

经济观察

2016 中国经济十大猜想： 银行将进入利润增速零时代

文/钟伟

日美等国的历史均显示，一个国家主动引导储蓄和产能的海外布局，是钱、产业和就业都向外走的过程，将对本国资产价格带来长期抑制。

2015年中国经济增速约在6.9%，从物价走势看处于比东亚危机和次贷危机之后更为严峻的通货紧缩中，其间还有股市异常动荡，以及外围局势不稳的困扰。前瞻2016年，中国经济可能出现怎样的趋势？我们的猜想如下：

1. 经济下行压力可能略有缓解。

在2015年9-10月份，CPI和PPI之间的差异达到7.2个百分点以上，这显示了2011年下半年以来中国经济持续加深的景气状况。目前，令CPI下行的因素在于农产品价格和食品价格，令CPI回升的因素在于基数效应和服务业用工成本的推升。令PPI下行的因素在于美元指数的持续走强，令PPI有所改善的因素在于基数效应。

综合权衡，从2015年11月份开始，中国CPI和PPI之间的差异可能温和缩小。从物价的搭配看，可能暗示2016年中国经济下行压力会略有缓解。同时，在2015年余下的两个月时间内，央行降准和降息的可能性也会减弱。

2. 投资增速将跌破10%。

2014年和2015年中国固定资产投资增速分别为20%和17%，预期2016年中国投资增速可能跌破10%。支持投资的三大因素中，工业投资有好转的可能性很弱，房地产投资增速将仅在0-3%之间，关键因素在于政府主导的基建投资。2015年基建投资规模可能在13.5万亿元，即便要维持12%的基建投资增速，也意味着2016年基建投资规模要维持在15万亿元以上，这极具挑战。即便财政政策将赤字率放松到3%甚至3.5%，也难以支撑基建投资持续膨胀，更何况财政发力的主要方式可能是供给侧政策的减税，而非基建。

3. 实体经济利润率会有轻微改善。

2016年，从工业投资、增加值和利润总额这些总量指标看，要观察到中国实体经济的改善是比较困难的。但也许规模以上工业企业主营业务的税后净利润率会有所改善，这个净利润率在2014和2015年分别在5.5%和5.2%，到2016年工业企业利润率也许会轻微回升到2014年的水平。原因有二：一是市场利率保持在稳定低



位，改善了企业财务成本，并且企业债务成本的重置定价可能持续3年以上；二是PPI也许存在改善的可能。因此对2016年实体经济的状况可能会出现判断分歧，关注总量指标者倾向于认为实体经济仍在恶化，关注边际指标者也许会认为出现改善的迹象。

4. 中国银行业利润增速将进入零时代。

这并不令人奇怪，利率市场化接近完成，影子银行重新萎缩，实体贷款需求不振，中间业务收入渠道枯竭，这些都迫使中国银行业从2016年开始进入利润零增长时代。2015年银行业可能出现约3%的账面利润增速，之后2-3年中银行业的大致格局是，整体利润零增速，业绩分化加剧，不良资产双升，资本补充困难，行业并购重组提速，银行控股渐成主流。如果说产能过剩行业大多属于政府干预下在次贷危机后三年扩张过快的行业，那么符合政府干预和急剧扩张的银行，主要是中小城商行。

5. 人民币汇率日趋灵活。

目前看来，人民币加入SDR货币篮子的可能性很大，2016年也许是人民币国际化逐渐加速发力的一年，央行的可能姿态是减少汇市干预，扩大汇率波幅，引导人民币汇率走上均衡可持续的水平。因此2016年即便美元保持强势，人民币汇率的最大特点也并非贬值，而是波动区间的灵活扩大，市场自我调节能力持续增强。如果人民币兑美元的汇率最终围绕6.35上下波幅达到4%左右，也并不令人意外。

