

# 货币放水闸门不可轻易开启

□ 盛刚

## 一周经济评论

■连年宽松之后，中国并不缺乏流动性，进一步放松货币未必对实体经济能有多少帮助。坚决清理僵尸企业和过剩产能，尽量解除管制和打破垄断，让被滥占的金融资源得以释放，让企业投资有门有信心，倒有可能起到事半功倍的效果

央行的货币政策动向总会令市场的神经紧绷。当下市场的关注点放在会不会降准降息，政策能不能进一步宽松上。起因是，继6月韩国和俄罗斯开启降息模式后，英国央行、澳大利亚央行也于上周加入了降息阵营，“经济刺激”在全球似有重启之势。于内而言，经济下行压力仍在，7月全国制造业PMI降至49.9，跌破50荣枯线，处于筑底企稳过程的中国经济看来也有加把政策之火的需要。

外有进一步量化宽松背景，内有经济下行压力，市场呼吁央行降准降息之声渐起不难理解。但眼下，降准降息好像并不在上层决策之中。过去一周中国人民银行已两度重申：将继续实施稳健的货币政策。其中还特别强调，频繁降准会增加人民币贬值压力。

这两次重申分别见于8月3日的《2016年中国人民银行分支行行长座谈会召开》消息和8月5日央行发布的《二季度货币政策执行报告》。引人注目的是，在二季度货币政策报告中，央行还以专栏形式指出，频繁降准会大量投放流动性，促使市场利率下行，加上其信号意义较强，容易强化对政策放松的预期，导致本币贬值压力加大，外汇储备下降，甚至形成恶性循环。央行在阐述下一阶段货币政策思路时也称，将继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，做好与供给侧结构性改革相适应的总需求管理，从量价两个方面保持货币金融环境的稳健和中性适度。这意味着短期内货币政策将保持中性，而配合好供给侧改革仍是重点。

当然，坚持稳健的货币政策，并不意味着降准大门已关。央行的用词是“频繁降准”会导致问题，说明偶尔一用问题并不大，甚至可能有必要。比如，若英国脱欧风险发酵，溢出效应过大，就不排除央行以降准降息来对冲。但既然要用就会十分慎重，因为不到万不得已，央行无意释放货币进一步宽松的预期。另外，降准降准和人民币贬值压力密切相关。若人民币贬值压力不大，当前我国存准率为16.5%，适当下调绝无问题。但从目前的外部环境看，人民币贬值压力并不小，虽然英国等重要经济体的降息或其他量化宽松举措，一定程度上为中国放松货币提供了空间，但恐难以抵消美国加息预期上升带来的人民币贬值和外流加剧压力。这意味着，即

## 提振经济，各国央行招数不同



英国

8月4日，宣布将基准利率从0.5%削减至0.25%，增加资产购买计划规模至4350亿英镑。这是自2009年3月以来，英国央行首次调整银行利率



澳大利亚

8月2日，宣布将基准利率下调25个基点至1.50%，创历史新低。澳央行董事会认为放宽货币政策有利于澳经济的可持续发展，期待通胀率回归预期目标



中国

8月3日发布消息，下半年继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，适时预调微调，增强政策的针对性和有效性。下半年还将进一步推进利率市场化改革



美国

7月27日宣布维持联邦基金利率不变，但同时表示美国经济面临的短期风险有所降低。这显示美联储对进一步加息持开放态度

资料：据新华社 制图：巩晓蕾

便降准降息有空间，还是不会轻易使用，而是择机而动。

就国内而言，虽然官方制造业PMI指数跌破50荣枯线，降至5个月低点，但接下来如何走仍有待继续观察。首先，7月本就是制造业淡季，PMI数据回落并不奇怪，南方部分省市洪涝灾害影响经济是雪上加霜，却有偶然性；其次，官方PMI波动仅0.1个百分点，不改中国经济基本平稳的走势；再次，看到了官方PMI不理想，也要看到财新PMI却比预想的要好，而和制造业景气密切相关的发电耗煤和钢铁产量增速相比6月回升，企业盈利增速也从去年底的-2.3%提升到目前的6.4%，更意味着工业经济有继续改善的可能，所以对下半年经济没必要过于悲观。既然经济表现平稳，而当下经济的主线又是供给侧改革，因此，保持宏观政策的连续性和稳定性，要比盲目加大货币宽松的力度来得更为恰当。

