

稳住外贸增长预期亟需供给侧发力

章玉贵

中国外贸出口的连续负增长，既是日渐加剧的全球经济脱轨风险在贸易领域的表现，也是中国以制造业为代表的实体经济既有比较优势下滑、新的竞争优势尚不稳固的反映。稳住外贸增长预期，亟需中国基于全球价值链的视角深耕实体经济竞争力，在供给侧领域积极培育富有竞争力的出口产品，整固中国外贸既有优势。

出口收缩发出预警信号

在全球整体经济面临脱轨风险的背景下，中国外贸数据连续出现的月度下滑，既是国际市场疲弱的当期反映，也是今年中国经济可能面临更为严峻国际形势的真实写照。

统计数据显示，去年全年中国外贸进出口同比下降幅度为7%。其中出口下降1.8%，进口下降13.2%。今年1月份的出口同比降幅则为11.2%；2月出口额同比下降幅度高达25.4%，创下了7年来的单月最大降幅。货物贸易顺差也呈现大幅收缩之势，从1月份的633亿美元下降为2月份的326亿美元。相关迹象显示，今年头两个月的外贸形势相比去年底确实恶化。

而在2014年，中国的全年进出口额还取得了4.3万亿美元的傲世成绩，当年更是跃居全球第一大贸易国。其中出口额高达2.34万亿美元，占全球出口额的比例为12%。事实上，中国在2001年至2014

年的14年间，在贸易体量上不仅超过了英法等经典资本主义强国，也把昔日出口偶像日本抛在身后，乃至一举超越全球长期出口冠军德国以及作为全球贸易巨无霸的美国。2012年，全球商品出口额排名前五位的国家是：中国、美国、德国、日本和法国。其中，中国出口额排名第一，为20498亿美元，美国以16120亿美元位居第二，昔日世界第一出口大国德国则以14920亿美元排名第三。有人说，中国用了20年的时间就在外贸领域取得美欧日本等发达经济体在100年内取得的进步。尽管这种说法并不全面，毕竟中国在全球贸易价值链的获益程度与美欧日本等发达经济体仍有相当大差距，但中国作为全球贸易领域的超级买家与诸多产品的最大供应者，已是不争的事实。

贸易作为经济景气的颜色板，其波动在一定程度上足够反映出全球经济的整体运行形势。笔者认为，全球经济在过去7年里取得的实质性增长乏善可陈，某些年份的复苏基本上可以归结为假性复苏。美国经济在所有发达经济体中是修复得最好的，但在欧洲经济整体疲弱，日本难见复苏曙光，新兴经济体遭遇巨大不确定的大背景下，美国不可能一枝独秀。同样，中国经济在告别过去长达30年的增长红利之后，如今正面临着增长动力切换、出口增长面临巨大瓶颈的关键时期。业已占据全球出口额10%以上的中国，如今在外贸领域面临的急迫任务，已经不是提高出口份额，而是如何稳

住既有份额。当然，无论是决策层还是微观市场主体都明白，中国不是为了出口而出口，而是通过出口实现全球范围内的资源有效配置。而分析中国出口下滑的原因，除了全球经济连续负增长的因素之外，部分国家和地区局势动荡、地缘政治风险加大、货币大幅贬值、购买力下降等也超出预期，这被认为影响了中国超过20%的出口市场。

但是另一方面，我们必须承认，最近几年，也的确稍微放松了对出口的专注，加上某些价值洼地国对中国出口市场的蚕食以及部分贸易伙伴的竞争挤压，使得中国长期以来的出口增长势头受到了严重约束。

贸易仍是中国经济王牌

最近几年，随着中国成为全球第一大贸易国，以及国内不断加深的经济全球化趋势，有部分市场人士与研究者认为中国不必在贸易领域投注过多的精力，甚至有个别观点认为中国再追求贸易边界扩张已是成本大于收益的费时耗力之举。其实，从中国由制造业大国和贸易大国向产业与资本强国升级的一般路径来看，当前中国尽管已是全球超级新兴经济体，尽管在去年的经济增长结构中，消费对经济增长的贡献率高达66.4%，但贸易仍是中国经济的王牌。因为如果中国去年没有在货物贸易领域取得的5760亿美元顺差，中国的国际收支平衡表会显得相当难看。而一旦中国外储出现大幅下滑，以至于跌破心理预期，在人民币尚未真正成为国际储备货币的前提下，则中国应对复杂国内外经济形势的能力将随之下降。届时，国际资本可能从中国市场大面积撤出，金融市场波动恐将难以避免。且在此敏感时间窗口，国际唱空势力极有可能显著拉高看空中国经济的分贝。

