

局部硬着陆”利于经济健康运行

本报评论员

中国经济将迎来“硬着陆”还是“软着陆”？最近一段时间，这个问题成为各方热议的焦点，从政府高官到民间评论者，从国内的经济学家到国外的“末日博士”，都参加了这场具有预测和建言性质的讨论。到目前为止，持论“软着陆”者占据了上风，其主要观点可以概括为：中国能够保持国民经济平稳较快发展，中国经济决不会出现“硬着陆”。

所谓“硬着陆”，是指国民经济经过一段过度扩张之后的急剧回落；“软着陆”则指国民经济的运行经过一段过度扩张之后，平稳地回到适度增长空间。无论是“硬着陆”和“软着陆”，都是手段和结果的统一。“软着陆”看起来很美，“硬着陆”听起来很糟。而实际上，如果从它们对经济的长远健康运行的角度看，两者各有利弊。打个比方，前者好比渐进改良，后者就像陈

克疗法”；前者是慢方，后者是猛药。证之于当今世界，在经济转型的过程中，诸如俄罗斯、东欧、日本、东南亚等经济体，既有“硬着陆”的情况也有“软着陆”的情况，从事后的长远影响看，两种方式各有得失。由此可见，“软着陆”和“硬着陆”就像两条不同的路，如何评价其效果，要看其目标和成本的差别。

眼下，对于经济连续多年快速扩张的中国而言，适当地降低国内生产总值（GDP）增长速度是一件好事，既有利于提升GDP质量，也有利于改善民生。刚刚过去的“十一五”时期，中国GDP年均增速超过10%，领跑世界主要经济体，但是，这一靓丽成绩单的背后，付出的是人口红利滥用、房价物价高企、社保建设滞后、资源消耗过度、环境污染恶化的沉重代价。有鉴于此，“十二五”规划提出了“内生增长、创新驱动、改善民生”的经济转型战略。在此背景下，中国经

济进一步运行有“软着陆”与“硬着陆”两种可能，而政策如何应对，成为一道充满挑战的大考题。

对于中国的经济转型来说，“软着陆”和“硬着陆”两种可能，不妨冷静看待，某些领域的“硬着陆”并非想象的那样可怕。之所以提出这个主张，是基于两大理由。其一，中国经济发展极不平衡，行业进步程度各异，不同地区、不同领域的经济着陆方式应有所区别。比如，在中国的钢铁、水泥、化工等行业，尽管限制高耗能、高污染行业产能扩张”、“坚决避免重走西方国家先污染、后治理的老路”等口号一直在喊，但实际效果甚微。对于这些行业，无惧其“硬着陆”，强力推行兼并重组，实施关停并转，也许更能收取好的效果，尽管短期内会对经济运行造成一定冲击，但付出这个代价从长期看是非常值得的，因为以此换来的自然生态改善与资源永续价值无限。而对于高科技、低碳等新兴行业在发展过程中出现的问题，“软着陆”则是更好的结果。

其二，多年来高速扩张的中国经济中，掺杂着大量无效GDP，“硬着陆”也许是释放无效GDP的一个可行途径。在“GDP崇拜症”的驱使下，中国许多地方和部门热衷于“面子工程”，兴建超越实际需求的高楼大厦，大搞各种华而不实的园区，对于使用得好好的公路、广场等基础设施挖了又补，拆了又建，反复折

腾，貌似扮靓了经济数据，实则制造了一堆劳民伤财的无效GDP。这样的GDP，不要也罢。可以想见，如果从提升GDP质量着眼，禁止制造无效GDP，很多地方的经济增长成绩恐怕要大打折扣，表现在相关统计数据上，就是“硬着陆”。对于这样的“硬着陆”，我们毋宁鼓掌欢迎，因为它意味着相关政府部门可以把更多的心思和力气用在发展经济的正道上。

实际上，在去年以来的宏观调控中，政府已经在某些经济领域中尝试差别化的政策，其结果可能是某些行业的“硬着陆”和“软着陆”的差别。以房地产调控为例，政府依据房价泡沫的大小，在一些城市实行限购限贷，对另一些城市则静观其变。这种“软硬兼施”的策略收效如何，目前尚有待观察。需要指出的是，泡沫四溢、隐患丛生的中国楼市，如果最终集体选择以“硬着陆”的方式向市场和民生臣服，也未必见得是一件坏事。