当然，不轻易开货币放水的闸门，也有摆脱“流动性陷阱”和“抑制资产价格泡沫”的考量。总体而言，连年宽松之后，中国并不缺乏流动性。但由于实体经济投资风险大、效益低或者投资无门，导致企业缺乏投资意愿，宁愿拿着现金存为活期存款也不进行投资，这即形成一种“流动性陷阱”，就是说，问题的症结不在于企业缺钱，而是有钱却没能转化为对社会有益的投资、生产、消费，没有带来实实在在的经济增长。在这种情况下，进一步放松货币未必对实体经济能有多少帮助，但加大房地产和金融市场资产泡沫进而引发金融系统风险的可能会大得多。因此，即使有宽松需要，出于防范金融风险和支持实体经济的考虑，更积极的财政政策要比货币宽松来得更为有效。实际上，坚决清理僵尸企业和过剩产能，尽量解除管制和打破垄断，让被滥占的金融资源得以释放，让企业投资有门有信心，倒有可能起到事半功倍的效果。

## 相关新闻

# 人民币汇率和外汇储备双双解压 央行降准迫切性下降

刚刚过去的7月，人民币汇率和外汇储备可谓压力双双缓解。

按照中国人民银行7日公布的数据，7月末，我国外汇储备尽管较上月下降0.1%，但仍保持了3.2万亿美元规模；人民币汇率指数则较6月末升值0.34%，人民币汇率保持基本稳定。

回看7月，一方面英国“脱欧”导致国际汇市剧烈波动，人民币难以“独善其身”；另一方面正值上市公司集中购汇向境外股东分红和旅游留学购汇增加之时，外汇市场供不应求。

“7月中旬开始，人民币汇率由弱转强，而外汇储备的降幅并未显著扩大，总体小于市场预期，这说明央行干预外汇市场的力度有限，外汇市场供不应求的局面有所改善。”招商证券首席宏观分析师谢亚轩说。

据外汇专家韩会师测算，由于储备投资资产价格上涨，非美元货币和资产的汇率估值让外汇储备增值60亿美元以上；此外储备投资收益也对外汇储备有一定正贡献。但最终外汇储备依然减少，主要还是国内外汇市场供求缺口所致，估计7月银行结售汇逆差在100亿至200亿美元之间。“结售汇仍为逆差，意味着资本外流的格局没有彻底改变，但外流压力减小的趋势还在延续。”韩会师认为，整体看，当前资本流出量并不大，对外汇储备安全不构成威

胁，央行也有足够能力维持人民币在合理均衡汇率上的基本稳定。

而在谢亚轩看来，有限的外汇储备降幅，加上一些亚洲新兴市场流向指标7月未跌反升，表明英国“脱欧”对包括中国在内的新兴经济体国际资本流动的负面影响并不显著。

进入8月后，人民币对美元汇率继续上扬。一些业内人士认为，人民币汇率和外汇储备近期之“稳”，也使得央行降准的迫切性下降。

“汇率和资产价格仍是央行采用其他货币工具、延后降准时点的主要顾虑。”谢亚轩说，关注全球货币市场不难发现，近期各国金融政策正向“保守”方向变化，这将有助于在中期缓解人民币汇率的贬值压力。

专家表示，未来我国外汇储备仍将围绕合理区间上下波动。当前国际金融市场环境仍十分复杂，特别是在英国“脱欧”影响可能持续发酵，欧、日等继续加码量化宽松政策，美国已进入加息周期的情况下，美元还可能维持强势，非美货币的汇率波动性也将保持高位。受此影响，我国外汇储备的短期波动将不可避免。

“总体来看，市场对于外汇储备的短期波动无需过于担忧，更不应将多重因素导致的外汇储备变动简单地与资本流动挂钩。”谢亚轩说。

(据新华社北京8月7日电)

