

# 中经要报

国家信息中心

第 33 期 (总第 848 期)

2013 年 8 月 26 日

## 要 目 导 航

本期推荐..... 2	国内财经..... 13
注重对经济“发展底线”的柔性管理..... 2	国务院一个月内连续出台多项统筹政策稳增长..... 13
国际财经..... 6	金融监管协调部际联席会议制度获准建立 金融业迈入“大监管”..... 15
印度和印尼金融市场剧烈动荡..... 6	中国经济最大回旋余地在中西部 投资将重点倾斜西部..... 17
欧元区二季度 GDP 增 0.3% 或爬出衰退泥潭 8	国务院发布铁路投融资体制改革意见 铁路建设料将提速..... 19
美国房市复苏 两房关闭计划启动..... 9	7 月外汇占款再度减少 央行逆回购加码.. 21
海外媒体看中国..... 10	观点精粹..... 22
美国《华尔街日报》：城镇化和民企将助推中国经济增长..... 10	约翰·罗斯义：中国速度=西方速度+6%.. 22
美国《华尔街日报》：中国经济目前存在三大隐忧..... 11	彭文生：新兴市场风险恐成中国结构性问题导火索..... 23
美国《彭博社》：“乌龙指”令中国股市雪上加霜..... 12	张舒英：日本超高债务存在风险 恐引发新危机..... 24
美国《彭博社》：中国 7 月大城市房价涨幅创纪录..... 12	

## 本期推荐

### 注重对经济“发展底线”的柔性管理

郑 慧

当前国际环境发生深刻变化,国内经济形势错综复杂。要准确把握经济形势走势,科学选择经济政策和宏观调控政策取向,有必要确定一个经济运行的合理底线,在此基础上加强柔性管理,避免使用短期见效但长期负面作用较大的政策。

#### 一、把握经济增长的底线

我国仍处于并将长期处于社会主义初级阶段,发展仍是解决所有问题的关键。“十二五”规划提出 2011-2015 年国内生产总值年均增长 7%,十八大报告提出到 2020 年实现国内生产总值比 2010 年翻一番,都对速度有明确要求。没有一定的发展速度,增加就业和改善民生将无从谈起,转变发展方式和进行结构调整也没有空间。

一方面要认识到经济增长速度放缓符合经济增长的内在规律。改革开放三十多年来,我国经济平均增速 9.9%。经济增长速度超过 10%的有三个时期,分别是 1983-1988 年、1992-1996 年、2003-2007 年,每个高速增长期后速度均有所回调。近五年(2008-2012 年)平均增速为 9.2%,受刺激政策作用,2010 年曾达到 10.4%,但 2012 年 7.8%的速度是十三年来的新低。2013 年以来,受周期性、趋势性调整和历史积累矛盾凸显等多重因素交织影响,经济增速下行压力增长。对此,一方面要认识到经济增长速度放缓符合经济增长的内在规律。供给方,随着经济结构变化、要素资源价格上升,潜在增长率下降。需求方,基础设施投资的空间缩小,工业化阶段快速扩张空间相对收缩。从国际经验看,第二次世

界大战后实现成功追赶的一些经济体在经历了二三十年的高速增长后,都出现了增长速度的回落。

另一方面,从我国经济运行的基本面和基本格局看,我国有条件也有可能达到一定的发展速度:一是内需的潜力。通过推进城镇化、缩小区域和城乡差距释放内需潜力,提升居民消费结构释放需求动力。二是增长的潜能,即创造新的红利。通过教育培训提高劳动力素质,获得新人口红利。通过参与全球治理和全球化规则制定创造新的全球化红利。保持这个速度,到2020年就可以实现小康社会的预期目标,同时跨越中等收入陷阱。

## 二、守住就业的底线

我国是人口大国,就业压力大的问题长期存在。就业是民生改善和社会稳定的基础,是经济稳定的重要体现。当前经济增速放缓,对就业不利,尤其是以高校毕业生为重点的青年就业难,城镇化过程中农村转移劳动力就业不充分等问题很难解决。若不妥善处理将给社会带来不稳定因素。

当前就业形势不容乐观。一是调查失业率上升。我国城镇登记失业率1978至2011年平均为3.2%,2000年前维持在2%-3%,2000年之后在4.2%左右。但从社科院报告看,2009年调查失业率为9.4%。大学生失业率2010年为12%,2011年为17.5%,从一个侧面说明了就业形势严峻。二是就业弹性下降。我国就业弹性由过去的0.3左右下降到0.1,远低于OECD国家的0.48,也低于一般发展中国家的0.3-0.4。单位GDP拉动的就业人数呈下降趋势。上世纪80年代GDP每增长一个百分点可以拉动200多万人就业,21世纪以来基本徘徊在100万左右,有时候只能拉动80多万人就业。三是就业结构性矛盾突出。一些高校毕业生就业困难,不适应市场需求。大量技能型劳动力短缺,甚至年轻型普通劳动力也出现短缺。

长期看,通过提高服务业比重增加就业的潜力较大。2011年,我国

第三产业占 GDP 的比重为 43.1%，而按照世界银行数据，服务业在 GDP 中的占比，近年来中等收入国家为 53%，高收入国家为 72.5%，低收入国家为 46.1%。从第三产业内部结构看，我国以物流及餐饮旅馆业等传统的服务业比重较大，以信息、金融、保险及商业服务为主的现代服务业比重较小。通过鼓励第三产业发展及优化第三产业内部结构，并注重加强我国公共服务保障，改善劳资关系、注重兼顾专业技能与兴趣的就业培训，我国的服务业可容纳的就业人数还有相当的发展空间。当前，要从我国经济发展结构和特点出发，抑制经济减速可能带来的失业，提高服务业比重及扩大服务业就业比例，使服务业增加值占国内生产总值比重稳步提高，使登记失业率维持在合理水平以下。

### 三、控制价格稳定的底线

当前经济运行条件下，需要严格控制流动性，不能因为短期的经济问题出现滥发货币的情况。

回顾上世纪 90 年代以来的物价运行，CPI 大致经过了三轮上涨，分别是 1991-1996 年、2007-2008 年和 2010-2011 年。1991-1996 年物价上涨的背景有以下几个方面：一是货币供应量快速增长，六年间 M<sub>2</sub> 增长率平均为 29.4%。二是 1992 年初中央号召加快改革和发展，地方政府大力发展经济，投资消费快速上升，总需求急剧增加。三是外汇汇率上升，导致进口成本大幅增加（1994 年汇率并轨，人民币兑美元从 5.7:1 上升为 8.3:1）。1996 年，我国经济发展出现了转折，CPI 呈不断下降趋势。1997 年下半年亚洲金融危机爆发，市场有效需求不足，经济出现低迷，全年 CPI 涨幅为 2.8%，1998 年 CPI 则出现负增长。2003 年到 2006 年期间，全社会建设总规模扩大了 2.4 倍，扩张的规模比上一个四年放大近 100%，结果造成产能急剧增加，产品供应能力迅速扩张并大大超过短期社会需求，形成产能过剩局面。2006 年以来，随着股市和房地产市场的快速发展，我国货币供给流向出现重大结构性变化。大量资金流向股市和房地产市场。2007-2008 年与 2010-2011 年的物价上涨，其原因更多

