

下半年宏观政策基调稳中微调

崔红霞

站在年中的时点上, 厘清全年经济运行的可能态势以及政策取向显得尤为必要。观察先行指标的变化有助于准确判断形势。

二季度以来制造业 PMI 指数连续回调, 6 月份 PMI 指数为 50.9%, 降至 2009 年 3 月份以来的新低, 3 月份以来的数据均明显低于往年同期平均水平, 从其与 GDP 增速的领先关系看, 预计三季度经济将继续保持平稳减速的特征。

进一步考察细项指标可发现, 新订单和生产指数的回落是推动 PMI 指数持续下行的主要动力。结合进口指数和采购量指数的回落, 因持续紧缩调控导致的总需求放缓是当前经济放缓的主要原因, 并由此影响到制造业生产活动的减弱。而需求的放缓、购进价格指数的高位回落以及持续的货币紧缩环境增加资金的占用成本都促使企业进一步加快库存调整的步伐, 导致近期经济的适度减

速。由此, 需要进一步从需求和库存两个角度来分析下半年经济的运行。

需求方面, 总需求仍有波动的风险, 但幅度比较有限。从外部需求看, 世界经济缓慢的增长态势要保持相当长的时间, 外部需求仍有波动的风险并对我国出口增长形成抑制。

从国内环境看, 原材料价格、职工工资持续大幅上涨, 融资成本在货币政策持续趋紧的情况下也不断上升, 再加上人民币的持续升值步伐, 要素成本进入集中上升期增大企业经营压力。从领先指标看, 4 月份以来 PMI 新出口订单指数持续放缓, 外需疲弱对三季度出口增速的抑制已有显露迹象。参考全球经济波动与我国出口增速变动的关系, 在去年外贸恢复性增长的较高基数上, 今年外贸增速水平预计将在 20% 附近波动, 在“稳出口、扩进口、减顺差”外贸政策导向下, 贸易顺差规模的逐步收窄将是长期的趋势。

从内部需求看, 下半年消费增速预计难有大的起伏, 对经济的拉动力量仍将相对稳定, 内需中关键仍要看投资的表现。我们认为, 投资对经济增长的拉动能量仍将处于平稳释放过程中。理由在于: 一是“十二五”开局新开工项目将陆续启动。今年是“十二五”的开局之年, 有序启动“十二五”规划重大项目建设将是下半年投资稳步增长的动力之一。前 6 个月固定资产投资完成额中, 新建项目占比达 48.4%, 与往年同期水平相比, 仅略低于“十一五”开局之年的 2006 年同期水平, 显示开局之年新建项目的启动正在陆续展开; 二是保障房建设的加快推进将对房地产开发投资形成支撑。截至 6 月底, 全国保障性住房新开工超过 500 万套, 政策推进力度显著加大; 三是中西部地区投资力度将继续增大; 四是战略性新兴产业推进步伐有望加快。从全年看, 投资对经济增长的首要拉动地位仍将保持, 开局之年地方项目投资的积极性不减, 再加上管理层对中央投资项目节奏的适度把握, 投资增速出现超预期下调风险的可能性并不大, 全年投资增速水平仍将保持在 20% 以上的水平。

库存方面, 历史数据显示, 库存调整影响经济的短期波动, 对总体经济的影响程度相对有限。与 2005 年和 2009 年库存调整后物价涨势、需求变动、库存水平相比较, 今年二季度以来的企业存货调整应该不会重现 2009 年的景

