

编者按:打造中国经济升级版的过程,也正是实现经济结构转型和产业升级的过程。在既要调结构也要稳增长的当下,经济调控和运行的思路与对策,该如何应时而变、顺势而为?日前,证券时报记者分别专访了万博经济研究院院长滕泰、睿信投资董事长李振宁和尚雅投资董事长石波,请他们分享了各自的心得与感悟。

万博经济研究院院长滕泰:

以新供给创造新需求 以放松供给提高经济增长率



万博经济研究院院长滕泰

资料图

证券时报记者 付建利

心的短期改革主张。

滕泰认为,上个世纪80年代里根政府的“经济复兴计划”,就部分采纳了美国传统供给学派的主张,主要包括:放松政府对企业的行政管制,减少国家对企业的干预;大幅降低个人所得税率、减免企业税负;削减社会福利等非国防领域的政府开支,等等。这些政策从供给端入手,刺激了私人部门的投资,以扩大供给的方式刺激了经济发展,扩大了就业机会,缓解了社会矛盾。不仅如此,同时代的邓小平经济改革也是从供给面着手,从各个方面解放生产力。

新供给主义经济学就是结合传统供给学派和中国经济改革实践提出来的新经济理论。滕泰认为,从短期来看,中国经济面临严重的“供给约束”,如高税收、高垄断、高管制、高社会成本等。新供给主义经济学主张放松“供给约束”,提高经济潜在增长率,并结合中国经济情况提出“解除供给约束”的具体措施。比如减税、降低社会福利成本、放松垄断,减少管制、简政放权,以此提高经济的短期增长率。

第三,以“解除供给抑制”为核心的长期经济改革主张。

滕泰认为,从长期来看,中国经济在人口与劳动、资本与金融、资源与产权、技术与创新、制度与分工等五个方面都存在供给抑制,为此需要优化土地与资源结构,推动国有企业等低效率领域的制度改革,解除供给抑制,提高经济长期的潜在增长率。邓小平曾说,改革就是解放生产力,也就是通过以自由竞争的市场经济体制替代计划经济体制、让市场在资源配置中发挥基础性作用,让市场这只“无形的手”发挥更大的作用,使长期受到抑制的生产要素潜力得以释放,这实际上就是解除供给抑制。

在新供给主义经济学看来,解放生产力的核心就是解除供给抑制。越是供给抑制严重的领域,比如医疗、教育、金融、房地产,供给价格越高,而且供给效率和质量越低,这些领域的改革动力更强,改革的空间也越大。

第四,重视五大财富源泉,综合运用三种增长方式。

按照新供给主义经济学的理论基础,经济的长期潜在增长率取决于五大财富源泉:人口和劳动力、土地以及附着在土地上的资源、资本、技术和创新、制度本身。综合这五个方面的财富源泉来看,中国的经济制度还存在普遍的“供给抑制”,这也是改革的方向和努力的空间。

滕泰说,在新供给主义经济学看来,亚当·斯密关于制度和社会分工对生产力促进作用的研究,构建了资本主义经济增长理论的基础;熊彼特以“创新理论”解释经济增长

过程,认为生产技术的革新是驱动经济螺旋式发展的核心力量,同时认为技术和制度的破坏性创新才是经济增长的长期动力;库兹涅茨则更多地从投入产出角度分析经济增长,并将经济长期增长要素归纳为人口增长、生产效率提升、经济结构升级、社会结构转变等。

这些理论无一例外地都是从“供给”的角度来解释经济增长,并提出了自己的主张,中国经济过去30多年的高速增长是上述三种经济增长理论的综合体现。”在滕泰看来,上个世纪80年代的制度改革开启了中国经济的“斯密增长”时代,而90年代以后持续的人力、资源、资本、技术投入换来了“库兹涅茨增长”,兼带着“熊彼特增长”的特征。未来中国“库兹涅茨增长模式”仍然能够延续,但应该通过“放松供给约束、解除供给抑制”的系列改革措施,刺激新的“熊彼特增长”阶段,通过制度改革重启“斯密增长”。

