

中国出口贸易远没有数据那么亮丽

张莱楠

中国4月份出口数据再次大大超出人们的预期。中国4月出口同比增长14.7%，不仅大大超出预期增长的9.2%，也大大高于上月增长10%。中国出口数据不仅是全球出口疲弱数据中的亮色，也与中国其他宏观数据形成了较大的反差。然而，中国出口贸易远没有这些数据那么亮丽。

出口贸易数据与相关数据背离

事实上，今年以来亮丽的外贸数据一直成为争议焦点，因为出口贸易数据与其他同类数据之间出现了明显的背离。一是出口的大幅增长与中国主要港口的吞吐量之间的增速下滑，就形成了明显的反差。数据显示，一季度，中国外贸进出口总值9746.7亿美元，出口增速比2012年明显改善。但港口货物量增长却与出口数据不相匹配。数据显示，今年一季度港口完成外贸货物吞吐量8亿吨，增速较去年同期回落4.2个百分点。与出口直接相关的集装箱数据更显低迷，3月规模较上月港口完成集装箱吞吐量1529万标箱，环比1、2月增速放慢了1.7个百分点。二是，如果从更为真实的出口交货值数据看，1-2月企业出口交货值同比仅增长7.8%，与出口贸易高增长差别非常大。

如果仔细分析，我们可以看到导致出口贸易数据背离可能源于两大原因：其一，由于材料、零部件、初级形态制成品及半制成品的国内生产单位通过出口，可直

接获得出口退税，同时国家对加工贸易方式的进口实行减免税政策，因此一些企业通过保税区的出口复进口造成贸易虚增。其二，人民币国际化以及热钱效应。今年以来人民币跨境贸易结算大幅增长。今年前两个月人民币跨境贸易结算增长4128亿元，比去年同期上涨57.6%，一季度外汇占款也出现大幅激增。根据外汇局公布的数据，2013年3月中国银行代客结汇1522亿美元，售汇1076亿美元，结售汇顺差446亿美元，较2月份反弹38%，这是自去年9月份以来银行代客结售汇连续第7个月出现顺差，也是连续一年在较高水平上运行，这意味着跨境套利的资金流入境内的成分非常大，大大干扰了贸易数据的真实性。

如果我们把贸易数据与制造业数据结合起来看，事实就更加明显。4月汇丰中国制造业采购经理指数（PMI）初值为50.5，不但低于历史同期52.4的均值水平1.9个百分点，而且需求指数和产出指数同时双双下跌。今年以来，制造业PMI指数“进一退二”的特征非常明显，制造业走势的反复恰恰体现出本轮中国经济复苏的艰巨性和复杂性。新增出口订单缩水凸显外部需求欲振乏力，由于全球供需失衡的深层次矛盾并未得到有效解决，全球经济的潜在总产出和潜在需求构成长期负面影响，需求不足叠加生产过剩的双重矛盾呈现出常态化趋势。

出口数据未能反映经济转型困境

中国近期的出口数据并没有完全反

映全球经济复苏的疲弱，更没有真实反映中国经济面临的转型困境。数据显示，2013年4月份，全球制造业PMI为50.5%，较上月调整后的51.1%回落0.6个百分点，尽管全球制造业活动仍保持增长趋势，但增速较上月有较大幅度的放缓。从受调查的主要国家或地区来看，由Markit公司调查发布的美国制造业增速较上月明显回调，指数创出近6个月以来的最低水平；日本制造业PMI连续两个月运行在50%以上，英国制造业活动继续下降，但降幅收窄；欧元区制造业活动连续21个月处于下降区间；印度、巴西和俄罗斯的制造业活动延续放缓态势。

目前，全球经济进入了较长时期的“增长疲弱期”，发达国家陷入“三高”困境，即“高赤字、高债务、高失业率”，并且越来越表现出“日本化”倾向，即政府债务不可持续、常规货币政策失灵、人口老龄化以及政治决策艰难等。而新兴经济体也面临着贸易盈余下降、财政压力上升与发展潜力的制约。

全球经济的有效需求不足以及去杠杆化仍是面临的主要问题，因此带来了全球范围内的生产能力过剩。受市场需求限制，欧美均存在过剩产能问题。近期美国开工率虽有所恢复，但仍低于1972年至2012年的平均水平。出口受阻，也使亚洲新兴经济体面临比较严重的产能过剩问题。中国出口贸易面临着非常大的外部挑战和内部的结构性调整，而中国亮丽和虚增的出口数据却掩盖了这一困境。