# 重组受阻，上市鲁企感受更严监管

证券分析师：短期会影响部分上市公司的重组计划，长远看市场受益

## 大众视点

□ 本报记者 李铁

8月3日，山东金泰集团股份有限公司(简称山东金泰)发布公告，终止重大资产重组方案，称因政策变化，交易双方未能达成符合最新监管要求的交易方案而终止。

记者了解到，自6月17日被称作“史上最严借壳标准”的《上市公司重大资产重组管理办法》征求意见稿发布后，仅一个多月，就有数十家上市公司重大重组流产，其中就包括多家山东上市公司。

### 5家山东上市公司重组夭折

进入下半年后，上市公司终止重大资产重组的案例频频出现。据统计，自7月11日起到8月4日，沪深两市先后有52家上市公司宣布终止重大资产重组，其中深交所34家、上交所18家，其中山东上市公司有5家，分别是恒顺众昇、保龄宝、华联矿业、三维工程和山东金泰。

纵观全国，终止并购重组的原因多集中在证券市场环境及监管政策发生变化。山东金泰终止重大资产重组是受监管政策变化，保龄宝7月15日宣布终止重大资产重组并向证监会提交撤回资产重组申请文件，则是因综合考虑目前的资本市场环境。

对此，民族证券表示，最近一个月来上市公司发行股份资产重组失败，基本上是因为政策收紧的关系，一些公司属于对照新政策后主动终止重组。6月17日，证监会发布了《上市公司重大资产重组管理办法》征求意见稿，从认定标准、监管配套、中介机构责任等三方面对重组上市行

### 山东金泰中途更换标的未奏效

并购重组第一次被否后，山东金泰采取了中途更换重组标的的手法。

原拟购买的重组标的不符合标准，山东金泰仍拟继续推进重大资产重组事宜。为此，该公司将重组标的资产更改为北京静安物业发展有限公司100%的股权、北京安行广告有限公司90%的股权、北京安德信杰互动广告有限公司100%的股权。

山东金泰意图很明显，就是希望完成重组。该公司认为，上述三项标的资产业务简单，预计相关工作量不大，能够在停牌期限届满前完成重组相关预案的相关工作。不过，更换标的的方式并不奏效。根据5月27日实施的上交所《上市公司筹划重大事项停牌业务指引》相关规定，上市公司筹划重大资产重组停牌期间更换重组标的，应符合指引规定的延期复牌条件的，除应在停牌三个月内披露预案并复牌。同时，上市公司筹划重大资产重组停牌届满三个月后，不得更换重组标的并继续停牌。按照山东金泰4月26日开始停牌算

起，已超过规定时间。

最终，山东金泰还是放弃了本次重大资产重组事项，并承诺在8月5日复牌之后的6个月内不再筹划重大资产重组事宜。

### 并购重组需谨慎

除了上述已经终止的5起重大资产重组，目前仍有18家山东上市公司正在进行重大资产重组。现在，这些公司的重大资产重组事项也正面临更加严格的监管。例如，正在进行重大资产重组的山东上市公司鲁亿通就连续两次接到深交所的问询函，要求就标的公司的财务数据、销售明细、收入增长合理性予以说明，深交所还对首次问询时的部分问题进行了追问。

海通证券山东分公司投资顾问蒋松涛认为，并购重组交易双方一旦有了合作意向，就会发布停牌公告，但在实际操作中会出现很多难以解决的情况，只能选择放弃。

## 相关链接

证监会：

## 《重组办法》将适时发布

2016年8月5日，证监会召开新闻发布会，新闻发言人张晓军说，6月17日至7月17日，证监会就《关于修改<上市公司重大资产重组管理办法>的决定》(以下简称《重组办法》)向社会公开征求意见。从收到的意见、建议看，总体上，社会各界对“依法、从严、全面”监管重组上市，抑制投机“炒壳”表示支持。对于如何使修改后的条文更明确、更周延，不少单位和个人提出了建设性的意见。目前，证监会正抓紧整理、研究这些意见，逐一分类处理。按照部门规章制度程序，《重组办法》根据有关反馈意见进一步完善后将适时发布。

