

Opinion · column

Forum

上证论坛

8月宏观经济数据将消弭市场对宏观经济政策的种种猜测,因为经济增长继续得到了适度宽松货币政策的支持,且信贷结构暗示了后续增长的黏性较强。但对目前的中国经济而言,平衡比增速更重要,当前尤其需要决策部门尽快在消费增长上继续巩固各项措施,加快民间资本进入实体经济领域的步伐。

复苏信号日渐明确 结构调整压力更大

对政策转向的忧虑烟消云散

◎陈波神

对于中国经济复苏能否持续,以及复苏步伐是否会加快等问题,下半年以来市场分歧较大。特别是7月宏观经济数据公布之后,悲观论调开始抬头。论据不外乎上半年天量信贷投放难以维持,外国市场复苏亦不尽如人意,以及投资拉动为主的单引擎经济增长不可持续等等。进还有部分市场人士在猜测适度宽松货币政策的退出问题,担忧稳增长政策的转向。随着8月宏观经济数据面世,经济复苏的信号更为明确了,以上种种猜测或将烟消云散。

首先,经济增长继续得到了适度宽松货币政策的支持,且信贷结构暗示了后续增长的黏性较强。广义货币供应量(M2)8月末余额为57.67万亿元,同比增长28.53%,增幅比上年末高10.71个百分点,比上月末高0.09个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为20.04万亿元,同比增长27.72%,比上月末高1.34个百分点,两者均继续保持了高增长的态势。如果再来关注市场热议的信贷投放,当月人民币各项贷款增加4104亿元,不仅较上月环比增加,还超越了市场对当月人民币新增贷款不足4000亿元的预期。在信贷结构上,无论是居民贷款,还是非金融性公司及其他部门贷款,均以中长期为主。前者中长期贷款占比为71.87%,后者中长期贷款增加3675亿元。另一个鲜明的特点则是,票据融资到期的转化,今年一季度的信贷投放激增,与票据融资不无关系。在半年之后,上述票据融资陆续到期,即便是人民币新增贷款减少,也是因为对冲了票据融资的缺口所致,并不代表流向实体经济的信贷支持减少。

其次,进出口的环比改善,也暗合了外国经济体均处于复苏周期之中。8月,我国外贸进出口总值1917亿美元,其中出口值1037亿美元,出口值连续两个月稳定在千亿美元之上;进口880亿美元。经季节调整后,8月同比增长不变,进出口和进口环比分别增长2.3%、3.4%和1%。在进口商品中,主要大宗商品进口量增价跌,也验证了国内经济复苏的进程。一般来讲,外贸反映了世界经济的活跃程度,如果全球经济步入复苏,那么各主要经济体的贸易状况就会大为改善。这个趋势一旦确立,进出口对于经济复苏的贡献也会相应提升。

其三,与经济复苏的路径不谋而合,通胀压力渐渐显性化。8月,居民消费价格指数同比下降1.2%,比上月降幅缩小0.6个百分点。工业品出厂价格指数同比下降7.9%,降幅比上月缩小0.3个百分点。CPI与PPI同比降幅收窄,预示着物价指数已步入上行通道。除了考虑去年同期基数等翘尾效应外,经济复苏预期下的去库存化或者库存存化,均是支撑物价指数上行的动力。如果再从环比数据来看,物价指数上行趋势就更明显

了。8月,居民消费价格环比上涨0.5%,其中,食品价格上涨1.3%,非食品价格上涨0.1%;消费品价格上涨0.6%,服务项目价格上涨0.1%,基本上是全线上涨,而工业品出厂价格环比已连续5个月上涨。

其四,规模以上工业增加值8月同比增长12.3%,连续四个月同比增长加快,1至8月,同比增长8.1%,比上年同期回落7.6个百分点,比1至7月份加快0.6个百分点。上述数据明显与两大先行指标有关,其一是领先工业增加值约两个月的PMI指数,8月继续上升0.7%至54%,工业生产回暖之势十分明显。其二是发电量的同比增长,8月攀升至9.3%,为年内高点,两者均显示了工业生产的持续向好趋势。

(作者系中国银行私人银行(深圳)投资顾问)

