IMF“雾里看花”世界经济前景更复杂

□左小蕾

国际货币基金组织（IMF）7日更新《世界经济展望报告》，发布了对2010年经济增长的最新预测。其中最引起关注的是把世界经济增长率预测从上次报告的4.1%调整至4.6%，上调0.5个百分点。同时预测今年美国经济增长率为3.3%，欧元区为1%，日本为2.4%，其中美国和日本的经济增长率预测结果分别比上次报告上调了0.2和0.5个百分点，欧元区则不变。

与此同时，IMF警告说，虽然上调了2010年的增长预测，但今年下半年和2011年，由于欧元区的金融动荡，下行风险明显增大。

这里有一点需要理顺的逻辑。IMF发布的是全年预测，全年的各种主要变数都应该被量化反映在预测之中。上半年经济增长形势已成定局。7月的预测最应该考虑的因素是下半年的情况。如果IMF对下半年的世界形势判断是“经济下行风险明显增大”，主要综合下半年情况判断做出调整的全年经济增长的预测应该是下调才对。新的全年世界经济增长率预测数据不降反升0.5个百分点，其他单个经济主体美国和日本都被分别上调了增长率，连欧债危机的重灾区欧盟的经济增长率都维持不变。下半年“经济下行风险明显增大”的警告与全年经济增长率被调高的预测似乎不能自圆其说。

IMF的预测考虑了一些前提条件。报告指出，这一新预测的先决条件是，重建信心和稳定政策（尤其是在欧元区）要得以实施。是不是这些政策得以实施，经济下行的风险就被遏制了呢？

如果是这样，预测结果就已经把下行的风险考虑进去了，那么就不应该再发出经济下行明显增大的警告了。重新单独把风险特别突出出来，相当于一类信息传递了两次，而且每次传递了不同的信息。预测结果给出的信息是只要政策执行到位，经济下行风险一定程度上将被锁定，所以经济将有更高的增长。警告”则传递了完全相反的信息，经济下行风险明显增大，所以经济增长下降的概率增大。

而且预测调整后带有信息补充意味的再“警告”更容易被理解为，稳定政策得以实施与经济是否下行没有密切的关联度。所以经济下行风险“明显”增大是下半年的主流态势。如果是这样，调高全年全球经济预测的结果就不是一个信息完全对称的结果，预测结果也就可能严重误导对下半年全球经济走势的判断了。

全球经济下半年究竟是增长还是下滑，预测的结果是更可能的态势，还是“警告”的结果发生的可能性更大？我们似乎被引进了迷宫，有不得要领之感。

世界经济真的很复杂。IMF的预测使世界经济变得更复杂。

■ 财经时评

人民币国际化可分享铸币税好处

□北师大金融研究中心教授 钟伟

大国经济只有选择相对富于弹性的汇率制，才能使本币成为支点货币，成为国际铸币税的主要分享者，其选择的成本是维持相对独立的汇率政策，而收益则是与其密切相关的经济体所输出的铸币税。

自从世界货币统一于贵金属的时代终结后，人类一直困惑于世界本位货币问题，目前的大致格局是美元、欧元、日元等主要国别信用货币代行国际货币的职能。而国际货币架构的安排，对一国金融经济无疑有着重大的影响。日本资产泡沫危机、次贷危机以及欧债危机在过去20年陆续登台，使得人们对如何保卫人民币的未来有了更多关注。

一般而言，一国货币的可兑换性大致可以分为以下四个阶段，第一阶段是经常项目下的国际收支实施自由兑换；第二阶段是资本项目可兑换，迄今除了比利时等屈指可数的小型开放经济体之外，绝大多数国家达成本币的资本项目可兑换和政府对资本流动有少量限制并不矛盾；第三阶段是政府推动本币的国际化，使其成为其他国家可接受的计价、投资、结算和储备货币，至今最主要的国际货币显然是美元和欧元；第四阶段是政府对并不发生跨国交易的、境内居民的本外币自由兑换也不进行限制，即充分的可兑换阶段。人民币走完第一阶段已有15年，正在努力走完以后相应的阶段。考虑到日元、欧元目前的困窘局面，如何走好人民币国际化，于国于民都有非凡意义，应当成为重要的金融国策。在此我们提出人民币国际化应予考虑的四个命题。

