

# 中经要报

国家信息中心

第 27 期 (总第 900 期)

2014 年 7 月 14 日

## 要 目 导 航

本期推荐..... 2	国内财经..... 12
试探未来中国的超常增长..... 2	国务院发文放宽市场准入 首次系统完整提出 市场监管顶层设计..... 12
国际财经..... 7	上海、山东国资改革方案出炉 国资改革热望 加速度..... 14
美国已成最大产油国 全球原油市场“话语权” 大增..... 7	央行货币政策例会释放新信号 更多定向宽松 措施可期..... 17
法国推动欧洲“去美元化”..... 8	李克强召集四省座谈 明确定向调控三方向19
股债同获青睐 新兴市场明显回暖..... 9	
海外媒体看中国..... 10	观点精粹..... 21
外媒：人民币加速国际化 已获阶段性成果10	汤珂：大宗商品融资盛行的风险和原因.. 21
英国《路透社》：西方投资人关注中国市场 但仍存疑虑..... 10	屈宏斌：不要执迷于中国经济“再平衡” 22
美国《华尔街日报》：出口对中国经济的拉 动作用减弱..... 11	潘英丽：中国反危机的决策..... 23
	莫开伟：发挥存贷比新政效应需四个层面的 良性互动..... 24

## 本期推荐

### 试探未来中国的超常增长

史正富

#### 一、超常增长之道的关键在于解决好总量有效需求和重大要素供给的可持续增长

超常增长，就是超越西方市场经济常规增长的新型增长。市场经济中的常规增长包含了市场震荡的周期循环，它的长期增长率是经济周期不同阶段的不同增长率的平均数，它的特征是繁荣阶段的生产力过度扩大与衰退阶段的生产力过度毁损的交替发生，而其背后则是以资本权力为基础的市场经济（即资本主义市场经济）的深层内在矛盾，即利润最大化的生产目的与一般社会需要之间的差异和冲突。

既然资本的生产目的在于利润，没有一定的利润，资本积累与投资之火便会熄灭。二战的军事技术产业化开辟出新的创业市场与利润空间，带来了 20 多年的战后黄金年代。但其后果则是新一轮资本与产能过剩。80 年代起中国加入全球化，既扩大了全球市场，又提供了过剩资本，从而使美国选择了用世界性过剩资本支持美国福利、用美元发行支持全球经济扩张这样一种战略，暂时改变了资本主义生产内在矛盾之上的宏观过剩，但在长期中却又积累起全世界都无法承担的生产过剩的重负。产能过剩、利润率下降，企业淘汰，结构失衡，全球经济陷入僵局。如果没有重大技术革命带来新的产业机会，世界资本主义体系将陷入长期低迷的困局。

导致繁荣终结、衰退开始的力量，一是供给方面，繁荣带来要素成本上升，二是需求方面，消费增长滞后于收入增长；两者互动造成

利润率下降，致使投资下降从而形成总的有效需求不足。由此推论，若想拉长经济繁荣的时间，弱化经济下行的力度，就必须找到克服上述两大周期性下行力量的办法，也就是找到总量有效需求和重大要素供给两者同时可持续发展的“道”。这是当代经济学尚未解决的市场经济的内生难题，也正是中国新一轮超常增长战略的关键。

因此，解决好总量有效需求和重大要素供给的可持续发展之道，就是找到了超越市场经济内在逻辑的超常增长之道。

超常增长的关键在于，用超越市场逻辑的方式将未能满足的社会合理需要转化为拉动增长的有效需求。但是历史警示中国，超越市场逻辑的发展推动有可能导致市场扭曲、效率低下和经济停滞的困局。苏联型中央集权的计划经济最终失败，是一极端案例，而二战后许多发展中国家过度依赖政府干预，压制了市场，最终也教训惨痛。因此，找到某种既超越市场逻辑、又不扭曲整体市场机制的方式，就成了能否实现对市场经济的超常增长的关键。而这正是中国社会主义市场经济制度的优势所在。

**二、运用“新基础设施投资”解决宏观有效需求不足与广义生产要素短缺的双重困局**

**（一）中国目前面临的挑战与机会**

一是人均 GDP 正处在“中等收入”范围，民族复兴与人民福祉仍需长期而强劲的经济增长。在当前国内外重大挑战格局下，这种增长尤为迫切。

二是中国增长所需资本非常充裕。按过去 30 多年的资本产出比均为 4，即每 4 元投资可产生 1 元 GDP，现在年增长 7.5% 左右所需要的投资率只需要约 30% ( $7.5\% \times 4$ )；与实际储蓄率（约 45%）相比，每年的过剩储蓄高达 GDP 的 15% 左右，按目前 GDP 规模约 60 万亿计，就是 9 万亿/年的储蓄过剩。即使扣除境外购买，这仍是天文数字。在产能严重过剩的限制下，为这么庞大的剩余储蓄找到投资机会，是一个严重

问题。

三是投资的物质条件，即广义生产要素严重短缺。比如，生态资产急需修复与补充；能源结构必须从高污染的煤和高依赖进口的石油转变到自主、清洁的新能源；数亿“农民工”需要经过系统培训转变为专业-技能型劳动者；包括前沿科技和精益制造体系的技术资产有待尽快积累；提供全民财产性收入的长效资产需要布局。总之，关系国家长期发展的重大资源、资产、要素方面存在天量的投资需求。

如果把上述三点挑战通盘考察，就会发现解决方案：把巨大的过剩储蓄与过剩产能引导到对广义生产要素同样巨大的长期投资上去，也就是，激活本来被闲置的增长潜力去满足中国面临的发展与民生需要。那么，宏观有效需求不足与广义生产要素短缺的双重困局就同时解决了。

这种解决国家长期发展瓶颈和提升长期有效需求的投资可以称之为“新基础设施投资”，它生产性地利用本来过剩的储蓄，经由超常规投资，既在当前化解产能过剩，又形成支持长期发展与民生的战略性基础资产，在优化结构的同时抬高长期增长率。

## （二）新基础设施投资的领域宽广

一是生态资产与生态中国：①水：通过“西水东调”等多种方式，至少增加 1000 亿立方米以上的淡水供给；②土：通过造地及整地，至少可新增可用地 2 亿亩；包括与“西水东调”结合在陕-甘-内蒙等地区的流域治理，与南疆太阳能开发/咸水改淡和人口增加相结合的大规模改地；以及南方丘陵坡地利用率的提高等；③沙：通过南疆开发与西部造林的战略行动，有效控制和减少沙漠面积；

二是能源资产与节能减排：转向自主的清洁能源，优先发展新一代核能和 10 万亿度规模的太阳能为主的电力生产和新型智能电网；减少对国际油气的依赖度；缩小煤电规模和减少“煤基污染”；