产能过剩将成经济复苏大阻力

◎周子勋

对于中国经济而言,重要的不仅是要尽

快摆脱当前危机影响,更要着眼长远,在破解结构失衡难题的同时,不断规范产业发展,真正走上健康、有序和可持续发展道路。

从整个国内经济增速来看,短期内肯定是加快的,且一个季度比一个季度快,但平衡比增速更重要。在全球经济复苏缓慢的局势下,一方面,国际大宗商品价格高涨给我国的企业生产成本带来的压力逐渐加大。另一方面,全球市场需求不足,造成我国的产能过剩局面日趋明显。这两个方面都给我国的经济复苏形成巨大的阻力。

代表我国制造业生产风向标的PIM指数继续保持上升势头,而在构成PMI的11个分类指数中,除了供应商配送时间指数略有下降,其余各指数与上月相比均有所上升。其中,购进价格指数、进口指数、采购量指数增幅最大,超过2个百分点;积压订单指数其次,升幅为1.7个百分点。但值得注意的是,反映企业库存状况的8月原材料库存指数继续低于临界点。在所有分类指数中,仍然处在50%以下的只有库存指数,这一方面反映了受益于销售良好,企业库存逐渐减

少的现状,同时也在另一方面反映了企业对于需求恢复的持续性和稳定性仍不确定。而8月购进价格指数为62.6%,比上月上升2.7个百分点。到目前为止,该指数已连续9个月上升,并达到12个月以来的最高值。可以肯定,随着全球经济的好转,国际价格因素对国内企业成本的上升会起到推波助澜的作用。

在保增长的局势下,投资带来的各地产能过剩,使得我国经济结构调整的进展缓慢,不仅传统产业产能过剩,就连新兴产业也出现了过剩的局面,前不久国务院和发改委同时警示对钢铁、汽车以及新能源行业的产能过剩问题。所以,对于目前的经济复苏来说,光有速度是不够的,关键是要平衡发展,还有区域之间的协调发展,增长的动力要均衡发展。

眼下,从整个经济形势来看,物价出现拐点的迹象表明,我国经济结构调整的压力越来越大,需要决策部门尽快在消费增长上继续实施巩固措施,同时加快民间资本进入实体经济领域的步伐。(作者系财经评论员,现居北京)

危急关头 立现原形

◎余丰慧

从签署巨额经济刺激计划时附加买美国货,雇美国人条款到今天的对中国输美轮胎征收惩罚性关税,一贯倡导自由市场经济的美国,一个动不动要求别国打开国门、实行开放、消除关税壁垒,实现世界经济自由化、一体化的美国,从去年金融危机以后竟然在贸易保护主义悬崖上越走越远。原来,美国所谓的全球一体化、开放国门、实行自由贸易是要求别国做的。

在各国政府寻求一切合理手段拯救经济的时候,贸易保护主义的幽灵率先在美国等发达国家死灰复燃,这使得笔者想起美国经济史学家戴维·S·兰德斯在《国富国穷》一书中所述的一段话:历史上的最强盛的自由贸易主张者——维多利亚时代的英国、第二次世界大战以后的美国——在他们自己的成长阶段都曾是有力的保护主义者。他们叫别人不要做他们过去做的事情,英国曾坚决维护贸易保护政策,直到它取得工业领先地位以后才放弃这一做法而主张贸易自由。美国在格林斯潘时代由于经济发展迅速,大谈自由贸易,通过各种手段迫使别国开放国门和实行自由贸易。而去年金融危机大难来临后,美国却把这些都抛到了脑后。

奥巴马政府今年5月的伦敦G20金融峰会上承诺不实行贸易保护主义,反对对于金融危机的起因,试图推动去杠杆化,在今年7月27日至28日的首轮中美战略与经济对话上,关于中美经济、金融及相关领域的

合作备忘录第三条指出,双方致力于更加开放的贸易和投资,反对保护主义,以推动经济增长,创造就业,促进创新。两个月不到,美国就出尔反尔。温总理在上周末的达沃斯夏季经济论坛年会上致辞指出“保护主义只会拖累世界经济复苏,最终受害的是各国企业和人民。国际金融危机的影响并未消除,全球反对保护主义的决心不能动摇,行动不能松懈,更不能说一套做一套。”而美国恰恰就是在说一套做一套。

