

# 加大外贸扶持力度 培育新型竞争力

□国家信息中心经济预测部

## （二）对外贸易困难与问题较为突出

### 1、进出口增速大幅下挫

今年以来,我国进出口由上年同期的大幅增长转为下降,是继2009年后首次出现负增长。对外贸易增速下降,一方面受同期基数因素影响,另一方面与发展阶段有关。数据显示,我们对主要贸易伙伴的进出口仍然保持增长,只有对港贸易大幅下降。如果考虑上年初虚假贸易成分,剔除对港贸易波动因素,1—4月份我国出口增长在5.3%。一季度工业出口交货值增长4.2%,基本客观反映了当前我国出口形势。此外,当前我国国内需求继续放缓,世界经济回暖对中国海外市场的推动作用并不显著,伴随国内潜在增长水平下降与世界经济温和增长,我国对外贸易发展已经逐步向中低速增长区间回落。

### 2、高新技术产品区下滑幅度较大

出口产品结构方面,我国高新技术与机电电子等附加值较高的出口产品增速下滑程度较深。1—4月份机电产品出口下降5.2%,占我国外贸出口总值比重减少1.3个百分点;高新技术产品出口下降13%,低于出口平均增速10个多百分点,这一情况历年来较少出现。与此形成对比的是,自2013年以来劳动密集型产品出口增长明显快于高新技术与机电产品,1—4月份,7大类劳动密集型产品出口下降0.8%,较一季度降幅收窄1.9个百分点,占比有所提升。

### 3、民营企业对进出口的贡献下降

近年来,我国民营企业在政策扶持、外贸转型、技术进步等因素的影响下,进出口增长速度逐步提高,并成为我国外贸领域的重要动力。但今年以来,民营企业进出口下降85%(人民币计价),低于出口整体增速35个百分点,同时低于外资企业与国有企业。这表明当前我国民营企业出口意愿在下降,外贸领域的自主增长动能在减弱。这一趋势不仅不利于我国出口的恢复,同时不利于国内外贸领域技术创新、生产管理能力的提高。

## 制约因素偏多 中低速增长态势将延续

2014年,世界经济继续保持温和增长,发达经济体复苏态势日益明显,新兴市场减速压力加大,地缘政治风险重新浮现,我国对外贸易面临的外部不稳定、不确定性增强。国内经济仍处下行阶段,投资需求放缓,内需增长动力不足。对外贸易增长所处的国内外形势仍不乐观。但是虚假贸易与高基数因素在二季度逐步消失,进出口增速将恢复正常。

## （一）国际环境不确定性增强

### 1、世界经济保持温和增长

当前,全球经济在发达国家向好的带动下,有望延续温和复苏态势,国际市场需求逐步好转,世界贸易与投资回升。美国房地产市场趋于平稳,消费者、投资者信心日渐恢复,能源独立战略成效显现,再工业化取得一定进展,制造业数字化、智能化发展,4月失业率回落至6.3%。欧元区经济信心指数、制造业PMI等先行指标持续改善,失业率逐步回落,支柱国家德国经济基本面良好。全球经济增长加快,有利于拉动中国出口增长。

### 2、新兴经济体增长受到制约

2014年,新兴市场和发展中经济体所处环境发生变化,面临的经济下行压力加大。首先,新兴经济体结构性矛盾突出,面临艰巨的结构调整压力;其次,发达国家退出量化宽松政策导致新兴市场资本外逃,本币贬值、金融市场动荡等风险较大;再次,这些国家宏观经济政策空间缩小,高额债务与通货膨胀限制财政与货币政策操作空间。

### 3、全球价值链整合取代产业链整合

在全球经济高度融合的背景下,当前国际贸易发展已经从产业链整合延伸至价值链整合,而且伴随发达国家再工业化过程,这一趋势愈发明显。生产在全球的分布已经由原来产业在不同国家之间的分布演变为产业内的不同环节在不同国家的分布。发达国家“再工业化”战略使技术进步与创新更加集中在这些国家手中,部分关键技术与零部件制造回流加速。中国尽管是世界第一出口大国,但大部分产品尤其是高技术产品往往只是按照其他国家的设计生产,这一方面抑制了中国自主创新能力的提高,另一方面阻碍国内产业升级和自主品牌的形成。而伴随着劳动力、资金、土地、资源环境成本的不断上升,中国出口产品在全球价值链上的优势逐步削弱,对产品出口形成制约。

