

盘活存量资金应允许过剩产能破产

下半年经济增速难见明显回升

□中国物流信息中心高级经济师 陈中涛

从PMI数据来看,上半年经济运行保持平稳增长的基本格局。上半年各月制造业PMI和非制造业商务活动指数都保持在50%以上水平,经济复苏仍处于温和增长的景气区间,即保证了适度增速,也有效控制了通胀。下半年经济运行保持平稳态势仍具有一定的基础,但由于经济调整、转型过程仍在继续,增速难见明显回升,预计在7.4%至7.9%区间小幅波动。

产能过剩矛盾未明显缓解

当前经济运行存在一定的下行压力,这是国内外各种因素影响下的结果,具有一定的必然性。

一是世界经济处在调整过程中,新的增长点尚未形成,增长动力减弱,经济全球化对我国经济发展带来的红利在下降。上半年全球制造业PMI指数虽然保持50%以上,但处在较低水平,并时有波动,5、6月份均为50.6%,略高于4月份,显示世界经济增长较为温和。

二是我国经济潜在增长率下降趋势正在形成。从发展中国家经济发展的规律来看,在经历20年乃至更长时间的经济高速增长后,经济增长速度一般会呈现台阶式下降的特征。我国也不例外,不可能一直保持在10%以上的水平。随着人口结构变化,我国正进入老龄化社会,劳动力供给增长放缓。同时,土地、能源和环境约束加大。低土地成本、低能源成本和低环境成本的时代一去不复返,经济从高速增长台阶向次高速增长台阶过渡是必然趋势。

三是目前我国经济正处在转型、调整过程中,传统产业要进行改造、提升,但新兴产业的培育和成长需要过程,短期内难以发挥关键性的支撑作用,在这样的情况下,经济增速减缓也不可避免。

下半年,虽然经济运行具有一定的下行压力,但保持平稳适度增长具有基础和条件。7月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%,比上月回升0.2个百分点。新订单指数、企业预期指数、购进价格指数等主要分项指数都呈现不同程度回升。PMI数据显示当前经济运行中出现了积极变化:

一是需求稳中趋升。新订单指数为50.6%,比上月回升0.2个百分点,显示当前市场需求稳中趋升。新出口订单指数回升较为显著。该指数虽然仍处在50%以下,但较上月回升1.3个百分点,达到49%,预示后期出口恢复性回升。

二是价格稳中趋升。今年以来,大宗商品价格一直较为低迷。与之相应,制造业购进价格指数3月份由之前55%以上的高位,回落至略高于50%,随后连续3个月处在50%以下。本月出现明显回升,达到50.1%,较上月回升5.5个百分点。在调查的企业中,有19.5%的企业反映原材料价格上涨,这一比重较上月上升2.8个百分点。从这些情况来看,市场需求有所改善,带动了市场价格回升。

三是企业经营稳中趋升。企业生产经营活动预期指数达到56.4%,比上月上升2.3个百分点,反映出当前企业预期有所好转。受此影响,企业采购有所增加,生产有所加快。采购指数由6月份的49.5%上升到50%,原材料库存指数由47.4%上升到47.6%。生产指数较上月上升0.4个百分点,达到52.4%。

值得注意的是,小型企业PMI指数连续两个月上升,本月达到49.4%,较上月上升0.5个百分点,逼近50%荣枯线。今年以来,取消和下放行政审批项目,对于提高企业经营灵活性、激发企业创造力发挥了较好的促进作用。最近几个月,国家从税收优惠、资金支持、清理收费、政府采购等多方面入手,进一步加大对小微企业的支持力度。PMI指数反映出这些政策措施目前正在显示成效,企业心理预期受到提振,小企业经营状况有所改善。

四是就业稳中趋升。从业人员指数为49.1%,较上月上升0.4个百分点。大中小企业从业人员指数普遍回升,尤其以中小企业从业人员指数回升最为明显,较上月回升1.2个百分点,达到48.3%。

从上述情况来看,下半年经济运行保持平稳态势仍具有一定的基础,但由于经济调整、转型过程仍在继续,增速难见明显回升,预计在7.4%—7.9%区间小幅波动。

当前经济走势总体平稳,但经济运行问题仍突出表现在产能过剩矛盾未见明显缓解。生产指数为52.4%,高于新订单指数1.8个百分点,差距较上月扩大0.2个百分点。从企业角度来看,还需进一步解决困扰企业生产经营的劳动力成本上涨、订单不足、资金紧张等问题。

