

watch | 上证观察家

中国股市上涨对拉动消费作用不大

□杨英杰

最近以来的中国股市可以说是火爆异常,股指一路攀升。许多人暗自松了一口气,消费支出的增加指日可待了,中国经济不依赖于投资和出口的日子已不远了。之所以有这种说法或想法,根源于股票市场的财富效应。所谓股市的财富效应是指,股价的上涨或下跌,将导致股票持有人财富的增长或减少,进而产生扩大或减少消费,同时影响短期边际消费倾向,促进或抑制经济增长的效应。

关于中国股市是否具有财富效应,大量实证研究得出的结论也是莫衷一是。总的来说,下这样一个结论应符合事实,那就是,中国股市存在较弱的财富效应。即,尽管中国股市具有财富效应,但对于居民消费支出意愿影响较弱。这种较弱的影响不仅存在于股市上涨时对消费支出的积极影响,也同样存在于股市低迷时对消费支出的消极影响。这也是当前我国居民消费支出具有很大刚性的表现。

为什么我国股市对居民消费支出意愿影响较弱,有两个方面的原因。一是股市自身的原因,二是居民消费的原因。股市自身的

尽管中国股市具有财富效应,但对于居民消费支出意愿影响较弱。这种较弱的影响不仅存在于股市上涨时对消费支出的积极影响,也同样存在于股市低迷时对消费支出的消极影响。中国当前的货币政策应更多地关注房地产市场的发展预期,在目前,一个健康的、良好发展的房地产市场所产生的财富效应以及带给房屋居住者稳定未来预期的作用对于中国经济的拉动至关重要。

原因,从股票发行人来说,亟需进一步完善公司法人治理结构,强化权力制衡机制;从股票投资人来说,风险意识差,承担风险能力不高,仍是当前主要问题;从股票经纪人来说,证券公司内部治理、外部监管力度仍需大力提高。另外,游戏规则制定,如法律法规、部门规章、组织自律规则等仍需进一步加强建设。

从居民消费自身的原因来说,消费支出意愿较弱,其实等同于储蓄意愿较强。为什么储蓄意愿较强,一个主要原因在于当前的社会保障体制改革尚未完成,老百姓出于养老、医疗等原因积累了大量预防性储蓄。同时,住房体制改革也使相当多的大众储蓄资金用于买房,为子女教育而储蓄也是导致储蓄率较高的原因之一。总而言之,家庭高储蓄率主要与当前改革过程中产生的不确定性有关,居民对自己未来收入、支出预期缺乏稳

定性。降低高储蓄率措施之一是需要通过加快社会保障和教育体制改革等措施来降低预防性储蓄,使人们更放心地消费。有关部门在养老体制改革、医疗体制改革、教育体制改革和住房抵押贷款等方面采取了若干措施,促使消费者把远期需求转化为近期需求。

我们认为,中国居民的高储蓄率仍将在一个中短期时期内持续下去。从储蓄率和消费率的关系可以看出这一点。消费率显示受赡养人口(0-14岁及60岁以上)相对总人口(15-59岁)的比率。我国的赡养率从1950年的0.70上升到1964年的高峰0.89,然后降低到2005年的0.48,明显低于0.63的世界同期水平。赡养率的下降很大程度上归因于独生子女政策和其他控制人口的政策。生命周期模型认为,人口的年龄结构对于储蓄率有着十分显著的影响,特别是赡

养率与储蓄率之间有着明显的负相关。也就是说,随着赡养率的下降或上升,储蓄率将随之上升或下降。实证研究表明,中国居民储蓄率与经济增长率高度正相关,而与人口的年龄结构关系不大,也就是说赡养率对居民储蓄率并未产生显著影响。可以肯定的是,在中国经济增长率没有明显减速的发展状态下,中国储蓄率的大幅下降缺乏现实的支持。

既然股票市场的财富效应对中国当前和未来发展影响微弱,那么,在资产市场中,房地产市场的财富效应就值得我们进一步关注了。笔者曾撰文对那些将中国消费低迷归因于前一段股市低迷的分析进行了批评,并认为应更加关注房地产市场,因为真正拉动内需的应是房地产市场健康发展。现在,在股市一片红火的今天,笔者仍持这一观点,即,低迷的股市不会

