

watch | 上证观察家

资本市场变化挑战政府调控能力

□杨英杰

目前,关于中国股市现状及未来的各种评论可谓是铺天盖地。股市的现状到底如何,未来发展到底如何,可以说,没有占主流的意见。正如人民币升值问题一样,各有各的理论来证明其低估或高估,谁也说服不了谁。在这种情况下,就看哪股力量强大了。当然,我们不要指望知识分子在事关国家、利益集团或个人重大利益时能发出最强音,不是不想而是不能。

先说人民币升值问题。人民币升值,果真是中国经济发展的必然选择么?纵向比较,中国的综合国力确实有很大的进步,但横向比较,人均GDP值比较,2005年人均GDP只有1700美元,远低于美国的4.2万亿美元,这种差距之巨大可以用“鸿沟”一词来指明。一个正在体制急剧变革、发展战略及政策面临重大调整关键时期的转型经济国家,人民币均衡汇率究竟应当处于怎样一个水平上,实际是一个非常不确定的问题。另外,体制、制度和结构等因素决定了中国金融体系的系统性风险较高,变迁中的诸多变量势必影响到人民币中长期汇率水平,金融体系的变化也决定了人民币汇率水平的不确定性。

毋庸讳言,人民币升值进程的快慢实际上是与国际上各种压力大小成正比的。对众多靠低廉劳动力成本维持的企业来说,

如何让中国的资本市场适应经济发展和社会进步需要,不单纯是市场的事情,更是政府的责任。这对政府宏观调控能力提出了更高的要求和挑战。但是,我们的眼光和思路决不能仅仅围着资本市场转,不要过多地干预其自身发展,而是应该采取“围魏救赵”的策略,顺应市场发展的要求,不断完善社会主义市场经济体制建设,不断完善社会主义法制建设,这才是治本之道。

人民币大幅升值将是一种致命的打击,由此会带来失业人员增加。在此,就业问题不单是一个经济问题,更是一个政治问题。因此,目前人民币升值是中国政府在现实条件下为缓解外部压力和保留内部发展空间的一种最优选择。

现在又轮到了股市,政府管理层该如何应对股市的发展和变化呢?目前,关于中国股市现状及未来的争论十分激烈,观点也截然相反。全国人大副委员长成思危近日表示,中国股市正在形成“泡沫”,投资者面临投资行为不理性的危险。他还警告投资者,“从利润、回报率和其它指标来看,70%的内地上市公司没有达到国际标准。”事实或许如此,但中国上市公司质量不可能在一夜之间发生奇迹性改变,目前确有诸多上市公司的质量不高。同时,一些国外学者的评价,以及股市中存在着一些谣言、内幕交易和庄家哄抬股价等现象,都注定了目前的中国股市仍是短线投机者的乐园。

也许,正因为如此,不断发展和完善股市仍将是金融

改革的一项重要任务。一个长期以来引起理论界重点关注的现象是,中国资本市场缺乏深度,使得我国直接融资比例偏低。2006年末中国股市总市值仅占当年GDP总量的40%左右,而美英日等发达国家这一比例均超过了100%。也就是说,我国企业过多依赖以银行为主的间接融资,使得风险过多集中于银行,融资效率亦比较低。统计显示,我国直接融资的比重不足15%,而发达国家的这一指标一般在50%-80%之间。当然,企业债券市场应当是直接融资的主要市场之一。所以,发展企业债券市场,可以拓宽企业债务融资渠道,减少对银行信贷的需求,在降低银行信贷压力的同时,也推动银行改变目前依靠利差收益的经营模式,并推动银行改变收入结构,增加银行的核心竞争力。

因此,在发展中国股市的同时,大力发展债券市场应当是一个大方向。一个成熟的金融市场,债券市场一般都比股票市场要大得多,但中国债券市场特别是企业债市场的发行却受到许

多限制。如果企业债券市场发展能有较大突破,将大大改善目前的融资结构。从短期来说,可以增加投资者的投资机会,分散流动性过剩给银行带来的经营风险,降低银行信贷的快速增加压力。从长期来说,可以促进债券市场的制度性建设,完善债券评级体系和发债公司的信誉建设,并推动包括债券市场、股票市场在内的整个证券市场的发展。可以说,资本市场的调整变化,反映了中国经济快速发展对体制变迁的一个迫切需求,也对政府宏观调控能力提出了更高的要求和挑战。所以,汇市、股市和债市等如何适应经济发展和社会进步需要,不单纯是市场的事情,更是政府的责任。

