

经济短期内仍会低迷 A股则不然

□央行货币政策委员会经济金融专家委员 樊纲

经济低迷时期,产业整合、企业重组等行为对长期经济发展有积极意义。我们不能用低谷时期的状态来概括全部的经济表现,需要拉长时间来考量。

经济短期内仍会低迷

我国6.9%的GDP增长率,引起世界各国议论是否中国经济就此可以复苏。无论如何,这个增长率显示出中国经济增长趋势并非始终保持在中低速状态。

但是反过来讲,6.9%同样并非预示着这一轮调整已经结束。我个人一直持有这样一个观点:现在我们经济的低迷,是一轮经济周期波动中的一个阶段,而不是中国经济长期结构性的问题所决定的。不能把一个周期的低迷阶段当做长期的正常状态。目前看,这个阶段还没有结束,我们过去6年增速的下滑,今年第一季度的跳升,也许预示着下滑的进程基本结束了,进入了一个低谷徘徊的过程,但不排除还要继续进行调整。

最近仍亟待解决的问题有产能过剩、库存积压、杠杆率高,这些问题从去年开始刚刚进入实质性的处理,并仍在进行中,还需假以时日才能解决。这么多过剩产能压在那里,经济要恢复正常,民间投资、市场投资等各行各业的投资要恢复正常,各项应对措施并非短期就能立竿见影。去年GDP增长6.7%时难言经济是否见底,我当时说2017年才知道,比它高的时候,说明见底了,见底之后还有一段时间的震荡期。具体期限,目前尚无办法给出



回顾中国改革开放以来的经济周期,从经济增长率的角度分析,我国经济短期内仍然会继续低迷。

我认为,外汇储备减少,一部分是国内企业对外投资,另一部分是“热钱”离开,这些资金应该让它们出去。未来中国甚至都不需要外汇储备,因为中国的人民币就是别国的外汇储备,所以,外汇储备减少是好事。

答案,可以借鉴上一轮周期的经验。

上一轮周期,调整时长一共8年,这次已经有6年下滑,也许今年已进入了L型底部横线那一区域。

这一次的问题和上一轮调整相比,严重性有所不同。比如,上一次没有金融监管,坏账率特别高,这次有金融监管,而且这次两轮监管叠加。所以大家可以判断,这一轮是不是简单地跌到谷底就完了?目前来看,这些问题仍然存在,客观上也要我们进一步进行调整。

这是一个基本的判断,从经济增长率来讲,要有思想准备,也许还要有几年徘徊时间。放眼国外,欧洲和日本目前在经济低谷,美国经济恢复较好。我国的经济低迷,是因为希望能够“软着陆”。随着劳动力成本提高、环境压力加大、国际形势变化等,未来中国面临的问题会与以往不同。

A股不会总是低迷

大家会问,经济调整是结构性问题还是制度性问题?确实有制度因素,特殊制度下导致的特殊经济周期有特殊的方式进行调整,这个过程相当长。

那么,这个过程当中是不是股市会一直低迷?那不一定。

前些年全球股市低迷的时候,中国经济还“跳了跳”,所以这个不可等同。不过,经济大势毕竟是一个背景,低迷时期的调整是整个经济周期当中资源配置的一个过程,很多市场经济的机制在过热的时候是不起作用的。到了调整的时候,市场重组,特别是民营企业,进行债务的重组、企业的重组和产业的整合,实现优胜劣汰,这对于长期发展有积极的意义。经过调整,过剩产能清理了,产业结构调整

了,下一步发展将更有效果。

资本驱动经济全球化向前

起初,由于经济利益的驱使,发达国家发起了经济全球化,而近几年,由于部分发达国家在全球化中受到些许不利影响,于是开始反对全球化。

目前我国的储蓄率大约在50%,处于较高状态,所以需要“走出去”。以发达国家的经验看,国内产能过剩、资本过剩时,一定会有外溢效应。中国的资本需要更大的发展空间。

因此,总的来看,全球化的基本趋势不会变。基本逻辑是资本会追逐利润最大化。在此影响下,全球化大趋势不变,而最终推动全球化的力量是资本。

外汇储备减少是好事

早在几年前,国内就有呼声,认为外汇储备不需要4万亿美元那么多,而如今外汇储备真的减少了,却有少部分人产生了心理负担,这是不正确的。外汇储备减少,一部分是国内企业对外投资,另一部分是“热钱”离开。这些资金应该让它们出去。未来中国甚至都不需要外汇储备,因为中国的人民币就是别国的外汇储备。

至于外汇储备减少导致的外汇占款降低、国内流动性紧张,央行也通过各种措施进行了对冲,投资者不能把这些措施误认为是“央行又放水”了,需要正确地解读这些事件。

“一带一路”将成人民币国际化新契机

□中国银行首席经济学家 曹远征

近期,离岸人民币存款余额不断增加,人民币的使用程度、国际支付占比提高,这表明人民币国际化形势持续向好。

离岸人民币的形成,意味着人民币汇率的双重化。假设在岸人民币可以由中国人民银行控制,而离岸人民币却无法受控,因此离岸人民币价格是符合市场规律的市场价;反推之,离岸人民币价格与在岸人民币价格相差无几,就证明人民币汇率目前基本上实现了市场化。

