

本周特别关注：

- 本周白卡纸、白板纸指数暂稳
- 废纸市场现况不佳 后市难见乐观
- 纸浆整体盘整格局 部分地区降价显松动
- 瓦楞、箱板纸价格一览表

中纸在线信息部

包装纸主编：刘净棉

电话：0512-87662015

QQ：1500529112

- 
- 最新纸业市场动态
 - 最权威的市场分析
 - 价格数据表
 - 中纸指数（CPPI）

中纸在线(苏州)电子商务有限公司

客服热线：400-612-7277

网址：www.zhongzhi.cn

目录

一、白卡纸市场阐述.....	1
1.1 白卡纸市场地区报价.....	1
1.2 主流白卡纸厂家出厂价格一览表.....	2
1.3 白卡纸品牌地区报价一览表.....	3
1.4 白卡纸价格走势图—市场分析及后市预测.....	3
二、灰底白板纸市场阐述.....	5
2.1 灰底白板纸市场本周回顾.....	5
2.2 主流品牌白板纸厂家出厂价格一览表.....	6
2.3 灰底白板纸价格走势图—市场分析及后市展望.....	7
2.4 中纸指数（CPPI）白板纸.....	8
三、瓦楞原纸、牛皮纸、牛卡纸市场阐述.....	9
3.1 瓦楞原纸市场本周回顾.....	9
3.2 瓦楞纸价格走势图—市场分析及后市展望.....	11
3.3 牛皮纸市场阐述.....	12
3.4 牛卡纸地区市场阐述.....	13
四、原料市场阐述.....	15
4.1 纸浆市场分析.....	15
4.2 废纸市场分析.....	16
五、欧洲包装用纸 FOEX 指数监测.....	17
5.1 欧洲包装用纸 FOEX 本周价格指数表.....	17
六、国内宏观经济及要闻回顾.....	18
6.1 产能过剩已成为影响我国经济良性发展重要障碍.....	18

一、白卡纸市场阐述

1.1 白卡纸市场地区报价

地区	经销商名称	市场动态
华南地区	广州一江风纸业	平板含税出货价：华夏太阳 210 克 6320 元/吨，250-400 克 6220 元/吨；万国光芒 190 克 5870 元/吨，210 克 5670 元/吨，230-400 克 5570 元/吨；太阳神州 230-350 克 5220 元/吨；博汇高松 230/275/325/365 克 5520
	广州锐昌纸业	250 克白卡纸含税出货价：晨鸣白杨 5300 元/吨，荣牌 5000 元/吨
	广州市邝源达贸易	含税出货价：220--450 克花梨木相框卡 7000/吨，210--350 克食品卡 8000
	东莞华发纸业	含税终端出货价：250 克酋长白卡 5550 元/吨，万国骄阳 5380 元/吨
	深圳地区	250 克白卡纸当地经销商报价：酋长 5550 元/吨左右，华夏太阳 6300 元/吨，万国骄阳 5300 元/吨
华东地区	扬州美明化工纸业	现金含税出库报价：250 克华金白卡纸报 5100 元/吨，300-400 克 5050 元/吨，300 克吸塑白卡 5500 元/吨
	苏州市金东浩	250 克白卡纸含税出货价：晨鸣白杨 5400 元/吨，酋长 5500 元/吨
	苏州鑫爱纸业	卷筒含税出厂价：250 克以上晨鸣白杨 5400 元/吨，酋长 5550-5600
	江苏建发纸业	250-400 克酋长 5610 元/吨，亚洲之星 5410 元/吨，光芒 5660 元/吨，230-250 克骄阳 5350 元/吨
	上海金光纸业	250 克含税出货价：酋长 5600 元/吨，亚洲之星 5400 元/吨
	上海凯信纸业	250 克含税出货价：酋长 5500 元/吨，骄阳 5400 元/吨
	上海雅誉纸业	250 克白卡纸含税出货价：白杨 5500 元/吨，酋长 5600 元/吨
	上海振芳包装材料	250 克白卡纸含税出货价：白杨 5500 元/吨，酋长 5600 元/吨，亚洲之星 5400 元/吨
	上海地区	250 克白卡纸当地经销商出货价：酋长 5500-5600 元/吨，白杨 5400-5500 元/吨，博汇 5400 元/吨，万国骄阳 5300-5400 元/吨
	厦门地区	300 克金桂白卡已到当地，同克重产品受到冲击。现 250 克白卡纸当地市场价：酋长 5500-5600 元/吨，万国骄阳 5400-5500 元/吨
	山东博汇	100 万吨白卡纸机本月 12 号已进入试运行阶段，该项目位于江苏大丰，该台白卡纸机年产能 100 万吨，幅宽 8.1 米，设计车速 1000 米/分

华中地区	河南地区	当地金桂白卡纸已到货。目前 250 克白卡纸主流市场价：酋长 5500-5600 元/吨，博汇 5400-5500 元/吨，骄阳 5400-5500 元/吨左右，新亚新辉煌 5000-5100 元/吨
	湖北地区	250 克白卡纸当地市场价：酋长 5500-5600 元/吨，博汇 5400-5500 元/吨，新辉煌 5200-5300 元/吨
华北地区	英特奈国际纸业 (北京分公司)	含税出货价：250-400 克美国联邦白卡 12000 元/吨
	北京地区	250 克白卡纸当地市场价：酋长 5700-5800 元/吨，华夏太阳 6500 元/吨，万国骄阳 5450 元/吨，亚洲之星 5300 元/吨
西北地区	西安地区	当地金桂白卡已到货。目前 250 克主流品牌终端价：酋长 5700-5800 元/吨，博汇 5450-5550 元/吨，骄阳 5450-5550 元/吨，荣牌 5300-5400

