

# Opinion · column

## Forum

### 上 证 论 坛

无论世界经济如何风雨飘摇,中国仍有极大几率走出危机。但前提是,决策层一定要坚定发展的立场,并坚定既定扩大内需的政策。发展才是中国经济硬道理。只要是泡沫,即便是在很大程度上被发展冲抵。鉴于中国经济控制很强的特点,通胀明显易于治通缩,所以,当前政策并未进入需要大调整的时期,而是要保持连续性和稳定性。

# 稳定与扩张仍应是中国宏观经济政策主旨



赵晓

最新情况表明,风吹草动下近期房地产市场已开始出现下滑苗头,楼市的稳定和中国经济的稳定都面临挑战,若处理不当,所谓V形复苏的轨迹恐将昙花一现。可以说,现在对政策方向的把握及细节的掌控仍然非常关键。楼市的稳定与宏观经济稳定之间有着密切关系,通常股市波动在先,楼市波动在后,经济波动在后。楼市在其中具有一肩双挑的特点。楼市复苏先于经济复苏,其近期波动也可能预示宏观经济接下来的波动。1998年的亚洲金融危机,让中国经济吃了好几年苦头,直至加入WTO才最终摆脱衰退阴影。这次全球金融危机,其情景要比亚洲金融危机严重得多,为尽力避免经济再次出现大的起伏,我们有理由极其谨慎地看待当前中国宏观经济复苏。

楼市的稳定与宏观经济稳定之间有着密切关系,通常股市波动在先,楼市波动在后,经济波动在后。楼市在其中具有一肩双挑的特点。楼市复苏先于经济复苏,其近期波动也可能预示宏观经济接下来的波动。1998年的亚洲金融危机,让中国经济吃了好几年苦头,直至加入WTO才最终摆脱衰退阴影。这次全球金融危机,其情景要比亚洲金融危机严重得多,为尽力避免经济再次出现大的起伏,我们有理由极其谨慎地看待当前中国宏观经济复苏。

化来推测未来的持续变化,用环比指标简单推测未来要打折扣。截至8月,在中国经济复苏的三驾马车中,出口引擎仍然严重熄火。显然,国际经济的大冬天仍然寒气逼人,并未过去,即便金融海啸见底,也不一定意味着世界经济会很快恢复。如果世界经济衰退,中国经济还能持续“独立寒冬”吗?消费增长亦是平平。而从8月CPI同比下降1.2%以及PPI同比下降7.9%的数据来看,市场情况似乎还在变糟,供大于求是主要矛盾。国内市场的复苏要远慢于经济增长复苏,靠消费来拉动经济,暂时还不切实际。经济复苏的动力最主要来自于投资的加快,但是,投资的高速增长明显是政府主导与资金推动的结果,而非市场推动和周期推动。从项目隶属关系看,1至8月,中央项目投资同比增长22.3%;地方项目投资增长34.2%。相比之下,民间投资并未积极跟进。即便是被认为已产生所谓过热的房地产领域,

房地产开发投资增长14.7%,比去年同期回落14.4个百分点。另外,1至8月,港澳台商投资下降0.8%;外商投资增长1.1%。这说明民间投资以及国外投资都远远没有跟上。房地产市场的转暖也明显来自于资金的转暖。1至8月,房地产开发企业本年资金同比增长34.2%。其中,国内贷款增长46.3%;利用外资下降33.6%;企业自筹资金增长12.6%;其他资金增长52.7%。在其他资金中,定金及预收款增长43.2%;个人按揭贷款增长94.1%。上述数据显示,开发商资金压力减少,主要因为楼市的持续回暖和信贷的金融环境。如此贷款的支持力量当然不可能持续。笔者曾提出,按正常情况,贷款增长下半年就会放慢,因为银行出于利息最大化的考虑都倾向于上半年更多放贷。同时,票据融资拉动贷款的情形也已发生改变,再加上政府的“窗口指导”,近期频频吹出冷风,可以预料,贷款进而投资以及整个开发商的资金链的情况会发生变化。事实上,贷款增长8月已开始下滑。这意味着,即使没有任何政策调整,市场下半年也会因贷款的放慢而自动降温。

