蒋玉磊 制图

■知无不言

到底为谁扩大消费需求

◎袁东
中央财经大学教授

前几天有机会回厦门大学,同多位十几年没见的大学同学聚会,回忆青春往事,自然格外亲切。说得最有趣的一件事,是两位同学比赛吃方便面(1985年时的方便面还是农村子弟进城所见到的稀罕食品),结果各自吃了十几包方便面,赢输大家至今不忘,但影响更长久的是这两位同学此后一看到方便面就"反胃",与之绝了缘。此谓"吃伤了",亦即"过度消费"。

由此我想,消费作为一种经济行为,其根本特性是什么?近几年朝野上下热烈讨论的"扩大国内消费需求",到底有多大空间?应以什么方式扩大?更重要的是,目前形势下,究竟是在为谁扩大?

消费本是一个稳定递进甚至长期处于稳态的经济行为,这由我们每个人的日常生活体验也可确知。比如,谁也不会"发神经"似地整天不断替换家中的基本家具吧?况且所有正常人几乎都有的"节俭"意识与习惯,加上消费文化的约束,谁也不会在基本消费满足后跳跃式地让自己的消费水平"翻跟头",何况消费水平还绝对受制于收入水平与对未来不确定性的预期。所以,消费相比于投资,其变动率尤其是扩大性的变动理应更小,指望消费水平一夜间"大幅扩大",要么根本不可能,要么就是拔苗助长,造成类似我那两位同学对方便面"反胃"的后果。过去十多年来我国国内消费需求的变化实情有力地验证了这一点。

> 相比投资,消费变动率尤其是扩大性的变动理应更小,指望消费水平一夜间"大幅扩大",要么根本不可能,要么就是拔苗助长。过去十年间年均消费增长率为11.16%,今年可能高达14%。如此稳定的上升,怎么是"国内消费需求不足"以及"消费拖了经济增长后腿"呢?

中国公众过去十年间的年均消费增长率为11.16%,而同期年均GDP的增长率为11.65%,而且相比于出口与投资的增长变动,消费增长表现出了明显的稳定性,今年消费增长更可能高达14%。如此稳定上升的公众消费,无论如何都算不上低,我是怎么也看不出"国内消费需求不足"以及"消费拖了经济增长后腿"。还要怎么"扩大国内消费需求"?凭什么得出"储蓄率过高是中国经济的核心问题"?

如果这些对中国经济健康发展不利也不完全符合基本经济学精神的论调,仅仅是美、欧、日政府以及由他们控制的国际机构与跨国公司在极力鼓吹,到也罢了,因为这是他们对中国政府施压而对其有利的一种"商业策略"或者说"经济计谋",但国内某些官员与经济学者尤其是那些有一定话语影响力的"知名学者",也跟在人家后面吹同一个调,我看,要么是被人家利用而"别有用心",要么是愚钝无知。

何以见得?因为,暂且不说国内消费需求扩大的空间有限,即使还有点空间,这里还有一个至关重要的"为谁扩大消费需求"的问题。且看欧、美、日对我们这个"全球第四大和增长最快的经济体"早就编布好的策略吧:一方面,从国会主席,到总统、部长,再到跨国公司的所谓"首席经济学家"以及那些科研院校的教授们,如走马灯似地在各种场合向中国政、商、学、媒体等他们能够想到的方方面面鼓吹、游说甚至施压,要求人民币汇率大幅度升值,如能随其所愿,结果就是进口的大幅度增长与出口的大幅度下降,这对中国企业与民众来讲,是既丧失了境外市场,也拱手让出了国内市场;另一方面,外资在"潜伏伺机"十多年后,近几年便开始猛劲"捕食"中国核心骨干企业,那些控股"合资"大多醉翁之意不在酒,真正意图是借"合资"达到独资目的,终止你的品牌与境内外市场销售网络,让其品牌与产品占领你原来的境内外市场;再一方面,则是同时利用为其服务的"经济理论"劝说中国应该"大幅扩大国内消费需求"。对此,我想问问那些跟在这些外国力量后面随声附和的"知名学者"与官员:扩大的"国内消费需求"最终消费了谁的产品?带动了谁的就业与经济增长?我想,凡是有点经济学常识的人,恐怕都会明白答案。如果没有强有力的本土经济政策应对,而一味满足欧美等国的要求,任其经济与商业策略大行其道,我们动用了各种政策工具与力量好不容易扩大的"国内消费需求",将会主要消费进口的他国产品或外资控制生产的产品,也将主要是增加了他们的就业与经济增长。

