

中国5月经济翻身仗：平均两天出台一项稳增长政策

■陈岩鹏 郑桂兰 报道

俗话说“五穷六绝七翻身”，但这一次，从中央到地方，在5月就已开始打经济“翻身仗”了。

4月末，中央政治局会议定调“发挥投资的关键作用”，在5月过去的20天里，国务院及所属部委出台与稳增长相关的文件不下10个，平均两天出台一项稳增长措施，这在往年非常罕见。

“5月份出台的一系列政策，归根结底就一个目的，就是给地方更多的钱解决投资和建设问题。总理去地方调研，地方反映没钱搞建设，如果没钱，即使项目批下来也只能闲置或拖后，上项目等于没上，所以主要还是钱的问题。”5月19日，中国投资协会会长张汉亚接受记者采访时称。

从降息到地方债纳入抵押品框架，再到新增5000亿元信贷资产证券化试点规模，以及不得对地方融资平台抽贷、压贷、停贷，无一不是解决地方资金的问题。分析人士称，这实际上就是一场中央“救”地方的行动。

2009年上一轮大规模刺激计划遗留下来的政府投资低效率和沉重的地方债，正羁绊地方前行，如今又遇到经济下行、财政收入锐减和支出大增的情势，地方政府需要一次有中央帮助的自我救赎。

两天出台一个文件

5月18日，发改委集中披露了6个大型基建项目，包括4个铁路项目和2个城市轨道交通项目，预计投资总额达到2435.77亿元。民生证券认为，今年要完成7%的GDP目标，基建投资增速至少要达到25%，规模达到14万亿，这意味着后三个季度的基建投资将较第一季度明显回升。

“现在的力度一点都不比2009年四万亿计划时小，各省都在报项目，总理上个月去东北让他们立‘军令状’把经济搞上去，要求发改委快批项目，去年搞七大工程包，工程包本身就是上项目，今年按这个思路，能批就批，能上就上。”张汉亚称。

货币政策也在发力。央行5月11日宣布再次降息，这是继去年11月和今年3月之后本轮的第三次降息；而在此前不到一个月，央行刚刚把存准率降低了1个百分点。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇对央行的一系列动作解读为，“降低企业融资成本，为稳增长创造更好的金融环境。”

在降息之后的短短一周内，多项稳增长政策措施密集发布。5月12日，财政部、央

行、银监会联合发文，规定采用定向承销方式发行地方债，而地方债将纳入抵押品框架。

5月13日，国务院常务会议决定，新增5000亿元信贷资产证券化试点规模，试点银行腾出的资金要用在刀刃上，重点支持棚改、水利、中西部铁路等领域建设；5月15日，财政部、央行、银监会再次联合发文，要求银行对融资平台公司的贷款不得盲目抽贷、压贷、停贷。

“这是一场政府救政府的行动，最大的救赎力量是中央政府，被拯救的对象是地方政府，地方债务是第一位的，救赎实质上就是救地方债。”湖南省社科院经济研究所所长肖毅敏对记者说。

5月19日，一度陷入“停发、滞发”传闻的江苏省债，正式发行并计息，这标志着今年1万亿地方债置换大戏就此拉开帷幕。对此，招商证券研报认为，目前地方债发行置换顺利启动，宽信用稳增长资金来源得到补充，基建稳增长的路径传导被逐步打通，后续经济企稳概率提高。

拯救地方债务

在张汉亚看来，5月份的中央稳增长政策之所以密集出台，主要是因为一季度和4月份的经济数据太差了。

国家统计局数据显示，今年1-4月份，全国固定资产投资同比名义增长12.0%，创2000年12月以来最低。社会消费品零售总额同比增长仅为10%，为2006年2月以来低位；此外，4月我国进出口表现也双双不及预期，出口继续下降，进口降幅进一步扩大。

拉动经济的三驾马车集体降速。光大证券首席经济学家徐高认为，4月总需求再次明显萎缩，给经济增长带来很大压力。

而经济增速下滑的背后，则是资金到位率低。徐高注意到，4月同期投资到位资金增速也进一步下滑至5.1%，仍然低于投资增速，“在投资到位资金低迷增长的拖累下，投资增速趋势仍然向下”。

4月金融数据也印证了实体经济有效融资需求的疲态。央行数据显示，4月末，M2余额128.08万亿元，同比增长10.1%，创下了自1995年以来的历史新低，增速分别比3月末和去年同期低1.5个和3.1个百分点。

分析人士认为，M2增速放缓，一方面是实体信贷需求不足，而另一方面则是银行风险偏好回落导致信用派生存款力度减弱所致。

招商证券发布点评报告称，短期经济发展依然存在基建稳增长的路径依赖，而实施



基建稳增长的主体恰恰是地方政府。但因为债务约束和清理规范，“43号文”发布以来的信用传导时有中断，地方债的发行置换和清理甄别工作迟迟不落地，地方政府投融资渠道始终受限。

“43号文”规定，剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。受此影响，券商的债券承销业务也一度受阻。