命题一：成为国际货币的最大收益是分享国际铸币税。

至今我们并没有一个翔实细致的计算国际铸币税的方法，但一个基本的事实是，美国之所以能长期维持贸易逆差而不予弥补的基本条件，就是美国通过美元动用了全球约2/3的净储蓄。全球每有重大技术创新屡屡是在美国形成产业集群，也和华尔街密不可分。可见，或明或暗的美元霸权正是由于其充当着国际货币，它所获取的铸币税是惊人的。

回顾日元由于广场协议、卢浮宫协议而大幅升值以及随后日本本国资产泡沫的破灭，回顾欧元从欧洲汇率联动机制EMS，现钞问世到如今的欧债危机，至今我们仍没有看到有什么货币足以挑战美元，也没有看到国际金融体系有根本性的重构。挑战美元的潜在对手是人民币吗？但如果中国要在软实力、硬实力方面都能和强国抗衡，就需要强大的、至少是区域化的人民币。

命题二：世界货币的多元化和世界多极化趋势是一致的。

应该看到，美元在金融领域的地位，明显地较美国实体经济在全球产出中的份额要高得多，但世界多极化意味着金融领域可能也出现国际货币多极化的趋势。即以美元、欧元、日元等为核心的区域货币合作，可能使得国际货币领域出现多种强势货币对峙、博弈，同时分享国际铸币税的格局。对小型开放经济体而言，其能够选择的，只有盯住汇率制、美元化，成为国际铸币税的主要缴纳者，其选择的成本是铸币税，而收益则是相对稳定和可信的货币汇率；但大国经济所能够选择的，只有相对富于弹性的汇率制；唯有此，才能使本币成为支点货币，成为国际铸币税的主要分享者，其选择的成本是维持相对独立的汇率政策，而收益则是与其密切相关的经济体所输出的铸币税。或者说，某一区域内的支点货币将是区域内经济大国已经国际化的货币，区域内小型开放经济体受其“庇护”，汇率危机将主要是支点货币间为争夺国际铸币税，因弱肉强食的竞争而引发的危机。从这一点看，欧元曾经对美元在国际金融市场上的支配地位产生冲击，但现在逐渐黯淡了。

人民币的可兑换进程不应拘泥于理论框架，而应在推进资本项目可兑换的同时，就给予人民币的区域化乃至国际化以相当的关注。将资本项目可兑换进程和国际化进程合二为一。应该看到，中国经济的持续增长使人民币汇率具有中长期稳定的可能条件，这极大地增加了人民币区域化的可能性。如果考虑包括大陆和港澳台组成的中国经济体，那么我们不难发现，目前中国是仅次于美国、欧盟的第三大经济体。随着清迈协议的多边化和跨境贸易人民币结算在全球的铺开，人民币国际化的步伐并未因资本账户可兑换的制约而放缓，反而在加速之中。

命题三：“人民币之日”的降临即人民币审慎的区域化。

如果人民币汇率能够保持长期稳定，并且稳健地逐步推进人民币的国际化，人民币就可能成为亚洲支点货币，其收益和风险并存：一是作为区域金融板块的核心，在金融资本全球化中处于相对有利的地位，源于外部的投机性金融攻击所能够造成的结果，是亚洲区域金融板块的最外围国家遭受碰撞和冲击后，暂时脱离亚洲货币汇率联系机制或退出泛亚元区，而核心国家则在很大程度上缓解了这种风险；但是同时却必须负担起区域主导大国的责任，及时帮助这些区域外围国家重组金融体制，帮助其重返区域金融板块中。二是作为区域金融板块的核心，可能从区域外围国家获得国际铸币税收益，但是其国际收支政策和货币政策的制定均需考虑政策的外溢效应。如果我国以推进人民币作为亚洲支点货币，有关人民币的宏观金融政策就不再是独立的国家经济政策，而是综合考虑了区域内其它国家金融经济发展需要的，带有“区域政策”色彩。

