

Forum

上证论坛

转变以投资为主的增长方式,并不意味着投资规模必然下降。为以消费为主的内涵式增长,不是在存量概念上改变投资在GDP中的比重,而是消费增长应超过投资增长。以消费为主推动增长的新经济结构,必须逐渐脱离传统的一般商品消费层次。最大的增长空间,当属服务型消费。全方位拉动消费增长的政策,应能创造消费领域巨大的投资空间与机会。

提高投资效率才是转变增长方式核心所在



左曙青

细看中央经济工作会议在调结构稳增长政策着力点上提出的六大任务,笔者认为,结构调整首当其冲应是“宏观经济结构调整”。政策从理顺经济结构着手,更有针对性地引导微观结构沿着合理的思路调整,由此开拓经济增长的新空间,以求得经济的持续平衡增长。

投资占GDP比重重大高于消费所占GDP的比重,是经济增长不可持续最重要的理由。所以,转变以投资为主的增长方式,是第一个宏观结构调整问题。不过需要正确界定的是,改变投资和消费在GDP的比重,转变增长方式,并不意味着投资规模必然下降。笔者认为,投资仍将是2010年中国经济重要的驱动力之一。投资效率,包括与投资效率相关的价格机制的改革、产业结构的调整,产能过剩的调整,都可能成为结构调整政策的着力点。如果2010年中国转变经济增长方式有新的突破,则可以预期,消费增长占GDP的比重将从今年的38%上升至42%,投资增长将从68%下降至55%;顺差增长将从负贡献恢复至3%。

中的比重,而是消费增长应超过投资的增长,在增量概念上有改变。相应地,对“高储蓄”的问题也应有新认识。在现阶段,高储蓄是与投资增长并存的。简单降低“高储蓄”,可能使投资增长变成“无米之炊”。目前投资增长为主的模式最大的问题,是投资的有效性。比如8%的经济增长通过33%的投资实现,四个百分点的投入带来一个百分点的经济增长。这种规模递减的状态不改变,要继续保持增长,就必须更大比例的低效率投资。所以,提高投资效率才是转变投资增长方式最核心的问题。“储蓄”有效地转化为投资,才是解决经济结构失衡的关键。

另一个宏观结构上颇有争议的问题是“国进民退”。这次刺激经济的政策计划,舆论对“国进民退”的批评很多,要求调整的声音很高。讨论清楚这个问题,关系到什么是中国最优化的结构目标界定,也关系到明年经济政策如何着力经济结构调整和短期和中长期发展的政策。

需要明确的事实是,在今年应对经济大幅下滑的过程中,民间资本投资意愿不强,为迅速稳定大幅下滑的经济,政府启动政府投资和国有企业的投资,是正确决策。从经济的持续增长的角度看,在多元化的经济结构中,经济体的发展意味着所有参与经济活动的主体都应正常发展,代表国有部分的经济体的“进”也属必然。

国进有两个概念。第一个概念,国有企业保持与经济规模大体相匹配的正常发展水平,不过投资结构必须调整。国有企业要更有效地投资,更具竞争力的投资。最近被讨论很多的所谓“重庆模

式”能否成功的关键,最值得注意的就是“国进”如何保证高效率。否则无非是走国企垄断的老路。

国进的第二个概念是政府投资。政府投资不但不能退,还应该逐年增加,而政府投资不退的关键也是投资结构的调整。笔者认为这次会议的精神,政府投资可能在城镇化最为关键,比如在保障性住房建设“安居乐业”的基础上,在社会保障体系、医疗卫生体系的完善上加大力度,加速扩大农村养老试点等等,这些公共投入将直接对当期消费增长产生拉动作用。投资和消费两方面拉动经济增长,大大增加了投资的乘数效应,政策的效应更显著。

而拉动民间投资,2010年已有了一些具体的“新政”,最近出台的国务院关于扶持中小企业发展的29条,明确了拉动民间投资中小企业三方面政策,第一对民营资本放松市场准入限制;第二提供融资便利;第三减免税降低成本增加

利润。2010年,国进民退,应该成为宏观经济增长的主要格局,政策着力点应该在推动更有效率的“国进”和推动更积极的民退方面双管齐下。会议关于经济结构调整的首要内容,是要扩大居民消费需求,增强消费对经济增长的拉动作用。以消费为主推动增长的新经济结构,可能推动消费观念的新突破。刚刚公布的统计数据,第三季度的实际消费增长接近17%,高于去年7年平均14%的实际增长水平。两倍于GDP增长率的消费增长,在现有经济水平下,并不低。

