

提高财产性收入对扩张消费有刺激作用

财产性收入占城乡居民总收入的比重,是衡量一个国家市场化和国民富裕程度的重要标志之一,是全面建设小康社会的一个重要条件。发达国家的发展经验表明,当人均GDP突破2000美元,居民积累一定财富后,财产性收入就会逐渐成为居民新的重要收入来源之一,并对消费扩张有重要影响。

◎梁达

所谓财产性收入是城乡居民收入的重要组成部分,是指家庭拥有的动产(如银行存款、有价证券等)、不动产(如房屋、车辆、土地、收藏品等)所获得的收入。它包括出让财产使用权所获得的利息、租金、专利收入等。

从我国的情况看,数据显示,尽管目前我国我国人均GDP已达3500美元以上,但城镇居民家庭在财产规模扩大的同时,人均财产性收入占家庭收入的比重仍然很小。2002年全国城镇居民的人均工资收入占居民收入比重为70.2%,财产性收入只占1.2%。2008年人均财产性收入超过了工资性收入的增速,但财产性收入比重也只有2.3%。即使在人均GDP超过4000美元、资本市场和房地产市场活跃的广东,目前城镇居民的人均财产性收入比重也仅占3%左右。

事实证明,进一步提升财产性收入在城乡居民收入中的地位,既是经济发展的必然趋势,也是科学发展和社会和谐的客观要求,不仅会增加居民收入,刺激消费,扩大内需,还有利于我国资本和房地产市场的发展,可谓一举多得。

居民财产性收入比重偏低,提升速度过慢

从城镇居民看,工薪仍是收入的主渠道。城镇居民工薪收入占全部收入的比重由2000年的71.2%下降到2008年66.2%,是收入的主要来源。转移性收入比重由22.9%上升到23%,是第二收入来源。经营净收入比重由3.9%上升到8.5%,是增长最快的部分,也是第三收入来源。财产性收入比重由2%上升到2.3%,变化不大,比重仍然很低。

最新数据显示,2009年前三季度城镇居民人均可支配收入实际增长10.5%。在人均总收入中,工资性收入同比增长10.2%,转移性收入增长15.7%,财产性收入增长12.3%,所占比重变化不大。

从农村居民看,工资性收入已成为农民增收的主要来源。家庭经营纯收入比重由2000年的63.3%下降到2008年的51.2%,仍是主要的收入来

源;工资性收入比重由31.2%上升到38.9%,是第二收入来源,也是增长最快的部分;转移性收入是第三收入来源,财产性收入比重从2%上升到3.1%。

在发达国家中,财产性收入是居民家庭收入的重要组成部分。以美国为例,财产性收入所占比重达到40%,仅次于薪资收入,有90%以上的美国人拥有股票、基金等有价证券。

从国际比较看,与发达国家相比,差距悬殊。我国城镇居民与发达国家居民的财产性收入的比重相比仍有很大的差距。中国居民财产收入占GDP的比重比美国低10个百分点左右,而且20世纪90年代以来中国居民财产收入比重下降幅度大,从1992年的4.5%降低到2004年的2.6%。中国居民财产收入主要来自利息收入,而利息收入比重也在逐渐降低,由1992年的4.5%下降到2004年的2.4%,低于美国的利息收入比重。中国居民红利收入比重虽然持续上升,但比美国低3个百分点左右。美国证券市场发达,可供居民选择的投资工具多种多样,居民红利收入高。可见,中国的劳动者报酬和居民财产收入比重较低,且均有所下降。

中国居民财产性收入来源虽趋多元化,但主要集中于金融市场和房地产市场,收益风险性较高。金融财产性收入和出租房屋收入占居民财产性收入来源的80%以上。目前,国内城镇居民投资渠道少,容易导致财产性收入受到股票、基金和房地产市场剧烈波动的影响。加上理财产品少,投资渠道过窄。这几年我国居民的财产性收入主要是通过投资房地产和股市而取得的,投资相对集中。金融投资市场可供选择的品种较少,数量供给匮乏,尤其是适合中低收入者的,安全性、流动性和盈利性匹配较好的投资产品明显不足。