## 千万别再让中小企业空欢喜一场

周子勋

国务院办公厅近日于中央政府网站挂出了《国务院关于促进中小企业发展的若干意见》,文件提出8个部分29条具体而具有突破性的意见,又被称作“中小企业29条”。《意见》强调,自2010年1月1日至2010年12月31日,对年应纳税所得额低于3万元(含3万元)的小型微利企业,其所得减按50%计入应纳税所得额,按20%的税率缴纳企业所得税。

使这个问题突然激化更加严峻而已。经济转型需要付出一定的经济社会成本,中小企业首先要承担这个成本。由于经济社会转型是一个长期的过程,因而中小企业目前面临的问题具有长期性。第一,经济社会转型的一个标志是劳动力成本上升。近日,随着海外订单的回升,许多企业都在为缺少人员而发愁,但是即使是在这样的形势下,许多地方都下调了的工资水平,可见,人员成本的提升是我国整个中小企业必须面临的问题。

基于上述分析,结论只能是,今年中国经济运行充其量只能说是“挺过去”了,而不能说是真正走过了危机。当然,我相信中国经济有足够的底气可以抗击金融海啸的侵袭,在全球继续保持复苏态势。原因一方面在于中国发展的空间还足够大,并且正处于从城市化率45%到60%的快速转换过程中,另一方面在于中国有足够的资金量。简言之,只要政策对头,则无论世界经济如何风狂雨骤,中国仍有极大几率走出危机。但前提是,中国的决策层一定要坚定发展的立场,并坚定既定扩大内需政策。在中国,物价的控制虽然也重要,但不如发展重要。笔者如此强调“发展论”重于“物价论”,是因为,第一,发展仍是中国最大的问题,对于中

国这样人均收入不到3000美元的国家,宏观政策和经济政策要同时追求经济增长、充分就业、物价稳定以及国际收支平衡四大目标,但经济增长和充分就业所代表的发展最为关键,在相当一段时期内仍是首要目标;第二,中国不必追求过低的物价,1%至2%的低物价,是发达国家政策目标追求,因为他们的经济增长本来就比较慢,因此物价也需要控制得比较低。我们不可以将富人的食谱直接拿来给穷人用。第三,在当前的中国,正物价增长强于负物价增长,适度的物价增长强于过低的物价增长。第四,鉴于中国的政府强势、经济控制也很强的特点,通胀明显易于治通缩。因此,更要防范通货紧缩,而不必担心物价通胀。第五,中国经济的快速发展可以冲抵泡沫。中国经济如同只有半瓶水的水瓶,可以降低性价比合理,但也可以把水加满,同时拥上人参乌龙,卖人参乌龙茶,如此水价不仅可不降甚至还可提高,可以在高性价比的基础上消掉泡沫。

但是,一个好的政策,需要地方政府部门有一个充分的认识,积极去落实,这样才能有效解决当前我国经济复苏中持续稳定发展的难题。而这“29条”能否真正得以落实,是个考验。恰在同时发生的一件事,不能不加重了这份疑虑。据报道,陈先生最近以3万元注册资金注册了一家文化交流中心,公司性质为个人独资企业。当他持公司营业执照、税务登记证等证件前往附近的银行、工行等大约10家银行开户时,却均被告知公司注册资金少,无法为其开办对公账户。一家银行还表示,存入账户的资金不能取现或周转。“门槛太高了,我们这小企业都被挡在了门外。”最终,陈先生在与其他银行工作人员诚恳交涉后,决定花费1000元购买该行的一只基金,银行同意为其开立账户。当然,银行作为自主盈利的企业,为了规避风险,有权设立开户门槛。但银行作为公众提供金融服务的机构,也应考虑到中小企业,适当考虑中小企业。可见,切实扶持中小企业,细化落实才是硬道理。否则,要总是“雷声大雨点小”的话,难免又让中小企业们空欢喜一场。

