

# 经济底部尚未明朗 政策还需给力

陈伟

3月经济数据的反弹让市场对于今年一季度GDP见底充满更多期望,但刚公布的4月份数据却表明形势并没有这样乐观。从最新数据判断,经济在二季度还很可能会延续一季度的下行趋势,这就需要政策上加大稳增长的力度,近期央行降低存准就是对此的反映。

## 多项经济数据低于预期

4月无论是需求还是供给数据都低于预期。如1-4月份固定资产投资同比增长20.2%,增速较1-3月份回落0.7个百分点,延续了去年5月以来的下降趋势,而环比增速0.77%,也创下去年以来的最低水平。

从行业来看,拖累投资的主要仍是

房地产投资,1-4月份房地产开发投资同比增长18.7%,增速比1-3月份回落4.8个百分点。而这种下行趋势仍可能延续,如当前由于4月销售面积放缓,开发商的库存销售比继续上升,从3月的3.66上升至4.79,创下2008年以来的最高水平,开发商也不得不对开工保持十分谨慎的态度,如1-4月份房地产开发企业土地购置面积9657万平方米,同比下降19.3%,降幅比1-3月份扩大15.4个百分点,这意味着未来几个月地产投资增速也难以好转。

制造业投资增速也在拖累投资增速,1-4月制造业投资27251亿元,增长24.4%,较1-3月回落0.4个百分点,这表明3月企业利润的暂时好转并没有增强企业的投资欲望,主要原因包括:在经历两年多的制造业产能扩张后,如今企业面对

的出口、房地产等制造业主要需求都仍存在相当的不确定,企业投资谨慎。

消费增速也比较疲软。4月份社会消费品零售总额同比名义增长14.1%,比上月回落1.1个百分点,原因在于经济下滑已经开始影响居民收入增长以及消费者信心;一些消费刺激政策的退出也影响了部分耐用消费品的增速,如受家电以旧换新的政策去年年底到期影响,家电消费增速从去年年底的27.2%回落到今年4月的7.7%。

外需增长也低于预期,如4月出口1632.5亿美元,增长4.9%,比上月低5个百分点,受欧洲经济形势影响,二季度出口增速继续探底的可能性增大。

## 要加大政策放松力度

综合来看,二季度经济增速低于8%的可能性较大,但我们也要看到当前有利于经济走稳的因素。

如受益于政府持续加大财政支出投放力度影响,政府主导的投资已经有所企稳。其中,1-4月份,中央项目投资4098亿元,同比下降4.1%,降幅较1-3月份缩小5.6个百分点,国有及国有控股单位投资增速今年以来也是持续上升,从年初的8.8%上升至1-4月的9.5%,而政府稳增长的措施还有会在二季度加大,如受国务院要求各部门要加强总需求管理,及时调整微调政策精神的指引,发改委项目审批二季度以来明显加快,部分本应在下半年开工的项目都已经提前至二季度;近期央行再次下调存准以降低金融市场利率,刺激信贷增长,这有利于改变信贷增长疲软的局面,从而支撑二季度基建投资增速回升。

而在房地产方面,近期各地已经针对前期过于严格的地产调控政策进行微

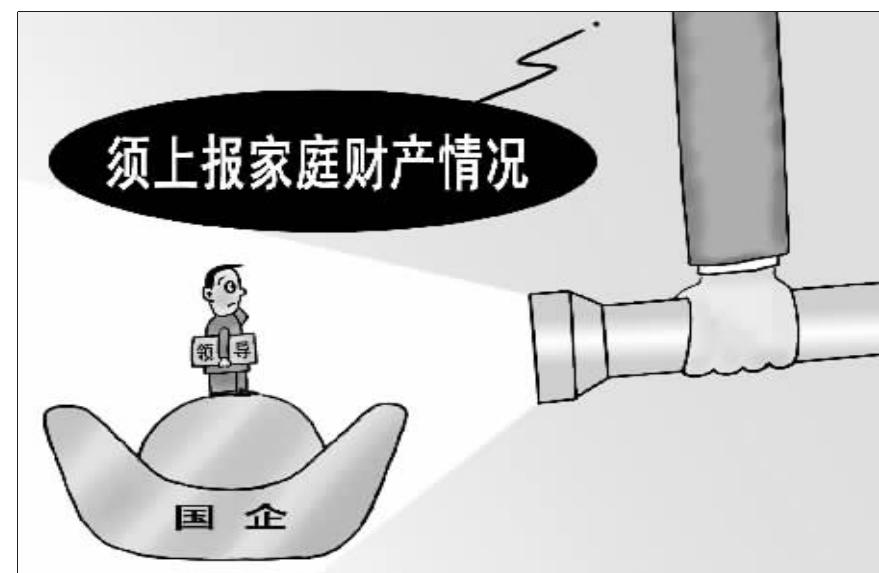
调,中央政府也对此保持默许,这都有利于房地产市场的继续回暖,如1-4月份,商品房销售面积21562万平方米,同比下降13.4%,降幅比1-3月份缩小0.2个百分点,二季度房地产销售面积的同比增速见底的可能性大,今年三季度末地产投资增速见底企稳的可能性较大。

