

中国经济二季度或略有改善

PMI 可能弱势回升,投资缓慢下降,出口有望回归低速增长

■ 本报记者 蒋皓

年初至今,中国多项重要经济数据都弱于预期,引发业界对中国经济增速的关注。

4月16日,国家统计局发布的最新数据显示,一季度GDP增速为7.4%,低于全年7.5%的目标,为2012年三季度以来的低点。分项数据中,工业增加值增速环比从2013年四季度的1.7%明显放缓至1.4%;而固定资产投资则进一步减速,房地产销售及投资均明显回落,显示未来投资增长动力仍然偏弱。

今年第二季度宏观经济走势如何?影响经济的主要指标运行情况又是怎样呢?

政策收紧

加大经济下行压力

中信证券首席经济学家诸建芳接受《中国企业报》记者采访时表示,“总体来看,经济形势存在下行压力,从环比看,二季度比一季度有所改善,从同比看,二季度还是会有一定下行压力的,我觉得很大程度上取决于政策力度大小,例如稳定出口增长的一些政策。”

而摩根大通中国首席经济学家朱海斌认为,一季度经济增速较低,主要有周期性和结构性两方面原因。

从周期性的因素来看,2013年3季度政策强调稳增长,2013年4季度(三中全会前后)开始推动改革,货币政策和财政政策都出现了某种程度的收紧,对经济下行有非常明显的效应。此外,由于中国劳动力成本的上升,出口竞争力的下降,投资率过高,劳动效率提高的空间缩小,从2007年开始,中国经济增速已出现明显结构性下滑。

摩根大通认为,即使中国按照目前改革方向顺利推进,到2020年左右,中国经济的潜在增长率仍然会下降到6%左右,很难再回到过去两位数经济增长的时代。

民生证券研究院副院长管清友指出,中国经济出现了一些积极的变化:这种变化不是表现在增长数字上,而是在质量、效益和结构上。他预测,二季度经济可能与一季度持平或略有好转,但流动性环境略紧于一季度。

稳增长信号明显

今年3月采购经理人指数(PMI)为50.3%,比上月微升0.1个百分点,是自去年11月份连续3个月下跌后首次回升。另外,受疲软的产出及新订单数据拖累,中国3月汇丰制造业



专家表示,二季度经济形势环比一季度有所改善,同比仍存下行压力。 CNS 供图

PMI 终值 48.0%,创 8 个月最低水平。

中信银行国际首席经济师廖群表示,数据表明,大型的制造企业经营已经站稳;而反映中小企情况的汇丰 PMI 数据还有向下跌的趋势。数据整体来看比较弱,两者比预期略低,他分析背后的原因主要是因为今年第一季度的出口大跌所致。

不过,廖群指出,“去年第一季度假出口的问题很严重,今年要解决这个问题,所以也影响到制造业的数据表现。”他预期,随着全球经济第二季度开始好转,加上内地今年的增长目标为7.5%,内地政策制定者会因情况适当调节政策来确保经济增长,相信第二季度的 PMI 会有所上升。

汇丰银行大中华区首席经济学家屈宏斌表示,政策层面自4月中旬以来已释放了明显的稳增长信号,包括加大对铁路、棚户区改造等基建投资的融资支持以及扩大对中小企业的税收优惠,到大型能源项目的建设加快,再到央行针对增加农村金融支持的“定向降准”等结构调整措施。这一系列的政策措施无疑有助于边际上稳住增长避免加速下滑,但并不会扭转经济下行的势头。他认为,“未来仍有赖于财政政策加力稳增长、调结构。”

投资会否“断崖式下跌”?

随着房地产市场进入下行周期,制造业去产能的深入,投资需求下行压力正在加大。

数据显示,1—2 月份,商品房销售额同比下降 3.7%。3 月份以来,30 个大中城市房地产销售面积

同比下降 24.8%。全国来看,房地产库存已进入加速堆积期,房地产新开工增速下滑较快。专家指出,房地产销售的低迷将显著拖累房地产投资和制造业投资。投资增长的稳定力量可能还是要靠基建投资,但这不会改变固定资产投资总体下滑趋势。

不过,诸多业内人士曾指出,中国的投资率已经过高,并且投资结构存在严重的不合理。

管清友指出,长期看,中国的投资率(总投资占国内生产总值的比率)不可能继续维持 48%左右的高位,2008 年以后的投资率与 PPI 走势“大分岔”的趋势不可维持。随着劳动力成本上升、利率市场化推进等环境约束,投资率缓慢下降是个必然趋势。如果暴发大面积信用风险,甚至会看到投资率断崖即投资率在较短时间内大幅度下降。

管清友认为,投资率缓慢下降是经济转型的过程,也是挤掉水分的过程。

不过,对于“投资断崖”的说法,诸建芳则持反对意见。他对《中国企业报》记者表示,“二季度投资不见得是断崖式下跌”,例如房地产投资比较快速地下落,但服务业投资、农业投资还是增长比较快的。

