

■ 大视野

中央经济工作会议日前闭幕，会议定调明年经济社会发展的总基调是“稳中求进”。“稳”字当头意味着明年宏观政策着眼点在于防范风险，而“进”字意味着加快经济结构调整、深化重点领域改革将得以充分体现。

“宽财政紧货币”逐步转向“收敛财政灵活货币”

长期政策拐点正在形成

□中国社科院金融重点实验室主任 刘焯辉

一年一度的中央经济工作会议日前在北京闭幕。会议指出，做好明年的经济工作，要坚持统筹兼顾，切实把握好各项目标、任务之间的平衡，稳中求进。会议的总基调突出一个“稳”字。与稳字相对应的当然是风险，明年的政策着眼点在于防范风险，包括经济下行失速的风险和经济下行所引致的潜在金融风险。

继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。这样的表述通常被理解为强调宏观经济政策连续性和延续性，不过，经济政策的定性应以有共识的经济数据作为判断标准。比如官方文件说今年是“积极的财政”，但今年的实际投资需求增速下降了10个百分点；财政原定预算9000亿元赤字，但最后执行下来或存在3000-4000亿元财政盈余。所以更需关注会议强调的经济政策所透露出的细节。

尽管存在经济回落的预期，但政府并没有提出“稳增长”的字眼。从“稳增长”到“稳增长”，虽一字之差，但从语境上理解，其实差异很明显。“稳增长”主要是强调经济平滑下行，重点在防范经济失速的风险和波动，这也意味着政府不会像以往那样采取大规模的经济刺激计划应对目前经济下滑的局面。这一判断也与会议强调“经济增长下行压力和物价上涨压力并存”相一致。中国作为过剩型经济体，2003-2011年之后的九年中之所以发生了三次明显的通货膨胀，无论是供给面还是需求面，通胀逻辑皆来自政府型经济扩张。

在笔者看来，当前中国长期政策拐点正在形成：财政从扩张转向收敛。这是判断未来中国经济走向的逻辑节点，所有的推论将依次而展开。

如果财政收敛，明年资金面会进入“相对宽松”的状态。因为中国政策的松紧从来就是针对政府以外的经济活动和部门的。财政收敛才会意味着这个规律发生改变。政府开支降温、挤压减小、信贷资源增加和融资成本下降将更多惠及中小企业。中国的结构性减税空间也得以拓展。中国减税的前提是政府经济活动减弱和财政需求下降。只有政府逐步淡化经济建设的职能，结构性减税空间才能拓展，否则大规模减税只能是“画饼”。

中国过去惯用的“宽财政、紧货币”宏观调控模式或逐步转变为“收敛财政、灵活货币”的政策组合。财政从扩张开始收敛转向中性，货币政策结构调整的空间被打开。信贷的配给制和高企的存准率都可以开始放松，这将逐步释放资金供给和需求，那么经济可能被成功导向软着陆。

由于中央政府资产负债率十分强健，中国完全能够尽快清除目前银行部门的堵塞。由中央政府信用出手，防止政府存量债务的风险转化为银行信用的被动收缩，能够避免宏观经济的大波动。

此外，如果财政收敛，通胀将不再是主要问题。中国通胀的内质是政府型经济，政府的过度参与只会导致通胀上升和私人部门大面积亏损的格局。长期稳定的低通胀有利于形成中国经济转型和创新因素增加的必要外部环境。

当然，中国的转型很难无缝对接，新兴产业和商业模式的出现需要产业结构的衍生和升级，这需要时间。中国将经历一段总需求低温期，这是经济规律，宏观决策也必须认识到这一点。

