

# Opinion

Observer  
上证观察家

奥巴马经济新政直接加剧实质经济部门双边经贸争端的作用并不小,但会间接引发争端。比如,美国大规模基础设施建设必将吸引世界其他国家的厂商参与角逐,美国厂商势必会动用包括贸易保护在内的一切手段阻止中国等其他国家企业分肥,美国相关产业增强了在国际市场上的倾销能力,与我国发展自主先进制造业的努力的冲突将会加剧。

## 奥巴马新政对中美经贸关系的变数



梅新育

先得回顾一下历史。

36年来,中美经贸关系的深度和广度已经远远超出了双边关系先行者当初最大胆的想象,两国互为对方第二大贸易伙伴,中国还连续数年位居美国国债第二大外国持有人,以至于经济史学家尼尔·弗格森创造了一个英语新词“中美国”(Chimerica)来表述这种关系。

在中美经贸关系中,最容易吸引人“眼球”的无疑是美国的贸易保护主义和经贸争端。寻根溯源,中美经贸摩擦在双方建立正常经贸关系之后不久就开始了。1979年7月,两国签署《中美贸易关系协定》;当年,美国便单方面宣布对中国7大类出口纺织品限额。近20多年来中国对中国经济迅速发展,使得美国高度重视中国市场的潜力,前美国贸易代表巴尔舍夫斯基女士因此将关于中国“入世”的中美双边议定书称为“克林顿政府谈判的近300个贸易协定中的皇冠宝石”;但中国迅速成长为出口巨人又使得美国的一些利益集团倍感威胁。随着中美经贸交往规模的扩大,随着中国成为全球最大贸易顺差国之一和美方统计的美国最大贸易逆差来源,中美贸易摩擦愈演愈烈,遍及纺织品、服装、农产品、反倾销、知识产

权、人民币汇率安排等诸多领域,美国成为与中国发生经贸摩擦最多、最激烈的国家。正值世界经济金融危机期间,贸易保护主义倾向在全世界范围内都趋向上升,而还在竞选期间,奥巴马某些颇有保护主义色彩的言论(如压缩中国提高人民币汇率、监督和限制中国纺织品出口等)就在中国商界和政府中引起了不安的关注。

笔者认为,由于奥巴马经济刺激计划的主要内容是基础设施建设,对特定产业的财政投入和减税,不是贸易保护主义,其经济新政直接加剧实质经济部门双边经贸争端的作用并不小,但会从以下途径间接引发争端,中国需要采取相应的对策:

首先,其经济刺激计划,特别是大规模的基础设施建设创造了一个支付能力相对可靠的市场,必将吸引世界其他国家的厂商参与角逐,美国厂商势必会动用包括贸易保护在内的一切手段阻止中国等其他国家企业分肥。特别是基础设施建设需要耗用大量钢材,美国本土钢铁行业萧条已久,视之为自救良机;中国钢铁工业则早已是世界遥遥领先的重大生产者,竞争力也日益增强,与美国本土钢铁企业争夺美国基建市场的竞争激化是必然的。鉴于美国钢铁工业惯于诉诸贸易保护主义手段的惯例,他们操弄贸易保护主义工具也几乎是肯定的。

其次,我国近年来大大增强了发展自主先进制造业的力度,此次的经济金融危机也被视为推进产业升级、进而加

快摆脱外部经济冲击影响的良机。而考虑到美国这个自由市场资本主义大本营一向忌讳“产业发展政策”之类词汇,奥巴马经济刺激计划的突出特点之一就是可能对可再生能源、IT等行业提供大规模财政投入。这样,依靠美国政府的财力支持,美国相关产业增强了在国际市场上的倾销能力,与我国发展自主先进制造业的努力和意图矛盾将趋向加剧。预计我国在这两年将适度增加运用反倾销、反补贴、保障措施等工具为国内产业(特别是重点发展的先进制造业)创造有保障的国内市场,这些倾销的美国产业撞向中国商务部产业损害调查局和公平贸易局枪口的几率正在上升。笔者因此主张我们要转换思维,不要总将自己当作被动的贸易保护措施受害者,而是要尽可能积极主动地为国内产业争取公平待遇,比方说,现在立马开始分析奥巴马经济刺激计划中产业发展政策内容是否构成了世贸组织规则的违规补贴?

