

要 目 导 航

| | |
|--|---|
| 本期推荐..... 2 | 藏无限商机..... 11 |
| 中国需启动新一轮经济增长..... 2 | 国内财经..... 12 |
| 国际财经..... 7 | 7 月“克强指数”三大指标全然疲弱 工业增长乏力..... 12 |
| 美国首次批准与墨西哥原油出口互换..... 7 | 近期流动性趋紧压力显露 央行频频释放流动性..... 15 |
| 日本经济再陷萎缩 安倍经济学面临困境.. 8 | 国家外汇储备注资政策性银行 助力“稳增长”与“走出去”..... 17 |
| 越南央行下调基准利率 年内第三次主动贬值..... 8 | 国务院通过大数据发展顶层设计 打造经济重要新引擎..... 19 |
| 海外媒体看中国..... 9 | 观点精粹..... 22 |
| 外媒：人民币贬值或使中国企业债增加百亿美元 不足以支撑中国经济..... 9 | 梁海明：“一带一路”宜轻装上阵 要重视影视产业、美食文化产业走出去..... 22 |
| 韩国《朝鲜日报》：中国进入创业爆炸期 一天诞生一万家新企业..... 10 | 沈建光：驱散股灾“阴霾”还需要实施三步走战略..... 23 |
| 香港《南华早报》：外企在华不再吃香 中国求职者转向本国企业..... 11 | 罗福万：中国住房市场风险的误解与真相 24 |
| 新加坡《联合早报》：中国“懒人经济”蕴 | |

本期推荐

中国需启动新一轮经济增长

陈 兴 动

一、不能任由经济增速探底

近 4 个季度以来，中国经济下行压力比预期要大。经济增速下降的原因主要来自三个方面：第一，经济增长面临结构性制约，以往采用的周期性刺激经济的办法难以解决结构性问题，刺激政策不仅出现了边际效应递减，甚至出现当期刺激政策只在当期有效。第二，在经济增长下行期间，纠正地方政府和金融体系的问题进一步带来了经济增长下行压力。治理问题本身是正确的，但时机不合适。第三，反腐客观上对经济增速形成了一定影响。地方政府做事的动力不足，行政不作为、少作为、不敢为、不知为，工作效率下降。李克强总理指出的“不作为的‘懒政’也是腐败”，就是一个证明。应启动新一轮经济增长，用增量来解决存量的问题。

从正面来看，要实现中国梦，经济增长是基础。2020 年 GDP 要在 2010 年基础上翻一番，达到全面小康，算下来 GDP 增长率年均不能低于 6.7%。

从反面来看，如果经济增速慢下来，会面临各种风险。

短期来看，主要有四个风险。一是就业风险。虽然整体来看就业情况尚好，但一季度已经初现端倪，城镇新增就业人数比去年一季度减少了 20 万人，在历史上是第一次。同时，产能过剩的企业开始关门歇业，这会导致结构性失业。二是通缩风险。自去年 9 月以来，CPI 一直停留在“1 时代”，最低一个月曾经达到 0.8%；PPI 已经 41 个月负

增长。如果拘泥于理论，会认为 CPI 要到负值才是通缩；但中国是发展中国家，结合实际情况，CPI 在 1% 以下就要考虑进入通缩了。相较通胀而言，通缩的治理要困难很多。三是金融风险。政府、企业与居民三方面的债务总额，大约是 139 万亿元，是 GDP 的 220%。从绝对数值来看，债务率不低，但与日本等国比，还不是太高；问题在于增长速度太快，2007 年，中国全国债务总量还不到 40 万亿元，7 年间涨了 100 万亿元，债务年均增速超过 24%，远远超过 GDP 增速。同时，债务成本很高，以 7% 来估算借债利率，一年全国利息支出 9.8 万亿元，相当于 2014 年 GDP 的 15%。去年 11 月以来央行 4 次降息，借债成本有所降低，但债务和利息总量还是相当可观。如果经济下行，企业可能连利息都还不起，银行坏账将迅速暴露。四是财政收入下滑风险。保证财政收入完成预算增长是政府完成各项行政计划的基础。

中长期来看，中国面临中等收入陷阱的风险。中等收入陷阱是指某经济体的人均收入达到世界中等水平后，由于不能顺利实现发展战略和发展方式转变，新的增长动力特别是内生动力不足，经济长期停滞不前。国家在发展中逐渐失去竞争力，面临困难境地，一方面由于收入提高，劳动力成本竞争不过发展中国家；另一方面技术没有进步，竞争不过发达国家。亚洲的菲律宾、马来西亚，南美洲的巴西、阿根廷，都落入中等收入陷阱数十年没能走出去，经济萧条，甚至出现债务危机。而日本、韩国则成功冲破陷阱，实现了产业转型，步入高收入国家行列。从数据来看，目前中国人均收入已经接近中等收入的上线，但人口结构也出现变化，16-60 周岁的劳动年龄人口绝对数量已连续 3 年下降。如果 2030 年不能完成工业化和城镇化，中国将成为一个未富先老的国家，未来可能也很难有机会再完成工业化了。

二、中国经济存在的主要问题

由前面的分析可以判断，中国经济走到了一个十字路口，确实有必要启动新一轮经济增长，来避免短期和中期各种风险变成现实。

中国经济不是全盘有问题，从宏观数据来看，自 2012 年开始第三产业的增长就已经超过了第二产业。出问题的是传统型工业经济这部分。比如工业制造业 3 月份的名义增长只有 0.53%。出口也已经不再是中国经济增长的拉动力，反而拖了后腿。上半年出口增长只有 0.9%，在总需求中，最大的问题还在于投资，1-7 月，全国固定资产投资(不含农户)同比名义增长 11.2%，而今年固定资产投资增长计划要达到 15%。对微观企业层面的调查也显示，现在企业经营困难的主要问题不在于资金不足，而是没有订单，缺乏需求。

从近期政策来看，政府已经意识到相关问题，并出台了一系列政策。首先是发改委推出 11 类重大工程项目包，提出总投资金额 1 万亿元的轨道交通项目，1 万亿元的地下管网改造项目，1 万亿元的电信改造项目，以及投资量非常大的京津冀一体化项目等。从货币金融数据来看，7 月社会融资规模增量为 7188 亿元，比上月减少 1.11 万亿元，比去年同期增加 5,327 亿元，创 2014 年 10 月以来新低。考虑到贷款中借新还旧占到相当比重，以及表外贷款转回表内，可以推断新增融资量非常少，需要货币政策进一步放松。央行目前已进行了降息、降准等总量宽松型政策，并通过创新金融工具对政策性银行开展了定向宽松政策，来解决结构性问题。同时，房地产方面各地出台利好政策，稳定了市场，这对中国短期经济增长至关重要。最后，是解决地方债问题，财政部下达了两批 1 万亿元地方政府债券置换存量债务额度，降低融资成本，缓解还债压力。

