

中国经济前低后高的季节性模式

宋宇

近年来中国经济似乎出现了一种新的规律:经济环比增速经常在4-7月间触底,而后在下半年出现反弹之后再度回落。该模式背后的可能原因有哪些?今年再次出现这种情况的可能性有多大?

我们认为这一模式或许由以下三个因素引起:

一是近年来全球经济周期呈现出了类似走势,而近年来中国与全球其它经济性的周期共振也加强了。这不仅反映在高盛全球领先指标(GLI)和中国环比工业增加值之间的相关性提高,而且其领先及滞后期也有所缩短。

中外同步性加大的原因在于中国决策层不愿像从前那样激进地调整周期性需求管理工具,加上中国在全球经济中的重要性不断提升。第一个因素意味着即便政策有所放松,政府也会出手更加谨慎,再推类似4万亿那种刺激政策的可能性大为降低。第二个因素意味着中国经济状况对于外部需求的影响也会越来越大,而不再是之前那种相对单向的关系。

二是中国数据和政策日程的特殊因素。在过去,中国下半年工业增加值的反弹似乎都是紧跟着当年7-9月期间的政策放松。其原因在于,虽然年初时经常出现经济放缓迹象,但是数据噪音偏大,决策者可能会等待更多数据发布以确认放缓走势。对于中国经济数据来说,除了众所周知的春节因素之外,还有一个数据噪音来自3月份的实体经济数据,近年来3月份实体经济数据往往表现得相对强劲。这意味着,如果

一季度整体疲软但3月份出现反弹迹象,那么决策层可能会选择等待更多数据出炉。这种情况往往使得决策意见在7月份(即获得二季度数据之后)才能达成。不过,这种安排也并非绝对,有时候决策层也会提早做出决定。举例来说,去年决策层在6月底就开始发布政策措施。这其中的一个因素在于是否有明确迹象显示GDP同比增速可能达不到目标,我们认为在2013年二季度和2012年三季度时这一因素起到了作用。2013年二季度GDP同比增幅为7.5%,而2012年三季度为7.4%。因为,正式GDP目标虽然是年度基准目标,但在实际操作中它也被当作季度GDP同比增速的下限。

政策放松通常体现为基础设施建设的促进,它受益于流动性放松。但这种放松通常没有持续较长时间。近年来,随着经济增速反弹的迹象变得明显,政府经常会逆转放松政策。现行策略可以被形容为“挤牙膏”,也就是说需要多少挤多少、不会一下都挤出来,这和全球金融危机爆发后的情况形成了鲜明对比。现在的决策者更倾向于在看到经济走强的迹象后恢复偏紧的政策立场。

我们认为,反腐败是造成近期经济季节性模式的另一个原因,此举给内需增长带来了显著压力。反腐倡廉活动的影响在年初最为明显,也是去年年初经济放缓的原因之一。在去年年初,GLI和中国工业增加值增速出现了近年来的唯一一次明显背离。一季度历来是中国的消费季节,类似于西方国家的圣诞购物季。此外,固定资产投资计划也往往按照历年做出规划,这意味着计划调整

的影响往往在年初显现。而且多数建筑施工项目都会在二季度重新动工,特别是在中国北方地区。当前的反腐倡廉活动是在2012年底发起的,但是它的影响直到2013年初才有所显现,而且反腐力度在2013年年底加强。我们预计其影响会在2014年初数据中更明显。

今年前景会如何?越来越多的迹象表明中国经济增长自2013年四季度以来有所放缓。我们认为尽管一季度比较基数偏低,但仍存在一季度同比增速低于7.5%的风险。如果一季度增速真的降至7.5%或以下,那么全年增长不及目标,甚至不及倾向于鹰派的楼继伟部长所提及的7.2%的风险将大大增加,因为下半年时的比较基数要高得多。

反腐力度加大、货币政策立场紧缩以及外需弱于预期是最近经济疲软的原因所在。我们预计反腐行动将继续对内需增长造成压力,但其力度不会进一步加强,其对经济的拖累将有所降低,从而为更稳定的环比增长奠定基础。我们预计,二季度全球需求环比小幅走软,尤其受到日本的影响。下半年时全球其他地区环比增速将上升,这可能也意味着中国出口将实现更强劲增长。

在迹象表明增长放缓且通胀下降的形势下,中国已经开始微调此前严格的政策立场,利率和汇率双双下降,对信贷的控制也略有松动。这一可能变化的转折点似乎在年初,这一放松可能为实体经济增长提供一定支撑,尽管其影响存在短暂滞后。若无更强劲的外需支持,当前货币政策放松的幅度尚不足以推动经济明显反弹。我们认为,如果增长继续放缓,可能的政策前景是政府仍以谨慎克制的方式进一步小幅放松。