拖累消费,疯狂的股市也同样不会刺激消费,真正拉动消费的仍是健康理性的房地产市场。

我们再来看一下美国的情况。2002年第四季度至2005年第四季度,实际个人消费支出年均增长率为3.4%,工资增长率为2.4%,但住房价格增长率为8.1%,而与此同时,多数美国股指的实际价值远未达到历史最高值。可以做出判断的是,不动产价格的上升是美国家庭消费支出的强大支撑。美国经济学家卡罗尔等人最近的研究表明,美国人住房财富价值1美元的变化所导致的即期(下一季度)边际消费倾向为2.5,长期效应则在9.5左右,他们的研究与最近其他学者的研究同样表明,住房市场的财富效应比股票市场的财富效应要大得多。同样,美国住房市场财富效应对于消费支出的负面影响同样会对美国经济发展造成严重的消极的影

响。美国政府2006年12月21日公布的最终数据显示,美国住宅市场的低迷走势,使第3季度的消费者支出下降幅度高于预期,并拖累美国经济增长。美国第3季度经济增长折合成年率为2%,低于此前预计的2.2%。美国商务部表示,经济增长低于预期的原因在于,房地产投资出现下降以及消费者的服务支出进一步减少。

上面所作分析的货币政策含义是,将对房地产市场的关注与股票市场分开来,十分重要,因为房地产市场财富效应所导致的边际消费倾向的变化对于宏观经济风险的形成与消弭至关重要。所以我们要说,中国当前的货币政策应更多地关注房地产市场的发展预期,而股票市场发展中存在的问题严重降低了市场对货币政策的敏感度。或许不久的将来,股票市场的发展会产生良性的变化,对于消费的财富效应会更加突出。但在目前,一个健康的、良好发展的房地产市场所产生的财富效应以及带给房屋居住者稳定未来预期的作用对于中国经济的拉动至关重要。

(作者为中央党校经济学博士、本报特约撰稿人)

囤积居奇是推动房价上涨根源

□珑玟

供不应求、刚性需求旺盛一直被认为是京城房价上涨的主要原因,但是近日北京市房地产业协会发布的一份报告认为,北京实际上闲置房比空置房要多好几倍,少数人拥有多套住房。这和不久前北京市统计局公布的北京平均每户10户居民就有1户至少拥有两套住房的结果相一致。

截至2005年,北京市常住人口为1538万人,以三口之家算,大约512万户。考虑到有的家庭人口可能超过三口,而有的只有两口或一口,综合估计,家庭总数应该不会低于400万户。即便以400万户计算,十分之一的家庭拥有两套住房,也高达40万套(拥有两套以上住房的情况如果考虑进去,数值可能更大),考虑到有些家庭人口多的,确需要两套住房,那么,因投资、投机而购买二套住房的家庭也应该不少于20万套。

而根据北京市房地产业协会发布的这份报告,2006年北京供应的经济适用房为1万多套,而符合经济适用房条件的有5万多户,此外还有8万多户符合经济适用房申请条件正在排队。两者相加,需要经济适用房的家庭还有13万户以上。加上以后新增的数量,至少还需要建设15万套以上经济适用房。如果与20万套的数据相抵,住房存在“潜在过剩”的结论并不难得出。

也就是说,投机因素打破了供需平衡,导致了供应的紧张。事实也正是如此。北京国土局提供的2004年1月至2006年6月的数据表明,近两年半以来,北京供应了712宗近6000公顷住宅项目用地,截至2006年6月底,已竣工的土地面积669公顷,仅占总量的12%,其余多数为在建项目和尚未动工的项目。也就是

说,捂在开发商手里的未开工的住宅建设用地就有3000多万平方米,规划建设面积8000多万平方米。如果这些建设项目投入市场供应,北京的住房供应量将翻几倍,满足目前的需求绰绰有余。相应的,北京的住房价格也可能因巨大的供应量而面临雪崩的风险。