从近期的情况来看，部分方案的交易双方深入调查后才发现，重组方案无法满足监管层的要求；或者是监管比以往更加细致，双方需要准备的事项自然增加，导致难以在规定时间内完成。

“短期来看，似乎会影响部分上市公司的重组计划，但长远来看，制度更规范最终还是市场受益。”中泰证券资深分析师刘保民分析，重大资产重组能促进整个经济结构调整和产业升级，提升上市公司质量，改善产业结构，符合国家方针政策，也能够增强企业竞争力。

多位分析师还表示，监管加强一方面会抑制部分借机“炒壳”的上市公司，另一方面，对于ST股这样因保壳而并购重组的“刚需”，则会引导其选择符合监管要求的标的物，而不是纯粹“画饼”，最终实现保护投资者利益的目标，这都要求上市公司谨慎推进重大资产重组。

当日，证监会再处罚3宗案件，包括“上海绿新”信息披露违法；内幕交易“宝莫股份”，其中宝莫股份控股股东东临马宝峰被采取终身证券市场禁入措施；短线交易“大宗激光”。

另外，证监会通报案例中，第一次对涉及私募基金募集违法的问题出具了行政复议。

同时，证监会宣布将从9月1日起，对上市公司行政监管措施实行集中公开。并决定在证监局和证监会网站设置上市公司监管措施专栏。

(据中国证监会网站)

# 福利企业少了 残疾人到哪就业 税收优惠新政或将带来改观

□ 本报记者 齐静 赵君

在工作日的清晨，王成钢通常会早早来到山东黄金鑫意工艺品有限公司的加工车间，检查设备，准备开工。他娴熟的动作与常人无异，只有沟通时才知道他是一名听力残疾人。而在山东黄金鑫意工艺品有限公司，像王成钢这样的听力残疾人还有60多个。

鑫意是一家福利企业。省民政厅最新统计数据表明，目前全省注册福利企业共有1154个，帮扶近3.3万名残疾人就业，而全省福利企业最多时达到3000多家。这也就意味着，福利企业数量已减少六成多。

### 济南市几乎找不到福利企业

“能找到这么一个上班的机会太不容易了。”7月8日，27岁的王成钢与记者交流时，由于无法用语言沟通，用上了纸与笔。他告诉记者，3年前，自己通过招聘进入济南一家公司，在配件加工车间工作。后来活儿越来越少，今年4月，他在领取了2.5万元补助金后被裁员了。“我一直在济南找活儿干，鑫意是为数不多还在招聘残疾人的福利企业。”

依靠劳动养活自己，是很多残疾人的梦想。上世纪八九十年代，为鼓励企业集中吸纳残疾人就业，国家出台政策规定，一个企业实际安置残疾人数占本单位职工的比例达到25%，并且残疾职工不少于10人，就可以认定为福利企业并享受税收优惠。在这样的政策推动下，一批福利企业蓬勃发展起来。但时隔多年，如今再想找一个安置残疾人的福利企业，已经没那么容易了。

“去年还是福利企业的济南槐荫胶木制品厂和山东浩项工贸有限公司，今年都已经退出了福利企业的行列。”济南市民政局社会福利处一位工作人员告诉记者，从2014年至今，济南有十几家福利企业退出，市区几乎找不到福利企业了。

### 福利企业承担多项额外成本

用人成本高、政策扶持力度不够，是福利企业发展困难的一项重要原因。据了解，早先政策规定，福利企业安置残疾人员占生产人员总数50%以上的，增值税全额退还。而2007年出台的政策明确，福利企业实际安置的每位残疾人每年可退还的增值税或减征的营业税的具体限额，最高不得超过每人每年3.5万元，优惠额度较以往锐减。

鑫意公司相关负责人给记者算了一笔账，2005年公司成立时员工工资是900元，现在涨到4000元，再加上约1000元的保险，企业每月每人工资开销达5000元左右。“工资在涨，但优惠政策未变，退税额度难抵用人成本的攀升。”

