

道路虽有颠簸,但望稳步前行

■ 崔隼 高盛投资银行董事总经理

我们觉得相对稳定的宏观环境给结构性的改革提供了一个比较良好的环境,当然改革路上也有颠簸,所以,宏观的路上我们觉得预期管理也很重要,这是解释一下题目的意思。

首先,非常同意贾康所长提到的供给和需求的研究要结合起来这样一个观点,其实中国的很多问题既是供给的问题,也是需求的问题。因为咱们所谓需求的问题不是短期需求的问题,是一个长期需求失衡的问题,而且和供给面是息息相关的。比如咱们说投资占GDP的比重比较大,这是需求方面的一个观察,但是同时从供给角度来讲,从投资效率的角度上来讲,效率最近几年是在不断下降的。所以,从这个角度来讲,在三中全会之后来讨论一下对供给面针对性的研究是非常有意义的,可以帮助我们把握供给、需求这些多方面的因素都考虑进去,而且这两者也不是一个背离的状态。

我先讨论一下从宏观面我们怎么看,我们觉得至少从未来一段时间看中国的宏观环境相对来讲比较稳定,是一个向好的情况。年初的情况和过去几年的情况都不太一样,这里面外部环境很重要。最近做讨论的时候大家不太重视或者不大关注的一部分,因为2008年在全球的金融危机一发生之后,从美国到欧洲发生了一轮又一轮需求的下滑,对中国的经济转型确实有一个很大的压力。因为从理论上讲,如果我们各方面的供给端的要素这方面是可以自由流动的话——要素是应该可以从贸易部门转向非贸易部门,但事实上我们在金融危机发生之后,非贸易部门的扩张主要集中在基建,还有房地产方面,基本上其他方面一些瓶颈产生了一些各种各样的结构性的问题。如果全球的环境能够有一些向好,至少在短期内给我们一个缓冲期。

明年从全球的预测来讲,基本上市场也好,还是我们自己也好,基本上看美国和欧洲的经济都会比今年要好不少,有一个比较明显的提升。美国是因为私有部门的提升,经济从百分之一点儿几提升到明年的大概3%,欧洲会从今年的负增长0.4左右到明年1%左右的正增长。这是2008年金融危机以后第一次全球发达国家的反弹,一个改善。

对中国的经济来讲,应该也是一个利好,当然这个利好的程度不会像金融危机以前那么大,因为现在贸易部门也不可能像以前成为一个非常大的推动力,但是至



少从一个逆风变成一个顺风。所以,这一点还是很重要的。

第二点,今年2013年我们的消费也受到政府部门限制公款消费的一些影响,至少也对周期性经济增长有一些负面影响,明年这些因素是减少的。

有这么两个重要的因素,从消费还有出口应该都变成一个比今年好的情况。这给中国的改革,尤其是一段时期以来担心的信贷的急剧扩张引起的一些失衡,应该说是其中一个比较好的环境;我们对明年的预计,比2013年稍微好一点的增长,会出现一个经济的增长至少是稳定,但是信贷的增速会逐渐地有一些收缩,这一点我想对关注中国中长期经济的平衡问题是至关重要的。我同意刚才王庆庆的尾部风险的担忧可能相应地好一些。

有一个观点,经济结构的调整会不会对增长不利。因为其实金融危机之后,我们的经济增长已经下滑了很多,从百分之十几下滑到8%、7%,这一段时间其实是结构性问题有所恶化。所以,把这个结构性问题全都归到经济增长上我认为也是不太公平的,它其实有一些微观方面的东西没有理顺,这两者并不矛盾,并且我们认为一个比较好的增长环境对改革是有利的。

回到供给面。刚才主要讨论一下需求面的一个大的环境,从供给面的角度来讲,中长期中国的前景应该说从供给面来讲主要的瓶颈我认为全是要素生产率

的上升,从其他要素角度来讲,一段时间之内对中国构成的瓶颈还是有限的,因为我们人口虽然老化,但这个老化的录用比较慢,毕竟人口的中位数只有三十多,还是比较年轻的。未来一段时间,创造就业的压力比劳动力短缺的压力大,怎么看中长期发展的主要矛盾,我们认为主要还是劳动生产率的问题,更具体一点说是整个全要素生产率的增长问题。