中国经济的转型是一盘大棋局，要下好这盘棋，每一颗落子的轻重缓急是各不相同的，其中有隐忍的妥协，有果敢的进攻，还有绝处求生的胜负手。同样的道理，无论是“硬着陆”还是“软着陆”的后果，只要对推进经济转型有好处，都可以接受。在这一问题上，理性的选择是以“判多弊少”为尺度，而不是“既要怎样，又要如何”这种幻想两面讨好的一厢情愿。

婚前房产加名 应“不离婚不征税”

舒圣祥

《婚姻法》新司法解释引发了对于婚前房产产权确认的高潮，南京市地税部门决定，对于婚前房屋产权证加名为征收契税。具体缴纳办法按照房屋所有权添加人的实际占有比例，折合合理市场价，按照赠予类别征收3%的契税。面对这项突然执行且没有书面通知的新政，很多市民表示“不理解”，有的甚至戏称税务部门是在“趁火打劫”。

婚前房产证上加名要征收3%的契税，这对价格不菲的房产来说，无疑是一笔数目不小的税收。然而，根据《契税暂行条例》的规定，在中华人民共和国境内转移土地、房屋权属，承受的单位和个人为契税的纳税人，应当缴纳契税。这样看，加名征税是有充分法律依据的。

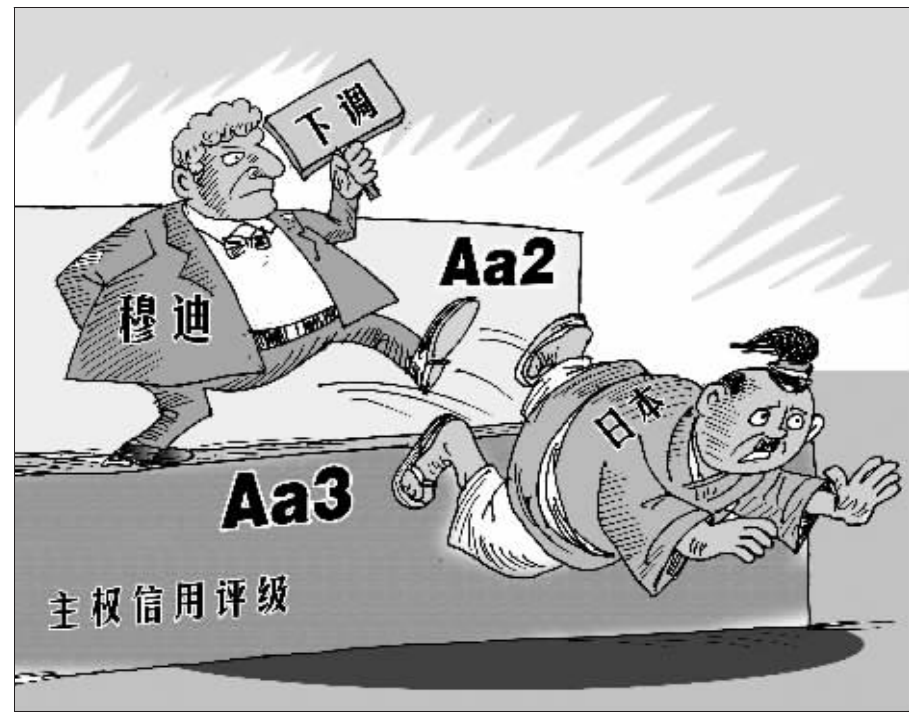
婚前房产属于夫妻一方的私人财产，这是婚姻法中的明确规定；而在房产证上加名的行为，意味着该房产从此变更为夫妻依约定份额共同所有。等于是加名者获得了部分产权赠与，房屋权属发生了实质上的变更。相反，如果是婚后所购房产，本身就是夫妻双方共同所有，即使加名也不会导致房屋权属变更，当然也不能再额外征税。

事实上，之所以在婚前要求加名，本身说明申请人认识到这是房屋权属的变更，否则根本无需加名。所以，网

友们谴责“税务部门抢钱”是没有道理的，相反这却是税务部门积极履职的表现。问题是：婚前房产加名可征税，但要怎样征才更合理？有无必要对此类特殊行为予以特殊减免？

婚前加名导致的是房屋产权的部分变更，与契税按照整套房产征税的一般情况本身就不一样。房屋作为不动产，要发挥其实际效用，通常是不能分割转让的，卖房都是卖一套，没有说卖半套房子的。所以这种加名行为，虽然会导致房屋产权的名义变更，但在居住功能上本身未发生任何改变。那么，同样一套房屋，在购买时已经征收过一次契税了，现在房屋并未再度发生实际买卖，而只是在形式上增加了一个名字，而且加名者与产权人是共同居住的夫妻关系，如果又再次对其中一部分征收契税，从上述角度看，又难免有双重征税之嫌。