的是在于CPI的购成因素上。异常气候引发国际粮价上涨,传导到国内,由食品价格上涨带动CPI上行。2010-2011年食品涨价的贡献率分别达到74%和69%。加之美国等发达国家经济复苏低迷,国际资本继续冲击黄金和石油,大宗产品的输入价格上升,2010-2011年工业原材料价格(PPRIM)比2007-2008明显高出许多。

不容忽视的是,资本市场及其衍生品市场迅速发展,造成了资产价格上涨。从国际经济发展经验看,资产价格波动对金融体系和经济稳定带来的影响不容忽视。与之相关的是流动性的底线。截至2013年5月,我国广义货币供应量已达100万亿元,但资金利用效率较低,资金配置结构不太合理。据调查,目前我国资本利润率为22%,房地产为28%,而工业为6.4%。与实体经济相比,非实体经济的投资回报率较高,比较利益诱导大量资金流向房地产和金融等非实体经济领域。当前经济运行条件下,需要严格控制流动性,不能因为短期的经济问题出现滥发货币的情况。

#### 四、加强对经济发展底线的“柔性管理”

失业率的“柔性管理”促使我们抓住影响就业的主要矛盾,解决好结构性失业问题,达到就业均衡状态;物价的柔性管理要求我们必须把握新时期影响物价的货币因素与非货币因素,对通胀和通缩迹象保持高度警惕,做好预案。

消费者价格指数稳定、就业充分和GDP增长是宏观经济最重要的目标。虽然有必要确定一个经济发展底线,但是这个底线并不代表是确定的一个点,理解实际是一个波动的回归线。比如,合理的经济增长速度应该是在潜在经济增长率附近波动,但经济发展的潜在增长率并没有一个确定的值,而且潜在增长率也随着经济发展条件的变化而变化。对经济发展速度底线的“柔性管理”就是要在经济增速偏离潜在增长率时,通过市场调节让其重新回到适应潜在增长率的回归线附近波动。就业率也是如此。萨姆尔森曾说:“当失业率达到10%的时候,政治家们

可能会失去理智”。我们到底容忍多少失业率是根据经济发展阶段、失业率统计口径等综合考量的。

对失业率的“柔性管理”促使我们抓住影响就业的主要矛盾,解决好结构性失业问题,达到就业均衡状态。至于物价,关乎国计民生。每个国家的CPI并不具有相同的统计口径和计算方法,CPI合理区间的确定由我国统计特点和经济发展状态决定的,其中的关键词是人口、粮食、房价和经济增长。我国CPI统计中食品类价格占30%以上,粮价上涨必然会导致CPI上涨。房价虽然没有列入CPI统计中,但住房价格关联诸多变量。次贷危机和日本上世纪90年代初经济大滑坡都和房价大幅度下跌有关。物价的柔性管理要求我们必须把握新时期影响物价的货币因素与非货币因素,对通胀和通缩迹象保持高度警惕,做好预案,使物价稳定在合理的区间内。总之,注重对经济发展底线的柔性管理是应对当前经济社会发展的突出矛盾,推动经济转型升级,保持可持续健康发展的重要举措。(作者系国家行政学院决策咨询部副研究员)

## 国际财经

### 印度和印尼金融市场剧烈动荡

有关美联储准备退出量化宽松的预期,对亚洲新兴市场特别是印度和印尼的影响明显。在8月20日的亚洲交易时段,印度卢比兑美元汇率再度刷新历史新低,印度10年期国债收益率突破9%,创下2008年金融危机之后的最高水平。自5月22日以来,外资从印度股市和债市撤出120亿美元。而在过去一个月时间里,印度股市的累计跌幅居全球之首,市场担心印度政府推出的一系列支撑卢比汇率措施反而会冲击到这个亚洲第三大经济体。同日,印尼股市雅加达综指暴跌近5%,两个交易日内下跌幅度近10%。印尼盾兑美元汇率暴跌至4年新低,印尼10年期国债收益率上涨至8.4%,创下自2011年2月以来最高纪录。印度和印尼金融市场的剧烈动荡传染到其他市场,亚太股市20日普遍下跌,日本股市日经225指数大跌2.6%,泰国股市也下跌超过2.5%,马来西亚、韩国、新加坡等国股市当天的

跌幅在 1.5%至 3.2%不等，欧洲股市三大股指开盘跌幅超过 0.6%。亚洲货币全线走弱，从韩元到马来西亚林吉特，美元对这些亚洲货币汇率全线走强，一度升至近 13 个月以来的新高。分析师指出，美联储即将启动退出 QE 的前景，令资金开始撤出新兴市场，对股票等资产带来压力。法国农业信贷银行的经济学家科瓦尔兹克表示，由于投资人担心即将公布的美联储议息会议纪要以及杰克逊霍尔央行年会将传出美国货币政策调整的更明确信号，进而导致资金回流美国，新兴市场近期持续承压。5 月 22 日，美联储主席伯南克在国会作证时表示，如果就业市场持续好转，当局可能会在“今后几次会议”上开始缩减购债规模，即启动 QE 退出。在那之后，美联储还多次发出了有关 QE 退出的信号。自伯南克首度发出退出信号以来，过去 4 年来流入新兴市场的高达 3.9 万亿美元的国际资金可能接近逆转。来自贝莱德的数据显示，今年前 7 个月，北美股票 ETF 基金累计净流入 1024 亿美元资产，日本市场净流入创纪录的 280 亿美元，而欧洲股票 ETF 也吸引了 43 亿美元。相比之下，新兴市场前 7 个月却遭遇了 76 亿美元的资金净流出。在一些人看来，QE 退出可能成为新兴市场的一大转折点。瑞银财富管理全球首席投资总监弗里德曼指出，过去五年来，发达国家低增长和低息的环境，促使那些寻求高收益的投资资本源源不断地流入新兴市场，为这些地区的经济和资产提供了有力支持。但如今，随着美国趋于退出 QE，加上金砖国家的增长日益放缓，追求收益率的国际资本“被迫”流入新兴市场的格局将被终结。资本流动仍是目前市场以及经济的重要推动力量，鉴于此，投资人应该顺势而为——避免在现阶段大举介入新兴市场，转而投资美国等更为稳健的市场。不过，弗里德曼也指出，与上世纪 90 年代的混乱时期相比，大多数新兴市场国家目前的情况要好很多，许多新兴经济体削减了经常账户逆差，借贷更多以本国货币进行，并且增加了外汇储备，从而减轻了对外国资本流入的依赖，因此受资本大规模流出的影响减小。中金则认为，由于资本流向逆转以及内部长期存在的结构性问题，目前主要新兴经济体面临的风险在上升；但与 1997 年亚洲金融危机时相比，主要国家各项经济金融指标都明显改善，目前新兴市场爆发大规模金融危机的可能性较小。