三是技术资产与产业升级：通过国家研发体系建设，实现中央、

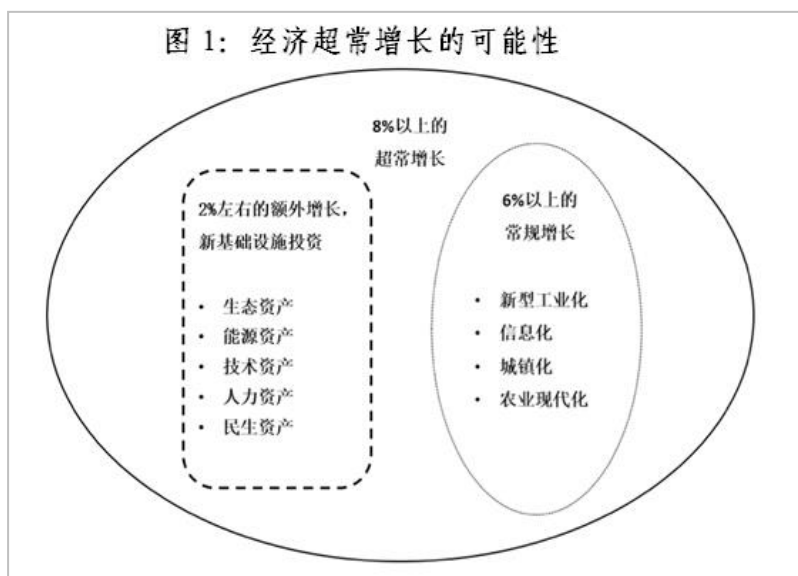
地方、企业在科技创新和商用生产上的战略合作；推动中国制造走向中国精造和中国创造；

四是人力资产与共富中国：通过央、地、企合作的培训体系，打造亿级的德国式专业-技能型劳动者合作队伍；开发新人口红利，提高劳动收入占比；

五是民生资产与民生中国：通过亿套级社会保障性住房、全民医保、义务教育和全民财产性收入所依托的长效资产（有稳健现金流的长期资产）的布局，对冲当代市场经济中新的收入分配两极分化；

六是西部开发与平衡中国：新基础设施主要布局西部，发挥西部比较优势，更能使西部可持续发展。

综上所述，可知新基础设施投资可以通过修复生态、治理环境、解决要素瓶颈、升级产业结构、经济收入分配等多重机制，有望在常规增长之上，提供额外增长，实现中国经济以内需为主的超常增长。按照世行与国发中心联合研究报告的估算，2010-2030年中国年均经济增长率可在6.6%。这一估算与国际上大多数的预测相一致，而其前提都是在常规市场经济条件下的创新驱动、产业升级以及城市化。现在加上本文所说的新基础设施投资带来额外增长1.5个百分点，则未来20年增长率将能保持8%，而前一个10年应该更快些。可以说，把现有的产业升级与城市化双轮驱动扩展为包含新基础设施投资的新三驾马车，则新时期的超常增长就是完全可能的（见图1）。



### 三、建立“准市场型国家发展基础资产投资基金体系”

鉴于新基础设施投资的特点，单纯市场与单纯政府都难于承担，可以建立“准市场型国家发展基础资产投资基金体系”，或者简单点“新基础设施投资资金体系”。

首先，上述新基础设施投资的规模超大，周期很长，涉及跨地区甚至跨国家的关系处理，故单纯市场性的企业不可能有此投资意愿与操作能力。同时，单纯政府财政出资也行不通，因为财政超额支出如果过大，必然引起通货膨胀，反过来挤压常规市场投资，从而抵消财政投资的正面作用。这里的关键是：新基础设施投资在提高当前有效需求时，对市场机制影响“中性”；在实施过程中，不对财政赤字造成重大影响，且能形成企业正常的收入和利润；在其年度使用中可以不在乎短期投资回报，但在长期过程中则能形成有效的资产和收益能力，从而最终回归常态，融入市场体系。

为此，新基础设施投资基金的设立与运行方式特别重要。它的定位应该是融合政府与市场的双重正能量，避免各自的缺陷，具体说，它应是担负国家战略使命、依托国家信用、面向市场规范运作的准市场型基金体系。其要点是：在基金下设立若干专业性子基金；国家财政提供引导资金，授予基金特许投融资范围，选择性提供国家信用担保，市场化挑选基金管理人，用多元工具多渠道（包括面向国际投资者的债券市场）向国内外募集资金；打造市场化、专业化基金运作团队，建立以国家荣誉和长期经济利益并重的复合型长期激励机制；完善建立基金投资决策、咨询与审计体系，促使基金体系在总体上达到有效运行。

其中的关键是，通过战略基金募集方式把社会过剩储蓄直接转变成对新基础设施的投资，把本来可能流入虚拟金融市场的资金引入实体经济，形成外生于市场而又融入市场的长期额外有效需求。基金由国家引领，但是按市场规则运行；资金有国家参与，但是规范地从市

市场募集；团队受国家指导，但也按现代人力资源模式形成；投资风险与回报中有国家行为的影响，但更多是基金出资人承担。总之，它不是国家财政或国有资产的概念，而是基于国家战略目标的准市场化金融创新。它将从根本上化解常规市场经济的一个重大矛盾，大大提高市场运行效能与效率。而且这些作为超常购买力的投资不是可有可无的“公共工程”，而是中国长期发展与人民长期福祉所必需的战略性基础设施。只要基金运行达到中等水平（而不是优良），则跨越几十年的数十万亿的投资将开辟出一个史无前例的长期稳健的投资机会，再续中国经济的超常增长。（作者系复旦大学新政治经济学研究中心主任）

## 国际财经

### 美国已成最大产油国 全球原油市场“话语权”大增

美国银行大宗商品研究部门7月4日发布的报告指出，美国得克萨斯州和北达科他州采用的水力压裂法开采页岩油气，过去七年美国油气产量连创新高，预计今年上半年，美国原油和液化天然气产量已超过其他国家，也就是说，美国已正式超越沙特阿拉伯和俄罗斯，成为全球最大的原油出产国。考虑美国政府可能松动实施已40年之久的原油出口禁令，“山姆大叔”将在全球原油市场的“话语权”骤增。低价能源成美经济重要优势。美国现在是全球油气生产佼佼者，其国内开展的页岩革命近年已改变了美国国内乃至全球经济。美国商务部发布的数据显示，全美5月日均原油进口创18年新低。而彭博石油策略师朱利安·李则预计，如果利比亚原油供应逐渐恢复限制了对沙特的石油生产需求，美国今后几个月将巩固全球头号产油国的地位。出口禁令或解除意义重大。美银报告特别指出，美国商务部最近批准了特定类型石油——“凝析油的轻质气态油”的出口，美国可出口的凝析油日产量达100万桶。路透社认为，40年出口禁令松动使美国企业可将凝析油出口到拉美和亚洲等需求旺盛的市场，这可能会威胁到中东和非洲老牌产油国的市场主导地位。花旗集团报告则指出，在亚洲国家打算增加进口，而其他出口国又面临不利因素的当头，美国出口禁令松绑来得正当其时。同时，美国

