

财经时评

投资和出口面临非常不稳定因素



王建，
中国宏观经济学会常务副秘书长，
研究员。国务院“国家高级有特殊贡献的专家”，
曾获“中国首届经济改革人才奖”。
研究领域为
宏观经济、经济改革、企业经济评价、社会
的发展与稳定。

□特约撰稿 王建

2004年，中国在加强宏观调控中实现了经济的高速增长，钢铁、汽车、有色金属和房地产等领域的投资“过热”势头已经被初步抑制，物价与货币增长也回到了合理区间，政府及时而有效的宏观调控既消除了经济增长中的一些显著的不稳定因素，也保持了经济快速增长的

势头，这是很不容易的事情。

今年以来，中国经济继续保持着快速增长的脚步。工业增速在17%上下，出口增长接近35%，投资增长在25%左右，消费更是维持了去年下半年以来的加快增长趋势，达到13%，而物价则稳定在3%的水平，如果目前的趋势保持不变，全年GDP的增长率应该达到9.5%上下，会创造新千年以来的第二个年度高增长率。

但是，中国经济高速增长中还有许多隐忧，择主要的说，一是投资，二是出口。从2003年、2004年这两年来看，经济出现高增长主要是被投资和出口这两个需求因素拉动的，投资和出口的增长率是同期消费增长率的2至3倍，今年初以来仍然是如此。这两个需求因素从中期来看，都蕴含着巨大矛盾，这是我们应关注的不稳定因素。

高投资将导致生产过剩危机

从投资来看，其来源是国民储蓄，自20世纪90年代中期以来，我国的国民储蓄净额就在不断增加，这表现为银行系统内“存差”的不断扩大的现象。

投资的目的是为了创造生产能力，因此投资需求是当期的需求，在投资完成后，它就变成供给，这正是问题的矛盾所在。由于目前阶段中国的经济增长主要是被投资需求拉动的，其背景是居民收入差距的扩大和居民主体消

费需求的下降，这样会在投资高峰之后形成产出高峰时出现需求屏障，导致社会总供给与总需求之间循环关系的断裂，其现实的表现就是出现生产过剩危机。始于2003年的投资周期大约会持续5年，因此在中国出现生产过剩危机的年份可能就在2007年前后。

美元问题将直接影响我国出口

拉动中国经济高增长的另一个需求因素是出口。去年出口增长率高达35.7%，今年一季度仍高达34.9%。中国出口的主要市场之一是美国，而包括使用美元结算的亚洲地区在内，已经占到中国全部出口额的四分之三。近三年来，美元一直处在极度不稳定之中，美元作为国际货币核心的地位正在受到本国日益扩大的财政、贸易“双赤字”的破坏和欧元崛起的威胁。

为了巩固美元的货币霸权，美国自去年6月以来开始了加息过程，加息能否起到吸引国际资本流入的效果尚不明确，但必然严重打击本国的资本市场和房地产业。庞大的国际资本流向美国，主要目的是为了寻求在美国资本市场上保值和增值，可是如果美国资本市场的发

展受到加息打击趋于衰落，乃至股市和房地产

的泡沫被捕破，不仅新资金吸引不来，过去进入的资金还会外逃。日本股市与房地产泡沫的破灭就是源于日本央行的加息行动，所以美元今年是否还“挺得住”，或者今年虽然“挺”住了，明年是否还能“挺住”，实在有很大疑问。

然而，如果美元出现问题，美国的巨大贸易逆差就将继续保持，中国面向美国的出口也就将保持，同时还会由于美元的崩溃而导致亚洲地区使用美元作为结算与储备货币的贸易关系发生紊乱，也会直接打击到中国的出口。

综上所述，目前拉动中国经济高增长的投资和出口需求，在未来两年内实际上都会面临巨大的不稳定因素。去年中国的净出口在GDP中的比重为2%，加上投资率51.2%，二者合计已高达53%，是拉动中国经济增长的需求主体，如果其中哪个需求的增长出了问题，或者二者同时或前后出了问题，对中国经济持续、稳定的高增长就会形成巨大威胁。

所以，即使今年乃至明年的经济增长仍然能够继续保持高增长势头，我们切不可掉以轻心，而应未雨绸缪，从启动中国内部的消费需求入手，以消费需求逐步取代投资和出口，并使之成为需求的主导。只有如此，才能保证中国的经济增长脚步不会停下来。