从目前来看,汇市的发展和改革已步入了既定的轨道,但这种走向绝不能以牺牲中国经济发展和社会进步为代价,绝不能屈从于外部压力,而首先应以国内企业和居民的利益为重,这应是中国汇率形成机制改革的一条底线。从股市和债市来看,目前我们应当不断完善股市和大力

但需要强调的是,其实无论是股市也好债市也好,政府要做的事情是保障市场交易主体之一的企业有一个良好的外部发展环境和空间。一是要完善股市和债市的交易机制,探索适应多层次市场建设需要的交易制度创新;二是要不断促进和深化经济体制等宏观层面改革。也就是说,股市也好债市也好,其自身的制度性建设固然重要,但企业能否发展好却是发展好股市和债市的一个关键问题,而企业能否发展好关键在于能否有一个良好的发展体制和机制。

因此,就政府调控来说,着力点不仅局限于股市和债市本身,而是要加强和完善企业发展的外部体制建设也就是说,即使目前中国股市和债市存在一些问题,但这也只是局部性、微观性和政策性问题,只要解决好了全局性、宏观性和战略性问题,这些问题就自然会迎刃而解了。

总之,归结为一句话,资本市场的变化只是一种信号,这种信号越强,只能说明以市场为导向的改革之紧迫。所以,我们的眼光和思路决不能仅仅围着资本市场转,不要过多地干预其自身发展,而是应该采取“围魏救赵”的策略,采用中医之道,顺应市场发展的要求,不断完善社会主义市场经济体制建设,不断完善社会主义法制建设,这才是治本之道。

(作者系中央党校副教授,经济学博士)

voice | 上证名记者

钱往哪里去已是世界难题

□倪小林

我们脱离“钱从那里来”困境不过二十多年,如今世界经济面临的新课题,又把我国经济带入了“钱往哪里去”的困境。

问题是世界经济的走势是好还是坏,如今却有截然不同的声音。对世界经济影响很大的美国经济的评介,经济学界同样答案不一。一是说美国经济景气度不妙,经济还将继续走低,难以保持强劲势头。而且,由于它的不景气,中国经济乃至亚洲经济都会受到牵连;二是世界经济今年势头强劲,美国经济的势头也如此,全球经济仍然处在上升时期。

说到底,以上两种对于世界经济的看法,也可以用人文学科的分类法,一是悲观主义论点;一是乐观主义论点。

最近中国银行米先生在中国经济展望论坛上的表述很值得参考,他认为世界经济只是进入中期调整,2007年整体国际经济金融应该是不错的。大家很关注的美国经济住房价格已经触底,就业和消费都很强劲,经济基本上是稳定的;同时欧洲经济很强,去年的数据相当不错,加上亚洲的中国和北亚都不错等等。这无疑是对世界经济唱衰者的挑战。关键是米氏的观点笔者发现另有数据支持。

到底是什么原因在支撑这一切?米氏先生给出的研究结果给我们打开了认识事物的另一扇窗口。他们最新研究发现M2占全球GDP比重112%,占全球流动性比重只有11%,证券化债券占全球GDP比重142%,占全球流动性比重只有13%,今天全球流动性主要来自金融衍生品,它提供了全球75%的流动性。也就是人们在议论为何银行包括美联储后期对于市场的调控能力越来越有限的直接原因。因为现在货币流通量多与寡的掌

控不在银行手里,而是在市场手里。米氏认为这是全世界金融市场结构的根本变化,以致于带来一系列钱往什么地方去的问题?很简单,他的结论和现实一样,第一个是股市,第二是房子,第三是资源,所以去年全世界的股市再创新高,以至于美国经济受益非浅。

如果以上观点和资料站得住脚,那将为我们研究市场和未来经济的调控提供了新思路。经济的发展是伴随人类整个历史发展进程的,每一个时期全球政治、社会文化、科技发展都会对当时的经济产生不可忽视的影响。如果全球流动性过剩的消解已经出现异动,也就是已经改变了它对于经济的影响方式,我们就必须改变观察全球经济问题的视角,在传统积淀的知识中增加新的知识元素,才能正确判断经济走势,也才能摆脱对流动性的恐惧,理性应对新的金融形势,否则,我们就真的只能靠抛硬币来选择机会,或与新的机遇擦肩而过了。

