

聚焦 FOCUS 中国经济舞步变换

编者按:如果把经济比作田径场上的运动员,那么中国更像是牙买加短跑选手博尔特和埃塞俄比亚长跑选手格布雷西拉西耶的结合体,无论是百米冲刺所需的爆发力还是马拉松所需的耐久力,我们都是长期独步全球。

但长期领跑,即便勇猛如两位黑旋风,也有喊累的时候。正如运动员要调整状态一样,中国经济也需要歇脚,对此完全不必大惊小怪。请相信,状态欠佳的博尔特,仍能跑进10秒。

“如果是因为内外部冲击造成经济增速回落,从政策的角度来说是应该加大刺激力度,以最快的速度拉动经济走出低谷,中国政府在这方面非常纯熟;如果经济回落反映的是长期增长能力下降,则需要从更加宏观的角度调整策略,而非一味刺激增长。”

■观察 | Observation |

告别人口红利 挖掘经济增长新潜力

人口红利被很多经济学家看作是中国经济能够长期保持高增长和低通胀的主要原因。但这一红利正在逐渐消失。

证券时报记者 贾壮

计划生育是我国的一项基本国策!在相当长的时间里,凡是有墙的地方,都能找到这句冷冰冰的标语。随着拆迁速度加快,标语逐渐失去阵地,但这丝毫不减其震慑作用——经过三十多年的宣讲,这句话已经深深地烙在国人的脑海当中。

在积极推进市场化的时代,生育女可能是仅有的一个完全坚持计划生育原则的领域。据统计,中国执行计划生育政策30年来,人口少生4亿。单从人口绝对数量的变化来说,计划生育政策看起来是成功的。

但硬币都是有两面的,非常遗憾的是,中国长期以来花费大力气执行的计划生育政策,正在显现其负面作用——加速人口红利枯竭,而人口红利被很多经济学家看作是中国经济能够长期保持高增长和低通胀的主要原因。

在学术上,人口红利是指一个经济体中由人口结构变化所造成的生产和消费间的差异表现。通俗地讲,如果一个国家中能够参与劳动、储蓄多

证券时报记者 贾壮

今年以来,有关中国经济运行的几乎全是坏消息。一季度经济增速回落至8.1%,连续四个季度回落,如果忽略小的波动,其实经济从2010年一季度开始已经连续八个季度回落。反映需求的各项指标也都呈现疲态,固定资产投资增速回落、社会消费品零售总额萎缩、出口增长乏力。

微观层面上,企业经营普遍面临困境,除了旱涝保收的银行业,其他非金融企业的经营业绩全面下滑。还有一个证据,或许难登大雅堂,但很有说服力。有商家表示,今年入春以来长裙销售量明显高于往年,短裙销售量则低于往年。有西方研究者认为,女士裙边长度与经济景气度负相关,称为“裙边指数”。经济回落,裙边增长,“登徒子”也只能徒呼奈何。

潜在增长率回落

问题的关键是如何看待中国经济增速回落,这对政策走向有着至关重要的意义。如果是因为内外部冲击造成经济增速回落,从政策的角度来说是应该加大刺激力度,以最快的速度拉动经济走出低谷,中国政府在这方面非常纯熟;如果经济回落反映的是长期增长能力下降,则需要从更加宏观的角度调整策略,而非一味刺激增长。

判断的难度在于,中国经济的确面临严重的内外部冲击,很难分清经济回落是“真跌”还是“假摔”。这里涉及到一个专业的经济学术语——潜在增长率,现在越来越多的研究者倾向认为,中国经济已经接近从高速增长到中高速增长的拐点,也就是潜在增长率开始下降。

潜在增长率有着非常拗口的定义,它是指一个经济体在一定时期内所有可供利用的经济资源得到充分利用的情况下所能取得的经济增长速度。简单地说,潜在增长率可以衡量一个经济体的最大经济增长能力。如果潜在增长率下降,而调控政策却在持续刺激,其后果可能是通胀上升。

