

# 冷静客观看待经济增速下滑

朱瑞鹏

当前,中国经济下行压力很大,各大投资机构纷纷下调中国经济增长预期,金融危机论、经济崩溃论此起彼伏。笔者认为,这种过于悲观的论调对当前中国资本市场发展是一种伤害,对中国经济发展是一种负能量。因此,冷静客观地认识中国经济增速下滑非常有必要。

## 区分两种经济增速下降

各项数据显示我国的当前经济增速仍然在下滑:一季度 7.7%,低于去年四季度的 7.9%和去年全年的 7.8%,4 月和 5 月的投资数据、发电量数据都显示连续温和回落。但是,我们对经济增速下滑要有明确的概念。所谓的下滑是指增长率的下降,而不是负增长,总量仍然是增长的。在基数不断增长的情况下,增长率的下降不代表财富增长量的下降。理论上分析,经济增速下降只会导致企业利润增速和财政增速下降,而不会导致绝对额下降,即经济不会恶化。

国家统计局数据显示,2010 年四季度以来经济增速一直在下降,但企业利润下降仅发生在 2012 年 1—8 月份,而其

他两段时间(2010 年 9 月—2011 年 12 月和 2012 年 9 月—2013 年 4 月)利润同比均为增长,只不过增长率有所下降,这两段时间 GDP 增速和企业利润增速的一致性,验证了我们的设想:经济增长率下降,只会导致利润增长率下降,总量仍会增长。

但是为什么 2012 年 1—8 月利润呈现负增长?

第一个原因,这一阶段的增速下滑斜率比较高。三个阶段下滑情况如下:第一阶段,从 2010 年第四季度的 9.8%到 2011 年第四季度的 8.9%逐季下滑,四个季度下滑 0.9%,平均单季度下滑 0.22%;第二阶段,从 2011 年第四季度的 8.9%下滑至 2012 第三季度的 7.4%,三个季度下滑 1.5%,单季度下滑平均 0.5%;第三阶段从 2012 年的第四季度的 7.9%下滑至 2013 年的 7.7%,单季度下滑 0.2%。由此,可以判断:2012 年经济下滑过快超过了企业的预期,企业来不及对存货、设备投资和人员进行充分调整,造成企业收入增长不及成本增长。

第二个原因,宏观政策短期内变化过大。先是“四万亿”导致企业过份乐观,而后是银根收紧、房地产调控、欧债危机导致的外贸下降同时而至。这样的过大

的经营环境差别,使企业短时间内的固定资产、存货高规模增长高于后来的市场增长,导致资金成本高企、毛利下降,利润下滑。

也就是说,在一个可以预见的、逐渐的增速下滑调整过程中,企业有能力通过调整库存、压缩设备、调整人工和设备的比例等各方面措施,获得利润的正增长。2012 年第四季度 GDP7.9%、2013 年第一季 GDP7.7%,前者实现了规模以上工业企业 17.3%利润增长,后者实现了规模以上工业企业 12.1%的利润增长,就是这样一种情况。

不仅如此,当经济增长以可预期的速度下降,企业的经济效益可能会比过去的经济效益更好,因为在这种情况下,有可能各种资源的价格都会发生下降,特别是大宗商品降价对整个国民经济发展是非常有益的。

## 五方面确保经济不失速

保证经济增长不出现超出预期的下降,即不出现失速,我们有以下几个有利条件。

一是未来消费会稳步回升。一季度消费突然下降和整顿政府作风导致三公消费下降有关,相信对于社会经济发展这是一个正作用而不是负作用,节约的开支和更多用于民生的财政开支是相联系的,从而有利于消费,根据国家统计局公告,1 月、2 月消费同比增长为 12.3%,3 月为 12.6%,4 月为 12.8%,5 月为 12.9%,呈逐步回升势头。

二是投资会继续发挥稳定增长作用。其一,民间投资仍然保持适度水平。根据国家统计局公告,2013 年 1—5 月份,民间固定资产投资 83832 亿元,同比增长 23.8%,增速比 1—4 月份回落 0.1 个百分点。民间固定资产投资占全部固定资产投资的比重为 63.9%,比 1—4 月份