网下打新不应“连坐”

皮海洲

据媒体近日报道，新股申购又有新政出台。在最近深交所对券商投行人员关于新股发行业务的培训中，交易所表示如果投资者同日网下申购两只及两只以上新股，只要弃购其中一只，当日其余申购均视为无效。这一新政被舆论方面称为“连坐”。

笔者首先是替中小投资者松了一口气。因为这个“连坐”的打新新政仅限于网下申购。而中小投资者因为实力所限，只能在网上打新，网下申购基本上与中小投资者无缘。

将“连坐”锁定在网下申购，还是有现实意义的。因为在一日发行多只股票的情况下，机构投资者以及一些大户在网下申购中“独中二元”或“梅开三度”是有可能的，虽然网下申购出现弃购的可能性远小于网上申购，但一旦某机构投资者在某一只股票上弃购，因此牵连到另外一只或几只中签的股票，这种情况的出现是有可能的。但这种情况的出现总体上只是一种“个别事件”。

即便如此，对于网下打新实施“连坐”的规定还是欠妥的。当然，之所以作出这个规定，或许有与今年1月1日起实行的IPO新规相呼应之意。因为从今年1月1日起实行的IPO新规规定了对网上申购者弃购的处罚，即网上

投资者连续12个月内累计3次中签后未足额缴款时，6个月内不得参与新股申购。由于该规定只是针对网上投资者，与此相呼应，于是向网下申购者推出了“连坐”。但比较“连坐”与“6个月禁止打新”的处罚，“连坐”相对要轻得多。这也意味着对网下申购者弃购的处罚要轻于网上申购者，这对网上申购者并不公平。

就“连坐”本身来说，也是不合理的。虽然在“新股不败”的情况下，网下申购者有意弃购的可能性不大，但在新股出现破发的情况下，投资者在一日中签多只新股的时候，有意识地选择可能出现破发情况的新股予以弃购，这是投资者的权利。而对投资者正常使用自己的权利施以“连坐刑”，这显然是不妥当的。而且不排除正在发行的新股出现异常情况的可能。比如某只新股第一天刚刚发行完毕，第二天市场上即传出其欺诈上市的消息，在这种情况下，投资者弃购是很正常的选择。但按照“连坐”的做法，这些投资者也要受到“连坐”，而这样的处罚显然并不合理。

对于参与网下申购的打新者实行“连坐”的规定有必要取消。在对打新“弃配”的处罚问题上，网上网下的处罚措施有必要保持一致。即对网下申购者的弃配，也实行“连续12个月内累计3次中签后未足额缴款时，6个月内不得参与新股申购”的处罚措施，这对于网上网下的申购者来说也显得相对公平。

消费金融出新招，邮储银行领风骚。

率先推出二胎贷，赢得喝彩与吐槽。

护航新政有道理，后续跟进可预料。

风险管控到位，只炒概念终挨刀。



消费金融出新招，邮储银行领风骚。

率先推出二胎贷，赢得喝彩与吐槽。

护航新政有道理，后续跟进可预料。

风险管控到位，只炒概念终挨刀。

刘军/漫画

孙勇/诗

警惕房地产去库存衍生的金融风险

王勇

3月9日，全国政协委员、央行副行长潘功胜在政协小组会讨论时表示，解决目前的一线住房价格上涨问题，需要一些综合措施。政府工作报告中提及今年重点工作时，将促进房地产市场平稳健康发展与深入推进新型城镇化建设放在了一起，其中深意引发了“两会”代表委员的热议。但对于今年以来房地产去库存中出现的部分一二线城市房价急涨现象，同样也引起了“两会”代表委员的高度重视。眼下，不断扩大的金融杠杆助长着房地产泡沫，聚积着金融风险。

楼市去库存不仅是稳增长

对于去库存的含义我们可以理解为采取多种方式将现有的、尚未卖出的所谓库存商品房销售出去。当下，缘何房地产去库存如此重要？主要是缘于目前高企的库存所形成的经济压力。国家统计局公布数据显示，2015年末，商品房待售面积71853万平方米，比11月末增加2217万平方米。其中，住宅待售面积增加1155万平方米，办公楼待售面积增加128万平方米，商业营业用房待售面积增加458万平方米。

