

責任編輯：張紹勇



大公經濟

TEL: 2575 7181
FAX: 2572 5593
E-mail: tkpj@takungpao.com

經濟新聞提要

- 港股本周料反覆造好.....B2
- 城商行財務風險基本消除.....B3
- 麗盛集團可以投機短炒.....B4

內地第三季通脹料降至6.1%

學者預測 GDP 微降至 10% 加息可能性不大

調控見效

在宏觀經濟政策保持穩定性及連續性的大前提下，中國今年上半年的通脹情況稍見放緩。十七家中外頂尖研究機構的經濟學家認為，面對全球經濟增長明顯放緩下，預計內地第三季 GDP 增速將降至 10%，通脹數據更將進一步回落只有 6.1% 漲幅。

本報記者 李潔儀

北京大學中國經濟研究中心日前發布「朗潤預測」，綜合 17 家中外研究機構數據，預期第三季中國 GDP 增長為 10%，較第二季回落 0.1 個百分點，其中預測最樂觀的是社科院數量所，預測第三季中國 GDP 增長達 10.7%，惟滙豐銀行及中銀國際的預測最低，為 9.5%。通脹率亦有所下滑，CPI（居民消費價格指數）降至 6.1%。

中共中央總書記胡錦濤上週於中共中央政治局會議上，強調落實「一保一控」的調控政策，即既要保持經濟增長平穩較快的發展，同時控制物價過快上漲。

此外，該等研究機構亦預期，中國貿易順差增速也在下降，預測第三季度出口增長約為 19.7%，較上季度 22.3% 的增長率回落 2.6 個百分點；預測進口增長為 29.1%，較上季度 32.4% 的增長率回落 3.3 個百分點。

貨幣流通速度料減慢

北大中國經濟研究中心教授宋國青認為，目前的宏觀調控力度適中，惟「熱錢」和「股市」雙雙下跌的財富效應，可能引起貨幣流通速度減慢，惟效果不明顯。

他續說，從發電量及主要產品產量來看，內地的工業生產仍然處於較低水平，貨幣增長基本穩定。

至於通脹的問題，宋國青表示，內地房地產市場自去年以來，已出現類似上世紀八十年代末的「滯銷」的情況。誠如一九八八年，市場預期通脹影響嚴重，因而形成「滯銷」的情況。他認為，從政策含義上，應要防止把通脹預期培養起來。

對於人民幣匯率的問題，宋國青認為，雖然人民幣升值對出口企業帶來重大壓力，但若人民幣匯率不升值，將對整體造成一定的影響。他提出，在政策上確實可以考慮做一些變通調整，例如考慮對外向型企業給予免三年增值稅等一次性補償，同時對匯率政策按照經濟規律客觀要求放手進行調整改革。

匯率升幅或放緩至 1.5%

不過，研究機構普遍看淡人民幣升值的步伐，預期第三季末，美元兌人民幣匯率預測均為 6.72，較上週五（25 日）人民幣匯率仍有約 1.5% 上升空間。

另一方面，經濟學家對利率走勢的意見則較為一致，大部分經濟學家認為，內地一年期存款利率暫維持在 4.14% 水平。

北京大學經濟研究中心教授盧峰認為，搞好匯率價格參數對調節開放經濟成長具有特殊意義。他表示：「我們曾用 10 多年認識貨幣高估的危害，現在要理解匯率低估也難以持續。」

受國內信貸緊縮影響，中小企業融資壓力加大。對此，盧峰認為，目前中國正承擔前幾年外部不平衡增長的後果，少數沿海省區企業將受到短期陣痛。不過由於基本面因素強健，有可能通過宏觀調控和推進改革較快克服短期困難。

經濟學家對經濟的看法

北京大學中國經濟研究中心主任周其仁	「中國通脹的形成，不是財政透支、濫發貨幣造成的，而是貨幣政策受制於匯率政策的結果」
北京大學中國經濟研究中心教授宋國青	「認為目前宏觀調控力度適中，又認為人民幣不升值的影響更大」
北京大學中國經濟研究中心教授盧峰	「中國需要建立更靈活的匯率體制」
摩根大通中國區首席經濟學家龔方雄	「只要堅持價格市場化改革，政策性風險自然會降低，資本市場也會相應作出反應；不贊成匯率一次性大幅升值」
華東政法大學教授董保華	「《勞動合同法》等同僱員的鐵飯碗」
原國家稅務總局副局長許善達	「增值稅和營業稅未能互相抵扣，限制中國技術開發企業的發展，延緩經濟增長方式的轉變」

勞工保護更勝美法日

華東政法大學教授董保華出席北京大學中國經濟研究中心報告會時指，內地的《勞動合同法》對經濟發展構成重大影響，又從美國、法國、日本這三個國家的勞動法體制，窺探中國的勞動制。

董保華認為，相比該三個國家，中國對於解僱的保護程度是最高的。他指出，美國實行解僱自由的勞動制度，勞資雙方的僱傭關係，可在任何時間由任何一方以任何理由來終止，他認為，美國勞動法規制的重點在於就業歧視。

至於日本勞動關係的體制，特點則是核心員工的終身僱傭以及邊緣員工的彈性化。他指出，日本的長期僱傭關係是受東方文化傳統影響，但這是企業自主的選擇，而不受法律所規定。不過，法國的勞動法則正好是美國的反例。董保華表示，法國成文法規定解僱原因必須實際、嚴肅並非常重要。各種相關法律都是傾向於保護勞工而非資方的權益。由於法國公司不能隨意解僱僱員，他們就不願意僱人，特別不願意僱用沒有經驗的年輕人，因此法國失業率一直居高不下，青年失業率在全西歐最高。

