

■ 高端视野

对冲经济下行压力须大力推进城市化

□中国宏观经济学会秘书长 王建

经济下行压力继续增大

从已公布的数据看,止住“坠落”的是出口,但依赖出口的经济模式今后却靠不住。我曾说过,由于生产过剩压力不断上升,中国经济增长有可能从滑落转向坠落。8月份规模以上工业增加值同比增长增速突然比7月回落2.1个百分点,出现了“断崖式衰退”。许多人据此预测三季度经济增长率可能会掉到7%,可实际情况却为7.3%。经济增长峰回路转的主要原因是出口大增,9月同比增速高达15.3%。有人怀疑“假出口真热钱”又回来,但从工业出口值看,当月同比增长10.6%,这个数字不好造假,所以由出口带动的工业及总体经济增长率回升应是真实的。从对经济增长的贡献结构看也是如此。三季度出口贡献率高达10.2%,而去年同期是-1.7%,这一正一负就是近12个百分点。换个说法,如果出口贡献率还停在去年同期水平而没有强劲回升,三季度的经济增长率就已经低于6.5%,即将延续8月份工业增长“跳水”趋势,呈现加速下滑态势。

不是我有意要把好形势往坏了说,而是产生于中国经济内部的下行压力始终就没有解除,并且还在增长。比如,代表新增投资需求的新上项目投资增长率,今年前三季度是14.4%,而代表新增产能的新增固定资产增长率同期是22.3%,即产能增长快于投资需求增长7.9个百分点,而去年同期是4.3个百分点。显然,产能释放高峰不仅没有过去,反而继续加大。正是这种需求本就不足、产能却继续投放的格局,才造成了经济增长持续下行压力,以及工业生产8月份的“跳水”。

再看两个个案。一是钢铁。今年前9个月新增钢铁净出口超过5000万吨,比同期新增钢产量高出1000多万吨。如果没有出口需求拉动,今年钢铁行业已经是负增长。即使这样,据有关部门预计,今年新增钢铁产能仍要超过3000万吨。二是电力。在正常情况下,发电设备使用率应在90%以上才算正常,但今年前9个月已经低至48.7%,比去年同期又下降了2.6个百分点,原因就是同期又有5250万千瓦的发电能力建成投产。在国外,一般把产能利用率低于75%作为进入危机的标准。据国研中心下属机构的调查,截至2013年,全国工业设备平均利用率已连续三年低于75%。有报道说,国际货币基金组织测算中国目前的产能利用率已经低于65%了。

产能利用率过低,企业的资本投入不能充分产生回报,一方面表现为PPI已经连续31个月为负值,破了历史记录;另一方面就是企业利润率不断下降,乃至亏损。今年前9个月,工业企业利润增长了7.9%,但9月当月只增长0.4%。从财政数据看,对应于工业企业利润的工业企业所得税,今年前9个月只增长了3.4%,其中9月份是负增长5.6%。

有人认为,中国经济增长不断下行是正常现象,是从高



●目前的情况是,产能曲线不断上扬,需求曲线却不断下行,两条曲线间的“剪刀差”越拉越大,其结果就是产能利用率不断下降。

●明年下半年前后,美国可能会爆发新的金融危机。

●建立在出口拉动之上的复苏,是极其脆弱的,也是不可持续的。如果明年下半年发生新的国际金融危机,则明年三、四季度中国经济增长率很可能掉到4%以下。

●增加货币供给解决不了实体经济问题,但中国有实体经济的调整空间而美日欧没有。所以未来20年,世界上只有中国仍能处在力量扩张期。

速增长期向中速增长期转换。这种理论不能解释的关键问题是,为什么不断走低的需求而没有供给能力?目前的情况是,产能曲线不断上扬,需求曲线却不断下行,两条曲线间的“剪刀差”越拉越大,其结果就是产能利用率不断下降。这种情况到底是在转入中速增长,还是走向生产过剩危机?

8月工业增速跳水趋势没有在9月延续并形成危机,主要原因是被出口的突然反弹拉了一把,但这是运气而不是趋势,更不是规律。趋势和规律是,何时需求曲线向上而供给曲线向下,增长的下行压力才能解除。因此对后续的经济增长而言,出口能否继续保持9月份的高增长就成了关键。但是,出口能继续保持高增长吗?

