



| 专栏 |

## 中国经济能够软着陆

□ 胡祖六 | 文

近期公布的多项数据显示，中国经济的下行风险正在增加。国家统计局公布的制造业购买指数5月继续降至52点。工业生产增长明显趋缓，房屋销售与汽车销售都有减慢之势。可惜，中国经济月度统计指标迄今仍缺失一个关键变量：失业率。我相信，失业率一定有所上升。

与此同时，一些地区出现了电荒，供应瓶颈显露。而消费物价指数继续维持了5%以上的涨幅。因此，在通货膨胀与房地产过热的风险尚未消失前，经济增长大幅放慢的苗头开始冒出。那么，未来宏观经济政策方向将是继续走紧，还是会转而放松？市场似乎陷入迷津。

这一切不确定因素，反映到了波动不安的中国股市之中。上证综指5月底触及2743点，一个月内跌幅达6.4%，深成指5月跌幅达

### 央行货币紧缩政策，将为曾吃了大量激素而过热的中国经济适当降温。各种计划经济式的行政调控才可能导致经济矫枉过正

8.4%，创业板下跌了8.2%。中国股市表现明显差于世界其他主要市场。但是，中国的基本面是否次于其他主要经济体？不然。

我一直认为中国经济在2010年-2011年的主要风险是通胀，而不太担心增长大幅滑坡。通胀与房地产的潜在泡沫是2009年过度刺激政策的必然后遗症。因此，宏

观调控主要目标应是抑制通胀。正如总理温家宝指出的那样，通胀就像笼中老虎，一旦放出，就难以收拾。

可慰的是，中国在反通胀上颇有进展。CPI的上升速度已略有回落。尽管食品价格由于干旱等因素还有上升风险，鉴于人民币汇率开始展现更大的灵活性，国际原油与商品价格的上涨将不会一对一地传播到中国物价指数之中。总体而言，通胀的压力已有较大程度缓和。

通胀是困扰所有增长较快新兴市场经济体的共同难题。阿根廷的通胀率高达25%，俄罗斯达9.6%，印度达8.7%，巴西达6.5%，越南、印度尼西亚达6%。国际货币基金组织预测新兴市场国家平均通胀率将达6.9%。至少相对而言，中国所面临的通胀问题并不突出。

如果中国能避免物价扶摇攀升的势头，把通胀率控制在4%-5%左右，落于温和的通胀区间，我认为是可以接受的。温和的通胀将大大减少紧缩政策变本加厉的风险，为经济继续保持较快的增长和企业盈利表现提供有利的环境。

这一重要利好点，似乎被市场忽视了。投资者的注意力几乎全部投向了经济增长的减速征兆。事实上，增长放慢是反通胀的必须成本。双位数的经济增长率是人为刺激的结果，就像运动员服用了兴奋剂而打破比赛

纪录一样，是不健康，也是不可持续的。

股指持续的下泻的确也提醒人们必须关注经济中的下行风险。中国经济究竟会不会“硬着陆”？在我看来，“硬着陆”与2009年大规模财政信贷刺激后的通胀不同，并不具有必然性。央行加息、提高存款准备金比率，甚至人民币汇率升值等紧缩举措，将为曾吃了大量“激素”而过热的中国经济适当降温，但不会导致“硬着陆”。真正可能导致经济大起大落、矫枉过正的风险来自于政府非间接货币调控的紧缩政策，比如行政限购令、价格管制和刚性信贷指标等等。这些计划经济时代的过时工具，无疑增加了反通胀政策的执行风险，并会产生一系列后遗症。

特别指出的是，政府所推行的信贷额度与价格行政管理，显著增加了中小企业的融资困难与信贷成本。同时，单位劳工成本的飙升（富士康面临的境遇即是明例）、毛利润率的下滑，已经挫伤了企业雇员的意愿，中国的劳工市场会趋恶化。再加上食品价格的上升，低收入家庭生活困难和收入不平等将更加突出。

不过，股票市场可能过于悲观。总体上，我仍然预计中国经济能够实现“软着陆”。◎

作者为春华资本集团主席