### 4、全球货币政策出现调整

美国在经济逐步向好,失业率走低的情况下,正在有序退出量化宽松的货币政策。2014年以来,美联储已经连续四次缩减资产购买规模100亿美元,现每月购债规模仅为450亿美元。美国有序退出量宽政策将导致美元升值,国际资本流入美国市场,给包括中国在内的新兴经济体资本流动和货币政策带来新的挑战。大部分新兴经济体自去年以来,纷纷出现了本币大幅贬值、股票市场暴跌、资本大量外流等现象,给本国经济发展带来深刻影响。中国由于经常账户顺差、较低债务、资本管制以及巨额外汇储备等有利因素,美国退出量宽不会对中国造成显著冲击,但是也将对中国人民银行汇率、资本市场、外资外贸等方面产生明显影响,给中国货币政策、外汇储备管理、对外贸易等工作带来难度。

## （六）长效市值管理模式:走正道炼真功

市值管理必须具备“三性”,即规范性、系统性和科学性。所谓规范性,就是市值管理行为必须规范,遵守法律法规;所谓系统性,就是市值管理是一项系统工程,理论上说每一个影响市值波动的因素都应该纳入管理范畴;所谓科学性,即市值管理要讲科学,要用科学的方法、健全的机制、专业的工具来践行市值管理。只有这样,才能事半功倍,才能让市值管理的作用得到最大的发挥。

此次,新“国九条”提出鼓励上市公司建立市值管理制度,无疑是要引导上市公司走上正道,开展科学和合规的市值管理,告别内幕交易、操纵股价等所谓违规的市值管理。

## 确立市值管理制度资本市场正统地位

此次新“国九条”明确提出鼓励上市公司建立市值管理制度,意义重大,对于全面促进上市公司开展系统、规范和持续的市值管理将发挥重要作用。

一是从政府最高层面澄清了各方人士对市值管理的疑虑,确立市值管理在上市公司和资本市场中的正统地位。如上所述,尽管相关的监管部门一直在推动和引导上市公司开展市值管理,但由于中国资本市场是新兴市场,上市公司市值受外在因素影响很大。加上投资者不成熟和市场上存在不少操纵股价的所谓市值管理等,上市公司的市值与其内在价值经常背离,不少人认为,市值考核也很难进行,市值管理容易走上邪路。再加上市值的涨跌与个人也没有利益关系。因此,对市值管理持不重视、回避、甚至怀疑态度,影响了上市公司开展市值管理的积极性。

二是从政府最高层面否定了违规拉升市值的所谓市值管理,提出了上市公司市值管理的规范性要求。所谓制度,就是指要求大家共同遵守的办事规程或行动准则。任何建立在采取内幕交易、操纵股价等违规行为拉抬市值的所谓市值管理行为,都是伪市值管理,由于它是以损害别人的合法权益为代价的市值做大,就不是上市公司市值管理制度所能包容或提倡的。

三是从政府最高层面排除了其他机构在市值管理中的喧宾夺主角色,明确了上市公司在市值管理中的主导作用。当前违规市值管理其主体往往不是上市公司,而是其他机构主导、上市公司配合来推动市值增长,如私募的联合坐庄模式、大宗交易商的市值管理模式等。新“国九条”提出鼓励上市公司建立市值管理制度,就是上市公司要主动开展合规的市值管理,而不能是被其他机构所主导,当然上市公司在

## （二）国内经济下行风险制约外贸回暖

### 1、国民经济存在下行风险

一季度我国经济增长7.4%,基本实现了平稳开局。但是经济运行的下行压力明显,房地产市场出现调整苗头,地方政府融资平台进入还债高峰,化解产能过剩面临下岗失业难题,尤其是固定资产投资需求下滑,投资项目减少,制造业产能难以化解,库存回补乏力,将导致对成套设备以及相关产品进口需求下降。

