

IMF下调中国经济预期增速不是坏事

孙勇

日前,国际货币基金组织(IMF)发布《全球经济展望报告》,该报告大幅下调今、明两年全球经济增长预期,并预计中国2011年国内生产总值(GDP)增长9.5%,较该组织6月份预期的此项数据降低0.1个百分点;与此同时,IMF将中国2012年GDP预期增速下调0.5个百分点至9.0%。这是IMF今年以来首度下调中国经济预期增速。

在世界经济二次探底的幽灵游荡徘徊之际,IMF下调中国经济增长预期,并不令人感到意外。IMF称,下调中国经济预期增速的主要原因,是中国持续的紧缩政策和逐渐减少的外部需求,在此背景下,中国政府财政刺激政策逐步退出,导致投资增长减缓。IMF的这一分析,的确客观。从内部因素看,积极的财政政策和适度宽松的货币政策,是中国政府应对金融海啸的非常举措,在中国经济渡过险滩之后,非常措施回归常态理所当然,这种调整带来经济增长速度有所减缓,也是合乎逻辑的正常结果。从

外部环境看,美、欧、日等发达国家经济复苏步履维艰,则意味着中国对外贸易的黄金时代将告一段落,这对于外向依赖程度较高的中国经济而言,无疑会产生负面影响。

实际上,在IMF此次下调中国经济预期增速之前,中国政府已经对经济增速有所调整。在今年3月份召开的两会上,中国政府提出:2011年中国GDP增长目标为8%,“十二五”期间,中国GDP年均增长目标为7%。考虑到2010年以及“十一五”期间中国GDP年增长速度分别达到10.4%和11.2%,对于2011年以及“十二五”期间中国GDP年增长目标的设定,可理解为中国政府主动为经济增长减速。正如温家宝总理所言,中国之所以主动下调经济增长速度,就是要把更多的精力放在改变经济发展方式、扩大内需以及保障和改善民生上来。如果说,IMF指出了中国经济减速的直接原因,那么,温家宝总理则揭示了中国经济减速的根本原因——为中国经济转型预留伏笔、腾出空间。

两相对比,IMF下调之后的中国

经济今、明两年的预期增速,依然比中国政府计划达成的目标还要高出不少,因此,对于IMF下调中国经济预期增速,的确无需过于忧虑。换言之,未来中国经济不会“硬着陆”,平稳较快发展可期。对于这一点,多数经济学家表示认同,中国政府也是信心十足。而今年上半年权威部门公布的多项宏观经济数据也显示,中国经济内需驱动力正在增大,结构调整推进有序,企业效益和财政收入增长较快,居民收入稳步提高,物价涨幅虽大却可控,中国经济总体发展势头良好。

经历了长达30年的高速增长之后,中国执政者的“GDP崇拜症”在科学发展观的熏陶下有所缓解,以“十二五”规划的制定为标志,中国经济增长的核心指标,正在由速度让位于质量。尽管这一转变仍嫌缓慢,但在积极推进之中,且不乏实践亮点。以北京为例,今年上半年,北京市GDP增长速度为8%,远低于中国GDP上半年9.6%的增速,在全国31个省市区中排名倒数第一。但是,北京这个8%的GDP增速别有一番内涵:经济结构优化,耗能指标降低,民生条件改善。正因为如此,那些通过老办法实现GDP增幅排名靠前的省市,没有引起公众太多的关注,北京GDP排名垫底倒是激起一片喝彩声。原因

就在于,北京的GDP虽然降低了增长速度,但是提升了增长质量。乐观地看,北京作为中国首都的示范效应将会产生辐射作用。假以时日,像北京这样优先注重GDP增长质量、不惟速度是瞻的省市将越来越多。因此,中国经济整体减速是可以预期的结果。从这个意义上讲,IMF下调中国经济增长预期,与其说是向中国释放利空信号,毋宁说是帮中国打好算盘,因为让GDP适当减速,本来就是中国在经济转型过程中的理性选择。

