



# 问底 经济



GETTY图片

## 基建投资有望反弹 经济或在三季度企稳

张汉亚:存准率应继续下调 范剑平:降息没有必要,也没有空间

□本报记者 丁冰

一季度经济增长放缓超过预期,但3月部分经济指标反弹,对于经济是否见底、何时见底争议较大。接受中国证券报记者专访的中国投资协会会长张汉亚认为,为对冲经济下滑,二季度具有逆周期特点的基建投资将成为稳增长的重要支撑。不过,由于微调政策的滞后效应以及房地产投资增速的继续下降,二季度经济增长恐难有起色。国家信息中心预测部主任范剑平认为,在2020年高储蓄结束之前,我国基础设施建设的客观需要以及当前物价回落提供的有利时机均为重大基建项目投资开工建设提供了条件。在基建投资回升带动下,二季度GDP增长将与一季度基本持平,保持在8%~8.2%区间,三季度、四季度有望分别回升至8.5%~8.8%。

对于未来宏观政策动向,张汉亚认为,存款准备金率应继续下调至15%这样比较平稳的水平,以缓解社会资金的紧张状况。范剑平则表示,比单纯释放流动性更重要的是“调结构”,要保证贷款真正流向实体经济发展所需的中长期资金需求中去。



张汉亚



范剑平

## 二季度稳增长将以基建投资为抓手

中国证券报:一季度我国经济增长放缓超出预期,投资下滑可能是一个重要原因。你怎么看?

张汉亚:去年的货币紧缩效应在今年一季度仍有体现。由于地方政府、房地产开发商等都存在“钱紧”的状况,一季度新开工项目减少,使得去年四季度以来固定资产投资增速下滑的趋势在今年一季度仍然持续。

范剑平:前两月基建投资负增长是一季度经济减速的主因。一季度造成经济减速的主要原因有三:一是外贸弱势格局延续,对此在主观上我们难有作为;二是房地产投资增速持续下滑,这是地产主动调控的结果;三是基建投资的负增长,这是我们不希望看到的,它还带动了与之相关的如铁路机车、重型机械设备等装备制造业

受到调控政策影响,短期难有作为。服务业占比较小,对GDP拉动效应不明显。

只有基建投资具有逆周期的特点,因此为对冲经济下滑,必须还得依靠基建投资。影响基建投资的主要因素是财政支出情况,一季度财政支出增长达33.6%,而往年财政支出在一季度普遍较低,这一积极变化说明中央政府正努力确保国家重大在建、续建项目的资金需求,在这种背景下,基建投资有望反弹。

范剑平:二季度稳增长会以基建投资为抓手,保持一定投资规模,从而带动相关产业回归正常发展轨道。

基建投资之所以成为稳增长的着力点,首先是有客观需要,我国必须在2020年高储蓄结束、资金成本大幅上升之前,加快交通、水利、能源以及

投资一般分为四大类,制造业投资、房地产投资、基础设施投资和服务业及其他投资。制造业投资在固定资产投资中占比最大,但整体生产能力过剩,很多行业微利甚至亏损运行,受到上年利润大幅滑坡的影响,企业投资将会显著减弱;房地产投资

## 政策微调效应滞后 三季度经济有望企稳

中国证券报:有观点认为,经济可能在一季度见底。基建投资如能在二季度反弹,能否带动经济企稳?

张汉亚:宏观经济何时企稳主要取决于调控政策的转变,从目前的情况来看,二季度仍会延续下滑趋势,三季度有望企稳。

3月份信贷投放超万亿,央行连续四周在公开市场净投放,货币方面的宽松将大大缓解生产、投资、建设的资金短缺;发改委对部分项目的审批开始放松,种种迹象都说明出于对经济

下行的担忧,政策开始预调微调,适度放松。不过,由于货币政策的滞后效应,从货币投放到原材料采购、设备安装、项目开工等需要一段时间,仅有投资还不算,还要等主体工程上马,因此即使基建投资反弹,二季度经济也难有起色。

此外,房地产投资的下降为经济企稳增加了难度。去年全社会30万亿元的投资中,房地产占比20%。虽然自去年以来,房地产投资增速呈逐季下滑趋势,但由于去年1000万套的保障

房以及此前商业拿地项目的开工建设,今年一季度房地产投资仍有23.5%的增长。但进入二季度,随着这些项目的完工,再加上一季度地方财政收入的大幅回落,导致今年700万套保障房建设资金投入困难,新开工项目因资金不足而面临困难,房地产开发商投资意愿不强、拿地谨慎等因素,二季度房地产投资增速预计还将下滑。