从中国政府去年以来的表态来看,决策层已经接受中国潜在增长率下降的现实。一个最为有力的证据是政府工作报告将今年的经济增速目标设定在7.5%左右,整个“十二五”期间平均增速预期为7%。对于今年以来的经济形势,央行在刚刚公布的货币政策执行报告也表示,总体来看,目前经济增长、就业相对平稳,国际收支继续趋向平衡,物价相对处于不稳定回落状态,对经济回升较为敏感,宜保持住目前较为均衡的经济运行状态。

需求和供给双重抑制

衡量经济增长能力可以从需求和供给两个方面入手。国务院发展研究中心副主任刘世锦着重从总需求层面来分析,即消费、投资和净出口三大块。在他看来,消费在总体上比较稳定,净出口变化对中国经济的影响也是比较小的,影响最大的还是固定资产投资。投资主要是看基础设施投资、房地产投资和制造业投资三部分,今年以来房地产投资明显回落,基础设施投资低位运行,制造业投资也是下落态势。

刘世锦介绍,根据国研中心的测算,中国经济下一步要经历从高速增长向中高速增长的转换,时间窗口在2015年左右。他认为,增速转换的

和消费少的年轻人口占比比较大,就说明其享有的人口红利较多,中国恰好属于这种类型。

衡量人口红利的指标称作人口抚养比,即净消费者人口与生产者人口的比值,中国长期以来都是前者人教明显少于后者,即二者比值较低,且在不断下降,这说明人口红利非常丰富。生产者数量多意味着可以提供源源不断的廉价劳动力,同时这部分人的高储蓄率也能够为经济增长提供大量资本。在我国,长期执行计划生育政策为提升人口红利提供了动力。该政策实施之后,儿童人口占总人口的比重不断下降,另一方面老年人口占比保持稳定,因此总的人口抚养比呈现下降趋势,有统计显示,该数字由1973年的78%下降至2010年38%。

但这种提升的步伐难以长期延续,当人口增长速度下降到一定程度,劳动年龄人口数量绝对减少,劳动力供给将开始下降。有学者根据尚未披露的第六次人口普查的数据测算,我国的人口抚养比2013年降到最低点,之后就会上涨。据中金公司首席经济学家彭文生估算,我国农村可转移劳动力数量已经从2005年的1亿左右下降至2010年的3000万左右,未来10年内将进一步下降。

事实上,劳动年龄人口的减少已经开始表现在我们的经济生活中,那就是“民工荒”和民工工资的快速上涨,一些低体力要求的工作不得不放宽年龄要求。兹举一例,北京东三环国贸地区长期聚集一批推广河北燕郊地产项目的促销员,他们的促销语句多年不变:“燕郊看房有班车”、“燕郊买房送户口”,但促销员的面孔却越来越老,前些年以30岁以下的青年人为主,近年来不断被50岁以上的中老年人替代,且多为女性,记者曾经见到过一位年龄超过70岁的促销员。

人口红利枯竭有着极强的政策意义,它解释了中国经济长期增长潜力下降的背后原因;与此同时,也提醒决策者及早采取措施加以应对,尽量减少其负面影响。

眼下,伴随着人口增速下降,呼吁放宽生育政策的声音不断高涨,但目前生育政策未见明显松动迹象。公开数据显示,中国目前生育率在国际上已处相对较低水平,其中重要的原因是计划生育政策。当然,也不能忽视生育观念随着生活条件改善而发生改变——从这个角度来说,或许有关放松政策会带来人口激增的担忧有些多余。

在考虑能否增加新人的同时,还需要关注如何照顾将来的老人。中国将加快老龄化已经没有争议,老龄化给比较脆弱的养老体系和医疗体系带来巨大压力,所以养老制度和医疗制度的改革必须跟上步伐。

