

经济企稳露端倪 强力回升料难现

工业去库存艰难制约经济反弹力度

□本报记者 丁冰

22日公布的8月汇丰中国制造业PMI初值为50.1，创4个月新高。业内专家表示，受此前稳增长政策和企业补库存活动拉动，制造业景气度出现回升。此前公布的7月工业用电量、工业增加值等数据也显示经济增长呈现企稳迹象。

对于经济反弹的力度和持续性，多位专家表示，今年经济增长有望围绕7.5%的中轴波动，不大可能强力回升。由于当前经济并未处在危机状态，而是在7%-9%这一新的增长区间，因此宏观政策在保持扩张性财政的同时，货币政策将维持稳健。

近期美国QE退出预期日新月异，新兴市场受到资本流出冲击。专家表示，在美国联储最终收紧政策之前，新兴市场仍有主动调结构以强化经济内生动力的时间窗。针对短期热钱流出带来的资金面紧张，央行除逆回购外，必要时不排除降低存款准备金率。

经济形势逐渐好转

目前经济形势是略有好转，但反弹力度恐有限。”国家信息中心首席经济学家范剑平表示，与出口、PMI相比，工业品价格走势更能准确反映经济走势。近期钢材、煤炭、水泥等工业品价格上涨，确

实反映出市场供求关系改善，经济正从底部企稳回升，未来经济增速大幅下跌的可能性不大。

不过，对于经济反弹的延续性和力度，多位专家表示不可过于乐观。中国宏观经济学会秘书长王建曾预计，四季度中国经济将触底反弹，并进入新一轮的高增长。但后来他修正了这一看法。他认为，预期的大结构调整并未到来，外需仍然低迷，国内的生产过剩没有内需出路，经济增长就走不出低速格局。

王建表示，上半年投资对经济增长的贡献率从一季度的30.3%提高到53.9%，说明增长对投资的依赖更强了。但在20.1%的投资增长率背后，是在建项目增长18.8%、新上项目增长15.1%，制造业增长17.1%、通用设备制造业增长16.9%。统计局公布的投资增长率是固定资产投资完成额的增长率，制造业与设备制造业投资增长率低于总的投资完成额增长率，说明产能释放高峰已逐步过去，而在在建项目投资增长率与新上项目投资增长率较总投资增长率先呈台阶式下降，说明未来的投资需求正在明显萎缩。上述数据在7月份仍呈现相似格局，没有明显改善。

范剑平表示，目前工业去库存的过程十分艰难，并不彻底，这从根本上制约了经济反弹的力度。就去库存而言，如果工业企业

产成品库存增速低于工业生产增速，只是相对去库存；如果企业产成品库存负增长，则是绝对去库存。目前的情况是相对去库存，且库存增速一度降到7%左右之后又回升至8%，说明部分产能过剩行业又重新投入生产。

瑞银证券首席经济学家汪涛认为，自6月底以来，政府和央行采取行动使银行间市场利率保持相对稳定或“紧平衡”状态，信贷增长的逐步放缓将拉低四季度经济增速。经济上行和下行风险较为均衡，预计三季度GDP环比增速将温和反弹，同比增速将稳定在7.5%；四季度同比增速可能降至7.2%-7.3%。

必要时可考虑降准

万博经济研究院院长滕泰表示，2010年以来，经济增速持续下行主要是受金融抑制的影响，结构性货币供给不足导致资金利率越来越高。由于民营经济和中小企业没有足够的货币供给，实体经济融资成本过高，经济增速自然会降下来。因此，应将金融紧缩转为金融扩张。今年7月以来，央行每周都是货币净投放，通过公开市场业务向市场注入流动性，但力度相对不足，高利贷”依然泛滥。他建议，下半年降低存款准备金率或降低定期存款利率，加大力度解除金融抑制。

范剑平表示，尽管上半年信

贷高速增长，但具体有多少信贷资源支持了实体经济存在疑问，其中一部分恐怕用到了地方债务的借新还旧。下半年货币政策总体保持稳健，信贷增速可能放缓，但对于保持经济增速“七上八下”已足够，而且资金面的紧平衡更有利于经济结构调整和产业转型升级。对于短期热钱流出可能造成的资金面波动，央行将通过逆回购或降低存款准备金率等手段来保持信贷平稳，不会明显收缩。

面对今年的经济形势，中央多次强调“地下限”的思路，出台多项“微刺激”政策，如减税、棚户区改造、轨道和高铁建设、节能环保、消费升级和信息消费等。政策的着眼点仍在统筹稳增长和调结构的关系，而不是单纯的加杠杆和刺激经济增长。

