

Opinion · column

Forum

上证论坛

从失衡到再平衡的过程,是一个成长的过程,每次危机都是对失衡的一次纠正。筑底的过程很痛苦,而从衰退中缓慢复苏更加痛苦。为此,我们需要正确区分长痛与短痛,在经济增长引擎转换过程中,由结构调整而带来的经济增长回落,是必须经历的阵痛过程,如果我们能以此为契机,加紧转型,那么由此而来的经济增长回落将是经济走向健康、成熟的有益代价。

中国经济复苏关键看能否破解三大失衡



张荣楠

近来中国经济的强劲复苏吸引了全球的目光。据高盛公司预测,2009年全球经济增长率为0.6%,其中发达经济体将下降1.2%,而金砖四国将增长4.7%。目前,四国在全球GDP中所占比重为15%,其经济增速比美国快50%以上,比七国集团快三分之一。甚至有经济学家预计今年第四季度和明年中国经济增长会达两位增幅。然而,增长速度真的那么重要吗?笔者认为,目前宏观经济正处于反弹与复苏、刺激与内生的交替时期,经济正由“救急”走向“固本”的阶段,我们不应被数字所累,更不应靠透支经济增长独揽拉动全球经济复苏的重任。

如果说,今年是中国经济增长量推进的一年,那么明年则是存量改革的关键一年,未来中国经济的关键,重在破解长期要素投入失衡与投资驱动型增长、资本回报率和生产要素回报率的长期失衡、经济增长与就业的非一致性失衡这三大结构性难题。

投资成为中国经济高速增长的引擎,与美国长期投资率高,资本利用率低,需要更多的资本注入有很大关系。不妨考察一下增量资本产出率这一代表资本边际效率的指标。数据显示,改革开放之后,中国增量资本产出率实际资本产出率均值为256,在80年代中期和90年代初期达到高峰之后,在近5年中又呈逐年上升趋势,这表明资本利用率加大,而投资效率则呈下降态势。

由于投资的宏观收益下降,实现高速增长必须依赖更高的投资比率,需要大量资本。通过资本深化和资本积累,实现经济高速增长,因此资本低效率的投资不断加大投资规模会在短时间内积聚过剩的生产能力,造成产生这种现象的原因有诸多方面因素,其中最重要的原因是:劳动力价格计量严重脱离以社会必要劳动时间计量的劳动价值。当前我国劳动收入在初次分配中出现“三低现象”:一是劳动收入在GNI(国民收入)中所占比例低,2000年至2006年我国财政收入年均增长19.4%,而职工的实际工资年均增长13%;二是工资收入占国民收入的比重低。居民总收入占国民收入的比重,2003年为61.8%,2005年为45.3%,2006年为44.6%,通过劳动报酬分配的比重过低;三是劳动要素在企业内部分配中的比重低,虽然生产要素按贡献参与分配是初次分配的原则,但初次分配存在资本回报率不断提高、劳动力回报率持续下降的趋势。

另一方面,从生产要素成本来看,我们一直在经历着要素价格扭曲并承担着相应的成本。30年来,我国长期处于低要素价格状态,包括低土地成本、低环保成本、低资金成本。正是这种扭曲,在某些行业和地区造成了外商直接投资的超常流入,也在一定程度上造成了中国以低价格的制造出口全球,并通过贸易顺差回流境内的失衡格局。所有这些失衡,不仅意味着资源错配,也是中国高投入、高消耗、高速增长、低效益的“库兹涅茨增长”的内在根源。

近年来,由于经济结构和产业结构的升级,技术进步带来资本有机构成的提高,我国经济增长吸纳劳动力的作用有所减弱,再加上中国劳动力供给长期大于需求,经济增长对资本、技术的弹性更高,而对劳动力的弹性更低。以近几年为例,2003年至2007年GDP年均增长率均在10%左右,而就业人口年增长率均在0.8%左右,即GDP每增长一个百分点仅能带动80万个就业。经济高速增长并没有对

