

明年经济增速目标或下调至7%

陈伟

尽管10月的经济数据好于预期,但我们认为,四季度后经济增长下行的压力并没有减轻,明年经济增速也很可能低于今年。面对明年稳增长的压力,政府不会像过去那样采取经济刺激政策,而会通过加快改革以稳定市场预期,激活民间增长活力来为稳增长助力。

经济增长下行压力仍存

10月企业生产活动好于预期,如10月工业增加值10.4%,比上月提高0.1个百分点。但这一方面与前期稳增长政策改善了企业的预期有关,另一方面也与企业经历了较长时间去库存而开始补库存有关。这轮企业去库存周期自2011年9月开始算起已长达两年,超过上轮周期8个月,目前企业库存水平已处于较低的水平,1-8月产成品增速只有5.7%,已接近2009年时较低的水平,这也使得企业在经营环境改善后有补库存的动力。

实际上,企业需求面是堪忧的,如以固定资产投资为例,1-10月份,同比固定增长20.1%,增速比1-9月份回落0.1个百分点,已经连续两个月下滑,也是今年以来的最低水平,而从类别来看,今年以来支持投资增长的两

大部门的投资增长动能都在减弱。如受累于今年房地产销售面积增速的回落,房地产投资增速见顶回落的趋势已现;1-10月房地产开发投资同比增长19.2%,增速比1-9月份回落0.5个百分点,也较年初的高点回落3.6个百分点。房地产投资增速还将持续下行。受明年新增贷款额度的减少以及银行继续加大对低收益房贷的压缩,明年房贷新增量也很可能回落,从而也会影响地产销售。

今年以来高企的基建投资增速也有回落的迹象:1-10月基建投资增速23%,较年初高点回落2个百分点;而以下原因决定基建增速将继续回落不可避免:

2013年以来地方政府债务的持续增加推动了地方主导的基建投资,但地方政府的债务激增导致偿债压力增大已经使得中央政府高度重视,中央也很可能在地方政府债务审计结果公布之后,出台各类有针对性的措施抑制地方政府债务,这无疑会限制2014年地方政府债务的空间;随着稳增长压力的减轻,中央为了加快督促各地转变经济增长方式,调整经济结构,经济调控的力度也在增强,近期中央强调要坚决纠正唯国内生产总值(GDP)用于干部问题。这也会抑制各地大干快上项目的热情,地方政府主导的基建投资增速也将受到影响。

改革红利 释放经济增长空间

今年末,在需求增速持续下行的情况下,目前企业补库存的动力也将难以延续,明年年初企业生产活动存在再次放缓的可能。面对经济增速下行的压力,我们认为政府基于以下因素,将不会通过扩大货币信贷投放、增大财政支出等经济刺激手段来稳定经济增长,而会通过加快改革来释放经济增长的红利。

第一,政府已经深刻地认识到我国经济刺激的空间已经很小,负面作用很大了。近期李克强总理谈到,今年我国M₂的余额已经是GDP的两倍了,再多发票子就有可能导致通货膨胀。而实际上,负面作用还不止于此,近年来的货币扩张还加剧了经济结构的扭曲和效率的下滑,更多货币流入经济的低效率部门,并通过挤出效应恶化了高效率部门的生存环境,这也加剧了我国近年来潜在经济增速的不断下行,增大了未来经济保持平稳增长难度。因此,政府即使意识到明年经济增长的下行压力,也不大可能确定一个比今年更为扩张性的宏观政策,明年广义货币供应量(M₂)增速仍可能维持今年13%的预期目标,财政赤字率也不会高于今年的水平。

第二,多方面因素决定明年政府经济增长预期的目标很可能从今年的7.5%下调至7%,稳增长的压力也将减轻。

十八大提出的目标是2020年人均GDP比2010年翻一番,由于前三年经济增速都较高,这意味着2013年后年均6.8%的增速就可以实现目标,2014年经济增速目标下调具有合理性;政府目前面临的就业压力已经减轻,金融危机前,我国GDP每增长1个百分点,就会拉动大约100万人就业,但近年来,随着服务业的加快发展,目前大概GDP增长1个百分点,能够拉动130万至150万人就业,因此明年完成新增就业

900万的目标,7%的经济增速目标是足够的;明年进入到十二五规划实施的中后期,中央主动下调经济增速目标将有利于各地降低对GDP增速的追求,而将更多精力聚集于经济结构的调整目标;明年也是落实十八大三中全会全面推进改革的第一年,只有保持一定的经济增长压力,才能督促利益集团主动加快改革以尽快释放民间增长的活力。