例如除储蓄之外,国债因其风险率低、收益又高于储蓄,一直受到稳健型投资者的喜爱,但是国债的发行数量有限,几乎每次国债的发行都会出现脱销的现象。其他投资市场对居民财产性收入的贡献也不大,例如古董、邮票等收藏品由于其供应量有限,而且投资成本、技术含量较高,投资门槛较高,也只是少数人的投资渠道。此外由于我国实行较严格的外汇管制政

策,国内大部分个人投资者难以参与国际投资市场。

增加财产性收入比重的四大正效应

1、有利于扩张消费。事实证明,财产性收入增加了,长期消费能力自然就会提高。证券市场主要是股市的行情好坏,越来越多地影响着房市和车市的繁荣程度。当股市处于上升时期,住房和汽车销售就旺盛。当股市低迷时,房市和车市也会相对平淡。要使广大投资者能够分享到企业发展的成果,不断增加财产性收入。要通过资本市场的稳定和繁荣支撑房市、车市的持续繁荣,努力使房地产业和汽车产业成为拉动国民经济增长的长盛不衰的支柱产业。

2、有利于改善民生,促进社会公平。创造条件让更多群众拥有财产性收入,既可以造福人民、共享发展成果,也可以增加居民收入,改善民生;还可以缩小收入分配差距,促进社会公平,从而实现全面小康社会和社会和谐。

3、有利于提高市场效率。它不仅刺激城镇居民将已有的生产要素继续投入生产,而且能够鼓励他们将其收入积累进一步转化为生产要素,用于扩大再生产,调动人们的投资和提供非劳动生产要素的积极性,从而提高市场效率,为加快发展生产力创造有利条件。

4、有利于完善基本经济制度。既是对私人财产存在的肯定,又是对私人财产获利利息、保值增值的倡导和鼓励。是对我国基本经济制度认识的深化和升华,必将对我国经济发展特别是非公有制经济发展产生深远影响。

财产性收入所占比重小,发展潜力可观

目前我国居民财产性收入虽然基数偏小,但发展潜力很大。数据分析显示,收入差距扩大的趋势主要是由于非工资性收入即财产性收入的差距形成的,更多群众有条件拥有财产性收入后,通过财产性收入的较快增长,能普遍提高全社会居民的收入水平。在财产性收入中,股票投资收入和房租收入所占比重是较高的。今后几年,由于股价和房价的上涨,人均财产性收入的同比增幅也有望进一步提高。以

下因素决定了提升财产性收入比重的空间较大。

1、国民财富已具备一定的投资能力。人民银行公布的数据显示,2009年11月底,银行各项存款总额余额达60.7万亿元,其中城乡居民存款总额25.8万亿元,人均存款近2万元。表明居民收入已具有一定的投资能力和抗风险能力。当一个国家的国民经济发展到一定时期,居民投资、理财渠道拓宽,财产性收入将呈现出增长较快的趋势,家庭收入来源的多元化趋势将更加明显。

2、人口构成成为资本市场注入强大活力。从人口结构看,未来10年间,是1950年代、1960年代及1970年代出生高峰期的人群在岗工作的时间,在岗工作的人口占总人口比重在历史上很高。据专家预计,大概在2018年左右,中国有可能出现人口拐点,进入老龄社会,在此之前,这些在岗工作的人要为自己买房、养老而购买资产,形成了对资产强大的需求。

3、居民投资意愿方兴未艾。近几年,居民在两市的开户参与股票买卖的热情高涨,全民理财时代,全民炒股,全民投资的现象也说明,财产性收入对中国居民的收益越来越重要。

创造条件增加居民财产性收入比重

随着国民经济快速发展,投资渠道的拓宽,我国居民财产性收入在这几年增速有所加快,但也应看到,我国目前能够拥有财产性收入的人口比例并不高,大多数人要想获得更多的财产性收入,还有一些问题亟待解决。

