

# 美国缩减QE对华影响有多大

## 黄金和地产首当其冲 流动性风险并不显著

本报记者 赵鹏飞

美联储在经过了为期两天的联邦公开市场委员会会议后宣布，从2014年1月开始，将每月购买资产规模减少100亿美元，从850亿美元削减至750亿美元。专家认为，这一决定标志着美联储在金融危机后实施5年的3轮量化宽松(QE)政策将逐步退出。专家认为，由于美联储实行的是温和退出，不会突然带来太大冲击，各国可对未来QE的继续退出提前布局 and 应对。

### 经济好转是缩减主因

“美联储缩减QE的主要原因是财政风险缓解，经济增长和就业前景改善。”民生证券研究院副院长管清友认为，经济数据在向好，美联储希望的目标靠拢，而且两党达成预算协议，将未来两年自动减支计划削减630亿美元，未来两年经济下行风险显著缓解。具体来看，一是就业稳步改善。美联储为QE设定的主要门槛是“就业市场的实质性改善”，目前就业市场的确改善明显。非农就业连续保持在20万以上，失业率降至7.0%新低。二是通胀预期消失，出现稳定的通胀预期。

消息公布后，市场反应不一。纽约股市三大股指出现短时间小幅下跌，随后强劲反弹，道琼斯工业平均指数上涨1.84%，报收16167点；标准普尔500指数收于1810点，涨幅为1.66%；纳斯达克综合指数上涨1.15%至4070点。与此同时，美债收益率上涨，美元指数大涨。



### 新兴市场国家受冲击

“这次量化宽松退出比较温和、规模比较小，更重要的是美联储向市场传递了美国经济复苏向好的信号，从而支撑道指、标普双双创出新高。”知名财经评论员余丰慧指出，市场对美联储QE开始退出的反应仅是开始，并不能代表未来市场状况。如果2014年年底每月850亿美元购债规模全部退出的话，那么，根据货币乘数效应，理论上将每月相对收紧流动性5695亿美元左右。这将导致美国国债收益率急剧攀升，市场流动性紧缺，借贷成本大幅增加，美元汇率走高，美国市场以外的资金开始回流美国本土自救，给其他国家特别是新兴市场国家带来冲击。“QE开始退出对疯狂购买黄金的中国

大妈冲击最大。”余丰慧认为，美国量化宽松逐步退出，美元将逐步走强，以美元计价的黄金将会进入一个中长期的下降通道，甚至给贵金属带来“灭顶之灾”。以中国大妈为代表的黄金投资者的投资风险将增大。

余丰慧表示，QE开始退出有可能刺破中国房地产泡沫。由于实体经济不景气，股市长期低迷、跌无可跌，国内外投资资本涌向房地产行业，中国内地房地产市场泡沫异常之大。QE开始退出将造成中国内地市场流动性紧缺，很快会传导到资金资本蓄积量最大的房地产市场。一旦流动性突然收紧，房地产泡沫将被刺破，随即流动性膨胀支撑的金融风险将爆发。

### 温和退出留回旋余地

“2008年金融危机以来，新兴市场国家

的率先复苏以及发达国家的持续量化宽松给新兴市场带来了大规模的资金流入，因此不能对新兴市场目前蕴含的风险掉以轻心。”光大证券分析师崔嵘表示，目前新兴市场国家的外汇储备和汇率的灵活性为其应对外部冲击提供了更多的政策施展空间。而且，目前美联储仅是缩减QE规模，只是流动性边际投放量收缩，而非总量收缩，更不会立即启动加息策略，退出QE与启动加息之间可能有1-2年时间，这也为新兴市场国家采取结构性改革提供了缓冲时间。

美联储未来QE退出策略四部曲可能是：宣布减缓资产购买速度，彻底退出QE，改变长期低利率政策，收缩资产负债表。专家指出，这一退出路线给予央行或者决策层的时间可能有1年左右。美联储启动QE退出后，资金流动的最大不确定性降低了，央行须在这相对明朗的时间内加速金融体系去杠杆、实体经济去产能，加快推进金融改革，才能尽可能地减少QE退出带来的影响，避免全球流动性收缩而导致金融危机。

“尽管新兴市场难以避免流动性风险冲击，但对中国而言，仍具有很多优势，所面临的流动性风险并不显著。”海通证券首席宏观债券研究员姜超表示，流动性风险主要取决于以下3点因素：经常账户收支、存贷比、资本账户开放度。中国在这些方面具有相对优势：资本账户仍严格管制，国内存贷比偏低，央行有充足空间和调节国内流动性，经常账户盈余规模仍然可观。这些均意味着美联储退出QE本身带给中国的流动性风险并不显著。