在金融危机之后,生产率确实是下降的结构性改革,尤其是三中全会以来这些改革,包括国企方面的改革,包括刚才提到的准入方面,还有城市因为土地问题引起的过度扩张,都是引起效率下降的主要原因。

整个过程,改革的过程难免会有上行的风险,也有下行的风险,并且我认为上行风险和下行风险是相对平衡的,比如你放开准入对近期的增长是有利好的,当然通过各方面的改革或者通过要素价格的改革限制投资,至少是浪费性的投资那对经济短期增长是有负面影响的。这个过程可能会有一个比较颠簸的过程。

我认为从宏观管理的角度怎么控制这个过程或者怎么把握整个市场、整个社会的预期,可能还是要有一个稳定的预期,可能这为我们未来宏观决策跟市场的沟通也提供一个

新的课题,怎么来传递一个信号?预期管理在宏观管理里十分重要,而且和结构调整是并行的一件事情。

我谈两个改革方面的问题,一个是利率的改革,一个是土地制度的改革,两个改革我认为都是蛮重要的——从供给方面能够帮助提升效率,着眼点在哪里呢?这个过程到有效地提升。未来随着中国低成本优势的主演减弱,企业成功的法宝会更多地依靠管理和创新来提高效率。三中全会明确地提出了要强化企业在科技创新中的主体地位,发挥大型企业创新骨干作用。中国的企业将面临着以下六个方面的转变和超越,就是从成本领先到体制领先,从模仿到创新,从进口替代到全球营销,从广告宣传到品牌管理,从粗放式的环境到净值管理,从行业的追随者到行业的领先者。中国的优秀企业面临着从优秀到卓越的升华。

未来在国有和民营里会产生一批基业常青的企业,目前除了华为、百度、阿里、腾讯这些民营的优秀企业之外,国有企业中这些年我们也看到涌现出了一批像海康卫视、格力电器、云南白药这样优秀的行业龙头。未来通过深化国企改革,国企还会焕发出新的活力。

我们相信未来的十年中国将培育出一批具有国际竞争力的产业和世界级的企业,使得中国的经济增长更有质量。最后我认为在军工、节能环保、医疗、信息消费升级、农业、非银行金融等八大领域应有重点投资机

会,由于时间关系,我想重点讲讲军工。军工是实现中国梦和我国和平崛起的重要的支撑和保障,因为世界上所有的先进技术几乎都是从事军事领域诞生的,军工产业彰显了硬实力;未来我国还会对航空航天、海军等装备国防工业和科技创新进行大力的投入——三中全会决定的第十五部分明确提出了要深化国防和军队的改革;第57条提出了要推动军民融合,深度发展,一方面是要以引导优势的民营企业进入军品的科研、生产和维修领域,另一方面军工企业也可以利用名优产业来利用军品开发获得的技术优势。军用技术的民营化,一方面可以提升我国在高端装备制造方面的技术竞争力,另一方面也可以利用民间的资金来支持军事技术的开发

最后,从股市投资的角度来看,我觉得我们应该投资上述八大领域的行业龙头企业

和处于快速成长期的中小企业。通过中长期持有这些公司的股权,伴随这些企业的发展壮大,会获得非常多的投资回报。

我们认为中国的股市经过过去四年漫漫寒冬的调整,即将迎来播种的春天。

怎么来把握,提一点我的看法。

利率市场化。大部分人都同意对中国长期的市场是好的,这个过程是一个什么样的过程呢?一方面可能更多涉及的是银行利润率的下降,可能对企业本身最终借款成本——利率市场化是不是直接冲击企业的一个平均借款成本,这一点是有争议的。现在很多的利润在中介部门,利率市场化之后,中介部门的利差减少了,但是对很多企业是一个利好,这个过程中中小企业的

