

watch | 上证观察家

由内而外化解人民币升值矛盾

美元走弱是影响人民币加快升值最直接的外在原因,而人民币对非美元货币贬值也增加了人民币升值压力。另外,决策部门改变利差升值原则,尽管由“对美元汇率”转向“对一篮子货币汇率”的人民币真实有效汇率可能会降低人民币大幅升值的可能,但也增加了人民币升值弹性或升值空间。

□易宪容

近一个多月来,人民币升值速度加快,12月6日人民币汇率单日升值53个基点,再创汇改以来新高。这是人民币汇率进入12月以来第三次创出新高。那么,我们应该如何看待目前人民币快速升值?特别是在新的形势下应该如何理解这个问题?

可以说,无论是利率还是汇率,它们作为金融市场的一种价格机制,其变化总是会涉及一个多方利益的博弈问题。利率是国内金融市场的价格,利率变化的博弈更多涉及国内的相关利益者,而汇率作为一种本币与外币的价格,它的变化博弈要比利率的变化博弈复杂得多。这不仅涉及国内利益集团,也与国内既得利益集团密切相关,它们都会从自己利益的角度来论证人民币升值是否合理或不合理。因此,最近人民币升值速度加快,既反

映了国内外利益集团所提出的诉求,也与国内外市场变化有关。

人民币快速升值既有外在的原因,也有内部的影响因素。2005年7月汇改以来,人民币比较显著快速升值区间共有三次,分别出现在今年3月、9月和11月,但后两次升值更是明显高于3月份。人民币在最近3个月的时间里已累计上涨了1259个基点,涨幅达到1.6%。

那么,导致下半年人民币加快升值的原因是什么呢?可能最直接的原因是美元走弱。根据美国宾州大学Gary Gorton和K. Geert Rouwenhorst对1959年至2000年商品与股市价格关系的研究表明,商品价格与股市价格的关系是此起彼伏的,但2003年至今则改变了以往的一般原理,商品价格与股市价格齐升,其根本原因就在于美元汇价回落。同时,Robert



Mundell的研究也发现,美元对主要货币的汇率周期与主要商品美元名义价格波动周期关系也非常密切,二者在同一周期的反向变动关系十分明显。同样,相对于美元的贬值,在“美元本位制”下其他本币名义价格也相应上升。

2002年1月底至今,美元对主要货币的汇率周期与主要商品美元名义价格波动周期关系也非常密切,二者在同一周期的反向变动关系十分明显。同样,相对于美元的贬值,在“美元本位制”下其他本币名义价格也相应上升。

升。也就是说,在“美元本位制”下,美元的价格变动是影响人民币升值最为直接的外在原因。但是,在人民币对美元快速升值的同时,人民币对其他非美元货币却出现了大幅贬值,人民币的真实有效汇率实际上是“不升反降”。也就是说,由于美元是国际市场上的主要计价货币,人民币对非美元货币贬值自然也增加了人民币升值的压力。

还有,自2005年7月汇改以来,为了控制热钱的流入,央行基本上将人民币汇率的升值幅度控制在中美利差范围内或相应水平上,即坚持利差升值原则。但是,随着中国经济形势变化及国际经济环境改变,如国内利率水平变化及美国暂停加息,使得决策部门原先遵循的利差升值原则有所改变,“对美元汇率”开始转向“对一篮子货币汇率”的人民币真实有效汇率。如果这样,尽管不会出现人民币大幅升值的可能,但会增加人民币升值弹性或升值空间。

当然,以上仅仅是从人民币升值的外在现象及原因来分析的,人民币升值的内在原因还在于国内经济生活中的多重失衡,比如高顺差与高额储备的失衡、居民收入之间严重分配不均的失衡、高房价与居民低收入人的失衡、国富与民生的失衡等等。

也就是说,就目前中国的经济形势来看,由国家统计局公布的数据看似一片大好,即“高增长和低通胀”。但是,国内大多数居民实际上却无法分享这种经济增长成果。一是因为国内经济快速增长的成果短期内向少数人聚集,广大农民及城市中低收入者的财富所占比重越来越低;二是由于高房价、高教育费用、高医疗费用及出口依赖,使得中低收入者仅有的财富也转向了国内高收入者及国外富裕国家。

导致国内经济生活中存在多重失衡的诸多原因,就在于政府对要素市场及要素价格的管制,从而导致了整个国内要素价格的扭曲。在国内要素价格严重扭曲的情况下,通过政府权力掌握这种生产要素的企业或个人,就会以损害社会整体利益的方式来粗放型地滥用这些资源以获得企业或个人少许利益。

我们应该多关注、研究与分析影响人民币升值的诸多国内国际因素,未雨绸缪,以便采取更好的对策。同样,我们也应重视影响人民币升值的诸多内在因素,从根本上采取措施来弱化人民币不断升值的内在条件。这才是化解人民币升值的根本之道。

