

二季度成经济“钻石底” 货币放松财政刺激要拿捏好

编者按院决策层近日再次强调袁要把稳增长放在更加重要的位置袁在此基调下袁财政政策和货币政策应该怎样调整稳增长和调结构的关系如何把握稳中求进袁证券时报通过圆桌论坛的形式邀请部分业内专家袁就这些问题进行了探讨

圆桌论坛嘉宾:

鲁政委 兴业银行首席经济学家
音祝宝良 国家信息中心经济预测部主任
音沈建光 瑞德证券亚洲公司董事总经理、首席经济学家
音梅新育 商务部研究院研究员

证券时报记者 贾壮 许岩 郑晓波

经济出现企稳迹象

证券时报记者:您如何看待下半年中国经济走势?是否存在“硬着陆”可能?

鲁政委:下半年的经济形势,一句话可以概括:温和回升。基于当前政策的持续放松,特别是财政投资刺激政策的再度启动并持续发力,从国内生产总值(GDP)同比增速来看,第三季度开始应该可以出现回升,第四季度将继续延续这一趋势。既然如此,也就意味着我们不认同所谓“硬着陆”的观点。

沈建光:下半年,要扭转经济下滑趋势,政策需要继续加码。从消费来看,得益于当前依然良好的就业形势,居民可支配收入会有所增加;同时,中国消费率仍然较低。对比日本、韩国相关阶段的经验,可以预见未来通信、医疗、教育、娱乐方面的消费有很大提升空间。而这一变化在一线城市,如北京、上海等地已经有所体现。另外,政府政策支持消费的力度也会继续加大。包括刺激节能产品消费、深化流通体制改革以及落实结构性减税政策等等。

但也应看到,中国居民消费率较低与社会保障体系建设及居民消费习惯有关,短期内很难有较大改变。而且二季度消费对GDP的贡献处于下降状态,说明在经济下滑中,消费如能保持稳定实属不易,期待消费短期内成为经济增长的主要动力有些不切实际。

未来稳定经济增长仍需要稳定投资。但是,当前中长期贷款占总贷款比重仅在30%左右,低于以往50%的平均值,6月这一比例比5月也出现了下滑趋势,反映信贷对投资支持的力度仍然不足,有进一步提升的空间。而伴随着相关投资项目审批加快,贷款的支持以及对地方融资平台松绑,预计投资会在三季度有所提升。而海外经济不确定性仍然较强,下半年净出口对经济增长的贡献仍将为负。

总之,下半年更加积极的刺激政策将是中国经济的主题,也是确保中国经济实现软着陆的关键。

祝宝良:二季度已经是“钻石底”,预计三季度GDP增长8.0%,四季度8.5%左右。从经济总量、增长速度、物价、就业来看,经济处于缓中趋稳,虽然增长偏弱,但仍处于合理区间。

今年上半年的经济下滑,主要是出口和房地产投资疲弱以及企业削减库存,而出口和房地产投资尚无出现明显好转的迹象。主要贸易伙伴面临经济下行风险,具有领先意义的加工贸易进口增速和制造业采购经理人指数(PMI)中的新出口订单指数仍在下降,出口不会显著好转。

但从经济运行看,二季度,包括电力、交通、水利、环保、市政建设的基础设施投资增速从一季度的1.8%跃升至8.2%,经济已出现了企稳迹象。

梅新育:我国经济“硬着陆”的风险,个人认为是低于50%的。从二季度的各方面数据来看,我们的经济基本上已经在筑底了。首先,从出口来看,5、6月份的数据表明我国出口产品的竞争力超出了大部分人的预期,出口规模也是在回暖;其次,从投资和消费来看,相信也不会出现大的问题,从政府近期出台的政策来看,投资和消费的增速在下半年应该跟得上,从而使得经济有所回升。

现在,我国宏观经济的风险和压力主要体现在,一是外部冲击不仅来自发达的欧美市场,也来自新兴经济体经济增速的下滑。因为,去年我国出口中,相当一部分是来自新兴市场国家;而从今年上半年,新兴经济体经济增速已经出现回落,明年有可能加速回落,加

从相关数据来看袁影响中国经济疲软的袁其实是外贸部门袁具有针对性的政策应该是调整偏高的人民币有效汇率袁而不是进行财政刺激

要要鲁政委

上全球金融市场的传染效应间接冲击更大。二是我国目前经济仍要加快投资增速,从目前的情况来看,稳增长很有必要,资金上也没有问题,但舆论环境很不好,有可能给未来经济增长带来麻烦。

就业状况好过2008年

证券时报记者:您如何看待当前的就业形势?