至此,我应该已回答了本文开篇提出的问题。此刻我想起了一位令上世纪50年代《纽约时报》大大惊讶的出现在朝鲜停战谈判桌上的"世界级中国经济学家",他上世纪40年代以经济学与数学为专业求学于美国密西根大学,后又师从熊彼特教授在哈佛攻读博士学位,以《论技术进步对就业的影响》为题的博士论文,迄今仍为其好友——诺贝尔经济学奖获得者克莱茵"赞不绝口",他还"领导了中国恢复世界银行与国际货币基金组织的谈判",他就是原中国社会科学院世界经济研究所所长浦山(原名浦寿山)教授。我在此提起这位令人尊敬的教授,主要是因为这么一位学术背景显赫的堂堂正正的中国教授,生前却视那些被国内大多数人奉若圣明的"西方经济学"为"垃圾"。因此,还是那句话,经济学只能是"国民经济学",这世界总有你我他之别,而这正是市场经济的核心,否则,就没有讨价还价的市场交易。如此说来,应当恢复经济学的"国民经济学"本性,还要恢复并强化"政治经济学"教育,更劝那些"知名学者"与官员们好好地再去学学"政治经济学"与"国民经济学",下大力气为自己多补补"钙",如此方能在这永远有"你我他之别"的极其现实与残酷竞争的世界上把握好方向,真正培育与不断增强自己的竞争能力,也才不至于连"为谁扩大国内消费需求"的问题都搞不清楚而令人"反胃"。

■蓄势天津

外资不该再法外特殊了

◎王 恺
天津滨海综合发展研究院
副院长

对中国改革开放前沿城市和地区而言,最近有两件较大的事情值得注意:

一曰两税并轨。让内资企业与外资企业在同一条件下竞争发展,这声音有点大国意思了。同样的旗帜下,特殊优惠也不能再让外资独享。这个道理拿到哪都说得过去。

二曰靠特殊政策建立的国内各类特殊经济区应予撤销。特区没人敢说三道四,但是各类开发区、高新区等,就微词不断。"野火烧不尽,春风吹又生",怎么整顿也不见效,成为国家宏观调控不力(滥占农田、投资、信贷规模压不下来)的主要起火点——只要"开发",就要占用土地;占了土地就要投资,就要贷款;于是只要存在开发区,宏观调控就永无宁日,逻辑就是这么简单。

这两件事单独看,无论如何都是有道理的。仔细想来,既是国家的宏观决策,当然有国家的角度。地方上站位不够高,信息不对称,加之国内发展不平衡,对国家大政方针总有一个理解过程。但似乎与"寻租"的题目风马牛不相及,是否文不对题?且慢,听在下细细道来。笔者的意思是,既是宏观调整政策,总希望能立竿见影,收到实效才好,但要想收到长治久安的实效,非得治本才行,起码要标、本兼治。"未战而庙算胜者,得算多也",反过来讲少算和无算肯定要误事。

上述两事有某种同一性,都与"寻租"相关。

中国最初实行对外开放的手段,是"政府设租,外企寻租"。设租就是政策优惠(不单单是税收),寻租就是给外资好处,因而"被寻租"是吸引外资的代价,这一点任何人难以否认。但由于中国对外开放的特殊性,外资前来寻租也要有一个观望和试探期。中国大规模利用外资严格说是邓小平同志第二次南巡,1992年以后才真正打开局面的。现在的问题,不在于寻租本身,而在于这种设租、寻租的历史惯性:当全国都看到引进外资的发展实惠时,特殊经济区就成为示范。国家设租和进一步地方设租(五花八门的土政策优惠)成为聚集发展资源的竞争点。就各地区而言,外资如果不是唯一发展资源的话,也是最重要的资源之一,否则不会如此卖力。如此一来,外资引进的卖方市场更加剧了其稀缺性。若两税并轨加之一个过渡期,新引进外资实行新政策,会不会使引进外资驻足观望,就要想明白。如果国家痛下决心,坚决挺住还好。若各地区另辟蹊径,自行设租就麻烦了。