第五,以“优化供给结构、提高供给效率”为核心的房价、物价管控政策。

滕泰说,以房地产市场为例,以前一直是通过打压需求来稳定房价。新供给主义认为,应该增加土地供应,加大保障房投入,改善房地产市场的供给结构,最终抑制房价。再比如物价,多年以来,由于原材料价格和劳动力工资成本的上涨,物价居高不下。传统的方法也是通过紧缩需求来打压物价,新供给主义则主张通过增加供给来平衡通胀带来的压力。增加供给,既稳定了物价,防止了通胀产生,又刺激了消费,促进了经济的稳定增长,最终把“稳增长”和“控物价”较好地结合在一起,这是传统政策很难实现的。

在滕泰看来,新供给主义经济学从供给面管理物价的措施包括降低税收成本,控制人工和原材料成本上升的速度,稳定农产品生产和供给机制,控制流通环节费用,建立稳定的消费品物价形成机制。

第六,以“供给要素贡献和边际报酬”为核心的收入分配机制。

滕泰认为,在收入分配体制方面,新供给主义经济学主张从供给出发,按照劳动、资源、技术、管理、资本等五大要素的贡献和边际报酬,充分发挥市场的主体性作用,谁的能力更强,谁的贡献更大,谁就应该得到更多的财富。

一般来说,新供给主义经济学主张的收入分配体制改革包括:遏制公共权力直接或间接参与财富分配,减少垄断对财富的瓜分;反垄断、放松管制,促进市场自由化、产权民营化,不仅是放松供给约束、解除供给抑制的必然要求,也是促进公平收入分配的必然选择;控制利用公共资源过度获取个体收入的现象;对于创业企业和雇员人数、销售收入较小的小微企业应大范围免税;政府可以通过税收调节收入分配,但调节的重点应该是严防偏离要素边际报酬的收入;尽量减少公共支出和转移支付,等等。

睿信投资董事长李振宁:

小政府和大社会是发展目标

证券时报记者 吴昊

证券时报记者:周期股行情是否会持续?

李振宁:上周股市行情是一种利空出尽之后的物极必反,大盘股经过长期下跌,以银行股为主的大盘股长期低估值的状态无法维持,况且利润稳定且存在分红预期,因此沪指下探到1900点后在银行股带动下,地产、券商、建筑建材等股票纷纷走强。

即便目前大盘股开始接力,未来创业板会分化,也不会像当年“5.30”行情前后那样,中小盘转换到大盘股,二八行情风格转换明显,根本原因在于目前经济环境并不能支撑,从我们实地调研的情况来看,今年6月份实体经济状况进一步低迷。

证券时报记者:您目前比较看好哪些行业?

李振宁:地产股业绩成长性较为确定,整体市盈率在10倍左右,特别是龙头地产股业绩增长优异。中国最大的问题是产能过剩,但房地产并不存在这一问题,政府在政策层面仍在限购,供给端处于不足状态,所以依然看好房地产前景。况且房地产行业与经济密不可分,房地产目前仍是国民经济核心支柱,没有行业可以代替房地产,通俗地说,老百姓买了新房,才会买洗衣机、空调、电视等,房子盖在郊区就要修路,这些都紧密结合在一起。

证券时报记者:其他行业呢?

李振宁:虽然实体经济会拖累一些小微企业,但银行与中小企业业务并不多,也不会对银行带来太大影响,地方融资平台风险可控,随着金融市场发展进一步开放,可以发地方债以及中央转移支付。银行去年增速比较快,虽然未来增速会慢慢下降,坏账率将有所提高,但在可控范围内,要规避钢铁等产能过剩的



睿信投资董事长李振宁

资料图

行业,需要看经济的恢复状况,如建筑、建材等。

目前创业板受关注度较高,其中部分股票一天换手率达到10%以上。如果大盘股启动,资金回流到低估值板块,创业板个股则会出现流动性问题。目前来看,创业板股票估值一般超过30倍,部分景气行业会到40倍、50倍,但如果周期股走强,那么对创业板的估值也有影响,这并不是创业板个股的业绩发生什么问题,而是行情变化导致的估值变化。

证券时报记者:这是否意味着创业板行情难以维继?

李振宁:在经济下行的背景下,一些新兴产业最终也会受到影响,例如国内的创新型中小企业跟大型周期类股票会有业务联系,TMT个股跟国企有业务联系,等等。电厂、钢铁等污染企业业绩下降,节能环保也受影响,特别是小企业的抗风险能力更弱,这是除流动性外的第二个风险。

证券时报记者:下半年市场有哪些风险?

