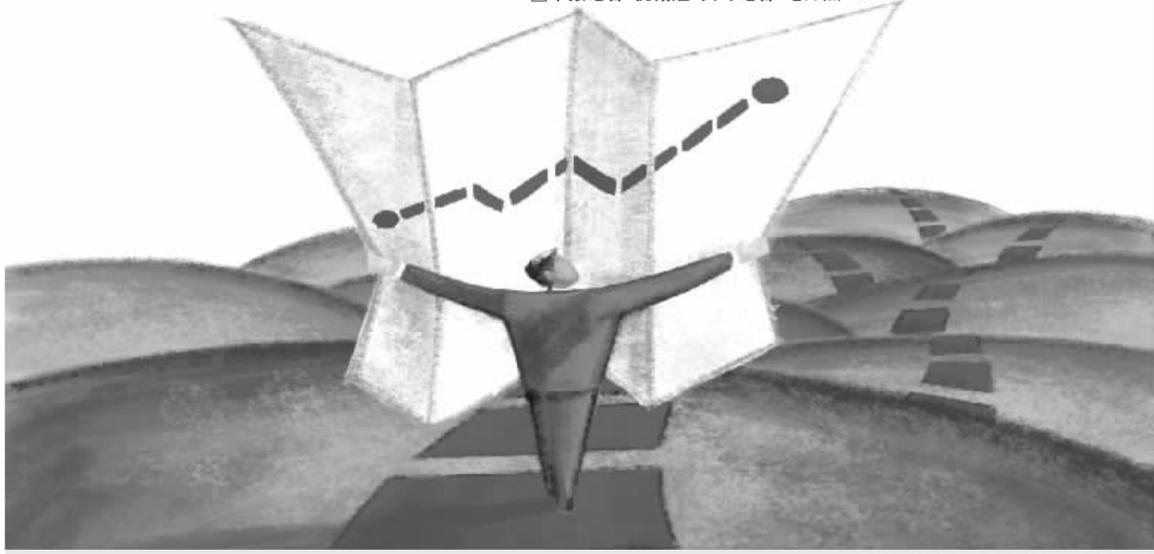


去产能去杠杆成主线 经济发展期待新动力

二季度经济增速料回落 短期刺激政策难出台

□本报记者 倪铭娅 实习记者 毛万熙



本版图片均为本报资料图 合成/尹建

■ 记者观察

改变投资模式 换取转型空间

□本报记者 张泰欣

1-5月固定资产投资增速下滑,与之相伴还有配套资金紧张。从现有数据看,目前投资并未显示出好转迹象。分析人士认为,下半年投资继续缓慢下滑的态势将延续,过去简单依靠项目、资金来拉动的粗放增长将有明显制约。目前,市场对三中全会抱有较高期待,如果能出台真正促进经济结构转型的措施,则投资方向和方式调整将对中国经济复苏起到重要作用。

我国经济经历了长期的投资驱动型增长,在具体的细分行业中,基建、房地产和汽车三条主线为当前经济增长的发动机。虽然上半年上述三大板块的累计增速处于持续回落状态,但从绝对额来看,基建、房地产投资处于高位,汽车产量同比保持12.4%的高增长,汽车制造业工业增加值同比增长达13.3%,由这三条主线拉动相关行业是当前经济增长的主要形态。从引领经济增长的其余两驾马车来看,消费领域增长仍较缓慢。去年企业盈利下降导致居民收入下降,导致与消费相关的行业持续处于低位。此外,由于外国经济低迷,中国作为全球产业链中的制造业环节难以独善其身。总的来说,中国内生性需求不会自发产生,更多表现为顺周期特征,经济增长动力主要来自自于基建和房地产的拉动以及外生性需求。

可以看到,新一轮经济周期的调整下,传统项目——资金导向的投资模式已经走到尽头。如何进行精细化投资模式,发掘新的投资增长点成为各产业各市场主体思考实践的问题。可以下结论的是,未来投资增长的新引擎不会是房地产,也不会是汽车。如果在新一轮经济周期下,依然简单重复旧有的模式,那么中国经济积累的体制问题会愈演愈烈。在城市化精耕细作的前提下,拉动投资增长的应该是新兴产业和新兴生活方式,以及在制度宽松的前提下爆发出的民间投资活力,传统的政府主导的低效率简单投资应该加速退出。

