

# Opinion

Observer  
上证观察家

刺激房地产消费是一把双刃剑,不能过度使用,它既能在短期内拉动经济,也会挤占其他行业的生存空间,影响其他行业的复苏。对于复苏中的中国经济而言,不仅需要房地产等行业的复苏,更需要其他各类实体经济的复苏。当实体经济复苏还在亟需资金注入之时,如果大量资金沉迷于房地产市场,而不愿意涉足其他实体经济投资,房地产市场的活跃或飙升反而会拖累经济复苏。

## 警惕:楼市飙升或成经济复苏“拦路虎”

从上半年经济运行情况来看,在大规模扩张性政策的刺激下,我国经济已转暖并进入复苏阶段,但在经济复苏过程中,除了长期以来所强调的结构性问题需要重视外,还有一个迫切的问题需要我们采取更为有力和得当的措施去应对,那就是在经历大半年的宏观调控后,中国房地产业似乎正在重拾升势,楼价加速进入“上涨”通道。

据中国指数研究院数据信息中心监测,今年上半年我国主要城市住宅市场强劲反弹,需求旺盛,市场成交量基本恢复到2007年上半年的水平,一些主要城市的房价也回到了2007年的高峰期,高房价时代正卷土重来。北京市房价近6个月来上涨了三成多,已接近历史最高水平;上海市一手商品房均价超过每平方米1.7万元,创一年以来最高水平。

关于此轮房价飙升的原因,业内人士判断,一是政策刺激,报复性反弹,二是刚性需求释放,三是通胀预期的结果,四是流动性过剩。但依笔者之见,在金融危机冲击下,即便我国经济真的复苏甚至出现超预期增长,但想要恢复到前几年那样的高增长,恐怕不是那么容易的。而所谓的“刚性需求”,每年都稳定地存在,即使上半年有所增加或集中释放,也无法解释为什么房价飙升出现在今年春夏而非去年秋冬。至于流动性过剩,它的起源也是由于政府为刺激经济而实行的宽松的货币政策和积极的财政政策。因此,当前楼市飙升最主要推力,是政策强力的刺激而不是市场调整。

自去年底以来,为刺激房地产消费,针对房地产业的宏观调控来了个180度大转身,许多政策一下子回到6年前的水平。例如在开发用地上,从两年不开发即无偿收回地2年不开发土地仍保留,从购地款“延期交付”到“可延期交付”;在金融信贷方面,由多年持续收紧到一朝放松,由高贷款利率到低贷款利率,由多种贷款限制到主动降低门槛,由刻意限制二手房到交易信贷一视同仁;在契税、营业税和土地增值税等税费优惠政策方面,由取消到重新出现等。二是资金面上的刺激。首先是4万亿经济刺激计划中有一部分并未进入实体经济,而是流入了房地产市场。其次是银行利息的降低和信贷门槛的放宽,使原先一部分不符合贷款标准的资金有机会进入楼市,其中有不少是投资或投机型的。

由于房地产在我国经济发展中具有强烈的行业带动作用,具有“牵一发而动全身”的功效。在当前的经济形势下,政府对房地产行业进行某种程度的刺激和扶持是理所当然的。但凡事有个度,如果对房地产过度刺激和扶持,不仅会使得经济增长越来越依靠房地产投资,而且会扭曲市场结构和部分地方政府的行为,从而使得房价持续上涨,抑制居民的投资和消费,损害其他行业的发展,成为经济复苏的“拦路虎”。

如果那样,则后果严重:第一,楼市飙升会扭曲政府和企业的行为,将过多的资金、资源配置或吸纳给房地产业,从而对其他产业产生排挤效应。从整个社会经济结构来说,资金、资源应该在同行业合理分配,一旦某个行业占用资金过多,那就必然影响到其他行业对资金的需求,从而影响了这

些行业的复苏进程,最终会妨碍经济的整体发展。据媒体报道,近期由于房价持续上涨,投资回报率,一些获得银行授信的央企纷纷在房地产市场不计成本地跑马圈地,而中小企业因融资困难而面临停产或倒闭。

