

# Opinion · column

## Forum

### 上 证 论 坛

中国政府从其他国家结构调整的经验和教训中得知,没有良好的经济环境,再科学的结构调整也要付出沉重代价,导致社会降低对改革的信任度。因此,明年货币政策会更加注意灵活性和平衡性,会在充分保证经济增长所需要的宽松货币政策环境基础上,运用一些非对称调控手段,以诱导金融资本向产业资本“再回归”。或许,我们对投资和消费时机的把握难度还会不断加大。

# 明年最大考验:分散探索发展新路径风险

2009年是中国经济苦战全球金融危机取得世人瞩目的不凡成绩的一年。但在治理危机的过程中,让中国社会的上下下都看到了中国经济自身存在的很多结构性问题;有的是我们所处的发展阶段决定了必然要面临的挑战,有的则是结构失衡的发展模式所带来的各种冲突造成的,不管是哪一类,如果拿不出针对性和有效性的解决方法,2010年我们就会遭遇更多、更严峻的来自海内外各方面的压力和挑战。

中国必须探索经济发展的新路径。尽管我们还处于经济的发展阶段,人口红利在目前还是优势,投资增长空间与发达国家还十分可观,而消费市场的能量短期内很难像发达国家那样成为推动经济的市场主旋律,之所以这次中央经济工作会议把推动内需作为明年重中之重任务来谈,我想,主要是出于几个战略性的思考:

首先,中国经济总体规模即将超越日本,而全球经济尤其是一直以来支撑世界各国出口市场的美国经济还没有摆脱金融危机的深度影响,此时,我们下大决心挖掘潜在消费能力,不仅是争取实现可持续发展战略目标的好时机,也是保持在世界舞台上负责任的大国形象的不二选择。

其次,这场全球金融大海啸,让中国看到了金融全球化给经济全球化所带来财富效应背后的重重负担和风险,鉴于现实还无法有效监管美元主导的国际货币体系运营模式,而美国双赤字继续膨胀给中国外汇财富还可能造成更大麻烦,我们需要国内市场来支撑中国经济不断发展所需要的产能扩张的局面。

再者,如果我们一直安心于世界工厂的地位,安心于这种解决中国就业的传统模式,那就不可能把提高附加值服务高端客户的理念根植于企业内部,而战略发展计划来谋求利润的最大化,于是,日益增大的中国富人阶层除了对高档房地

产投资的需求外,就会把大量财富带出没有品牌、没有高附加值、也没有诚信的中国消费市场,他们财富的流失将会成为导致中国经济发展模式恶性循环的根源之一。具体表现为轻视教育、轻视研发、过度追求高风险的收益来源(股市、楼市的泡沫因为社会整体的过度投资而引起)、贫富分化加剧(富人财富向国内中低收入阶层的有效转移渠道因为生产结构的不匹配和经营理念的不到位而严重缺失)、企业对汇率和利率波动以及海外大宗商品的价格上升十分敏感,政府和金融机构外汇财富风险不断累积,货币政策的有效性也很难体现等等各种深层次的“结构问题”。如果中国建立起在客户导向市场基础上的经济产业结构,伴随收入良性再分配的市场经济能够活起来,上述问题就可能不会出现很大改观。

为此,明年积极财政政策适度宽松的货币政策内涵、执行方式和力度上都会有实质性的转变。在财政政策实施方式上,政府从第一线参与投资,以公共消费拉动经济复苏的主力军角色,慢慢地向“服务型政府”角色转变。比如,为民间资本提供良好的投资环境,为“含金量”的资本流入(比如,环境优化项目的外资,新能源技术共同开发的外资,品牌服务和提供高端消费产品的外资等)提供必要的制度保障。政府为农村城市化、工业化的进程继续提供基础设施建设的财力保障,为公共服务的健全继续加快和提高公共投资的力度和效率等。当然,所有那些因为前期扩张可能造成的重复建设、过剩产能以及形象工程的项目都会受到严格控制,以尽快结束牺牲效率耗费的资源。“输血型”经济发展方式,尽快建立由市场自身“造血功能”复苏所带来的有活力的可持续发展模式。