凝析油出口量取决于所产凝析油是否符合中国或日本石化厂要求以及能否用于稀释拉美重油。预计到今年底，美国凝析油的日出口量可能高达 30 万桶。亚太能源咨询公司总裁阿尔·特罗纳指出，如果说出口禁令松动为美国更深层参与全球原油市场提供了必要条件的话，那么成为全球最大产油国就为美国提升市场参与度提供了更高的可能性。美国媒体则强调，美国大规模的石油产量以及其出口石油决策，将可能帮助压低全球价格，特别是抑制欧洲布伦特原油期货价格的涨势。

### 法国推动欧洲“去美元化”

7月7日，在比利时首都布鲁塞尔欧盟总部举行的欧元区财长会议上，如何提升欧元在国际贸易中地位问题首次被列为议题。法国财长萨潘表示，美国重罚法国巴黎银行的事件促使我们认识到使用（美元以外）其他货币的必要性。法国财长此番表态源于巴黎银行被指控从2002年到2012年为遭美国制裁的苏丹、伊朗和古巴三国转移了上百亿美元资金。6月30日美国司法部宣布，对法国巴黎银行处以89.7亿美元的罚款，并暂停涉嫌违法的该银行纽约分行及其他分支机构美元清算业务一年。美国的处罚行为引起法国严重不满，法国认为美国是有意打击本国银行业。法国著名国际问题专家弗朗索瓦·戈德芒指出，法国经济目前处于自上世纪50年代初以来的最低谷，法国希望将自己打造成欧元区银行业的核心，但美国似乎不乐意，不断通过美国银行业排挤法国银行业。法国巴黎银行遭此“蹂躏”就是源于这一背景：美国将自身经济安全利益置于首要位置，而不顾其盟国的经济利益。据报道，美国银行业类似案例被处罚的平均罚款额为470万欧元，而欧洲银行业的平均罚款额则为3500万欧元。此外，美国“杀一儆百”的处罚措施令欧洲担心处罚普遍化。因为法国巴黎银行不是惟一为那些遭美国制裁的国家转移资金的欧洲银行，法国兴业银行、法国农业信贷银行、德国德意志银行、意大利联合信贷银行等也已被美国司法部门盯上。法国巴黎银行之后会轮到谁？欧洲相关银行早已忐忑不安。作为硬币的反面，美国滥用美元推动外交目的势必激起反弹。法国央行行长努瓦耶日前说，自2005年以来，美国对在其境外进行的美元支付的监管趋紧从严，处罚力度也不断加大。英国《金融时报》对此一针见血地指出，如果美国滥用美元地位来实现外交目的并打击他国企业，势必激起反弹，



导致跨境结算业务中去美元化更为突出。法国政界呼吁去美元化得到了法国商界的积极响应。欧洲第二大石油生产商道达尔集团首席执行官马哲睿5日表示，要摆脱美元，这不现实，但增加使用欧元自然有益。虽然石油以美元报价，但这并不意味着实际付款也要用美元，现在早就过了石油美元的巅峰期。欧元应在国际贸易中扮演更重要的角色。除了去美元化，法国还准备抵制欧美“跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定”(TTIP)谈判。法国领导人多次强调，法国将要求新一届欧盟委员会重新审核 TTIP 谈判的条件，提高谈判要价，以实现某种平衡与对等。

### 股债同获青睐 新兴市场明显回暖

在刚刚结束的第二季度，部分新兴市场股市整体表现明显回暖，并重新吸引资金净流入，告别了此前持续的资金外流潮。资金流向监测机构 EPFR 最新数据显示，新兴市场股票基金出现回暖成为二季度最明显的特征之一，其监测的全球新兴市场股基当季出现 121.99 亿美元的资金净流入，而今年上半年和去年上半年分别为资金净流出 306.87 亿美元和 21.23 亿美元。受到乐观情绪提振，部分一季度曾出现大幅回调的股票指数纷纷反弹，如阿根廷股指第二季度累计上涨 23.75%，乌克兰股指累计上涨 20.3%，俄罗斯基准股指累计上涨 11.42%。如果以区域整体表现而论，南亚、东南亚股市堪称第二季度全球表现最佳。印度孟买敏感 30 指数累计上涨 13.52%，菲律宾综指上涨 10.3%，泰国证交所指数上涨 9.3%，巴基斯坦基准股指上涨 8.9%，斯里兰卡股指上涨 8.9%。许多在一季度已经表现上佳且创出历史或阶段新高的股指继续向好，印尼雅加达综指二季度累计上涨 4.6%，新加坡富时海峡时报指数上涨 3.6%，马来西亚吉隆坡综指上涨 3.1%。除股市外，部分新兴经济体债市、货币等也开始受到市场青睐。巴克莱集团近期发布的报告指出，今年新兴市场经济可能将好于 2013 年，新兴市场国家的股市、债市以及货币都可能较好的回报率。摩根士丹利分析师指出，2013 年的波动性对新兴市场债市的负面影响高于其他信贷市场，但是这种波动性也带来了机遇。花旗集团新兴市场经济与策略研究主管吉尔勒莫·蒙迪诺预计，近期新兴市场整体经济增长速度将维持在目前的较高水平。印度、印尼等经济体增速有望加快，近期的部分地缘局势危机如果不再进一步升级，可能会缓解新兴市场的整体压力。此

外，蒙迪诺强调，新兴市场的未来面临的几个问题值得关注，例如，全球贸易活动增速不及经济增速，贸易与经济增长之间的关联度在下降，美国去年开始的利率正常化进程可能会推高新兴市场资金成本等。

## 海外媒体看中国

### 外媒：人民币加速国际化 已获阶段性成果

7月4日，中韩签署在首尔建立人民币清算安排的备忘录，此前6月29日央行称将在巴黎和卢森堡指定人民币业务清算行，3月28日与德国签署人民币清算和结算备忘录，今年以来央行逐步加大推动人民币国际化的努力。对此，外媒报道称，人民币国际化在加速进行，已取得阶段性成果，相信未来中国也会加速开放国内资本市场。美国《华尔街日报》报道称，安排清算行是发展离岸人民币业务的关键一步。当所在国发生人民币短缺时，人民币业务清算行在可以直接从中国国内人民币市场来获得人民币资金。这一系列协议将助韩国成为一个新的离岸人民币中心。另据新加坡《联合早报》报道，华侨银行经济师谢栋铭认为，中国央行与法国及卢森堡签订相关协议，显示人民币国际化在欧洲进一步加速。鉴于欧洲是中国最大的贸易伙伴国，显然这将促进中欧贸易。而从新加坡的经验来看，在当地建立人民币清算中心之后，在清算行的帮助下，人民币清算量和交易量将呈现显著提高的势头。回顾人民币国际化五年历史，中国资本账户的开放正由辅助经常账户开放递进到全面开放中。事实上，从2012年中国全面开放经常账户之后，资本账户的开放不再只是经常账户开放的附属品，而此前宣布的沪港通也再次显示了开放资本账户的决心，相信未来中国也会加速开放国内资本市场。

