

■ 财经时评

# 生产过剩矛盾加剧 经济减速超预期

□中国宏观经济学会 王建

笔者原先认为,今年前三季度中国经济增长率都能在8%以上,到四季度才会下降到8%以下。但从今年前两个月的数据情况看,经济减速程度超出预期,很可能在一季度就出现经济增长率低于8%的情况。

## 生产过剩矛盾加剧

在分析今年前两个月数据时,很少有人注意到今年是闰年,2月有29天,如果换算成增长速度,就要比去年多出1.7个百分点。比如,今年1-2月的工业速度是11.4%,但若扣除多出的这一天,就只有9.5%。其实用日均产量增长率就可以完全剔除闰年这个季节波动因素。以发电量为例,统计局公布的前两月发电量增长率是7.1%,但若按日均产量计算只有4.3%。

电力供求一向是经济增长的晴雨表。即使不剔除闰年因素,发电量增长率也已从去年12月的9.7%下降到今年前两月的7.1%。从中电联最近发布的数据看,前两月制造业的日均用电量负增长1.8%,更可以反映工业生产急剧收缩的现实情况。

一般来说,由于工业产出占了总产出的一半,所以经济增长率随工业增速变动。大体来说给工业增速打个7折就是GDP增长率。因此若3月份的工业生产继续维持前两月的情况,剔除闰年因素的工业增速在今年一季度就会降至10%以下,而GDP增长率应该就在8%以下了。

问题还不在于今年头一季度的经济增长率可能会掉到8%以下,而在于全年经济增长率甚至连7.5%也保不住。中国经济当前的问题是个人收入差别与城乡收入差别越来越大,由此形成了总供给大幅度超出总需求的总量格局。正是因为这种总量格局,才使中国相较于其他发展中国家最充分地利用了新全球化带来的好处。但问题在于,当新全球化因美国次贷危机而中断的时候,中国没有能够及时启动开拓内需的战略性调整,而是用加大投资需求

的办法来增加临时性需求,从而导致外需萎缩后,国内供给超出需求的情况更加严重。

我一向认为,不能把固定资产投资完成额当成投资需求,而更应把它当成供给能力增长的指数。因为投资一旦完成就会化蛹为蝶,从需求变成供给。如果从这个角度观察数据,我们就可以看到,今年前两个月工业、消费和出口数据相比,唯一没有出现大幅度下降的就是固定资产投资完成额,其中最能反映产能增长的装备制造业——通用设备制造业与专用设备制造业的增长率分别是45.4%和58.8%,而去年全年是30.6%与39.2%。这说明工业产能在去年就开始显著释放,今年初释放速度加快。但从工业生产环节看,今年前两个月的通用与专用设备制造业的增长率却从去年的17.4%和19.8%,下降到8.6%和11.6%。

在投资完成额曲线大幅度下行的时候,工业生产曲线却显著下行。这说明投资完成额的高增长并不能代表投资需求的高增长,而是反映供给能力的高增长,预示着下一阶段国内生产过剩矛盾将更严重。

顺便指出,更能反映投资需求变化的指标是“施工项目计划总投资”,该指标反映的是在建项目需要多少投资才能完成,可以代表现存的投资需求。从这个指标增速变动情况看,2010年是26.8%,去年是18.7%,而今年前两个月已经下降到12.1%。其变动趋势说明真正能拉动经济增长的投资需求处于大幅度萎缩过程中。

生产过剩的状况也能从工业企业利润下降中反映出来。今年前两个月,工业利润下降了5.2%,去年前11个月该指标增长了24.4%,去年前两个月该指标增长了34.3%。工业利润下降将导致生产与投资活动的停滞,乃至爆发生产过剩危机。

生产停滞的情况还可从中国经济的区域增长结构反映出来。东部沿海地区一向是中国经济的增长极,但是今年前两个月,北京、上海、江苏、浙江、山东和广东的工业增长率都低于全国平均水

平。其中北京、上海、浙江和广东的工业增长率都低于5%。最近还有报道称,深圳出现了特区设立以来的首次工业负增长。沿海地区经济的率先衰退,与今年前两个月出口的大幅衰退是一致的。