第二,经济社会转型的另一个标志,是资源环境标准提高带来的资源环境成本上升。随着我国进入重化工业阶段,对能源和矿产资源的需求量大增,随之而来的环境污染问题日益突出。在过去乡镇企业遍地开花的时代,我们的发展付出了巨大的环境代价,今天的中小企业发展不能再重复那低成本发展老路,环境成本必然对企业的发展形成重大约束。要解决这些长期性的问题,惟有切实转变发展方式才能奏效,即中小企业从资源消耗型企业向资源节约型企业转变,从主要依靠出口和海外市场向主要依靠内需和国内市场转变,从主要依靠增加资源投入促进企业增长向主要依靠提高资源利用效率促进企业发展转变,从主要依靠资金和物质要素投入促进企业增长向主要依靠科技进步和人力资本带动企业发展转变。

所以,发展才是中国经济硬道理。只要持续发展,即便是泡沫,也能在很大程度上被发展冲抵。轻视“发展论”而陷于“物价论”,一会控制物价,一会控制房价,一会全力对付CPI,其方向是错误的,其代价是得不偿失的。同样需要重申的是,当前政策并未进入到需要大调整的时期,而是要保持连续性和稳定性,否则,中国经济难以避免“W形”调整的命运。“W形”的调整本身没有太大关系,最怕的是经济再次跌落后再往上调会非常困难。微调和完善都是可以的,比如,房地产市场当前可以通过增加供应,尤其是保障房供应来平抑房价,同时,对过度投机作些限制,及时的微调是为了防止出现回调,但微调一定不能搞成回调。从这个角度讲,8月的房地产控制以及信贷控制可能已有些过头,接下来有必要在方向和策略上都调整得更加到位。(作者系北京科技大学管理学院教授)

另外,企业集团内部资本市场还具有改善企业集团内部治理结构的功能。从这个意义上讲,无论外部资本市场效率如何,内部资本市场总有其存在的必要性,外部资本市场的发展不会使内部资本市场完全消失。企业集团成立内部银行或财务公司,构建内部资本市场,很可能成为企业集团发展过程中的一个趋势。因此,商业银行要与企业集团合作,就必须在认清这一趋势的基础上找出合作的切入点。基于以上分析,笔者认为,商业银行要寻求与企业集团内部资本市场的合作,应在理性认识企业集团内部资本市场功能的基础上,顺应其发展趋势,找出与其合作的切入点,具体可采取如下措施:首先,转变企业集团内部资本市场与银行完全替代的简单思维方式,认识两者相互补充、相互促进的关系。银行大可顺势而为,通过财务顾问、人才培养等方式,帮助企业集团构建内部资本市场,帮



欧洲人把垃圾扔向哪里  
荷兰环境部检查官员日前扣留了一批要运往中国的欧洲废旧电子垃圾。近10年来,向中国、印度、印尼以及非洲等国家非法出口垃圾已成为一项巨大的日益增长的国际业务。欧洲官员居然称这推动了与发展中国家的废物贸易。 漫画 刘道伟

## 两重关系,一个切入点

——商业银行如何应对企业集团内部资本市场

李超杰

近年来,随着企业集团的不断发展及银行同业竞争的加剧,银行对企业集团的议价能力不断降低,特别是由于大多数企业集团内部存在一个内部资本市场,对银行等外部融资存在替代作用,近期众多企业集团提前偿还银行贷款,便是这一现象的集中表现。因此,银行与企业集团合作的难度不断加大,银行迫切需要找到与企业集团合作的切入点,找出企业集团内部资本市场对银行融资替代效应的应对之策。

强与其的合作,在条件成熟和监管政策允许的情况下,甚至可以参股等方式介入其财务公司,以进一步密切与企业集团的关系。

企业集团内部资本市场是伴随着企业多元化经营、组织结构的创新而出现的。一般认为,它是企业集团内部资源配置的机制和结构治理的一种方式,它依托于企业集团而发展起来,为企业集团各成员单位提供金融服务,对企业集团有强烈的依附性。笔者以为,企业集团内部资本市场与(包括银行在内的)外部资本市场两者的关系既互动又替代,又相互补充、相互促进。动态替代主要表现在:当外部市场环境欠佳,融资成本较高时,企业集团更倾向于内源性融资,从而会促使内部资本市场的发展;两者相互补充、相互促进主要表现在两个方面:一是在现阶段,以银行作为媒介的外部金融通融仍然是我国企业集团内部资本市场主要的资金融通渠道。企业集团通过整合优质项目,利用其规模效应,能以更低的成本从银行融得所需资金,为其内部资本市场的发展创造良好的资金条件;二是企业集团内部资本市场作用的发挥,能促进企业集团的发展,从而为外部资本市场提供规模更大、信誉最佳的融资主体。