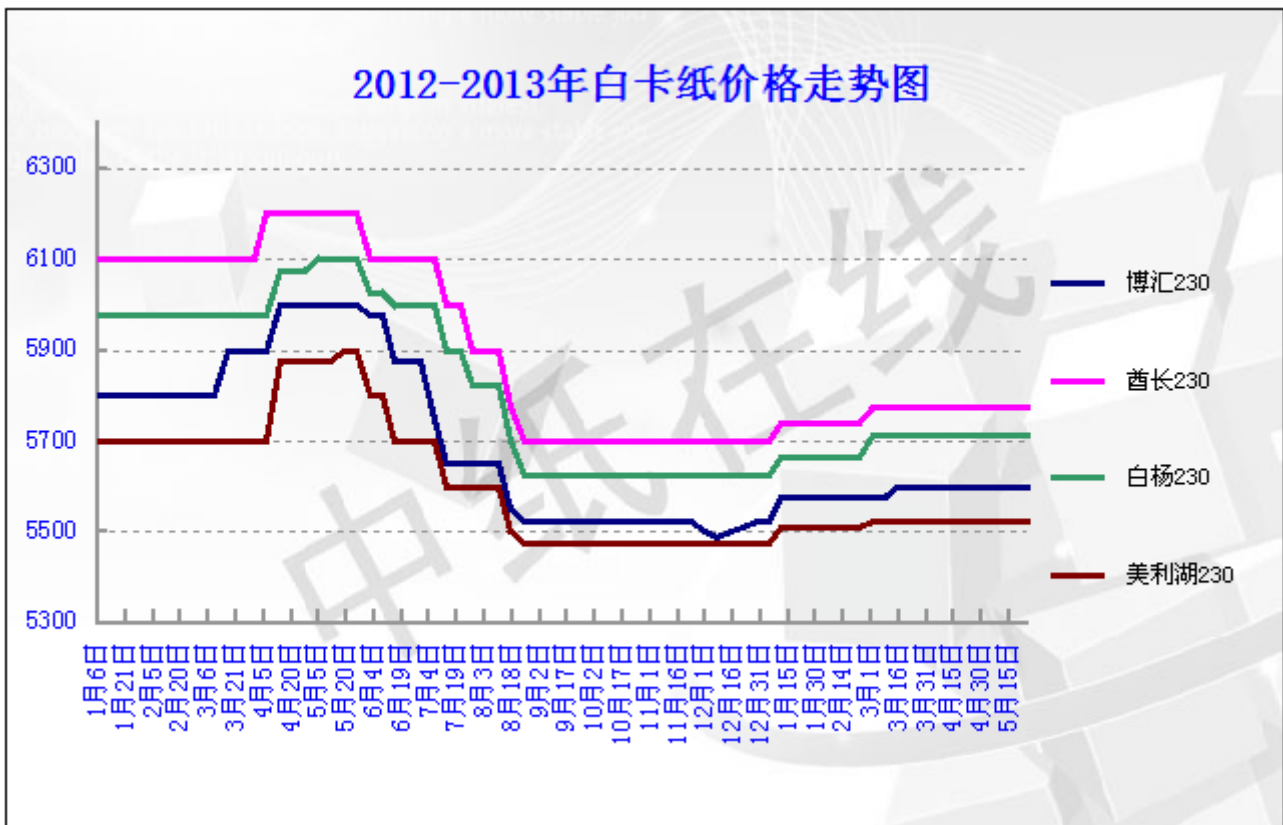
1.2 主流白卡纸厂家出厂价格一览表

厂家	品牌	克重	出厂价（元/吨）	涨跌
红塔仁恒	红梅	190-400g	5900-6000	0
山东博汇	博汇	250g	5400-5500	0
万国太阳	华夏太阳	250g	6150-6250	0
万国太阳	光芒	250g	5600-5650	0
美利纸业	美利湖	250g	5300-5400	0
宁波亚洲浆纸	酋长	250g	5500-5600	0
山东晨鸣纸业	白杨	250g	5300-5400	0
河南新亚纸业	新辉煌	250g	5250-5350	0
河南新浩纸业	荣牌	250g	5000-5100	0

1.3 白卡纸品牌地区报价一览表

品牌	克重	华南	华东	华中	华北
博汇	250g	5200-5300	5400-5500	5400-5500	5500-5600
酋长	250g	5300-5400	5500-5600	5550-5600	5650-5750
美利湖	250g	5100-5200	5300-5400	5300-5400	5400-5500
华夏太阳	250g	6100-6200	6225-6325	6250-6350	6400~6500
光芒	250g	5350-5500	5500-5600	5600-5750	5750-5850
白杨	250g	5200-5400	5400-5500	5400-5600	5400-5600