不仅如此,奥巴马的经济刺激计划还有可能对中国产生以下负面影响:

——即使不考虑奥巴马的8250亿美元经济刺激计划,美国2009财年赤字

也可望达到1.2万亿美元,奥巴马的计划如能顺利通过并付诸实施,也只能通过发债筹资。新发行债券规模巨大,这对于中国这样的老债权人是不利的。

——由于其经济刺激计划筹资规模空前巨大,在国际信贷和债券市场上对发展中国家和地区的挤出效应日益显著,他的经济刺激计划可能导致我国重点开拓的新兴市场进口支付能力进一步萎缩,对我们的市场多元化战略不利。

尽管如此,还有一些因素制约奥巴马经济刺激计划对中国的负面影响,他的某些保护主义主张也与他另外一些主张、目标不能兼容,因而不可实现。如美国进口产品销售商与制造商之间的利益往往对立,以至于前几年美国家具厂商申诉发起限制进口中国家具,某些美国销售商就宣布断绝与发起者之间的商业往来,甚至将那些发起厂商的货物丢到了大街上。这次,纺织品进口商协会就明确表示希望奥巴马政府彻底免除纺织服装进口税,他们的主张会形成制约制造业部门保护主义的力量。

奥巴马主张提高人民币汇率以便

为我国制造业“创造公平的竞争环境”;



漫画 刘道伟

### 事业单位养老改革向企业看齐

国务院要求山西、上海、浙江、广东、重庆5个试点省份今年正式启动事业单位养老改革,实现企业与机关事业单位之间的制度衔接,一旦按照企业养老金的计发办法来发放,那么事业单位职工养老金待遇肯定会下降。

### 中投接盘中资银行H股请三思

熊锦秋

鉴于中资银行H股遭遇外资抛售,有专家建议中投公司介入抄底,或者中投公司已经付诸行动了。笔者认为中投公司(包括中资公司,下同)在H股二级市场接盘还须三思,慎重一些不是坏事。

姑且不论当初国有银行改制上市时向外资配售股票是否存在贱卖,现在这些外资获利丰厚却是不争事实。外资当初所购买的中资银行股现在只是在其他投资者之间买卖流转,但一旦中投出手买入,性质就完全改变,等于帮助外资形成从中资银行套利的闭环,且外资从建行、中行等公司兑现了投资盈利,将来还可再投资公司或其他中资企业,形成从中国雪球式的套利模式。中资银行虽可与外资战略合作中获得一些经验,但收获肯定有限,次贷金融危机已经证明,外资金融机构不可能有点石成金的法术。

香港盈富基金干预股市的美好回忆,并不能保证中投公司介入H股就能有完美结果。据统计,工行、中行、建行、交行四家银行当初引入的战略投资者,共计持有约1000亿股,最近抛售只是其中的一部分,如果中投公司逐步深入干预,一方面中资银行公司治理结构的约束力可能逐渐减弱;另一方面,在二级市场持股越多难免会对股价更为在意,也可能由此进一步增加投入对股价以影响乃至欲罢不能。中资银行H股股价本应由公司经营业绩以及H股市场的整体估值水平确定,若人为干涉使其脱离市场估值水平形成泡沫孤岛,对香港股市的国际形象并无益处。

外国的主权基金和巴菲特旗下公司等大型投资机构,出手投资都非常重视资金本金的安全,他们似乎更愿

全国工商联房地产业商会会同有关部门公布了房地产成本构成。不出所料,政府各项税费在房地产成本中占有绝对大比例。如果不借助金融杠杆,利用银行、建筑承包商和购买人的资金,那么,房地产开发企业的总利润规模并不大。