企业雇佣残疾人，需要承担许多意外风险，付出更多耐心和爱心。“受身体状况限制，残疾人容易生病或出事故，之前我们的听力残疾员工张善云外出时发生车祸，厂里支付了近6000元的医疗费。而且，残疾人工作效率比健全人低，与他们沟通也要克服很多障碍。”晋昌一家福利服装厂的厂长辛兴芬告诉记者，“这些都是福利企业的隐性成本，很多企业不愿吸纳残疾人就业。”

2013年底，我省出台残疾人就业办法，明确用人单位应当按照不低于本单位在职职工总数1.5%的比例安置残疾人就业；达不到规定比例的，应当按照实际差额比例计算缴纳残疾人就业保障金。“但是，目前的实施情况并不尽如人意。”省残联教育就业部部长张文涛介绍，有不少用人单位对聘用残疾人员工有顾虑，不清楚他们的劳动能力，担心他们工作出意外、企业担风险。有些单位宁可交残疾人就业保障金，也不愿意招收残疾人就业。

### 税收优惠政策终于迎来改变

延续10年的税收优惠政策，终于迎来改变。今年5月，财政部、国家税务总局联合下发《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》，明确对安置残疾人的单位和个体工商户，实行由税务机关按纳税人安置残疾人的人数，限额即征即退增值税的办法。安置每个残疾人每月可退还的增值税具体限额，由县级以上税务机关根据纳税人所在区县适用的经省(含自治区、直辖市、计划单列市)人民政府批准的月最低工资标准的4倍确定。

这一新政将为福利企业带来何种改观?省民政厅相关负责人表示，新政策取消了原来每人每年3.5万元的最高退税限额，肯定是利好，但要想彻底释放政策红利还需要时间。

“现在济南市最低工资标准是每月1680元，安置一个残疾人一年可退税80640元，比原来增加45640元。”鑫意公司相关负责人告诉记者，这对企业吸纳残疾人就业更具吸引力。“但是，我们现在仍要按25%的比例为退税资金缴纳所得税，这也就意味着8万余元退税最终到手只有6万多。希望有关部门能取消这部分所得税，进一步减轻企业负担。”

# 卫星捕获6市 疑似违建7000多个 立案1000余起，罚款100余万元

## 拆除违章建筑近30万平米

□记者 杨学莹 通讯员 王长征 报道  
本报胶州讯 记者从8月4日-5日在胶州召开的全省城乡规划督察工作座谈会上了解到，日前，我省第三期卫星遥感监测违法建设的数据已下发各市县。3年来，我省对6个设区市、84个县(市、区)开展了三期卫星遥感监测工作，共监测城市规划区面积2.73万平方公里，发现疑似违法建设图斑7440个。

8月5日，在胶州市九龙街道，记者看到，原来的厂房变成了一片空地。2014年10月，业主未经规划部门批准，擅自占地55000平方米，建设钢结构厂房4800平方米，被卫星监测发现。2015年11月，胶州市综合行政执法局对其进行依法拆除。

像这块图斑一样，截至2015年底，各地城管执法局在违法图斑整改中，共立案1000余起，罚款100余万元，拆除违章建筑近30万平方米。

“有的市、县整改力度很大，个别的则整改不力。”省住房城乡建设厅厅长王玉志在座谈会上说，对图斑整改不力的市县，我省将建立联动机制，暂停城市总体规划审批，新区、开发区设立暂予批准、园林城市、人居环境奖、绿色生态城区和生态试点评选一票否决，同时将采取约谈、通报、挂牌督办等形式督促整改。

2015年7月，我省在全国率先实施了规划督察、卫星遥感监测(市、区)全覆盖。除了济南、青岛等11个国务院审批城市总体规划的城市由住建部派驻规划督察员之外，我省向6个设区市、84个县(市、区)派驻了53名督察员。2013年来，省财政将督察经费纳入年度预算，年投入从380万元增加到700万元，累计投入2460万元。