

## 两研究人士 交锋中国经济走向

1-2月份全国规模以上工业企业净利润同比下降了5.2%。统计局周二公布的这一消息引发市场对中国经济硬着陆的担忧,亦成为昨日股市大跌的一大诱因。这是中国工业企业利润2009年后首次全面下滑,去年同期这一数字是增长34.3%。中国经济怎么了?对中国经济的走向,是该悲观还是乐观?

在昨日举行的一场研讨会上,国家信息中心宏观经济研究室主任牛犁和发改委投资研究所研究员、中国投资学会会长张汉亚给出了完全不同的态度。

作为悲观派,张汉亚认为今年全年的经济增长不会超过7.5%。也就是说,在张汉亚看来,今年政府工作报告提出7.5%的经济增长目标将很难实现。他说,按照当前国内经济环境,预计今年我国一季度经济增长会下降到8%左右,二季度以后会更低,全年增长将下降到7.5%以下。

即使国家在今年一季度改变对货币和房地产的调控政策,由于经济发展的惯性,如2008年应对全球金融危机那样出台大规模刺激措施需要半年以上的时间才能逐渐见效,因此全年的经济增长也不会超过7.5%。”张汉亚进一步阐述道。

牛犁则持有完全不一样的看法。他明确表示自己的观点“比张会长要乐观一点”。他初步预测GDP增长8.5%左右。

牛犁表示,自己之所以乐观,是因为从国内环境看,“十二五”规划第二年进入投资项目集中建设阶段,在建和续建项目仍将得到政策的支持;中西部不断承接东部产业转移成为带动经济增长的新亮点;民间自主增长动力在逐步增强;战略性新兴产业具有广阔发展前景;扩大居民消费的政策体系也在得到不断完善。

(晓波)

## 商务部称正研究办法 加强进口促进贸易平衡

商务部等十部委日前联合发布《关于加快转变外贸发展方式的指导意见》。商务部外贸司负责人28日就此接受采访时表示,商务部正在会同有关部门加紧研究相关办法,使加强进口、促进贸易平衡工作取得更大成效。

据了解,具体措施将包括进一步优化关税结构、提高贸易便利化水平、加强公共服务、加快进口促进平台建设等方面。

这位负责人表示,实现贸易平衡是我国外贸政策的基本取向,加强进口是实现贸易平衡的重要手段。加强进口和促进贸易平衡,不仅有利于充分发挥进口对宏观经济和结构调整的作用,缓解资源约束,促进产业转型升级,提高人民生活水平,同时也有助于减少贸易摩擦,实现与贸易伙伴的共赢,促进对外贸易可持续发展。

(新华社电)

## 2月份银行代客结售汇 顺差44亿美元

国家外汇管理局统计数据显示,2012年2月份,银行代客结汇1140亿美元,售汇1096亿美元,结售汇顺差44亿美元。同期,银行代客远期结售汇签约165亿美元,远期售汇签约107亿美元,远期净结汇58亿美元,较1月份大幅减少。

2012年1-2月份,银行代客累计结汇2376亿美元,累计售汇2138亿美元,银行代客累计结售汇顺差238亿美元。同期,银行代客累计远期结售汇签约276亿美元,累计远期售汇签约184亿美元,银行代客累计远期净结汇92亿美元。

(贾社)

## 上海证监局启动辖区 公司年报集中网络路演

近日,上海证监局启动辖区上市公司2011年年报集中网络路演活动。活动以“理性投资、长期投资”为主题,围绕上市公司股东权利保护,联合上海上市公司协会,组织辖区部分上市公司以年报网上路演等形式,共同开展投资者保护宣传活动。

上海证监局指出,此次活动旨在加强上市公司与投资者的互动,提高上市公司透明度,提升公众投资者对公司治理参与度,进一步营造理性、和谐、成熟的股权文化。

据介绍,下一阶段上海证监局还将继续开展一系列投资者保护宣传活动,如编发股东权利保护知识手册、与投资者座谈、进行相关问卷调查等,认真倾听投资者的心声,把投资者保护融入日常监管工作中去,切实维护投资者对上市公司信息知情权、投资收益权和重大决策参与权。

