

■ 财经时评 | Finance Commentary

# 明年调控要规避的四个误区

作者认为,2009年中国在宏观调控中需要避免四个误区:一是对国际经济环境的判断仍偏于乐观,认为最严重的冲击已经过去;二是对物价形势的判断偏于乐观,当通胀再次抬头时又转回宏观收紧的轨道;三是为保出口而让人民币贬值,导致国际资本大规模外流。四是没看到全球金融风暴深化给中国提供的机会。只要中国能避免以上这些误区,把握住国内外环境变化中所产生的有利条件,定能成为全球经济危机中的最大亮点。

□王建

2008年是国际、国内经济环境发生急剧变化的一年,2009年的变化会更加剧烈,我认为在2009年中国的宏观调控中需要避免四个误区:

第一,对国际经济环境的判断仍偏于乐观,认为最严重的外部冲击已经基本上过去了。

如果是基于这样的认识来制定反危机政策,那政策的着眼点就只是消化次债危机已经产生的影响,而不是立足于准备应对更大的外部冲击。2008年三季度以来的经济急速下滑,与对次债危机影响程度的误判及为反通胀而过度紧缩有关,宏观调控当局显然已经认识到这一点,并作出了很大调整,然而在官方正式文件中仍没有看到有关必须准备应付更大外部冲击的提法,近来反而有许多国内外学者发表了不少有关全球金融风暴已经基本过去的言论。

我认为,全球金融风暴的更大冲击波很可能在2009年上半年出现,其主要动因是发达国家的实体经济在金融市场的泡沫崩溃后也相继崩溃。道理在于,金融市场的崩溃导致美国以负债消费拉动的经济增长失去了金融市场的出口,而在此之前美国居民的房贷、汽车贷款和信用卡消费等,都必须通过金融市场的证券化渠道来实现。最新数据显示,11月份美国的新屋开工量同比下跌了47%,创24年最大降幅就是一个典型例子。

美国居民消费的大幅萎缩已经沉重打击了美国的实体经济,金融市场的崩溃使美国实体企业断掉了融资来源,所以美国企业大规模倒



漫画/沙勇

闭风潮很快就会出现,这又会反过来对金融市场形成二次冲击,使其发生更大规模的崩溃。由于美国居民消费的实物产品有40%需要靠进口,金融市场的更大风暴将会使国际资本更加远离美元资产,这样就会断了美国依靠售出金融商品换取美元的误判及为反通胀而过度紧缩,从而导致美国居民消费水平的大幅下滑,引起社会动荡,所以美国次债风暴下一步的走势,很可能是实体经济危机和社会动乱。

美国的这场综合型的经济危机将会持续很长时间,我看至少会有5年,并且还会蔓延全球。如果中国不从最坏的前景出发作准备,一旦这些情况出现就会陷入极大被动。

第二,对物价形势判断偏于乐观,当通胀再次抬头时又转回宏观收紧的轨道。

全球通胀率自2008年三季度以来开始下行,到11月份美国的通胀率已下跌到1.7%,中国也下降到2.4%,其主要原因显然是由于国际大宗商品期货价格的下跌,而这个趋势是与7-10月份美元连续4个月走强同步发生的。全球金融资本在这4个月里,既离开了其他货币形态的金融资产,也离开了商品期货,原因只有一个,就是美元金融资产的再度崩溃,导致金融机构必须调集大量美元进行清算或者是防备发生

清算。以往都是美元强就是美元资产强,但目前的情况却是在美元走强的同时美元资产被抛售,第一个例证是7-11月间道指两度跌穿8000点,第二个例证是美国的一些长期资产正在被抛售。10月份美国的资本净流入虽高达2800亿美元以上,但长期资本流入仅为15亿美元,而美国的短期国债在进入12月份以后,由于被大量抢购收益率已跌破“0”,这种格局说明停留在美国的国际资本是时刻在准备外逃。

12月中旬以来,国际石油与黄金期货价格已开始上扬,欧元在7-10月对美元贬值25%后,从11月开始回升,由于美元与欧元利差已高达2.25个百分点,将可能会出现美元与欧元之间的大规模套息交易,继续推动欧元走强。这些动向都说明国际资本已开始构筑出离开美元的态势,而全球金融市场上一步危机的爆发,将使得国际资本不会大规模进入金融资产,所以再度向商品期货市场流入将是一个大趋势。