6. 消费增速可能提升至11%甚至更高。

导致消费持续较强的因素有二：一是涉房。存量住宅和商品住宅交易活跃，目前中国房地产已不太具备对钢材水泥等投资端的拉动能力，但仍具备对家居家电等消费端的拉动能力，2015年商品房销售面积和金额可能同比分别增长8%和15%，创造超越2013年的历史峰值，明年地产情况和今年持平的概率较大；二是涉车，尤其是成品油销售金额的改善。“啃老”现象的普遍化，使居民收入增长放缓和就业困难并未直接冲击消费。2016年，消费对中国经济增长的贡献率可能上升至60%，而工业的贡献率则持续缩减。

7. A股市场加速常态化。

回顾2013年以来的中国A股市场，融资功能时断时续，监管力度或松或紧，市场热度忽冷忽热，始终不是一个具有融资、重组和投资者保护的常态化、多层次市场。经历了2015年7-8月间异常动荡之后，A股市场正从救市后的非正常加速向新常态回归。IPO的重启、注册制的落地、新三板的分层、股指期货交易的常态化都指日可待，甚至战略新三板、国际板也并不遥远。在人民币加入SDR之后，2016年回归常态的A股如果被纳入到MSCI指数也并不会令人惊讶。迄今为止，权益资本在中国居民的财富配置中不足5%，而该比率在美国为20%。此外，非居民对中国证券市场的投资占比不足3%。2016年中国股市加速常态化、市场化和国际化改革不可避免。

8. 低利率终于姗姗来迟。

中国从2011年开始就呈现出增长持续放缓，但利率水平却和增长放缓背道而驰，主要因素有两个：一是影子银行系统

的不断膨胀，加杠杆加风险的影子银行提高的名义利率水平充实了银行盈利，但目前影子银行在中国已重新萎缩，银行信贷在社会融资总额中的占比重新回到决定性地位；二是利率市场化不可避免地推高利率，缩小利差和迫使中国经济承受去杠杆压力，目前利率市场化已接近尾声。

因此从2015年下半年开始，中国利率水平呈现和经济增长放缓逐步一致的状态。如果未来数年中国经济增长不太可能强劲复苏，那么低利率也将持续。影响未来中国利率的因素有三个：一是国内物价的总体走势，二是央行持续宽松的意愿和手段，三是美元指数和美国国债收益率的变动。总体而言，至少在2016年上半年之前，中国利率水平将平稳，政府和企业债务重置致使债券供应端压力沉重，信用债打破刚兑的阴影不散。

9. 中国外贸将受煎熬。

中国外贸增长在上世纪90年代和新世纪的前10年年均增速分别高达15%和20%，但这种高速增长已逐渐远去，因素有三个：一是全球化在倒退，而不是加速。新兴国家无法再依赖外需型增长，中国的经常项目顺差已从一度高达GDP的5%-10%萎缩到目前的只略高于2%。二是区域主义和保护主义的抬头，美国推行的TPP/TTIP都偏离了WTO框架，巴黎恐怖袭击也会迫使欧洲更为右倾和保守，中国也许会尽力推动和相关经济体的自由贸易和投资协定，但难以扭转大局。三是人民币汇率和出口退税等不太可能再用以刺激贸易，中国外贸的增长将越来越依赖中国ODI(对外直接投资)的增长。2016年中国外贸仍将和全球贸易一同处于煎熬状态。

10. 中国金融改革将呈现新格局。

这种新格局具有两种特点，一是金融改革快于实体经济转型的节奏，二是金融对外开放和国际化快于对内开放和市场化。“十三五”规划给出了中国金融改革的清晰框架，监管框架的变革、人民币国际化和人民币成为硬通货都是“十三五”期间金融变革的应有之果。但实体经济要实现去产能化、战略转移和实现新兴产业的崛起仍然艰难。同时，以亚投行、“一带一路”战略和人民币国际化为核心的金融开放布局，比国内金融改革市场化、私有化的阻力可能小一些。

总体上看，从2016年开始，金融变革新格局可能逐渐清晰。日美等国的历史均显示，一个国家主动引导储蓄和产能的海外布局，是钱、产业和就业都向外走的过程，将对本国资产价格带来长期抑制。

业态观察

纪录片产业：几多欢喜几多愁

牛梦笛 报道

日前，中国纪录片的第一个学术基金正式成立：由华夏五维文化产业股份有限公司向北京师范大学教育基金会捐赠两千万元人民币，建立“中国纪录片发展基金”，以支持北京师范大学纪录片中心的学术研究、人才培养与项目孵化。

