定缓冲的空间和实现目标的可能性,更具有实际意义。另一方面,去年北京市和天津市在供暖季的PM2.5平均值下降远超目标数字,这也说明,诸如汾渭平原地区城市在空气治理上仍有较大提升空间。

10月31日,国家生态环境部新闻发言人刘友宾在例行发布会上表

## 显示,“减排目标设定降低”是对方案的误读。

“随着大气污染防治工作不断深入,在区域空气质量得到明显改善的同时,减排空间也进一步收窄,剩下的都是难啃的骨头。”刘友宾认为,上述目标是根据当前的产业结构、能源结构以及空气质量改善的进程而确定的。原因在于,去年PM2.5下降的25%比例中,气象条件导致PM2.5浓度下降8.5%左右。而今冬明春京津冀、汾渭平原的气温、降水量等大气扩散条件将比上年同期明显偏差。其次,虽然今年秋冬季空气质量改善目标幅度较去年有所降低,但并未降低年度总目标。

10月29日,国家生态环境部发布消息称,将全面启动第二批中央生态环境保护督察“回头看”。现在已组建5个环保督察组,督察的重点之一是生态环境保护领域“一刀切”的不作为、滥作为的问题。

李干杰也提到,将出台一个更加详尽的坚决禁止环保“一刀切”的文件,针对可能产生“一刀切”现象的环保领域和监管措施,在信息公开、信访举报、量化问责、规范自由裁量权等方面建立长效机制。

## 提升自身比较优势,需要努力提升主动管理能力,包括投资管理能力、资源整合能力和风险管理能力。

在此背景下,净值型产品成为其转型的一个方向。

此外,从投资者角度看,大部分投资者偏理性,对高风险的信托产品持保留态度。唐春林认为,信托公司定增的资金主要通过信托产品向投资者募集,定增类信托产品的底层资产风险较高,使信托产品的到期兑付存在不确定性。

“这种模式很难获得投资者青睐,融资途径受到一定限制,也是信托公司必须面对的问题,多种因素导致信托公司参与定增较之前大为减少。”

松的表现,而应归因于持续的环保治理累积。

卓桂秋测算后认为,唐山地区2018年采暖季的钢铁限产比例在33%,远小于去年50%的限产比例,预计采暖季唐山钢铁产量将限产1673万吨,同比减少8%。如果考虑到钢铁去产能因素,影响产量还将少于1673万吨。而2017年采暖季,唐山钢铁限产目标为1821万吨。

在金融创新钢铁高级分析师弭澎琦看来,此前“一刀切”对工业企业的限产,也造成了市场混乱和资源浪费,能够给予企业在排产和资源调配上相对较高的宽裕度,也遏制了市场阶段性缺货所导致的价格飞涨,有利于平稳市场降低快涨快跌所带来的不必要操作风险。

在2017年,国内钢材指数的均价为4030元/吨,较2016年均价上涨1458元/吨,涨幅56.69%。

布消息称,将全面启动第二批中央生态环境保护督察“回头看”。现在已组建5个环保督察组,督察的重点之一是生态环境保护领域“一刀切”的不作为、滥作为的问题。

李干杰也提到,将出台一个更加详尽的坚决禁止环保“一刀切”的文件,针对可能产生“一刀切”现象的环保领域和监管措施,在信息公开、信访举报、量化问责、规范自由裁量权等方面建立长效机制。

弭澎琦认为,全面禁止环保“一刀切”行为,给了地方政府更大的自主权,也更加考验地方政府对于错峰限产灵活性的把握,能否实现企业高效生产和环保治理的双赢,后续效果仍有待检验。

在2017年,国内钢材指数的均价为4030元/吨,较2016年均价上涨1458元/吨,涨幅56.69%。

布消息称,将全面启动第二批中央生态环境保护督察“回头看”。现在已组建5个环保督察组,督察的重点之一是生态环境保护领域“一刀切”的不作为、滥作为的问题。

李干杰也提到,将出台一个更加详尽的坚决禁止环保“一刀切”的文件,针对可能产生“一刀切”现象的环保领域和监管措施,在信息公开、信访举报、量化问责、规范自由裁量权等方面建立长效机制。

弭澎琦认为,全面禁止环保“一刀切”行为,给了地方政府更大的自主权,也更加考验地方政府对于错峰限产灵活性的把握,能否实现企业高效生产和环保治理的双赢,后续效果仍有待检验。