对于目前的中国经济而言,当务之急不是解决GDP增长幅度提升或下调几个百分点的问题,而是如何将政府在两会上提出的“内需增长、创新驱动、改善民生”这一目标予以落实的问题。需要警惕的是,在两会效应逐渐衰减后,部分地方政府陷入“审美疲劳”,复归大干快上做大GDP的老路,从而导致这些地方的经济转型再度被虚置、延期。在新、旧发展观相互纠结、博弈的当下中国,为加快推进经济转型战略计,感染一点对于GDP增速的“恐高症”,也许倒是好事。

货币调控 应尽快转向价格工具

尹震源

2010年以来,央行已连续上调存款准备金率11次,大型金融机构存款准备金率达到20.5%,上调利率5次,累计上调1.25个百分点。货币政策连续出手为宏观经济软着陆奠定了基础,但这一轮货币调整存在先天性缺陷——重数量工具轻价格工具,这一状况若不尽快转变,恐对中国经济的长远发展带来负面影响。与包括准备金率等数量型工具相比,通过发挥代表资金价格的利率这一市场无形之手的魔力,更符合市场经济的规律。

数量型工具的弊端有四:其一,无法真实反映市场资金供求情况。粗暴的数量工具犹如计划经济时代的粮票制度,很容易扭曲了正常的供求关系,导致能通过自身优势拿到“粮票”的人可以继续享用低价商品,甚至可以通过倒卖获得额外利益,而真正需要资金的人要么把大量精力耗在排队上,要么通过黑市高价获取粮票。时下数量型调控已造成明显的信贷市场早涝不均。在利率水平远低于通胀水平的情况下,银行给予大型国企和地方政府融资其实是一种变相补贴。利率这一资金价格信号仅在较为自由的民间金融市场发挥作用,从而形成了体制内银行信贷系统和体制外民间借贷系统两种系统并存的局面。

其二,影响了控制通胀的效果。在负利率情况下,居民为保持手中钞票不贬值有两个选择:一是尽快消费,把手上的钱尽快花出去;二是寻找收益率高于通胀率的投资工具,在股市低迷、房市迷茫的情况下,投资仅剩一个渠道:民间借贷。前者将进一步推高日常消费品价格,后者游离于体制之外存在着巨大风险。对资金需求方来讲,目前民营经济总量已占中国经

济的50%,构成CPI指数的主要消费品绝大多数都由中小民营企业生产,对中小民营企业的信贷收缩影响了其扩大再生产,反过来影响日常消费品供给,无法给高烧的CPI降温。这从央行多次收紧货币政策而CPI却屡创新高这一奇特现象可以侧面印证。

其三,造成民间信贷泛滥,滋生出地方平台债务、房地产泡沫之外的第三个系统性金融风险。民间借贷年利率很多高达30%,50%也不罕见,这些借贷大多用于维持企业及其脆弱的资金链。在民营经济发达地区,民间金融借贷市场已俨然形成了一个较为封闭的生态系统,各个民企之间相互担保、相互拆借,一旦一个民企资金链断裂,必然拖倒一整片。继而影响地方经济发展乃至社会稳定,最后可能不得不由当地政府买单。

其四,阻碍产业结构调整。新兴产业一方面处于初创期,愿意承受较高成本的融资但缺乏足够的银行信用记录和抵押物,另一方面则需要足够的资金启动项目,银行在数量型调控下自然会收紧这种项目贷款,稳守当头。在中国创业型企业和风险投资基金尚不发达的情况下,这无疑对新兴产业发展形成障碍。

利率这一价格型工具能真实反映市场资金供求关系,能有效引导地方政府和企业减少低效率投资,压缩无效需求,扩大企业对消费需求旺盛产业的投资,从而既达到控制通胀之目的,又获得优化调整产业结构之效。要解决目前民间信贷泛滥问题,就必须动用利率手段,并以此为基础进一步加快利率市场化步伐。而地方平台债务风险则应通过地方政府削减开支等手段解决,以数量工具减轻地方政府负担,是在发出错误信号,仅仅起到延后其爆发之功效,而延后则风险越大破坏力越强。

警惕非法吸储变“庞氏骗局”