沈建光:若当前经济与2008年金融危机时做对比,可以发现,目前经济下滑趋势,特别是很多经济活动指标已经接近金融危机之时,但就业状况尚好于金融危机之时。当时,诸多城市,特别是东南沿海出现了明显的失业问题,而目前中国的就业市场仍然运行良好,大部分企业用工规模稳定增长。

祝宝良:就业方面没有问题,上半年新增就业600万,农村转移劳动力400多万,从就业角度,看目前的经济增长速度是合适的。虽然部分人担心下半年的就业形势,但是即使再差也不会像2008年那样一下子解雇2000万人。

鲁政委:静态来看,截至第二季度末公布的相关数据仍显示,就业状况仍然基本正常。首先,到第二季度末,城镇登记失业率仍维持在4.1%这样一个较低的水平上,而在过去,如此之低的失业率一般都对应着经济较强的增长水平,这种情况只要持续一段时间,就可能会发生通胀;第二,到第一季度末,求人倍率仍在1.1左右,整体呈现出供不应求的态势;第三,从人力资源和社会保障部公布的就业人数来看,上半年全国新增就业694万人,已完成全年计划目标的77%。

但是,必须提醒的是,就业是经济增长的滞后而非先导指标,因此,一般要在经济疲弱一段时间之后,才会出现失业率的上升。尤其是在前几年中国经历了“民工荒”、熟练工人一旦离开难以再回来的情况下,工厂在遇到困难时初期一般不愿意立即解雇工人,这样就会使得就业相对经济变化的时滞更长。从目前的物价变化来看,整个上半年GDP7.8%特别是第二季度7.6%的经济增速可能已低于潜在增速,由此导致今年上半年全国工资平均涨幅较上年出现了下降,这已暗示目前就业形势开始趋于疲软。如果当前这种状态持续或进一步恶化,未来失业状况也将会不可避免地显山露水。

是否通缩取决于三因素

证券时报记者:随着居民消费价格指数(CPI)的回落,越来越多的人担忧中国会进入通缩,对此您有何看法?

祝宝良:下半年CPI可能会稳在2%左右,明年可能往上涨一涨,但涨的幅度不会太大,要看货币政策调控的力度。

至于担心中国会进入通缩,可以说中国经济没有到这种地步,仅仅是库存增加了一点就说陷入严重通缩是不严谨的,上半年的经济数据也是一个正面的印证。

鲁政委:未来我国是否会进入通缩,取决于三个因素:一是未来的中国经济增速,从目前的情况,随着经济刺激政策的向前推进,未来经济增长可见见底微升,这是有利于避免通缩的因素;二是人民币有效汇率,目前人民币有效汇率明显偏高,汇率高估往往对应着国内的通货紧缩,1998~2002年以及2009年都是如此;三是国际食品价格冲击,目前美国出现了25年来最严重的干旱,由此可能导致玉米、大豆减产,目前国内食用油价格也因此而出现上涨,未来应关注其对国内的进一步影响。总体上,如果以CPI同比出现持续3~6个月的负增长为标准,我们并不认为在明年上半年之前我国会出现通缩。

沈建光:6月份CPI同比回落至2.2%,为29个月以来的新低。预计7月通胀仍将延续下滑趋势,回落至2%以下,为货币政策的放松创造空间。展望未来,受到国内外需求疲软、翘尾因素回落、食品价格处于下行周期、广义货币(M₂)低于既定目标等原因的影响,通胀将继续回落,预计全年通胀或为2.6%。

货币政策要适时微调

证券时报记者:货币政策正在积极为稳增长提供动力,但货币当局在放松力度方面似乎

稳增长既要适度放松货币政策和财政政策袁也要防止银行贷款再度飙升和投资过度反弹袁特别要防止政府主导的投资反弹过快

要要祝宝良

货币政策方面袁通胀下行对降息创造了空间袁而海内外经济普遍疲软之时袁中国货币政策有必要与全球宽松的步伐保持一致

要要沈建光

现在袁我国宏观经济的风险和压力袁其外部冲击不仅来自发达的欧美市场袁也来自新兴经济体经济增速的下滑

要要梅新育

还有些犹豫,在货币政策工具选择方面,您还有哪些建议?

鲁政委:说货币政策在稳增长面前“犹豫”并不恰当。既然是“稳”而不是“保”增长,要避免新一轮政策放松流动性“大水漫灌”的负面影响再度重现,那么,货币政策的放松就应该是“稳健”、“适度”的,避免要放松就一直松,而是要不时进行微调,既要保持流动性宽松,又要避免流动性泛滥。

从目前来看,除了此前不到一个月连续两次降息显得有些仓促之外,央行的其他选择特别是流动性管理上的操作还是基本合适的。只是在流动性的管理方式上,市场应该调整思路,不能再简单认为流动性一紧张央行就应降低准备金率。从建立新政策指标利率的角度,对于小的流动性缺口,央行进行有规律的逆回购是正确的;只有在出现大的流动性缺口时,才应该降低准备金率。

沈建光:货币政策方面,通胀下行对降息创造了空间,而海内外经济普遍疲软之时,中国货币政策有必要与全球宽松的步伐保持一致。另外,考虑到今年实际使用外资(FDI)下降、贸易顺差回落、欧美形势不确定性较大等原因,下半年外汇占款会继续减少,需要继续下调准备金率以对冲外汇占款下降的影响。预计下半年还有一次降息与两次存款准备金率下调。