### 英国《路透社》：西方投资人关注中国市场但仍存疑虑

中国已提出多项对内及对外开放汇市、股市及债市的提案。近期发展包括指派中国建设银行作为伦敦的人民币清算行，目的再于加强该市场的流动性、推行人民币/英镑交易，同时还有在亚洲推出人民币/韩元的计划。但中国仍未能解决国际投资人对于绩效、进出难易度及流动性等疑虑。对债市而言，外资投资点心

债市场不需要额度许可，对外资是很方便的第一步。根据汤森路透资料，今年以来点心债的新发行量总计达 3586 亿元人民币（577 亿美元），接近 2013 年全年总量。但该市场仍主要集中在香港。中国放宽人民币波动区间，以加强人民币的双向交易，希望利用人民币升值切入利差交易操作的投资者因此受挫。货币政策趋于宽松也削弱了人民币对部分投资人的吸引力，点心债收益率 CNHI=HSBC4.4%，低于新兴市场本币债的平均收益率水准。Acadian 资产管理新兴债券投资经理人 Bryan Carter 称，基于中国的金融抑制情况，及实质收益率偏低甚至为负，目前对中国债券并未抱持正面看法。对股市而言，中国 A 股市场市值接近 4 万亿美元，规模远超过 H 股市场，后者市值约 6000 亿美元。且 A 股比 H 股估值略微便宜，而且投资者可以通过 A 股更广泛地投资于小型公司、互联网公司和其他专注中国消费题材的类股。但中国股市也因未能展现经济成长力道而饱受诟病。在中国经济年增速仍超过 7% 的情况下，中国股市今年再度下跌，部分原因是受启动 IPO 或预期启动 IPO 打压，而多数新兴股市则上涨。MSCI 明晟指数公司 6 月宣布，不会按原计划把中国 A 股纳入新兴市场指数，表明多数投资者尚未准备好投资中国内地市场。以 MSCI 新兴市场指数为基准的资产约有 1.3 万亿美元。

### 美国《华尔街日报》：出口对中国经济的拉动作用减弱

中国在全球金融危机之后誓言要摆脱出口导向型的增长模式。毕竟，美国和欧洲消费者的购买意愿随时可能出现变化，依赖于此并不可靠。然而在近一段时间里，出口仍成为中国实现今年经济增长目标的主要依靠，特别是在房地产市场日益疲软的情况下。幸运的是，7 月 10 日公布的 6 月份出口的同比升幅仍达到 7.2%，超过 5 月份的 7%。尽管制鞋和玩具生产等一些劳动力密集行业正在迁移至东南亚劳动力成本更为低廉的地方，不过中国仍然是消费者电子产品的生产场所，而且日益成为制造汽车和航天等产品的基地。中国在全球市场占有率有所提升：目前美国从中国进口的产品占其全球进口量的近 20%，高于 2008 年的 16%。不过许多这些出口产品的问题仍是它们通常属于低利润率业务。制造商之间竞争异常激烈。以富士康为商标名的台湾鸿海精密工业股份有限公司（鸿海精密）在中国组装数以百万计的 iPhone，但利润率只有 2.7%，而苹果公司拿走了大部分的利

润。今年人民币对美元下跌应该对出口有所帮助，然而中国在推动工资水平上升，这将继续令出口企业利润受压。且相对于贸易伙伴而言，中国的总体经济规模要比以前大得多，因而出口对经济的拉动作用不会像过去那么大。2006年，中国的出口额相当于所有经济活动的36%，2013年这一比例为24%。如果说出口是中国经济的良药，那么房地产市场进一步恶化可能是一个伤口，将迫使中国政府推出更有力的刺激政策，而不再仅仅是迄今为止所采取的微刺激措施。

## 国内财经

### 国务院发文放宽市场准入 首次系统完整提出市场监管顶层设计

7月8日，国务院发布了《关于促进市场公平竞争维护市场正常秩序的若干意见》，包括9大项、33小项的内容。这是国务院近来密集推出的激发市场活力、简政放权举措的延续。**放宽市场准入** 《意见》明确提出，要制定市场准入负面清单，即实现清单之外非禁即入，限制政府的权力。这意味着，在上海自贸区中试验的“负面清单”制度将推广到全国，成为改革市场准入制度的工具，政府部门拟定好清单后，清单之外的领域各类市场主体皆可依法平等进入。多名学者表示，如此迫切推出负面清单，一方面是激发市场活力，更重要的是迅速和国际接轨。中国人民大学法学院教授余劲松表示，从国内情况看，改革开放的深化要求政府进一步放宽管制，特别是对某些行业，应逐步取消对民营企业 and 外商投资企业的准入限制，促进竞争；从国际形势看，投资自由化是大势所趋，许多发展中国家也都在放松外资准入管制。上海财经大学自贸区研究中心副主任陈波表示，全国版负面清单应该会更加谨慎，可能力度并不会如自贸区版那么大，但全国版的负面清单要与上海自贸区版方向大致看齐，否则后者在复制推广时就很难实现全国的落地对接。《第一财经日报》评论称，此次负面清单的推广符合高层一直“坚持向改革要动力，向结构调整要助力”的思路。李克强总理7月3日在湖南考察时即强调，继续下好简政放权的“先手棋”，深化商事制度改革，规范政府的权力清单，探索建立市场准入的负面清单，完善为企业服务的一张网，给市场以稳定预期，更好激发企业活力和社会创造力。在本次《意见》出台之前，各地已经在

探索地方版的负面清单。上海自贸区负面清单等管理模式已经在一些区县推广。

《意见》的出台，无论对产品市场和资本市场，都意味着非负面清单皆可为，实行宽进严管的市场监管体系。其中，“宽进”并非降低准入门槛，而是门槛清晰，尤其对民营经济而言，意味着破除“玻璃门”，非禁即入；“严管”不代表约束，而是监督市场合规运作，强调政府良性引导而非行政管制。国家行政学院教授张春晓指出，《意见》的核心精神，是无论对国企还是民企，公有经济还是非公经济，都要进行公平的市场竞争，这意味着对民营经济的支持力度将会加大。意见指出，国家发改委牵头负责放开竞争性环节价格，打破地区封锁和行业垄断，并明确要放开自然垄断行业竞争性业务。国家发改委投资研究所研究员张汉亚指出，在放开自然垄断行业竞争性业务上，包括供水、垃圾处理、电厂、石油勘探、电信周边业务等，都要对民营企业开放。人大重阳金融研究院宏观部主任贾晋京表示，这实际上是对十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》第七条中相关内容的进一步落实。该条款规定，“国有资本继续控股经营的自然垄断行业，实行以政企分开、政资分开、特许经营、政府监管为主要内容的改革，根据不同行业特点实行网运分开、放开竞争性业务，推进公共资源配置市场化；进一步破除各种形式的行政垄断。”在网络型自然垄断行业中，有些业务是竞争性业务，如电网中的发电业务、铁路中的货运服务及其他配套服务等，这些业务可以放开，引入各种市场主体参与竞争，政府则主要把网络搞成一个平台。