支持也会加大,有一些企业借一些比较便宜资金的情况可能不会像以前那样苦难,但是总的来讲,对整个企业层面是一个再生产的过程,而不仅仅是一个平均利率的上升,至少我认为这个平均利率的上升是有限的。

同时,它涉及到利益的分配。因为利率市场化涉及到存款利率的上升,把一些利润或者宏观意义上的租金,从消费意愿低的比较有钱的人向边际消费意愿比较高的这些普通大众转移,为什么这样说呢?因为你在利率市场化的过程中,至少银行的债权人或者银行的持股人他的利益可能会下降,但是老百姓他手里的存款收益会多,老百姓

边际的意愿还是会高一些,这是促进消费的过程。所以,中长期利率市场化应该说对整个中长期是一个利好。

刚才讲的主要是利率市场化的优点,第一个是监管,这个过程会有期限错配。一个是期限错配的解决。第二资本项目的开放,我认为从汇率的角度来讲,要增加更多的波动性,减少单顶的流动。

最后一句话说一下城镇化土地改革,因为我觉得土地改革的着眼点应该是城市的集约性,我们也做过一些测算,中国过去一段时间为什么投资占GDP的比重这么大,其中很大一部分是因为土地价格太低。我们投资里40%左右是投向了这种跟土地有关的建筑性,对未来的增长也有直接好处。所以,一个集约性的土地的使用,对整个经济的增长效果是非常重要的。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。

另外,对城市集聚效应的重视,以后我们也要讨论一下这方面的一些问题。因为从未来城镇化的角度来讲,怎么能让要素更加集中其实是一个蛮重要的问题。



发挥市场配置资源的决定性作用 大力化解产能过剩

■ 冯俏彬 国家行政学院

这个问题在十八届三中全会决定的第四章当中有明确地提到,要建立健全防范和化解产能过剩的长效机制。对于这样一个问题,在11月份的时候国务院也发布了一个关于化解产能研究过剩的指导意见,这个指导意见很厚。综观这个意见,一个总的感觉现在推出的治理产能过剩的举措基本上还是以关停并转为主。我仔细地分析了一下,它基本上反映了一种工作逻辑,实际上是一种行政干预,但是在操作的手法上还是一种反向的操作。对我们国家产能过剩问题各方面都非常关注,对这个问题要做细致的分析。产能过剩有很多个,比如,周期性的产能过剩、结构性的产能过剩。我们国家产能过剩是一种更特殊的产能过剩,它不是周期性的,也不是经济性的,虽然我们也存在,但是政府更关注的产能过剩实际上是体制性的产能过剩。对于体制内的产能过剩我们对它进行一些简单总结,我们基本上是先把它列到产业政策当中作为重点发展的行业,然后政府通过各种方式确定价格,而且这种要素价格比市场需求低,在此基础上形成一种独特的政府价格信号,它吸引的企业大量地投资,大量地过度投资,进而产生产能过剩。基本形成机制是这样,我们下面有一个图表对产能过剩的形成机制有一个描述,时间关系不阐述了。

政府在影响价格的情况下,还有一种方式外化社会成本,在独特的体制性产能过剩中,恰恰企业应当承担的社会成本是在政府的某种程度的协助和默许下由社会来承担的,其中包括环保、社保、劳保等等各个方面。

我们在做这个研究的时候,实际上对中国产能过剩的情况进行了很多详细的分析,其中对于钢铁和光伏做了很深入的分析,不管是分析哪一个行业,发现的情况基本上是一致的,产能过剩具体的产生、发展、转折,然后再到高潮,然后再到企业的投资,最后产能过剩的发生,一直再到最后的价格战,然后再到国际上贸易报复……整个故事发生的过程基本上都是一样的。所以,在这个过程中我们必须看到在现在政府所关注的产能过剩问题,实际上主要是由政府自身造成的。

