

二季度经济增速回升可期

□中国物流信息中心副总经济师 陈中涛

近期公布的反映经济走势的相关数据继续保持稳中有升。7月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为51.7%,比上月上升0.7个百分点,自今年3月份以来持续上升,升幅扩大。主要分项指数保持同步回升,普遍达到去年同期水平以上。服务业商务活动指数在53%以上较高水平基本保持稳定。物流业景气指数在较高水平上仍有小幅回升,铁路、道路、水运等运输企业业务回升明显,仓储环节库存周转加快、存量下降。综合来看,当前经济活动进一步活跃,内外需求持续改善,企业经营形势向好发展。在经济企稳态势逐渐巩固的基础上,三季度增速出现小幅回升可以期待。

全年可实现7.5%目标

制造业经济活动活跃,服务业保持稳定。自今年5月份以来,制造业生产指数连续三个月实现上升,且升幅逐渐扩大,7月份达到54.2%,较上月上升1.2个百分点,高于去年同期1.8个百分点。原材料采购活动较为积极,补库意愿增强。采购量指数较上月上升1个百分点,达到53%,高于去年同期3个百分点。原材料库存指数上升1个百分点,达到49%。服务业商务活动指数连续四个月稳定在53%以上,整体波幅不大,显示服务业经济运行平稳。

内外需求持续改善,经济增长基础巩固。制造业新订单指数自今年3月份以来持续回升,达到53.6%,自2012年5月份以来首次回升到53%以上,高于去年同期3个百分点,反映出国内需求持续回升。与此同时,出口呈改善迹象。新出口订单指数达到50.8%,高于去年同期1.8个百

分点,连续两个月保持在50%以上。结合新出口订单指数积极变化判断,后期出口有望保持稳中有升。

政策累积效应显现,企业经营形势转好。企业效益有所改善。1-6月份,全国规模以上工业企业实现利润总额28649.8亿元,同比增长11.4%,增速比1-5月份提高1.6个百分点,企业经营成本有所下降。6月份,企业主营业务收入成本同比增长9.5%,增速比主营业务收入低0.5个百分点。每百元主营业务收入中的成本为86.08元,同比下降0.41元。反映企业经营活动的生产、新订单、采购等指数均明显回升,达到50%以上,升幅超过1个百分点,尤其是采购量指数回升最为显著,升幅达到6.8个百分点。企业资金紧张矛盾有所缓解。从对3000家制造业企业调查来看,上半年反映资金紧张的企业数量一直在增加,比重上升。7月份出现下降,比重较6月份下降0.7个百分点,下降到43.6%。这些方面均反映出当前企业经营形势有所好转。

供需增长较为均衡,库存处在合理水平。生产指数、新订单指数保持同步回升,二者差距相对较小,只有0.6个百分点。今年以来,产成品库存指数处在低位,一直保持在47%左右,最近两月略有回升,但仍在48%以下,反映出当前企业生产活动加快,没有带来明显的库存积压,整体上来看库存处在较为合理水平。而部分行业,如煤炭、钢铁行业等,由于产能过剩矛盾突出,产成品库存有所上升。

物流业景气指数在较高水平上仍有小幅回升。7月份中国物流业景气指数为56.8%,比上月小幅回升0.1个百分点。新订单指数、设备利用率指数、库存周转次数指数、从业人员指数均

有不同程度的回升。分行业来看,铁路、道路、水运等运输企业均有所回升,而仓储环节的库存量指数下降、库存周转加快,显示出宏观经济运转加快,物流市场活跃度依然较强,呈现稳中有升的发展态势。

综合来看,当前经济运行的稳定性进一步增强,增速回升态势初步形成。后期经济运行中的积极因素上升,有利条件增多。比如,市场淡季结束,政策累积效应将进一步显现,棚户区改造预计加快,对需求将发挥较大带动作用。近期,国务院下发通知,要求扎实推进改造约1亿人居住的城镇棚户区 and 城中村,中央企业在内的国有企业棚户区、资源枯竭型城市、独立工矿区 and 三线企业集中地区的棚户区,2014年计划改造各类棚户区要达到470万户以上。另外,近期发生的云南地震,已造成大量民房倒塌和基础设施损毁,灾后重建对国内需求也将起到一定的带动作用。初步判断,全年可望实现经济增长7.5%左右的目标。