董保華認為，中國的《勞動合同法》令勞動關係構成凝固化，即企業僱用員工只會易進難出、多進少出甚至只進不出。勞動關係亦出現標準化的問題，即將非標準勞動關係按照標準勞動關係的模式進行調整。他認為，在《勞動合同法》下，企業的解僱成本高昂，故相關法例只會形成勞動市場的鐵飯碗。



周其仁：貨幣政策不能放鬆



接替赴世銀任職副行長林毅夫出任北京大學中國經濟研究中心主任的周其仁

中國經濟穩步增長，同時通脹相應加劇，成為經濟形勢的關鍵所在。北京大學中國經濟研究中心主任周其仁指出，中國的通脹問題，在於貨幣政策受制於匯率政策，認為應把中國經濟增長與通脹壓力一併考慮，貨幣政策亦不能放鬆。

貨幣總量過多令經濟過熱

周其仁表示，真正「過熱」的不是經濟增長或投資，也不是個別產業部門，而是貨幣總量過多。他認為，在全球經濟局勢撲朔迷離的環境下，中國力爭獨善其身，包括通過政策調整及改革，抵禦高油價及高糧價。

市場擔心中國的經濟增長持續下滑，惟周其仁認為，關鍵是把增長與通脹壓力放到一個盤子裡考慮。他指出，受治理通脹拖累，增長速度難免放緩，具體的政策方向不是要力保高長，反而應注意減速不能過快。

另外，他又批評市場流行的「輸入性通脹論」。所謂「輸入性通脹論」，即在國際商品價格與國內通脹率之間畫上等號。他認為，國際市場上油價、糧價基本相同，惟各國通脹率卻大相逕庭，說明這一理論存在問題。

第三季度經濟數據預測

研究機構	GDP	CPI	匯率
CCER	10.0%	6.4%	6.75%
花旗	9.8%	6.9%	6.75%
滙豐	9.5%	6.3%	6.80%
美林	10.2%	5.9%	6.70%
瑞銀	9.7%	6.2%	6.70%
中金	9.8%	6.5%	6.69%
中信證券	10.2%	5.7%	6.74%
中銀國際	9.5%	7.0%	6.62%
安信證券	9.8%	6.2%	6.74%
國泰君安	9.6%	6.5%	6.78%
招商證券	10.2%	6.6%	6.70%
中國社科院數量所	10.7%	6.5%	6.70%

註 1：預測為 17 家研究機構中的一部分

註 2：匯率為一美元兌人民幣匯價

資料來源：北京大學中國經濟研究中心(CCER)



CCER 中國經濟觀察第 14 次報告會上週六（26 日）在北京召開

外圍不穩 宏調風險仍在

摩根大通中國區首席經濟學家龔方雄認為，雖然市場普遍預期，中國下半年的經濟增長將有所回落，通脹的最壞情況亦已經過去，但礙於外圍不明朗因素，導致宏觀政策的風險加大。

龔方雄表示，若內地出口放緩，出口有關的投資亦將跟隨放緩。他認為，由於中國的經濟還沒有達到由消費層面引領經濟增長的水平，故政策上應從基礎建設投資入手。

他指出，以往私人投資旺盛，政府的投資份額相對地下降，惟目前正是增加基礎建設的黃金時期，政府在私人投資放緩時可大力發展地鐵公共交通建設。不然，當出口下降及私人企業投資放緩後，再增加基礎建設投資，這只會給經濟帶來很大的震動。

此外，龔方雄提到內地最近作出多項臨時性價格干預，認為這將對經濟運行的穩定性造成長期性影響。他表示，儘管過去通貨膨脹高達 15% 至 20%，中央仍堅持改革開放，以短痛換來今天的物產豐富。

不過，由於目前的宏觀環境較以往好得多，故只要堅持價格市場化改革，政策性風險自然會降低，資本市場也會相應作出反應。

稅改是經濟發展引擎之一



原國家稅務總局副局長許善達

沿用多年的中國稅制，在 14 年前進行改革，不過由於當年商品徵稅與勞務稅制有別，違背了中國加快發展第三產業的國策，加上部分稅制不能互相抵扣，對技術開發企業的發展造成限制，影響中國的經濟增長方式。

有份參與一九九四年稅制改革起草的原國家稅務總局副局長許善達表示，新稅制只對商品徵收增值稅，反而對勞務保留營業稅。他解釋，當年稅制改革中，以「分稅制」最為重要，因為當局為保證中央達到總財政收入 55%，並在以後每年增加一個百分點，故在勞務領域上，暫時保留營業稅，並將其列進地方收入是無可奈何的選擇。

不過，許善達認為，此舉為經濟發展帶來不利影響，與加快發展第三產業的國策相悖，加上增值稅和營業稅不能互相抵扣，限制技術開發企業發展，延緩中國經濟增長方式的轉變，惟當年在商品領域上全面推行增值稅以及退稅政策，為中國成為「世界工廠」發揮了關鍵作用。

許善達認為，內地增值稅及營業稅並存的局面，可能還要維持一段時間，唯一可以考慮的辦法，是實現增值稅和營業稅之間互相抵扣。他又提到，中國的流轉稅在稅收總額中比例過高，收入稅種的比重亦過低，這也是需要研究改革的問題。