房地产企业之所以给人一种财大气粗的感觉,有以下三方面原因:第一,房地产开发企业相对于政府部门来说属于弱势群体,但是由于房地产开发企业在整个房地产业中处于上游,可以大量地占用房地产承包商、建筑施工企业、商业金融机构乃至消费者的资金,所以,房地产开发商在自有资金相对较少的情况下,大手笔购买政府土地,囤积居奇,获取暴利;第二,政府为了招商引资,在土地开发和城市房屋拆迁方面对房地产开发商网开一面;第三,在我国资本市场不健全,债券市场、股票市场风险过高的情况下,制造企业将资金投向房地产业,人为地增加了房地产业的资金规模。

由于中央政府连续多年出台房地产宏观调控政策,地方政府为了改善民生,相继出台各项保护居民切身利益的措施,房地产行业逐渐失去了金融机构的支持,部分地方政府也改变了支持房地产业快速发展的政策。少数地方政府釜底抽薪,限期收回房地产开发商囤积的土地,结果导致房地产行业哀鸿遍野。尽管一些房地产开发企业的负责人目前中投接盘维护中资银行H股股价的一个潜在理由,是防止中资银行H股股价暴跌引发人们对中资银行是否健康运营的猜疑和信心。笔者认为,清者自清,浊者自浊,我们用不着以股价坚挺来向世人昭示中资银行没有被次贷危机的各种陷阱所卷入,也用不着试图在意外中资银行H股二级市场股价,因为中资银行服务的主要客户是在国内,可以说,公司H股股价形象对公司经营影响不大。

从另一个角度看,当初购买中资银行股份的外资战略投资者也可能是战略投机者,他们是合作伙伴,也是市场潜在竞争者,包括在金融业务方面的竞争和在证券市场的博弈。在商言商,我们对以战略投资者和伙伴角色出现的外资理应当尊重对方利益,但对以战略投机者和竞争者角色出现的外资,完全可以按照国际公认的市场游戏规则来谋求自身利益最大化。

## 房地产成本公开意味着还有降价空间



乔新生

降的危险性,但由于支撑房地产市场的基础松动,所以,房地产市场价格还会继续向下调整。

由于各级地方政府牢牢控制着土地出让成本,所以,房地产市场的定价权并不完全在开发商手中。如果房地产市场继续上扬,那么,地方政府可以通过降低土地成本,控制房地产开发商的建筑安装等可见成本,抑制房地产市场;如果地方政府希望房地产市场价格抬头,那么,可以通过提高土地出让成本,直接或者间接暗示房地产开发商提高商品房价格。

全国工商联会同有关部门出台的,打破了房地产行业一系列神话。房地产行业从表面上来看,属于市场竞争的行业,但从本质上来说,仍然属于政府控制价格的非竞争性行业。政府可以通过土地调控,控制一个城市房地产市场价格水平。前一段时间,地方政府官员之所以不愿意采取主动措施控制房地产市场,是因为他们希望从中获得财政收入。一旦中央政府出台严厉措施,控制房地产市场收入在财政收入中的比重,那么,地方政府就会全面放弃土地财政,转而寻求更加稳健的汲取财政收入的渠道。

但从目前的情况来看,地方政府还做不到这一点。分税制改革,已经让地方政府捉襟见肘。除了土地财政收入之外,地方政府已很难从其他渠道获得财政收入。东南沿海城市长期依靠对外贸易,由于世界金融危机,对外贸易的规模正在逐步缩小,地方政府必须在房地产业之外,开辟新的渠道。

然而,一些地方政府官员似乎还没有意识到这一点,仍在千方百计地维持当地房地产市场,希望以此来确保财政收入不断增长。现在看来,中央政府一方面要改革分税制,将中央收取的税收部分,直接转移支付给地方政府,或者提请全国人大常委会尽快修改相关法律法规,把一部分本来应该由政府征收的税收,交还给地方政府,由地方政府根据经济发展的需要,依法征税,确保地方财政不致吃空饷;另一方面,地方政府应当改变观念,在充分考虑就业的前提下,尽可能地采取稳妥措施,开辟新的经济增长点。

