

宏观政策总体微松或在明年二季度

王亚玲

2011年是全球经济、政治颇为动荡的一年，也是自然灾害频发的一年，在盘点国内外大事记的基础上，我们对2012年的宏观经济政策进行了初步展望。

近期政策已开始微调

今年初以来，纷繁复杂的政治、经济、自然灾害等事件叠加。进入10月以来，全球经济数据恶化迹象明显，经济增长疲弱态势由发达国家向新兴市场国家蔓延开来。各国对2012年的经济走势的预测，显得异常谨慎，悲观论调有所抬头。为应对可能出现的二次衰退，近期各国频频宣布或出台新的刺激政策。美国宣布维持现有极低基准利率至少至2013年中期；日本批准规模达12.1万亿美元补充预算案，并对汇率进行官方干预；土耳其、澳大利亚、巴西、瑞士、印尼、欧洲央行等国家和地区纷纷降息，以刺激经济复苏。

2011年，以防通胀为中心的一系列政策，导致股市、债市低迷，实体经济间接、直接融资能力明显下降，金融体系流动性明显收紧，资金利率持续上扬。在政策持续收紧下，一方面，通胀形势似乎有所缓和，房价涨幅亦得到一

定程度的遏制。另一方面，货币政策的持续偏紧对经济的负面影响已露端倪，中小企业深陷融资难窘境，民间借贷风波被推上风口浪尖；国内生产总值（GDP）增速逐季回落，前三个季度分别为9.7%、9.5%、9.1%，前期紧缩政策累加效应已影响实体经济。

鉴于经济疲软迹象逐渐显露，温家宝总理10月在天津调研时表示，宏观经济政策将“适时适度”进行“预调微调”，预示政策基本面没有改变，但将不排除出现一些微小转向。货币政策方面，央行自9月以来停止了紧缩步伐，通过公开市场操作向银行间市场注入流动性；出台小企业金融债、存贷比优惠等政策，刺激银行加大中小企业贷款比重。财政政策方面，增值税改革、提高个人所得税起征点等降低税负政策，将有利于促进经济转型；为保证重点项目的有序进行，防止“半拉子”工程出现，中央政府允许地方政府发债，将铁道债列为“政府支持债券”。

2012年，受累于“欧债危机”的世界经济形势将更加扑朔迷离，中国当然不能坐等寒流袭来，积极应对、未雨绸缪方为上策。当前一系列政策的及时出台，将有利于推进经济结构调整，也有助于降低我国经济硬着陆的风险，对经济产生托底效果。

明年政策不会大幅放松

2012年，我国宏观经济运行环境呈现诸多不确定性，货币政策在二季度或将放松，但由于通胀的压力长期存在，大幅放松的可能性较小，货币政策以总量偏紧、定向宽松为主。

“保增长、扩内需”为政策首要任务。在外围经济萎靡的背景下，国内扩大内需的紧迫性将会不断提高。“房地产调控政策未来不会放松”已经得到政府的确认，使得房地产投资对经济增长的驱动力明显减弱。2012年，保增长将会再次成为政府的首要工作目标。由于投资有可能成为经济发展的一条短腿，保增长更要着力于促消费，促消费的举措不但表现在减少税负方面，还体现在在信贷政策上。将于2012年实施的《商业银行资本管理办法》规定，对个人债权其他债权，风险权重由原来的100%下调为75%；对购买首套住房抵押贷款，风险权重由原来的50%下调为45%。这会在一定程度上刺激银行从节约监管资本角度支持个人金融的发展。

2012年消费者价格指数（CPI）有望缓步下行到5%的平台上。全球经济包括中国经济的放缓，对劳动力的需求将会同比降低，带动劳动力成本上涨速度下降；同时，对全球大宗商品的需求也将逐步回落，原油、铁矿石近期价格回落佐证了这一点，相比2011年，输入性通胀压力会有所降低。2012年，随着外部经济的低迷，在个别月份出现负增长的可能性大大增加，贸易顺差将