由此可以说,明年最富有挑战性的就是货币政策。它既要稳增长(从而保证结构调整的成本最小)又要防通胀,既要控制国内信贷膨胀,又要抑制

国外热钱大举流入。从某种意义上讲,在未来的1年中,我们对投资和消费时机的把握难度可能会不断加大。

中国政府从其他国家结构调整的经验和教训中得知,没有良好的经济环境,再科学的结构调整也要付出沉重的代价,比如,就业下降,经济增长放慢等现象,从而导致社会对改革信任度的降低,严重的话,会使得政府不得不放弃本来应该重视和贯彻到底的“结构调整”。因此,明年的货币政策会更加注意灵活性和平衡性,会在充分保证经济增长所需要的宽松货币政策环境的基础上,运用一些非对称的调控手段,对过热的行业进行“信用配给”或加大贷款利率和窗口指导,银监会也会加大相关信贷监管,而对需要扶持的新兴产业则给予优惠的融资条件,以此来改变目前产业资本向金融资本转变的不良局面。甚至在适当时候,会通过口头干预和直接干预,让价格泡沫过于膨胀的市场释放掉积压过多的风险,并通过这种“释放风险”的做法诱导金融资本向产业资本“再回归”。

另外,我们要注意全球范围内推动的低碳经济发展的程度,随时做好调整思维方式的准备。这已不是一个某些国家所提倡的未来发展的理念问题,而是世界经济正在朝着“新标准”迈进的过程。我们现在最大的问题,是新标准如何在现有的以重工业主导的产业结构中渗透进来,它所带来的放弃旧产能引起的增长放慢、失业增加的风险该如何消化和分散。究竟是提前接受低碳经济加快针对性的产业升级和结构调整,还是继续发挥现有的比较优势以维持增长和就业水平,不光是决策部门的艰难选择,企业、甚至个人都要做好充分的心理准备。

有很多学者指出,经济发展和产业结构升级是互为促进的。但我们也要看到,盲目的产业结构转型导致经济金融危机的新兴市场国家也不在少数。这里而真的需要全社会的智慧、勇气和共识!

(作者系复旦大学经济学院副院长、金融学教授)

## ■ 外 论 一 瞥

### 《华尔街日报》12月12日专栏文章 哥本哈根使命： 资助新兴经济体

设想将在哥本哈根达成了一项“梦幻般”的协议:美国同意到2050年减少80%的温室气体排放,其他发达国家、中国、其他新兴经济体也都纷纷提出减排目标。所有参与方都信誓旦旦。

这是环境的胜利吗?非也。即便上述目标全部达到,温室气体排放将持续增长到目前的4倍。原因在于,未来的碳排放主要不是来自于当前的工业化国家,而是来自于那些新兴经济体。对此,我们该何去何从呢?

技术变化能够提供很大帮助。碳捕获和封存(CCS)技术尚未经过证实,然而廉价的大阳能也没经过证实吗?期待着我们能使CCS发挥作用。也许,西方国家可以为中国的CCS提供补贴,或提供资金使其发电厂的CCS技术准备就绪。花在中国身上的一美元所能减少的二氧化碳,要比花在美国的同样一美元多得多。

也许可以设想一个解决办法:向同温层喷射几百万吨的二氧化碳使其反射太阳光。或者让海水起泡沫以增加反射率。许多人会发现,由于各种意想不到的后果的威胁,这些主意比全球变暖更让人惊恐。

另一个选择是我们也许可以学会与全球变暖共处。尽管有相反的新言,暴风雨并没有增加。一个世纪中,袭击美国海岸的飓风的频率基本恒定,有破坏性的龙卷风的数量业已下降了。美国能源部研究主任威尔·哈柏声称,二氧化碳的增加也许帮助了农业革命。寒冷的伯克利在变暖几度后变得更宜人。

总而言之,我们的主要努力是去帮助新兴经济体保护能源,尽快使用高效的太阳能、风能和核能。开发廉价的碳捕获和封存技术也是重点。

(作者系加州大学伯克利分校物理学教授理查德·穆勒 张金翠 编译)