如果国际商品期货价格的回升是在2009年上半年出现,则迟至到四季度就会出现中国通胀势头的逆转,而到时也会是中国政府拉动经济的政策开始显效的时候,又会出现通胀率和经济增长率同步上升的势头,如果我们对此没有清醒认识,那么在通胀再度抬头的时候,就会

又走回到进行货币紧缩的老路上,从而不利于在全球经济严重衰退的背景下保住中国经济增长。

第三,为保出口而让人民币贬值,从而导致国际资本大规模外流。

我认为,目前流入中国的热钱中很大一部分不是以注意义上的热钱,而是原停留在美欧资本市场里的正常投资基金,是由于金融风暴而从欧美市场逃出来的避险资本,所以他们不具备以往热钱的通常属性,因而在中国的地产和股市中找不到它们的踪影。

直到目前中国仍是国际资本最为看好的国家,这表现在当俄罗斯、印度、巴西等国在全球金融风暴打击下都出现了货币贬值与资本流出的时候,中国的外汇储备仍在大规模增长。如果为了出口而让人民币贬值,中国为了刺激经济增长又在不断调低利率,使国际热钱没有了盈利机会,这些热钱就有可能大规模流出,进而对中国经济产生不利影响,更会丧失中国利用全球金融风暴更多引进与利用国际资本的重大历史机遇。如果2009年全球经济危机会导致中国出口更大幅度降低,降一点汇率也于事无补,为了稳定出口,提高退税水平可能更好。所以,2009年人民币汇率最好的选择是小幅升值。

第四,只出应招,没看到全球金融风暴深化给中国提供的巨大机遇。

在发达国家爆发的这场金融风暴,会极大地削弱他们的经济、政治、军事与外交实力,会使他们在相当长的一段时间内把主要精力集中于处理国内矛盾。从国际看,矛盾则集中于美欧为争夺货币霸权的纷争。在这场国际格局大变动中,我们不能总是被动地只出应招,更不应被别人捧了几句就飘然而顺着别人划出的道走,而是要在国际社会中主动地谋求中国的利益。

首先,中国可以把一般制造产业链向东亚地区扩张,以中国为产业整合平台来整合亚洲经济,从而为确立在21世纪前期中国在亚洲的地位奠定基础。上世纪90年代下半期以来,中国对美欧是贸易顺差而对东亚大部分国家都是贸易逆差的格局,已经开始形成中国与东亚地区的水平分工体系,未来一个时期中国对美欧的出口受阻,东亚诸国对中国和美欧的出口也会受阻,如果中国能够通过扩大内需来继续吸纳东亚地区的出口,就会把东亚地区紧紧地吸引到中国身边。同时通过东盟各国的装备输出,以及推动泛亚铁路、公路、航道与电信等等基础设施的建设,还可以带动东亚地区的投资、就业与经济增长。对中国自身来说,以资本输出带动商品输出,也是摆脱当前生产过剩矛盾的重要出路。

其次,发达国家制造业面临的危机为中国引进先进制造业技术、装备和人才提供了空前好的机会。仅仅在几年前,通用汽车的市值还高达560亿美元,但是到2008年11月,通用与福特两大汽车公司的市值之和还不到100亿美元,美国政府目前的救市资金已经捉襟见肘,救金融机构都救不过来,对实体企业的原则就是基本上不救。中国的外汇储备巨大,并且还拥有吸引更多国际资本流入的能力,过去是发达国家来向中国借钱,然后再来买中国的生产企业和金融机构,玩了一场向债主借钱又买下债主的的游戏,中国人为什么不可以和他们玩这个游戏!

在前一时期确实出现了中国购买美国企业受阻的情况,但今天的情况已经不同,如果美国政府和议会再阻止中国购买美国企业,中国政府完全可以用手中的美元作筹码,迫使美国同意中国的收购,这样的举措也会受到美国企业界的支持。所以如果能够利用好这个机会,在危机过去后,中国的重化工制造业就会登上一个新台阶。

■ 观潮心语 | Voice

## 通货紧缩或将持续两年

□胡月晓

通货紧缩是经济紧缩阶段的常见现象。在当前的国内外宏观经济环境下,依据以往的经济运行规律和当前物价运行趋势,中国不仅即将步入通货紧缩状态,而且这种状态很有可能持续2年左右时间。

