

中经要报

国家信息中心

第 23 期 (总第 956 期)

2015 年 6 月 15 日

要 目 导 航

本期推荐..... 2	易市场并非易事..... 12
中国经济结构变化趋势日渐明显..... 2	国内财经..... 12
国际财经..... 7	中央深改组召开第十三次会议 强化国企巡视 防国资流失..... 12
汇丰将实施“转向亚洲”新战略..... 7	5 月份出口跌幅有所收窄 进口大幅下滑超出 预期..... 15
澳大利亚防范地产泡沫 严惩外资非法购房 7	第二批万亿地方债置换额度下发 或有宽松措 施跟进..... 17
世行下调全球经济增长预期 警示美加息对新 兴市场的冲击..... 8	17 省份出台地方版户改方案 居住证制度或 为标配..... 20
海外媒体看中国..... 9	观点精粹..... 22
英国《金融时报》：人民币国际化不能依赖 SDR..... 9	杨志勇：PPP 模式有效推广中应注意的几个 方面..... 22
英国《金融时报》：中国金融企业准备逐鹿 欧洲..... 10	林采宜：推出大额存单不是融资难融资贵的 药方..... 23
美国《彭博社》：中国中车放眼海外市场 与 日本展开直接竞争..... 11	金刻羽：中国的工业化倾向和民营企业的发展 受限抑制了就业增长..... 24
美国《华尔街日报》：中国建立能源期货交	

本期推荐

中国经济结构变化趋势日渐明显

黄志凌

当前，中国经济下行压力超出预期，改革不断深化与新型金融业态快速发展使得银行业不再是“一荣俱荣、一损俱损、同盈同亏”的同质化格局，分化走势将成为必然。

2014年以来，中国经济增速进一步放缓，根本原因在于目前经济正处于新旧动力转换的关键期，投资、出口、房地产、集团（公款）消费以及尚未升级的低端制造业等传统增长动力不断消退，而新动力体量还比较小，虽然增速比较快，但短期内还难以弥补传统动力消退带来的影响。在此特定时期内，国内需求结构发生显著变化，区域、行业、企业等经济结构加快分化，金融监管分化趋势也更明显，尤其是存款利率市场化改革进入实质推进阶段，这将对商业银行客户选择、风险控制、产品定价、盈利能力等诸多方面提出更高要求，银行业竞争将更为激烈，金融业分化成为大势所趋。

一、经济“三驾马车”增速在持续分化

从宏观经济需求结构变动来看，中国经济结构转型与动力转换体现为“三驾马车”增速在持续分化。

2015年一季度投资同比名义增长13.5%，低于2014年13.9%的增速，固定资产投资延续了2012年以来回落态势成为经济下行的主导力量。2015年1-3月份房地产投资增速仅8.5%，多年来第一次跌破两位数；制造业投资增长10.4%，下降幅度放慢但是否企稳回升仍需要观察；基础设施建设投资增速回升至22.8%，但未能抵消前两项的下滑幅度。

2015年一季度进出口累计同比下降6.3%，其中出口累计增幅回落至4.7%，3月份同比更是大幅下降15%。出口增幅下降且月度波动性过大，对经济增长的拉动作用日渐看淡。

“三驾马车”中，尽管消费增幅也有所下滑，但总体来看比较稳健。2015年一季度，社会消费品零售总额70715亿元，同比名义增长10.6%，其中，全国网上商品和服务零售额7607亿元，大幅增长41.3%，电商网购成为消费平稳增长的重要商业模式。

二、行业经济增长分化态势明显

现阶段中国经济结构调整升级、增长动力转换突出表现为行业增长分化格局日益明显。

一是局部二三线城市房地产供大于求格局正向大部分二线城市甚至一线城市蔓延，房地产企业面临急剧分化格局，行业性调整不可避免。数据显示，房地产投资、销售持续滑落，2015年3月份房屋新开工面积暴跌18.4%，而商品房待售面积64998万平方米，创下历史新高。

二是受房地产下行影响，工业尤其是制造业中钢铁、水泥、工程机械、矿山、交运、石化、家具家电等相关行业增速快速回落。数据显示，2015年1-3月，水泥产量同比下降3.4%，钢材产量同比由去年同期的5.3%降至2.5%，挖掘机同比大幅下降27.6%，空调产量同比下降1.5%，家居产量同比仅增长1.2%，铁路货运量同比大幅下降9.4%。

三是工业增长整体疲弱，但高端装备制造和计算机通信等行业表现相对较好。数据显示，2015年一季度中国高新技术产业增加值增长11.4%，比工业平均增速高5个百分点；新能源汽车、机器人产量增幅均在50%以上；计算机、通信和其他电子设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业累计同比分别增长12%与12.6%，远高于通用、专用设备制造业的同期增幅。

四是以互联网、大数据、云计算新一代信息技术为代表的信息化正在加快与工业化、农业现代化、城镇化的融合，催生出很多新主体、

新产业、新业态，中国经济的新动力在加快孕育。数据显示，中国物流业景气指数持续维持在 50% 以上高位水平，2015 年 3 月份高达 58%，至 2015 年 3 月份电信业务总量连续 15 个月高速增长，移动互联网接入流量累计同比高达 88%，云计算、大数据市场规模 2015 年同比分别高达 63.1% 与 133.2%。

三、区域经济增长驱动力分化

从区域角度观察，现阶段中国经济分化调整的格局也是比较明显的。一些产业结构相对单一、过多地依靠原材料、燃料、重化工或者某单个行业的地区，近期经济增长表现都不太好。较为突出的，东北地区作为中国重要的原材料基地和重化工基地，长期以来产业结构单一，在宏观经济运行进入新通道后抗风险能力、抗市场冲击能力相对比较弱，近期经济增速回落幅度较大。数据显示，2015 年 1-3 月份辽宁、吉林、黑龙江三省经济增速分别回落至 1.9%、5.8% 与 4.8%。而山西经济对煤炭行业依赖程度过大，2015 年 1-3 月份增速快速下滑至 2.5%；海南经济对旅游业依赖性大，经济增速下滑至 4.7%，比 2014 年增速回落近 4 个百分点。

而产业结构比较齐全、顺应产业发展的方向、超前调整、超前转型的一些地区，经济则保持了持续健康发展态势，甚至一些地区增速有所回升。数据显示，处于东部地区的上海、北京、江苏、广东、山东等省，经济增速回落幅度较小，广东与去年同期持平，上海、北京、江苏、山东小幅回落 0.4、0.3、0.4 与 0.9 个百分点，浙江省经济增速则比去年增速提高 1.2 个百分点。除贵州、重庆两地区经济增长保持了强劲势头外，中西部地区多数省份经济增速回落幅度适中。总体上来看，当前中国各省份经济增长态势基本上反映出各地经济调整、转型能力与现状。

