

2015：金融危機以來最緊張刺激的一年

供給側改革明年看成效



即將過去的 2015 這一年，中國經濟上演連台大戲——人民幣納入國際貨幣基金組織特別提款權的貨幣，邁進國際化一大步；中國經濟增長由高速增長換擋至中高速，第三季度 GDP 增速錄得 6.9%，為 2009 年以來首次跌破 7%；A 股大起大落過山車行情，並由此觸發金融反腐，臨近歲末還來一齣萬寶大戰……隨著經濟放緩與波動加劇，2015 年中國市場充滿緊張刺激與戲劇性，揭示經濟與金融的一體兩面，防範金融震盪引發系統風險依舊任重道遠。香港商報記者 張碧珊

GDP 破 7

【評】經濟增長「破 7」並不意味著經濟運行出現了問題，穩中有進、穩中向好的大勢沒有改變。下一階段，仍將堅定不移地加快結構調整和轉型升級，繼續向「質量型」經濟增長方式轉變。

中國經濟由高速增長換擋至中高速，今年第三季度 GDP 增速錄得 6.9%，為 2009 年第一季以來首次跌破 7%。中國官方指出，年內全球經濟總體溫和復蘇，各主要經濟體經濟增速放緩，全球貿易增速依然處於金融危機以來的較低水平，中國經濟在新常態下運行在合理區間，就業、物價保持基本穩定。從橫向看，7% 左右的經濟增速領先於全球主要經濟體，對世界經濟增長的貢獻率達到 30% 左右。從縱向看，內地經濟體

量已突破 10 萬億美元，現在經濟每增長 1 個百分點，「含金量」比過去更高。

經濟增速回落，一方面源於中國經濟步入發展新常態，潛在增長率趨於下行；另一方面也有內生主動調整的因素。「我對實現全年 7% 左右的預期目標充滿信心。」國家統計局新聞發言人盛來運表示，二季度以來穩增長政策加力增效，經濟增長中的積極因素將進一步累積和發揮。

GDP 增速「破 7」說明中國仍處在結構調整的關鍵階段，傳統產業不僅在去庫存，而且在實實在在地去產能，鋼鐵、水泥、建材這些傳統產能過剩行業的增速都出現了下滑。前三季度，粗鋼產量下降了 2.1%，水泥產量下降了 4.7%。

傳統產業實實在在地去產能，短期來講對工業下行產生了壓力。此外，前期增長比較快的，像汽車、手機這些行業，市場容量進入了調整期。

供給側改革

【評】中央經濟工作會議強調「明年及今後一個時期」要著力加強供給側改革，意味著未來數年內，政策重心將圍繞著供給端發力。

12 月 21 日剛閉幕的中央經濟工作會議，將「供給側結構性改革」置於空前重要的地位，標誌著一場針對以過剩產能為代表的阻礙經濟結構性改革戰役打響，對於未來一年乃至於整個「十三五」時期的經濟社會發展都將產生深刻的影響。

有關「供給側結構性改革」的表述，自今年 11 月 10 日中央財經領導小組第十一次會議上首次被提出後，迅速成為各界熱議的對象，也被認為代表了中央調結

構思路的重大變化。不到一個月的時間裏，中國官方 5 次公開提及「供給側改革」。

究竟何為「供給側改革」？事實上，供給側改革就是從供給、生產端入手，通過解放生產力，提升競爭力促進經濟發展。具體而言，就是要求清理僵屍企業，淘汰落後產能，將發展方向鎖定新興領域、創新領域，創造新的經濟增長點。

作為上述部署的重要背景，近年來，產能過剩已成為

困擾中國經濟可持續發展的一大痼疾。大量「僵屍企業」的存在，擠佔了寶貴的經濟社會資源和更多新興產業的生存空間。可以說，未來一段時期，能否成功「殲滅」更多的「僵屍企業」和「過剩產能」，成為關乎經濟結構調整成敗的關鍵點。中央經濟工作會議強調，推進供給側結構性改革，是「適應和引領經濟發展新常態的重大創新」，這一表述，成為本次會議當仁不讓的一大亮點。