近两年消费需求的增长率一直较高,但今年前两个月也出现显著收缩的局面。从统计数据看,消费增长从去年12月的18.1%下降到今年前两个月的14.7%,但若考虑到今年前两个月的通胀率只比去年12月下降0.3个百分点,以及剔除闰年的因素,实际消费增长率已经下降到9.3%,消费增长率比去年12月已经下降了4.1个百分点。这也不奇怪,因为收入是经济增长的函数,增长的下降必然会引起居民收入减少,进而影响到消费需求增长。由此可知,如果未来中国经济增长率继续下降,消费萎缩将是必然结果。

顺便提一句房地产的问题。去年的新房销售面积是9亿平方米,二手房销售面积是2亿平方米。在政府严格限购的背景下还能有这么多的购房需求,说明刚性需求仍然很强。在出口、投资和消费需求都在显著收缩时,只有房地产领域存在一块被压制住的需求。但必须看到,这块被压制住的需求是建立自2003年以来经济高速增长,居民储蓄了大量财富的基础之上的。如果经济收缩开始明显,居民收入开始减少,对未来收入预期就会随之改变。所以,如果目前房地产低迷的状态主要是因政策因素导致,那么下一阶段说明真正能拉动经济增长的投资需求处于大幅度萎缩过程中。

也将不是如何压住需求的问题,而是如何保住去年的9亿平方米和2亿平方米需求水平的问题。

## 经济或继续下行

我最近仍不断听到一些学者坚定认为中国经济将在二季度、至少是三季度强劲复苏,甚至学者在去年就预言中国经济今年起会再度进入强劲的高增长期。他们的根据,一个是认为世界经济将再度强劲,另一个是认为只要政府再度放松宏观需求,中国经济就不用担心

“热”不起来。对这些观点我都是不赞同的。

从世界经济看,许多人都认为目前只是欧洲经济有问题,而美国经济已经显露了强劲复苏的势头,对此我持有不同意见。我始终认为,美国经济的问题比欧洲要大得多,因为美国金融机构在次贷危机中形成的庞大有毒资产直到目前也没有消化多少。背着沉重的包袱,美国经济想从低谷中往上爬难上加难。去年美国的广义货币M2增加了8700亿美元,比次贷危机最严重的2008年的7500亿美元还要多,其中有超过6000亿美元是7月份以后放出来的,正是在去年7月下旬以后发生了新一轮美股暴跌事件。现在市场又在议论美联储的“冲销版QE3”,就是由美联储放出美元收购美国金融机构的资产抵押证券,再用借款的方式把放出去的美元收回来。

这些看似无用的举措,实际上都是给金融机构的有毒资产找出路。目前美联储的目的,就是把美国金融机构的烂资产转移到美联储的资产负债表里面来,让这些被有毒资产重创的金融机构脱身。美联储再把美元借回来是为了维护美元的信誉,防止因美元太多出现恶性通胀。但美国的有毒资产规模实在太庞大,即使自次贷危机以来美国的M2已经增加了2.6万亿美元,还是救不了美国的金融机构。所以,直到目前还不能说美国经济在危机中已经触底,由此所发生的需求收缩也不一见定见。欧洲经济由主权债务危机所引发的紧缩过程才刚刚拉开序幕。全球经济需求紧缩至少在今后5年内会继续发生,中期内并不可能出现一场由世界经济复苏拉动的中国经济高速增长。

按日均计算的主要工业品增速更低(2012年前两个月)		
	同比增速	日均增速
发电量	7.1%	4.3%
钢材	4.6%	4.5%
水泥	4.8%	4.0%
有色	8.4%	7.1%
乙烯	0.6%	0.0%
汽车	-1.8%	-1.9%

## 温州金融改革重塑民间信用体系

□民族证券 陈伟

过去温州很多资金都乐于炒房、炒矿,甚至炒钱,现在温州游资有了更多“合理归宿”。近日,国务院批准了《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》,该方案对于规范温州民间融资发展、建立多元化金融体系、完善金融监管体系、加快资本项目可兑换进程方面都有较多的创新,这些改革不仅有利于切实解决温州经济和金融发展存在的突出问题,而且对于全国的金融改革和经济发展的探索具有重要的探索意义。

