

# 下半年我国原材料市场继续升温

今年上半年,国家刺激需求的各项措施效应已初见成效,原材料市场形势好于预期。因为重要原材料消费需求进一步增长,将扭转重要原材料价格同比下降局面,预计下半年重要原材料行业利润环比将有较大幅度上升。但是,重要原材料市场在复苏过程中依然避免不了市场震荡风险。所以,在预期下半年重要原材料市场继续升温的同时,也要在乐观中保持谨慎。

○陈克新

今年上半年,国家刺激需求的各项措施效应已初见成效,原材料市场形势好于预期。如果不出现大的意外情况,预计下半年市场谨慎乐观,将呈现继续升温态势。

**第一,重要原材料消费需求进一步增长。**据中商流通生产力促进中心测算,今年1季度全国10种重要原材料表现消费量达111733万吨,比去年同期增长8.7%,好于先前预期。预计二季度增幅达到9%,下半年有可能超过10%,明显高出上半年水平。

重要原材料消费需求形势的好转,引发相关产品进口量明显增多,国际商品市场的“中国因素”再次增强。据海关统计,今年一季度累计,全国进口9种重要原材料的进口量为19616万吨,比去年同期增长11.24%。除石油、橡胶、钢材以外,其它原材料进口水平均有较大幅度提高。预计下半年进口量仍然会保持较高水平,并且有可能进一步提速。

下半年全国重要原材料消费将进一步增长,首先来自于经济总量增速提高的推动。今年1季度,全国经济(GDP)增长6.1%,预计2季度增幅在7%左右,上半年增速大约为6.6%。按照

全年中国经济(GDP)增长保8”的要求,下半年经济增速就不能低于9%,必须高出上半年水平。这个经济总量提速的大环境,势必刺激原材料需求的进一步增长。

另一方面,世界金融危机尚未见底,还有可能爆发新的需求地震,尤其是受到甲型流感的负面影响,所以下半年的出口需求形势依然严峻,甚至更为糟糕。尽管如此,由于中国出口总值降幅已接近2成。所以,即使出现更糟糕的情况,也“坏”不到哪里去了。预计下半年10种重要原材料的出口量不会比上半年有太多的减少。

从原材料的间接出口情况来看,由于中国采购经理人指数中的新出口订单指数,4月份达到49.1%,比上月上升1.6个百分点,已经逼近扩张的临界点(50%)。因此,下一阶段加工制造业出口情况将环比回升,将有助于增加下半年的原材料需求。

目前,存在一种担忧,即外部需求形势严峻会对整体需求产生很大拖累。需要指出的是,经过一段时间的宏观调控,中国经济增长过于依赖外部需求的局面正在得到改善。有迹象显示,今年以来国内经济增长的动力,更多来自国内需求的拉动,即固定资产投资和消费

两个方面。一些重要消费品和投资品市场,如汽车、工程机械、农机、家电、住宅等均明显升温。

所以,对于中国来说,即使今后外部需求环境可能更为严峻,但对于中国整体原材料消费的冲击,也不会有以前那样大了。

**第二,扭转同比价格下降局面。**今年上半年,在重要原材料价格同比继续下降的同时,从环比来看,有色金属、能源、化工、机电等产品价格出现了程度不同的杨升。

据有关资料显示,截至5月的近两个多月,秦皇岛港优质煤炭均价累计涨幅已达到6%左右;4月份金属价格延续今年以来的震荡上行格局,其中国内铜价环比涨幅高达25.7%,银、锌及铝均价环比分别上涨20.9%、13.3%和8.6%,铝的价格涨幅最小,也有2.1%;钢材价格在春节前后演绎了一波上涨行情后转入下跌,4月下旬后又再次杨升。其他成品油、水泥等价格虽然仍有下降,但其降幅也在逐步收窄。这就表明,中国原材料价格行情已经完成了震荡筑底,最低迷时期正在过去,或者已经过去。

