

■ 今日视点 | Comment

## 市场资金利率或持续高企

□本报记者 王辉

商业银行年内第六次准备金缴款今日正式展开。在此之前,以7天期回购(R007)为代表的市场资金利率刚刚迎来年内第二波峰值。17日7天期回购加权平均利率再度冲高至6.7066%,仅稍低于今年1月末的利率水平。银行间信用拆借与上海银行间同业拆放利率(Shibor)方面,近期资金利率的冲高格局也同样在延续。

观察人士指出,在通胀压力仍未有效缓解、货币紧缩力度未见放松且3月期央票利率上周意外上行的背景下,市场对于加息等政策进一步紧缩的预期仍十分强烈,而这将继续对市场资金利率带来不利影响。另一方面,4、5两月广义货币M2同比增速连续两月下滑,则进一步显示出前期不断累积的数量紧缩手段已经开始在广义货币供给层面发挥效用;而从公开市场6月下旬、7月、8月较低的到期资金规模来看,市场流动性也很难从公开市场上得到有效驰援。综合各方面因素,分析人士指出,在未来相当长的一段时间内,市场资金利率或持续在高位运行。

在前期市场资金面已经较为紧绷的背景下,央行选择年内第六次上调存款准备金率,依然在一定程度上超出了市场预期。分析人士表示,央行此举再度彰显了其继续以较高力度紧缩手段对抗通胀的政策决心,货币紧缩力度的实质性放松短期内预计将难以出现。另一方面,在内外部通胀压力依然较大的背景下,央行年内第六次提准却并没有打消市场对于央行未来进一步加息的预期。根据目前多数主流机构的一致判断,6月份CPI增速将会继续显著超越5月的高点。如果预期最终得到验证,那么央行将很有可能选择在7月前后再度加息,这种强烈的加息预期势必进一步推高银行间市场资金拆借利率水平。事实上,上周3月期央票发行利率的上行在市场上,就是一个较为“微妙”的信号。

同时,从货币供应层面来看,央行一周前公布的金融数据显示,5月末货币供应量与新增贷款均低于预期。另一方面,WIND统计数据显示,截至6月19日公开市场在6月下旬、7月、8月的到期资金分别为1990亿元、3720亿元和2060亿元,其中7、8两月的水平比6月超6000亿元的到期资金量,属于显著较低的水平。从这个角度上说,未来市场资金面也很难从公开市场上得到较强助力。

值得注意的是,尽管资金利率高企的格局可能在未来较长时期内延续,但对于股票市场来说,却不一定是负面信号。过去几年中,银行间市场资金利率与股指运行周期在多个时间点曾多次呈现出显著的负相关关系,自2009年以来A股市场的多个重要阶段大底,往往均对应着资金利率的高点。从这一点上说,虽然资金利率高企的格局可能将长期持续,但如果未来市场资金利率不再继续创出新高,A股市场有可能迎来阶段底部。

## 外商投资企业产业指导目录将尽快出台

商务部副部长王超18日表示,相关部门将尽快出台《外商投资企业产业指导目录》,继续完善利用外资政策,引导外资投向高新技术、节能环保等战略性新兴产业。

王超在出席“两江论坛”时表示,未来相关部门将积极稳妥推进服务业对外开放,丰富外商投资方式,拓宽引资渠道,鼓励外国投资者设立股权投资企业,引导外商投资合伙企业良性发展,完善外商投资企业股权出资的法律政策,建立健全外资并购安全审查机制,使并购安全审查和相关规定更加法制化、透明化;注重完善投资软环境,深化外资管理体制改,进一步下放审批权限,简服务于管理,保持和加强与外商投资企业的沟通,为企业创造稳定、透明、规范、高效的行政环境。(陈莹莹)

## 券商预计8月有望迎来熊牛转换

(上接A01版)招商证券提出,三季度继续持有基础消费品行业。华泰联合证券认为,在流动性、经济增速及通胀压力回落背景下,可关注下游周期性消费品行业,如汽车、家电、地产及水泥等行业有望获超额收益。不过,券商对介入周期性行业时点存在较大分歧。国泰君安证券认为,下半年行业将继续处于筑底阶段,只有市场见底后,周期性行业才具备进攻性。招商证券提出,四季度重点超配周期股。

中金公司及国金证券表示,本轮经济下行,需求端对经济的影响不大,供给面受限才是导致经济增长乏力的最大因素。未来经济需通过增加供给消除缺口,加速本轮去库存进程。

## 更正

本报6月13日发表的《猪价飙升仍遭“抢” 通胀或添新隐忧》一文中称,农业部数据显示,今年4月份全国生猪存栏数为4.36亿头,同比下降4.15%。5月份生猪存栏量进一步下降至4.34亿头,比4月份减少了200万头。自今年初以来,生猪存栏量一直呈现下降态势,累计下降4.68%。”这一数据存在错误。

