

中国经济将呈现软着陆趋势

海通证券宏观研究团队

昨日国家统计局公布三季度统计数据。9月份,全国规模以上工业增加值同比增长13.3%,增速比上年同期回落0.6个百分点。9月城镇固定资产投资同比增长24.5%,较上月上升0.3个百分点。投资反弹令人意外,推测可能的原因可能是保障房建设进程加快。9月份社会消费品零售总额同比增长18.8%,继续保持了平稳较快增长。9月份面临多重不利因素,但出口增速仍在预期之内。

经济将呈现软着陆趋势

从已公布的数据看,我们预测今年第四季度GDP增速将继续回落,预计增速为8.8%。我们认为,中国经济将于2011年软着陆。2011年中国经济增长压力主要来自三个方面:一是外需存在很大不确定性;二是中国经济处于转型的关键时期;三是政策总体偏紧。经初步预测,2011年中国经济增长率为9.3%左右。

对于未来的工业增速走势,我们

的看法一如既往。首先,小周期的底部近在眼前。我们判断是在今年第四季度和明年一季度形成;其次,受制于经济中长期矛盾,明年工业增速总体上低于今年,主要的投资机会在于城镇化和产业转型升级受益行业。结合十二五规划,新型消费、节能环保、生物医药、新材料和高端装备制造业值得关注。

关于未来投资的走向,在没有明显外生正面冲击到来之前,投资难以明显回升。投资的回升还是要期待政策层面的宽松——“十二五”规划的启动或许正是契机。伴随着“十二五”计划的实施,大型基建项目的开工,2011年二季度后投资增速开始反弹。预计2010年投资增长22.4%,2011年增长20.0%。

政策效应和长期因素将促使消费需求增长超过预期,初步预测,2010年第四季度、2011年社会消费品零售总额增长率分别为18.2%、18.5%。

出口同比增速10月份将继续回

落,进口增速将上升。顺差较9月份可能继续回落,在140亿美元左右。

今年10-12月份CPI同比涨幅有望回落,2010年CPI涨幅3.0%左右。粮食、蔬菜、猪肉等农产品价格持续上涨及输入性通胀将导致2011年的CPI涨幅超预期,可能达到3.5%左右。

流动性供给充裕,实体经济需求信心不足。由于内外经济放缓迹象愈加明显,企业预期总需求继续下降,决定放缓扩张进程,将部分资金定期化,等待景气回升。而随着出口回落及信贷投放减少,存款总体回落,M2将重新减速。

货币政策下一步的动向

央行本次加息基本超出国内外所有机构的预期,延续了央行一向“没预告”、“不解释”的政策出台特点。货币政策走势有几点值得关注:

本次加息是否是一个加息周期的起点?我们的答案是肯定的,考虑到超额货币供给的效应仍未完全显现,目前的通胀压力有可能延续至2012年,本次加息幅度很小,预留了很大的政策空间,预计央行未来会继续跟随通胀水平进行加息,但是加息的节奏则会综合考虑外围经济体的货币政策,我们认为,本轮加息将是一个由缓到急,频率由慢到快,幅度由小到大的过程。

下一次加息在什么时候?考虑到人民币升值的压力和外围经济体的利率水平以及本次利率上调效果还需要评估,年内再次加息概率不大。明年一季度末二季度初再次加息概率大。

准备金率已被使用到极致?目前

四大行的准备金率为17.5%,基本到达历史的顶峰,招商和民生银行的准备金率为15.5%,其他中型银行准备金率为15%,而农村信用合作社、村镇银行等仍为13.5%不变。差别准备金率即能够大幅回收基础货币,也充分考虑到中小企业的融资需求,目前的准备金率水平再向上空间已经不大,被动投放的吸收主要还是靠央行票据,利率的调整也给予了央票更大的对冲能力。

窗口指导是最后王牌?不管是增长也好,通胀也好,我国宏观经济管理保存有最后一张王牌,即直接干预经济。但是窗口指导的副作用是很大的。尤其表现为压制下的寻租导致资源配置的扭曲。央行在货币政策工具捉襟见肘的情况下加大窗口指导的使用频率。

汇率制度改革是货币政策得到独立性的必由之路。目前央行数量型工具捉襟见肘,价格型工具作用又有限,实际上体现了央行货币政策受制于人的无奈。当前央行独立性实际严重受汇率制度阻碍,一方面汇率低估引致了当前的经常项目和资本项目双顺差,而资本项目不可兑换要求强制结售汇使得央行被动投放基础货币。另一方面汇率缺乏弹性,持续地升值预期吸引短期资本的套利,同样造成被动投放。正是基于对汇率制度的保护和对外热钱流入的担心,央行对利率的调整也受到影响。