进入下半年后,随着国家刺激需求效应的进一步显现,尤其是鼓励社会投资、关注民生等措施继续出台,消费需求将进一步增长,市场信心继续加强,特别是国际市场一些初级产品价格大幅反弹所引发的输入性成本提高,国内重要原材料价格环比波动向上的趋势不会改变。

由于去年国内重要原材料价格行情是宽幅度的先扬后抑,呈现“过山车”态势,又由于今年价格走势环比震荡上行,因此,下半年中国重要原材料的价格形势将结束同比下降局面,有些产品价格如铜、锌、石油、橡胶、植物油、谷物等价格甚至还会出现三成以上大幅上涨,钢材价格同比涨幅也不会很低。

需要再次强调的是,有研究认为,世界经济将会在2010年内复苏。与此同时,各国政府开动印钞机“救市”,也引发强烈的通货膨胀预期。受其影响,大量资金(包括套期保值资金、避险资金、外汇储备多样化资金、投机求利资金等)抢先实体经济复苏进行布局。这么多的资金一起涌入大宗商品市场,势必形成强大的购买需求,推高中、远期行情,并使得近期价格趋向坚挺。

受到上述几个方面的影响,预计下半年全国PPI指数也将转降为升,中国经济通货紧缩的阴影将迅速消退。

**第三,相关行业利润水平明显提高。**企业利润水平与生产成本和产品销售价格紧密关联。据有关部门测算,今年1季度全国工业企业利润下降的主要因素中,库存原料成本较高和产成品销售价格下降因素要占一半以上。

进入下半年后,一方面,重要原材料产品需求增加,价格也将扬升;另一方面,随着上述行业的前期高价库存材料逐步消化,下半年将转向低价原料,比如钢铁企业生产所需铁矿石、化工企业生产所需的石油、煤炭等产品的采购价格,比去年同期都有较大幅度下降。

在这两年共同作用下,上半年原材料生产企业实现利润大幅减少,甚至严重亏损的状况也会有明显改观。今年

3月份以来全国工业产销增速、利润、产成品存货等多项指标明显好转,已经显示了这种实现利润的“探底回升”迹象。据有关资料,今年一季度有色金属行业(上市公司)净利润-9.96亿元,环比减亏近110亿元。预计二季度有色金属行业有望实现整体扭亏。预计下半年重要原材料行业利润环比将有较大幅度上升,相关行业的财务报表较为“好看”,这对于股市行情应当是一个鼓舞。

**第四,防范可能出现的市场风险。**重要原材料市场在复苏过程中依然避免不了反复,避免不了行情震荡风险。这种风险首先来自于世界经济复苏过程的艰难与缓慢,还面临很大的挑战。其次来自于近期暂时性的过剩产能,价格的每一次上涨,都会引发大量过剩产能的释放,由此产生巨大的行情压力。最后来自于难以预料重大疫情。

由于上述风险的存在,对于下半年继续升温的重要原材料市场行情,要在乐观中保持谨慎。也就是说,中国大宗商品市场走势依然是U字形。受其影响,有关方面投资过程要掌握节奏,坚持逢低买进,不可一味追高,警惕随时可能出现回调,尤其是在价格持续上涨之后。

(作者单位:中商流通生产力促进中心)

名称	表现消费量(万吨)	同比(%)
原煤	60781.32	7.20
成品油	5480.45	-3.57
钢材	14282.39	6.92
铜	171.74	31.81
铝	277.58	-7.89
锌	108.16	18.63
水泥	27706.69	15.04
化肥	1492.38	34.70
橡胶	199.66	-10.73
塑料	1232.31	8.84
合计	111732.67	8.68

# 应对资产负债表衰退的宏观经济政策选择

在全球金融危机的冲击下,世界各国陷入了一场前所未有的经济衰退。这场经济衰退不是普通意义上的周期性衰退,而是典型的资产负债表衰退。因而,在应对危机的宏观经济政策选择方面,尽管财政政策是关键的,但财政政策与货币政策的协调配合则是根本。