象, 对经济的扰动空间有限。整体看, 我们预计三季度经济仍将延续平稳减速的特征, 但增速水平预计不低于 9%, 全年经济增速区间预计在 9%~10%。

从下半年货币政策调控分析, 我们认为整体的政策环境好于上半年, 大方向和基调仍不会改变, 政策的稳定性趋强, 紧缩空间趋窄。结合近期高层在密集调研考察时传递出的信息看, 我们预计将于近期召开的中共中央政治局会议对下半年政策调控的定调难有大的改变。从工具的选择看, 考虑到物价高点仍若隐若现, 通胀压力的明显缓解或将在四季度, 价格型工具在三季度仍有一定的实施空间。数量型调控手段将更趋谨慎, 主动性较强的存款准备金率在“一月一调”的情况下已被运用到了近年来的极致, 进一步上调的边际效果和冲击已比较大, 存款准备金率进一步运用的频率将显著降低。而公开市场操作工具预计将受到央行更多的倚重。整体看, 自去年四季度开始持续至今的货币政策紧缩调控的实际操作将向“稳健性”实质回归, 加息和提高存款准备金率在三季度虽还有出手的可能, 但我们预计都已接近本轮调控的尾声, 巩固成效、边走边看、择机微调将是下半年货币政策调控的主要特点。

(作者单位: 华泰证券)

提高通胀容忍度 给个底气先

王瑞霞

北京生活成本超纽约的新闻日前引发国人热议。其实, 这已不是什么新闻。早在 2008 年, 同样由国际咨询公司“美世”发布的全球生活费最贵城市排名中, 北京就位居第 20 名, 而纽约则屈居第 22 位。

今年同样的新闻出炉, 关注度却明显提高, 主要缘于国人对物价上涨的切肤之痛已今非昔比。随着物价的节节攀高, 包括中产阶层在内的城镇居民, 正经受着购买力下降、财富缩水的煎熬, 国人对物价的风吹草动都变得更为敏感。网民纷纷借北京生活费超过纽约进行国际物价比较, 宣泄自己对国内物价上涨的不满, 这也说明国人对通胀的容忍度正在下降。

尽管有专家就“美世”的此次调查提出“以偏概全”之类的质疑, 但不容否认的是, 我国物价经过几轮上涨, 北京等城市的确已经可以与纽约之类的大都市媲美了, 但是人均国民收入却不具可比性。2010 年北京城镇居民人均收入近 3 万元人民币, 美国人均收入约 4.5 万美元, 前者仅为后者的近 1/10。物价上涨速度远快于国民收入增长速度, 这是国人难以容忍通胀的根本原因。

由此想到, 面对目前难以降温的通胀以及渐渐缩小的调控空间, 近来有不少官员和学者提出“适当提高通胀容忍度”的观点, 这意味着为了防止经济增速过快下行风险, 必要时将

以降低通胀管理目标为代价。就我国国情而言, 这一观点本无可厚非, 毕竟发展才是硬道理”。而从长期来看, 发展中国家在经济高速增长的同时, 通胀一般都会如影随形。因为刺激经济增长, 通常需采用较为宽松的货币财政政策, 而银根放松和财政投资乘数效应都可能成为物价上行的催化剂。

问题的关键是, 提高通胀容忍度应以国民得到更多实惠为前提。如果在经济突飞猛进时期, 国民没有从中获得足够的收益, 当通胀迫近时, 自然面临大敌, 因为没有相应的财富支撑, 面对通胀这“魔”又何谈通胀容忍呢?

长期以来, 我国国民收入增速一直低于 GDP 增速, 更远远落后于财政收入增速, 财富分配年复一年地向国家和企业倾斜, 导致国家富、企业壮而民不乐的局面。今年上半年 GDP 同比增长 9.6%, 全国城镇居民人均可支配收入实际增长 7.6%, 再度跑输 GDP。与此形成鲜明对照的是, 在经济增长面临困局的形势下, 财政收入同比增长三成。

所以说, 当前若要谈提高通胀容忍度, 应该首先给国人相应的底气。这就要求国家加快收入分配调节机制改革, 不仅企业要形成良性的工资增长机制, 国家也应通过减税、补贴等财政政策, 更多地让利于民。此外, 财政支出结构也应该更多地向公共支出倾斜, 尽可能地增加医疗、社会保险、教育等方面的支出, 只有这样, 居民即期消费支出虽然增加, 但未来支出有保障, 其对物价上涨的容忍度自然也会增强。