人民幣入籃

【評】專家認為，未來中國的金融改革開放步伐還會按照既定方針繼續向前推進，不會慢。

2015 年 11 月 30 日，國際貨幣基金組織（IMF）執董會決定將人民幣納入特別提款權（SDR）貨幣籃子，人民幣成為繼美元、歐元、英鎊、日圓之後的第五種特別提款權貨幣。這是人民幣在國際化道路上邁出的具有里程碑意義的重要一步。

人民幣入籃 SDR 體現中國經濟在全球的地位和影響力。人民幣在 SDR 的權重為 10.92%，位居第三。新的貨幣籃子將於 2016 年 10 月 1 日正式生效，即被認為可自由使用貨幣。

中國人民銀行聲明稱，人民幣加入 SDR 有助於完善現行國際貨幣體系，對中國和世界是雙贏的結果。

為了這一天的到來，中國進行了一系列的金融改革，尤其是過去一年裏，人行在市場准入、利率市場化、匯率市場化和加強透明度等方面下了不少功夫。

今年 5 月 1 日，《存款保險條例》開始施行。7 月 14 日人行宣布境外央行、國際金融組織、主權財富基金可以運用人民幣投資銀行間市場，此舉有助於外國央行對沖人民幣作為儲備貨幣的風險。8 月 11 日人行完善人民

幣兌美元匯率中間價報價，使得人民幣匯率形成機制朝著市場化方向邁進。10 月 8 日人民幣跨境支付系統（一期）成功上線運行。人民幣跨境支付系統（CIPS）為境內外金融機構人民幣跨境和離岸業務提供資金清算、結算服務，是重要的金融基礎設施。

特別值得一提的是，10 月 24 日人民銀行在降準、降息的同時，對商業銀行和農村合作金融機構等不再設置存款利率浮動上限，至此距離放開利率管制僅剩下一步之遙了。

樓市翻身

【評】專家分析，明年樓市政策有望進一步寬鬆，調整點可能落在信貸政策、普通住宅界定標準、棚戶區改造等方面。

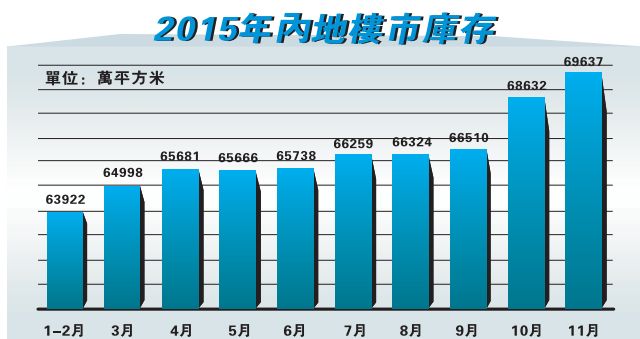
在去年短暫缺席中央經濟工作會議後，房地產再度成為中國最高決策層的關注焦點。中央經濟工作會議提出，要按照加快提高戶籍人口城鎮化率和深化住房制度改革的要求，通過加快農民工市民化，擴大有效需求，打通供需通道，消化庫存。逐步消化目前樓市居高不下的庫存，穩定房地產市場，減輕房地產投資放緩對宏觀經濟的拖累。

今年以來，中央陸續出台了包括降息、降低首付比例、公積金政策調整等一系列房地產優惠政策，促進房地產市場銷售，政策效果持續顯現。今年房地產銷售有望創下歷史新高，樓價在熱點城市的帶動下也緩慢趨升。