三、中国经济未来增长的动力

从中长期来看，服务业将是一个潜力巨大的新增长源。服务业近几年的增长速度很快，目前占 GDP 比重已达 50%左右，但和发达国家 80%的占比相比，还有较大发展空间。其次是推动消费。2014 年中国最终消费支出对 GDP 增长的贡献率达到 51.2%，比上年提高 3 个百分点，但是居民消费还只占 35%左右。消费不断增长的趋势是可持续的。

然而上面两个都是慢变量，如何解决当前短期的经济增长问题呢？潜在经济增长取决于三因素：新增劳动力；资本存量的增长；全要素劳动生产率的提高。从当前中国的现实情况来看，资本的形成也就是投资，仍然是未来经济增长的关键点。但是，不能再重复以往无效率、低效率的投资，要让投资更加有效率，投资要讲回报。

从国际角度来看，新一代领导人鉴于中国经济发展水平和其在国际政治经济中的地位，开始站在国际角度布局中国经济的未来发展。2013年10月提出“一带一路”战略。“一带一路”沿线64个国家拥有全世界人口的60%、占全球GDP的30%，设计重在互联互通，存在大量的基础设施投资机会，可以带动基础设施建筑设备和建筑材料的出口，带来大量的外部需求。这对于解决中国的资本过剩、制造业产能过剩局面有重要意义。

从国内角度来看，尽管统计数字显示，中国城镇化率2014年达到54%，但若考虑户口，真正经济学意义上的城镇化率恐怕不会超过45%。推动加快城镇化是保持中国经济中高速增长的决定性领域。经济学意义上的城镇化伴随着改革开放于1980年代初才开始，由于户籍管理的控制，人口城镇化速度大大慢于土地城镇化。现在大约有1.25亿农村人口在城市居住和工作，但没有城市户口，所以接下来要推进人口的城镇化。根据规划，城镇户籍人口要从2013年的4.8亿人上升到2020年的6.5亿人，增加约1.7亿人，增长35.4%，每年增长要达4.4%。

推动城镇化还有一个重要方式，就是区域整合，包括京津冀一体化、长江流域的区域经济整合、东北老工业基地的振兴、东部地区城镇带和消费社会的培养。特别是东部消费社会的培育和发展将推动东部产业升级，一般工业制造业转移布局到中西部，将极大地减少中国经济对出口的依赖度。以京津冀一体化为例，在京津冀整体规划中，要做交通一体化、制造业再布局、污染整治的一体化、能源结构改造，把北京的非首都功能转移出去，建设9500公里的轻轨和铁路，9000

公里的高速公路，对 9 个环渤海的亿吨吞吐量港口进行整合，把本地区的 4 个机场进行整合，对 495 家大的企业和 777 条生产线进行改造。到 2020 年要完成这些工作，投资量估计会有几十万亿元。

如果依照上面所说的状态走下去，可以得出两个推论：一是短期来看中国经济可能在二、三季度触底；中期来看中国经济将会迎来新一轮增长，这个增长不是 9%、10% 的增长，而是 6%、7% 到 8% 的增长。
二是中国通过带动亚洲基础设施投资、推动本国城镇化进程，将带动能源、建筑材料等行业，对大宗商品的需求会上升。从全球角度看，大宗商品的通缩有望在今年底、明年初结束。

四、中国经济增长面临的挑战

上述情形能否顺利出现，也面临一些变数和挑战。

从国际方面看，首先是美国对中国的态度到底如何。过去美国对中国的改革开放、经济增长非常支持，但随着中国经济不断发展壮大，中国成为一个兴起的大国，作为守成大国的美国，态度已经发生明显改变。所以习近平总书记说要与美国建立“新型大国关系”。但从美国的表态来看，对此并不积极。其次，人民币国际化程度的提高也带来挑战。人民币资本项下的开放和国际化，使得中国的货币政策不再只是国内的货币政策，而具有地区性、国际性货币政策的色彩。中国是否具备这样的管理能力，在货币政策独立、汇率稳定和资本自由流动三者之间应如何平衡，这也是一个挑战。

对于国内而言，有三个挑战：一是如何把全体人民都调动起来，让全社会朝着一致的方向努力；二是经济增长的动力存在不足，如何增强来自地方的动力，在“政府之手”不能再强行起作用的情况下推动经济复苏，这也是一个挑战；三是如何理顺投融资体制、“铺好管道”，将水库里的资金之水灌溉好项目这块稻田。

要应对上面的挑战，五项改革最为关键：国有企业改革、金融制度改革、财政预算税收制度改革、土地制度改革以及城镇化改革。要

充分挖掘改革红利，逐渐填平经济增长的洼地，才能完成中国经济增长的目标，实现中华民族伟大复兴的梦想。（作者系法国巴黎银行全球资本市场中国经济研究主管兼首席经济学家）

国际财经

美国首次批准与墨西哥原油出口互换

8月14日，美国政府通过了美国和墨西哥交换原油的提案，这是美国在放松石油出口上的又一个里程碑式事件。美国财政部官员表示，此次互换协议将于8月底签署，有效期一年。根据协议，墨西哥将提供给美国重质原油，供美国提炼厂加工；而美国向墨西哥炼厂提供轻质页岩油，以帮助墨西哥炼厂生产更高质量的燃油。美墨原油出口互换对两国都有重要意义。一方面，原油出口互换标志着美墨能源关系的转折，墨西哥改变了一直来自给自足的石油政策，将首次持续性的从美国进口原油。墨西哥名列全球第10大原油生产国，但由于炼厂老旧，原油主要用于出口，消费需要的成品油大多数需要进口。今年1月，墨西哥国有石油公司Pemex正式提出原油互换，希望每天从美国进口轻质原油及凝析油10万桶，相当于美国日产油量的1%，用于旗下炼厂与墨西哥重质原油调和，提高本地汽油及柴油产量。另一方面，原油出口互换也标志着美国国内颇具争议性的石油出口禁令又一次获得松绑，为处于困境的美国页岩油生产商带来希望。虽然国际油价自去年下半年以来已经大幅下挫60%以上，但低油价并没有造成主要产油国的减产。美国页岩油厂商在经历了一轮减支增效后继续扩大产量，据美国贝克休斯数据显示，截至8月14日当周美国石油钻井平台增加2台，为连续第四周增加，钻井平台总数创今年4月以来新高。持续增产导致美国页岩油主产区德克萨斯州和北达科达州出现严重的局域性过剩，而与墨西哥的原油互换可有效缓解页岩油厂商的压力。此外，虽然美国商务部批准了和墨西哥的原油互换，但同时拒绝了多个亚洲和欧洲国家的原油互换申请。这显示出在美国国内要求放松原油出口的呼声高涨之际，美国政府对于取消原油出口禁令依然持谨慎态度。