李振宁:下半年最大的风险还是政策风险。如果未来实行“休克疗法”,不仅仅是股市的问题,而是整个经济布局层面的问题。虽然目前国内生产总值(GDP)考核已经不是首要任务,但经济稳定仍是政府的着力点所在。这还不仅仅是经济转型的问题,一些已经进城的农村人口,在老家已经没有土地,如果失业率大幅下降还会影响到社会稳定。

经济结构转型的问题在于经济发展引擎由谁来接盘?以房地产经济为主导的经济如何向内需转变?城镇化道路怎么走?经济转型还是在于让市场决定,简政放权,小政府和大社会是未来社会发展的目标。

尚雅投资董事长石波:

中国制造业处在崛起拐点

证券时报记者 吴昊

证券时报记者:如何解读上周的反弹行情?

石波:对于近期的周期股反弹,主要原因是李克强总理在广西调研时指出“要注意当前和长远相结合,既要调结构也要稳增长”,让市场预期政府面对日益下滑的经济形势,可能会再次采取措施以托住增长下限。但此后,新华社发表文章指出当前宏观形势并没有明显变化。同时,财政部部长楼继伟在访谈中也提及中国经济增长不会发生硬着陆,下半年经济增长下限很可能是在6.5%~7%。这导致市场看法出现分歧,股市再次下跌。

由此可见,中央对调结构非常坚定,不会出现像2009年那种一旦经济下滑,政策就出现重大转向的情形。相反,从政府的态度来看,也允许增速下一个台阶。不过,一旦经济下滑过度,也会存在短期政策托底的可能。因此,国内市场行情中枢大概率会是一个缓慢下滑的过程。

证券时报记者:接下来市场的投资机会在哪里?

石波:考虑到经济结构调整需要较长一段时间,中间必然会出现一些扰动。所以对周期股来说,在整体下滑的过程中,虽然没有趋势机会,但也会出现超跌的短线反弹,相对持续时间不会太长。未来的投资主线,我们仍坚持看好经济转型,看好成长股的机会。鉴于创业板泡沫化倾向已经出现,下半年将转向估值合理、成长性确定的医药和消费,也有利于避免出现大的系统性风险,在风险可控的前提下取得超额收益。

证券时报记者:这是否意味着创



尚雅投资董事长石波

资料图

石波:消费电子板块享受产业景气以及中国厂商跻身一线的双重红利。本轮电子的牛市背景是全球经济走好,大需求的改善对大电子行业拉动持续时间更长。全球消费电子市场尚在早期阶段,中国在产业链、市场和创新方面占据重要位置,机会窗口已经打开的同时依然有巨大的创新空间。长期来看,中国制造业处在崛起的拐点。

投资者可以计算市场空间和现金流,却无法计算企业家精神和企业文化。每个伟大的企业后面都有一个伟大的灵魂,没有乔布斯的苹果公司也开始忌惮三星,李建熙可以让三星几十万员工七点钟上班,三菱化学可以为人类未来五十年舒适生活而工作,日韩企业的境界和眼光值得中国企业学习。而中国企业家中不乏埋头苦干的人,也不乏睁眼看世界的人,机会在于东亚的制造业精神和工程师队伍。

证券时报记者:下半年有哪些市场风险需要关注?

石波:主要关注以下几个方面:第一,宏观经济下滑,存在失速的风险;第二,目前回购利率已有下降,资金价格回落,虽然资金最紧张的时候已经过去,但仍需要关注银行理财产品和信托产品违约情况;第三,政策方面,关注中央经济政策是否有重大变化,如8月的北戴河会议、10月的三中全会;第四,国际方面,密切关注美联储退出量化宽松政策的动向;第五,首次公开募股(IPO)重启在即,对创业板等小股票估值有较大冲击,对依靠政府投资的园林、公路、装修、水务、安防等行业有冲击,需关注应收政府款项等企业风险。

板行情已经走到尽头?

石波:创业板长期看好的方向不变,但下半年需注意两个方面,一是关注某些行业趋势出现的变化,二是关注高成长的个股是否出现伪成长,避免碰到泡沫化过度公司和伪成长公司。新兴行业的结构性行情有望延续。电子信息、医药、传媒行业基本面拐点向上,业绩增长持续加速,对其未来走势我们保持乐观。传统产业的过剩产能和资金链断裂都有利于推动产业结构调整和升级。

证券时报记者:未来一段时间内,您还比较关注哪些行业?