影响中国经济疲软的,其实是外贸部门,具有针对性的政策应该是调整偏高的人民币有效汇率,而不是进行财政刺激。可以说,目前的财政刺激政策是犯了方向性的错误,甚至还可能诱发长期的隐患。

首先是结构隐患。上一轮财政刺激,已导致了钢铁等产能的进一步扩大和严重过剩;不仅如此,对过去数据的观察发现,财政刺激消费往往主要是刺激了“政府消费”而非“居民消费”,消费对经济拉动作用和贡献的提高,其实主要是“政府消费”在最终消费中提高的结果。在过去30年中,政府消费在最终消费中的占比几乎每10年就要上一个台阶,目前已占到了最终消费的近1/3。这与提高内需特别是“居民消费”需求对经济带动作用的初衷是相悖的,造成了宏观经济结构的恶化。

其次是财政风险。汇率偏强导致出口乏力,进而诱发经济不景气,然后财政扩张进行缓冲,这正是20世纪80年代日本所选择的政策。这种政策的便利之处是面对国际社会的协调成本最低,但是,很多财政支出是具有向上刚性的,而财政收入却与经济增长密切相关,只要未来经济增长趋势是放缓的,那么,最终的结果就会是财政赤字的不断扩大。而目前日本的赤字率全球最高的现实和当前发生的欧债危机,已清晰昭示了“外病内治”政策选择所潜藏的长期风险隐患。

对于以上风险,我们必须要有清楚的认识。不能因为财政刺激对外协调成本低,我们过去经常使用驾轻就熟,就反复使用。

沈建光:财政方面,应该进一步落实结构性减税,特别是中小企业的税负。加大对民生领域、促进经济结构调整等方面的投入,比如,加大对“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投入,支持欠发达地区、科技创新、节能环保、战略性新兴产业、国家重大基础设施在建和续建项目、企业技术改造等等。

祝宝良:财政政策可以给企业减税,减不到位的地方可以考虑财政贴息。再就是长期需求结构政策,民营企业投资领域放开,垄断行业放开市场准入这些解决了,再来解决企业融资的金融体制改革,还有城市化解决保障房、住房问题。

让市场来选择怎样调结构

证券时报记者:稳增长和调结构存在一定的矛盾,现在政策重心转向了稳增长,您觉得应该如何协调二者的关系?

祝宝良:经济内生增长动力不足,企业经营困难,这些问题的产生,表面看与需要不足有关,更深层次的问题是我国经济结构调整缓慢,体制机制不顺。

通过宏观政策微调给经济加力,把稳增长放在更加重要的位置是必要的,但也要把握好稳增长与调结构的关系,把经济工作的着力点更多地放在调整经济结构上。

沈建光:稳增长与结构调整之间存在矛盾。经济结构调整需要放弃一直以来追求高增长的目标,而且有时可能需要容忍一定的经济减速,但稳增长的要求是不能容忍经济减速。而从中国的情况来看,调结构需要投资占GDP比重下滑,但消费对GDP的贡献尚不足以抵消投资的大幅下降,投资的下滑导致经济硬着陆的风险,因此政府重新强调稳增长的关键仍是稳投资。

鲁政委:结构问题已被关注和“调整”多年,但按照政策设计者当初的标准,20多年过去了,结构问题不仅没有实质改善,甚至有所恶化。其实,什么样的结构是最合理的,恐怕只有市场最清楚。所以,如果想要在稳增长的同时调结构,就必须把稳增长和促改革结合起来,让市场在更大空间内发挥基础性作用,让市场来选择结构,而不是人为地刺激或推动。

未来经济增长点在哪里

证券时报记者:中国经济正在进行结构转型,在您看来,中国经济未来的增长点在哪里?对于中长期的经济增速有何预期?

沈建光:当前政府刺激政策为诸多行业创造了机会。比如,强调投资和基础设施建设支出,对工业生产部门、水泥生产企业是个利好。货币政策放松也有利于银行业。而工资上涨与政府补贴加大也会利好消费行业。而从长期来看,中国经济正处于经济结构转型的关键阶段,预计未来经济增速比早前超10%的较高水平会有所下滑。

梅新育:我也赞成中国经济加快结构转型,但也要注意目前市场上的一个误区,很多人认为中国经济增长应该加快向消费推动转变。实际上,我们现在仍然是个发展中国家,无论从发展阶段,还是从发展水平,都还需要一定的投资力度。欧美国家的较高消费率,确实推动了经济发展,但一个前提是建立在货币话语权的背景下,它们可以发很多货币,刺激消费需求,无偿享受别国的经济成果。未来的经济增长点在于新兴产业,特别是新兴制造业,这是没有问题的。从长期来看,预计我国经济保持7%的增速还能够持续20年。

祝宝良:明年GDP有7%~8%的增速就算不错,还得看世界经济的态势,比如美国、欧洲出现新的增长点,新能源汽车、页岩气有突破性进展,整个能源价格下跌等等。