如出让财产使用权所获得的利息、租金等,是百姓获得财产性收入的主要渠道,但高额的税费,使百姓的资产交易成本过高;储蓄利息收入,是百姓收入的重要来源,但由于通胀预期,居民存在银行里的资金,不仅难以增

城镇居民收入结构的变化

收入项目	单位:%					
	1990年	1995年	2000年	2005年	2007年	2008年
合计	100	100	100	100	100	100.0
工薪收入	75.8	79.2	71.2	68.9	68.6	66.2
经营净收入	1.5	1.7	3.9	6.0	6.3	8.5
财产性收入	1.0	2.1	2.0	1.7	2.3	2.3
转移性收入	21.7	17.0	22.9	23.4	22.7	23.0

农村居民收入结构的变化

收入项目	单位:%					
	1990年	1995年	2000年	2005年	2007年	2008年
纯收入	100	100	100	100	100	100
工资性收入	20.2	22.4	31.2	36.1	38.6	38.9
家庭经营收入	75.6	71.4	63.3	56.7	53.0	51.2
财产性收入	4.2	2.6	2.0	2.7	3.1	3.1
转移性收入	0.0	3.6	3.5	4.5	5.4	6.8

英国学者对本次金融危机有哪些反思

◎国家统计局 刘冰 黄峰

去年7月下旬,英国社会科学院BRITISH ACADEMY JTim Besley教授和Peter Hennessy教授联名给女王陛下写了一封信,对本次金融危机做了简明扼要的解释。由于这是写给女王陛下的信,某种程度上也反映了部分英国学者对本次金融危机的认识,从经济思想层面看,这是有意义的;从决策参考层面看,也是有启发价值的。借此,将这封信的主要内容翻译介绍出来,也作为人们了解发达经济体想法的一种尝试。

在给女王的信中,教授们写道:去年2008年11月您访问伦敦政治经济学院时,曾正式提出疑问:“为何没有人注意到经济危机严重到如此地步?”就此提问,英国社会科学院于2009年6月17日特意举办了研讨会进行商谈,来自政府、学院、商业及经济管理部门的各界专家参与讨论并提出各自观点,现将各位与会专家的观点整理出来供您参考,希望可以解答您的问题。

事实上有很多人预测到了此次危机。然而,却没有人能够预测到危机发生的具体形式、开始时间及其猛烈程度。在这种情况下,不仅仅要预测到问题的实质,还要预测到发生的时间。而且还要找到处理危机的行动意愿并确保政府作为权力部门做出正确判断并及时采取行动解决问题。

曾有许多警告指出金融市场及全球经济的失衡。例如,国际清算银行曾反复强调金融市场没有正确反映出风险的真实大小。我们英国的银行在两年一次的金融稳定报告中也曾就此做出警告。风险管理一直被认为是金

对整个金融系统而言,预测风险远比评估任何一项专门的金融工具或是贷款要困难得多。因为,没有一个独立机构可以判断出一系列互相有联系的失衡是怎样被汇总到一起的,再加上人们的从众心理以及对金融和政策领袖们的盲目崇拜,这就形成了一个危险局面。个体的风险由于其微小而可能被察觉,但整个系统的风险由于是十分巨大的,反而被漠视。

融市场中非常重要的一部分。我们英国的一家主要银行,现在已是一家国有银行,就以拥有4000个风险管理师而闻名。但是对于整个金融系统而言,预测风险远比评估任何一项专门的金融工具或是贷款要困难得多。更多的时候,计算风险是单独计算各种经济行为的各自风险,即使用全英国乃至海外最好的数学头脑来计算,也总是缺乏对全盘考虑。