其次,找准与企业集团内部资本市场合作的切入点。企业集团内部资本市场有其优势,也有其劣势。比如在清算结算功能上,无论企业集团提前偿还银行贷款,还是这一现象的集中表现。因此,银行与企业集团合作的难度不断加大,银行迫切需要找到与企业集团合作的切入点,找出企业集团内部资本市场对银行融资替代效应的应对之策。

另外,企业集团内部资本市场还具有改善企业集团内部治理结构的功能。从这个意义上讲,无论外部资本市场效率如何,内部资本市场总有其存在的必要性,外部资本市场的发展不会使内部资本市场完全消失。企业集团成立内部银行或财务公司,构建内部资本市场,很可能成为企业集团发展过程中的一个趋势。因此,商业银行要与企业集团合作,就必须在认清这一趋势的基础上找出合作的切入点。基于以上分析,笔者认为,商业银行要寻求与企业集团内部资本市场的合作,应在理性认识企业集团内部资本市场功能的基础上,顺应其发展趋势,找出与其合作的切入点,具体可采取如下措施:首先,转变企业集团内部资本市场与银行完全替代的简单思维方式,认识两者相互补充、相互促进的关系。银行大可顺势而为,通过财务顾问、人才培养等方式,帮助企业集团构建内部资本市场,帮

同时,要建立各部门、各分行的联动机制,利益共享和分配机制。其四,积极掌握信息,加强风险管理,防范企业集团内部资本市场可能出现的过度融资风险。这就要求商业银行及时判断集团客户的经营情况,掌握集团客户成员单位相互之间的担保关系,实行授信的集中统一管理,避免多头授信、过度授信。(作者系交通银行江苏省分行国际业务部副高级经理)

专栏·主持 沈飞昊

## 中国式悖论之根源就在高储蓄



丁聘聘

一国经济增长往往会影响到国际收支的表现。如果一国经济处于快速发展期,总需求上升,进口需求增加,就会导致经常账户赤字。反之,在经济衰退期,经常账户往往表现为盈余。比如,美国在萧条时期的1973年至1975年,以及1990年至1991年,国际收支基本平衡或小幅逆差;而在经济相对快速发展的1983年至1990年,1993年至2000年,经常账户逆差就急剧扩大。从历史上看,在工业化的早期,经济增速较快的国家,如19世纪的美国、20世纪前半期的阿根廷、澳大利亚和加拿大等国,投资都大大超过了储蓄,因此在相当时期内都存在经常账户的逆差。而在近期,快速发展的发展中国家,往往比经济增速较慢的发达国家存在更大的经常账户逆差。这种关系可以从以下的事实进一步得到印证:整个20世纪90年代以来,主要发达国家的产出增长与贸易余额都存在一个反方向的关系,发展速度越快的国家(如美国),贸易赤字越大。相反,日本、德国、法国与意大利等国,经济增速较低,但却存在较大贸易盈余。

导致这些国家经常账户的逆差。中国在经济发展阶段上与这些国家20世纪早期情形相似,投资也十分巨大,然而却没有出现经常账户逆差,反而呈现国际收支的“双顺差”,在我看来,可能是两种不同分析方法解释——那就是中国的高储蓄。我国储蓄率自上世纪80年代以来一直在扩大,特别是2000年以后更是快速增长。这几乎与我国经常账户顺差呈现相同的走势。2007年中国储蓄率超过50%,不仅远高于其他国家(美、日、韩2002年储蓄率分别为14.3%、25.5%、28.3%和31%),而且与投资率之间的差距还在不断拉大,这主要归因于政府部门和企业部门储蓄率的上升,而居民储蓄率则在相对下降。储蓄率的高不下,成为目前许多官方经济学家不断扩大投资的当然的理由,也是造成国际收支连年顺差的最主要原因。然而,无论高投资如何令人担心,无论巨额顺差引发的外部失衡问题如何让人不安,在国内消费率未能有效增加的前提下,为了维持国民经济,目前只能容忍其存在和发展。中国经济越是发展,出口越多(国内无法完全消化剩余产能);出口越多,对中国经济推动作用越大。与此同时,外贸顺差还积累更多的外汇储备,造成不断增加的货币投放。货币投放越来越多,没有造成相应的通货膨胀,却导致越来越高的储蓄率,最终造成中国的经常账户顺差也就更多。我想,这应该是中国式悖论产生的根源。(作者系浙江财经学院金融学院副教授,经济学博士)