(作者系经济学博士,中国社科院金融所研究员)

寻找消失的自行车道



□周金海

我曾经是闻名世界的自行车王国,然而,不知从何时起,一些大城市悄悄取消了自行车道。针对这一现象,在12月3日闭幕的全国优先发展城市公共交通工作会议上,建设部副部长仇保兴强调指出,今后任何城市新建的所有道路(高速环线除外),都应当有自行车道和人行道,保障老百姓公平。城市的发展要体现社会公平,政府部门不能在制订政策时就向弱势群体倾斜。

在此之前,仇保兴已多次公开表示,建设部坚决反对限制使用自行车道的做法,巴勒令一些城市恢复被取消的自行车道。

自行车道在一些大城市的消失,从根源上讲,乃是管理者向公众转嫁管理不力责任的直接结果。在轿车普及的同时,公共交通的发展却没有跟上,导致交通拥堵,但是,许多地方政府并没有认识到公共交通发展滞后是交通拥堵的症结所在,而将问题归结到了道路不够宽阔等方面。于是,一些地方悄悄取消了自行车道,以牺牲普通民众利益的方式,来确保强势群体的车辆畅通无阻。

用这种做法来解决交通堵塞是治标不治本。在自行车道取消后,由于公共交通发展严重滞后,一些老百姓仍然依靠自行车出行。在这种情况下,骑车人有两种选择:要么占用人行道,与行人争路,而不少地方人行道非常狭窄,骑车人“走投无路”;要么占用机动车道,与汽车争路,这使得交通秩序显得混乱,且极易引发交通事故。于是,一些地方动辄指责骑车人素质差,这其实偏离了真实原因。如果有自行车道,谁愿意冒险跟汽车抢道?

因而,自行车道的消失,归根结底,是政府服务理念定位的差异导致的。就在我国许多大城市

相继取消自行车道后,西方国家却在大力鼓励民众骑自行车。早在几年前,法国就提出了“人人都来骑车”的口号,各大城市都大力开辟自行车专用车道。巴黎市政府近年来更是压缩小轿车车道,兴建公共交通和增加骑车人的空间;有欧洲自行车王国之称的荷兰通过让使用自行车的工薪者减少税收,鼓励民众选择自行车;在英国,王储查尔斯要求其部分下属使用自行车出行。

德国政府对自行车道的投入更是慷慨,仅2002年,德国交通部就花费2亿欧元投入到自行车道的建设,使德国境内逐渐形成密集的自行车道网。此外,德国各主要城市还建有专供自行车使用的“自行车高速公路”,最高时速可达到50公里。德国政府还计划在“高速公路”里面设置大型流动气流,骑车者可以借助风力快速前进,既迅速又省力。正因为这一点,在德国每1000名居民中就有814辆自行车,其中38%的人骑车上班。

相比之下,我国更应该鼓励民众多骑自行车出行。其一,我国石油越来越依赖进口,石油已成为制约我国经济发展、威胁我国经济安全的一个瓶颈,自行车普及有利于节省能源,减少石油对外依存度。其二,有利于减少空气污染。其三,自行车停车方便,更利于节省日益“萎缩”的城市空间。

建设部副部长仇保兴多次为找回失落的自行车道苦苦奔走,反映出高层对这一问题的清醒认识。对于过去我们拥有的“自行车王国”桂冠,有人曾经将它视为经济发展落后的一个标志,但是,现动物辄指责骑车人素质差,这其实偏离了真实原因。如果有自行车道,谁愿意冒险跟汽车抢道?因而,自行车道的消失,归根结底,是政府服务理念定位的差异导致的。就在我国许多大城市

“黄金十年”大讨论

现在正处于“黄金元年”

□应健中

三年前,“国九条”出台,其中有一句话让我激动不已,“让投资者通过证券市场分享中国经济发展的成果”,这是最高管理层第一次对中国证券市场的一个高度评价,此话一言九鼎,为三年来中国股市的发展奠定了基调。

当时大多数人对此不以为然,但如今站在历史高峰之巅读过来再读一下“国九条”,就产生了一种醍醐灌顶的感觉。什么叫分享成果?这都是要用具体的数据来说明的。中国经济发展的20多年来,其发展速度是全世界绝无仅有的,人民币和人民币资产的含金量节节升高,这是全世界热议中国资本市场的最重要的理由,如果在这种市场背景中老百姓手中持有的股票还不断缩水,那真是一件不可思议的事情。

