

Special Report

中国人民大学经济研究所发布报告认为:

汇率小幅升值难阻我国贸易顺差扩大态势

“中国的贸易顺差将在未来相当长时间内持续扩大,这是中国经济的比较优势自发决定的,任何低成本的措施,比如适当加快进口、汇率小幅升值等,只能暂缓外部压力,却难以阻止中国贸易顺差扩大的基本态势。”

中国人民大学经济研究所22日召开了“中国宏观经济论坛(2007年第三季度)”,其间发布的《全球宏观视野下的中国外贸与外资》报告中提出了上述观点。

◎本报见习记者 马婧妍

《全球宏观视野下的中国外贸与外资》认为,目前以“储蓄投资缺口”和“贸易顺差”为主要表现的我国宏观经济内、外部失衡,在很大程度上是受当前世界经济整体失衡影响的结果。因此,在国际分工体系没有发生重大调整的情况下,我国无法通过单方面的政策或战略调整,实现宏观经济的内外平衡。

“被动出口”悖论

在回答“中国经济和世界经济,到底是谁影响了谁”这个问题时,人大经研所报告分析认为,是世界经济增长决定了中国经济的高速增长,因而我国贸易顺差持续扩大造成的宏观经济外部失衡问题,也是全球失衡引起的。

报告否认了贸易顺差是“国内产能过剩造成被动出口大幅增加的结果”,提出中国出现的顺差扩大等外部不平衡问题,是由于世界市场对我国产品需求大量增加、出口过快增长导致的。报告还提出,近年来我国贸易顺差快速扩大的根本原因在于:中国正在向依靠大市场培育的规模经济,以及低价、充沛的劳动力供给形成的自发比较优势转变。

报告分析,如果中国的贸易顺差是由国内产能过剩导致被动出口引起的,那么数额巨大的出口产品流入世界市场,必然导致该产品全球价格的下降,出口企业的利润和利润率也会相应降低。反之则说明中国对产品全球价格的影响有限,是价格的接受者。

统计数据显示,2001年至2007年6月,我国累计贸易顺差为5023亿美元,是1981年至今累计贸易顺差的78.4%,而仅2005年至2007年6月的贸易顺差就接近4000亿美元。

在中国顺差增速不断加快的同时,1997年至今的十年间,我国出口价格指数却稳中有升,中国的大量出口并未造成出口价格指数的恶化和产品定价的大幅降低。2001年中国加入WTO后,由于中国产品在国际市场上具有低价优势,使得出口大幅增

加,出口企业的利润和利润率同时大幅增长,2005年,纺织、黑色金属冶炼等行业的出口利润均达到2000年的4倍以上。

缩小顺差将是长期过程

人大经研所报告认为,我国目前正在由加工贸易国向世界制造中心转变,贸易增长模式也由政策主导转向市场主导,这既符合中国发挥自身比较优势的要求,也顺应了产业资本跨国转移的趋势。由此,在全球经济失衡不出现调整拐点的情况下,我国贸易顺差引发的外部失衡问题不会在短时期内得到解决。也就是说,在相当长的一段时间内,我国的贸易顺差仍将持续扩大。

1995年到2006年,我国中间品出口占比从40%上升至50%,资本品出口占比由10%上升至25%。同期,我国初级产品进口占比由18.3%上升至23.6%,工业制成品相应从81.7%降至76.4%。此外,2007年1至6月,我国初级产品出口逆差为795.4亿美元,工业制成品出口顺差为1920.6亿美元。

统计数据表明,过去十年间,我国工业制成品在出口贸易总额中占比逐年上升,中间品和资本品出口大幅增长,进口商品中,初级产品进口增速则快于工业制成品。

人大经研所认为,我国已形成了以工业制造业进出口为主导,辅之以初级产品进口的国际分工贸易模式,成为世界制造业的中心之一。与此同时,我国与发达国家产业内贸易快速增长,对发达国家和地区市场的渗透力明显增加,这为中国带来了大量且持续的顺差。在国际分工体系没有出现较大调整的背景下,我国很难通过低成本的短期措施达到缩小顺差的目的。

报告提出,未来我国贸易顺差的缩小应当通过劳动力成本逐渐上升来实现——包括改革工资制度、提高社会保障水平,使劳动力和收入上升,从而在一定程度上平抑物价、充裕劳动力并造成出口价格指数的恶化和产品定价的大幅降低。2001年中国加入WTO后,由于中国产品在国际市场上具有低价优势,使得出口大幅增