诸建芳认为,目前,政府在基建方面加大力度的情况下,投资会有一定缓冲,整体投资不会是断崖式的,但从局部看,会有回落。

出口有望回归低速增长

作为一项重要的经济指数,3 月

进出口数据大幅不及预期,出口同比下滑 6.6%,且为连续第二个月大幅下跌。引发分析师对于经济增速的关注。

不过,诸建芳认为,关于出口,二季度比一季度会好一些。因为一季度的基数比较高。

有业内人士指出,前两个月出口数据波动较大,主要是受春节错位和去年基数因素影响,打击虚假贸易很有成效。

随着美国寒冬冲击逐步淡去,出口订单或企稳回升,但由于前期实际有效汇率升值过快,出口回升的高度不会超过 1 月份。

交通银行首席经济学家连平对《中国企业报》记者表示,“需要警惕的是,虽然外部需求的提振有利于中国出口增长,但是这轮发达国家经济复苏以再制造为典型特征,有‘去中国化’迹象,对中国出口增速的拉升效果有限,预计 4 月份对欧美出口呈弱势增长态势。”

不过,不难看到,未来出口增长仍然有一些积极因素,汇率方面,近期人民币兑美元汇率出现稳中趋贬的趋势,有利于缓解出口企业压力。世界经济总体呈现回暖迹象,全球贸易增长趋于活跃,中国出口外部条件有所改善。

此外,内部政策方面也在做出微调,出口退税优惠及范围或将扩大,相关部门也正在力求加快电子口岸平台建设,加大金融对外贸的支持力度,通过优化税收、通关、商务等多举措促进进出口贸易。分析人士判断,出口增速有望摆脱负增长而回归低速增长态势。

人民币预期贬值

热钱出逃冲动

相关报告预计,4 月和 5 月热钱流出规模大约为 1500 亿元

■ 本报记者 陈青松

2014 年以来,人民币遭遇前所未有的贬值,不仅抵消了 2013 年全年的涨幅,也直接导致人民币从预期升值到贬值的逆转。与此同时,在今年 3 月份,RQFII-ETF 基金也遭遇大规模赎回,多家香港银行也于近期提高人民币存款利率,种种现象都显示,面对逐渐收窄的套利空间,热钱正在加速逃离中国市场。

尽管央行人士曾称,一季度中国未有热钱流出,总体来讲略有流入的,然而方正证券的一份报告则显示,今年 4 月和 5 月已有约 1500 亿元的热钱流出中国。

那么,二季度人民币汇率走势如何?热钱会不会规模化流出中国?

经济学家谢百三在接受《中国企业报》记者采访时表示,从短期来看,人民币会继续贬值,因此二季度热钱会继续流出。而从长期来看,人民币会升值,热钱就不会再流出。

人民币贬值致热钱套利空间收窄

过去十年来,人民币兑美元一直保持上升趋势,但这一现象自 2014 年 2 月中旬开始发生变化,人民币进入下跌通道。其中 2 月 26 日人民币 0.95% 的 7 天跌幅成为自 1994 年以来最大同期跌幅。截至 4 月 30 日,人民币兑美元汇率中间价报 6.1580,较前一交易日下跌 24 个基点。

数据显示,自 2014 年以来人民币兑美元累计贬值约 3.1%,已蒸发掉 2013 年 3% 的升幅。

专家指出,影响人民币下跌的主要因素,是中国自身外贸进出口低迷、国内信用违约事件以及美联储加速退出 QE 等诸多叠加因素影响。

不过,北京大学光华管理学院教授、北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐在接受《中国企业报》记者采访时认为,“人民币有涨有跌,是很正常的现象。”

国内一家股份制银行国际业务部的人士向《中国企业报》记者表示,近几年来人民币一直处于上升趋势,投资者通过人民币套利操作,收益率通常能达到 1% 以上,收益不菲。而随着人民币进入下跌通道,套利者失去了套利机会,热钱就会流出中国。

报告称千亿热钱出逃中国

人民币持续几个月下跌,让市场开始担忧对利率风险和汇率风险都很敏感的热钱是否大规模撤离中国。

在谈到一季度热钱时,央行副行长、外管局局长易纲曾称,2014 年一季度中国未有热钱流出,总体来讲还是略有流入的。

而交通银行金研中心人士也指出,一季度人民币汇率在前半段总体平稳,2 月 18 日之后一路贬值,因此一季度后半段已经出现资本流入下降的现象。

中信证券亦发布报告认为,人民币贬值对市场的影响更多停留在对情绪面的负面影响,但资金已开始逐步流出中国。

方正证券近期发布的研报显示,2014 年 2、3 月份,人民币分别贬值 1.40% 和 1.34%,由于人民币贬值 1% 大约使得热钱流出规模为 1000 亿—1500 亿元,这意味着 4 月和 5 月热钱流出规模大约为 1500 亿元左右。

曹凤岐对《中国企业报》记者说,“从去年开始一直到年底,热钱都是处于流出状态。”

左小蕾:关键在控制热钱进出规模

伴随着热钱的流出,热钱对中国经济产生的影响成为业内关注的热点。

曹凤岐对《中国企业报》记者表示,“热钱流出对中国经济影响不大。目前我国外汇储备已达 4 万亿美元,规模庞大,不用担心热钱的流出。”