“其实直接停掉所有的平台债也不科学，全国搞一刀切不行，只要对负债率较高的地方政府限制发债规模即可，都停掉使得地方负债压力变大。”5月19日，某大型上市证券公司固定收益部总经理对记者说。

招商证券固定收益研究员涂波对记者称：“原来的平台债地方发了很多，不能停掉，否则会有系统性风险，这是大家都不愿意看到的，很多负债项目自身现金生成能力差，只能借新还旧。”

还有多少宽松空间

从江苏省债发行结果看，地方债的主要投资者是银行。招商证券认为，商业银行积极参与地方债是一种牵强的错配，如果从银行资产负债结构和资产收益角度考虑，显然不是合理的市场配置行为。

“如果地方债想再继续发行的话，就需要货币政策的配合了，比如降息、降准等，借此可以降低两高风险和融资成本。”万博兄弟资产管理公司执行总经理李敬相称。

当然，货币政策的调整最终取决于经济基本面和通胀水平。作为先行指标的PMI，4月为50.1%，与3月持平，连续两个月高于临界点。4月CPI同比涨幅为1.5%，PPI同比下跌4.6%，经济和通胀仍将在低位徘徊。

郭田勇表示，会有更加宽松的预期，但总体上还是稳健的，央行会根据经济变化灵活调节，存准率和利率都还有下调空间。民生证券研究院执行院长管清友预计，央行在二季度还会有降息或再贷款等大动作。

盯准保险 P2P 试水新模式 迎“初考”

■杨芮 报道

一直盯准保险的P2P近日动作频频，而去年10月开始试水的保单质押融资产品新模式迎来半年“初考”。

据报道，P2P和保险的合作模式大致可分为两类，一类是P2P购买保险产品或与保险公司合作增信，其中一种是信保，另外一种是为投资者账户资金安全投保及给借款人投资意外险；另一类模式则是深层次的产品合作，例如保单质押融资产品。

去年10月，开鑫贷和天安财险推出的保单质押投资产品“保鑫汇”引发关注，据保险业人士分析：“这让P2P找到了和保险公司合作的新通道。”5月20日，开鑫贷副总经理周治翰在接受记者采访时首次披露了上述产品结构和运行情况，他介绍：“目前‘保鑫汇’试点半年的情况是，累计成交量4467万、总成交112笔、面向投资者的平均收益率为年化8.03%、平均期限大概在1年。”

而除了上述“内外兼修”的合作模式外，保险公司发起设立P2P平台，一些P2P还在筹划入股保险公司等都成为合作方式。比如日前普天贷CEO吴海生曾表示：“会通过母公司入股一家财险公司，以探索和保险公司能够更深层次的合作。”

解构合作模式中的“最后一环”

据记者了解，保险资产对接P2P的具体操作流程为：持有天安财险一款名为“保赢1号”的投资性保险产品，如需变现保单持有人可选择将保单质押给开鑫贷做融资，而投资端投资人可以投资以保单质押为还款保障的产品。

另据记者了解，“保赢1号”是预定收益型保险产品，“保鑫汇”则是以借款人持有的预定收益型保单项下的财产权利作为还款保障，质押率为92%，期限为30天至3年期，单项保单10万元以上。据一位财险公司高管分析：“事实很多P2P公司都想要和保险公司做深层次的合作，保单质押贷款是一种方式，不过这种方式对于保险产品的要求很高。因为财险中很少有品种适合做质押。”

据天安财险相关负责人透露：“‘保赢1号’的产品性质较为特殊，和普通的万能、分红、投连险不同，是财险公司中的预定收益型的理财保险，而目前市面上只有天安财险和安邦财险有这类产品。”

举例来说，例如100万元的保单，到期约有104万元左右的本息加起来的满期金，保单质押融资预先设定好的比例是按照保单本覆盖融资本息测算。“保鑫汇”给投资者的收益7%~9%，目前在8%左右，期限在一年期及以下。按照一年期、8%的收益计算，100万的保单可以融资92万元，而融资产人承担的融资成本在5%左右。

对于其中风控的“最后一环”，周治翰表示：“风控的过程分为保证保单有效性、确定保单质押的有效性以及保证保单的清偿权三个层面。其中，在保证保单清偿权问题上，当借款到期，保单到期的时候，保单满期给付金能够确保足额清偿投资人的本息，所以在这个过程中，开鑫贷是受投资人的委托，与借款人约定保险期借满以后，把保险公司给付的保险金优先清偿开鑫贷平台的借款，剩下的给借款人。”

“跑路险”短期难出现

实际上，上述保单质押贷款的操作模式在保险圈内并不陌生。一位中小险企电商人士曾告诉记者：“这其实是类招财宝模式，一般保险产品周期长，客户如果临时领取需要付一定手续费。此时平台可以让你选择把保单抵押给平台，然后通过平台把钱取走，平台再转手卖给别人。”

不过，据天安财险江苏分公司银保业务部副总经理吴正国告诉记者：“普通保单质押贷款质押的是保单的现金价值，上述产品则不同，而且质押率是经过测算后能够覆盖本息所确定。”