奥巴马在上任之初与媒体与社会各方的蜜月结束之后,由于医保改革等多方面的矛盾冲突,民调支持率已经下跌了20%多。奥巴马政府此举,实际上是为了缓解工会对其压力。可这种企图把国内政治经济压力转嫁给中美经济上的举动,实在是损人不利己。中国生产的轮胎中有40%出口,而其中三分之一出口美国。最高征收高达35%的关税,意味着第一年中国的轮胎产品将不能出口到美国了。据初步测算,这将影响10万左右的工人就业,损失约10亿美元出口额。而目前美国在华有4家轮胎生产企业,所生产的产品占中国对美轮胎出口的三分之二,限制中国轮胎产品进口,将给这些美资企业带来直接损失,但并不能解决美国申请人提出的所谓2万名轮胎产业制造工人的失业问题,反而会严重影响中国产品的10万名从事轮胎进口和销售人员的就业。

当然,中国本来就是依靠低成本取胜,征收这么高的关税后,要保持出口的价格优势依靠压缩成本没有空间,提高价格将丧失

去更多市场。因此,中国必须迅速反应,坚决反击。否则,美国下步可能在纺织品上对中国采取进一步措施。

据说,受轮胎特保案影响,目前美国纺织团体和各大纺织工人工会正在密切沟通,研究对中国进口服装提起“421”特保调查的可能性。

中国一些经济学家以往都把美国倡导的自由贸易看成是为了世界经济长远发展的长远利益,这次在危急关头,美国彻底暴露了真实的嘴脸。看来中国一些经济学家们过去把美国倡导的自由贸易想得理想化了。其实,美国无非是把自由贸易当作为自己谋取市场和利益的工具而已。

(作者系财经评论员,现居河南郑州)

■外论一瞥

多伦多《环球邮报》9月10日文章

金融危机蛰伏 债务危机露头

为了让经济保持活力,我们已经动用了太多的政府财政,这造成了巨大的财政赤字,其中隐藏着新的不稳定因素。可以说,当金融危机开始蛰伏的时候,债务危机日渐萌芽。

政府慷慨的一揽子计划是因为税收的保障,但税收所得总有限度。政府因赤字过重难以维持,背后唯有靠山,以债抵债的做法总有见底的时候,但问题是尽管我们能预测到最后的结局,却难以指出下次危机爆发的时间或地点,这就好比突发的心脏病,有可能在很长一段时间都不会发作,也有可能瞬间致命。当然,保持监测将会提供预防疾病的信息,但更有用的则是开始健康的生活方式。对于金融系统同理,有用的监管信息只有在得到回应后才有效,不幸的是,我们的政策常常是短见的。

政府宣称,政府的债务不会拖累民众,经济循环会让一切都好起来,但

实际情况是政府债务可能引发的下一环节就是新的经济危机。现在,好消息是只要政府有能力继续托住整个经济,危机就会得到抑制。坏消息是政府几年内累积的债务比例将极易导致第二波金融危机。

最令人担心的事情是美国对于外汇借贷的极大依赖,特别是对于中国。这一不平衡性也为危机埋下了种子。亚洲人认识到如果他们继续增加债务贷出,他们很可能承担三个世纪前欧洲人所遭受的损失,不断刷新的美国债务将会戏剧性地通过通货膨胀溶解他们的资金。

今天的问题不是没有人担心下一个危机,而是政治领导者能否听取正确意见,做出正确决策。不可持续的政府赤字水平的明朗化,将是匹兹堡G20峰会上领导人需深省的关键问题。

(作者:哈佛大学经济和公共政策教授肯尼思·若戈夫 贺艳燕编译)

印度《经济时报》9月9日评论

中印经济恢复之道错位

中国和印度在应对全球经济衰退的策略上刚好反向而行,中国在积极促进投资增长,而印度在努力地拉动消费支出,其实,两者都做了对方才该做的事。面对衰退,中国更应推动国内消费,而印度则需要加大投资。

费用支出增长最明确的衡量标准,是加重银行信贷的力度。在中国,银行信贷在今年第一季度就比2008年同期激增了46000亿元。但是伴随着今年的物价下降和生产力减缓趋势,信贷的增加应是较为平稳或有所缩减的。这样看来,中国在三个月内就接近完成为27个月制定的刺激目标。不仅如此,在工程建设的后续阶段也会牵涉更多更大的投资。

中国经济结构的短期爆发力背

后,隐藏的是长期耐力的不足。迅速增加投资的可能性来自政府对银行系统的指令,银行系统须由地方政府主持的工程建设提供融资便利。

相反,印度花了大量借自银行系统的钱用于消费,印度用于投资的资金在GDP中所占的份额甚至少于中国用于消费的份额。与此同时,总体银行信贷的增加在去年是15%,比2007至2008年度低了10%。因为大部分信贷资金的流向都去满足运营资本的需求,因此私人投资的成功性是有所保障的,但资金仍不足以不够活跃。如果印度想在经济上有所突破,就必须使其用于基础建设的投资至少翻四倍。