短期来看，明年信用趋势稳定偏乐

历年中央经济工作会议政策基调	
年份	内容
2011年	把握好稳中求进的工作总基调
2010年	稳经济、调结构、控通胀
2009年	保持经济平稳较快发展
2008年	保增长扩内需调结构
2007年	稳物价、调结构、促平衡
2006年	经济继续又好又快发展
2005年	继续搞好宏观调控
2004年	巩固宏观调控成果
2003年	保持宏观经济政策连续性
2002年	积极财政、稳健货币
2001年	扩大内需对外开放
2000年	加强和改善宏观调控
1999年	抓好国有企业改革
1998年	实行积极财政政策
1997年	继续稳中求进

观——信贷配给可能松动，计划的表内额度会增加一些（对应2012年14%的M2增速和银行体系目前67.5%的平均存贷比水平，信贷投放上限为8万亿元）。由于通胀的下降和正常利率的实现，表外会自然向表内回归，总体社会融资总量相对稳定。

笔者认为，明年银行部门的信贷额度有可能出现富余，这是因为银行行为趋于谨慎，贷存比或下降至65%，可配债券的资金规模将增加2万亿，成为推动银行间市场收益率逐级下行的主要因素。随着系统风险释放，下半年经济将逐步趋于稳定，信用利差可能逐步收窄。

此外，政府应释放中国经济的未来转型的明确信心。比方政府应改变目前支出结构，即从基建大幅转向教育、医疗、社会保障和保障房。当前这四项在财政支出中的占比只有34%，相较发达国家还有显著提升空间。此外还可以考虑国有资产私有化政策来弥补养老金和医保账户的巨大缺口等。这些行动意味着让收入重新从企业和国有部门手中回到家庭，以逆转家庭在国民经济中比重持续下降的态势。政府能在这些方面给予信心，包括股票市场在内的资本市场才能因此摆脱颓势而出现上涨。

促进中产崛起方能释放中国增长新动力

□国家信息中心预测部副研究员 张莱楠

中央经济工作会议落下帷幕，在明确明年宏观经济五大任务以及“稳中求进”的主基调之下，“提高中等收入者比重”成为此次会议的最大亮点之一。如何培育壮大“中坚力量”，已经成为中国经济极其重要的战略新议题。

当前，世界形势的急剧变化出人预料，其前景更是存在较大的不确定性。特别是欧债危机的影响日益加深，世界各国都面临着前所未有的挑战。在这个特定背景下，中国牢牢把握扩大内需这一战略基点，把重点更多放在改变收入分配、提高中等收入者比重上来，就是剑指矛盾要害，抓住了“牛鼻子”。

在2000年之前，中国社会阶层结构中已经出现了中产阶层崛起的趋势。2001年的全国调查表明中产阶层的规模已经达到15%左右。2000年之后，中产阶层崛起的速度加快。根据2006年中国社会科学院全国综合社会调查数据(GSS)的综合分析，如果按照中国中产收入标准为11800-17700美元/年(约合人民币79945-119918元/年)的标准，中国中产阶层的比例为23%左右。尽管如此，我国仍远低于发达国家甚至是新兴经济体国家的平均水平。

我国为何没有形成庞大的中产阶级？

首先，在整体收入分配差距逐步扩大背景下，很难形成中等收入群体快速增长的趋势。根据世界银行的报告，近十年我国贫富分化日趋严重。从2000年开始，我国基尼系数已超过0.4的警戒线，并逐年上升。2006年已升至0.496，2007年达到0.48。目前，中国基尼系数为0.5左右。国家统计局发布的调查数据也验证了我国收入分配不断扩大的现状。数据显示，城镇居民最高和最低10%的家庭人均可支配收入之比，从1985年时的2.9倍，上升至2005年时的9.2倍，目前这一收入差已达到惊人的20倍之多，贫富分化扩大造成中国社会“两头大，中间小”的塌陷。

其次，与要素结构密切相关。中等收入群体主要靠人力资本和人力资源要素获得收入，但我国的要素分配结构看，物质资本挤占了劳动和人力资本。一是生产率的提升得益于资本生产率的提升而非劳动生产率的提升，因此初次分配中资本占比自然增加；二是我国正处于工业化中期，中西部地区尚处于工业化初期，在这样一个工业化阶段，资本收入占比的提升是必然现象。这种稀缺导致了资本相对于劳动的强势，尽管以人均产出计量的劳动生产率提高很快（得益于人力资本的提升），但资本相对于劳动