潜在的放松措施可能包括对基建等领域的支持。但是,目前尚无迹象显示政府准备要推行这些措施,特别是在一季度数据于4月份发布之前。即使决策当局认为增长过度放缓,政策制定仍有一些问题,比如,三中全会公报宣布市场应在资源配置中起决定性作用。这可能使某些政策举措推行的难度较从前加大,因为它们从理论上和三中全会的精神相悖。特别要提到的是,发改委已将工作重心从周期性管理和项目审批转向简政放权。虽然我们认为这并不意味着政府将无事可做——支持城镇开发、铁路建设和能源基础设施项目仍是切实方案,但的确表明和过去相比,政府在做什么和做多少的问题上面临更大制约。

另一个问题是决策层不希望被公众认为在推行“刺激”计划。我们认为这正是为什么近几周人民银行虽然在行动上较此前的强硬姿态有所软化、但在指令中依然措辞不变的原因。即便未来市场急需更多流动性供应(我们认为这不是目前的状况),下调准备金率的可能性仍大大低于使用公开市场操作等其它工具的可能性,因为前者会传递出很强的货币放松信号。今年可能进行的政策调整或许会在幅度上比过去更加有限,在信号上更显得模糊。

总体而言,中国经济一季度可能已经见底,尽管二季度增长可能依然疲软。下半年在全球增长潜在复苏和政策措施的推动下,预计环比增速的反弹可能更加显著。我们预计2014年GDP增速仍有望接近政府7.5%的目标。

(作者单位:高盛(中国)投资有限公司)



马年观“马斗”

从春节期间的微信红包到腾讯的“嘀嘀打车”和阿里的“快的打车”的PK,马云和马化腾的对战越来越明显,其实这背后蕴藏着移动支付市场的客户抢夺战,那么这场移动支付抢夺战背后又蕴藏着什么商业目的?移动支付有没有风险?“二马”之斗谁会赢?在近期的《新财富夜谈》中,叶檀邀请中国支付清算协会业务协调二部副主任王玉雄,北京京北投融资管理公司总裁罗明雄,和讯财经中国会秘书长李犁等一起探讨。

“二马”为何而战

春节前夕,马化腾用微信红包这个“轰炸机”让马云受到前所未有的冲击。2月13日,马云的支付宝停止受理微信场景下的支付接口申请。时隔不久,2月17日由马云旗下支付宝支撑的“快的”宣布每单补贴涨至13元,由马化腾旗下微信支付支持的“嘀嘀”则启用每单最低12元最高20元的随机补贴。血拼背后双方宣称投入的补贴已达19亿。

“二马”的战火早从去年就开始燃起。去年6月马云高调宣称中国银行业需要搅局者,余额宝从去年6月13日问世到今年2月28日规模突破5000亿元,用户数超过8100万,收益率曾高达6%。马化腾也不甘示弱,在今年1月份推出的理财通在春节期间收益率一度逼至7.9%,用支付宝和微信理财成为当下白领的普遍选择。

叶檀:按理来说马云和马化腾一个做社交媒体,一个做电商,是没有冲突的,但现在为什么这两匹“马”会打得不可开交呢?

李犁:他们两个人都想挣钱。按理来说他们两个业务线上不相关,但现在他们共同都进了金融业,大家都想在金融领域里赚钱,两人同时进到这个领域就会撞车,于是就打起来了。

王玉雄:移动支付也呈现出一种社区化或社交化的属性和特点,在这种属性下支付的巨头或者说支付市场参与者会纷纷布局社交网络或O2O的一些应用场景,就会出现如微信红包、余额宝之类的应用,核心的目标还是为了提升客户的体验,达到便利客户消费和金融理财等方面的服务。

罗明雄:他们都是培养大家的电商支付习惯,不单是他们这两家在竞争,很多电商都在抢用户习惯。譬如说包括现在所推的“嘀嘀打车”和“快的打车”用补贴来争夺客户市场,这都是在抢夺用户的习惯,阿里更多是从电商切入,腾讯从社交切入,今年是马年,其实不止马化腾、马云这两匹“马”在斗,还包括马明哲,是“三马”之斗,马明哲是传统金融当中非常活跃的一个代表,他是从金融体系切入支付领域。