但要使人民币成为区域货币，需要中国经济作出转型，目前中国以全球20%的人口，耗用全球30%的资源，提供给全球10%的产出；未来10年，中国必须以全球18%的人口，耗用全球36%的资源，提供给全球18%的产出，才能使得中国经济在整体质量上为人民币区域化提供可靠支撑，现在看来，这非常具有挑战性。

命题四：人民币的国际化需要国际化的人民币“资产池”作为支撑。

人民币的国际化需要多种政策的搭配和协调。粗略地来说，人民币资本项目可兑换进程和国际化进程的融合意味着以下一些基本思路：

以货币互换为手段，以跨境贸易为突破口推进人民币的区域化。难点可能并不在于让周边经济体接受人民币及相应资产的输出，而是中国货币当局如何提供高效的结算通道和便捷的境外人民币向境内的回流渠道。

没有利益相关就没有关注，因此人民币的国际化必须以人民币资产池的国际化为支撑。回顾美国，其国际化程度最高的金融市场是国债市场，而其股市的国际化程度却始终较低；人民币和人民币资产的输出必须有国际化的中国国债市场为基础。

好友何志成在其新作《保卫人民币》中对人民币国际化有精彩分析。我们的观点非常接近，如何正视我国资本项目管制的长期性问题，欧洲国家在经常项目下的可兑换走到资本项目下的可兑换平均花费了16–20年的时间，因此人民币的国际化绝不是一蹴而就的过程，而是一个值得中国关注的基本战略。

金鹰基金管理有限公司——诚聘金融精英
简历投递方式 邮寄地址：广州市海江中路298号江湾商业中心22层金鹰基金综合管理部 联系人：姜先生 联系电话：020-83282409
电子邮箱：jiangbh@gefund.com.cn 截止日期：2010年7月20日 客服热线：4006-135-888

郑煤机 世界级液压支架龙头

——郑煤机(601717)投资价值分析报告之一

□ 深圳市怀新企业投资顾问有限公司

投资要点

●郑煤机集团是我国规模最大的煤矿装备制造企业之一，始终引领着我国液压支架行业技术和产业发展方向；公司是我国第一台液压支架诞生地、世界第一台放顶煤液压支架诞生地，开创了我国高端综采装备国产化之先河，连续多年在国内液压支架行业市场占有率第一。

●公司在国内液压支架行业已全面占据领先优势，其液压支架总产量世界第一、支架工作阻力和最大支护高度世界第一、工业生产总值全行业第一、支架市场占有率国内第一、液压支架科技研发和设计手段国内第一。

●郑煤机保持了在世界液压支架研发和制造方面的绝对优势，2005年为山西晋城煤业集团研制采高6.2米支架，2007年为神华集团研制采高6.3米支架，同年郑州煤机采高6.5米支架样机问世，2009年世界上首套一次采全高达7米的"世界第一高"ZY16800/32/70D型液压支架在郑煤机研制成功，公司实现了从"中国第一架"到"世界第一高"的跨越。

●国内煤机企业正开始向成套化发展，成套化设备的竞争刚刚开始；由于液压支架是综采成套设备的价值核心，因而郑煤机在竞争中具备一定的优势；目前公司的思路是以液压支架产品为龙头，通过重组、兼并、收购、自建、战略合作等方式，延伸到采煤机、刮板输送机等产品，形成综采装备的成套设计、制造、销售、服务一体化的能力，以顺应当前煤机装备成套化发展的趋势。