### 2、人民币汇率升值滞后影响显现

今年以来,人民币汇率稳中有贬,美国退出量宽政策将引发国际资本流向发达市场,人民币实际有效汇率上升压力减小,汇率双向波动可能性加大。年初至今,人民币兑美元汇率已出现1%左右的贬值。但是由于前几年人民币长期呈现单边升值态势,2012—2013年,人民币实际有效汇率升值12.5%,相对于其他新兴市场与发展中国家本币大幅贬值而言,人民币汇率存在超调现象,根据国际经验,汇率对出口的滞后影响将在今明两年集中显现。

### 3、外贸扶持政策逐步发力

今年以来,国务院提出开创高水平的对外开放新局面,推广自由贸易试验区试点、扩展内陆沿边开放,鼓励短缺产品进口和大型成套设备出口,抓紧推进“一带一路”、孟中印缅和中巴经济走廊建设等工作任务。近期,国务院针对当前外贸严峻复杂形势,从优化外贸结构、提高贸易便利化水平、改善融资服务、加快出口退税进度、增强企业竞争力等方面提出若干支持进出口稳定增长的政策措施。这些政策的贯彻落实以及外贸领域改革红利的不断释放,将增强外贸企业信心、激发外贸领域创新活力,有利于促进进出口稳步回升。

### 4、出口先行指数有所好转

国际贸易先行指数——波罗的海干散货航运指数自上年四季度以来呈现震荡回升,表明国际贸易形势将略有改善;中国外贸出口先导指数显示未来2—3个月的出口相对乐观。根据海关数据,4月份我国外贸出口先导指数为41.9,在上月回升0.4的基础上再次提升0.2,显示未来一段时期出口向好的趋势更加明显。

基于以上分析,总体看,4月中旬之后对港贸易虚增基数因素将会消除,我国外贸进出口增速将回升至正常状态。预计二季度我国出口将增长5%左右,进口将增长4.5%左右。

## 加大外贸扶持力度 推进技术升级

## （一）推进技术升级,优化产品结构

在全球价值链整合的背景下,提高出口产品技术含量,培育新的竞争优势势在必行。一是充分认识中国对外贸易总量已经达到世界较高水平,继续实施技术模仿策略空间较小,下一步必须积极培育“技术、质量、品牌”相融合的出口产品竞争优势,加大自主品牌推广,增强技术自主研发与创新能力。二是掌握全球价值链竞争模式,熟悉我国主要出口产业价值链特征与情况,准确定位,在全球范围内优化配置资源,提高出口产品位势。三是加大力度降低成本。人工成本、物流成本、能源成本、制度成本决定未来制造业世界分工格局。我国当前包括劳动、环境等要素成本呈现刚性上升,未来必须在物流成本如交通运输、供应链管理,制度成本如市场交易成本、市场制度建设等方面多做努力,缓解出口产品竞争压力。

## （二）贯彻落实外贸政策,加大外贸扶持力度

年初以来,国务院及有关部门已经出台了若干积极推动进出口稳定发展的政策措施,建议未来一段时间加快各项政策的贯彻落实。一是进一步降低或减免先进生产设备、关键零部件与部分消费品进口税费。二是研究并推进贸易便利化措施,将转变政府职能与推进贸易便利化相结合,推进有关部门尽快落实国务院常务会议精神,加强市场体系建设。三是加快对外贸领域相关金融、信贷等方面改革,对于出口信贷融资、出口信用保险等领域加大市场化改革力度,增强行业竞争程度,降低融资成本。