提高 0.4 个百分点。其二,房地产投资会继续保持稳定增长。

三是我国广大民营中小企业装备水平不高,在劳动力成本上升、招工难情况下,正在大量地采用机器人、机器手,据我们调研,该类行业企业的生产基本达到 30%以上的增长,“机器红利”正在到来。

四是以院线为代表的文化产业投资、以 4G 为代表的信息产业投资等新的投资热点正不断涌现。

五是随着经济改革的深入,国家发改委取消或下放了一大批投资审批权,电信金融等领域也逐步向民营资本开放,投融资体制改革也在深化过程中,一些地方的城镇化项目、基础设施项目都在试图以创新方式引入民间资本,这些都会激发民间的投资热情。

## 增速虽降但天不会塌下来

我国利率水平在世界主要经济体中是最高的,民营企业要想获得资金,成本一般都在 10%以上,而利率是投资收益率的最低水平要求,因而,我国目前投资的要求是比较高的。如果民间投资下滑过快引发经济失速,利率有下调空间,从而调节投资水平。

新的管理层已经意识到频繁的松紧对经济的危害,强调政策的连续稳定。总之,中国经济会在新领导层驾驭下逐步放缓、企稳,在这个过程中企业效益不会恶化,银行坏账风险可控,从而为结构性改革赢得时间,最终实现有效益、高质量的中速增长。各方面要做的是,要认清形势,在经济发展上,不追求过高速度,审慎地控制库存、投资和债务规模,把主要精力放在着力提高技术科研水平和管理水平上。

经济增速在下降,但天不会塌下来。  
(作者曾为投资银行人士)

# 焦点评论

## 江苏靖江工商局被曝一年吃喝300万元



一年吃喝三百万,仓库名酒堆如山。嘴巴能吃就狂吃,胃口不贪白不贪。官员挥霍有毒瘾,群众监督是奢谈。为政清廉靠法治,整风运动等闲看。

赵顺清/图  
孙勇/诗

# 下半年中国经济难言根本好转

贺军

转眼之间,2013 年上半年即将结束。又到了对半年经济进行总结,并展望下半年经济前景的时候。

坦率而言,上半年中国经济增长情况很不理想,比我们在去年底预估的要差。一季度中国经济增长只有 7.7%,而此后一系列经济信号都显示出,中国经济处在显著的变冷之中,无论是从投资、消费增长,还是从工业增加值、用电量、企业获利等指标来看,中国经济都呈现出弱势。从地方政府债务虽然历经整顿,但债务规模仍在顽强增长,成为国内外关注的中国经济一大风险。

唯一曾带来“乐观”迹象的是外贸数据。1 月—4 月,中国进出口同比增长 14%,其中出口增长 17.4%,进口增长 10.6%;贸易顺差 3834.6 亿元人民币。尤其是 4 月份,进出口同比增长 15.7%,其中出口同比增长 14.7%。但前四个月的经济表现无论如何难以与之匹配,官方

外贸数据遭到口诛笔伐。结果稍加挖掘,发现外贸数据中隐藏大量的水分。挤出部分虚假贸易水分之后,5 月份的贸易数据现了原形——5 月中国进出口增长只有 0.4%,其中出口增长 1%,进口下降 0.3%。

6 月份最能体现中国经济困境的是金融领域。央行偏紧的货币政策执行、银行信贷扩张加速,再加上部分银行疯狂推出理财产品导致资金期限错配,导致货币市场流动性紧缺,引发市场利率飙升。而中国央行的按兵不动,更导致市场心态的恶化,央行引发国内股市大跌。货币市场和股票市场的震荡并不是偶然的,而是上半年中国经济形势在金融领域的客观投射。