通过拉动消费保持持续增长,必须逐渐离开传统的一般商品消费的层次。笔者认为,中国刺激消费增长有居住性消费、改善性或升级产品的商品消费、服务性消费三大突破。先看扩大居住性消费,会议强调经济结构调整的内容之一是推进城镇化,在此过程中产生巨大真正刚性居住性住房消费需求,是消费增长最大的增量。如果把月供和月租作为

消费支出计算消费增长之中,保障性住房的消费需求增长,将成为居住性消费增长的重大的突破口。

再看改善性或升级产品的商品消费,它将持续不断的消费效用,因此也是一个消费的持续增长点。比如智能手机,比如自行车从交通工具变成体育器材等等。只要不断改良产品,新的消费需求就被创造出来。“创新消费”也将成为消费增长的又一大突破。

更具突破性的消费增长,当属服务型消费,这将是中国经济最大的增长空间。服务型消费非常宽泛,某种意义上,服务消费的增长是“无限”的。如果说中国的经济增长方式真正向更大的消费推动的方向转移,服务型消费的突破性增长是最大的突破点,也是中国经济更平衡发展的突破口。关注上述三方面的拉动消费增长的政策,应能创造消费领域巨大的投资空间与机会。

(作者系银河证券首席经济学家)

扩内需促消费 股市理应大有作为

◎皮海洲

人们总说股市是国民经济的晴雨表,这种晴雨表,在体现国民经济发展的同时,也担负着促进国民经济发展的使命。因此,虽然就股市发展问题,今年的中央经济工作会议主要强调的是“要积极扩大直接融资,引导和规范资本市场健康发展”,但实际上,笔者认为,在扩内需促消费方面,股市同样可以大有作为。确保投资者投资收入增加的情况下,股市完全可以为扩大内需、促进消费作出新的贡献。

经过这次全球性的金融危机之后,扩大内需对于促进国民经济发展的必要性得以体现。但要扩大内需,增加居民消费,都离不开基金。所以,扩大内需增加消费,归根结底还是要增加居民收入,尤其是有财产性收入方面,而在增加居民收入尤其是有财产性收入方面,股市完全可行,而且应当有所作为。虽然多年来沪深股市留下了所谓的“七二一”的魔咒,即十人炒股七人亏损二人持平一人盈利,但出现这种结局,完全是沪深股市制度的缺陷使然。如果沪深股市能在相关制度建设上逐步完善,增加股票的投资价值,则可以打破“七二一”魔咒,让更多的投资者从股市中获得投资收入。

而且,让更多的投资者从股市中获得投资收入,对于增加消费扩大内需的作用是不可低估的。截至11月27日,沪深两市共有A股账户13.623.68万户,按每个投资者同时持有沪深两个账户来折算,A股市场投资者人数至少已有6800万人。若再按每个投资者影响到3个家庭成员的消费来测算,沪深股市的涨跌,已经影响到全国近2亿人的消费。而这2亿人还都是消费能力较高的城镇居民。这2亿人的消费,对促消费扩内需的作用论如何不可低估。如果沪深股市能有切实有效的财富效应,能带来较为稳健的投资收入,则这2亿人的消费水平就可以增加;反之,股市的长期低迷则会拖累扩内需促消费的后腿。那么,股市如何让投资者增加投资收入呢?如下三个方面的措施是必不可缺的。

首先,是要改变目前新股超高价发行的方式。高价发行,不仅让上市公司的投资价值化为乌有,更带给投资者巨大的投资风险;也带来了大量超募现象的出现,造成股市资源的巨大浪费,不利于让更多的企业上市融资,进而妨碍保增长目标的实现。因此,要增加投资者的投资收入,首先要降低新股的投资风险,降低新股的发行价格。

其次,是要加大股市监管力度,严厉打击内幕交易、股价操纵等违法违规行为,遏制股市投机炒作之风。如创业板股票,将股价的市盈率炒高到了145倍,如果不采取切实有效的措施,其最终必将套死一批投机客,将巨大的投资风险留给二级市场,危及投资者的利益。

其三,实行强制分红的政策,规定上市公司每年必须将利润的20%至30%分配给投资者,并将上市公司的分红与上市公司高管的工资、资金挂钩,杜绝上市公司年年扮演“铁公鸡”,但公司高管收入却年年大幅增长的怪象。

(作者系知名市场评论人,现居湖北黄石市)

由“人口红利”转型为“经济增长红利”

