

下半年, 货币政策仍坚持“适度宽松”。不过随着信贷猛增, 资产价格泡沫风险、远期通胀有开始形成的风险, 货币政策面临的挑战开始浮现。

## 货币政策面临五大挑战

□李若遇

今年上半年“适度宽松”的货币政策在实际执行中扩张性较强, “适度宽松”的货币政策实际上是“相当宽松”的。货币政策与其他宏观经济政策相配合, 实现了遏制经济较快下滑的良好效果。下半年货币政策仍应坚持“适度宽松”的既定方针, 但随着货币信贷猛增, 资产价格泡沫风险、远期通胀风险、不良资产风险也开始形成, 下半年货币政策将面临五大主要挑战。

第一, 经济持续回升的基础还不稳固。一方面, 外需严重萎缩的局面一段时间内还将持续, 我国出口前景黯淡。今年一季度以来, 虽然美日欧等主要国家经济开始好转, 但能否持续还难以预料, 尤其是就业状况仍在恶化。欧美经济“见底易、复苏难”, 我国出口形势不容乐观。

另一方面, 内需快速增长的可持续性还存在疑问。从投资情况看, 目前投资增长主要靠政府拉动, 民间投资总体跟进不足。从消费情况来看, 虽然有政府的政策刺激, 但由于就业形势严峻, 居民就业与收入预期降低, 消费意愿有所下降。

第二, 部分信贷流入股市、房市, 引发资产价格“再膨胀”。今年上半年新增贷款与GDP的比例高达0.53, 而往年这一比例一直稳定在0.1-0.2之间。上半年GDP同比增长7.1%, 为1992年以来同期最低增速。目前较低水平的经济增长并不需要、也无法吸纳如此多的信贷资金, 这就难免令人怀疑有部分信贷资金已流入资产市场。今年以来, 房市和股市“量价齐升”的表现, 侧面说明了这一点。年初以来, 上证综指持续反弹, 截至6月末累计涨幅超过70%。全国70个大中城市房屋销售价格经历了连续7个月环比下降后, 今年3月份以来连续四个环比上升。资产价格“再膨胀”将带来新的资产价格泡沫风险。

第三, 各国央行“开动印钞机”, 激起通胀预期, 带来远期通胀风险。不管以何种方式寻求货币扩张, 全球范围的扩张性货币政策已经激起了通胀预期。国际金融危机爆发以来, 美国、日本、英国等国央行选择“开动印钞机”来维持极度宽松的银根和充裕的流动性, 陆续采取了零利率政策和定量宽松的

货币政策。同样, 我国也通过猛增信贷来达到“保增长、防通缩”的目的。

在信贷猛增的带动下, 6月末我国M2同比增幅创1997年以来新高, M2的快速增长无疑将增加远期通胀风险。总体来看, 在国际大宗商品价格恢复上涨可能带来“输入型”通胀压力、货币供应量快速增长以及国内通胀预期在形成等多重因素影响下, 未来由通缩切换到通胀的风险开始显现。

第四, 信贷扩张过猛, 催生不良资产反弹之忧。在充分肯定贷款的积极作用的同时, 也不应忽视贷款高速增长带来的风险。具体体现在: 一是“羊群效应”使商业银行在信贷投放中存在一定的非理性; 二是“羊群效应”使商业银行在激烈的竞争下, 商业银行能否进行审慎的风险评估令人担心。除了可能的坏账风险外, 上半年贷款投放仍然存在长期化、集中化、大项目化的倾向, 信贷集中度过高, 银行信贷行为高度趋同, 信贷风险在加大。

第五, 外汇储备先抑后扬, 国际游资流动活跃。今年一季度, 我国新增外汇储备仅77亿美元, 比去年同期少增1462亿美元。如果用新增外汇储备与同期贸易顺差和新增FDI的差值来简单匡算国际游资的变动, 今年一季度新增外汇储备规模要低于同期贸易顺差和FDI之和766亿美元。无论从外汇储备的增长看, 还是简单匡算的游资变动看, 今年一季度国际游资均呈现抽逃迹象。

但今年二季度我国外汇储备增加1779亿美元, 比去年同期多增512亿美元, 二季度新增外储是一季度22倍左右。二季度新增外储超过同期贸易顺差和FDI总额1219亿美元, 显示热钱再次大规模流入。