许多人注意到了全球经济的失衡。我们曾经欣喜于全球经济空前的扩张,看到许多贫穷国家的人们,尤其是在中国和印度,都改善了住房条件。但这—繁荣现象却导致了现在众所周知的“全球储蓄过剩”,也就导致了安全、长期的投资回报率很低。随之而来的,就是许多投资者以高风险为代价追求高收益。许多国家如英国和美国也从中国的经济增长中获益,以低价购买商品。通过现有金融系统的融资渠道,英国家庭及商户非常容易借到钱,这就刺激了英国和美国房价的上涨。有许多人曾警告过其中的危险。

但是相对于那些提出警告的人,另有许多人认为银行了解所有情况,他们相信金融奇才们会发现新的、高明方法来控制风险。甚至一些人声称可以通过一系列的神奇金融工具来分散并最终消除这些风险。要想打消这些满怀希望并盲目自大的想法是十分困难的。尽管也有些公司坚信市场已经改变了,但各种各样的政治家

们却被这样的市场所媚惑了。

各种金融及经济模型也鼓吹着这样的观点:成功地预测到只存在短期的,很小风险,而另有一些有能力的人曾指出如果市场发展出现偏差风险将会发生。但人们相信银行董事会和高级经理人都是一些全球范围内雇来的天才,他们的非执行董事也都是被公众认可的。没有人愿意相信他们的判断可能会出错或是他们不具有审查自身所管理的机构内部风险的能力。一批银行家欺骗了他们自身以及那些坚信他们是专家和高级经济学家的人。

所有这些都使人在这样“一片大好”声中,想要将如此快速发展的步伐放缓下来是极为困难的。大部分家庭从低失业、廉价消费品及便捷贷款中获益;商业从低息贷款成本中获益;银行家们获得了丰厚的红利,并将他们的业务扩张到全球;政府取得了高额税收用于学校、医院等公共事业投资。总之,这一切必然会形成一个拒绝改变的心理。这是一个循环刺激,在很大程度上,不是良性而是恶性的循环刺激。

在负责监管这些风险的机构中,也存在极大困难。一些人自嘲他们的工作是:在一个盛大活动的高潮中把酒杯拿走”,但需要假想他们是有办法来做到的。一般的压力是为了更松散的管理——轻触。伦敦城及金融服务局就因此而作为全球金融监管的典范而备受赞扬。

他们普遍认为,当泡沫破灭后在

股票市场或在房地产市场来处理问题比事先阻止事件的发生要好,以前的事件也证明了这一点。尤其是在美国,千年虫问题发生后《世纪之交》或多或少地避免了“dot com”泡沫破裂网络经济泡沫破裂所引起经济衰退,这都增强了人们在事件发生后可以摆脱经济危机困境的信心。

通过保持低水平的通货膨胀,并建立经济过热警告信号,英国银行货币政策委员会依照法令帮助英国度过了史无前例的、稳定的低通货膨胀时期,但这也意味着利率降到了历史最低水平。一些人因此说此政策不足以用于来阻止经济危机。而一些国家还“迎难而上”提高了利率。但总之,普遍的看法是,货币政策可以用来阻止通货膨胀,却很难用来控制经济失衡。

那么问题在哪里呢?每个人似乎都做了他自己应做的。根据衡量成功的标准,他们以往都做得十分好。而失败之处在于没有一个独立的机构可以判断出一系列互相有联系的失衡是怎样被汇总到一起的,再加上人们的从众心理以及对金融与政策领袖们的盲目崇拜,这就形成了一个危险局面。由于个体的风险因其微小而可能被察觉,但整个系统的风险由于是十分巨大的,反而被漠视。

总之,没有预见危机发生的时间、范围以及猛烈程度并阻止它,尽管有许多理由,但主要原因是我国及全世界范围内许多专家对整个系统的

■今日看板

股市在版本升级中将出现利益大分化

◎亚夫

元月8日,沪深股市以微弱涨幅收收。此后不久即传出国务院已原则同意开展融资融券试点和推出股指期货的新闻。消息甫出,引来许多人叫好;中国股市终于要结束单边市的历史,进入做多做空都可以赚钱的新时代了。