(作者:印度资深政治经济评论家伽雅 贺艳燕编译)



中国冶金科工股份有限公司

METALLURGICAL CORPORATION OF CHINA LIMITED

首次公开发行A股网上资金申购发行摇号中签结果公告

保荐人(主承销商): 中信证券股份有限公司

根据《中国冶金科工股份有限公司首次公开发行A股网上资金申购发行公告》,发行于2009年9月11日(即2009年9月11日上午)在上海市浦东新区陆家嘴东路166号中保大厦2203室主持了中国冶金科工股份有限公司网上资金申购发行中签摇号仪式。摇号仪式在公开、公平、公正的原则下进行,摇号过程及结果已经上海市东方公证处公证。现将中签结果公告如下:

末7"位数:	5788295, 7038295, 8288295, 9538295, 4538295, 3288295。
末8"位数:	2038295, 0788295
末9"位数:	4332809, 76727370

凡在网上申购中国冶金科工股份有限公司A股股票的投资者持有的申购配号尾数与上述号码相同的,则为中签号码。中签号码共有2266347个,每个中签号码只能认购1,000股中国冶金科工股份有限公司A股股票。

本次发行最终确定的发行价格为人民币75.42元/股,未中签的网上申购款于2009年9月14日退还投资者。

发行人: 中国冶金科工股份有限公司
保荐人(主承销商): 中信证券股份有限公司
2009年9月14日

■专栏·主持 沈飞昊

重振增长:期待一揽子合约重构



张志鹏

以“重振增长”为主题的今年夏季达沃斯论坛,成了一个各方表明对金融危机态度和措施的良好平台。在大连的这个新领军者年会的三天会议议程中可以看出,各方对重振增长确实有一些意向性看法,强调了利用科技进步、绿色经济、融资创新、新型商业模式来推动经济增长。

不过,深入探讨却发现,虽然一些新名词似乎意味着经济增长方式在谋求根本转变,但不管限于多么新,在推动经济增长上有的还是“旧酒”。增长理论很复杂,但增长本身没有什么神秘,无论政府如何智慧,也只能在自然资源、资本、人力资本、技术进步、制度创新、企业家精神这六个因素打转转。究竟增加哪些要素的投入,都摆不脱供给和需求变化的引导,既不开成本—收益算计的约束,低效率发展战略到底能不能拯救世界经济,归根到底还是要看是否受到有效的激励,能否产生持续的收入流。

当然,我们也在今年达沃斯论坛听到了一个新颖的提问:新社会契约的基础是什么?是的,契约或者说合约,才是理解经济危机和重振经济的关键词。合约是制度安排的核心,不仅确定了资源的配置和

利用状况,还具有规定收入分配及再分配的功能。只有当合约所决定的交易费用足够低时,经济增长的可能性才会存在。事实上,美国复杂的次级贷款制度,就是由一系列的合约关联而成。当利率和价格变化超出预期时,一些合约就出了问题,整个制度也接连倒掉了。而美国的经济又通过大大小小的合约与中国政府和企业连接在一起,中国企业又通过合约与员工、供货商、银行、经济开发区及地方政府连接在一起。在危机中,大量的合约变得无法实施,经济增长也就随之停顿。

温家宝总理在论坛开幕演讲中说,中国取得的成绩是实施应对国际金融危机一揽子计划的结果。笔者认为,重振全球经济增长,同样需要推动一揽子“合约重构”计划;我们需要企业内外部利益相关者的合约重构,市场结构合约的重构,企业与金融机构合约的重构,政府与企业之间的合约重构以及各国之间合约的重构,当然,需要警惕的是,合约重构会向着降低交易费用和增加交易费用两个不同方向前行。总体而言,经过平等自由协商而形成的合约,具有更低的交易费用,而依据主观判断强加于人的合约,会有非常高的交易费用。

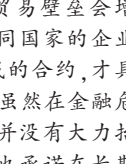
企业作为一个多种资源的集

合,要有效降低交易费用,就是在尊重和平衡不同利益相关者的基础上签订合同。要做到这一点并不容易,同工员工的合约可能会受到《劳动法》的制约;同股东、客户的合约也会因所具有的行政垄断地位而变得不必要。然而,正如阳狮集团董事长兼首席执行官 Maurice Levy 在达沃斯论坛所提出的,企业应该从金融危机中学到改革的机会和重新调整的机会,企业应该在一个自由的、透明的、开放的市场,而且应该是公正、公平,应该可以分享和共享决定的,应该做得更好。