总而言之,房地产业在拉动经济增长方面的边际效用正在减少,政府出让土地价格下降,为房地产市场调整提供了更多的空间。可以想象的是,除了少数高档商品房之外,绝大多数城市房地产市场价格将会长期徘徊在较低水平。房地产作为经济发展的支柱产业,或许已经不合时宜。各级地方政府在发展经济的过程中,应当把主要精力放在制造业和服务业,通过鼓励创新,确保城市充满活力。部分地方政府官员号召消费者购房爱国,实际上是一种不思进取的哀鸣。全国人大常委会应当尽快出台税收基本法,鼓励地方政府根据本地实际情况,主动运用税收调节手段,刺激经济发展。各级地方政府官员也应该开动脑筋,发展地方特色产业。

(作者系中南财经政法大学社会发展研究中心主任、教授)

消费券,就是把正常财政支出的一部分转化为居民的收入。对我们来说,撒开刺激消费,拉动经济增长,还有更直接、更充分的理由发放消费券。目前零星出现的消费券只是一个开始,沿着这个思路继续改进,创造出一种常规的富民的福利制度,才是国人真正期待的。

## 从消费券发放到分享国企红利



王福重

消费券,国外早已有之,在中国还是新鲜事物,很稀罕。得感谢这场全球性金融危机,使得国人痛感出口拉动经济的模式未必可靠,必须改弦易辙,经济增长主要引擎应该是内需,特别是居民的消费需求。中国人口众多,以内需拉动经济不但可能,而且靠谱。于是,政府一系列旨在鼓励消费的措施密集出台,比如降低房地产交易费用、降低车辆购置税、降低成品油价格、提高个人所得税起征点、购买农机补贴、家电下乡补贴等。消费券就是在这个背景下,首先在成都等个别城市出台的,其他地方的人们很是羡慕,内心也盼望着本地政府出台同样的举措。

虽然民众都盼望发放消费券,但是反对声不绝于耳,有来自地方官员的,也有专家学者的,理由之一是,消费券不能刺激居民消费。

确实,没有证据表明,消费券能明显影响一个国家的消费水平,因为弗里德曼等人的理论说得清楚,决定人们消费的主要因素,不是消费券这样的临时性收入,而是永久性收入,即从长期的平均收入。

但是,以不能刺激消费就反对发放消费券,理由并不充分,而且有点急功近利

了。看看消费券的历史,它本来就不是为拉动消费设立的,比如美国人的边际消费倾向超过0.95,也就是说100块钱至少花出去95块,几乎没有储蓄,根本用不着鼓励消费,反而应该动员节约和储蓄,可是美国的社会福利体系中,早就有类似于消费券的福利券。

当然也要刺激消费的,比如前几年日本的消费券,眼下,台湾地区的消费券,都有这个目的。但是,即使这样,刺激消费也并不是发放消费券的唯一目的,提高人们对未来的信心,表明与民众共度时艰的态度,恐怕至少跟刺激消费一样重要。

对我们来说,撒开刺激消费,拉动经济增长,还有更直接、更充分的理由发放消费券。

其一,中国政府财政集中了过大规模的国民总收入,对支出的监督又不严格,地方政府经常有乱花钱的冲动,比如经济刺激方案一出,各地官员“跑部钱进”的场景好不壮观,就是明证。这其中的浪费肯定不在少数,与其如此,不如干脆把一部分钱直接发给老百姓,即便从刺激经济的角度,它的效果,包括乘数效应,跟投资都是一样的。这相当于政府给纳税人补贴,正如亏损的国有企业可以获得财政补贴一样。

其二,虽然改革以来经济增长迅速,出

现了一个比较富裕的阶层,部分地区的生活水平甚至可以匹敌发达国家,可是,至今在城乡仍然有庞大的相对贫困的群体。发放消费券,作为政府的红色,可以让他们暂时渡过难关,比如至少可以过一个春节。消费券的意义不止于此,目前零星出现的消费券只是开始,沿着这个思路继续改进,创造出一种常规的富民的福利制度,才是人们真正期待的。

一个改进是形式上的,即从券到现金。消费券有地域和时间的限制,剥夺了受众对自己拥有财富的自由支配权,并有不小的监督成本。这虽然可以理解,如每个地方的政府,都希望自己的钱还能留在自己的一亩三分地上,拉动本地消费和GDP,不愿为他人作嫁衣。但是,消费者有自己的偏好,由自己支配财产,才可以达到最优的配置效果。