○葛兆强

美国次贷危机爆发以来,在短短的两年时间里,一个局部的信贷危机迅速演变为一场全球性的金融危机,并进而扩散蔓延到实体经济,导致了全球经济危机的发生。目前,美国、欧盟、日本等发达经济体相继陷入了经济衰退的泥潭,东欧国家甚至陷入了国家破产的边缘。对于这次前所未有的经济衰退,笔者认为,其性质不是普通的经济衰退,而是属于典型的资产负债表衰退。

首先,本次经济衰退源于美国房地产市场价格的暴跌,继而引发了美国次贷危机,进而导致了金融衍生产品市场泡沫的破灭,接着又导致了股票市场价格的迅速下降。其次,从次贷危机演变成金融危机再演变到经济危机,是美国1999年以后房地产市场过度繁荣造成了过度负债,进而造成房地产市场泡沫,当房地产市场泡沫破裂后累及金融市场泡沫破裂以后造成的恶果。在此过程中,政府、企业、居民、金融四个部门总负债规模相当于美国当年GDP的3.5倍,而它十年前大概是2.5倍。也就是说,1998-2007年这十年间美国负债规模膨胀的速度过快,未来所有部门都要进行资产负债表的修复,即“去杠杆化”,政府、企业、居民、金融各个部门都要抛资产,压缩负债规模。

第三,危机爆发后,各国政府和央行都开出了不同的药方,财政政策与货币政策的组合是必然选择。但是,两大政策以何为重则有了不同选择。美联储主席伯南克作为一个坚定的货币主义者,在本次危机中一口气将利率降到了零,实行了数量宽松的货币政策。

在美国的影响下,各国政府纷纷重视货币政策的运用,实行低利率甚至零利率,结果使投资市场变成流动性陷阱。第四,本次经济衰退的一个重要特点是去杠杆化,即个人、企业和金融机构过去是通过借贷来增加资产,但现在主要是通过出售资产来还贷。以对冲基金为例,金融危机前对冲基金的总资产高达1.7万亿美元,但2008年10月的一个月就缩水了1000亿美元。有估计称,此后至少还会有8000亿美元被卖掉。其他金融机构也同样出现了资产缩水的情况。

本次经济危机的爆发,在很大程度上宣告了市场原教旨主义的失败。1930年代的“大萧条”,使资本主义从亚当·斯密的古典自由主义转变为凯恩斯的修正资本主义。根据历史的逻辑,这次全球性经济衰退必将导致政府部门宏观经济政策的干预和调控作用将大大加强。那么,应对本次资产负债表衰退,政府在宏观政策方面应当做出怎样的政策选择?

**一、货币政策与流动性陷阱**  
传统经济学理论对货币政策偏爱有加,其原因主要是基于1945年后全球经济的实践经验以及对政策传导理论的认识之上。从1940-1970年代期间,许多国家奉行凯恩斯主义,试图运用财政政策来调控国家的经济运行。当时的经济学家们亲眼见证了从美国大萧条到第二次世界大战结束这段时期财政政策的惊人力量,他们坚信,正确的财政政策可以扭转任何形式的经济衰退。但是,由于1970年代财政政策导致了通货膨胀、高利率、私营部门投资挤出以及资源的不当分配等问题,再加上两次石油危机的爆发,经济学家们开始重新探讨货币政策的重要性。经过20多年对美国大萧条的重新检验,学术界得出以下结论:1930年代的大萧条完全可以通过正确的货币政策加以避免,罗斯福新政中的许多财政刺激措施根本没起到多大作用。

笔者认为,经济学家们进行的检验是建立在私营部门在任何时候都追求利润最大化这一传统假设基础上的。对于普通的经济衰退,货币政策的有效性是不容怀疑的。但是,在资产负债表衰退中,私营企业通常会在国外发行其资产负债表问题之前就停止借贷,甚至不再将利润投入再生产而用于偿还债务,以便尽快使难看的资产负债表得到修复,不到万不得已是不再去借贷的。因此,企业也就不再对诸如降低利率之类的金融措施做出反应。在这种情况下,中央银行通常会进一步降低利率,最终导致经济陷入“流动性陷阱”。