刘英团

日前,广州市越秀区检察院依法对一起涉嫌非法吸收公众存款罪犯罪嫌疑人提起公诉。据报道,2007年6月-2010年10月被告人潘建国、杨志明、卢展文(均为化名)等19人以返租产权式商铺的名义,非法吸收公众存款共计人民币3.4亿多元,造成被害人损失惨重,严重侵犯了国家的金融管理秩序。

法律规定,除储蓄机构外,任何单位和个人不得办理储蓄业务。非法或变相的吸收公众存款的行为不仅严重破坏国家的金融管理秩序,还极易造成金融风险,诱发社会不稳定因素。在前述案件中,被告人非法吸收公众存款共计人民币3.4亿多元,除返还918名被害人部分利息共4000多万元外,其他非法吸收得来的公众存款被用于个人工资提成等支出。直至案发,众多被害人的2.6亿元投资款未能追回,涉案数目之大,受害群众之多,令人触目惊心。

其实,类似新闻在网上“baidu”一“google”能找出一大串来。如曾经因高利贷泛滥而成为“宝马之乡”的江苏沭洪县,在7月借贷大户“跑路”、停止付息后,出现高利贷市场崩盘情况,众多放贷人血本无归。

据央行研究局局长张健华年初时透露,全国范围内的民间借贷资金存量超过2.4万亿元,占借贷市场的比重达到5.6%。借贷乱象丛生,除了贪财之欲以及金融结构不顺等因素外,有关部门对非法吸收公众存款所造成的危害性认识不足也是重要原因。如金融监管部门

认为,“我们只管理有金融业务许可证的金融机构,像投融资机构”、“地下钱庄”及其他不属我们发照和管理的范畴”;公安司法机关认为,“民间借贷是双方自愿,高息借贷不受法律保护”;企业登记主管部门认为,“我们只批准符合法律规定的企业,并未批准他们去吸储放贷”。

根据《商业银行法》、《储蓄管理条例》的规定,非法或变相吸收公众存款都是违法行为。但从事非法或变相吸收公众存款的现象在全国很普遍。不少人对在短期内可得到丰厚的利息回报也很感兴趣,但这种“轮空墙外西墙”而又缺乏监管的非法或变相吸收公众存款的行为,迟早会变成“庞氏骗局”。给你开出20%、30%或更高的利率回报,那么,这些公司所投资项目的净利润至少也要保持在60%以上,但做到这一点太难了。一般项目的毛利润能达到30%就不得了了,怎么能长期对你保持如此高的回报率呢?从金融犯罪的角度来看,犯罪分子正是利用人性里的贪婪,用高回报率的方式来不断地滚大投资骗局的雪球,而这种数以亿计的资金被非法吸收迟早也要衍化成金融风险。所以,必须严肃面对。

非法或变相吸收公众存款具有很大的社会危害,但在这种行为仍屡禁不绝,恰恰印证了“存在即有其合理性”。所以,不该让民间合理的融资需求始终处于灰色地带,游走于罪与非罪的边缘。治理非法或变相吸收公众存款的行为,应加强对未纳入金融监管范围、涉及到存贷款业务的民间金融机构的整顿和规范。



举国蔓延用工荒,从东到西都紧张。通胀时代迎变局,廉价劳力成绝唱。经济转型寻出路,产业布局做文章。劳资关系变得快,市场机制是魔方。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

债市警觉“黑天鹅” 是市场成熟标志

朱凯

债券市场似乎已经是进退两难。在这块最贴近宏观经济形势和政策的市场上,信用风险、流动性风险、政策风险、技术性风险等均已纷纷露出水面,市场各方人士翘首期待“黑天鹅”早日到来,快点过去。

国内市场“黑天鹅”第一次振翅,源于6月底的城投债风波。接力棒在7月份由铁道债接过。紧接着,城投债风波蔓延至企业债市场。6、7月份流动性的异常紧张,又将“黑天鹅预期”转嫁至中短期利率债、信用债等。8月至今,可转债又陷入了漫漫长夜。