# 信托公司增资需求降低 通道业务压缩转型主动管理

本报记者 杜丽娟 北京报道

在监管逐渐趋严背景下,信托公司已经不能单纯依靠规模扩张来实现战略转型,各大信托公司对增资的需求也有所降低。

## 增资规模下降

截至2018年6月30日,共有6家信托公司完成增加注册资本的行动,其中华润深国投信托增资50亿元,成为该阶段增资最大的信托公司,并跻身100亿元注册资本行列。

对比这一规模和2016年仍有差距。彼时,出于对新进战略投资者所提供资源的迫切需要,信托公司纷纷加大新股东的引入热潮。

统计数据显示,2016年全年共有21家信托公司完成增资,注册资本增加总额364.95亿元。2017年有18家信托公司完成增资,注册资本增加总额308.65亿元。截至2017年底,68家信托公司平均注册

## 私募基金发展

“资管新规出台以后,传统通道业务模式难以为继,信托公司开始向主动管理和净值化转型,但这个过程对公司的组织架构、人才队伍以及信息系统建设都有更高的要求。”吴红丽说。

资管新规出台后,对信托通道类业务产生新的影响,主要体现在资管新规对嵌套层级的限制将有助于信托进一步挤压资管计划的通道业务,同时信托财产权信托计划通道将会更受欢迎。

用益信托报告指出,从通道业务的特点来看,资金信托计划的投资范围要比证券公司资管计划、基金子公司资管计划和期货公司资管计划的投资范围更广,破产隔离效果也要好于上述资管计划。

数据显示,2018年以来,大多数信托公司已完成增资,对资本补充的需求已不再迫切。“去通道、降规模”成为信托公司新的共识。

随着资管新规的发布,信托公

资本近36.68亿元,较2016年的30.8亿元显著增长。

但进入2018年后,信托公司的增资出现下降态势。截止到今年上半年,仅有6家信托公司完成增资,合计增加注册资本129.93亿元。

吴红丽认为,信托公司作为典型的以央企或国企占主导地位的金融企业,除了推动其他产业向混合所有制经济转型发展,自身向市场化经济的转型发展亦成为本轮经济改革中的重要一环。

她分析,在大部分公司都完成一轮增资后,增资潮逐渐褪去,战略转型发展、组织架构重建、重组

对于家族信托而言更是利好,这可成为信托公司积极发展的一个业务。

政策层面,近期,银保监会信托部向各地银监局下发《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》指出,家族信托不适用于资管新规的相关规定。

对此,北京大学经管学院博士孙树强认为,这就使得家族信托不受资管新规的约束,从而提高了投资的灵活性和家族信托作为资管渠道的吸引力。尤其是在投资嵌套方面,将会为家族信托提供很大空间。未来几年将是我国家族信托快速发展的机遇期。

此外,资管新规明确规定,私

募产品的投资范围由合同约定,可以投资债权类资产、上市或挂牌交易的股票、未上市企业股权(含债转股)和受(收)益权以及符合法律法规规定的其他资产。

孙树强认为,从未来发展来看,银保监会明确在未来发布的银行理财子公司办法中,将允许理财产品发行的理财与依法合规、符合条件的私募基金合作,组织架构完善、投资管理能力强、且具有一定规模且历史业绩良好的优质私募基金将具有广阔发展空间。

从具体需求来看,高净值人士对于经济转型、消费升级、产业变迁、互联网经济等前景十分看好,并愿意通过股权投资搭上经济转

展。“信托公司对证券业务的参与意愿大不如前。”

此外,从投资者角度看,大部分投资者偏理性,对高风险的信托产品持保留态度。

唐春林认为,信托公司定增的资金主要通过信托产品向投资者募集,定增类信托产品的底层资产风险较高,使信托产品的到期兑付存在不确定性。

“这种模式很难获得投资者青睐,融资途径受到一定限制,也是信托公司必须面对的问题,多种因素导致信托公司参与定增较之前大为减少。”

诺亚财富联合清华大学发布的《2018中国高净值人群财富白皮书》显示,来自于新兴产业(如互联网)的高净值人士占比逐渐提高,而且年龄段越低的高净值人士处于新兴产业比例越高。