## （三）推进自贸区建设,探索新的国际合作模式

一是加快中国—东盟自贸区建设,推进中韩自贸区谈判。亚洲作为中国出口重要区域,必须加强区域内贸易一体化建设,在中日经贸关系受阻的情况下,率先推动中韩自贸区谈判,并以此为基础与突破,发挥对周边国家经贸合作关系的辐射作用。二是紧密跟踪TPP(跨太平洋伙伴关系协议)与TIPP(跨大西洋贸易投资伙伴关系)谈判进展与动向,考虑在适当的时机争取参加TPP与TIPP协议谈判。同时建议以中国为引领推动(APEC)亚太经合组织内部自贸区建设。当前一方面美国国际经贸合作战略重点主要集中在TPP与TIPP,另一方面亚太地区面临着自贸区数量过多、结构松散的局面。APEC成员国经济发展迅速,贸易规模不可小觑,建议我国采取积极主动态度,推动亚太地区经济一体化进程,加快推动亚太自贸区建设。三是通过上海自贸区建设,探索与国际接轨的高标准贸易、投资、服务以及经贸便利化体系,尽快在全国推广,并推进其他地区自贸区建设步伐。(执笔:国家信息中心经济预测部 闫敏)

# 上市公司市值管理制度亟须“去伪存真”

□中国上市公司市值管理研究中心执行主任 刘国芳

2014年5月8日,国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(以下简称新“国九条”)中明确提出,鼓励上市公司建立市值管理制度。此举对于推动上市公司增强市值意识、加强市值管理、提升股东回报和促进我国资本市场健康发展具有重大意义。

鉴于市值管理还是个新生事物,正确理解上市公司市值管理的内涵,对于指导上市公司建立系统、科学和规范的市值管理制度,把新“国九条”精神落到实处,具有极强的现实意义。

## 当前市场存在的六种上市公司市值管理模式

由于市值管理乃借鉴成熟海外市场的价值管理理论和证券投资理论等精神,结合国内的新兴加转轨市场特点与需要而提出的一个新词,在发达市场难以找到直接对应的名词,也没有现成的模板可循,再加上中国新兴资本市场的特色,不同的市场主体由于利益诉求不一,对市值管理内涵的理解各不相同,有的将市值管理误解为管理市值,于是走上了操纵股价的道路;有的将市值管理片面地理解为投资者关系管理,以至于投资者调研越多,公司市值跌得越多而不知其所以然。正是由于存在不同的市值管理理解,由此衍生出了千奇百怪的市值管理行为,总体来说形成了六大模式。

### （一）券商市值管理模式:盘活存量

券商市值管理业务的兴起得益于近年来券商业务创新的发展,主要围绕着上市公司大股东存量持股市值的盘活来设计,包括股权托管管理、大宗交易、股权质押融资、融券业务、约定式回购和高抛低吸等市值管理业务,共同点是帮助上市公司股东盘活存量市值,从而获得一定的佣金收入、利息收入或差价收入。

### （二）大宗交易商市值管理模式:拉升股价

通常的大宗交易,减持方一般在收市后以收盘价打折后将需要减持的股票,通过大宗交易系统卖给大宗交易商,大宗交易商第二天或第三天再将股票在二级市场上直接卖出。大宗交易的折扣率决定于该股票最近的换手率。换手较高的折扣率较低,甚至有的还有溢价;换手率低的折扣率较高。然而,变型后的大宗交易就有点撞红线的味道,这就是大宗交易商所兜售的所谓市值管理,有两种模式。

先拉升后交易的大宗交易市值管理。即上市

公司减持股东事先与大宗交易商谈好交易与分成协议,然后大宗交易商以雄厚的资金实力在二级市场拉升股价,然后通过大宗交易将股票以正常的折扣价卖给大宗交易商,大宗交易商第二天或第三天以当天正常的市场价格卖出。

先大宗交易后拉升的大宗交易市值管理。即上市公司减持股东通过大宗交易将股票以正常的折扣价卖给大宗交易商,大宗交易商再以雄厚的资金实力在二级市场拉升股价至目标价位后卖出,最后减持股东与大宗交易商按约定的比例将收益分成。

