



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：资本市场发展比以往任何时候都重要(12月10日)

文章作者：

经过近一年的以紧缩为基本倾向的宏观调控，我国部分行业过热以及相应的少数产品价格水平急剧上升的局面已经得到初步控制。各种数据都显示：我国国民经济的运行正朝着国家宏观调控目标的方向发展。但是，宏观调控的成果只是初步的，一些经济指标依然没有回归理想的范围，那些造成本轮经济波动的体制因素和机制因素尚未得到根本改造。一年多来一直困扰我们的投资增长率过高的趋势已经得到遏止。年初固定资产投资增长率曾高达53%，以后便逐月下滑，9月份，1—9月累计投资增长率已经回落为29.7%，虽然增速仍然过高，但增速的下降幅度相当大。

部分过热行业投资增速明显回落，居民收入水平增长趋缓，GDP的增长率也呈逐季下降趋势，进出口虽然规模巨大，增速亦很可观，但由于进口增速(38.2%)高于出口增速(35.3%)，今年的对外部门可能会同2003年一样，对经济增长提供负的贡献。经济活动的景气水平已经略有下降。据国家统计局最新调查，2004年第三季度，虽然企业家信心指数依然与过去持平，但是，举凡企业生产增长、销售增速、订货水平、盈利空间、用工需求增幅、固定资产投资增速等都程度不同地放慢、下降或缩小。

2004年5月以来，所有主要的金融指标都显示出较强的紧缩态势。根据我国的实践，经过大约6—8个月左右的时滞，货币信贷部门的运行态势就会对实体经济的运行产生影响。基于这一传导机制，我们可以推断：目前以紧缩为基本倾向的货币信贷态势将会对今年第四季度和明年上半年的经济运行发生紧缩性影响。(本文为李扬所长在“2004博鳌财富论坛”上的发言)

在消费领域，价格略有下降。物价上涨趋势依然持续，但是，当前的局部物价上涨还不会演成全面的通货膨胀。这是因为，第一，从物价上涨的侧面看，本轮经济波动中的物价走势呈现出上游产品价格涨幅远远高于下游产品价格涨幅的结构性特征。而且，受制于下游产品的多数仍然处于供过于求的态势，上游产品的价格上涨并不能有效地传导到下游产品中去并演变为下游产品价格的全面上涨。第二，从工资上涨的侧面看，本轮经济波动中至今尚未出现工资水平明显上升的状况。第三，由于物价的上涨没有像典型通货膨胀环境下那样对人民的生活水平产生严重的侵蚀，物价和工资并没有出现轮番上涨的互动关系。在本轮经济波动中，投资率(GDP使用中投资所占的份额)高企和投资增长率上升受到广泛关注。应当说，经济的局部过热盖归咎于此。因此，通过压缩投资来控制物价并稳定经济增长，是宏观调控的正途。

高投资的原因之一是人均收入提高、消费结构升级；之二是城市化进程的加速，消费结构升级和城市化的加速，都对社会基础设施、市政设施、房地产、汽车等行业产生了巨大的需求，更对诸如钢材、水泥、能源、交通、运输等形成巨大的压力。面对具有革命性的需求变化，我国的供给结构的调整却相对迟缓。满足传统需求的供应能力依然在扩大，这造成大量制造业生产能力的相对过剩以及相应的价格水平徘徊，满足城市化和消费结构升级的供应能力一时间还难以有效扩张。

在这种供求严重不对称的格局下，生产资料的紧缺便很自然，其价格上涨亦属意料之中。我们认为，当前我国少数产品供不应求和多数产品供大于求的局面同时并存的现象，可以由此得到解释。

经济结构调整是我国的长期任务。经济结构的调整无疑需要大量的投资，因此，稳定投资应是我国今后若干年宏观调控的主要任务之一。

解决问题的关键，还是建立有效的金融机制。中国以银行间接融资为主的金融结构不能适应新形势的发展。目前银行存款与贷款的期限结构错配(存款期限缩短、贷款结构延长)，已经给中国的金融体系积累了大量的流动性风险和信用风险。应创造适当的金融结构(包括金融机构、金融市场、金融工具等)来适应上述长期发展，消除潜在的金融风险。必须调整中国的金融结构，提供新的资金供应机制和风险分担机制。资本市场发展比以往任何时候都重要，首先是发展股票市场、债券市场，特别应当发展市政债券市场，以满足市政建设对资金投入的巨额需求；其次是发展拥有长期资金来源的各类金融机构；再次是大力推行金融创新(金融资产证券化等)，解决商业银行资产的流动性严重缺乏问题。少数供不应求的部门，物价可能持续上涨。其原因有两类：一是纯粹的“外部冲击”，二是“投资拉动”。相信随着投资增长率的下降，这种全面紧张的局面当可逐步缓解。但在多数经济领域中，供过于求的局面依然存在。

国内外的竞争日趋激烈，这些领域中供过于求的矛盾也将长期存在。据商务部统计，目前，被统计的600项产品中，供大于求的占86%，供求平衡的占14%，基本上不存在需求大于供应的问题。由于导致这些领域供给迅速增长的因素还将继续产生作用，预计在未来不短的时期中，这种供大于求的格局还将存在。这意味着，在这些领域中，物价水平长期低迷的现象势必延续。根据上述发展趋势，我们认为，2005年我国经济活动水平将低于2004年，预计GDP增长率在8.5%左右，物价水平在3%左右。从经济运行的态势看，在2005年甚至未来更长的一段时期中，我国经济将依然保持部分产品供应相对短缺从而呈现价格上涨、多数产品相对过剩从而价格持平或者下跌并存的结构性失衡特征。我们需要进一步巩固宏观调控成果，加速市场化进程。

宏观经济运行出现的问题，主要根源于体制和机制缺陷。因此，要想保持国民经济持续快速发展，必须从根本上改变不适应社会主义市场经济发展的体制和机制。

加强宏观调控，需要综合运用各种政策工具，政策态势仍是中性、稳健的。各部门要加强政策协调，加强宏观调控，更需要加快改革。在政府和市场之间寻找适当的边界，为宏观调控措施的实施创造有效的传导机制，完善微观经济主体的公司治理结构，使之对宏观调控产生合乎理性的反应，改善宏观调控工具，使之更为市场化。

文章出处：《上海证券报》

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所