### 12月11日《日本经济新闻》社论 奥巴马解决 失业难题的重型武器

美国11月的失业率小幅下降,但是依然高达10%。在加利福尼亚和佛罗里达,失业率达到自1976年使用现行统计方法以来的最大值。奥巴马在12月8日的演讲中说,“与经济开始衰退的时候相比,就业人数减少了700万”。面对失业问题,奥巴马继今年2月出任总额为7870亿美元的经济刺激法案之后,对经济萧条展开第二次进攻。奥巴马的武器有三:第一,对制造了65%新职位的中小企业减税,减免中小企业初次投资一年的股票转让收益税,为中小企业融资提供政府担保;第二,不间断地投资道路、桥梁等社会基础设施,通过公共投资创造就业机会;第三,返还节能型住房投资的税收,通过住房投资创造就业岗位。

问题在于,钱从哪里出?美国由于大规模财政支出,其财政赤字目前已达国内生产总值的10%。美国国会和社会舆论对财政赤字的进一步扩大抱有强烈警惕,以至于奥巴马总统在12月8日的演讲中没有明确透露此次政策的规模。按去年秋天出台的金融稳定法案,奥巴马政府向银行注入了7000亿美元公共资金,银行的还款使得奥巴马今年夏天可以多支配2000亿美元,这将成为奥巴马的重型武器。

(梁宝卫 编译)

## 如果美国国债降级.....

◎ 左晓蕾

希腊主权信用评级下调是继预期迪拜主权信用评级危机以后的又一个国家信用危机的警报。希腊危机是一场国家信用危机,意味着希腊主权信用的违约率上升,持有该主权债务的债权人收回投资的概率加大,使以政府信用担保的国家债务的偿付能力的信心受到重创。

希腊危机背后的原因,无非是两方面的问题。第一,财政赤字过度膨胀。这当然与各国拯救经济危机的财政扩张政策有关。欧洲央行行长让-克洛德·特里谢一个多月前曾对希腊政府的过度扩张提出必须采取行动控制预算的警告。国际另一评级公司标准普尔表示,如果没有进一步补救措施,希腊政府债务负担到2010年将达到国内生产总值的125%,其中中期债务负担可能更高。

第二,希腊经济的实力不支持巨额财政赤字。雅典政府将来可能没有偿还巨额债务的能力。标准普尔认为,希腊政府的财政巩固计划不太可能持续削减赤字和公共债务负担,虽然希腊新政府承认2009年预算缺口庞大,并宣布加大公共财政透明度的改革措施,但该项财政巩固计划只是暂时性的,持续性不强。鉴于希腊高额的财政赤字和债务负担,有限的措施不太可能改变希腊中期财政状况。当前评级的下调,警告希腊政府存在偿付能力不足的巨大风险。

笔者担心,迪拜靠政府信用向全球银行巨额借贷,用信用泡沫推动资产泡沫的拯救危机的方式,以及希腊政府和各国政府,以财政赤字泡沫拯救资产价格泡沫危机,隐藏着巨大的新的风险。

实际上,日本政府刚刚宣布了新一轮两倍于其前一轮刺激计划的2700亿美元拯救经济的财政计划。日本的累积财政赤字已达GDP总量的180%,新计划实施后,累积赤字就高200%的GDP不远了。日本的主权信用评级是否会遭遇像希腊一样的下调的命运?