地方政府爱贷款, 商业银行伸橄榄。平台融资敢猛搞, 信贷风险莫小看。眼下基建很漂亮, 将来债务也可观。政商有界勿混搭, 战略合作要慎谈。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

焦点评论

出口退税政策应收紧

陈东海

最近, 家具商达芬奇进口事件引起了广泛关注。其实, 这件事对普通人并没有什么影响, 由于其产品极其昂贵, 那些动辄消费几百万、上千万家具的人, 被稍微折腾一下, 一来可能并不心疼。二来消耗的财力也只是其九牛一毛, 最多是为其“只买贵的、不买对的”的炫富式的消费交点学费而已。

不过这件事中有个问题值得重视。据媒体报道, 有分析认为, 该家具销售公司先是在 2010 年一年, 可能通过这种先出口再进口的方式多拿了亿元以上的出口退税。

据说在家具行业, 达芬奇之类的公司还不是一家、二家, 甚至其他行业也有, 有人说一些服装贸易商也有这么做的。那么, 到底有多少税收这些玩弄出口游戏的商家拿去了? 如果上述事实为真, 这些大量的假出口实质就是国内老百姓辛苦所得被利益集团所骗, 在国内纳税已经很重的情况下, 显然加重了民生困苦。

从此延伸, 中国的出口退税政策问题多多, 需要重新审视。多年来中国出口高歌猛进, 其中有多少税收被退给了出口商? 据报道, 今年上半年全国累计办理出口退(免)税 4562.67 亿元, 同比增长 29.1%。某券商研究人员分析, 今年中国的出口退税额可能会超过贸易顺差。

中国的出口退税额没有必要这么高, 出口退税范围没有必要这么大。出口退税本意是让出口商品以不含税的价格进入他国市场, 该政策最初是为了增强出口商品竞争力, 以更好地“创汇”。

正是由于当初“创汇”是主要动机, 所以企业是否盈利倒不是首要的目标, 赚取硬通货最重要。但是, 许多年过去了, 该政策面临的经济环境早已今非昔比。目前中国并不缺少外汇储备, 相反外汇储备已经过多, 带来了很大负作用。通过出口退税

再说, 降低和取消一些商品的出口退税, 可带来不少经济上的好处。这样做, 由于税务支出会降低, 从而可以减轻国内的税负, 国内物价可能走低, 消费者消费能力增强。

目前中国的许多产业在世界上已有相当竞争力, 所以不必要依靠出口退税来增强竞争力。2007 年中国曾经大幅度的降低一些产品的出口退税税率, 也曾经取消了很多产品的出口退税, 后来在 2009 年又提高了不少产品的出口退税税率, 目前有必要把 2007 年以来的缩小出口退税范围、降低退税率的工作再继续下去。

增强企业的竞争力, 会造成企业在产业升级等方面形成惰性, 甚至出口行业内相互杀价, 产业升级不能实现, 同时财富外流, 国民福利被剥夺。而且, 通过过度出口退税对于企业形成的保护, 会成为中国产品和产业受到压制的一个理由。今年就有报道, 一些受益于出口退税的外贸企业对于退税的存在也颇为矛盾, 认为“由于出口退税的存在, 我们在跟客商议价时, 颇为被动。他们一旦认定了这块利润, 就很难接受提价。结果导致整个行业的产品价格都难以提升, 因此大多数企业选择做一些低价的大众产品走中低端市场。一旦被贴上了“低端货”的标签, 要争取高端订单就很有难度”。

出口退税率偏高、范围偏大的负面作用日益明显。一方面是需要较大的税收来退给出口商, 间接导致内需市场税负较高、内销商品的价格较高、内销与外销竞争环境不公平。许多出口的假出口实质就是国内老百姓辛苦所得被利益集团所骗, 在国内纳税已经很重的情况下, 显然加重了民生困苦。

再说, 降低和取消一些商品的出口退税, 可带来不少经济上的好处。这样做, 由于税务支出会降低, 从而可以减轻国内的税负, 国内物价可能走低, 消费者消费能力增强。