◎张莱莉

“人口红利”一直都被认为是造就“中国经济增长奇迹”的重要源泉。据世行估计,“人口红利”的结构优势对中国经济增长的贡献度达到了30%以上。然而随着人口结构的转变,中国传统的人口红利模式受到严重冲击,内生增长动力和比较优势将发生深刻改变,笔者由此认为,中国要选择“人口红利”转型作为推进经济结构调整的突破口,实现战略性转变。

从一般理解来看,“人口红利”是指在一个时期内生育率迅速下降,少儿抚养比例下降,总人口中适龄劳动人口比重上升,而老年人口比例达到较高水平之前形成的一个少儿与老年抚养负担均相对较轻,劳动力资源相对丰富的时期。在这一时期内,人口抚养比的下降造就了更富生产性的人口结构,即充足的劳动力供给和高储蓄率,为经济增长提供了额外的源泉。

国际经验表明,所有的先行国家和地区,都在一定发展阶段上或多或少地得益于“人口红利”。美国兰德公司相关研究称,从1970年到1995年间,在东亚诸国超出常规的高增长中,由劳动年龄人口比重所作出的GDP贡献比例高达二分之一至三分之一。北美新大陆开发之初,人均GDP增长率比旧大陆高出100%,90%至100%可以归因于富有生产性的人口结构优势。

然而,无论是发达国家还是发展中国家,都无法回避老龄化本身这一客观

的历史必然。随着人口结构转变的完成,“人口红利”这种特殊的增长因素最终会消失,从事经济活动的人口不断增加而带来的高生产率与高储蓄率导致较高的资本积累现状将不复存在。根据瑞银研究,中国劳动人口增速将在2015年后进入下降通道。传统意义上的数量型“人口红利”的逐步消失预示着,仅仅依靠增加生产要素投入的方式将不能维系经济的持续增长。在“刘易斯拐点”后,劳动力不再无限供给,中国必须谋求从人口大国迈向人力资本强国的转变,积极提高人口素质,促进劳动与人力资本相关的一切领域的重大调整,特别是在劳动分工、产业结构、就业结构,以及储蓄、消费、投资、收入分配、社会保障等领域都需要有深刻变革。

由“人口红利”向“经济增长红利”转化,一般而言需要通过四种机制:首先,劳动力数量增长让社会总产出更低廉、更丰富;其次,劳动力的流动和资源配置推动劳动生产率提高;再次,有关改善劳动力的一系列投资,包括让劳动者再教育、人力资本培训,从而刺激投资和消费的需求;最后,劳动力和资本组合的优化,让劳动力升级可持续。

然而,与发达国家不同的是,中国的“人口红利”只通过前两种机制发挥作用。由于较为丰富的廉价劳动力资源供给,企业长久以来得以克服资本边际收益递减规律的作用,以低廉的劳动密集型产品在国内外市场上获得优势,与此同时,也形成了过分依赖廉价劳动、资本等生产要素投入的增长方式。可见,“人

口红利”在中国还只是停留在数量型发展阶段。

从这个意义上而言,中国第一次“人口红利”的消失并不可怕,或许会成为中国经济发展转型和社会发展转型的倒逼机制。为此,在总体布局上,必须树立人力资源是第一资源的观念,把人力资源建设作为经济社会发展的根本动力,避免陷入低收入—低教育投入—低可行性—低收入—“恶性循环”。注重发展有利于增加就业含量和开发利用人力资源的经济产业和生产服务领域;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。在具体安排上,加大教育、就业、户籍和养老保险等多方面制度的改革,为劳动力资源可持续发展扫除制度障碍。具体而言就是:通过教育提升,提高劳动力素质,保持和延伸中国产业的竞争优势,通过养老保险制度安排创新新的储蓄源泉,通过劳动力市场制度安排,扩大人口老龄化时期的劳动力资源和人力资本存量。

可见,“二次人口红利”再造,将通过加速人力资本形成、产业结构升级、技术进步以及社会建设对经济增长的溢出作用,全力推动中国经济发展向内涵增长方式、发展阶段由“生存型阶段”跨入“发展型阶段”的转变。

(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)



垃圾包围80%中国大中城市

中国80%的大中城市正被生活垃圾包围。北京填埋垃圾所耗土地资源相当于每年消耗500亩土地,可垃圾分类及无害化处理却因资金、选址障碍重重而步履艰难。如何把垃圾外置当作事关市民福祉的重大环境工程,考验着政府的智慧。