一方面,开发商们拼命囤积土地,制造供应不足的假象。另一方面,投机者和投资者将已经供应到市场的部分住房控制在自己手中。双重挤压,造就了供不应求的假象。数据显示,北京一个城市的房地产开发投资就占全国总额的1/10以上,占北京全社会固定资产投资比重高达一半多。所以,囤积居奇等投机因素,才是推动房价非理性上涨的根源。

而导致囤积居奇得逞的根源是有法不依。1994年7月出台的《城市房地产管理法》和1999年颁布的《闲置土地处置办法》就已规定,对出让合同约定动工开发日期满1年而未开发的,征收土地闲置费;满2年未动工开发的,将无偿收回土地使用权。如果有有关部门严格执法,面对如此严厉的规定,囤积土地的现象怎么可能还如此猖獗?

因此,楼市调控更应该从常态方面入手,只要严格依照国家已经颁布的相关法律、法规执法,囤积居奇现象就会大为减少,住房供应严重扭曲的状况就能在一定程度上得到纠正,房价也能逐渐回归理性。房价持续上涨带来的稳定而且丰厚的回报,是导致楼市投机、投资热情持续不减的根源,只要房价停止暴涨的步伐,市场上的投机热就会慢慢消退,就能使房价真正由正常需求所决定。反之,如果任凭现状持续下去,房地产市场的风险必将进一步扩大,使调控成为越来越难以完成的任务。

上调准备金率让民企融资更难

□林江梓

中国人民银行宣布,从2007年1月15日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。自2006年初至今我国已连续4次上调存款准备金率。

存款准备金率上调0.5个百分点,直接冻结的资金将在1600亿元,理论上能缩减6000亿元左右的信贷规模。更重要的是,它等于发出了一个明确信号,表明央行可能继续采取紧缩的措施,将过剩的流动性慢慢抽走,这意味着民企融资的难度可能更大。

融资难是民企发展的瓶颈,也是民企产生“原罪”的根源。众所周知,

去年前8个月,全国银行系统共新增人民币贷款254万亿元,提前4个月用完了央行年初确定的25万亿元的全年目标,而在这一过程中,民企贷款难的状况并未有明显改善,一旦银行信贷收紧,民企可能首先冲受到影响。去年12月21日,全国工商联石油商会会长樊家龙,被警方带走,据悉,他可能涉嫌挪用资金、诈骗等起诉,如果向前追溯,依然是融资瓶颈使然。事实上,许多出事的民企老总,多半与融资难因素有关。

因此,上调存款准备金率意在防止投资过热,但也有可能进一步恶化民企的融资环境,有关方面对此由可能导致的负面影响应予以重视,以防止误伤民企。

制度缺陷正让听证会变成鸡肋

□吕青

1月6日,北京市发改委副主任柴晓钟做客北京城市管理广播时,有市民以天然气价格听证为例,询问目前听证会是不是逢听必涨。对此,柴晓钟说:“听证会并不是完全的逢听必涨。”北京市发改委委员张万恒则表示,“逢听必涨”是对听证会制度本身的不了解,“我认为,是逢涨必听而不是逢听必涨。”

逢听必涨和逢涨必听的差别,有点像屡战屡败和屡败屡战,两者惟一的差别在于,后者听起来更“体面”一些,其实,从本质来看,又有什么区别?柴晓钟为了证明“听证会并不是完全的逢听必涨”,特意举了一个例子:“前一段北京对公园门票开过听证会,代表都赞成涨价,但是考虑到方方面面的因素,公园门票的价格并没有出台。”

这实际上仍然是逢听必涨,听证会的结果就是涨价,涨价方案没有出台则是另外一回事。听证会逢听必涨是公众普遍的印象。听证会讨论的并非涨还是不涨的问题,而是涨多少的问题。一项调查显示,七成被访者一致认为,听证会已流于形式或成摆设,“不开也涨、

开了也涨”的价格听证会没有必要再开,听证会成为鸡肋,乃是听证会制度设计本身的必然结果。

听证会代表的选择,往往是既得利益集团所左右,听证代表不具有广泛性、代表性,许多听证会开成了众口一词的涨价会;主导涨价的垄断一方如怨妇诉苦般一遍遍地诉说涨价的理由和必要性,代表们则空前一致地表示支持,即使有反对的代表,举出的理由也常常是不堪一击,令人怀疑是在变相支持涨价。不然,就很难理解,为何一些听证会,网络上边倒地反对涨价,听证会上代表们却一边倒地支持涨价。