1.4 白卡纸价格走势图—市场分析及后市预测

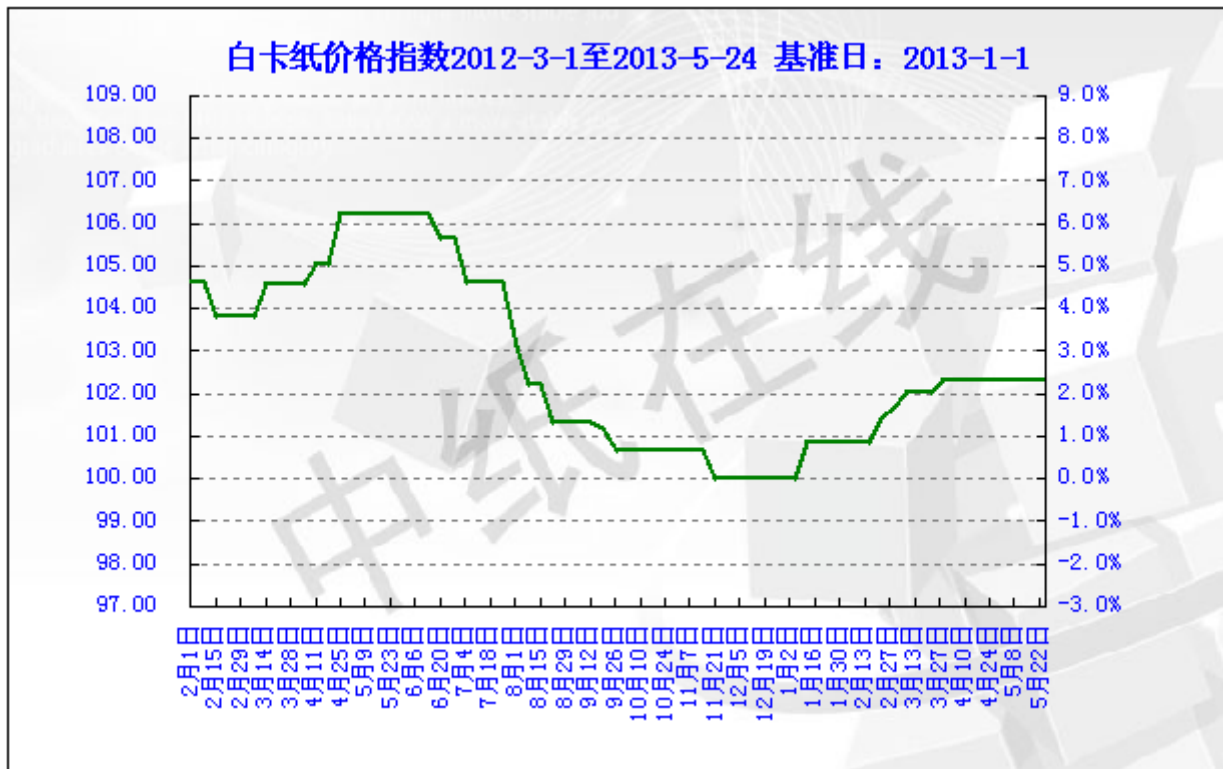


本周白卡纸整体市场稳定，金桂白卡已陆续到达各地，如西安地区、厦门地区 300 克金桂白卡已到当地，同克重产品受到冲击，不过当地白卡纸目前价格暂稳。白卡纸市场交投疲软，实单价格可下调 50 元/吨。终端需求有限，整体市场处在观望之中。中纸预计下周白卡纸价格暂稳。

（个人观点，仅供参考）

1.5 中纸指数（CPPI）白卡纸

2013年5月24日白卡纸价格指数为102.31点，与上周持平，较周期内最高点106.20（2012- 5-2）下将了3.89%。



日期	4月12日	4月19日	4月26日	5月10日	5月17日	5月24日
指数	102.31	102.31	102.31	102.31	102.31	102.31
涨跌	0	0	0	0	0	0

