政策放松最早在今年末

汪涛 胡志鹏

我们将中国2011~2012年GDP增速预测分别从9.3%和9%下调至9%和8.3%。本次下调反映了发达经济体更为疲弱的增长前景。由于我们并不预计全球性衰退将会发生，我们的预测也没有假设再一轮的大规模经济刺激。

与数月前相比，我们认为全球增长前景显著趋弱。由于经济数据以及增长前景均弱于预期，瑞银全球宏观经济团队已于7月末下调了美国经济增速预测。随后，全球金融状况进一步显著恶化并开始抑制消费者和企业家信心。基于更紧的金融条件以及比原来倾向更严厉的紧缩性财政政策，我们对2012年欧元区经济增速预测也从2%下调至1%。

因为发达经济体增长更为疲弱，我们把中国2012年出口量增速预测下调了3个百分点至6%。2012年名义出口额增速预测则从12%下调至5%。我们预计2012年净出口对GDP增长的贡献将为-1%。我们预计出口的显著下滑或将发生在2011年四季度，这也将影响到制造业投资和消费。一旦出口、投资和工业生产显著放缓，我们认为政府将对现在的宏观政策基调有所放松。因此，预计2012年固定资本形成总额将比我们之前预计表现得略为强劲。

政策放松的时机显然依赖于经济数据。就目前而言，中国国内经济仍保持强劲——最为明显的，房地产建设活动依然坚挺且制造业投资也十分强劲。而且，对通货膨胀的控制（7月CPI同比增长6.5%）依然是政府工作的首要重点。因此，我们预计目前宏观经济政策基调不会改变——不会更加紧缩（甚至也不再加息），但也不会立刻放松或者转向。我们认为政府将会在10月份以及更为重要的12月初的中央经济工作会议上，对外部经济发展状况及中国的政策应对进行评估。如果实体经济活动如出口、生产和投资在那时出现了明显衰弱，政府最早将于2011年末对政策进行放松。

本次全球经济放缓对中国经济的影响将相对较小，理由主要有两方面：（1）强劲的房地产建设活动和国内经济。（2）目前出口对经济的重要性弱于2008。即便在最坏的情况下（欧洲发生了巨大的信用危机事件并将发达经济体带入深度衰退），这一基本判断也不变。由于中国刚刚经历了一轮由信贷扩张带动的大规模经济刺激，并且仍然在处理上一轮刺激政策所遗留下来的副作用（包括资产和商品通胀以及政府治理问题），即便需要，中国目前也没有足够的政策空间再去推动一个同样庞大的经济刺激政策。

基于目前的政策限制，尤其是对通货膨胀以及与地方政府债务相关的银行业资产质量的担忧，预计在未来的政策放松过程中，财政政策将先行。许多分析师都提出，刺激国内消费的措施（包括转移支付和减税）应当成为关注的重点。但是，我们认为个人收入所得税基极小使得它在短期内对刺激消费起到的作用非常有限。因此，我们预计投资将在未来的政策放松中再度得到更多刺激。财政赤字可能扩大一个百分点，并且政府也可能发行更多的建设债或其他特殊目的的债券。

面对更为疲弱的外部需求，政府将在未来一年放缓货币及信贷政策正常化的节奏。预计2012年M2和信贷增速将维持在15-16%的水平，而非此前预计的逐渐放缓。另外，我们现在预计未来18个月里至多有一次加息，而不是此前预计的3次。汇率方面，预计人民币对美元将于2011年末达到6.2，并于2012年末达到6.0。

由于前一轮的经济刺激已然推动了大量的交通基建投资，我们认为保障房、水利系统、灌溉项目以及环保和其他社会项目将成为下一轮刺激政策的主要目标。

由于难以量化金融市场动荡所造成的负面影响，欧洲经济增速预测仍存在下行风险，从这种意义上来说，我们对中国经济增速的预测未来也有下调可能。尽管如此，我们仍然认为强劲的国内经济以及对外贸依赖程度的减少意味着即便在最糟的情况下，中国受到全球衰退影响依然会较上次小。

（作者分别为瑞银特约首席经济学家和经济学家）

中资银行应积极应对主权债务危机

李江华

目前，欧美等国巨额财政赤字、主权债务问题持续发酵。主权债务危机首先由冰岛、迪拜两地引爆，接着蔓延到希腊、西班牙、葡萄牙、意大利等欧洲核心国家，随后英国政府债务状况恶化，日本公共债务激增，影响全球经济复苏。近期美国主权信用评级遭受历史上首次被调降，债务违约风险上升，更是让全球金融市场一度陷入极度恐慌。显而易见，欧美国家的主权债务风险短期内难以消除，甚或持续恶化。面对主权债务危机持续扩大的局面，作为我国金融市场主体的中资银行，必须持续关注、高度警惕主权债务风险可能带来的恶劣影响，提高识别、计量、监测和控制风险的能力。