日本经济再陷萎缩 安倍经济学面临困境

8月17日，日本公布二季度实际国内生产总值（GDP）初值，剔除物价变动因素后，比上季度减少0.4%，换算成年率萎缩1.6%，为三个季度以来首次萎缩。二季度日本经济出现内外需同时下降的不利局面。内需方面，在日常必需品价格因日元贬值而攀升以及工资增长慢于物价上涨的影响下，日本消费者信心受到打击，加之4月以来日本政府对微型汽车增税抑制了国民购买热情，日本二季度民间消费较上季减少0.8%，是分析师预估降幅的两倍。外需方面，受新兴经济体需求减少影响，日本电子零部件出口下降明显，二季度日本出口环比减少4.4%，是该指标6个季度以来首次环比下滑。在内外需求均下降的情况下，二季度日本企业投资环比也下降0.1%，是3个季度以来首次减少。二季度日本GDP重现萎缩，使得部分经济学家改变了此前的乐观预期，并开始下调日本2015财年的经济增长预期。今年一季度日本GDP年率强劲增长4.5%，资本支出大幅增加，但是暗淡的二季度数据使经济学家转而认为此前只是短暂复苏。日本经济前景转淡使得安倍经济学面临困境，事实证明大规模的货币宽松政策只是利好金融市场，对实体经济则效果有限。一方面，日元贬值虽然使大型出口企业获利和股市上涨，但是企业盈利增加并未带来薪资上涨，在薪资增速远远落后于物价增速的情况下，日本居民的消费能力被大大削弱。另一方面，日本所面临的，也是日本央行根本无力改变的低出生率的问题。对于一个人口处于长期下降的老龄化国家，要想实现经济成长且摆脱通缩非常难，甚至是不可能完成的任务。日本央行现在的政策空间十分有限，利率已没有下调空间，公共部门的债务已接近年度GDP的3倍，日本央行买债速度比政府发债速度还快。与此同时，日元贬值带来企业盈利进而提高薪资的传导路径被证实不可行，日元如果继续贬值会抬升进口商品价格，导致消费者支出意愿进一步下降。目前来看，日本央行不会仅凭二季度GDP萎缩就再度放宽货币政策，它很可能选择静观其变，如果第三季度经济增长仍未恢复，届时日本政府出台财政支持政策的可能性将提高。

越南央行下调基准利率 年内第三次主动贬值

8月19日，越南央行调整越南盾兑美元参考汇率，将参考汇率设在21890越

南盾兑 1 美元，让越南盾贬值 1%。同时，将交易区间扩大至中间价的上下 3%。此前的 8 月 12 日越南刚将越南盾每日的交易区间从 1% 扩大至 2%。越南采用浮动盯住的汇率制度，通过基准利率将本国货币盯住美元，同时允许汇率在一定范围内浮动。当全球外汇市场出现较大波动时，越南央行会对基准利率进行调整，并扩大交易区间以促使本国货币变相贬值。自 2014 年开始，欧洲、日本等发达国家货币大幅贬值，韩国、泰国、印度等新兴市场国家也相继采取了货币宽松政策，越南盾相对坚挺使得来自欧洲、日本甚至东南亚的订单减少。数据显示，今年 1-7 月，越南出口同比增长 9.5%，低于去年同期的 14.1%。而越南今年 GDP 目标增速为 6.2%，高于去年的 6%，这意味着完成既定目标需要更高的出口增速。出口压力的加大迫使越南央行主动促使越南盾贬值，今年以来，越南央行分别在 1 月、5 月和 8 月三次下调基准利率共计 3 个百分点。未来，越南央行面临的压力仍然巨大，由于美联储加息临近，国际资本纷纷逃离新兴市场，韩国、泰国、马来西亚、印尼等国的货币一贬再贬，越南若想通过贬值争夺出口订单，难度很大。还要看到，主动贬值是一把双刃剑，虽然可以缓解出口压力，但是会增加进口成本，对于长期面临贸易赤字威胁的越南更是如此。贬值只是越南短期内不得已的举措，长期来看，促进越南经济发展的根本出路，还是提高生产效率和产品的技术含量，同时积极吸引外资提高本国企业的生产能力，将低对进口的依赖。

海外媒体看中国

外媒：人民币贬值或使中国企业债增加百亿美元 不足以支撑中国经济

8 月 11 日，中国央行表示将完善人民币兑美元汇率中间价报价机制。当日人民币兑美元中间价报 6.2298，较上个发布日（8 月 10 日）6.1162，下跌 1.86%，创有史以来最大降幅。离岸人民币兑美元汇率跌幅扩大至 2.9241%，至 6.3955，在岸人民币兑美元收盘贬值 1.87%，报 6.3258，两者都创下 1994 年人民币官方与市场汇率并轨以来的最大单日跌幅。据美国《彭博新闻社》统计，中国企业未偿欧元和美元债券及贷款合计 5290 亿美元，在中国央行下调人民币中间价后，中国企业的这些外债成本可能增加 100 亿美元。因为当中国企业偿还离岸借款本金和

利息时，必须将人民币兑换为欧元和美元，所以人民币贬值会增加企业的偿债负担。分析人士预计，人民币持续贬值会加大中国企业偿还外债的压力，特别是房产企业。Dealogic 数据称，今年七个月来中国企业和银行发行的美元计价债券规模达到 570 亿美元，创下历史记录。人民币贬值或可刺激中国疲弱的出口。中国海关总署数据显示，2015 年 7 月，中国进出口总值 3374.87 亿美元，同比增长-8.3%。其中出口 1950.97 亿美元，同比增长-8.3%。其中对欧美和日本出口均明显下滑。出口增速大减令很多分析人士大感意外。但法国巴黎银行首席亚洲区经济学家 Richard Iley 表示，人民币贬值不过是一种局部性解决办法而已。据英国《金融时报》报道，出口复苏对经济增长的推动作用将是微不足道的。与一般人所认为的相反，中国在过去 10 年并未追逐所谓的“出口导向型增长”。2004 年至 2014 年期间，净出口对中国国内生产总值(GDP)年均增长的贡献是负 3%，而投资对年均增长的贡献达到 52%。

韩国《朝鲜日报》：中国进入创业爆炸期 一天诞生一万家新企业

根据中国国务院的统计，中国去年诞生的新企业数量多达 365 万个，平均每天 10000 个，创业者人数达 291 万名。中国“创业大爆炸”时代，不仅停留在廉价劳动力大国的层面，大学理工科培养出的高学历技术人才每年多达 300 万名以上。这些人才在制造业领域累积数年工程师的工作经验，之后开始自主创业。引领中国经济增长的“3 亿农民工”的力量现在进化为“Starup 红军”。世界各大创业投资企业也纷纷进军中国。美国旧金山的 HAX 今年将总部迁至深圳。创办者兼 CEO 表示，深圳市硬件创业者们的天堂，有很多高水准的工程师，工厂和物流体系发达，投资基础设施也是世界最高水准。在中国新生企业中，在 2-3 年积累竞争力，动摇现有产业的企业也不少见。2013 年创立于深圳的智能手机企业一加 7 月 28 日公开的新产品“一加 2”被 IT 专家们评价为目前上市的智能机中“硬件性更最高的产品”。这款手机的价格为 329 美元，还不到三星、苹果产品价格的一半。一加已经开始销售进军美国、英国和印度市场的产品。一加 CEO 刘作虎曾就职于智能手机企业 VIVO，后离职创业。此外，在新兴产业无人机领域排名世界第一的企业是 2006 年创立的中国企业 DJI (大疆)。该企业凭借组装简易、价格

