

# 中国出招应对华尔街危机

## 刺激经济计划加速推出

华尔街金融风暴肆虐,中国“大考”开始。

10月8日,宏观调控新政货币、财税手段罕见出手:“二率”齐降同时取消利息税。这距离上次“二率”齐降尚不足一个月。至此,2007年年底实行的从紧货币政策实质上已转为放松、减息通道的确立,意味着“保增长”成为首选。

同一天,全球六大央行降息联动。背后是,美国7000亿美元救市计划的通过,没有阻挡住全球经济下滑和股市暴跌的脚步;而国内融资融券等一系列利好出台,A股依然在连续大跌。

这一切,发生在十七届三中全会上。

可面对中国经济下滑风险,如何“保增长”将毫无异议成为十七届三中全会上必选课题。

### ■进入后美国时代?

10月8日,全球联手应对金融风暴加码:美联储、欧洲央行、英国央行等六大央行同时做出降息50个基点动作,还同时发表降息联合声明。此前一天,澳央行已提前反应。

跟随美国7000亿美元救市措施步伐,全球都在斥巨资响应。背后暗藏的正是:华尔街金融危机侵蚀实体经济,全球经济隐现危机。

9月份美国汽车销售量不足100万辆,这是15年来第一次。美国能源预测机构10月7日表示,将可能下调对全球及美国经济增长预期,从2008年第三季度至2009年第一季度有可能出现负增长。

国际货币基金组织10月8日发表报告称,世界经济明显下滑,面临上世纪30年代以来的最严重危机。

不可回避的一点是,次贷危机掀起的金融风暴,正在撼动美国在整个金融市场乃至全球政治体系中的主导地位,超级资本主义的时代正在自我毁灭。

外国媒体甚至一面预测全球都在向“后美国时代”迈进,一面急不可耐地寻找下一个替代国了。

尽管中央党校政策研究室副主任周天勇接受采访时不赞同这一提法,但中国改革开放30年来的实力已普遍进入世界分析家的视野。

数据显示,6月份时中国的外汇储备已达1.8088万亿美元,居世界首位。这接近随后三国的总和。但GDP不足美国1/3的现实,也预示着大国与强国之间的距离。

“对国内经济有压力,如外贸,但更多的是机遇。”清华大学中国与世界经济研究中心研究员袁钢明表示,就从现在开始,中国全球化进入新阶段,从之前的进出口主导,迈向金融领域合作,“这给原本就打算进入国际金融体系的中国,有了直接与华尔街对话的机会”。

针对“抄底”机会,中国发展研究基金会副秘书长汤敏认为,企业对外投资可更开放一些。

事实上,中国金融业国际化涉世未深,管制严格下反而“因祸得福”,虽然工行、中行等9家上市银行持有雷曼相关资产,但数额较少,损失并不大。

此时的美国,似乎更冀望中国参与挽救。美国财政部负责国际事务的副部长麦克拉克10月9日直言不讳,中国经济的持续发展对全球经济至关重要。

俄罗斯总统高级经济顾问Arkady Dvorkovich也公开表示,俄罗斯目前最担心的是中国经济大幅下滑,由此引发油价大幅下降。

亚洲金融危机时,中国政府承诺人民币不贬值,树立了负责任的亚洲大国形象;10年后,华尔街金融危机,中国政府敢于担当,或将成就一个负责任的全球大国形象。

与上述相呼应的是,从联合国大会到沃斯论坛,再到广西考察,国务院总理温家宝10天内三度表态:中国



经济基本面没变。

### ■改革开放30年节点

更大的机遇则掌握在自己手中。10月9日,十七届三中全会适时召开。

纵观历史,历次“三中全会”都成了社会发展上新台阶的发轫。尤其是1978年的十一届三中全会提出农村改革,正式拉开了中国改革开放的序幕。

30年改革开放带来的是,经济总量位居世界第四,外贸进出口总额居世界第三,外汇储备居世界第一。

30年完美轮回,1978年改革肇始于农村,时至今日,再次将新一轮农村改革作为三中全会主题。周天勇称,中国发展的确站在了一个节点上。

为了承接这个节点,已做好了充分准备。

早在6月,中央高层就密集出动到地方摸底,6位中央政治局常委在不到一个月的时间里,考察了山东、天津、江苏等6个沿海省市。

9月30日,胡锦涛总书记到30年前“大包干”的起点安徽省凤阳县小岗村考察,公开承诺将允许农民以多种形式流转土地承包经营权,赋予农民更加充分而有保障的土地承包经营权。10月初,温家宝总理则来到江西。

在今日国内经济周期性回落与国际经济环境恶化的“双碰头”局面下,为什么锁定的是农村?