第三,今年面临经济增长的压力,政府通过加快改革释放经济增长红利的效果已初现。如今年以来一系列简政放权的措施已经产生了成效:今年第三季度,全国新设市场主体同比增长了18%,其中民营企业数量增长了31%,与前些年相比较,呈现一种递进式的增长,这也一定程度上刺激了过去持续回落的民间投资增速回稳。政府明年也将更有动力通过加快改革来激发民间增长活力以为稳增长助力。

第四,虽然明年经济下行的压力较大,但是经济较快下滑的可能性也较小。

近期国际货币基金组织(IMF)预计2014年全球经济增长3.6%,稍高于今年估计的2.9%,这表明受益于主要发达国家经济的逐步复苏,全球经济也有望在2014年迎来温和复苏,这决定了我国出口增速有望保持温和扩张,考虑到我国出口占GDP比例高达25%,这将有利于保持明年经济增速稳定;在经历较长时间的产能调整后,目前占投资比例大约30%的制造业投资增速已有企稳回升的迹象,制造业投资周期的启动也有望支撑经济增长。

虽然明年经济增速也很可能小幅低于今年,但是改革带来的经济增长红利释放将有助于实现更有质量和效益的经济增长。

(作者单位:民族证券)

焦点评论

上市公司并购重组将试行黑名单制度



并购重组严监管,违规将上黑名单。内幕交易常搞鬼,过度炒作总偷欢。异动快报要给力,专项核查莫手软。信息披露是重点,依法治市克难关。

唐志顺/图
孙勇/诗

资产重组必须设定高准入门槛

曹中铭

今年既是新股IPO“暂停年”,也是上市公司的“资产重组年”。新股发行暂停背景下,上市公司与资产重组相关的公告可谓满天飞。其中不乏成功的案例,也有重组失败或被终止的。在诸多上市公司涉足资产重组的背后,乱相不时被曝光。据媒体报道,为了强化监管,监管部门将在上市公司并购重组中试行“黑名单”制度。

资产重组是资本市场永恒的主题。不幸的是,这一“主题”正在逐渐变质与变调。主要表现在:

一是资产重组已成内幕交易的高发地。来自监管部门的情况通报显示,上市公司的资产重组成为滋生内幕交易的“温床”。牵涉内幕交易人员的范围越来越广、级别越来越高,并且资产重组中的内幕交易行为呈现出愈演愈烈的态势,华策影视的资产重组就是因为内幕交易被暂停。

二是资产重组中频现利益输送现象。市场资金对于实施资产重组上市公司的追捧不言而喻,只要上市公司发布关于资产重组的公告,其股价往往会一飞冲天。因此,资产重组对于投资者而言,往往意味着利益。也正因为如此,资产重组亦常常是上市公司用来进行利益输送的工具,一些上市公司踩准时点,在大小非解禁前后公布资产重组方案,以助推股价飙升,为大小非高位套现创造有利条件。

三是加剧市场投机行为,损害中小投资者的利益。只要获悉上市公司欲实施资产重组,市场资金便会趋之若鹜。但上市公司实施资产重组并不表明投资者都能从中获得利益,有时反而还面临着巨大的风险。据不完全统计,10月8日分道制审核以来,两市有17家公司发布终止公告,其股价亦从“天堂”跌至“地狱”,像昌九生化已连续5个交易日“一”字跌停,令追逐重组概念的投资者损失惨重。

四是对退市制度常态化形成巨大挑战。日前,证监会主席肖钢在中国上市公司协会2013年年会上表示“要逐步实现退市制度的常态化”。对于那些准退市公司来说,只要能搭上资产重组的“末班车”,那么就有可能实现“咸鱼翻身”。因为有了资产重组,股市“不死鸟”、“僵尸公司”等才会在市场中“横行”。

实施资产重组行为,其目的在于促进上市公司质量不断提高与做大做强,在于优化市场的资源配置功能。但现实中,通过实施资产重组,上市公司倒是做大了,但做强的并不多见。诸多本不符合新股IPO条件的企业,通过借壳重组等成功混进资本市场。这些企业的上市,并不利于提升整个上市公司的质量,也不利于投资者权益的保护。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定,只要“符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定”等七个方面的要求,上市公司就可实施重大资产重组,这样的门槛无疑太低,也是导致上市公司热衷于资产重组的原因,更是导致上市公司资产重组质量不高的根源。鉴于此,对上市公司资产重组应该设定更高的准入门槛。

为了规范上市公司资产重组行为,让优质上市公司做大做强,避免“劣币驱逐良币”现象的出现,笔者建议,实施资产重组的上市公司须达到如下条件:首先是最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%;其次是资产重组实施前,累计分红总额不低于此前募集资金总额的30%;其三是最近5年内没有违规行为或损害中小投资者利益行为发生;其四则是公司治理结构良好。有了这四条杠杠,不仅保护了投资者的利益,也将能抑制市场上的重组乱相,实乃“一箭多雕”之举。