随着资金的大量涌入，原本萧条的纪录片产业重新活跃了起来。“受众对纪录片越来越喜爱是一个不争的事实。”北京师范大学艺术与传媒学院教授张同道说。

资金不再成为困扰

不久前，纪录片《喜马拉雅天梯》在影院上映。这部拍摄于世界之巅的纪录片背后是巨大的资金投入：从最初300万元的预算，最后不断加码至1300万元。如此大规模投入，似乎预示着纪录片制作“不差钱”时代的到来。其实，这种局面可以追溯到2012年开播的《舌尖上的中国》。自《舌尖》播出以来，其“投资千万元，盈利过亿元”的高回报率便吸引了四面八方的资金注入纪录片市场。据相关资料显示，《舌尖》推动中国纪录片投资开创了“从2009年不到5个亿，到2012年接近20亿元”的新局面，帮助纪录片走出了长达十年的艰难时期。

一直以来，纪录片行业都面对着人才缺乏与资金短缺的两大痛点。而如今，在国家政策的扶持下，在资本融入与产业升级的背景下，金融开始与纪录片握手，资本市场对纪录片未来的信心在攀升，倒是“缺人才”的问题日益显现。据悉，目前除了在纪录片制作上出现“不差钱”情形，在

纪录片学术研究领域，资金注入也让不少纪录片研究者看到了希望。张同道说：“新成立的纪录片发展基金力求推动中国纪录片从目前的‘精英事业’向‘大众事业’发展，吸引更多的公众用影像的力量见证岁月并记录生命。”

“众筹”带来新希望

今年大热的国产动画电影《大圣归来》，创造了中国电影众筹史上的第一次成功：89位众筹投资人，合计投入780万元，而根据影片票房接近10亿元的上佳表现，预计众筹者最终可获得的本息为6000万元左右。作为一种全新的筹资方式，众筹也为纪录片行业指明了道路。

10月16日，《喜马拉雅天梯》以“纪录片”的身份走进大众院线，接受观众检验。数据显示，《喜马拉雅天梯》上映前三天，北京仅有两家影院排映这部纪录片，即便是首映日，大部分院线也只是在上午排了一个场次，黄金场次的下午和夜晚时段几乎没有排片。而在一些小城市，院线更是采取了“零排片”策略。但就在影院排片量少之又少的情况下，一部分观众的观影热情重新点燃了创作团队的信心。《喜马拉雅天梯》导演萧寒表示，上映前团队专门在网络上发起一次众筹，结果令他大为惊喜：原本担心没人来看而设定的60人众筹目标很快达成，并且追加到100位众筹人，得到了90万元的第一笔预售资金。

在江苏省淮安市，限于院线的“零排片”，想看《喜马拉雅天梯》的观众仅用三天时间就自发完成了一次众筹：“我是一个纪录片爱好者，一直希望好的纪录

片可以在影院里播出。最近我发现了一部精彩的片子，就是《喜马拉雅天梯》。这是一部关注登山向导的纪录片，如果你希望在影院看到它，就和我一起来包场吧，35元每人，我需要100个和我一样支持国产纪录片的你。”这个帖子出现在国内某电影论坛，帖子下附有二维码图标，扫码就可以加入微信群组，任何人都能成为该众筹计划的一分子。最终，观众通过与影院协商，顺利观看到影片。萧寒表示，虽然与商业电影相比，《喜马拉雅天梯》上映至今，票房只有千万元，显得有点惨淡，纪录片市场的前景也依旧不容乐观，但“众筹观影”的新鲜方式，却让纪录片工作者看到了希望。“结局到底如何，谁也不知道，但还是希望能稍微地撬动一点电影市场，让纪录片人增强信心。”

