



在乏善可陈的经济数据中 寻找星星之火

——访上海重阳投资管理有限公司总裁王庆

本刊记者 朱广娇

2015年2月份民新指数PMI发布，与1月份的数据相比，制造业的多项指数有所下降，小微企业的生产经营状况不容乐观。在2月的民新指数中，劳动力成本高，招工难是企业面临的首要问题，在制造业指数中，设备能力利用水平指数为47.7%，较上月下降了1.9%，产品销售价格指数为48.6%，较上月下降了0.1%，在前一天汇丰制造业发布的2月PMI指数则上升到荣枯线以上为50.1%，是近四个月以来的新高，日前，本刊记者就相关问题采访了上海重阳投资管理有限公司总裁王庆。

《金融博览》：王总裁，感谢您接受我刊的采访，民新指数立足于中小微企业的样本，从2月份数据来看，小微企业的经营情况不是特别理想，请您具体地分析一下。

王庆：的确是这样，2月份民新指数显示，中国制造业中小微企业的情况不容乐观，民新指数有五个重要分类指数，包括综合生产、新订单、存货、用工数量以及供应商配送时间，这五个重要指标都是低于荣枯线，相比上个月有较大幅度的下降，尤其是考虑到综合生产、存货和用工数量的下降幅度尤其大，说明当前制造业企业的生产在放缓，同时它们试图通过控制存货和用工数量来控制成本，希冀控制利润和业绩的放缓幅度，所以总的来讲，指标显示中国的制造业尤其是



中小微企业经营状况仍然有所萎缩。

《金融博览》：1月份国家统计局发布的偏重大中型企业的官方PMI，制造业和非制造业数值也是不太理想，创出28个月和1年的新低，而1月份汇丰制造业PMI指数也是低于预期，但是在汇丰公布的2月PMI制造业指数预览值升到50.1%，是近四个月较高的水平，怎么综合来看1月份和2月份大中型企业的数据？

王庆：民新指数和官方的PMI指数的总体趋势基本一致，都是指向制造业活动基本放缓。我们如果对比官方的PMI指数就会发现，中国整体的制造业状况是偏弱的，而中小微企业和大中型企业相比，中小微企业的状况尤其令人堪忧，因此总体来看，官方和民新指数的指数的方向是一致的，但是比较积极的变化是民新指数

非制造业的部分显示整体非制造业的活动虽然仍低于荣枯线之下，但是2月份的数据相比1月份的数据而言有所改善，似乎显示中国经济结构调整的迹象已经初见端倪。

《金融博览》：通过民新指数的数据显示，中国经济结构调整有哪些迹象已经显现？

王庆：从民新指数上我们的确看出一点星星之火，这个指数特别值得关注。从指数变化看，从2014年9月到现在，指数表现出缓慢下降的趋势，到1月份最新的指数有些微改善的过程。我们对外公布的主要是结构指数，新订单、生产、从业人员、供应商、配送时间以及存货这几个主要指标，其实这个指数体系是非常丰富的，在里面还有更细的指数。这里，我特别想突出强调两个分类指数的变化，一

个是盈利指数，我们总体的指数仍然是低于50%的荣枯线之下，经济仍然比较弱，甚至处在萎缩的区域，但是在指数中，盈利的指标是高于50%的，而且我们的指标显示最新的数据现在这个月的盈利指标是好于上个月。一个是盈利本身是超过50%，其次这个指标还在改善。这点很重要，这就是我这里讲的，在经济整个指标中乏善可陈中如果有星星之火的话，这个星星之火可能就来自于企业利润的改善，而企业利润的改善在整体需求比较弱的情况下，企业利润的改善到底源于什么，是中国经济结构调整已经出现积极迹象，还是由于大宗商品价格下跌，尤其是由于供给层面的改善造成大宗商品价格的下跌，以石油为代表，引起的贸易条件的改善，从而改善了企业的成本结构，带来利润的提升，而利润的提升本身下一步如果可持续的话，会不会带来企业自主投资的企稳反弹，这可能是中国经济企稳复苏的星星之火。