尤其特别值得我们关注的是,穆迪公司发出

了警告。美、英的国债评级面临着从AAA最高级别向下调整的风险。这是美、英国家信用遭遇的一次重大挑战。

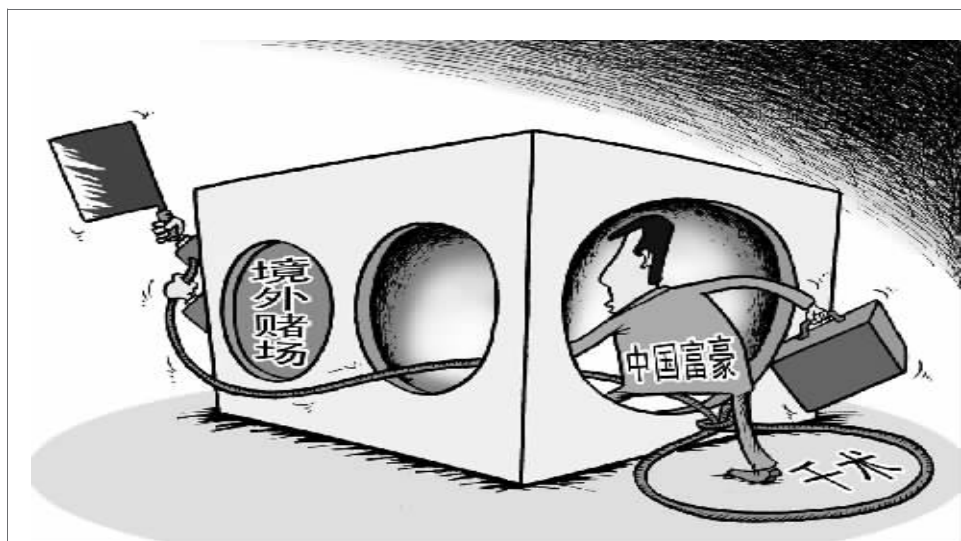
美国今年财政赤字已超10%,累计财政赤字占GDP总量的比重接近100%。根据美国前国家经济研究局局长马丁·阿瑟的计算,2012年,美国财政预算的40%要用来自偿还国债利息。美国将来面对巨额偿债压力,如果经济复苏不尽如人意,以美国经济和美国政府信誉支持的美国国债面对降级的风险。英国财政研究协会指出,英国国债在20年内都难以降到GDP40%以下的可接受的水平。

如果说希腊和迪拜信用评级下调仅仅引发全球股市大幅震荡,以及给全球以泡沫泡沫的危机治理方式会带来更大危机的警示,那么如果美英两国也出现评级下调,问题恐怕就不是如此简单了。它将立即带来对美英两国,特别是美国的经济实力的大幅下降的判断,立马使得全球经济再次探底,不排除爆发另一场更大的全球危机的可能。

如果美国国债降级,对中国来说,持有美国国债,以及其他形式表现的主权债务所呈现的巨额外汇资产相对其他货币形式的资产,不仅面对大幅贬值的问题,如果问题恶化,美元资产“灰飞烟灭”的概率将攀升。

当然,穆迪对美英国债评级尚在警告阶段,但中国需要密切关注全球主权信用评级形势变化,对全球经济复苏可能呈现的U型态势做好中期准备,不排除东欧和其他地区的一些小国也会出现危机。要加强相关问题研究,争取能有相对前瞻性的分析和判断,向海外投资和出口企业提供有效的信息,建立预警机制。多进行资源型投资,减少证券型投资,包括主权债券。充分利用国际合作平台推动刺激计划的适时调整,尽力避免泡沫经济泡沫危机带来的经济的大起大落,确保我国海外资产的安全。

(作者系银证证券首席经济学家)



### 境外赌场“连环套”专宰中国富豪

两位曾被国外赌场挟持了长达6年的老干,近日向媒体揭秘境外赌场狂骗中国富豪的内幕。那些赌场,90%以上的客人都是中国内地富豪或者华侨,以江浙老财居多,近年开始有一些年轻富豪涉足,他们往往一输就是几千万乃至上亿。

漫画:刘道伟

## ■ 专栏·主持 沈飞翼

## 地方政府融资风险揭开冰山一角



乔新生

一份标有“特急”字样的财政部文件近日下发各个地方财政部门,要求各地坚决制止正在发生的地方财政担保向社会公众集资的行为。短短一年间,地方政府债务风险迅速膨胀,若外部环境一旦恶化,许多地方政府将不堪重负。

但与以往不同,这一轮地方政府融资行为不是直接设立信托公司,或者直接向银行融资;而是由地方政府出面设立担保公司,由担保公司为企业筹资,所筹资金用于政府项目。企业一旦出现危机,受损的只是担保公司,与地方政府毫无关系。正是这种特殊的金融法律关系,使得地方政府可以从容地应对各类检查。各种统计数据表明,一些地方政府已采用这种融资方式获取大量资金,资金链条涉及方方面面,已放大了商业风险。所以,如果没有央行和银监会的协助,单靠财政部紧急刹车,实难真正收到效果。