## 声音

### ●城镇化融资应添新内容

中国目前的金融体系不支持大规模城乡一体化发展。城镇化会议提出要建立透明规范的城市建设融资平台，在这样一个命题下，我国的金融体系要增加三项内容：地方政府发债、允许各种资本进入城镇化项目投资运营、建立若干专门为城镇化融资的长期信用机构。

——中国社科院副院长李扬表示。

### ●“负面清单”有利减少腐败

实行负面清单制度为市场提供了更大的空间。负面清单有利于解决产能过剩。以前政府审批中的鼓励性项目造成产能过剩，并在一定程度上破坏公平竞争。因此要让负面清单变短，这样可比以往正面清单的自由裁量权小，相应提高政府效率和透明度，寻租和腐败机会也会相应减少。

——国务院发展研究中心副主任刘世锦认为。

### ●利差未来变动仍不确定

未来资金价格的平衡点由总供给、总需求决定。中国目前资金总需求偏大，资金价格的均衡点会偏高，这是中国经济的特点。放开存款利率后，活期、定期存款利率会在一定程度上提升，贷款利率可能跟着存款成本的增加也有所上升。存、贷款利率的上升不一定同步，最后利差究竟会增大还是会缩小仍有不确定性。

——中国人民银行行长周小川表示。

### ●房价涨幅放缓恐是假象

虽然11月接近20个城市出台了地方调控收紧政策，一定程度上抑制了房价加速上涨，从数据上看涨幅的确放缓，但从成交量看，整体市场依然非常火热。部分城市用限价等手段短期抑制了市场上涨，可能会导致统计数据下降的假象，但很可能在明年反而酝酿更大涨幅。

——中原地产市场研究部总监张大伟认为。

(宦佳辑)

## 资讯快递

### 我对外投资超过5300亿美元

本报北京12月19日电(记者任涛)商务部今天在此间发布了《2013对外投资合作国别(地区)指南》。该《指南》覆盖全球165个国家和地区，而这些国家和地区涵盖了中国对外投资合作的绝大部分业务。

自2009年起，商务部国际贸易经济合作研究院、中国驻外使馆经济商务机构和商务部投资促进事务局开始编写《指南》，每年更新一次，至今已至第五版。

数据显示，截至年底，中国对外直接投资存量5319.4亿美元，共有1.6万家境内投资者在国(境)外设立对外直接投资企业近2.2万家。对外承包工程业务完成营业额1166亿美元，新签合同额1565.3亿美元，年末在外各类劳务人员85万人。

### 中小企业社会责任指南出台

本报电(李彦彬)12月18日，中小企业合作发展促进中心、中小企业全国理事会在北京发布了《中国中小企业社会责任指南》。该《指南》在工业和信息化部相关司局的指导和工业和信息化部中小企业发展促进中心、中小企业全国理事会组织相关机构和专家历时两年起草完成。它适用于在我国依法设立的、依据《中小企业划型标准规定》所划定的中型、小型和微型企业。

《指南》为帮助中小企业全面、科学、系统地理解社会责任，提供了一个“中小企业社会责任自我评估表”，可作为识别企业社会责任主要风险和机遇，确定近期社会责任的基础参考。从明年起，该《指南》将在全国中小企业推广实施。

### 三峡库区脐橙喜获丰收



入冬以来，三峡库区的脐橙进入收获季节。有“中国脐橙之乡”美誉的湖北省秭归县近30万亩脐橙产量预计超过31万吨，同比增产26%，创历史最高纪录。图为果农在收获脐橙。

新华社记者 郝同前摄

### 汕头举办内衣家居服装节

本报电(叶惠荣)近日，第二届中国(潮南)内衣家居服装节经贸活动在广东省汕头市潮南区开幕。同时举行了经贸洽谈签约、重点项目启动、规划成果展示等一系列经贸活动，吸引了海外侨团侨领、26个省市潮人商会会长等400多名海内外嘉宾。会上，总投资额327亿元的60个重点项目举行了集中开工、奠基、投产、启动仪式，同时举行了潮南区纺织服装企业现场订货签约仪式。据悉，借助本次服装节平台，目前已有来自国内外的158家经销商签约订购2014年内家居服装新品和纺织原辅材料，订货总额55.1亿元。



