

财经时评

宏观经济 东边日出西边雨

钟伟

北京师范大学金融研究中心主任,博导,中国改革基金会公共政策研究所所长,中国社科院国际金融研究中心研究员。主要研究领域为人民币问题和中国银行业转轨问题。

□特约撰稿 钟伟

中国经济增长在上半年达到了9.5%的水平,但是扣除净出口的贡献,这个数值可能急剧缩水到5%以下;目前宏观经济指标中,消费可能是唯一亮点,投资和工业生产相对平稳,外贸外贸局势莫测,物价回落令人忧虑。冷热交错的宏观经济,恰如东边日出西边雨。

第一,固定资产投资稳健,大幅反弹几无可能。上半年全社会固定资产投资32895亿元,同比增长25.4%,增速比去年同期回落3.2个百分点。我们可以仔细观察固定资产投资的结构性特点:1、分项目看,中央项目完成投资2215亿元,同比增长10.1%;地方项目完成投资17504亿元。

汇金公司总经理谢平表示

外汇注资的汇率风险已经对冲

□记者 付宁 北京报道

中央汇金投资有限公司总经理谢平日前表示,汇金注入中国银行、建设银行和中国工商银行3家国有商业银行的外汇资本金,其汇率风险已通过期权交易安排对冲。

他所指的期权交易安排是指,3家商业银行每年支付为初始协议金额1%的期权费,汇金承诺从2007年1月1日起按约定价格从这3家银行买入美元。

谢平说,战略投资者和未来的IPO投资者都关注3家国有商业银行外汇资本金的汇率风险,它会影响3家商业银行的每股净资产和价格。汇金于2005年1月5日、1月12日和4月30日分别与中行、建行和工行签订了“外汇期权交易协议”,使这3家商业银行的外汇资本金的汇率风险通过市场交易行为得以对冲。协议的具体内容是:

交易标的和协议金额方面,在不超过汇金公司注入的资本金的总额内,这3家银行可以选择需要套期保值的初始协议金额。其中,中国银行的外汇期权交易金额是180亿美元,建设银行是225亿美元,工商银行是120亿美元。

期权执行价格方面,汇金公司承诺从2007年1月1日起,分批从中行和建行银行购入美元,价格定在一美元兑人民币8.2769元。工商银行的价格是定在一美元兑人民币

元,增长28.8%。2、分产业看,第一产业投资166亿元,同比增长27.5%;第二产业投资8254亿元,增长32.1%;第三产业投资11299亿元,增长22.6%。3、分行业看,煤炭开采及洗选业、铁路建设、电力、燃气及供水、石油和天然气开采、有色金属冶炼、房地产开发、石油加工等分别位列投资增速的前列。4、施工项目计划总投资118975亿元,同比增长28.7%;新开工项目计划总投资21268亿元,增长24.9%。

目前固定资产投资增速在可接受的范围之内:1、目前投资的特点在于其产业和行业分布大致合理,地方热情高于中央,非国有企业的热情高于国有企业,另外,从已施工项目和新开工项目的变动来看,并未有明显迹象显示固定资产投资有大幅反弹的威胁。2、不应过分夸大地外资对推动中国固定资产投资增速的作用。无论从企业类型看,还是从资金来源看,目前外资和港澳台投资只占国内固定资产投资的13%左右,内外资企业的投资增速并无明显区别。由于房地产投资的加速下滑,估计全年固定资产投资增速很可能在25%以下,但即便如此,这也已

是相当稳健的数字,毕竟目前煤电油运的紧张还没有出现根本缓解。

第二,工业生产小幅增长,企业效益急剧滑坡。回顾一下上半年的工业增加值数据,同比增长16.4%。其中,国有及国有控股企业增长11.6%,股份制企业增长18.0%,外商及港澳台投

资企业增长15.7%。分轻重工业看,重工业增长16.9%,轻工业增长15.4%。今年2月份以来,工业增加值一直保持小幅回升的势头,估计全年工业增加值大体维持在16%左右。但是与此形成鲜明反差的是,在过去2年,各类型企业的年均利润增速都在40%左右,而目前已经陡然下降为不足17%,目前已经披露中报的上市公司同比增长28.7%;新开工项目计划总投资118975亿元,同比增长28.7%;新开工项目计划总投资21268亿元,增长24.9%。

贸易逆差,而景气下降时,则可能出现贸易顺差大幅增加的现象。考虑到2004年1-2月中国出现外贸逆差,而进入2005年以来,外贸顺差持续上升,可以认为经济景气已经走过了巅峰开始下行。2、目前运用外资开始有所放缓,也显示出非理性动机的外资热有所降温,国际资本加速流向美国,利用外资的质量有所提升。3、外贸顺差对上半年GDP增长的贡献率达到了4.8个百分点,比5月末高0.9个百分点;其中人民币贷款增加14.5万亿元,同比多增240亿元。因此目前信贷投放放出了略微回暖的迹象。而上半年国家外汇储备余额为7110亿美元,半年增加了1010亿美元,同比多增337亿美元。外汇储备快速飙升的代价日益沉重,即使7月21日的汇率改革也难以对此有显著的抑制作用。