展望下半年,投资恐怕不会有太大起色,继续维持下滑的概率很大。这可以从几个方面来预测。首先,地产投资应该不会有太大起色。地产泡沫已经较大,这一点已经得到不少人认同。如果再刺激地产投资,无疑是饮鸩止渴。其次,汽车产能需要更长的周期进行消化。在新能源、新技术汽车还需要解决诸多问题的情况下,旧有的汽车投资模式不会有太大增量。第三,地方政府的投资冲动,未来应该有一定程度收敛。由于之前实施大规模的刺激政策和经济周期的影响,目前地方政府债务风险不容小觑,传统的基建公共事业等项目投资今后将更为规范。

新的投资模式是什么?新的投资增长点在哪里?新的调整能否成功?这是各方关注的热点。可以看到投资模式的转变是涉及到预算、产业、财税、中央与地方等一系列的系统工程,没有上述方面的革新,很难说是新的投资模式。总的来说,新模式就是要告别那种简单项目为导向、资金为驱动、政绩为考核的方式,而转向可持续、环境友好、惠及民生的重点项目。在产业方面应加重新兴行业的培育和营造;在新能源、新技术、物流等方面培育出具有产业集群的模式;在主体方面更应发挥民营经济的动力,在行业壁垒方面应进一步打破垄断,让利于民。这样才能打破固有的僵化机制,实现真正的改革。

6月制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月回落0.7个百分点。分析人士表示,在总需求依旧疲弱以及企业去库存持续情况下,二季度及未来一段时间经济增速可能继续回落。考虑到政府部门对当前经济增速下滑容忍度提高以及推动经济转型的决心,短期刺激政策料难出台。去产能、去杠杆是下半年经济发展主线。未来经济增长需要在去产能过程中推动结构性改革,依靠改革释放红利为经济发展提供新动力。

二季度经济增速或继续回落

分析人士表示,总需求疲软以及企业去库存持续,将导致二季度经济增速继续下行,预计二季度经济增速下行至7.5%左右。

交通银行首席经济学家连平认为,相比一季度表现,二季度经济仍处弱势徘徊阶段。从“三驾马车”来看,出口在外部环境没有大的冲击下挤出水分、回归真实,投资受制于低利率的拉动以及外生性需求。

分析人士表示,政府对当前经济增速下降的容忍度明显提高。在加快淘汰过剩产能、推动经济转型的大趋势下,短期刺激政策很难出台,依靠信贷扩张刺激经济的措施也将被摒弃。去产能、去杠杆成为下半年经济转型的主线。

中信证券首席经济学家诸建芳认为,刺激经济的短期政策难以出台。“一是政府基本接受当前的经济增长速度,并不认为当前的增长明显偏低;二是短期并没有出现明显让政府作出刺激政策的契机,如大幅度的增速回落和就业恶化;三是财政稳健的要求和对系统性

分析人士表示,当前和未来经济增长需要依靠改革推进。一方面要优化投资结构,避免过剩问题恶化;另一方面要放开行业管制、打破垄断,积极引导民间资金发力中高端制造业、服务业领域投资。

银河证券首席经济学家潘向东认为,化解经济当前的困境,要严格地方政府和融资平台的资产负债表,通过税收手

段抑制投资投机性购房,实现市场出清。与此同时,快速启动利率市场化和大幅降低基准利率,以改善实业的金融环境。

李慧勇表示,下半年最重要的改革领域在于打破商品、渠道、价格垄断,实现金融自由化,解决资金供求不对称的问题。实施广而泛的分配制度改革,如改革财税体制等,为社会提供一个安全阀,解决民众消费能力不足、企业负

去产能去杠杆成经济发展主线

风险的担心将制约短期出台激进的财政和货币扩张政策。”

对于去产能问题,北京科技大学经管学院经济贸易系系任何维达指出,下半年最紧迫需要去产能的产业是钢铁、水泥、电解铝,其他行业还有玻璃、稀土等,主要集中在机械、化工等部门。如今世界经济复苏乏力,外需不振,钢铁等商品出口大大减少。在国内的房地产调控政策下,钢铁、建材需求减少。与此同时,我国去年粗钢产量位居全球首位,比排名第二至第十的国家产量总和还多。”

何维达认为,应加快结构调整,淘汰落后产能,提高产业集中

推进结构性改革释放经济潜力

度,加快技术产品结构转型升级。政府要尽快出台统一的环保标准,更要严格执法,少干预,多监督。

“去产能的过程也蕴含机会。”何维达称,发展循环经济、积极进行技术升级、产品具有高附加值的高科技企业将迎来一波机会。另外,大多数产能过剩的部门也伴生严重的环境污染,环保行业也将大有可为。