制约因素需关注

当然,制约经济回升的因素仍需要关注。一方面,三季度同比基数高;另一方面,国内需求基础仍不稳固。目前房地产市场维持弱势格局。非制造业PMI指数中,房地产商务活动指数回落至50%以下,新订单指数虽较上月小幅回升,但连续两个月保持在44%左右的较低水平。从价格变化看,收费价格指数仍运行在50%以下,连续三个月环比回落,价格仍处于下降区间,且降幅有所加大。房地产形势稳定不下来,对投资和消费都有下拉影响。

此外,要关注经济运行中的不平衡、不协调现象。从PMI来看,最近两月生产指数明显加

发展直接融资是关键

我国金融体系是一个以商业银行为主体的间接金融体系。长期来,商业银行存贷款不仅成为卡在资金供给者和资金需求者之间的基本机制,而且借助银行信用的货币再创造功能,成为经济运行中资金膨胀的基本机制。根据中国人民银行网站披露的数据,2000年商业银行等金融机构的“各项存款”为12.38万亿元,2014年6月达到113.61万亿元。与2000年相比,2014年6月的“各项存款”绝对额增加了101.23万亿元,增长了8.18倍。假定存贷款的利差为3个百分点,则与2000年相比,商业银行等金融机构的利差收入增加了33万多元。

商业银行为何能够获得如此高的利差收益?主要是因为存款市场上,它们处于卖方垄断地位,可以最低的价格获得最充分的资金;在贷款市场上,商业银行也处于卖方垄断地位,可以最贵的价格将资金贷放给实体企业,而资金需求者除了从商业银行获得贷款资金外,也没有其他获得融资的太多选择渠道。由此,商业银行利用卖方垄断地位获得了垄断收益。毫无疑问,各家银行之间也在竞争,新设民营银行数量增加将加重银行间竞争,但这种竞争只是卖方之间的竞争,竞争结果不仅不会改变卖方垄断的市场格局,而且竞争成本最终还将转嫁到实体企业。近年来,在新增贷款规模行监管控制强化的背景下,商业银行以银证合作、银信合作、银保合作等名义,借助理财业务等渠道发展了一系列非标贷款,结果是随着金融运作的链条拉长,实体企业的融资成本非但没有降低,反

快,要防止在需求回升、市场预期转好形势下,一些行业强化产能释放冲动,打破市场供需平衡,增加经济运行中的不稳定性因素。在需求有所转好的形势下,国内生产资料市场价格未能扭转下降局面,就是这种不平衡发展态势的反映。7月份国内生产资料市场综合价格水平环比下降0.5%,同比下降1.7%。1-7月份,累计平均价格,同比下降3.55%,比年初下降1.5%。从监测的大类品种看,黑色金属、原煤、木材、建材和机电产品价格继续下降,其中黑色金属、原煤和木材降幅扩大。要关注传统产业转型升级、淘汰落后产能过剩中所形成的就业压力。自2012年下半年以来,制造业从业人数一直保持在48%左右,回升乏力。在这种形势下,要注意处理好稳增长与稳就业的关系。要关注在整体经济形势企稳回升形势下,行业和企业回升不平衡现象。当前大型企业PMI继续回升的同时,中型企业PMI有所回落,小型企业PMI虽然回到临界点之上,但只有50.1%,回升基础不牢固,后期走势仍需观察。企业效益虽然整体有所改善,但效益回升主要集中在少数行业。

下半年,宏观调控仍需关注经济运行中的不稳定因素,要立足于“三点一线”,即准确把握改革发展稳定的平衡点,准确把握近期目标和长期发展的平衡点,准确把握经济社会发展和人民生活改善的结合点,突出主线。稳增长,调结构,促改革,惠民生”。在保持政策连续性的基础上,针对经济运行中的突出问题,更加注重定向调控。加大已出台的政策措施落实力度,进一步巩固经济趋稳回升基础。同时要抓住经济形势转好有利时机,加快改革措施推出,以稳定促改革,以改革促发展。