## 欧元区二季度 GDP 增 0.3% 或爬出衰退泥潭

**欧元区迎来经济复苏曙光** 欧盟统计局 8 月 14 日公布的最新数据显示, 欧元区第二季度国内生产总值(GDP)环比增长 0.3%。第一季度, 欧元区 GDP 环比下滑 0.3%, 连续 6 个季度环比收缩。近期欧元区公布的一系列数据均显示, 该地区已走出战后最严重的经济衰退, 迎来经济复苏曙光。欧盟统计局 13 日公布的数据显示, 主要受耐用消费品产出大幅上升提振, 欧元区 6 月工业产出较环比上升 0.7%; 同比上升 0.3%。第二季度欧元区工业产出环比增长 1.1%, 增幅创三年新高。欧元区 7 月份制造业采购经理人指数(PMI)为 50.3, 此为自 2011 年 7 月份以来, 欧元区制造业 PMI 首次站荣枯分水岭 50.0 上方, 显示在经历连续六个季度的经济萎缩后, 该地区实体经济活动出现改善迹象。德国欧洲经济研究中心 13 日公布的数据显示, 8 月欧元区经济景气指数环比上升 11.2 至 44.0。从 5 月份开始, 欧元区商业信心一直在稳定增长, 6 月该数据由 91.3 升至 92.5。欧洲央行行长德拉吉表示, 欧元区已走出了最严重的衰退期, 预计欧元区经济活动将企稳。意大利裕信银行经济学家凯斯认为, 虽然目前下结论还为时尚早, 但经济数据的改善的确支持这样的观点, 即第二季度欧元区经济活动趋于稳定, 此后欧元区应会出现渐进式经济复苏, 表现为财政政策对经济的拖累效应减小, 通胀水平降低以及政府开始清偿债务。

**内部经济失衡严重** 尽管欧债危机已逐渐淡出人们的视线, 欧元区经济复苏曙光在望, 但欧元区各国间经济表现的巨大差距仍不容忽视。目前, 德国经济已完全恢复至 2008 年金融危机前的水平。但与此形成鲜明对比的是, 希腊等欧元区高负债国经济仍持续萎缩。第二季度希腊 GDP 同比下滑 4.6%, 好于第一季度的同比降幅 5.6%, 但仍标志着该国进入连续 20 个季度的经济衰退。自 2008 年以来, 希腊经济已萎缩约 25%。第二季度西班牙 GDP 仍环比下滑 0.1%。德勤最新对 269 家西班牙大型企业的调查显示, 约一半的企业预计今年下半年西班牙经济难以改善。希腊雅典金融咨询公司 EF Consulting 分析师指出, 欧元区整体经济的真正好转需要除德国以外的其他较大经济体, 如西班牙和意大利经济出现显著改善, 否则切实的复苏迹象仍将“不见踪影”。国际货币基金机构官方论坛主席马什近日表示, 在未来一年内, 欧元区经济前景将有所改善, 但其增长道路预计将比较曲折, 这主要是因为国别经济表现差异较大, 整体失业率高企状况未有改善,



且由欧元区债务危机导致的经济政治不确定性仍较严重，“得过且过”仍是未来几年最可能出现的情形。

### 美国房市复苏 两房关闭计划启动

**美国房地产市场正经历强劲复苏** 根据 CoreLogic 研究机构的数据, 2013 年前 6 个月, 美国房价上涨超过 10%, 是 36 年来最快涨幅。6 月的房价同比增长 11.6%, 第 16 个月持续增长。一些州的房价同比增长甚至超过了 20%。交易房屋的中间价格是 21.4 万美元, 比去年同期上涨 13.5%。这种持续增长的势头只在 2005 年 2 月至 2006 年 5 月出现过。房屋的销售量也在攀升。美国房地产经纪人协会的数据显示, 6 月美国房屋交易量是 508 万套, 与 2012 年 6 月的 441 万套相比, 增加了 15.2%。房屋开工量也有所攀升, 5 月有 83.6 万套新房开工。房贷利率也在攀升。根据房利美提供的交易数据, 30 年期固定住房贷款的利率已由 1 月初的 3.34% 提高至 7 月中旬的 4.51%, 8 月回落至 4.40%, 这是 2011 年 8 月以来的最高值。7 月底房利美针对消费者的调查显示, 62% 的消费者预期贷款利率会上涨, 这是三年来的最高值。大部分消费者认为房价未来会持续上涨, 74% 的人认为目前是买房的好时机。房利美的首席经济学家 Doug Duncan 在发布调查报告时表示, 消费者对住房继续改善的预期在持续, 对购买和出售房屋的情绪也在高涨。而在官方的预测中, 房地产市场的回暖将逐渐温和下来。房价增长过快的城市都是在衰退时期受到极大打击的地方。现在的复苏只是帮助当地市场回归到正常水平。一旦存量跟上需求, 房价上涨也将趋于平缓。**改革呼声又起** 国有化的房利美和房地美, 始终是一块心病。2011 年“两房”就已被强制退市。从 2013 年初至今, 房地产市场复苏的迹象非常明显, 改革房地产金融体系的声音又逐渐浮出水面。2013 年 8 月 6 日, 奥巴马在凤凰城的演讲中提到对房地产金融体系进行改革, 将逐渐关闭“两房”, 让私人投资者承担起应有的风险, 但仍将保持政府对房市的有限干预。在是否关闭房利美和房地美的争论中, 在送走“两房”之后应该建立一个怎样的住房金融体系成讨论的重点。美国著名智库两党政策中心于今年 2 月发布的一份住房改革报告中称, 一个成功的住房金融系统应该最大化可以买得起或者租得起房的人群范围, 这需要一个强大并且稳定的住房金融体系。在两党政策

中心构建的住房金融体系中，私人部门需要承担更多的信用风险。如今，是时候鼓励私人部更多参与住房金融市场，私人资本的介入将会保护纳税人，也可以提供多元化的资金来源，包括社区银行和信用社等。同时，政府也必须继续参与来保证合格的购房者买得到并且买得起房。而新住房金融体系的核心是用 5-7 年的时间逐步关闭房利美和房地美，并成立一个有限的，灾难性的政府担保——“公共担保人”，以确保及时支付合格的住房抵押贷款证券的本金和利息。公共担保不会买卖住房抵押贷款或者其证券化产品，仅仅保证对投资人按时的本金和利息支付。并且这一角色只有在所有的私人资本都消耗尽之后才会起作用。在改革期间，联邦住房金融局应该继续减小这类政府性质企业的规模，并降低其贷款限制，让更多的贷款流向私人部门。对美国的房地产商而言，房产市场的这一改革不会产生多大影响。但对于“两房”的投资者而言，就不是一个好消息了。好在“两房”在房市复苏的之下已经开始盈利，房利美在 2012 年实现盈利 172 亿美元，2013 年上半年综合收益 114 亿美元，看起来债券的收益还是有保证的。