专家指出,不同于其他国家,中国完全能够承受住热钱出境的冲击,这是因为中国外汇储备规模巨大。

央行数据显示,2014 年 3 月末,外汇储备余额已达 3.95 万亿美元,距 4 万亿美元大关咫尺之间。外汇储备规模一直持续增长,预测称 2014 年中国外汇储备将达 4.5 万亿美元左右。

曹凤岐进一步向《中国企业报》记者表示,“热钱流出不仅对中国经济没有大的影响,而且未来我国还将继续进行对外投资,加大资本的流出。”

更有业内基金经理坦言,热钱流出对于中国经济的长远健康发展,未必不是一件好事,如可以舒缓人民币升值压力从而提高外贸出口竞争力,可以减少人民币外汇占款,减轻过多货币供应对于物价上涨推力。人民币持续下跌导致热钱撤离中国。从中长期看,这些投资者还会回来。

而银证证券首席经济学家左小蕾更是向《中国企业报》记者表示,“热钱流出中国是好事,对中国经济没有影响。”

左小蕾表示,“热钱的特点就是快进快出,它的目的就是为了套利,不是为了支持中国搞经济建设,搞发展。它进来后制造了很多假象,如推高房地产价格、制造影子银行等。”

“关键是要做到‘控制’。”左小蕾向《中国企业报》记者表示,“不能让热钱大规模进来,也不能让其轻易大规模出去,关键是要控制好其进出的规模。”

“在热钱管控方面,我国不像印度、巴西等国热钱随便进出,我国对热钱有一套管控制度,没有大的风险。”左小蕾说。

一家之言



借“有形之手”试解小微企业融资难题

■ 莫开伟

最近,针对小微企业普遍、持续存在融资难、用地难、用工难和缺技术、缺管理、缺人才等“三难三缺”现象,国务院相继释放了政策利好消息,先是将小微企业减半征收企业所得税优惠政策实施范围的上限,由年应纳税所得额 6 万元进一步较大幅度提高到 10 万元,并将政策截止期限延至 2016 年底,紧接着,上月末中央政治局再次提出要加大对实体经济支持力度,并配套出台了系列优惠政策,有效舒缓了小微企业“三缺三难”压力。

但从金融角度分析,小微企业融资僵局将是一个长期现象,短期内难有实质改观。因为我国金融改革存在一个严重失误,缺乏与小微企业融资对接的金融制度安排,没有根据小微企业经营状况及资金需求特点设立保

险、银行等专门的金融服务机构,使小微企业在金融服务方面存在天然缺陷。现有中央及各级政府对小微企业缺乏可供支持的金融调控手段,仅能从道义上对小微企业金融服务进行劝导,这就必然导致现有金融机构追求利润最大化、风险最小化与小微企业金融服务利润低、风险大的矛盾,这种矛盾更会触发现有金融机构滋生“重大轻小”和“重国企轻民营”的金融身份“等级制”,使金融机构服务过分倚重重资产抵押品和看重财务报表等表象性东西,而小微企业则恰恰缺乏这些,自身存在若干先天经营不足,不为现有金融机构看好,在申请贷款时要经过层层繁琐审核,造成融资成本大增,使小微企业惧怕贷款、不愿向金融机构贷款,被逼转向民间高利融资,进而加剧财务状况恶化,进而造成银行不愿与小微企业打交道,尤其更惧怕贷款。

此外,专门为小微企业提供金融

服务的银行机构至今尚未诞生,已批准试点的民营银行虽可在一定程度上缓解小微企业融资难困局,但因为受有限牌照、过分强调经营区域性以及自身资金势力弱小等因素,难从根本上解决小微企业融资难题。

可见,破解小微企业融资困局,除中央及各级政府高度重视,认真落实减免税费等财税优惠政策、减轻小微企业负担之外,应力戒做表面文章,要沉下去,组织高层深入小微企业调研,制定出切合实际、具有较强针对性、可产生较大激励效应的金融扶持政策,走出“小微企业呼吁—政府就重视—小微企业再呼吁—政府再重视”的金融扶持怪圈。从当前看,对金融部门支持小微企业除给予必要道义劝导,同时,充分发挥政府行政职能这只“有形之手”的作用,对金融部门支持小微企业发展建立长效考核激励机制,政府根据当地小微企

业发展状况和资金需要情况,与金融部门一起制定相应扶持规划,对全力支持出效果的金融机构提请其上级行对其职位予以提升和给予相应财政奖励资金,以形成强力行政扶持态势。同时,进行金融顶层制度设计,丰富和创新金融服务方式,根据小微企业特点,各级银行上级部门鼓励其积极开展融资方式和融资产品的创新;大力发展为小微企业服务的金融机构,在试点民营银行成功基础上,扩大民营银行设立范围、增加民营银行设立数量,引导更多的民间资本进入金融领域,加快村镇银行和小额贷款公司发展,使小微企业能获得更多的金融服务渠道和机会。

此外,政府要拿出“真金白银”,健全投融资担保体系,鼓励和规范小型、微型企业信用担保服务,建立和完善风险分担和补偿机制,消除金融部门服务风险和后顾之忧。