

## 能源互联网试点即将推出 供给侧改革再进一步

能源互联网是当下能源行业最为时髦的词汇之一。但在经济下行、行业开放程度较低、壁垒较高现状下,能源行业的增长受到了很大的限制。在23日举办的第二届能源互联网高峰论坛上,业内专家针对能源互联网切入点在哪里、关键技术的发展趋势等热点问题展开了讨论。

中恒云能源互联网有限公司董事长周庆捷认为能源互联网的视角是三个方面,第一是能源产业的结构调整,第二,能源架构全面转型,第三,形成能源市场的全新格局。华北电力大学能源互联网研究中心主任曾鸣则表示:通过利用信息与能源高度融合的信息物理技术,能源互联网平台能够提供综合能源服务解决方案,促进多能实现产能结合、多能互补,助力能源行业进行市场化改革。”

在曾鸣看来,目前我国能源行业存在的最大问题是能源无法协调优化,油气做油气,电力搞电力,煤炭做煤炭。在新常态下,多种能源都在谋求发展,却爆发了很多矛盾。供给侧端,化学能源为迎合环境容量要去产能。需求侧端,想有的产能得不到满足,不需要的产能出现过剩。”

无疑,能源互联网可以有效地打破行业垄断,重塑能源市场格局。曾鸣认为,能源互联网要做的是使中国未来能源供需匹配,提高效率。只有供需更加高效的匹配,才是抓到了供给侧改革的关键。那么现阶段能源行业的切入点在哪里?新能源微网分布式能够汇聚多能,尽可能避免单一。且现在就要考虑商业模式的可行性。”曾鸣如是说。曾鸣还透露,能源互联网试点工程即将推出,国家能源局即将成立中国能源研究会能源互联网专业委员会,由这一机构负责试点功能的评估等工作。

不过,能源互联网的搭建除了依靠政策支持外,更离不开技术,尤其是对技术要求高的电力行业。《2016-2021年中国能源互联网趋势前瞻与投资战略规划分析报告》指出,首先要推动电力体制改革,电力体制改革成为能源互联网的关键。然而,当前我国进入了用电过剩的时代,电源侧与负荷侧双向不确定,电力行业面临转型难题。

中国电科院电网规划与资产管理首席专家马钊表示,在建设能源互联网的过程中,要实现电源侧双向互联优化,横向不同类型的能源如太阳能、风能等不确定的能源通过技术手段转化为高效可控的。此外,还要利用云计算大数据信息通讯等技术,将用户通过路由器连接起来,实现实时互动,做好真正的能源互联。

(张司南)

## 日本地价出现2008年来首次上涨

外国游客数量的不断增长,推动日本大城市商业地产的强劲需求,日本土地价格更出现近8年来的首次上涨。

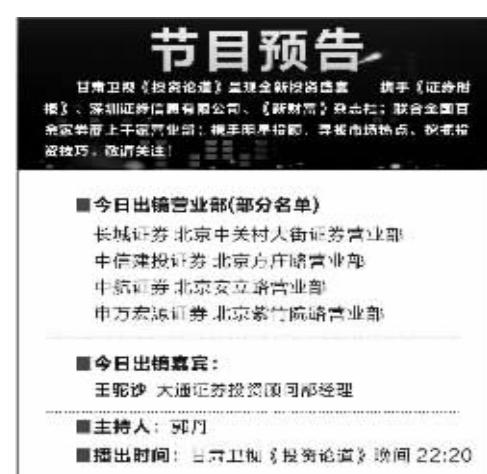
据海外媒体报道,日本国土交通省最新发布的数据显示,2015年日本地价上涨0.1%,虽然涨幅不大,但这已经是2008年金融危机以来的首次上涨,也是上世纪90年代初日本房地产泡沫破裂以来第三次上涨。

数据还显示,日本地价最高的地方是东京银座一家出售乐器和光碟的店铺,上涨至每平方米4010万日元(约人民币232万元),涨幅达到18.6%。随着中国和其他亚洲国家游客数量的激增,银座和其他游客经常光顾的商业区地价普遍实现两位数的上涨速度。在东京,去年商业地价平均上涨2.7%,大阪和名古屋的商业中心地价也出现类似涨幅。