## 海外媒体看中国

### 美国《华尔街日报》：城镇化和民企将助推中国经济增长

中国在 2003 年后连续多年年均增长率高于 10%，是由人口红利、投资繁荣和全要素生产率三个因素驱动的，如今前两个因素已不再发挥作用，在劳动力减少和投资效率降低的双重作用下，中国的潜在增长率如今已经低于其历史平均水平 3 到 4 个百分点。而全要素生产率的提高，即来自更有效率地使用劳动力和其他资源的好处，成为未来发展驱动力的希望较大。两个领域内的改革能够带来所需的全要素生产率提高：提高城镇化进程的效率以及允许私人部门扮演更重要角色。源于城镇化的全要素生产率提高近年来速度放缓，原因是地方政府过度地将农业用地转变为城镇用地导致的浪费。这使中国未能充分利用所谓的“聚集经济效应”，即劳动力和经济活动集中对提高生产率的益处。相反，结果是城镇无计划扩展、房地产泡沫和“鬼城”。更有效的城镇化进程将推动较密集的居住模式，允许市场力量影响中国城市的经济增长，而不是人为地到处开发。数十年来，允许

私人部门扮演更重要角色是一个一再出现的主题，但要求这样做的理由从未像现在这样充分。美国次贷危机后，中国私企的资产收益率是大约 11%，而国企的资产收益率已降至 4% 到 5%。要求使国企与私企拥有均等机会的改革不会解决这一问题。大胆的政策举动，例如让政府退出众多商业活动并向私人部门开放其他领域必须成为提高生产率工作计划的一部分。迄今为止进行的很多改革，例如简化投资程序和放宽对资本流动的限制等，会有一些帮助。

### 美国《华尔街日报》：中国经济目前存在三大隐忧

8 月 19 日公布的一项对中国经济学家的调查显示，许多人认为未来存在诸多问题——政府债务的暴增、产能过剩以及楼市泡沫的膨胀。新华社和厦门大学对 43 名政府和高校的经济学家进行了此次调查。这次调查发现，63% 的人认为地方政府债务是国内的最大挑战。大多数地方政府被禁止直接从银行借钱或者发行债务，因此这些地方政府往往使用融资工具来绕过这种限制。地方政府通过这种方法在 2009 年和 2010 年积累了大量的债务，因为它们在全球金融危机之后要资助大规模基础设施建设刺激项目。中国在 2011 年严禁地方政府发行债券，因为中国经济显示出复苏的迹象，不过经济出现二次放缓再次推高了债务水平。中国政府目前开始进行审计，以准确计算出地方政府积累的债务水平。国家审计署今年 6 月在报告中说，截至 2012 年底，36 个地方政府共累积了 3.85 万亿元人民币的债务，比 2010 年底上升了 13%。这份报告虽然不够详尽，但是也让人看到了地方政府债务的规模。产能过剩——工厂生产出来的产品超出了世界市场的消化能力也构成了巨大危险。尽管政府一再试图解决这一问题，但是 42% 的经济学家认为这种情况正在恶化。中国社科院研究员王洛林说，此问题是国家几十年来主导投资的产物，而且前几年的刺激政策也把问题放大了。此外，1/3 的经济学家认为，在今年出现强势反弹后，楼市泡沫可能会破裂。不过，所有接受采访的经济学家都认为，中央政府最近采取的抑制房价的措施不会奏效。最新数据显示，中国 7 月份房价同比上涨了 6.7%，环比上涨了 6.1%。如果债务、产能过剩和楼市泡沫破裂会削弱中国的经济增长，至少在未来 5 个月内不会出现这种情况。超过 2/3 的经济学家认为，2013 年的经济增速为 7.5% 至 7.9%。

## 美国《彭博社》：“乌龙指”令中国股市雪上加霜

8月16日，沪深股指上演过山车行情。沪指盘中涨幅一度超过5%，午盘后沪深指数呈下跌走势，翻绿收盘。截至收盘，沪指跌0.64%，报2068.45点；深成指跌0.74%，报8168.09点。中国基准股票指数2009年以来最大的一次动荡可能进一步削弱人们对该国股市的信心。在过去4年，中国股市让投资者输的钱超过世界任何一家股市。上证指数从2009年8月的高点下跌了40%，损失的市值约6440亿美元。比这个降幅更大的只有希腊的ASE指数。上海综合指数2013年下跌了8.8%，而摩根士丹利资本国际公司的世界指数却上涨了9.8%。据彭博新闻社收集的数据，账上有资金的中国证券账户从2011年6月的5730万个减少到5440万个。威斯康星州梅诺莫尼福尔斯富国优势基金的首席证券投资战略家布赖恩·雅各布森说：“中国出现交易错误的时机不好。那里已经有很多持怀疑态度的人，而这种事件发生会侵蚀人们的信心。”香港证券及投资学会会员温天纳也说：“鉴于投资者信心低落，市场出现大波动的时机很糟糕。”而兴业银行投资管理地区主管戴维·波赫说：“美国也有乌龙指（按错键）。这个事件没有影响我们交易。投资者应该明白这只是个技术故障。”

## 美国《彭博社》：中国7月大城市房价涨幅创纪录

中国国家统计局称，在政府跟踪的70个城市中，有69个城市的房价较去年同期出现上涨。这一数据与5月份和6月份的数据相似。广州的房价涨幅最大，同比上涨17%。北京和上海各上涨14%。这三个城市的涨幅都是2011年1月政府改变统计方法以来最大的。东方金融控股（香港）有限公司的房地产分析师杰克·龚（音）说：“即使房价继续迅速上涨，政府也不太可能出台新一轮房地产限制措施。新一届领导层可能对收紧政策不太感兴趣，但会允许市场发挥更大的作用。”中国政府7月发表声明称，中国将寻求房地产市场的稳定健康发展。中国房地产业协会副秘书长朱中一表示，政府可能在三个月内出台房地产市场稳定健康发展的“长期机制”。一些较小的城市已经开始放宽一些旨在抑制房价上涨的措施。据新华社15日报道，温州正在对房地产限购政策进行“微调”，允许符合条件的当地居民购买第二套住房。根据中国国家统计局的数据，在政府跟踪的70个城市

中，温州是唯一房价下跌的城市，7月份温州房价同比下跌2.4%。房地产中介中原地产驻上海的分析师刘元说：“在全国范围内放宽房地产限制政策短期内也不太可能，因为主要城市的价格压力仍然很大。”房地产开发商万科集团总裁郁亮认为，随着政府的工作重心由打压房地产市场转向推动房地产市场长期发展，房价将在今年下半年趋于稳定。

## 国内财经

### 国务院一个月内连续出台多项统筹政策稳增长

在上半年经济数据发布后，中国迎来政策密集发布期。自7月20日至8月20日一个月的时间里，国务院先后推出了放开贷款利率管制、月销售额不超2万元企业免征两税、“营改增”试点扩至全国、加快发展节能环保产业、促进信息消费、金融支持小微企业发展、“宽带中国”战略、改革铁路投融资体制等多项重要政策措施。专家指出，这一系列措施具有“长短结合”的特点，兼顾稳增长和调结构。