漫画 刘道伟

股指期货:仿佛很近又似乎很远



黄湘源

股指期货离我们仿佛很近,但似乎又还很远。

自2006年以来,中国证监会就按照“高标准、稳起步”的原则,积极筹建金融期货市场,做了大量的准备工作。相关的法规规章的修订为股指期货的推出确立了制度基础;中国金融期货交易所有限成立三年来,在合约设计、交易系统建设、交易规则制订、结算会员管理、风险控制以及仿真交易等方面做了大量准备;分步骤、分批次的投资者教育,也可以说基本上达到了全面深入的要求。在2007年底就已表示在制度和法律上的准备已基本完成的股指期货,至今还未能推出,其中必有某些不为人知的原因。

表面上看,是突如其来金融危机打乱了原先的部署。由于金融衍生品的创新过度,监管不足被认为是导致这次金融危机的原因,在一定程度上不免引起对推出股指期货是否适时的疑虑。不过,美国的问题,实际上主要是出在境外交易的房地产债券的衍生品,而非在防范和化解市场风险方面的积极作用得到了社会各界越来越多的认可。从我国68家央企产生114亿浮亏的约1250亿元市值的衍生品交易业务来看,不仅所签合同十分复杂,而且境外衍生品交易规模和亏损远大于在境内交易,场外衍生品交易规模和亏损远大于场内衍生品,金融衍生品交易规模和亏损远大于商品衍生品,中介机构和银行也有居间“为他人作嫁衣裳”的问题。可见,如果我国最早建立包括股指期货在内的规范和健全的衍生品市场,不但是满足衍生品交易市场内在需

求的需要,而且对于国内投资者丰富衍生品交易方面的知识,提高风险意识和交易实战水平,也是实实在在的好事。

股改后的我国资本市场发生了转折性变化,但基础性制度建设还比较薄弱,在很大程度上制约着市场健康发展和其功能的有效发挥。股指期货的推出,也凸显出一些非常突出的问题。股指期货的时间表之所以一退再退,与其说主要是取决于制度和法律上的准备,还不如说受制于各方面利益需求的制约。

任何事情在不同的条件下都有可能发生不同的排序,而从市场需求的逻辑来看,其实是没有谁先谁后的先天硬性规定的。让人意想不到的是,先融资融券还是先股指期货,却每次都会在这节骨眼上争论不休。融资融券在放大市场的资金和证券供求,增加市场活跃度的同时,给股指期货的推出提供对冲风险的金融标的,但如果先于股指期货推出,给市场带来了做空机制,则意味着市场不仅在卖空机制的单边作用下发生严重失衡,进一步放大市场的涨跌风险。一些缺钱少券的中小投资者尽管对融资融券充满期待,但融资融券的一米阳光显然很难惠顾到他们。机构投资者及少数资金实力雄厚的大户虽然可能成为相关试点券商的首选,一旦他们做错了方向,发生与所交保证金相等的亏损,券商就有权强制平仓。有人说,融资融券先走一步,才能更好地推出股指期货。这种说法很巧妙,但是却回避了一种最基本的可能性,那就是离开了股指期货的平衡,破足的融资融券的抢跑,总得有人为之埋单。一旦市场强势机构和弱势群体之间的利益分配不公被进一步扩大,既不利于市场的稳

定,也将放大市场对做空机制的恐惧感,反而更不利于股指期货的顺利推出。

这几年来,无论是新股发行改革,还是创业板的推出,都没有举办过让中小投资者也可以发表意见的听证会。融资融券也好,股指期货也好,如果其入市的门槛就有也许高到让中小投资者止步于门外的界限,也许就更不容易有听得到他们声音的机会了。虽然机构投资者队伍的发展壮大不妨可以说是市场成熟的一个标志,但主板和创业板IPO在机构哄抬下的高市盈率发行所导致的高倍超额募资和高换手率暴炒证明,政策天平过多地向机构大户倾斜,并不能维护市场的稳定。证券投资基金(主要指备受政策保护的公募基金)在超常规发展,但由于“排名之争”时不时爆发的“老鼠仓”,机构投资者队伍的发展壮大并没有给市场带来稳定,反而使得每一个金融创新产品的推出无不都要瞻前顾后,小心翼翼。这就充分说明,政策的倾向性高机构户和特定利益团体的利益诉求越远,离广大中小投资者所需要的公平就只能越来越远。

尽管同时兼有做多做空功能的股指期货具有一定的市场平衡作用,但这种平衡作用毕竟是相对的,同时也不可能完全按照人们的某种主观意愿被驾驭或被控制。过多地让股指期货承担起稳定市场的功能,有违推出股指期货的主旨。正因为如此,在某种意义上,时点显然不宜是股指期货推出推不出的关键。监管机制应从过去注重股市短期波动和短期维稳,转向更多注重市场功能的完善和健全和长期可持续发展。否则就不可能建立在公平基础上的真正市场化的股指期货。