宏观调控要有新思路

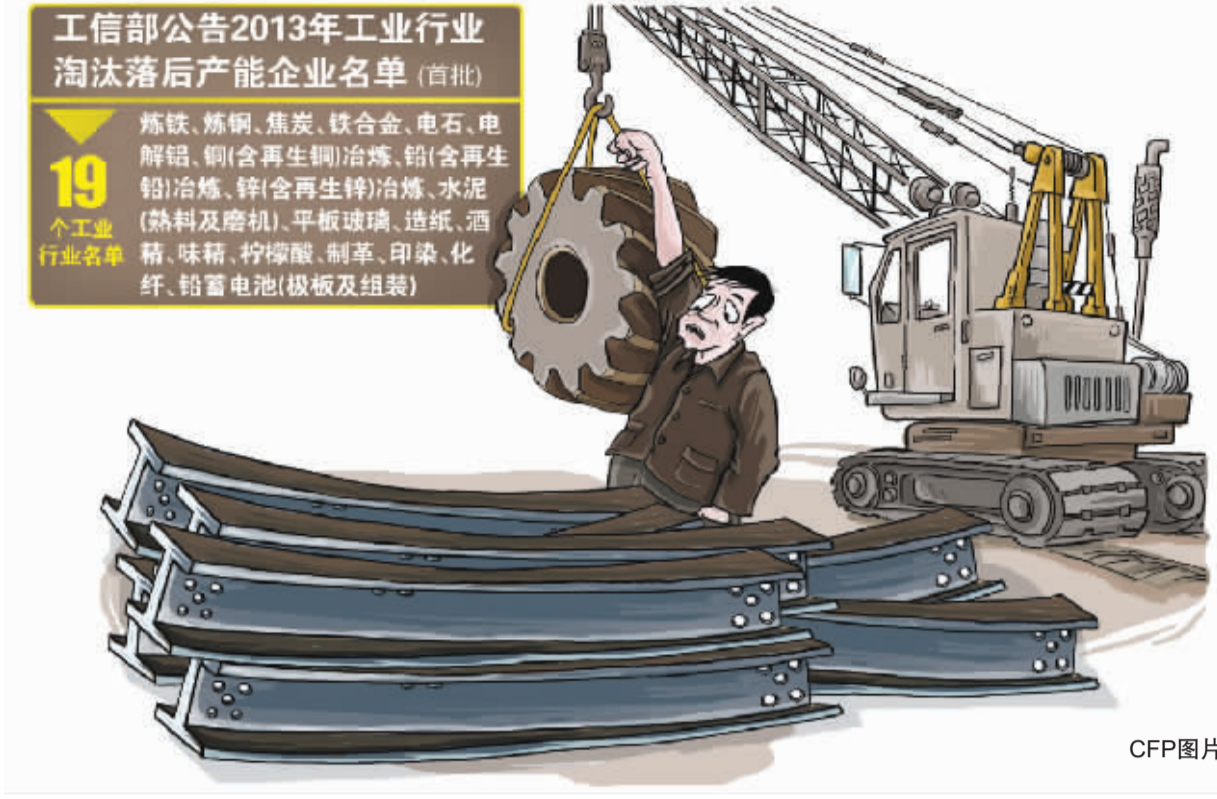
面对当前变化中的经济形势,应全面客观地去把握经济发展的格局与走势,更要有新的思维、新的思路和新的举措。

首先,对于经济发展着眼点要有新思维。在潜在增长率下降、增长模式没有发生根本性转变背景下,刺激性经济政策只能在短期人为拉高增长速度,但会积累更大的风险和矛盾,为调结构、转方式带来更大的困难。在这样的情况下,不宜运用刺激性政策追求较快的增速,而是应该合理设定宏观经济调节目标,运用新的增速标准判断我国宏观经济景气程度,引导社会经济持续增长预期。当前经济发展的重心要向社会发展、民生改善转变,经济发展应更加注重就业与收入增长,而不单纯看速度。偏重于速度,很容易引发新一轮建设和投资高潮,加剧结构性矛盾,使经济发展方式转变难以有效推进。

其次,对于宏观调控要有新思路。从长远发展看,中国经济转型升级的动力来自于创新发展。一是加快体制创新。要通过改革,从根本上解决体制问题。随着市场经济不断完善,宏观调控应该更加侧重于“调”字,就是要更加发挥市场调节的作用。市场的问题让市场解决。对于政府调节经济要有新举措。在科学运用货币政策、财政政策的同时,更要考虑通过简政放权等改革措施,加快体制、机制改革创新力度,充分发挥市场调节的作用,激发经济增长活力,促进内生增长机制形成,着力培育长期增长潜力。激发市场活力,为企业发展提供更加优化的市场环境。