危机对中资银行的影响

随着经济金融全球化的进一步深入，近年来我国银行业不仅加强了与国际资本的合作，服务对象、交易对手、扩张渠道也日益呈现国际化的趋势，并且纷纷加快了海外布局的步伐。在主权债务危机的冲击下，中资银行风险损失的可能性主要来源于如下方面：

第一，债务国违约造成中资银行主权债资产损失。债务危机爆发后，中资银行虽对主权债有所减持，但由于对欧美发达国家主权债券具有传统的偏好，在其外汇资产中，欧美国家的主权债券仍然占有一定的比重。根据近期债务危机的波及范围及演变趋势，某些欧美国家的债务违约将可能成为事实。以美国为例，近期虽然美国在政治博弈的情况下提高了债务上限，但事实上，无论上限调整与否，美国的债务风险都将持续上升，而不管美国是真实违约，还是变相违约（如允许美元进一步贬值），都将造成主权债券持有人的直接损失。

第二，对欧洲银行同业的债权或将遭受损失。近期来看，受主权债务危机影响，欧洲银行业遭受重创，前景黯淡，以下现象可见一斑：一是大幅裁员，今年以来，包括英国汇丰控股、瑞银和法国巴黎银行等在内的银行机构纷纷宣布裁员，据统计，截至8月中旬欧洲银行业计划裁员达8万人。二是银行业绩下滑，例如德国商业银行今年第二季度净利润为2400万欧元约合3440万美元，比去年同期下滑93%。其他欧洲银行业绩有些虽有盈利，但前景也不容乐观。三是风险敞口较大的银行流动性持续吃紧，推高同业拆借利率，8月22日欧元区银行间同业拆借利率和隔夜指数掉期利率间的利差（Euribor-OIS）扩大至67个基点，达到了2009年3月以来最高水平。在与欧洲银行同业的资金往来中，中资银行通过同业拆借、债券逆回购等方式向境外银行或其在华分支机构融出资金，与欧美银行有着广泛的资金合作。但部分欧洲银行受困于现金短缺国家的债务问题，资金链随时可能断裂，将可能造成中资银行融出资金损失。

第三，境外授信业务或将遭受损失。中资银行开展跨国授信业务，一方面是通过境外分支机构发放给所在国政府、企业或个人，另一方面是直接授信给国内企业在国外的分支机构。主权债务危机爆发，境外借款人违约机率将上升，不可避免造成境外贷款等资产损失。

第四，境外分支机构风险跨境传染。根据央行发布的《2010年国际金融市场报告》，截至2010年末，共有7家中资商业银行设立了54家境外分行，有8家中资银行业金融机构设立了23家境外附属公司。中资银行正在纷纷加快“走出去”的步伐，但如果境外分支机构所在国主权债务风险加大，不可避免对实体经济、民间借贷造成冲击，将使境外分支机构直接暴露于风险的“前线”，对其境内母行造成不良影响。

第五，声誉损失。上市的中资银行受到信息披露等规则的约束，一旦发生主权债务损失，受到的社会关注度较高，即使损失规模不大，不影响整体经营，但也足以让投资者对银行风险管理能力产生质疑，从而对上市银行声誉造成不良影响。

中资银行的应对策略

国际经济金融形势瞬息万变，面对欧美国家主权债务危机，银监会于去年出台《银行业金融机构国别风险管理指引》，但属于框架性指引，主要围绕定性分析，在实施中各银行执行标准不同，差异较大。主权风险是国别风险的类型之一，中资银行也已开始重视对主权风险的管理，但仍处于摸索阶段，识别、监测、控制和缓释主权债务风险的工具与手段仍然相对缺乏。为积极主动应对主权债务危机可能带来的危害，中资银行应从如下方面采取应对策略：

一是建立内外部沟通、信息共享机制。从外部来看，各银行在外汇资产摆布、交易对象、境外布局等方面虽存在一定差异，但仍具有同质化的倾向，主权债务危机一旦恶化，对中资银行的影响会由点及面，迅速扩大损失范围。因此，应当由监管部门牵头，加强与外部评级机构的合作，建立银行之间风险信息共享。从银行内部来看，资金交易部门、境外股权投资管理部门与资产负债管理部门、国际业务部门及风险管理部门等应当建立完善畅通的沟通协调机制。