这些高净值人士投资理念较为前卫,九成以上的高净值人士都配置了新经济领域的私募股权基金,并且减少类固收产品配置,增加股票基金配置。

提升自身比较优势,需要努力提升主动管理能力,包括投资管理能力、资源整合能力和风险管理能力。

在此背景下,净值型产品成为其转型的一个方向。

“一刀切”摆在深化“放管服”改革的突出位置加以推进,禁止“一律关停”“先停再说”等敷衍应对做法,避免以生态环境保护为借口紧急停工停业停产等简单粗暴行为。

据了解,生态环境部将出台一个更加详尽文件,坚决治理环保“一刀切”问题。

松的表现,而应归因于持续的环保治理累积。

卓桂秋测算后认为,唐山地区2018年采暖季的钢铁限产比例在33%,远小于去年50%的限产比例,预计采暖季唐山钢铁产量将限产1673万吨,同比减少8%。如果考虑到钢铁去产能因素,影响产量还将少于1673万吨。而2017年采暖季,唐山钢铁限产目标为1821万吨。

在金融创新钢铁高级分析师弭澎琦看来,此前“一刀切”对工业企业的限产,也造成了市场混乱和资源浪费,能够给予企业在排产和资源调配上相对较高的宽裕度,也遏制了市场阶段性缺货所导致的价格飞涨,有利于平稳市场降低快涨快跌所带来的不必要操作风险。

在2017年,国内钢材指数的均价为4030元/吨,较2016年均价上涨1458元/吨,涨幅56.69%。

布消息称,将全面启动第二批中央生态环境保护督察“回头看”。现在已组建5个环保督察组,督察的重点之一是生态环境保护领域“一刀切”的不作为、滥作为的问题。

李干杰也提到,将出台一个更加详尽的坚决禁止环保“一刀切”的文件,针对可能产生“一刀切”现象的环保领域和监管措施,在信息公开、信访举报、量化问责、规范自由裁量权等方面建立长效机制。

弭澎琦认为,全面禁止环保“一刀切”行为,给了地方政府更大的自主权,也更加考验地方政府对于错峰限产灵活性的把握,能否实现企业高效生产和环保治理的双赢,后续效果仍有待检验。

# 美股大跌后何去何从?

本报记者 谭志娟 北京报道

10月以来,美股大幅下跌引发了欧洲、亚太市场连锁反应。由此在过去的一个月,美股无疑最受全球投资者关注。

## 美股本轮暴跌有所不同

记者注意到,美股10月主要出现三次大跌:在10月10日,道指暴跌超800点,科技股成下跌主力,纳指重挫4.08%,创三个多月新低;标普跳水3.27%,创2016年11月以来最长连跌。

随后,10月24日,美国股市又一次迎来大跌,道指、标普500、纳指分别下挫2.41%、3.09%、4.43%,这是继10月10日以来美股的持续下挫。

10月29日,道指跌370.12点,或1.5%,报24318.19点;标普500指数跌32.22点,或1.21%,报2626.47点;纳指跌145.35点,或2.03%,报7021.86点。

对于美股10月持续下跌的原因,北京格雷投资总经理张可兴对记者分析称,“这可能是因为:一是美国加息因素;二是中美贸易摩擦引发了市场对美国未来经济的担忧。”

国泰君安全球首席经济学家花长春在研报中也指出,此次下跌主要有三方面的原因:首先,对于利率上行的担忧;其次,由中美贸易冲突引发的经济增长担忧;再次,部分龙头上市公司三季报不及预期引发对美国

经济疲弱的担忧。“亚马逊、谷歌等龙头科技企业,三季度营业收入不及市场预期,导致市场对于美国经济疲弱的担忧增强。”花长春说。

其中在利率方面,花长春表示,一方面,油价上涨以及薪资增长推升通胀预期,美联储关心的PCE达到2%。另一方面,美联储官员表态鹰派,认为应继续渐进式加息路径;尤其鲍威尔表态美国经济表现“相当正面”,且经济扩张“可以延续相当一段时间”,美联储不再需要保持超低利率,美联储不再需要保持超低利率,距离中性利率还有“一段长路”,重申货币政策独立性,不受政治因素影响。

有分析人士也认为本轮美股

点,纳指下挫145点。

据长江证券统计,10月以来,美股三大股指再次齐齐暴跌,标普500、道琼斯和纳斯达克指数分别下跌9.2%、8.4%和11.4%。受此次暴跌影响,美股三大股指今年以来的涨幅全面收窄。其中,标普500、道琼斯指数分别由上涨9.4%、8.5%转为下跌0.7%、0.6%,纳斯达克指数涨幅由16.2%大幅下滑至3%。但进入11月,美股跌势有所扭转,11月1日出现反弹。

美股未来走势如何?本轮暴跌又较之前有所不同?