就业产生多大拉动作用,反而在一定程度上对就业增长产生了挤出作用,体现了经济增长与就业增长的非一致性。

毫无疑问,我们应该把解决就业问题当作一个长期性的战略问题来加以考虑,而不能仅仅当作经济发展的一个从属问题。今后中国应该选择就业优先增长的经济增长模式,在要素投入上,注重通过人力资源的充分开发利用来促进经济增长;在目标导向上,把经济持续健康发展的过程变成促进就业持续扩大的过程,把经济结构调整的过程变成对就业拉动能力不断提高的过程,把城乡二元经济转换的过程变成统筹城乡就业的过程。这

在具体安排上,意味着把就业作为社会经济发展的基本目标予以考虑。

从失衡到再平衡的过程,是一个成长的过程,每次危机都是对失衡的一次纠正。筑底的过程很痛苦,而从衰退中缓慢复苏更加痛苦。眼下,我们需要正确区分长痛与短痛,在经济增长引擎转换过程中,由于结构调整而带来的经济增长回落,是必须经历的阵痛过程,如果我们能以此为契机,加紧转型,那么由此而来的经济增长回落将是经济走向健康、成熟的有益代价。

(作者系国家信息中心经济预测部世界经济研究室副研究员)

中国出口导向路径不会有根本性改变

陆铭 范子英

最近一段时间,很多地方都在制定中长期发展规划,后危机时代中国出口导向的发展路径会不会改变,成了其中一个关键问题。

在我们最近研究的一个东部县级市,当地政府也觉得非常困惑,如果按照过去这些年的发展速度,当地未来很可能成为一个100万人口的城市,但这么多的人口从哪来?这就涉及到对中国未来区域经济格局的判断,而这又与中国出口导向的发展路径是否会持续有关。对此,我们的判断是,中长期内中国以出口为导向的经济发展路径不会改变,这部分源于中国的人口结构,部分源于国内消费的刚性。虽然内需可能会有所增长,但消费在短期内仍然难以成为经济增长的驱动力,投资的高增长亦不可持续,这使得在危机过后,出口会重新成为经济增长的驱动力。而中国城市发展滞后于工业化,使得劳动力的转移是一个长期持续的过程,这保证了在长期内,中国低价格的劳动力依然会是一个主要竞争力。

随着金融危机的恶化,需求不足成为中国经济增长最主要的制约,而出口的增长在需求的增长中又一直扮演了重要的角色。从2008年11月至今年6月,我国出口连续8个月负增长,当外需遇挫,投资又不可持续时,扩大内需之声四起。然而现实的情况则令许多出口企业陷入尴尬的境地,当把目标市场从国外转向国内时,企业突然感觉,原来国内市场的生意远不如国际市场好做,内需之策也仅仅是个短暂的考虑。当我们重新冷静下来思考,却发现中国经济有点“船大难掉头”了,内需与外需之间的矛盾,是伴随着以往快速增长而出现的,内需提高是个长期的过程,在这一过程中,中国经济将仍要寻求内需以外的增长点,这个增长点就只能靠出口。

首先,中国依然在劳动密集型产品上有比较优势。中国的城市化进程严重滞后于工业化进程,目前大概有1.3至1.5亿的外出务工的农民工,除了这些人需要正式向城市居民转化外,农村仍有大约1.6亿左右从事农业生产的劳动力,2亿左右工作于乡镇企业、私营企业或个体工商户,他们也需要进入城市工业,提升生产率,所以,至少在未来一段时间内,中国制造业的劳动力成本不会大幅度上升。与此同时,在投资推动下,中国制造业的劳动生产率持续上升,并且快于劳动成本上升的局面还将维持,从而保持中国制造业的成本优势,即使出现劳动力成本的上升,也只会逐渐弥合劳动生产率与劳动成本上升的差距,而不会从根本上改变中国制造的产品的低价优质的优势。