“互联网+”助力纪录片发展

一系列的利好政策正在唤醒沉睡已久的中国纪录片市场，但与国外成熟的纪录片市场相比，仍存在较大差距。

国家新闻出版广电总局宣传司司长高力表示，“北京、上海、湖南三大纪实频道虽实现上星，但落地还未解决，未能形成品牌。中国纪录片要尊重传播规律，在政府的推动下，才能易于在全国乃至全世界更好地传播。”自2011年中央电视台纪录频道开播之后，国家广电总局连续出台一系列促进纪录片发展的政策。几年前，《舌尖上的中国》播出，不仅成为风云一时的文化现象，也凸显了品牌的文化影响力和产业价值。《舌尖》两季产值超过5亿元，这让人们对于纪录片的前景产生遐

想。然而，与英国BBC、美国探索频道、国家地理频道、日本NHK等知名品牌相比，中国纪录片的品牌化才刚刚上路，《舌尖》只是一个孤立的案例。中国纪录片产量号称大国，2014年播出纪录片达75800小时，其中首播量为18000小时，但其中真正有文化影响及产业价值的不足200小时。当下中国纪录片快速发展，卫星频道增加，投资热情提升，但品牌的建设之路才刚刚开始，任重而道远。

在北京纪实频道总监陈大立看来，目前中国纪录片播出渠道较为狭窄。国内的纪录片行业一直以来都存在“重创作、轻传播”的问题，而受制于多种因素，国内的纪录片传播平台始终十分有限。伴随着网络的普及以及“互联网+”趋势的形成，纪录片正迎来难得的传播机遇。借助全媒体优势，在纪录片创作、开拍、播出各个阶段都可以利用微博、微信等新媒体加以宣传、推广，形成传统电视媒体与新媒体立体式联合传播的强大合力。

纪录片与新媒体传播“联姻”不是简单地相加，更多的是一种裂变式的传播、全面式的推广、立体化的包装、互动化的催化。正如凤凰视频总编辑张剑锋所言：“如果说两者是联姻关系，那么纪录片与新媒体传播、传统媒体与新媒体的融合是‘情投意合’‘惺惺相惜’而非‘乱点鸳鸯’，这场联姻将会创造出你所不知道的奇迹。”

在这个“互联网+”的时代，资金不再困扰着纪录片的发展，“众筹”模式随处可见，并受到了纪录片人的认同。与此同时，未来纪录片将拥抱新媒体，借助新媒体的力量，创造出一片新的天空。

中国中产阶级人数 已超过两亿

文/甘犁

近日，瑞信(Credit Suisse)发布的“2015全球财富报告(Global Wealth Report 2015)”(下文简称“瑞信财富报告”)指出，中国家庭财富总值达22.8万亿美元，超过日本跃居世界第二富裕国家，仅次于美国；同时，中国拥有全球最庞大的中产阶级人口，达1.09亿名，超越美国的9200万名中产阶级人数。该报告发布后迅速引起了国内媒体舆论的高度关注。

关于瑞信财富报告的热议焦点有二，一是瑞信数据的可靠性。二是中产阶级数量，即中国的中产阶级数量究竟是多少？马云就认为，中国中产阶级人口数量已达3亿。

瑞信数据的可靠吗？

数据的可靠性决定了研究结论的可信度。根据瑞信的“2015全球财富数据手册(Global Wealth Data-book 2015)”(下文简称“数据手册”)中国财富的数据源自于中国社科院开展的“China Academy of Social Science Survey”，该数据涵盖了2000年中国家庭财富的基本状况，并且，除2000年的数据源于调查，此后14年的数据均是通过模型推测出来的，推测模型也未公布。因此，中国的财富数据还只能称作“推测数据”。不可忽视的是，中国从2000年到2015年的十五年间，无论是宏观经济形势还是家庭资产结构均发生了较大的变化，基于2000年数据推测而来的结果难以让人信服。

与中国“推测数据”不同，美国和日本的家庭财富数据都是通过官方数据和家庭调查数据直接测算，属于“基础数据”。日本数据来自日本全国家庭收入消费调查(2009)，美国数据来自美国消费者金融调查(2013)。显然，“基础数据”的可信度远远高于“推测数据”。