(黄婷)

## 走市场化之路是金融改革坚定不移的方向

# 温州金融改革试验照亮民间资本前景

证券时报记者 赵缙言

3月28日傍晚,温州照亮了整个中国民间资本的发展前景。从1980年10月苍南县金乡农村信用社实行存贷款浮动利率开始,温州的金融改革已经走过32年。春去秋来,今天我国所面临的经济增长环境与30多年前已截然不同,不过总体上金融改革的内生动力依然较为强劲。

就此温州金融改革试验区具体内容而言,在12项主要任务中包括规范发展民间融资;发展专业

资产管理机构;培育发展地方资本市场等。其中主要亮点集中在国务院首次确立了符合条件的小贷公司可改制或参股村镇银行;研究开展个人境外直接投资试点等。

近年来,发起设立小贷公司除帮助“三农”、“小微企业”融资外,疏通民间资本是一个重要指向。银监会2008年23号文件发布了关于小贷公司试点的指导意见后,各地小贷公司逐渐发展壮大。

同时,小贷公司转身为村镇银行需按照《村镇银行组建审批指引》和《村镇银行管理暂行规定》来规范

改造,商业银行需为村镇银行的大股东,这对小贷公司高管来说,直接影响其进入金融行业的积极性。此次国务院首次认定符合条件的小贷公司可改制或参股村镇银行,对民间资本通过小贷公司制成为村镇银行,从而直接进入金融行业无疑是一项重大利好,此前的“身份模糊”和“改制难”有望在温州先行统一。

而对于“研究开展个人境外直接投资试点”的认定,在为民间资本获取了另一条投资渠道、减轻外汇储备压力的同时,也给人民币国际化的加速留下了较大想象空间。由于资本的

敏感性,在具体细则未出台前,在温州展开个人境外直接投资试点,几乎可以视为全国的资金都可以通过这个地点向境外进行直投,对于资本账户的开放其实是迈出了一大步。

此次金融改革试验定位于温州,在时间、地点的选择上切入恰当。目前当地的民间借贷风波不排除有深化的可能性。当地工商登记在册的个体工商户和私营企业共42万多家,而问题企业仅90多家,民间借贷风波对企业的波及面不大。不过,近年来温州银行业存款、贷款增幅的萎缩,不良率持续上升,传统的民间借贷轮

动停滞,都在说明风波的缓和仍需较长时间。温州的先行先试,为民间资本的健康发展提供实践经验。

国务院设立温州金融改革试验区,仅通过小贷公司制或参股村镇银行、研究开展个人境外直投等具体任务,就可以发现此次设立试验区意义重大。前者有利于资本更好地服务于实体经济,后者开辟了人民币国际化又一重要试验田。在温州金融改革试验区在细则没出台之前,众多监管和管理体制界限仍需厘清,但排除这些之外,此次试验再明确——走市场化之路是金融改革坚定不移的方向。

## 探讨房产税按存量房征收路径

证券时报记者 杨晨

梳理目前的市场信息,可以认定全面推进房产税已是既定方向。相比于预测谁会成为第二批房产税试点城市,讨论未来房产税扩容的路径和具体方案可能更有意义。

在这一过程中,明确开征房产税的目的可能是首先需要厘清的一个问题。从目前高层表态来看,推进房产税改革试点更多意义上是深化财税体制改革的一个重要组成部分。由于房产税的具有特殊性,全面推开后,其在客观上将起到促进房地产市场健康发展的作用。