金融危机阴影困扰美国

近几年我一直说明,次贷危机并没有被美日欧的QE所结束,反而因疯狂的货币投放而酝酿新的危机。今年以来我则明确地认为,到明年下半年前后,美国可能会爆发新的金融危机。这么说有两点理由:首先,2009年以来美国由QE所创造的股市盛宴已临近终结;其次,美国在全球范围制造地缘危机,是危机逼近的反映。

美国爆发次贷危机的原因到今天已经很清楚,那就是虚拟经济相对于实体经济的过度膨胀。在危机爆发后美日欧都吸取了危机的教训,从奥巴马的“再工业化”到安倍“三支箭”,都有想要再平衡实体经济与虚拟经济的目标。但我们看到的却是,QE只推升了虚拟经济,却无法提升实体经济水平。

2008-2013年,美国GDP增加了1.6万亿美元,可同期的工业产出却只增加了700万美元,只占4%,美国经济中的工业比重从13%继续下落到11%。美国9月份的失业率也降到6%以下,被看成是美国经济强劲回升的重要标志,但在当月新增的24.8万新

增就业人口中,制造业只有4000人,只占1.6%。所以,美国的再工业化已经成了一句空话。美国无法走回再工业化的道路,是因为有中国这样的发展中国家,能以比发达国家低得多的生产成本,向世界市场提供工业制成品,使传统的工业化国家彻底丧失产业比较优势。这既是新全球化兴起的原因,也是爆发次贷危机的原因,还是发达国家走不回工业化道路的原因。我们在危机爆发以来的7年中看到的是,发达国家大规模QE的确在很大程度上解决了金融机构资产负债表中的价值平衡问题,但QE却解决不了实体经济与虚拟经济的平衡问题。因为危机爆发后仍然是投什么亏什么,所以美国和企业欧洲的企业在现金账上都有超过2万亿美元的存款,可就是不敢投资。与此同时,中国由于生产过剩引起工业品通缩趋势,使出口产品更加便宜,也使得发达国家的实体经济日子更加难过。今年以来中国的钢铁卖出了“白菜价”,出口猛增超70%,而同期美国的钢材进口也猛增了近70%,就是中国工业又在进一步占领发达国家市场。

也许有人会说,几年来标普500企业的利润增长每年都在百分之十几,美国股市的狂飙是有真实业绩支撑,怎么成泡沫了?我认为,这些观点可能忽略了两个事实:第一,自2009年以来美国上市公司从6800家猛烈减少到5000家,即每年都要减少近300个,淘汰了落后企业的总体情况当然会改变。第二,美国上市公司在危机爆发后,利用几乎无利息的资金进行了大规模回购行动。自2009年至去年,标普500企业用于回购的资金总值高达2万亿美元。由于利润率是按流通股权计算,流通股大幅度减少,利润率当然会明显上升。但问题也随之出现。一是由于流通股权减少,直接导致交易量减少。危机爆发前美国股市最高时规模已超过23万亿美元,但是到目前,虽然标普和道指点位都远超危机前,美国股市总值却只增加到17万亿美元。另一个问题就更大了,即这种依靠退市尤其是股权结构调整所创造的业绩、所推高的股价,是没有可持续性的。今年以来,标普500企业回购本企业股票的规模与速度都显著下降。这就引发许多股市投资者都担心的问题:美国的股市何时会触顶崩盘?

实际上,崩盘已经在局部发生了。今年以来,纳指和罗素2000上市公司中,都有近一半的企业股价跌幅超过了20%,而下跌20%就是股市进入“熊市”的标志。纳指和罗素2000都是美国的“小盘股”,而小盘股是容易被炒高的。2009-2013年,纳指上升了220%,罗素2000上升了250%,而标普500上升了190%,显然,先破的是先涨的,轮到道指和标普企业这些大中型上市公司股票“跳水”,恐怕只是时间问题。

美联储也知道,QE不可能永远持续,利率也不可能永远停留在零水平,美国的货币政策迟早得从极度宽松转入紧缩,但紧缩的结果可能就是招致又一场金融危机。所以尽管结束QE的话已经讲了很久,但是直到去年末美联储才采取行动,今年10月30日才宣布了彻底结束购债行动。结束QE就意味着美国真的转入紧缩货币周期了吗?我看未必。减少购债是美国政府去杠杆,但是企业和居民部门却在加杠杆。有报道称,美国大金融机构的杠杆比率目前已经升至78倍,而在次贷危机爆发前的2007年高峰时也只有35倍,这纯粹是被美国几乎为零的利率推高的。再看今年前9个月,美国货币M2增长率为6.4%,比没有减少购债规模的去年全年还高1个百分点,丝毫看不出缩减购债与收缩货币的关联。所以美国是否会结束其疯狂的货币政策,主要不是看美联储是否结束了QE,而是看它敢不敢加息。