处于强势地位，实际上挤占了劳动率提升应得的那部分收入。

第三，没有有效的社会保护网，就很难造就中产阶级的成长。比如，中产阶级在高房价的压迫下正在“无产阶级化”。一般而言，国际通行的居民住房开支，应占家庭收入的20%-30%左右，房价收入比（一套家庭平均居住面积的住房价格与一个家庭的年平均收入之比）则在3-6之间。当房价收入比高于10时，居民收入水平不足以负担高水平的房价。尽管经过严厉的房地产调控后房价有所松动，但与居民可承受能力相比，依然相当沉重。

应该说，当前“提高中等收入者比重”只是一个提法，培育和壮大中国的中产阶层仍可谓任重道远。

首要的一点是要完善私有财产保护的制度，这是我国中产阶级壮大的前提条件。创造“国家创基业，企业创财富，百姓创家业，能人创企业”的大格局，保护私有财产有助于创造良好的市场投资环境和有效的激励机制，促进民营经济的发展壮大，进而催生新的中产阶级。

其次，要在完善收入分配调节机制和收入稳定增长机制方面，将初次分配与二次分配视为有机整体，强化“多种分配方式并存”的分配制度。我国再分配机制的“逆向调节”

问题较为突出，所以深层次改革不仅需要再从再分配环节即社会保障、公共服务等总体水平及其合理结构入手，还要扩展到初次分配环节包括“工资、保险、福利”三位一体的薪酬体系和税制的改革，实施“调高、扩中、提低”的战略，以扩大中产阶级的比重。

再次，针对高房价扼杀中国中产阶级的现状，对住房制度和供给体系应进行彻底改革。要尽快启动住房市场“双轨制”，将投资性需求和奢侈性住房交由市场，对真正出于消费性和自主性住房需求的交由政府，并根据不同层次的住房需求对土地供应和金融支持作出合理安排。同时，相应的土地政策、财税政策、保障政策、金融政策等应加以明确的划分与定位，不能再重复过去那种应急式的短期“疾风暴雨”政策。

最后，“中产”壮大的基础是人力资本，国家必须加大人力资本投入，提升中产阶级的发展潜力。在总体布局上，注重发展有利于增加就业含量和开发利用人力资源的经济产业及生产服务领域。在要素投入上，注重通过人力资源的充分开发利用来促进经济增长。

中国正站在一个十字路口上，中国经济社会需要全面的转型，壮大中产阶层不仅能够释放出更大的内需活力，也将是中国经济走向成熟的重要一步。

央行应加大预调力度

□上海社会科学院金融研究中心 潘正彦

央行日前宣布将金融机构的存款准备金率下调0.5个百分点，这是货币政策“微调”的结果。笔者认为，这样的“微调”是远远不够的。从现实的情况和历史的经验教训看：货币政策不应该仅仅是微调，更应该加强预调。在当前复杂的国内外经济金融形势下，央行不应拘泥于循规蹈矩的操作程序，而应加大预调的力度。否则有可能出现类似2008年收缩过度和2010年收缩太慢的问题。

为什么央行当前必须加大预调的力度？最重要的原因是，国内经济增长已经出现了非常明显的下行预期。中国物流与采购联合会发布的11月中国制造业采购经理指数(PMI)为49%，环比回落1.4个百分点，自2009年3月以来首次回到50%的枯荣分界线以下。事实上，汇丰(HSBC)上周发布的中国PMI指数预估值显示11月份前三周出现大幅下降，从10月份的51降至48。特别是，各单项指数中新订单指数、新出口订单指数等关键数据回落幅度较大，超过两个百分点，均回落到50%以下；非制造业PMI指数较10月大幅回落8个百分点至49.7%，跌落至象征景气荣枯的分界线50%的下方，为今年以来最低；商务活动指数为49.7%，也回落到50%以下。这必须引起我们的警惕。