按照这一路径,新一轮的房产税改革试点可能会致力于摸索如何给予地方政府一个长久而稳定的收

入来源,进而取代地方政府对土地财政的依赖。这也意味着新一轮房产税试点内容可能会显著有别于目前的沪渝方案,即更多的涉及保有环节,对“存量房”进行征税。在目前上海和重庆试点方案中,两个城市试点范围均较窄,上海完全缺乏对“存量房”征税的性质,因此对市场的影响力非常有限;而重庆虽然门槛较高,但因为涉及到的房产税改革试点,已经不可避免的压力。

因此,如果新的试点内容更多的触及“存量房”,需要的配套改革措施可能会更多,毕竟这一层面上的房产税改革试点,已经不可避免的压力。

如何解决重复征税的难题,将是房产税试点能否进一步深化的一个关键。财政部部长谢旭人就认为,房产税既是税制改革的重要部分,又承载着公众对调控房价的期待,牵一发而动全身,有各种利益关系需要协调,因此在试点推开时必须坚持稳步推进的原则。

如果对“存量房”进行征税,在对其它房地产税费进行相应调整的同时,政府还需要解决一些具体的技术问题,即以何作为税基。如果按照市场评估值来计算,又如何确保评估方式的科学和合理?在这一方面,目前进行的沪渝试点并没有给出成熟的经验。

但值得注意的是,目前湖北鄂州、湖南湘潭正在进行的物业税“空转”落地尝试可能是一个有益的借

鉴。此前,鄂州所实行的物业税空转,是将房产税和城镇土地税合并在一起,按照房产的市场评估值计征。征收范围仍为营利性房产和出租房产,不涉及居民住宅的部分,改革的原理是保证税负不增加。

这样的改革符合“先易后难”的策略,但一旦对企业、单位房产试点成功,就有望解决目前房产税征中的技术难题,进而顺利延伸到个人。但在政府层面的第二批房产税改革试点中,是否会采取类似的路径还需观察。不过多数市场人士认为,尽管房产税改革试点是一个复杂的过程,全面推开可能还需时日,但也仅仅只是时间问题,未来房产税将逐步代替限

购、限价等“应急”调控政策,逐步建立起房地产宏观调控的长效机制。

## 关注成长 机构吁发布行业动态市盈率

证券时报记者 肖渔

自今年2月份逐日发布沪深全市场行业“静态市盈率”数据后,从3月5日起,中证指数公司开始同时发布全市场的“滚动市盈率”。从静态到滚动,行业市盈率的指标体系进一步充实。不过在实际选取市盈率指标指导新股定价时,更多机构则将目光投射到“动态市盈率”上。多家券商在接受证券时报采访时建议,指数公司可在研究成熟后,发布预测市盈率的动态指标,逐步使行业市盈率指标体系更具实际参考价值。

### 机构更青睐动态市盈率

在新股估值定价过程中,静态和动态市盈率背后的时间内涵不同,其起到的作用也就各有侧重。第一创业摩根大通证券投行部负责人告诉记者,目前公布的静态市盈率使用历史财务数据,它以最新年报的利润数据为计算基准,因此更加客观,更具有可比性,也更便于监管机构进行管理。滚动市盈率指标则在此基础上更进了一步,以最新四个季度的利润数据为计算基准,因而能够更加及时灵敏地反映上市公司经营状况和投资价值的变化情况。但无论是静态还是滚动指标,都依赖于历史数据,只能为投资者的投资决策提供历史参考,且分析时点离该数据所代表的时点越远,可参考价值越低。

从机构投资者的角度,投资股票更关注上市公司成长性和未来

收益能力,因此动态市盈率更具参考意义。”国信证券投行部负责人表示。据介绍,动态市盈率基于对上市公司主观预测的未来盈利来计算市盈率,一般来讲更能反映公司未来一定时期的盈利发展趋势。新上市的公司尤其是创业板公司往往处于高速成长阶段,其静态市盈率和动态市盈率会有较大的差异。”

中信建投资本市场部负责人认为,类似的情况也普遍存在于其他新股的定价中。由于目前新上市企业普遍处于高速成长期,当投行参考动态市盈率确定发行价后,用该价格来计算需要公告的静态市盈率时,就会出现计算出的静态值较高。在此情况下,如果仅因为公告的静态市盈率水平较高就认定新股定价虚高,是缺乏合理性的”。