因此,若不在调整供应结构、做实公共配套上做文章,楼市库存将继续攀升,甚至包括一线城市。继续坚持原有的调控政策,已经无法给刚性需求创造稳定的房价和预期环境,也就无法解决库存问题。而且,库存攀升冲击将接踵而至——开发商紧缩拿地和开工、房地产开发投资继续大幅度下滑,“稳投资”短期策略无法实现。

因此,针对楼市现状,监管层马不停蹄地到各地调研,指出今年下半年楼市政策要落实三个方面的工作:千方百计消化库存,进一步加强房地产结构调整,完善房地产项目周边配套设 施。由此,分类调控的政策向“酌情放松”的天平倾斜了。特别是,类似于广州、天津、杭州等这些准一线城市,也出现了供求结构性疲软的问题。如广州的南沙、天津的滨海新区、杭州的城北和下沙板块,出现了明显的过剩,甚至是“空城”的问题,也归入了“酌情放松”的范畴。也就是说,说“稳投资”,防范楼市局部性坍塌、局部性金融风险爆发,进而稳增长的考虑,分类调控政策向“酌情放松”天平倾斜是不得已选择。但即使如此,“酌情放松”也并非是无原则的。首先,尽管一线城市目前也在消化库存的问题,平均库存消化周期达到11个月,但长期供求关系依旧紧张,不能放松限购政策是底线。其次,重点二线城市,尽管可以调整限购政策,但这种调整也要坚持区别对待的原则,主城区要继续坚持限购,外围可根据供应过剩程度做适度放松,这事实上也是分类调控的体现。最后,其他城市尽管可以放松,未来要将重点放在消化库存上,但要与调整住房供应结构、完善住房公共配套服务紧密结合起来。只有这样,才能解决房价虚高的问题、供求结构性失衡的问题,建立消化库存的长效机制,将楼市消化库存、满足住房需求、稳定投资、长期发展结合起来,将楼市发展、经济稳定与新型城镇化和户籍制度改革结合起来。

总之,民营银行的新设,在政策面上需要切实从我国金融体制改革趋势和金融体系发展趋势的角度予以认真选择,防止做出南辕北辙的决策。对新设民营银行来说,也需要切实把握这些趋势,避免陷入与金融发展趋势相悖的困境。

初识沪港通

答:沪港通业务实行总额度控制和每日额度控制。

沪港通分别对香港投资者投资上交所市场(沪股通)和内地投资者投资联交所市场(港股通)的单向总额度实施管理。在试点初期,遵循有序可控的原则,沪股通总额度略大于港股通总额度,即沪股通的总额度为3000亿元人民币,港股通的总额度为2500亿元人民币。同时,沪港通业务还实行每日额度控制。在试点阶段,沪股通的每日额度为130亿元人民币,港股通的每日额度为105亿元人民币。

5. 如何对沪港通实施额度控制?

答:在沪港通额度控制的具体分工方面,上交所证券交易服务公司对接联交所的额度进行控制,联交所证券交易服务公司对沪股通的额度进行控制。

在额度统计口径方面,沪港通主要以申报和成交金额等作为计算依据进行额度控制。交易相关的税费,以及诸如公司派发现金红利、利息等非交易事项所导致的资金流量,均不占用额度。

在额度控制机制方面,沪港通实行每日额度盘中实时控制和总额度收盘后控制。

关于每日额度控制,就是两交易所证券交易服务公司在交易中对订单进行监控,根据买卖订单申报、订单撤销及成交结果等实时计算当日额度余额(其中,当日额度余额的初始值为每日额度值,即沪股通是130亿元人民币,港股通是105亿元人民币)。每日额度控制机制在不同的交易时段略有差异:在上交所集合竞价阶段(或联交所开市前时段)内,当日额度余额用尽的,联交所证券交易服务公司(或上交所证券交易服务公司)将暂停接受该时段后续的买单申报,仅接受卖单申报;此后,若在该时段结束前有买单申报撤销导致当日额度余额大于零的,恢复接受后续