为宏观政策调整提出四大建议

◎本报见习记者 马婧妍

中国人民大学经济研究所22日发布的《全球宏观视野下的中国外贸与外资》报告,针对我国宏观经济内、外部失衡的现状,提出了包括汇率、税收政策改革,开放金融服务业,有效管制资本流出,消除金融风险等四项政策调整建议。

报告首先建议加大人民币升值幅度,认为这一方面能够推动我国对外贸易结构的改善,一方面能配合国内产业结构的调整政策,降低进口成本,以及国内产业升级、新产业成长成本。同时,报告建议加强知识产权保护,完善金融体系,增强国内对高技术含量的资本品和外国直接投资(FDI)的吸收能力。

其次,报告认为,在外贸战略和政策方面,应当摆脱“为平衡而平衡”的政策选择。具体措施可以表现为:通过出口退税、补贴或出口关税政策的调整,引导国内生产结构的变化;通过进口关税和非关税政策的变化,配合一定的进口鼓励政策,促进高技术含量的资本设备、中间产品的进口;同时有选择地利用双边和多边框架下的贸易政策协商和调整,降低贸易摩擦的负面影响。

报告还建议对资本账户和外汇管理体制进行深刻调整——在资本流入的管理政策上,由简单限制转向强调资本流入管理的规范性;在资本流出方面,不应出于缓解短期升值压力考虑而轻易放松对资本流出的管制。最后,报告认为,注意缓解和消除金融风险相当必要。由于在特定外汇管理体制下,资本流动性提高最终可能表现为货币当局资本负债表的币种结构失衡。所以,报告建议调整汇率和外汇管理的主体,使央行逐步从汇率管理职能中脱离出来。在扩大人民币汇率波动幅度过程中,让汇率风险将逐步从货币当局转回私人部门。

精彩发言

发改委宏观研究院副院长马晓河:目前中国经济与美国经济已经构成了世界经济发展的“双引擎”,中美贸易的依存度也比较高。虽然美国的国内需求跟中国的出口关联度很大,但我们却处在相对被动的地位——以美国经济为主导的世界经济对中国的影响较大,而中国经济对美国经济和世界经济的影响则比较小。

目前我国宏观经济最需要关注两个问题:一是中国经济的供给型特点,这一特点决定了我国在国际贸易中处于话语权相对较弱的状态;另一个是中国经济“双过剩”的现状,主要是指流动性过剩、人民币储蓄、外汇储备大量增加,以及产能过剩、出口持续增长。

目前我国的流动性过剩同经济内外部失衡有着紧密的关系。近年来,我国外汇储备大量增长,从2000年的1650亿美元增长到2007年7月的13800亿美元,而持续扩大的贸易顺差又是外汇储备增加的重要原因。宏观措施消化这些外汇储备的一个重要方法就是票据对冲,但这毕竟是货币体系之外的临时措施,不能长期、大量使用。

在人民币流动性大大增加的情况下,出现了一轮“投资盛宴”,这些钱一方面向实体经济投放,一方面投向资本市场。投入实体经济的资金加速了产能过剩情况的出现,造成国内的工业增长超过需求,企业就有了出口的需要。

中国外贸出口又有“五低”的特征:劳动力成本低、能源、资源价格低、汇率低、环境支付成本低、社会福利成本低。这“五低”就让中国出口的商品非常具有价格竞争力,因此,中国的出口额逐年增多,流动性问题也越来越显现出来。

与此同时,我国鼓励消费的种种举措并没有收到预想的效果,国家希望刺激的消费增长的幅度跟实际消费的增幅有很大差距。从2000年到今年8月,我国储蓄总额从123万亿元上升到了37.1万亿元,私人储蓄、企业储蓄和政府储蓄仍然不断增加。目前中国的储

蓄量仍远远高于消费增量,这样,国内需求相对产能来说,还是不足的。

以上这些因素综合起来,就导致了我国经济内外部失衡现象的发生。

中国社科院世经所副所长李向阳:在探讨中国经济内外部失衡同全球经济失衡的关系时,我认为,美国的储蓄不足是美国经济内外部失衡的重要原因,而美国经济内外部失衡又构成了世界经济发展失衡的重要原因。