在我看来,“一带一路”倡议和人民币国际化进程相辅相成,“一带一路”建设将进一步激发境外的人民币需求,成为人民币国际化的契机。

随着“一带一路”的发展,大量的基础设施在相关国家和地区兴建,大量投资流向这些地区,自然为人民币国际化带来契机。

就人民币国际化的含义而言,人民币

是中国的本币,人民币国际化是主权货币的国际化,是人民币开始广泛进入资产负债表的过程,包括政府、企业、金融机构和家庭等。

新兴市场和发展中国家在全球化背景下,加强区域货币合作的要求日益强烈,以此来降低结算风险,促进本地区经济稳定和增长,推动区域经济金融一体化。与此同时,中国已成为世界第二大经济体,第一大出口国和第二大进口国,我们的经济规模和近年贸易地位的提升,也使本币具有了国际使用基础。

按照国际经验,国际货币一般需要具备3个条件:第一,主权货币的全面可兑换。尽管可兑换货币不一定会成为国际货币,但国际货币一定是可兑换货币;第二,国际收支逆差。国际收支逆差是满足非居民资产负债表拥有主权货币的前

提。尽管不需要国际收支全面逆差,但在资本项下,或在经常项下,至少一个项下长期存在逆差;第三,有深度的金融市场。一旦主权货币成为国际货币,就意味着该国的货币政策亦是国际货币政策,承担提供国际流动性的义务,这需要该国有完善的金融体系及金融市场等金融基础设施。

现在来看,人民币正在渐进地依次承担上述国际货币的职能,尤其是人民币正式加入SDR之后,目前已呈现出全职能的轮廓。但也必须认识到,显然目前人民币的国际使用并不完全具备前述3个条件,它构成了对中国现行金融体制的挑战。为满足国际需求,在这一特定阶段需要特殊安排,人民币国际化由此有别于传统路线。

回首过去,人民币国际化进程非常迅速,远远超过几年前我们所作出的预估。

这意味着人民币国际化不仅是中国的意愿,更是国际需求。

事实上,人民币变成国际支付货币,境外机构使用人民币资产的需求量在急速增长。

此外,人民币国际化的特殊路线也推动了中国的经济改革,这个改革就上海而言,即体现为上海自贸试验区的启动。

最后要提到的是,我认为,中国的对外贸易一直都保持很高的增长率,人民币国际化应该随之深化。人民币国际化“始于贸易”但“不止于贸易”。这是因为,随着人民币跨境结算的开放,因贸易在海外积累的人民币头寸如果没有良好的投资渠道,将削弱人民币使用的动力。如果人民币国际使用不能深化,人民币用于国际贸易的范围就难以扩大,因此人民币的国际使用“不止于贸易”。

大力发展养老金专营机构

□中国社会保险学会会长 胡晓义



我国通过企业年金、职业年金、全国社会保障基金等方式管理养老金资产,解决了很多问题,但也存在多方面的矛盾与问题。

建议两点:第一,大力发展养老金专营机构,重新建立体系框架;第二,理顺监管体制,实施综合监管。

融机构类型,发展趋势理应是股权的多元化,股东来自金融行业的不同领域,甚至是非金融行业的资金方。它的投资管理范围也必定不限于单一的领域,而是横跨多领域。因此,它和其他金融机构必然有明显区别,超越了现有的法律法规和金融行业单一监管范围。由某一个金融机构批设或实施监管也缺乏实际的依据,难以操作。

针对这些情况,我们提出两个建议:一是大力发展养老金的专营公司;二是理顺监管体制,实施综合监管。

大力发展养老金专营公司,要突破

现在分业经营的局限,重新构建体系。比如,怎样把部分居民储蓄引导向长期的养老金投资方面?遍地可见短期的理财设计,对长期稳健投资产品的设计还不够。

可以开发很多产品,但哪些是养老产品?没有标准就没有办法。我们需要通过大力发展养老金专营公司,为各种有益于养老金长期投资的金融产品做出明确的标准,如专营公司来投资运营,之后再给予税收等优惠政策。

美国养老金的准备资产约21万亿美元,超过其现有国民生产总值约1.5

倍,而我们只占比10%,发展空间非常大。有人预测,要达到一般国家养老金的准备水平,中国还有40万亿元的市场空间。

美国21万亿美元的资产,几乎构成了全美长期资本投资的全部来源,即长期资本市场基本都被养老金所占。这也应该成为我们未来长期发展的目标,要抓紧研究制定养老金专营公司经营办法,形成较为完整、系统的管理规范,有序推动养老金专营机构发展并理顺监管体制、实施综合监管。

养老金投资的管理,涉及到亿万群众的切身利益,也对应重大的经济政策和社会政策。继续实施单纯的监管已经难以为继,我们建议实行社会保障主管部门为主、各金融行业监管部门参与的协同监管体制。今后有条件时,可以设立专门的养老基金投资监管机构,这是一个未来的设想和方向。

只有这样推行,才可能保持养老金投资产品区别于其他金融投资产品的不同特性,才有利于养老金投资长期稳定的发展,从而应对老龄化高峰期的挑战,造福于人民。



自去年初以来,我国宏观经济、货币政策、监管政策和资本市场都发生了一系列重大变化,深刻影响着各类市场投资者。今年的市场也运行了5个月,可以说分化十分巨大,近期在外围主要市场都十分向好的情况下,国内资本市场反而出现了巨大的波动。

当下,投资者最关心的是短期市场还将如何波动,以及对于中长期来说,未来经济会如何变化,投资又该如何应对的问题。在日前举办的第8届富国论坛上,业内人士给出了自己的答案。

□本版文字整理
本报记者 孙竹芳