

万博兄弟资产管理有限公司董事长滕泰:

# 经济运行将呈现“L”形 “降准”宜早不宜迟

证券时报记者 付建利

最近出炉的宏观经济运行数据,出现了明显的好转迹象。受此利好消息影响,A股市场近期出现了一波小反弹行情。临近岁末,展望新的一年,面对复杂的国际国内经济形势,中国经济将出现哪些新的趋势?经济是否已筑底企稳?财政政策和货币政策未来可能出现哪些新的变数?带着这些问题,证券时报记者日前专访了万博兄弟资产管理有限公司董事长滕泰。

在滕泰看来,中国经济短期已筑底企稳,但未来较难出现大幅反弹,最有可能呈现出略微上翘的“L”形的趋势,在通胀水平下降、经济企稳的背景下,目前应该尽早降低存款准备金率,给中小企业和股市提供流动性支撑。

## 经济短期触底 中期呈“L”形

从美国经济最新的运行数据来看,滕泰认为,美国经济已经持续好转,三季度更是超预期运行,并且这一趋势还可持续。以消费而言,美国消费者信心指数已得到较大程度恢复,至少持续到明年上半年问题不大,加上圣诞节等节假日对消费的进一步拉动,以及宽松货币政策带来的低利率环境,占据美国经济70%左右的消费将带动经济有效复苏。

从住房投资来看,在经过2007年至2011年连续五年的下跌后,今年美国住房投资已企稳回升,房屋投资三季度同比增长14.4%。再从政府投资来看,由于竞选等因素刺激,三季度美国国防开支加大,但随着竞选的结束,这种财政投资扩大的现象不可持续,未来美国政府投资会有所回落。

消费、住房和政府投资三个因素里面,至少前两个因素从目前来看都是乐观的,这就决定了美国经济复苏的可持续性。”滕泰认为,美国经济四季度同比维持在2%的增长概率很大,接下来的几个季度,美国经济仍将是全球经济增长的火车头,这对欧盟和中国经济的出口均构成正向刺激。



万博供图

因此,中国经济目前的外围环境较好,而从内部因素来说,目前中国经济出口的转暖既有季节性因素,也有趋势性因素,尽管未来贸易顺差会逐步收窄,但出口短期已经开始反弹,长期也会保持稳定。在固定资产投资方面,目前的回稳主要是受基建及房屋恢复性增长的刺激,预计全年会增长20%左右,明年可能回落到20%以下,而从长远来看,投资增长稳定在15%附近应该是常态。在消费方面,剔除物价因素,目前国内消费增长比较平稳,这种平稳增长的趋势还会保持下去,过去那种跳跃式增长不大可能出现,“平稳增长”将在相当长时间内成为消费的主基调。

综合投资、出口和消费三个方面的判断,滕泰认为,中国经济未来的增长不会是“V”形反转,也不会是“W”形的反复筑底,而是略微上翘的“L”形。今年全年国内生产总值(GDP)可能保持7.8%~8%的增长水平,短期看,经济已触底企稳,企业去库存总体已经完成,进入补库存阶段。

按照以往的调控思路,既然经济已经见底企稳,货币政策大幅宽松就不大可能,而且政府对本轮房价调控的决心很大,所以,此前货币政策一直未敢大幅放松。此外,舆论对于过去十年货币超发引起的物价上涨、通货膨胀等多有批评之声,这也对货币宽松形成掣肘。实际上,货币政策到了应该放松的时候了。”按照滕泰的观点,本轮经济下滑并未造成显著的就业问题,更没有对社会稳定造成压力,这与1997年亚洲金融危机、2008年全球金融风暴造成大批中小企业倒闭、大量工人失业具有很大的不同。另一方面,目前中小企业资金紧张,股市跌跌不休,从历史经验来看,任何时候货币紧缩,首先受伤的就是中小企业和股票市场。

## 货币政策不能脱靶 目前宜“降准”

滕泰不仅具有丰富的投资实战经验和投行管理经验,而且在中国经济研究方面独树一帜,著有《新财富论》、《财富的觉醒》、《投资银行》等专著。

滕泰还认为,随着国内外持续的贸易顺差、持续的资金利差以及持续的劳动生产率提高的差异,未来三年人民币累计还有10%的升值空间,预计人民币兑美元汇率将升至5.7左右的均衡水平。