此外,美国为了防止新金融危机,才在国外制造地缘危机。我曾经指出,1999年的科索沃战争,是美国发动的第一场打击欧元的战争,而2003年的海湾战争与2009年的欧洲主权债务危机,是美国打击欧元的第二与第三场战争。因为这三场战争与危机的背后都有一个共同背景,就是欧元对美元的强劲升值。之所以美元最大的敌人是欧元,道理也很简单。就股市来说,欧美相差不多;就国际货币交易市场来说,美国在全球只占两成,有五成在欧洲,还有两成在东亚。所以,欧洲是美国以外的最大资产池,如果美国金融市场有事,国际资本最大的避风港就是欧洲。从货币汇率关系看,美元指数虽然包括了很多国家,但只有欧元决定美元指数的高低,即当欧元对美元走高时,美元指数就走低,反之则走高。

去年下半年以来,美元指数从84开始一路下滑,到今年3月初已滑至78,而引起美元下行的,正是国际资本从美国向欧洲的大规模流动,以及欧元对美元的强劲升值。背后的原因,则是国际资本开始对美国资本市场的泡沫累积感到惧怕,因此获利后离场。而正是在此时爆发了欧洲地缘危机。美国也的确达到了驱赶国际资本流回美国的目的。今年7月,美元指数又站稳在83以上,目前已跃过87。

今天的美国,金融资本占据主导地位,因此美国国家利

益已转变成金融资本集团利益。与产业资本相比,金融资本的最显著特征之一就是利益短期化,这就导致了行为短期化。此外,由于信用货币时代货币的国家化特征,使货币资本的流入流出与本币的强弱和本国资本市场的荣衰高度相关。因此,防止资本流出和驱使国际资本流入本国,就成了保持本币坚挺与资本市场繁荣的前提条件。扰乱他国市场环境,正是驱赶国际资本流向本国的重要手段。美国国家力量越来越服务于美国金融资本集团的利益,由此而导致美国长期战略缺失,行为越来越短期化,并且从产业资本主导时代要求海外市场长期稳定,转向金融资本主导时代要求海外金融市场动荡。

美国运用地缘危机手段阻止国际资本流出与争取国际资本流入,比1999年以来的动作都大,并且从一点到多点,从欧洲到欧亚同时动手。如果不是美国面临着越来越严重的金融危机隐患,为何会变得如此疯狂?在我看来,美国交替使用QE与地缘危机的手段还将维持金融泡沫不破,效果终究是有限的。货币扩张不能无限增长,利率不能永远为零,制造地缘危机也早晚会被人们识破。目前日本与欧洲的QE规模比美国都有过之而无不及,所以如果美国金融泡沫再度破裂,肯定也会引起日欧金融市场随之发生危机。由于行将爆发的新危机是上一场危机的延续,且背景是财政与货币手段在上一场危机中都已用到极致,新危机的爆发相比2007年的危机就会更加强烈,也会更难走出来。

不急于推进资本市场开放

我一直认为,中国在没有完成工业化任务前,不应急于推进人民币与资本市场开放。因为中国的实体经济道路还远没有走完,在工业化中后期阶段过早地寻求货币中心地位,就会与美国的主要利益诉求发生冲突,从而工业化过程就会受到不必要的干扰,而利用好美元,就可以借助美国的力量加快工业化步伐。这就是该出手时才出手,不该出手时就不能出手,否则未见其利,先见其害。两次大战前后是世界群雄并起的时代,这个格局一直持续到冷战结束前。1990年日本爆发资产泡沫破灭危机,日本开始进入长期力量收缩期。1991年前苏联解体,俄罗斯也进入了长期力量收缩期。东西德合并与欧元的诞生,使欧洲忙于内部整合,力量难以扩张。因此直到次贷危机爆发前,只有美国和中国力量在扩张。2007年美国爆发了次贷危机,其后是欧洲主权债务危机,以此为标志,美日欧都进入了力量长期收缩期。展望未来,次贷危机爆发后,只有中国还处在长期力量扩张过程中。

前面的分析说明,西方国家不可能走回再工业化的回头路,而货币扩张政策只能在短期救命,长期则会酝酿出新金融危机,所以西方国家必将会被一场场接连不断的危机反复削弱力量。再说,美国1890年工业超英,1914年经济超英,但直到1945年欧洲列强在两次大战中彼此消耗之后,美国一家的经济实力已相当于欧洲全部之时,才退出“布雷顿森林体系”,拿走了英国的货币霸权,这期间有几十年时间。我们现在就急迫地要在金融货币领域与美国一较短长吗?这对中国还未完成的工业化来说,是利还是不利呢?