第二,楼市飙升会抑制居民的投资和消费,降低整体福利水平,还会诱使经济增长方式更加依赖投资。前几年房价的迅速飙升,使得无数的普通百姓为求一片栖身之地,耗尽了所有的积蓄而由小康之家变成负债累累,众多的“房奴”被高额房贷压得喘不过气来。如今当房地产业再度出现畸形繁荣时,房价的再度高涨相当于给居民又加了一道特种附加费,使得更多的居民减少本来用于其他方面的消费和投资支出。在这种现实下,促进消费便只能成为镜中花、水中月,而投资驱动型的增长模式

将被无限期地拉长。第三,楼市飙升会增大通胀风险,拉开新一轮通货膨胀的序幕。房地产行业蓬勃发展,势必会带动汽车、钢材、水泥等行业的发展,进而拉动原油、钢铁、黄金等大宗商品的需求,促使其价格飙升。而大宗商品飙升又将迫使政府提高居民工资需求,居民工资提高,收入增加,自然就会增加消费,从而进一步推动其他行业价格的上涨,拉开新一轮通货膨胀的序幕。

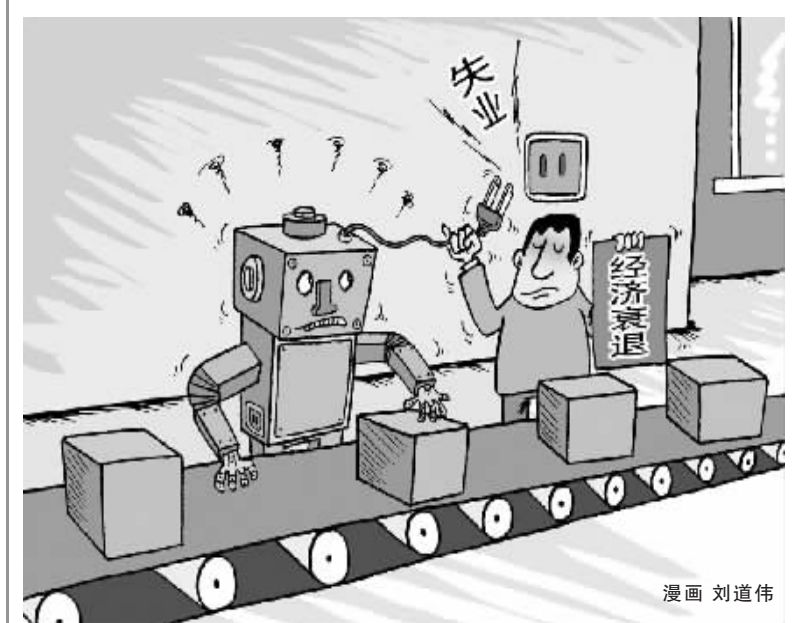
第四,楼市飙升会大大降低金融的安全性。目前,绝大多数房地产企业都是用银行贷款来开发的。银行将过多的资金投入房地产,一旦行业形势不好,房子卖不出去,将会给银行形成大量的呆坏账。

综上所述,在刺激经济增长的所有方式中,刺激房地产消费是一把双刃剑,

不能过度使用,它既能在短期内拉动经济,也会挤占其他行业的生存空间,影响其他行业的复苏。对于复苏中的中国经济而言,不仅需要房地产等行业的复苏,更需要实体经济的复苏。当实体经济复苏还在亟需资金注入之时,如果大量资金沉迷于房地产市场,而不愿意涉足其他实体经济投资,房地产市场的活跃或飙升反而会拖累经济复苏,成为经济复苏过程中的一只可怕的“拦路虎”。

我们一定要高度警惕楼市再度非理性繁荣对中国经济带来的潜在危害,我国经济复苏应该建立在扎实、坚固的基础上。因此,笔者建议决策制订者顺势调整政策,以促进经济持续稳定健康发展。

(作者单位:国家发展和改革委员会价格监测中心)



日本机器人也面临“下岗”  
机器人可能是世界上最高效率的员工了,但日本的“机器人军团”正在逐渐失业,而且可能失业很长时间。日本工业产量下降了40%,对工业机器人的需求大大降低。去年末季,机器人出售下降了39%,而今年首季,降幅达59%。