第四,物价回落出乎意料,通货紧缩阴影浮现。上半年居民消费价格总水平上涨2.3%,比去年同期低1.3个百分点。令人担忧的是,4、5、6月CPI的同比涨幅分别为1.8%、1.8%和1.6%,环比回落速度在加快。上半年工业品出厂价格同比上涨5.6%,涨幅也略有回落。

第三,外贸顺差成GDP增长“半壁江山”,外资流入徘徊不前。上半年中国进出口总额6450亿美元,同比增长23.2%,比去年同期减慢15.9个百分点。其中,出口3423亿美元,增长32.7%;进口3027亿美元,增长14.0%,同比减慢26.8个百分点,贸易顺差396亿美元。上半年外商直接投资合同金额862亿美元,同比增长19.0%;实际使用金额286亿美元,同比下降3.2%,已持续10个月徘徊不前。

目前外贸外贸的变动也更突出地显示,国内需求较之去年同期有明显的降温。1、从经济景气周期来看,通常景气巅峰时一国会出现

贸易逆差,而景气下降时,则可能出现贸易顺差大幅增加的现象。考虑到2004年1-2月中国出现外贸逆差,而进入2005年以来,外贸顺差持续上升,可以认为经济景气已经走过了巅峰开始下行。2、目前运用外资开始有所放缓,也显示出非理性动机的外资热有所降温,国际资本加速流向美国,利用外资的质量有所提升。3、外贸顺差对上半年GDP增长的贡献率达到了4.8个百分点,比5月末高0.9个百分点;其中人民币贷款增加14.5万亿元,同比多增240亿元。因此目前信贷投放放出了略微回暖的迹象。而上半年国家外汇储备余额为7110亿美元,半年增加了1010亿美元,同比多增337亿美元。外汇储备快速飙升的代价日益沉重,即使7月21日的汇率改革也难以对此有显著的抑制作用。

第四,物价回落出乎意料,通货紧缩阴影浮现。上半年居民消费价格总水平上涨2.3%,比去年同期低1.3个百分点。令人担忧的是,4、5、6月CPI的同比涨幅分别为1.8%、1.8%和1.6%,环比回落速度在加快。上半年工业品出厂价格同比上涨5.6%,涨幅也略有回落。

第五,信贷投放略有回暖,外汇储备持续飙

升。上半年广义货币供应量(M2)余额为27.6万亿元,同比增长15.7%,增长幅度比去年同期低0.5个百分点,比上月末和今年5月末各高1个百分点。这使得广义货币供应摆脱了上年8月到今年5月在15%线下运行的局面,上升到年增长15%目标线上。上半年全部金融机构人民币各项贷款余额为18.6万亿元,同比增长13.3%,比5月末高0.9个百分点;其中人民币贷款增加14.5万亿元,同比多增240亿元。因此目前信贷投放放出了略微回暖的迹象。而上半年国家外汇储备余额为7110亿美元,半年增加了1010亿美元,同比多增337亿美元。外汇储备快速飙升的代价日益沉重,即使7月21日的汇率改革也难以对此有显著的抑制作用。

简要的结论是:1、在2005年GDP增长维持在9%左右难度并不大,但其内涵已经改观,净出口取代了投资成为主要的、但却难以预料的第一推动力。2、企业利润急剧收缩,会使得信贷需求萎缩和资本市场信心进一步受挫。3、尽管年内通货紧缩的可能性不大,但其阴霾已经清晰可辨,上下游物价的落差甚至可能使得石油石化等上游企业的盈利增长也难以维系。4、预期下半年财政和货币政策均不会有明显调整,其中货币金融形势可能趋暖,而财政滞后紧缩的风险不小。5、在汇率改革之后,意愿结汇制度的推进和人民币—美元远期的面世在年内令人期待。

国债0210支付第三年利息

□记者 李宇 深圳报道

据深交所消息,2002年记账式(十期)国债将于8月16日支付第三年利息,该所从8月8日至8月16日停办此期国债的转托管及调账业务。

本期国债证券代码为“100210”,是2002年8月发行的7年期记账式国债,每年支付一次利息,票面利率为2.39%,每百元面值国债每年可获利息2.39元。

央行将发150亿票据

广东省交通集团短期融资券发行利率2.923%

□记者 陈继先 上海报道

今日中国人民银行将发行2005年第八十期中央银行票据,期限1年,最高发行量150亿元,缴款日为2005年8月10日,起息日为2005年8月10日,到期日为2006年8月10日。从发行规模上看,央行本次操作依然温和。