事实上，决策部门已开始采用供给学派的药方来应对经济增长放缓，宏观上采用中性货币政策加扩张性财政政策组合，微观上通过放松管制、减免税收等措施来释放企业活力。虽然见效慢，但这样的经济增长更可持续。”范剑平表示。

优化房地产调控政策

专家表示，基建和房地产投资作为拉动经济增长的主要动力，未来也将面临结构性调整。

王建表示，目前应明确以城

市化为投资方向的政策取向，从根本上改变现有不合理的城乡人口比例，从而使社会总供求从失衡转向对称。城市化投资不仅会在短期内创造出投资需求，还会在长期内创造出庞大的消费需求。

范剑平表示，配合城镇化建设，基建投资应在铁路、高速公路网络、城市地下基础设施建设等领域着力。对于房地产投资，随着房地产价格走势呈现地域性分化，应进一步优化房地产调控政策，不能只关注房价，而应从产业结构调整角度来规划。例如，三四线城市控制节奏、一二线城市加大周边地区土地供应。

今年以来，房地产行业出现回升势头。范剑平表示，由于城市综合实力相对不足，经济、教育、医疗、社保体系等方面有待完善，不少三四线城市面临人口外流问题。然而，三四线城市房地产新开工增速高出全国平均水平，风险正在集聚。受经济产业转型升级、人才流入的影响，一二线城市的房地产供应不足。目前东部沿海地区的房地产风险较小，中部地区房价风险偏大，西部地区由于经济产业发展较弱，风险偏大，形成西北风险集中圈。

房地产调控应避免一刀切，土地出让指标不应再平均分配，而应根据城镇化带来的人口流动进行结构上的调整。”他表示。

薄熙来受贿、贪污、滥用职权一案 开庭审理

□新华社记者 霍小光 杨维汉

山东省济南市中级人民法院22日一审公开开庭审理被告人薄熙来受贿、贪污、滥用职权一案。薄熙来出庭受审。相关证人出庭作证。被告人亲属、人大代表、政协委员、媒体记者及各界群众一百余人旁听了庭审。

8时43分，审判长、济南市中级人民法院副院长王旭光敲响法槌，宣布开庭。

公诉人宣读起诉书。起诉书指控，1999年至2012年间，薄熙来利用担任大连市人民政府市长、中共大连市委书记、辽宁省人民政府省长、商务部部长等职务便利，接受大连国际发展有限公司总经理唐肖林（另案处理）、大连实德集团有限公司董事长徐明（另案处理）的请托，为相关单位和个人在申请进口汽车配额、申报石化项目等事项上提供帮助，直接或者通过其妻薄谷开来、其子薄瓜瓜收受上述二人给予的财物共计折合人民币2179万余元，数额特别巨大；2002年，薄熙来担任辽宁省人民政府省长期间，利用职务便利，伙同他人侵吞大连市人民政府公款人民币500万元，数额巨大；2012年1月至2月，薄熙来作为中共重庆市委书记，在有关人员揭发薄谷开来涉嫌故意杀人及时任重庆市人民政府副市长王立军叛逃前后，违反规定实施了阻碍对薄谷开来涉

嫌故意杀人案重新调查、批准对外发布王立军接受“休假式治疗”的虚假信息等一系列滥用职权行为，其行为是导致上述案件不能及时依法查处和王立军叛逃事件发生的重要原因，并造成了特别恶劣的社会影响，致使国家和人民利益遭受重大损失，情节特别严重。公诉人认为，对薄熙来应以受贿罪、贪污罪、滥用职权罪追究刑事责任。

在审判长主持下，被告人薄熙来对起诉书指控的受贿犯罪事实进行了陈述，并否认了指控。法庭就起诉指控薄熙来受贿的事实进行了法庭调查。公诉人、辩护人分别讯问、问了被告人，并对出庭作证的证人大连实德集团有限公司董事长徐明进行了交叉询问。公诉人当庭出示了书证、证人证言、询问证人同步录音录像等有关证据，控辩双方进行了充分质证。法庭对薄熙来当庭提出的所有发言申请均予以准许。被告人及其辩护人充分发表了意见。被告人薄熙来在庭审过程中情绪稳定，身体状况正常。法庭旁听秩序井然。