## 甄别复苏阶段乃各国调控首要前提

关于全球经济复苏程度,以及在此基础上派生出金融市场的反弹还是反转,可以说是最近一段时间以来国内外各界争论的焦点。对此,世界银行行长佐利克7月7日在写给八国峰会主办意大利总理贝卢斯科尼的信中写道:“各国央行和政府的干预行动,看来已使金融市场稳定下来,同时也刺激需求增加,令全球经济停止坠落”。不过,他仍然认为:2009年仍是危险的一年,最重要的收获可能很快出现逆转,2010年的复苏步伐依然不明朗。

这一番言论主要是针对此前欧盟在上月峰会期间提出的“欧盟经济已经持续复苏,没有必要采取进一步的刺激措施”言论。虽然欧盟会在最后通过的声明中删除了这一内容,但是可以说这代表了相当部分发达国家宏观调控决策者的心态。佐利克的用意在于警示世界各国不要盲目假设“世界经济将要复苏”。

如果秉持这一心态,那么各国宏观调控将会放缓后续的刺激措施。一旦前面的救援努力被经济衰退能量消耗殆尽,又缺乏必要的后续跟进,那么世界经济极可能在出现较大规模反弹之后再度陷入衰退之中,即便是在衰退不再来临,经济复苏的力度也会大打折扣,全球经济将会进入缓慢复苏的进程。无论上述哪一种情形出现,对急于提升就业和经济增长的世界各国来说均为沉重的打击。

当然,世界各国,主要是发达国家的宏观调控决策者之所以不愿再

持续地推出救市措施,也有其合理性的一面。首先,维持财政收支平衡考虑。从2007年开始的救市行动至今已持续了两年有余,在此期间基本耗尽了早先的财政盈余,同时也产生了未来需要支付的巨额财政赤字。不仅美国加州财政已经靠打白条度日;奥巴马政府也被迫削减公共医疗保障等可能会激怒公众选票的必要公共支出。由是观之,放弃持续两年多的救市政策实属无奈之举。

其次,经济健康复苏忧虑。无论是从主张经济干预的自由市场学派,抑或是适度干预的凯恩斯学派,实际上对政府公共干预的态度有一点是极为相似的——干预的根本目的也是重建经济的自我修复机制,在经济能够自行复苏、进入良性循环的正反馈时期,政府是不会去干预的。这主要是为了防范经济过度干预带来的负面效应,如信贷过度发放带来的金融市场膨胀,货币政策过于宽松带来的通胀压力等等。因而为了避免给经济复苏之后带来后遗症,早在经济复苏机制重建之前停止干预,甚至采取适度的紧缩政策是正确的选择。

然而上述分析均是建立在经济复苏已经初现端倪的基础之上的,如果经济复苏机制并未扎实确立,那么过快的放弃持续的后续措施,不仅会使以前的救市努力功亏一篑,同时也会造成经济重陷衰退或者复苏进程放缓的困境。这也是为何佐利克急于纠正世界各国领导层心态的首要原因。事实上,以美国为首的发达国家目前可以确定的,也仅仅是衰退速度放缓,离真正重建经济自我修复机制还

有相当大的距离。美国副总统拜登在7月5日播出的美国广播公司(ABC)谈话节目中公开承认:奥巴马政府对美国经济中所面临的困境估计不足。

就当前发达国家的形势来看,以美国为首的发达国家要想实现可持续的救市目标,必须做到以下几点:第一,从宏观救市转向着眼微观。最为迫切的是解决失业率居高不下的问题,只有公众就业水平恢复正常,消费者信心才能真正得到恢复。在美国这样主要依靠居民消费推动经济增长的国家,消费者信心无疑对经济复苏起到至关重要的作用。

但是任何信心都不可能是一无之本,必须在切实可靠的经济基础之上,才能获得真正的信心。当市场普遍预期失业率还会进一步提升,甚至逼近1982年战后最高点10.8%的时候,不仅潜在消费不足,同时企业也会加剧紧缩预期,信心更无从谈起。美联储最近对美国3100多个县所作的经济压力调查显示,今年5月,美国全国各县的平均“经济压力指数”从前一个县的9.7升至10,而超过11,即为压力过大。