	日期	指数	加权价格
基期	2013 年 1 月 1 日	100	6037.1
本周	2013 年 5 月 24 日	102.31	5816.3

二、灰底白板纸市场阐述

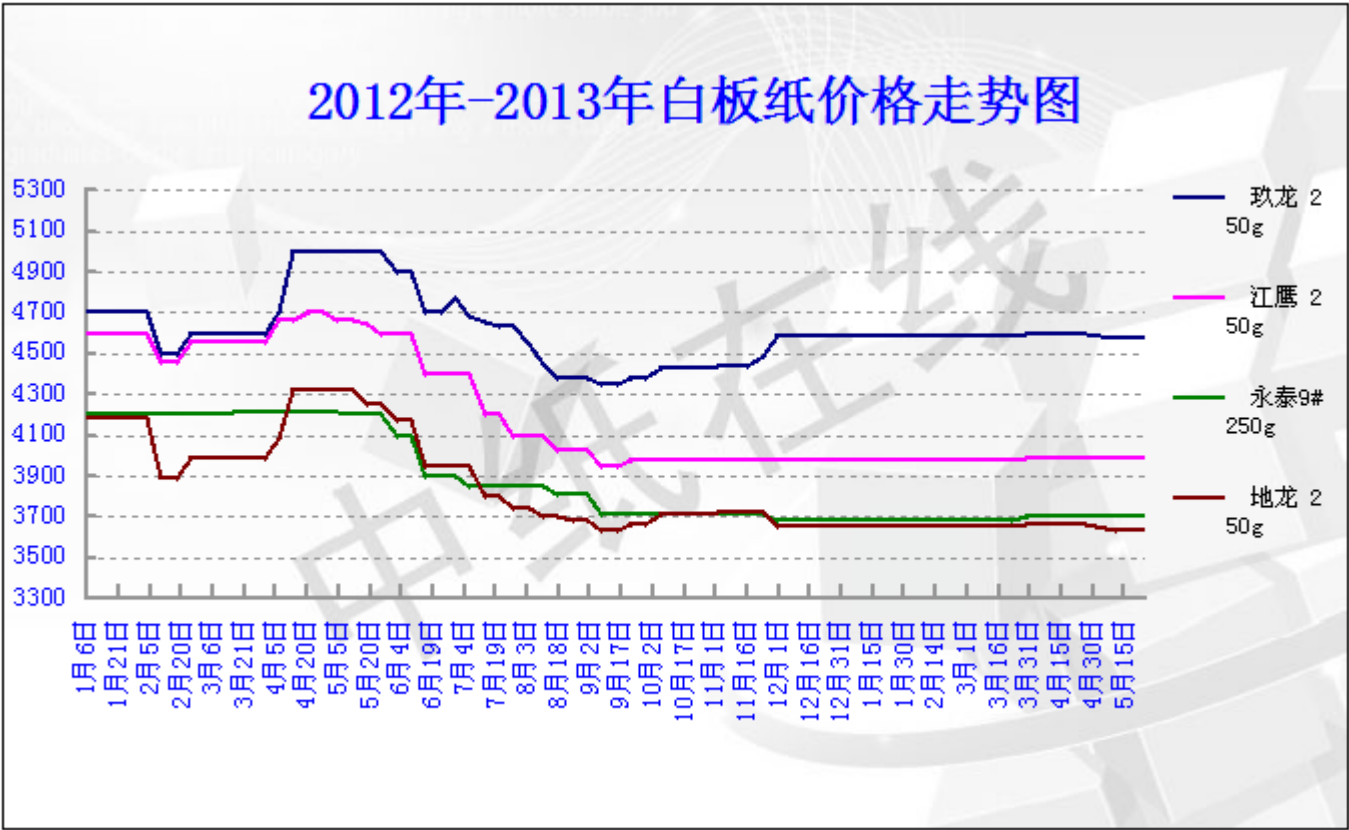
2.1 灰底白板纸市场本周回顾

地区	企业名称	企业动态
华南地区	东莞理文纸业	含税出厂价：AA 级 250 克 3500 元/吨，230 克 3600 元/吨
	东莞建晖纸业	250 克含税出厂价：金晖 3950-4050 元/吨，建晖红标 3750-3850 元/吨，建晖绿标 3550-3650 元/吨
	东莞玖龙纸业	250 克含税出厂价：玖龙 3850-3900 元/吨，海龙 3550-3600 元/吨，地龙 3250-3300 元/吨，地龙白底白板纸 3450 元/吨
华东地区	太仓玖龙纸业	地龙灰底白卷筒承兑出厂价：250 克 3150-3200 元/吨，300 克 3050-3100 元/吨，350/400 克 2950-3000 元/吨
	江阴新浩再循环纸业	卷筒含税出厂价：江鹰 250 克 3800 元/吨，300 克 3650 元/吨，350 克 3550
	扬州美明化工纸业	含税出库报价：250 克民兴 2900 元/吨
	浙江正大控股集团	250 克卷筒含税出厂价：光明 3400 元/吨，国佳 3300 元/吨，文博 3250
	浙江远大纸业	卷筒含税出厂价：250 克 3100 元/吨
	杭州富泰飞凤纸业	平板承兑出厂价：250 克 3100 元/吨
	浙江桐乡福利造纸厂	平张卷筒含税出厂价：250 克冠峰 3050 元/吨
	衢州衢江区源博纸品	卷筒承兑出货价：250 克文博 3200 元/吨
	富阳徐氏纸业	卷筒含税出厂价：250 克 2900 元/吨
	杭州民兴纸业	250 克灰底白板纸现金含税出厂价：民源 3060 元/吨，民兴 2760 元/吨
	上海环统纸业	250 克含税出货价：韩国“白马”5600 元/吨
	上海凯信纸业	含税出货价：地龙 250 克 3400 元/吨，300 克 3300 元/吨
	上海振芳包装材料	含税终端出货价：三星 3750 元/吨，永泰 7#3550 元/吨，地龙 3400 元/吨，文博 3400 元/吨
	上海地区	250 克灰底白板纸当地终端价：江鹰 3900 元/吨，永泰 3500-3600 元/吨，三星 3600-3700 元/吨，地龙 3500 元/吨

2.2 主流品牌白板纸厂家出厂价格一览表

厂家	品牌	克重	出厂价（元/吨）	涨跌	备注
东莞玖龙纸业	玖龙	250g	3950-4000	0	出厂
东莞玖龙纸业	海龙	250g	3650-3750	0	出厂
太仓玖龙	地龙	250g	3150-3250	0	出厂
天津玖龙	地龙	250g	3250-3350	0	出厂
重庆玖龙	地龙	250g	3100-3200	0	出厂
东莞建晖纸业	红标	250g	3700-3800	0	出厂
东莞理文纸业	AA 级	250g	3400-3500	0	出厂
浙江永泰纸业	永泰	250g	3500-3600	0	出厂
浙江三星纸业	三星	250g	3600-3700	0	出厂
浙江正大集团	光明	250g	3350-3400	0	出厂
江阴新浩再循环	江鹰	250g	3800-3850	0	出厂

2.3 灰底白板纸价格走势图—市场分析及后市展望



本周白板纸市场走货仍旧不佳，纸厂库存消化迟缓，部分厂家为了减轻库存压力，关停部分生产线或者直接休停检修，一份部分地区纸厂仍处于停机状态。五月末包装纸渐渐走入淡季，据商家反应纸厂走访客户频繁。虽然市场报价仍在坚持，但实单价格渐现下浮，就目前现状来看，白板纸市场面临降价压力。

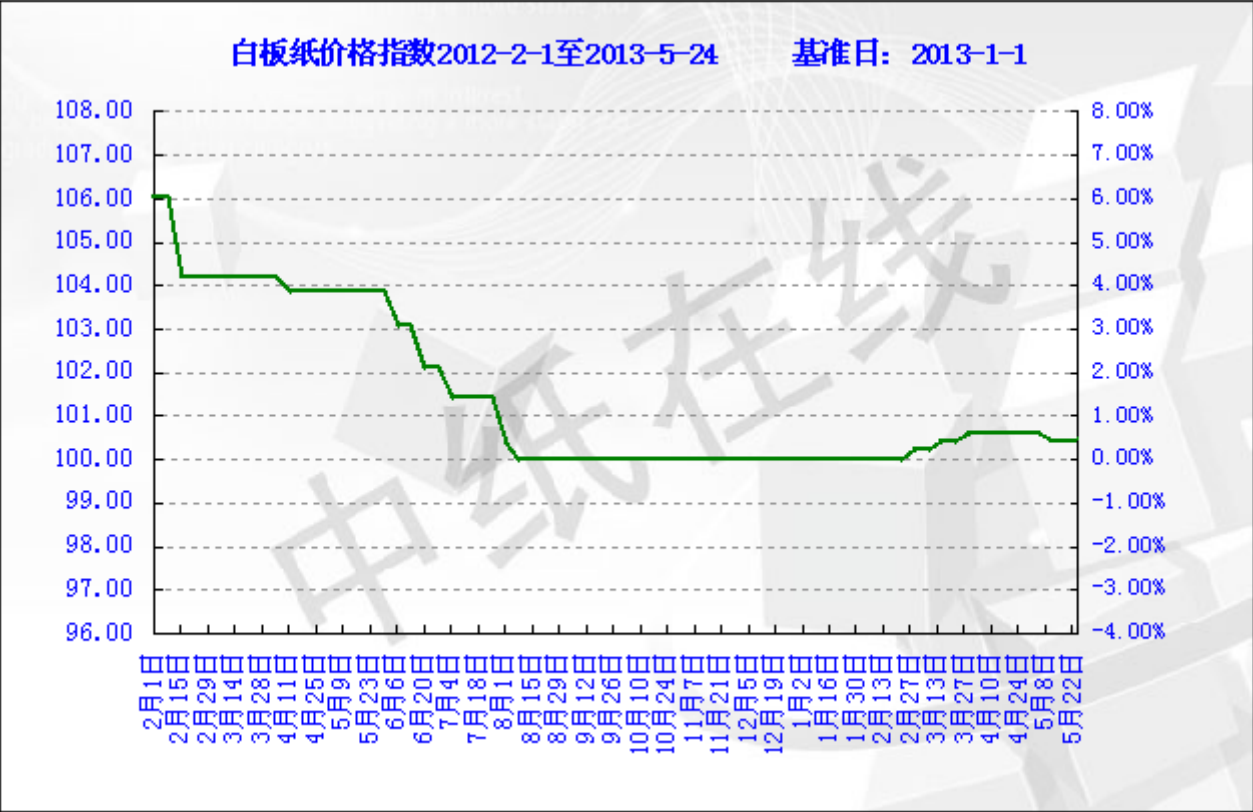
上游原料市场，废纸、纸浆变动不大，废纸市场呈现持续小幅下挫之势，整体货源渐少，由于成品纸消化不佳，原料库存消化迟缓，厂家均以降低废纸采购价格来减轻压力，部分厂家做出了拒收和停收的决定。纸浆整体价格较为稳定，进口浆提涨困难，多数商家库存高位，在坚持原价基础上，实单走货价格略有下跌。