众所周知,中国加入WTO以后流动性过剩的问题越来越突出,我国经济在“钱往哪里去”的问题上也难脱俗套,只是我们的“钱往哪里去”与发达国家有着本质的差别,毕竟我们是转型中的国家,经济结构处于调整阶段,需要钱的地方还很多,我国的产业结构调整还仰仗资本市场去实现资源配置,甚至借助国际资本市场配置资源,因此具有无形之手功效的股市,资金来源是不用质疑的。眼下人们对于股市热闹微博不断,恐怕多少有点用短缺的观点看待过剩的市场了。从长远的角度看,解决我国资产过剩需要解剖更多的难题:是货币的问题还是调控不当的问题;是市场机理自身的问题还是人们财富增长产生的对财富渴求愿望的释放还是单纯的暴富心态……面对投资者的热情,调控者需要更理性看待市场,冷静灵活对策。

对医疗机构应该实行免税

□林江梓

2月5日,国家税务总局流转税管理司沈彤撰文指出,目前对现行医疗服务征收政策的意见,主要集中在两个方面:一是对营利性医疗机构存在税收歧视;二是营利性医疗机构收入少税负重,难以发展,需要采取措施完善现有医疗服务征收政策。

2000年医改后,我国对不同医疗机构采取不同的税收政策。对非营利性医疗机构按照国家规定的价格取得的医疗服务收入,免征营业税。对营利性医疗机构取得的收入,按规定征收各项税收。这样,导致了非营利性医疗机构和营利性医疗机构在税负方面的不平等。非营利性机构大多享有财政支持和国家相关优惠政策,占有比营利性医疗机构更多的资源,其实力本来就远远超过营利性医疗机构,再加上税负的不平等,营利性医疗机构更重的税负,它们在竞争中处于明显的劣势,无法撼动非营利性医疗机构的垄断地位,也无法推动整个医疗机构改革的深入进行。

显然,我国对医疗机构的税收政策应该改革,关键问题是怎么办。沈彤在文章中,提出了从“增设医疗卫生税目”等七个方面来完善现有医疗服务征收政策。但是,笔者认为,目前更应该对医疗机构实行免税,以促使医疗机构的发展,加快解决我国看病难、看病贵的现状。

我国在医疗卫生事业方面的投入不足,医疗资源分布不均、收费不合理、服务水平低等因素,是导致卫生服务领域出现一系列问题的根源。国家卫生部原副部长、现任中国医师协会会长的殷大奎指出,2003年,中国医疗总费用为6600亿元,政府只负担17%,而欧共体为80%至90%,美国为45.6%(老人、残疾人全免费)。众多发展中国家如印度、古巴、朝鲜、苏丹、缅甸等都实行全民免费医疗。

在医疗卫生投入不足的情况下,如果再征税,很容易制约我国医疗卫生事业的发展。事实上,在医改之前,根据《中华人民共和国营业税暂行条例》及其实施细则规定,我国对医院、诊所和其他医疗机构提供的医疗服务,就是免征营业税的,既然过去可以免税,现在在国力大大增强的情况下,更有条件实行免税政策。

实行免税政策可以在一定程度上缓解财政投入不足所导致的问题,为医疗机构向公益性特征的回归提供资金支持。

警惕规范涨价反成涨价借口

□予人

国家发改委在最新下发的通知中明确要求,实行政府定价、政府指导价的游览参观点,制定和调整门票价格应充分考虑群众消费水平,不能片面强调经济利益。通知要求,同一门票价格上调频率不得低于3年。门票价格的调整幅度,一次提价最高不得超过原票价的35%。

截至2005年,我国已有多处景点的门票价格超过200元,像张家界,每人票价直接从158元涨到了245元。当今世界上,许多国家的景点最贵的门票价格一般也不超过人均月收入的1%,我国景点门票价格已经太高。我国景区门票涨价正在透支旅游业的未来,制约旅游业的发展。

实际上,旅游业快速发展的地方反倒是那些免收门票的地方。2002年,杭州西湖环湖公园景点实行免费开放。至2005年末,由杭州西湖风景名胜区内17家事业单位管理养护的83个景点,已有62个实行免费开放,景区管理部门每年因此直接减收门票收入2530万元,但却带动了杭州旅游产

