

watch|上证观察家

从制度层面加强和改进流动性管理

当前我国流动性过剩非一般,成为宏观经济诸多矛盾的焦点。事关温家宝总理最近提出的保持金融业持续稳定和健康发展的这一重大目标的实现。要解决流动性过剩问题,就必须加快改革,从制度层面上加强和改进流动性管理。

□王辰

正在召开的十届全国人大五次会议上,关于流动性过剩问题首次出现在温总理的政府工作报告中。而种种迹象表明,我国当前流动性过剩非一般,已经成为宏观经济诸多矛盾的焦点。如何加强和改进流动性管理是当前我国宏观经济调控的一项重大任务。

我国贸易与投资的特殊结构决定了国际收支的长期持续盈余。流动性增加的首要原因是我国国际收支的长期持续盈余。我国的贸易顺差本质上是由我国的贸易与投资结构决定的。2006年,我国贸易顺差达1775亿美元,比2005年的1019亿美元增加756亿美元,增幅高达74%。贸易顺差不断增长是造成流动性过剩的主要原因。

我国国际收支的顺差,不仅有贸易顺差,还有资本项目的顺差,我国经济的迅速发展为国际资本提供了良好的投资机会,国际游资也以种种形式进入我国。据统计,国际游资在外贸顺差中的比重可能在10-20%左右。如果加上虚假投资等其他渠道进入的资金,则使我国的流动性更加充沛了。在这些基本因素没有发生根本变化的情况下,我国流动

性过剩问题就不可能从根本上得到解决,宏观政策部门必须树立长期应对流动性过剩的思想准备。

贫富差距扩大、社会保障缺失和房价暴涨致使居民消费与储蓄长期失衡是流动性过剩的深层原因。内部人民币流动性不平衡,与外部国际收支不平衡有着直接的联系。而外部经济的失衡本质上是内部经济失衡的外部表现。流动性过剩问题源于我国经济结构的失衡。我国经济的主要特点是低消费、高储蓄。从居民储蓄率来看,因为消费率的下降,致使储蓄率长期处于高位。我国居民消费占GDP的比重只有45%,而2000年世界平均消费率为75%,其中,低收入国家为77%,中等收入国家为74%,高收入国家为78%。

由消费不足引致的过高储蓄,进而引致高投资和信贷投放,在国内消费不旺的情况下,高投资形成的过剩产能只能通过外贸出口来释放,这就形成了不断扩大的贸易顺差。在我国强制结售汇的体制下,伴随外汇储备增长而不断投放的基础货币,就演化为过剩的流动性。这就是流动性的生成机理和过程。

货币政策是化解流动性过剩的天然工具,其成效是直接的但

又是不彻底的。面对流动性过剩的状况,货币政策是当然的首选调控政策。中央银行从今年2月25日起再次上调存款准备金率0.5个百分点,这是中央银行自2006年7月以来,第五次上调存款准备金率。理论上讲提高存款准备金率0.5个百分点,可以冻结1600至1700亿元,五次上调存款准备金率将冻结商业银行基础货币超过8000亿元,这将从源头上收缩流动性,抑制货币信贷总量对实体经济和虚拟经济的过快增长。

提高存款准备金率是一剂“猛药”,但在贸易顺差和国际资本流入导致外汇占款逐步增加,以及大型国有商业银行A+H股发行上市成功、货币乘数作用下,银行体系内资金仍将越积越多,提高存款准备金率的效力必然下降。

加息也是紧缩流动性一项政策选择,但其收效更加有限。因为中国企业投资对利率的敏感性向来不大。利率需要大幅度提高才能有效,但这会出现经济的全面紧缩,且不能刻意保持人民币与美元的利率差,反而减轻国际资本流入的机会成本,助长国际热钱的流入。发行央行票据也是可以从整个流动性中舀出一部分流动性的。央行已充分利用了这一工具吸收流动性。

用货币政策化解流动性过剩是必须的、直接的。但货币政策的作用又是有限的、不彻底的。利率政策调控流动性让人左右为难,存款准备金率的连续上调其效力有递减之势,且终有尽时。

加快改革,从制度层面上加强和改进流动性管理。要解决流动性过剩问题,就必须加快改革,从制度层面上加强和改进流动性管理。

一是加强公共财政建设,建立健全覆盖全社会的保障体系。公共财政应当以“市场失灵”为标准,社会消费就是一个“市场失灵”的领域。在社会资金充裕,民间资金到处找投资、争项目的情况下,财政资金更不应该与民争利。今后,财政资金应当逐步退出经营性、竞争性领域,专用于公共产品的提供。要让所有公民在教育、医疗、就业、社会保障乃至公共设施方面都享有水平基本相当的服务,逐步实现社会公共服务的均等化。如果社会保障体系完备了,充分了,广大民众就没有了后顾之忧,就会大胆消费。这样,既消解了流动性过剩,又促进了社会和谐。