与通货膨胀一样,通货紧缩表示的仅是一种价格相对变化情况,并不表示价格绝对水平的高低。一方面由于在市场经济中价格取决于供需状况。因此,社会一般价格水平在经济繁荣时期通常上升,而在经济下行时物价涨幅趋缓甚至下降。这是经济学教义中菲利普曲线的经典理论内容之一。经济上行阶段,总需求水平上升,拉动了价格和供给水平的上升,除非供给效率的提高超过了需求水平的上升速度(这是大多数工业产品在长期上的常态)。而另一方面,目前人类宏观调控和经济管理的水平还只能做到熨平商业周期,而不能消灭商业周期;因此,经济周期不可避免,经济发展还只能在波动中前进,即只能曲折上升,而不能直线上升。有波动,就会造成价格的相对变化,就有可能造成通货紧缩。

在中国最近10年的价格表现中,曾经出现过2次共3年的通货紧缩时期。1998年4月-2000年1月,中国连续22个月处在CPI负值状态;2002年,除了2月份因节日因素CPI为0外,其他11个月份CPI值全部处于负值状态。比较1998年和2008年的世界经济,1998年是新兴经济体出现货币危机,2008年是发达经济体出现金融危机,因此外部经济环境现在要比1998年严峻,国内经济调整的持续时间极有可能更长,因此通货紧缩的持续时间也有可能持续更长。

经济紧缩造成的需求水平下降,会推动一般物价水平的降低,从而造成通货紧缩现象的出现;同时,在消费者买涨不买跌心理的影响下,通货紧缩又造成总需求的下降。这种自反馈的循环机制,正是各国政府极力要防止通货紧缩的原因。但是,通货紧缩和总需求之间并不存在这样一种简单的自反馈放大机制。首先,经济紧缩的不同阶段,通货紧缩对需求水平的影响是不一致的:在经济下行初期,在预期改变前,价格下降反而有可能促进需求水平的提高;随着经济紧缩持续,人们预期开始发生改变,悲观预期开始增加,价格下降本身造成人们对价格进一步下降的预期,需求水平才会下降。其次,在需求构成中,价格变化是不会使刚性需求部分发生大的变动的,如居民生活必需品消费、企业折旧投资等。因此,在经济运行的不同阶段,通货紧缩对需求水平的影响是不一样的。随经济紧缩的持续,通货紧缩对需求减弱的效应会逐渐下降。

从历史经验看,经济下降至底部后的持续低迷状态,通常不是通货紧缩造成的,经济不能复苏基本上是经济体系的其他方面出了问题。因此,中国将持续2年左右的通货紧缩状态,并不会直接影响将来中国经济复苏。一般物价水平的低位运行,也有利于民众生活保障,也为稳定社会和解决民生问题提供良好的外部环境。

■ 民生观点 | Life

## 大规模减税是更好的方法

□李明旭

面对经济增长可能出现的大规模“失速”风险,中央政府刺激经济的措施正在集中出台。观察这些已出台或正在酝酿的政策,房地产调控转向有些许促进当期消费之意,但主要目的还是通过成交量的复苏来启动房地产的投资;增值税转型虽是事实上的减税政策,但受惠的领域主要是企业部门的固定资产投资;扩张型的财政支出则则主要是促进政府和国有企业的基础设施建设投资。其所倚赖的调控思路是通过政策支持促进政府和企业的投资,进而拉动经济增长。

在经济下滑期内,通过积极财政政策促进社会总投资是无可厚非的措施;再加上这一招对当前的经济增长有明显的促进作用,目前市场各界对此基本上也没什么异议——保经济增长是皆大欢喜的事。问题是,在国内目前的经济环境下,通过大规模投资来拉动经济是否是效果最明显、成本最低的一条途径?有没有其他的政策可供选择?一般来说,投资活动在当期意味着需求,在下期则意味着供给。也就是说,一段时间内投资的增大,虽然可以拉动钢铁、水泥、能源等商品的需求并进而促进经济增长,不过,几年后随着这些基础设施生产能力的形成,社会上工业和消费产品的供应能力将会有比较大的提升。随即带来的一个问题是,如果下一期社会需求能力没有很大改善,整个经济很有可能因产能过剩而陷入通缩状态。