仅为市场同类产品 1/10 的普及型无人机“Phantom”成为世界第一。

香港《南华早报》：外企在华不再吃香 中国求职者转向本国企业

长期以来，外企工作备受推崇，因与国内竞争对手相比，薪水和培训都更胜一筹。但由于中国近日取消了一些吸引外资优惠政策，外企目前发展缓慢，在华头号企业关停和裁员使人们更加认为，外企未来不再像过去那样光明。中国企业也正在成为更强劲竞争对手，过去很多国内企业违反法律，不提供职工社保和医保，但现在它们在这方面更加规范，并且外企和国内企业薪水差距正在缩小。中国领先猎头智联招聘网高级职业咨询师郝剑表示，迄今为止，国内私企今年在该网站公布职位空缺数比 2011 年同期已增加 172%。国外全资子公司公布职位空缺数仅增加 26%，合资企业增加 76%。很多员工也一直在跳槽换工作，大多数还是跳到私企，因为国企编制仍管控严格。今年迄今为止，国外全资子公司每个职位平均申请人数已增长 15%，合资企业增长 11%。而两者均低于国内私企 53% 的增长率。招聘和人力资源服务公司瀚纳仕中国区总监西蒙·兰斯说，跨国企业仍受到求职者青睐，但国内私企正在开始占据就业市场一大部分。兰斯表示，就在华业务而言，其公司中国私企客户所占比例正在迅速增加，过去 12 个月内，国内私企客户数量已增长 30% 至 40%。就业市场变革正在引发对人才的激烈竞争，由于中国企业可以提供更高的一揽子待遇和一些相当不错的鼓励措施，因而正在对跨国企业施压促使其涨薪。这一变革也将迫使外企加强创新、保持竞争力。不过，并非所有外企都受到国内私企竞争者影响。一家位于上海的美国制造商人力资源经理莎伦·帅表示，该公司的航空设备和技术部门未受到任何影响，因为这是资本密集型行业，涉及尖端技术，中国竞争对手极少。

新加坡《联合早报》：中国“懒人经济”蕴藏无限商机

“懒人经济”正在为不同行业创造市场商机，其中，餐饮业 O2O(线下商务机会与互联网结合)近年在中国更以惊人的速度发展。易观智库发布的报告显示，中国餐饮 O2O 行业步入快速发展阶段，今年第一季度的在线外卖成交订单高达 1.76 亿单，同比增长高达 340.8%。这一市场前景有巨大想象空间。中国 O2O 研究与咨询机构品途咨询发布的数据显示，2014 年中国餐饮行业 O2O 在线用户规

模达到 1.89 亿，超过中国网民总数的 1/3，市场规模达到 943.7 亿元人民币，相比 2013 年增长了 51.5%。这份报告预计，今年中国餐饮 O2O 的规模将达到 1200 亿元，2017 年将突破 2000 亿。巨大的市场潜能吸引中国互联网巨头纷纷加入这一领域。阿里巴巴和美团在 2013 年成立了自己的外卖业务“淘点点”和“美团外卖”，而由两名大学生在 2009 年创立的“饿了么”订餐网，去年 5 月获得大众点评 8000 万美元的战略投资，当时，“饿了么”还只是一个覆盖 12 个城市的外送网站，获得投资 4 个月后，“饿了么”便覆盖近 200 个城市，日均订单量超过 100 万单。中国搜索引擎巨头百度去年也涉足外卖 O2O 领域。数据显示，目前中国的餐饮 O2O 市场有一半以上集中在校园，但白领一族也在迅速增加。上述易观智库的报告细分了三个市场，包括校园市场、白领市场与家庭市场，在 2015 年第一季度，高校市场在总数中占比 67%，白领市场为 28.5%，而家庭市场占比不足 5%，未来有待开发。而由于市场竞争日益激烈，中国目前外卖 O2O 领域的竞争也在步打车 App 的后尘，处在“烧钱”抢客源的状态。

国内财经

7 月“克强指数”三大指标全然疲弱 工业增长乏力

李克强总理曾表示，他通过用电量、新增贷款发放量以及铁路货运量三个指标，对一个地区的经济状况进行分析和判断。这些指标后来被称为“克强指数”。《人民日报》6 月文章指出，随着经济新常态下产业结构、经济布局、能源结构和运行质量变化，这三个指标与经济增长关系发生了一些变化，但仍然是观察经济走势的重要指标。尤其是反映了工业经济领域的真实状况。7 月份，克强指数的三个指标显示工业经济领域生产势头疲弱，与其他宏观经济数据相印证，亮起实体经济增长乏力的红灯。工业用电量增速再次转负 国家能源局发布数据显示，7 月份全社会用电量同比下降 1.3%，比 6 月份回落 3.1 个百分点，比去年同期回落 4.3 个百分点，结束此前 3 个月的连涨态势。7 月工业用电量 3590 亿千瓦时，同比下降 3.3%，是继 3 月、4 月负增长以来，年内第三个负增长的月份，而 6 月份为增长 0.7%。其中，轻工业用电量微降 0.4%；用电权重最大的重工业用电量

下降 3.8%，结束 3 个月连续回升态势，重归负增长。《经济参考报》报道，8 月上旬用电量增速转正达到 1.9% 左右，但仍低于预期。在这种情况下，全年用电量增速预期第三次遭遇下调，降至 2-3%。专家认为，用电量增速此次负增长出乎意料，是经济复苏偏弱和多雨气温相对偏低双重“夹击”的结果。一方面，7 月天气相对凉爽、南方降雨等因素影响工业生产；另一方面，国际国内多重因素影响导致需求相对不足，经济下行压力仍然较大。国网能源研究院经济与能源供需研究所所长单葆国指出，7 月份用电量的负增长主要是工业用电的“拖累”，这显示工业领域面临的下行压力仍然存在，也印证了 7 月的工业经济数据。7 月全国规模以上工业增加值同比实际增长 6%，增速较 6 月的年内最高值回落 0.8 个百分点，结束此前三个月的回升态势。专家认为，除了用电量增速的短期波动，同时也要看到用电结构变化背后的积极意义。7 月份用电量数据，也是今年以来我国用电增长动力从二产向三产转变态势的延续，反映出我国用电结构和经济结构调整的成效。国家能源局副局长刘琦表示，从二季度主要宏观经济指标和能源指标看，国家一系列稳增长政策的效果逐步显现。预计下半年能源需求较上半年将有所回升，全年能源消费将保持中低速增长，能源供需仍将延续总体宽松的格局。预计全年用电量将达 5.7 万亿千瓦时，同比增长 3% 左右。铁路货运量持续负增长，下半年铁路投资将加大 国家发改委公布数据显示，1-7 月，全国铁路完成货运量 19.8 亿吨，同比下降 10.2%，降幅比 1-6 月扩大 0.1 个百分点，比去年同期扩大 7.8 个百分点；完成货物周转量 13965 亿吨公里，同比下降 11.8%。7 月份铁路货运量下降 10.9%，货物周转量下降 14.4%。发改委表示，铁路货物运输持续负增长是受到煤炭、冶金、矿建材料等主要大宗品类物资运输需求下滑影响。自去年 8 月以来，受宏观经济影响，铁路货运量持续下降。发展多种经营成为铁路部门补亏增收的主要方法。北京交通大学运输学院教授胡思继表示，铁路货运主要是运送大宗货物，因此铁路货运量会随者大宗物资的需求波动；至于其他交通运输方式主要运送的是零散的货品，随着电子商务和网络经济的发展反而会持续增长。业内人士指出，铁路货运量的加速下滑也与 7 月宏观经济数据相参照，显示中国经济进入下半年后面临更加严峻的形势。交通运输部综合规划司副司长张大为表