推特上市与SAC受罚

皮海洲

推特(Twitter)上市与SAC受罚,这是最近发生在美国股市上的两件事情。表面上看,这两件事情相互独立,没有任何联系,但从本质上看,这两件事情正好构成了一种因果关系,它告诉了中国的投资者,推特为什么可以在美国上市而不能在中国上市的原因所在。

推特是美国最大的社交网站之一。虽然该网站已经经营8年多的时间,但至今没有盈利,它前几轮融资所募集的资金,在以“烧钱”为特征的网络行业经营中,已经所剩无几。但就是这样一家“烧钱”公司,于11月7日在纽交所成功挂牌上市,开盘价即报45.1美元,较26美元的发行价大涨73.46%。收盘时上涨72.96%至44.90美元,市值达245亿美元。

SAC则是由明星基金经理史蒂文·科恩于1992年成立的一家对冲基金,如今堪称是美国对冲基金巨头。今年11月4日,美国联邦检察官宣布,SAC资本合伙公司就内幕交易的指控认罪,并与监管机构达成支付18亿美元罚金的协议。而据此前美国联邦检察官对SAC发起的刑事诉讼,SAC被指控在1999年至2010年期间鼓励员工进行“大量的、无处不在的”内幕交易,从而获得巨额非法利润。有消息称,美国证监会正在谋求对科恩下达“终身禁令”,禁止他再替他人管理资产。

不论是推特上市还是SAC受罚,二者都不可能发生在中国股市。就推特上市来说,虽然A股市场并不缺少对亏损公司股票甚至是ST股所进行的投机炒作,但就上市环节来说,目前仍然亏损的推特是不符合A股上市条件的。目前A股市场并不允许亏损企业IPO

上市。至于SAC受罚,同样不可能发生在现阶段的A股市场。尽管今年以来,证监会在加强市场监管方面加大了打击违法违规行为的力度,并多次开出“顶格处罚”的罚单,但对某个单一案件开出上亿元人民币的罚单,这在A股市场是不可想象的。

目前仍然亏损的推特公司在美国上市后受到市场追捧,已引发A股市场一些业内人士对A股市场新股发行制度的反思,尤其是对创业板IPO制度的思考。有业内人士认为,我国缺乏健康的创业文化,对于敢于承担失败风险的创业者,没有足够的理解与同情。海外市场接受了推特,并且给以很高的估值,其本质是创业文化对于新兴产业的支持,对于创业者的认同。

把A股市场不能接受推特这种亏损公司的上市归结为我国缺乏健康的创业文化,这种观点至少存在片面性。实际上,SAC受罚至多是在美国。美国市场所存在的严厉监管,而在严厉监管背后又是对投资者权益的良好保护,所以,美国市场并不排除亏损企业上市。但亏损企业如果存在违法违规行为,那么企业所面临的将是严厉的市场监管,甚至不排除因此退市与破产的命运。而这种严厉的监管是目前中国股市所没有的,如此一来,A股市场自然就不能接受亏损公司的上市了。更何况中国的企业家们都把企业上市当成是套现财富的一种手段,只要股票解禁了,控股股东与高管们都会争后恐后地套现。在这种背景下,如果放行亏损公司上市,那么一旦控股股东与高管们套现完毕,留给股市的就是一个又一个亏损着的空壳。

■舆情时评 First Response

民营银行设立不能沿袭指令性思维

付建利

民营银行的设立,无疑是金融领域市场化迈出的的一大步,也有利于民间资本进入银行领域,促进银行机构股权的多元化,以及更好地满足广大中小微企业的融资需求。但是民营银行设立指标式的政策导向,实在是与市场化的原则相悖逆。

今年7月发布的“金融国十条”明确提出“尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行”。据媒体报道,尽管离正式注册成立还相差甚远,但目前已有20多家民营银行名称得到国家工商总局的预核准。第一批民营银行10个名额已经下发至各省,其中广东、江苏、浙江分别获得两个名额,但由于管理层担心民营银行对欠发达地区的“虹吸效应”,因此试点期间只能在省内经营。

另据媒体的报道,全国首份地方版《试点民营银行监督管理办法讨论稿》已完成报至银监会,并被银监会列为“范本”,成为制定全国版细则的重要参考。在设立民营银行的门槛方面,《办法》有了相关规定。