二是建立主权债务风险动态监测机制，并根据动态风险分类结果，审慎选择境外交易对手。可以综合考虑交易对手信用违约互换（CDS）利差、三大评级机构对其的信用评级与评级展望、核心资本充足率指标及其母行所处国家或地区主权风险的变化情况，对境外金融同业进行风险分类，作为资金交易策略的参考。

三是采用VaR等风险计量方法对主权债务风险进行计量。VaR方法是国际监管部门认可的主流风险计量方法，已在实践中得到了广泛的应用。风险管理部门可建立内部计量模型，对主权风险敞口进行定量分析。

四是定期进行压力测试。中资银行可以通过构建合理、全面的情景，分析一国未来主权债务在不同宏观情景假设下可能的发展前景，针对主权债务风险开展动态、前瞻性研究。

五是适当增加主权债减值准备计提。在目前债务危机蔓延到欧美核心国家并预计情况有可能进一步恶化的情况下，可适当增加主权债资产的减值准备计提。但如果出现减值准备引起的资本充足率下降，银行可能被迫削减信贷，又可能导致危机从金融体系向实体经济进行传导。

六是设定主权风险限额。在国家风险评估与国家风险等级划分之后，应针对不同的国家，设定不同的风险限额。中资银行遵循分散投资的原则，为避免外汇资产过于集中于某个国家。

七是采取措施缓释主权债务风险。一旦债务国违约成为既定事实，为控制损失的程度，可采用转贷或债转股的方式改变债务支付安排。

（作者单位：中国农业银行总行）

推广限购令不如完善房产税制

吴睿鸫

浙江省台州市25日发布《关于进一步落实房地产市场调控工作的通知》，明确提出楼市限购措施，浙江省二三线城市限购由此拉开序幕。通知指出，购房人在购买新建商品住房前，可以向房屋登记机构提出家庭住房情况核查申请；购房人在签订商品住房买卖合同时，应提供房屋登记信息查询证明。

对县级以上的所有城市，实行“异常交易”地块上报制度刚刚执行，浙江省台州市限购令向二三线扩容的消息，又浮出了水面，这意味着，国家和地方政府对房地产调控再度升级，二三线城市的房价有可能变成国家调控重点。

受一线城市限购令挤出效应的影响，房地产投资开始向二三线城市转移，致使二三线城市的房价，出现前所未有的涨价潮。从现在来看，倘若二三线城市从房价收入比、空置率和租售比的视角来分析，都已开始出现房地产泡沫现象。如果任其房地产泡沫在二三线城市蔓延开来，对整体经济的危害性，将远远大于一线城市。因为，这些城市的楼市走势，不可能出现持续性单边上涨，一旦其中链条出现断裂，后果将不堪设想。

二三线城市既没有强大稳固经济作支撑，也没有雄厚的地方财政来维系，如果泡沫膨胀到一定程度，炒房者资金撤回，留给地方的将是无法收拾的烂摊子。尽管一线城市同样也会遇到类似问题，但由于经济和财政相对牢固，以及刚性需求，与二三线城市抗压能力强大得多。所以，笔者觉得，限购令向二三线城市，甚至包括县一级城市“进军”，不仅能缓解这些城市房价急剧上涨的压力，有利于稳定国家调控政策，也利于我国经济的健康发展。

不过，尽管限购令政策扩容，能够有效制约市场需求，成交量也会随之大幅度下降，但必须要指出的是，在目前投资渠道异常狭窄以及通胀预期强烈的背景下，限购令扩大范围只能治标，不能治本。因为，限购令虽好，但毕竟不是长久之策，只要限购令稍一放松，被压抑的需求就会出现报复性反弹，这不仅会刺激房价上升，而且也会让这项公共政策功亏一篑。显然，指望限购令长久且完美地控制房价，是不可能完成的任务。

我觉得，国家层面与其在限购令上没完没了，倒不如变革既有房产税。从现实来讲，将全部存量房全部纳入房产税征收范畴，短期内很困难。鉴于此，我们不妨换一个思路，做到既不把现有存量房纳入征收范围，又能取得良好的预期效果。

现行房产税是房产原值一次减除10%至30%后的余值，按1.2%的税率缴纳。我们可以硬性规定，对人均50平方米以上住房（或第二套以上住房），原值不予减除，将原有1.2%的税率，提到1.5%，甚至更高。倘若这样的公共政策出台后，就能大大增加房屋持有者的成本，比如一套售价100万元的房子，每年就要交1.5万块钱的税，再加算上CPI和贷款利率，手中持有房子将是不划算的生意，如此以来，很多人不得不将第二套以上的住房出售掉。