范剑平:预计二季度GDP增长和一季度大体相当,并不会有明显回升。这首先是政策的时滞影响,有关金融政

策的微调始于去年四季度,在二季度之前紧缩政策的效应还未完全消退,到了三季度,相关微调政策才有可能见效。

此外,尽管二季度基建投资可能回升,但房地产投资仍会下滑,目前新开工项目和新购置土地面积都在下降,这意味着二季度房地产投资的下降可能会抵消基建投资回升的效应。

因此,预计二季度GDP增长将在8%~8.2%区间,三季度、四季度有望分别回升至8.5%~8.8%。

## 继续下调存准率 降息暂无必要

中国证券报:在经济下行过程中,宏观政策应如何预调、微调?

张汉亚:改善流动性是政策调整的关键。目前存款准备金率仍处于高位,需要继续下调至15%这样一个比较平稳的水平,社会资金紧张的情况才能有所缓和。只有流动性拐点出现,房地产投资热情上升,经济才能真正企稳。不过,需要强调的是,房地产投资重回上升轨道和房价过快上涨是两码事,不能因为要抑制高房价而导致房地产投资过快下滑。

范剑平:下调存款准备金率有助于保持信贷的合理增长,其前提是各银行的中长期贷款需求很旺、超储率过低。但从一季度的信贷结构来看,2/3的信贷都是短期,这就有很大的投机性,这说明资金未必流入到实体经济中去。下一步需要做的就是甄别出有真实需求的中长期贷款,这样释放出的流动性才真正用到了固定资产投资领域,并且不会对物价、房价构成压力;至于降息,我认为没有必要,也没有空间。当前的存贷款基准利率水平并不高,而且在通胀

很可能进入新的上行周期背景下,降息

基建设施建设已不是大规模的短缺,只是在中西部地区、在与民生相关的领域存在欠缺,因此需要在考虑地方债务可控性的前提下,要有选择地进行投资。此外,投资等方面都需要调结构。

基建投资方面,需要有保有控、量力而行。目前我国基础设施建设已不是大规模的短缺,只是在中西部地区、在与民生相关的领域存在欠缺,因此需要在考虑地方债务可控性的前提下,要有选择地进行投资。此外,投资

## ■ 海外连线

新兴经济体再掀宽松潮

### 中国降准可能性加大

□本报记者 吴心韬

印度央行和巴西央行上周降息成为全球热议话题。特别是印度三年来首次降息,使得新兴经济体货币宽松阵营再度“扩容”。分析人士称,通胀率的回落为新兴经济体调整货币政策打开了空间。在此背景下,中国近期或会选择调降存款准备金率或其他手段来保证市场流动性,但降息的可能性不大。

#### 印度巴西经济状况大不同

北京时间17日,印度央行大幅降息50基点至8%,降息幅度大于市场普遍预期的25基点,且是该行在过去3年来首次降息。此前,印央行在2010年1月至去年10月期间累计加息375基点至8.50%。19日,巴西央行“如约”降息75基点至9%,这是该行去年8月底以来连续第6次降息,累计幅度达350基点;在此之前,该行累计加息175基点,巴西成为全球基准利率变动幅度最大的经济体。

尽管同样做出降息决议,但印巴两国目前的经济状况大不一样。其中,印度面临顽固通胀与经济温和放缓,巴西经济的突然遇冷常被分析人士形容为“过分放缓”。

数据显示,印度主要通胀率指标批发物价指数(WPI)在去年的11个月里都在9%以上,而在2010年3月至6月份,该指数连续4个月超过10%。去年12月份以来,该国通胀率开始回落。今年前三个季度,WPI同比涨幅分别为6.89%、6.95%和6.89%,似有物价下降乏力之态。印度央行在最新货币政策声明中警惕通胀抬头风险,表示“整体通胀形势保持粘性和在可容忍水平之上。”

另外,印度去年第四季度国内生产总值(GDP)同比增长6.1%,2011~2012财年(截至3月底)预计为6.9%,增幅出现温和放缓,但各界预期该国2012~2013财年GDP增速将能反弹至7.3%。

巴西亚洲,巴西通胀率在去年9月见顶(7.31%),随后逐步回落,并连续几个月处在巴西央行的通胀率目标区间2.5%~6.5%之内,今年3月通胀率为5.24%。但和通胀率同样实现大幅滑坡的还有经济表现。巴西2011年GDP增速仅为2.7%,不及2010年7.5%增速的一半。据巴西央行定期披露的经季节调整后经济活动指数,巴西经济活动在今年1月和2月连续两个月出现萎缩。另外,今年3月巴西工业产值同比下滑3.9%,这也使得巴西央行在最新货币政策纪要中表示要继续降息至纪录低位8.75%附近。