下午6时许，审判长宣布休庭，23日继续开庭审理。

庭审期间，济南市中级人民法院官方微博对庭审情况及时作了播报。22日上午和下午休庭后，济南市中级人民法院新闻发言人向媒体通报了庭审有关情况。

反垄断利剑应挥向汽车和石油行业

（上接A01版）反垄断法不反对经营者具有市场支配地位，但反对经营者滥用市场支配地位的垄断行为，反对具有或可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中。为保持石油行业适度竞争，成品油定价机制规定，成品油零售企业可在不超过政府规定的汽、柴油最高零售价格前提下，自主制定具体零售价格。也就是说，政府只规定最高限价，石油和中石化

的加油站是可主动降价的。但由于中石油和中石化垄断半数以上的加油站，这些加油站地理位置优良，在同时掌握着上游油源和下游加油站同时，两桶油”主动降价积极性自然不高。因

此，每当国际油价开始下跌，国内成品油有下调预期时，国内民营加油站便纷纷在路边支起广告牌，各种打折促销活动层出不穷。此时中石油和中石化的直营加油站，却往往安静得出奇。

许昆林曾表示，如果中石油和中石化两家商定在北京范围内销售汽油不打折，这就属于价格串通。分析人士认为，由于中石油和中石化旗下加油站体量众多，任何一家单一企业都构成对成品油零售市场的支配地位。因此，即使是两家没有互相串通，只要有一家在内部下达不得打折销售的指示，也应视作是垄断行为而严加查处。

配股方案充分考虑股东利益获得四大国有股东支持

招行A+H配股方案正式启动

8月22日，招商银行发布公告称正式启动其A股配股方案。此次配股发行按10股配1.74股的比例向全体A股股东和H股股东配售。A股可配股份数量3,073,906,773股，配股价格为人民币9.29股。配股募集资金将全部用于补充招行的资本金，提高资本充足率。

本次配股A股配股全部采取网上定价发行方式，配股代码“700036”，配股简称“招行配股”。根据发行安排，招行计划将会在8月26日举行A股网上路演。8月27日为股权登记日，8月28日至9月3日为配股缴款起止日，9月5日刊登发行结果公告。

招行表示A股没有包销机制，认购要达到70%才能算配股成功，也才会相应启动H股配股程序，H股存在包销机制，在A股完成后应该

会很快完成。

对于目前银行业估值水平正接近历史新低，此次配股定价是综合考虑了招行近期股价、市盈率、市净率以及发行前最近一期经审计的每股净资产值等确定的。若全体股东均按原持股比例参与认购，在融资额既定的情况下，则配股价格高低对股东的利益无差异性影响。如果股东不参与本次配股认购，其持有的招行股权比例将被摊薄。同时，由于配股价与招行股票的交易价格存在一定折让，配股除权将导致放弃配股的股东持有的招行股票市值缩水。

给予现有股东公平的认购机会，避免摊薄现有权益

招商银行此次以配股方式进行再融资，一方面可以有效兼顾到境内及境外现有股东的利益，在最小程度上避免对现有股东利益的摊

薄；另一方面也给予大、小股东相同的选择认购机会，使招商银行的全体股东利益保持一致。而且，配股价格相对市价而言可能有一定折让，也体现出招商银行对现有股东的优惠及补偿。让现有股东以相对较低的成本投资招商银行，并且分享招商银行未来的现金股利分红和价值提升。

和其他股权融资手段（如定向增发）相比，配股首先在老股东之中进行，以保证参与配售的老股东对公司的持股股权不变。而这实际上为所有老股东提供了一次追加投资的选择机会。其次，目前招行股价处于历史地位，市净率已经跌至近一倍，而配股价格基于当前股价仍有一定的折扣。截至8月22日收盘，招商银行A股收盘价10.91元，H股收盘价14.18港币。按照当前汇率计算，配股价格较A股及H股的折扣分别为14.8%和17.6%。在当前银

行股处于历史低位，基于招行良好的信誉度和成长前景，这样一个折扣更使配股价格充满吸引力。

配股方案高票通过已获得四大国有股东支持

此次配股方案获得了股东的鼎力支持，临时股东大会及A股和H股类别股东会的参会股东以超过99.5%的赞成票通过了“A+H”配股议案。如此高票通过主要归因于股东对于招行突出的投资价值的和配股方案本身对广大股东利益的兼顾。

目前招商银行的已获得国有四大股东的支持：招商局集团、中远、中海、中交建四家国有股东合计持有招行A股总股本的40%左右。在2010年招行上一轮的配股中，四大国有股东也早早承诺了会全额认购，最终有效认购股数占可配售A股股份总数比例的98.6%，