当然，我们在提高现有房产税税率的同时，也应对依附在房地产行业多如牛毛的税收，进行清理合并，惟有房地产市场销售环节的税收降下来，持有环节的税收升上去，我国的房地产市场才能走上康庄大道。

（作者单位：河北省威县国家税务局）

焦点评论

发个月饼也缴税，中国百姓真是累。
微薄福利打折扣，精明税官揩油水。
收钱总是很给力，减负经常难到位。
税种如麻非国幸，与民争利欲何为？

赵乃育/漫画
孙勇/诗

自媒体时代的乐与怒

中国上市公司舆情中心

上周初，新浪微博在纳斯达克塔楼大屏幕上做起了广告，据说是庆贺新浪微博注册人数超过2亿人。这事确实意义重大，新浪微博2亿用户，加上腾讯等微博，如今中国有好几亿人在微博平台上发表意见、查询信息和评论。网络技术的革新，自媒体时代的到来，让人们更便利地表达意见，让沉默的大多数开始说出自己的乐与怒，并且在网络上更快捷地交换和汇聚。

上周一，苹果公司乔布斯宣布辞职，在新浪和腾讯微博平台上，当天的头号讨论话题都是关于乔布斯乔教主的。在新浪微博上，相关微博条数比前一天几乎多了一百万条。这么多人自愿敲出一些字节来致敬、惜别、祝福一位远在美国的大爷，这说明乔布斯确实是这个时代的英雄人物，也说明已有越来越多的人，习惯在网上即时发表自己的意见和观点。

由于网络独特的传播特点，公众意见、媒体报道，会更容易更快捷地聚焦于某一个或几个方向，从而形成舆论压力。今年以来，资本市场热门舆情事件的当事者们，应该已经有了深刻的感受。上周，味千拉面召开半年报业绩发布会，这家遭到舆论批评、网络热议的公司，市值损失巨大，CEO潘慰感叹说，“味千是一家新公司，过去缺乏危机公关经验，也不重视公共关系活动。”此话可能还要加个注脚，即公司也没有足够重视公众在网络上的声音，导致应对不够及时。

自媒体时代，人人都是信息源。过去一家上市公司如果有负面舆论，大体上只会出现在十多家财经媒体和少数地区、行业媒体上。现如今，几亿微博用户、几亿网友，人人都可能成为激起一场舆论风暴的那只蝴蝶。如果说用老的套路想去“捂”住舆情，现在恐怕是“捂”不过来了。

深圳南山区检察院的官方微博上周末发了条微博，该区某上市公司顾姓经理因泄露内幕信息给数家基金公司，被判刑一年。这只蝴蝶振动翅膀，舆情也就在网上各个财经圈子内迅速汇集，有很多网友说，这件事查处有效率、但判刑不给力。至于某家公司和数家基金公司，具体是哪家公司、哪几家基金公司，多家媒体也在跟进。

火锅企业海底捞，今年夏天在网络上走红，成千上万的人，在网上写下他们在海底捞店里头得到的（或者是假想的）惊喜服务。上周，媒体质疑海底捞的汤料存在问题，虽说目前网友意见总体较为宽容，但公司掌门人张勇也不免感慨：“这半年，一会捧，一会揍，有点乱，有点难。”

企业尤其是公众公司，应该要有这种预期，越往后公众或网络的关注和评论会越多，应对会越来越难，言行更应谨慎负责。最起码在外头洽谈着单子，该披露时要及时披露，讲的数字也得靠谱，不能出于某些目的张口乱说。上周有家上市公司搞了场网络说明会致歉，就是因为之前重大合同事项披露有问题，遭受交易所谴责。还有家公司上周盘中突然跌停，停牌数日还没出公告，引发诸多猜疑，有媒体说此前披露的一个巨额合作合同可能有变数。上周还有媒体曝出一家公司几年前融资时的募投项目，没有进展不说，最近打算再融资，又把这项目给写进募投项目。就算其间的变更确有客观原因，但发布新的方案时也得主动说明白，总要稍微考虑下公众的心理感受吧。公众要是真怒了，后果还是很严重的。

换个角度来看，公众或网络的评论越来越多，对公司来说也有好处。公司可以藉此更好地了解公众、投资者、用户的意见，自身工作没做好，可以按照这些批评的线索进行改进，如果发现存有误解，正好可以及时沟通化解。比如，因为山西陈醋“勾兑门”事件，一时人们有谈醋色变之感。上市公司恒顺醋业，主动采取一系列措施向外界传递明确信息和承诺：公司的醋生产工艺安全可靠，结果收到不错的反响，上周股票表现也挺不错。

（执笔：叶月草）

一周财经舆情札记

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；发电邮至ppll18@126.com。