示，交通部预计下半年交通运输主要实物量指标可能将略好于上半年，全年铁路公路水路客运量小幅增长，货运量、港口货物吞吐量稳步增长，交通固定资产投资规模维持高位。《21 世纪经济报道》报道，虽然交通部未公布今年上半年铁路固定资产投资状况，但今年前 5 个月铁路投资增长迅速，增幅达 22.1%，铁路完成投资 1862 亿元。若按照中国铁路总公司总经理盛光祖年初预期的 8000 亿铁路投资额，下半年铁路投资还需要完成至少 5000 多亿元的投资量。张大为表示，下半年交通投资规模过大，为了解决融资问题，交通部在积极拓宽融资渠道，吸引社会资本。一方面，交通部今年下发了《交通基础设施与社会资本合作等模式试点方案》，将天津至石家庄高速公路等 11 个项目作为第一批试点，部署山东、安徽、四川等采取适当的方式开展 PPP 交通项目试点。另一方面，交通部和国家财政部联合下发了《关于在收费公路领域推广运用政府和社会资本合作模式的实施意见》，明确了一些相关的支持政策。此外，交通部为了引导地方交通部门推广运用 PPP 模式，正在编制《收费公路政府和社会资本合作指南》。**新增中长期贷款占比大幅下降，实体贷款需求依然疲弱** 央行数据显示，7 月新增中长期贷款 3817 亿元，较 6 月减少 2300 亿元，较去年同期减少 68 亿元；占全部新增贷款的占比为 25.79%，较 6 月 47.74% 的占比大幅下降了 21.95 个百分点。招商证券宏观分析师谢亚轩分析，7 月新增人民币贷款 1.48 万亿，主要是非银同业贷款增加较多，贷款结构显著恶化。中长期贷款占全部信贷规模的 26%，票据融资占比 17%，短期贷款负增长，反映出企业贷款需求疲弱。交通银行金融研究中心表示，非金融企业中长期贷款增加不多，新增票据融资仍保持高位，反映实体经济信贷需求依然不旺。中金公司报告指出，此前增长较快的企业中长期贷款从 2000 亿元以上级别降至 1028 亿元。一些企业中长期贷款主要是经营性贷款而非固定资产投资贷款，这些贷款也有相当一部分跟股市相关，股市降温会导致经营性中长期贷款下降。银行在贷款需求疲弱的情况下，仍依赖于票据来充表内贷款。只有居民中长期贷款仍保持稳健增长，源于近期房地产成交量较高，按揭贷款需求仍旺盛。7 月金融数据比较疲弱，结合进出口数据，7 月以来经济增长再度放缓迹象明显。

近期流动性趋紧压力显露 央行频频释放流动性

8月18日，央行大规模投放短期流动性，在公开市场进行1200亿元7天期逆回购操作，中标利率维持于2.5%，操作量较8月11日大增1.4倍，创2014年1月底来单日最大。8月20日，央行再进行1200亿元人民币7天期逆回购。央行公开市场本周净投放1500亿元，创逾半年最大。分析人士指出，这彰显了央行积极管理流动性预期的意图，也凸显出管理层有意保持市场资金面平稳，降低资金利率抬升的风险。8月19日，央行发布公告称，当天对14家金融机构开展中期借贷便利操作(MLF)共1100亿元，期限6个月，利率3.35%，同时继续扩大金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。分析人士认为，此次操作应意在缓和因人民币贬值而导致的流动性趋紧压力。流动性趋紧 央行8月14日公布的数据显示，7月金融机构外汇占款大幅下降2491亿元，央行口径外汇占款下降3080亿元，双双刷新单月最大降幅纪录。市场人士认为，外汇占款单月急速下降，一定程度上反映了热钱流出、基础货币收缩压力。结合央行完善人民币兑美元汇率中间价报价的重大改革、人民币汇率阶段性走弱预期等因素来看，未来一段时间，国内流动性总量面临收紧压力。除了外汇占款大减，7月财政性存款余额环比增加约5150亿元，增长规模几乎是6月的四倍。两项数据显示，7月市场流动性减少7641亿元。国家外汇管理局8月18日公布的数据显示，7月银行结售汇结束前两个月顺差，再现逆差2655亿元；银行代客结售汇逆差1743亿元。这意味着从4月份开始好转的跨境资本流动形势在7月出现逆转，外汇市场供求失衡，资金流出压力加大。同时，近几日银行间市场又重新出现了资金趋紧的迹象，各期限Shibor全面上攀。其中，7天期Shibor由8月6日的2.45%缓慢升至19日的2.53%，隔夜期利率也从7月末1.37%的位置大幅上升至8月19日的1.79%。方正证券宏观分析师杨为敦指出，这背后可能隐含着一轮趋势性的利率抬升。除了外汇占款流出的因素，更大的根源可能是在实体经济。CPI在今年5月已经出现了拐头向上的迹象，如果这个趋势继续保持，并且在经济增长短期回落空间不大的假设下，资金利率将在成本推动和需求拉动两方面都受到向上的拉动力。民生证券固收分析师李奇霖则认为，外汇占款持续流出叠加央行干预汇市，导致短端流动性偏紧，大行融出意愿减弱。国信证券测算结果显示，综合