农业部6月14日公布的数据显示,生猪存栏量从3月份开始持续增长。3月份生猪存栏量为44750万头,比2月份增加340万头,同比增加1.4%;4月份进一步增加了170万头,达到44920万头,同比增加3.03%;5月份存栏量较4月继续增加360万头,达到45280万头,同比增加4.4%。

特此更正。

中国证券报社编辑部  
2011年6月19日

新股申购提示						
股票简称	申购代码	发行数量	网上申购日	网上申购日	刊登中签率	刊登中签号
日上集团	002593	5,300万底	6月16日	6月16日	6月20日	6月21日
比亚迪	002594	7,900万底	6月21日	6月21日	6月23日	6月24日
豪迈科技	002595	5,000万底	6月16日	6月16日	6月20日	6月21日
方正科技	300235	1,100万底	6月20日	6月20日	6月22日	6月23日
上海新阳	300236	2,150万底	6月20日	6月20日	6月22日	6月23日
美晨科技	300237	1,430万底	6月20日	6月20日	6月22日	6月23日
海南瑞泽	002596	3,400万底	6月22日	6月22日	6月24日	6月25日
聚松股份		不超过9,000万底	6月21日及6月22日	6月22日	6月24日	6月27日
冠昊生物	300238	1,530万底	6月27日	6月27日	6月29日	6月30日
东宝生物	300239	1,900万底	6月27日	6月27日	6月29日	6月30日
飞力达	300240	2,700万底	6月27日	6月27日	6月29日	6月30日

□本报记者 任晓

19日是中国人民银行“进一步推进人民币汇率形成机制改革”一周年。分析人士认为,由于年内国际收支仍将呈现较大顺差,人民币面临的升值压力依然不小。

### 一篮子货币持稳

上周最后一个交易日,人民币对美元汇率中间价报6.4716,再创汇改重启以来新高。

去年6月19日,中国人民银行宣布,进一步推进人民币汇率形成机制改革,以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节。对人民币汇率浮动进行动态管理和调节,保持人民币汇率在合理、均衡水平上

的基本稳定。

一年来,人民币对美元汇率中间价已累计上涨5.5%。而此期间人民币实际有效汇率保持了基本稳定。国际清算银行数据显示,自去年1月1日至今年5月末,人民币实际有效汇率升值2.75%,而从去年6月底至今年5月末,人民币实际有效汇率累计微贬0.65%。

分析人士指出,自2005年人民币汇率形成机制改革以来,参考一篮子货币进行调节一直是央行重点强调的内容。央行更加注重逐渐把有效汇率水平作为人民币汇率水平的参照系和调控的参考。

此外,一年以来,人民币汇率双向浮动特征也较为明显。数据显示,在200多个交易日里,人民币对

美元汇率中间价共有147个交易日升值,92个交易日贬值。

值得注意的是,在重启汇改后的第二个交易日,人民币对美元汇率中间价大幅走高295个基点,波幅接近管理层设定的0.5%的上限,创下重启汇改以来波幅之最。今年4月25日,人民币兑美元盘中报价最低跌至6.5487元,并一度触及人民币对美元每日0.5%的波幅下限。此外,人民币盘中鲜有触及0.5%的波动幅度。

### 升值压力犹存

国家外汇管理局16日发布的《国家外汇管理局年报2010》预计,今年我国国际收支仍将呈现较大顺差。分析人士认为,这意味着人民币短期内升值压力仍然不减。

# 境外投资者间接持有券商股权不得超5% 同时符合四个条件则不受此限

□本报记者 蔡宗琦

证监会17日发布《证券公司行政许可审核工作指引第10号》规定,证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东,应当依法报中国证监会核准。境外投资者间接拥有证券公司股权权益的比例不得达到5%以上。

指引明确,按照权益穿透计

算,境外投资者间接拥有证券公司股权权益的比例不得达到5%以上。同时符合下列条件的,境外投资者间接拥有证券公司股权权益的比例不受上述限制:一是境外投资者系通过入股上市公司间接拥有证券公司股权权益;二是该上市公司第一大股东、控股股东或者实际控制人为中方投资者;三是如果未来上市公司股权结构发生变化,

境外投资者通过控制上市公司从而间接控制相关证券公司股权,违反我国对外开放政策的,应当限期整改;逾期未完成整改的相关股权不具有表决权;四是境外投资者在间接拥有一家或者多家境内证券公司5%以上股权权益期间,不得与境内证券公司设立合资证券公司或者对上市证券公司进行战略投资。

