

经济增速回稳 底部仍未确定

陈伟

我国经济增速在经历二季度以来的较快下滑后,8月有了回稳的迹象,尤其是内需增长有了较好的起色,而表征经济供给面的工业生产也在度过前期企业去库存化后有了初步回升的征兆。这虽然未必意味着经济底部已经来临,但至少说明此轮由政府主动调控的经济下滑将是比较温和的。即使考虑到下半年外需放缓仍会对经济下行构成一定的压力,但考虑到外需放缓的渐进可控性,本轮经济下滑幅度将比较有限,GDP增速大于8%将是大概率事件,而这将为中国经济的升级,迎来新一轮经济增长周期的繁荣创造较好的环境。

内需增加推动经济面回稳

8月,经济需求面的改善集中体现在内需方面。

上半年以来受政府调控的投资增长有了回稳迹象:1-8月份,城镇固定资产投资140998亿元,虽然同比增长24.8%,比1-7月份回落0.1个百分点,但如果以8月单月比较,投资增速已达到23.9%,明显快于上月22.3%的增速。

这与8月以来,中央政府为抑制下半年经济的过快下滑,主动加大了有关4万项目的投资实施力度有关,1-8月,中央项目投资11200亿元,同比增长11.4%,比上月累积增加1个百分点。此外,房地产投资增长的稳定也较大程度上保证了8月投资增速的平稳,如1-8月房地产开发投资28355亿元,同比增长37%,虽然增幅比1-7月略有0.5%的放缓,但从单月来看,投资额同比上升31%,比7月份增速加快3个百分点。

8月,经济需求面的改善集中体现在内需方面。外需方面的表现也没有市场预期得那样糟糕。中国经济之所以能较快出现回稳迹象,本质上与中国正处于“消费升级+区域升级+产业升级”的经济增长周期有关。

从未来几个月来看,有利于投资保持稳定增长的因素还有:当前发改委等部门正积极督促各地加快推进4万亿的投资项目建设,要求各地确保已下达投资计划的项目在中央检查组秋季检查前如期开工建设,这有利于保证投资增长的先行指标——新开工项目计划总投资保持平稳增长。

消费方面,8月增速有了更好的表现:8月份,社会消费品零售总额12570亿元,同比增长18.4%,比7月份加快0.5个百分点。消费提速的主要原因是相关消费升级类产品消费增速明显,如通讯类从上月的11.2%回升至8月的21%;而受益于8月房地产销量的回升,如8月房屋销量环比增速为9%,家具类商品增速突出,从7月的35.9%上升至8月的40.4%;汽车类商品消费增速也比较突出,在以往淡季的8月,增速居然达到35.2%,比上月增速提高6.6个百分点。

外需方面的表现也没有市场预期得那样糟糕,如8月出口总额为1393亿美元,相对于7月季调环比仅有1.4%的回落,同比增长34.4%,增速只比上月回落3.7个百分点。而从未来几个月来看,考虑到世界经济陷入深度衰退的可能性依然较小,出口增长的回落依旧是可控和温和的,它对于经济的负面影响也将以较大程度通过内需增长的平稳回升得以对冲。

而需求面的平稳增长无疑也有利于企业去库存化以及工业生产的改善,如在经历几个月的快速去库存化后,工业

企业库存已回落到比较合理的水平,8月PMI产成品库存指数为46.9%,而部分库存水平较低的企业面对需求的增加,已经开始扩大生产,如汽车销售增加的带动,交通运输设备制造业的增速从7月份的15.9%回升到8月份的16.6%,这由此也导致了工业增加值在经历前几个月的快速下滑后,8月出现了小幅回升,同比增长13.9%,比7月份加快0.5个百分点。

升级驱动中国经济

我们认为,中国经济之所以能较快出现回稳迹象,表面上与政府近期一定程度上放松了投资控制有关,但本质上与中国正处于“消费升级+区域升级+产业升级”的经济增长周期有关。

在消费升级方面,随着更多的区域GDP超过人均3000美元,如2008年GDP超过消费升级门槛——人均3000美元的省市只有12个,2009年达到18个,2010年预计达到21个,中国已迎来大众消费时代,尤其是具有消费升级性质的耐用消费品消费将迎来快速增长期,如汽车等。