世界经济失衡对中国的影响固然很大,但我认为中国的内外部失衡不能完全归结于外部因素,在更多层面而言,中国经济内外部失衡的现状是由于自身的因素造成的。

中国经济失衡问题的主要表现是内需不足,而内需的不足在很大程度上是由我国居民个人可支配收入不足引发的。

近年来,我国出台的很多补贴政策都针对资本方而非劳动力,比如FDI政策、出口退税政策等等。这些补贴政策在某种意义上说就是对生产的补贴,而针对劳动力的、指向消费的补贴政策则很少。另外,政府财政收入逐年增多,但增加的政府收入大部分用来进行投资而非拉动需求,内需不足的情况在财政增加的情况下并未得到足够的关注和本质性缓解。

中国的内需不足,进而导致的内外失衡是由我国现阶段的国情决定的。

我认为应当从如下一些方面着手,缓解我国内需不足的问题。第一,从中国对外可持续发展的角度来说,我国的贸易战略应当由以GDP为核心转向以社会福利、收入分配等为核心。第二,在外贸方面,我们不应再将焦点放在外贸的增长上,而应当更多地关注我国外贸环境的改善。第三,在引进FDI时,不应过于注重地方GDP的增长,而应当关注整个国家宏观经济的发展和平衡。(马婧妍整理)



QDII利好影响下,分析未发行A股、但业务独特股份中油备兑权证

上期我们介绍了未发行A股、但业务独特的股份中移备兑权证,本周我们将介绍另一只同样未发行A股、但业务独特股份中油备兑权证。

对于有意投资中油备兑权证的投资者来说,首先必须要关注的是正股中石油的股价变动特点。中石油部分盈利来自石油的上游业务,因此,近期纽约原油期货每桶价格创新高,一度升至约83.9美元,对于中石油来说属于利好消息。虽然香港交易所披露,中石油最大股东巴菲特三度减持中石油,令中石油一度跌穿50天线,但其后市场承接力不俗,当港股停牌资金自由行将落实及中石油有望将回归A股的消息等,均令近日中石油的走势不俗。截至9月20日,中石油反复上试13港元左右。不过,买卖中石油权证的投资者,要留意油股的价格走势受多种综合因素影响,如国际原油价格宏观及微观等,以致油股权证的投资者要多加注意。

近期由于原油的供应更为紧张,相关地带政治趋势紧张,导致纽约原油期货价格不断上升,近日资金持续净流入部份盈利从事上游业务的中石油备兑认购权证。由9月3日至20日的两周内,约有9千7百万港元净流入中石油认购权证,为期内资金净流入最多的股票认购权证。

从波幅上的考虑,相对于同样从事上游业务的中石油,由于中石油的场外期权市场相对油股较为活跃,令权证发行商能较有效地对冲波幅上的风险,中石油的场外市场即隐含波幅才愈有机会相对稳定。由9月初至9月20日,中石油的场外隐含波幅约35%,上升约2个波幅点,中海油场外隐含波幅则上升约8

个波幅点,至约44%。

最后,在选择认购权证方面,剩余期限较长、低街货的备兑权证的隐含波幅潜在变化较小,对于较稳健的投资者来说,进行投资较为适合。另外,最近几年中,中石油蝉联亚洲最赚钱上市公司的地位,未来的股权升值空间巨大。近日董事会又通过了关于公开发行A股的决议,虽然中石油筹集资金的具体数额尚未确定,但此前中石油高管称,将至少募集资金400亿元。再考虑到港股直通车未来规模的不断扩大,这些对于中资股未来的上升趋势都构成了概率较大的预期。因此,中长期的备兑认购权证是可以进行考虑投资的品种。同时,在买卖权证前,宜综合考虑投资者部署及市场情绪对权证的影响,热情如资金流向以及相应权证的街货量的变化。一旦市场情绪高涨,令中石油以大成交上升,加上个别中石油认购权证的街货于期内增加,代表此类证的市场实力较强,令选择买卖稍价外、中高街货的认购权证或能给投资者惊喜,其回报或有机会高于以有效杠杆计算出来的理论涨幅。相反,在跌市或资金不足之下,避开高街货认购权证或是上策。

