

# 透视“新一轮刺激政策”背后的心态

观察

虽然5月份的主要经济数据本周末才会公布,但已经公布的两PMI数据显示经济增速仍在回落中。5月份PMI(中国制造业采购经理指数)为50.4%,比上月回落2.9个百分点,创下5个月新低。5月份非制造业PMI为55.2%,比4月份下降0.9个百分点,已经连续两个月出现回落。有分析人士指出,因为5月份投资、出口、消费等经济指标很难有明显改善,固定资产投资增速甚至可能跌破20%,第二季度的经济增速或破八。

经济增速明显放缓,意味着税收减少、失业增加以及利润下滑。虽然稳增长目前已成各界共识,但通过对政府、银行以及企业心态的分析可以帮助我们更好地观察新一轮的“刺激”政策。

首先来说政府。目前的经济下行某种程度上说是中央主动调控的结果。最主要当属房地产调控,这一轮号称史上最严厉的楼市新政(尤其是限购令)有效地遏制住了房价的疯涨。只是很不巧的是,2008年的调控遇上了美国次贷危机,这轮调控则遇上了欧洲主权债务危机。由于我们的经济长期以来主要依靠投资和出口拉动。所以当人口红利下降导致成本升高和资本深化使得边际效应下降以及全球去杠杆化导致的外需萎缩,经济高速增长显然不可持续。

就目前来说,扩大投资短期内仍是拉动经济增长的唯一途径,但再次上演2008年一哄而上、大干快上的可能性很小。所以我们才会看到,中央在默许地方鼓励刚需入市的同时却一再重申坚持房地产调控不动摇,发改委在加快投资项目审核的同时却否认与经济刺激计划有关。

对中央政府来说,调结构和稳增长是一个越来越需要谨慎权衡的问题。像2008年那样政策紧急调头,意味着泡沫经济的恶性膨胀,而调控力度过猛则可能引发经济失速的风险。正因为如此,国务院此次提出了稳增长的概念,并制定了7.5%的低增长目标。这一方面是因为目前确实没有推出“四万亿”的政策空间,另一方面也说明中央在应对经济下行周期时的心态更趋于理性。

地方政府的心态相对而言更焦虑一些。因为经济下行和楼市调控意味着GDP增幅和财政收入双双大幅下降,而支出可能显著上升,因为除了日常的支出之外,地方还要应对地方融资平台债务的偿付压力。当然更关键的是,对习惯于依靠政府主导的投资来拉动经济增长的地方政府来说,GDP考核的压力显然更大。于是,我们才会看到,各地在楼市调控上不断试探中央的底线,托市“新政”层出不穷、前赴后继;才会有湛江市长对着发改委批文的激动一吻。

再说企业。不管是国有企业还是民营企业,随着人工、资源等成本的上升和出口订单的下降,企业的利润都出现了不同程度的下滑。而由于遭遇融资难,不少中小企业正面临着生存困境。对民营企业来说,他们期待的是公平的市场待遇,期待真正打破民间资本投资的“玻璃门”。各部委出台的鼓励民间投资细则让他们看到了进入垄断领域的可能,但由于各细则仍然过于宽泛以及地位的不对等,顾虑可能要大于憧憬。

而对一些国企来说,尤其是一些身处产能严重过剩行业的国企,他们或许更期

待的是新一轮刺激政策的上场。由于上一轮的“四万亿”主要流向了国企,部分国企上演了产业链上的吞并式扩张和到处疯狂制造地王。

最后来说银行。在经济困难、企业艰难的2011年,由于一名银行高管“利润高到不好意思公布”的言论引发针对银行业暴利的质疑。更重要的是,由于银行信贷具有金融放大器的作用,在经济低增长时期,银行的控贷惜贷只会使得整个实体经济雪上加霜。

随着经济步入低增长周期,银行业的“暴利”时代或许会终结:一方面,由于信贷需求低迷和人民币升值预期减弱,今年以来银行信贷增长始终疲软,而存款出现大幅流失;另一方面,地方政府的融资平台、房地产项目嗷嗷待哺,但政策不允许贷款,而实体经济的信贷需求又持续低迷。

对接下来的扩大投资,银行的心态或许会很矛盾。一方面,银行放贷的冲动仍然很强烈,毕竟银行收入的70%来自于存贷息差;另一方面,各地的融资平台债务中有多少将成为坏账还是未知数,况且低调的监管机构并未改变一贯严格的监管态度。

正如中金公司调研报告认为,上一轮4万亿刺激政策中,银行的信贷资产快速中长期化,若再大力支持新上项目,信贷资产势必进一步固化,这将增加银行体系未来资产负债管理的难度,特别是在负债方脱媒压力较大的环境下,行业系统性风险加大。因此,银行对新一轮项目的建设,心情很热切,但支持力度有限。