四、企业盈利水平不断分化

在经济增长动力转换衔接期，微观领域分化态势也不断显现。2015

年以来中国规模以上工业企业利润增速继续加速下滑，1-2 月份，工业企业利润总额较 2014 年 12 月大幅下降 7.5 个点至-4.2%，为三年来的最低水平。引人关注的是，在此次利润下滑过程中不同类型、不同行业企业表现各异。

一是国企盈利能力最差，股份制企业次之，私营企业表现较好。数据显示，2015 年 1-2 月份国有控股企业净利润大幅下跌-37%，股份制工业企业净利润也下跌 7%，而私营工业企业盈利状况却较为良好，净利润同比增长 9.1%。

二是上游采掘和中游部分原材料加工业的利润负增长态势在加速扩大，不同行业企业盈利分化明显。数据显示，2015 年 1-3 月份，采矿业企业利润总额大幅下滑 62.6%，其中，石油和天然气开采业大幅下降 74.9%，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业企业利润分别大幅下降 61.9%与 49.3%。中游石油加工、炼焦和核燃料加工业企业利润同比暴跌 239.9%，橡胶和橡胶制品业同比比去年同期下降近 15.5 个百分点，而黑色金属冶炼及压延业利润总额同比小幅增长 2.2%，有色金属冶炼及压延业、化学纤维制造业则同比大幅增长 28.2%和 44.6%。

三是设备制造业企业盈利水平分化明显，2015 年 1-3 月铁路、船舶、航空航天等运输设备制造业企业利润总额同比增长 17.8%，计算机、通信及其他电子设备制造业同比增长 22.9%，而通用设备制造业仅增长 2.2%，专用设备制造业则同比下降 1.7%。

五、金融监管差别化、存款利率市场化推动银行业逐步分化

近年来，中国金融监管差别化、利率市场化以及存款保险制度改革，推动银行业逐步分化。

一是配合利率市场化改革，存款保险将从基准费率开始逐步走向风险差别费率。

二是农村金融差异化监管原则、措施进一步细化将促进农村金融发展分化。日前，银监会在《关于做好 2015 年农村金融服务工作的通

知》中明确提出，对涉农不良贷款给予更大的容忍度；结合涉农贷款季节性特点，对涉农贷款占比较高的县域法人金融机构实施弹性存贷比要求；支持符合条件的银行业金融机构发行“三农”金融债；优先对涉农贷款开展资产证券化和资产流转试点等等。

三是互联网金融监管方案出台将加速新型金融业态整合。2014年以来，互联网金融飞速发展的同时带来行业乱象，互联网金融监管方案呼之欲出。预计P2P或归属银监会监管，众筹和余额宝类产品归属证监会监管，第三方支付则可能归属央行监管，互联网金融也将纳入社会融资总量，并建立完善的互联网金融统计监测指标体系。监管方案实施后，互联网金融行业朝健康有序稳定方向发展的同时，也会加速行业的优胜劣汰，互联网金融企业将朝着更精细化、细分化的方向发展，各平台在细分领域的竞争也将更加激烈。

四是从国外情况来看，利率市场化期间及其完成后银行业乃至整个金融行业呈现分化态势，中小商业银行破产、倒闭、行业并购事件增多，行业集中度得到提升。资料显示，1986年美国存款利率市场化完成时，FDIC 保险的商业银行机构总数为 14210 家，随后开始急剧下降，2009 年末商业银行机构总数下降为 6839 家；同时，资产规模最小的金融机构生存空间被挤压，1986-2010 年一季度，资产规模较大的金融机构（100 亿美元以上）资产份额从 28.3% 上升到 77.7%；1985-1994 年间，资产规模在 100 亿美元以上银行占银行数量比例由 50% 上升至 63.45%。美国银行业经营实践显示，商业银行通过并购增强自身规模来应对利率市场化冲击，成为导致银行业集中度提高的重要途径。在利率市场化改革完成初期，因经营失败而被并购的中小金融机构数量持续上升，1988 年到达并购顶峰，有 201 家机构被并购，随后有所下降，但年均仍有百家机构被并购。中国利率市场化改革完成后，随着市场约束不断增强，银行业竞争将更为激烈。这将对商业银行产品利率定价、风险防范、产品创新、资债管理、竞争发展战略等提出更高

要求，有力推动银行业加快分化。（作者系中国建设银行首席经济学家）

国际财经

汇丰将实施“转向亚洲”新战略

6月9日，汇丰银行在提交给香港证券交易所的一份声明中表示，未来将实施一项“转向亚洲”（pivot to Asia）战略。汇丰首席执行官欧智华承诺，缩减业绩不佳的欧洲和美洲业务，比如正被出售的土耳其和巴西业务，将资源转投更有前途的亚洲市场。虽然欧智华的目标是将集团的风险加权资产总共削减至少1/4，但却希望将亚洲风险加权资产占比从33%提升至40%以上。目前，该行集团营收的37%来自亚洲，紧随其后的是欧洲，占比为34%。汇丰认定，中国的工业重地珠江三角洲是亚洲两大增长前景乐观的地区之一。另一个地区是东盟。这个十国集团中最大的成员国是印尼，该集团的合计国内生产总值（GDP）为2.4万亿美元，比印度的还大。亚洲开发银行预计，今年东盟GDP将增长5.1%，远高于2.8%的全球经济增速预期，从城市化中产阶级的发展和贸易增长等关键指标看，亚洲也有望成为业绩增长的来源。汇丰表示，为抓住该地区新兴财富带来的潜在机会，将扩大其在亚洲的资产管理及保险业务。事实上，不仅汇丰一家英资银行看好新兴市场的投资未来，包括德意志银行、瑞士信贷和日本野村在内的许多国际银行，早前都将全球业务负责人的办公地点迁往亚洲。渣打银行集团首席执行官皮特·萨兹表示，20国集团为世界经济制定的重新平衡方案帮助渣打在新兴市场，尤其是中国大展身手。有关全球经济重新平衡的提法及相关争论，将会对经济大国带来深远影响，亚洲将受益最多。而我们的业务恰恰将重点放在亚洲，现在看来这条路非常正确。

澳大利亚防范地产泡沫 严惩外资非法购房

澳大利亚政府6月9日表示，上个月开始实施的打击外资非法购买现有房产的行动初见成效，目前政府正在对195起涉嫌非法交易的外资购房案例展开调查。这是澳政府今年以来为抑制房价而颁布的一系列限制外资购房政策的最新进展。