**国务院密集出台政策** 7月20日，中国全面放开金融机构贷款利率管制，取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平。8月1日，月销售额不超过2万元的小微企业暂免征收增值税和营业税。此次免征两税将为超过600万户小微企业带来实惠，据初步估算，预计年减税规模近300亿元。同时，交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点在全国范围内推开。据测算，2013年全部试点地区企业将减轻税负约1200亿元。尽管《节能与新能源汽车产业发展规划》(2012—2020年)(以下简称《规划》)已实施一年多，但国内新能源汽车的推广仍然显得十分缓慢。在这一态势下，国务院8月11日印发了《关于加快发展节能环保产业的意见》要求加快推进国内发展节能环保产业，提出到2015年，中国节能环保产业总产值要达到4.5万亿元。8月12日，国务院公布《关于金融支持小微企业发展的实施意见》，明确提出确保实现小微企业贷款增速不低于各项贷款平均水平、增量不低于上年同期水平。同时，大力拓展小微企业直接融资渠道，切实降低小微企业融资成本。国务院正式出台鼓励信息消费方案。8月14日，国务院公布《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，提

出到 2015 年，信息消费规模超过 3.2 万亿元，年均增长 20% 以上，带动相关行业新增产出超过 1.2 万亿元的目标。8 月 17 日，国务院还印发了《“宽带中国”战略及实施方案》，提出到 2015 年，初步建成适应经济社会发展需要的下一代国家信息基础设施。基本实现城市光纤到楼入户、农村宽带进乡入村，固定宽带家庭普及率达到 50%。这标志着中国宽带战略正式上升到国家层面。8 月 16 日，李克强召开国务院常务会议，确定深化改革加快发展养老服务产业，目标是到 2020 年，全面建成以居家为基础、社区为依托、机构为支撑的覆盖城乡的多样化养老服务体系，把服务亿万老年人的“夕阳红”事业打造成蓬勃发展的朝阳产业，使之成为调结构、惠民生、促升级的重要力量。养老产业政策是刺激消费，拉动内需的一个重要举措，符合稳增长、调结构的政策目标。8 月 19 日，国务院出台《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》，推出了完善铁路运价机制，建立铁路公益性、政策性补贴，形成铁路建设合力等 6 项政策，加快推进铁路建设。此外，国务院近日还印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案（2013—2015 年）》提出了船舶工业化解产能过剩矛盾、加快结构调整、促进转型升级，保持持续健康发展的政策措施。

**释放改革的最大红利** 国务院接连出台的多项扶持政策，不同于 2008 年的 4 万亿大手笔拯救经济计划，但同样体现了高层重振经济的决心。中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军表示，一系列密集出台的政策凸显着在中国经济转型期，新一届政府“向改革要红利”的意图，具有“长短结合”的特点。有些改革措施时要解决目前经济运行中的一些体制和机制上的束缚问题，改革的红利在短期之内就会释放出来，比如贷款利率的放开就有利于降低企业贷款成本；有些改革措施则着眼于长远的考虑，明确了方案和目标，红利在未来一段时间内才会体现出来，例如铁路投融资改革，只有等实施细则落地，改革措施完成后，效益才能体现真正体现出来。总体来讲，改革坚持的是市场化的方向，综合考虑，兼顾长远利益和短期效益，既有利于稳增长，又有利于调结构、转模式。一系列改革能提高经济增长的效率，增强经济的稳定性。事实上，李克强已经不止一次强调“改革”的重要性。李克强 19 日在兰州召开的促进西部发展和扶贫工作座谈会上表示，中国经济发展已步入转型期，要靠着力释放改革

的最大红利，激发市场和社会活力，增强发展的内生动力，以此促进经济长期持续健康发展，打造中国经济升级版。国家发展改革有关负责人也曾明确表示，“要把已经看准、具备条件、牵一发动全身的改革项目抓紧推出，干一件成一件，不断释放改革的制度红利，激发社会活力，增强发展动力。”

### 金融监管协调部际联席会议制度获准建立 金融业迈入“大监管”

国务院日前批复央行提交的《关于金融监管协调机制工作方案的请示》，同意建立由央行牵头的金融监管协调部际联席会议制度。新金融业态催生监管协调机制 在目前的情况下，加强监管者之间的协调显得必要且必需。一是金融产品混业发展十分迅速。银行参与混业经营要么就是以金融控股公司的模式出现，要么就是与其他金融机构合作展开业务渗透。银信合作通道被严格监管后，证券公司与保险公司的资产管理业务开启，券商与保险公司则成为银行与信托合作的桥梁。另外，从金融产品销售渠道看，也出现各个机构的相互融合。据统计，截至目前，16家上市银行中，有7家银行设立了证券公司和保险公司，9家银行设立了基金公司，11家银行设立了金融租赁公司，3家设立信托公司，3家设立金融消费公司，1家设立资产管理公司。其中，工、农、中、建、交五大行，除了没有拥有券商牌照外，几乎均囊括了保险、租赁、基金等所有金融牌照。此外，像中信集团、光大集团等更是已经成为了名副其实的金融控股集团。二是交叉性金融产品正呈现大爆炸的局面，其中以理财产品的激增最为典型。截至5月末，银行理财产品规模达9.8万亿元。而2012年末，银行理财产品余额为7.1万亿元。短短5个月，理财产品余额增加2.7万亿元。而同期，新增人民币贷款仅有4.2万亿。此外，央行也正在与银监会、证监会合作，共同推动银行信贷资产证券化交易新系统的组建，一旦券商等机构参与其中，信贷资产证券化产品则将面临证监会和银监会两头监管的矛盾，包括产品系统对接和监管体系都将存在一定的难度和调整。因此，在“信贷资产证券化将常规化发展”以及“加快多层次资本市场发展”的要求下，统一协调的监管也是当前大势所趋。金融业迈入“大监管”在金融创新成为业界常态、综合经营试点不断扩大的情况下，协调和完善监管则是防范金融风险的必然选择。并且，今年7月5日国务院发布的《关于金融支持经济结构