浙江、温州两级政府提出的金融改革试验区方案获批恰逢其时,它不仅从制度规范角度重塑温州民间信用体系,引导民间资金支持实体经济,而且可为温州中小企业打造多途径、快捷高效的融资渠道,从而支持温州企业的产业升级。

方案鼓励民间资本进入银行领域。方案规定,鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革,依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织。符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。这些规定对于引导温州庞大的民间资本进入当前利润丰厚的银行领域,增强对实体经济的服务能力具有十分重要的意义。

方案提出,不仅鼓励国有银行和股份制银行在符合条件的前提下设立小企业信贷专营机构,还要发展面向小微企业和“三农”的融资租赁企业,建立健全小微企业再担保体系,甚至是充分拓宽保险服务领域,以支持当地中小企业的发展。这些多元化的金融服务体系将为温州中小企业融资创造全方位的融资平台,提高金融服务实体经济的效率。

笔者认为,温州金融综合改革产生的作用还不仅局限于温州,将在多方面对推进全国的金融改革产生重要的示范意义。首先,当前规范民间融资的放贷人条例迟迟没有出台的原因,各部门对于许多条款还有分歧,比如主管部门的确定、贷款利率的限制,以及对放贷人准入门槛的限制、非法吸收公众存款和合法的民间借贷之间的界限等。如果温州能够在规范民间融资发展方面建立有效和好的运

作机制,并能得到很好的实施,适用于全国的放贷人条例就能更快出台,我国更多地区的民间融资也将能在法治化、规范化的轨道上健康发展。

第二,由于温州是首个开展个人境外直接投资试点的地区,这势必会吸引全国感兴趣的资金通过多种途径借道温州向境外进行直投,无疑增大资金的管理难度,也会使更多有条件的地区都推出类似的试点。试点较大范围的展开无疑可以加快我国资本项目开放进程,引导我国庞大的外汇资金“出海”展开更大规模的投资并购,从而进一步提升中国经济的国际化程度。

第三,当前我国正在开展场外市场建设,上海等地也开始了地方性场外交易(OTC)市场的交易试点。这次民间资本最活跃的温州地区加入试点,将对探索地方OTC市场的建设具有更重要的标本意义。它将加速我国建立统一监管的场外市场,更好地帮助地方中小企业借助资本市场发展壮大。

第四,温州综合金融改革方案的实施也将在温州本地打造一个更为多元开放的金融生态体系,这样的体系会迫使各类金融机构更快提高竞争能力,会对资金价格的自由浮动提出更多的要求。

因此,温州金融综合改革对于我国进一步推动金融改革意义重大。温州的金融改革是将民间投资者追求个人财富的权利与自由,以及民间创业者获得普惠制金融服务的权利和自由还给了民间,从而也将激发民众追求财富的积极性,促进社会资金的使用效率提高和经济增长。

当然,由于温州金融改革涉及的是处于社会资源配置最核心地位的资金,它的实施推广过程也必定会涉及到更广泛的社会领域,由此也会更多地触动既有垄断阶层的利益。因此若没有中央政府的强力支持和全方位改革决心,温州金融改革的效果会大打折扣。

例如,若没有对中小企业更大力度的结构性减税,逐利的民间资金仍难以“弃虚入实”;如果实体经济垄断领域不同步改革,政府行政审批体制仍比较僵化,温州金融改革释放的许多民间资金仍将处于“无处可投”的尴尬地位。因此,政府需要通盘考虑出台各项配套改革措施。

## 石油行业成本亟须透明化

□新华都商学院副院长 林伯强

炼油产业链的整体赚、局部亏”,常常引起公众对成品油调价合理性、炼油的成本是否透明、使得一些内陆炼厂运输成本比较高,过去三倒挂”造成炼油亏损理直气壮,但石油企业的利润是否因此受到影响一直饱受质疑。中石油和中石化2011年第一季度报告显示,2011年第一季度中石油炼油亏损61.42亿元,中石化亏损5.76亿元。然而,炼油亏损并不妨碍两大集团整体盈利,第一季度中石油净利润370亿元,同比增长13.9%;中石化净利润205亿元,同比增长24.4%。