●公司的核心管理团队成员均具有煤机行业相关专业背景，其中绝大多数在公司任职十五年以上，且由基层做起，对煤机行业和公司均有深刻的理解，对公司有很高的忠诚度。此外，公司通过管理团队与核心员工参股的方式形成了有效的激励机制，有利于公司的长期发展。

●综合公司的基本面各项因素，我们认为郑煤机符合国家装备制造振兴的相关产业规划，公司具有广阔的发展空间，我们对其未来的发展持乐观的判断。

煤机液压支架龙头登陆A股

近期，郑州煤矿机械集团股份有限公司（以下简称郑煤机集团、郑煤机或公司）正式发布招股说明书，公司即将登陆A股主板市场。郑煤机集团是我国规模最大的煤矿装备制造企业之一，始终引领着我国液压支架行业技术和产业发展方向。

郑煤机集团的主要优势产业是煤炭综采设备"三机一架"中的液压支架及其零部件的生产、销售和服务；公司是我国第一台液压支架诞生地、世界第一台放顶煤液压支架诞生地，开创了我国高端综采装备国产化之先河，连续多年在国内液压支架行业市场占有率第一。

公司在国内液压支架行业已全面占据领先优势，其液压支架总产量世界第一、支架工作阻力和最大支护高度世界第一、工业生产总值全行业第一、支架市场占有率国内第一、液压支架科技研发和设计手段国内第一。

图1 液压支架图片

图2 应用中的综采设备工作面

资料来源：招股说明书

近几年，凭借行业的春风和公司自身的努力，郑煤机获得了飞跃式的发展速度，2007–2009年度公司营业收入分别达23.6、37.2、51.6亿元，同比分别增长20.0%、57.9%、38.6%，三年复合增长率为38.0%；同期公司实现归属于母公司股东的净利润分别为2.04、4.81、6.3亿元，同比分别增长39.1%、136.2%、31.1%；三年复合增长率为62.7%；其中，液压支架是公司绝大部分收入和利润来源，在近几年销售收入中占比在80%左右，公司的综合毛利率水平稳定在20%以上。

图3：2007年–2009年郑煤机营业收入、净利润及增长趋势图（单位：亿元）

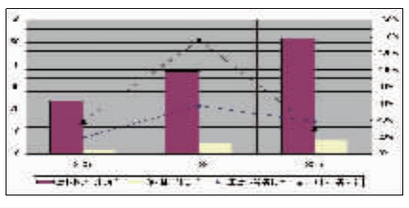
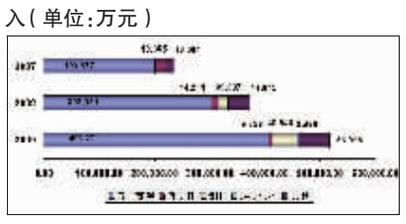


图4：2007年–2009年郑煤机各部分业务收入（单位：万元）



紧握煤机产品固有优势 迈向综采设备供应商

广义的煤炭机械涵盖的产品很多，主要分为勘探设备、综合采掘设备、提升设备、洗选设备、煤炭安全设备和其他设备等。狭义的煤机主要指煤炭综合采掘设备（参见图2），也就是常说的"三机一架"；在煤机产品线三机一架（掘进机、采煤机、刮板机、液压支架）中，液压支架产品市场容量最大。据行业协会预测，2010年综采装备市场容量356亿元，其中液压支架167亿，占比47%。

郑煤机是我国煤炭装备制造业中的龙头企业，尤其在液压支架的研发和生产上占据绝对的行业领先优势，连续多年在国内液压支架行业市场占有率第一，2006年、2007年、2008年液压支架产量分别为12.91万吨、15.89万吨、23.08万吨；与主要竞争对手相比，公司近年来在市场规模上的优势进一步扩大，率先上市也使得公司有了进一步整合行业的先决条件。

