

中国经济不会二次探底

魏凤春 胡艳妮

目前市场部分人士对中国经济的二次探底表现出担忧,这与二季度数据出来之后的喜悦之情相比,简直是天壤之别。我们认为中国经济今年既不能也不会二次探底。

中国经济不能二次探底

经济之所不能二次探底,是一种政治上的考虑,也是一种对未来后果不堪设想的担心。试想,如果三季度经济增长率低于8%,全年经济增长率低于7.5%的话。政府还有没有能力如前期的刺激那样,将经济重新拉上8%上来?为什么经济增长不能低于8%?如果低于了8%,失业压力将会极大。多年来,8%是一个经济问题可能转化为政治问题的极限数字,将经济增长降低到8%以下而社会保持稳定是一个不能进行的实验。

中国经济不会二次探底

单纯从投资的角度来看,中国

经济将会在第三和第四季度U形复苏,不会二次探底。市场所担心的投资资金来源不足的担心是多余的,上半年银行放出的贷款很多并没有进入到投资领域。且不论传言的1.2万亿流入股市的中长期贷款随着政府的严控而回流固定资产投资,单是从投资的资金来源与投资完成额的关系就可以看出,至少今年内,投资不差钱。

截至2009年七月,投资资金来源113619亿元,投资完成额为95932亿元,余额为17687亿元,余额占投资完成额的比重为18.44%,远高于2008年13.72%的水平。按目前的水平,2009年七月到位的资金可以完成2008年投资的76%,而在2008和2007年同一时期,只能完成70%与71%。

我们认为,未来城镇固定资产投资仍将延续小幅回落的趋势,1-8月份城镇固定资产投资累计增速在

32.5%左右。按我们的预测,至12月底,投资累计增速基本上月降0.5个百分点,全年保持在30%左右。

因此,中国投资的冬粮已经备齐,随着春季新增贷款的重新发放,至少在明年的二季度之前,投资的资金来源都不会特别紧张。我们担心随着明年通胀提升的加快,在二季度后货币当局开始真正收紧货币,财政消耗过大,而国际复苏并不理想的背景后,中国经济的未来才开始真正面临不确定性。因此,二次探底的担心应在明年秋天,而不是现在。

未来经济仍存五方面风险

中国未来的宏观系统性风险包括以下几点:1)央行担心通胀,快速收紧货币;2)资金从虚拟经济进入实体经济;3)中美复苏节奏决定了国际资金的流向;4)央行错误的决策,形成贬值预期;5)财政赤字超过5%,政府拖延变革。

从目前的形势来看,只有第一项,货币当局出于对通胀的担心而过早地收紧货币使得市场产生了系统性风险增大的担心。从我们的监控来看,后面四项可能产生的系统性风险目前并没有产生。特别是第3-5项,在国际复苏带来外部冲击不是足够大的时候,中国的宏观风险将不会如市场担心的那么大。

我们认为,在2010年第二季度之前,投资者可以暂时不必考虑这些系统性的风险。目前的宏观风险是各部门对宏观走势的不同意见使市场产生了避险的考虑,随着十七届四中全会的召开,这些争论都会转化为统一的宏观调控基调上来。因此,政策不确定的风险很快就会消失。

(作者单位:中信建投证券)

焦点评论

财经漫画

又现地王



唐志顺/图

人民币升值压力预示通胀风险

陈和午

尽管8月份CPI和PPI数据尚未公布,但降幅趋窄几成定局。除了股市和楼市的资产泡沫,近期国内水、电、天然气等公共品价格的上涨,原材料价格上升压力的增大,以猪肉和鸡蛋为首的农产品价格持续攀升,让市场对通胀的担忧再次上升。为此,国家发改委不得不连续四次发文,将保持物价稳定提升到保国庆的高度。尽管通胀现在尚不能进入到中央政策决策层面,但政策执行部门暗地里还是难以放下心的,老百姓对通胀的预期也出现上升。

实际上,目前人民币汇率的走势也可以视为观察国内通胀问题的一个窗口。在近日美元持续疲软的态势下,人民币升值压力也再次凸显。中国外汇交易中心公布的数据显示,7日银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价为6.8305,较前一交易日小幅走升5个基点。询价系统盘中报价最高触及6.8292元,这已经是该报价在近两个交易日第二次突破该重要心理关口,并创出6月初以来盘中新高。正是基于升值预期,7日海外无本金交割市场(NDF)人民币对美元也快速走升,1年期NDF报价在6.7620-6.7680元,较前一交易日收盘价上行近百点。

人民币升值压力加大与当前全球经济复苏整体形势向好和中国出口贸易企稳回升密切相关。中国上半年经济复苏形势在全球可谓一枝独秀,1-6月GDP增速达到了7.1%,二季度更是高达7.9%。7、8月

份以来的经济指标更显示中国工业生产回升态势进一步明朗,“三驾马车”中最差的出口也已从此前的萎靡不振开始转向缓慢回升。今年1-7月中国出口同比下降22%,但环比已经连续5个月回升了,7月当月更是环比增长10.4%,最新海关总署透露的消息显示,8月份出口贸易很可能仍是同比收窄、环比上升的好转趋势。实际上,从近期温州、珠三角等地出现的“用工荒”也可以看出,在全球经济复苏向好的形势下,沿海地区的外贸出口订单开始显著增加了。