此外,对于新上市公司来说,募投项目的建设、投产和产生效益是逐渐完成的,对利润的贡献也只能体现在上市后而不是上市前。投资者对新股价值的判断,均要考虑募投项目投产后公司的盈利情况,而静态指标无法反映募投项目对公司价值的影响。因此,使用发行静态市盈率与行业静态市盈率比较作为新股定价的基准具有一定的局限性,动态指标的可参考价值要更高。前述一创投摩根人士做出上述解释。

基于同样的理由,广发证券投行部负责人也表示,资本市场是面向未来的,静态市盈率指标相对滞后,不能满足投资者需要,建议应

在研究成熟后,在滚动市盈率的基础上发布符合机构投资者习惯的当年动态市盈率供参考。

### 动态指标价值面临考验

那么基于预测基础上的动态市盈率能否满足新股定价的参考需要?目前公布行业动态市盈率指标又有何障碍?国信证券人士表示,虽然动态市盈率更具参考意义,但主观判断的未来盈利值是否具有权威性、能否得到公众的广泛认可有待检验。华林证券投行部负责人也指出,目前公布动态市盈率指标最大的障碍就在于如何精准预测未来的每股收益。

据介绍,以国信证券为例,该公司研究员提供的新股发行投资价值报告提供的是按研究员主观假设公司永续增长率推算出未来盈利计算得来的动态市盈率,在新股发行推介询价、定价中能否得到机构投资者的认可和关注,其实很大程度上取决于研究员的说服力和影响力,以及在业内的口碑。

既然静态与动态市盈率各有千秋,那么如何使市盈率指标体系更加优化合理、具有更强参照价值?国信证券人士表示,可将动态与静态市盈率同时公告,供投资者选择和参考,以拓展机构投资者询价、报价、投资的参考基准,有助于其更合理、客观地判断发行公司的投

资价值,理性报价。

华林证券人士认为,由于动态市盈率计算过程中使用的未来每股收益存在不确定性,很难由某一机构对此进行预测并作为一个权威数据来进行发布。而静态市盈率以公布年报的每股收益业绩来计算,具有更强的法律效力。因此在估值定价中,建议动态市盈率主要给投资者提供参考价,静态市盈率可以放在发行公告等公告文件中以具备法律效力的形式发布。

为了解决预测精准性的问题,华林证券还建议,引入“机构一致预期”概念,对市场上各家研究机构对公司未来的盈利预测做一定的加权处理,进而计算动态市盈率指标。

盈利预测虽然未必准确,但在一创投摩根投行负责人看来,如果有多家独立研究机构覆盖,他们的预测就基本可以反映出公司未来的业绩表现,因此对于公司未来业绩预测的准确性无需过多地“纠结”。在具体数据的获取上,她建议,可以由指数公司搜集各家券商的研报报告,综合得出上市公司的业绩预测;指数公司可通过协会或交易所要求各券商在发布研究报告的同时,向指数公司抄送该报告。如果从更具操作性的角度出发,还可以要求券商只填写预测汇总表格,将对上市公司的盈利预测汇总表报指数公司,指数公司根据汇总信息,编制动态市盈率并向市场发布。



## 2月份银行间市场利率 环比大幅回落

由于流动性改善,今年2月份银行间市场利率水平较上月大幅回落。2月份同业拆借加权平均利率为3.38%,较1月份下降99个基点;2月29日,7天拆借加权平均利率为3.54%,较1月末下降81个基点。

前两个月,银行间债券市场累计发行7152亿元,同比增加1.4%。2月份,银行间债券市场发行债券5308.7亿元,较1月份增加约1.8倍。

(贾社)