政府这样做的原因很简单,实际上就三个原因:GDP、税收和就业。政府之所以能这样做是因为政府手里掌握着非常大的权力和资源,所以,它可以借此管束和引导企业,这些资源除了刚才讲的经济资源还有大量的政治资源,包括大家关注的行政审批,实际上还包括其他一些资源。

体制性的产能过剩在我们国家久治不愈,而且成为经济增长的痼疾很大程度上是政府主导经济增长模式,而且以投资的方式拉动经济增长必然的伴生物,所以,一定程度上具有客观必然性。

要想解决这个问题,使产能过剩控制在市场能承受的范围内,就是要恢复正常的价格信号,特别是要素价格信号,从新供给推进相关的制度创新,发挥市场在配置资源的决定作用,以及更好地发挥政府作用,来化解产能过剩所产生的体制性矛盾。在这个过程中,核心要素是市场化改革。

我特别想提一句产业政策的问题。贾康所长提到新供给主张的时候,对产业政策有正面的表述,通过我们的研究,非常清楚地表露出来产业政策对我们这样的国家来讲,或者对任何国家来讲固然都是必不可少的,但是产业政策有高度的前瞻性,而且属于创造市场、创造需求,甚至创造供给,因此要求的精度和要求的前瞻性非常高,这个方面我们还有很多的工作要做。

创新供给 升级效率 从新供给角度解读投资机遇

■ 黄格非 中国银河投资副总裁、博士

十八届三中全会包括要素供给和制度供给的创新,未来通过产业升级和企业竞争力的升级带来了效率提升,有望开创中国经济中长期中高速持续增长的新时代,由此带来了中长期投资的新机遇。

我们可以看到目前我国的经济当中存在严重的供需的失衡或者叫错配,一方面存在大量产能过剩和无效供给;另一方面真正满足居民的基本需求和升级需求有效供给仍然是短缺的。我认为主要是由于我们长期的靠高投资来拉动GDP的增长,而对居民的消费和民生重视力度不够导致的。关于要素供给约束条件的放松和由于技术进步和制度红利的释放,提高全要素生产力的内容,前面各位专家已经做了很多的论述,我这里就不详细地展开来讲了。

从宏观面来讲,三中全会应该说有效地提高了中国中长期潜在的经济增长率,降低了经济的中下行风险,这应该为我们投资创造了一个良好的宏观基本面的环境。

三中全会也通过优化供给结构,有助于

未来进一步提升供给的效率。我主要是从产业升级和企业竞争力升级的角度来看这个问题的。从产业升级的角度来讲,未来我们通过结构调整,中国经济的增长将从过去主要依靠高投资和出口转向更多地依靠国内消费的增长,中国的经济将进入消费时代。我觉得这给我们的投资指明了一个比较好的方向。

未来面临着良好发展机遇的一些产业既包括满足居民的基本需求的一些保障性行业,比如环保、医疗、安全食品,也包括消费升级,提升居民生活品质的一些高端的医疗服务、教育服务、奢侈品这方面的供应,创新的需求包括移动互联网和互联网金融;对于提升国民的自尊,我们需要大力地发展军工和文化产业,一方面是提升中国的硬实力,一方面是提升中国的软实力。从实现个人梦想的角度,教育产业面临巨大的发展机会。

从企业竞争力升级的角度来看,过去中国的多数企业都是依靠低成本战略和规模效应来获得成功的,这导致了同质化的竞争打价格战,而企业产品的品质和服务难以得

到有效地提升。未来随着中国低成本优势的主演减弱,企业成功的法宝会更多地依靠管理和创新来提高效率。三中全会明确地提出了要强化企业在科技创新中的主体地位,发挥大型企业创新骨干作用。中国的企业将面临着以下六个方面的转变和超越,就是从成本领先到体制领先,从模仿到创新,从进口替代到全球营销,从广告宣传到品牌管理,从粗放式的环境到净值管理,从行业的追随者到行业的领先者。中国的优秀企业面临着从优秀到卓越的升华。