## 5月京沪穗深新房价格继续上行

□本报记者 韩晓东

国家统计局18日公布的数据显示,5月份北京、上海、广州、深圳等一线城市新建商品住宅价格环比继续上行。但从全国来看,5月份房价回落的城市数量有所增加,二手房价格跌势更为明显。

统计局公布的70个大中城市房价数据显示,5月份,新建商品住宅价格环比上涨的城市有50个,和4月份相比,环比上涨的城市减少

了6个。二手房价格回落趋势更为显著,5月份在70个大中城市中,二手住宅价格上涨的城市为36个,环比4月份减少了5个。

但从一线城市来看,房价仍然僵持甚至略有上涨。从新建住宅来看,5月份北京、上海、广州、深圳分别环比上涨0.1%、0.2%、0.3%和0.4%。分析人士认为,其原因除了房价长期上涨预期仍然存在外,还与部分开发商在执行“一房一价”规定后,倾向于一次

性从高定价有关。

5月份有部分城市房价开始下跌,如天津、福州、九江、赣州等城市新建及二手住宅环比价格均出现回落。

北京中原地产公司张大伟认为,目前楼市总体而言仍处于价格僵持阶段,预计未来二线城市降价促销的现象将逐渐增加。对于北京等一线城市而言,四季度保障房等供应将明显增加,局部市场很可能在年内出现明显的拐点。

## 券商直投未现重大违规和风险

业内人士建议尽快转为常规业务

中国证券业协会有关负责人18日表示,券商直投业务试点以来,总体而言,证券公司及直投子公司基本落实了监管要求,目前还没有发现重大违规和风险。业内人士建议,直投业务应尽快由试点业务转为常规业务。

中国证券业协会有关负责人在券商直投业务座谈会上介绍说,自2007年试点以来,共有34家证券公司获准设立直投子公司,注册资本共216亿元。28家直投公司有对

外投资的项目,共计229个,投资总额为102亿元。目前有29个项目已经上市。他说,目前在34家证券公司直投子公司中,有3家在进行项目的考察和论证,还没有对外投资;有3家正在筹建,没有开展业务。自试点以来,所有直投子公司均未发生大额亏损,其中16家已经开始盈利。

到目前为止,5家证券公司直投子公司管理6只产业基金。其中,3只已经设立并开始投资,还有3只

正在筹备。此外,中金公司已获得设立直投基金的资格。

该负责人表示,试点工作在证监会严格监管下开展,证监会在审核和后续持续监管方面比较严格,一是严格控制投资风险,要求实现法人隔离,限定投资规模,强化投资决策;二是切实防范利益冲突,要求人员独立,决策独立,信息隔离,业务隔离;三是信息公开透明,要求建立报告制度,强化信息公开。(申屠青南)

## 券商企盼股权投资基金试点资格

多家券商直投业务负责人在券商直投业务座谈会上建议,允许更多券商进入股权投资基金市场。而对于市场关注较多的“PE+直投”模式可能出现的腐败,消息人士表示,将加强监管,建立隔离制度。

### 竞争激烈

据清科统计,2011年一季度中国私募股权市场中的募集活动持续提速,当季募资总额89.23亿美元,是去年同期的3.04倍。相比之下,还处于试点阶段的券商直投规模相对弱小。

对于券业面临的反差,诸多券商呼吁放开券商开展股权投资基金业务。与市场上的诸多地方或非金融企业主导的股权投资基金相比,券商直投业务尽职调查更为充分,开展股权投资基金颇有优势。

中信证券旗下中信金石投资总经理崔建国表示,如何提供对企业的增值服务是券商直投业务未来的竞争能力所在。而与市场上其他的股权投资基金募资渠道广泛相比,券商的直投业务资金都来源于券商自有资金,颇为受限,呼吁监管层放开券商开展股权投资基金业务的资格。

国泰君安证券旗下的创新投资董事长何斌表示,券商开展股权投资基金并不复杂,仅仅需要在原有的股权投资模式上加上向投资者募资这一环节,我们有很多合作良好的客户,他们都对股权投资很感兴趣,但是没有专业能力和渠道,因此券商若是开展股权投资基金业务不会发愁客户来源”。