而H股更是获得了326.18%的超额认购率。而从历史上看，银行业的配股一向获得股东的大力支持，交行和工行的A股认购率也分别达到了97.8%和99.72%。

提高资本充足率，助力招行“二次转型”，持续提升股东利益

招行本次的配股融资规模不超过350亿元人民币，募集资金在扣除相关发行费用后全部用于补充资本金，提高资本充足率。招行通过资本市场融资从而满足新的监管要求，完全符合市场预期。完成资本补充后，招行的股价表现将消除面临再融资压力这一重大不确定因素。在持续坚持资本集约化经营策略、保持适当风险资产增速和相对稳定的现金分红比例情况下，通过内生资本积累，在监管政策保持不变的情况下，将使招行在未来的

三到五年内，不会再面临资本充足率的压力。

对于稳健经营和继续加快推进“二次转型”战略，此次再融资方案成功意义重大。“二次转型”战略，致力于改变过去依靠规模增长、资本投入的经营模式，实现内涵集约化经营，实施效果显著，使其在竞争日趋激烈的中国银行业中率先占据先机。市场在中报后普遍看好招行净利息收益率提升的优势、非利息收入业务发展的持续性及稳定良好的资产质量，并认为其具有长期投资价值。

此次配股融资后，可以有效解决招行进一步发展的资本瓶颈，为招行的“二次转型”战略的深入推进和成功实施提供坚实基础和有力保障，使股东能继续分享招行的成长收益，获取更为丰厚的投资回报，为股东创造更高的价值。

招商银行配股为其业务发展保驾护航 对股东和市场意义深远

招商银行日前宣布，将以每10股获配1.74股为基准进行A股和H股的配股。其中，A股配股价为9.29元人民币，较上一A股收盘价折扣为14.8%。此次配股对招行的发展有举足轻重的意义。自金融危机以来，全球金融形势变幻莫测。为了维护金融体系的稳定性，降低未来系统性风险的爆发的可能性，《巴塞尔协议III》在2010年末应运而生，并对银行提出了更高的资本要求。同时，银监会也积极响应这一监管趋势，颁布了《商业银行资本管理办法（试行）》。截至

2013年6月30日，招行核心一级资本充足率与总资本充足率分别为8.00%与10.72%，触及《办法》规定的8.5%及10.5%的监管红线，资本压力日益明显，因此此次融资恰逢其时。根据公告，招行本次融资总规模将不超过350亿元人民币，募集资金在扣除相关发行费用后全部用于补充资本金，提高资本充足率。据预测，融资完成后招行的资本充足率将增长超过1%。

在目前中国经济再平衡的大环境下，往日粗放式的资本投入、规模扩张的增长方式已经难以持

续。招行顺应环境的变化，自2010年以来坚持实施“二次转型”，并提出以“两小”业务为中心的战略方针。通过该战略，招行希望在平衡业务发展增速和资本约束的前提下，优化资产负债结构，提高风险定价水平，大力发展中间业务，提高费用效能。并以此打造出中国最佳零售银行和优秀小型微型企业金融服务商。此次融资后，招商银行的资本实力将得到显著提升，进一步发展的资本瓶颈将得到有效缓解，“二次转型”及“两小”业务都将得到有力的支持。

招行坚持走集约型的发展路线，在此次配股融资后，招行的运营和资本效率将得到进一步的提高。招行稳步推进组织体制改革，加快实施流程再造和资源整合；对经营要素进行科学配置，财务管理精细化水平进一步提高。具体到成本控制方面，公司推动费用的项目化管理，强化费用预算约束，改进考核分配机制，集约采购需求，量化渠道建设模型，优化资源配置。受益于这些措施，招行的财务管理规范化与精细化水平持续提升并在业内领先，2012年

的成本收入比为35.98%，稳步实现同比下降。招行的资本、运营和管理效率持续提升。

招行此次A+H配股发行兼顾了全体境内外股东的利益。所有股东均可自愿按股权比例申购股票，A股和H股配股价格经汇率调整后相同。申购股票的股东不会被摊薄，并可充分享受招行融资后业务发展的巨大上行空间，实现良好的投资回报。另外，上市银行后续发行融资窗口此前关闭了一段时间。此次招行融资将有助于重启银行股后续发行市

场窗口，为股东提供了高质量的投资选择，为市场带来信心，注入活力。

招行此次的A+H配股发行恰逢金融改革和利率市场化的宏观政策改革东风，公司着眼于重点发展其两小业务，进一步储备“弹药”，增强资本充足率，为其今后各核心业务的长期稳定发展和股本回报率的提高打下了坚实的基础。公司良好的业务前景也将为股东和市场带来丰厚的回报和深远的影响。