储心积虑

民富将如何实现

储著胜



十二五规划建议一出台,社会各界对其中所涉及的民富问题都给予了极大关注和高度评价。民富成了未来五年我国社会努力追求的一个目标。

要想民富无非有两条路径:其一是增加收入;其二是减少支出。就增加收入而言,中央提出要增加劳动报酬在初次分配中的比例。对此,我们应该予以正确理解。对于刚从经济危机中走出来的企业来说,普遍地大幅度地提高其从业人员的工资,很可能会使其不堪负担。根本的途径还在于调整经济结构,即大力发展第三产业。第三产业是劳动密集型产业,从业人员的体力和智力支出对于行业发展的贡献率远高于第一、第二产业。因此,其劳动报酬在初次分配中所占的比例也远高于第一、第二产业。我国只有大力发展第三产业,使其在整个国民收入当中所占的比例不断提高,才有可能从根本上提高劳动报酬在初次分配以及在整个国民收入当中的比例水平。此外,第三产业的发展还有利于提高社会就业率,而社会就业率的提高会直接导致社会民众整体收入的提高。因此,大力发展第三产业,不仅是我国经济结构调整的需要,也是实现民富目标的需要。

增加民众收入,还需要采取各种政策措施鼓励社会民众自主创业,使更多的人能够找到适合自己的、更大的发展空间。当越来越多的人都能通过自主创业来为社会创造出更多财富的时候,其个人收入的大幅增长也就势在必行。如此,创业的人越多,社会民众的整体收入自然也就越高。

除了劳动收入和经营收入之外,财产性收入也是社会民众收入的一个非常重要的组成部分。就现阶段而言,竞相投资房地产已经导致这一行业的畸形发展,而股市的高风险性又不适合普通民众的广泛参与,因此,开辟灵活多样、适合普通民众参与的投资渠道就显得非常迫切。这方面目前做得还远远不够。需要有关部门从股权、债券、基金、信托、金融衍生产品等多个方面积极进行拓展。

提高社会民众收入还需要对现有的分配格局进行调整。目前社会财富过多地流向于国家和企业手中,具体表现在财政收入增长速度几倍于GDP的增长速度、各级政府和企业银行的存款数占整体存款数的比例不断上升。这种民众、政府和企业收入方面的非对称性增长,存在一些不合理之处,如在收入初次分配时侧重资本的贡献而低估人力的贡献,再次分配时未能使税收负担和收入水平之间形成良性对应关系等。结果就使得一般劳动者的收入水平非常有限、增长速度极为缓慢。如此,通过相关制度适当提高普通民众在国民收入分配当

中的比例,以消解收入分配中的不合理之处就显得很有必要。诸如提高最低工资标准、增加转移支付、提高对低收入阶层和农业的补助、限制垄断性行业的工资水平、提高个人所得税的起征点、增加资源税的税收负担、开征资本利得税等等都是应该采取的举措。

民富的实现除了要增加社会民众的收入,还需要减少民众在一些方面的支出。因为在同等收入情况下,一些方面的支出减少了,就可以使社会民众在其它方面的支出增加,从而使其生活水平得以提高。

众所周知,住房是目前社会民众日常生活当中最大的一项支出,很多人都是耗资一、两代人的积蓄才能买上一套房。面对这种现实,要实现民富,一个重要的途径就是坚决抑制住房价、将房价控制在一个合理的水平上,同时大量建设保障性住房。今年4月和9月,国家先后两次出台相关举措打压房地产,可以说是非常具有战略意义的。房子问题不解决,大多数社会民众就很难真正走上富裕的道路。一个“房奴”满地的社会,是不可能有什么普遍的幸福感的。

减税也非常重要。目前不合理的税收负担不仅直接减少了社会民众的实际收入,而且也在一定程度上抑制了民营经济的生存和发展,此外,还在一定程度上激励了政府部门的过度膨胀以及非理性投资。要想民富,就需要限制政府的规模,最大限度地控制各级行政费用支出,将社会财富更多地留存于民间,而不是集中到国家的手中。我国财政收入几倍于国民收入的增长,一方面显示了国力的增强,另一方面也反映了政府对社会民众财富的挤占,这是不利于社会经济的持续发展和民众生活的不断改善的。