大幅下调的直接原因是利率上升和风险偏好下降:一是利率中枢水平持续上移压制估值,二是投资者对通胀上行、美联储加息加快、经济放缓、中美贸易摩擦升级、中东地缘形势紧张等条件下提升的避险情绪。

值得注意的是,较2月和3月大跌相比,美股10月暴跌有所不同。

据长江证券宏观部负责人赵伟介绍,美股10月暴跌中,防御性板块的跌幅明显收窄,且远小于周期性板块。虽然美股大盘在10月和2月的跌幅相近,但不同行业指数之间的表现大相径庭。

具体来看,美股2月暴跌期间,必需消费、公用事业和医疗保健等防御性(非周期性)行业,与可选消费、工业和原材料等周期性行业跌幅相近。而在10月,美股防御性行业的跌幅居后,且明显小于2月跌幅,周期性行业跌幅居前、并明显高于2月跌幅。

赵伟还指出,美股10月暴跌中,防御性板块跌幅小于大盘、相应指数和大盘的比值见底回升,与前几轮美股见顶前特征一致。“综合美股防御性板块与大盘及周期性板块的相对表现来看,本轮美股离见顶或已不遥远。”赵伟认为。

据招商证券介绍,10月美股的调整可以划分为两个阶段来看:上半月的美股调整伴随着美债收益率的快速上升、强劲的商品价格和原油价格快速上涨约10%,这种资产价格组合反映出一种类滞胀环境下的流动性紧缩冲击,这往往是短期现象,持续性不强;下半月,美国市场呈现股弱债强,商品价格走弱,黄金价格上涨,从历史来看,股债“跷跷板”往往是对于美国经济基本面状况的反应,这一组合背后反映的是对美国经济下行的担忧。

后市走势或取决于三大因素

记者注意到,虽然美股10月份大跌,但进入11月份出现反弹。就在11月1日,道指涨116.61点,报25232.37点;标普500指数涨7.62点,报2719.36点;纳指涨17.71点,报7323.61点。

那么,后市美股是上涨还是继续调整?对此,市场仍然存在不同的声音。

张可兴告诉记者,市场对本轮美股看空声音更多,因而导致本轮美股调整时间较此前长,但是否意味着走向熊市,目前尚未确定。

对于美股后市的走势,张可兴认为,这主要取决于三个因素:一是美联储加息情况;二是已减税措施对明年企业业绩的影响;三是中美贸易摩擦的影响。“如果中美双方达成一定的贸易协议,可能会带动股市出现一轮的上涨;反之,可能会对美股有一定压制。”张可兴说。

记者注意到,在美国加息问题上,美国联邦储备委员会近日发布的全国经济形势调查报告显示经济温和增长,可能令市场更加确信美联储年底将再次加息。

美国联邦储备委员会10月24日发布的全国经济形势调查报告显示,9月初至10月中旬,制造业平稳扩张,但美国对进口产

品加征的关税正在推动原材料成本和产成品价格进一步上升。

同理,美联储近期公布的最新一期货币政策例会纪要也显示,美联储官员普遍认为,继续渐进加息与美国经济当前的持续扩张、劳动力市场的强劲表现以及美联储的通胀目标相一致。也就是说,美联储在12月再次加息概率大。

花长春也指出,美股下跌在未引发流动性风险的情况下,美联储不会入场干预。他预计,短期内美联储加息计划不变。因为目前美国经济基本面总体上仍然健康,虽然高点可能已过,但高景气仍将持续一段时间,通胀未来大概率继续温和上行,美联储加息计划并未遭到打破。

但他同时表示,要关注美股下跌的后续影响。“预计美国经济高景气将持续到2019年中期。但在此期间若美股发生更大程度的暴跌,对居民和企业信心造成重大冲击,则美国经济将面临大幅调整的风险。”花长春表示。

而在操作上,有机构人士建议,美股市场已经严重超卖,建议积极买进前期超跌的股票,并且从防御性板块中转换出来。