二是尽快改革分配制度,缓解财富分配不公、贫富差距大的状况。适当的投资水平应与储蓄水平相当,以避免总供给的过剩。从逻辑上说,是收入水平决定消费水平,消费率决定储蓄率,储蓄率流入的机会成本,助长国际热钱的流入。发行央行票据也是可以从整个流动性中舀出一部分流动性的。央行已充分利用了这一工具吸收流动性。

用货币政策化解流动性过剩是必须的、直接的。但货币政策的作用又是有限的、不彻底的。利率政策调控流动性让人左右为难,存款准备金率的连续上调其效力有递减之势,且终有尽时。

们不敢大胆创业,担心没有精力和手段去与政府职能部门打交道;个人或家庭不敢冒失去工作的风险去发掘大胆创新的致富路径,担心一旦失败,生活便无着落。银行贷款“垒大户”现象严重,像孟加拉尤努斯那样一心为穷人服务的银行始终没有兴办起来。如果我们政策措施上鼓励个人创业、创新,民营经济会发达,流动性过剩就在实体经济的环节上被充分利用起来,而无须充斥于虚拟经济之中。

四是认真反思我国的利用外资政策,反思“大进大出”的贸易政策,把经济工作的重心转到依靠内需、扩大内需的方路上来。长期以来,我国的低成本出口战略使我们频繁地成为国际倾销活动的目标。现在我们必须清醒,需要一种根本转变,要从“内需不足—依赖出口—廉价倾销—利润不高—工资低微—内需不足”这样的循环,转变为“收入增加—内需充裕—减少出口—避免倾销—收入增加”的良性循环。这一转变过程固然制约因素很多,但必须坚定地朝着这一方向努力。

综上所述,流动性过剩问题无疑是金融领域的问题,需要用宏观调控的政策加以解决。但金融领域的问题是实体经济中结构和制度上的深层问题的集中反映。货币政策治标是必须的,但又是不足的,需要标本兼治,从深层次上探求化解流动性过剩的根本方略,尽管这一路径可能漫长,但是无可回味的。

(作者系交通银行总行经济学博士)

■话说两会

经济学家眼睛 干嘛不盯股市盯股民

□倪小林

今年两会出现了一个现象,经济学家普遍不建言股市如何如何,而是转而建言投资人该怎么怎么做。吴敬琏称,股市目前流通性过剩,小投资者天天这样炒来炒去,风险太大;历以宁说,经历了长期熊市的股民心理太脆弱;林毅夫通过记者转达:投资者要注意市场风险;周小川在答记者问时告诫人们要多学点金融知识。

过去的两会经济界人士对于资本市场的热议都集中在股市的制度建设、资本市场长期发展机制、对于中小股民的利益保护等资本市场制度建设方面。今年两会代表中的经济界人士却出奇一致地由建言股市转为建言投资人。

如果深究这一变化,笔者以为经济学界已经共识两个基本的看法:第一,我国资本市场已经纳入国家整个经济发展规划,成为可持续发展的一个重要组成部分,成为增强我国国力的重要途径。海外有媒体称中国在进行“资本革命”,也就是说我国直接融资已经向很多产业渗透,资本市场将要大发展不言而喻。用学界人士的话来说就是:此资本市场已经做资本市场也。第二,我国经历了股权分置改革,解决了股市中最大的难题,为资本市场的发展提供了坚实的基础,过于重在制度变革将转向依法治市、注重资本市场新产品的开发,以满足日益增长的投资者需求。市场这些根本性的变化,使得经济界人士对于市场变革的建言减少是符合资本市场发展逻辑的。

当然,除了以上公认的资本市场变革因素以外,还有一点就是一个令经济界人士十分尴尬的原因——对股市和股指的评判不慎重会导致股市的波动。两会前的大幅波动,已经很说明问题了,所以在两会上几乎只要谈到股市,经济界人士代表委员们都转而建言投资人要投资市场风险,即便谈到市场也只是谈宏观经济环境