经历了上半年的低迷徘徊之后,下半年中国经济有可能向好吗?我们可以从如下一些宏观因素构建的逻辑模型,来对下半年经济前景一探究竟。

首先,外围环境会好吗?答案是不确定。在发达经济体中,美国经济复苏被寄

予最大希望,但美国经济的复苏步伐并不坚实,依靠货币宽松政策来维持的经济复苏,表现得虚而不实,宽松货币政策加速了中产阶层的萎缩。欧洲经济今年仍将沉浸在欧债危机后的大调整之中,不会显著恢复。日本经济在“安倍政策”之下,虽然以日元贬值政策强烈刺激之下,但改变产业结构、带动经济的第三支箭迟迟不敢动作。新兴市场国家也一改近几年的快速增长,今年先后遭遇滞胀风险。美国决定开始退出宽松货币政策,更为全球经济雪上加霜。今年之内,全球景气没有乐观的理由。

其次,国内的政策环境会放松吗?在上半年,中国经济调结构、促转型与稳增长之间的矛盾变得突出。从中央政策来看,有如下几点是非常明确的:一是将放弃过去政府主导经济的做法,转向发挥市场作用,推动经济转型和结构调整;二是为了实现转型目标,中国愿意承受经济放缓的代价;三是中国在货币政策上将转向“控制增量,盘活存量”,整体上放弃宽

松货币政策强刺激的做法。虽然央行在最近的流动性事件中有所让步,但货币政策的基调不会变。

第三,在上述政策基调之下,宏观经济的三驾马车也看不到显著回升的可能。投资方面,偏紧的政策基调、沉重的地方债务、逐步恶化的企业盈利水平,都决定了今年下半年的投资表现将会平平,不会成为刺激经济增长回升的关键因素。消费方面,在失业压力加大、收入预期低迷、企业经营不佳、政府消费受到限制的背景下,很难期望消费会异军突起,成为经济发展的强劲动力。对外贸易方面,外部需求低迷已经成为定局,剔除水分之后,中国外贸对经济的拉动作用恐怕要重估。

整体来看,今年下半年中国经济前景不太乐观。此前不少机构预测的下半年中国经济回升,很可能难以兑现。唯一可能的变数是,中国经济增速是否降到中央的底线以下?如果中国经济下降到 7.5%以下,政策上将会有所调整;只有经济增速降到 7%这一警戒线时,宏观政策才有可能出现较大的松动。

(作者系安邦咨询高级研究员)

■元来如此 | Xiao Guoyuan's Column |

# 存款保险制度的真面目



肖国元

肖国元

近来,有关国内将实施存款保险制度的话题引起了业界的热议。缘由则是央行在前不久发布的《中国金融稳定报告(2013)》中表示,中国存款保险制度条件已经具备,可择机出台并组织实施。看来,存款保险制度落脚中华大地是毫无疑问的了。不过,这个制度并不像想象的那样好,实践中也不会给我们带来期待中的实惠。

存款保险制度的身世并不复杂,它起源于美国 1929—1933 年大危机时期,至今不过 80 年的历史。由于大量的信用交易,1929—1933 年的股市大跌引发了银行危机,致使许多银行倒闭,引发银行储户的挤提。为了防止类似现象重演,1933 年,美国国会通过了《格拉斯—斯蒂格尔法》,主张对金融市场进行严格的监管,实现分业经营,其中包括成立联邦存款保险公司,为 10 万美元以下的存款提供保险——即一旦某家银行破产,10 万美元以下的存款由该存款保险公司负责偿还给储户。这就有效地避免了储户听说银行会破产而蜂拥前去挤提,从而保障了银行体系的稳定。

理论上,保险能起到“减少风险、化解风险、保障后续”的作用,解除人们的后顾之忧,不会因为风险过大而影响后续经济活动。因为其基本逻辑是“我为人人、人人为我”的风险规避机制。比如,现在流行的汽车保险、人身意外保险以及人寿保险等确实起到了化解风险的作用。历史上,由于保险业的崛起,航海探险、跨洲贸易、商业交易才得以生生不息,蓬勃发展。可以说,保险业极大地促进了经济贸易与社会的进步,是现代经济的加速器与润滑剂。

