

需求加速下滑 警惕超调风险

宣宇

6月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%,环比回落1.1个百分点。这是PMI除3月份短暂反弹后,延续了自去年底以来的下滑趋势。虽然PMI依然在50%以上,但增速处于下降通道,4-6月份环比分别下降0.5、0.9和1.1个百分点,呈加速回落的趋势。

6月份PMI下滑,一方面是季节性回调,2005年至2010年历年6月PMI环比下降均值为1.01个百分点,2010年更是环比下降1.8个百分点;另一方面是由于需求不足导致企业库存调整压力增大。需求不足也直接导致工业生产者购进价格指数连续4个月大幅回落。

企业去库存压力显著增大

企业库存变动是影响短期经济增长最重要的因素。库存变动一般受两个因素影响,一是企业对市场预期看好,为满足生产需求而增加库存,这时原材料和产成品库存一般都会因此增加,但此后产成品库存会减少;另一方面由于产

成品积压,产生悲观预期,减少库存,这时原材料库存减少,而产成品库存增加。6月份新订单指数和生产指数分别回落1.3和1.8个百分点,已连续三个月下滑,原材料库存指数回落1个百分点,连续两个月位于临界点以下,而产成品库存指数上升1个百分点,表明需求不足加剧导致企业库存压力继续加大。5月末,规模以上企业产成品资金累计同比增长22.6%,因部分企业已去库存化导致增速有所回落,但绝对规模达2.51万亿元,是近20年来的最高月份,预计6月份会继续增加。

另一方面,宏观紧缩政策造成企业普遍面临资金紧张。据笔者统计,2011年一季度共有57.7%的上市公司经营活动现金流净值为负数,而2010年末该比率仅为25.9%,高出去年末31.8个百分点;有50.1%的上市公司筹资活动现金流量为负或零,2010年末该比例为40.6%,高出9.5个百分点;就一季度整体数据来看,2011年一季度企业筹资活动现金流量比2010年减少61.6%,经营活动现金流量比2010

年减少高达75.6%,整个市场投资活动净现金流量也为负。对于具有融资通道、资金实力相对雄厚的上市公司尚且如此,一般企业,尤其众多中小企业的资金压力可想而知。资金紧张加大了企业的收款力度,5月份工业企业应收账款余额占主营业务收入的比重为20.8%,比2005年以来的月度均值低3.3个百分点,占比最高的2月份更是低了近10个百分点。企业间信用收缩将会导致企业经营活动收缩,从而导致企业库存进一步增加。

要避免超调风险

当前社会融资总量和货币供应量依然充足,货币政策还未出现“超调”倾向。但是必须注意到,不论从增长速度还是绝对规模来看,工业企业库存都面临着越来越大的调整压力。一般来说,企业库存高位持续时间为3-6个月左右,按此推算,或将从今年三季度开始工业生产将继续放缓。当前通胀还未见顶,预计6月份将达到6%的水平,而依据往年经验,三季度往往还会出现一定的物价环比上涨,因此,货币政策还不具备短期放松的条件,6月份的加息已在预期之中。当前经济增

长无忧,抗通胀仍然是未来一段时间的首要任务。如果8月份以后货币政策继续总量紧缩,就极易使经济产生内在下行力量与外在政策收紧的叠加效应,那么经济骤然减速的风险将大幅提升,从而产生“超调”风险。

笔者认为,目前流动性呈现结构性不均衡,一味提高存款准备金率难以起到明确的靶向作用,只能让结构性问题更加突出,极易产生误伤;加息又受制于国际经济形势,也无法解决由“猪周期”引起的价格波动。中国经济要健康,同时也要平稳。因此,下半年,在总体适度从紧的政策基调下,应更多地采取差别化调控政策,进一步完善农业生产者补贴制度(如养猪户亏损时的补贴,以保证基本存栏量,避免“猪周期”),以达到在“十二五”经济转型的大背景下,中国经济在结构调整的道路上健康平稳发展。

(作者系北京大学经济学博士)

焦点评论

土地收益提教育资金令人忧

左玫瑰

据媒体报道,为确保明年实现财政性教育经费占国内生产总值4%的目标,国务院决定从土地出让收益中按比例计提教育资金,标准为10%。

从土地出让金中按比例提取教育资金,无疑是实现“教育费用占4%”目标的一种选择。但是否是一种好的选择,值得讨论。

首先,政策能否被执行到位。时下,不少地方过度依赖房地产来拉动地方经济增长,尤其是依靠土地出让金作为地方政府财政收入的重要来源,许多县市财政成了名副其实的“土地财政”。在此背景下,从土地出让金中提取教育资金,进行专户管理,虽是教育之福,也是从政府口中夺食,地方政府会答应吗?