### 通胀回落速度或放缓

物价调控成效需巩固

□本报记者 韩晓东

度可能有所放缓。

彭生预计,今年通胀回落的大趋势没有改变,但未来两个月CPI涨幅将基本持平,6月、7月份以后可能再度明显下降。

安信证券高级宏观分析师尤宏业认为,考虑到经济总需求的继续下行,通胀涨幅总体上仍处于比较明确的下降通道。但由于劳动力成本的上涨,以及蔬菜价格可能面临涨价“大年”,本轮通胀下行的底部不会太低,可能难以低于2.5%。

#### 警惕物价未来反弹

日前召开的国务院常务会议指出,下一阶段要保持物价总水平基本稳定,完善流通政策和大中城市居民生活必需品储备制度,促进农副产品价格平稳运行。货币政策要兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险,更加注重满足实体经济发展的合理资金需要。

从国家统计局公布的50个城市主要食品价格变动情况来看,4月上旬,多数食品价格环比有所下降。其中猪肉、蔬菜价格下降较为明显。中金公司首席经济学家彭生认为,3月份食品价格出现反季节上涨,非食品价格上涨也超过历史同期,这显示CPI涨幅回落的过程并非一帆风顺。但从4月份的监测数据来看,食品价格有所回落,预计4月食品价格环比下降0.5%~1%,带动CPI同比涨幅小幅下降至3.5%左右。

高盛亚洲经济学家宋宇认为,3月CPI涨幅反弹在很大程度上是蔬菜价格上涨所致。本轮蔬菜价格上涨是2月低温天气所致,其影响应该是一次性的。当前随着蔬菜供应有所增加,菜价已经出现回落。4月食品价格涨幅预计将显著放缓。

从季度来看,去年三季度、四季度和今年一季度CPI同比涨幅分别为6.3%、4.6%和3.8%,呈现较为明显的下行态势。然而进入二季度,不少专家普遍认为,与先前几个季度不同,二季度物价下行速

#### 降准或成中国政策选项

西班牙对外银行高级经济分析师夏乐在接受中国证券记者采访时表示,印度和巴西降息的确对中国形成了外部压力,但目前看来,中国人民银行还是更倾向于调整商业银行存款准备金率来保证流动性。对中国来说,降息是一剂猛药,目前央行还不愿意轻易动用,相比印度和巴西,中国无论是在产出增长放缓还是在资本流出方面都要乐观得多。

18日,中国人民银行相关负责人在接受媒体采访时表示,下一步将灵活调整银行体系流动性,综合考虑外汇占款流入、市场资金需求变通、短期特殊因素等情况,合理采取有针对性的流动性管理操作,如通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式,稳步增加流动性供应。该消息使得央行近期将降准的预期急剧升温。

此前,由于中国央行明显放缓了下调商业银行存款准备金率的步伐,使得包括巴克莱资本、摩根大通和野村控股等国际知名金融机构今年年初做出的降准预期纷纷“扑空”。

夏乐表示,就中国而言,降息有很多副作用。例如,目前通货膨胀率较高,3月份CPI涨幅为3.6%,降息可能会加重实际负利率的状况。另外,银行系统的存款流失比较严重,降息可能会刺激存款进一步流出银行系统。出于这些考虑,他们认为央行的下一步调整恐怕还是在调整存款准备金率方面。

澳新银行中国经济学家周浩也向中国证券报记者表示类似观点。他说:“中国央行降息的可能性很小,特别是下调存款基准利率的可能性几乎为零。短期之内中国货币当局都不会提出降息,如果说要做货币调整的话有可能是在多次调降存款准备金率后才考虑降息,且可能是不对称降息,即降存款利率而非存款利率。”

他还表示,印度和巴西在此轮降息之前多次加息,且加息幅度和当前的基准利率水平都大幅大于中国央行,目前印巴的通胀率已经实现逐步回落,而中国已经连续近两年处于实际负利率水平。中国央行近期强调保证市场流动性不外乎将利用三大工具,即减少公开市场操作、下调存款准备金率和逆回购,央行可能会先做逆回购,对央行来说,在摸不清方向的情况下先暂时性提供流动性来观察市场的动态。”

野村控股驻中国首席经济学家张智威则预计,央行年内可能会两次降低存款准备金率,其中一次或在5月份进行。