消费方面,虽然名义增速下滑,但当前实际增速却基本与一季度基本相当都为10.9%,而且从未来来看,有利于消费增速转好的因素还在增多,如前期拖累消费最大的汽车消费增速在经历一年多的调整后已有筑底回稳的迹象:4月汽车同比增速从8.1%升至8.2%;前期石油价格上涨带来的成品油提价较大程度上抑制了石油制品消费,如4月石油及制品消费下滑7.8%至15.9%,5月后随着成品油价格的下调,石油制品消费有望逐渐企稳。因此,二季度消费不会拖累经济增速。

虽然以上因素有利于内需走稳,但由于存在滞后性和有限性,更因为近期欧债风险再次激化引发的外需增长的不确定性,我国经济供给面过去两年累计的去杠杆化,去产能化的力量仍然会产生明显收缩作用,经济增速见底回升的时间也将会再次延后,而我们判断,这可能要等到今年三季度末,原因在于以下两个方面:下半年政府逐渐加大力度的稳增长措施会比较明显地见效;6月后希腊政治风险引发的欧债危机恶化事件过去后,它对全球经济复苏的冲击也将减弱。

(作者单位:民族证券)

## 焦点评论



重庆反腐出新招,针对国企大领导。子女移民莫隐瞒,家庭财产要上报。裸官涉腐当限制,制度倡廉应称道。权力监督公开化,推而广之有必要。

赵顺清/漫画  
孙勇/诗

# 南海热闹,股市也热闹

中国上市公司舆情中心 钟钦政

过去一周,最热闹的依然是南海。股市不仅是经济晴雨表,此时与政治军事也产生了关联。局势一紧张,中国股市中军工股即闻风而动,逆势大涨,其中造船股更是涨势强劲。9日开盘不久,亚星锚链和舜天船舶涨停,中船股份也曾冲击涨停。

菲律宾股市表现又如何?据中国上市公司舆情中心统计,自4月10日黄岩岛事件爆发以来,一个多月的时间,菲律宾股市上涨4%!

国内网友笑评:“军事打击,太低端了,人道主义上怎么说不过去。高端点,应该用经济打击!但经济制裁损人不利己,两伤不划算。我们大可让实力过硬的炒家,去把菲律宾的指数拉到疯狂的高,然后,做空,直接打击!”

还有人建言,咱们可以发行个几千亿的“南海人工海礁海岛建设债”,当然,投资者必须是中国法人或中国公民;债券期限20年,募集资金就用于南海人工海礁海岛建设,以海礁海岛冠名权和未来50年海礁海岛周围12英里海域使用权作为质押,偿债资金来源,是未来的开发性收入。对此建议,经济学家巴曙松叹道:“金融创新无远弗届……这跟几天前结束的证券创新发展研讨大会,是不是也挺应景呢?”

这当然都是些玩笑话,但我们可以看到,资本市场也有它幽默和犀利的一面。或许,我们真可以用金融这一武器武装自己,给来犯者“温柔一刀”!

说到幽默,上周股市里的一则乌

## 一周财经札记

# 跛脚欧元还能走多远

伯涵

今年初,在默克尔、萨科齐、欧元区以及IMF领导人的共同“努力”下,欧洲债务危机似乎一夜之间变得风平浪静,但继荷兰政府倒台之后,萨科齐迅速地被浪漫且现实的法国人民扫进了历史的垃圾堆。目前,希腊第一和第二大政党组建新政府的努力已告失败,支持欧盟紧缩政策的第三大政党能否如期组成新政府依然令人怀疑。投资者们不禁要问:跛脚欧元到底还能走多远?笔者认为欧元已经开始倒计时了。