综上所述，中纸预计白板纸存在小幅下调空间，但幅度不大。商家利润再次受压，整体市场表现惨淡。

(个人观点，仅供参考，风险自担)

2.4 中纸指数（CPPI）白板纸

2013 年 5 月 24 日白板纸价格指数为 100.44 点,与上周持平,较周期内最高点 106.02(2012- 5-2)下降了 5.58%。



日期	4月12日	4月19日	4月26日	5月10日	5月17日	5月24日
指数	100.61	100.61	100.61	100.44	100.44	100.44
涨跌	0	0	0	-0.17	0	0

	日期	指数	加权价格
基期	2013 年 1 月 1 日	100	4740.5
本周	2013 年 5 月 24 日	100.44	4761.5

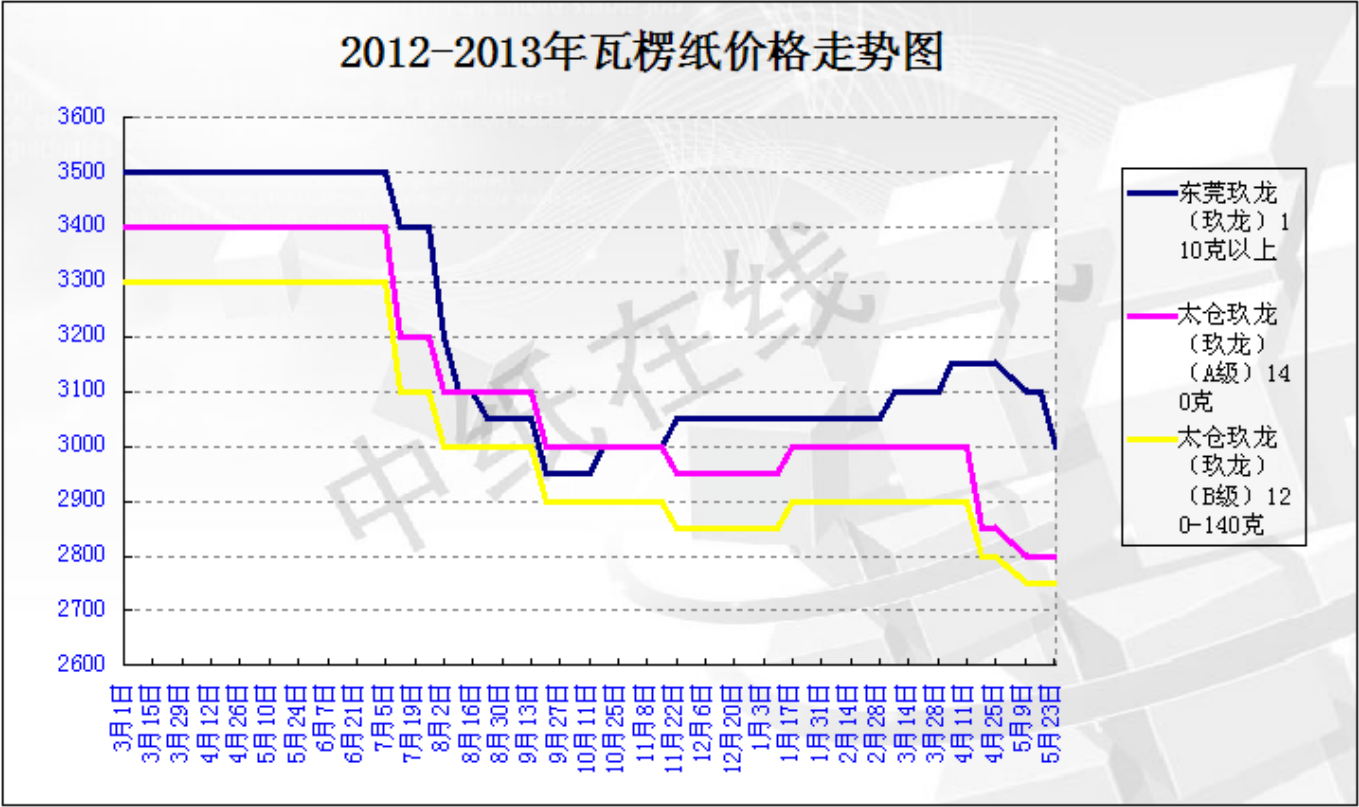
三、瓦楞原纸、牛皮纸、牛卡纸市场阐述

3.1 瓦楞原纸市场本周回顾

地区	企业名称	品牌	克重	出厂价（元/吨）	备注
华南地区	东莞玖龙	玖龙	110 克以上	3000-3050	
		海龙		2850-2900	
		地龙		2600-2650	
华东地区	太仓玖龙	玖龙	110 克	3050	
		海龙		2900	
	江苏理文		70 克	3300-3400	当地到货价
			80 克	3200	
			90 克	3000-3100	
	无锡荣成	A 级	120 克	2700	
	浙江景兴	A 级	120 克	2700-2800	
	富阳战龙纸业		120、140 克	2850	
	山东贵和显星	贵和	120 克以上	2580	
			110 克	2660	
	中冶纸业银河		100 克	2800	
			110 克	2700	
			110 克以上	2650	
	青岛胶南海龙福利板纸厂	胶花牌	110 克	高瓦 2450	
				普瓦 2150	
	山东天地缘纸业		110 克	2750	
			120 克以上	2700	

