

A股呐喊!

A

# A股呐喊:稳经济挺股市

哈继铭:

## 财政支出应加大 货币政策宜谨慎

□中国证券报·中证网新华网联合报道小组

“财政政策可以再宽松一点,货币政策已经比较稳健了。”高盛投资管理部中国区副主席哈继铭接受专访时表示,要发展多种融资渠道,加大债券发行力度;地方投资应该更注重质量,而不能只追求数量。

### 财政力度应加大 货币政策需谨慎

今年以来,国家陆续出台一些政策,包括三次降准、两次降息,特别是基础设施投资的步伐再度加快。哈继铭表示,中国经济发展对银行过度依赖的情况一直未能有效改善,因此,当前的“稳增长”从融资角度需要的就是提供财政刺激,加大财政支出。

在财政政策力度进一步增强的同时,哈继铭建言,“货币政策力度需谨慎。”从国内方面看,统计局数据显示,7月CPI见底后,8月同比上涨2.0%,涨幅重新回到“2时代”。未来几个月,CPI仍有上涨压力。从国际方面看,美国推出QE3后,可能会带来包括农产品、国际油价等在内的大宗商品价格应声而涨。中国是大宗商品进口大国,输入型通胀压力会使得国内通胀隐忧更强。哈继铭坦言,“中国货币政策既被内部因素影响又被外部因素干扰,经济难,政策更难。”

### 地方投资需注重质量

经济稳增长,很重要的一点就是工业稳增长。在当前经济增速下滑的背景下,工业项目,尤其是重大工业项目正成为新一轮“稳增长”的重要内容。据不完全统计,仅7、8两个月公布的地方投资计划就高达上万亿元。发改委9月5日、6日也集中公布了高达上万亿的项目批复文件。

哈继铭对记者说,从表面看,地方推出了宏伟的投资蓝图,但受制于融资手段的匮乏,最终实现仍然有一定困难。投资应该更注重质量,而不能只追求数量。

哈继铭表示,过去地方融资渠道主要来自两方面,一个是银行贷款,另一个是土地收入,但现在这两个渠道都难以实现大幅增长,地方政府获得资金的能力尚不强。”

此外,地方政府的投资项目还要考虑需求承接。如果加剧现有产能的过剩,就不能盲目扩张。反之,若能帮助消化已扩大的产能,就是健康的,是值得支持

的。比如在保障房、提高城市化质量等方面还是很有必要的,这些投资会带来很大经济效应,拉动消费增长,加快城市化建设步伐。

### 楼市调控需双管齐下

8月70个大中城市新建商品住宅环比价格上涨的城市过半,达到36个,持平城市则为14个,下降城市20个,与上月相比,价格上涨城市数量明显减少。业内人士认为,楼市整体趋稳的态势明显。

哈继铭认为,房地产市场调控,仅靠简单打压需求很难达到目的,应该对需求进行疏导,给百姓创造投资空间,健全社会保障体系,解除他们的后顾之忧。

“政策方面应该双管齐下,让政府解决低收入者需求,市场解决中高收入者需求。加大保障性住房建设,加强基础设施建设,用不动产税来抑制投机性需求。”

哈继铭表示,一方面可以使住房投资需求合理增长,消化包括钢铁、水泥、铝在内的现有产能;另一方面增大供给,有效抑制房价过快上涨,同时在需求层面,用流转环节和保有环节的税收,来抑制炒作性的需求。既保持了房地产市场对经济的应有贡献,又防止了房价过快上涨。

### 大力发展债券市场 鼓励“增量发展”

国务院日前批准的《金融业发展和改革“十二五”规划》提出,到“十二五”期末,非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上,这意味着债券、股票、信托、票据等直接融资方式将迎来发展的春天。

哈继铭认为,中国要发展多种融资渠道,加大债券发行力度。未来,中国的融资状况一定会发生改变,更多企业将通过债券融资,银行贷款比重会逐渐下降。发展多样化的融资渠道,不仅是支持经济的需要,也是金融稳定、化解金融风险的需要。