表1：国内主要液压支架生产企业市场份额

企业名称	市场份额（%）		
	2008年	2007年	2006年
郑州煤矿机械集团股份有限公司	24.64	22.78	26.86
北京煤矿机械有限责任公司	10.05	12.08	13.32
平顶山煤矿机械有限责任公司	10.16	9.71	12.96
山东天晟煤矿装备有限公司	9.94	16.81	4.89
山西平阳重工机械有限责任公司	7.46	9.66	10.97
重庆大江信达车辆股份有限公司	5.33	7.15	9.58
合计	67.58	78.19	78.58

资料来源：招股说明书

公司的行业龙头地位及品牌优势主要是建立在可靠的产品质量基础之上。和国内企业相比，郑煤机拥有产品质量优势；和跨国企业相比，公司又拥有产品性价比优势。良好的品牌形象使公司在国内拥有稳定的客户基础，公司与神华集团、晋城煤业集团、淮南矿业集团等主要客户建立了良好的合作关系，客户的忠诚度较高。

此外，公司2006年开始确立了成套化的发展战略，开始向煤炭综合采掘成套设备供应商的方向发展。国际煤机发展经验表明，煤炭装备成套化"供应+服务"是发展趋势，由于液压支架在煤机总产值中的占比最大，因此能够生产液压支架将直接有利于企业向成套装备的扩张；而掘进机、采煤机等具有更高的毛利率水平也可进一步拉升公司的毛利率；更为重要的是，作为客户的煤炭开采企业更愿意购买成套装备，可节省采购时间、提高装备协调效率以及方便售后服务。

目前，国内煤机企业正开始向成套化方向发展，成套化设备的竞争刚刚开始；由于液压支架是综采设备的价值龙头，因而郑煤机在竞争中具备一定的优势。目前公司的思路是以液压支架产品为核心，通过重组、兼并、收购、自建、战略合作等方式，延伸到采煤机、刮板输送机等产品，形成综采装备的成套设计、制造、销售、服务一体化的能力，以顺应当前煤机装备成套化发展的趋势。

2008年公司已具备大功率刮板输送机的制造能力，目前产品已在矿井安装运行，预计采煤机也将在未来几年内形成生产能力，最终实现采掘工作面设备的成套化生产，为市场开发奠定产品基础。截至目前，公司已成功组织了我国贵州、新疆及俄罗斯等国内外多个矿井综采项目成套设备的供应。

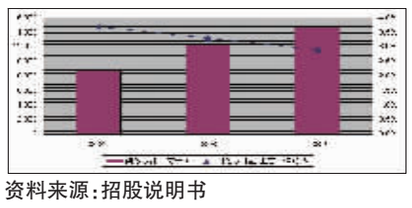
未来郑煤机将在坚持以综采成套设备为主打产品的基础上，形成采掘装备的成套设计、制造、销售、服务一体化的能力，逐渐拉长产业链，向煤机设备"供应+服务"全方位经营，培育新的利润增长点，为公司长远的可持续发展提供保障。

竞争优势源于不断的技术创新

中国煤机行业的进步发展打上了深深的郑煤机烙印，2005年郑煤机为神华集团研制采高4.5米支架，该型号支架是神华集团使用的首套替代进口的本土化支架，也是国产支架第一套高端产品，全面打破了国外煤机巨头对神华集团市场的垄断。从此以后，郑煤机保持了在世界液压支架研发和制造方面的绝对优势，2005年为山西晋城煤业集团研制采高6.2米支架，2007年为神华集团研制采高6.3米支架，同年郑州煤机采高6.5米支架样机问世，2009年世界上首套一次采全高达7米的"世界第一高"ZY16800/32/70D型液压支架在郑煤机研制成功，郑煤机实现了从"中国第一架"到"世界第一高"的跨越。