从欧元诞生之初看,它就是一个怪胎货币。二次大战后,美国在全球范围内确立了美元的霸主地位,并借此大肆印刷美钞洗劫全球各国的财富。欧洲看得眼热心跳,急切地利用世界各国对美元货币霸权的不满制造出欧元并试图削弱美元的全球霸主货币地位。可惜的是,欧洲不像美国那样自己拥有丰富的自然资源,也没有打遍全球的军事实力,更没有对全球金融市场的定价权和话语权来支撑其人为制造出来的货币。苦思之下,欧洲只能借用变通手法。当年希腊通过跟高盛之间的货币互换合约把大量的债务转移到表外,从而满足了加入欧元区的条件。欧元区的领导人们都知道这件肮脏的幕后交易,但仍然默

许并欢呼希腊“成功”地加入到欧元区。希腊今天有幸成为欧元区第一个面临破产违约的国家绝对不是偶然的,而是希腊和欧元区领导人共同欺骗全球的一个报应。这也是笔者从欧元一开始起就不看好它的重要原因之一。

从促成欧元的各方动机来看,作为欧洲传统强国的德国和法国,希望借助欧元在欧洲大陆形成一个统一的内部市场和政治集团,并以此在国际上抗衡美国、俄国和中国;而欧元区的小国,例如希腊等南欧国家,则希望利用借助德、法等强国信用担保的欧元实现低成本融资的需要,以满足其在低产出下的高消费。这种结合从一开始起便注定是未来欧元区分崩离析的命运:德、法把自己的信用借给希腊等弱国使用,事实上鼓励后者拼命借债消费,从而维持德法对希腊等南欧国家的出口;而后者也乐得躺在德、法身上坐吃山空。坐吃山空终有头,只是未到报应时。希腊国正在并且终将把欧元区拖入万劫不复的境地,而这一切不只是对所有欧元区国家苟合行为的报应而已。

欧元先天的畸形从一开始起就决定了其后续所有政策的缺失。由于缺少足够的手段,例如自然资源、军事实力等,来支撑欧元,欧元区转而利用其货币政策来支撑欧元。具体做法是,欧元区始终执行强势的货币政策,无论欧元区经济状况如何,欧洲央行总是倾向高利率政策,以吸引外资的不断流入从而支撑欧元,因为欧元区领导人很清楚,一旦欧元流出欧元区,这个建立在沙滩上的货币瞬间就会死亡。

2008年贝尔斯登倒闭后不久,特里谢迫不及待地加息便是一个明证。雷曼破产后,伯南克疯狂地把美元的名义利息降为零以洗劫他的财富,而欧洲央行尽管内心也想效仿美国同行,但为了维持外资流入欧元区,只能羞答答地尽量维持欧元利息不降或少降。在汇率政策上,美元能够根据自身的需要,既可升也可降;而欧元则只能尽量维持强势汇率政策。此外,为了弥补其货币以及汇率政策的先天缺失,欧元区的各位领导人在过去几年里不遗余力地鼓吹对欧元的信心。其结果是:欧元汇率在过去几年里从1.5降到1.4,再滑到1.3,今年跌倒1.2已经是近在咫尺了!这表明全球投资者们已经用脚对欧元在进行投票。至于默克尔、萨科齐和欧元区领导人搞的财政联盟,

# 打击机构违法需持续出重拳

## 倪金节

近期,证监会加大了对违法犯规行为的打击力度,一场监管风暴席卷A股市场。较之以往主要着力点对准一般机构和个人大户,此轮监管风暴将券商、基金等机构侵犯投资者合法权益的行为,进行了严厉的打击。

5月10日,证监会召开新闻通气会,通报了四起违法犯规案件,招商证券原保荐团队负责人李黎明落马。调查发现,李黎明涉嫌职务侵占、内幕交易、违规购买所保荐的拟上市公司股权等多项违法犯规行为。而证监会原纪委书记吴建敏,也涉嫌借用他人账户违法违规交易股票行为立案稽查。更早些时候,中银万国研究所的明星分析师王华,也因涉嫌代客理财和“抢帽子”行为而被证监会调查,曾经荣登《新财富》中小市值研究亚军的星级分析师,就此黯然退场。

说实话,在目前市场低迷时期,“靠天吃饭”的券商日子也是十分难过,近两年券商从业人员离职比例大幅增加。保荐人、分析师、投资经理虽然多数都能够拿着不错的薪水,顶着耀眼的头衔,但是较之前些年的黄金年代而言,确实眼下处于寒冬的年份。由此,他们想尽办法为自己创收的动力十足。如今落马的券商违规人员,只不过冰山的一角。

不久前,证监会主席郭树清也直言,证券、基金、期货公司的治理水平并没有领先于上市公司,导致了高管经营决策短期化、“老鼠仓”等问题。确实,中国的金融中介,多数虽然建立了漂亮的办公大楼,看起来完善的董事会制度,但是其公司治理水平并未明显提高。