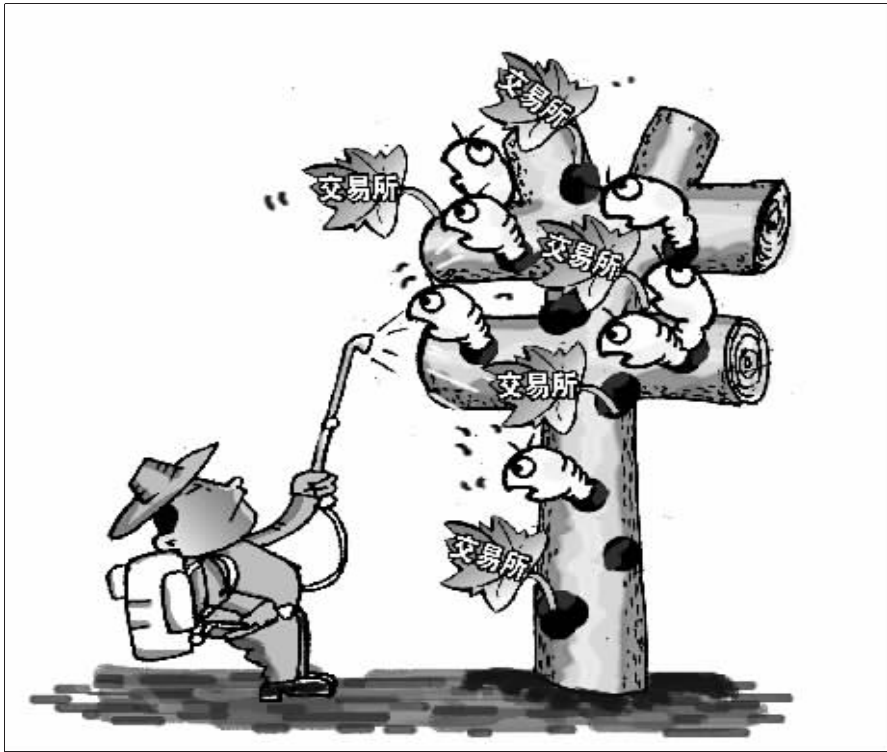
会进一步减少，从而减轻外汇占款导致的基础货币投放规模。

政府融资平台风险是当前中国面临的^{最大}风险。截至2010年底，全国地方政府性债务余额约10万亿元。2011年到2012年将是地方融资平台贷款集中到期时间，约合4万亿元，而全国财政收入在2010年约8.3万亿元，年度还款占收入的25%左右，流动性风险较大。为了防范可能的风险暴露，预计中央政府将会扩大地方政府自行发债试点范围，以增强其融资能力；银监会将会在融资平台完善风险缓释和整改增信的基础上，适当延长还款期限或展期。综合研判，在政府的统筹安排下，平台债务风险将会得到有效缓释和控制。

综上所述，明年宏观政策总线下：第一，“先定向宽松，后总体微松”。定向宽松主要集中在支持小微企业发展方面，因而中小银行有望成为“定向倾斜”的受益者。总体微松预计出现在2012年二季度，由于顾忌货币充裕导致通胀可能卷土重来，货币政策大幅放松的可能性不大。第二，一旦经济增长势头呈现下行趋势，准备金率下调的可能性就会增加。第三，基准利率将会基本维持不变，既可以增强对抗通胀的能力，又不至于增加实体经济，特别是地方政府融资平台的财务负担。