民间投资一直是发展实体经济的主力军。进入2012年以来,多部委纷纷出台了落实“新36条”的配套细则。哈继铭称,“民资36条”已经不是第一次提出,但依然很难落到实处,这不是一个技术问题,而是有没有决心进行改革的问题。他建议不仅是金融行业,还包括很多行业的民营企业“增量发展”,鼓励他们大量进入垄断行业和国有企业竞争。否则民营企业的生存空间会越来越小,经济也会逐渐丧失活力。

霍建国:

## 外贸政策拉动作用四季度基本实现

□本报记者 倪铭娅 实习记者 徐文肇

商务部研究院院长霍建国日前接受中国证券报记者采访时表示,QE3的推出对中国外贸的负面影响更多一些。

未来几个月,随着一系列政策作用的发酵和节日因素的影响,出口会出现小幅反弹,但不可能反弹到15%以上。这意味着全年外贸10%增长目标的实现难度很大。整体上看,今年全年外贸都将在相对较低的水平上缓慢增长,明年外贸会面临较大的增长压力。

### 出口回升力度不大

《中国证券报》:如何看待未来几个月的出口增速情况?

霍建国:未来几个月,出口可能会有缓慢的回升,但回升力度不会很大。具体来看,随着圣诞节的来临,欧美需求会有所活跃,再加上年末一般是进出口的高峰期,这将刺激国内出口出现一定反弹。

另外,从最近几个月来看,国家出台了一系列促进外贸稳定增长的措施和意见,这对出口产生一定的拉动作用。预计这些政策的拉动作用在四季度能基本实现。有些政策如信贷政策,可以马上兑现,所以10月之后出口便会出现反弹,但幅度不会很大。

但也应看到,未来出口也面临着一些不利因素的影响。目前世界经济的矛盾还在,贸易保护主义抬头等一系列不确定、不稳定性因素增加,给出口蒙上阴影。

尽管国内目前已采取一些措施,但出口能否回升的关键在企业。企业应该加大扩大市场的力度,尽快作出调整。提高高附加值产品的生产、控制和降低生产成本,在结构调整中,谋求发展的出路。

### QE3对外贸负面影响较多

《中国证券报》:QE3的推出对我国外贸有何影响?

霍建国:QE3对中国经济的短期影响不大,但中长期影响不利。我认为,总体来看,其对中国外贸的负面影响多一些。

首先,QE3的推出将推高国际大宗商品价格,促使国内原材料价格上涨,给中国带来输入型通胀压力。对原本生产成本就高的国内企业来说,无疑增加了压力。

其次,QE3的推出,中长期内将导致美元走向疲软,资产的缩水又增加了我国外汇资产调整的压力。这一方面给世界经济运行带来新的矛盾,另一方面给新兴国家带来新的压力。

但若QE3能使美国经济出现回升、市场需求出现回暖,短期内将拉动中国的出口。从这点上看,它对我国外贸是一个积极的因素。但长期而言,美元贬值、人民币走高仍会对中国出口产生不利影响。

### 外贸将低速增长

《中国证券报》:你对全年外贸形势的判断是怎样的?

霍建国:整体来看,全年外贸处于一个较低的增长水平上。在内外环境不出现大的变化的情况下,年末外贸增长速度或能达到中速水平。但现在来看,形势比较严峻,外贸实现10%增长目标的任务较为艰巨。按当前增速算,后几个月的进口可能有超过10%以上的增长余地,但后三个月的出口必须达到15%的增速才能保证目标的实现,这是比较困难的。

至于明年的外贸形势,应该不会有大的变化。因为现在世界经济还存在很多变数,没有呈现出稳步回升的迹象,因此,明年外贸仍旧会面临较大的增长压力。



哈继铭



霍建国



孙建波



姚景源



浏览更多内容请登陆新华网  
(www.xinhuanet.com)、中证网  
(www.cs.com.cn)

□本报记者 倪铭娅

国务院参事室特约研究员、国家统计局原总经济师姚景源日前接受中国证券报记者采访时表示,当前经济下行趋势仍将持续一段时间,三季度GDP或与二季度相当。在基础设施投资的拉动下,明年初经济或出现温和回升。

### 物价将波动中趋稳

《中国证券报》:QE3推出对中国物价会产生什么样的影响?如何看待未来几个月的物价走势?