考虑外汇占款下降、财政性存款回笼、央行公开市场操作等基础货币吞吐渠道，截至7月末，银行体系超额准备金率水平自6月的2.5%快速下降至2%附近，创年内新低。央行将增加流动性投放，降准可期 针对近期多种因素导致的流动性边际收紧，市场人士认为，在宏观经济稳增长压力不减的背景下，有必要通过降准等数量宽松手段投放基础货币，改善流动性状况，稳定市场预期。而此次央行开展的MLF，也并未能完全弥补市场的流动性缺口，无论从释放流动性规模，还是从期限看，都需要下调存准率来提供流动性。国信证券表示，目前支持央行降准的因素至少有三方面，一是超额准备金率降至年内新低，并且在8月中旬人民币汇率的波动中还会继续下降；二是外汇占款大幅负增长短期内还会持续；三是目前经济依然面临压力，需要流动性整体保持适度平稳。李奇霖认为，央行通过逆回购释放流动性，压低短端资金利率意图明显，为了平抑资金面紧张，后续更多大招可期。同时，只要贬值预期不扭转，央行对中间价干预能力减弱只能依靠3.7万亿外汇储备持续在外汇市场干预，这种干预行为可能对流动性产生持久性冲击，降准释放长期流动性势在必行。此外，资本外流会使得银行负债端一般性存款收缩，导致金融机构负债端长期稳定的流动性匮乏，也需央行通过降准释放长期稳定的负债来源对冲。申万宏源等机构认为，7月广义货币(M2)同比增速虽有所反弹，但这是救市行动导致非银行金融机构贷款增加。随着股票市场趋于稳定，这些扰动因素的影响将逐步消退。随着美联储加息时点临近、美元重新强势上行、人民币汇率弹性的扩大，预计年底前市场主体将保持较强的持汇倾向。在外汇占款减少的背景下，央行可能在近期出手，通过降准等手段对冲基础货币投放缺口。《中国证券报》8月18日头版评论称，综合人民币汇率阶段性走弱预期，参考银行间资金利率、商业银行体系超储率、外汇占款下降、央行公开市场操作等多方面因素，在当前流动性边际趋紧背景下，下调存款准备金率等宽松举措有望出台。摩根士丹利华鑫证券宏观经济研究主管章俊表示，现在央行货币政策操作思路是长短结合、定向和全面结合，来提高货币政策的灵活性和弹性。MLF是应对短期流动性问题，但中长期问题现在也摆在面前，降准在短期内是不可避免的，但最近跨境资本流动加大，因此需要中短期工具配合，比如逆回购、常设借

贷便利(SLF)或 MLF。在数周及数个月的时间轴上，央行可以灵活操作，通过到期是否延长或者加码来微调政策力度，配合降准来更好地实现政策目标。也有市场人士认为，央行再次开展 MLF 注入流动性，表明降准将推迟。中金公司分析师陈健恒分析，对于央行的放松，不必拘泥于形式，要看实际效果。最近几个月 MLF 投放逐步从 3 个月过渡到 6 个月，期限有所延长，本质上利于稳定市场对资金面的预期。不过，不论降准是否最终在近期落地，市场人士多认为，央行仍会继续放松货币政策注入流动性，引导名义和实际利率下降。

国家外汇储备注资政策性银行 助力“稳增长”与“走出去”

8 月 18 日，央行确认，国家外汇储备已于 7 月 15 日、7 月 20 日，通过其投资平台公司——梧桐树投资平台有限责任公司分别向国家开发银行、中国进出口银行注资 480 亿美元、450 亿美元，顺利完成了改革方案要求的资本金补充工作。外汇储备注资后，国开行的注册资本由 3067 亿元增加到 4212 亿元，所有者权益从 6676 亿元增加到 9863 亿元，财政部、汇金公司、外汇储备投资平台公司和社保基金会持股比例分别为 36.54%、34.68%、27.19%、1.59%；进出口银行注册资本从 50 亿元增加到 1500 亿元，所有者权益从 282 亿元增加到 3085 亿元，财政部、外汇储备投资平台公司出资占比分别为 10.74% 和 89.26%。此外，农业发展银行也已获得财政部追加资本金 1000 亿元。**资本金补充提升资产负债表扩张能力** 今年 4 月份，国务院批复了三大政策性银行改革实施总体方案，国开行首次明确为开发性金融机构，进出口行和农业发展银行则均确立以资本充足率为核心的约束机制。“合理补充资本金，提升资本实力、强化资本约束机制”是这次政策性银行改革核心措施之一。三家政策性银行长期面临资本金不足的问题。进出口银行 1994 年时资本金是 50 亿元人民币，后来一直没有增资，2014 年末，所有者权益为 282 亿元，资本充足率 2.23%，资本金严重不足。农发行同样缺少资本金。国开行的资本相对大一些，但资本充足率也有缺口，也需要补充一定的资本。央行行长周小川表示，解决资本充足率问题，三家银行可以采取不同措施。可以从体现公共性、体现国家利益的战略出资人中选择注资主体，包括财政、社保基金和其他一些体现公共性的投资主体。过去国开行和口行借用了部分外汇储备发放“走

出去”贷款，可以实施债转股并阶段性持股。总之，政策性、开发性金融机构改革的核心仍是要强调资本约束和资本充足。国开行董事长胡怀邦此前曾表示，国开行资本补充渠道有限，对开行进一步发挥作用形成了制约；国家将为开行注资以补充资本金，并按照 10.5% 的资本充足率标准进行监管。央行有关部门负责人介绍，外汇储备是合格的注资主体之一，外汇储备注资金融机构之前有先例。2003 年以来，大型商业银行改革过程中，外汇储备先后向工行、农行、中行、建行注资。2007 年底国家开发银行改革期间，外储也向其注资 200 亿美元。为了支持实体经济走出去，国开行和进出口银行实际上已经使用了不少外汇储备。通过注资，国开行、进出口银行的资本实力和抗风险能力显著增强，资本充足率分别提高至 11.41% 和 12.77%。《证券时报》此前报道，此次注资采用的具体方式是央行以外汇储备委托贷款债转股的形式。外汇储备委托贷款，是指由 2013 年成立的外汇局外汇储备委托贷款办公室将外汇储备资金以债权的形式借贷给国开行和进出口行，两大政策性银行分别以对应金额的国债进行抵押，然后将这部分资金以银行贷款的形式发放给需要用汇的企业，企业将外汇用于贸易结算或境外投资。因此，此次央行以债转股方式注资进出口行和国开行，虽然没有新资金注入，但降低了两家银行的资产负债率，资产负债表的扩张能力显著提高。释放出的抵押品可拿来融资，所以还是有增量效应的。民生证券固定收益分析师李奇霖表示，根据国开行 2014 年年报显示，截至 2014 年年末，国开行净资产/总资产约 6.6%，480 亿美元理论上可为国开行总资产提供 4.5 万亿元的扩张潜力。《财新网》报道，此次央行对国开行和进出口银行的注资属于阶段性持股，但持股多久、何时退出尚未明确。此次注资后，央行成为进出口银行的第一大股东，国开行的第三大股东。考虑到央行需保持货币政策的独立性，此次注资后两大银行的公司治理结构将如何安排，则成为外界最为关注的焦点。对于注资是否会影响基础货币投放，李奇霖认为，注资的形式虽然是债转股，不涉及基础货币扩张，但由于央行获得外汇时已有过结售汇行为，如果国开行将资金用在国内，则无法排除二次结汇释放两次基础货币的可能性；即使资金用于境外，也不排除境外主体收到外汇后，以境内投资的形式发生二次结汇的可能性。**助力政策性银行支持重点领域建设 央行**