受央行调降利率至历史低位的影响，澳大利亚的房价大幅上涨，最大城市悉尼的房价在过去3年里上涨了40%。与此同时，海外投资者大举进军澳大利亚房地产市场也推升了在澳房产价格。数据显示，海外投资者及海外公司每年对澳大利亚房地产业的合法投资大约在400亿澳元左右，非法投资尚无准确数值。根据现有规定，非澳大利亚居民并没有资格购置现房（二手房），但可以购买新建房屋。为防止外国投资者助涨悉尼与墨尔本等主要城市的房地产市场泡沫，以及泡沫破灭后可能对经济造成的威胁，近来澳大利亚在收紧外国投资上动作频频，包括对所有外国购房申请征收费用，大幅降低外国投资者购买澳大利亚农业用地需要外国投资审查委员会审批的门槛，非法购房的外国投资者将面临高额罚金和刑事处罚。此外，澳政府还表示将采取措施堵住外国投资者通过信托的方式逃避限制的漏洞，预计澳政府未来将进一步收紧相关政策。有分析人士指出，低至2.0%的破纪录利率、土地发放有限、划区限制、开发收费和面向房产投资者的税收松懈是导致澳大利亚房价高企的主要原因，限制外资购房对于防范地产泡沫不是治本之法，提高房屋供应量才是最好的方式。还有分析人士担忧一味针对限制外资购房可能损害澳大利亚外国投资目的地的形象，对此澳政府表示，限制外资购房并非限制外资流入，澳大利亚鼓励外资参与本国新房开发项目，以增加住宅存量和促进投资。

世行下调全球经济增长预期 警示美加息对新兴市场的冲击

6月10日，世界银行在最新公布的《全球经济展望》中预计，2015年全球实际经济增长率预期为2.8%，比1月预测值调低0.2个百分点。下调的主要原因是美国经济走软和新兴市场全面放缓，这将是全球经济增长率连续第5年低于3%。世行将美国增长率预期调低0.5个百分点至2.7%，原因是冬季恶劣天气、强势美元、港口劳资纠纷，以及能源业大幅删减支出等因素拖累，一季度美国经济呈现负增长。对于日本和欧盟，世行认为在个人消费增加和货币贬值带动出口增加的背景下，经济回暖势头将增强。新兴市场国方面，世行将2015年新兴经济体和发展中国家的成长预估由1月的4.8%调降为4.4%。世行指出，大宗商品价格偏低，尤其是油价自去年以来已经锐降约40%，这对商品出口国的冲击超过预期。巴西和俄罗斯经济的大幅收缩，土耳其和印尼等大量发展中经济体增长的减弱，正抵

消欧洲和日本经济增长改善的有利影响。世行还将印度今年增长率从 6.4% 调高至 7.5%，印度预计将首度成为主要经济体中成长最快者。世行将中国增长率预期维持在 7.1%。此外，世行还提醒各国准备应对美国加息，因为加息将提高发展中国家的融资成本。国际金融协会(IIF)数据显示，投资者在一个月内从新兴市场政府发行的硬通货债券撤资 44 亿美元，使得新兴市场债务遭遇自 2013 年“缩减恐慌”以来最大月度抛售。美国 5 月份强劲的就业数据再度引发关于美国正在恢复增长的预期，进而增加了今年加息的几率。根据世界银行的研究，美联储加息可能会使流入新兴市场的资金减少至多 80%。世界银行首席经济学家巴苏建议，美联储应把升息推迟到明年，以避免汇率波动状况恶化及损及全球经济成长。由于众多新兴市场国货币对美元贬值，部分国家偿还美元计价债务能力引发的担忧日益升温。世行曾警告，债务发行激增和对非国内投资者的依赖令许多国家处于脆弱地位。分析师们担心，美国利率上升会冲击那些有着巨额经常账户赤字、且通胀较高的国家，例如南非、土耳其和巴西。

海外媒体看中国

英国《金融时报》：人民币国际化不能依赖 SDR

首先，特别提款权 (SDR) 本身并不具备储备资产地位。SDR 诞生于上世纪 60 年代，目的是满足世界对储备资产的需求，因为当时美元受制于与黄金挂钩无法担当此任。然而，当布雷顿森林体系于上世纪 70 年代初瓦解后，这种理由也就不存在了。从那时起，包括在 2009 年新增 2500 亿美元以提振全球金融危机期间的储备和流动性之后，SDR 在全球官方非黄金外汇储备中所占的比例都不到 4%，还不到上世纪 70 年代水平的一半。这使得 SDR 大体上变得无足轻重，除了作为一种核算单位的次要角色：由 4 种货币(美元、欧元、日元和英镑)构成的货币篮子只是偶尔被用于评估国际贸易商品的价值。SDR 资格对于储备资产地位来说既不是必要条件，也不是充分条件。其次，持有预防性储备的目的是为了进行市场干预，而不是为了获得回报，所以有深度、有流动性的市场才是首要的考量。然而人民币市场本身并不具备深度和流动性，难以满足作为储备货币的要求。虽然

人民币的使用量一直在迅速增长，但它在外汇市场中的交易量仍然不多，而且在全球债券市场和跨境银行放贷中所占份额也很小。欧元或许可以作为外汇储备管理方面现实战胜象征意义的一个例子。1999年欧元问世时，人们通常预计欧元将会与美元竞争全球储备货币的地位。但在现实中，欧元在全球外汇储备公开数据中所占的份额先是上升至25%左右，然后停滞不前，后来又有所回落。对欧元区危机处理不当可能是一个因素，而以下事实可能也有影响：欧元区主权债券市场仍分裂为流动、安全的资产(德国国债)和风险较高的工具(其余大部分)。但在危机爆发前，欧洲政界有每次感觉出口受到威胁时就试图口头压低欧元的习惯，而美国则将放任自流的“强势美元”政策视为美元储备货币地位的一个要素。中国一直在朝着将人民币转变成一种自由浮动可兑换货币以及一种储备货币的方向前进。加入SDR的前景可能会鼓舞这一进程，或者至少有助于巩固迄今取得的进展。但中期内要使人民币资产成为世界外汇储备中的重要组成部分，单凭加入SDR这一点似乎不大可能起到什么实质作用。

英国《金融时报》：中国金融企业准备逐鹿欧洲

从葡萄牙到土耳其，中国企业正悄悄收购二三线金融服务公司。最新的例子是，复星公司和安邦保险似乎成为了收购葡萄牙第三大银行 Novo Banco 的最受青睐的竞购者。收购葡萄牙第三大银行 Novo Banco 这笔交易价值将超过 40 亿欧元，是中国企业在欧洲金融服务业的最大规模收购。鉴于中国对欧洲金融业仅有的几次同等规模的投资最终都结局惨淡，眼下这种大胆举措值得关注。特别令人尴尬的一次是，2008 年，平安保险公司以 24 亿美元部分入股比利时银行保险集团富通仅几个月后，富通就宣告破产，令股东血本无归。受过多次伤的中国买家在休息片刻后重整旗鼓。在过去 18 个月中国企业在欧洲有 11 笔财务交易。其中，复星和安邦占到了一半。根据数据供应商 Dealogic 的数据，这两家公司达成了 5 笔交易，总价值超过 21 亿美元。它们的再次出手较为低调，而且地域分散，涉及意大利、斯洛伐克、比利时和荷兰。但葡萄牙似乎是最受青睐的国家。去年，复星斥资 15 亿美元收购葡萄牙保险公司 Fidelidade，海通证券以 4.66 亿美元收购现在为 Novo Banco 旗下投行业务的圣灵投资银行 (BESI)。并购活动并不限于规模