## 中国银行报告称 经济硬着陆可能性很小

中国银行昨日发布二季度宏观经济金融形势分析报告。报告预计2012年二季度国内生产总值(GDP)增长8.4%左右,居民消费价格指数(CPI)上涨3%左右,中国经济“硬着陆”的可能性很小。从发展趋势来看,产能过剩、外汇占款、新增贷款和房市调整等都是当前需要高度关注的热点问题。

今年前2个月信贷规模总量低于预期,但根据该报告的预测,二季度银行信贷规模将可能增加。一是地方融资平台有条件展期政策有望在近期出台将使平台贷款规模上升。二是房地产市场小幅回暖、金融机构对首套购房者的信贷支持力度加大也将促使房地产贷款出现增长。三是随着存准率下调累积效应的逐步显现以及对货币政策宽松的预期,银行资金面进一步宽松,信贷供给能力会得到增强。四是由于利率在2月份由负转正,居民的储蓄意愿将得到回升,存款有望实现较快增长。因此,报告期从二季度开始,银行存贷比压力得到改善,信贷供应能力将得到进一步恢复。

(于扬)

## 《环球财经大视野》 解读工业利润下滑

中国国际广播电台《环球财经大视野》昨日邀请清华大学中国与世界经济研究中心袁钢明,给听众解读了统计局最新数据所反映出的经济问题,以及社科院农村发展研究所研究员李国祥分析了联合国限制农田买卖的前因后果和由此带来的粮食安全等问题。

袁钢明认为,目前经济已经进入下滑通道,预计未来工业企业利润同比仍将下滑。

《环球财经大视野》是中国国际广播电台联合《证券时报》、《新财富》共同推出的一档电台节目,本节目的相关信息也将第一时间通过新浪网的官方微博“环球财经大视野”对外发布。

(何钰玮)

## 国务院批准设立温州金融综改试验区

(上接A1版)鼓励温州辖区内各银行机构加大对小微企业的信贷支持。支持发展面向小微企业和“三农”的融资租赁企业。建立小微企业融资综合服务中心。(七)培育发展地方资本市场。依法依规开展非上市公司股份转让及技术、文化等产权交易。(八)积极发展各类债券产品。推动更多

小微企业和农村信用体系建设。加强信用市场监管。(十一)完善地方金融管理体制,防止出现监管真空,防范系统性风险和区域性风险。建立金融业综合统计制度,加强监测预警。(十二)建立金融综合改革风险防范机制。清晰界定地方金融管理的职责边界,强化和落实地方政府处置金融风险和维护地方金

融稳定的责任。会议强调,温州金融综合改革意义重大。浙江省和温州市政府要高度重视,加强组织领导,积极稳妥、深入细致地做好工作。浙江省委要成立工作组具体负责实施改革方案。人民银行会同有关部门,要加强指导、协调和监管,随时注意总结经验。

融稳定的责任。会议强调,温州金融综合改革意义重大。浙江省和温州市政府要高度重视,加强组织领导,积极稳妥、深入细致地做好工作。浙江省委要成立工作组具体负责实施改革方案。人民银行会同有关部门,要加强指导、协调和监管,随时注意总结经验。

cninfo 深证及巨潮指数系列					
日期	收盘	涨跌幅	日期	收盘	涨跌幅
2012-3-28	9531.15	-3.15%	巨潮沪深A指	2453.22	-3.55%
深证成份指数	9531.15	-3.15%	巨潮沪深B指	2454.30	-2.62%
深证100指数P	2975.56	-3.34%	巨潮大盘指数	2454.30	-2.62%
深证300指数P	2873.22	-3.60%	巨潮中盘指数	2728.96	-4.13%
中小板指数P	4494.03	-3.98%	巨潮小盘指数	2744.11	-4.75%
中小300指数P	833.76	-4.37%	巨潮100指数	2607.54	-2.50%
创业板指数P	698.49	-5.06%	泰达环保指数	2331.92	-4.09%
深证治理指数	5262.66	-3.10%	中金龙头消费	4347.05	-2.67%

深圳证券信息有限公司 <http://index.cninfo.com.cn>