在区域升级方面,东部地区在完成工业化中期之后,受制于资源约束,已经开始更多追求区域增长新动力以提高经济增长质量,如上海打造全球性金融中心,珠三角地区在经济高度发展的情况下进行区域经济一体化的体制改革试验;而广大中西部地区工业化、城镇化的空间依然

很大,它们也迫切希望借着“天时”——各类区域规划、“地利”——较好的能源基础和越来越完善的基础设施、“人和”——丰富的劳动力资源实施经济赶超战略。

在区域升级驱动以及消费升级拉动下,各地的产业升级也在如火如荼进行,现行区域升级会从两方面驱动产业升级,如各地在更好地贯彻经济行政区域一体化,根据产业振兴规划统筹安排各地优势产业,形成产业集群的基础上,产业升级将是顺理成章;再如东部区域在完成高端定位的过程中,将把许多不再具有优势资源的产业转移到中西部,从而加速中西部工业化、城镇化进程,促进产业升级的尽快形成。

经济底部形成仍需时间

正因为中国经济正在经历这三大升级过程,所以去年底以来的政府调控不会对中国经济增长产生较大的负面影响,而且从更远的角度来看,此次调控的目的也是希望为升级的展开奠定更加健康的经济和制度基础,如地方融资平台整顿,房地产调控等。因此,本轮2009年以来上升的新一轮经济周期的增速回落将是暂时的,何时回升将更多取决于政府的意图,待政府调控目标基本到位,如“十一五”节能减排目标基本完成,四季度通胀水平明显回落,房地产价格有所回落且保障房建设初见成效,地方融资平台整顿结束后,新一轮由政府,特别是十二五规划激发的“以区域升级为主导,产业升级和消费升级驱动”的中国经济复苏才会逐渐启动,而当前的经济增速回稳也就不具备实质性复苏意义,经济底部的形成仍需要一段时间。

(作者单位:民族证券)

通胀固然有虑 加息并非必要

姜山

尽管上周统计局将8月经济数据公布的时间意外提前,引发市场揣测是为了给央行于周末加息留出时间,国内股市也因此表现疲软。但从9月11日公布8月经济数据后政府有关官员的一系列表态看,加息仍然并非央行目前的必要选择,而结合国内外近期的宏观经济数据分析,全球经济增速的下降虽然已经成为事实,但经济二次衰退的可能性却是越来越低。不过,摆在央行和政府面前的问题却并没有因此而变得更少,财政和货币政策上的适时而动,仍然是未来全球经济步入健康成长轨道所不可或缺的重要条件。

受食品价格大幅上涨的影响,8月份的消费者物价指数(CPI)较上年同期增长达到3.5%,相比7月份的3.3%出现加速,这也是2008年10月以来升幅最高的一个月份,而鉴于CPI构成结构上的问题,

居民事实感受的通胀水平比3.5%更为严重。随着CPI的快速上升,其与一年期定期存款利率之间的实质性负利率的矛盾也越发突出,有关是否应当加息以抑制通胀的讨论不断升温。

上周周小川对于银行净息差问题的讲话在市场中引发了颇为不一致的解读,支持加息者认为在CPI数据公布前谈及银行低利率的问题暗示央行认为有必要采取加息的举动,因为零利率可能导致银行对实体经济的服务减弱,而支持不加息者则将此讲话解读为央行仍有意保持甚至扩大银行的净息差水平,其做法是通过设定贷款利率的下限,而放开对贷款上限的管理,来帮助银行体系获得更为稳定的息差收入,由此推断目前央行并不太可能如支持加息人士所期待的那样实行不对称加息政策。

根据统计局分析所得,农产品价格上涨更多的只是一个受到国际市场价格

幅上涨的不正常扰动的结果,加息对于这样的价格上涨并无明显的抑制作用,而未来的秋粮只要能够丰收,国家对于农产品的价格管理能够到位,CPI的涨幅就很难再度出现大幅上升,到四季度时出现整体回落的可能性更高,由此央行因为CPI的短暂高企进行加息就失去了其意义。相反,由于欧美经济自6月份以来逐渐显露出二次回落迹象,中国央行在此时加息似乎也并不利于全球经济体协同一致应对经济的再度走软。