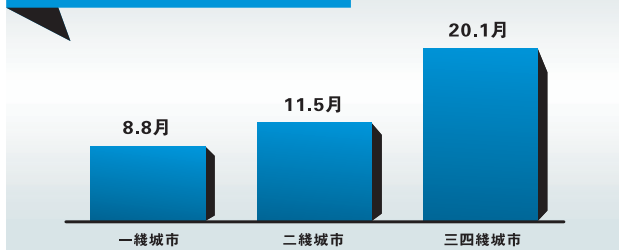
然而，前幾年高速發展遺留的庫存高企問題一時難以緩解，今年 11 月末，商品房待售面積 69637 萬平方米，較 10 月末增加 1004 萬平方米，受高庫存拖累，投資端

呈現與銷售端截然相反的冷清局面，投資增速從年初的 10.4% 降至 11 月的 1.3%。

業內人士普遍認為，庫存高企是目前房地產市場面臨的重要課題，在一二線城市廣泛存在，三四線城市尤其突出。今年以來，多地紛紛出台政策，取消對房地產的



各線城市去庫存需時 (截至2015年11月)



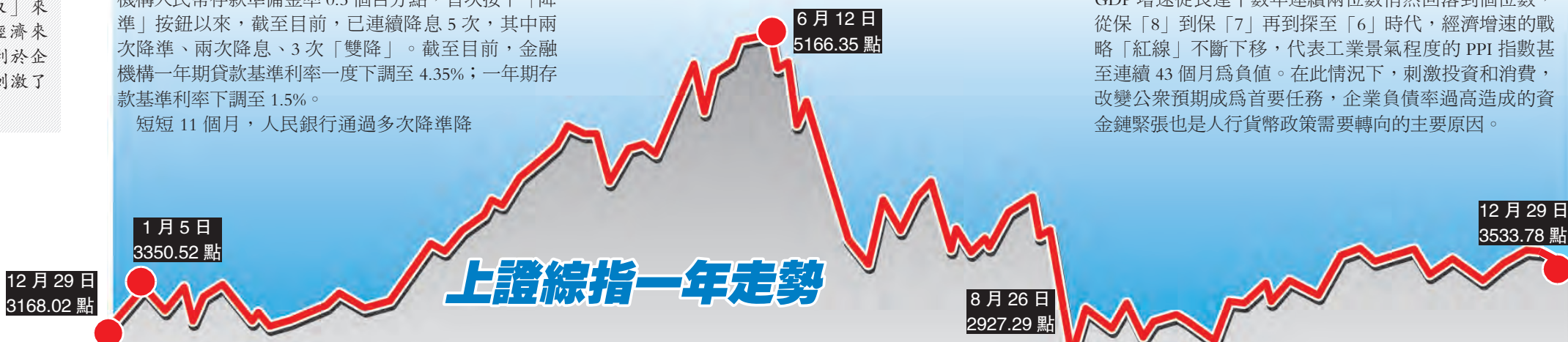
息口5連降

【評】對於有房貸在身的「房奴」來說，這是一大利好。而對宏觀經濟來說，降準釋放了流動性，降息有利於企業減負，國家用「看得見的手」刺激了經濟的發展。

自今年 2 月 4 日人行宣布將於 2 月 5 日起下調金融機構人民幣存款準備金率 0.5 個百分點，首次按下「降準」按鈕以來，截至目前，已連續降息 5 次，其中兩次降準、兩次降息、3 次「雙降」。截至目前，金融機構一年期貸款基準利率一度下調至 4.35%；一年期存款基準利率下調至 1.5%。

短短 11 個月，人民銀行通過多次降準降

息，釋放了上萬億元流動性。連續降準降息的背後，也



A股大時代

【評】2015 年中國股市注定難忘。走過熱血澎湃的牛市，捱過跌跌不休的股災，這是中國資本市場廿多年來不曾遇見的，更不是別國證券史的簡單重複，絕對是 A 股獨一無二的中國年。