相关规定对开听证会缺少硬约束。我国《价格法》规定:“制定关系群众切身利益的公用事业价格、公益性服务价格、自然垄断经营的商品价格等政府指导价、政府定价,应当建立听证会制度。”《政府价格决策听证办法》第三条也规定:“列入听证目录的商品和服务价格的制定应当实行听证。”

但是,对于不开听证会如何处罚,缺少明确而系统的规定。最典型的例子是,去年年末,国家发改委、国家邮政局联合发出通知,决定自11月



刘道伟 制图

15日起,上调信函、明信片业务资费,而邮政是被明确列入“听证目录”的。发改委带头开听证会的规矩,虽然遭到公众的质疑,但同样不必承担什么责任。

而且,对不经过听证的“擅自定价”或“非法定价”行为,并没有制度认定涨价行为非法或阻止涨价,而常常是生米做成熟饭,这本身就从一个侧面证明了听证会身处鸡肋状态。丢掉它,就少了一道程序;捡起它,听证又只是一个过场而已。

听证会并非有关部门证明涨价合理性与必要性的论坛,而是通过听取各方面的意见来求证政策是否符合民意、是否合理合法的台子,这样,既可以保护弱者的利益不至于受到强势既得利益集团的伤害,也能避免因一些价格调整严重背离民意而危害社会的和谐与稳定。如果通过对制度的修复和完善,让听证会制度回归到其本意,值得有关部门认真研究。否则,如果只是对民众玩文字游戏除了引来反感,恐怕并没有多少实质性意义。

■“黄金十年”大讨论(12)

盼望“黄金十年”成为法治时代

□乔新生

未来的十年,对于中国来说,是一个史无前例的黄金时代。我们期望着,未来的中国将是人类的天堂。在这里全民可以快乐地建设自己的家园。

遥想未来的十年,作为一个法学家,我渴望中国的法律环境能够发生深刻的变革。从今天的形势来看,最有可能发生变革的方面将表现在以下一些领域:

首先,中国的民法典将包含两大法系的精髓,成为21世纪世界各国竞相效法的重要法律规则。未来的中国民法典将以保护公民的基本权利为核心内容,建立财产与人身保护并行的独具中国特色的现代民法体系。中

国的民法典将会是第一部真正体现中华传统互助精神的民法典,它不再仅仅是维护市场经济的法典,而是一个真正体现中国现代家庭社会伦理价值的法典。

第二,民间学者将能着手研究中国各个地区商业法律规则,并在此基础上起草统一的商法典。未来中国的商法典既关注票据、保险、海上运输这些传统的商业行为,同时更关注电子交易、网络运输、物流配送这些现代市场经济条件下不断涌现出来的交易形态或者交易辅助行为。

第三,经济法典不仅授权行政机关对市场经济进行必要的干预,同时还控制行政机关在经济领域的活动,防止行政机关滥用权力,影响市场经济运行机制

发挥作用。未来的中国城乡一体化进程将会加快,传统的自然村和行政村经过合并之后,将会变成土地集约化经营的小城镇,国家立法机关制定城乡规划法,彻底根除了发达国家普遍存在的城市病,中国的城镇化之路使得中国的人口容量大大增加,中国将有可能彻底改变计划生育政策,并且通过吸引外来移民,保持中国作为世界第一人口大国的地位。

第四,中国将制定统一的行政法。公务员考试将成为中国最大的考试,通过公开选举,获得任命的官员,必须从合格的公民中挑选自己的幕僚,任期届满,权力机关首长任命的幕僚总辞职,通过这样的制度,确保国家公务员定期轮换,从而避免产

生行政惰性、行政腐败或者行政小圈子化现象。中国的公务员将是世界上工作最透明的公务员,任何公民都可以随时进入办公场所,观察公务员的工作情况,并且通过接待人员,表达自己的意见。