由于核算不透明,公众不清楚炼油板块是否确实存在亏损。我国2011年石油对外依存度为56%,意味着44%国内生产的石油也按国际计价。作为纵向一体化的企业,在整体盈利的情况下,炼油板块亏损不能直接作为补贴依据。此外,如果将开采板块与炼油板块独立核算,中间如何定价,可能是导致炼油板块成本虚高的重要原因。炼油板块的亏损数额很可能由于两大板块间的结算方式而被放大。

比如,对于2011年前三季度炼油行业的总亏损,发改委与油企就有过非常不相同的算法。石油加工包括石油化工和炼油两大板块,原油加工得到的产品中,一般60%是成品油,40%是化工产品。从各大公司的财务报表来看,石油化工板块是普遍盈利的。炼

## 尽快启动区域性柜台市场试点工作

□张序

2012年全国证券期货监管工作会议上,新任证监会主席郭树清提出了我国场外市场建设的新思路,从原来“加快中关村代办股份转让系统试点扩大工作,推进统一监管下的全国场外市场建设”调整为“以柜台交易为基础,加快建立统一监管的其他交易市场,为非上市股份公司提供阳光化、规范化的股份转让平台”。紧随其后,证监会就场外市场的建设工作开展了密集的调研工作。一时间,柜台交易市场建设成为热点话题。

场外市场的建设,应以解决目前我国经济和资本市场发展的突出矛盾为原则,更多地提高直接融资比重,为大量中小微型企业进入资本市场提供服务。笔者认为,我国的场外市场,可以分成两个不同层级的市场——全国性的场外市场和区域性的柜台市场。其中,全国性的场外市场以“新三板”扩大试点为基础,由证监会主导建立和监管,主要为科技型、高成长性企业服务,类似于美国的纳斯达克;区域性柜台市场由证监会选择建立,指定地方政府主导建设,由证监会统一监管,主要为大中型中小微型非上市股份公司、上市公司和历史遗留问题公司提供服务。通过建立多层次的场外市场,解决我国目前资本市场在服务成长性、小微企业方面存在的突出问题,最大程度地满足各种类型企业的需要。

区域性柜台市场的建设,应遵循三个原则:第一,统一监管。建设柜台市场,首先应防乱,要汲取以前的教训,坚持统一监管的原则。第二,市场分层。场外市场按照企业成熟度分成不同的层次,避免风险过度集中形成系统性风险。同时,按照不同地区经济发展水平的区别,形成区域性的市场,服务当地企业。第三,责任

分担。统一监管的区域性柜台市场,需要证监会的统一监管,证券业协会的自律监管,地方政府的协同监管,以及中介机构的专业评价。各个市场主体按照自己的能力承担相应职责。

如果由地方政府根据证监会的授权,按照统一的规则,主导建设区域柜台交易市场,具有诸多优势。地方政府主导柜台市场建设具有公信力,有发展柜台市场的动力和能力。地方政府建设柜台交易市场,既可吸纳来自其他省市的企业挂牌,也可聚集来自全国的证券公司等中介机构、投资者等参与柜台市场业务,将有效解决因市场割裂而导致各市场的参与主体不公的问题,促进资源优化配置,有利于今后各个市场层级之间的转板和全国统一市场的形成。笔者结合近两年在地方区域性场外市场的工作经验,对我国统一监管的区域柜台市场建设提出如下建议。

首先,尽快明确柜台市场的法律地位和定位。目前各地都在探索场外市场交易和多层次资本市场的建设路径,某些地方的做法不乏可借鉴之处,但由于政策尚不明确,各地的场外市场普遍规模很小,市场功能发挥不足,没有起到试点经验的总结作用。因此,只有明确柜台市场的法律地位,通过选取部分地方试点,及时总结经验、教训,才有利于柜台市场的试点工作的推进,在国务院对

第二,尽快启动区域性柜台市场试点工作。全国性场外交易市场,证监会已经进行了很长时间的研究和试点,各种方案、路径、制度都比较成熟,只要国务院批准,就可以开展实施。但是区域性柜台交易市场的建设,各地做法五花八门,也出现了一些不规范的做法。正因为如此,笔者建议应尽快启动区域性柜台市场的试点工作,在国务院对