据悉,目前仅有中金公司旗下的中金佳成获得了开展股权投资基金

全球财经指数

全球市场 | WORLD MARKETS

股票市场	最新	一周涨跌	期货市场	最新	一周涨跌	债券货币	最新	一周涨跌
沪深300指数	2892.16	-69.77	连豆-1201	4407	-52	上证国债指数	128.47	+0.06
上证综合指数	2642.82	-62.32	沪铜108	68330	+740	中证全债指数	133.30	-0.53
深证成份指数	11409.16	-184.22	NYMEX原油	93.01	-6.28	欧元/美元	1.4305	-0.0040
创业板指数	802.64	-21.39	LMEX3个月铜	9075.00	+135	人民币/美元	6.4716	+0.0137
香港恒生指数	21695.26	-724.74						
恒生国企指数	12045.05	-334.95						
道琼斯工业指数	12004.36	+52.45						

7月1日

7月2日

7月3日

7月4日

7月5日

7月6日

7月7日

7月8日

7月9日

7月10日

7月11日

7月12日

7月13日

7月14日

7月15日

7月16日

7月17日

7月18日

7月19日

7月20日

7月21日

7月22日

7月23日

7月24日

7月25日

7月26日

7月27日

7月28日

7月29日

7月30日

7月31日

8月1日

8月2日

8月3日

8月4日

8月5日

8月6日

8月7日

8月8日

8月9日

8月10日

8月11日

8月12日

8月13日

8月14日

8月15日

8月16日

8月17日

8月18日

8月19日

8月20日

8月21日

8月22日

8月23日

8月24日

8月25日

8月26日

8月27日

8月28日

8月29日

8月30日

8月31日

9月1日

9月2日

9月3日

9月4日

9月5日

9月6日

9月7日

9月8日

9月9日

9月10日

9月11日

9月12日

9月13日

9月14日

9月15日

9月16日

9月17日

9月18日

9月19日

9月20日

9月21日

9月22日

9月23日

9月24日

9月25日

9月26日

9月27日

9月28日

9月29日

9月30日

10月1日

10月2日

10月3日

10月4日

10月5日

10月6日

10月7日

10月8日

10月9日

10月10日

10月11日

10月12日

10月13日

10月14日

10月15日

10月16日

10月17日

10月18日

10月19日

10月20日

10月21日

10月22日

10月23日

10月24日

10月25日

10月26日

10月27日

10月28日

10月29日

10月30日

10月31日

11月1日

11月2日

11月3日

11月4日

11月5日

11月6日

11月7日

11月8日

11月9日

11月10日

11月11日

11月12日

11月13日

11月14日

11月15日

11月16日

11月17日

11月18日

11月19日

11月20日

11月21日

11月22日

11月23日

11月24日

11月25日

11月26日

11月27日

11月28日

11月29日

11月30日

12月1日

12月2日

12月3日

12月4日

12月5日

12月6日

12月7日

12月8日

12月9日

12月10日

12月11日

12月12日

12月13日

12月14日

12月15日

12月16日

12月17日

12月18日

12月19日

12月20日

12月21日

12月22日

12月23日

12月24日

12月25日

12月26日

12月27日

12月28日

12月29日

12月30日

12月31日

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数

美元指数</

在外贸顺差较大和人民币持续升值预期之下,今年以来,外汇占款增长很快,导致央行被动投放货币,增加了通胀压力。临近6月末,市场预期美联储可能在第二轮量化宽松政策后推出变种的QE3,令全球通胀预期继续强化。分析人士指出,人民币升值具有抑制通胀的作用,尽管效果并不明显。

分析人士认为,人民币应改变单边升值预期,缓解资金流入压力,可行方法之一是扩大人民币汇率波幅。此前渣打银行曾发布报告预期,中国央行将在未来数周扩大人民币兑美元每日浮动区间,从当前的上下0.5%扩大至上下1%。

对此,专家指出,渐进式的升值吸引了资本流入。如果汇率阶段性

地表现出较大的弹性,短期、中期的汇率走势就会变得不那么明朗,这对于抑制单边升值预期会发挥作用,进而会抑制资本的流入。同时,中国外汇市场的进一步发展需要市场主体避险意识的进一步提高和避险市场的发展,只有人民币对美元波幅扩大才能有效促进这一点。

但目前,人民币盘中鲜有触及0.5%的波动幅度。

而人民币持续升值也引发对出口部门造成显著冲击的担忧。对此,对外经贸大学金融学院院长王志杰认为,回归均衡水平的人民币升值对贸易部门的冲击更多是短期的,中长期来看升值压力推动产业结构的升级,将使中国经济和商品在新的更高平台上重新获得国际竞争力。