较小的买家。去年，全球最大银行中国工行花费 10 亿美元达成了几笔不那么引人注目的交易，首先是收购南非标准银行英国业务，然后是收购土耳其的 Tekstilbank。有收购意愿的中资银行的下一个目标可能是德国。德意志银行的子公司德国邮政银行已引起中国买家的兴趣。瑞士是中国企业重点关注的另一个地区。尽管传言不断，但人们普遍认为中国企业的大规模收购交易近期还不会出现。推动近期这些并购的动机更多的是伴随中国企业客户走向全球的务实愿望，而非为了显示自信。

美国《彭博社》：中国中车放眼海外市场 与日本展开直接竞争

中国南车与中国北车的合并目前已经完成，产生了一个 1173 亿美元市值的巨无霸——中国中车。它所产生的规模经济效应使中国得以更加积极地参与竞争海外铁路项目。里昂证券公司驻香港的行业研究主管亚历克西乌斯·李说表示，以前是中国南车和中国北车与庞巴迪和阿尔斯通竞争，而现在变成了中国与其他所有对手竞争。中国中车在全球铁路行业动荡之际登场亮相。加拿大庞巴迪公司正在考虑其铁路业务的未来——据说中国南车和中国北车考虑收购其股权；而意大利机械工业投资公司则在今年 2 月将其铁路信号业务卖给了日本日立公司。在周边地区，中国铁路事业的发展使其在东南亚与日本就合同和影响力直接展开竞争。两国还都在关注拟议中的美国加利福尼亚州高铁项目。随着新的中国中车寻求海外合同，欧洲和北美的竞争对手也将面临激烈的竞争。中国企业已经因为它们积极进取战术而闻名：去年，中国北车赢得了中国在北美的首个大型铁路合同——5.67 亿美元的波士顿地铁项目，其竞标价格比庞巴迪公司便宜了近一半。中国中车的庞大规模或许会给竞争对手带来一些好处。在中车提供列车的时候，它们可以通过供应零部件和信号系统来赚取利润。日本东京岩井日星证券公司高级分析师西川裕康表示，中国人将制造列车，但他们仍然需要日本制造的零部件和组件。中国商务部官员支陆逊今年 2 月说，2014 年中国企业参与境外铁路建设项目达 348 个，共出口价值 37.4 亿美元的机车设备。然而，中国还有更远大的抱负。在今年 5 月公布的将中国打造成世界最先进工业化经济体之一的蓝图中，铁路被列入十大重点行业领域。

美国《华尔街日报》：中国建立能源期货交易市场并非易事

麦格理集团分析师最近指出，在全球大宗商品市场上，期货交易的火力正地震般地从西方到东方转移。据麦格理集团提供的数据显示，中国各大交易所中的金属期货交易量有时已超过了伦敦金属交易所（LME）的交易量。在2014年中，20份交易量最大的农业商品合约中有10份都是在中国的交易所中进行交易的。而如果一个原油期货交易市场在中国建立起来，则将成为这种转移趋势中的又一个里程碑。上海国际能源交易中心股份有限公司今年可能在上海自由贸易区推出一份长期以来一直都在计划中的原油期货合约。上海国际能源交易中心公司希望其新的原油期货合约最终将可与美国的西德克萨斯轻质原油和英国的布伦特原油期货比肩，成为重要的全球原油价格基准，更好地反映亚洲的市场状况。为此，上海的原油期货市场将成为第一个完全面对外国投资者开放的中国大宗商品市场。这种新的原油期货合约可能会在2015年中启动交易。但筹建中的上海原油市场将面对以下困难：首先，中国的这种新产品不能以美元计价，而美元是整个行业的标准货币。中国的能源期货合约将以人民币计价，以便吸引国内的个人投资者。出于同样的理由，这份合约还将以100桶原油为基础来进行交易，低于大多数其他全球交易的原油期货合约的1000桶。对外国投资者来说，对一份以人民币计价的合约进行投资将意味着，他们不仅将需押注于原油市场，同时还将承担汇率风险。其次，就连吸引国内投资者可能也不是件容易的事情。原因是中国股市的人气已经复苏。同时，中国的大型国有企业（其中包括大型石油公司）在期货交易量的问题上面临限制。尽管最近以来相关规定已有所放宽，但还是只有少数公司可进口原油，这意味着新的原油期货的工业需求可能是有限的。最后，在中国的各个大宗商品交易所中，投资者主要从事的是短期交易，这将给合约带来高得反常的波动性和糟糕的价格回弹力。

国内财经

中央深改组召开第十三次会议 强化国企巡视防国资流失

6月5日，中央全面深化改革领导小组第十三次会议审议通过了两个国企改革

革的先导性文件:《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》、《关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》。会议强调, 在深化国企改革过程中应坚持党的领导, 并防止国有资产的流失, 这为进一步深化国资国企改革作出了指引和保障性安排。 **加码监管围堵国资流失** 会议指出, 防止国有资产流失, 要坚持问题导向, 立足机制制度创新, 强化国有企业内部监督、出资人监督和审计、纪检巡视监督以及社会监督, 加快形成全面覆盖、分工明确、协同配合、制约有力的国有资产监督体系。经济评论家余丰慧认为, 在国企改革将要全面启动之际, 《意见》的出台非常及时, 它总结了历次国企改革导致国资流失的深刻教训。 除了从内部监督上加强制度化约束外, 还应该分析导致国资流失的关键环节和重点部位, 从体制机制创新上根除国资流失。 从监督上治标, 从建立透明的国企运行与改革的体制机制上治本, 标本兼治杜绝国资流失。中国企业改革与发展研究会副会长李锦指出, 对于正在进行的国有企业改革进程而言, 国资流失成为隐藏其中的一个毒瘤, 如果缺乏有效的监管, 完全可能会造成本轮改革的倒退。 因而在大规模展开国资国企改革之前, 防范的保障措施必须先行到位, 这体现了中央稳妥改革的思想。 坚持党的领导, 加快形成国资监督体系, 为下一步深化国企国资改革提供体系性制度保障。 两个文件审议通过, 将有利于保障国企国资改革顺利推进。会议提到的“坚持问题导向”颇具现实针对性。在已开展的数轮针对中央企业的巡视中, 中央巡视组发现为数不少的“权钱交易”、“利益输送”、“链条性腐败”, 造成大量国有资产流失。更值得警惕的是, 在一些企业中, 部分纪检监察机构监督责任严重缺失, 既存在监督不力和形同虚设问题, 又存在个别人掩盖腐败和自身腐败问题。 中央今年多次表态要加强国有资产的监督管理, 防止国有资产流失。 3月5日, 国务院总理李克强在政府工作报告中提出今年深化国企国资改革的七项任务, 其中就把建立防止国有资产流失的机制, 作为2015年改革的重点。据悉, 中央之所以重视监管体系先行, 原因在于今年以来中纪委开展的首轮专项巡视中, 26家央企不同程度发现类似监管不力、国资流失等问题。而国资委巡视的18家央企情况也类似, 巡视组发现利益输送与权力寻租现象触目惊心, 有9家央企被点名。去年年底的国资委年度工作会议上, 国资