由于以美联储为首的西方央行采取超常的定量宽松政策, 导致国际金融危机再次充斥着过多的流动性, 而今年二季度以来全球股市普遍出现反弹, 显示国际金融市场上的投机行为在恢复。国际金融市场资金充裕、投机性回升为短期国际资本频繁流动创造了机会, 而国际游资在我国快速进出, 将加剧我国金融风险。

## 交行研究部: 七月CPI同比仍将负增长

□本报记者 唐真龙

交行研究部8月3日发布研究报告表示, 7月份CPI同比增幅将连续第六个月出现负增长。

七月份食品价格继续小幅回落, 同时翘尾因素将拉低物价1.4个百分点, 比上月扩大0.1个百分点, 仍然是主导7月份CPI继续回落的主要原因。”交行研究部研究员唐建伟表示。

根据农业部及商务部监测的数据测算, 交行研究部认为7月份CPI增幅在-2%至-1.5%之间, 取其中位数, 交行研究部预测7月份CPI同比增幅为-1.75%左右, 将是2009年2月份以来连续第六个月出现负增长。

同时, 交行研究部预计三季度

物价仍会继续呈现负值, 但降幅将趋收窄, CPI同比增幅在四季度有望转为正, 但增长的幅度也不会太大。预计明年我国物价可能重回上升轨道, 全年CPI同比涨幅在4%以下, 属于温和上涨。

交行研究部认为, 在经济回升过程中, 物价的温和上涨是有利的。一方面物价上升可以改善企业盈利, 使经济回升的微观基础更加健康; 另一方面, 物价的温和上升也有利于改善居民和企业的预期, 一定程度上刺激投资和消费。但如果明年持续宽松的流动性得不到有效调节, 资产价格继续快速上涨甚至出现较大泡沫, 国际大宗商品价格持续上涨的“输入型”通胀压力加大等因素也可能导致物价快速上涨, 对此应当保持警惕。

## 中小商贸企业融资担保 可获财政资金支持

□本报记者 李雁争 周鹏峰

为规范2009年度中小商贸企业发展专项资金使用管理, 财政部和商务部日前发布通知称, 2009年专项资金重点将用于支持中小商贸企业融资担保费用补助和国内贸易信用险费用补助, 以支持符合条件的中小商贸企业参展、品牌培育等。

据了解, 融资担保费用补助采取财政补助方式予以支持。对2009年1月1日以后, 符合条件的信用担保机构为中小商贸企业提供的单笔贷款800万元以下、未获得其他中央财政

补贴的担保业务, 给予不超过贷款担保额1%的补助, 具体补助比例由省级财政部门会同商务部门根据业务规模、贷款期限、项目性质等情况分类确定。信用担保机构收到的补助资金, 只能用于弥补代偿损失或补充风险准备金。

同时, 国内贸易信用险费用补助也采取财政补助方式予以支持。

对符合条件的中小商贸企业投保国内贸易信用险, 以及其他企业以中小商贸企业为风险方投保国内贸易信用险的, 按投保企业实际缴纳保费给予50%的补助。

# 保险资金股票投资接近“满仓操作”

保监会数据显示, 保险资金上半年投资基础设施749.5亿元, 呈加速状态

□本报记者 卢晓平

保监会3日首次公布了上半年基础设施投资数据。截至6月底, 保险机构投资基础设施余额749.5亿元, 较年初增加210亿元。数据同时显示, 保险资金上半年股票投资比例接近上限10%, 几乎是“满仓操作”。

保监会表示, 保险资金基础设施投资等投资新渠道增速加快, 对缓解金融产品不足、收益较低的困难, 发挥了积极作用。随着保险资金投资基础设施项目的推进, 预计将有更多资金投入, 基础设施投资呈加速状态。

而从保监会详细披露的投资数据分析, 保险资金

投资股市的收益远大于固定收益类投资。

截至6月末, 保险资金运用余额包括银行存款达10445.2亿元, 占31%; 债券16923.8亿元, 占50.2%; 证券投资基金2284.5亿元, 占6.8%; 股票 6317.9亿元, 占9.8%, 接近股票投资比例上限10%; 其他投资753.5亿元, 占2.2%, 资产配置结构较为稳健, 投资风险总体可控。截至6月末, 保险资产配置中固定收益产品占81.2%, 与年初下降3.2个百分点; 权益类产品占16.6%, 比年初提高3.3个百分点。

1至6月份, 保险资金实现投资收益1099.8亿元, 比去年同期增加450.4亿元; 收益率为3.44%, 高于去年同期1.02个百分点。保险业已实现投资收益中, 固定收益资产投资