未来在国有和民营里会产生一批基业常青的企业,目前除了华为、百度、阿里、腾讯这些民营的优秀企业之外,国有企业中这些年我们也看到涌现出了一批像海康卫视、格力电器、云南白药这样优秀的行业龙头。未来通过深化国企改革,国企还会焕发出新的活力。

我们相信未来的十年中国将培育出一批具有国际竞争力的产业和世界级的企业,使得中国的经济增长更有质量。最后我认为在军工、节能环保、医疗、信息消费升级、农业、非银行金融等八大领域应有重点投资机

会,由于时间关系,我想重点讲讲军工。军工是实现中国梦和我国和平崛起的重要的支撑和保障,因为世界上所有的先进技术几乎都是从事军事领域诞生的,军工产业彰显了硬实力;未来我国还会对航空航天、海军等装备国防工业和科技创新进行大力的投入——三中全会决定的第十五部分明确提出了要深化国防和军队的改革;第57条提出了要推动军民融合,深度发展,一方面是要以引导优势的民营企业进入军品的科研、生产和维修领域,另一方面军工企业也可以利用名优产业来利用军品开发获得的技术优势。军用技术的民营化,一方面可以提升我国在高端装备制造方面的技术竞争力,另一方面也可以利用民间的资金来支持军事技术的开发

最后,从股市投资的角度来看,我觉得我们应该投资上述八大领域的行业龙头企业

和处于快速成长期的中小企业。通过中长期持有这些公司的股权,伴随这些企业的发展壮大,会获得非常多的投资回报。

我们认为中国的股市经过过去四年漫漫寒冬的调整,即将迎来播种的春天。

三中全会之后的劳动力市场

■ 丁爽 花旗银行高级经济学家、博士

现在中国的就业市场正进入了一个结构性变化的时期。今年前9个月,即使在经济增长下滑的情况下,新增就业达到了1066万,比去年同期还要多,说明现在在经济创造就业的能力还是比较强的,这当然给改革提供了一个很好的外部环境。

今年六、七月份的时候,李克强总理提出了一个宏观调控的合理区间的问题,就业就是很重要的一个指标,而且现在因为没有大家公认的失业率,但是有一个调查失业率,虽然没有公布,但是李总理提到要让调

查失业率稳定在5%左右,经济增长达到7.2%。所以,就业在政府决策中是一个非常

重要的变量,长远来说经济潜在的增长当中劳动力和人力资本是一个非常重要的指标。中国现在劳动力市场总体出现了劳动力的短缺,这是劳动力市场供求的比例——100个求职者对应108个职位,而且短缺在东部、中部、西部都出现了,而且西部特别严重。以前西部是劳动力相对富余的地区,现在也成为一个劳动力短缺的地区。

我们对中小企业、跨国企业的调查中也显示了市场是错配的,当中有一部分大学生是找不着工作的,因为,职位不够。前瞻地

看,中国的人口红利在减少,劳动力人口下降,这说明以后劳动力会更加紧张,而且中国的第三产业的发展,现在已经高于第一、第二产业的发展;第三产业吸收劳动力的能力根据人民银行的测算要高出很多,第三产业已经成为一个最大的解决就业的源泉。

最后要谈到十八届三中全会中针对结构性的劳动力的一个就业问题。十八届三中全会直接涉及到通过发展非公有经济来推动就业问题的解决;另外,通过教育,强调产教融合、校企合作来提供市场所需要的劳动力。第三,提供一个更公平的环境,而且鼓励创业。特别强调的是刚才提到的现在实际

上中国的劳动力市场。以前创造一定要有一定的职位,一定有8%的增长率解决就业问题,以后劳动力越来越成为一个稀缺产品,劳动力以后会越来越不够;这样怎么有效地利用我们人口红利中残余的红利,实现有效的就业,这对中国经济增长从供给方来解决这个问题是非常重要的。我就总结十八届三中全会中强调的特别是关注的对大学生和农村转移劳动力的问题,怎么让大学生将学到的知识运用到实践当中,让农村剩余劳动力通过社会服务均等化,鼓励他们从农村流到城市,能够进一步让这些人口红利为中国的经济增长做出贡献。