对于流动性陷阱,传统经济学的解释是:利率降低至债券完全等同于货币“现金”程度的一种状态。此时,资金供应方会因为利率过低而选择继续持有货币,而不是以购买债券的形式

将手中的货币借给企业。由于这些资金不再被用于投资,所以,不管怎样降息都无法刺激投资和经济增长。这种以放贷方为中心的观点,无法令人信服地解释清楚为什么在利率如此之低的情况下,整体经济依然毫无反应。如果将分析的视角转换到借贷方,即将流动性陷阱视为借贷方行为转变的结果,那么,问题就会迎刃而解。日本经济在泡沫期之前和泡沫期之后的关键区别就在于企业资产负债表状况的改变。在泡沫期之前,日本企业拥有状态良好的资产负债表,以及为全世界所羡慕的信用等级。当时的企业家目光超前,对于日本央行的利率调整反应迅速。然而,在经济泡沫破灭之后,千疮百孔的资产负债表和大幅贬值的货币资产迫使他们变得保守和小心谨慎,并且开始将企业的首要任务定为削减债务。在这种大环境下,任凭日本央行实行怎样的宽松货币政策,都无法说服企业增加借贷。所以,造成流动性陷阱的真正原因在于借贷方行为的改变,而非放贷方行为的转变。

**二、零利率与数量宽松货币政策的局限性**  
现任美联储主席伯南克认为,关于中央银行的利率降至零后,就达到其操作的底线,货币政策就丧失了进一步扩大总需求的能力,这个结论是值得商榷的。因为,央行还可以使用“非传统”的手段刺激经济。比如,政府可以通过印刷货币增加流通中的货币,甚至可以不借用直升机撒钱;中央银行可以通过购买资产将货币注入经济;还可通过向银行提供低息贷款,与财政部门配合等多种方式注入货币。但是,从实际情况看,在1990年代以来日本长达15年的经济衰退中,零利率和数量宽松的货币政策被屡屡使用,但效果很不理想。一方面,日本央行的零利率政策引发了套利交易,导致国内流动性向境外市场漏出,削弱了数量宽松货币政策的效果。易纲估计2007年日本的货币供给漏损率达18.6%。另一方面,套利交易对日本国内的流动性有收紧的作用,但对日元则有贬值压力,而贬值又产生货币宽松效应,一紧一松互相抵消后的总效应应该是收紧的。反过来,投资者进行平仓交易时,卖出外汇买入日元,归还日元贷款,商业银行需要卖出外汇、买入日元,平仓过程对基础货币而言是放松的,对日元有升值压力。这背后更深刻的道理其实是“不可能三角”。

这说明,零利率和数量宽松货币政策具有局限性。作为研究大萧条的著名学者,伯南克在美联储主席位置上积极践行其

研究成果,实施了零利率和数量宽松的货币政策。尽管现在货币供应量确有所增加,信贷紧缩也略微改善,但是,美国同样会遇到类似日本的难题。美元是国际货币,美国实行零利率就意味着直接向全世界提供流动性。而且,美国市场是高度分散化的,各种各样金融产品风险溢价不一样,反映在利率上就差异很大。因此,无论是日本还是美国,零利率和数量宽松的货币政策都是次优选择,虽然对刺激国内需求有一定作用,但作用是有限的。

**三、财政政策**  
财政刺激政策指的是政府发行公债并扩大支出,更直观的说法就是政府出面借出并花掉私营部门存在银行里的存款。日本的经验表明,解决资产负债表衰退问题,货币政策的效果是有限的,财政政策具有决定作用。1990年代初期经济泡沫破灭以后,日本政府投入了超过140万亿元的资金用于执行财政刺激政策,并且在这个过程中积累了巨大的预算赤字。基于严重的财富递减效应,以及企业的目标由利润最大化向负债最小化转变,这140万亿日元筑起了一道坚固堤坝,最终防止了可能造成日本经济的大崩溃。