(作者系资深市场评论人,现居深圳)

主观消费倾向隐藏的密码

——经济学的心理学传统之九



周业安

当年凯恩斯就意识到刺激内需的重要性,所以在考虑建立新经济学理论时,就把消费作为一个关键主题来研究,以至于后来的经济学家在提及凯恩斯思想时,必提他的消费理论。不过我们平时所看到的凯恩斯消费理论,却是被断章取义的。其核心是,消费和现在的收入水平有关。收入水平高了,消费自然就高了。体现在经济政策上,当然是提高居民收入,消费水平自然就会随着提升,内需也就得以拉动。这样的思路,后来被诺贝尔得主弗里德曼进一步发挥。弗老说,别看你这个月买了三件衣服,下个月看了五场电影,其实这都是一时的消费变动。真正影响你消费的其实是你一生中可能得到的收入。每个人都会预期自己一生的收入水平,然后基于此来决定消费水平。这样从你一生看,消费似乎有某种稳定的轨迹。

按照弗老的观点,刺激内需就需要增加居民预期的收入;经济政策能让居民感到未来一直有收入的增加;能让居民有个美好的工作前景。前者如医疗保障的推行。如果政府能让全体居民都有基本医疗保障,那就相当于给每个居民的一生都增加了一笔收入,这当然会促进居民提高消费水平。后者如刺激经济的宏观政策,能维持经济的持续增长,在这种增长的大背景下,就业能得到相对的保障,并且职业收入和升职前景都比较好,也就相当于居民一生的收入能够得到提高,相应的消费也会提高。很显然,对于弗老来说,这些能改变人的一生收入的政策,才能真正刺激居民消费。那些平时偶然获取的收入都不过是权宜之计而已。这一点和凯恩斯有很大的不同。

但如此讨论收入和消费关系,符合凯恩斯的真实思想吗?让我们回头去仔细阅读《就业、利息和货币通论》,消费是如何决定的?凯恩斯实际上给出了两组密码,一组是所谓客观因素;另一组是主观因素。收入及其变动的预期属于前者,这也是后来关于凯恩斯消费理论的主要思想来源。问题在于,凯恩斯还强调了后者,即消费的主观影响因素,概括起来大致有八个动机——谨慎、远虑、筹划、改善、独立、进取、骄傲和贪婪。这些动机的强弱在很大程度上取决于经济体制和组织,取

决于种族、教育、成规、宗教和流行的风气所形成的习惯,取决于现在的希望和过去的经验,取决于资本设备的规模和技术以及取决于现行的财富的分配和已经形成的生活水平”。由于“改变消费倾向的主观和客观的动机一般说来变动迟缓……因此,消费的改变主要取决于收入(以工资单位来衡量的)多寡……”。

在凯恩斯关于消费的思想中,决定消费的有客观收入与主观消费倾向两个因素,而后者又取决于一些社会、制度和习惯等因素,短期内相对保持稳定。因而,看起来似乎是短期收入决定消费!可是,把社会、制度和习惯等看成不变的因素,只能存在于某些成熟的社会。假如在一个新兴经济体,或者转型经济体,正在不断实施各种制度变革,而这些制度变革正引发社会转型,并导致个体和社会群体的习惯重塑,凯恩斯假定的不变的因素显然不可能保持静止。因此,采纳凯恩斯的理论,不能生搬硬套,还须在正确理解的基础上根据自身经济体的实际情况加以运用。如果按照凯恩斯的理论,如何刺激内需?那就不是通过宏观政策增加眼前的居民收入那么简单了。

那么,不是也可以尝试着改变凯恩斯所假定不变的消费主观倾向?在一个变革的社会中,这完全可以做到。实际上,经过30年改革开放,我们已改变了许多消费习惯和消费心理。比如以前北方人偏爱大白菜,南方人腌制腊肉,现在大家早就习惯去商场超市买新鲜的肉了,过去请客都在家,现在都下馆子,城市里甚至连大年三十的年夜饭也去馆子;如此等等。看似稳定的消费习惯和消费心理实际上在不长的时期内快速变化着。年轻人中间甚至有一个小小的比例是所谓“月光族”,刷着信用卡一点也不心疼。可以预见,未来的总体储蓄率也会悄悄发生变革。所有这些都告诉我们,可以通过影响消费心理来影响消费水平,而并不必长期依赖现有的那些增加短期收入的政策。因为增加短期收入的政策一旦退出,也就没有刺激消费的后继激励了。我们为什么不同时想想改变心理的办法呢?

(作者系中国人民大学经济学院教授、博士生导师)

专栏·主持 沈飞翼