由于外需萎缩是本轮中国出口和经济下滑的主因,现在全球经济复苏持续向好,中国出口贸易也将不断攀升,人民币升值的压力就难以避免,下半年人民币缓慢升值也是可期的,这将与上半年“明稳暗贬”的态势形成鲜明对比。

在我们看来,近期人民币升值预期上升释放出全球经济向好、中国出口好转的信号。一旦全球经济复苏真正企稳,中国经济增长的出口引擎也将再次启动,外储显著上升又会大幅增加国内的货币总量,进一步推高市场流动性。另一方面,“中国制造”引致的需求将使国际市场继续上演“中国买什么什么涨,中国卖什么什么跌”的格局,输入性通胀和国内价格上涨压力合二为一,将令中国新一轮通胀山雨欲来,这并非危言耸听。

(作者单位:安邦咨询公司)

反垄断是调节收入分配之关键

冯海宁

据媒体报道,目前国家发改委正就“关于加强收入分配调节的指导意见”征求意见,诸项改革可能于今年内陆续出台。对垄断行业收入过高问题的调节,将会是其中的重要部分。如何调节行业之间收入差距过大问题?这位权威人士表示,建议提高垄断行业利润上缴国家的比例,使得其行业从业人员收入维持在高于社会平均收入的合理比例之上。

尽管垄断行业收入过高问题长期以来几乎人人喊打,相关部门也多次发出过“限薪令”(如“企业工资总额同经济效益挂钩”),但收效却不怎么理想,使得收入不公成为当下社会的一道裂痕。有关部门致力于收入分配改革,这种努力的初衷值得肯定,但以上缴利润的方式限制垄断行业收入,难以让人乐观起来,因为这一办法不治本。

提高垄断行业利润上缴国家的比例,早该如此,因为垄断行业上交国库的利润比例极低。但这一办法却无法限

制垄断行业高收入,只要垄断行业的市场地位不动摇,权力靠山不清理,收入不公就会一直存在。甚至从某种角度而言,垄断行业利润上缴国家的比例越高,很可能与民争利时就越疯狂。而且,垄断行业会一边向国库上缴利润,一边以“政策性亏损”为由向国家伸手要钱。

另外,统计部门公布的工资差距只是行业之间收入不公的一个方面,行业之间的奖金、福利差距其实更大。也就是说,如果只限制工资收入而不限制奖金、福利,起不到调节收入的作用。要想同时调节工资、奖金、福利的话,显然要寻求治本之法。

如何限制垄断行业收入?从官员到专家都有不少高论,有人提出对垄断行业平均工资实行限高封顶,还有人建议利用税收杠杆进行宏观调节实现收入再分配……这些办法固然有效,但却不是根治之“药”。如何根治?我相信大家众口一词:打破垄断。原因很简单,垄

断行业的高收入是建立在垄断基础之上的,既是分配起点的不公平,也是分配过程和结果的不公平。

但打破垄断说起来容易做起来很难,牵扯到资源配置的变化,利益格局和权力结构的调整,并不是喊喊口号就能解决的。在这样的现实语境下,我们如果简单地喊口号“打破垄断”,无疑显得十分空洞。在我看来,要调节收入不公,需要有关方面牢固树立打破垄断的决心,继而拿出打破垄断的步骤及详细时间表。

尽管有关方面有心打破垄断,制定出台了《反垄断法》等法律,但打破垄断的步子却犹如老牛爬坡,收入不公、企业的市场机会不平等就是垄断坚挺的一个体现。归根结底就在于有关方面对垄断的多重危害认识不足,加之某些政府部门与垄断行业、垄断企业之间存在利益瓜葛,所以打破垄断的决心不够坚定,效果难以让人满意。

要想牢固树立打破垄断的决心,我

以为政府一是要对垄断的危害性有充分了解;二是要早日割断与垄断行业企业的利益联系;三是要加大政治体制改革的力度,让权力结构适应市场经济。只有权力构架与垄断没有什么关系,权力部门与垄断行业之间没有利益联系,我相信失去权力依靠后垄断行业自然横行不了多久,收入不公等难题也会迎刃而解。

值得注意的是,尽管我们走在反垄断的路上,但如何一步步向前走,似乎没有清晰的路线图,至少公众不知道政府反垄断的步骤是什么,在什么时间段想实现什么目的。如果没有反垄断的步骤和时间表,不仅政府反垄断的步伐混乱,而且公众也无法监督。在我看来,反垄断不仅是政府的责任,也是一场全民战争。政府的责任是坚定信心,明确步骤和时间表;公众的责任是积极监督,用舆论批评来鞭策反垄断。

实话实说

失业问题解决前不宜谈收紧

姜山

8月份美国的非农就业数据增添了人们对美国经济的信心,虽然失业率数据上升至9.7%,达到1983年6月以来的最高水平,但非农就业人口仅下降21.6万人,显示经济刺激政策的效用越来越明显。非农就业人口今年1月份曾创出单月下降74.1万的峰值,随后大幅,除6月份短暂反弹,其余7个月逐月缩减。从趋势看,年底前很可能回归正值,失业问题的缓解使经济复苏趋势得到更好的巩固。