### （三）私募基金市值管理模式:联合坐庄

尽管坐庄的法律风险和市场风险很大,但由于高盈利的巨大诱惑,中国证券市场从来不缺坐庄者,坐庄者以二级市场上的各种私募基金为多。坐庄的方式有独立坐庄的,也有与上市公司联手坐庄的,因为与上市公司联手坐庄胜算大。坐庄者也在不断与时俱进,为了获得与上市公司联合坐庄的支持,也打起了给上市公司做市值管理的旗号,私募机构负责拉升股价,上市公司予以配合出利好,成功出货后,先是庄家与上市公司大股东或核心高管按约定比例分配投资收益,再是庄家拿出一部分的收益分给接盘的公募基金经理。这就是私募基金公司的市值管理模式。

### （四）财经公关市值管理模式:媒体公关

由于IPO已暂停一年多时间,主要依赖于IPO的财经公关公司多数无事可做,于是纷纷将眼光转向了已上市公司的公司。如果仍以提供财经公关服务为由游说上市公司则难度较大,为此,不少财经公关公司也打起了给上市公司提供市值管理咨询服务的旗号走访上市公司,但其提供的服务内容仍然是传统的财经公关服务,如向上市公司提供媒体关系管理服务和投资者关系管理服务。

### （五）管理咨询公司市值管理模式:产业整合

管理咨询公司是最早给企业提供智力咨询服务的一类中介服务机构,主要集中在战略管理咨询、营销战略咨询、人力资源战略咨询、管控架构咨询、信息化咨询、资本运作咨询等。由于中国优秀的企业基本都上市了,为了切入到为上市公司提供管理咨询服务,近年来不少管理咨询公司也打出了为上市公司提供市值管理咨询服务的旗号。管理咨询公司给上市公司提供服务的基本内容是,在传统的给上市公司拟订产业发展战略的同时,也给上市公司拟订借助资本市场的并购重组和产业整合战略,以期帮助上市公司通过外延式增长做大业绩,从而提升上市公司市值。

者提出上市公司市值管理的制度应包含以下七个方面的内容。

一是上市公司市值管理的战略与路径。战略与路径是上市公司市值管理的目标,指引上市公司市值管理的前进方向。上市公司市值管理战略包含上市公司定位和市值管理愿景;上市公司3至5年市值管理目标,包括3—5年的市值增长目标、价值创造子目标、价值实现子目标、价值经营子目标等;实现这些目标的总体路径。

二是上市公司市值管理的年度计划与措施。年度计划与措施是上市公司市值管理的推进器,保证上市公司不断向市值管理目标迈进。上市公司3至5年市值管理目标和路径只有分解为每一年的计划与措施,上市公司的市值管理目标才有可能实现。上市公司市值管理的年度计划与措施包括价值创造的年度计划与措施、价值实现的年度计划与措施和价值经营的年度计划与措施等。

三是上市公司市值管理的规范与流程。规范与流程是上市公司市值管理的方向盘,防止上市公司的市值管理走上邪路。上市公司市值管理的规范和流程包括市值管理应遵循的法律法规和操作流程等。

四是上市公司市值管理的方法与策略。方法与策略是上市公司市值管理的智囊团,帮助上市公司市值管理科学与高效。上市公司市值管理的方法与策略包括市值管理的总体方法与策略、价值创造方法与策略、价值实现方法与策略和价值经营方法与策略。

五是上市公司市值管理的机构与职责。机构与职责是上市公司市值管理的齿轮箱,确保上市公司市值管理的高效运转。上市公司市值管理的机构与职责包括市值管理的领导机构与职责、市值管理的执行机构与职责、市值管理的培训机构与职责、市值管理的考核机构与职责等。

六是上市公司市值管理的人才与培训。人才与培训是上市公司市值管理的操作者,驾驶上市公司市值管理这辆车驶向既定目标。上市公司市值管理的人才与培训包括上市公司市值管理的人才资质、人才选拔、人才配置、人才培养等。

七是上市公司市值管理的考核与奖惩。考核与奖惩是上市公司市值管理的评判者,点评上市公司市值管理绩效的高低并给予相应的奖惩,以实现市值管理的不断完善。上市公司市值管理的考核包括业绩与市值等的复合考核、业绩与市值的绝对与相对考核、市值管理过程与结果的考核等。上市公司市值管理的奖惩包括现金与股票的奖惩、短期与中长期的奖惩、现职与退職的奖惩等。