【编者按】为促进内地与香港资本市场共同发展，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会在2014年4月10日发布联合公告，决定原则批准上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司开展沪港股票市场交易互联互通机制试点，简称沪港通。如果您想了解沪港通投资规则、掌握投资知识、知晓投资风险，敬请关注本栏目。

及上证380指数成份股以及不在前述指数成份股内但有股票同时在上交所和联交所上市的发行人的沪股，其中以人民币以外货币报价的沪股暂不纳入，被实施风险警示或退市处理的沪股也暂不纳入。截至2014年4月10日，可纳入沪股通股票范围的股票共568只。港股通股票范围为恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股、以及不在前述指数成份股内但有股票同时在上交所和联交所上市的发行人的H股，其中以港币以外货币报价的港股暂不纳入；有股票同时在上交所以外的内地证券交易和联交所上市的发行人的H股暂不纳入；同时在上交所和联交所上市的发行人的沪股被实施风险警示的，无论其H股是否属于恒生综合大型股指数或恒生综合中型股指数成份股，该H股均暂不纳入。目前，可纳入港股通股票范围的股票共264只。

4、对沪港通的投资规模是否实施额度控制？

■ 上交所沪港通投资者教育专栏（一）

1. 什么是沪港通？

答：沪港通是“沪港股票市场交易互联互通机制试点”的简称，是指上海证券交易所（简称“上交所”）和香港联合交易所有限公司（简称“联交所”）建立技术连接，使两地投资者通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票。

沪港通包括沪股通和港股通两部分。其中，沪股通，是指香港投资者委托香港经纪商，经由联交所设立的证券交易服务公司，向上交所进行申报，买卖规定范围内的上交所上市的股票。港股通，是指内地投资者委托内地证券公司，经由上交所设立的证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市的股票。

2. 沪港通业务有哪些主要特点？

答：沪港通业务的主要特点包括：

一是充分借鉴了市场互联互通的国际经验，采用较为成熟的订单路由技术和跨境结算安排，为投资者提供便捷、高效的证券交易服务；

二是双向开放，内地投资者可以通过港股通买卖规定范围内联交所上市的股票，同时，香港投资者也可以通过沪股通买卖规定范围内上交所上市的股票；

三是对投资者双向采用人民币交收，即内地投资者买卖以港币报价的港股通股票，以人民币交收，香港投资者买卖沪股通股票，以人民币报价和交易；

四是在试点初期实行额度控制，即内地投资者买入港股通股票有总额度和每日额度限制，香港投资者买入沪股通股票有总额度和每日额度限制；

五是两地投资者通过沪港通可以买卖的对方市场股票限于规定的范围。

3. 投资者通过沪港通可以交易哪些证券产品？

答：试点初期，沪股通股票范围包括上证180指数

提振楼市

调整供应结构是关键

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

近期,地方救市全面铺开,手段五花八门,托市意味浓厚。不仅限购面临着全面取消的可能,而且前两轮楼市调整期间被广泛采用的减免契税、购房补贴、购房入户、降低公积金提取门槛、提高公积金贷款额度等,又重出江湖。更值得关注的是,近期地方救市举措有很多新动作,如财政补贴银行首套房贷、允许公积金异地提取、二手房转让免营业税、降低第二套房贷首付比例等。有观点认为,在“千方百计消化库存”的背景下,“分类调控”已经出现一些微妙变化。

“分类调控”本意是房价上涨压力较大、住房供求关系紧张的城市,要继续坚持既有调控政策,特别是住房限购的政策;同时,库存压力大、存在供应过剩,甚至是面临局部性崩塌风险的城市,可以适度放松调控政策。因此,分类调控的政策有两个组成部分:主要城市继续紧缩,其他城市酌情放松。至于哪些城市能放松,哪些政策能放松,特别是限购政策是否能放松,在年初并未给出明确答复。