农民工的贡献 应得到相应回报

□叶蔚

针对珠三角及长三角存在的越来越严重的用工紧缺问题,惠州市劳动和社会保障局局长唐德元建议企业从细节着手,比如分期分批为农民工购买返乡车票体现对他们的人性化关怀。

2005年,中国社会科学院人口经济研究所所长蔡昉的调研报告显示,改革开放20多年,劳动力流动对GDP的贡献率达21%。但农民工的贡献始终未能得到相应的回报。曾有调查指出,广东省农民工工资12年平均只提高了68元,尽管当地有关部门澄清最低工资标准已提高了300多元,这一涨幅依然过于缓慢,这是导致一些地方用工荒的根本原因——在农业税减免之后,过低的工资收入对农民工的吸引力正在急剧下降。可以想象,如果不正视农民工工资过低这一现实问题,用工荒将变得日益严重。

通过给农民工提供返乡车票等问题,虽然可以从细节上让农民工感受到人性化关怀,但我认为,其意义也仅限于此。因为倘若工资收入提高,农民工也不会过于看重这一返乡车票的价值,当务之急还是提高农民工的收入,更何况提高农民工的收入对社会还有更多的回报。

我国现在面临着两大问题,一是内需疲软,二是沉重的人民币升值压力。而这些问题都可以通过提高农民工工资得到一定程度的缓解。在内需疲软的情况下,有经济学家寄希望于广大农村地方消费能力的释放,但要真正做到这一点,没有农民工收入的增加作为前提几乎是不可想象的。央行日前公布的《农民工就业分布和收入调查》显示,农民工家庭支出速度远快于其收入的速度。倘若增加农民工的收入,他们会加大对内需作出更大的贡献。

随着我国对外贸易顺差的加大,贸易摩擦越来越频繁,人民币升值压力也在增大,而提高农民工工资可以同时缓解这两大难题。据统计,我国约有1.2亿农民工,其中70%多集中在沿海地区,倘若每个农民工每月工资在现有基础上增加100元,全年增加1200元,就能使我国出口产品的成本提高100多亿美元,减少100多亿美元的贸易顺差并使人民币升值压力得到缓解,这比我们拿出100多亿美元到美国采购的效果更好,因为这样受益的是将对拉动内需做出重要贡献的农民工。

因此,必须站在整个经济发展大局的高度看待农民工待遇问题。

判断税负高低不能忽略预算外因素

□陈随有

今年2月,国家税务总局统计司公布的我国2006年宏观税负(税收收入与经济总量的比值)为18%,比2005年小涨0.5个百分点,但仍低于发展中国家3个百分点左右,比发达国家低约12个百分点。但是,对这一数据,中央党校政策研究室副主任周天勇表示异议,他认为中国实际的宏观税负已经达到31%,并正对刺激消费产生消极影响。

周天勇教授的依据是:2006年我国政府财政收入近3.9万亿元,但是,除此之外,还有1万多亿的土地收入、约1万多亿的各种收费,以及社会保障约9000亿的收入等等,如果考虑到这些因素,那么,我们真实的税负已经达到31%至32%。

目前发展中国家的宏观税负基本在21%左右,发达国家的宏观税负普遍在30%左右,部分高福利的发达国家宏观税负超过

40%。如果以31%至32%的实际税负和相对应的公共服务缺位来看,我们的税负的确太高了。2005年5月,《福布斯》发布的“全球2005税务负担指数”,称中国税务负担排名全球第二高,就是考虑了“预算外”因素的结果。

“预算外”因素在某种程度上掩盖了公民所承担的实际税负,这样容易导致几个问题。首先就是容易造成巨大浪费。一方面,大量预算外收入增加了政府的可支配收入,另一方面,“预算外”收入的绝大部分游离于监督之外,既为政府铺张浪费创造了条件,又对铺张浪费行为起到了掩盖作用。

其次,“预算外”因素加重了民众的负担,而又得不到相对应的公共服务、公共产品和公共福利。税负过重将减少居民的实际收入,抑制居民的消费,因“预算外”因素导致的税负增加同样会抑制消费,我国内需不振与此因素密切相关。去年11月23日,中国



人民银行副行长苏宁表示,我国最终消费占GDP的比重和居民消费率均达历史最低水平。

实际上,由“预算外”因素导致的居民实际税负增加比因单纯的税收因素导致的实际税负增加作用更大,因为,从理论上讲,税收的增加至少与公共服务、公共产品和公共福利相对应,可以减少居民在这方面的开支,而“预算外”收入更多的被政府自身所消

严格限制开发商利润让房价深度回调

□时寒冰

房地产开发商获取暴利是导致房价严重偏离人们实际购买力的根源之一。今年两会上,从事水利工程的王长德委员替房地产商算了一笔账:“一般地区,商品房每平方米的建造价不会超过1000元人民币,而房地产业存在的‘暗箱操作’,给房地产商带来了暴利。”