其次,经济学的理论表明,影响消费的是长期的持久收入,即一个人一生的总收入,而这是短期内不会改变的。中国的社会保障体系不完善,政府在养老、医疗等方面投入偏少,个人需要依靠储蓄来预防未来不可预测的风险,因而国内需求在短期内难以很快提高。儒家的节俭文化,要求勤俭持家,所以整体上消费也难以增加。以上这些都说明了一个共同的现象,目前中国的GDP中消费比重很低,而消费恰是构成GDP的四个组成部分——消费、投资、政府支出和净出口——中最重要的部分,鉴于消费自身的特性,很难在短时期内大幅度增长,这就意味着中国经济增长今后一段时间内也很难主要依靠消费来拉动。

第三,中国目前的收入差距较大,严重制约消费的增长。收入差距的另一个表现是,劳动收入在国民收入中的比重下降至今,美国监管机构却并没有下大力气去追查内幕交易。估计是金融危机下的坏人坏事实在太多,相对而言,内幕交易的危害就显得小了。豺狼当道,安问狐狸?即使内幕交易人,也难平民愤。世人忽然觉得,过去大家那么深恶痛绝的内幕交易,可能并不是资本市场的主要危害。

内幕交易(Insider trading),是从美国传来的概念,是指根据内部信息而买卖上市公司股票的交易。按照美国的相关法律,查处内幕交易,要打击的对象是个人,而不是公司。因为,第一,公司所掌握的信息是关于自身股票的信息,乃自身之财产也,故而不存在什么盗窃或窃取之类的行为。再有,如果公司买卖自己的股票,那就是为了所有股东的利益而交易,当然也就谈不上盗窃或行窃了。至于一个公司的行为是否会损害市场的其他投资者的利益,那该另当别论了,这是一个不同的法律问题——有可能是操纵市场的问题,但操纵市场比内幕交易更应定罪。从广义上说,资本市场就是内幕交易。券商必须眼观六路,耳听八方,包括利用从客户那里获得的信息。

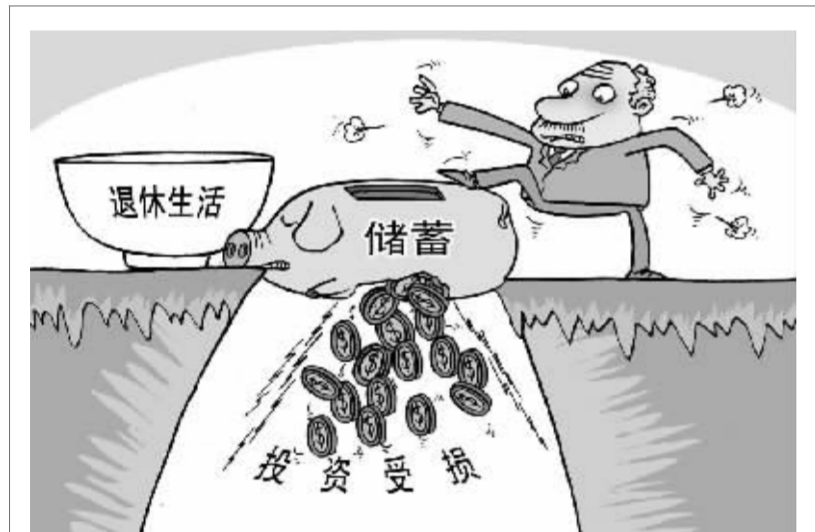
从美国法院的判例看,美国打击内幕交易,抓的都是些偷公司信息的小偷小摸的窃贼。从法律上说,内幕交易是一种盗窃或窃取行为,私自非法将某种款项或财产移作他用或予以侵占。内幕知情人所盗用或窃取的是公司的内幕信息,而此类信息可以被视为财产。

占比最低的国家之列。国际惯例是,自我雇用者的收入中有一部分应该计入资本所得,而中国在2004年前把自我雇用的收入全部计入劳动所得,因此,中国的劳动收入占比实际还是高估的。收入差距大意味着大量的财富聚集在富人手里,而富人的消费倾向是比较低的,穷人相比之下消费倾向高,但是缺钱,这就造成了总体上消费偏低。