上世纪90年代实行分税制改革后,为了确保地方财政收入不断增加,许多地方政府兴建开发区,通过圈地运动吸引海内外资本。由于国务院采取断然措施,制止盲目圈地,一场灾难才没有发生。可是,一些地方政府已从土地开发中尝到了甜头,他们通过“经营城市”,借助于房地产开发增加财政收入。进入本世纪初,一些地方政府除了继续发展房地产业,还通过兴办地区性银行筹集资金。不过,在一些商业银行竞争较为激烈的地区,由于地区性中小银行普遍缺乏吸取存款的能力,使得地方政府不得不在非银行金融企业领域做文

章,通过设立财务公司、担保公司、信托公司,直接或者变相地筹集资金。此次财政部出台有关文件,揭开了冰山一角:一些地方政府向不特定的人筹集资金,承诺一定期限内给予出资人货币、实物或者股权等丰厚回报。政府设立的担保公司,对于企业的债务大包大揽。部分商业银行出于部门利益需要,对这种特殊的融资方式睁一只眼闭一只眼,结果导致地方政府的融资规模越来越大,融资的项目越来越广泛,而融资的风险越来越难以控制。

我国地方政府与主要商业银行之间的关系,是一种非常微妙的关系。我国主要商业银行是中央企业,地方政府向商业银行获取贷款,既是商业性行为,同时也是政策性行为。而一些地方政府正是利用了商业银行的特殊地位,不断地从主要商业银行筹集资金,用于地方经济的发展。他们通过设立国有担保公司为企业提供担保,这样“打擦边球”,事实证明既可以绕开国家现行的法律,同时又巧妙地回避财政部的有关检查。因此,笔者以为,想要真正刹住,应由中国人民银行通过征信系统,清查现有的担保公司,并且跟踪调查大宗资金的走向,并在此基础上制作调查统计报告,供国务院决策参考。因为财政部很难跟踪调查地方政府通过担保公司进行的融资行为,也无法详细分析资金的使用情况。除非地方政府公开参与国有企业融资活动,财政部很难查处地方政府间接的违法行为。

为什么地方政府热衷于融资?首先,分税制改革之后,地方政府缺乏正常的融资渠道,他们不得不通过旁门左

道获取发展资金。其次,地方政府不受节制的现象非常严重。第三,也是最根本的原因,我国现行法律不到位。虽然我国预算法明确规定,地方政府不得发行债券;我国担保法明确规定,国家机关不得为保证人,但是,地方政府委托他人定向发行债券,地方政府设立国有企业从事担保活动的现象屡见不鲜。此次财政部文件明确规定“严禁违反或者规避相关法律的规定,为平台公司向社会公众集资等直接或变相提供财政担保”,可是在没有真正约束地方政府权力的情况下,这样的规定究竟具有多少价值,业内人士不难看出。

我国人民代表大会制度隐含着高度地方自治。地方人民代表大会可以选举产生政府和司法机关,地方人大和人大常委会可以审议地方政府预算,这就为地方自治提供了宪法和法律空间。地方政府完全可以根据本地发展需要,通过各种方式筹集资金。但是,如果地方财政盲目扩张,导致财政赤字膨胀,那中央政府和司法机关就应当依法追究地方政府负责人的法律责任,当地居民也可以向人民法院提起诉讼,追究政府负责人的法律责任。可令人遗憾的是,我国至今尚无这样的相应法律条款,虽然现行的预算法禁止地方政府发行债券,担保法禁止地方政府从事担保行为,但是,曾经出现过的信托投资公司现在普遍存在的国有担保公司已充分说明,现行的法律制度设计还有大漏洞。而只有从源头控制行政机关及其负责人的权力,对中国的财政体制改革才能真正理顺。

(作者系中南财经政法大学社会发展研究中心主任,教授)