这一点对中国经济极具现实意义。在1997年至2002年的通缩周期中,此周期前半段的经济放缓与内需(主要因国内宏观调控)、外需(主要因人民币币值坚挺)同时削弱有很大的关系,而后半段的不景气则被认为是政府此前大规模投资引起产能过剩的结果。直到2003年左右,本币开始低估和加入WTO后大规模外需能力得以释放,国内经济才走出通缩。而目前我们所处的境况与当时有相同之处。如果考虑到今后外需力量的走弱,供给、需求的一增一减力量相互叠加,未来几年中国经济将经历通缩不是没有可能。

相比较来说,同样是运用财政赤字促进经济增长,大规模减税的效果则要比大搞基础设施建设好得多。政府提倡经济增长向消费转型已有多年时间,但效果并不明显。现在,经济下滑则为政府通过为民众大规模减税促进消费转型提供了机会。

此外,经历此次全球深度的经济危机,发达国家民众过度消费的模式很可能将就此终结,这意味着近几年中国主要依靠外需拉动经济增长的模式将不能持续。在这种情况下,如果中央政府不能通过大规模为民众减税来启动国内的消费市场,此后中国经济继续高速增长的可能性将大打折扣。

按照以往历次调控的经验,在中央政府启动大规模的投资计划之后,经济增速也将因此在原有的下滑趋势上提高1-2个百分点。不过,虽然大搞基建的政策会讨得各方面的欢心,但国内企业也应重视一段时期后因产能过剩而引起通缩的风险,更应该明白给民众大规模减税促进消费也许是更好的刺激经济的方法。

■ 观点速递 | Opinion

### 低油价是最佳“时间窗口”

如今,疲软的原油需求与低迷的国际油价为中国大规模增加战略石油储备提供了难得的时机。中国如果不及时抓住,目前的低油价时机很可能会很快过去。即使是到时候中国能够拿出足够的资金,国际市场上原油的紧缺会让寻找油源变得出奇的艰难。(王康鹏/第一财经日报)

### 再制造业三大瓶颈亟待解决

目前,我国的再制造业已经拥有了市场、技术和政策等有利条件。在当前国内外应对能源短缺等压力的背景下,再制造业很有希望成为中国的朝阳产业。但政策配套不到位、人力资源匮乏和批量优势还未形成却是三大中国再制造业发展的瓶颈。(邓伽/经济参考报)

### 高管降薪实属必要

近些年,国内一些金融企业高管的高薪一直为人所诟病。华尔街高管们在高薪驱动下,进行诸多风险不明的所谓金融创新而引发的次贷危机,是前车之鉴。规范高管薪酬、调节悬殊的收入差距,不仅是构建合理分配制度

的必然要求,也是促进社会和谐的重要手段。在当前金融危机背景下,高管高薪只能涨不能降,恐怕有违市场规律,及时调整规范金融业高管的薪酬机制,实属合理而必要。(王君琦/北京日报)

### 扩大就业须善待中小企业

中小企业活,经济才能活。政府须全力为企业发展创造良好的生存环境。除一般性的增支减税,应考虑承担更多责任,减轻企业负担。比如,可加大对环保的投入,让中小企业享有低成本的环境基础设施;加大对劳动保障的投入比例等,这样不仅为企业分担了劳保成本,还增加了就业者收入。(崔鹏/人民日报)

### 保增长亟待关键领域破题

大规模的财政积极投资确实减少了中国经济的硬着陆风险,但真正能够有效降低经济下滑风险的是扩大内需,而唯有改革和完善关键领域的制度和体制问题,才能有效刺激居民的消费意愿。若不加快关键领域和垄断行业方面的市场化改革,降低市场准入门槛,财政资金对社会资金的带动作用将相当有限。(刘晓忠/新京报)

(张晶/整理)

■ 学人随笔 | Writing

## “罗斯福新政”的启示

□鲍银胜

从理论上讲,宏观调控是保证市场经济健康平稳运行的必要手段。上世纪三十年代,美国总统罗斯福成功地运用了凯恩斯投资拉动经济的乘数理论,使美国经济摆脱了大萧条的阴影,重新走向繁荣,“罗斯福新政”也使凯恩斯投资刺激需求理论名噪一时。考虑美国上世纪二、三十年代经济大危机与中国目前经济运行环境的异同点,笔者认为,正确认识和看待“罗斯福新政”并进行吸收与创新,对中国此轮宏观调控取得良好成效,成功实现产业升级、经济结构调整、保持快速增长都具有重大的意义。