姚景源:今年物价水平较低,主要受大宗商品价格较低的影响。QE3的推出,可能推高大宗商品价格,加大国内输入型通胀压力。但其对国内物价的影响不会太大。

未来数月物价会有波动,但总体将保持平稳。随着国庆、元旦等节日的来临以及秋冬季节的到来,食品价格将出现一定的上行压力,并呈现波动态势。但总体来看,影响CPI的因素基本保持稳定。首先粮食生产有望大丰收。今年夏粮总产量已超过历史最好水平,秋粮也有望获得丰收。“粮价稳、百价稳”,因此粮食生产的丰收将对食品价格稳定发挥重要作用。其次,农产品生产供给相对充裕、工业品价格相对平稳,都将

## 孙建波:发挥市场机制作用 因地制宜扩大投资

□中国证券报·中证网新华网联合报道小组

银河证券首席策略分析师孙建波接受专访时表示,传统的经济增长模式遇到瓶颈,经济转型不能急在一时;投资应充分发挥市场机制的作用,金融制度需要积极探索“支持创新和转型”。

### 经济转型不会一蹴而就

《联合报道小组》:当前宏观经济“难”在何处?中国经济增速放缓的原因是什么?

孙建波:宏观经济的“难”,体现在传统发展模式遇到瓶颈之后的稳增长之难和转型之难。

毫无疑问,驱动中国经济高速增长的基础设施建设、房地产建设、加工制造业出口等都已经遇到了瓶颈,这就意味着依赖传统模式的经济增速必然放缓,此时,要稳定增长必然是难的。

当传统的经济增长模式遇到瓶颈时,经济转型主要依赖两个方面:一是制造业技术的升级转型,这是基础;二是各类消费品的品质化品牌化,这是内需升级的关键。然而,制造业技术的转型需要技术和工艺的长期积淀,消费品的品牌化更需要长期积淀,都不是一蹴而就的。这就是转型之难。

《联合报道小组》:经济能很快走出“难”的阶段吗?

孙建波:中国过去30年发展的成就举世瞩目,增长质量的提高和内需的提升是一个长期缓慢的过程,不能急在一时。我们要从大历史的维度来审视转型的长期性。

《联合报道小组》:为了应对经济下行的压力,中央提出“要把稳增长放到更加突出的位置”。这一说法区别于之前的“保增长”,你认为“稳”字应该如何体现?

孙建波:“稳”字体现了中央对“就业”和“社会稳定”的重视。传统经济模式在走下坡路,但基础加工制造业和建筑业吸纳了庞大的低端就业群体,他们的就业稳定是政策的必然选项。

《联合报道小组》:怎样看待当下的保就业政策?未来还会出台什么政策来“稳增长”?

孙建波:依赖刺激传统经济来保就业是不合时宜的。旧产业泡沫的破灭为新兴产业的发展提供了丰富的高素质劳动力资源。当旧的产业规模严重过剩时,往往意味着其训练和雇佣的劳动者数量超越了合理规模。当泡沫破灭,产业规模萎缩时,将释放成熟的劳动者。此时,新兴产业的发展能够得到丰富的高素质劳动者的支持。如果没有产业泡沫,高素质劳动者在旧行业能够获得丰厚回报,新技术和新兴产业发展就很难获得丰富的高素质劳动力资源。

有关部门要做的,是建立起完善的社会保障机制,从容迎接和应

对传统产业下行所引发的就业难题。我觉得,扶持传统产业,实际上是阻碍了劳动力向新兴产业流动。如果能够对传统产业的失业群体实施救助,而不是把他们捆绑在老的产业里,这部分群体将成为经济转型的积极力量。

### “三驾马车”需发力

《联合报道小组》:刚刚公布的8月各项经济数据不容乐观,中央高层也曾多次提出要实现经济由政策刺激向内生自主增长的转变,尤其强调扩大内需的重要性。在当前环境下,你认为驱动中国经济的“三驾马车”该如何发力?