事实上，中国并不缺乏家庭微观调查数据。从2011年开始，西南财经大学中国家庭金融调查与研究通过科学的抽样和现代化的调查手段，已经先后开展了三轮中国家庭金融调查(China Household Finance Survey, 简称CHFS)，以及多轮季度电话回访，成功建立了一个具有全国代表性的家庭金融数据库。2015年8月底，中心完成了第三轮家庭调查，共收集样本40000余户，为分析中国家庭财富提供了丰富而可靠的信息。

那么，中国究竟有多少中产阶级呢？

被低估的中国中产阶级数量

瑞信财富报告以每人拥有5万至50万美元的净财富来界定中产阶级成年人。这样的中产阶级标准并不算高。因此，与以往网友惊呼“被平均”、“拖后腿”不同的是，这次网友们纷纷表明，“如果财富只要达到5万美元就是中产阶级了，那我也算是中产阶级了”。其实，中产阶级的标准并不唯一。例如，福布斯杂志也公布过一个中产阶级标准：生活在城里；25岁到45岁之间；有大学学位；专业人士和企业家；年收入在1万美元和6万美元之间。

这里，我们以瑞信财富报告的中产阶级标准来测算中国中产阶级的人数。按照5万至50万美元的净财富，根据CHFS最新的2015年调查数据显示，当前中国中产阶级成年人口占成年人口比例为20.1%，远高于瑞信所估计的10.7%；中产阶级成年人平均财富约为13.9万美元，也远高于瑞信所估计的6.8万美元。根据CHFS数据推算，中国中产阶级成年人口数量应该是2.04亿人，而非1.09亿人，同时中产阶级所掌握的总财富也应该为28.3万亿美元，而非7万亿美元，远远超过美国和日本的16.8万亿美元和9.7万亿美元。因此，无论是以中产阶级人口规模，还是中产阶级总财富来看，中国都跃居世界榜首，而瑞信远远低估了这两个数据。

虽然中国中产阶级在总体规模上有明显优势，但有两个特征值得注意。第一，中国中产阶级的人均财富为13.9万美元，远低于美国的18.4万美元和日本的15.7万美元。中国中产阶级的绝对数量虽然已经远远高于瑞信财富报告的估计数目，但占比仅为20.1%，远低于美国的37.7%和日本的59.5%。第二，中国不同阶层的所占与美国和日本也迥然不同。如图所示，中国成年人口中，超过中产阶级标准的人口占比仅为1.0%，极少部分人迈入高财富的门槛。该比例在美国为12.3%，日本为9.1%。在财富金字塔的低端，中国有78.9%的成年人口的财富没有达到中产阶级的最低标准。根据瑞信的估计，该比例在美国和日本分别为50.0%和31.4%。如果说一个理想的财富分配结构为“橄榄型”，那么日本相对更接近于这种模式，而中国则属于财富分配不均的“金字塔型”。

中国中产阶级财富太过依赖房产

中国不同富裕阶层的财富规模和资产结构也存在很大的差异。首先，低财富成年人的平均财富仅为1.1万美元，距离中产阶级的5万美元标准还很远。其次，中产阶级的财富在房产上的配置比例过重，高达79.5%，而金融资产占比过低，仅有10.8%。与中国人更偏好房产不同，美国和日本家庭更愿意参与金融市场。根据2013年美国消费者金融调查(SCF)数据，美国家庭金融资产占比为40.8%，而房产占比仅为34.1%。

家庭财富是社会财富的一个重要组成部分，家庭财富的分布状况可以直接反应中国当前社会财富的公平状况，同时通过家庭财富的配置状况也可以在一定程度上反映社会消费、投资和储蓄的潜力。作为社会生产和消费的主力，中产阶级的规模和占比以及其财富状况直接关系到中国经济发展的质量和未来经济的潜力。虽然瑞信财富报告远远低估了中国中产阶级的人口数量和财富规模，但不可否认的是瑞信财富报告引起了我们对于中国中产阶级当前状况的关注。从总量上，中国俨然是一个中产阶级大国，但无论是富裕程度还是人口占比都远不及发达国家。家庭财富分配结构也更呈“金字塔型”。中国，在走向真正的中产阶级国家的道路上，还任重而道远。