有分析人士认为,中国和其他亚洲国家访日游客数量不断增加,刺激了宾馆、商店等用地需求,是推高日本商业地产的主要原因。日本国家旅游局公布的估算数据,2月访日外国游客的数量达到189.14万人次,同比增长36.4%,中国大陆游客以49.89万人次占据首位,同比大增38.9%。

此外,在日本低利率的背景下,住宅和办公楼的需求坚挺,日本央行的量化宽松举措使金钱流向房地产市场。日本的银行2015年对房地产行业的贷款超过了泡沫时期,时隔26年创出新高。

(吴家明)



# 陈德铭:中美BIT谈判快到终点

## 美方也应对中国实行同样的开放政策

证券时报记者 张国锋

中美投资协定(BIT)谈判至今已经进行了24轮,究竟进展如何?昨日,中国商务部部长陈德铭在2016博鳌亚洲论坛“中美投资协定”分论坛上给出答案,应该快到终点。

因为文本谈判重要核心内容已经结束,从19轮开始谈负面清单和出价问题,已经谈了24轮,很多年的时间。”陈德铭说。对于何时能够完成,陈德铭给出自己期望的时间:希望能在7月或8月之前。目前双方在负面清单上还有些分歧,美国的要价很高,我们在文化、电信增值业务等领域还存在一些分歧,经济层面已经没什么问题了。另外还有就是国家安全领域,也在另外提一些问题。”

谈及为何中美之间需要这个协议,陈德铭指出,虽然目前世界上有2700多个双边或多边甚至双边的区域合作协议,但是它们大多都是矛盾和截然相反的,这个时候如果有世界多边贸易投资协定对振兴全球经济非常重要。相比美国有非常完整的投资条款而言,中国希望能在多边的投资体制中行使自己参与制定规则的权利,这就首先要与美国先达成一致,其次再跟欧盟。跟美国谈完后,我们就跟欧盟谈投资保护协定,虽然目前还没有批准,但是已经达成了一个比较高水平的协议,还有关键的问题要谈。”

陈德铭说,从2013年开始,中国承认可以按准入前国民待遇和负面清单模式来谈判,意思就是未来投资就享受东道国的国民待遇,负面清单是法律没有规定的都可以有所作为。这是重大的突破,会在将来全世界的投资体制上设立一个高标准的市场开放的原则。这当中还涉及两个重要的问题,一是

投资者保护和公平竞争;二是21世纪大家关心的问题,比如环境、劳工、透明度等。在谈的时候我们非常注意保护投资者的利益和各东道国的治理权利问题,怎么保持平衡?也确立了国际法下面国际第三方仲裁的基本原则,这对我们谈这些问题非常重要。”

陈德铭认为,从去年开始,中国对美和欧盟贸易都已经排名第一,在这种情况下达成协议,将有利于世界多边的碎片化投资逐渐回归整合成有可能成为世界多边的投资协定,对世界经济会有非常重要的影响。

陈德铭还说,为了做好准入前国民待遇和负面清单的尝试,中国在上海做了自由贸易试验区,同时对中国现有的所有涉及投资的法律都做了清理,但前提是美国同意BIT,并也对中国实行同样的开放政策。

陈德铭进一步解释,目前美国在中国的投资有775亿美元,中国在

美国的投资有466亿美元,总体来看美国大于中国。但是从近两年开始,中国投资单年已经超过美国,刚

刚过去的2015年美国对中国的投资是26亿美元,而中国对美国的投资是85亿美元,说明双方之间还有

很大的潜力。如果双方之间有一个非常好的保护协定的话,两边的投资还会大幅度的增长。

# 食药监总局:四方面处理好疫苗事件

证券时报记者 吕锦明

在2016博鳌亚洲论坛一个主题为“药品审评审批制度改革与药物创新”的分论坛上,国家食品药品监督管理总局副局长吴浈谈及“山东疫苗事件”时表示,党中央、国务院对疫苗监管高度重视,我国有相应的疫苗流通和接种的管理条例。