据悉,广东省交通集团的首期短期融资券成功发行。实际发行规模30亿元,最终发行价格为97.16元,参考收益率2.923%,与此前所发行的一年期企业短期融资券发行结果完全一致,这种一致性还将继续引导后续一年期短期融资券的发行。

李若谷表示

加大“走出去”项目支持力度

□记者 王婉娜 北京报道

中国进出口银行行长李若谷日前表示,进出口银行将重点支持高技术含量、高附加值产品和拥有自主知识产权、自主品牌的产品出口;重点支持对外承包工程、境外投资和资源合作开发等“走出去”项目。

中国进出口银行在2005年年中工作会议上披露的数据显示,2005年上半年,进出口银行共批准各类贷款959亿元;其中,“走出去”项目批贷金额占批贷总金额的30%;发放贷款675亿元,同比分别增长136%和107%;用来支持机电产品、高新技术产品出口以及对外承包工程项目建设和境外投资项目的贷款金额达237亿元美元。

截至6月底,进出口银行自营业务贷款余额已达到1628亿元,外国政府贷款转贷余额169亿美元。在各项业务快速发展的同时,该行不良贷款比率下降了1.5个百分点。

山东产险业务上半年快速增长

□记者 徐玉海 济南报道

山东保监局日前公布的统计数字显示,今年上半年,山东保险市场呈现产险业务大幅增长、寿险业务小幅下挫的局面。1—6月份,山东全省实现保费收入150.06亿元,较上年同期增长2.02%。

据了解,随着机动车社会保有量的大幅上升,今年上半年山东省车险承保保费同比增长34.32%,实现保费收入31.78亿元,同比增长20.68%。车险占到了产险保费总收入的75.63%,对产险公司业务增长的贡献率达到81.32%;全省固定资产投资的高速增长,带动了工程保险业务的发展,保费收入同比增长223.81%,是财产险业务中发展最快的险种;而随着省政府出台相关文件推行公共责任强制保险,山东责任保险业务发展迅速,增幅达21.49%,其中公众责任保险同比劲增90.8%。

第二批试点公司股权分置改革进程提示

从6月份开始,企业债发行市场掀起了一波高潮。单周7月份最后一周,企业债的发行规模就达到100亿元,大有与近期企业短期融资券的竞争之势。此外,下半年企业债和短期融资券均有大幅扩容之势。在当前长期国债和金融债收益率已经下跌到历史低位的情况下,假如企业债保持目前的发行节奏,交易所长期国债行情存在震荡可能。

短期融资券快发倒逼企业债改革

今年以来,管理层明显加快了债市改革和创新的步伐,短期融资券被认为是这一变革措施中最为重大的金融突破。从发行情况来看,1年期企业短期融资券的利率一直维持在2.92%的水平,而商业银行1年期贷款的利率平均为5.58%,在如此大的利差优势下,企业存在发行短期融资券的内在冲动。从5月份推出第一批短期融资券开始至今,已有279亿元短期融资券发行,单单上周就有50亿元企业短期融资券发行,此外,已有多家上市公司纷纷公布发行短期融资券的预案。据市场知情人士

长期国债将面临震荡行情

从一级市场发行收益率看,新发10年期及15年期企业债发行收益率普遍接近5%,该收益率水平高于二级市场相同期限收益率50bp以上,致使市场热抢。从需求角度看,保险公司与财务公司对于企业债的需求十分旺盛。寿险公司的资金运用要求决定着寿险公司是长期债券最主要的投资者,从债市这一波的上涨过程来看,寿险公司实际上起到了长期债券行情推动者的角色。但经过一年多的持续上涨,当前长期国债和金融债的价格已达到一个较高的位置,愈行愈低的收益率水平让多数投资者愈感尴尬而难以接受。

7月27日,国开行发行了两期金融债,其中第十四期金融债为10年期固定利率债券,中标利率3.42%,认购倍数仅为1.59倍;并且

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售。一位证券公司的交易人员认为,面临企业债迅速扩容的预期,长期投资机构面临抉择,择低收益的国债和金融债而参与企业债市场或许是较好的选择。申银万国证券研究所最新报告显示,目前二级市场长期国债和金融债的收益率水平明显不足,而另一资金运用方向协议存款的收益率也仅3.6%左右。以此不难理解寿险公司近期在企业债一级市场的巨大需求。

从7月29日开始,长期国债持续回落成为交易市场的一大特点。多数长期国债均出现了连续几个交易日0.6%到0.7%的跌幅,010107、010213等超长期品种在经历三到四个交易日的连续调整后反而出现下跌加速的迹象。部分人士认为,近期股市走强的跷跷板效应影响了债市的表现,但在上周四股市以阴线收跌的同时,长期国债的跌幅反而更深,这说明先期进入债市的机构对长期国债出现了恐慌性抛售