滕泰: 经济学博士,15年金融从业经验,曾先后担任海通证券交易员、投资经理、机构客户主管、行业公司研究主管,东吴证券资产管理部副总经理,东吴基金公司投研总监,中国银河证券研究所所长,民生证券副总裁、首席经济学家等职务。

滕泰不仅具有丰富的投资实战经验和投行管理经验,而且在中国经济研究方面独树一帜,著有《新财富论》、《财富的觉醒》、《投资银行》等专著。

滕泰还认为,随着国内外持续的贸易顺差、持续的资金利差以及持续的劳动生产率提高的差异,未来三年人民币累计还有10%的升值空间,预计人民币兑美元汇率将升至5.7左右的均衡水平。

滕泰:

滕泰不仅具有丰富的投资实战经验和投行管理经验,而且在中国经济研究方面独树一帜,著有《新财富论》、《财富的觉醒》、《投资银行》等专著。

滕泰还认为,随着国内外持续的贸易顺差、持续的资金利差以及持续的劳动生产率提高的差异,未来三年人民币累计还有10%的升值空间,预计人民币兑美元汇率将升至5.7左右的均衡水平。

滕泰还认为,随着国内外持续的贸易顺差、持续的资金利差以及持续的劳动生产率提高的差异,未来三年人民币累计还有10%的升值空间,预计人民币兑美元汇率将升至5.7左右的均衡水平。

滕泰还认为,随着国内外持续的贸易顺差、持续的资金利差以及持续的劳动生产率提高的差异,未来三年人民币累计还有10%的升值空间,预计人民币兑美元汇率将升至5.7左右的均衡水平。

滕泰还认为,随着国内外持续的贸易顺差、持续的资金利差以及持续的劳动生产率提高的差异,未来三年人民币累计还有10%的升值空间,预计人民币兑美元汇率将升至5.7左右的均衡水平。

## 反周期的凯恩斯主义已走到尽头

凯恩斯主义主要是从需求端来考虑和解决问题,到上个世纪70年代,凯恩斯主义实际上在西方就已逐步走入穷途末路。

新供给学派则是从供给端来考虑和解决问题,供给创造需求是其基本理论。

证券时报记者 付建利

凯恩斯主义主要是从需求端来考虑和解决问题,到上个世纪70年代,凯恩斯主义实际上在西方就已逐步走入穷途末路。新供给学派则是从供给端来考虑和解决问题,供给创造需求是其基本理论。

凯恩斯主义主要是从需求端来考虑和解决问题,到上个世纪70年代,凯恩斯主义实际上在西方就已逐步走入穷途末路。新供给学派则是从供给端来考虑和解决问题,供给创造需求是其基本理论。

凯恩斯主义主要是从需求端来考虑和解决问题,到上个世纪70年代,凯恩斯主义实际上在西方就已逐步走入穷途末路。新供给学派则是从供给端来考虑和解决问题,供给创造需求是其基本理论。

凯恩斯主义主要是从需求端来考虑和解决问题,到上个世纪70年代,凯恩斯主义实际上在西方就已逐步走入穷途末路。新供给学派则是从供给端来考虑和解决问题,供给创造需求是其基本理论。

国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任陈道富:

# 加快深层次结构调整 激发经济内生性增长动力

证券时报记者 付建利

国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任陈道富在接受证券时报记者采访时表示,中国经济短期出现了阶段性的底部特征,但这并不意味着中国已进入新一轮的经济上升周期。经济深层次的结构调整成为目前亟待解决的热点和难点问题,这决定了中国经济能否在未来新一轮的经济竞争中赢得主动权。目前,中国经济处于流量调整和存量调整转换的关键时期,只有经历充分的存量调整,经济增长的新机制才能形成。

## 结构调整 为未来增长争得主动权

陈道富认为,从短期来看,中国经济阶段性的底部特征出现,经济运行出现了一些积极的信号。但是这些积极变化是在以下两个背景下出现的:一是经济库存化处在较低的水平;二是国家不少基建项目陆续启动,房地产和固定资产投资到位资金同比有所回升,货币环境相比之前有松动迹象。尽管目前中国经济出现了底部企稳的迹象,但这个底部仍然非常不牢固,最大的原因就是目前基础设施建设发挥了很大作用,新的经济增长动力尚未显现出来,产业结构的调整没能很好地进行。企业虽然在发生兼并重组,但推进产业组织和形态调整的过程还远未完成。

中国经济到了非常微妙和关键的敏感时期!”陈道富认为,中国经济仍处在增长阶段转换、潜在增速下降的过程中。更重要的是,中国经济经过30多年的快速增长,增长机制已悄然发生改变,即从粗放型走向精细化,专业化程度进一步提升;从以生产为中心转向生产效率和消费需求