他指出,山东疫苗的问题暴露在流通过程中确实存在着一些漏

洞,现在食药监总局会同公安部、卫计委密切配合把山东疫苗的事从以下四个方面认真处理好:一是彻查案件,一定把这个案件彻底查清。据悉,20日晚,食药总局在网上已经挂出参与疫苗上游107人和下游193人,接下来对于上下游相关人的情况要彻查。二是要严厉处罚在疫苗经营过程当中的一些违法违规以及犯罪分子。三是信息公开。四是补漏洞,疫苗生产流通过程总

体规范,疏于制度补制度,疏于监管补监管。

另外,在另一个主题为“科技创新:助推中医药国际化”的分论坛上,国家卫计委副主任、国家中医药管理局局长王国强表示,目前山东疫苗事件还在进行调查,如果发现是卫生系统出的问题,一定会严格处理。王国强指出,出问题是二类疫苗,属于自愿选择类。他同时强调,一类疫苗可以放心打。

# 吴晓灵:金融产品须简约透明统一监管

证券时报记者 张国锋

昨日上午,全国人大财经委副主任委员、清华大学五道口金融学院院长吴晓灵在2016博鳌亚洲论坛之“财经一诺远”主题早餐会上表示,财富市场要很好地发展,必须简约透明、统一监管,规范财富管理市场是中国经济稳健发展的制度基础。

中国资本市场之乱,中国财富市场之乱根源就在这两条上,

就是对法律关系没有形成统一认识,产品属性没有统一认识,因而不能够统一监管。”吴晓灵说,如果不理清这两条,“三会”就是合在一起也不管用,照样打架,金融产品必须简约透明,并实行统一监管。

吴晓灵表示,2015年股市波动其中一个原因是无序的杠杆配资助推了股指的单边上扬,也造成了股市的加速下跌;分割的理财产品监管很难看到市场的真实风险,难以

实现风险承受能力的匹配。

吴晓灵表示,建议由社会业界专家和法学专家组织研讨会,对金融理财产品集合投资计划的法律关系和金融属性进行论证。各种资金就其本质来说凡是把别人的钱集合在一起的就是投资基金,就应该证监会统一监管,而现在是银监会、保监会、证监会分段监管,这种情况下来,把三会合在一起然后来加强信息披露是不管用的,三会照样打架,所以必须在同样的产品关系上要由

同一个单位来监管。”

吴晓灵还建议将《证券投资基金法》修改为《投资基金法》,放宽公募基金投资范围,同时提高投资非标准产品的投资者门槛,更好地落实投资者适当性原则。另外,建立投资基金数量储架发行制度,提高公募基金发行效率,规范银行理财产品。同时,还应修改《信托法》,明确信托财产登记制度,保护财产的独立性,明确信托环节不重复纳税原则,为财富代际传承创造制度条件。

# “证金不退出”不会带来货币乘数飙升

证券时报记者 方海平

全国两会期间,证监会主席刘士余表示:短期内不会考虑证金公司退出股市的事。”一石激起千层浪,这表明证金公司的“万亿救市资金”仍存在于市场之中。

去年股市巨震时,正是各种杠杆资金以及随后的“救市”资金推高了信贷市场规模,以至于货币乘数与经济走势之间的背离趋势越来越明显。所谓货币乘数,是指在基础货币基础上,货币供给量通过商业银行派生存款而产生的信用扩张倍数。

在经济增长步伐明显放缓的大背景下,货币的派生能力却越来越高。与不断回升的货币乘数相对应的,不是经济的复苏,而是越来越高的债务和金融杠杆。2015年上半年的股市大牛市以及下半年证金公司的稳定市场资金,带动了同业存款的快速膨胀;2016年开年,在“去库存”等政策引导下,大量资金又涌向了楼市。

在经历了去年的非理性暴涨暴跌后,市场认为今年股市将进入调整阶段,不会再出现类似去年的大波动。同时,政府对楼市的风险控制意愿也很明显。另一方面,从近期各种高库存状态来看,稳定增长和强调需求刺激的信号也十分强劲。

证监会掌门人表态了,短期内不会让证金公司资金退出。那么,这对股市而言将意味着什么?对于一度饱受诟病的货币扩张以及经济增长又将带去哪些影响?