结构调整意味着企业退出或进入某个行业,也隐含着大量合约的更替。例如,企业兼并重组就是以合约的方式将众多的小企业打造成大企业。在产能过剩的呼吁中,市场结构合约的重构理所当然,问题同样是依靠市场规则和竞争手段才能最大限度地降低交易费用,而权力部门的强制安排,常常后果堪忧。

一些专家将高杠杆率看作是企业金融危机的起因,试图推动去杠杆化,不要让人们借钱在资产市场中炒作和投资。这显然不明白合约的自发性,企业和金融机构之间的合约,实际上是依据利率水平和相关因素来确定的,外在干预只能加大风险。

受骗老翁起诉美国证交会



朱伟一

麦道夫惊世大案蹊跷之处很多。最高奇的是,美国证券交易委员会(证交会)居然与大盗失之交臂。证交会多次派员上门调查,但居然没有发现任何情况。对此,美国群情激奋,证交会也表示要彻查。拖了半年多之后,证交会上调查报告出来了,洋洋洒洒400多页,但并没有提及证交会工作人员中有谁失职。400多页说了不少,说了等于没说。中国与美国实在是两个很像的民族,许多时候表面上差别很大,但在深处却异曲同工。中国的法院判决书和其他法律文书大多短而又短,重结论、轻说理。而多数美国的判决书和法律文件冗长得让人发晕,分析的确不少,但经常也是避实就虚,该说的不说。

证交会的调查报告还有一个玄机,就是姗姗来迟。报告出来时,美国人兴奋点已经转移了。但也有人的兴奋点没有转移,起诉证交会的投资者便觉得调查报告有些意思。调查报告承认,“证交会的调查判决和其他法律文件借此让其客户放心,他的业务没有问题。其效果是鼓励更多个人或实体在麦道夫处投资。”这句话还是说得比较客观,同时也给起诉证交会的投资者提供了炮弹。原告起诉的理由

是,证交会监管不力,有过失责任。律师执笔撰写的诉状是这样说的,由于证交会的监管失败,“麦道夫得以继续并扩大其骗局,诱使越来越多的无辜投资者上当受骗。”证交会内部的调查者倒不是知无不言,实在是即便他们不说,投资者和他们的律师也会说。证交会的过失昭然若揭,与其让人说,还不如自己先说了好,反倒能够掌握些主动,可以尽量地轻描淡写,文过饰非。

有位老人家,在麦道夫诈骗案中损失近200万美元。老人咽不下这口气,去年12月起诉证交会。原告律师曾经在证交会工作过,可以说是在反戈一击。不过,律师为客户打官司,那也是各为其主。就连联邦调查局和中央情报局出来的探员,也有本人作为原告起诉这两个单位的。但起诉证交会有过失的投资者很少。

但告政府难度大,告证交会难度也大。政府失职的时候多啦,不光证券监管部门失职,其他政府部门也失职。“9·11”事件时,美国安全部门未能事先侦破恐怖分子在美国国土上没有因此向政府索赔的,即他们告了,美国法院也会寻找种种理由不予受理。如果政府都要赔钱,哪里赔得过来?如果政府有过失,不用多久,必定破产。还有,证交会的大、小官员还有可能

摆架子:你们不是说我们管得不好吗,那我们以后干脆不管。

不过,起诉证交会的投资者也不是出于公心。如果起诉麦道夫可以追回损失,投资者是不会来起诉证交会的。那也不是舍近求远吗?实在是即便他们不说,投资者和他们的律师也会说。证交会的过失昭然若揭,与其让人说,还不如自己先说了好,反倒能够掌握些主动,可以尽量地轻描淡写,文过饰非。

即便证交会败诉赔钱,钱还是全体纳税人来出。得到好处的却是那些自愿跟随麦道夫的投资者。他们当初看重麦道夫给的高回报,便一头扎了进去。事后出了大麻烦,便四处找人给自己垫背。政府也成了他们的风险投资的保险公司。但从另一方面说,全体人民出钱也不无道理。错误是出在美国证交会和投资者身上,但根子却在全体美国人心中。美国很多人太贪财,不贪财的人也不敢奋起反抗。沉默就是默认。(作者系中国社会科学院法学所兼职教授)