比联金融产品网址为 www.kbcwarrants.com

比联金融产品为亚洲活跃的衍生产品供应商,提供多元化产品,包括权证、结构性产品,并积极参与投资者教育,详情请浏览比联网页。证券价格可升亦可跌,投资者有可能损失全部投入的资金,投资者应充分理解权证特性及评估有关风险,或咨询专业顾问,以确保投资决定能符合个人及财务状况。(广告)

华商基金管理有限公司关于华商领先企业混合型证券投资基金2007年度第一次分红预告

华商领先企业混合型证券投资基金(以下简称“本基金”,基金代码:630001)基金合同于2007年5月15日生效。根据《中华人民共和国证券投资基金法》及《华商领先企业混合型证券投资基金基金合同》的有关规定,华商基金管理有限公司(以下简称“本基金管理人”)决定向本基金份额持有人实施第一次分红。现将分红方案预告如下:

- 一、收益分配方案
拟向本基金持有人分配的红利为每10份基金份额0.40元。
- 二、收益分配时间
1、权益登记日:2007年10月15日
2、除息日:2007年10月15日
3、红利发放日:2007年10月16日
4、选择红利再投资的投资者,其再投资的基金份额将按照2007年10月15日的基金份额净值进行确认。
- 三、基金账户中红利再投资部份的基金份额可赎回起始日:2007年10月17日
- 四、分红公告日:2007年10月16日
- 五、收益分配对象
权益登记日(不含)之前,成功办理了转托管的投资者,其收益将记入转入方账户;若转托管失败,则记入转出方账户。
- 六、提示
1、对于未选择具体分红方式的投资者,本基金默认的分红方式为现金分红方式。
2、投资者可以在每个基金交易日的交易时间内到销售网点修改分红方式,本次分红方式将按照投资者在权益登记日之前最后一次选择的分红方式为准。请投资者到销售网点或通过华商基金管理有限公司客户服务中心确认分红方式是否正确,如不正确或希望修改分红方式的,请务必在规定时间内

到销售网点办理变更手续,投资者在任何一个开户销售网点变更即可。权益登记日变更分红方式无效。

3、权益登记日申请申购的基金份额不享有本次分红权益。权益登记日申请赎回的基金份额享有本次分红权益。

4、选择现金分红方式的投资者,若本基金管理人为其最终确认的分红金额低于100元时,则本基金管理人将按照选择红利再投资方式的投资者相同的收益发放办法,自动将其现金分红金额转为红利再投资份额并入账。

5、最终收益分配方案以本基金分红公告为准。

6、由于部分投资者在开户时填写的地址不够准确完整,为确保投资者能够及时准确地收到对账单,本公司特此提示:请各位投资者核对开户信息,如发现错误请到开户网点办理地址更正手续。

七、销售机构及咨询方式

销售机构名称	网址	客户服务电话
1 华商基金管理有限公司	www.hstfund.com	400-700-8880,010-58563056
2 中国民生银行	www.cmbc.com.cn	95568
3 中国建设银行	www.ccb.com	95533
4 招商银行股份有限公司	www.cmbchina.com	95555
5 北京银行股份有限公司	www.bankofbeijing.com.cn	96169
6 华龙证券有限责任公司	www.hlzq.com	0931-4896019
7 中信金通证券有限责任公司	www.hjtsun.com.cn	0571-96598
8 浙商证券有限责任公司	www.stocke.com.cn	0571-87901963
9 光大证券股份有限公司	www.ebscn.com	10108998
10 国泰君安证券股份有限公司	www.gtja.com	400-8888-666
11 申银万国证券股份有限公司	www.sw2000.com.cn	021-962505
12 海通证券股份有限公司	www.htsec.com	400-8888-001,021-962503
13 山西证券有限责任公司	www.s618.com.cn	0351-8698988
14 中国银河证券股份有限公司	www.chinastock.com.cn	010-68016655
15 中信建投证券股份有限公司	www.csc108.com	400-8888-108
16 中信万通证券有限责任公司	www.zxwt.com.cn	0532-96577
17 中信证券股份有限公司	www.citics.com	95558
18 财通证券经纪有限责任公司	www.ctsec.com	0571-96336
19 联合证券有限责任公司	www.lhzq.com	400-8888-555,0755-25125666
20 天相投资顾问有限公司	www.txsec.com	010-66045678,010-66045655
21 广发证券股份有限公司	www.gf.com.cn	(020) 87558888 转各营业网点

特此公告。

华商基金管理有限公司
二〇〇七年九月二十四日