为此，笔者建议不妨对婚前加名行为暂时免征征收契税，或者说将契税缴纳时间延后，加名当时只计算和记录而不实际征收。如果事后该夫妻真的离婚，加名方实际获得那部分产权时，再对其补征当初应缴而未缴的契税，对于虽然加名却并未离婚的，房屋产权并未实际改变，免于征收不仅有效避免了双重征税嫌疑，而且也更有利于促进家庭和谐。简言之，不离婚不征，真离才征。



唐志顺/漫画 孙勇/诗

日本评级遭下调，这次穆迪先出招。债券成为火中栗，股市扮演惊弓鸟。只怪首相换人快，但愿民众折财少。安全边际何处是？金融江湖易挨刀。

政策微调应倚重利率汇率

宣宇

国际经济下行难免

受美国国债信用评级被调降的影响，国际金融市场陷入恐慌状态，股市暴跌，大宗商品、高息货币等风险资产大幅下跌，黄金暴涨，美国国债受到追捧，伦敦同业拆借利率出现上扬。

美国信用评级下调引发股市、商品等风险资产价格下跌，损害消费者和投资者信心，进而抑制消费和投资，无疑将延缓美国经济复苏的进程。应对金融危机的刺激性政策结束之后，美国经济自主性增长乏力，当前削减财政支出、增加税收的谈判正在进行，以减少未来几年的财政赤字，即将转入紧缩的财政政策将会拖累美国经济增长。穆迪也已下调美国下半年经济增长至2%。

刚公布的德国二季度GDP远低于市场预期，未来数月欧元区经济增长将呈现非常疲软的态势，德、法等核心国家经济增长乏力，不仅影响到其自身财政状况，而且会影响到整个欧元区经济增长和债务危机的解决进程。此外，在单一而僵化的欧元货币体系下，欧债危机难以在短期内解决，且向核心国家扩散的风险正在加大。虽然日本工业正逐渐恢复，对主要发达国家出口额也正逐渐恢复至震前水平，但仍然需要一段时间才能恢复地震对生产和供应链的影响。以目前形势看，虽然全球经济陷入

二次衰退的可能性较小，但国际经济下行趋势已基本确立。

国内通胀压力仍然较大

工业生产在6月份短暂反弹后延续回调趋势，8月份汇丰PMI初值虽止跌企稳，但仍处收缩通道。由于需求并未出现明显好转，近几个月工业产成品库存增连续一直徘徊在22%左右的历史高位（仅比2008年全球金融危机爆发时略低），工业部门近期仍面临较大的去库存压力。

当前，资金仍是投资的制约因素。7月份新开工项目计划总投资同比增长高达130.62%，远好于往年同期；1-7月份新开工项目计划总投资累计增长19.3%，比上半年增幅高出4.4个百分点，已连续第3个月累计正增长，说明投资项目审批确实已出现明显松动。1-7月份国内贷款和企业自筹资金占投资累计到位资金的比重分别为14.4%和65.5%，比去年同期分别下降2.2个百分点和提高4个百分点，说明影响项目开工与建设进度的资金紧张问题仍然严峻。主要受资金制约影响，1-7月份固定资产投资（不含农户）同比增长25.4%，比上半年有所回落。

除季节性因素外，主要受汽车、住房消费减缓影响，7月份消费也继续回落。7月份社会消费品零售总额同比增长17.2%，比6月份增速回落0.5个百分点；实际增长10.5%，比6月份回落

0.7个百分点。此外，受外部影响，我国PMI新出口订单指数已连续4个月下滑，将对我国未来3-4个月内的短期出口增长形成压制。

7月份CPI同比上涨6.5%，创3年来新高。随着货币收紧滞后效应、总需求回落以及输入型通胀压力和翘尾影响逐步减弱，我们认为，目前已临近价格拐点。但从环比来看，新涨价因素还会进一步加强，8月份汇丰采购和产出价格指数初值双双上升，未来一段时期，物价总水平仍将保持高位运行。目前，国际油价较前期高位已大幅回落，在相对低位震荡，将促使国内非食品价格涨幅回落，但国内食用油价格上涨，以及猪肉价格居高不下，8月份食品价格仍居高位，我们预计8月份CPI涨幅将回落至6.1%左右，今年全年CPI累计涨幅可能在5.3%左右。