有关部门负责人表示，外汇储备注资两家银行，一方面将有助于推动两家银行建立以资本充足率为核心的市场化约束机制，解决其发展中缺乏有效约束的问题。另一方面，有助于更好地发挥开发性金融和政策性金融的功能和作用，进一步加大对“一带一路”、棚户区改造、京津冀协同发展、国际产能合作等重点领域的支持力度，更好地服务稳增长、调结构、惠民生，支持经济社会持续健康发展。李奇霖表示，从用途上看，注资后可以提高政策性银行资产负债表扩张的能力，对内可通过国开行绕过商业银行风险偏好不足和财政赤字率约束，支持稳增长；对外可提高国开行外币贷款的投放能力，支持“一带一路”和企业走出去。《财新网》评论，政策性金融机构在很大程度上相当于国家财政的延伸工具，此次获注资后，其资产负债表的扩张能力将显著提高。在这一轮定向货币政策中，国开行承担了举足轻重的稳增长角色。而在中国的重大新兴战略“一带一路”、“国际产能合作及装备制造走出去”中，国开行和进出口银行都将进一步发力，对外提高外币贷款的投放能力。近年国开行已成为中国最大的对外贷款银行，而进出口银行则为最大的对外买方信贷银行。周小川指出，政策性银行、开发性银行在“一带一路”方面确实做了大量工作。同时，国开行和口行也是丝路基金的出资者。下一步，资产质量的把握至关重要。如果资产质量把握得好，政策性银行和开发性银行就可以发挥更大作用；如果资产质量把握得不好，也会有阶段性的收缩和调整。中投证券分析师何欣等7月20日的报告指出，中国政府正以政策性银行为载体加杠杆，以缓解高杠杆下经济增长乏力的现状，即借助政策性银行进行扩表操作，实现曲线“QE”。不过，上述加杠杆行为更着眼于维稳而非提速。政策性银行出马，是将企业、居民及地方政府所不能加的杠杆转移到中央政府层面，地方政府债券置换是一种存量迁移，而国开行大规模放贷是一种增量迁移。这种迁移更多是一种权益之计，为防止宏观经济硬着陆及出现系统性金融风险的短期操作，更是为防止信用再度进入无序扩张，但这种信用扩张既不具备内生可持续性，又兼有控制信用杠杆无序扩张的约束性。

国务院通过大数据发展顶层设计 打造经济重要新引擎

8月19日，国务院常务会议审议通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，

这意味着大数据顶层设计出台，国家大数据战略成形，大数据产业有望成为新经济的重要引擎。李克强强调，制定大数据行动纲要，要突出围绕“政府大数据建设”和“创造健康发展的大数据环境”这两项核心内容展开。促进政府数据开放会议提到，推动政府信息系统和公共数据互联共享，消除信息孤岛，加快整合各类政府信息平台，避免重复建设和数据“打架”。在具体信息公开领域，优先推动交通、医疗、就业、社保等民生领域政府数据向社会开放，在城市建设、社会救助、质量安全、社区服务等方面开展大数据应用示范，提高社会治理水平。目前国家层面关于数据开放的相关政策和标准，正在逐步具体化、清晰化。6月份，国务院就要求大力发展政务大数据，打通部门壁垒、提高行政效率，向智慧政府转型。7月底，工信部信息化和软件服务业司组织召开了大数据产业“十三五”发展规划编制第一次工作会议，提出要在大数据资源开放共享等方面做专题研究。8月上旬，《21世纪经济报道》报道，目前有关部门正在制定“国家公共信息资源开放与社会化服务”的相关方案，或将试点在教育、公安等领域的数据开放服务。据《每日经济新闻》报道，目前在国务院层面，已经有35个部门正式实现了衔接，有10个部门能够向信用信息共享交换平台提供信息。目前上海、北京、广州、武汉等地已在大数据开放领域有了一些尝试。广州工信委相关人士表示，正在筹建大数据管理局。武汉市信息办则表示，将建设全市统一的市政务云数据中心，首先内部打通多个部门之间的数据，用数据代替市民跑路。贵阳大数据交易所总裁王叁寿表示，所接触过的很多地方政府正在考虑是否公开和如何公开政府数据，国务院的纲要首次具体明确要整合各类政府信息平台，相当于给他们吃了公开数据的定心丸，接下来会有一批地方政府加快数据公开。北京大学中国政府创新研究中心副主任何增科认为，政府信息公开存在的主要障碍是部门利益分割，很多部门将自己获得的信息和数据当成部门权力，这是世界各地存在的通病。国家发改委副主任连维良表示，尽管解决信息孤岛问题的条件已经具备，但解决好“有需求、无来源”的数据缺失问题，以及“有数据、无整合”的数据归集问题，仍然需要一个过程。引导大数据产业发展，成为经济新引擎会议提出，引导支持大数据产业发展，以企业为主体、以市场为导向，加大政策支持。开发应用好大

数据这一基础性战略资源，有利于推动大众创业、万众创新，改造升级传统产业，培育经济发展新引擎和国际竞争新优势。业内人士表示，相对7月份发布的《国务院办公厅关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》，此次会议更强调了发展大数据产业，即大数据的商业化应用。7月下发的《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》中，所涉及的11项重点行动几乎全部提到对于大数据的应用，也从根本上肯定了大数据在推动互联网与实体经济融合中的重要作用。发展大数据产业，一方面成为各级政府简政放权，建设服务型政府的必要路径，同时也是地方培育新经济的抓手。复旦大学教授朱扬勇指出，国家大数据战略的出台必将快速推动数据资源开发，推进发展数据产业这一战略性新兴产业，对我国转型升级起到重要作用。期待一类新型资源的开发，形成新兴产业和新的生产力。国家行政学院教授王满传指出，传统的服务和监管方式很难有效满足现代复杂多样的社会环境。通过大数据能够及时掌握社会的各类海量信息，进而分析个人或组织的行为。这种管理方式的创新能够降低行政成本，增强效果。此前有地方发改委主任表示，随着“工业4.0”和“互联网+”的发展落地，生产生活每一秒都会产生大量的数据，未来大数据产业的发展将不可估量。地方大数据应用还未激活，但各地要对大数据产业做好提前布局和招商。王叁寿表示，会议对地方政府数据的商业化应用方面，有了明确的说法。对于拥有大量数据的政府来说，数据公开将释放出万亿级的社会及商业价值。国内已经有企业在和地方政府谈合作，部分以与地方政府成立合资公司的形式，企业作为第三方服务机构，为政府做数据服务。从应用层面来说，互联网金融、智能安防、智能医疗等各领域都已加入对于大数据的采集和分析。BAT等互联网龙头更是大数据经济的积极推进者，马云将数据比作互联网时代的石油，阿里与苏宁、京东与永辉超市的合作中，都将大数据置于重要位置；百度将大数据用于疾病预测和医疗信息化；腾讯也将数据画像用于金融征信和精准营销。大数据从某种程度上已成为互联网经济的生产要素之一。申万宏源的报告指出，从流量到数据，是对整个互联网经济的重新定义和洗牌，两种思维分别是两代互联网经济的代表。其中，流量时代，互联网撬动的GDP约为2.5万亿元(2013年)；数据思维时代，企业将从单纯追求