将2006年称为中国股市的“元年”,并将未来的十年称为“黄金十年”,可以说一点都不为过,

至少有以下几个理由可以佐证这个判断,第一,2006年经过股改的上市公司,其股权治理已经站到了与国际股市同一个起跑线上了,一个全流通的市场给未来各种金融工具的运用提供了良好的平台,为未来上市公司的收购兼并和资源的优化配置提供了有利的条件;第二,尽管指数站在了历史的高点上,但只是一种恢复性上涨的行情,5年前,上证指数也到过2245点,但那附的市场市盈率只有26倍,更为重要的是,将两个历史高峰进行比较,今日股市出现了一大批成为市场中流砥柱的蓝筹股,所以尽管市场已经接近历史高点,但“峰”已不能同日而语了;第三,看这“黄金十年”中的股市元年,市场投资者结构发生了重大变化,以往市场主体经历过大户、庄家、券商等时代,如今境外投资者、QFII、基金等机构投资者成为市场的主流主体,市场还是那个市场,但物是人非,参与的人不同了,全世界的热钱冲着人民币升值涌向中国股市,中国股民正在集体变为持有基金的“基民”,在这样的投资主体结构中,要想让股市冷下来还真不容易;第四,在“黄金十年”到来之前,中国股市经历了一场前所未有的脱胎换骨的改造,现在,我们面对的是一个更干净、更规范的市场,投资者的合法权益得到了保护,可以说目前股市的环境是中国股市有史以来最好的。

我们还可以举出“黄金十年”的更多理由,但最基本的理由还是中国经济的快速发展,可以用当前对封闭式基金的评价语言来形容它,指数涨到2200点只是“市价”,而中国经济则是“净值”,市价和净值有很大的折扣率,这就是引导市价升高的理由,但市价升高的同时净值又在升高,从而又形成新的高折利率……,这就是“黄金十年”,一个让投资者分享中国经济发展成果的“黄金十年”,让我们满怀信心地去拥抱它!

三大趋势奠定“黄金十年”

□万云

“黄金十年”的目标之所以能够成立,在于中国社会、经济中正孕育着三大不可逆转的良好趋势。第一是人民币升值,第二是中国人口结构将进入历史性的黄金组合阶段,第三是中国企业生产率的提高。

首先,从现在的经济活动占全世界的分量来看,以美元为“锚”的人民币存在较大的低估。按照现在的美元价值来计算,中国的GDP在世界上仅排在第七,但是采用国际货币基金组织(IMF)的估计方法,按照购买力平价来计算,中国的经济规模已经是全球第二大经济体,是美国经济规模的62%。重要的是,人民币升值还不仅仅是一个理论问题,要实现更好的启动内需、改变经济增长方式、控制通货膨胀等和谐增长目标,人民币升值都是可行的道路。

其次,中国人口结构将给未来10年的中国经济增长注入充沛源泉。统计显示,1965~

1974、1985~1989年是中国建国以来的人口增长两个高峰,这两个年龄段的人口现在分别处于33~44岁、18~22岁,这部分人受改革开放之惠,比起他们的上一辈来说,大多具有良好的素质,未来十年,他们将分别进入44~55岁、28~32岁的“黄金人生”阶段,他们人生中最重要消费和最主要的价值创造都将在未来十年发生。这是中国未来经济增长的核心基础之一。

再次,中国企业的生产率将在未来逐渐提高,这个趋势的逻辑在于劳动力结构的优化和技术的进步,外在的因素在于企业制度的演进。中国自上个世纪

70年代末开始的改革开放已经近30年,30年的努力,不仅仅创造了惊人的经济增长奇迹,极大改变了中国家庭的财富规模,还为中国经济未来的和谐增长打下了战略性的基础,这个基础就是中国的社会经济制度已经逐渐成为了一个鼓励创新的制度,这个制度将不断激发企业的财富创造行为而不是破坏财富。因此,可以预期在未来十年中国的企业将以勃发的生机和自主创新热情为国人日益增长的物质和精神需求提供更加有效率的满足。

基于对这三大不可逆转趋势的分析,我认为证券市场的“金色年华”有着坚实的基础。

征稿启事

“中国证券市场‘黄金十年’刚刚开始”,此观点一经本报提出立刻引起广泛共鸣。“黄金十年”意味着什么?它是否也潜藏激流与险滩?市场、投资者、社会方方面面做好准备了吗?尤其是市场在体制机制方面将会面临哪些新挑战?金融资源配置效率又有怎样的改变?国民财富构成又将是怎样的格局?欢迎大家就“黄金十年”引发的话题,发表各自见解。投稿邮箱:zt@ssnews.com.cn

voice | 上证名记者

国企分红说法有误 严格定义应为补偿



□时寒冰

眼下,关于国企分红的讨论如火如荼,人们第一次对有名无实的“全民所有”带来实惠有了期待。

但是,在现阶段,所谓国企分红的说法并不确切,严格地说,应为国企补偿。因为,我国国企凡是利润名列前茅的,基本上都是凭借垄断地位获得,其丰厚利润很大程度上源于纳税人的牺牲。