中国出口企业必须建立新的竞争优势

面对越来越复杂的全球货币和贸易环境，中国必须挤出出口贸易的虚增成分，而应把眼睛盯在如何调整结构上，出口企业必须建立成本优势之外的新竞争优势，不断开拓高价值领域。按照世贸组织的统计，2012年中国进出口总额位居全球第二，仅比美国少156亿元人民币。进出口对中国经济的重要性不言而喻。“稳出口”也是金融危机以来外贸政策的核心，这在一定程度上左右着货币和汇率政策。

越来越多的事实表明，中国出口已经很难用价格竞争换取市场优势，因而货币贬值能够换取的贸易利益会很有限，单纯依靠低成本优势建立起来的国家比较优势已难以为继。中国制造业必须建立成本领先之外的竞争力，向价值链的上游攀升。需要使成本上升的压力成为一种有效的倒逼机制，下大力气向那些技术水平较高、规模报酬递增特征明显、产业盈利能力较强的产业结构转换，大幅度提高对前沿性、战略性、原创性技术领域的研究和开发投资，鼓励跨区域的合并重组，推动企业尽快实现结构升级，以便在更高层次、更大规模和全球范围内参与竞争。

（作者系国家信息中心预测部世界经济研究室副主任）

焦点评论

4月CPI温和反弹



4月物价温和涨,市场情绪受影响。CPI趋势依旧升,PPI数据继续降。百姓生活有点紧,企业日子不太爽。经济转型要坚持,阵痛之后稳增长。

赵天奇/漫画
孙勇/诗

限制小股东征集表决权凸显法人治理缺陷

卢晓利

近两年来,*ST武钢B部分小股东组成的“钢友会”在网络上颇具声名,他们两次否决了大股东阿尔斯通的低成本获取公司更大控股比例的图谋。近日,深谙规则奥妙的大股东提出公司章程修正案,将修改关于征集委托投票的相关条款。看似平常的章程修正案,其核心是瓦解小股东的集合能力。

我们暂且不对“钢友会”的诉求是否合理做出评论,仅仅从公司治理的核心精神来观察这一章程修正案。

*ST武钢B公司章程修正案的核心是,股东间不得作出长期授权,代理人接受5个以上股东授权需要按规定进行公开征集并办理相关手续,而只有达到一定股权数量(总股本1%以上)的股东才有权征集表决权。

这些规定,表面上并没有剥夺任何股东的表决权,但却非常明确地限制了股东间通过征集或授权合并表达诉求的通道。股东间相互授权是股东的权利和自由。中小股东以征集投票和委托的形式形成一定量级的话语权,本质上是对一股独大的法人治理结构进行完善和修正。股东间以股东大会决议的形式形成契约,限制小股东的征集投票权和授权数量,行为本身可能难以找出法律瑕疵,但却违背了公司治理的基本精神。

“我反对你的观点,但我誓死捍卫你说话的权利”。同股同权是现代企业制度的核心要件,其重要的法律精神就是保障股东的平等话语权。对“人微言轻也请说出来”的宽容,对“观点相反也可以表达”的豁达,是大股东捍卫法人治理精神的善意。而在这次章程修正案中,大股东的话外音是“我不反对你到

公司来表达观点,但请你亲自来”。在中国上市公司存在大量小微投资者、中小投资者素质普遍不高、意见表达困难的现实下,对“意见领袖”的限制,这是一种变相的话语权剥夺。而只有持股达到一定数量才拥有征集权,也是对“同股同权”这一法治精神的漠视。

孙中山先生曾亲自作序向国人隆重推荐过一本书,这本书代表着整个西方世界的法治精神。这本书名叫《罗伯特议事规则》。书中,“程序正义”被赋予了至高无上的地位。

*ST武钢B将以程序正义的方式召开股东大会表决这一修正案。可以想象,以阿尔斯通的控股比例来看,修正案的通过没有太大悬念,同时,程序正义、结论不违法。但是,以持股优势合法造成限制小股东合法权利的事实,这样的程序正义能够代表大股东用心的正义么?

遏制热钱流入势在必行

陈伟

近期,外汇局发布《关于加强外汇资金流入管理有关问题通知》(下称通知),该通知从加强银行结售汇头寸下限额度监管,强化进出口企业货物贸易外汇收支的分类管理,加大外汇管理核查检查力度等多个方面都对当前跨境资金的流入给予了诸多规范。我们认为,外管局的这一举措是我国今年以来健全宏观审慎监管政策以控制风险的一部分,它的实施可以缓解“热钱”流入压力,防范潜在的外汇收支风险。

热钱汹涌流入我国

去年四季度以来,随着我国经济的企稳回升,寻求资产增值的海外热钱开始较大规模流入我国,而今年以来,伴随着全球主要央行进一步加大宽松货币政策实施的力度,多国央行为提振疲软经济而降息,全球资本流动愈发活跃,更多的国际资金从发达经济体流向市场利率水平较高且成长性较好的新兴经济体寻求套利。