业新增经济效益上百亿元。

杭州的成功经验加上对透支旅游业未来的担忧,已经使景点提高门票价格的冲动在一定程度上受到抑制。在这种情况下,发改委的这个限制涨价的通知,反而容易被景点利用,成为其合法涨价的依据,即只要景点每三年涨价一次,每次涨幅不超过发改委规定的标准,就可以为涨价披上合法的外衣。对于景点而言,它涨价的环境实际上变得比过去更为“宽松”了。而且,对“门票价格过高、社会反响强烈”的情况,只是依据《价格法》第三十条进行干预或建议地方政府纠正,这对景点依然缺乏足够的约束力量。

其实,即使从此不再涨价,我国景区门票的价格也已经非常之高,有些地方的门票价格已经占到了人均月收入的10%左右。在这种情况下应该以更为严厉和严格的规定加以限价,而不是为涨价留下更大的回旋余地,使景点涨价变得更为便利。

景点属于公共资源,属于全体国民,人们有分享景点资源的权利。至于景点的维护,依据国际惯例,应该由政府出资而不是通过依靠门票收入。比如,在美国,国家公园的维护和管理开支只有2%-4%依靠门票收入,高达96%-98%的部分依靠政府的财政拨款;在法国,卢浮宫每年的经营、维修费用高达5.6亿欧元,除了8000万欧元来自门票收入,其余主要依靠政府财政支持。



刘道伟 制图

在我国却相反,财政对景点的拨款很少。中国177个风景名胜,国家每年只拨款1000万元,这本身就迫使景点高度依赖门票收入维持运转。一些景点的维护不仅全部来源于门票收入,门票收入还被用作他用,至于浪费现象就更不用说了。比如,张家界武陵源核心景区,过去的158元门票收入中真正用于资源保护的只有8元,另有47元用来弥补“景区管理成本”!在有些地方,门票收入甚至反过来被纳入财政。比如,像北京八达岭景区门票收入的40%上缴延庆县财政、十三陵景区门票收入的30%上缴昌平区财政。这种做法实际上抹杀了景点的公共性质。

因此,我们现在应该像国外那样,通过立法而不是部门通知来限制景点涨价,否则,景点的公共性特征就必然在涨价声中一次次地被扭曲。

银行不良贷款反弹压力不容忽视

□葛兆强 刘勇

进入2007年,大部分机构对本年度商业银行不良资产运行状况表示乐观,认为继续维持“双降”的可能性很大。我们也认为,账面“双降”是能够实现的,但不排除背后仍存在巨大不良资产剥离的支撑。从不良贷款运行结构、外部经济环境变化、宏观金融调控力度、工业企业经营效益以及商业银行自身问题等诸多因素的发展趋势来看,今年我国商业银行不良贷款面临的反弹压力仍然不小,需要我们引起高度关注。

在不良资产剥离和注资方面,预计今年动作最大的将是中国农业银行、广东发展银行和光大银行。这三家银行,恰恰是国内银行业中资产质量问题最为突出的银行,2005年末不良率分别达26.17%、18.23%和9.23%,而

剥离覆盖率同时又为业内最低,分别是487%、13.7%和38.52%。2006年5月底,中国农业银行提出了“整体改制,择机上市”的思路,并表示希望2007年上市。按照通行标准,银行上市要达到最低的监管要求:资本充足率8%,不良贷款率降在8%以下。显然,该行要在今年实现整体上市就必须对其基础性条件实施恶补。2005年底农行不良贷款高达7404亿元,据此测算,要达到上市标准至少需消除5100亿元的不良贷款,面对如此艰巨的任务,除了国家财政支持,恐怕难以找到第二条解决的途径。

在连续几年的高速增长之后,受今年全球经济增长略微放缓、国内过热行业投资增长有所回落、贸易顺差增长逐步小幅下降(但贸易顺差规模仍将扩大)等因素影响,我们预测国内

经济增长速度也将出现小幅回调。从以往经验判断,在经济高速增长时期,商业银行往往存在贷款规模扩张冲动,中长期贷款比例和规模都会发生显著提升。近3年的实际情况更是如此。一些银行出于竞争和攀比需要,容易放宽贷款条件,隐匿、积压了较大的信贷风险。在加速扩大信贷规模的操作手段下,有的银行(更多表现在一些分行等基层行)不良贷款率改善得比较漂亮,但却难以掩盖不良贷款余额较快增长的现实。当经济增长逐步进入调整期,这层美丽的“面纱”也将缓缓揭开。