这次金融危机严重冲击了中国的对外贸易,然而分析2009年上半年我国进出口状况,劳动密集型商品优势依然突出,企业竞争力和国际市场份额基本稳定。从海关总署公布的数据看,像服装、鞋类等传统劳动密集型产品的出口降幅不大,而劳动含量稍低的机电和电器类产品的出口萎缩非常明显。

世界上的每个工业强国,特别是东亚新兴经济体,无一不经过出口导向的发展阶段。2007年中国的外贸依存度已经高达66.3%,远远超过美、日等经济大国,如此高的外贸依存度的确应该降下来,但只是说,出口在GDP中所占的份额应下降,而非绝对数。中国需要大力提振内需,特别是需要通过控制收入差距、改进公共服务、完善社会保障等手段来让更多百姓更多消费。中国也需要让劳动者更多地分享到劳动生产率持续提高的成果,以此逐步实现产业结构的升级。但是,这些调整都不是在一夜之间可以完成的。良好的愿望不能取代经济规律,否则就可能受到惩罚。从根本上说,中国的人口结构所带来的比较优势,决定了中国经济未来进一步发展还是离不开出口导向的制造业,只要这个路径不发生根本性变化,经济活动和人口进一步向靠近港口的东部城市集聚的趋势就不会发生根本性变化。笔者因此认定,这些规律应该用来指导中国各地的产业发展和全国经济的区域布局。(作者单位:复旦大学、浙江大学经济学院)

不难看出,在吸引投资者参与创业板和有效监管市场风险之间,目前还有不少工作要做。能否有效应对防范,将对创业板的未来发展产生非常重要的影响。笔者认为,虽然严格市场监管所带来的新投资机会丧失会在短期内阻碍市场外投资者的热情,但如果着眼于创业板长期的健康发展,有关监管部门仍然应当继续秉承其采取的严格限制投机炒作的监管思路。创业板个股首日遭爆炒并不意味着成功,如果形成导致未来市场大幅下挫的风险,最终使投资者遭受不必要的损失。因此,从保护创业板投资者的角度而言,对创业板首日炒作更应该高度提防,并采取各种有效防范措施,唯有如此,才能让创业板真正成为价值发现的黄金宝地。(作者系东航金融注册金融分析师)



储蓄不保 美国人晚退休成趋势

在美国,自401(k)养老保险遇上推出30年来的首次严重衰退后,老年生活的财务保障越来越依靠个人储蓄,那些快退休的人因此不敢退休。据Pew Research的最新调查,每10名逾62岁的工人,就有4人延后退休。

漫画 刘道伟

专栏·主持 沈飞吴

欧美为保护主义披了件新外衣



潘成夫

次贷危机爆发后,西方有一种理论认为,全球经济失衡是引发危机的原因之一,是出口型经济体对美国保持大量贸易顺差,而这部分顺差再回流到美国金融市场,助推了金融泡沫的形成。在G20匹兹堡峰会召开前夕,英国《金融时报》称,美欧要在峰会期间发起旨在解决全球经济失衡问题的努力,美国官员希望达成一个框架协议,就如何解决导致本次危机的各种失衡,就追究彼此责任的程序达成共识。联系到美国政府近期对中国轮胎采取特保措施,美欧的动作,难免让人担忧其以解决经济失衡为名,行保护主义之实。所谓“追究责任”,完全有可能成为一种采取保护主义措施的授权,为贸易保护措施合法化。

全球经济失衡由来已久,以美国贸易逆差不断扩大为主要特征。美国的贸易逆差早在2000年已达到4546亿美元,占当年美国GDP总量的4.57%,2008年更加达8402亿美元,占当年美国GDP总量的5.81%。事实上,美国的贸易逆差占GDP的比重一直都相当高,上世纪80年代中期已达3%以上,只不过近年来数额扩大,比例有所上升,而中国恰恰在美国逆差中占了比较大份额。