## 唐宁街“痛打银行家”



李俊辰

英国财政大臣达林月初公布了下届大选前最后一份财政预算案。最受人瞩目的或许就是向银行家的奖金高额征税:打算向发放每一笔25000英镑或以上奖金的银行征收一次过50%的税款。他说,这项措施纯粹是为了制止银行业发放高额奖金,而非为了增加政府税收。此前,在野保守党已批评执政工党为了登上报章头条而“痛打银行家”,并指责工党把公众视线从经济问题转移到别处。

达林12月9日在英国下议院的议会中对议员表示,刺激经济方案缓解了衰退带来的冲击。他估计2009年英国经济收缩了4.75%,比较4月预期的3.5%更差。今年财政赤字是1780亿英镑,比预期多了30亿英镑。不过,他预测,明年将有1%至1.5%的增长,2011年及2012年的增长预测可达3.5%。此外,小型公司的利得税将维持不变,85万家小型企业将受惠。销售税(VAT)则从明年1月1日开始由15%恢复到17.5%。国民保险从2011年开始增加0.5%。在福利政策方面,英国国家养老金从明年4月起增加2.5%,儿童福利增加1.5%。这份报告中还提出,所有24岁以下、失业半年的人,明年1月起即可获得政府协助就业或参加训练,在此之前他们必须失业一年以上才能得到协助。同时,他还保证从2010年开始,每名失学的16至17岁

少年均有接受职业训练的机会。对向银行家的奖金高额征税,英国舆论最担心的是可能会削弱伦敦金融城的全球金融中心地位。《金融时报》引述纽约华尔街一名银行家说,他的大公司有关伦敦转移到纽约的询问数不胜数。《卫报》社评认为,达林以“迈向增长”来形容这份预算案与事实不符。《独立报》则比较体谅达林面对的困难,但仍反问“拖延处理负债问题,可行吗?”英国广播公司则认为,达林要同时取悦工党民意和国际投资者的欢心,结果制定了一个表面看来周全但实际上没有什么改变的预算报告。《泰晤士报》说,税务专家认为缴纳这项奖金税相当容易,因为银行可以选择增加其资本或发放高额奖金。《国际先驱论坛报》说,工党希望向选民和国外投资者显示他们“有能力减少赤字”。市场人士对此表示质疑,认为达林的决策纯粹为取悦希望惩罚银行家的普通大众。估计向奖金征税可为英国国库带来5.5亿英镑的收入,但这数额对1760亿英镑的赤字来说是九牛一毛。

果然,对银行家征税的消息,令一直以来的“飘摇”状态的伦敦金融城又“战栗”了些许。因为,开征“暴利税”很难做到公平且可行,其影响面不仅涉及苏格兰皇家银行、劳埃德银行等接受公共资金救助的机构,也将包括那些间接受益的机构,如汇丰、巴克莱,以及高盛和JP摩根等外商银行在英国的子公司,从而对伦敦金融城造成损害。

疯狂避税是意料之中的事情。而且,据媒体的报道,英国各大银行已在纷纷四处寻找避税之道。为以寻求有效的避税方式,不少银行频频与英国的五大律师事务所及四大会计师事务所接触。另外,许多人会直接向律师寻求避税。至于非本土银行,他们将干脆逃避所有税负。而对一家全球性企业来说,在英国以外支付员工薪酬十分简单。英国首相布朗自然要力拒对银行家征税的举措。布朗称,过去一年中所取得的成就就是伦敦政府出手干预,支持并稳定银行体系的结果。这使银行家们目前仍能获得可观奖金,因此,政府有理由通过目前的国民保险计划来向应获得高额奖金的银行家征税。布朗也希望银行重组,并十分希望银行向普通公众提供更多信贷,但仍需审慎看待社会获得银行信贷的成本,及信贷风险与回报之间关系。英国这边还在激辩,海峡南岸的法国已在朝着有望成为继英国之后第二个对银行家高额征税的国家大步前行。法国总统萨科奇坚持,对银行家的奖金征税是应对金融危机应采取的首要措施。他和布朗的提法一致,他也认为,政府对银行体系的支持是导致2009年银行高层奖金增加的部分原因。而且,目前应该在欧洲范围内都采取这样的措施。在他看来,之所以征税,原因在于银行体系的支持资金绝大部分都是来自纳税人。

(作者系欧金投资首席经济学家)