其二,加强金融市场监管。即便是白宫一再抗议,依然不能阻止华尔街受援机构构造新,这一点充分表明了奥巴马政府对目前金融市场监管的乏力。而缺乏有效的监管可能会给经济复苏带来巨大的潜在冲击,如大宗商品市场与股市宽幅震荡会加剧通胀与货币贬值压力,对经济重建良性循环都有巨大的冲击。

照此看来,现在全球的经济复苏究竟算是到了哪个阶段呢?  
(作者系金融学博士)

## 财政收入转正基础依然不稳

周子勤

全国财政收入在今年前4个月同比下降9.9%、前5个月同比下降6.7%之后,6月迎来了19.6%的增长。财政部分析说,近期财政收入增幅回升,相当程度上是因为成品油税费改革后转移性消费税增加较多以及一些一次性收入增加的影响。但在笔者看来,财政收入增幅有所回升,很大程度上是离不开我国经济回暖的局势。

经济持续回暖迹象最明显的体现,自然还是在投资方面。今年前5月,全国城镇固定资产投资完成53520亿元,比上年同期增长32.9%,增幅同比提高7.3个百分点。与投资持续高涨相对应的是,银行贷款继续保持平稳增速。银行信贷在前5月起历史性的增长以后,6月份在信贷冲动下再次以1.35万亿元的天量超出市场预期。持续宽松的货币政策给经济的回暖提供了强有力的支持。

与之形成呼应的是在6月的最后一天,国家发改委罕见地在其网站上迅速公布了6月全国发电量数据:自6月15日起,全国已连续9天日发电量超过100亿千瓦时,6月23日达到108.04亿千瓦时,为今年以来新高,当月累计发电量同比增长2.37%,预计6月将扭转连续8个月发电量负增长的局面。而来自南方电网权威消息,南方地区6月份发电量实现了自去年10月以来首次正增长。虽然连续高温有一定的影响,但是不可否认经济景气度回暖是主要的方面。

按照逻辑,经济回暖了,财政收入回升是情理之中的事情。不过,从目前的形势看,财政收入持续增长的基础尚不牢固,全年财政收支矛盾仍很突出,难改上半年负增长格局。目前,最大的问题就是我国的外贸形势仍由于国际市场的持续低迷而难改负增长的局势。据海关总署最新发布的数据显示,6月我国进出口总值1825.7亿美元,同比下降17.7%。这是我国外贸进出口连续第8个月的负增长,其中,出口下降21.4%,进口下降13.2%。虽说进出口、出口、进口同比降幅比今年前5个月累计同比降幅分别减少了7个百分点、0.5个百分点和14.8个百分点。环比来看,我国进出口总值增长11.2%,出口增长7.5%,进口增长15.6%,表明我国的外贸形势正在逐步走向好转,但是这个态势还是很不明朗,我国的出口市场在短期内难以得到改观。

实际上,从国际市场来看,尤其是随着消费领域的去杠杆化持续深入,发达国家的居民消费模式已发生了不小改变,过分依赖出口推动经济增长的模式已走到了一个拐点。同时,发达国家也在不断地加大对出口企业的扶持,这就可能使得发展中国家的外贸进出口面临一个新的挑战。从这局势来看,我们除了继续稳定出口外,唯一能够做的就是不断地提高我国的内需市场的发展,努力调整结构上的发展,这样才能够更有利于我国经济真正走向复苏。

当然,从财政收入的具体情况来看,地方财政收入中的非税收入增长也是全国财政收入回升的一个较为重要的因素。统计显示,5月全国财政收入同比增长了1.3倍,原因在于地方政府加大了征收力度。地方政府非税收入的大幅增长很可能是由于地方政府通过新增各种五花八门的收费来维持的,这种局面将极大地打击企业的生产积极性。而企业效益的最重要税种——增值税和企业所得税仍然有所下降,国内增值税同比下降4.7%,企业所得税同比下降8.9%。反映出目前企业的经济效益并不理想。

可见,在全球经济复苏情况不明朗的形势下,中国经济依然难以走出单行线,在财政收入转正的局面下,我们希望地方政府能够对非税收入的征收有更加明确的法律依据,不能只考虑政府的钱包,而忽视百姓的收入。  
(作者系财经评论员,现居北京)