社会民众目前在教育、医疗、养老等方面的支出是其经济负担的重要方面,而这些支出本来应该很大程度上由政府负责,因为它们都是公共产品和服务的组成部分,而提供公共产品和服务是政府的基本职能。十二五期间,要想减轻社会民众在这些方面的负担,就需要政府坚决承担起应有的责任,增大在社会保障方面的投入,通过财政支出结构的调整来不断提高财政资金在教育、医疗、养老等公共产品和服务方面的支出比例。

焦点评论

直言不讳

管理通胀预期不能掩耳盗铃

陈正

10月20日,中国的一年期存款利率各自提升25个基点。这个政策,有望给予目前逐级走高的物价指数浇点冷水。但是,近日某著名的经济学家指出,由于中国近期仍然可维持9%的经济增长率,通货膨胀率警戒线不应该局限于3%,而是可以提高到4.5%,是社会可以承受的。而就在几天之前,某研究院发出报告,建议政府对价格控制的目标不宜定得太低,可考虑上调至4%左右。同在10月中旬,某部门的宏观经济学会秘书长接受中新社记者的采访时也说,中国须忍受更高的物价上涨率。

经过连续多年来的房屋价格上涨,以及今年初以来的农产品涨价,从第二季度起的大中城市的房租价格上涨非常明显,买不起房子的一族又进入租不起的一族。最近,有关部门又发布了阶梯电价方案的征求意见稿,但是该方案实际上与老百姓的实际情况相差很远,给人感觉就是一个“涨价”的方案。这种基础产品的涨价行为,将引起另一轮的物价上涨。因此说,实际上2010年,是物价指数上涨非常快的一年。

近些年来,中国的通胀目标定在3%。然而老百姓对于物价的真实感觉远不是这么个数字。如果再把通胀容忍的目标定为4.5%,那么通胀目标提高的幅度实际上就高达50%。如果这个建议真的付诸实现,那么老百姓实际感觉的中国的通货膨胀未来可能会达到恶性的程度,因此,这个建议非常脱离民生状况,是不负责任的。

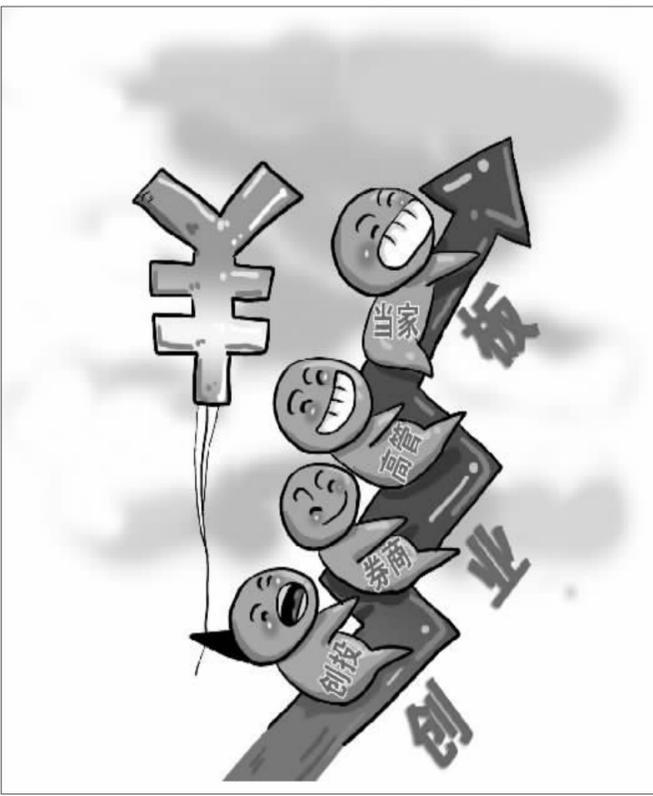
首先,这个建议不利于管理通货膨胀预期,会加剧恶性通胀预期的形成。把通胀率的容忍度提高,并不是通胀就不存在了,而只是决策者假装

看不见和听不到而已。这种建议如同鸵鸟式的心态,以“掩耳盗铃”的方式来无视通胀现象及其对于民生的伤害,将加剧问题的复杂性。管理通胀预期,实际上就是要降低人们对于未来通货膨胀的预期,然后就是要阻隔通胀预期与实际通胀的联系纽带,最后还要停止可能导致通胀的因素作用的发挥。