（作者系哈尔滨银行投行部首席研究员）

焦点评论



赵乃育/漫画
孙勇/诗

遍地开花交易所，鱼龙混杂问题多。虚拟交易要监管，规则制定应斟酌。功利驱动爱搞鬼，政绩攀比易犯错。及时整顿有必要，宁缺毋滥细琢磨。

舆情很复杂 “救火”要及时

中国上市公司舆情中心

上周热点财经舆情事件不少，有的事还挺复杂。当事者普遍对舆情比较重视，在积极地回应和解释。且不说效果如何，至少回应的速度都挺快。

比如，有杂志上上周初发了文章，说吉利集团负债率高情况不妙陷入“危局”，结果李书福急了。该文14日开始在网络上大范围流传，关注度挺高，而吉利集团当天下午就借助官方微博、主流网站的渠道来发声声明回应。第二天，吉利集团又发了一个针锋相对措词强硬的声明二次回应，说文中列举的多项事实失实。据说，吉利集团除了发声明，也在向相关新闻主管部门投诉、还要采取法律行动。吉利集团如此在意这次舆情，大概可以有兩個维度的解释，一个是觉得遭了冤枉所以非常生气；另一个可能是担心负面舆情扩散会影响公司的融资成本。原发文章志继续坚称报道属实，而也有第三方观察者猜测该文或许和吉利港股的空头头寸变化有关。

有的发电企业最近接受采访，倒是主动说自己企业以及整个行业情况不妙，言外之意则是希望电价适度上

调一点为好。一些专业机构也发表了研究观点，发电企业电价上调，有其合理性，应该尽早调。而听说电价要上调，网民们反应很强烈。在几家主要门户网站，电价上调是上周最为热门的新闻评论话题之一。多数网民的跟帖表示反对，或者是感叹生活成本不断升高希望电价别涨，或者是说电力系统工资水平很高怪不得要亏损。或许是跟舆论的强烈倾向有点关系？发改委价格司的有关负责人上周也出来辟谣，说目前没看到调价方案。看来，不管调价是否有理，至少短期内电价不会涨。

新华社的记者去调查了炼油行业之后，写了篇措辞谨慎的文章，指出石化双雄炼油业务一直亏损，可地方炼厂却没油可炼产能闲置。不少媒体跟进报道，词锋更为锐利，直指两巨头自抬中间成本人为制造炼油业务亏损，呼吁减少垄断，放宽原油进口权，让其他炼油厂更好地参与市场竞争。这事网民们评论也很热闹，批评的焦点除了垄断地位问题，网民们也批评了石化巨头的员工高收入和各种高消费。炼油业务这事专业性较强，不管舆论观点是否准确，石化双雄应对

公众和媒体做些更具体的解释和回应。

建行、工行的外资股东上周又在减持，一算账，外资大行又兑现了一笔丰厚利润。随后交易细节被披露，以建行为例，接盘者包括淡马锡和中投公司等。一看到中投公司出手买了，网民们的评论热度进一步攀升。许多网民批评说，为什么钱又给外资赚走了，为什么中投要把股份高买回来？这个并非新鲜话题，每次减持都有人说，也有不少专业人士做过客观分析：市场行为而已，这几年四大行快速发展，当初冒着风险入股的股东赚钱了也很正常。中国上市公司舆情中心注意到，建行管理层及时地回应了此次舆情，张建国行长接受《人民日报》采访，做了比较客观的分析，包括外资股东因为入选全球系统重要性银行需要补充资本，也指出淡马锡等外资股东在继续增持。这样的解释，应该是较有说服力的。

国际货币基金组织（IMF）上周发表了对中国金融体系的首度评估报告，说

总体稳健但脆弱性正在增加，并具体指出了几项风险。央行则较委婉的做了回应，说该报告总体是不错的，但也存在个别不够客观、不够全面的观点，有关改革建议尚需结合我国国情来研究。IMF与央行的一番互动，谈的问题既宏观又专业，结果参与讨论的网友也非常多。从抽样阅读的情况来看，网友简短的情绪表达比较多，具体的分析和意见就比较少。