## 如何突破“制度花瓶”困境

李允峰

根据中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发的《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》,国企领导人不得利用企业上市或者上市公司并购、重组、定向增发等内幕消息为本人或者配偶、子女及其他特定关系人谋取利益,违者将受处分,涉嫌犯罪的依法移送司法机关处理。

在上市公司重组过程中,利用内幕消息获得暴利,这在证券市场早已见怪不怪。个别公司的重组甚至会获得影视圈一线明星的重仓介入,内幕消息的传言纷纷扬扬。现在,《规定》明确规定了国有企业领导不得从事或者违反的事项,并且也规定了一旦发现违反《规定》之后如何严厉的惩罚措施。但最关键的,谁来监督国有企业领导在重组上市公司中的行为?显然,国有企业的职工不行,他们尽管有监督的权力,但没有监督的条件;国资委来监督,也不现实,国有企业的领导是行政化的,很多国有企业领导的级别要比国资委工作人员级别还高,况且两者是鱼水关系。而因为对国有企业领导监督的乏力,不能不让人担心,让“不利用内幕消息谋利”的《规定》会不会成为“制度花瓶”?

管理国有企业领导的一种约束力量。俗话说,“神仙一放纵,小鬼就作妖,百姓就遭殃”,这话蕴涵了权力应该有约束强者力量的道理。看古代历史,我们也能得出类似的结论,比如“皇帝不放纵,大臣就不敢放肆”,“皇太后不放纵,百姓都要接受章法、规律的管理,但对强者者的约束往往有制度,但缺乏执行力量。君不宽,在出国者的队伍里,总不乏公款旅游用纳税人的钱朝作非为者?”

要想让“不利用内幕消息谋利”突破“制度花瓶”困境,真正形成对那些拥有权力的国有企业领导强有力的约束,笔者有以下几个建议:

先是要厘清国有企业领导是高管还是高官的界限,如果把改革措施落实到底,和广州一样取消国有企业领导的行政级别,这将使国企领导不再拥有官员的行政级别和权力,便于国资委、纪委和中国证监会的监管,况且,这也符合国有企业改革的方向;然后在国有企业的管理上完善独立董事制度,增加更多的独立董事,用现代化的企业制度对企业高层形成制约力,当然,这首先需要发挥独立董事制度的作用,如果独立董事制度也是花瓶制度,也同样不会有好效果;再有就是来自政府的监管不能悬空,对国有企业领导的监管,国有资产的所有人应该有独立的机构和力量来做这项工作。

常言道,“徒法不能自行”,制度只有不被遵守,才能形成有效约束国有企业领导强者力量。  
(作者系山东高校教师)

## Column 专栏

国内企业对于引进外资机构乐此不疲,还美其名曰“战略投资者”,可是痛定思痛的陈晓对此却有其自己的理解:战略投资者是食肉性动物,瞄准控股权,而食草性的财务投资者是一个阶段性投资,想的不是控股权,而是财务收益。这次,他就是以这个要求为国美选择了贝恩资本,按协议,即使将来所有股东都不参加新股增发,贝恩资本在扩股后的国美也无法控股。

## 从陈晓为国美引资附加特别规定说起

黄渊源

在遭遇金融危机的严重局势下,大股东黄光裕入狱,国美雪上加霜。临危受命的陈晓和他的经理人团队决定用引入外资的办法来挽救这个濒于生死一线的企业,选择什么样的合作者就成了首当其冲的一个问题。国美未来三年需要的资金缺口约30亿元,面对这笔不算太大的数目,手持橄榄枝的投资者纷纷上门。但作为一家拥有1300多家门店的国内最大的商业连锁企业,不能没有底线。可以说,正是因为陈晓在为国美量身定做的引资三原则中,加上了“合作者得是‘食草的’而不能是‘食肉一族’”的特别规定,才有了国美今天的转危为安。

陈晓在进入国美担任职业经理人之前,原是与国美、苏宁三足鼎立的国内家电连锁巨头永乐的掌门人。永乐为了寻求赴港上市发展的机会,在陈晓主持下与摩根士丹利等外资机构签订了一份协议。规定,如果永乐上市后净利润超过7.5亿元,外资股东将向永乐管理层赠送4697.38万股永乐股份,如果净利润不超过6亿元,则永乐管理层向外资股东赠送加倍的永乐股份。鉴于永乐在短期内难以达到预定目标,等于从一开始就陷自己于对赌失败的窘境。而摩根士丹利等