## 义乌喜庆用品生产忙

随着元旦和春节的临近，浙江省义乌市市场红灯笼、中国结、电子鞭炮等喜庆用品持续热销。市场经营户组织义乌周边的生产商加快生产加工进度，以应对销售旺季。

图为武义县甫上村来料加工户的工人在为义乌市市场加工制作红灯笼。

张建成摄(新华社发)

# 一企一策不搞一刀切 引“外援”激发内生动力 部分企业国资可全部退出

本报记者 宦佳

### 国企改制引入“外援”

“三中全会提出要积极发展混合所有制经济，国资委要把发展混合所有制经济作为一项重点工作来抓。实际上，我们国资委成立以来，积极推动国有企业在改制中引入民间投资。目前，民间资本投资国有企业已经取得了积极进展。”黄淑和表示。

适度引进“外援”，有助激发内生动力。随着非公有制经济投资领域的逐渐放开，当前民间投资进入国有企业改革都取得了哪些进展？数字可给出一个答案：2005年到2012年，国有控股上市公司通过股票市场发行的可转债，引入民间投资累计达638项，数额累计15146亿元。截止2012年底，中央企业及其子企业控股的上市公司共有378家，而上市公司中非国有股权的比例已经超过53%。地方国有企业控股的上市公司681户，上市公司非国有股权的比例已经超过60%。中央企业及其子企业引入非资本形成混合所有制企业，已经占到总企业户数的52%。

“2010年，新36条颁布以来，到2012年底，民间投资参与各类企业国有资产产权交易数量的总数是4473宗，

“国有资本投资项目允许非国有资本参股。允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体。鼓励非公有制企业参与国有企业改革。”在十八届三中全会就推动国有企业改革定下新思路后，12月19日，国资委副主任黄淑和在国新办召开的新闻发布会上，对未来鼓励民间资本进入国企改革路径作了进一步的肯定和细化说明。这也意味着新一轮更深入的国资国企改革启程。

占到交易总宗数的81%，金额总共是1749亿元，占到交易总额的66%。”黄淑和表示。

### 分门别类逐步开闸

近年来，国家多次出台政策，鼓励和拓宽民间投资的领域和范围，“新非公36条”也明确提出了为非公有制经济创造公平竞争、平等准入的市场环境，市场准入标准和优惠扶持政策要公开透明，对各类投资主体一视同仁。

但这并不意味着所有领域的国企全部向民间资本敞开大门。国资委表示，第一，涉及到国家安全的少数国有企业，可以采用国有独资的形式。第二，涉及国民经济命脉和重要行业和关键领域的国有企业，可以保持国有绝对控股。第三，涉及支柱产业、高新技术产业等行业的重要国有企业，可以保持国有相对控股。

第四，国有资本不需要控制、可以由社会资本控股的国有企业，可以采取国有参股的形式，或者是可以全部退出。

从过去几个月允许设立民营银行等事件可以看出，金融、电信等传统国资重点掌控的领域已经逐渐有了开闸的迹象，但仍有大量领域民营投资涉足少、进入难。中投顾问宏观经济研究员白朋鸣表示，要顺利引入民间资本，需要使以股份制形式进入的民间资本各项重大事务也拥有一定的话语权。

“尽管国有企业让出一些空间允许其他利益集团进入，但是这个空间的大小决定他们的影响力。因此，只有理清国有资产的成分及比重，才能赋予民间资本和外资进驻的空间，真正给予他们一定的权益。”白朋鸣说。

### 未来允许员工持股

国资委表示，下一步国企改革的重

头戏是发展混合所有制经济，也鼓励具有资金、技术、管理优势的战略投资者以及社保基金、保险基金和股权投资基金等机构投资者参与到国有企业改制重组中来。

针对改革的具体步骤和措施，黄淑和解释称，首先，大部分国有企业都将通过股权多元化改革，逐步发展成为混合所有制企业，并且将降低其中国有股权的比例。国家会大力支持各种非国有资本，特别是民营资本参与到国有企业的股权多元化改革中。其次，国有企业通过实施股权多元化改革，一方面吸引更多社会资本，与国有资本共同发展，另一方面促进国有企业进一步完善法人治理结构和内部的运行机制。此外，在具体实施中，实行一企一策，分类进行研究，分类提出措施，不搞一刀切。

“改革要统筹安排、系统推进、稳妥操作，强化公开透明和规范运作，同时也要防止国有资产的流失。”黄淑和表示。此外，未来还将允许混合所有制经济实行员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体，这也是完善国有企业股权多元化的一项重要措施。