华中	河南东风纸业		100 克	2500	
			110 克	2450	
	河南新乡亨利纸业		90-110 克	2550	
			120 克以上	2450	
	河南龙泉集团实业		80 克	2650	
			90 克	2550	
	许昌宏伟纸业	A 级	120 克	2550-2650	
华北	天津玖龙	玖龙	100 克	2850-2900	
			110 克	2700-2750	
			120 克以上	2650-2700	
	保定市顺易纸业	“玖龙”牌	70 克	3290	华北地区到货价
			80 克	3190	
			90 克	3090	
			100 克	2890	
			110 克	2740	
	邢台市华兴纸业		100 克	(不含税) 2350	
			110-140 克	2250 元/吨	
	运城绛县鑫珑纸业		90-100 克	(不含税)2250	
			110 克	2200	

3.2 瓦楞纸价格走势图—市场分析及后市展望



本周瓦楞纸、箱板纸整体市场依然平淡，下游客户订单出现季节性的减少，多数厂家库存压力较大。随着瓦楞纸的接单出货情况相比上个月有所减少，部分纸厂瓦楞纸、箱板纸实单价格开始小幅下调，幅度在 50 元/吨左右，下游仍有库存，采购意愿较差。由于瓦楞纸的纸种本身的附加值比较低，利润比较少，并且包装纸的市场销售受当前经济的发展比较大，中冶银河纸业将初步打算改变产品结构，将改产一条原有的瓦楞纸的生产线初步考虑复合纸，挂面箱板纸，以便能够更好的适应当前激烈的竞争市场，增加产品的多面性，接受市场竞争。

(个人观点,仅供参考,风险自担)

3.3 牛皮纸市场阐述

品种	企业名称	品牌	克重	价格
华南地区	东莞闽杰纸业	全木浆白牛皮	70-250 克	7200
	东莞市楷诚纸业	A 级本色牛皮	60 克	4800
			65 克	4750
		B 级本色牛皮	60 克	4500
			70 克	4400
	东莞井泉纸业	丰雪白牛皮	70-250 克	7000
		精致牛皮纸	60-150 克	6600
		金东轻涂白牛皮	100-140 克	7500
		再生信封牛皮	60-120 克	5000
	东莞祥和纸业	日本进口白牛皮	35 克	正度 120 元/令
		日本进口无硫牛皮纸		8000
	东莞市莞源纸业	2#南泰牛皮	80-300 克	7600
		1#	80-150 克	7500
	广州市邝源达贸易		80-210 克	7300
	深圳百联星实业	A 级包装牛皮	80 克	4800
		B 级		4500
华东地区	上海汇峰纸业	俄罗斯牛皮纸	120-175 克	6400
		精致牛皮纸	60-150 克	7100
	上海鸿胜纸业	1295MM 热压牛皮	165 克	7700
		日本白牛皮纸	35 克	8500
			45 克	8200

3.4 牛卡纸地区市场阐述

地区	企业名称	品牌	克重	价格（元/吨）
华南地区	东莞玖龙	玖龙箱板纸	126 克	3700
			160/175 克	3600
		海龙	150/175 克	3150
			230/250 克	3050
		地龙	110 克	3150
		地龙再生		3050
	东莞楷诚纸业	玖龙	120-450 克	（不含税）4400
		海龙	120-300 克	3850
		地龙	110-230 克	3750
		100 克+pe 膜 10 克青山牛卡	100 克	6600
华东地区	东莞伽立纸业	双面红牛卡纸	250 克	（不含税）4800
		单面红牛	350 克	4250
	吉安纸容器	红杉	140 克	3400-3500
		银杉		3500-3600
		T 级		3300-3300
	江苏理文	理文 N 纸	120 克	3600-3650
		理文 Q 纸		3450
		理文 B 纸	110 克	3250-3350
			100 克	3300-3350
	山东贵和显星	贵和	120-130 克	2900
			140-170 克	2850

	青岛胶南海龙福利板 纸厂	箱板纸 C 级	120-200 克	2500
			200 克以上	2450
	寿光市鲁丽纸业		120 克	3000
			140 克	2900
			170 克	2850
	山东省临沭华星纸业		110-130 克	2500
			140-170 克	2450
	无锡荣成	B	140 克	3400-3450
		SR 级	150 克	3800-3800
	上海汇峰纸业	美国牛卡纸	175-450 克	6200
		瑞典 KB 涂布牛卡	135-450 克	7200
	上海鸿胜纸业	俄罗斯牛卡	120 克	6200
		华松牛卡	175 克	6300
华北地区	天津玖龙	海龙再生	130 克	3050
			110 克	3150
		地龙再生	110 克	2950
	河北地区	四季桂白面牛卡纸	125 克	4200-4250
			4200-4250	4050-4100
		吉安金桂轻涂白面牛卡	150 克	4100-4150
			170 克	4000-4050

四、原料市场阐述

4.1 纸浆市场分析

木浆市场：

自进入5月以来，纸浆市场整体趋势平稳，浆价持续走低。目前纸浆市场整体处于盘整格局，商家走货意向较高，由于外盘坚挺，国内进口木浆价格涨跌两难，多以观望为主，个别商家表示，现在市场行情不佳，纸厂需求较少，走货不畅，价格出现松动。国产浆现走货以固定客户为主，走势暂维持稳定。针叶浆方面：针叶浆市场寻货较多，贸易商占比例较大，并且商家出货意向较浓，但是成交受限，纸厂库存大，需求低，价格维稳；阔叶浆方面：阔叶浆现货倒挂依旧严重，期货接盘较少，导致货源紧张，目前巴桉货源尤为紧缺，价格坚挺，市场询盘较多，低端阔叶浆成交为主；本色浆方面：本色浆市场需求清淡，部分地区价格表现阴跌，江浙沪地区本色浆金星成交价略显阴跌，部分浆种货源紧缺；化机浆方面：化机浆市场清淡行情持续，商家接货有限，外盘价格高企，国内跟涨困难。

非木浆市场：

甘蔗浆自5月以来，价格两次下调。据厂家表示，现在生活用纸进入淡季，纸厂对纸浆采购意向较弱，按需采购，以小单为主，并且现在纸厂库存较多，现主要消耗库存、走量为主，加上进口木浆影响，甘蔗湿浆价格接连下调，但是甘蔗浆板价格目前坚挺。现湿浆主流出厂价3200-3250元/吨，其中凤糖3250元/吨，冠桂、东亚3200元/吨，而甘蔗浆板价格持稳，云南临沧南华甘蔗浆板维持3850元/吨。