然而,存款保险与上述一般的商业保险在机制设计上有着明显的区别。美国的存款保险公司是政府机构,强制银行参加。这样,在投保方面,存款保险的直接投保人不是储户,而是银行,即银行根据自己的储蓄存款数量按照保险费率的要求缴纳一定的保险金。这样会产生两个明显的后果。一方面,对银行而言,由于参加了存款保险,银行敢于冒更大的风险去从事原本应该谨慎的营生。为了吸纳更多的储蓄,它会提高存款利率。对于放款,它的严谨性与风险意识也会淡化,对于贷款者的经营素质与项目风险的审查不会像过去那样严谨。因为,保险之下,“大锅饭”体制为银行不规范经营提供了缓冲机制,刺激了银行的冒险精神与“搭便车”意识。这就是信息经济学强调的“道德风险”以及道德风险增大之后的“逆向选择”。

另一方面,对于储户而言,这样的保险并没有与储户的自身情况及储蓄额挂钩。也就是说,保险与否以及保险金的多少不影响储户的直接利益,即不同的储户享受同样的存款待遇。储户不会谨慎挑选安全性高的银行,只选择利率高的银行。存款利率高的银行会吸纳更多的存款,其贷款规模也会相应扩大,最后的经营利润也会水涨船高。如果有些银行不这样放开,还是一如从前那样谨小慎微,其结果正好相反。当然,这样的可能性只会停留在理论上,不会出现在实际生活中。银行之间的竞争会迫使所有的银行规避严重的风险考量而做出使自己的利益最大化的利率的行为选择。

但是,就银行而言,相对于过去的无保险状态,有一点非常清楚,那就是银行的经营成本多出了一块。这一块还得要银行自己消化。政府机构性质的保险公司的生存基础就是政府拨款与银行上缴的保费。其结果是财政支出的增加与银行经营费用的上升。财政支出缘于税收,这无疑增加了纳税人的负担。而银行经营费用的上升只能以银行自身的经营去消化,银行要么降低存款利率,要么提高贷款利率。这样一来,不是损害了储户的利益,就是损害了贷款者的利益。因此,整体而言,保险的经济后果还是要靠民众与市场去承担。与过去的无保险状态相比,唯一能够确证的就是社会为此多支付了一大块成本。

美国的存款保险制度中还有一点值得注意,即只为 10 万美元以下的存款提供保险,10 万以上的存款不在保险之列。这种设计明显来源于当时的经验与直观感觉,小储户人多势众,一旦出现经济动荡,便包含极大的社会能量与危害性。只要稳定了他们的预期,保障了他们的利益,社会便会安稳下来。不过,这种考量,明显有违社会公平原则,损害了大额存款人的利益,也损害了其他没有银行存款的人或其存款银行没有发生经营风险的人的利益。

其实,自 1934 年存款保险制度实施以来,美国的经济危机与银行危机接连发生,并没有消失,但存款保险制度发挥的作用几近于无,非常有限。最近的例子是 2008 年的次贷危机,雷曼兄弟、美国银行、美国国际集团等金融巨鳄受到冲击,美国金融体系摇摇欲坠,但存款保险机制也只能袖手旁观。2008 年危机时,美国政府将法定保险上限提高到 25 万美元。但全美国有 4.5 万亿存款处于保险中,而相应的保险资金仅 450 亿,可谓杯水车薪,徒具形式而已。

可以说,80 年的历史告诉我们,美国的存款保险制度并不是什么先进有效高明的机制,是 20 世纪 30 年代大危机这个特定时代的特定产物,是应急之作。虽然这种机制一直延续下来了,但其不仅理论上缺陷严重,难以自洽,实践中存在的问题也很多,发挥不了应有的作用。

至于我国的存款保险制度将以什么面貌出现,我们目前不得而知。但有一点是可以肯定的,即使不以政府机构,而是以商业保险公司的形式出现,也会出现与美国差不多的结局。因为,影响其结果的基本因素已经内含在这种保险机制中。无论是政府机构,还是商业公司,我们都无法规避“逆向选择”与“道德风险”。可以说,现今推行存款保险制度,颇有拾人牙慧的味道。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,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;发邮箱至ppl118@126.com。