驀然回首，2015 年的內地投資者既享受久等 7 年牛市帶來的喜悅，也飽嚙了逾 2000 點斷崖式下跌帶來的無盡傷痛。

5 月 28 日，滬深兩市日成交 2.36 萬億元，創下世界紀錄。股市火爆，場內融資、場外配资紛至沓來，場內融資最高達到了 2.27 萬億元，場外配资規模更大，其中不乏高杠杆配资，這迫使監管層開始清理非法場外配资。6 月 19 日開始陸續的千股跌停，上演多米諾骨牌效應：先是機構主動降杠杆，隨後前期大漲的個

股開始暴跌，導致高比例配资賬戶開始爆倉，配资平台為自保開始強制平倉，使得更多的股票暴跌，最後甚至連非配资賬戶也開始拋售股票，無奈之下千股申請停牌。從 6 月 15 日到 8 月 26 日，上證綜指累計跌幅高達 45%。

7 月 4 日起，因 A 股持續暴跌，國家隊開始大規模救市，萬億資金直接入市、暫停 IPO、限制賣出、限制期指做空，並嚴查操縱市場等違法行為，一千人等亦相繼被查。

經過一段時間之後市場基本企穩，11 月證監會宣布 IPO 重啓，註冊制也已最終敲定於明年 3 月 1 日實施，中國股市有望進入一個全新的發展階段。

雖說 2015 年中國股市上演了歷史上市值下跌最慘重的一幕，但堅持投資 A 股的投資者實際上回報相當不錯。上證綜指在 2015 年已經累計上升 13%，是之前 5 年年均漲幅的 5 倍，並且跑贏明晟全球指數；後者大跌 5%。上證綜指在 2015 年除 18 周外的所有時間均處於牛市，上漲股與下跌股的比例約為 6：1。

金融反腐

【評】期待 2016 年，金融腐敗更是無處藏匿。

坊間議論，2015 年中國反腐工作最新最猛的「一把火」，燒至金融領域。股災平息之後，金融市場的人事震盪卻仍在持續。據統計，截至目前，2015 年金融圈累計落馬官員 38 人。

另據媒體統計，參與 2015 年 7 月救市的 21 家證券公司中，遭受證監會處罰的有 14 家，僅剩 7 家幸免。

私募一哥徐翔從漲停板敢死隊總舵主，一朝淪為階下囚之事更是轟動整個金融圈。

10 月 30 日，金融反腐的大幕正式拉開。10 月 31 日，中央第七巡視組組長劉平帶隊進駐證監會。第十三巡視組組長朱保成則帶隊進駐中信集團。11 月 3 日，2015 年中央巡視組第三輪專項巡視已全部進駐含 21 家金融機構

在內的 31 家單位。9 月中旬，證監會主席助理張有軍涉嫌嚴重違紀接受組織調查；10 月底，中央巡視組陸續進駐包括證監會、中信集團等在內的金融機構，金融反腐力度加大。11 月 13 日，中央紀委監察部網站發布消息稱，證監會副主席姚剛涉嫌嚴重違紀，接受組織調查。姚剛也成為今年金融系統落馬的最高級別官員。

萬寶之爭

【評】資本逐利淋漓盡致。產業資本與金融資本如何制衡，金融資本如何促進而不是傷害產業資本的價值，值得深思。

內地有史以來最激烈的收購兼併戰——「萬寶之爭」12 月進入白熱化。從 7 月 10 日起，寶能系多次舉牌萬科至 23.5%，成為萬科第一大股東，但以王石為代表的萬科管理層明確表示不歡迎寶能，在股價飆升之

際，12 月 25 日緊急停牌尋求支持。

輿論認為，一方面在監管漏洞下，寶能系可以通過極高的杠杆，源源不斷地補充彈藥；而另一方面制度的限制，導致萬科管理層在對抗「野蠻人」上可用的武器非

常少。也就是說，寶能以高杠杆借錢買飛機大炮，萬科卻被限定只能使用大刀長矛，這是一場不對等的遊戲。規模實力比萬科小得多的寶能系敢於蛇吞象，正是抓住了監管與制度上的缺陷。