然而,新增数据虽然好看,但失业率高企引发的一系列潜在问题依旧令人担心。自2007年以来,美国已经有740万人失去了工作,2600万人无法找到全日制工作,有全日工作意愿而目前只能从事兼职工作的人口数增长到910万人,其比例达到1982年经济衰退以来的最高水平,由此也导致目前美国的平均星期工作时长维持于33.1小时的超低水平。如果考虑未能找到全职工作的临时性雇员以及因长期失业而放弃寻找工作但仍有工作意愿的失业者,美国8月份的失业率事实上从7月的16.3%攀升至16.8%。由此可见,美国的就业基础仍然十分脆弱,经济复苏可能随时因就业人口总收入下降所引发的消费支出收缩而出现停滞甚至倒退。

从细分数据看,在7月份美国政府调高普通工人的最低时薪70美分的影响下,美国青少年的失业率在8月出现大幅上升,达到25.5%,这也就意味着每4个美国可就业的青少年中就有1人失业。这个数据是55岁以下成

年人失业率的近3倍,是55岁以上成年人失业率的近4倍,更是61年来的新高。由于青少年缺乏就业所必需的职业经验,本身就是职场上的弱势群体,毕业即失业的现象更增大了他们未来求职的难度,加上自身的积蓄薄弱,由此更容易引发社会问题。

美国经济依赖消费,当大量失业人口的救济金领取时间逐步到期之后,美国的消费出现放缓乃至下滑的可能性正在逐步增加,而危机带来的储蓄率增长也是可能导致消费支出减少的另一主因。消费支出下降使美国经济遭受二次打击的可能性并不低,如何应对将是今后一段时期内美国政府的难题。

目前,奥巴马政府所能做的,一是延长失业救济金的领取时间,二是通过进一步减税政策,鼓励和引导私人部门增加就业岗位。现有的经济刺激方案中剩余的部分仍有近4000亿美元没有动用,大型金融机构的稳定也使原本打算用于拯救银行业的资金有了剩余,应该说美国政府的回旋余地目前还是相当充分,如果这一方面能够得到实施,无疑对于稳定提升美国的就业水平有着极大的帮助。

美国股市对新增失业人口下降给予了极强的正面回应,道琼斯指数本周已经再度回到9500点上方,而美元指数也因此大幅下跌创出一年来新低。但是,失业和经济复苏之间的矛盾仍未根本缓解,在就业问题基本解决之前,讨论退出策略问题言之过早。(作者系东航金融注册金融分析师)

美元技术性走弱不改中期走强趋势

钟华

近期美元指数再创一年低点,跌破77关口,引发市场对美元可能持续下跌的担忧,对此,我们仍然维持此前的判断,即美元短期下跌的空间较小,中期仍将走强。

我们曾对美元的中期及短期基本面做了详细的分析,基本的结论就是美元的价值在78附近已经明显显现,其下跌空间已经很小。而对于近期美元贬值的分析,我们主要基于美国经济探底和未来复苏预期所造成的美元资产重配的角度,也就是说在去年经历了次贷爆发时期避险情绪的影响,回流美国及流入美国国债及其他资产的资金在当前对三季度经济探底比较明确的判断下,需要重新进行全球配置,由于美国作为G-7中复苏的领先国,美国的企稳可能预示着欧洲英国日本等其他发达国家先后探底企稳,因此我们在资产市场上可以看到美元与美股的反向走势。由于美国将在三季度重回弱势均衡,因此我们当时预计这一负相关性可能在三季度末被打破,之后影响美元的主导因素将回到各国的基本面与货币政策上来。

对于未来的美元走势,哪一个因素是主要方面。复苏预期?还是基本面决定?目前来看,我们对基本因素的判

断没有任何改变,尽管美元贬值,但原油价格受制于疲弱的需求和高企的库存,已经缺乏上升动力,美国消费弱复苏的格局将制约贸易赤字的扩张;包括中国在内的新兴市场股市进一步上升的动力已经不足,而发达国家市场未来三个月内也将面临调整,资金很有可能从大宗商品和高息货币中撤离,转投安全性相对较高的资产。

更为重要的是根据我们对于美国重回弱势均衡时间点的判断,三季度末美元将重新寻找基本面支撑,特别是我们注意到3个月美元LIBOR已经跌破0.3%,离联邦基准利率0.25%的底线已经不远,其下降空间非常有限,因此我们判断未来长短期利差的变化均将有利于美元。而基本面各个因素中贸易赤字和利差都可能在三季度末推动美元开始逐渐起稳。

近期美元跌破一年内低点,再次引发了市场对于美元持续贬值的担忧,对此我们更愿意将其解读为技术面的因素以及复苏预期的强化。但是三季度末随着高收益债、新兴市场、大宗商品以及高息货币面临的调整压力,美元很可能获得支撑,并在接下来转向利差等基本因素的支撑。

(作者单位:长江证券)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表言论,请打电话至0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。