收益560.8亿元, 占比51%; 权益资产投资收益525.7亿元, 占比47.8%; 其他资产投资收益13.2亿元, 占比1.2%。

也就是说, 占比只有9.8%的股票股权和占比为6.8%的证券投资基金, 创造了保险资金47.8%的收益。而占比固定收益类投资占比为81.2%, 所取得的收益占比为51%。

保监会认为, 保险资产规模稳步增长, 资金实力持续增强。资产配置更加稳健, 投资风险总体可控。资产配置结构的变化, 顺应了债市收益下降、股市稳步增长的市场格局。

截至6月末, 保险资产和资金运用的余额分别达到3.7万亿元和3.37万亿元, 比年初增长10.9%和10.38%。

### ■图片新闻



田湾核电站扩建工程加紧准备

江苏田湾核电站三期工程5、6号机组进入前期准备工作, 按计划将于2010年10月正式动工。田湾核电站一期工程两台机组于2007年投入运行, 目前正在开展二期3、4号机组扩建工程。图为8月3日, 田湾核电站扩建工程正在加紧准备。

新华社图

## 证监会一日审核3公司IPO

□本报记者 吴正懿 雷中校

IPO审核骤然提速。证监会发审委昨日晚间公告, 将于8月7日召开第66、67次会议, 审核焦点科技股份有限公司、武汉南国置业股份有限公司和深圳市美盈森环保科技有限公司的首发申请, 同时审核葛洲坝的配股申请。

根据葛洲坝去年年底的配股公告, 公司拟按每10股配3股的比例向全体股东配售, 总配售股数近5亿股, 拟募集资金约21亿元, 全部用于四川内遂高速公路BOT项目建设。

预披露的招股说明书显示, 焦点科技是一家综合型第三方B2B电子商务平台运营商, 本次拟公开发行2938万股, 发行后总股本为11750万股, 募集资金将用于中国制造业电子商务平台升级、焦点科技研究中心等4个项目; 南国置业发行前总股本为43200万股, 本次拟公开发行4800万股, 募集资金将用于大武汉家装项目、南国SOHO北区等3个项目; 深圳美盈森本次拟发行4500万股, 占发行后总股本25.17%, 募集资金主要用于东莞美盈森环保科技有限公司环保包装生产建设、环保轻型包装生产线技术改造、包装物流一体化3个项目。

根据葛洲坝去年年底的配股公告, 公司拟按每10股配3股的比例向全体股东配售, 总配售股数近5亿股, 拟募集资金约21亿元, 全部用于四川内遂高速公路BOT项目建设。

## 证监会启动 行业信息服务安全示范工程

□本报记者 周坤

中国证监会将组织研发证券期货业信息技术应急保障平台, 并用于日常信息安全监管。

证监会证券期货业信息技术应急保障平台日前发出通知, 称科学技术部决定启动“十一五”国家科技支撑计划重点项目“证券行业信息服务安全保障与监管共性支撑技术和示范工程”, 并委托证监会为项目组织部门。

为此, 证监会对项目课题采取公开申报, 择优委托的方式选择课题承担单位, 并下发课题《申报指南》。《申报指南》提出, 项目在2年内, 通过自主研发主要完成三个目标: 一是实现国家证券监管机构对行业企业信息安全和服务的监管模式, 完善国家证券监管机构的监管体系和手段。二是研发一个证券期货业信息技术应急保障平台。该平台将被运用在证监会的日常信息安全监管工作中, 以提高监管机构的监管效率, 改善证券市场投资者的服务质量。三是研发一个面向证券期货业的信息安全保障构件库, 开发证券期货业信息系统、信息服务管理和综合治理的软件系统套件。这些工具涵盖企业网络管理、应用服务管理以及IT治理的各类自主研发的工具集, 同时也包括针对证券期货行业的业务特点所研发的风险控制等工具。

本项目共设6项课题: 证券期货业信息安全保障项目总体框架和战略研究, 证券期货业信息技术应急保障管理平台, 网上证券交易安全保密防范系统, 基金网上交易安全保障系统, 面向证券期货业的信息安全保障构件库, 应用示范与推广。

递交申报文件的截止时间为2009年8月31日17:00时。

## 中国证券业协会 与爱尔兰基金业协会签备忘录

□本报记者 马婧华

中国证券业协会与爱尔兰基金业协会日前在爱尔兰首都柏林共同签署了谅解备忘录。

该合作备忘录主要包括必要时考虑安排两协会间高层管理人员、工作人员互访及会谈; 两协会就基金业和基金市场的法律、法规、交易实务和机制的有效规划、发展和运作、国际化的清算和结算程序、从业人员的资格认证和对市场专业人员的培训等方面建立信息交流的渠道; 共同致力于亚欧证券市场的长远发展, 突出亚欧区域在国际基金论坛的表现等内容。