**提出市场监管顶层设计** 部分专家认为，该《意见》是自改革开放以来国务院首次系统完整地提出关于完善市场监管体系的顶层设计，也是2020年前改革市场监管体系的行动指南。《意见》强调，建设统一开放、竞争有序、诚信守法、监管有力的现代市场体系，加快形成权责明确、公平公正、透明高效、法治保障的市场监管格局，到2020年建成体制比较成熟、制度更加定型的市场监管体系。《意见》明确的九个方面要求中，有五个内容与监管相关，包括强化市场行为监管、夯实监管信用基础、改进市场监管执法、改革监管执法体制、完善监管执法保障等，列示了政府的正面权利清单，其中完善市场退出机制这一项，将由多达10个部委分工负责。由于监管工作的复杂性，并非完全交由政府来唱“独角戏”，需要构建

政府监管与行业自律、社会监督的合力。张春晓分析，在顶层设计之后，未来还将有一系列配套政策出台。总而言之，就是要对企业拿出负面清单，对政府拿出正面权力清单。以强化统一性、权威性为重点改革市场监管执法体制，是《意见》的一大亮点。中国（海南）改革发展研究院院长迟福林指出，未来5年是我国走向法治市场经济的关键时期，《意见》适应了我国建设法治市场经济的客观趋势，突出了依法监管建设法治化市场环境的新要求。考虑到市场监管越位和缺位并存的情况，《意见》提出了市场监管职权法授的新思路——没有法律、法规、规章依据，市场监管部门不得作出影响市场主体权益或增加其义务的决定。国务院发展研究中心研究员张永伟指出，与我国的市场规模和复杂程度相比，监管能力太弱阻碍了产业结构升级。现实中由于监管执法中自由裁量权过大，重检查处罚，轻培训指导，使得企业在接受检查或处罚时找关系、托熟人的情形时有发生。这次改革提出严格依法履行职责、规范市场执法行为、公开市场监管执法信息、强化执法考核和行政问责等措施，对改进市场监管、改善市场监管部门的形象有重要意义。迟福林指出，有些领域的市场监管带有“九龙治水、各管一段”的突出特征，不仅弱化了监管效能，还导致难以实施行政问责。《意见》对此提出了针对性的解决办法——整合优化执法资源，减少执法层级，健全协作机制，提高监管效能。国家行政学院教授宋世明表示，落实意见要关注四个问题：切实禁止变相审批，完成放宽市场准入之“最后一公里”；强化生产经营者主体责任，提高市场细胞免疫力；严格依法履行职责，落实政府特别是落实部门监管责任，管住管好监管者；限期实现行业协会商会与机关在人员、财务资产、职能、办公场所等方面真正脱钩。

### 上海、山东国资改革方案出炉 国资改革热望加速度

7月7日，上海市委市政府召开上海市深化国资改革促进企业发展座谈会，公布了《关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见（试行）》。同日，山东省也公布了26条《关于深化省属国有企业改革完善国有资产管理体制的意见》。今年两会前，由国资委起草的有关国资改革的方案已递呈国务院并征求意见。今年以来，国资委全面深化改革领导小组已召开九次全体会议，研究讨论

全面深化改革工作，目前各方对于方案的讨论正从重要性、必要性、可行性转向可操作性。上海九大措施推进混合所有制改革 上海《意见》共 12 条，重点回答了要求与目标、形式与途径、比例与结构、对象与程序、职工权益保障 5 个问题。上海《意见》明确，上海国资改革的主要目标是经过 3 年—5 年的推进，基本完成国有企业公司制改革，除国家政策明确必须保持国有独资外，其余实现股权多元化，发展混合所有制经济，推动企业股权结构进一步优化，市场经营机制进一步确立，现代企业制度进一步完善，国有经济活力进一步增强。同时提出了上海市国有企业积极发展混合所有制经济的 9 条具体措施。其中，推进国有企业公司制股份制改革列为首位，提出“利用国内外多层次资本市场，推动具备条件的企业集团实现整体上市，成为公众公司。发挥国有控股上市公司资源整合优势，推进竞争类企业主营业务资产、功能类和公共服务类企业竞争性业务资产上市，提高证券化水平。”自贸区邮报分析员王道军分析，除一些科研院所和投资公司之外，上海市属大型国企均有一家或多家上市公司，随着改革的推进，这类企业资产注入的可能性非常大。华东政法大学经济法学院院长吴弘表示，这意味着三类企业都要推动核心资产上市，提高证券化水平，比之前仅鼓励竞争类企业推进混合所有制改革的提法又前进了一步，对三类企业和市场都能发挥一种正面互动功能。与此同时，根据《意见》，上海推进混合所有制，是以发展公众公司为实现形式，主要途径有三条。上海市副市长周波表示，这三条途径分别为：一是公司制股份制改革，二是开放性市场化双向联合重组，三是股权激励和员工持股。上海明确提出，鼓励非公有制企业参与国企改革，在企业经营管理中积极发挥作用，鼓励发展非公有资本控股的混合所有制企业。对于一般竞争性领域的国有企业，则可按照市场规则有序进退、合理流动。上海国资借此契机引入民营资本，既有助于提升企业竞争力，又能让上海腾挪出空间扶持重点产业，有助于转型升级发展。吴弘表示，这意味着竞争性领域国有资本的参与是动态的，可根据市场化成熟度来调节，国资不一定要控股，甚至可以完全退出；同时也打破了人们的思维定式，以为混合所有制只有“国有控股”一种，今后可能将出现国资不控股企业，出现民资、外资控股的混合所有制企业。上海《意见》再次强调了具体企业尤其是上

市公司在改革中的相关侧重和规范，且多次提及证券市场，这也意味着上市公司将成为推进混合所有制改革的“主战场”。长江证券分析师表示，上海国资改革取得突破性发展，将引导国内各地区国资改革的启动，包括金融国资改革，而国资改革的方向将走向以管资本为主的局面，各地国有金融资产也将不断整合，产生聚合效应。