首先,纳税人不得不接受价高质劣的产品或服务。在垄断国企获取利润的同时,公众常常需要付出数倍于其利润的经济损失。比如,有报道称,目前在汽车故障中有6%是油品问题直接引起的,有50%是间接由燃油质量问题引发的。再比如,由于航油“世界最贵”,公众被迫承担高额燃油附加费。

其次,一些国企长期靠财政注资或银行贷款维持或获利——贷款所造成的坏账最终仍由财政注资,最终实际上仍由公众埋单。另外,一些国企效益的提升,与下岗分流等因素也有关系,许多职工为之付出了牺牲,而相关成本同样转移到了社会,由公众承担。

除此,本属于全民所有的资源被垄断国企以极低的税收拿走,也是构成国企获利的一大基础。比如,我国的石油资源

税自2005年7月1日起调整后,每吨也才30元,而美国是每吨130美元,是我们的几十倍。投资银行瑞士信贷发布的一份研究报告估算,如果资源税每桶原油征收1美元,中国某石油巨头的纯利将减少5%。显然,如果石油资源税提高到美国的水平,我国国企已无利润可言。

目前垄断国企所获取的利润,实际上是与公众的损失相对应的。而在美国,其国有企业存在的目的就是为了弥补行政公共职能的不足,对民众利益并不构成损害,还有益于公众。因而,只有清楚地划分分红与补偿的区别,公众才能理直气壮地要求打破垄断,国企在垄断被打破、公平竞争展开以后实现的利润,才算得上真正的红利,才可以谈分红。

分红与补偿的概念必须要分清楚,否则,很容易导致两种不良后果。第一,垄断国企通过缴纳所谓的“红利”,换取其垄断地位的延续,如此,公众有可能为所谓的“分红”继续付出巨大代价。第二,为了确保国企如数缴纳“红利”,有关部门容易在监管等问题上对国企网开一面,进行偏袒。而这两种情况都有可能损害公众利益和国家利益。

分清分红与补偿的差别,更有利于明确资金的用途。国资委主任李荣融日前表示,国企上缴的红利将先后用于企业的改革重组和投资弱势领域,如果从补偿的角度来看,这部分“红利”首先应该让在垄断状态下作出牺牲的公众享有。实际上,即使站在分红的角度来看,红利被用于企业的改革重组和投资弱势领域也值得推敲——前者类似于“体内循环”,后者更像是在做慈善事业,这与分红的概念实在相去甚远。

以“家庭”征个税 有利社会和谐

□珑铭

据“家庭”收入征收个税,在最初的时候,很大程度上就是基于这样一种考虑。

在我国,目前,夫妻双方一方照顾家庭,一方工作的情况也比较普遍,如果采用家庭征个税的方式,也会促使家庭和谐。而且,采用家庭征个税的法律基础已经存在。我国《婚姻法》规定,婚姻存续期间的财产归夫妻双方共同所有。

就连国家税务总局也承认,在个人所得税上采用“夫妻联合申报”或“家庭申报”的征税方式,这样税收负担更加公平、合理。但同时强调,实行这种方式必须同时具备三个条件:首先是采用综合税制或混合税制模式;其次是全社会的法制建设水平较高,全体公民依法纳税意识较强;再次是税务机关有很强的税收征管能力,能够掌握纳税人的真实情况。否则,就会产生巨大的征管漏洞,导致大量税收流失,同时还会产生新的不公平问题。从现实来看,我国目前还不宜实行这种征税方式。

但是,这种说法经不起推敲。综合税制或混合税制模式我国为何不能采用?个税收入中65%来源于工薪阶层,说明普通公民依法纳税意识并不弱,真正敢偷逃税款的是一些富人;公众不应该为税务机关征管能力弱承担责任,他们应该提高征管能力。

应该认识到,在社会保障体系尚未建立起来的情况下,家庭在一定程度上承担了社保体系缺位的责任。但是,目前征收个税的方式忽略了家庭元素的存在。倘若一个家庭只有一个人工作,尽管他工资很高,也很难支撑起这个家庭的生活、医疗、教育等开支,而根据目前的征税方式,他必须与其他人一样按比例缴纳个人所得税。这种情况有可能给家庭元素造成伤害。家庭和谐是社会稳定的基础,个税以“家庭”征收值得我们期待。

还有一种情况,假如一个家庭中子女众多,或者老人多,年轻人的负担重,以家庭为单位收税,政府就可以充分考虑这些因素,帮助家庭摆脱困境。这样,既人性化,也有益于家庭的和睦相处。家庭和谐是社会和谐的基石,西方国家采用根