上交所一位负责人早前接受了Bloomberg电视的访谈，谈到国际板的筹备问题，表示基本准备就绪，当时机成熟时可以推出。而在上周，数家国内媒体则有意无意间略去“时机成熟”的前置条件，以上交所随时可推出国际板为题刊发报道，引发市场高度关注，亦有不少市场人士认为该消息与上周股指波动有一定联系。从另一角度来说，亦是说明当前市场心态相当脆弱。此次国际板传言虽已基本淡去，但也可以预计，在国际板正式推出之前，市场上还可能会再传上那么几回。

（执笔：彭松）

提防欧元区堰塞湖溃堤风险

李辉

自从去年3月欧债危机揭开盖子以来，整个欧洲始终处于救市——失败——再救市——再失败的循环之中，全球金融市场也随之剧烈波动。欧洲的政治和经济领导人一如既往地自说自话为欧元打气，但笔者认为欧元区离崩溃仅仅一步之遥了，如果默科奇（默克尔跟萨科奇二人名字的合成）祭不出真正有效招数的话，2012年春节前后欧元区这个庞大堰塞湖将有崩溃的危险。

第二次世界大战结束之后，美国实力日益强大，欧洲如何在自身资源缺乏、劳动生产率和创新能力低于美国的情况下过上比美国还要好的生活呢？欧洲的领导人们终于创造出了欧元这么个怪物：把一群经济发展程度不同的国家捏在一起，实行统一的货币，但却没有统一的财政！

在一个正常的独立主权国家里，该国的货币通过双边的波动来调节经济，既可以通过升值来抑制进口物价，也可以通过贬值来刺激本国出口的^{增长}，相应的，该国的货币政策也应该具备双向调节的能力，既可以通过加息来刺激资本的流入，也可以通过降息调节本国货币走软。但是在欧元区这个奇特的国家联合体内，为了实现没有足够生产率支撑的超高福利水平，就必须通过不断的举债来维持，为此欧洲的货币当局不断地刺激资本流入欧元区以维持其高负债水平，反过来，欧洲当局所作的这一切激励着欧洲各国人民无所顾忌地举债消费直到走向崩溃。于是乎，世人看不到欧洲货币和汇率政策的单边化倾向：无论欧洲经济多糟糕，默科奇、巴罗佐等欧洲政治家和特里谢等经济领导人都会不遗余力地通过口头干预和加息等手段来鼓吹和刺激强势欧元，最近的例证就是2008年金融危机以后，美国的伯南克在疯狂地通过美元贬值以刺激美国经济增长时，欧洲的特里谢忙不迭地对付通货膨胀的名义加息以刺激欧元的升值。颇具讽刺意味的是，新上任的欧洲央行行长在欧洲通货膨胀继续创新高时却迅速地降息！

其实投资者心里都清楚：特里谢早先加息只是为了维持市场对欧元走势的预期，而其继任者的降息则是为了挽救濒于崩溃的欧元！欧元区从建立的第一天起，只吃不做的终极目标绑架了欧元的汇率政策，而欧元的汇率政策又绑架了欧元区的货币政策。

通过多年的观察，笔者发现欧元区为了维持其运作除了不断

实施扭曲的政策外，还深受欺骗之害！去年3月份彭博新闻社报道：当年希腊不符合马约关于加入欧元区的要求，于是希腊政府跟高盛通过货币调期的安排秘密地把部分债务转移出表外，从而满足了马约的要求。希腊和欧盟领导人难道不知道吗？

更具讽刺意味的是：最近希腊刚上任的新总理据报道就是当年“把希腊领入欧元区”的功臣，既然如此，该君当年即使不是做假账的直接经手人，也应该很清楚希腊是如何通过欺骗他人加入欧元区的吧？此人现在上台就能够挽救希腊吗？除非他能够再次瞒天过海。世人应该也不会忘记去年希腊债务危机爆发之初，戏剧大师、时任希腊总理帕潘德里欧是如何一而再、再而三地向全世界宣称希腊不需要任何援助的吧？余音未散，这位仁兄