值得注意的是,具有国家信用、无风险的国债,如今也受到了一些波及。除了其现券收益率继续上行外,整个利率债券收益率曲线的“恶劣”扁平化趋势也正在蔓延。

这里有一个鲜活的例子,笔者在与货币市场交易员交流时了解到,已有部分风控较严格的银行,对做回购的质押折扣率提出了更高的要求。一般来说,无风险利率债券都是按照“市价”折扣执行的,即100元票面的券如果市价是98元,就按照98折操作。但最近华东地区某家银行对10年期国债的折扣率竟已多至7折,可见银行机构的风险厌恶程度在上升。

不过,正如一个硬币的正反面一样,目前中国债券市场投资者对信用风险的担忧增加,也在一定程度上体现了我国资本市场的日益成熟。毕竟在欧美等发达国家的市场,债券违约事件并算不上是什么大事。可以相信,近期屡屡出现的信用风险事件,将有利于促进我国监管部门出台更贴近市场的游戏规则。这样看来,“坏事”也有可能变为好事。

■拍岸涛声 | Wu Zhigang's Column |

中国购买欧债应优先考虑三因素



吴智钢

的政策分歧有可能继续限制政府作出果断应对的能力。

意大利主权信用评级遭遇下降,标志着欧洲债务危机发展到了一个新的阶段。结束不久的欧洲财长会议仍然未能就应对危机的蔓延提出任何实质性的措施,而中国的专家学者们早已就中国是否应该对欧洲伸出援手而各抒己见。笔者认为,中国应该讨论的不是应不应该救助欧洲,而是应该怎么样来救助欧洲。毕竟,欧洲是中国最重要的贸易伙伴之一,也是世界最重要的经济体之一,如果欧洲经济因为债务危机的蔓延而大幅滑坡,将会引发全球经济的放缓,而中国经济也必将遭受负面的影响,而中国经济也必将遭受负面的影响,在美国经济仍然未能走上复苏之路的时候,尤其如此。

当然,以中国目前的力量,并不能真正成为欧洲的“救世主”,欧洲的麻烦,主要靠他们自己解决;中国能够做到的,只是在对我有利的原则下,量力而为地拉欧洲一把。在这种情况下,中国购买欧洲债券,应该有三项优先考虑:

首先,中国应该优先考虑在欧洲的核心利益。温家宝总理不久前在夏季达沃斯论坛上表示,“今天的中国,已经是一个全面开放的市场经济国家。”国际媒体有评论称,中国希望欧洲尽早表示诚意,承认中国市场经济的地位。还有评论称,中国已经把承认中国市场经济地位和援助欧洲挂起钩来。笔者认为,这或许是一个应该优先考虑的因素。承认中国的市场经济地位,事关中国的核心利益。尽管21世纪以来中欧贸易发展迅速,但始终都伴有贸易摩擦,重要的原因,就是欧盟至今未承认中国的市场经济地位。如果能在援助欧洲的同时,解决中国的市场经济地位的问题,未来中欧贸易的发展将会更加健康,前景更加光明。

其次,中国应该优先考虑事关中欧贸易发展战略的国家或者项目。例如,位于地中海北岸的希腊,如果援助希腊有助于建立一个中欧贸易的集散中心,将有利于未来中欧贸易的进一步推进,同时也有利于节省输欧商品的运输成

本。再如作为欧洲第三大经济体的意大利,其经济的发展潜能比较大,援助意大利,将更有利于进一步开拓中欧经济合作。另一方面,目前中国持有760亿欧元的意大利国债,约占意大利已发行国债的4%,帮助意大利稳定国债市场,也有利于稳定现有持债的价值。

其三,中国应该优先考虑防范风险和把握机遇之间的平衡。中国应该吸取外储投资失败的教训,努力防范各种可能出现的风险。例如,中国投资美国“两房”的债券,目前已经出现了一定的亏损。这种教训我们应该吸取。目前欧债危机还有进一步深化的可能,希腊在短期内就将面临是否债务违约的考验;同时,不仅是目前的“问题国家”有违约的风险,而且“问题国家”还有可能继续增加;更大的风险,还在于人们正在谈论的希腊退出欧元区从而引发的多米诺骨牌效应。总之,中国在把握欧债危机所带来的机遇的同时,一定要优先考虑防范风险,什么时候出手购买欧洲债券、购买的量能够多大,都应该立足全局通盘考虑。