释放内需冀望推进城市化

用大量篇幅分析国际形势的目的,还是为了说明目前中国经济建立在出口拉动之上的复苏,是极其脆弱的,也是不可持续的。如果明年下半年发生新的国际金融危机,则明年三、四季度中国经济增长率很可能掉到4%以下。有人认为,中国经济目前仍处在探底过程,似乎中国经济自己有个增长的底线,到了底线就会反弹。而我则认为,中国经济的“底”不是自己能定的,至少对于明年来说,影响中国经济下行的压力,会越来越转向海外,要看国际危机的爆发程度会有多剧烈。中国经济走到今天,在大国经济中已达到前所未有的开放度,闭起门来只研究自己的“底”在哪,肯定是说不清的。

中国经济增速自2007年以来就已经进入了下行通道,到2011年开始显著下行,其原因都是在国际危机爆发后,失去了国际需求支撑。但是中国本身所蕴含的经济结构矛盾,即工业化超前、城市化滞后,却使中国经济可以通过结构调整,大力推进城市化而释放出巨大内需。如果有国内需求,不断走低的产能利用率就会提升,而且会引发出巨量的新投资。如果在未来十年通过推进城市化,把产能利用率从目前的七成提升至正常的九成,不用增加投资都可以把经济增长率每年提升1个百分点。因为工业占总产出的一半,工业设备利用率提升2个百分点,就意味着工业增速增长2个百分点,就等于总体经济增长率可以提升1个百分点,何况城市化还会催生新投资以及提升消费和服务业比重。所以,大力推进城市化,可以使中国经济增长率继续在未来20年保持9%的增速。那种认为中国经济已经结束了高增长期,而且把增长底线不断下调的观点,是站不住脚的。

可惜的是,直到目前真正具有意义的城市化调整始终没有展开,宏观调控主要集中在货币刺激,改革主要集中在向企业放权和产权进一步市场化,即“混改”。企业获得再多的市场权利,没有收入分配体制改革配合,增加的利润也不会自动拿出来给工人涨工资,反而会成为加重生产过剩的力量。美国自次贷危机爆发以来,货币供给增加了4万亿美元,GDP增加了1.6万亿美元,可工业产出却只增加了700万美元,可见货币并不能推动实体经济,因为实体经济不赚钱,给再多的货币也流不进去。在生产过剩的背景下,企业生产越多赔钱越多,企业生产和投资的积极性只能是不断下降。所以,在美欧日,增加货币供给解决不了实体经济问题,中国也是一样。不同的是,中国有实体经济的调整空间而美日欧没有,所以未来20年,世界上只有中国仍能处在力量扩张期,我们期盼大调整能尽快到来。



阳光理财

EVERBRIGHT

安存宝

安心理财 保证收益

阳光理财A 更名为“安存宝”理财。

即日起到12月末,每月逢5日/15日/25日发行。



产品信息

- 1个月产品年化收益3.5%、3个月产品年化收益4.26%、6个月产品年化收益4.5%。
- 销售起点: 5万元起,1万元递增。
- 到账方式: 日终。
- 风险评级: 等级。
- 销售渠道: 柜台、网银、手机银行、电话银行。

10月15日开始预约

风险提示: 理财非投资,投资有风险,选择需谨慎。

95595 www.cebbank.com

 中国光大银行

共享阳光·创新发展

天弘基金管理有限公司
关于天弘债券型发起式证券投资基金
继续暂停大额申购(含定期定额投资申购)
及转换转入业务的提示性公告

根据法律法规及《天弘债券型发起式证券投资基金合同》、《天弘债券型发起式证券投资基金招募说明书(更新)》的有关规定,天弘基金管理有限公司(以下简称“本公司”)于2014年2月10日发布了《天弘基金管理有限公司关于天弘债券型发起式证券投资基金暂停大额申购(含定期定额投资申购)及转换转入业务的公告》,现将上述基金继续暂停大额申购等业务的情况再次提示如下:
本公司决定自2014年2月10日起,暂停本基金单笔金额500万元以上(不含500万元)的申购(包括定期定额投资申购)及转换转入申请,且单个基金账户单日累计申购及转换转入金额不得超过500万元(不含500万元)。
本公司决定继续暂停大额申购(含定期定额投资申购)及转换转入业务。本基金恢复办理上述业务的具体时间将另行公告。
??? 如有疑问,投资者可登陆本公司网站(www.thfund.com)查询相关信息或拨打客户服务热线400-710-9999(免长途费)咨询相关事宜。
风险提示:
本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资者留意投资风险。
天弘基金管理有限公司
二〇一四年十一月五日

广发基金管理有限公司
关于旗下基金所持14赣开投
(24511)估值调整的公告

鉴于14赣开投(债券代码:124511)在交易所成交异常,且未反映其公允价值,为使本基金管理人旗下相关基金的估值公平、合理,根据中国证券监督管理委员会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》(〔2008〕38号公告)的要求,经与托管行协商一致,广发基金管理有限公司决定自2014年11月4日起对公司旗下基金持有的14赣开投按照银行间的估值价格确定公允价值。
待上述债券当日收盘价能反映其公允价值之日起,将恢复为采用当日收盘价进行估值,届时不再另行公告。
特此公告。
广发基金管理有限公司
2014年11月5日