说地方设租并非没有依据。历史经验值得注意,中国的外资政策不是没调整过。比如1997年对外资企业进口设备关税的征收,初衷是希望外资占领了中国市场的同时,多付点门槛费。但这个回合一年之后,附加了一些条件,不得不又退了回去,即博弈的结果是中方没赢。教训是深刻的:一方面,奇货可居的外资,其奶酪是不能动的,应对中国政策变动,要么减少投资,要么用别的办法找齐;另一方面,新的寻租方式的直接后果,是把引进外资的土地市场搞乱了。1997年当时给外资的土地价格已经提起来了,土地开发可以市场化运作了,形势相当不错。但政策变动后各地为了竞争,只有忍痛压低地价。从此土地的一级市场出让价几乎回到开放最初时的水平,并且没有看到再度提起来的趋势。于是稀缺的土地资源价格却不升反降。由于各地对此讳莫如深,很难有确切的统计资料佐证,但至今没听说过有哪一个外资引进项目因土地价格的谈崩而搁浅。笔者的担心是,宏观政策若管不住,政策变动之后,为引进外资的重新设租很可能在内、外两方面的愿打愿挨中,更加失去规范。

中央和地方(省级)两级管理的立法权和财政分配权,使上述问题更复杂化。笨脑子想一想,若省级人民代表大会为发展而计,要设立开发区之类,似乎可以成立;财政上缴了国家的,对自己留的部分用于设租,形式是出台一些鼓励政策,也不能说不名正言顺。这点在各地争夺新一轮外资引进的服务外包业务时,大胆设租已初见端倪,国家宏观政策与地方的发展冲动之矛盾,能否很好解决不可不察。

一刀切和法外特殊并存似已成为国人的思维定式。比如此次两税并轨,据闻又要搞类似"五加一"的例外。对此,笔者的愚见是,最好不要有例外。外资税收政策若要有例外,特殊的不可再是沿海,而应该是中西部地区。这个建议并不有悖基本国策,政策倾斜方可出现引进外资的梯度转移。否则,不难预料的是,外资可能会跑到越南去了,而不是向中西部移动,国家政策调整不可为渊驱鱼。

总之,两税并轨可能势不可挡,这属国家主权本无可非议。关键在于"治大国如烹小鲜",在历史形成的中国对外开放"被寻租"之惯性下,会不会出现新一轮博弈,无论如何是要慎重考虑的。

但愿笔者是杞人忧天。

■MBA眼光

Work to live 还是 Live to work

◎刘贤方
美国理工大学(NYIT)商学院副教授、终身教授,负责学校的中国MBA项目,兼任中美一些大公司顾问

瘦高个儿、留着络腮胡子的法兰克是康州大学的博士,德国人,娶了个台湾太太。他绝对聪明,对社会、历史、经济等都有独到见解。他为人热情,性格开朗,如同一潭泉水,深却又清澈见底。我们很谈得来,成为了很好的朋友。

但往往曲高就和寡,学生们对他上课的反映就不太好,他因此没有获得学校的延续工作合同。他与太太一起决定去了台湾。半年后,他来芝加哥参加学术会议,我们又见面了,那次我们聊了很久。他说他改行了,给一些公司做咨询顾问,同时开了一些英语教学班。他这些日子的经历是一个西方人所体验的跨文化震惊(Culture Shock)。

最令法兰克印象深刻的,是中国人的勤劳和节俭。在那里的人们都在忙呀忙的,忙于赚钱。他提到了他的内弟,一个生意人,已身价百万,可每周的七天都在忙碌,又极其节俭。那种生活品质,按美国标准,已低于贫困线了。以他来看,太虐待自己了,实在不可思议。

他对中西文化的差别作了这样的精辟概括:在西方,人们是为了活而工作(Work to live),工作努力是为了活得更好,可在东方,人们则似乎是为了工作而活(Live to work),活着只是为了勤奋工作。

谈到了国际贸易摩擦,法兰克说,西方国家常指责日本、中国的贸易保护主义、不公平竞争等。可他终于明白了,贸易逆差,根源不在东方国家的保护主义,而在彻底不同的人生观。一个以生活为目的民族又怎能竞争得过一个以工作为目的民族呢?从长远看,他对西方国家的经济前景,表现出极大的悲观。

他这番评论,是以西方人眼光观察东方文化,固然偏激,却颇有见地,无意中认识到了原只是下意识的一些感觉……

我则从东方人的角度对他说,国际化不仅是经济交流,也是文化交流,你看美国出口的,不仅是飞机和汽车,也有电影、音乐、文艺作品,那是文化输出,是在宣扬美国人的生活方式和价值观,使人们在享受中潜移默化地接受了西方的观念。再看日本,老一辈人勤奋工作,使日本经济在二战的废墟中崛起,可日本年轻一代的观念不越来越像美国人吗?所以,随着中国经济的发展,人们的生活会逐步改善,生活方式也会改变的。