可见,美国贸易逆差由来已久,并非是因为中国近年来的大量出口所致。甚至可以说,贸易逆差本身就是美国自身的问题,即使人民币大幅升值,甚至完全退出中国市场,美国也无法做到贸易平衡,其他发展中国家的产品也会占据美国市场,这是由当今的国际分工所决定的。其道理与奥巴马对中国轮胎征收反倾销关税一样,美国的轮胎市场份额最多也只是转由其他国家占有,对美国贸易差额几乎不会产生任何作用。

退一万步说,假设真的可以允许各国采取“追究责任”的措施,美国就能够实现贸易的平衡吗?危机之后,大手大脚惯了的美人开始增加储蓄,美国贸易逆差一度减少,这种情况是否可以持续呢?即使在增加储蓄的情况下,美国每月的贸易逆差仍然高达300多亿美元。历史

上,美国的贸易逆差与美国财政赤字的相关性一直很高,而当前美国的财政赤字还在不断扩大,财政赤字扩大意味着政府净负债的扩大,这只能反映在美国的贸易逆差上。美国降低贸易逆差的关键在于减少财政赤字,可这在当前是可以做到的。

再进一步,目前哪个国际机构能够肩负起监督全球经济失衡的重任呢?是国际货币基金(IMF)吗?IMF在危机中获得了巨额的资金支持,但是这并不表示其代表性和合法性得到了增强。以美国目前具有的一国霸权、美欧等发达国家不愿意增加发展中国家份额和投票权来看,IMF的公信力仍然让人怀疑,由其行使汇率监督权根本无法让人信服。

毋庸讳言,经济失衡的确是经济危机的一个原因,也确实需要好好解决。但是,现实情况更有可能是,美欧可能会以此为借口推卸酿成金融危机的责任,拒绝国际货币基金体系改革作出妥协和让步。因此,对于以治理全球经济失衡为名,变相采取保护主义措施的可能性,我们要保持一定的警惕,坚决反对这种尝试。

套用没有人比美国更关心其财政赤字的话,实际上也没有人比中国更关注自身经济结构的失衡。但是,经济结构调整和经济失衡治理是个长期任务,经济失衡需要讨论和解决,但不应该成为匹兹堡G20峰会的中心议题。如果美、欧将其作为中心议题,无疑偏离了峰会的主旨,而如果作为一个手段为其保护主义张目,那就更大错特错。

毫无疑问,中国也要加快自身经济结构的调整,尽力提高国内消费率。我国政府已采取了很多措施,大幅增加财政支出,加大对民生工程的投入,完善社会保障体系等等。笔者特别要提出的是,结构调整并非一时的权宜之计,即使我们走出了经济危机,结构调整的力度仍应加大。而且,我国结构调整的努力应争取得到国际社会的认可和理解,以免授人以柄。(作者系广东商学院副教授,经济学博士)

从一个惊人比例看内幕交易“新功能”



朱伟一

通常,股市危机之后,美国监管当局总喜欢找几个内幕交易人出来问罪。果真如此,那倒是件好事,说明金融市场的问题并不严重。不过,这个金融危机爆发至今,美国监管机构却并没有下大力气去追查内幕交易。估计是金融危机下的坏人坏事实在太多,相对而言,内幕交易的危害就显得小了。豺狼当道,安问狐狸?即使内幕交易人,也难平民愤。世人忽然觉得,过去大家那么深恶痛绝的内幕交易,可能并不是资本市场的主要危害。

内幕交易(Insider trading),是从美国传来的概念,是指根据内部信息而买卖上市公司股票的交易。按照美国的相关法律,查处内幕交易,要打击的对象是个人,而不是公司。因为,第一,公司所掌握的信息是关于自身股票的信息,乃自身之财产也,故而不存在什么盗窃或窃取之类的行为。再有,如果公司买卖自己的股票,那就是为了所有股东的利益而交易,当然也就谈不上盗窃或行窃了。至于一个公司的行为是否会损害市场的其他投资者的利益,那该另当别论了,这是一个不同的法律问题——有可能是操纵市场的问题,但操纵市场比内幕交易更应定罪。从广义上说,资本市场就是内幕交易。券商必须眼观六路,耳听八方,包括利用从客户那里获得的信息。