劳动力短缺是极为严峻的挑战,在这个方面需要更大的改革动力和勇气,比如减少农村人口向城市转移的障碍,探索户籍制度改革;加快农业产业化步伐,解放更多的农业部门劳动力。

紧跟政策导向,把握投资机会

——招商证券高级投资顾问唐亚林简介



唐亚林对市场的把握和感觉较为敏锐,善于

分析政策消息面,把握题材股的中短线交易机会,捕捉了不少表现优异的个股。如2009年度准确把握了四万亿大产业振兴规划的行情和2010年的战略性新兴产业规划行情,发掘了如包钢稀土、太原刚玉、德赛电池、时代新材等不少个股的交易性机会。

唐亚林曾担任CCTV证券咨询频道和深证卫视财经频道演播室的特约分析师,定期参与电视台直播栏目和采访节目并开设了自己的博客供投资者阅读,曾荣获2009、2010年招商证券“优秀客户服务人员”和2009年度北京地区“十大最具客户满意投资顾问”,2010年获奖招商证券“先进员工”。个人的职业理想是以专业的理

财服务,实现客户价值增长。在创新业务大力发展的背景下,唐亚林将紧跟市场步伐,通过不断学习提升自身实力,给予客户专业指导,全力打造招商证券“智远理财”的高端财富管理品牌。(CIS)



www.deutsche.com.cn 400-95555

从快三到慢四 中国经济将继续领舞



如何看待中国经济增速回落,对政策走向有着至关重要的意义。

IC/供图

主要原因是高投资难以为继。我们看到基础设施投资速度已经下降,和10年前相比,机场、港口、高速公路和高速铁路的建设空间已经大大压缩了,需求的空间不大,这是一个主要的影响因素。”

更多的研究者喜欢从总供给的角度考察潜在增长率的变动。根据经济理论,经济增长可以用三部分力量来解释:劳动量变动、资本量变动和技术进步,即增长的源泉可归结为生产要素的增长和技术进步。中金公司首席经济学家彭文生认为,由于拉动经济增长的需求从国外转向国内,而内部市场的竞争环境没有外部市场那样激烈,会影响到效率的提升;更为重要的变化是农村富余劳动力的减少,现在农村可供转移的青壮年劳动力不足3000万,过去靠转移劳动力来提升生产率的模式也不可复制了。

中国社科院金融重点实验室主任刘煜辉也认为,中国经济的潜在增长中枢在下移。若将经济增长的速度分解,可发现其由三部分构成:生产率、劳动参与率和人口红利。其中劳动参与率和人口红利是人类社会的结构性因素,它们

为经济增长提供了不可抗拒的增速和减速因素。按照目前已公布的数据测算,中国的适龄劳动人口将在2015年不再增长,之后就是负增长,这将是一个极具标志性的转折点。”

平静接受并冷静应对

中国经济在过去的30多年里的年均增速超过了9%,这是世界经济舞台上最为优美的舞步。在不得不面对潜在增长能力下降的今天,中国经济面临方向选择,但再悲观的研究者也承认,中国经济的相对高增速增长还会保持较长时间,只不过其中的政策调整尺度需要小心拿捏。如果舞步从快三顺利切换成慢四,这位舞者依然可以轻抖罗衫、款摆腰肢,继续领舞世界经济。

首先需要平静接受增长能力下降的事实。国研中心副主任刘世锦指出,一方面要认识到增长阶段的变化是正常现象,体现了经济增长的规律,从国际经验来看,增长速度自然回落是顺利度过工业化高速增长阶段的标志;另一方面不能将增速下降简单归因于政策调控,并且认为只要政策调整就能快速回升,用特殊手段推升增长率是非常危险的,

因为接下来可能会跌得更惨。

即便是增长能力回落,中国经济仍能保持较长时间的高速增长。刘煜辉分析说,城市化率是一个关键因素。按照官方统计的国内生产总值(GDP)核算,世界其他国家在人均GDP3000美元的时候,平均城市化率是55%,东亚地区的日本和韩国是75%,但在同等人均收入水平之时,中国的城市化率明显偏低。完全可能的场景是,中国人均收入达到1.7万美元(2005年购买力平价美元)之后的很长时间内,城市化进程还在进行之中。