尽管众多机构预测今年经济增长将小幅放缓,但政府面临的调控压力却不会因此减弱多少,当下摆在面前较突出的问题就有两个:其一,流动性过剩问题已有银行体系逐步向外蔓延,甚至影响到直接

融资市场(如股市)的稳定;其二,11家产能过剩行业(含潜在过剩行业)投资反弹的隐忧仍然存在,而类似房地产行业在几经调控后仍没有达到预期的效果。此前,我们曾公开预测央行将继续收紧银根,年初央行宣布1月15日上调存款准备金率至9.5%,这是自去年7月、8月、11月以来的第四次上调准备金率,也是有史以来央行使用这一调控工具最紧密的一次。可以继续预测,如果后期效果不及目标,央行仍将保留继续实施组合调控的决心。

在这种调控压力下,对商业银行不良贷款的影响容易表现在两方面:一是今年尤其是上半年,商业银行的信贷投放将受到更为严格的监管约束,信贷规模增长变得相对温和,而前期积压的信贷质量问题开始暴露,可能引发银行不良贷款余额和不良贷款率的上升;二

是今年部分行业的工业企业(尤其是重点调控的过热行业)在产能调控和市场需求的沉重压力之下,很可能遭遇现金流瓶颈,商业银行面临的信用风险将明显增加。房地产开发贷款快速增长与房地产调控继续强化之间的较量,将使2007年商业银行房地产贷款质量面临新的考验。个人住房贷款一直被各商业银行视为低风险、高收益的“黄金”业务,但事实上,风险信号在局部地区已经显现,如2006年第三季度,上海中资银行个人住房贷款余额比年初增加5.8亿元,不良率增加0.28个百分点。对此,央行上海总部出具的《上海金融稳定报告》特别提示,“需要关注因抵押物贬值而产生的个人住房贷款风险,制定应对预案,避免引发系统性风险。”我们预计,今年这一趋势在某些房地产过热地区将继续演

建设部问责地方领导可行性有多大

□王杰

据报道,建设部将会同全国房地产市场宏观调控部际联席会议成员单位,对各地落实住房建设规划尤其是廉租住房开工建设等情况进行检查,对调控政策落实到位、房价涨幅没有得到有效控制及未把新建住房套型结构比例未落实到具体地块、项目的限期整改并追究有关领导责任。

房价上涨带动GDP上涨,为官员政绩涂抹上了一层最亮丽的光环。这意味着,房价快速上涨,地方政府官员不仅不必承担责任,还成为最直接的受益者,这反过来又助长了官员抵制和化解调控政策的心态,推动房价的进一步上涨。

在这种情况下,建设部会同全国房地产市场宏观调控部际联席会议成员单位,对房价涨幅进行调查,并表态追究有关领导的责任,第一次非常清楚、非常明确地提出了问责制。但是,建设部的问责能够真正推行下去吗?最起码的一个问题是,建设部作为房市调控的主体之一,与地方政府一样,它在房市也有利益因素,也应该被作为检查的对象,如果它在房市调控中没有尽到责任,也理应成为被

问责对象。因此,由建设部会同全国房地产市场宏观调控部际联席会议成员单位,对各地房价涨幅进行检查并问责地方政府官员,缺乏足够的公平性和权威性,也难以令地方政府官员心服口服。

事实上,在两次房市调控当中,建设部的表现屡遭公众的质疑和批评。比如,建设部官员和建设部自身,在“套型建筑面积90平方米以下住房面积占开发总面积的70%”这一具体规定上的动摇,就使二次调控最具有杀伤力的一个具体规定被软化,建设部因此遭到公众的批评。在这种情况下,由它去检查和问责地方政府官员显然缺乏足以服众的公信力。

而且,一些房价逆调控上涨大派的城市(比如北京),其地方官员的级别在建设部官员之上,建设部能否对其进行问责?即使对那些级别较低的地方官员,建设部又依据什么规定对他们进行问责?

因而,房市调控需要问责,但需要制定出明确而详细的问责法规,并由中央直接委派调查团对各地房市调控的落实情况进行调查,对执行调控政策不力的地方政府官员进行严厉问责,才能确保问责到位。只要问责到位,地方政府的积极性和责任心被调动起来,他们自己就会想办法采取有效措施稳定房价,而不是听任甚至支持房价上涨。