孙建波:传统意义上的“三驾马车”是指出口、投资和消费。很显然,现在在中低端产品的出口已经很难增长,粗放式的国内投资又遇到瓶颈,国内消费也遇到收入分配约束。

详细看这“三驾马车”,出口需要靠产品的升级来获得更大的国际价值分配;投资应重点解决社会发展的瓶颈,为现代城市生活方式提供有质量的基础设施和公共配套;消费要依靠进一步改革国内收入分配和社会保障机制,让老百姓有能力消费,有信心消费。

《联合报道小组》:谈到投资,近期从贵州到长沙,再到上海,地方政府一系列扩内需、稳增长政策频出,有的地方投资计划甚至达到了万亿元规模。怎么看待这一现象?

孙建波:地方的投资冲动一定程度上充分体现了各地区的“城市建设”仍然滞后,体现了过去出口导向发展模式城镇化滞后于工业化的现实。

我认为,这些投资项目的社会拉动效应显得有些不足,一来是因为目前经济仍然处于产能过剩的基本状态,二来当前经济前景更加扑朔迷离。

《联合报道小组》:在这种情况下如果实行“地方版四万亿”刺激计划,会带来怎样影响?

孙建波:“地方版四万亿”如果投资领域不合理,项目实施不透明,可能会进一步加大分配不公。

城市建设有别于过去的全国交通大动脉建设,地方经济建设和投资更需要尊重民意,因地制宜,慎重论证。推动转型的投资更不是靠行政扶持能解决的,应充分发挥市场机制的作用,让市场来选择。

### 尽快完善房地产税制

《联合报道小组》:楼市“坚持调控不动摇”,但一些地方还在不断地试探“政策微调”的底线。你认为楼市未来将走向何方?

孙建波:从经济学理论来看,产业泡沫意味着产量的上升和极大丰富,这也正是社会发展的基本目标。拿房地产业来说,住房分配货币化改革以来的价格泡沫,推动了产量的快速增长。当前,我国的住宅产业已经

处于边际产能大于边际需求的敏感阶段。

当社会潜在总需求得到满足之后,建筑业泡沫必然破灭。2011年,中国完成房屋竣工建筑面积29.2亿平方米,其中住宅竣工建筑面积18.3亿平方米,分别为总人口的2.17倍和1.36倍,这样的建设进度是不可持续的。尽管城市基础设施的质量仍待提高,但其速度和快速的外延式扩张相比拟。

《联合报道小组》:未来还可能出台哪些调控措施?

孙建波:楼市调控当务之急是尽快完善房地产税制,在既有的契税、交易所得税的基础上,尽快出台全面的房产税方案,对过多占有住房资源者予以征税。

房地产税制设计应尊重两个基本原则:一是生存权,应严格区分基本生存需要的房产和生存需要之外的房产;二是发展权,房地产增值有区域发展的因素,法律角度界定发展权的归属和税负。综合来看,交易环节所得税和房产税(物业税)不能混为一谈,更不能因保护少数人的利益而影响税制设计,那样最终会适得其反。

### 鼓励非银行金融机构发展

《联合报道小组》:当前经济存在一对矛盾:融资难和投资难。一方面大量的中小企业和项目缺乏资金支持,另一方面银行的贷款出现“贷不出去”,在解决企业融资难方面你有什么好的办法?金融体系改革方面需要做怎样调整来助力?

孙建波:融资难是因为项目的前景不被投资方看好,投资难则是因为没有好的经济机会,两者的根本原因是一致的,都是经济前景低迷的体现。其症结在于经济缺乏新的活力,而不是金融制度。

在这个经济低迷的时刻,金融制度需要积极探索“支持创新和转型”的改变,这显然不能依赖传统的银行,而要积极推动鼓励各类非银行金融机构的发展,对其支持转型的各类金融创新进行风险评估,在没有重大社会风险的前提下支持一切可行的金融创新。

### 股市反映经济转型方向

《联合报道小组》:股市是经济的晴雨表,为何美股、A股的反应区别这么大?如何看待?