近期川内竹浆需求平淡，纸厂需求较少，采购偏淡，竹浆价格或下行，部分厂家已作出调整，四川永丰已小幅下调价格至4800元/吨。

苇浆市场整体处于平稳，浆厂目前以供应老客户为主，虽部分小型纸厂由于排污问题已经停产，但是大型纸厂处于正常生产状态，这对于苇浆市场销售无太大影响，价格维持稳定，目前河南惠宁贸易苇浆75白度3100元/吨，60白度2950元/吨，75白度苇浆板4100元/吨。

中纸预示：木浆市场平稳可能性较大，浆价下行有压力，小幅波动亦有可能；非木浆市场受进口木浆影响，后市存在下滑风险。

（个人观点，仅供参考，风险自控）

4.2 废纸市场分析

整体纸张市场从大的方面来看，国际金融危机严重影响了我国的各行各业经济发展，纸张市场也不例外。大量的出口转成内销，严重打乱了原有的市场秩序。进口纸张方面也出现了倾销商品流入国内，虽然政府机构也相应的采取了反倾销政策来维护正常的市场秩序，但却不能避免产能过剩、供大于求的局面。

随着电子时代的迅速发展，在不同程度和不同领域上代替了原始固有产品，电子书和无纸化考试的转变，是电子产品逐步取代纸制品的标志，在一定程度上阻碍了纸张的正常运转，间接导致纸张的产能积压。另一方面，国内纸厂任意发展已达到饱和状态，各地区不知名中小型造纸企业比比皆是，故产能过剩是必然结果。

进口纸张的质量优生于国内部分产品，相对在一定程度上抑制了国内纸张的消化。近期不断传出部分大型纸厂做出了转型的计划和打算。针对于纸张市场目前现状，国家出台一些相关政策，在某种程度上也起到一定的作用，环保力度的加大，一部分不合格中小型造纸厂关停，相应的减轻了纸厂产能过剩的压力。但无疑是杯水车薪。

综上所述，造纸原料纸浆、废纸等最快收到了牵连。纸浆从三月份后开始断断续续下调，虽然进口期货偶有上调，但上调后价格执行困难，纸浆贸易商走单价随市调动，把握较为灵活。国内纸浆市场，大稳小动，实单价以走低为主。废纸方面，自年初后一路走跌，上半年的废纸市场整体陷入困境，部分小型打包站、贸易商因资金周转不利，关停、休市观望居多。废纸货源相对减少，市场供需略有平稳，但由于成品纸市场利润微薄，废纸采购价格仍旧不见好转。外废期货更是苦不堪言，年前为了杜绝外废大量的流入国内市场，海关实施了“绿篱”行动，相对的减轻了国内废纸市场压力。据部分贸易商透露，就目前市场利润微薄状况下，一些较有实力的大型造纸企业，越过进口废纸贸易商，直接在国外设立废纸采购点，加大了废纸市场交易难度。