那次聊天印象深刻,法兰克的话总在我耳边回响。今天看世界,天平正向有利于中国的方向倾斜。加入世贸组织才五年,就已声势大振,GDP几乎翻倍,成为世界第三大贸易出口国,所吸收的国外投资也从200亿美元增加到去年的700亿,外汇储备已超过了一万亿美元,制造工业的竞争性也大为提高。这些中国没有想到,西方更没有料到。

可现在,中国也成为了贸易摩擦的焦点。早几天,一个阵容强大的美国政府内阁代表团访问北京,说是战略经济对话,其实是对中国施压。出发前,美国贸易代表舒瓦伯女士(Susan Schwab)已发了狠话,指责中国改革步伐在放缓,这将危及全球经济,若没有实质结果将要采取行动。

还是《华尔街日报》记者巴逊(Andrew Batson)的报道比较客观。他说,其实中国基本上遵守了加入世贸组织时的承诺,尽管这也带来了经济痛苦,如成百万国营企业工人下岗。要说中国是保护主义,那它远要比两个主要邻国开放。日本过去是以关税保护国内市场,今天已开放多了,但进口也只占GDP的11%,而中国2005年的进口却已达GDP的29%。再看印度,至今沃尔玛仍无法进入它的市场,可它已进入中国所有大城市,现有66家店,经营规模尚在继续扩大中。

美国前贸易代表巴尔舍夫斯基女士当年说:"中国的贸易障碍和工业政策使外国汽车几乎无法进入中国市场。"可中国已在取消障碍上做了很多,这带来了市场的发展,汽车进口从2001年的6.1万辆增加到2005年的14.3万辆。这又使今天的中国城市为交通堵塞和废气排放困扰。今天,任何一个世界级的公司都无法忽视中国市场的规模和前景。它们过去因为政府的贸易保护而无法公平竞争,可今天的市场开放又导致了竞争激化,使它们发现必须要在中国生产,才能有竞争性,才能占有市场。

当然,美国人有理由感到愤然,因对中国的贸易逆差巨大,而且还在不断扩大中。但根本问题不在中国的贸易保护,也不在人民币汇率——你若花美元,在哪个发展中国家,都会觉得当地物价特便宜,但为什么只有中国才成为西方制造业的主要威胁呢?

——经济全球化后,就不仅是国家间的竞争,也是不同文化和生活方式的竞争。只要中国人更加勤劳节俭,只要中国居民的储蓄率远高于西方,那中国经济就会冲击国际平衡。当然,贸易摩擦还有另一原因,红眼病是人皆有之,不分中外。

■乱弹

飞得更高　心声呼啸

——新格局下的沪深股市三重变化

◎周洛华
国泰君安投资管理股份有限公司并购部副总经理
上海大学金融学副教授

> 当大蓝筹把沪深股市送上一个更高平台之后,更活跃的将是那些公司股权分散而具有并购价值、在激烈竞争中发展起来的市场领先者并具有竞争优势的行业龙头企业。
>
> 新的交易模式已经开始,跨品种对冲先是在H股展开,迟早要在A股市场普及。
>
> 建立多层次的金融市场,就应该让股民有更多的投资渠道。这对于降低银行贷款风险至关重要。

"我要飞得更高,狂风一样舞蹈,心声呼啸"。每次股市上涨,办公室里总有人播放汪峰的这首歌。沪深股市走上了稳步向上的通道,大家喜出望外的心情溢于言表。但是,有关股票指数能够涨多高的讨论,对于投资人来说毫无意义。眼下最为紧迫的是要好好研究新市场条件下的新问题。

估值体系之变

这一轮重上2000点的行情实质是由金融、地产和石化被认为因人民币升值而受益的大盘蓝筹股带动的。这些都是股价的表象,恢复性上涨或者估值回到合理区间都是市场的正常反应。如果回头重新审视这些大盘蓝筹股,就会发现:核心问题其实一个都没有变。

这些大盘股仍然是国有股一股独大,尽管经过了股份制改造,但在管理体制、经营模式、运营效率、垄断地位等等方面,仍和股改前基本一致。并没有新董事会的争夺,也没有因为基金公司的加入而改变公司治理结构,更没有出现市场主导的并购案例。投资人持有这些国企大蓝筹,实质并不是持有了一家优秀公司的一部分,而是把钱借给大股东。大蓝筹的股票类似于分红派息的证券化资产凭证。这样的局面不会在可预计的未来发生变化。