**山东同股同权成最大亮点** 山东《意见》要求，要推进国有企业产权多元化改革，加快完善现代企业制度和国有资产管理体制，改革国有资本运营机制，营造深化改革的良好环境。力争到2020年，形成更加符合基本经济制度和市场经济规则要求的现代企业制度、国有资产管理体制和国有经济布局结构，国有经济的活力、控制力、影响力进一步增强。省属国有企业公司制股份制改革全面完成，国有资产管理体制进一步完善，国有资本战略性调整基本完成。这次改革的一个重要目标是，国有出资企业被定位为利润中心。同时，逐步提高国有资本收益上缴公共财政比例，2015年提高到10%，2020年提高到30%，重点用于社会保障等民生支出。山东方案的亮点是确认同股同权，其意在削弱实务运作中国资委“一票否决”的特权。此外，明确建立职业经理人制度，省属国有企业合理增加市场化选聘比例，以聘任制、任期制和经营目标责任制为主要内容，此举有望打破国资委向旗下公司“空降”高管的现状。山东《意见》不仅提出了“引入社会资本参与省属国有企业改革、探索混合所有制企业员工持股、国有控股上市公司可通过股票期权等对高级管理人员和核心技术人才实施股权激励”等契合中央精神的改革措施，更一改过去“管资产、管人、管事相结合”的监管原则，提出了以“管资本为主加强国有资产监管”，并强调股本对公司的基础性作用，将在省属国有企业产权多元化改革中，坚持同股同权，股东依法按出资比例行权履职。这意味着，在新一轮的国资改革中，山东省国资将坚守现代化产权制度的法律基础，既对企业进行改革，更对国资监管部门的行为进行规范，由此真正达到政企分开，赢得民资的信任，更好地实现混合所有制。山东将把具备条件的省属国有企业改建为国有资本投资运营公司。国有资本投资运营公司将以国有资本运营和国有股权管理为重点，以国有资本价值最大化为目标，对国有资本承担保值增值责任，对其出资企业按照出资比例履行股东职责。此次改革路线图明确，山东将



鼓励非国有资本通过出资入股、收购股权、认购可转债等多种形式参与省属国有企业改制重组或国有控股上市公司增发股票。业内人士认为，山东《意见》在国资管理体制、现代企业制度建立和国有经济布局调整上做了全面部署，具有浓厚的市场化色彩，特别是对于市场期待的股权激励、市场化重组、国有资本的进退、资产重组等方面均有涉及。这些意见的落实有待具体细则的出台，目前已确定要制定的配套办法包括组建国有资本投资运营公司实施方案、省管企业领导人员管理办法、混合所有制员工持股办法、省属国企企业分类管理办法等。

### 央行货币政策例会释放新信号 更多定向宽松措施可期

央行日前召开了货币政策委员会 2014 年第二季度例会，会议认为，当前我国经济运行仍处在合理区间，金融运行总体平稳，物价基本稳定。经济金融结构开始出现积极变化，但所面临的形势依然错综复杂，有利条件和不利因素并存。国际经济形势和主要经济体货币政策出现分化，发达经济体积极迹象增多，部分新兴经济体增速持续放缓。会议强调，继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。此次例会内容较第一季度增加了三句话，分别为“经济金融结构开始出现积极变化”、“主要经济体货币政策出现分化”及“灵活运用多种货币政策工具”。经济金融结构开始出现积极变化 “经济金融结构开始出现积极变化”出现在公报中，说明当前的经济形势确实已经有所改善。上半年，宏观调控保持定力，主动作为，更加注重瞄准经济运行中的突出问题，定向调控，精准发力。两次定向降准，调整存贷比计算口径，连续不断地对行政审批制度进行改革，以换取经济活力的“加法”甚至“乘法”效应。这些改革措施发挥了作用，中国经济企稳向好的积极迹象开始显现：5 月份外贸增速转正，6 月份外贸增速上升，6 月份 PMI 连续 4 个月回升，达到 51%。预计下半年经济形势将延续这种回升势头。民生银行金融市场部首席分析师李志强表示，PMI 指数出现持续回升，新订单增加明显，尤其出口订单需求出现了明显改善，这的确反映经济出现阶段性好转。金融结构性变化方面，最近信贷增长加快，表外影子银行风险下降，监管趋严，降低风险的效果逐渐体现出来。民生银行发展规划部高级专家温彬也称，去年第三产业对 GDP 贡献首次

超过第二产业，这是经济结构的重大变化。另外，上半年在基础设施、民生工程方面也有重要改善，包括高铁、棚户区改造等，都可以反映出经济结构的改善。加强监管也使得表外业务重新回到银行体系，这种结构调整有利于防范影子银行风险，防止银行同业快速扩张。同时，直接融资也在健康发展。**灵活运用多种货币政策工具** “灵活运用多种货币政策工具”的表述在今年第一季度例会公报中并没有出现。国信证券宏观分析师钟正生指出，在当前货币政策运用中，相比“水漫金山”，央行更倾向于使用“指哪打哪”的定向降准或再贷款工具。中国国际经济交流中心咨询研究部副部长王军也认为，“灵活运用多种货币政策工具”，既是对前期货币政策在执行过程中的特点的总结和确认，也是对未来政策延续的宣示。不仅是定向降准，最近央行创新了很多专业性的金融工具，对稳定经济运行起到积极作用。虽然形势略有好转，但下半年下行压力仍然较大。要在灵活运用多种货币政策工具保持适度流动性的同时，更多发挥积极财政政策的作用，采用结构性减税、定向贴息等方式更好地支撑经济增长。中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇指出，由于当前中国经济仍然面临较大下行压力，而前期刺激政策积累的问题还没有消化掉，现在货币政策既不能开闸放水，又不能无动于衷，所以要“灵活运用多种货币政策工具”，定向发力支持小微企业、三农等实体经济发展。中国金融期货交易所北京金融衍生品研究院首席宏观研究员赵庆明表示，在目前整体宏观经济状况和新增外汇占款减少的背景下，货币政策需要释放更多的流动性，目前释放流动性更多依靠的是定向降准，伴随着未来基础货币投放渠道的变化，货币工具需要进一步创新，更加多样化，实现“精准发力”，这正是央行强调灵活运用多种工具的原因。5月央行口径外汇占款仅为3.61亿元人民币，较4月骤降逾99%，创近11个月新低，显示央行通过外汇占款口径形成的基础货币投放锐减。有市场分析人士认为，央行未来在应对季节性或时点性因素扰动的时候，将通过公开市场操作削峰填谷，择机重启逆回购、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等工具，以保持流动性相对宽松，为降低融资成本提供资金支持。民生证券研究院副院长管清友表示，在外汇占款收缩的背景下，货币政策会继续加大定向宽松力度，配合稳增长和适度流动性投放。继再贷款和定向降

准后，进一步推出 PSL，定向差别降息的可能性在加大。国信证券首席宏观分析师钟正生指出，“灵活运用多种货币政策工具”意味着诸如定向降准、再贷款和再贷款的修订版 PSL 的使用范围和量级都在拓宽。考虑到 5 月份央行口径外汇占款骤降，央行未来保持适度流动性的压力会更大。但既然有这么多定向性和结构性工具可供使用，央行在使用全面宽松的货币政策工具时就会更谨慎和有空间。澳新银行大中华区首席经济师刘利刚认为，央行是否会降低整个银行系统的存款准备金率，取决于中国未来的经济数据，如果实体经济数据进一步下滑，第三季度可能全面降准 50 个基点。交通银行首席经济学家连平则认为，下半年存款准备金率全面、大幅下调的可能性不大，因为降准并不能直接缓解银行存款压力，对扩大信贷投放的效果并不十分明显。下半年货币政策主要在稳增长、防风险和降杠杆之间进行权衡，加上政策传导存在梗阻也制约了总量宽松政策的效果，预计货币政策保持稳健的总体基调不变，偏向宽松，以保持市场流动性平稳适度。郭田勇指出，央行再度强调稳健的信贷政策，其实是对此前政策的一个延续，但与此前偏紧的“稳健”不同，现在是偏松的“稳健”，这也意味着，下半年中国的货币政策可能还将以较为宽松的政策为主。除维持稳健的货币政策之外，“改善和优化融资结构和信贷结构”也成为央行此次会议的重点话题。国开证券宏观分析师杜征征指出，优化融资结构，就是大力促进直接融资，显著提高直接融资比重。