委主任张毅表示，国资委年度工作的重点便在于建立全面覆盖、分工明确、协同配合、制约有力的国有资产监督体系。近日国资委向各地国资委发布《2015年度指导监督地方国资工作计划》，提出四大方面二十五项措施，包括指导推动地方以管资本为主加强国有资产监管，指导推动地方深化国有企业改革等。多位专家看来，如何守住“底线”成为包括中央和地方国有企业本轮改革成败的关键所在，而对改革中可能出现的“灰色地带”加强监管，保证国企改革顺利进行，是实现本轮国企改革目标的“底线”。有业内人士透露，下一步，在混合所有制改革中，国有产权流转是否程序规范和合理定价，是否市场化评估和透明操作等将成为监管重点，特别要防止出现国资贱卖、暗箱操作等现象。另外，还要防止股权激励成为少数人化公为私的工具。

国企改革动作频频，顶层设计将出台 5月18日，国务院办公厅批转发改委《关于2015年深化经济体制改革重点工作意见》，明确指出要出台深化国有企业改革指导意见，制定国有企业发展混合所有制经济及中央企业结构调整与重组方案；6月4日，国资委发布《关于进一步做好中央企业增收节支工作有关事项的通知》指出，央企要加大内部资源整合力度，推动相关子企业整合发展，并加大资本运作力度，推动资产证券化等要求。财政部财政科学研究所国有经济研究室副主任陈少强表示，此次中央深改组定调之后，国企国资改革将加速，未来国企国资改革不是通过政策拉动，不是简单拉郎配式的并购重组，而是基于市场的优化组合、优胜劣汰，进而让国有企业变强、变优、变大。改革不会停滞不前，并且将更加注重改革质量的提升，而不是数量上的增加。华泰证券研报也认为，此次会议通过的系列文件吹响了国企改革全面提速的号角，预计深化国有企业改革指导意见的国企改革顶层设计方案，即“1+N”的“1”将很快出台。平安证券认为，近期中央层面针对国企改革的动作频频，这也意味着迟迟未能落地的国企改革顶层设计即将出台，国企改革进程将得到自上而下的加速推进。随着顶层设计的出台，地方国企改革的步伐将有所加快，央企改革试点也将陆续铺开。未来地方国有企业的改革可能集中在以下几个方面：一是资产注入上市平台或整体上市；二是资产置换；三是引入战略投资者；四是管理层员工持股激励。在央企试点方面，除了2014年7月的首批6家中央企业“四项改革”

试点之外，央企还可能大力推进的改革措施包括以下几方面：一是央企兼并和收购；二是探索员工持股；三是成立子公司试点混合所有制。但应当对国资国企改革保持高度的历史耐心。一是深改会议中强调国企改革需“做强做优做大”，这是国企改革重心从“私有化”异化为“优化国企管理”，与市场期待的“混合所有制改革”有所背离；二是会议强调防止国资流失，也意味着在国企改革的过程中，“国退民进”的步伐可能更为谨慎和保守。因此，国企改革最终效果将低于市场预期。

5 月份出口跌幅有所收窄 进口大幅下滑超出预期

海关总署公布数据显示，按美元计价，5 月出口同比下滑 2.5%；进口下滑 17.6%；贸易顺差大幅扩张至 594.9 亿美元，逼近今年 2 月份的 606.2 亿美元历史记录。世界经济复苏推动出口好转 民生宏观分析师朱振鑫认为，5 月出口同比略高于预期，但连续 3 个月负增长。短期回升非基数原因，主要是美元走弱带动人民币有效汇率走弱，整体出口好转；欧洲经济在 QE 带动下继续复苏，带动对欧出口加快，美国经济季节性回升，带动对美出口跌幅收窄；一带一路和东盟自贸区优势使对东盟继续稳定增长。光大宏观也认为，发达国家复苏进程加强与人民币升值压力放缓推动出口企稳。美国经济进入二季度后复苏劲头明显上升，带动对中国出口需求走强。同时在“一带一路”等战略推动下，中国对东盟等新兴市场出口也出现加快势头。另一方面，美元升值放缓带来人民币升值压力减轻，推动出口有所企稳。三菱东京日联银行首席金融市场分析师李刘阳则认为，中国的进出口数据本来就波动很大，不能单凭一个月的同比数据波动来断定趋势。出口虽然比预期要好，也比上一次同比跌幅回升一些，但还是负增长。从今年前 6 个月来看，只有 2 月份因为春节的原因，出口是同比正数，这半年的同比增长都为负代表今年外贸的形势特别是出口比较严峻。齐鲁证券分析师罗文波、盛旭指出，整个 5 月人民币汇率维持平稳，并不存在通过汇率贬值刺激出口的情况；由于严寒气候对美国经济的负面影响消退，历年来我国出口大多会在 4、5 月份出现增速加快，本期数据亦符合季节性特征。美国经济初现复苏信号，非农就业、新屋销售情况高于市场预期，成为对出口数据拉动作用最强的经济体。预计后期将为我

国经济复苏提供一定动力，但不太可能成为主要的拉动力量。**进口萎缩因内需疲弱和大宗商品价格下跌** 分析师认为，进口萎缩主要是受到内需不足和大宗商品价格下跌的双重影响。5月中国原油进口较去年同期下降11%，降幅为2013年11月以来新高，让出了全球第一大原油进口国的宝座。麦格理证券 Larry Hu 认为，进口数据糟糕，大宗商品价格下滑可以解释部分原因，但并非全部原因。即便原油和铁矿石价格和去年保持平价，5月进口同比仍然将萎缩10%。因此，内需不足可能是主要问题。光大宏观也认为，进口大幅下滑显示内需依然疲弱。其中工业原材料进口跌幅最为明显，虽然大宗商品价格持续下跌，但进口量并未出现攀升。前5个月铁矿石进口量同比下跌1.1%，进口额同比下跌46.4%。美国咨商会分析师 Andrew Polk 也表示，进口数据惨淡主要是因为国内投资不足，这反映了中国经济的低迷现状。出口也无法挽救这一颓势，预计受进口拖累，贸易顺差将持续创新高。Larry Hu 认为，根据现有预期，中国的贸易顺差2015年将达到5920亿美元（2014年为3800亿美元）。如果预测正确，这将是中国有史以来最大的贸易顺差。李刘阳指出，原来预计进口降幅缩窄，但降幅还在扩大，主要是受美元走强以及内需恢复还不尽如人意的影响。顺差虽然扩大，但却是一种衰退式的顺差，并不一定能对人民币形成一个比较正面的升值支撑。花旗集团分析师 Minggao Shen 和 Serena Wang 则认为，近期的进口萎缩更多是由价格，而非需求引起的。今年1、2月份，进口数量对进口额的下滑造成的影响超过50%，3、4月份该比例降低至20%左右。强势人民币主要影响了对欧盟和日本的出口，但对印度等地却没有，一定程度上也抵消了人民币对进口的影响。央行进一步的宽松政策和美联储的潜在加息可能会令人民币对美元的稳定性受到影响。但其首先造成的冲击可能是中国外汇储备加速下滑，而非人民币贬值。**后续挑战仍大** 朱振鑫认为，回升后劲不足，中长期出口不可靠。从外部看，发达国家加速贸易再平衡，欧美复苏都是以缩小贸易逆差为动力，对中国出口带动有限，且 TPP 等新贸易规则将对中国造成冲击。从内部看，人民币汇率弹性不够，导致前期跟随美元大幅升值，尽管近期美元走弱带动实际有效汇率有所下跌，但过去一年的升幅仍高达14%，同期金砖国家贬值5%。稳增长必然要稳出口，预计未来方向：一是加快推进双