伸手要钱的速度和频率大概也是冠绝全球吧？这位希腊戏剧大师在默科奇历尽千辛万苦达成援助希腊的协议之时，突然叫嚣全民公决，让全世界都体验了一次在堰塞湖下生死轮回的感受。难怪媒体惊呼：希腊是西方民主的发源地，但也是西方戏剧的发源地啊！

相比希腊而言，意大利绝对好不到哪里去。意大利债务被揭开盖子之初，性激素分泌极度失调的时任总理贝卢斯科尼跟希腊的帕潘德里欧一样坚称意大利不需要任何援助，话音未落，意大利现在正忙些什么呢？令人哭笑不得的是，总理贝卢斯科尼在意大利拿到援助之后马上翻脸并拒绝执行为拿到援助而通过的所谓预算紧缩法案，这对IMF以及默科奇们不啻一个莫大的讥讽，当然也暴露出有关国家“我是流氓我怕谁”的嘴脸。

请大家也不要忘记西班牙同样坚称不要任何援助，让我们拭目以待吧。以默科奇为代表的欧洲的政治家们自去年3月份以来不断地扮演着新时代麦道夫的角色：那就是忽悠全世界，希望能够欺骗尽可能多的投资者来为欧洲几十年来少生产、疯狂借债来多消费的日子买单。去年匈牙利新政府上台之初立刻宣布其实际债务水平远远高于旧政府所公布的水平，第二天欧盟派高级代表团赴布达佩斯紧急磋商，紧接着匈牙利政府立刻又宣布其债务水平没有刚刚宣布的那么高。对此笔者实在是无话可说。在不断地加强欧元区内部政治思想工作的同时，默科奇们不断地指责美国的评级机构搞了欧洲债务的盖子。由此不难看出默科奇之流的逻辑：美国的评级机构们如果能够帮忙掩盖欧洲债务的真实情况的话，就可以得到默科奇的接受，否则就会被排斥和打压。

笔者想问默科奇：难道你们希望评级机构们跟着你们一起去欺骗全世界吗？最近关于法国评级的戏剧性变化，笔者就怀疑恐怕有关国家通过施加不少政治压力从而迫使评级机构被迫改变初衷。欧债危机爆发至今，默科奇们操纵下的所谓“救市”，只不过是一次次用一纸纸的空文来忽悠IMF之流以及投资者，骗取新的贷款来偿还旧债，以此苟延残喘，并寄希望于全球经济在欧元区崩溃之前能够把欧洲经济带出泥潭。不幸的是，过去几年里各国央行疯狂印刷钞票从而进一步加剧经济结构性失衡，并致使全球经济正处于硬着陆的边缘，美国和亚洲等新兴经济体自顾不暇，默科奇们寄希望于“张军长救李军长”的如意算盘很快就会落空了。笔者脑海里时时闪现出欧债危机的路线图：欧洲的主权信用危机——欧洲金融危机——全球性的流动性消失——全球性金融和实体经济危机。

纸短言长。欧元的诞生有其深刻的政治和经济背景。在经济上，德、法希望以此来建立区域性的统一市场、抗衡美元的霸权，通过维持资本流入来维护其庞大且日益上升的债务水平，从而实现并维持其在低生产率下的超高消费。究其实质，欧元只不过是是一群没落的帝国妄图实现其金融殖民主义的一个工具，亦即像美国那样通过发行钞票来剥削和掠夺他国，而这种无本万利的买卖注定要把始作俑者引向灭亡！美国的麦道夫当年欺骗的是一小撮达官贵人，而欧元区的麦道夫们正在欺骗全世界。所不同的是，美国的麦道夫进了监狱，而欧洲的麦道夫们在欧元区崩溃、无数投资者被屠杀之后则一定会逍遥法外的。投资者们，请擦亮双眼，保护好自己^的钱袋吧！

（作者供职于野村证券，文章仅代表个人观点）

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ppl18@126.com。