在15年大衰退时期,尽管日本丧失了国内生产总值20%的企业需求和1500万亿元的国民财富,但其国内生产总值不管在名义上还是实质上都高于泡沫巅峰时期。根据传统经济学理论,这种状况只会把日本经济拖入通货紧缩的泥沼。那么,为何日本的事实与理论相反?原因就在于财政政策支撑了日本经济。当私营部门争相偿债,资金回流到银行,而银行又无法找到愿意借贷的对象时,政府通过发行国债实施的财政赤字政策,使得商业银行把手中的充裕的资金购买政府国债以赚取利息,这样就等于银行把无法借给私营部门的资金借给了政府,既保证了政府财政支出的扩大,也保证了景气低迷时中央银行货币供应量不减反增,有效地支持了货币政策的实施。日本的经验表明,在私营部门忙于偿债的资产负债表衰退情况下,如果政府袖手旁观,那么,经济必然会陷入灾难性的通货紧缩。为了摆脱这种困境,政府只有一个选择:在私营部门忙于偿债之时,反而道其行之,担当起“最后借款人”的职责。就本次应对经济衰退的各国政策选择看,尽管各国政府手脚并用,无所不用其极,但大规模政府投资备受青睐。

**四、有效的政策是财政政策与货币政策协调组合**  
鉴于任何一种经济衰退都不是以单一形式出现的,其中包含了两种经

济衰退的某些基本要素,所以,我们应该根据造成经济衰退的资产负债因素和周期因素的比例,实现财政政策与货币政策的协调组合,合理搭配。关于财政政策与货币政策的组合搭配,理论上主要有四种组合选择:强货币政策、强财政政策;弱货币政策、强财政政策;强货币政策、弱财政政策;弱货币政策、弱财政政策。根据前面的论述,在应对资产负债表衰退方面,“强货币政策、弱财政政策”与“弱货币政策、弱财政政策”这两种政策组合都是不适当的。一般而言,如果经济周期因素占比较高,运用“强货币政策、弱财政政策”这一组合是比较适合的。通过降低利率、增加货币供应量、减少政府支出等手段,可以有效支持经济快速发展。如果经济处于“阳”态经济的繁荣阶段,实施“弱货币政策、弱财政政策”则比较理性的,通过提高利率、减少货币供应量和增税等手段可以有效抑制经济的过热发展。

笔者认为,“强货币政策、强财政政策”与“弱货币政策、强财政政策”这两种政策组合在应对资产负债表衰退方面具有积极意义。但是,由于在资产负债表衰退情况下,私营部门会漠视积极的货币政策,专注于追求负债最小化,所以,这种政策组合缺乏实际意义。因此,真正具有积极意义的是“弱货币政策、强财政政策”这一政策组合。但是,如易行难。由于企业在资产负债表衰退期间通常都会可以隐瞒资产与理论相反?原因就在于财政政策支撑了日本经济。当私营部门争相偿债,资金回流到银行,而银行又无法找到愿意借贷的对象时,政府通过发行国债实施的财政赤字政策,使得商业银行把手中的充裕的资金购买政府国债以赚取利息,这样就等于银行把无法借给私营部门的资金借给了政府,既保证了政府财政支出的扩大,也保证了景气低迷时中央银行货币供应量不减反增,有效地支持了货币政策的实施。日本的经验表明,在私营部门忙于偿债的资产负债表衰退情况下,如果政府袖手旁观,那么,经济必然会陷入灾难性的通货紧缩。为了摆脱这种困境,政府只有一个选择:在私营部门忙于偿债之时,反而道其行之,担当起“最后借款人”的职责。就本次应对经济衰退的各国政策选择看,尽管各国政府手脚并用,无所不用其极,但大规模政府投资备受青睐。