对于去杠杆问题,国家信息中心预测部世界经济研究室副主任张荣楠表示,近十年来中国全社会的杠杆率上升了40个百分点。地方政府债务绑架了中国经济。不断攀升的社会融资总量以及表外融资、债券

融资的大幅增长,与下行的经济增速形成了极大的反差和背离。后续调控政策还会继续出台,金融市场余震可能不断。

渣打银行大中华区研究主管王志浩在陆家嘴论坛上表示,中国企业债务问题严重,但问题不是债务规模,而是这些企业的偿债能力。中国未来五年要安排一个漂亮的去杠杆化过程。

去产能去杠杆成经济发展主线

度,加快技术产品结构转型升级。政府要尽快出台统一的环保标准,更要严格执法,少干预,多监督。

“去产能的过程也蕴含机会。”何维达称,发展循环经济、积极进行技术升级、产品具有高附加值的高科技企业将迎来一波机会。另外,大多数产能过剩的部门也伴生严重的环境污染,环保行业也将大有可为。

对于去杠杆问题,国家信息中心预测部世界经济研究室副主任张荣楠表示,近十年来中国全社会的杠杆率上升了40个百分点。地方政府债务绑架了中国经济。不断攀升的社会融资总量以及表外融资、债券

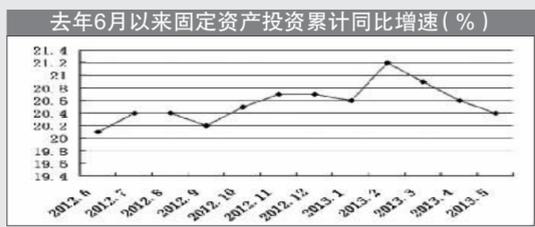
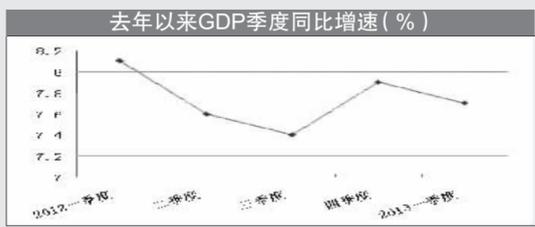
去产能去杠杆成经济发展主线

融资的大幅增长,与下行的经济增速形成了极大的反差和背离。后续调控政策还会继续出台,金融市场余震可能不断。

渣打银行大中华区研究主管王志浩在陆家嘴论坛上表示,中国企业债务问题严重,但问题不是债务规模,而是这些企业的偿债能力。中国未来五年要安排一个漂亮的去杠杆化过程。

对于如何激活存量货币、服务实体经济问题,李慧勇表示,资产证券化是引得活水来的源头之一。现在的贷款都是死资产,假如将其资产证券化就能为增量资金提供新来源。”

另外,鼓励企业上市,大力发展场外交易如新三板扩容、支持非上市股权交易等,也是把非商品化、非货币化的资产变为可交易、可转让资产的途径。



数据来源:国家统计局 制表:倪铭娅

经济复苏低迷获验证

A股“情绪市”渐变“经济市”

□本报记者 魏静

二季度以来,经济迎来了真正的复苏验证期:4、5月份的经济数据持续验证经济复苏疲弱,最新公布的6月PMI数据继续下滑。分析人士表示,在经历了6月底的“恐慌潮”过后,市场关注重心将重新回到经济层面,预计接下来公布的6月其他经济数据仍较疲弱,这将在一定程度上制约市场反弹空间。中期来看,在刺激政策基本无望的背景下,未来A股走势或更多跟随经济下行的步伐而定,投资者需密切关注经济运行情况。

库存下滑空间较小

6月PMI生产指数为52%,相比上月回落1.3个百分点;新订单指数为50.4%,相比上月回落1.4个百分点。由此可见,新订单指数的回落快于生产,这一方面说明内需低迷,另一方面说明生产收缩的程度仍然较慢,去产能将是中长期的过程。库存方面,原材料库存与产成品库存分别回落0.2和0.4个百分点,购进价格指数比上月下滑0.5个百分点。很显然,当前仍处于量价齐跌的去库存阶段。分析人士表示,当前经济很难从去库存到补库存进行转化,考虑到库存已经处于低位,未来进一步下滑的空间较小。若企业对经济预期改善,则库存回升的空间较大。