但是,提高通货膨胀的容忍度,无疑是直观的告诉人们,未来的通货膨胀将再上升50%甚至更高。这种通胀加速上升的预期一旦形成,那么人们的恐慌心理立即浮现,部分商品的抢购与炒作将出现加剧的现象,实际通货膨胀将恶性的上升。而一旦通货膨胀的容忍度提高,那些导致通货膨胀的因素将会密集的推出,比如各种基础产品的提价,从而政策会更无暇及,最终将掀起新一轮的全面物价上涨。到时候,物价的上升幅度,将会比通胀容忍度提高的幅度更大。人们将会在烈性的通货膨胀中受到伤害。

其次,以GDP增长可达9%为由提高通胀容忍度,是本末倒置。这些年来,GDP高速增长主要是靠依赖外部市场的出口和大比例的财政投资形成的,而中国的内需却一直不足。内需不足,有多种原因,其中分配机制畸形是主要原因。但是,通货膨胀不断攀高也是重要的原因之一。在居民消费不振,物价居高不下的情境下,要再次大幅度的提高通货膨胀的容忍度,无疑就是提高对于内需受到侵蚀的容忍度。不仅如此,它会造成本国分配机制的固化,造成贫富差距扩大。

所以,目前一些人提出的提高通胀容忍度的建议,是一个自欺欺人的思路,严重冲击通胀的预期管理,会导致未来更高的实际通胀率,从而进一步伤害民生,这个建议绝不能采纳。(作者单位:东航金融)



ICLONG供稿

财经漫画

创富四重奏

中国金融期货交易所

China Financial Futures Exchange

中国金融期货交易所是经国务院同意,中国证监会批准,由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起设立的金融期货交易所。中金所博士后工作站于2010年8月成立,现面向社会公开招聘2011年博士后研究人员。

一、招收条件

- 1.拥护社会主义制度,遵守中国法律法规;
- 2.品学兼优,身体健康;
- 3.最近三年在国内、外获得博士学位或将于2011年毕业的博士研究生;

具有经济学、管理学、金融学、会计学、统计学、法学、应用数学、计算机等专业背景;

- 4.年龄一般不超过35岁;
- 5.全职在本站进行博士后研究工作;
- 6.同等条件下,有证券期货从业经验者优先。

二、博士后研究课题及招收数量

- 拟招收10人,申请人可从以下19个课题中任选一至两项课题申报:
- 1.股指期货与股票市场关系研究
 - 2.场内与场外金融衍生品市场发展关系研究
 - 3.金融期货市场系统性风险研究

- 4.股票市场风险管理研究
- 5.金融期货市场套期保值功能发挥研究
- 6.金融期货市场投资者交易行为研究
- 7.机构投资者参与股指期货交易策略研究
- 8.对冲基金参与股指期货研究
- 9.程序化交易发展趋势及对市场影响研究
- 10.金融期货套期保值会计处理研究
- 11.金融期货市场监管体系研究
- 12.股指期货与股票市场跨市场监管研究
- 13.金融期货市场违规行为认定研究

- 14.金融期货交易系统关键技术研究
 - 15.股指期货产品创新研究
 - 16.国债期货产品创新研究
 - 17.金融期货市场法律制度研究
 - 18.金融期货市场交易机制研究
 - 19.金融期货市场结算机制研究
- 三、报名要求与联系方式
- 1.申请人请于2010年12月15日前向本站提交下列申请材料(纸质):
 - (1)个人简历(含学历、工作经历、研究特长、主要研究成果索引);
 - (2)两位本学科领域博士生导师的推荐信(一位必须是本人的博士生导师);
 - (3)拟选课题计划书(5000~

- 10000字左右,格式不限,每人最多可选报两个课题,每个选报课题必须提供研究计划书);
 - (4)博士研究生毕业证书和博士学位证书复印件或2011年博士毕业的证明材料;
 - (5)博士论文、两篇代表作(应届毕业硕士生可不提交博士论文);
 - (6)个人免冠2寸照片1张;
 - (7)请注明可以进站工作的时间,具体到月。
- 以上所提供材料,恕不退还。
- 2.本站采取“公开考试、公平竞争、择优录取”的方式招收博士后研究人

员。初审合格者将参加笔试和面试。考试相关费用由本所承担,考试具体时间另行通知。

3.联系方式
 联系地址:上海市浦东世纪大道1600号陆家嘴商务广场6楼(请注明博士后申请)
 邮编:200122
 联系人:
 赵小姐 电话:021-50160564
 于先生 电话:021-50160354
 E-mail:postdoctor@cffex.com.cn
 网站:www.cffex.com.cn
 热忱欢迎有志于金融期货事业者加入本站!

中国金融期货交易所公开招聘首批博士后研究人员