### 李克强召集四省座谈 明确定向调控三方向

**明确定向调控三方向** 进入 7 月以来，国务院调研在各地密集展开。7 月 1 日，国务院副总理汪洋在黑龙江调研；7 月 2 日至 5 日，国务院副总理马凯在河南、湖北调研，国务院副总理张高丽赴宁夏、甘肃调研；7 月 3 日至 4 日，李克强总理在湖南调研，考察了沪昆高铁长沙南站施工现场和南车集团株洲电力机车股份有限公司。由于处在年度经济的重要评估时期，高层的调研方向也主要集中在重要的投资增长和农业等领域。7 月 3 日，李克强在湖南长沙主持召开部分省份和企业座谈会并作重要讲话。在此次座谈会上，李克强指出，当前中国经济运行总体平稳，处于合理区间。并还对宏观调控作了进一步的阐述，指出要在确保经济运行处于合理区间的同时，更加注重定向调控。实施定向调控是宏观调控方式的

创新，是区间调控的重要组成部分，也是对区间调控的深化。同时，要抓住关键领域和薄弱环节精准发力。李克强在座谈会上具体阐述了定向调控的三大方向：一是进一步激发市场活力。继续降低市场准入门槛，简化行政审批，为企业松绑，推进投资贸易便利化，做到放管结合，创造公平竞争的市场环境。二是努力增加公共产品有效供给。更好发挥政府引导作用，加快完善投融资体制，充分调动社会资金和民间资本，加强棚户区改造、中西部铁路、水利、能源、生态环保等重大工程建设，扩大医疗、养老等社会急需的服务供给。三是支持实体经济做强。深入落实对农业、小微企业、服务业降税减负和定向降准等措施，金融资源要向实体经济倾斜，切实解决企业融资难、融资贵等问题。宏源证券固定收益总部首席分析师范为认为，现在政策是有保有压，能起到调结构的作用，需要发展地方多给钱，这既能够稳增长也不会形成全面过热的现象，但需要警惕地方乱投资花钱。国泰君安证券首席经济学家林采宜认为，以前区间调控是为稳增长，但定向调控主要是调结构的具体措施。从区间调控进一步引入定向调控，政府的宏观调控手段更加多元化。国家统计局有关负责人表示，任何的决策机制不是一成不变，需要根据时间、地点及形势变化来调整。现在根据实际情况进行调控，调控更具有艺术性。**增加公共产品有效供给** 关于努力增加公共产品有效供给的表述，被多位经济学家看做是对前期政策的总结，具有重要意义。林采宜表示，定向调控三个方向将为中国经济长期可持续发展创造基础环境。这套定向调控政策实际上是积极财政政策的组合拳，可以拉动投资、刺激消费、缩小贫富差距和缓和社会矛盾。其中增加公共产品的有效供给意义非常大，为中国长期稳定发展奠定重要基础。现在增加了最紧缺的医疗教育等公共产品投入，教育的投入对长期的经济增长有好处，中国面临出口下降，人口红利减少等问题，未来中国制造在全球要有竞争力必须具有高素质的人力资源，制造业升级也必须要产业工人，这与教育密不可分。**“铁公基”建设将继续升级** 林采宜认为，在三大定向调控领域，棚户区改造、水利建设、西部铁路、生态环保等重大工程的建设能够获得更多的支持，比如在房地产贷款收紧的背景下，棚户区改造项目能够获得中央定向刺激政策的资金支持。今年4月2日，李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步发

挥开发性金融对棚户区改造的支持作用。此后国开行以密集注资予以响应。《中国证券网》援引数据称，此次会议后，国开行发放棚户区改造贷款 1593 亿元，为去年同期的 6.3 倍。前辽宁省省长陈政高被任命为住建部部长，李克强任辽宁省委书记期间，他曾大力开展棚户区改造。权威人士评价，陈政高调任住建部意味着，棚户区改造将在政府定向刺激房地产业方面占有更重要的地位。陈政高获得任命前一日，银监会正式批准国家开发银行（国开行）筹建住宅金融事业部的申请。4 月以来中国政府出台的稳增长、微刺激政策逐步显现效力。截至 6 月底，中国已有 14 条铁路集中开工，总里程 3712 公里，投资规模 3273 亿元。仅 6 月 30 日一天，就有 4 条铁路开工建设，密集程度不亚于铁路“大跃进”时期。近日李克强总理明确了棚户区改造、建设铁路等定向调控方向，随着中央稳增长信号不断强化，上半年投资规模已逾 3000 亿元的“铁公基”建设有望进一步强化，相关部门和地方政府正蓄势待发，大规模投资正要拉开序幕。一些西方经济学家则警告，经济复苏还不够全面，中国房地产市场降温、地方政府债务过高仍然是重要风险。外围环境方面，欧元区增长并未企稳，也可能给中国出口增长带来考验。

## 观点精粹

### 汤珂：大宗商品融资盛行的风险和原因

最近几年，在中国政府抑制信贷增长过快的大环境下，大宗商品被越来越普遍地用于融资。融资因素已成为供需因素、金融市场因素之外的又一个影响大宗商品价格的因素。中国人民大学汉青学院经济与金融高级研究院教授汤珂表示，大宗商品融资盛行存在诸多风险。一是大宗商品融资破坏了供需关系这只“看不见的手”调节经济的能力。传统上，市场上商品库存越多，商品价格越低。然而，当融资因素起作用时，商品库存越多，价格越高。另外，传统上，提高利息会抑制投资，降低大宗商品的需求，进而降低大宗商品价格。但在融资因素起作用时，升高中国利息会增加铜融资的需求，反而会提高铜价。当经济相对低迷时，尽管实体需求降低，但倘若商品融资的需求高企，那么工业大宗商品的价格可能不降反升。这不仅会带来大宗商品的过度生产，高企的工业原材料价格还可能使得部