第五,中国将有世界上最完善的社会保障体系,中国的每一个公民都能获得最低生活保障,他们的生老病死、衣食住行,都会受到国家细心的呵护。在农村土地国有化之后,土地转让所获得的资金5%到20%用于缴纳农村土地基金,进行农业耕作的农民退休之后,可以从土地基金中获得退休金;失去土地的农民可以每月从土地基金中获得补偿;希望从事农业耕作的公民,可以通过承包、租赁的方式,从

voice | 上证名记者

善“制”引“资”

□诸葛立早

题目有点拗口,像绕口令似的。把它解释一下,实际上是说,不断完善资本市场运行机制,更多地吸引推动资本市场健康发展的资金和资源。

2007年股市为什么还要走牛?据说,有三大动力依然强劲,一是流动性溢价依然会推动资产价值重估,这可能是指人民币升值的趋势未变吧;二是成长性溢价依然推动市场向好,这当然是指上市公司业绩将继续保持稳定增长;三是更多制度性溢价因素将出现在2007年。如此“三驾马车”,焉能会走牛绝尘在2007年?

对这种说法,鄙人颇有同感,略微有些差异的,仅是程度的别上而已。俗话说,“满口饭好吃,满口话难说”。举个例子说,对制度性溢价因素,似乎就应该留点余地。中国证监会主席尚福林日前特别指出,不断完善资本市场运行机制,是中国证监会2007年的“重头戏”。于股市红红火火之际,尚福林很冷静,因为他看到了“新兴+转轨”的改变,非一朝一夕所能奏效。当然,运行机制完善了,其溢价因素的倍增,便有了内生性的“核裂变”。

中国证券市场的长治久安,不是靠口号,也不是靠纯粹的理论设计。归根到底,它要靠两个“资”,资源和资金。资源,主要是指大蓝筹企业的好资源。现在,在我们的证券市场上,近几年虽然已经有一大批优秀的大蓝筹企业进来了,但是,在代表性的企业当中,还有很大比例的大公司没有进入。成熟市场的经验告诉我们,大的蓝筹企业在公司业绩方面一般不会出现太多的大幅波动。当一个市场中大的蓝筹企业占据了比较明显的主导地位,整个市场才能够致致一个比较成熟的状态。好的资源哪里来,要靠好的机制的吸引和筛选。“筑巢引凤”也好,防止“滥竽充数”也好,投资回报率的鉴别,是好的机制作用的使然。

资金,则主要是指机构投资者为核心力量的长线资金。时下,“流动性过剩”是一个颇为时髦的字眼。这所说的“过剩”,绝不是指钱多得已经没有地方去了。恰恰是这种被称为“过剩”的资金,它的流向性特别明确,说得俗一些,似乎就是“有奶便是娘”,不是国境、不是制度、也不是意识形态,就是投资回报率。提高投资回报率,吸引海内外以机构投资者为核心力量的长线资金,也是好的机制作用使然。

两年前,证券界资深人士华生曾预言,“我国今后几年内,证券市场的大发展包括股票市值的成倍增加是一个必然的过程。在国民经济总体健康快速增长、人民币稳定升值的大背景下,代表国民经济的航母和骨干企业在A股平稳着陆,可以使境内投资者分享经济增长和本币升值的收益,增加投资选择性。只有当A股市场承载了绝大部分代表国民经济的骨干企业时,股票市场才可能成为国民经济的晴雨表,股市才可能进入反映着国民经济高速发展的长期牛市。”现在,这个美好的愿景已经初露端倪。它的真正实现,却需要我们继续付出艰苦的努力。

善“制”引“资”,我们刚刚迈出了第一步。

国家获得廉价土地,土地所得免征流转税。在城市,基础设施将会更加完善,就业将更有保障,每一个公民都能获得基本的住房,每一个适龄青年都能得到良好的教育。国家在基础设施等公共产品的配置方面将更加合理,人们不再为子女上学而奔波劳碌,也不需要为改善居住环境而远走他乡。整个国家的城乡差距将逐渐缩小,沿海和内地都将成为创业和生活的乐土。

中国的“黄金十年”,将使中国成为法治的时代。在这个时代,法律规则的统一,将使彼此隔膜的人们逐渐形成共识;将使彼此争斗的人们,遵从共同的规则;将使中国经济步入良性发展的轨道;将使中国真正成为和谐社会。