如果说,单边市是股市的1.0版本,那么中国股市很快就要进入2.0时代了。这确实是一件好事,因为投资工具多了,避风工具多了,可以有效把握机会,减少不必要的损失,尤其是眼睁睁地看着单边行情在那里一路涨跌,造成投资人有严重的无力之感。这种局面以后恐怕要少许多了。

然而,工具毕竟是工具。当股市进入2.0版本时代,可能出现的三大问题还是值得大家静心思考的。

问题之一,股市将出现投资人群体的利益分化格局。中小投资者的操作难度加大,风险更高,火中取栗的机会也更多。由于融资融券和股指期货都是杠杆性工具,特别是股指期货的杠杆性更强,需要更有雄厚的实力与更多资讯才能游走自如。因此,进入2.0时代也就意味着进入机构投资者争雄的“战国时代”,普通投资者要想赢是有难度的,能做的只是交给专业人士去打理了。

问题是,在目前的中国,投资人还是比较喜欢自己来做的,而当下不少机构的表现也差强人意,比如,有相当一部分投资基金就像个大散户,他们的所作所为,并不为大家所认同。在这种情况下,推出融资融券和股指期货会出现什么状况呢?特别是不同的市场参与者在利益格局上会有怎样的分化呢?

如果按获利大小来排序,排第一的应该是券商,第二是机构,最后的才是中小投资者。因为,融资融券和股指期货的推出,对有牌照的券商是直接利好。一则可以加大业务流量,二则可以通过融资融券获得利息收益,三则可以通过业务创新获得其他收益。而机构投资者有了这些工具,既可以避免,又可以通过做空实获收益,环境比以前好许多。而普通投资者由于自身局限很难体会到这一点。

问题之二,股市对政策的敏感性将更高。对宏观趋势的把握,对政策的博弈将会发展到难以估计的地步。尤其是对政策的博弈将会是各大机构非常重要的角斗场。为什么这么说呢?因为中国是大政府,小社会。政府的行政影响覆盖了方方面面,特别是在经济领域影响更大。历史上曾经发生过“327国债期货事件”,就是跟博弈双方拿政策来对赌直接相关。

股市对政策的高度敏感会出现怎样的预后呢?从市场各参与方对国家经济政策的影响力,以及经济政策的传导链看,有可能出现政策信息传导不对称问题,其结果将是严重的利益获取不平衡和避险条件的不平衡。比如,一些接近决策部门,或者决策部门需要考虑其政策影响的机构,就会有先走一步的优势。像一些与决策部门关系密切的机构,还有社保基金等,就有这样的优势。因此,政商关系将是今后很重要的一大观察点。

问题之三,股市的内在结构将会出现板块分化。在2.0版本的市场中,由于融资融券和股指期货有许多条件和规定限制,自然而然将会受到不同投资群体的不同对待。大市值公司和小市值公司的走势会出现结构性分化,机构投资者和普通社会公众投资者的投资选择也将会出现明显分化。

特别是由于股指期货的标的品种基本上是比较稳定的大市值品种,这将成为大资金和机构主力的最爱,同时也是群雄争霸的主战场。主流资金将会主要集中在在这个市场进行投对格斗。而小市值公司和表现不稳定的公司,则有可能成为小机构的冒险对象。至于普通社会公众投资人,要么交给专家去理财,要么自己选择合适的市场去博弈。不能再享受到单边市的大喜大悲了。

在有关融资融券和股指期货的新闻中,有这样一句话也许大家不太注意。原话是这样的“开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种,是加强我国资本市场基础性制度建设,不断丰富证券交易方式,完善市场功能,继续夯实市场稳定运行的内在基础,促进资本市场稳定健康发展的重要举措。”

话讲得很原则,看上去也很老套。但却推出这些举措的真正目的所在。要知道,从国际经验看,真正要想通过做空赚大钱的并不多。比如,这次国际金融危机这么厉害,也没有看到国际上有那个大空头赚了大钱的。由此提醒,对股指期货的预后,真要仔细思量。

本版编辑: 邹民生 朱兆奎