边和多边的贸易规则重构，比如中澳自贸协定和 RCEP；二是加快推进一带一路战略，以资本输出带动商品输出；三是维持人民币汇率稳定。首创证券研发中心副总经理王剑辉表示，数据显示一些企稳的迹象，但是弱势的整体格局没有改变。在目前的环境下，出口降幅的收窄不会一直持续下去，中间可能会有所反复，降幅在未来几个月有可能出现再次扩大的状态。由于进口的快速下降造成的顺差上升实际意义有限。出口方面新增的刺激政策空间较小，期待通过制度性的改革推动整体经济转好，过程会较长。整体来讲，目前的弱势是由于国内的经济转型和全球的周期性低迷尚未走出两者叠加的。政策措施可以减轻减缓上述压力，但不会改变趋势。汇丰全球研究分析师 Julia Wang 和 Jing Li 也认为，未来数月挑战仍然很大：出口改善程度仍然相对温和，还不足以表明复苏来临。加工出口同比持续萎缩超过 10%，表明供应链末端需求疲软。尽管美国经济二季度预计反弹，但出于强势人民币等原因，预期未来几个月中国的出口仍将面临很大挑战，将中国 2015 年出口增速预期从 7.1% 下降至 4.2%。Capital Economics 分析师 Julian Evans-Pritchard 则预计，进出口数据将在下半年复苏：今年至今，出口同比仅增 0.7%，远低于去年的 6%。展望未来，预计贸易顺差将会在未来几个季度逐渐复苏。美国经济的强劲增长将提振中国的外部需求。同时，预计政府的稳增长政策也将推动内需增长，同时也带动进口。最后，去年下半年国家大宗商品价格的下跌导致去年的比较基数很低，这也将推高进出口同比增速，尤其是进口增速。罗文波、盛旭分析，当前正处于政策起效前的“沉淀期”，预计出口增速将有乐观无惊喜，缓慢回升为经济企稳提供一定正向力量；但在三季度国内经济企稳之前，进口低迷仍难扭转。总体来看，进出口数据已在一季度见底，二季度初现企稳回升，既然在进出口增速底部区域未有外贸扶持政策出台，后期相关政策出台的可能性更加微乎其微。可见政策的重心仍然在刺激内需方面，仍需密切关注 5 月份的价格与经济数据披露，若持续低于预期，降准等宽松政策出台的概率将再度增加。

第二批万亿地方债置换额度下发 或有宽松措施跟进

6 月 10 日，财政部网站发布通知称，经国务院批准，财政部近日下达了第二

批 1 万亿元置换债券额度。财政部表示，债务置换是稳增长、防风险的重要举措，当前经济下行压力加大、地方财政收入增速放缓，此举有利于保障在建项目融资和资金链不断裂，有利于降低利息负担，地方可腾出更多资金用于重点项目建设。今年 3 月初，财政部下达了第一批 1 万亿元地方政府债券置换存量债务额度，允许地方把一部分到期高成本债务转换成利率较低的债券。置换范围是 2013 年政府性债务审计确定截至 2013 年 6 月 30 日的地方政府负有偿还责任的存量债务中，2015 年到期需要偿还的部分。目前已有江苏、湖北、新疆等多地发行债券。

或有第三批置换额度 财政部有关负责人表示，第二批置换债券资金必须用于偿还审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金，地方政府已经安排其他资金偿还的，可以用于偿还审计确定的政府负有偿还责任的其他债务本金；优先置换高息债务；不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出。中金公司研究部副总经理边泉水分析，测算今年到期的地方政府债务将达到 2.9 万亿元，判断今年到期的地方政府债务会被全部置换，财政部第三批债务置换的额度也将接近 1 万亿元。海通证券首席宏观分析师姜超则认为，截至 2014 年底地方政府一类债务约 16 万亿元，其中 2015 年到期量或达 5 万亿元以上，若按照第一批 53% 的比例置换，总置换额度将达 2.65 万亿元以上，第二批置换符合预期，不排除推出第三批置换额度。民生证券研究院固定收益组负责人李奇霖也认为，截至目前，地方政府债的确定供给规模已达到 2.7 万亿元，其中置换债为 2 万亿。从规模上看，目前的置换额度可以完全覆盖 2013 年 6 月审计结果中的地方政府负有偿还责任的 1.86 万亿元到期债务，但考虑到 2014 年的债务延期、审计结果之后的新增债务以及或有债务的再甄别，2 万亿之后可能还有第三批的置换。随着 PPP 模式的推进不断深化，存量项目的转型有了细化的安排，符合要求的项目成功转型后地方政府的债务压力将得到缓解，债务置换的规模可能会减小，根据之前的债务测算，置换债的规模估计在 2.8 万亿以内。如果不考虑第三批，以目前 2 万亿元地方政府债券置换额度看，则意味着地方政府接下来每天要发行近 100 亿元的地方债券，才能完成置换任务。