各项指数几乎全面回落，显然不是一个简单的、孤立的事件。从建筑业和房地产业的新订单指数均在50%以下，到非制造业PMI指数较10月大幅回落8个百分点，反映了投资、消费等对经济的持续作用都在下降。此外，也不能简单地以为这是正常政策调控的结果，而看不到这可能是经济下行“惯性”的开始。PMI指数到50%以下反映经济增长预期已经转向，未来经济增长率将继续回落。即使如市场乐观者所认为的回调是比较平稳的，但如果是持续下滑，那么很可能形成“预期惯性”，这将非常不利。更应看到，全球经济复苏将因欧债危机的长期化倾向而路途艰难漫长。今年前11个月，中国与主要贸易伙伴的双边贸易中，中欧双边贸易总值增长19.2%、中美双边贸易增长16.9%，不仅远低于中国进出口前11个月30.9%的增长率，而且中欧、中美贸易的增长率的速度“依赖于”中国进口的大幅度增长。因此，全球经济复苏之路漫长对中国的不利影响将持续。

显然，现在已经不是“微调”问题，而是“预调”问题，不是一般的“预调”，而必须通过加大力度“预调”来改变经济增速持续回落的预期，防止经济下滑真正形成惯性。

那么，央行有没有足够的预调空间？央行加大预调的可能性是否有？实际上，2011年央行实施的是不断小幅收缩的政策，最典型的是货币供应量M2的持续走低，M2同比涨幅已经创下近年的新低，并且已经远低于央行年初制定的16%的管理目标。同时，信贷规模也被严格地控制在计划目标之内。即使是不完全受到央行控制的社会融资规模总量，也呈现逐季下降的态势：一季度是4.19万亿元、二季度是3.5万亿元，三季度仅为2.1万亿元。这既反映出包括企业、银行、市场在内的全面资金紧张局面，也反映了央行具备足够的预调空间。其中最重要的就是存款准备金率有足够的预调空间。

当前的存款准备金率的水平不仅是历史上最高水平，而且客观上已经比较严重地影响了正常的银行系统资金供求。银行系统的存款增长形势越来越严峻，高息吸存的现象又现。许多商业银行的存贷比已经达到了监控的红线，还创了历史新高。因此，一方面要加大存款准备金率下调幅度，应该至少一次下调1个百分点以上；另一方面可以适当调整调速率，从货币供应量和信贷规模的实际情况看，下调存款准备金率幅度和力度空间完全具备，关键是决心。

央行调控的成败，不仅在于达到实际目的，而且在于通过传递准确的政策信息调整市场预期（包括银行系统、企业、市场的“预期”）。如果说，11月末央行下调存款准备金率可以看作传递政策信息（不再继续紧缩）的作用大于实际的政策作用力，那么下一步央行调控应该加大实际作用力和政策预调，防止经济全面持续下行。

热烈祝贺中国中投证券更名暨新标识发布

中国建银投资证券有限责任公司(简称“中投证券”)即日起正式更名为:



中国中投证券有限责任公司

CHINA INVESTMENT SECURITIES CO.,LTD

新标识及简单寓意:

标识由公司的英文缩写CISC巧妙组合而成。图像具有浓烈的中国传统文化内涵。红、蓝两色表达了物质相互运动、相互平衡，周而复始，并引伸为平衡、延续和发展。红与蓝的交替运转也寓意证券市场平衡与发展的趋势不变，以及公司期望证券市场繁荣兴旺，蒸蒸日上良好心愿。

公司地址: 广东省深圳市福田区益田路6003号荣超中心4、18-21楼 公司客服电话: 400-600-8008, 95532 公司网址: www.cjis.cn