汇率利率或是主要工具

财政紧缩背景下，美国经济增长需要更多的来自货币政策，美联储声明将利率至少再维持两年时间。美国和欧元区等发达经济体经济增速下滑不仅直接拖累我国出口，而且低利率将会促使国际资本不断流向新兴经济体，增加国内货币政策调控难度。

虽然目前美国物价正在稳定回升，通胀压力正逐渐显现，对QE3的推出形成掣肘，短期立即直接实施QE3的可能性不大，但很可能间接使用宽松的货币

政策，由此推升大宗商品价格，加大新兴市场的输入型通胀压力。此外，二三线城市限购令的实施，目的是想抑制房价，管理通胀预期，但房地产行业的资金挤出效应应带来商品市场和资本市场资金供应量增加，从而也将加大通胀压力。

国际局势剧烈变动，有可能影响决策层持续紧缩货币政策的既定安排，很可能为稳增长而采取静观其变的策略。当前正处于控通胀与稳增长的两难选择。物价高企使得政策短期偏紧不会有太大变化；但同时，调控也必须兼顾经济增长，这就要求在货币政策持续收紧的同时，应当辅之以宽松的财政政策，目前，项目审批已出现明显松动。8月16日，央行1年期央票发行利率比8月11日提高50个基点；7月份“热钱”流出57亿美元，扭转了此前连续11个月的热钱净流入；此外，当前实际利率约在-2%左右，我们认为年内仍有加息预期。

同时，汇率或将成为下一阶段重要的政策工具。人民币升值一方面减少贸易顺差和降低进一步升值预期以减少热钱流入，从而减轻央行对冲外汇的压力，有利于抑制通胀；另一方面也有利于促进经济结构调整。我们认为，人民币升值步伐将进一步加快（人民币对美元6月末比5月末升值0.20%；7月末比6月末升值0.42%，而截至8月24日，人民币比7月末升值0.85%）。

（作者系北京大学经济学博士、宏观经济分析师）

■潇潇语歌 | Peng Xiaoxiao's Column |

谁动了巴菲特的奶酪



彭潇潇

当今世上，活着而能被称为神的人好像不多。能被称为“股神”的，更是绝无仅有，那就是人尽皆知的沃伦·巴菲特。他不仅是美国和全世界的“股神”，多年来也一直是全球顶尖富豪榜上的常客。虽然最近的美债危机令巴老财富大幅缩水逾百亿美元，但丝毫也无损于老人家的英名。他仍然是全球众多投资者膜拜的偶像。

毕竟，这是一个人人都会遭遇危机的年代。正如前美联储主席格林斯潘所言：这是一个动荡的年代，人人都在新世界中冒险。巴老当然也不例外。更何况，在巴老的投资生涯中，这绝对不是损失最大的一次——在2008年的全球金融危机中，巴菲特的财富一度缩水250亿美元，而此前他曾以620亿美元的净资产荣膺2008年全球首富；此后，尽管巴老在2010年又重新夺回自己在排行榜上的位置，但净资产仅回升到470亿美元。只不过是巴老此生最不愿见到的一次。

众所周知，巴菲特依靠股票市场的投资，成为世界上数一数二的富豪。而在这次的美债危机中，人们看到，股神巴菲特原来也是美国国债的忠实拥趸——他旗下的伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway Inc）公司持有400亿美元的短期美国国债，就普通机构和个人投资者而言，应该算得上是美债的大债主了。巴老一定没想到，这个所谓全球投资“避风港”的美债，居然能让他栽了这么大一跟头。