一系列产品突破记录和绝对领先的市场地位的背后，是公司在研发上的不断投入和先进有效的研发机制（图5）；截止目前，郑煤机及控股子公司已实现拥有专利63项（其中国内发明专利6项），已获受理的专利申请35项（其中发明专利15项）。

图5：郑煤机近三年研发费用及比例



资料来源：招股说明书

表2：近年来主要荣誉

时间	所获荣誉
2008	被认定为河南省2008年第一批高新技术企业，享受税收优惠支持
2007	获得行业内唯一“国家认定企业技术中心”称号
2006	获得“2006年中国煤炭工业科技进步一等奖”（综煤工作面端头及顺槽超前液压支架与超前支护技术研究）
2006	被评为“中国煤炭工业科技进步十佳企业”

公司拥有的主要核心技术优势如下：

●**针对不同应用环境的个性化系统设计及研发：**公司具备了在不同地质条件、按照不同功能要求状况下液压支架的设计制造经验。

●**高可靠性、大工作阻力和高支护高度技术：**2006年公司为神华集团设计制造的ZY10800/28/63型液压支架，最大支护高度达到6.3米，该液压支架被专家誉为世界综采支护装备的重大突破，创造了已投入使用的液压支架支护高度的世界新纪录，神华集团应用此液压支架创造了月产原煤的世界记录。

●**关键材料的开发与应用：**公司通过自主研发、与国内骨干钢铁企业及科研院所合作等方式，对高可靠性液压支架用材料进行了深入系统的研究，开发出一系列结构件的新应用材料，极大的提升了公司产品的性能。

●**结构件整体加工技术：**公司在整体加工和装配方面积累了丰富的经验和技术，保证结构件的配合和整体组装性能。

●**液压支架快速移动技术：**公司在降、移、升循环系统中选用适当流量元件配置，并对液体的进路和回路，以及阀、流量等综合设计，使得液压支架的快速移动能够达到完成一个工作循环时间不大于8秒。

●**液压支架液压系统清洁度控制：**公司专门制定了相关的工艺规程和作业指导书以保证整个支架液压系统的清洁度

●**加工工艺及技术：**公司拥有一系列结构件的核心加工工艺。

强有力的管理团队保障执行力

强大的管理团队是保障公司平稳发展的第一要素，公司的核心管理团队成员均具有煤机行业相关专业背景，其中绝大多数在公司任职十五年以上，且由基层做起，对煤机行业和公司均有深刻的理解，对公司有很高的忠诚度。此外，公司通过管理团队与核心员工参股的方式形成了有效的激励机制，有利于公司的长期发展。

表3：公司核心人员持股情况（见下表）

总之，本次上市对郑煤机集团是一次新的起点，目前煤机行业正处于一个快速发展的时期，大力发展煤机符合国家装备制造振兴的相关产业规划。上市对于郑煤机是一次实现跨越式发展的重大契机，公司也有计划通过并购重组的方式整合国内一些其它煤机产品生产企业，经过一定改造更新和管理提升，融合公司已有平台，进一步加快公司成套化发展的步伐，我们看好公司的未来发展。

表3：公司核心人员持股情况

序号	股东姓名	持股数（万股）	持股比例（A股发行前）	任职情况
1	焦承尧	239.46	0.43%	董事长
2	邵春生	239.46	0.43%	副董事长
3	向家雨	168.45	0.30%	董事、总经理
4	张命林	168.45	0.30%	副总经理
5	付祖冈	168.45	0.30%	副总经理
6	王新莹	168.45	0.30%	董事、副总经理
7	陈建民	168.45	0.30%	——（见注）
8	李重庆	168.45	0.30%	副总经理
9	郭昊峰	168.45	0.30%	董事、副总经理
10	高有进	168.45	0.30%	副总经理
11	鲍雪良	164.86	0.29%	董事会秘书
12	郭德生	159.60	0.29%	财务总监
13	丁辉等14名核心成员	1099.30	1.96%	
合计		3,250.28	5.79%	

—企业形象—

本报社址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号