二是加快模式与方式创新。要通过转型升级推动经营模式与发展方式的创新。转型升级的内容很多,但最关键、最突出的是流通方式的转变。流通方式的转变包括两个方面:一方面要解决物流问题,也就是要创新交易方式。要充分利用电子商务平台,创新交易模式,利用电子商务集成性特点来整合分市场资源,提升交易的效率,降低交易的成本。另外一方面,需要解决的是物流问题,要针对当前在流通管理水平较低,物流效率较低,成本高的状况,从转变与提升物流管理方式入手,大力推进供应链管理,逐渐形成高效、有序、比较安全的物流体系。优化资源配置,提高社会经济运行效率、效益和质量。

三是加快技术创新。通过技术创新,加快产业结构调整,实现消费结构升级,培育新的增长点,形成经济发展新动力。



CFP图片

工信部公告2013年工业行业淘汰落后产能企业名单(首批)

19个行业名单

炼铁、炼钢、焦炭、铁合金、电石、电解铝、铜(含再生铜)冶炼、铅(含再生铅)冶炼、锌(含再生锌)冶炼、水泥(熟料及磨机)、平板玻璃、造纸、酒精、味精、柠檬酸、制革、印染、化纤、铅蓄电池(极板及组装)

实体经济“去杠杆”应着重“去产能”

□国家信息中心预测部世界经济研究室副主任 张莱楠

“去杠杆”与“去产能”是中国经济迈不过去的两道坎,而这两者又存在着内在的必然逻辑。工信部等多部委近日有望出台化解产能过剩的总体方案,这对于供需失衡,资金链断裂风险上升的行业无疑又是一次“生死战”。

金融危机以来,在欧美国家艰难的经历“去杠杆”大趋势下,我国却启动了一轮加杠杆运动。在此轮加杠杆化过后,高杠杆率已经积聚了较大的经济和金融风险。因此,当前政府最大的难题就是“去杠杆化”。

“去杠杆化”有三步曲:第一步,去年底银监会下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》,以及日前审计署将组织全国审计机关对政府性债务进行审计,意味着主动管控政府债务风险,启动政府去杠杆化进程;第二步,今年6月份以来,以清理影子银行“钱荒”为代表的金融机构“去杠杆化”大幕拉开;第三步,企业等实体经济部门的“去杠杆化”将有望加速。

与金融和财政部门杠杆率累积的风险相比,实体经济部门杠杆率风险也不低。从一定程度上而言,企业债务隐患其实比政府债和影子银行更严重。数据显示,2005年至2012年,我国非金融部门(居民部门、非金融企业部门和政府部门)债务占GDP比率整体呈上升趋势,债务总额由25.8万亿元上升至91.6万亿元,杠杆率由139.3%上升至176.3%,累计上升约37个百分点。其中,非金融企业部门的问题尤为突出。根据社科院金融所的研究报告,截至2012年底,非金融企业部门债务在65万亿元左右,相当于GDP的125%左右,远远高于发达国家企业债务50%—70%

的平均水平。

企业部门的资产负债率(杠杆率)为何如此之高,恐怕与结构性“产能过剩”有关。统计数据显示,越是产能过剩的行业,其资产负债率越高。与国际金融危机之前相比,我国工业行业的产能过剩从局部行业、产品的过剩转变为全局性过剩。在我国24个重要工业行业中,有19个出现不同程度的产能过剩,钢铁、电解铝、铁合金、焦炭、电石、水泥等重工业行业产能过剩都比较严重。

根据Wind资讯统计,2012年末钢铁行业整体资产负债率同比微增1.44个百分点,44家上市公司平均资产负债率为60.35%。而今年1—5月,大中型钢铁企业资产总额4.3万亿元,同比增长4.3%;负债总额3万亿元,同比增长6.5%;资产负债率69.4%,提高1.4个百分点。今年以来,产能过剩进一步蔓延,不仅传统产业,包括风电设备、多晶硅等部分新兴产业也出现比较严重的“产能过剩”。

今年一季度末,风电行业平均资产负债率为53.13%,环比继续上升,有13家风电企业资产负债率超过50%。随着企业利润增速全面下滑,以及亏损面不断扩大,导致企业账款拖欠现象严重,账款构成比例上升、账款周转率下降等风险开始显露,“三角债”增多导致资金滞留在偿债环节,资产负债风险快速上升。