在我看来,不管是投资操作水平,还是业务管理研究能力,许多机构一直处于“超级大散户”的水平。这样的现状,也就注定了机构违规操作,几乎成为业界默认的潜规则”。其实,资本市场上最为普遍的内幕交易、“老鼠仓”、利益输送等行为,其本质上与盗贼的行为是一脉相承的。盗贼们往往会选择种种规避监控和反侦察的手段,在很大程度上加大了监管部门的打击难度。而且这些行为,基本都被披上了合法又高端的外衣,在东窗事发之前,资本“盗贼”都是无比风

光。可悲的是,这些年被打击的“盗贼”,多数并非幕后真正的大佬,一些地位稳固、背靠权贵的“失盗”依然稳坐钓鱼台。

中国股市不规范是一个长期问题。脆弱的监管加上嗜血的机构,中小散户就成为唯一的被猎杀对象。纵使某段时间,证监会加大对违法违规行为的打击力度,也往往没有抓住主要的害群之马。券商、基金等机构,掌握了广泛的资源和大量一手消息,如果作奸犯科对市场的危害也远甚于一般的机构和个人大户。有人认为,证监会这么多年来,对券商的处罚力度始终有限,这方面的监管始终不能让投资者满意。

数据显示,2008年到2011年,证监会共立案调查案件387起,启动非正式调查516起,作出行政处罚决定220件,罚没款金额总计8.29亿元,移送公安机关案件92起、打非线索746件。特别是加强打击内幕交易专项工作开展以来,四年间共立案调查内幕交易案件154起、行政处罚31起、移送公安47起。这显然是一个庞大的数字,但考虑到中国市场的特点,可以推测到还有大量的作奸犯科的机构逍遥法外。

伴随着股市目前的颓势,重振市场信心就显得尤为迫切,此刻打击大机构的违法犯规恰逢其时。可以说,沉疴多年的A股,股民对市场的混乱早已经接近麻木,若能够真正启动一场声势浩大的监管风暴,重塑健康的市场环境,其对中小股民信心的鼓舞,甚至能与上市公司业绩大幅上升相媲美。

实践早就证明,“三公”原则是证券市场发展的基石,也是发达国家证券市场良性健康运行的大前提。当务之急是强化监管,还利于股民,打击种种丑恶现象和歪风邪气,只有这样才能使股市重新恢复生气。

在我看来,不管是投资操作水平,还是业务管理研究能力,许多机构一直处于“超级大散户”的水平。这样的现状,也就注定了机构违规操作,几乎成为业界默认的潜规则”。其实,资本市场上最为普遍的内幕交易、“老鼠仓”、利益输送等行为,其本质上与盗贼的行为是一脉相承的。盗贼们往往会选择种种规避监控和反侦察的手段,在很大程度上加大了监管部门的打击难度。而且这些行为,基本都被披上了合法又高端的外衣,在东窗事发之前,资本“盗贼”都是无比风

(作者系中国人保资产研究所在座研究员)

# 政商捆绑模式易酿金融风险

红顶商人极为普遍。在既有的政治经济格局下,中国的企业家(尤其是民营企业家)都愿意在头上戴一顶红帽子,向政界靠拢。这既是出于做生意的方便,因为行政权力介入经济很深,在某种程度上也有自我保护的意图。中国首富梁稳根不久前的“转型从政”,被提名为中共中央候补委员候选人,便是最近的一个案例。

傍政府的好处显而易见。由于银行及土地国有,和政府搞好关系有助于获得信贷、土地等资源,甚至还有可能获得政治溢价,以低廉的成本融资。在中国,有门打趣的学问叫合影经济学(或题字经济学),指的是企业家往往热衷于和领导合影,邀请领导题字,以此炫耀自己的政商背景很深。

新近跑路的湖州老板洪汉民便是这般的红顶商人。从公开披露的信息看,洪老板擅走官场路线,很多时间都花在陪领导、银行行长打高尔夫球、吃饭上,他所享受到的零成本拿地、在各大银行频繁贷款等政治溢价,在很多人看来,便是长期经营官场的结果。但事到如今,这种政商、银商的捆绑却成为了危害地方金融稳定的炸弹!据报道,这位背景很深的洪老板,背着十多亿元人民币的巨额债务,毫无征兆地携妻子儿女跑路了。这可急坏了曾经要好的地方政府领导及银行行长们。

如果说洪老板十亿元的欠债对于银行而言还可以承受,那么,大

安邦咨询