李犁:腾讯的入口加上其社交账户信息,两个叠加起来会得到很多的客户量,这也是金融体系需要的客户资源。

罗明雄:我来做个比喻,老大老二打架,旁边小兄弟不看热闹,但在看热闹时会不小心被剑气所伤,最后老大老二打架,老大老二没事,老三老四全没了。目前以腾讯阿里这种布局来看,比较惨的是一些

制居民转入余额宝的金额,年累计转入不得超过1万元,这意味着未来余额宝平均规模将受很大限制,1万元可能成为余额宝发展的“天花板”。

另一条征求意见稿规定,支付机构应对转账转入资金进行单独管理,转入资金只能用于消费和转账转出,不得向银行账户回提。这一条规定对余额宝来说,也是致命的!向银行账户回提资金是余额宝基本功能之一,如果未来余额宝被限制死,而其他基金公司网银的“宝”类产品若能T+0赚回到银行账户上,那么,余额宝资金可能会大幅流向其他基金公司产品。

新的类似机构及一些传统中小金融机构。

钱在余额宝安全吗

树大招风,阿里炮轰微信支付最大的问题是安全问题。针对阿里巴巴的炮轰,微信支付宣布在安全方面再次加码,与亚洲最大的财产保险公司中国人保财险合作,为用户推出全额赔付的保障,推出“你敢付,我敢赔”的口号,用户如因使用微信支付造成资金被盗等损失,将可获得中国人保财险的全额赔付。

叶檀:我想问一下嘉宾们,你们的电子钱包绑定的这张银行卡的金额大吗?

罗明雄:我用的是大额的。李犁:我的非常小,而且在支付宝里的钱不多。

罗明雄:我是既有借记卡又有贷记卡。

叶檀:我了解到很多人对他们的安全问题都有顾虑,总觉得不安全。

李犁:现在不完全是资金的安全问题,我认为对于账户信息的安全是最需要担心的,是否有互联网企业的员工把客户信息拿出来卖,这个令人担忧。

叶檀:要是账户的钱被谁盗了那谁来赔偿?

罗明雄:目前阿里腾讯这两家公司承诺由他们来承担这种损失,他们是买了保险的,所以资金还是安全的。

“两马”之斗谁会赢

近期,以余额宝为首的各类货币基金爆发式增长让银行坐立不安,他们正尝试给予反击。2月26日晚间,银行业协会召开银行存款自律规范措施研讨会,有银行业界人士及金融领域专家学者认为,应将“余额宝”等互联网金融货币基金存放在银行的存款,纳入一般性存款管理,不作为同业存款,按规定缴纳存款准备金。

叶檀:最近余额宝探讨得比较热烈,余额宝到底由谁来监管?

罗明雄:余额宝并不是没有监管,中国的金融业是分业监管的,天弘基金是有基金牌照,支付宝也是央行监管的,目前余额宝在没有新的法律法规出来之前,是按照中国现有的金融分业监管的政策分业监管,肯定完全合法。

对于余额宝让银行少赚了多少钱,复星集团董事长郭广昌3月6日在媒体发布会上表示“几千元的存款,以前放在银行里,只能是活期存款,利率是0.35%,但是现在可以放在余额宝,余额宝给大家的回报率是6%左右,中间相差超过5%,5%乘以5000亿的规模就是250亿。也就是说因为马云的努力,让250多亿本来属于银行的钱分给了大家,给了普惠金融的爱惠者。”

叶檀:我最后问三位两个问题,第一,银行跟余额宝相争谁能赢?第二,“两马”相争谁能赢?

李犁:不确定。王玉雄:应该是共赢。

罗明雄:目前种种态势来看可能是余额宝会赢,但最终获益的是老百姓。

叶檀:传统银行估计不会被彻底打败,互联网金融也不会被压倒,最后会是一个融合的态势,那么“两马”相争,到底谁能赢?不确定!金融都会遵循金融的规律,现在进来一个搅局者,这个搅局者虽然走的路不一样,最后金融的本质还是不会变。

(文字整理:丁珺)

期待“3·15”晚会带来几桩集体诉讼

舒圣祥

尼康D600拍摄黑点,把责任推给雾霾;雅客等使用烂皮鞋加工明胶制作糖果;白银投资骗局曝光;杭州广璞贸易公司大量销售过期进口食品原料;大唐高鸿恶意预装手机软件偷隐私;山东企业违规生产四轮代步车……

今年的“3·15”晚会悬念不少。比如说,原定8点举行的晚会在长达11分钟的20个品牌的广告后才开始,观众难免会想:是否被曝光,与是否做广告,有没有关系?还有,与食品相关的黑幕既然早就知道了,为什么不能早点告诉公众?还有,种种消费乱象也是监管的问题,那些“权威发布”的执法者是否先给公众来一个道歉。将“权威发布”与黑幕曝光于同一台晚会,有点混淆了权责关系。