从美国法院的判例看,美国打击内幕交易,抓的都是些偷公司信息的小偷小摸的窃贼。从法律上说,内幕交易是一种盗窃或窃取行为,私自非法将某种款项或财产移作他用或予以侵占。内幕知情人所盗用或窃取的是公司的内幕信息,而此类信息可以被视为财产。

最典型的例子是利用并购信息买卖股票牟利。香港的法院经过审判,前几天刚刚认定,摩根士丹利一位董事总经理犯有内幕交易罪。该案由国际上内幕交易的最新判例。香港法院认定,2007年2月到4月之间,时为摩根士丹利董事总经理的被告用8600万港币(合1110万美元)购入Citic Resources Holdings Limited 2670万股,非法所得400万美元。被告当时作为摩根士丹利的团队成员,正为一家公司提供业务金额高达10亿美元的收购油田咨询服务。此项收购业务的相关信息是属于有关公司的财产。法官因此批评摩根士丹利内控不严,没有更早地发现内幕交易。摩根士丹利对此不予置评。看来此案确有蹊跷之处。当初这位董事总经理购买相关股票,又是得到摩根士丹利合规部门批准的。但内幕交易又是从摩根士丹利向监管部门告发的。只要涉及到权力和财富,就有太多的背叛。

内幕交易,还可以作广义上的理解。如果投资者过于乐观,而公司高管却感觉不好,他们便会大量抛售股票。这种情形便可作如是观。这也可以认作是内幕交易,但却不是严格意义上的违法内幕交易。自2006年末到2007年末,美国公司内幕知情人大量抛售其所持有的股票,美股随后便开始漫长、痛苦的下跌。公司高管并没有根据内幕信息交易,他们主要是凭直觉,他们知道最新的销售数据,明白销售业绩的感觉。但这些信息只是“半成品”,经过公司高管的分析加工之后,才形成最后结论,并不是属于公司的“财产”。

这是必须严格区分两类不同性质的矛盾。为区别起见,在美国,公司高管出售其股票被称作是“公司内幕知情人出售股票”。但现实中,两者之间的实际界线很难划定。一个重要原因是高管在其律师的帮助之下大可故意混淆两类不同性质的做法,让监管当局根本无从下手。香港监管当局曾试图从时间段上限制公司高管买卖股票,以减少其内幕交易的机会。但在香港大亨们的全力反对之下,这一设想没能成功。

内幕交易罪难定,有内幕交易仍有功用,且有股市晴雨表的作用。有人对2004年以来的数据做过研究,结果表明:正常情况下公司内幕知情人出售与购入其公司股票的比例是7比1。公司知情人出售股票多于其购入股票,属于正常现象,因为公司知情人大多是公司高管,他们的收入很大一部分是其所所在公司的股票或股票期权。但是,现在的蔓延势头,却很不正常,让人越来越不安。2007年11月,内幕知情人出售与购入其公司股票的比例是24:1——金融危机的急风暴雨随之而至。目前,内幕知情人出售与购入其公司股票的比例已经达到30:1,这真是让人心惊肉跳的比例。

但也有比较乐观的解释:高管们是在套现,股市长期低迷之后,好不容易等到股价有了高位,高管急于将股票换成现金。但这样的解释还是不能让人完全释然。既然高管是大量出售自己所持有的公司股票,那就说明他们对自己公司的前景不看好,对市场前景也不看好,至少认为市场在短期内不会有很大起色。如果股价看涨,他们为什么不匆忙出售呢?

是的,美国失业率直奔10%而去,奥巴马政府的赤字将达7.14万亿美元。这样的经济怎么让人看好呢?(作者系中国社会科学院法学所兼职教授)