对于即将公布的6月经济数据,分析人士普遍预计6月PPI环比仍将下行,这与原材料库

存、购进价格所反映的企业购进欲望不强一致。不过,5月工业企业利润成本端的下降对于企业利润改善有较大贡献,中期来看,这一因素将长期发挥作用。

“经济市”特征趋浓

分析人士普遍预计6月经济数据整体将继续下滑,基于季节效应,7月PMI很可能会延续下滑态势,目前来看跌破50%荣枯线的概率较高。当前经济下滑的预期已然确立,从二季度管理层的多番表述来看,管理层对经济下滑的容忍度正在逐步提高,因而大规模刺激计划出台的概率很小,中期经济下行的征程将继续延长。6月底的“钱荒”风波,一定程度上推高了短期资金利率,进而一定程度上抬高了实体经济的融资成本。

管理层的重点在于改革,对经济的刺激措施很少。不过,稳增长依然是政策一大重心,若经济出现严重下滑,不排除高层相机抉择出手的可能。但至少未来一个季度,管理层仍会继续容忍经济下滑,这也是为了深化改革,因而转型的阵痛将持续存在,并不时给股市带来压力。

A股仍是经济的“晴雨表”,在经济拉长筑底周期进行结构转型的大背景下,股市很难逆周期出现趋势上升的行情,伴随经济震荡筑底将是大概率事件。在此背景下,投资者不宜依照以往跌多就抢反弹的思路操作,毕竟在政策层面未出现利好的情况下,即便出现超跌反弹,其幅度也会有限。

流动性掣肘

基金关注防御性板块

□本报记者 常仙鹤

有公募基金表示,宏观数据掉头向下显示制造业扩张放缓,宏观经济运行疲弱,但官方PMI数据好于汇丰PMI数据,也优于市场普遍预期,对于7月的市场持谨慎乐观态度。后期市场震荡态势或继续,可关注医药、消费等防御性板块、挖掘中报绩优股。

宏观经济短期偏弱

虽然有所回落,6月PMI数据仍位于荣枯线以上,且官方数据要好于汇丰PMI数据。市场认为,实际情况并没有市场想象的那么悲观,这也是A股实现7月开门红的原因之一。

分析人士指出,6月制造业PMI的生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和原材料购进价格指数等5个分类指数和生产经营活动预期指数全面回落,估计6月经济数据难以乐观。

星石投资认为,虽然受到去杠杆、去产能的影响,宏观经济增长遇到一定困难,但高层对经济增速放缓的容忍度显著提高。调结构取代稳增长成为首要经济目标,不再片面追求经济高速增长而更加重视经济发展质量。未来政府仍然会延续调结构的政策,宏观经济运行偏弱短期内难以改变。

市场继续震荡盘整

分析人士认为,流动性偏紧是造成近期A股重挫的主要原因,而这一情况预计在7月中旬得到缓解,不过资金利率可能仍维持高位。预计未来几个月经济难有大的起色,加上IPO重启预期,股市还会以继续震荡为主,可关注中报业绩预增股。

对于当前经济形势既不能盲目乐观,也没有必要过度悲观。”星石投资表示,6月PMI数据下滑在预料之中,不会对A股走势产生明显影响。从高层表态来看,未来流动性紧张将缓解但不会回到年初状态。综合流动性和宏观情况,星石投资认为三季度A股将呈现震荡盘整格局。

“三季度影响A股走势的重要因素依然是流动性。”博时基金投资经理王雪峰认为,上周流动性紧张的情况得到一定缓解,但流动性偏紧仍将掣肘A股走势。由于对QE退出的悲观预期,缺乏积极的政策信号,后市或延续震荡行情。

此外,近期主板市场连续下跌,创业板却依然上涨。王雪峰认为,在大盘震荡消磨的态势下,创业板的独立行情恐难持久,阶段性行情或已结束。下一阶段看好防御性板块,如医药、消费等板块。

也有基金经理表示,虽然IPO重启日期还没有确定,但年内重启是大概率事件。加上7月限售股解禁市值突破7000亿元,创两年半新高,下半年A股或再次面临考验。

从7月13日开始,上市公司将陆续披露上半年业绩,A股将进入中报行情。业绩预增的个股往往在中报业绩披露前一个月可能会有一定正面表现。