分制造企业无法存活，不利于经济的回暖和复苏。这恰恰是目前中国经济的情况。如中美利差收窄，商品融资将不再有价值，大量库存商品会被释放，将导致价格大幅下跌，加剧价格波动幅度。二是近期爆出的一些大宗商品融资欺诈案，也凸显出为了规避信贷限制，原材料普遍用于抵押贷款所产生的风险。据高盛估计，目前中国大宗商品融资规模高达1600亿美元。上述这些都显示出大宗商品融资的弊端。不过，商品融资对经济也有有利的一面。现阶段中国金融资源分配过度依赖银行业，从银行获得贷款的先决条件是提供抵押品。但很多中小企业由于没有抵押品，或者无法贷到款，或者接受利率奇高的无抵押贷款。大宗商品解决了企业，特别是中小企业，贷款无抵押品的问题。另外，对于以大宗商品为原材料的大型制造企业和跨国贸易企业来说，使用大宗商品作为抵押品融资可以缓解融资压力，降低企业的资金成本。总之，大宗商品融资对社会和经济有利有弊，很难一概而论。不过，贷款银行对商品融资应谨慎，应查实商品是否进行过重复抵押，同时还应要求企业使用期货对抵押品套期保值。

### 屈宏斌：不要执迷于中国经济“再平衡”

对中国过去30年增长模式的典型处方是“再平衡”，即让经济摆脱对投资的依赖，转向消费主导的增长。但消费主导型增长模式在理论和实证上都没有支持。理论上，是生产率增长驱动着GDP的长期增长。实践中，中国20世纪70年代家庭消费占GDP的比例曾超过60%，但当时经济增长率远远低于之后投资占GDP比例稳步上升的时期。此外，信贷驱动型消费模式不仅不可持续，而且在通缩环境下，消费者去杠杆行为所导致的不利影响还将大大加大复苏的难度。因此关键的争论点是：中国是否已经走到了由额外投资迈向过度投资的分界点？汇丰亚洲经济研究联席主管屈宏斌认为，从宏观层面讲，中国的劳动力人均资本存量仍然较低，不太可能遭遇投资回报率下滑的情况。中国成长为现代经济体的进程还远未结束。为了应对快速的城市化和工业化，还需要进行大量的基建投资。虽然近期的基建繁荣提升了中国的交通运输能力，但中国的铁路网里程仍不及19世纪的美国。虽然投资重心从玩具厂等设施向地铁转移，由于后者资本密集度更高，对短期产出的提振较少。但基建投资溢出效应显著，能够提升整个经济的效率和劳

动生产率，从而提高未来的资本回报率。中国的问题不是投资太高，而是资本市场发展不足，融资模式错误：太多的投资资金来自银行短期贷款，有时取道不透明的地方政府融资平台或影子银行体系的其他部分。因此，真正的再平衡是实施结构性改革，从源头上解决扭曲，包括完善信贷市场，为中小型企业融资提供方便，以及拓展地方政府债券市场、为长期基建投资提供资金。当下中国投资的重要意义还在于，在人口结构变化引起的储蓄率自然下滑之前筹措并使用资金。

### 潘英丽：中国反危机的决策

上海交通大学教授英丽认为，房地产泡沫的破灭与过剩产能带来的企业（包括部分地方政府）资产负债表的恶化是中国爆发银行危机的最大威胁。处理好反危机与去杠杆、促转型与稳增长的关系，防范系统性金融风险的政策选择有以下几项：第一，通过银行债权转股权的方式，促进企业重组和产业升级。银行将问题企业的债权转让给同行业领先企业，帮助后者通过债权转股权的方式并购重组问题企业，促进领先企业做大做强，实现产业升级。第二，坚持金融为实体经济服务原则，加快新兴支柱产业的培育。政府需要在创造更多就业岗位和增强长期增长能力的领域培育新兴产业和新的产业投资机会，防止低利率或宽松货币供给导致更多货币、信贷甚至实业资本投入金融资产或另类投资领域。第三，大力发展国债市场和地方政府债券市场，扩大在环境整治、高新技术产业、年轻化产业和公共服务领域的政府购买。居民、中央与省级政府部门与传统企业和商业银行相比仍是低杠杆部门。且由于有效保护中小投资者产权的法律制度缺失，以及现有上市公司大都属于收缩性传统产业，新兴产业发展尚有众多瓶颈有待突破，股票市场短期内还难以发挥金融中介和资本配置的主导作用，以替代功能日益衰减的主体银行体系。因此，可供选择的战略举措是大力发展政府债券市场，通过政府加杠杆来撬动新兴产业发展，为居民储蓄创造稳健的长期投资渠道。发展政府债券市场的深远意义还在于：1.确立政府的市场信誉，运用政府信用重启市场的信心和信用。2.可以将民生取向的政府债务融资与市场化倾向的国有企业混合所有制改革进行组合，构建起以混合所有制为基础的社会主义市场经济体制。3.可以为中国央行提供货币政策的公开市场操作平台。4.完善资本市场体系，为人民

币国际化提供基础性的市场条件。第四，探索建立相对独立的金融立法和司法制度。可以通过上海自贸区试点相对独立的金融法律制度的改革。

### 莫开伟：发挥存贷比新政效应需四个层面的良性互动

近日，银监会调整商业银行存贷比计算口径，计算存贷比分子贷款时扣除六项和计算分母存款时增加两项。财经评论人莫开伟认为，仅有存贷比调整还远远不够，发挥存贷比调整政策效用至少需四个层面互动：第一，银行机构与“三农”和小微企业应有互动，即银企双方及时搭建信息交流平台。将存贷比调整政策反馈给涉农贷款户和小微企业，听取他们对信贷资金、信贷产品和服务方式的意见和需求，打消他们心理顾虑，使之主动向银行贷款。而且，通过与涉农企业和小微企业沟通，中小银行才能发现支农支小信贷工作中的不足，切实转变经营理念。第二，央行与银监会应有互动。央行与银监会两者之间落实政策应沟通顺畅、和谐一致，即银监会调整了存贷比考核要求，央行应及时调高对银行机构的信贷投放规模。第三，央行、银监会与中小银行应有互动。一项货币政策实施并发挥效用，要涉及各方共同努力，这需组建三方联席会议组织，开展经常性交流活动。央行和监管部门认真听取银行机构意见，调整和完善货币信贷政策和监管政策，并及时发现问题，修订和弥补政策缺陷。最后，各级政府与银行机构应有互动。中小银行应主动向当地政府汇报存贷比调整政策信息，引起政府对支农支小工作重视，并出台支持银行加大“三农”和小微企业信贷投放的优惠财税政策，减轻银行负担，增强经营实力。同时，促进地方加快银行信贷风险补偿机制和保险体系建设，进一步增加中小银行支农支小信心，使存贷比调整释放的信贷规模能投放到“三农”和小微企业身上，真正改变“三农”和小微企业融资生态。

(未经许可，请勿转载)

总编审：梁韬

责任编辑：袁雅瑾 赵祺馨 王雪瑶

联系人：陈新孙 杨宇 电话：(010) 68558515 68558583 13910382901 Fax: (010)68558341

Email: cxinsun@cei.gov.cn yangy@mx.cei.gov.cn 准印证：京内资准字 2005—L0035 号

---