针对合作模式中双方的出发点，一方面是P2P有寻找资产的需求，另一方面，吴正国表示：“能够大幅拉动保单销售，因为保单的流动性很好。”

除了上述模式外，另外备受关注的就是保险公司承保P2P平台的一些资金或账户安全的信用保证保险，不过据多位财险公司人士告诉记者：“比如大家非常期待的这种诸如‘跑路险’一类的险种，保险公司不大可能会做，因为概率难以测算。”

周治翰也表示：“除‘保鑫汇’的合作模式外，信用风险完全由保险公司承担的还不多见，更多的对某一交易环节或者某一质押物或者某类资金进行保险安排。”

调查称过半数企业感觉社保负担重 专家建议降低费率



■曾会生 报道

日前有媒体报道，中国社保支出占个人工资的四成多，北京一名平均工资水平的职工30年里企业和个人缴费近百万元。记者统计，在这笔高达百万的支出中，理论上企业负担的部分超过总额的七成。有调查显示，超过半数的企业感觉社保负担重。专家表示，社保费率高，企业负担重，建议增加财政投入和加大国有资产划拨对社保的支持，提高社保覆盖面，适当降低企业的费率为企业减负。

普通职工30年缴百万元社保 企业负担大半

尽管不是所有人都如此，然而据估算，企业和个人缴纳的社保费用占个人工资的比例近46%。有媒体以北京估算，一个平均工资水平的员工，30年间企业和个人缴纳的社保费用达到百万元。

我国社保由单位和个人共同缴纳，五项社保的具体缴费比例各地有所区别，大致分别为养老保险：单位和个人分别缴纳

视作缴费，享受社保待遇，由企业新一代员工缴费还历史旧账等原因造成。

农民工参保率逐年上升 但总体覆盖率尚不足1/4

据国家统计局4月底公布的《2014年全国农民工监测调查报告》，2014年我国农民工总人数达到2.74亿。其中，参加“五险一金”的农民工比例有所提高。农民工“五险一金”的参保率分别为：工伤保险26.2%、医疗保险17.6%、养老保险16.7%、失业保险10.5%、生育保险7.8%、住房公积金5.5%，比上年分别提高1.2、0.5、0.5、0.7、0.6和0.5个百分点。然而总体来看，农民工的社保覆盖率仍然不足1/4。

褚福灵分析，农民工参保率低是因为流动性大和收入低。流动性大，导致一些人灵活就业或者没有劳动合同，不能办理社保；收入低导致他们只能优先考虑生存问题，保障可能就顾不上了。

据了解，个别企业为了减轻负担和经营压力，甚至不为员工上社保。比如流动性比较大的餐饮业和建筑业。2010年的一项调查显示，农民工当中只有1/4的参加养老保险，私营企业养老保险的覆盖率也只有60%多。

统计局报告还显示，从事不同行业的农民工参保率差别明显。制造业农民工参保率最高，建筑业参保率最低。建筑业农民工“五险一金”参保率分别为：工伤保险14.9%、医疗保险5.4%、养老保险3.9%、失业保险2.1%、生育保险1.3%、住房公积金0.9%。

据统计局报告，截至2014年底，我国50岁以上的农民工比重上升至17.1%，绝对数量接近4700万。此前中国青年报报道，这些高龄农民工由于担忧养老和医疗等保障问题，而不敢也不愿意退休。

白重恩认为，农民工社保覆盖率低的另一个主要原因是参保率低，由于目前社保的可携带性不强，农民工参保意愿不高。

调查称过半企业感觉负担重 专家建议降低费率为企业减负

数据表明企业的社保负担感在加重。据中国企业调查系统去年年底发布的《2014中国企业经营者问卷跟踪调查报告》显示，54.5%的受访企业表示“社保、税费负担过重”。这一数据比2011年的50.3%上升了4.2个百分点。

国务院副总理马凯2014年12月28日的一番表述也引起广泛关注。他说，现在的养老保险缴费水平确实偏高，“五险一金”已占到工资总额的40%至50%，企业觉得负担重。这也是官方首次坦然承认中国社保费率高。

在中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文看来，社保费率高带来两个后果：税费过高会削弱企业竞争力；职工缴费比例过高，会降低和推迟消费，不利于中国经济增长方式转变。

“当降低个人缴费率时，员工有更多收入用于消费，利于中国经济向内需拉动转型。”白重恩建议，降低社保的缴费率，加大财政投入和国有企业资产划拨、分红上缴对社保基金的支持。

“如果企业社保压力过重，将影响占我国企业99%的小、微型企业发展，工人工资逐年增长也无从谈起。”全国工商联建议增加政府投入、降低企业费率，减轻企业负担，在考虑中小企业承受能力、人口老龄化等多因素基础上，确定合理费率。

全国人大代表孙明在今年“两会”上明确建议，将小微企业的养老保险单位缴费由20%调整为12%，减轻小微企业缴费压力，增强持续缴费能力，促进参保扩面。

不过褚福灵强调，不能笼统地降低缴费率，因为会影响待遇。更应该通过提高统筹层次和规模效应来降低社保成本，在保证既定替代率基础上，可以考虑一定程度上降低费率。