以往曾有一个政策,要求地方政府从土地出让金中提取廉租房建设资金,其效果如何,实践给出了最好的回答。审计署曾经公布过19省市2007年至2009年廉租房保障情况审计调查报告,报告显示,在此期间北京、上海、重庆、成都等22市共计少提取146.23亿元。试想,从土地出让金中提取廉租房

资金都如此之难,而今要从土地出让金中提取教育资金,谁能保证?

其次,土地出让金收益难以确定。由于无法核实土地开发成本,每年全国有多少土地出让金,除掉成本后的纯收益是多少,不仅财政部门无法说清,国土资源部门也说不清。土地出让金被用于行政开支和三公消费,早已成了“潜规则”,并且很难算得清到底有多少。从土地出让金中提取教育资金,哪里会有标准可言?不提、少提,谁能核得准?问责起来,是很难找到相关依据的。可见,从土地出让金收益中提取教育资金,单是监督和技术上看,难度就非常之大。

第三,可能会推动房价上涨。土地出让金是地方政府“第二财政”,若硬性从土地出让金中提取教育资金,必然会减少地方可用财政收入。堤内损失堤外补,地方政府又为自己搞高房价找到了一个理由。这样,就算是教育经费保障了,低收入群体的住房梦更难圆了。

我们一方面反对过分依赖土地财政,另一方面我们则想方设法从土地开发中拿钱。这种充满矛盾的“踩跷跷板”的思维值得反思。



红商会暂停活动

未来中国经济运行的十大特征

胡月晓

对中国经济在未来5-10年的较长时期内的运行状况,我们认为将会呈现如下十大特征:

一、投资型经济持续。投资型经济和起飞阶段的特征,决定了中国未来10-20年还将是一个投资引领的经济体。中国未来十多年中,在许多的领域,都存在着巨大的刚性投资需求:区域开发、江山整治和公共设施升级完善带来的基础设施投资需求,城镇化进程加速带来的不动产投资和市政建设需求,工业信息化发展带来的更新改造投资等。从未来经济增长的动力结构看,投资率仍然会维持高位!但这并不是经济动力结构的问题,而是我们这个阶段的发展特征。

在经济起飞阶段,当消费由于消费升级而快速增长时,会带来投资的更大程度上升。在发展中国家,消费和投资相互促进的乘数是相当大的;在发达国家,由于投资增长空间相对有限,投资和消费相互促进的乘数效应要小得多。因此,即使消费快速增长,由于投资的相应上升,消费率也难以有效提高。

二、经济发展进入福利赶超阶段。经济总量的提升,已使中国度过了经济发展的高速工业化和快速城市化的阶段,表现为未来城市化速度趋于稳定,工业品消费的“排浪式”市场扩张现象难以再发生。工业化和城市化发展速度的变化,表明中国经济的发展已由先前的“经济赶超”阶段,过渡到了下一步即将展开的“福利赶超”阶段。在福利

赶超阶段,民生改善成为经济社会生活的重要内容。加强劳工保护,改善劳工福利,建立和完善社会保障体系,是福利赶超的主要实现手段。

三、“刀锋”增长成宏观经济运行要求。中国宏观调控的历史和经济运行波动范围变窄现象说明,中国经济增长在宏观调控目标上,明显具有“刀锋式”的特征。“刀锋”增长说明中国经济增长既慢不得,也快不得。经济增长快了,过热现象就会呈现;经济运行速度放缓,就业为核心的民生问题就会变得非常突出。

四、宏观调控政策的国际视角增强。在一个开放的世界里,没有一个国家可以仅仅依靠内部调节达到内外全面均衡。在经济全球化、一体化和金融自由化的宏观背景下,资本市场国际竞争对世界各国的经济活动产生了重要影响。各国在推行国内的各项经济政策,尤其是资本市场管理等金融政策时,必须充分考虑外部宏观经济活动的反映和变化。

五、结构调整趋势下并购重组成为经济常态。中国经济过去经历的连续30余年的快速增长,按其增长方式动力基础的不同,中国经济增长方式依次经历了制度增长和要素增长两个阶段,目前正面临着以结构调整为主要经济增长源泉的结构增长阶段。经济政策重心已从短期经济刺激转向谋求中期结构调整。出于经济结构调整和产业升级的目的,公司重组活动,包括扩张性资产重组、调整型公司重组和控制权变更型公司重组,将成为未来中国经济运行中微