调整和转型升级的指导意见》中就明确提出要“严密防范金融风险”，明确提出了防范跨市场、跨行业经营带来的交叉金融风险。业内专家认为，中国金融目前主要面临三大风险：一是银行业高达 5000 亿元以上的不良贷款风险；二是银行体系内 9.7 万亿元地方融资平台贷款风险以及包括通过信托、地方债等其他举债方式的地方债务风险问题；三是影子银行风险。近年来，银行通过信用扩张追求更高的回报，大量资金背离了对实体经济的支持，银信合作以及银证合作中出现的操作问题多次被监管层警示。业内人士还指出，联席会议必要时邀请发改委、财政部等有关部门参加，也体现出高层对于未来一段时期由“去杠杆”和“去产能”而可能引发的金融风险以及债务风险的高度警觉，这两个部门的参与无疑有利于这类问题妥善解决。兴业银行首席经济学家鲁政委认为，中国正在探索适合自己的混业监管模式，在银行开始做基金、保险、证券背景下，监管思路也应该从“主体监管”向“功能监管”转变，也就是从机构监管转向业务监管。据中国社科院金融研究所法与金融研究室副主任尹振涛介绍，联席会议制度最早始于 2000 年，那时银监会还没有成立，当时由人民银行、证监会和保监会参加，主要解决了当时有关证券公司融资、保险资金入市等涉及多个监管部门的重大问题，当时的规定是每季度召开一次例会。2003 年，银监会从人民银行分出单独成立之后，银监会替代人民银行参加联席会议，规定也是每季度召开一次例会，但是没召开几次后就无疾而终。金融监管部际联席会议在 2008 年曾重新启动。当时的文件提出，在国务院领导下，央行会同银监会、证监会和保监会建立金融监管协调机制。但是，该机制仍未能得到较好的落实。分析人士指出，与之前相比，此次联席会议行动力更强，更着重落实执行国务院交办事项，更着重协调综合经营、跨市场的金融创新等。根据国务院颁布的制度，联席会议含六项职责和任务：货币政策与金融监管政策之间的协调；金融监管政策、法律法规之间的协调；维护金融稳定和防范化解区域性系统性金融风险的协调；交叉性金融产品、跨市场金融创新的协调；金融信息共享和金融业综合统计体系的协调；国务院交办的其他事项。业内人士表示，此举符合我国当前金融业混业发展大趋势，有利于维护金融稳定和推进金融改革，尤其是促进跨市场金融创新发展，资产证券化常态化发展等有望



提速。此举还意味着，我国未来一段时间不会推行“金融大部制”。目前，我国尚不具备推行“金融大部制”的条件。但是，确需强化金融改革顶层设计，建立国务院领导下的统一金融监管行政协调机构，将各个金融监管机构统一联系起来，共同制定金融和资本市场运行的各项规则。值得关注的是，新金融的发展同时还增强了货币政策传导渠道的复杂性，因此货币政策与金融监管之间必须要寻求协调。而联席会议制度明确的职责里，位列第一条的就是货币政策与金融监管政策之间的协调。目前融资渠道呈现脱媒化，传统的银行信贷渠道在货币政策传导过程中重要性下降，中央银行通过调控商业银行准备金，进而调控金融体系流动性的政策意图可能会被弱化。而同时，通过新金融业态调动的资金越来越多地进入到实体经济，从而使信贷结构调整的政策效益被削弱。此外，业内人士认为，联席会议可能将极大促进交叉性金融产品、跨市场金融创新等方面的发展。中国银行战略发展部副总经理宗良认为，当前金融业综合经营趋势已不可逆转，联席会议为下一步金融改革和创新奠定好的基础，相信将有更多跨市场金融创新产品和业务推出。

### 中国经济最大回旋余地在中西部 投资将重点倾斜西部

8月19日，李克强总理在兰州主持召开促进西部发展和扶贫工作座谈会上表示，我国经济结构不合理突出表现在城乡、区域发展不平衡，而发展最大的回旋余地在中西部。西部大开发在区域协调发展总体格局中具有优先位置，是经济持续健康发展的重要支撑力量，也是促进社会公正的必然要求，要实行差别化的经济政策。此前的7月9日，李克强在广西主持召开部分省区经济形势座谈会时指出，把中西部地区发展起来，是区域结构优化的重要内容，是打造中国经济升级版的应有之义，中央财政将持续不断地加大对中西部地区特别是贫困地区的支持力度。陕西省社科院区域发展咨询中心主任张宝通表示，新一轮西部大开发和国家“十二五”规划都明确把西部大开发放在全国区域发展的优先位置，对西部大开发要给予特殊政策支持。李克强的讲话与此一脉相承。李克强在兰州表示，重点基础设施建设更多地向西倾斜，加快构建完整的铁路、公路骨架网络，推进重大水利工程建设。要积极引导产业转移和培育特色优势产业，在继续实行现有

优惠政策基础上研究制定新的措施，支持西部承接劳动密集型、环境友好型产业转移，支持水、光、风等自然资源开发利用以及优势能源矿产资源就地加工转化。促进新型城镇化和农业现代化有机结合、相辅相成。要强化科技和人才支撑，完善激励机制，鼓励人才留在西部，使他们的创业创新能量得到更好地发挥。7月24日，李克强主持召开国务院常务会议部署改革铁路投融资体制，加快中西部和贫困地区铁路建设。他表示，通过改革，全面开放铁路建设市场，优先建设中西部和贫困地区的铁路及相关设施。这将有力推动扶贫攻坚，促进区域协调发展和积极稳妥推进城镇化，更好地实现群众改善生产生活条件、增加收入的迫切期盼。事实上，西部地区落后的基础设施条件亟须得到改善，这为扩大投资刺激增长带来用武之地。四川省宏观经济研究院院长王小刚表示，东部沿海地区的产业发展和基础设施建设基本上已经饱和了。基础设施建设对于西部发展仍然非常重要，从长远来看，基础设施依然是短缺的，10多年的发展已经证明，基础设施建设回报率很高，这不是表现在财务指标上的经济效益，而是如果没有超前的基础设施投资，就没有西部投资环境的改变和10年来的高速增长。基础设施建设向西部倾斜，促进产业向西部走。但高污染、高能耗、产能过剩的产业，东西部地区都不能搞。张宝通认为，此次稳增长措施不应像以前4万亿投资的时候，要结合调结构“补短板”，比如加大西部铁路投资、棚户区改造。李克强表示，要实行差别化的经济政策，继续实行现有优惠政策基础上研究制定新的措施。张宝通表示，过去提过产业上“有保有压”，但是对地区没有提“有保有压”，现在要因地制宜，对西部地区特殊支持。对于李克强提出的继续实行现有优惠政策基础上研究制定新的措施，王小刚表示，比如税收政策，中央财政可以在保证财政安全的前提下，把转移支付和税收给西部多留一些，在产业准入上鼓励产业向西部走。王小刚认为，这既针对当前“稳增长”，又更多着眼长远。当前加大西部地区基础设施投入，肯定能拉动经济增长；而从长远来讲，沿海地区增速下去了，培育中国经济新的增长极则非常重要。过去5年，东部地区经济增速持续下滑，西部地区则高歌猛进。2012年，西部地区增速分别比东部地区、中部地区快3.18和1.54个百分点。在应对国际金融危机的4万亿元投资中，多数项目倾斜在中西部地区，带动了全

国经济的恢复。上月下旬，西北大学中国西部经济发展研究中心与社科文献出版社联合发布的《西部蓝皮书：中国西部发展报告(2013)》显示，2012年西部地区共实现生产总值11.4万亿元，占全国GDP比重19.75%，而2006年的数据是17.1%。对中国经济增长的贡献率为23.44%，比上年提高了1个百分点。