民营银行迈出的这些步伐,公众当然抱有乐观期待,众多企业之所以对参与民营银行趋之若鹜,最主要的原因,无非是看到了民营银行的巨大“钱景”。今年上半年,16家上市银行

净利润总和占全部上市公司净利润总和的一半以上,坐拥金融垄断牌照,银行业仍然是最赚钱的行业之一。对于民营银行这一新鲜事物,在习惯于炒新、追新的社会氛围中,企业对民营银行跃跃欲试,也就不难理解了。

中国上市公司舆情中心认为,民营银行的设立,除了相关的监督管理办法外,更重要的是应该给社会一种这样的预期:民营银行的设立已经放开闸门,政府所做的,就是明确告诉社会和企业民营银行设立的门槛,以及完善与之配套的法律法规,剩下的由企业自主决策。民营银行到底在哪些区域设立、什么行业的企业可以设立民营银行、民营银行的经营范围,这些都不应该是政府规定的内容。政府应该做的,就是放开门槛,做好服务,从法律法规上控制好各种潜在的风险,然后由企业自主决定。

在利率市场化的背景下,民营银行的设立绝非一本万利,民营银行也会亏损。政府应该放开手脚,在民营银行设立上面给予企业更多的自主权和决策权,然后由市场去优胜劣汰。民营银行的放开,本身是市场化的产物,但指引民营银行设立的制度框架,首先也必须顺应市场化的需求,而不是沿袭过去的指令性思维。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

推行绿色信贷是场深刻金融革命

莫开伟

最近,银监会主席尚福林在银行业化解产能过剩暨践行绿色信贷会议上指出,银行业要认真落实化解过剩产能、推进绿色信贷政策。这表明银行业已主动配合中央政府化解过剩产能宏观产业政策;同时,也表明了推行绿色信贷具有艰难性和紧迫性。

从范围看,涉及银行机构点多面广,需各银行“众志成城”,这绝非易事。不同类型银行、不同经济地区银行经营状况差异较大,在经营方向、效益、理念等方面参差不齐。从2007年以来,银行业构建绿色信贷工程,虽取得一定成效,到2013年6月末,全国21家银行机构绿色信贷余额达4.9万亿元,但在贷款总额达68.1万亿元中,绿色信贷占比很低;且部分银行执

行绿色信贷政策不力,助长了产能过剩,推高了银行不良贷款率;6月份,商业银行不良贷款余额5395亿元,比年初增加467亿元,不良贷款率为0.96%,比年初上升0.01个百分点;尤其浙江、江苏、山东等省银行因产能过剩造成更多不良贷款。对此,银行业需拿出触及经营灵魂的勇气,增强紧迫感;拿出“壮士断腕”决心,对症下药,把化解产能过剩工作落到实处。

绿色信贷是项社会系统工程,面临阻力较大:一是理顺银行经营定位与经营转轨关系,消除信贷盲目扩张阻力,需改变经营思维定势,转变“粗放经营”模式。二是理顺银行与政府及其职能部门关系,需消除地方保护主义阻力,形成推行绿色信贷行政合力。三是理顺银行与企业关系,消除银企利益博弈阻力,形成荣辱与共、

互利共赢战略合作关系。四是理顺不同银行之间以及银行业内部上下、不同经济地区之间关系,需消除来自本位主义的阻力。

从内容看,涉及金融杠杆操作技巧,需银行具有驾驭全局的信贷技能,也绝非简单之事。银行在推行绿色信贷中需信贷工具创新,准确把握信贷调控时机和力度;要关注产业政策动向,对产能状况作出准确判断;同时,需兼顾企业长远利益与眼前利益、银行利益与环境利益。此外,企业产能过剩原因复杂、数量庞大,不同企业之间、不同经济发展地区企业之间、国际国内企业之间情况千差万别,且企业产能供需状况也在不断变化之中,要掌握好控制标准,落实好调整政策,困难较大。为此,推行绿色信贷政策既不能机械照搬照抄,也不能“一刀切”;要高瞻远瞩,用全

局、发展的眼光对待产能过剩问题,实行“有保有压”差异化信贷服务策略,做到既抑制产能过剩,又不扼杀产业发展的生机和活力。

从机制看,涉及银行业内部考核及央行、银监当局等多种监管机制协同跟进,也绝非短期之事。绿色信贷需转变观念,建立新的内部考核激励机制,形成有效自我约束力;而建立内部考核机制必须以社会效益、资源节约、环境友好为参照系。同时,央行实行贷款规模控制、绿色信贷再贴现等差异化信贷政策,也需建立科学考核体系。商业银行推行绿色信贷内部考核机制必须与央行、银监当局相应监管机制相适应,重构利益考核机制,实现经营利益与监管效益相统一,调动银行业各方面积极性,有效化解各种矛盾,形成推动绿色信贷金融合力。