地交易场所清理整顿结束后,选取部分做法比较规范、有区域代表性、地方政府有意愿、有能力分担责任、处置风险的现存区域场外市场开展柜台交易试点,根据试点的效果,及时总结经验,探索适合我国国情的多层次资本市场建设路径。

第三,完善区域柜台市场的统一监管体系。为确保柜台交易的正常进行,必须建立一个高效率、低成本、低成本的监管体系。柜台市场涉及的企业众多,并且公司普遍规模小、交易分散,这就要求监管体系必须高效才能确保市场的公开、公平、公正;参与柜台交易的法人主体是初创企业,行政监管过多会导致企业交易成本的增加,从而降低柜台交易对它们的吸引力,因此要求监管体系成本要低。由于这个市场风险较大,必须由证监会实行统一的监管。但是,证监会的统一监管,并不是由证监会单方面监管,而是遵循集中监管与行业自律监管、授权地方政府监管相结合的原则。

集中监管是指证监会统一制定并颁布柜台交易市场运行的最低标准和基本运行规则,统一制定制度规范,并严格执法,严惩违规行为,确保市场的“三公”原则。包括市场准入门槛、股份转让交易规则、信息披露制度、市场监督制度等;负责对区域性柜台市场的监管和处罚;负责制定从业人员的准入制度、管理办法,负责高管人员的资格审批;负责对上柜企业违法违规行为的调查和处罚;负责上柜公司公开发行、非上市公司公众公司的注册备案;负责查处上柜公司、市场主体内幕交易和市场操纵行为等。

行业自律监管是指充分发挥证券业协会的自律管理职能,负责对推荐券商、各参与中介机构的资格授予及动态管理工作;负责制定具体的交易规则,主要

包括:建立一套在自律和约束方面行之有效的推荐券商(包括做市商)制度;负责监督、检查推荐券商及其他中介机构的行为;建立推荐券商及其他中介机构的执业质量考核制度、业务检查制度和自律处罚制度;依法维护推荐券商及其他中介机构的合法权益;市场发展发展到一定程度后负责整个互联网柜台市场的情行显示等的管理;做好投资者风险意识的教育,切实保护投资者利益等。

授权地方政府监管是指地方政府按照证监会的授权,根据证监会统一的场外市场规则和制度,承担市场平台建设和组织,包括利用政府资源,组织、培育企业参与柜台市场的积极性,真正实现“市场分层、责任分担、风险相关规则、制度,负责挂牌企业准

## 中金在线 2012 金融高峰论坛顺利召开

由厦门大学金融研究所与中金在线所联合主办的“中金在线 2012 年金融高峰论坛”于 3 月 30 日在风景秀丽的福建武夷山庄隆重举行。论坛内容包括金融高峰论坛主题分享、中金在线 2011 年度财经排行榜及十大财经博客评选颁奖典礼等系列活动。

论坛开幕式上,福建中金在线网络股份有限公司总裁沈文策先生、厦门大学金融研究所所长张亦春教授、南平市副市长刘亚圣先生发表了致词,向现场来自金融行业的 200 多名嘉宾表示诚挚的欢迎。

中国社会科学院经济研究所所长裴长洪、厦门大学金融研究所所长张亦春等嘉宾出席会议,并以“2012 年中国金融创新发展”为主题,围绕中国经济走势和金融行业的发展改革,发表了精彩演讲。

论坛上,现场 200 多名来自政界、商界、学界、投资界的朋友们一道隆重揭晓了“2011 年度中金在线财经排行榜”十余份榜单和“2011 年十大财经博客”获奖者名单。并向贵州茅台、阳光保险、招商银行、上投摩根、招商证券等获奖企业和个人颁发了奖牌和证书;“2011 年十大财经博客”的获奖博主也在现场进行了交流和互动。

主办方为此次金融高峰论坛提供了一个中立和开放的交流平台,在场的与会嘉宾用中国式的智慧思考未来,共同探讨中国金融的机遇与挑战,共同探寻中国金融的创新与发展,进一步优化金融生态环境,为中国经济前行增添新的动力!

中金在线 2011 年度财经排行榜完整榜单查询官网:  
http://www.cnfol.com/  
http://vote2.cnfol.com/2011cj/hdjs.shtml

- 企业形象 -



新华社图片