“眼下很多问题根源就是农村问题。”袁钢明表示,农民富裕了,经济才有动力,这才是改革的关键。

相比发达国家居民土地换财富的做法,最具增值潜力的土地,非但没有使中国农民致富,却造就了失地农民这一中国特色的困难群体。根源就在于不明晰的土地产权制度。中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇称:“盘活农村土地就盘活了中国经济。”国务院发展研究中心农村部副部长徐小青承认,农村金融一直没有破题。

记者采访了解到,正在召开的三中全会,就像一个坐标的中心,横轴是国际环境变化,纵向是30年改革开放延续,市场普遍认为是完成两个定调任务:一是农村改革长期大政,另一个就是如何应对内忧外患的宏观调控策略。

周天勇分析,在全球经济下滑风险下,中国经济迎头赶上,宏观调控从“一保一控”转为保增长已是无疑。

### ■经济振兴计划

那么,如何保持经济平稳快速增长?

10年前,亚洲金融危机时,加大政府投资提上日程。如今,财政部财政研究所副所长刘尚希称,不能再走老

路,必须尽快启动内需,改变近几年连续下降的内需率。汤敏亦如此认为。

对此,最近一直呼吁减息的北京大学中国经济研究中心教授宋国青告诉记者,短期内货币政策仍然是宏观调控的最主要手段。

更多接受采访的人士则观点一致:继续减息放松货币政策,加大减税力度。

本月8日,央行在一月内二度出手,齐降“二率”;同一时间,财税上取

消利息税。此前3天,被认为推出难度很大的融资融券则试点上路。

对此,袁钢明表示,在面对防通胀和保增长的两难情况下,这一次宏观调控转向非常及时,勇气可嘉;即便放在全球经济背景下,也显得更积极开放。要知道,国内储蓄已连续有19个月处在“负利率”当中,况且海外“热钱”本已在国内不安分。

“现在买美元很划算。”袁钢明举例称,美国金融风暴正是金融衍生品

监管不力惹的祸,此时还能试点融资融券,表露了政府新一轮金融改革的决心;国际经济环境有机会,就要积极进去,而不是关门大吉。

“降息依然有空间。”宋国青称,财政政策可以在适当的时候推出,但是短期内货币政策仍然是宏观调控的最主要手段。大摩近日预测未来一年还将有4~5次降息动作。

袁钢明则认为,现在不仅仅是缺钱的问题,银行惜贷、企业惜产出现了,还需要财税政策支持;特别是有区别地加大对中小企业的扶持。就在本月8日,福建海源等首批6家中小企业获准发行短融券。

10月10日,温州中小企业促进会会长周德文向记者透露,村镇银行前身、首家小额贷款公司将于13日正式营业;目前已有两家村镇银行获准筹建。

记者采访获悉,目前多部委已联合制定了一揽子暖市措施,其中提上日程的财税政策包括:试点了5年之久的增值税转型改革,国家已明确方向的个人所得税改革。另外,刺激外贸的出口关税和出口退税调整也在日程表上。

复旦大学金融与资本市场研究中心主任谢百三特别强调,政府要拿出更多的钱解决社保问题,让老百姓敢于消费。

即便如此,汤敏等上述人士在承认经济不会大幅度下滑的前提下,依然认为,经济会有所回落,不过要在一个平稳层面过渡,目前“少输就是赢”。

(据《华夏时报》)

## ●相关新闻

### 四大机构预测本周走势

# A股估值存在上升空间

### ●上海证券研究报告:A股估值存在上升空间

面对国内外经济、金融和资本市场突如其来危机,国内保经济增长、保金融稳定、保资本市场稳定的政策导向日益明显,管理层积极应对危机的政策潮将会如期而至,其中稳增长、促转型是两条交错的主线。

市场估值水平已经进入底部区域,但企业盈利回落压力依然将在四季度惯性释放悲观预期,并对估值的趋势性回升形成制约。但由于目前PE已经低于利率和通胀水平下的风险溢价水平,因此在利率和通胀存在下调预期的情况下A股估值存在升水的空间,预计四季度A股估值在15倍至22倍范围内波动。四季度存在的事件诱因同样会对A股带来相对正面的推动力,在央企增持的扩散效应、融资融券和经济刺激政策的预期因素将推高A股的估值水平。因此,以权重蓝筹股和央企为主的高流动性股票存在估值上升的动力。