应该说,“管理层对于适度松绑限购坚持三个原则:一是限购政策总体上坚持不放松的“底线”原则,即在调整楼市政策时,46个限购城市中绝大多数不能在限购上做任何文章;二是部分库存特别大的城市,像天津、无锡和沈阳等,可以适度松绑限购;三是如果限购政策松动与户籍制度改革、新型城镇化方向一致,则布局调整将被默认和鼓励。

当前楼市销售疲软并非完全归结于“观望性疲软”,其实“结构性疲软”的成分更大。简单地讲,相比老百姓的需求,“高大上”、房价虚高的房子供应的多,中低价位和中小户型房子供应的少;公共配套差的房子供应的多,而配套完善的房子供应的少;商业地产过剩的问题更严重。

因此,若不在调整供应结构、做实公共配套上做文章,楼市库存将继续攀升,甚至包括一线城市。继续坚持原有的调控政策,已经无法给刚性需求创造稳定的房价和预期环境,也就无法解决库存问题。而且,库存攀升冲击将接踵而至——开发商紧缩拿地和开工、房地产开发投资继续大幅度下滑,“稳投资”短期策略无法实现。

因此,针对楼市现状,监管层马不停蹄地到各地调研,指出今年下半年楼市政策要落实三个方面的工作:千方百计消化库存,进一步加强房地产结构调整,完善房地产项目周边配套设 施。由此,分类调控的政策向“酌情放松”的天平倾斜了。特别是,类似于广州、天津、杭州等这些准一线城市,也出现了供求结构性疲软的问题。如广州的南沙、天津的滨海新区、杭州的城北和下沙板块,出现了明显的过剩,甚至是“空城”的问题,也归入了“酌情放松”的范畴。

也就是说,说“稳投资”,防范楼市局部性坍塌、局部性金融风险爆发,进而稳增长的考虑,分类调控政策向“酌情放松”天平倾斜是不得已选择。但即使如此,“酌情放松”也并非是无原则的。

首先,尽管一线城市目前也在消化库存的问题,平均库存消化周期达到11个月,但长期供求关系依旧紧张,不能放松限购政策是底线。其次,重点二线城市,尽管可以调整限购政策,但这种调整也要坚持区别对待的原则,主城区要继续坚持限购,外围可根据供应过剩程度做适度放松,这事实上也是分类调控的体现。最后,其他城市尽管可以放松,未来要将重点放在消化库存上,但要与调整住房供应结构、完善住房公共配套服务紧密结合起来。只有这样,才能解决房价虚高的问题、供求结构性失衡的问题,建立消化库存的长效机制,将楼市消化库存、满足住房需求、稳定投资、长期发展结合起来,将楼市发展、经济稳定与新型城镇化和户籍制度改革结合起来。

在具体制度安排上,沪港通与QFII、QDII又存在以下主要区别:一是业务载体不同。沪港通是以两地交易所为载体,互相建立起市场连接,并对订单进行路由,从而实现投资者跨市场投资。QFII等是以资产管理公司、证券经营机构等机构投资者为载体,通过向投资者发行金融产品吸收资金以进行投资。

二是投资方向不同。沪港通包含两个投资方向,分别是香港投资者投资上交所市场的沪股通,以及内地投资者投资香港市场的港股通。QFII等则都是单向的投资方式。三是交易货币不同。不论是内地投资者还是香港投资者通过沪港通买卖股票应当以进行清算交收;QFII从其客户募集的资金或与其客户的清算交收可以以美元等外币进行。

四是跨境资金管理方式不同。沪港通对资金实施闭环路径管理,卖出证券获得的资金必须沿原路径返回,不能留在当地市场;QFII等买卖证券的资金可以留存在当地市场。

这样看,沪港通与QFII、QDII具有不同的制度安排,满足不同的投资需求,具有一定的互补性,为投资者跨境投资提供更加灵活的选择,在促进我国资本市场双向开放方面发挥积极的作用。

免责声明：本栏目的信息不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不作保证,亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。