财经评论员 张洪

微言快语



屈宏斌  
汇丰大中华区  
首席经济学家

1977至2012英国发生了如下变化:16岁前停止上学的人口比例从80%降至40%;从事制造业,矿业和水电业的劳动力比例从30%减小至10%。也就是说,在其工业革命约100年后的1977年,仍有30%的劳动力从事工业,当时80%的劳动力教育程度不高。而当时的英国已是强国。什么我国应向服务业转型?工业才是兴国之本。

腾讯微博



刘福屯  
中国人力资源  
开发研究会会长

近3亿农民工承担了产业工人职能,创造了50%以上的GDP,而他们的社会身份还没有转变,没有割断与土地的传统纽带,正是这种经济社会两张皮,使我国内需不足,片面依赖外需,处于内外交困的尴尬局面。因此,以转变农民工身份为核心的人口城市化是一化解千愁的战略重点。而转变身份必须以社保到位为前提。

腾讯微博



潘福祥  
诺德基金  
董事、总经理

银行股在经历了相当长时间的多空激烈争论后,仍然在众目睽睽下跌破净资产,与其说是市场情绪的非理性宣泄,不如说是投资者对未来悲观预期的真实写照,是对经济下行风险的担忧、规模扩张模式的难以为继及其政策调控有效性信心缺失的综合叠加结果,基本面迷雾与投资理念的缠绕超越了馅饼抑或陷阱的抉择。

新浪微博

宏观

## 澳大利亚降息25个基点符合市场预期

澳大利亚央行5日宣布,自6月6日起降息25个基点,至3.50%,以在全球经济增长前景不断恶化的背景下,提振澳大利亚国内经济。澳大利亚国库部长斯万5日表示,一旦澳大利亚央行决定降息,政府在下一财年实现财政盈余的计划将能够为央行提供最大的灵活性。澳大利亚降息消息发布后,澳元兑美元一度触及0.9788的日内高点。据了解,此次降息是澳大利亚央行在两个月内的第二次降息。澳大利亚央行此前曾暗示,由于在关键的希腊大选来临之际,中国经济放缓,以及美国就业市场低迷,该行对全球经济的担忧正在加剧。今年5月1日,澳大利亚央行行为应对国内经济增长放缓,采取了降息50个基点的措施。

麦格理集团(Macquarie)经济学家Brian Redican周二(6月5日)表示,澳洲联储(RBA)降息25个基点之举,表明其已作出强有力的预先警戒;若进一步放宽政策,需等待中国经济硬着陆及国内需求明显放缓。 据新华08网

## 国际权威评级机构称中国或有必要再放4万亿

据华尔街日报报道,国际三大评级机构之一的惠誉国际昨日表示,中国信贷增长正加速放缓,今年中国可能有必要实施规模高达人民币4万亿元的政策宽松计划。惠誉发布报告称,中国可以采取有针对性地下调某些银行的存款准备金率、央票到期、央行放贷以及拍卖财政存款等组合手段来放宽政策。惠誉还表示,截至4月中旬,中国所实施的宽松措施规模已达到人民币1万亿元。

该评级机构指出,在信贷增速放缓的同时,中国的经济产值增速也在相应放慢,意味着信贷所带来的经济回报依然较低,估计2012年每新增贷款人民币1元,国内生产总值(GDP)仅能增长人民币0.39元,低于全球金融危机爆发前的人民币0.73元。报告预计,今年中国新增信贷净额可能自2008年以来首次低于上年。惠誉预测,2012年调整后的中国社会融资总量将达到人民币16.5万亿元-17万亿元,低于2011年的人民币17.5万亿元。 据财经网

## 汇丰服务业PMI创新高 中国经济硬着陆担忧缓解

与稍早公布的低迷的制造业数据形成鲜明对比,汇丰中国5月服务业采购经理指数(PMI)创下19个月新高,显示服务业经营活动明显扩张。昨日出炉的数据显示,汇丰中国5月服务业PMI从4月的54.1升至54.7。汇丰中国首席经济学家屈宏斌认为,服务业活动加速扩张,有望缓解市场对中国经济增长急剧放缓的担忧。

不过,也有分析人士提醒,目前服务业PMI的上升可能并不是对总体经济状况的如实反映。此前国家统计局和中国物流与采购联合会公布的非制造业PMI连续两个月回落,5月更回落0.9个百分点至55.2%。由于样本不同,汇丰和官方制造业和非制造业PMI走势经常出现背离。但5月份双方公布的制造业PMI均出现回落。鉴于此,分析人士指出,经济的潜在增长情况并没有在4月份极低水平的基础上进一步恶化,但也并没有出现明显好转,未来经济增速进一步下滑的风险仍需警惕。