除了通胀和房价这两个令人担忧的因素之外,8月份的经济数据整体上为市场带来的是好消息,规模以上工业增长值同比增速出现小幅回升,是今年以来增速连续下滑之后首次出现反弹,装备制造业和轻工类行业是此次回升的主要带动行业,虽然从数据看,这种回升幅度并不算大,但却有效缓解了投资者对于经济持续下滑的担忧。此外,投资和消费继续保持稳定较快

增长的态势,投资增长24.8%,消费增长18.4%,显示出经济运行态势比较平稳,其中消费增长保持高速对于经济结构调整的意义尤其重大,这表明国家刺激消费的政策正在逐步起到效果,这也将是未来中国经济保持健康成长的一个重要因素。

虽然6月以来美国经济数据表现疲软,市场对于全球经济二次探底的讨论不断,不过在伯南克实施有效的政策预期管理,以及奥巴马政府快速以经济刺激政策做出应对的帮助下,9月以来公布的良好经济数据显示出美国经济二轮衰退的可能性正在逐步下降,这对于投资者来讲是一个非常好的消息,中国周六公布的经济数据,更进一步加强了投资者对于经济二次衰退不可能成立的信心。

(作者系东航金融注册金融分析师)

焦点评论

财经杂谈

健全保障应对老龄化到来

魏文彪

中国社会科学院财政与贸易经济研究所10日发布《中国财政政策报告2010/2011》指出,2011年以后的30年里,中国人口老龄化将呈现加速发展态势,到2030年,中国65岁以上人口占比将超过日本,成为全球人口老龄化程度最高的国家。

针对我国将逐步进入老龄化社会的现实,当前首要的是要健全基本社会保障体系建设。而其中首要的又是要进一步健全养老保险体系建设,一方面要不断扩大养老保险体系的覆盖面,将尽可能多的人群纳入基本养老保险体系当中,另一方面还要不断提高养老保险保障水平,提高老年人的养老金领取数额。另外,由于老年人体弱多病,需要更多的治疗,所以应对老龄化社会还应进一步完善医疗保险体系建设,将更多的人群纳入到基本医疗保险当中,并不断提高医疗保险的报销比例。如此未雨绸缪健全与完善基本社会保障体系建设,才可能从容迎接我国老龄化社会的到来。

尽管近些年来我国基本社会保障事业获得了较大发展,但是毋庸讳言的是,

我国当前的基本社会保障体系尚待进一步健全与完善。这具体表现在如下一些方面:尽管当前我国城镇人口纳入基本社会保障体系人数日渐增多,但是城镇居民养老保险与医疗保险保障水平仍然偏低;而在广大农村,农民加入基本社会保障人数依然有待扩大,基本社会保障水平同样有待提高;当前的养老金领取与医疗保险报销方式难以适应人口频繁流动的现实。所有这些现象的存在无疑不利于通过进一步健全基本社会保障建设,不利于更为有力地应对老龄化社会可能出现的各种问题与挑战。

不断提高国民的基本保障水平是国家与政府义不容辞的责任,同时也事关社会的和谐稳定与长治久安,当一个社会逐步步入老龄化社会之时就更是如此。所以,当前政府应当通过进一步加大对于基本社会保障事业的投入力度、不断完善相关保险制度设计等举措,不断健全我国的基本社会保障体系建设,让越来越多的国民能够逐步享受水平越来越高的基本保障,如此才能不断提高国民的生活水平与福祉,并能更好地迎接与应对将要到来的老龄化社会。



财经漫画

8月CPI上涨3.5%

赵育/图

专家论道

亚洲国家要防范 资本大进大出的风险

陆前进

据统计,截至8月底,不包括中国在内的11个主要亚洲央行外汇储备总计2.875万亿美元,较7月底的2.861万亿美元增长0.5%。大量资本流入亚洲,一是由于亚洲经济复苏快,对资本吸引力强;二是由于美国经济复苏慢,而美国又采取过度宽松的宏观经济政策,导致美元走软,资本偏好亚洲国家。资本内流对新兴市场国家经济有重要影响,虽然资本内流有利于增加国内储蓄投资,但是资本内流对一国经济也会产生许多负面影响,必须引起有关国家货币当局的重视。大量的资本流入亚洲,影响主要体现在以下几个方面:

一是货币升值影响出口。资本内流导致本币升值,不利于出口增长,导致经常账户的恶化。目前资本流入增加导致亚洲货币升值,亚洲商品出口会面临较大的压力,影响亚洲经济复苏。

二是干预汇率,影响货币政策独立性。为了防止货币大幅度升值,亚洲一些国家开始干预外汇市场,遏制货币升值的态势。但在资本能够自由流动的情况下,央行外汇市场干预将影响本国货币政策的独立性,货币政策要服务于汇率政策,货币政策的宏观调控能力减弱。

三是冲销干预的无效性。如果亚洲国家干预外汇市场,央行需要大量买进外汇,投入本币,本国基础货币会大幅度增加,而为了控制本国货币供应量大幅度增加,央行需要采取冲销干预,但是在资本自由流动的情况下,冲销干预往往是无效的。

四是可能导致资产泡沫和通货膨胀。大量资本内流导致中央银行国际储备增加,货币供给增加,国内银行可贷资金增加,资产价格和通货膨胀会上升。同时私人部门净债务也会增加,可能出现不良贷款问题。尽管央行可以采取冲销措施,但对政府来说这种成本是很大的。

此外,一旦形势发生变化,大量资本会流出新兴市场国家,会导致这些国家汇率大幅度贬值,经济大起大落。资本内流通过国内银行金融中介,导致需求扩张,货币基础增加,银行储蓄扩张。相应地,银行贷款也会增加,如果银行的监督和管理不善,资本内流导致的银行资产负债表扩张增加了金融的脆弱性。如果某种因素导致资本流出,对外债务就会变得不稳定,资本流出会导致货币贬值和银行危机。

大量的资本外流会导致宏观经济的恶化和金融市场价格的波动,而宏观经济和金融市场价格的变化会导致银行损失,主要是导致银行信贷的损失,以及银行持有的长期债务工具和股票市场价值下降。从历史的经验来看,大量的资本外流对一国经济冲击主要体现在以下两个方面:

第一,如果没有政府干预,资本外流导致本国货币贬值,因为外国投资者和国内居民都把本币表示的资产转换成外币表示的资产。在许多情况下,名义汇率的下降较大和持续好几个月,例如在1994-1995年的墨西哥金融危机中,墨西哥比索对美元的价值在1994年11月至1995年3月几乎下降了一半。同样,在1997至1998年东南亚金融危机中,泰国、印度尼西亚和韩国的货币价值也大幅下降。

第二,资本外流导致国内利率上升。资本外流,投资者卖出国内债务工具,导致国内利率上升,即为了阻止国内货币贬值,推动利率上升。在墨西哥的货币危机中,货币市场利率在1994年11月平均利率为17%,在1995年3月猛升至83%。在亚洲的金融危机中,印度尼西亚的货币市场利率在1997年的第一季度(危机之前)由年平均12%上升至41%,在1998年1月为57%。

第三,资本外流,股票价格大幅下降,部分是因为投资者信心的丧失;部分是由于债务工具的利率上升。在墨西哥的货币危机中,股票价格指数从1994年11月的2591下降到1995年2月的1550。同样,在1997年7月-1998年5月,泰国和印度尼西亚的股票价格指数下降了40%多,而韩国下降了50%多。

第四,资本外流通常导致国内经济增长率下降,这主要是由于高利率、公众信心丧失和资本外流导致消费下降。在墨西哥的货币危机中,GDP在1994年上升3.5%,在1995年下降了6.2%。

第五,资本外流可能导致国内价格水平上升,部分是由于国内货币贬值而导致进口价格上升,在墨西哥,消费价格指数1994年为7%,而在1995年猛升至35%。

第六,通常资本流出会导致房地产价格大幅度下降,这种下降反映了经济活动水平的下降和利率上升。

笔者认为,在美欧国家经济复苏缓慢的情况下,大量资本流向亚洲国家,对亚洲国家是严峻考验,既要防范资本流入可能导致资产泡沫和通货膨胀,又要防止以后资本流出可能引发货币大幅度贬值。亚洲国家要防止资本大进大出对本国经济的冲击,特别要防范短期投机资本流入,注意资本的流向,加强监管,采取相应政策,防范可能出现的风险。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

联系我们

本版文章如无特别说明,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。

如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。