### 国务院发布铁路投融资体制改革意见 铁路建设料将提速

国务院8月19日发布《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》为实施铁路投融资改革和加快铁路发展提出“一揽子计划”。《意见》指出，为确保在建项目顺利推进，投产项目如期完工，新开项目抓紧实施，全面实现“十二五”铁路规划发展目标，提出六项意见，包括推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；完善铁路运价机制；实施过渡性补贴；盘活铁路用地资源等。**多渠道投融资改善铁路总公司的盈利预期** 中国工程院院士王梦恕表示，资金到位不足严重制约着当前铁路的发展，今年新开工项目的情况更糟糕。数据显示，今年1月至7月，铁路基建大中型项目完成投资2281.79亿元，为年计划4635亿元的49.2%；其中38个新开工项目完成投资102.96亿元，仅为年计划515.1亿元的20%。《意见》指出，要推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金，向地方政府和社会资本放开城际铁路、资源开发性铁路等线路的所有权、经营权，鼓励社会资本投资建设铁路。“十二五”后三年，继续发行政府支持的铁路建设债券，并创新铁路债券发行品种和方式。8月14日，中国铁路总公司发行200亿元铁路建设债券，这是一个月内第二次发行该债券。业内人士称，由于今年国家发改委给了中铁总1500亿元的发债额度，料在年内中铁总仍会密集发债。资产变现、存量换增量也是筹措铁路建设资金的重要手段。《意见》指出，要加大力度盘活铁路用地资源，支持铁路车站及线路用地综合开发(包括地上、地下空间)，以开放收益支持铁路发展。中国铁路总公司作为国家授权投资机构，其原铁路生产经营性划拨土地，可采取授权经营方式配置，由中国铁路总公司依法盘活利用。《意见》要求不断完善铁路运价机制，稳步理顺铁路价格关系。建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排，为社会资本进入铁路创造条件。建立铁路货运价格随公路货运价格变化的动态调整机制。创造条件将铁路货运价格由政府定

价改为政府指导价,增加运价弹性。在理顺铁路运价、建立公益性运输核算制度之前,为解决中国铁路总公司建设项目资本金不足、利息负担重等问题,考虑到铁路运输公益性因素,中央财政将在2013年和明后两年对中国铁路总公司实行过渡性补贴。此外,《意见》提出,研究设立铁路发展基金,以中央财政性资金为引导,吸引社会法人投入。铁路发展基金主要投资国家规定的项目,社会法人不直接参与铁路建设、经营,但保证其获取稳定合理回报。“十二五”后三年,继续发行政府支持的铁路建设债券,并创新铁路债券发行品种和方式。广发证分析师罗立波认为,从整个投融资改革来看,比较重要的还是铁路的盈利前景,因为在市场化的情况下,企业要融资,必然是要看到盈利前景,而我国的铁路从运营效率来看是非常高的,无论客运、货运都非常繁忙,节假日票还很难买,但在财务上却一直是微利或者亏损。一方面是因为铁路承担比较多的公益职能,比如说青藏铁路承担了维护国家统一、开发国土的责任,又比如说学生票是半价的。第二个原因是铁路的经营自主权较少,比如说客运、货运的价格往往是较长时间才会做一个调整,这里面涉及到一些定价机制的问题,价格要适当满足铁路运营的成本。通过这两方面的改革,一旦铁路的盈利能力得到改善,吸引外部资本水到渠成。

**铁路建设料将提速** 《意见》指出,应加快“十二五”铁路建设,争取超额完成2013年投资计划,切实做好明后两年建设安排,优先建设中西部和贫困地区铁路及相关设施等。近段时间,我国围绕铁路建设提速频繁“出手”。国务院总理李克强7月24日主持召开国务院常务会议,部署推进铁路投融资体制改革。随后,中国铁路总公司发布消息称,将全国铁路全年计划安排的固定资产投资由6500亿元上升至6600亿元。预计到年底时,中国新增铁路营业里程5500公里,全国铁路营业里程将突破10万公里,高速铁路里程将破1万公里。中金公司指出,不排除下半年铁路投资计划上调的可能。铁路基建公司有一定的逆周期性,当经济下行时,基建是最好的对冲工具,而铁路是政府在基建中的首选品种。万博经济研究院院长滕泰表示,从国务院文件来看,今年中央财政对铁路投资的投入力度将加大,地方配套资金也会跟上,再加上社会资本,铁路投资会显著增加,对我国今年经济增长会带来积极影响。

## 7月外汇占款再度减少 央行逆回购加码

**外汇占款连续两月负增长** 央行8月20日公布数据显示,7月末金融机构外汇占款余额为273642.72亿元,较6月末的273887.46亿元减少244.74亿元,为连续第2个月出现负增长。6月外汇占款余额较5月减少412.05亿元,为2012年11月以来外汇占款新增量首次为负。今年1~7月新增外汇占款1.51万亿元,月均增加2158亿元。市场分析人士称,6月和7月两月新增外汇占款持续为负一方面是由于5月份外汇局公布《关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》(20号文)之后,我国外贸出口数据几乎逆转,经由贸易项下进入国内的资金大幅削减;另一方面跟海外经济复苏尤其是美国QE退出预期、中国经济增速放缓、人民币升值预期降低等宏观环境相关。兴业银行首席经济学家鲁政委表示,外汇占款的负增长主要是因为市场有美联储退出QE3的预期,致使美元走强。投资者增持美元,必然使外汇占款减少。这个原因比国际资本撤离更重要。美联储退出QE3这个大的方向一定不会改变的,因此未来外汇占款也会呈现出下降的状态,未来几个月也许会正负相间,但大的方向一定是减少的。他认为,这种下降趋势将会持续很长时间,因为美元现在刚刚站在一个升值周期的起点上,因此趋势的反转还遥遥无期。如果到明年年中,月新增货币占款有正有负,下降趋势不太明显的话,央行也许会延续以往的做法,但如果外汇占款持续负增长且幅度较大,央行也许会考虑下调准备金率,以满足市场对流动性的需求。央行8月20日在公开市场以利率招标方式开展了360亿元7天期逆回购操作,创下7月以来的最大单日操作量纪录,调控的目标直指短期市场资金流动性紧张状况。分析人士认为,央行目前还是以稳健的货币政策为主,央行逆回购在逐渐加码,但依然是一种试探行为,旨在平抑不正常的波动。

**热钱流出无需过于悲观** 继6月中旬美联储退出量宽预期给多个新兴经济体带来冲击后,近日,亚洲地区多国资本市场再度迎来年内第二轮猛烈冲击。而在其股票市场重挫的同时,这些国家货币所面临的巨大贬值压力,则是更令人担忧。其中,印尼盾兑美元汇率已跌至四年来的低位,印度卢比汇率亦在历史低位附近徘徊。分析人士也指出,就中国的经济、汇率以及市场流动性而言,对于本轮全球资本流动所带来的影响则无需过于悲观。从海外投资者对于人民币汇率的博弈来看,在新兴经济体资本市场剧烈波动的最近几个交易