专家热议《深化经济体制改革的意见》

□实习记者 王妮娜

继证监会上周宣布将试点股权分置，《国务院关于2005年深化经济体制改革的意见》于昨日公布，再次把投资者对政策的期待推进了一层。

“《意见》的第四部分以684字专门阐述了深化金融体制改革的系列问题，几乎每一句都切中当前金融改革的深层次矛盾”，一位金融专家在肯定《意见》的积极意义后也指出，《意见》缺乏有关措施的实质性内容。

首都经贸大学教授刘纪鹏说：“《意见》花了相当篇幅论述金融体制改革，没有提及任何敏感性问题。但是有一个最大的亮点值得注意，那就是坚定不移、大力发展资本市场。这实际上就是在为解决股权分置问题进行理论和政策的铺垫，预计今年5月份这个问题将破题。”刘纪鹏认为，《意见》是中国经济体制改革的纲领性文件。尽管

员工股票期权所得要征个税

□记者 郭凤琳 北京报道

从2005年7月1日起，实施股票期权计划的企业给员工的股票期权所得，应按照《个人所得税法》及相关规定征收个人所得税。财政部、国家税务总局日前发出通知，首次对此作了明确规定。

《通知》指出，员工接受实施股票期权计划企业授予的股票期权时，除另有规定外，一般不作为应税所得征税。但员工行权时，其从企业取得股票的实际购买价(施权价)低于购买日公平市场价格(指该股票当日的收盘价，下同)的差额，应按“工资、薪金所得”适用的规定计

算缴纳个人所得税。对员工在行权日之前将股票期权转让的，以股票期权的转让净收入，作为工资薪金所得征收个人所得税。

员工将行权后的股票再转让时获得的高于购买日公平市场价格的差额，是因个人在证券二级市场上转让股票等有价证券而获得的所得，应按照“财产转让所得”适用的征免规定计算缴纳个人所得税。员工因拥有股权而参与企业税后利润分配取得的所得，应按照“利息、股息、红利所得”适用的规定计算缴纳个人所得税。员工因拥有股权参与税后利润分配而取得的股息、红利所得，除依照有关规定可以免税或减税之外，应全额按规定税率计算纳税。

银监会统计显示

银行机构总资产同比增长14%

□记者 浩民 北京报道

据中国银监会初步统计，至今年3月末，银行业金融机构境内本外币资产总额达到32.88万亿元，比上年同期增长14%；负债总额为31.57万亿元，比上年同期增长14.9%。同期，四家金融资产管理公司共累计处置不良资产6885.5亿元，累计回收现金1408.9亿元，占处置不良资产的20.46%。

分机构来看，国有商业银行资产总

额17.72万亿元，增长11.5%；股份制商业银行资产总额4.79万亿元，增长16.9%；城市商业银行资产总额1.67万亿元，增长14.1%；其他类金融机构资产总额8.7万亿元，增长17.6%。国有商业银行负债总额17.01万亿元，增长13.7%；股份制商业银行负债总额4.62万亿元，增长17.2%；城市商业银行负债总额1.61万亿元，增长14.1%；其他类金融机构负债总额8.34万亿元，增长16.4%。

华融资产管理公司累计处置不良资产2144.4亿元，收回现金425.7亿元，占处置不良资产的19.85%；长城资产管理公司累计处置不良资产2136.1亿元，收回现金222.4亿元，占处置不良资产的10.41%；东方资产管理公司累计处置不良资产1067.9亿元，收回现金243.7亿元，占处置不良资产的22.82%；信达资产管理公司累计处置不良资产1537.1亿元，收回现金517.1亿元，占处置不良资产的33.64%。

银监会要求四大行

案件专项治理工作一年见成效

将开展纠正“存款立行”检查

□记者 浩民 北京报道

银监会日前召开了“国有商业银行案件专项治理工作第三次会议”，银监会主席刘明康在会上要求，要用一年左右的时间，将案件专项治理工作切实抓出成效。副主席唐双宁强调，银行要坚决纠正“存款立行”的思想，银监会对此将制定严格的规定，并开展专项检查。