中国也自然成为热钱的追逐对象,而热钱大举进入带来的人民币升值也开始驱动国内更多的企业通过虚假贸易等经常贸易渠道以及内保外贷等资本项目渠道将更多的美元兑换为人民币资产以博取套利汇收益。

据海关总署4月10日公布的数据显示,3月内地对香港出口同比激增92.9%,为1995年3月以来的最大增幅,而同期我国对其他主要贸易伙伴出口基本上均为负增长,这表明大量的资金通过贸易渠道进入国内,若以去年同期我国对香港的出口增速为正常值计算,今年有大约580亿美元的资金通过与香港的虚假贸易进入内地。

再如今年一季度,新增外汇贷款达到710亿美元,去年同期仅为210亿美元,截至3月末,外汇贷款余额同比增长34%,创出2010年以来新高,也大幅高于人民币贷款15%的同比增速。而在正常时期,外汇贷款增速与人民币贷款增速差距不大,我们由此估计,今年有上千亿美元的资金通过外汇贷款形式进入我国,这使得今年一季度我国金融及资本项下顺差激增,从去年四季度的200亿美元提高至1018亿美元。资金的大量流入短期无疑会给我国经济及金融市场的调控带来较大压力。今年年初以来,人民币对美元汇率已升值1%,其中仅4月份就升值0.7%,进入5月以来,人民币对美元的汇率依然强势,在当前全球经济比较疲软的情况下,人民币的单边升值趋势一方面加大了我国出口企业的压力,另一方面也增大了我国今年进一步推进汇率市场化改革的难度。今年以来,央行口径的外汇占款增速迅猛,据央行最新公布的数据显示,从2012年12月起,央行外汇资产已经连续4个月增加,规模达10899.51亿元。这无疑增大了央行的流动性调控压力,如由于外汇占款增速今年以来的快速上升,3月M2增速已达

到15.7%,明显超出13%的年初目标。

更重要的是,未来一旦海外的金融市场形势发生变化,这些逐利资金如果集中流出还会进一步增大我国外汇及金融市场的运行风险,而这种风险伴随着美国量化宽松的退出正日益临近。届时,大批资金回流美国带来的人民币贬值将会增大那些目前追求资产本币化、负债外币化的国内企业的外汇偿债风险。

外管局新招遏制热钱

鉴于以上情形,这次外管局出新招遏制热钱的流入势在必行。从外管局的几项规定来看,它们分别从不同的途径和环节对于跨境资金的流入给予了规范。

外管局的第一招指向银行,要求除政策性银行外,各银行按照以下计算公式计算应保留的结售汇综合头寸限额:“各银行当月结售汇综合头寸下限=(上月末境内外汇贷款余额-上月末外汇存款余额×参考贷存比)×国际收支调节系数”。考虑到目前银行的外汇存贷比普遍超标,截至今年3月底,外汇贷存比高达惊人的170%,以平均80%的参考贷存比计算,银行要持有的头寸下限总额将超过300亿美元,这显然是一个不小的额度,那些过去在人民币升值期间持有较低,甚至为负的外汇综合头寸的银行不得不短期增加美元头寸,而由于今后银行的外汇贷款与外汇存款及综合外汇头寸挂钩,这也会在一定程度上降低银行投放外汇贷款的动力,企业利用境内外汇贷款套利也会受到抑制。

外管局的第二招指向那些利用虚假贸易套取资金的企业。外管局强调要加强对进出口企业货物贸易外汇收支的分类管理,具体监管措施包括:外汇局将及时对资金流与货物流严重不匹配或流量较大的企业发送风险提示函,那些未及时说明情况或不能提供证明材料并做出合理解释的企业将会受到更严格的外汇监管。这些监管要求无疑会大大提高企业通过虚假贸易套利操作的难度,今后一段时间贸易项下的热钱将会有所减少。

为了提高以上政策的威慑力,外汇局还准备加大核查检查与处罚力度,那些违反外汇管理规定导致违规资金流入的银行、企业等主体将会受到严厉的处罚。

我们预期,这些措施将会 在短期抑制投资资金的流入,人民币当前强势升值的态势也有望趋缓,如5月6日受部分头寸较低的银行增加美元头寸影响,尽管人民币对美元汇率中间价上涨了38个基点,即期汇率却较前一交易日大跌111个基点。

这虽然给国内流动性的增长带来压力,资金流入减少将会导致外汇占款也减少,并继而影响银行的放贷能力,但是却有利于我国经济及金融系统的稳定。而这也为我国今年加快利率及汇率市场化改革创造了合适的条件。

(作者单位:民族证券)

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pp118@126.com。