而更值得关注的是,产能过剩与政府投资驱动存在极大的正相关性。本轮企业杠杆比例高是2008年以来我国大规模投资刺激的结果。2008年全球金融危机使一直以来的“失进大出”的经济循环被打破,在这种情况下,周期性和结构性“产能过剩”的叠加使矛盾进一步凸显。

但从国际金融危机以来,以地方政

央行或逐步降低货币市场利率

□中国人民大学经济学院 崔永

央行日前进行五周以来的首次公开市场操作,而且重启了暂停近六个月的逆回购操作。即便是在6月份市场爆发严重流动性危机,并引发股市和债市大幅下挫时,央行也不曾启用逆回购操作来向市场注入流动性。尽管本次逆回购操作规模只有170亿元,但却具有预示货币政策已经微调的象征意义。随着逆回购操作的持续进行,市场利率预计会逐步回落至央行所认可的合理水平。但对投资者而言,央行所认为合理的市场利率水平究竟是多少却是未知数。

长期以来,央行开展公开市场操作的目的是,为了保持流动性合理适度,进而避免货币市场利率大起大落。但随着贷款利率下限的全面放开以及存款利率上限即将按照“先长期、后短期;先大额、后小额”的步骤逐步放开,央行的货币政策操作模式已经发生改变。

公开市场操作首要考虑的不再是维护流动性合理适度,而是控制目标基准利率水平,进而通过收益率曲线影响整个利率体系。2007年央行把SHIBOR作为基准利率建立以来,由于存款利率管制,SHIBOR利率与存款利率之间的联动性并不强。不过,随着存款利率管制的全面放开,央行显然已经无法再直接调整贷款基准利率,贷款利率已经不能作为一个政策工具,央行只能通过公开市场操作的方式控制短端基准利率,进而影响

长端的贷款利率。

既然货币政策操作模式已经改变,央行就应该像美联储那样首先宣布一个目标基准利率水平,然后再根据市场利率情况进行公开市场操作。不过,贷款利率下限全面放开之后的首次公开市场操作,央行并没有宣布明确的目标基准利率水平。尽管4.4%的7天期逆回购招标利率低于同期2年期市场利率,意味着央行要引导市场利率下行,但投资者无法预知央行究竟要将市场利率引导到什么样的水平。这种无法预知所带来的不确定性,显然不利于投资者做出明确投资决策,从而也就不利于央行政策意图得到有效贯彻。

不过,从央行立场来看,之所以还没有明确宣布目标基准利率水平,主要缘由可能是因为存款利率上限还存在管制。如果明确宣布目标基准利率水平,无疑就给投资者创造一个稳定的套利交易机会。但恰恰从这个角度来看,央行必定会通过逆回购操作,逐步将货币市场利率引导到存款利率水平附近。

首先,将货币市场利率引导至存款利率水平附近可以避免存款流失,从而避免存款流失所带来的存款准备金率工具效果的降低。如果货币市场利率持续高于存款管制利率,高额利差会使商业银行存款大量流失。相反,如果货币市场利率持续低于存款管制利率,资金会大量转变为银行存款形态。

尽管2010年以来存款负增长时有发生,但最近存款流失规模如此之巨从未曾见。市

场调研数据显示,7月份前三周,仅四大国有银行存款下降已超过万亿,其中,工、农、中、建分别下降约3460亿元、2340亿元、1800亿元、2500亿元。存款的大量流失不仅严重冲击存贷比考核要求,而且还使得存款准备金率计提基数下降,从而使得存款准备金率工具执行效果大打折扣。

其次,将货币市场利率引导至存款利率水平附近,可以促使收益率曲线从倒挂状态回归到较为平坦的稳定和正常状态,从而保证央行利率调控体系的有效运行。受6月份流动性危机的影响,收益率曲线一度出现倒挂现象,尽管进入7月份以来收益率曲线有所降低,但短端收益率回落速度没有长端那么迅速。截至7月22日,收益率曲线中短端依然呈现倒挂的现象。

很显然,如果央行不将货币市场利率降低到存款利率附近,由于存款的持续流失,一旦面临缴纳准备金、缴纳财政税款和外汇占款下降等突发流动性紧张局面,商业银行必然需要通过同业拆借、发行理财产品等方式,不惜融资成本地筹集资金,这会导致货币市场利率在这些时点急剧上行,收益率曲线也将间歇式出现倒挂。而收益率曲线状态的不稳定则会使得央行试图通过控制短端市场利率,进而影响长端贷款利率的调控体系失灵。

此外,将货币市场利率引导至存款利率水平附近,也是压低长端贷款利率进而避免