在没有新的危机冲击预判下,上证综合指数将以反弹整固格局展开,预计波动范围在1800至2500点,央企增持等政策因素会成为推动反弹的主要动力,融资融券等不确定因素则会诱发阶段性的脉冲行情。建议积极关注由四季度政策调整带来的预期机遇,其中受益于电价上调的电力企业、央企增持和回购板块以及抗周期行业龙头企业值得重视。此外,仍需要防范经济增速回落和企业微观层面的不利因素,对盈利预期转弱的行业和企业应极力回避。

### ●国泰君安研究报告:阶段划分视角下行业配置的四条主线

根据对通胀与增长短周期波动规律的理解,目前世界经济正处于从通胀上升、经济下行的第一阶段过渡到通胀回落但经济继续下行的第二

阶段。政策的注意力从通胀转移到增长,资本市场的注意力从原先担忧成本上涨转移到对需求回落的担忧,对实体经济所处阶段的认知决定了大类行业的配置思路。

阶段划分视角下国际主要股市行业表现规律为:在成本上涨、通胀压力较大,同时经济回落(包含次级债危机因素)的第一阶段,资源品表现最好,金融、工业、可选消费表现较差;而在通胀回落、需求回落的第二阶段,正好相反。同时,在经济增速都回落的共同特征下,防御性的日常消费、医疗保健、公用事业,两阶段综合表现较好,比较稳定。而信息技术与电信服务,由于行业本身与实体经济关联度不高,在本轮经济的转换中,并不是主角,没有明显的特征。

阶段划分视角下四季度行业配置的四条主线:一、商品价格调整,回避原先受益价格上涨行业;二、通胀回落,货币政策放松有利于利率敏感型行业;三、政府“救经济”,部分投资相关内需行业受益;四、展望2009年,业绩稳定增长明确行业。从相对估值优势比较角度,银行、地产、钢铁、机械设备等具有相对优势。四季度行业配置结论:建议超配金融、部分中游制造业、业绩增长清晰行业,主要是金融、通信运营与设备、电气设备、建筑建材、部分机械设备、医药、传媒旅游。

### ●天相投顾研究报告:央企增持仍是市场重点

四季度随着成本压力的缓解以及反周期经济政策引致的需求反弹,将使宏观经济环境好于三季度,企业赢利能力有所好转,市场流动性出现反弹,股市在大幅回落后面临转暖的契机。通胀和大宗商品价格的回落成为下半年的趋势,进而带来行业利润结构新的调整,由此引发资产配置格

局的大调整。

建议资产配置上,在兼顾行业需求稳定性的情况下,关注受益原材料成本大幅下降的行业,建议关注的行业有电力、石化、日用品、交通设施与航空等。本轮反弹的主要动力来自于央企增持和汇金增持银行股,这两类股票必然是大盘最主要的上涨动力。

9月份以来,共有53家上市公司发布了大股东增持股份的公告,9家上市公司发布了高管增持股份的公告。统计显示,大股东增持上市公司股份的个股多数分布于房地产、机械、元器件、钢铁、银行等行业,这些行业都因投资者过度悲观预期导致股价严重下跌,为增持提供了基本投资价值上的支持。央企和一些估值偏低的民营类公司仍然是接下来投资的主要方向。

### ●申银万国研究报告:关注针对股市的“短期”政策

近期管理层推出密集的政策调控,包括货币、财政政策和直接针对股市的政策。由于投资者对经济预期更强烈,所以直接针对股市的政策一般都被认为是只有短期影响。但类似于印花税、融资融券和大股东增持类的政策会通过影响投资者的股权风险溢价(ERP),从而显著影响估值水平。

融资融券和大股东增持两项直接针对股市的政策都是利好,其中比较密集的增持可能发生在金融、采掘、交运、钢铁和电信等行业。融资融券在目前市场环境下推出,影响正面:第一,这是近期系列救市政策的沿袭,表明管理层的正面态度;第二,进一步完善市场制度,增加交易的活跃度,降低ERP,提升估值;第三,融资效应大于融券效应,增加流动性;第四,融资融券明显利好券商行业;第五,从风格上看,融资融券利好中小盘股。

(据《上海证券报》)