为中心,进入成本节约、效率提升(包括兼并重组、提高行业集中度)、分工深化、需求导向的新阶段。

从目前来看,经济周期性恢复能够支撑的周期性波动也非常弱,这就意味着经济不大可能形成较大力度的反弹,在经济内生增长动力未完全形成前,财政政策和消费刺激政策对经济增长的推动作用会减弱,在资源的配置上也不一定有效。可以说,刺激政策在促进经济周期性增长的同时,也影响了内生性的结构调整进程。目前美国等海外经济体在缓慢复苏,全球性的量化宽松货币政策给中国进行经济结构调整提供了很好的外围环境。尽管这个时候进行经济深层次的结构调整可能产生经济下行的动力,但对经济未来良性增长无疑是有效的,也是必要的,有助于企业提高效率和行业集中度。一旦中国经济的结构调整有序进行,还可以有效避免全球热钱大量涌入带来的资产价格泡沫。

在未来的经济格局中,谁先调整经济结构,谁调整得更充分、更有效,谁就会掌握未来经济发展的主动权,某种程度上也打开了未来政策调控的空间。”陈道富认为,即使是在同样的经济调整环境下,中国因为是中国,只要经过必要的结构调整和优化,增长潜力也会更强,如何把这种潜力转化为现实?最关键的就是要加大社会领域的改革。比如我们拥有大量的国有资本、银行储蓄和外汇储备,如果能够消除垄断,真正让利于民,在全球经济新一轮竞争中变被动防守为主动布局,以及在转轨过程中建立良性机制,进一步推动市场化改革的方向,就能在原有系统相对稳定的基础上,凝聚民心,稳定预期。

## 金融风险具有一定的必然性

未来中国经济将如何增长?在陈道富看来,增长的路径主要有两条:一是在现有的经济增长的机制下启动新一轮经济增长,比如产业从东到西转移还有一定的空间,基础设施和城镇化建设也会继续。这样一来,中国经济增长的两条主线就变为基础设施建设加上产业从东部沿海发达地区向中西部转移。比较理想的状态是,产业的区域转移尽可能地与产业的优化升级相结合,但这种结合的力度有限;二是中国经济经历一轮较为彻底的结构调整,除了城镇化和各种外延式扩张,最大的变化就是经济运行的效率大大提升,人的作用越来越重要,管理更加专业化,整个社会的生产从主要追求生产效率到重视服务消费,消费者的作用也开始得到重视。社会分工将越来越细,社会交易成本(建立社会互信为基础)越来越低,金融市场发挥的作用加强,消费社会逐步形成。与此同时,工业化和城镇化继续进行,整个社会的运行机制和原来大不相同,原有的机制符合大政府啥都要管、大小事包办的模式,再就是依靠垄断和批条子;新机制是慢工出细活。正确处理政府、社会和市场三者之间的关系,并实现转型是目前这一阶段改革的重点和难点。

陈道富说,坚持深层次经济结构调整的过程,必然是“有进有退”的过程,结构调整在金融层面会表现为金融风险,从这个意义上来说,金融风险具有一定的必然性。此前大规模的经济刺激政策也是有成本的,这就是部分银行坏账的出现。在经济周期向上的过程中,金融风险会有所减弱,因此,要使金融风险最小化,就必须不断发展经济。如果在经济结构调整的过程中让风险有序释放,不产生恶性循环,加上中



国务院发展研究中心金融研究所政策研究室主任陈道富

资料图

国有足够的政策空间和货币储备来应对潜在的风险,可以让风险尽量最小化。

整体上来说,陈道富认为,中国经济仍然具备足够的条件来保持一定的高增长,但需要有与增长配套的机制来予以支撑和支持,同时也需要付出一定的成本和风险。

陈道富还表示,目前国内就业情况仍然不错,从这个角度来看,社会结构可以容忍更大的经济下行,但由于收入

分配差距尤其是形成收入分配差距的机制不公平,社会保障和救助体系缺失,从而使得社会结构对经济下行的容忍度下降。结构调整和经济增长机制转换,将不再仅仅是周期性的流量调整,如企业经营收入、利润、存货调整等,更需要进行存量调整,如实物层面的去产能化和金融层面的去杠杆化。只有经过充分的存量调整和改革,经济增长的内生性动力才能尽快形成。