观主体活动的常态。

六、新一轮经济发展道路:再工业化。改革开放以来,我国经历了三次完整的经济周期,每一次经济周期都有着鲜明的经济发展路径。在经历了工业化和城市化的发展路径后,中国经济面临两条可能发展道路的选择:第一,城市化后的再工业化;第二,一体化。在经济发展的福利赶超阶段,改变经济二元结构,给工业化和城市化的继续发展带来了空间。

七、增长级转换延续中国区域特色。区域经济形式的中国二元经济结构,未来还将持续。未来哪个经济区将接过珠三角、长三角的“接力棒”,成为引领中国经济增长的新增长极。我们认为,主要看其发展潜力和空间容量。换言之,成为新增长级经济区的人均GDP离现在的带头地区差距要适中,还要有一定的“跌头”。中部地区、东三省和西部的成渝地区,都是可能的候选。

八、贸易顺差大幅收窄。随着中国劳动力成本上升和劳动力后备资源的衰减,中国的出口优势开始发生变化。经济起飞阶段的延续,决定了我国总需求的扩张仍然很强烈,这势必导致我国进口需求比出口需求的更快速增长。因此,我国未来贸易顺差将大幅收窄,甚至出现贸易逆差常态。

九、外汇占款为主的货币投放渠道逐渐改变。对外贸易变化对我国经济运行的影响,不仅在于经济增长动力结构变化,更深层次影响还在于影响了我国的货币投放形式:顺差下降使得外汇占

款在中国货币供应量中的地位迅速下降。长期以来,外汇占款都是我国货币投放的主渠道。随着未来对外贸易平衡程度的回归,外汇占款为主的货币投放渠道将逐步改变。

十、货币深化进程将逆转。从改革开放以来的长期视野角度,随着中国经济市场化程度的提高,中国的货币深化(M2/GDP)程度迅速提高。货币深化从一个侧面意味着经济体系中货币充裕程度的提高。进入21世纪后,保持中国正常经济运行已不再需要货币继续深化,但货币通过外汇占款渠道继续增加,使得我国货币深化程度达到了全球中的最高水平,也埋下了我国通货膨胀和资产泡沫上升的隐患。2009年,为应对金融危机我国超常规的货币投放,更将我国的货币深化程度推向顶峰。随着中国货币投放的变化,未来中国的货币深化指标将朝着1.20的正常值回归。

未来中国经济运行的这十大特征,将在“十二五”时期逐渐呈现,并贯穿“十三五”。这十大特征都已开始初现端倪。中国经济发展要想避免落入“中等收入陷阱”,就必须顺应这种经济发展规律,在宏观调控和经济政策做出相应调整。一、二、三、四的经济特征实际上意味着中国经济的平稳增长能延续,五、六、七特征保证了经济增长动力的切换,以及经济转型下工业再造的需要,八、九、十特征则意味着经济发展不会泡沫化。实现以上经济特征,需要我们在经济的内外平衡和产业升级这两个基础上取得突破,并在经济体系的变化,更深层次影响还在于影响了我国的“货币化”道路上长期坚持下去!

(作者单位:上海证券)

经济时评 | Hot Topic |

海外投资屡失利 凸显全局战略重要性

张莱楠

近日国资委发布《境外资产监管办法》和《境外产权管理办法》,这不仅给海外投资管理带来挑战,也让中国海外投资风险再次进入人们的视野,不得不让我们反思积极“走出去”的中国到底需要什么样的海外投资战略?

数据显示,中国2010年的海外投资达到565亿美元,过去5年的海外投资总计2159亿美元。从非债海外投资来看,能源和电力业占据了将近一半(1022亿美元),占总额的47%(1022亿美元),其次是金融(28%)以及金融和房地产业(18%)。这些行业总计占了中国海外投资的93%。另外,大型工程和建造项目集中在能源和电力业(47%)以及交通运输业(38%)。特别是2010年,中国企业延续金融危机以来强劲的海外并购势头,在能源矿产、制造业和服务业等诸多领域完成了数百宗高达几百亿美元的跨国并购,呈现出持续强劲的资本输出过程。

然而,与高涨的投资热情相对的却是频频出现的投资失败。国际知名金融数据Dealogic公布的数据显示,2009年中国企业跨境收购的失败率为全球最高,达到12%;2010年,这一比率降至11%,但仍为全球最高。相比之下,美国和英国公司2010年海外收购的失败率仅为2%和1%。