两年以来，全国待售面积增加了23996万平方米，上涨了54%。目前一二线城市在一系列政策刺激下，库存压力明显缓解。压力大的主要是三四线城市。由于房地产开发投资历来占固定资产投资的20%左右，而且影响到上下游如钢铁、水泥产业的投资，因此房地产开发投资的下滑无疑会在很大程度上影响固定资产投资的增速。当下，固定资产投资仍是拉动经济增长“三驾马车”中的重要力量，影响固定资产投资的增速，就是影响经济稳定增长。更重要的是，目前的房地产库存量潜藏着巨大的金融风险。根据金融—不稳定理论分析，市场中的融资行为一般分为对冲性融资、投机性融资和庞氏融资三种类型。对冲性融资，即债务人期望从融资合同中所获得的现金流能覆盖利息和本金，这是最安全的融资行为。而投机性融资，即债务人预期从融资合同中获得的现金流只能覆盖利息，这是一种利用短期资金为长期头寸进行融资的行为。至于庞氏融资，即债务人的现金流既不能覆盖本金，也不能覆盖利息，债务人只能靠出售资产或者再借新钱来履行支付承诺。由此可见，这三种融资中，投机性融资和庞氏融资所占的比重越大，经济中总的安全边际就越低。而眼下中国的房地产库存量所形成的金融风险非常大，因为房地产企业大都通过直接或间接向银行融资来建房的，大多购房者也是通过住房信贷向银行融资购房的，不去库存怎么还银行的贷款。银行贷款如果收不回，就会被“拖下水”，从而引发金融危机，这绝对不是危言耸听。

首先，政策要区别对待，支持各地扎扎实实去库存。政府安排房地产去库存的真实目的无疑是为了确保房地产市场的健康稳定发展，是要盘活滞存在地产上的资金用于支持实体经济，释放已经比较严重的房地产风险，避免“硬着陆”。所以，国家出台的货币政策、住房信贷政策、财政税收等政策很好，但一定要区别对待，比如对于一线城市城市不适用新一轮楼市优惠政策，以抑制一线城市的房价炒作现象。但对三四线城市房地产要采取各种优惠政策，以减少三四线城市资金过度流出，提高这些城市房地产投资价值，推动其住宅库存的有序消化。不过，近期个别地方搞出来的所谓“零首付”的优惠政策着实有些离谱，应当慎用。下一步，主要通过供给侧结构性改革，在中国新型城镇化进程中逐步化解解房地产库存，将房地产业转到健康发展的道路上来。

其次，无论一二线城市还是三四线城市，只要是以诈骗式的炒作、毫无顾忌的配资扩大进行加杠杆的房地产投机套利活动，都必须严令禁止，坚决打击，而且，这些规定，应当在各地房地产政策中予以明示并严格执行。对一些房地产市场、房地产企业、房地产中介机构参与金融业务进行治理，若没有资质，不能跨界经营。对于金融机构可能会以各种方式支持房地产投机套利的业务行为，管理层要通过动用宏观审慎评估体系（MPA）、加强合规监管等措施，引导金融机构加强自我约束和自律管理，避免场外配资和高杠杆可能会让房地产市场陷入中国式的次贷危机。

其三，鉴于消化多年来堆积起来的大量房地产库存不可能一蹴而就，金融机构就应该树立房地产金融战略意识，通过房地产金融服务创新，积极支持各地以新型城镇化建设为主线，根据各地的产业优势、科学布局产业结构，扩大就业，培育新的经济增长点。还要为农业转移人口市民化、特别是农民工进入三四线城市提供包括住房按揭贷款、落实“人地钱”挂钩政策、增加城市基础设施配套等优质金融服务，不断增加居民收入，改善居住环境。也只有这样，社会居民才有能力购买住房，也愿意购买住房，这才是真正解决房地产去库存问题的有效举措，并能促进经济真正走上良性循环的道路。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授）

去库存也要防风险

那么，认识到了去库存的重要性，还要看怎么做。这正所谓不去库存有金融风险，去库存搞不好也会有金融风险。比如去年深圳新房成交面积暴涨65%，成交价格暴涨47%，单价突破4万元/平方米，成为全国楼市升温的领头羊。今年过了春节，一线城市和部分二线城市仍继续表现火热。上海某均价达每平方米8万元的高端楼盘，352套“千万豪宅”开盘当天被抢光，过户大厅一号难求。杭州某楼盘二期首批房源开盘，在摇号开盘2小时后宣

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ppll18@126.com。