倒逼政策宽松 分析人士认为，新一轮置换规模符合此前市场

预期，而为确保债务置换能顺利有序进行，后续可能还会有进一步的宽松货币政策跟进。姜超认为，债务置换二度来袭将冲击国债倒逼宽松。新的置换额度推出有利于缓解城投再融资压力，利好存量城投债，考虑到近期融资平台政策大幅放松，城投债配置价值凸显；此外，债务置换的主要目的在于降低政府负债成本、拉长债务久期，而地方债利率锚定国债，国债利率大幅上行将不利于降低负债成本目标的达成，央行持续货币宽松政策将是必由之路。李奇霖也认为，1万亿元的置换债增量规模不算小，供给冲击不可避免，需要央行进一步的宽松政策缓冲地方政府债的负面影响：一是从第一批发行结果来看，置换债的发行定价紧贴国债利率，如果发行规模进一步增加，将会对利率债产生明显的挤压，推升国债收益率，而地方债定价基准参考国债收益率，这不符合地方发行人的利益。二是公开发行的置换债直接占用银行资金头寸，会影响银行对其他融资主体信用投放的能力。因此，在连续的置换债供给冲击之下，非市场化融资主体会给市场化融资主体带来强挤出效应，不利于经济内生性复苏和转型。三是如果10年期国债和国开行债冲击到3.7%和4.2%，如果考虑资本占用和税收，可能比8折后的5年期贷款更合适，这将加剧银行惜贷情绪，进而提升融资成本。中金公司固收团队则认为，地方债供给一直是今年压在债市头上的一座大山，也是长端利率下降较慢的重要原因之一。不过供给并不可怕，货币政策总体基调宽松的情况下，银行也有足够的资金消化，而且不少中小银行近期通过货币市场融入资金增加债券投资，也显示了货币政策放松能缓冲地方债的供给压力。方向上来看，尽管地方债供给较多，不过由于中长期债券收益率下行缓慢，实际利率偏高仍抑制企业的投资和生产意愿，打新股等类固定收益产品的收益率较高也一定程度上分流居民的消费需求。预计未来货币当局和其他部委仍需要协调，进一步引导实际利率下降来刺激实体经济。广发证券固定收益团队也指出，债务置换加速体现政府降低融资成本的急迫性。后续看，货币政策宽松将进一步延续和强化；随着第二批债务置换的展开，预计配套措施仍将继续推进，从而有效化解供给压力。招商证券指出，债务置换也是为了“稳增长”，意在缓解地方政府利息支出压力，提高地方政府将公共投资的积极性，疏通稳增长政策的传导通道。第二批债务置换要求“优先置

换高息债务”，信托等表外高成本、短期险融资处于优先置换，有利于降低地方政府的付息压力，属于一种变相扭曲操作。

17 省份出台地方版户改方案 居住证制度或为标配

“地方版”户籍制度改革意见正加速出台。据《经济参考报》梳理统计，截至目前，已有河北、河南、黑龙江、湖南、安徽等 17 个地区推出省级深化户籍制度改革的实施意见。在尚未出台省级实施意见的地区，也推出了一些市级层面的改革意见。此外，根据各地的政府工作报告，北京、上海、重庆、广东、内蒙古等地也明确了今年将出台户籍改革文件，或实行及健全居住证制度等相关措施。

居住证制度或成为标配 从各地的意见内容看，大多数省份都提出了建立居住证制度，取消农业和非农业户口的性质区分，以及细化落户政策等。更有多地提出了具体实施的时间表。安徽省明确，将全面实施居住证制度。居住证持有人以连续居住年限和参加社会保险年限等为条件，逐步享有与当地户籍人口同等的中等职业教育资助、就业扶持、住房保障、养老服务、社会福利、社会救助等权利，同时结合随迁子女在当地连续就学年限等情况，逐步享有随迁子女在当地参加中考和高考的资格。按照陕西省确定的目标，该省将在 2015 年 6 月底以前实现城乡统一的“居民户口”登记，“农业”和“非农业”户口区分将成为历史。江西省也明确，将建立城乡统一的户口登记制度。取消农业户口与非农业户口性质区分，统一登记为居民户口，还原户籍制度的人口登记管理功能。建立与统一城乡户口登记制度相适应的教育、卫生计生、就业、社保、住房、土地及人口统计制度。据了解，《居住证管理办法》已于去年年底由国务院法制办启动公开征求意见程序，有望于今年出台。北京、上海、广东、湖北、河南、四川、内蒙古、福建等省份已经公开提及将实行或健全居住证制度。中国社科院人口与劳动经济研究所所长张车伟看来，居住证制度应是户籍制度改革当中的一项重要制度改革，也是户籍制度改革路线图中的一个关键环节。居住证制度是连接成为本地户口或成为当地户口过程中的一个重要环节。在获得居住证以后，再满足一定的条件以后才能拥有当地的户口。按照国家现在的设计，户籍制度改革的时间表和路线图很明确，实际上就是通过居住证的措施，逐步形成一种新型的户籍制度。在此制度

最终完成之前，居住证十分有意义。最终居住证可能会取代户口，当居住证和本地户口享受的公共服务一样，实际上户口就不需要了。**难点农民地权问题多“模糊”处理** 在已经出台的“地方版”户改意见中，多数省份在涉及土地问题时多采取“模糊处理”的方式，农民原有的土地承包经营权、宅基地使用权该如何保障，目前还没有统一的解决方案。只有吉林省等少数地区提出探索进城落户农民有偿退出“三权”的实现方式，但仍然需要进一步试点。不过，几乎所有地区都明确，现阶段不得以退出土地承包经营权、宅基地使用权、集体收益分配权作为农民进城落户的条件。中国社科院农村发展研究所研究员李国祥表示，土地涉及多方利益，是户籍改革的一大难点。本轮户籍改革的一大原则是，国家不提倡户籍政策和农民的土地权益挂钩，并反对强行剥夺农民的土地权利。所以地方在出台文件时为了稳定户改和土地两者之间的关系，更多采用的是“模糊”的处理方式。严格意义上来说，这比统一出台一个全国性的土地处置方式要合理一些。土地制度和户籍制度并称为新型城镇化的制度基石。张车伟认为，真正的户籍制度改革更难的不是在城市，恰恰是在农村。虽然在国家的户籍制度改革意见中，有明确的表述，即便拿到城市的户口，也不应影响在农村的“三权”相关权益。但如何能做到不影响是十分困难的问题。各地的情况也有所不同，同样的方法无法适用于不同的地方。要解决这个问题，各地方需要不断探索，不断实践。有专家指出，现有的户籍制度和土地制度看似一个管地、一个管人，似乎很不同，其实很有共性。农民的退出权和自由进入权在这两种制度下都没有得到充分保证，如今户籍改革已经启动，土地制度改革需要尽快取得突破，否则可能会出现与户籍制度改革不相匹配的情况，最终拖累城镇化进程。随着户改正式启动，将促使农地确权等基础工作进程进一步加快，相关法律修订也将提上日程。李国祥认为，长远来看，应该探索土地权益有偿退出和让渡的方法，目前有的地方正在探索，例如进城换了户口的农民将土地经营权流转出去，在拥有城市居民权利的同时保留了农村土地的承包权，但这也是一种改革时期的过渡方式。特大城市改革紧迫距离预定的2020年全面完成改革任务只剩五年时间，但仍有近半数省份未出台相关细则。专家认为，户籍制度改革的实际进展不尽人意，其中有改革成本巨大等