在发放现金的情况下,肯定有一部分人将把一部分或者全部的钱用于储蓄,应付将来的不确定性支出,特别是子女教育、医疗等,但这是受众的一种自主选择,虽然有悖政府的本意,但却解除了消费者的后顾之忧,这个效果恐怕未必比刺激消费差。再讲,今天的消费减少了,明天的消费还可能增加。

另一个改进是消费券的对象选择,即

■争鸣

## 农行上市 采取“A+H”模式如何

皮海洲

虽然农行董事长项俊波表示,农行上市目前没有时间表。但上市却是农行目前必须筹备的事情。正如农行副行长潘功胜1月16日在农行股份有限公司成立大会之后举办的新闻发布会上所透露的那样,下一步将会择机上市,这是农行改革的基本内容和基本步骤。而且潘功胜副行长还表示,农行上市地首选香港,而A股市场则是“农行上市选择的一个重要考虑地点”。

农行选择何时何地何种模式股上市,相信农行有自身的考虑与安排。不过,既然潘副行长表示A股市场是“农行上市选择的一个重要考虑地点”,而且他也认为“农行的主要客户在中国内地,在A股上市有助于促进与客户的关系”,因此,从既有利于农行的发展,又能保护A股市场投资者利益的角度出发,笔者建议,农行上市可考虑采取“A+H”股发行上市的模式,在A股发行上市的同时,也发行H股上市。

潘副行长关于“农行上市地首选香港”的表态,难免让投资者想起“先H后A”的股发行方式。这在过去很长一段时间里就是国内蓝筹公司股票发行的最主要模式。这当然是有历史原因的。因为当时由于A股市场的融资能力有限,一些大型蓝筹公司的股上市,A股市场缺少必要的承载能力,在这种情况下,大型蓝筹公司要股上市,就只能选择先到香港市场发行H股上市,然后再伺机回A股上市。

但这种股发行方式的弊端是明显的。一是H股的发行价格被低估,损害了上市公司的利益。二是把上市公司的定价权拱手让给了H股市场,导致A股市场定价权旁落。三是严重损害了A股投资者的利益。每逢含H股公司回A股市场时,H股股东就大肆拉抬H股,逼高A股发行价格。如中石油2007年回A股发行时,H股发行价硬是将中石油H股的价格从每股10元附近,炒到了20元,造成中石油A股的发行价高达16.7元,而中石油H股的发行价只有1.27港元,A股发行价是H股的13倍左右。因此,“先H后A”股发行方式是对A股投资者利益的侵害。如今,在A股市场融资能力大幅提高的情况下,农行上市绝对不能采取这种严重损害A股市场投资者利益的模式。

“先A后H股”的股发行方式也存在一定的问题,不一定适合于农行上市的需要。“先A后H股”A股发行价最大的好处就是有利于保护A股市场的的话语权。不过,这一股发行方式最大的缺点就是有可能导致H股的发行难以维系,不利于上市公司海外的发展。因为A股市场的成长性,A股发行价往往定位较高。如果是牛市,也许还会影响随后的H股发行,一旦遇上熊市,则H股的发行就困难了。像中国太保来是准备“先A后H”发行的,但由于在这种股发行模式下,要求H股发行价不低于A股,而中国太保A股的发行价又高达30元,以至于熊市到来时,中国太保早早跌破了发行价,其H股的发行也就化成了泡影。

为避免出现中国太保曾经遭遇的尴尬局面,农行上市最理想的股发行方式,笔者认为应该是“A+H”模式。虽然这一股发行模式要求内地的监管部门与香港方面做好相互之间的协调工作,但从工行“A+H”的成功发行来看,这种技术性障碍还是可以克服的。而“A+H”模式的好处在于,首先是不妨碍农行在香港上市,其次是不存在H股股东逼高A股发行价的问题,有利于保护A股市场投资者的利益。此外,在“A+H”模式下,A股与H股的发行价是一致的,有利于A股市场发行价定位走向理性。

(作者系中南财经政法大学社会发展研究中心主任、教授)