## 杠杆牛与货币乘数飙升

公开数据显示,2015年国内经济增速6.9%创下近25年新低。与此同时,货币乘数却创下最近10年来的历史新高,达到5.04。事实上,货币乘数与经济走势背离并不是新现象。早在2011年第四季度,这种背离的趋势就已经开始出现。彼时,货

币乘数的中枢整体仍在明显上升,但经济增长速度已经开始下降。而在2011年以前,货币乘数和经济走势之间存在密切的相关性。

2015年以来,货币乘数与经济走势背离越发明显,并且有加速迹象。中投证券研究总部债券部分分析师何欣对记者表示,这种趋势背后,法定存款准备金率的频繁下调是一个重要因素,但去年上半年股市大涨背景下滋生的“影子银行”也功不可没。

当时,股票快速上涨推动了以公募基金行业为代表的同业存款快速增长,同时也带动了各类以股票配资为目的的杠杆资金扩张;下半年,虽然股票市场暴跌在一定程度削减了包括公募在内的同业存款规模,但对证金公司的贷款和银行委外资金以固定收益为投向的扩张,仍然支撑了同业存款规模的上升。

多位业内人士对记者表示,证金公司去年的救市举措,在货币市场层面的影响非常大,尤其是在去年7、8月份的统计数据上看十分明显。央行发布的金融数据显示,2015年7月人民币贷款增加1.48万亿元,同比多增1.61万亿元,远超预期。实际上,证金公司“救市”所耗费的资金量很难统计。对此,申万宏源首席宏观分析师李慧勇估计约为1万亿元。对于2016年的情况而言,新任证监会主席刘士余在全国两会的央行记者会上公开表态:“短期内还没有考虑证金公司退出的问题”。这意味着救市资金的余额仍存在于市场当中,今年上半年情况或不会发生太大变化。不过,在经历了去年非理性暴涨暴跌之后,市场人士多数认为今年股市不会再出现彼时的巨幅波动。也就是说,对货币供应的这部分“贡献因素”今年将会明显减弱。

独立财经观察员彭瑞馨对证券时报记者表示,去年银行直接或间接向股市注入大量资金,企业或个人通过股权质押从银行又获取了大量贷款,这也增加了货币投放量。虽然监管层明确表态证金公司不会退出,但经过去年的教训,监管层无疑会加强对高杠杆风险的预防,商业银行对股权质押的态度也会更加谨慎。“杠杆牛”难以重现,仅股票市场对货币层面的影响今年有望趋弱。

## 两者为何背离?

货币乘数指标反映的是商业银行运用杠杆程度的高低。通常而言,货币乘数的高低与经济冷暖程度是一致的,经济越景气,银行放贷意愿越高,货币乘数越高。反之亦然。

在现行法定存款准备金制度下,货币乘数的上限由法定存款准备金率和超额存款准备金率决定,融资需求、银行控制风险的意愿等经济周期及市场因素,决定了货币乘数的下限。此外,居民的提现率对货币乘数也产生反向影响,提现率越高,货币乘数越低。我国居民的提现率自2001年开始就一直在下降,央行数据显示,到2015年流通中的现金在广义货币供应量(M2)中的占比,已经由高峰时期的10%下降到不足5%。

李慧勇向证券时报记者表示,近年来货币乘数的上升与经济增长变化有关,但同时也有客观的指标统计上的原因。他认为,近年货币乘数上升却对应着经济增速的放缓,其背后至少有三个原因,一是在数据统计上,以前在货币乘数计算公式中,分子“广义货币”并不包含同业存款”这一项,而现在则被纳入了。李慧勇说,货币产生渠道的变化,是近年货币乘数上升的另一个因素。以前基础货币的供应渠道主要是通过外汇占款实现,而现在主要是通过商业银行购买政府债券等来实现;此外,我国的经济增长模式本身也在发生变化。以前中国经济