纵观世界大多数国家的股市,大多都是由在市场竞争中脱颖而出的优秀企业主导的,它们先是通过提高自身效率和竞争力,获得市场更高的定价后,换股并购,获得了更大发展空间,然后逐步成为市场领先者,成为投资人长期持有的大蓝筹。从这个意义上讲,投资人青睐招商、民生和万科之类的股票是符合股市发展规律的,因为它们是在激烈竞争中发展起来的市场领先者。

那些行业龙头的优势企业得到市场更高定价之后,往往鼓励其他人去投资相同的行业,去发展,去竞争,这是股市带给经济的良性循环的开始。大族激光获得了很高倍数的市盈率定价,上市后,全国出现了一股兴办激光公司的热潮。最近华工科技开始重组激光业务并向外并购扩展,其目的也是要通过竞争来获得激光行业的更高定价。

但是有谁能说:"我打算投资办一个石化公司"去和中国石化竞争?国家通过各种政策确保了中国石化的独有的市场地位,这是任何投资人不能复制的,也是任何外国石油公司不能动摇的。你出多少钱国家都不会把控股权卖给你,你只能买一些无足轻重的流通股,名义上持有了一部分优质资产,其实这项优质资产并不听命于你。

因此我认为,当大蓝筹把沪深股市送上一个更高平台之后,更活跃的将是那些公司股权分散而具有并购价值、公司治理严谨且保护小股东利益的、经营效率更高并具有竞争优势的行业龙头企业。

交易策略之变

我刚刚收到国外某著名投资银行的研究机构发布的中国股市的交易策略研究报告,它发出了一个强烈的信息:新的交易模式已经开始了。报告建议投资人对中国股市的几个品种对冲交易,融券做空某个股票,取得资金以后再做多另外一个股票。这样的跨品种对冲先是在H股展开,迟早要在A股市场普及。

无疑,今后在一个大蓝筹主导的市场上,融券将相当普遍,也容易被投资人所接受。市场对大蓝筹的定价相对稳定,给我们捕捉交易性机会提出了更高的要求。可是,国内有些券商研究所的报告,至今还把"10送10"这样的简单拆细当作利好消息在传播;还在固守简单贴现现金流的市盈率法则;还在凭感觉推荐投资人买入某一个股票,还没有考虑对冲的交易策略,这不能不让人焦虑。

与传统的做多、做空交易机制的思路完全不同,对冲是要去捕捉另外一种交易机会。比如:长江电力预计上涨3%,华能国际预计上涨1%,我们就融券做空华能,抛出后获得资金,买入长江电力。这样就利用了同板块不同涨幅的交易机会。用很少的资金,不承担电力板块总体风险,简单地把握涨幅差异的交易机会,这就是正股的对冲交易。将来,如果还能推出备兑权证,就可以做波动率对冲交易,再捕捉新的交易机会:如果预计长江电力股性很活跃,今天涨3%,明天会跌4%,而华能股性则很平稳,每天涨跌就在1%左右,那么我们就可以做空华能的权证,做多长电权证,捕获波动率率差的交易机会。

从简单地做多正股(捕捉涨幅)到做空正股(捕捉跌幅);再从对冲正股(捕捉不同品种涨幅之间差)到对冲波动率(捕捉不同品种同一时间段的振荡幅度之间差),这是许多成熟股市的发展规律,衍生交易越频繁,正股的价格越稳定,股市反而迎来长远的发展机遇。机构投资者应该适应这样的变化,应该有信心在中国本土市场击出一个漂亮的"本垒打"。

市场结构之变

尚主席稍早时候在深圳有关建设多层次资本市场的讲话鼓舞人心。多层次资本市场能鼓励更多的人参与创业,而不是投资房地产,能使投资人享受到购买原始股的巨大增值机遇,能帮助国有银行降低贷款风险,能够为A股市场提供稳定的估值基础。

现在我们还没有产业投资基金法,A股的投资人只能站在多层次金融市场的最后一层来接盘,A股成了风险投资者的兑现市场。一旦允许普通股民参与多层次的金融市场,由国内一流的投资银行牵头,以信托为平台,组织对未来有上市潜力公司的直接投资,则既能解决中小企业的融资难题,又能够给普通股民带来巨大的潜在收益。

在国外的成熟市场,大多数机构都是既参与正股交易,又有一部分资金配置参与上市前私募的,甚至还参与风险投资。建立多层次的金融市场,就应该让股民有更多的投资渠道。这对于降低我国的银行贷款风险也是至关重要的。