1933年,为了应对危机,罗斯福颁布了《农业调整法》、《全国工业复兴法》、《社会保障法案》、《工资工时法》四部法律,其目的在于维持农业稳定,巩固美国经济复兴的产业基础;推动工业复兴,以工业复兴推动技术创新,使美国在克服经济危机的同时,成功实现了第二产业的优化升级,确立了工业技术的全球领先地位;确立最低工资标准与加强社会保障并行,一方面保持了社会稳定,另一方面也很好地发挥了消费对于经济的拉动作用。

罗斯福所采取的改革金融、复兴工业和救济贫民三大重要措施,史称“罗斯福新政”。而罗斯福新政的成功实施,使美国经济成功地走出危机,成为全球总体经济实力和高科技实力最强的国家,并一直延续到今天。考虑此次由美国次贷危机所引发的此轮全球经济危机的特点及我国具体国情,总体来看,“罗

斯福新政”对我国此轮宏观调控有以下启示:

第一,继续加强我国农业投入,巩固农业在国民经济中的基础性地位,是应对此轮危机的根本。加强农业投入,一方面可以巩固经济发展的产业基础,另一方面也可以保持社会稳定,通过提高农民收入的方式刺激消费,发挥消费对经济增长的拉动作用。

第二,严格外汇储备监管,是确保国家金融安全的关键。鉴于中国资本市场尚未对外开放,从金融领域来看,金融危机对于中国金融影响主要体现在巨额外汇储备缩水。而一旦资本市场实现双向开放,投机资金的大量出逃必将影响中国金融市场稳定。

第三,加强社会保障资金投入,确保社会稳定。根据上世纪“罗斯福新政”经验,有效地刺激消费是克服经济危机的关键。鉴于中国前期经济增长过程中高度依赖出口,在外需乏力的情况下,内需将成为弥补内需不足的必然选择。而有效刺激内需的关键就在于建立健全社会保障制度,提高居民收入水平。

第四,考虑中国国情,有选择地运用凯恩斯投资拉动经济理论,确保投资的经济和社会效益。与上世纪三十年代相比,凯恩斯投资拉动经济理论所面临的内外部环境已发生了根本性变化,由此决定了凯恩斯投资拉动经济理论在实践中的运用面临诸多因素制约,很难达到理想的调控效果。

从中美运用凯恩斯投资理论刺激经济所面临的内外部环境分析,其主要存在以下几方面差别。正视这些的差别,是确保投资经济和社会效益的关键:

会效益的关键:

首先,上世纪三十年代美国运用凯恩斯理论刺激经济所消耗的钢铁、水泥属于当时全球朝阳行业,这些行业的发展有利于提振国民经济整体素质,而目前在信息化所主导的科技创新时代,钢铁、水泥已属于夕阳产业。这种差别要求我们在投资项目选择上要多偏重于科技创新型项目,偏重于由新技术带动的一批新兴产业。

其次,上世纪三十年代,世界资源并不缺乏,而目前我国经济发展正面临越来越多的资源瓶颈制约。这种差别要求我们在投资项目选择上要偏重于能耗少的新兴产业如服务业。

第三,上世纪三十年代美国有一套科学的项目论证体系,由此最大限度地保证了新投资项目的经济和社会效益,而目前中国在投资项目决策上的科学化程度不足,“跑部钱进”依然成为地方政府争取项目的主要方式,其很难保证新投资项目的经济和社会效益,也很难杜绝经济领域中出现的盲目建设和重复建现象。

第四,上世纪美国已经建立起一套严格的零基预算核算体系,其在很大程度上能够保证理论边际消费倾向下的投资乘数效应,而目前中国投资项目还没有实行零基预算,如果在项目建设中不能最大限度地运用投资资金、加强投资项目监管,某一方面会造成新的分配不公,另一方面投资资金向个人转移使投资乘数效应达不到理想的调控状态。这种差别要求我们在投资资金使用过程中,要加强资金使用监管,防止浪费和营私舞弊现象的发生。

新华人寿保险股份有限公司

关于万能保险 2009 年度保证利率的公告

新华人寿保险股份有限公司决定,金包银一号两全保险(万能型)、至尊双利终身寿险(万能型) 2009 年度适用的保证利率均为 2.5%。

新华人寿保险股份有限公司

2008 年 12 月 31 日