则在所持永乐股份锁定期结束前,先给予“增持”评价并抬高目标价位,然后在第一个锁定期结束的当天,就减持全部到期的永乐股份,占其所持永乐股份的一半之多,随即即调低了评级,引起其他投资者跟风减持,致使永乐股价走低,客观上使得永乐和当时住居国内家电连锁业第五的大中换股合并方案陷于不攻自破的尴尬境地。无奈之下,永乐被迫选择投靠国美的方式自我解脱,还累及了身陷局中的大中。表面上,国美坐收渔利,通过收并收百家永乐、大中的门店,一举成为国内家电连锁巨无霸,但真正得利的是,其还是脚踏国美、永乐两只船,惯于放长线钓大鱼的摩根士丹利。摩根士丹利原本就是国美的“战略投资者”,至今还拥有8.47%股份。

国内企业对于引进外资机构乐此不疲,还美其名曰“战略投资者”,可是痛定思痛的陈晓对此却有其自己的理解:战略投资者是食肉性动物,瞄准的是控股权,而食草性的财务投资者——私募基金,是一个阶段性的投资,通常想的不是控股权,而是财务上的收益。他这次为国美选择的,是有全球商业领域投资经验的著名国际私募基金贝恩资本。贝恩资本究竟属羊还是属狼,陈晓的个人看法当然不作数,但按现在所签订的协议,即使将来所

有股东都不参加此次新股增发,贝恩资本在扩股后的国美理论上的持股上限,也达不到控股水平,其派出的三位董事也将是非执行董事。至少在目前看来,似乎并不违背陈晓对于食草成分的倾向性。

英国动物学家埃尔顿1927年提出了“食物链”这个概念,按他的说法,食物链理论也是受到中国俗语“大鱼吃小鱼,小鱼吃虾米”的启发。人类的经济活动作为一种为了生存或更好生存而进行的竞争活动,每天都在发生弱肉强食、适者生存的故事。企业并购更是如此。

值得思考的是,发生在企业并购中的弱肉强食的故事,并不都是他人所强加于人,有时常常是自己引狼入室。如果不是为“小免儿乖乖”的甜言蜜语所迷惑,而辨识不清“披着羊皮的狼”,那么,其中一定有某种不足为他人道的原因。陈晓本人在分别具有两种不同身份的时候,对于引资对象所作的选择也是有所不同的。他在签订永乐与摩根士丹利的对赌协议的时候,不觉得一点不了解对方的狼子野心,也不是一点不懂得对赌是一把弄得不好就会伤着自己的双刃剑,但是,由于他自己就是利益中人,就忘掉了对风险应有警惕。现在,陈晓的身份是职业经理人,他提出的引资方案也是请独立董事拟定的。尽管他和他的

团队在新引进的大股东贝恩资本的支持下,启动了黄光裕时代迟没有提上议事日程的管理层持股奖励计划,但是,为了表明自己的目的只是为了寻求在国美建立起有可能取代原来带有强烈家族制色彩的职业经理人机制,而并非从根本上改变股权结构所有制成分的非分之念,他还对原来托管在自己名下的永乐老股东持股作了有利于撇清某种利害关系的适当处置。换言之,陈晓作为职业经理人对自己的定性,也正是“食草者”。

物以类聚,人以群分。企业选择的职业经理人是“食肉者”还是“食草者”,这个问题同企业在引进投资者时选择“食肉者”还是“食草者”,可以说几乎同样重要。在这方面,陈晓也许可以非常庆幸地说一声,“吾道不孤”,创维的张学斌就是他的志同道合者。创维在公司创始人和大股东出事之后,以张学斌为首的职业经理人团队及时接管了公司的运作权力,保证了公司立于狂澜而不倒,而且,在某种程度上,还比原老板大权独揽运作得更好。这再次说明,一个“食草者”的经理人机制,不仅是企业在迫切需要引入投资者的过程中不至于由于某些当局者的某些昏招而落入险境的重要保障,也是公司治理结构规范完善的标志,尤其是对于上市公司而言。