客观原因，但户籍改革尤其是特大型城市的改革不应再拖延。中国社科院副院长蔡昉认为，未来新型城镇化是以户籍制度改革为核心的城镇化。仍然要继续保持改革的渐进性，但渐进性不是拖延，而是必须要有时间表、路线图和军令状。现在特大型城市推进户籍改革，确实遇到人口密集、环境问题、交通堵塞问题，甚至可能有贫民窟等问题，少数几个特大城市或许应该特殊施策。但是，要严格界定哪些城市户籍制度改革应该慎重，不能把这个范围过分扩大。户籍制度改革的顶层设计权在中央，但归根结底需要地方政府推进。下一步有必要确定一个工作办法，把成本分担、红利共享实实在在地落实下去，可以大幅度提高地方政府推进户籍制度改革的积极性。北京理工大学教授胡星斗分析，城市越大，人口聚集产生的经济效率就越高。所谓的“城市病”是治理能力的问题，与城市规模没有关系。目前中国的大城市数量并不多，相对于13亿多的人口基数来说，只有北上广深等几个大城市。日本只有1亿多人口，就有东京、大阪等多个大都市，过去强调就地转移人口、就地就业、发展小城镇，大城市好像由于人满为患就不宜发展，这是一种偏见。

观点精粹

杨志勇：PPP模式有效推广中应注意的几个方面

中国社科院财经战略研究院研究员杨志勇表示，有效地推广PPP模式，只能建立在政府和社会资本平等合作的基础之上。具体说来，首先，PPP模式的推广需要解决好社会资本回报率难题。社会资本回报率的问题只能通过公开透明的阳光决策机制的确立来解决。公开透明，可以让更多更充分的社会资本参与PPP项目的运作，可以让社会资本的回报率更接近市场回报率；可以让社会各方面对PPP项目的运作得到更加有效的监督，减少PPP推广中不可避免的政府直接介入市场所可能带来的腐败问题。第二，合理的风险分配机制有利于在相关各方之间形成激励约束机制。这是PPP项目在决策中就应该予以高度关注的问题。政府与社会资本任何一方都不应该单方面承担所有风险。基于市场的不确定性，财政补贴标准、公共服务价格都可能要根据实际情况进行调整。这都应该有制度予以规范，

而不是临时抱佛脚，以公共服务不能有效提供来倒逼收费标准的调整。第三，PPP模式的推广，不可避免地需要政府投入资源。土地、资金、政策等等不一而足。财政资金或在项目启动时就要投入，或在项目运作中持续投入。这意味着，PPP模式的推广不能超越政府财力。超越财政能力的政府只会让PPP项目不可持续。在一定意义上，财政资金的投入是政府在PPP项目中的“抵押品”，是政府对公共服务项目的一种承诺。设定PPP项目财政投入资金占政府预算资金总规模的比例，可以保证政府行为的量力而行。第四，PPP模式可以通过债权转股权的途径，降低地方政府的债务风险。但并不是所有项目都可以轻松引入PPP模式。PPP模式有特定的适用范围，债权转股权之后，社会股东对项目回报的要求，对项目运作的要求，都可能会与既有的模式有异。因此，在推广PPP模式中，应加以注意。

林采宜：推出大额存单不是融资难融资贵的药方

6月2日，央行推出大额存单，短期、中期、长期品种兼备，发行利率以市场化方式确定，至此，中国的利率市场化制度改革接近收官。但国泰君安首席经济学家林采宜表示，首先，大额存单不可能替代收益率更高的其他理财产品，它不具备降低商业银行负债端利率成本的功能。这是因为商业银行的负债成本取决于市场的资金供求状况，大额存单作为一种低风险、高流动性的有价证券，它只能吸引风险偏好与其风险收益特征相匹配的客户群体，本身并不具备吸引高风险偏好的客户资金的功能。其次，利率市场化也不能降低社会融资成本，难以缓解中国目前的融资难融资贵问题。目前，中小企业的融资难融资贵是由国内的投融资体制造成的，和利率形成机制本身没有直接联系。实体企业的融资利率主要取决于风险溢价。由于征信体系不发达，中小企业的信用信息不透明，由于风险溢价高企，资金的总体成本相对较高，这是实体企业融资难融资贵的主要原因。另外，中国直接融资的占比相对较低也提高了融资利率。80%以上的企业融资来自于间接融资，其中，银行信贷占半壁江山，而金融管制又使得中国商业银行中小银行、专业银行和区域性银行数量较小，这使得一方面商业银行流动性过剩，另一方面中小企业被迫走向民间高利贷以及P2P平台等类高利贷融资渠道。要缓解中国中小企业融资难融资贵的问题，主要在于解决以下问题：第一，允许适应小

微企业贷款的中小型民营银行大量进入市场，凭借自身特定的信息优势，在不同区域、不同行业和一些特定群体中开展灵活多样的信贷业务。第二，在进一步完善央行征信体系的基础上，大力发展民间征信机构，通过建立多元化的征信体系，提高贷款企业的信用透明度，从而为信贷机构的差别定价创造现实基础。风险必须透明化，溢价才能差异化。第三，彻底打破企业信用债的刚性兑付。在刚兑情形下，获得风险溢价收益的投资者不承担与收益相对应的风险，使得个别项目的坏账损失变成整个市场共同承担的成本，客观上加剧融资贵现象。

金刻羽：中国的工业化倾向和民营企业的发展受限抑制了就业增长

伦敦经济学院经济学教授金刻羽表示，中国经济崛起的其中一个最令人困惑的特征就是，即便在实现两位数增长率的时期，1978-2004年间的年均就业增长率也仅为1.8%。这似乎表明，普通中国家庭在很大程度上未能分享中国经济增长的成果。导致GDP增长与就业增长之间差距的深层次原因是：中国的工业化倾向。制造业在创造就业机会方面贡献甚小，而服务业的年生产率增长只有大约5%，却是创造就业机会的更有效引擎。中国把重点放在工业生产带来了另一个问题：这些政策促使企业采用资本密集型技术，进一步淡化了劳动力的自然比较优势。除了维持利率低于市场水平之外，政府还为汽车、机械以及钢铁等几个行业提供优先廉价信贷渠道，优惠税收待遇和公共投资支持。与此同时，政府借助限制融资渠道的干预手段来限制民营企业的发展。虽然国有企业只雇佣了占劳动力总量13%的人口，贡献了约30%的GDP，但它们吸收了投资总额的一半。而民营企业的劳动密集程度明显高于国有企业，因此近十年来一直担负着中国大部分的就业机会。鉴于私营部门的蓬勃发展 and 迅速扩大带来了极大的好处，中国政府应采取措施，以确保这些公司能够获得扩张所需的资本。这将必然带来就业机会的激增。通过允许私营企业蓬勃发展，并鼓励向以服务为导向的经济结构转变，中国政府可能会加强就业增长，继而增加国内消费。

(未经许可，请勿转载)

总编审：任朝霞

责任编辑：袁雅理 赵祺馨 王雪瑶

联系人：陈新孙 杨宇

电话：(010) 68558515 68558583 13910382901 传真：(010)68558341

Email: cxinsun@cei.gov.cn yangy@mx.cei.gov.cn

准印证：京内资准字 1415—L0140 号