“量”向追求“质”转变，大数据能够帮助企业从有限的流量中挖掘更大的价值；据推算，大数据有望撬动的GDP至少在万亿元量级，可比肩流量经济。

观点精粹

梁海明：“一带一路”宜轻装上阵 要重视影视产业、美食文化产业走出去

盘古智库学术委员、一带一路百人论坛专家委员梁海明表示，在中国政府的“一带一路”倡议下，率先走出去的产业却都很“重”，如高铁、核电、航天科技和港口等。“重”的项目要取得突破乃至落地生根，企业除了需要具备区位优势，还必需具备有成熟的全球网络，也就是体系优势。这对于中国目前大多数较为年轻和海外经验不足的企业来说，比较艰难。因此，中国政府在推动“重”项目走出去的同时，也应该多考虑“轻”项目，更积极推动诸如影视、美食文化、中医药、现代农业和日用品等相对比较“轻”的产业走出去。由于这些“轻”项目负担不重，门槛较低，能吸引更多中小企业的参与，而且相对船小好调头。中国要借鉴欧洲、日韩的经验，推“轻”项目走出去，可从推影视产业、美食文化产业率先走出去，再带动其它的“轻”项目共同走出去。国与国之间如果缺乏文化的连接和交融，即使是双边的交流曾在特定政治、安全或经济需求的驱动下取得发展，这种关系也十分脆弱，容易破裂。“一带一路”倡议中，“民心相通”是其五大合作重点之一，更是建设“一带一路”的社会根基。影视产品、美食都可作为一种文化纽带，把双边的关系更为紧密地连接在一起，达到“一带一路”倡议中提出的“民心相通”的目的。当然，这里也必须指出，要将影视产业、美食文化产业有效推向海外，除了需要企业自身找出更好的营销策略，以及产业间的交叉合作外，更需要政府、学界、媒体等多方面的合作推动。中国中央党校赵磊教授近期在“一带一路百人论坛”中就倡议了由“四大主体”（政府、专家、企业和媒体）共同推进文化产业项目，通过设立“一带一路智慧园区”，将四大主体的资源整合，并引进国内外创投基金投资与影视、美食相关的产业、产品，进一步活络两大产业在国内的发展经脉，更推动这两大产业走向拓展全球之路，进一步以此拉动中国其他“轻”产业走向国际市场。

沈建光：驱散股灾“阴霾”还需要实施三步走战略

瑞穗证券亚洲公司首席经济学家沈建光认为，驱散股灾阴霾尚需以下三点发力：第一，稳定经济，夯实股市基础。当前对中国经济无需过度悲观，这是因为：一是当前消费仍然保持稳定。7月社会消费品零售总额同比增长10.5%，增速虽比6月份低0.1个百分点，但比1-6月份高0.1个百分点。二是当前劳动力市场仍然平稳。人社部数据显示，二季度求人倍率达到1.06，目前劳动力市场仍然是供不应求的态势。三是房地产市场将有所好转。四是下半年政策仍然宽松。考虑到财政置换加大与确保在建项目等政策的落地，预计下半年宽财政将支持投资企稳回升。货币政策方面，预计降准势在必行，必要时还将配合以再贷款、抵押补充贷款（PSL）等定向操作积极应对。第二步：坚持改革战略，稳定市场信心。改革牛是此前股市上涨的重要原因，但经过本轮股灾，最大的教训与反思便是改革牛是否成立在于改革预期能否落地，变成现实。有质疑者认为，本轮股灾万幸之处在于股市反转出现在5000点位上下，且在资本项目尚未实现开放之时。从这个角度出发，中国应放缓人民币国际化进程。但事实上，人民币国际化是经历2008年金融危机之后，对以美元为主的国际货币体系缺陷进行深入思考后确定的国家战略。同时，考虑到中国3.7万亿美元外汇储备资产安全、全球贸易投资便利化，服务业与国内需求转型与配合“一带一路”战略推进等因素，人民币国际化是大势所趋。问题的关键在于如何在开放的过程中风险防范，特别是充分借鉴国际经验防范短期资本流动的冲击。第三步：加强监管，完善资本市场制度建设。监管方面，本次危机其实暴露出一行三会缺乏协调，需要相应改进。可以考虑成立由国务院分管领导、央行、财政部、三个监管当局等领导组成的“金融稳定委员会”，整合监管资源以进行更高层次的宏观审慎混业监管，达到监管的规模经济和范围经济来降低监管成本。而完善投资者结构方面，如果处理得力，适当增加海外投资者投资A股的份额。海外投资者的判断是有前瞻性，不仅可以改善国内投资者结构，也可以减缓非理性预期放大以稳定市场。不难发现，虽然港股市场更加开放，其波动幅度并没有A股那么剧烈。

罗福万：中国住房市场风险的误解与真相

铭基亚洲投资策略师罗福万表示，住房市场是中国经济最重要的领域之一，也是被误解程度最深的领域之一。重要是因为住宅房地产直接占到 10% 以上的国内生产总值(GDP)。误解是因为似乎很少有观察人士真正理解中国住宅房地产市场的结构。首先，关于中国房地产市场最大的一个误解是，大多数买家是投机者。实际上，住宅市场由自有住房者驱动。从全国各地的销售经理们收集来的数据显示，在过去 3 年期间，投资买家不足 10%。过去 10 年间住房价格年均上涨 9% 貌似符合泡沫的特征，但与此相伴随的是城镇居民名义收入年均 12% 的增长。史无前例的收入增长不仅支持了中国引人瞩目的消费故事，还支持了健康的房地产市场。其次，任何资产类别出现泡沫的一个重要前提是很高的杠杆水平，这是因为如果没有高的杠杆水平，价格大幅下跌的后果就是有限的。在中国，购房者的杠杆水平较低，因为在过去 3 年大约 15% 的买家是全款购房，而贷款购房者被要求最低支付 30% 的首付款。目前中国房地产市场低迷，但远未到许多人所说的崩盘的地步。鉴于购房者被要求使用大量现金购房，即便更大幅度的下跌也不会让房屋净值为负。最后，住房基本面需求依然健康。中国相当大一部分住房不合标准，因此升级需求非常可观。只有 55% 的人口住在城镇，城镇人口比例还会继续上升，推动住房需求。每年大约有 1300 万对夫妇结婚，而新婚夫妇占到新建住房销售的大约 1/3。收入持续以健康的步伐增长，家庭储蓄在过去 10 年里增长逾 300%，至 8.5 万亿美元，超过俄罗斯、巴西、印度和意大利 GDP 总和。中国房地产市场繁荣时期已经结束，但这个更为成熟的市场远非一场灾难。今年中国人仍可能购买大约 1000 万套城镇新建住房，几乎是美国去年新房和现房销量总和的两倍。

(未经许可，请勿转载)

总编审：任朝霞

责任编辑：袁雅琨 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