孙建波:股市是经济的晴雨表,中国的股市也一样。不是A股不能反映经济,而是A股的市值结构与经济不匹配。如果分行业分解开来, A股仍然是经济的晴雨表。

过去5年,以银行、房地产、煤炭、钢铁、建材、交通运输等为代表的传统行业江河日下,这体现了中国老的发展模式难以维系;而以医药、食品饮料、技术制造为代表的各类公司则走出了截然相反的行情,这些恰恰反映了中国的转型方向。

## 姚景源:明年初经济有望温和回升

□本报记者 倪铭娅

有利于物价保持相对稳定。全年物价水平控制在4%左右的目标可以实现。

### 经济下行趋势将延续

《中国证券报》:如何看待当前经济下行态势?

姚景源:从总体宏观经济来看,现在最突出的问题是增速回落较快。中国经济增速从去年一季度的9.7%下滑到今年二季度的7.6%,已经连续6个季度出现下降。我认为,经济增速的持续下行,首先是外部因素所致。外部需求萎缩导致中国出口受阻,这是中国经济下行的主要原因之一。然而,更重要的一点是对金融危机的长期影响认识不够。从目前的情况看,此前我们对全球经济能尽快复苏的预期过于乐观。直到现在,全球经济仍处在缓慢、艰难的复苏过程中,需求不振以及贸易保护主义的抬头,将加剧整个世界经济的衰退。短期内中国经济面临的外部环境难有改观。

其次是中国自身的问题。早在1997年的亚洲金融危机时,我们就意识到中国经济增长的根本点不可能也不应该放到外部需求中,所以我们提出要扩大内需,立足国内需求。经过10多年的发展,扩大内需取得了一定的进步,但缺少实质性的进步。正是因为缺少实质性

进步,所以从1997年到现在仍受困于此。因此,从根本上看,经济下行仍旧是因为过多的依赖国际市场,内需不能够替代外需。从中国经济下行的特点可以看到,外需高的地区下行压力较大,如广州、江苏、浙江等。

但应该看到的是,经济的适度下行不是坏事。中国经济经过这么多年的发展,主要问题不是数量问题,而是质量和效益问题。很多人对目前国内经济结构调整表示不满意,主要原因还是经济增长偏快、偏热,追求的是经济发展速度而不是质量。

尽管经济适度下行不是坏事,但也不能再往下掉。根据统计资料,受金融危机影响,2009年一季度我国GDP增速曾跌到6.2%。因此,如果现在在经济增速再往下掉的话,就业问题可能将凸显。我认为,经济适度下行,并能将经济增速维持在8%左右,这不仅有利于经济结构调整和发展方式转变,同时有利于就业形势稳定。

值得注意的是,不论外部因素还是中国自身问题,在短期内都是难以解决的。因此,中国经济下行趋势短期内仍将持续。

### 明年初经济或温和回升

《中国证券报》:未来经济回升的动力

何在?

姚景源:未来经济回升的动力主要还是看投资。投资分为基础设施投资、工业投资和房地产投资。受房地产调控影响,投资对经济的拉动作用主要看前两项投资。

先看工业投资,工业投资具有两重性。项目刚开始投入时将产生需求,拉动经济增长。在项目完成后,便产生供给。从原来产生需求的单位变成了提供供给的单位,如果此时消费上不去,大量的供给上来后,消费会出现过剩。因此,工业投资对经济的拉动作用还要看消费的提高。

再看基础设施投资,中国在基础设施方面的投资还有相当大的空间。近期发改委密集批复一批开工项目,基本集中在基础设施领域。

基础设施投资主要看在建项目。投资只有从新开工项目变成在建项目对经济增长才有拉动作用。投资从新开工到在建时间差大概是6个月,现在看新开工是增加还是减少,就能判断出6个月以后投资对中国经济的拉动是大还是小。

综合来看,投资拉动经济回升的时间点大概是在明年年初。这也意味着经济在四季度有望企稳,并在今年末、明年初出现温和、小幅回升。