日，境外市场上看空人民币的预期也并没有明显增强。数据显示，8月21日，我国银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价为6.1675，较上一交易日小幅上涨22个基点，延续了8月以来围绕6.17窄幅震荡的整体格局。而离岸市场美元兑人民币一年期无本金交割远期(NDF)汇价交投在6.25附近，相对于中间价而言，反映投资者预期一年后人民币将贬值约1.34%，与上一交易日相比并无显著变化。事实上，与7月末的1.92%相比，当前以一年期美元兑人民币NDF报价估算的人民币贬值预期反而收敛了不少。

## 观点精粹

约翰·罗斯义：中国速度=西方速度+6%

伦敦前副市长、中国人民大学重阳金融研究院高级研究员约翰·罗斯义近日撰文指出，中国2013年第二季度GDP增速7.5%，比2012年第二季度的7.6%同比下降0.1%。同期相比，美国却从2.8%下降到1.4%，也就是说中国经济减速了0.1个百分点，而美国经济增速则折半了。美国经济不仅没有“强势复苏”，而且仍在下滑。显然这与许多中国媒体将美国经济“强势复苏”与中国经济“放缓”的对比正好相反。同期，欧盟经济也是略微增长——欧盟27国2013年第二季度GDP同比下降0.2%，而2012年同比下降0.3%，即有0.1%的回升。同期的对比无法分析日本，因为日本2011年经历了海啸，所以将2013年第二季度与2012年第三季度对比更有意义，日本GDP增速只从0.4%增长到0.9%。总之，全球经济在2013年上半年的基本格局是，美国大幅减速，欧盟、日本仍低速增长，中国经济几乎没有减速。因此，中国并非在西方国家一片复苏中表现不佳，而是在“美国大幅减速”而“欧盟、日本缓慢增长”的大格局下保持“快速、稳定增长”。在2013年上半年，发达国家的经济增长如此疲弱，以致于下半年不会出现太大复苏，可能只是“回归到平均水平”。全球金融危机的五年掩盖了一个事实：2008年以后，中国经济增长速度比发达经济体快8%—10%，这是一个非常不寻常的现象。在中国改革开放的35年里，常态下中国经济增长速度一般是比发达经济体快6%。这意味着，2013年发达经济体增速在1.5%-2.0%的情况下，中国的经济增速预计能

够达到 7.5%-8.0 %。自 1978 年改革开放以来的基本“概测法”就是——在发达国家经济增速的基础上，加上 6%。由于发达经济体在 2013 年下半年将持续缓慢增长，中国经济将得以稳定，再加上一定刺激措施，将比上半年稍微提速。

### 彭文生：新兴市场风险恐成中国结构性问题导火索

近期印度、印尼等新兴市场股市大跌，货币贬值。中金公司首席经济学家彭文生认为，这反映了从全球流动性超级充沛到美联储退出量化宽松的预期带来资金流出新兴市场的大趋势，也有相关新兴经济体增长动能疲弱，内部结构矛盾突出的因素。而新兴市场最坏的情况还没有到来。由于部分新兴市场国家结构矛盾突出，经常账户赤字较大，过去靠资本流入来维持平衡。如果未来美联储退出量化宽松将带来更大的资本流出，并推升利率；新兴市场将面临更大不确定性。但是不同于亚洲金融危机前，目前东南亚国家汇率灵活性已大幅增强，近期汇率贬值也一定程度上释放了外部冲击的压力；同时，当前新兴市场的外汇储备超过 1990 年代的水平，政策当局应对资金流出的能力相对较大。因此，东南亚国家爆发系统性金融危机的可能性小。中国与东南亚双边贸易在中国全部贸易中占比较小，且发达国家经济复苏对中国外需可起到一定弥补作用。与其他新兴市场相比，中国经常账户存在盈余、通胀温和、经济增速较高。同时，中国外汇储备充足，资本账户未完全开放，央行对汇率管理能力较大，政策的回旋余地大。因此，中国受到的负面影响将小于其他新兴市场。不过，中国本身的结构性问题可能因为新兴市场风险上升而更为突出，主要体现在房地产泡沫和外汇资产配置失衡两方面。虽然货币政策工具可以对冲资本流出造成的人民币流动性减少，但是资本流出往往和私人部门变卖人民币资产联系在一起，央行的流动性对冲难以消除风险偏好降低对市场的负面冲击，其中泡沫程度较大的房地产市场首当其冲。另外，中国外汇储备规模大，增加了政策稳定汇率的能力，但也恰恰因为中国的外汇资产集中在政府手里，私人部门对外是净负债，一旦人民币升值预期和人民币资产价格上升预期发生变化，私人部门可能有较强的变卖人民币资产、增加外汇资产配置的需求。外部冲击是否会加剧国内结构性矛盾，取决于政策应对，但加快结构性改革更为重要。

## 张舒英：日本超高债务存在风险 恐引发新危机

近日，日本国债总额首次突破 1000 万亿日元大关。据经济合作与发展组织发布的数据显示，2012 年日本一般政府债务余额对国内生产总值之比高达 214.3%，远高于希腊和意大利，位居世界各国之首。而安倍晋三出任首相以来，新确定的国债发行量超过 53 万亿日元，相当于日本 2012 年名义国内生产总值的 11.2%。日本重建财政浅析中国社会科学院日本研究所的张舒英指出，日本超高债务存在风险 恐引发新危机。不断累积的政府债务成为日本财政的沉重负担。2013 年度，国债还本付息占经常性财政支出的近 1/4，财政的决策能力严重弱化。同时，巨额国债也抑制着国民消费。若将长短政府债务分摊到国民头上，日本人均负债余额约 854.5 万日元。负债如此沉重，而收入却不见增长，日本国民怎敢放手消费？此外，安倍放言要在两年内将物价涨幅推至 2%。若果真如此，即使国债保持 0.1 个百分点的正利率，国债利息负担也将比政策调整前增加 2.7 倍以上，这有可能使极度衰弱的日本财政重蹈意大利覆辙。另一方面，通胀率上升也意味着日元和日本国债贬值。为规避和降低损失，个人金融资产出现了向日元以外资产分散的倾向，有能力的大型金融机构也开始调整资产构成，减持日本国债。日本国债依存的基础出现裂痕。而且，日本国债的主要持有方是各类金融机构，一旦国债大幅贬值，日本的金融机构将损失惨重。为维持自身生存，这些机构势必收缩信贷和海外资产。这一幕曾在上次亚洲金融危机期间上演。由此足见，日本超高债务对亚洲经济而言也是一大风险因素。

(未经许可，请勿转载)

总编审：梁韬 梁优彩

责任编辑：任朝霞 刘晓翀 满岩

联系人：杨宇 电话：(010) 68558583 Email: yangy@mx.cei.gov.cn 邮编：100045

地址：北京三里河路 58 号 国家信息中心中经网 准印证：京内资准字 2005—L0035 号

---