但观看整台晚会,最大的感受还是消费维权的无力。就拿尼康相机的质量问题来说,美国消费者可以通过集体诉讼维权,而且他们的惩罚性赔偿上不封顶,所以尼康公司对美国消费者态度好很多。国内消费者屡遭歧视,关键就在于没有集体诉讼。如果我们的消费者也拥有集体诉讼和惩罚性赔偿这两项利器,尼康相机的问题完全不用等到“3·15”晚

会来曝光。

20年来首次大修的《消费者权益保护法》今年3月15日已经正式实施。虽然其中亮点颇多,比较可惜的是,依然没有真正意义上的惩罚性赔偿条款。新消法只是将原来的“假一赔二”提高到了“假一赔三”,连食品安全法的“假一赔十”都达不到,更遑论上不封顶了。这意味着,普通消费者“较真”的成本,仍要远大于可能获得的赔偿,因此难免缺少维权和监督的动力。

至于集体诉讼,新消法倒是明确规定:对侵害众多消费者合法权益的行为,中国消费者协会以及在省、自治区、直辖市设立的消费者协会,可以向人民法院提起诉讼。将发起集体诉讼的权力局限于消协组织,遭到了很多质疑,但这毕竟有了一个开始,接下来公众最期待的是“3·15”晚会曝光的黑幕中会引发几桩集体诉讼。

晚会曝光的黑幕,没一桩不是侵害了众多消费者的合法利益,消协组织理当依法行使新消法赋予的权力,代表众多消费者向相关无良厂商提起诉讼进行索赔。消协组织可能发起的集体诉讼,是驱散舆论质疑树立公信形象的良好机会,请不要辜负消费者的期待。

白银投资多骗局:公司是庄家,客户只能陪



唐志顺/孙勇/诗

白银投资多鬼怪,公司操控黑平台。这边客户下赌注,那边庄家窥底牌。进场只会输得惨,设局当然赚得快。面对诱惑擦亮眼,谨防骗子暗使坏。

多次转账,不同银行曲折转账,通过手机银行转账等。再说,绝大多数余额宝投资者投资金额不大,平均个人投资规模只有6000多元,仅靠各家银行目前的交易限额,难以阻止余额宝规模快速增长。

但央行新意见将令余额宝难以招架。据媒体报道,央行上周发布了《支付机构网络支付业务管理办法》征求意见稿,主要有两项内容涉及余额宝,一个是意见中拟规定,个人支付账户转账单笔不得超过1000元,年累计不能超过1万元。而以往的规定是个人支付账户单笔收付金额超过1万元的,支付账户月收付金额累计超过5万元或资金余额连续10天超过5000元的,支付机构还应留存个人客户的有效身份证件复印件或者影印件。

这一征求意见稿从整个银行业层面限

余额宝发展前景取决于央行政策

杨磊

余额宝的快速发展迎来银行“围剿”,但效果有限,余额宝依然在快速增长中。上周,央行拟限制个人支付账户转账金额,若能实施则是打中了余额宝的“七寸”,足以对余额宝成长带来严重打击。

银行“围剿”余额宝,先后用过三招。今年春节前后,多家银行推出自己旗下基金公司“宝”类产品,希望以此阻止余额宝快速增长。然而这种方式效果并不好,一方面是银行不会大规模推广该业务,银行系基金公司“宝”类产品毕竟同样分流银行存款。另一方面是这类产品在收益性和便捷性方面均不如余额宝。余额宝由于规模大,协议存款收益率更高,产品年化收益率超过大多数货币基金。余额宝交易便捷,在支付宝系统内有

支付功能,无需赎回即可完成支付,更加便捷。

3月初银行“围剿”升级,三大行拒绝余额宝的协议存款,以投资端来限制余额宝的发展空间。这一措施并未对余额宝带来多大影响,一方面在于三大行在中国银行体系中本来就不是资金主要需求方;另一方面即使三大行不直接接受余额宝的协议存款,余额宝存到其他银行,其他银行再存到三大行,其实也相当于三大行变相接受余额宝的存款。

近期,“围剿”行动再次升级,几大银行相继调低资金流向余额宝等产品限额,有的银行从50万元直接下调到5000元,还设置了单日或单月的最高转入限制,不少银行限制为5万元。这一政策对银行大笔转入余额宝账户有一定的限制,但投资者还有一些规避方式,比如