刘明康要求，各家银行要从机制、体制上着手，加强案件防范的主动性，把案件专项治理工作做深、做透、做扎实，并要用一年

左右的时间，实现大案要案数量逐步下降、案件堵截成功率明显上升的目标。

他说，各银行要根据实际情况，加快已发案件的查处力度，对问题严重、性质恶劣、影响较大的案件，要坚决追究发案单位负责人、职能部门负责人及其上级机构负责人、职能部门负责人的责任，对重大案件，要追究省级分行负责人的责任。

他要求，坚决纠正简单地以存款指标和市场份额为考核标准的做法，切实扭转部分分支机构以发展业务和应对市场竞争为借口，忽视风险管理合规检查的行为。

刘明康透露，为建立适合新形势下风险控制和案件防范的机制，银监会正会同有关部门，进一步完善人事管理制度、纪检监察制度、责任追究制度、统计制度、财会制度、稽核审计制度、信息披露制度和信息管理制度，以期从源头上入手，遏制银行案件的发生，建立防范风险和案件的长效机制。

唐双宁指出，商业银行要坚决纠正“存款立行”的思想。在这个问题上，商业银行存在表面上认识清、实质上认识不清，上面认识清、下面认识不清，理论上认识清、实践中认识不清的状况，这是银行案件频发的一个重要原因。

公告导读

股票代码	股票简称	版位
000009	深宝安 A	C44
000016	深康佳 A	C32
000024	招商地产	C05
000037	深南电 A	C24
000038	深人通 A	C05
000042	深长城 A	C05
000065	北方国际	C37
000069	华侨城 A	C17
00100	TCL 集团	C33
000158	常山股份	C13
000401	冀东水泥	C16
000402	金融街	C16
000408	河北华玉	C05
000422	湖北宜化	C24
000488	晨鸣纸业	C12
000504	赛迪传媒	C05
000509	同人华塑	C03
000510	金路集团	C15
000525	红太阳	C50
000529	ST 美雅	C03
000531	穗恒运 A	A16
000559	万向钱潮	C04
000585	ST 东北电	C47
000616	亿城股份	C03
000629	新钢钒	C15
000636	风华高科	C36
000657	中钨高新	C24
000680	山推股份	C61
000705	浙江震元	C10
000709	唐钢股份	C13
000710	ST 天仪	C02

股票代码	股票简称	版位
000715	中兴商业	C06
000715	中兴商业	C06
000720	鲁能泰山	C55
000732	福建三农	C19
000759	武汉中百	C11
000768	西飞国际	C02
000786	北新建材	C13
000795	太原刚玉	C09
000802	ST 京西	C41
000809	中汇医药	C14
000823	超声电子	C14
000830	鲁西化工	C03
000832	* ST 龙涤	C19
000835	隆源双登	C21
000837	秦川发展	C08
000858	五粮液	C10
000860	顺鑫农业	C08
000875	吉电股份	C01
000878	云南铜业	C01
000887	飞彩股份	C05
000892	长丰通信	C03
000898	鞍钢新轧	C41
000912	泸天化	C06
000913	钱江摩托	C10
000923	河北宣工	C17
000925	宇通客车	C12
000930	中达股份	C03
000939	凯迪电力	C08
000948	南天信息	C03
000950	* ST 农化	C07

股票代码	股票简称	版位
000956	中原油气	C12
000970	中科三环	C01
000976	春晖股份	C05
000985	大庆华科	C53
000990	诚志股份	C17
000995	* ST 皇台	C04
001696	宗申动力	C22
002011	盾安环境	C45
002016	威尔科技	C40
002024	苏宁电器	C01
002025	航天电器	C14
002035	华帝股份	C01
184688	基金开元	C63
184698	基金天元	C63
184710	基金隆元	C63
184712	基金科汇	C48
184713	基金科翔	C48
500010	基金金元	C63
500029	基金科讯	C48
500056	基金科瑞	C48
500058	基金银丰	C02
600015	华夏银行	C29
600018	上港集箱	C39
600020	中原高速	B09
600033	福建高速	C05
600055	万东医疗	C05
600066	宇通客车	C12
600074	中达股份	C03
600076	北生药业	C12
600120	浙江东方	C35
600141	兴发集团	C06
600143	金发科技	C02
600583	海油工程	C17

银监会课题组建议