巴菲特是坚定的美国投资者，而动了他财富奶酪的竟然就是美国国债，这恐怕让老爷子有点始料未及。和罗杰斯等彻底的全美投资者不同，巴菲特是打从骨子里坚定地相信美国。在巴菲特的回忆录《滚雪球》中，股神曾不止一次地表达了这样的观点：为生在美国，而不是欧洲某国或者中国而深感幸运，因为在这里，人人都可以实现自己的美国梦。巴老可能比任何投资人都更加热爱美国股票。从巴老的股票持仓来看，可口可乐、宝洁、美国运通、卡夫、沃尔玛等多年来深得巴老喜爱的前十大重仓股清一色全是美国股票。截至2010年3月底，这些重仓股在巴老股票篮子中的比重为88%；截至2011年3月底，这些重仓股所占比重进一步提高，达到93%。可以说，作为一个投资者，巴老有着强烈的美国口味。如果和罗杰斯等人相比，也可以说，巴老有着强烈的爱国情结。

事实上，从2008年的金融危机一路看过来，也可以发现，巴菲特从未发表过和美国政府立场相悖的言论，不仅如此，他还曾在2008年的金融危机中为拯救美国银行业出力出资——当然了，这也是一笔给他带来了不菲收益的成功投资。对于普通投资者来说，哪里能在这次的美国危机之后，巴老更是发表了应给美国授予4A级评级的豪言壮语，并积极买进

美债。最近，巴老又发表了“向我加税”的爱国言论。可以说，巴老这一生，对美国梦怀着坚定的信念、对美国模式的优越性深信不疑，老爷子恐怕从没想过，代表美国信用的美国国债也有靠不住的时候。

虽然美债危机暂时平复，美国国债的地位也仅仅只是略微动摇，并未完全动摇，但就是如此，也已经撕开了信任的一道裂口。也许，对巴老来说，在危机时刻力挺美债，既是振臂自救，也是表明一种姿态吧。比起潇洒地挥一挥衣袖、放言将继续做空美债的“商品大王”吉姆·罗杰斯和持续看空美国国债的“债券大王”比尔·格罗斯，股神多少有些无奈。

也就是这点无奈，让人有些感慨“股神”的英雄迟暮。这种迟暮，倒不在于财富的缩减，也不在于偶失前蹄。这种迟暮，与其说是“股神”的，或许倒不如说是美国的、美元的迟暮。这是一个时代的远逝，一种游戏规则的反解。对于我等在漫漫投资途中上下求索的普罗大众来说，这样的迟暮，或许也意味着方向的迷失：这世界上还有什么资产是安全的吗？还有什么投资理念是可以遵循的吗？还有什么神话是可以相信的吗？

毫无疑问，2008年发生的金融危机改变了游戏规则。当罗杰斯关于金融危机将越来越频繁的预言一再兑现，当黑天鹅们越来越常见于我们的生活，人们切切实实地感受到，世界发生了变化，全球的经济金融生态发生了变化。在各国首脑越来越频繁的会面和商讨中，在全球各大央行越来越趋于一致的货币政策中，我们感受到的不仅仅是过去数十年来席卷一切的全球化浪潮，更有正在发生的全球货币危机带来的阵阵寒意。

对于投资者来说，这恐怕不再是一个你可以坚定地信仰什么或者坚持什么的世界了。巴菲特的价值投资和安全边际论也许依然适用于今天的一些美国企业、欧洲企业，甚或中国企业，但谁还有勇气将这样的股票持有数十年？在危机随时环伺、再也没有所谓绝对安全的“避风港”的茫茫大海上，哪里去寻找指路的灯塔？

巴菲特的投资生涯，契合着美国经济繁荣和膨胀的轨迹，最近则不幸遭遇了金融危机和美债危机。每一次的危机，巴菲特都经历了一轮庞大的财富缩水。这是一个随着大潮涨落的过程，“股神”也逃不脱市场的洗礼。从这个角度来看，究竟是巴老的价值投资出了问题，还是巴老投资的价值出了问题？巴老很幸运，搭上了美国这艘巨轮的顺风车。但现在，这艘巨轮不仅遭遇逆风，而且水底漩涡重重，巴老是否仍能那么幸运？想起了巴老的一句名言：当潮水退去，才知道谁在裸泳。不妨斗胆猜测：当美债泡沫的潮水退去，坚持投资美国国债的巴老会不会也成为“裸泳”的那个？当然，美元体系不会在朝夕之间崩溃，但在巴老的有生之年，这场很可能没有尽头的危机恐怕将持续拷问神的美国梦。

价值投资，在这样一个动荡的年代，正变得越来越奢侈。对于普通投资者来说，哪里能找到我们的安全边际？不管你信不信巴菲特，作为一个小股民，反正我是不信了。

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，请打电话给0755-83501640；发电邮至ppll18@126.com。