笔者认为,“强货币政策、强财政政策”与“弱货币政策、强财政政策”这两种政策组合在应对资产负债表衰退方面具有积极意义。但是,由于在资产负债表衰退情况下,私营部门会漠视积极的货币政策,专注于追求负债最小化,所以,这种政策组合缺乏实际意义。因此,真正具有积极意义的是“弱货币政策、强财政政策”这一政策组合。但是,如易行难。由于企业在资产负债表衰退期间通常都会可以隐瞒资产与理论相反?原因就在于财政政策支撑了日本经济。当私营部门争相偿债,资金回流到银行,而银行又无法找到愿意借贷的对象时,政府通过发行国债实施的财政赤字政策,使得商业银行把手中的充裕的资金购买政府国债以赚取利息,这样就等于银行把无法借给私营部门的资金借给了政府,既保证了政府财政支出的扩大,也保证了景气低迷时中央银行货币供应量不减反增,有效地支持了货币政策的实施。日本的经验表明,在私营部门忙于偿债的资产负债表衰退情况下,如果政府袖手旁观,那么,经济必然会陷入灾难性的通货紧缩。为了摆脱这种困境,政府只有一个选择:在私营部门忙于偿债之时,反而道其行之,担当起“最后借款人”的职责。就本次应对经济衰退的各国政策选择看,尽管各国政府手脚并用,无所不用其极,但大规模政府投资备受青睐。

笔者认为,“强货币政策、强财政政策”与“弱货币政策、强财政政策”这两种政策组合在应对资产负债表衰退方面具有积极意义。但是,由于在资产负债表衰退情况下,私营部门会漠视积极的货币政策,专注于追求负债最小化,所以,这种政策组合缺乏实际意义。因此,真正具有积极意义的是“弱货币政策、强财政政策”这一政策组合。但是,如易行难。由于企业在资产负债表衰退期间通常都会可以隐瞒资产与理论相反?原因就在于财政政策支撑了日本经济。当私营部门争相偿债,资金回流到银行,而银行又无法找到愿意借贷的对象时,政府通过发行国债实施的财政赤字政策,使得商业银行把手中的充裕的资金购买政府国债以赚取利息,这样就等于银行把无法借给私营部门的资金借给了政府,既保证了政府财政支出的扩大,也保证了景气低迷时中央银行货币供应量不减反增,有效地支持了货币政策的实施。日本的经验表明,在私营部门忙于偿债的资产负债表衰退情况下,如果政府袖手旁观,那么,经济必然会陷入灾难性的通货紧缩。为了摆脱这种困境,政府只有一个选择:在私营部门忙于偿债之时,反而道其行之,担当起“最后借款人”的职责。就本次应对经济衰退的各国政策选择看,尽管各国政府手脚并用,无所不用其极,但大规模政府投资备受青睐。

■今日看板

## 价格信号透露出经济增长三大困惑

○亚夫

国家统计局近日公布了今年4月及1至4月的价格数据。由于价格信号是供求双方当期交易的真实写照,因此,其中透露的许多信息耐人寻味。据此分析,这些数据至少折射出当前经济面临的三大困惑,即内需的困惑,外需的困惑和政策的困惑。

在讨论这三大困惑之前,有必要对价格数据做一些梳理。据报道,4月份,我国居民消费价格(CPI)同比下降1.5%,环比下降0.2%;1至4月,居民消费价格同比下降0.8%;4月份,工业品出厂价格(PPI)同比下降6.6%;1至4月,工业品出厂价格同比下降5.1%。在这里,统计部门没给出环比数据。