目前中国的许多产业在世界上已有相当竞争力, 所以不必要依靠出口退税来增强竞争力。2007 年中国曾经大幅度的降低一些产品的出口退税税率, 也曾经取消了很多产品的出口退税, 后来在 2009 年又提高了不少产品的出口退税税率, 目前有必要把 2007 年以来的缩小出口退税范围、降低退税率的工作再继续下去。

(作者单位: 东航国际金融公司)

中小企业陷困境 不是缺资金那么简单

余丰慧

工信部新闻发言人说, 现在没有中小企业扎堆倒闭或者倒闭如潮的这种情况, 但最近一段时间, 部分中小企业的情况确实比较困难。这位发言人分析的原因是: 缺乏正常的融资渠道、上游能源原材料大幅攀升、用工、融资等成本不断增加。

与许多人一样, 官方显然把融资难作为中小企业陷入困境的首要原因。与金融危机时期中小企业因外需大幅下滑、订单减少、货款难收等原因陷入困境不同, 这次外部需求已经逐渐恢复, 能够度过 2008 年的需求下滑, 当前的外部需求的小波动根本不算什么。

是融资难造成的吗? 笔者的回答是否定的。现在的情况是, 一边中小企业大喊融资难, 另一边却是央行应对通胀不断提高存款准备金率、利率。在央行看来, 社会总体流动性依然过多, 事实确实如此, 商业银行的贷款冲动没根本消除, 更值得关注的是, 高达 2 个百分点的负利率使得许多资金从银行流出进入社会, 成为横冲直撞的游资。社会不缺流动性, 中小企业不缺融资渠道。

问题是, 这些游资流向哪里了, 为何不流向中小企业呢? 资本资金一个天然属性是, 哪里利润高流向哪里。股市、楼市、煤炭、贵金属市场、大宗商品市场、艺术品市场等, 炒作泛滥, 投机盛行, 资金屡屡光顾。可以说, 多少年来由于对投机炒作的放任纵容, 大量资本全都弃实体经济、

弃实体经济而进入到投机炒作行业。社会整体根本不缺资金, 而是流向了投资投机炒作行业。

在投机炒作行业吸引大量流动性潮流还没有消退, 另一个致命行业兴起了: 民间借贷。目前一个“全民放贷”高潮正在如火如荼。高利贷高达月息 10% 以上, 游能源原材料大幅攀升、用工、融资等成本不断增加。

受人民币升值、成本上涨等因素影响而惨淡微利经营的中小企业, 哪个金融机构敢于给其贷款呢? 中小企业贷不到款要死掉, 贷高利贷照样死掉。截至 2011 年 6 月末, 全国共有小额贷款公司 3366 家, 贷款余额 2875 亿元, 同比增长 130.18%。关键是这些资金都是通过高利贷形式给给中小企业的, 放贷越多, 中小企业死的越多越快。

据报道, 官方正在制定有关扶持中小企业的政策, 但从长远来看, 一定要遏制投机炒作行业的利润, 引导资本资金向实体经济、实体经济走去。上半年我国财政收入和国企利润都大幅增长。一定时期内, 国内“蛋糕”就这么大, 国家、国企切得多, 其他企业和百姓必然切得少。因此, 国家、国企一定要让利, 这样才能够激活经济的根本活力。否则, 中国经济堪忧。

夏里巴人 | Xia Tian's Column |

限购扩大化宜三思而行



夏天

近日有媒体报道称, 下半年楼市限购政策将升级加码, 调控矛头直指房价上涨过快的二三线城市。有机分析认为有 10 至 20 个城市或将纳入新一轮限购范围。这不仅意味着限购政策的实施范围将进一步扩大, 同时也给部分有意放松限购政策的地方政府亮起了红灯。

笔者认为, 在北京、上海等房价较高、涨幅过快的中心城市实施一段时间的限购政策, 尚可视作在市场调节手段局部失灵的特定时期的权宜之计, 从已经实施的限购措施看, 各城市实施细则虽有差异, 还是多与户籍制度或当地社保挂钩。不过, 限购不是万金油, 如欲进一步在二三线城市大面积推行限购, 在中国社会城乡二元结构客观存在的当