## 奥巴马收回了布什的空头支票之后



乐明

毫无疑问,金融危机是促使奥巴马作出在2015年前将不再考虑启动东欧反导项目这一决定的重要原因之一。为了这个反导系统,五角大楼累计已投入1200多亿美元,布什离任前确定的新反导计划要求国会再投入至少200亿美元,其中仅2010财年投入就达90亿。但这仍然无法确保反导拦截试验达到100%的成功。过去4年里,这一实验的成功率不到70%。在经济危机背景下,如此耗资庞大、旷日持久的军费项目,自然难以逃脱国会严厉的预算审议。奥巴马访俄之前,美国参议院军事委员会就已提出,称准备大幅削减反导项目开支。国防部虽然全力争取,但最终国会拨款委员会在新财年年度只批准了区区25亿美元用于反导至至关重要的激光武器项目,远逊于五角大楼的要求。布什雄心勃勃的远程导弹防御计划实际上被“叫停”,取而代之的,是民主党更喜欢的战区导弹防御系统。用白宫官员的话说,这样做的“成本更低”。美国放弃反导计划,被认为是奥巴马上任以来美国国家安全政策的最大逆转。但我们稍稍放宽视野就能看到,这实际上在去年南奥战争后就已开始。布什在8年任期内,不断向格鲁吉亚等盟友作出空头安全保证,但在南奥战争中,奥巴马的表现却被证明是“纸老虎”。因此,奥巴马现在所做的,不过是收回布什开出的空头安全支

票,并通过卸掉那些在过去十多年里不断拖累其从超级大国地位加速下滑的负担而已,这公开表明美国外交已回归现实主义轨道。尽管波兰、捷克、乌克兰和格鲁吉亚因此倍感屈辱和伤感,但却徒唤奈何。俄罗斯多次表示将把签署新核裁军条约与东欧反导问题挂钩,因此,美国放弃东欧反导系统的决定,可以看作是华盛顿欢迎莫斯科重新回到全球安全议题的邀请。美国希望,如果不能和俄罗斯成为朋友,至少也不必再像之前那样敌对。俄罗斯是否会投桃报李,实现俄美关系“重启”,抑或得寸进尺,等着美国人再次违约,现在仍难下定论。俄美将签署新的核裁军条约,加大在阿富汗问题上的合作,甚至在俄、白、哈三国联合入世问题上达成某种新方案,但在至关重要的欧洲安全问题上(包括能源安全),莫斯科恐怕会“顽固”到底。即便被西方普遍认为是持自由主义立场的梅德韦杰夫,也必然要奉行强硬立场。因为在这些问题上的妥协,无异于政治自杀。

比起美国外交公开回归现实主义和俄美恢复在全球安全领域的交易,美国放弃东欧反导更具有重要意义还在于,通过冷战后首次重大外交和安全让步,美国向世界发出了一个明确信号——在接下来的6年里(2009—2015年),美国已无力也无意再阻止多极化的趋势。现在的问题是,其他大国们接下来该怎么办?由于美国已给出了时间表,其他大国的第一要务很明显,即认真对待美国的这次让步,尽一切努力防止美国的鹰派们在2015年后反攻倒算,确保这个进程不会逆转,从而推动世界彻底走出后冷战时代。其次,从后冷战时代的零和观念转变到多极化时代应具备的大均势思维。近500年的国际关系史表明,所有稳定的国际体制的确立,最初都是妥协而非对抗的产物。第三,建立新的大国全球共治模式。核裁军、国际金融危机和反恐三个领域应该可以成为开启这一模式的首批钥匙。目前,美国在这三个对其至关重要的领域都失去了“独断专行”的实力,需要各个大国的合作。换句话说,继东欧反导让步之后,美国在这三个领域还将不同程度的继续让步,这将成为大国全球共治最好的切入点。(作者系国际关系博士,旅俄学者)