主要通过基建投资等拉动,现在服务业在经济增长中所占比重日益增大,而服务业的典型特点恰是轻资产,因此对货币信贷的拉动力作用也没有以前明显了。

兴业银行兼华福证券首席经济学家鲁政委对证券时报记者说,所谓的货币乘数与经济走势在理论上应该一致,指的是在一个非常长的时间内保持一致。短暂的、阶段性的背离并不能理解为“异常”。

彭瑞馨对记者说,货币乘数高企而经济增速放缓的第一个原因,是大量资金进入了金融资产投资,而没有进入实体,这体现为非银行金融机构的存款大幅增加。其二,中国的债务成本即利息长时间保持在两位数,维持债务规模需要更多的货币来循环。高额利息又吞噬了生产部门的收入,而GDP主要是统计生产部门的收入,这造成了数据扭曲。最后,购买货币基金、理财产品的人群,分食了一部分企业利润,这部分也未被纳入GDP统计。

2011年后货币乘数中枢上升的同时,外汇占款中枢也在下降,信贷与同业业务在货币创造中的比重越来越高,这反映出流动性的创造正从外部转向内部,这种“内部融资”的扩张造成了经济增速放缓。对此,兴业证券研究报告认为,这表明融资对于实体经济的拉动作用在减弱。具体而言存在两种可能:融资被用来偿还债务了;融资的扩张,推升了资产价格而不是经济增长。

事实上,这种现象也非中国独有。以美国为例,道琼斯工业指数从2009年一季度的6500点涨到2015年5月的18000点峰值,而同期美国GDP从15万亿美元到17.5万亿美元,增幅远低于股市财富的增长。

事实上,这种现象也非中国独有。以美国为例,道琼斯工业指数从2009年一季度的6500点涨到2015年5月的18000点峰值,而同期美国GDP从15万亿美元到17.5万亿美元,增幅远低于股市财富的增长。从这个意义上说,刘士余表态“证金公司暂不退出”具有非常积极的宏观意义。

目标设定为13%。对此,中投证券何欣指出,货币供应量的增速主要来自于基础货币和货币乘数的变化。就基础货币而言,2015年累计增速已经为负,季度环比的基础货币降幅更快,而央行目前使用的再贷款政策期限偏短,如果这一情况不变,那么支持全年13%的M2增速,不得不依靠提高货币乘数来实现,而降准是其中唯一的方法。

考虑到“影子银行”收缩可能给货币乘数造成下行压力,中投证券预计,2016年存款准备金率至少需下调4个百分点左右,或者说每1~2个月央行就应进行一次幅度为0.5个百分点的准备金率调降。如果达不到这个节奏,滞后降准可能会使基础货币的信用扩张能力受到限制,这首先表现为对超储货币的消耗,并导致流动性紧张。目前来看,货币市场已经进入脆弱的紧平衡,如果不尽快降准,相关市场可能出现动荡。

方正证券也指出,由于外汇占款已经开始下降,只能靠加速货币流转来维持融资水平。但是目前的货币乘数已经十分接近理论上的上限,今年的第一次降准估计释放了2.75万亿美元的存款空间,只能维持融资稳定至4月附近,货币乘数因素近期可能再次引发流动性收紧。

信贷投放能否持续及其对实体经济产生的效果,是备受市场关注的问题。太和智库研究员、中国人民大学国际货币研究所研究员张超向记者表示,就目前全球状况而言,货币超发是普遍情况,中国也难以独善其身。但货币通过房地产行业大量回流“三高产业”,不但对于经济结构调整不利,更有引发通胀的风险。虽然收回流动性的首选良策,但考虑到汇率和当前国际环境,目前人民币大量回收流动性的概率较低。因此,让资本市场吸纳部分流动性不失为一个折中的次优选择。从这个意义上说,刘士余表态“证金公司暂不退出”具有非常积极的宏观意义。