《金融博览》：请您结合当前的经济数据，谈谈您是怎样看待当前的经济形势的？

王庆：近几个月的数字给人感觉好像是在连续下台阶之后有企稳的迹象，但还是非常初步的迹象，特别需要观察，也说明当前经济增长动能很弱，是否有星星之火，从工业生产这个速度来讲，只能看到它下降的速度似乎开始企稳，也就是它的二阶导数似乎开始转正。

另一方面，主要原因从总需求的构成来看，固定资产投资增长速度在下台阶，而出口虽然有所反弹，但是仍然很弱，尤其是固定资产投资增长速度依然没有企稳的迹象，主要是因为前瞻性看似乎问题依然严重。制造

业第二产业在固定资产投资的比重超过40%，这个行业目前的位置受产能过剩之困，产能过剩的指标有很多，这里面我们就用一个间接的指标来帮助判断产能过剩的严重情况。我们看到生产者价格指数和消费者价格指数已经出现了明显的越来越扩大的剪刀差，表明因为PPI生产者价格指数连续三四个月通缩，显示工业生产行业产能过剩很严重，也许它为了生存还会持续生产，但是进一步投资的意愿恐怕会降低，这一点特别值得关注。

还有影响经济运行的最重要的一个板块就是房地产，从一些领先的指标，尤其是房屋的新开工面积这个指标来看，应该还会继续走弱，因为毕竟新开工面积这个指标仍然是负增长。通常新开工面积对房地产投资的领先有6个月的领先。如果房地产投资增速继续走弱，加之工业、制造业的产能过剩抑制工业、制造业投资的这样一个进一步扩张的话，这两项加在一起，房地产占中国固定资产投资的比重应该是超过了20%，在25%左右，两项加在一起，中国固定资产投资中占到将近70%的部分可能前瞻性看都会比较弱。所以，我们说尽管一些总量数据，包括工业生产总量数据似乎有企稳迹象，这里面不确定性还是很高的。

《金融博览》：目前我国经济增速出现了下滑化压力，您对中国前景做如何展望？

王庆：总的来讲，我们对中国经济和中国经济前景还是尽量的充满希望。毕竟无论是在资本市场和在经济生活中，只有保持乐观的精神，我们经济才能前进。

提到中国经济发展的前景和希望，我们可以将我国经济看做一个大

的系统，从供给层面上来观察有哪些改善的迹象。从这个意义上讲，全球大宗商品价格下跌本身应该可以理解成是中国经济作为整个一个系统来讲，是一个供给层面的正面的冲击，具体的影响就是大宗商品价格下跌有助于中国贸易条件的改善，因为中国是大宗商品主要的进口国，而且是净进口国，如果全球大宗商品价格的下落本身对中国来讲是带来明显的贸易条件的改善，通俗来讲贸易条件的改善有点像全面的减税对中国的影响，它的正面冲击理论上影响是很大的，但是这里面是需要特别谨慎地来得出这个结论。因为如果简单静态地看大宗商品价格下跌对中国是好事情，但是如果系统的分析这个问题，中国的需求本身就构成了全球大宗商品需求的主要组成部分。所以，相当意义上讲，大宗商品价格下跌中，尤其一些大宗商品价格下跌可能下跌本身不能简单的理解成是对中国供给层面的一个改善，而是中国经济需求弱的一个表现。所以，从这个意义上讲，一些大宗商品价格的调整，比如有些基础产品的价格变化，很可能对中国来讲是内生性因素，不是外生性因素，它是中国经济走弱的一个表现，而不是外部的一个正面的供给冲击。所以，这个表象构成了对中国贸易条件的改善并不是能产生实质对中国经济的积极作用。

但是在大宗商品中从原油的价格下跌这个层面上讲，应该可以理解成是供给层面的改善。所以，从这个意义上说，石油价格下跌本身的确对中国经济来讲是一个正面的供给层面的冲击，而且是有助于中国贸易环境的改善。□