## 以积极心态看待中国经济增速

□汇添富专户投资经理 饶皓浩

在经历了30多年风驰电掣般的速度之后,我们将不得不面对中国经济这列火车头正放慢脚步的事实——因为飞一样的速度不再可持续。

国家统计局的统计公报显示,2000年,中国的资本形成总额(固定资产投资净增加+存货净增加)占当年GDP的比重为35.3%,当年GDP的增速为8%;在经过了10年间不断的投资之后,2010年中国的资本形成总额占当年GDP的比重已经高达49.3%,而同年GDP的增速也不过为10.3%。投资对经济增长的贡献率高达54%,这是一个非常惊人的数字,这个数字不仅远远高于美国这样的发达国家,也远远高于印度这样与我们类似的发展中国家。更重要的,读者朋友们不用计算器就可以得到结论,中国固定资产投资对GDP的边际拉动效用已经较10年前大幅下降。

高度依赖投资拉动、且边际收益持续下降的现象,显示中国经济由劳动力、科技创新和资本投资构成的全要素生产力的提升越来越接近瓶颈,其中扮演最重要角色的资本投资一旦减缓,经济增长就将明显放缓——实际上这已经在发生——即便我们拥有很高的储蓄率和超强的政府执行力,长期高强度的投资所带来的越来越大的副作用都将对这种模式的持续性产生影响。目前看来,主要体现在以下两个方面:

一方面,越来越低效的固定资产投资长期、持续、大幅增长,远远超出了可持续发展状态下各种资源所能供给的限度;于是全球大宗商品价格一再刷新历史纪录,劳动力开荒和污染水资源造成水荒,还有电荒及各种荒……终于,难以遏制的通货膨胀出现,威胁到经济稳定以及社会和谐,反过来必然促使中国踩下了固定资产投资放缓的刹车。

另一方面,银行信贷提供着固定资产投资增长的绝大部分燃料,不幸的是,我们这些年来

向中国经济这列火车头倾倒了过多的燃料。根据央行的公开数据,2010年底中国金融机构人民币贷款余额47.9万亿元,而2006年底这个数字还只有22.5万亿元。中国的金融机构在最近4年新发放的贷款余额超过了建国57年以来形成的贷款余额还绰绰有余。如此短的时间发放了如此大量的贷款,投向如此多低效益的长线项目,形成大量诸如地方融资平台这样的风险点——银行当下仅仅因为这些项目尚能正常付息就不声不响地将其作为正常贷款分类——一旦经济出现下滑、抑或利率继续上升,这些贷款尤其是这4年突击发放的贷款,将如退潮后露出水面的礁石般撞碎银行的资本安全底线。因此,我们便不难理解银监会不断提高银行资本充足率门槛并千方百计约束银行放贷能力、周小川行长所谓“尽快引入宏观审慎性框架”的背后是何种忧虑。而化解这个忧虑的唯一方法就是严控新增信贷闸门,处理存量信贷风险——这是防范银行资产风险的必然选择,也无疑将吸走固定资产投资增长的燃料,以釜底抽薪的方式迫使固定资产投资增速乃至经济增速放缓。

固定资产投资减速,必将对A股的投资环境产生巨大的影响。按照我国固定资产投资对GDP增速的贡献率测算,固定资产投资增速下降5个百分点(例如从25%下降到20%),GDP将下降3个百分点左右,即GDP增速将从10%—11%下降到7%—8%(这正是十二五规划的目标),这也正意味着上市公司的盈利增速将从20%以上下降到10%左右甚至个位数,A股的整体估值中枢必将下移。对于A股投资者而言,这是一个不得不接受的痛苦事实,而对于中国经济,这也是一个必须经历的调整。但是,为了明天中国经济的成功转型,今天请让我们以积极的心态来看待中国经济放慢脚步吧。

## 汇添富 投资洞察

中证网 视频节目

http://www.cs.com.cn

股市午间道

12:00-12:20 华西证券 常青

赢家视点

19:00-19:25 长城证券 张勇

中证网专家在线

http://www.cs.com.cn

「实时盘查 网上答疑」

09:30-11:30 东吴证券 曹妍

13:00-15:00 华龙证券 吴晓峰

中信证券CITI 中信证券呼家楼营业部诚聘

中信证券呼家楼营业部因业务需要,急招聘以下人员:  
金融产品营销总监1名(有团队),首席客户经理2名,精英客户经理5名,资深客户经理10名,高级、初级、见习若干名,投资顾问3名。  
以上人员要求具有大专或以上学历,需取得证券业的相关资格,吃苦耐劳,有客户基础优先,未因职业操守或诚信问题被监管机构处罚,无违法犯罪记录。一经录用,待遇优厚,签署劳动合同,含五险一金。  
有意者请携简历发至:nuokejing@163.com  
联系电话:010-57602588