孤立地看这些数字,很难说明什么。但把它放到近年的年度数据,以及去年以来的月度数据里做比较,就可以看出一些名堂来了。

从年度数据看,2008年是近8年来CPI涨幅最高的一年,全年高达5.9%。从月度数据看,去年4月又是该年CPI涨幅最高的月份之一,高达8.5%,而当年的最高点在2月份,高达8.7%。因此,无论从年度还是月度看,去年这两个月的CPI都处在不可持续的发烧位置。而今年,在全球经济都陷入了蓝灯区的情况下,CPI同比出现明显回落,那是很自然的事。

同样道理,从年度数据看,2008年也是近8年来PPI涨幅最高的一年,全年上涨6.9%,涨幅比上年提高3.8个百分点。从月度数据看,去年PPI涨幅最高点是在7、8月份,分别高达10.0%和10.1%,而去年4月的PPI涨幅也高达8.1%。因此,相对于去年发热的PPI,今年4月同比有明显回落也是必然的事,只是这个降幅过大、过猛,显示出经济波动非常剧烈。

如果再对CPI和PPI的涨跌顺序,以及这两个指标在今年4月的具体内容做进一步分析,更可以发现一些不容忽视的问题。

首先,PPI有尾随CPI波动的迹象。据对2008年1月至2009年4月这16个月间CPI和PPI月度数据的对比分析,可以发现,CPI的高峰是在去年2月,上涨8.7%,低谷是在今年2月,下跌1.6%;而PPI的高峰是在去年8月,上涨10.1%,低谷是在今年4月,下跌6.6%。按照通常所说的传导机制,上游的PPI应领先于CPI,但事实正好相反。怎么来解释这一现象呢?很显然,CPI是居民最终消费的反映,CPI的波动领先于PPI,这个事实表明,近几个月来是最终消费决定了价格走向。

其次,PPI比CPI波动更大,表现得更为极端。从最近这16个月的月度数据看,CPI的振幅为10.3个百分点,而PPI的振幅为16.7个百分点。而在今年4月的CPI数据中,食品下降1.3%,非食品下降1.5%,消费品下降1.5%,服务项目下降1.4%,降幅都在2个百分点之内,但同期的PPI数据中,生产资料出厂价格下降8.1%,生活资料出厂价格下降1.7%。同比降幅明显高于CPI。

上述现象说明了什么?其一,经济景气还未好转,供求关系很不稳定。CPI和PPI在16个月内上蹿下跳,表明需求不稳,企业生产更是在忐忑中运行。其二,企业盈利前景难测,利润趋势不容乐观。对企业来说,CPI和PPI的大幅下降,意味着利润空间将被大大挤压。其三,经济刺激政策效果如何,有待观察。自去年11月推出一系列刺激措施以来,已有5个多月时间。虽有时滞效应,但投资力度如此之大,还没有在价格上反映出什么,未免有些蹊跷。

由此来谈三大困惑,就比较容易出现问题的症结了。首先是内需的困惑。内需有两块,一块是投资,一块是消费。现在是外需急剧萎缩,部分涉外产能过剩,而国内消费需求暂时又填不了这个缺口。在这种情况下,加大投资,实际上是加大供给。而从长远讲,加大基础设施建设,固然有利于后代,也能增加当期的GDP。但激发居民的即期消费,更是当务之急,需要做更多工作。

其次是外需的困惑。从近几个月的进出口情况,以及利用外资情况看,尽管动用了很多办法,包括稳定外贸出口退税率,扩大货币互换等,为稳定外贸采取了多种措施,外贸下滑有所缓解,但由于外部环境发生了难以逆转的变化,用什么方式来降低对外依存度,以最小代价保持内外需平衡,不做赔钱的买卖,也是一个需要从战略上考虑的问题。

再次是政策的困惑。从CPI和PPI波动情况看,价格同比下滑可能会延续一两个月时间,但去年的价格数据,从巅峰到谷底,是反常的表现,不足为训。其他数据也有类似问题。在这种情况下,财政与货币政策何去何从,恐怕更多的要考虑最终需求,即国内城乡居民最终的投资与消费需求。惟有如此,才能穿过数据迷雾,走上经济振兴的可行之路。