据新华社

资讯

## 林毅夫卸任世行副行长 秋季将现身北大课堂

6月5日,世界银行官方网站已用“前首席经济学家兼高级副行长”来称呼林毅夫了。林毅夫正式卸任了世界银行首席经济学家兼高级副行长,结束了他作为首位来自发展中国家的世界银行首席经济学家的4年任期。此外,林毅夫还通过个人博客透露,他将回到北京大学的课堂上。

5月31日,林毅夫在世界银行官方网站的最后一篇个人博客上说,这是他最后一周以世界银行首席经济学家兼高级副行长的身份写这篇博客。他在博客中透露说,自己将会回到北大。此前他已经向北大校方透露说,卸任世行职务后会回到北大教书,这是他到世行赴任前就作出的决定。林毅夫回国的具体日期尚未确定,而秋季学期开始,林毅夫将出现在北大的课堂上。在到世行任职之前,林毅夫是北大中国经济研究中心主任,此次回北大后的职务暂时还未确定。

此前北大校长周其凤表示,学校欢迎林毅夫回北大继续任教。周其凤当时还透露说,林毅夫回国的主要原因是出于自身需要,集中精力完成新课题的研究工作。北大党委书记朱善璐希望林毅夫回到北大后,能充分结合自己在世界银行的工作经验,推动经济学理论的创新,并以此带动经济学等北大优势学科率先进入世界一流学科行列。

综合

一线

## 豪掷1亿美元 星巴克买下面包连锁店

去年3月在全球同步更换徽标的星巴克又迈出了战略转型的重要一步。

记者昨天从星巴克中国公司证实,星巴克以1亿美元现金从投资集团Next World Group手中收购了旧金山面包连锁店Bay Bread LLC及其LaBoulange Bakery品牌(布朗热),这一并购预计于今年秋季完成。据介绍,星巴克计划在旗下美国连锁店中提供布朗热的甜点、面包和三明治。

星巴克一直寻求改善自身的食品菜单,目的是在午后用餐时段推高顾客流量。星巴克首席执行官霍华德·舒尔茨对外表示:“这是对我们核心业务的一项投资。在经过40多年发展以后,我们现在可以说自己拥有了面包业务。”

去年,星巴克曾以3000万美元收购了顶级果汁品牌Evolution Fresh Inc.。下一步,星巴克是否会将布朗热面包品牌带到中国?对此,星巴克中国公司公关负责人王星荣表示,目前还没有具体的计划。

据《京华时报》

## 林业局回应归真堂上市 只要合法就同意

针对今年初引起舆论巨大争议的归真堂上市风波,国家林业局昨日首次正式回应称,归真堂只要符合国家法律,就同意。

报道称,在周一上午国务院新闻办举行的新闻发布会上,国家林业局野生动植物保护司总工程师严句表示,中国证监会向林业局征求意见,而该局的意见是两个字:依法。“只要他们(归真堂)符合法律,我们就同意。”严句并称,国家林业局关注到社会各界的声音既有反对也有支持,而什么事情都是要理性和依法。据了解,这是作为主管部门的国家林业局首次对归真堂上市作出正式回应。

今年2月,中国证监会创业板发行监管部公布的IPO申报企业基本信息表中,归真堂赫然在列,审核状态为“落实反馈意见中”。这引起了反对活熊取胆人士的激烈反弹。而据最新披露的信息表,截至5月31日,归真堂“落实反馈意见中”的状态仍未改变。

据《东方早报》

## 银行员工吐苦水: 没有存款资源就别进银行

外界看到的是银行从业人员的光鲜,但只有他们自己才知道内心的苦楚。某城商行北京分行业务员介绍,去年行里给个人的任务指标是年化日均存款1000万元,今年超过2000万元。虽然每天几乎努力工作10小时以上,但存款任务指标还是令人望而生畏。她叹息说,作为入行才三年的新人,拼搏到现在,东拼西凑的资金才900万元。“如果完不成任务,行里批的营销费用就会打折扣,升职也受到影响。”

除了前线营销人员“亚历山大”外,后台服务人员的日子也不好过。“现在可谓是砸锅卖铁拉存款。”某股份制银行重庆分行办公室工作人员小王抱怨说,今年分行开始要求后台服务人员拉存款,对办公室后勤人员的要求是,一般员工年化日均存款50万元,部门负责人80万元,分行领导120万元。有银行人员称,没有存款资源就别进银行,这就是银行的潜规则——没有存款,没有资源,你在银行将工作得很艰难。

据《中国证券报》