联合国贸发会议(UNCTAD)的排名更能说明问题,在全球128个参与排名的国家中,2003-2005年中国的对外直接投资流出绩效指数(ODI)为1.139,全球排名第67位,而该指数2007年以后再次下滑。中国对外直接投资流出绩效非常低,意味着中国对外直接投资项目的技术含量不高、效益较差,严重缺乏海外投资的所有权优势。

因此,国资委下“军令状”以此加强对企业“走出去”的风险管理,意义固然重大,然而这还远远不够,因为,对于大多数“走出去”中国企业而言,缺乏的不仅仅是风险控制与管理,更缺乏海外投资的全局战略。

当前,竞争对象全球化、资源分布全球化、配置手段全球化、利益相关者全球化,使得资源整合的需求前所未有的迫切,资源整合的战略前所未有的复杂。这方面,国外资源整合的战略值得借鉴。美国海外投资模式的重点是十分重视制定企业的全球发展战略。美国大公司总部基本上都设在美国本土。总部均设有公司的全球战略研究部门,负责调查本行业的国际市场发展情况,研究提出公司在全球运作中的战略定位、总体战略和具体执行计划,并对公司全球战略的执行情况进行分析,适时调整和提出新的市场开拓战略构想。这也就意味着美国掌控着全球产业重组的利益分配权,通过全球不同国家之间的生产率以及资源禀赋的差异来确定要素组合的形式,但最根本的是要保持美国在研发、生产、销售乃至最后的财富管理,以期获得财富创造的所有环节中的国

家竞争力和利益分配的主导权。

同样,日本自上世纪70年代以来就已经在海外再造了一个“日本”。日本企业的资本利得及海外进账极其巨大,海外资产创造了巨大的国民生产总值,而这其中不能不归功于日本的综合商社模式。日本综合商社是集贸易、产业、金融及信息为一体的,具备为客户提供综合服务的大型跨国公司。综合商社将贸易功能、产业功能、金融功能和信息功能融合起来,形成一种大型经营综合体。三井财团、三菱财团、住友财团等几家综合商社,不仅在日本企业的海外扩张中发挥了举足轻重的作用,其所形成的强大金融资本就像一个保护伞一样,在产业资本“走出去”时,可以提供非常重要的金融资本支撑。

再来看一下海外投资同样大步向前的印度。根据UNCTAD的对外直接投资绩效指数来计算,印度投资绩效指数明显提升,从1998-1999年度的91位上升到2006-2007年度的54位,对外投资绩效明显高于中国。印度海外投资盈利之所以能够超过中国一个非常重要的原因就是,印度能够“因地制宜、量力而行”地选择更精确的目标市场。企业对外直接投资要考虑东道国的投资环境、市场开放度、进入市场的难易程度、投资回报率等多方面因素,因此要选择适于企业发展的重点投资区域。印度海外投资战略的市场定位是:到资源丰富国家和地区进行资源开发;到智力资源丰富、投资环境良好的发达国家建立分销渠道和研发基地;到经济发展水平低于中国的发展中国家投资设厂,开拓国际市场。当前印度跨国公司首选的海外投资区域是亚太地区。亚太地区许多国家都处于经济快速发展时期,投资环境不断改善,市场潜力巨大,投资回报率高。

未来,中国海外投资的大潮不可阻挡,但海外投资不能仅仅考虑规模和速度,而要考虑如何利用全球的分工体系和产业链,从技术输入、资源/原材料采购、物流、产品设计到下游的渠道、市场销售等每个价值环节进行渗透,在微笑曲线中尽量向两端延伸,以期获得更高效、更有价值的资源整合。这样,不仅在规模上形成合作,也在产业链上形成合作,以此提高投资海外的成功率。

中国要以产业布局和提升竞争力为切入点,提高企业海外布局的效率和效益。例如,寻找农业、林业资源可考虑东南亚市场;需要提升技术能力可选择发达国家建立研发中心,利用海外研发资源,使研发国际化,取得国际先进水平的自主知识产权,并将对外直接投资与服务结合起来;从节约成本角度考虑,可考虑劳动力成本低,具有一定基础设施配套能力的发展中国家,要结合当地的区位优势 and 自身的竞争优势,选择更合适的投资目的地,真正把“走出去”当作是中国产业链的海外延伸战略。

(作者系国家信息中心经济预测部副研究员)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至 ppll18@126.com。