为此, 两协会还将考虑合作主办针对亚欧基金市场参与者的研讨会, 为共同参与的论坛提供信息、建议和材料, 并致力于达成共同利益。证券业协会相关负责人表示, 此次两国基金业自律组织谅解备忘录的成功签署标志着中爱两国证券基金业在交流与合作方面进入了新的阶段, 对加强两国证券基金行业自律组织之间的紧密联系、共同研究区域内资本市场问题、应对国际金融市场的变化和、提高亚欧资本市场在全球资本市场发展中的地位和作用具有重要意义。

此前在2008年, 中国和爱尔兰的监管机构曾为不断扩大和深化两国在证券基金领域的合作, 签署了合作谅解备忘录。

# 两份PMI均达50%以上 中国经济强劲回升基调确立

□本报记者 吴婷

里昂证券3日公布的数据显示, 7月中国制造业采购经理人指数(PMI)升至12个月高位52.8%, 而上个月该数据为51.8%, 显示中国经济继续稳步复苏。此前中国物流与采购联合会公布的官方PMI为53.3%。

### 不同口径PMI共显积极趋势

制造业PMI是一个综合指数, 按照国际上通用的做法, 由5个主要扩散指数加权而成。通常PMI指数在50%以上, 反映经济总体扩张; 低于50%, 反映经济衰退。里昂证券PMI连续第四个月处于50%之上。

数据还显示, 7月份新增业务量创14个月以来的最大增幅, 迄今已连续第4个月保持增长。7月份海外需求虽然连续第2个月有所上升, 但整体依然十分低迷。

兴业证券首席宏观分析师董先安指出, 中国物流与采购联合会样本含727家中国制造业企业, 分属20个大行业, 问卷回收充分, 其中99%是大中型企业, 国企比例高; 里昂证券中国PMI样本含400余家中国制造业企业, 覆盖行业面较窄, 但调查对象包括了更多中小企业。

2个PMI互补, 在先行意义上略有出入, 物流与采购联合会领先时间略早。上半年两套数据均显示强劲回升, 定下经济强劲回升基调。”董先安表示。

### 机构调高经济数据预测

董先安表示, 中国制造业PMI连续5个月处于扩张区间, 经济回升强劲趋势确立, 综合其他数据, 兴业证券将3季度GDP增速预期上提至9.9%, 全年增速预期上提至9%。预计7月工业增加值同比增长12.5%。

高华证券报告指出, 7月份经过再次季节调整后的

### 国家统计局详解上半年用电量下降原因

## 经济结构变化导致工业用电急剧减少

□本报记者 吴婷

上半年国内生产总值累计增长7.1%, 规模以上工业增加值增长7.0%, 全社会用电量累计降低2.24%。经济增长与用电下降的反差, 引来社会上对数据真实性的质疑。国家统计局能源统计司3日发布报告, 详细剖析其背后原因。

经济增长与用电下降的反差, 首先是因为经济结构发生显著变化, 包括第一、第二、第三产业占比的变化以及行业结构的变化。统计局称, 黑色金属冶炼和压延加工、有色金属冶炼和压延加工、化学原料、电力等四大高耗电行业增长速度的回落, 使工业用电急剧减少。仅考虑这四个行业对用电的影响, 其上半年规模以上工业用电的增幅约比去年同期降低9.9个百分点左右。

上半年规模以上工业用电同比下降48.9%, 对

全部工业用电减少产生了较大的拉动作用。

此外, 节能降耗方面, 上半年统计的44项工业产品的单位产品能耗指标中, 有30项同比降低, 尤其是耗电比重较大的几项工业产品。如果考虑全部工业的节能效果, 技术节能估计影响全部工业用电降低1.5个百分点。

上半年, 规模以上工业企业利用回收能发电约290亿千瓦时, 同比增长5.5%, 约占同期规模以上工业用电的2.5%。若仅考虑这部分用电, 实际工业用电量比中电联统计的工业用电量提高约0.15个百分点。

统计局表示, 去年以来, GDP和社会用电、工业增加值和工业用电的变动趋势相同。经济增长与用电量具有较强的相关性, 但不是线性关系, 不宜用线性数学关系分析经济增长与用电量增长的关系, 并以此来判断哪个经济数据有问题。