中纸分析：废纸市场走势暂无好转迹象，成品纸市场库存仍旧高企，整体纸张市场依旧存在着高危风险。中纸温馨提醒，提高警惕，降低库存，谨慎走货。

（个人观点，仅供参考，风险自担）

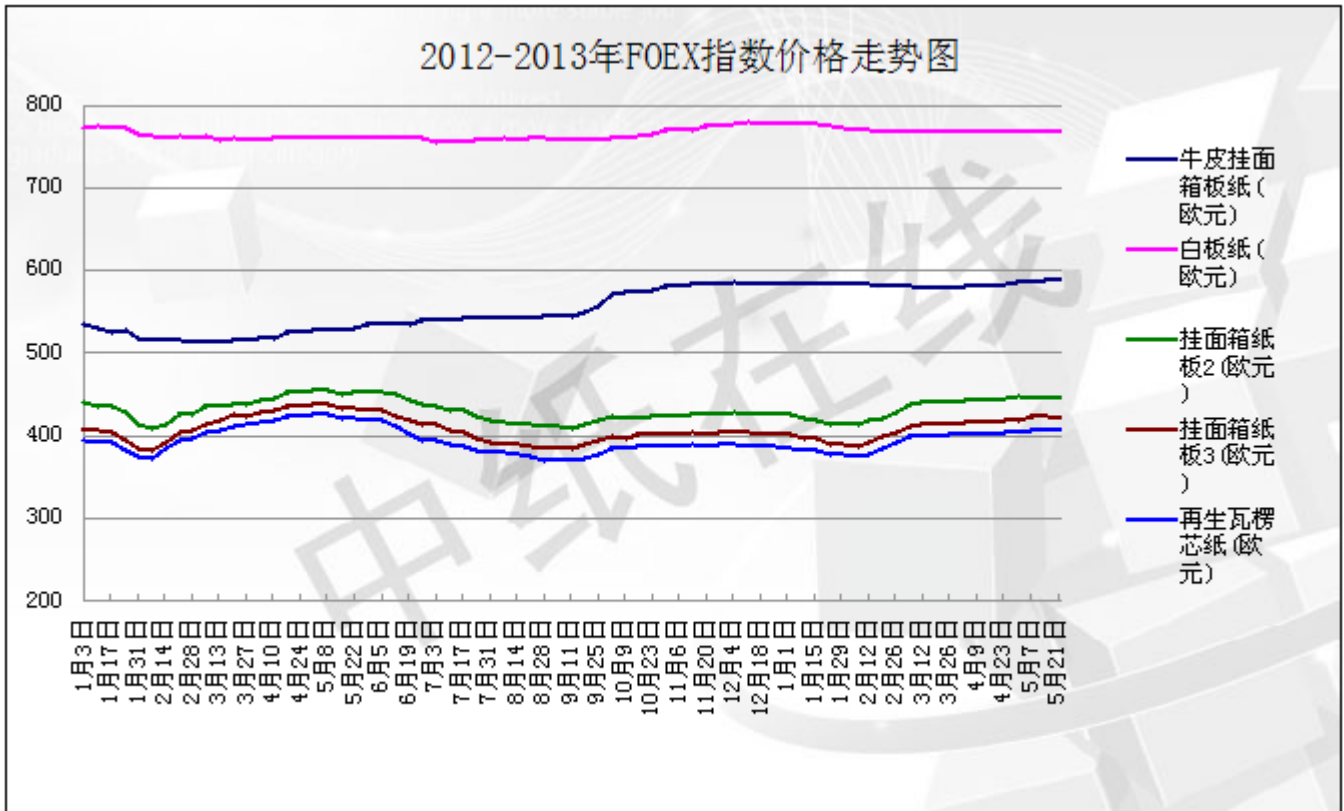
五、欧洲包装用纸 FOEX 指数监测

5.1 欧洲包装用纸 FOEX 本周价格指数表

产品名称	货币	本周价格指数	幅度	走势
牛皮挂面箱板纸	欧元	587.37	-0.30	↓
白板纸	欧元	767.85	-0.17	↓
挂面箱纸板 2	欧元	445.05	-1.59	↓
挂面箱纸板 3	欧元	422.26	-0.33	↓
再生瓦楞纸芯	欧元	407.32	-0.25	↓

欧元：人民币=100:807.02

5.2 欧洲包装用纸 2012--2013 年 FOEX 指数价格走势图



六、国内宏观经济及要闻回顾

6.1 产能过剩已成为影响我国经济良性发展重要障碍

治理产能过剩的政策正蓄势待发。日前有报道称，国家将出台“关于化解产能过剩指导意见”，目前国家发改委正会同工信部等多部委对此进行调研并制定相关意见，不久将以书面形式报送国务院。

产能过剩之所以需要重拳治理，不仅是因为这一问题影响着正在进行中的经济结构调整，也影响着货币政策效果的发挥，并因此制约着中国经济的复苏进程。可以说，产能过剩已成为影响我国经济良性发展的重要障碍。

今年来，人们普遍注意到了这样一个令人困惑的现象：货币增速“火热”与实体经济“冰冷”。

从货币增速看，截至4月末，广义货币 M2 余额为 103.26 万亿元，同比增加 16.1%，这一增幅不仅高于 3 月份的 15.7%，也高于政府工作报告确定的全年 M2 增幅 13% 的目标；1 月至 4 月，人民币新增贷款 3.55 万亿元，同比多增 4056 亿元，这一增量甚至已占去年全年新增贷款 82038 亿元的 43%；前 4 个月，我国社会融资规模为 7.91 万亿元，比上年同期多 3.06 亿元，占去年全年社会融资规模 157631 亿元的 50.2%。

毫无疑问，今年前 4 个月，货币投放从数据上看，确实呈现出“火热”状态。然而，如此多的货币投放，却没有产生像当年“四万亿”投入后对经济增长立竿见影的刺激效果。相反，4 月中国制造业采购经理指数(PMI)下滑至荣枯线附近的 50.6；4 月份的生产者价格指数 PPI 也下滑至 2.4%，创去年 10 月份以来最大降幅。国家统计局最新公布的数据显示，前 4 个月，我国固定资产投资 91319 亿元，同比名义增长 20.6%，增速比 1 至 3 月份回落 0.3 个百分点。与经济增速联系紧密的很多投资种类均出现放缓，前 4 个月，我国制造业投资 32255 亿元，增长 18.4%，增速回落 0.3 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 3828 亿元，增长 13.6%，增速回落 1.7 个百分点。

投资增速下降、制造业疲软……既然如此多的货币投放未能刺激经济增长，那么，货币跑到哪里去了？

产能过剩行业对资金的过度消耗，显然是答案之一。

目前产能过剩的行业，除了传统行业如钢铁、电解铝、水泥、造船外，也包括多晶硅、风电设备、新材料等新兴行业。这些过剩产能大多是过去地方政府为扩大投资、稳定经济增长而上马的项目，其中多晶硅、风电设备、新材料等新兴行业，更是在 2009 年国家出台十大产业振兴计划后，一些地方政府不顾实际，出台一系列优惠政策鼓励投资，最终造成的产能过剩。比如，光伏产业被列入振兴计划后，到 2011 年，全国 31 个省市自治区均把光伏产业列为优先扶持发展的新兴产业；600 个城市中，有 300 个城市发展光伏太阳能产业，100 多个城市建设了光伏产业基地；全球多晶硅产量 20 万吨，我国占近 9 万吨，却不掌握核心技术，产能巨大，国内市场总量却较低，

严重依赖国际市场。

问题是，2009 年以来地方政府投资或鼓励企业投资的上述项目的银行贷款，如今都到了集中偿还期。为了维持运转，也为了保持地方经济增速不减，这些到期贷款都有强烈的借新还旧需求，而银行为防止资金链断裂造成不良率上升，也被迫继续向这些产能过剩行业中的投资项目投放贷款。

由于产能过剩行业中的微观经济主体，其生产处于低效益甚至无效益状态，同行业之间为了保证自己的市场，不得不展开恶性竞争。因此，银行信贷投放到这些行业后，不仅无法产生货币乘数效应，也不会增强其投资扩张动力，更无法增强微观经济主体的发展活力和对经济的拉动力，最终使银行体系充沛的流动性，大量“沉淀”在产能过剩行业中。

产能过剩行业对货币政策而言，类似“黑洞”。它吞噬流动性，却不贡献经济增长率，使得经济不景气时期常用的“宽货币”刺激政策难施拳脚，甚至无能为力。尽管政府已意识到了治理产能过剩问题的重要性和迫切性，但在政府职能尚未根本转变的背景下，仅依靠一个指导意见来推进，能收获多大成效，尚需观察。

特别是，当前经济增长缺乏内生动力，一些地方政府在 GDP 增长、就业、税收等压力下，仍期待通过投资刺激经济增长，新一轮产能过剩还在“创造”。比如，目前各地都公布了大规模的投资计划，全国固定资产投资总额逾 20 万亿元。如果产能过剩行业的投资继续增加，供求失衡继续加剧，那么，新增银行贷款与过往银行贷款累积下来的借新还旧压力，最终将会严重制约货币政策的腾挪空间，使得金融与实体经济之间的错位继续加大。

（本文档仅供参考，未经允许，请勿擅自转载。）