下, 可能会进一步强化城乡差别, 这政策也与户籍制度改革和城市化进程大方向南辕北辙。

为什么农民希望进城买房定居? 为什么县城居民希望在城市买房定居? 为什么二三线城市居民希望去省会? ……这背后不能否认的是, 中国社会城乡二元结构造就了种种福利、待遇差别, 其中包括就业机会、收入水平、医疗水平乃至国人最为看重的一下一代教育条件的差异。公民有追求美好生活的权利, 这种权利, 表现在几千年前的“盗匪三迁”, 表现在今天的劳动人口自由迁徙, 户籍制度逐渐松绑。但“限购扩大化”在某种意义上是开倒车。

或许有人会说, 现行的限购政策既与户籍制度挂钩, 也与社保年限挂钩, 理论上非户籍人口购买房产的大门并没有完全关闭。但客观事实是, 北上广深等中心城市社保制度的覆盖面还是比较完善的, 在二三线城市的微观经济中却还有数量不菲的一批非户籍人口并没有缴纳社保, 同时由于现有社保制度跨地域提取支付政策远未完善, 部分非户籍人口对当地社保有抵触。所以, 限购政策如大范围铺开将让更多的二三线城市的进

入壁垒抬高, 剥夺了部分非户籍人口对所居住生活城市房产的购买资格, 一并剥夺的还有对相关城市的身份认同感, 所谓“无恒产者无恒心”, 增加社会不稳定的因素。

同时, 我们还要审视房地产市场的调控终极目标究竟是什么, 通过限购扩大化能达到这一目标吗?

稍年长一些的市民对数十年前粮票、肉票、布票充斥生活的票证经济时代记忆犹新。近段时间猪肉价格高企, 政府出手调控, 如果只满足市民买得起, 按计划经济那套, 发行肉票限购的确是简单直接有效的手段。但调控猪肉价格的终极目标不仅仅是普通市民买得起, 更实实在在地买得到。当价格背离了供需成为一种形而上的存在, 已经蜕变成了名义价格, 即使长期处于低位又有什么意义呢? 市民将更加关注于购买资格的获得, 即对粮票、肉票、布票等票证资源的获取。

看似买得起, 实际买不了, 这就是票证经济最大的特色。票证调节局限性明显, 当通过合法途径的票证资源满足不了需求, 自然会催生黑市经济及权力交易。回头来看房地产市场的调控, 限购政策在某种意义上就是无形的“房票”, 按既定的标准向需求者分发“购房

资格证”, 通过行政手段影响需求。为什么说现阶段的限购政策有一定的合理性? 有学者认为, 首先商品房的使用属性不比猪肉, 后者可视为生存的基本需要; 其次, 限购政策出台于市场调节手段局部失灵的特定时期, 是在房价过高、涨幅过快、投机性需求较高的中心城市作为阶段性政策来实施, 狠狠打击的是投机性需求, 对所谓“刚需”的伤害是短时间的、小范围的, 属于误伤。

但限购扩大化意义就完全不同了, 所谓量变引起质变, 二三线城市大面积推行限购扩大化政策, 意味着在国内大多数城市的房地产市场发现功能基本失灵, 市场调节功能基本失灵, 主管部门有必要重视计划调节的帮手。这样的政策, 对投机性需求以及“刚需”或曰合理需求的伤害同样都是长时间的、大范围的。另一方面, 究竟何为投机性需求要狠狠打击, 何为合理需求要适当扶植? 判断的标尺下放到各城市主管部门的手中, 政策出台往往不闻听证, 决策充满随意性。

可以预想, 在限购扩大化甚至长期化的政策威压之下, 也许全国大部分商品房名义价格将长期处于低位, 但这样的低价除了粉饰太平外, 实际效用寥寥, 如果各城市将之作为政绩来宣传, 在某种意义上更像是掩耳盗铃。