彭文生认为,从供给面来讲,经济增长放缓原因有三:一是内部市场竞争不够,二是富余劳动力减少,三是房地产泡沫对实体经济的挤压。所以他建议,中长期要防止经济增长大幅度下滑,首先是要推动结构改革,鼓励发展民营经济;其次是通过土地方面的改革来增加农业生产的规模效应,包括政府增加公共服务的支出,推动公共服务均等化,使未来的劳动力转移成本更低一些;第三是坚持房地产调控,一是控制不合理购房需求,二是满足中低收入者的住房需要。

轻踩刹车慢加油 力避短期经济失速

证券时报记者 闻涛

币当局认可第一季度经济处于“合理区间”,货币信贷条件“合理适度”,未来应当“保持住”这种较为均衡的状态。

不过,经济下滑的态势还是超过了央行的容忍度,政策适时推出。在国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松看来,降准显示预调微调力度趋于加大,经济正在触底。4月份创出年内新低的信贷投放、广义货币同比增速降至12.8%、较弱的进出口数据、特别是与发电量等相印证的工业增加值大幅下滑等等,都显示经济增长在经历了一季度的迅速回落之后,依然保持回落趋势。

房地产商现在是五花大绑,资金对他们来说贵如春雨,其为政策放松欢呼难免有瓜田李下之嫌。但不可否认,央行加大货币政策微调力度的确成为诸多研究机构的共识,尤其是卖方机构的研究人员,已经为此喊破了嗓子。他们认为,承认增长潜力下降不代表可以放任经济下滑,必须尽快采取措施应对短期内经济失速,即防止经济硬着陆。

兴业银行首席经济学家鲁政委也指出,虽然刚刚发布的货币政策执行报告确认第一季度经济处于“合理区间”,但考虑到经济仍未明确企稳,4月工业增加值由此前的两位数降至个位数,而经济增速环比折年率已跌破7.5%的政策目标水平,必须及时进行缓冲,方可实现货币政策执行报告中提及的“保持住目前较为均衡的经济运行状态”目标。

防止经济失速

实际上,今年以来经济增速下滑得以全部归因于投资增速回落,所以短期内稳增长最为有效的措施还是加大投资力度。央行资产负债表数据显示,3月末政府存款余额骤减3726亿元,这是财政资金拨付速度加快的标志,说明政府投资提速。项目审批速度也在加快,国家发改委网站显示,5月2~3日审批通过项目达49个,3月和4月审批项目均超300个,远超今年前两个月的数量。

为4月货币信贷增速明显回落是总需求疲软的反映,而工业增加值等宏观经济活动超预期放缓,加大了货币政策主动调节的压力。4月通胀压力回落,通胀下行趋势也给货币政策的逆周期操作提供了更大空间。在全年总量宽松的前提下,预计货币政策将加大预调微调力度,以补充市场流动性、刺激总需求扩张。

在高速增长向中速增长转化的过程中,强行推速度是不合适的,但是要防止短期内出现大幅下滑,这方面的风险还是存在的,国务院发展研究中心副主任刘世锦说,今年总的政策是稳中求进,这是一个大的方向。他认为,前期货币政策比较紧,可以放松一些,但是不能期望再一次因为保增长而实行宽松货币政策。

刘世锦指出,财政政策在稳增长中可以有所作为,而且空间更大一些。比如结构性减税,这方面的政策对于支持中小企业发展、支持企业创新和支持就业是有作用的,但也不能高估其作用,因为政策空间有限。”

对于自己的淡定态度,央行在刚刚公布的一季度货币政策执行报告中有过解释。从报告透露的信息看,货

中金公司首席经济学家彭文生认