

管理好长期预期 比股市狂欢更重要

顾清扬

中国股市近期的强劲反弹吸引了全球投资者的广泛关注。在美联储降息的大背景下，中国央行上周出台一系列支持房市、降息、降准政策，并设立新的政策工具以支持股市。这些措施为市场带来超出预期的政策红利，随后召开的中央政治局会议进一步巩固了市场的乐观情绪。

本轮政策刺激的规模和力度前所未有，它不仅体现央行应对经济下行压力的决心，还标志着宏观经济政策思路的重大转变。与以往逐步释放的纾困政策不同，这次的措施更加注重形成长期的预期。这一刺激政策组合拳不仅关注短期内的市场情绪稳定，还向市场传递了未来政策的清晰走向和坚定承诺。通过政策的透明度和可预见性，强化了市场对未来的预期，创新之处在于通过前瞻性指引和明确的政策路线图，增强了市场对未来的信心。

尽管股市因政策出台而迎来强劲反弹，真正的挑战在于如何将这种短期市场情绪转化为可持续的经济增长。股市的短期上涨无法掩盖经济的长期问题。对于中国经济而言，真正须要解决的是结构性改革的推进和长期信心的重建。市场预期和信心管理才是当前中国经济复苏的核心任务，而信心不足是当前中国经济面临的巨大挑战。

中国经济当前的挑战不仅是周期调整，更是多维度的深层次结构问题。在全球地缘政治不确定增加的背景下，中国经济长期稳定越来越依赖于市场对政策的预期和信心。因此，在当前的市场热潮中，预期管理和信心提升才是更加关键的议题。预期管理应不仅局限于货币政策领域，还应涵盖更广泛的宏观调控，且在未来的政策刺激中占据更重要的地位。

预期管理的核心在于持续建立各类市场主体对未来发展的信心。其首要任务是确保政策的一致性和连续性。近年来，市场对政策的不确定和反复产生困惑和焦虑。政策时常在短期经济指标恶化时迅速调整，削弱了市场对政策长期连贯性的信任。这不仅使得投资者难以做出合理的长期规划，也影响企业在创新和扩张上的决策。因此，政策制定应着眼于长期，同时保持透明度，并加强与市场的沟通，避免负面解读。

通过明确未来发展的方向及所要达成的具体目标，可以更有效地引导预期，并提升市场对政策的清晰理解，减少猜疑和恐慌。政策必须做到言行一致，言出必行，言出必达，提升承诺的可信度，从而打破未来的不良预期。这对政策的质量提出更高要求，必须强调政策的前瞻性、引领性和连贯性。政策要通过管理预期提振信心，信心才能通过行为改变来实现增长，信心的建立终究须要依靠政策效果来保证。

当前最重要的是管理投资者、消费者和政府官员的预期。通过加强对民营经济的法律保护，来提升投资者信心，借助社会保障制度和收入调节机制的建立来提升消费者信心，同时通过改善公务人员的激励机制来增强官员的信心。通过现代化国家制度持续推进，也能增强国际投资者的信心。

信心的提升需要多方面的政策协调和联动，特别是要

股市的短期上涨无法掩盖经济的长期问题。对于中国经济而言，真正须要解决的是结构性改革的推进和长期信心的重建。市场预期和信心管理才是当前中国经济复苏的核心任务。

解决长期制约中国经济的制度瓶颈问题。首先，政策的长期稳定至关重要。尽管短期政策可以在一定程度上稳定市场，但长期信心的提升依赖于制度改革和政策的持续性。决策者须要向市场传递清晰的政策信号，表明未来将持续推动改革。政策缺乏连贯性时，市场往往容易受到突发事件的冲击，而长期的信心建设也会因此削弱。

其次，推动结构性改革势在必行。虽然短期的货币和财政政策可以暂时刺激市场情绪，但能够真正提振长期信心的，仍是结构性改革的深入推进。中国在供给侧结构性改革、金融市场开放、地方政府财政改革等方面仍有很大提升空间。只有通过深化这些领域的改革，才能为市场提供更加稳定和可预期的经济环境，进而提升投资者、企业和消费者的长期信心。

再次，稳定中美关系，减轻外部压力。中美关系的波动直接影响市场的预期和投资决策，特别是在当前全球贸易摩擦和技术竞争加剧的背景下，稳定的中美关系不仅能为中国经济提供更有利的外部环境，也能减少市场对未来不确定性的担忧。

最后，提升制度透明度并加强与市场的沟通。市场信心不仅取决于政策内容，还依赖政策的沟通与执行方式。政策制定者须要通过透明的沟通渠道，与市场建立有效互动。政策反复、监管过度以及时机错位，都会导致市场主体行为的不确定性，进而引发市场困惑、预期不良和信心下滑。监管者与市场主体是共生关系，而非对立关系，监管与发展必须兼顾。政策出台前须咨询市场意见并保持市场友好，从而进一步降低市场的不确定性，增强投资者信心。

信心的建立不是一蹴而就的，它必须通过长期一致性、透明度和改革的实际成果来形成良性预期。制度建设是确保信心提升的关键基础。中国的经济增长模式已从传统的投资驱动向创新和消费驱动转型，而这种转变需要健全的制度保障。通过法治化、市场化、国际化的制度设计，政府能够为市场提供更加透明、公平和可预期的环境，增强各类经济主体的信心。持续深入的制度改革是提振信心的关键，这也是中国改革开放几十年的成功经验。

总的来说，股市的繁荣是个良好的开端，但也仅仅是成功的一半。必须利用这一有利的势头，乘胜追击，推出全面和系统的改革措施。更为重要的是，通过有效政策工具和制度改革，持续提升市场的预期和信心。中国经济的发展潜力仍然巨大，央行的政策已经释放低估的股市潜力。中国近几年的经济增长并未达到潜在水平，只有通过一系列结构性改革和政策的稳定执行，才能像释放股市潜力一样，释放中国经济的增长潜力。因此，中国的政策空间依然巨大，进一步推进改革开放，管理好长期预期，才能确保中国经济行稳致远。



作者是新加坡国立大学
李光耀公共政策学院副教授
原载《联合早报》旗下英文电子杂志
“思想中国” (ThinkChina)