王长德委员点了目前高房价症结的要害。最近一段时间,广州市广钢集团均价2050元/平方米的自建房,让开发商们暴利的尾巴露了出来——广州市2月份一手房签约均价为8134元/平方米,即使考虑到地价、品质等各种因素,两者的差价也已过半,导致这种差价的一个重要因素就是前者少了一个开发商环节而由自己承担了开发商的功能。另外,自论在郑州、温州还是深圳,个人合作建房的成本一般都高于开发商的——尤其是整合相关资源和办理相关手续的成本,加上合作建房最大限度杜绝了偷工减料等行为,质量更有保障,即使在这种情况下,他们的建房成本依然能够比相邻的开发商主导的楼盘价格低一半。这些事实充分印证了房地产商的暴利之高。

济报道》1月20日报道说:“很多项目(利润率)超过了300%以上”

实际上,单位自建房或个人合作建房的成本一般都是高于开发商的——尤其是整合相关资源和办理相关手续的成本,加上合作建房最大限度杜绝了偷工减料等行为,质量更有保障,即使在这种情况下,他们的建房成本依然能够比相邻的开发商主导的楼盘价格低一半。这些事实充分印证了房地产商的暴利之高。

许多开发商为了遮掩暴利真相,将责任推卸到政府身上,认为地价高才导致了房价高。这种谎言早已被国土资源部在全国范围内展开的调查结果揭穿:北京市土地价格在商品房成本中占22.98%,上海占16.15%,广州仅占11.4%。最近两年,地价虽有所上涨,但考虑到房价同时也在上涨这一因素,地价在房价中的构成相差无几,甚至,在一些房价上涨速度快于地价上涨速度的地方,地价在房价中所占的比例其实是在下降的。某商业银行北京分行某支行的行长曾向媒体披露,北京市朝阳区

某楼盘商铺综合成本每平方米12万元,售价却高达38万元!在这种情况下,地价在房价中所占比例已不值一提。因此,所谓地价上涨导致房价上涨的说法,只不过是开发商遮掩自身暴利,暗地里偷逃税款的一个幌子罢了。

应该认识到,在我国房地产整个产业链条中,开发商所付出的实质性劳动和所创造的实际价值是非常少的,我国的建筑、装修等与国外集规划、设计、建筑、装修等为一体的房地产商有着本质的区别。在我国房地产产业链条上,设计单位负责,工程施工有建筑企业负责,开发商所扮演的只是一个“中间人”的角色,按照开发商自己的说法叫“资源整合”,但开发商的实质是什么呢?去年4月19日,《工人日报》刊发了对中国社会科学院工业经济研究所投资与市场研究室主任曹建海先生的访谈,曹建海经理后认为:“中国的房地产开发商是中国最大的倒卖商、皮包商和中间商,房地产开发经营则是一种没有任何社会价值的企业模式,应该取消。”

而且,从资金来源上来看,许

化。从1978年至2003年的25年间,我国行政管理费用增长达87倍就是“预算外”因素导致的结果。

从周天勇教授计算的结果来看,我国预算外收入已经接近财政收入的水平,这是一个令人触目惊心的数字。为了抑制政府浪费、拉动内需,必须最大限度地压缩政府的预算外收入,使居民的实际税负降低。

社科院专家的研究表明,尽管开发商只是一个资源整合者,但在整个房地产业链条中,它却攫取了高达90%的利润,包括建筑施工企业在内的环节,只得到了利润的10%,这种利益分配方式是严重畸形的。面对高房价所隐含的潜在风险,将开发商利润严格限定在3%以内——作为一个不进行任何实质性生产活动的环节,这一利润对于开发商而言已经非常丰厚。同时,必须尽快取消预售制度,清查房地产业猖獗的偷逃税款行为,严厉打击囤积土地和住房的行为,2006年年底,我国国民储蓄高达161587亿元。储蓄率高并不是一件坏事,但也不是一件好事,缺乏

□郭凤霞

近日有媒体报道,不少两会“明星”代表对股市开始表示浓厚的兴趣,在记者采访时了解到,李谷一顺口向大家推荐工商银行、农村表示去年买了基金,李双江准备今年要试一试,黄安买了基金被套牢从此远离,赵忠祥熟悉的股票可能赚了钱……,虽然“明星”代表们对资本市场所知可能还很有限,但他们对资本市场近距离接触的渴望,已伸手可触。

看来“炒股”已经不再是寻常百姓之所好,也开始飞进“王榭堂前”。开始初读这则消息时,还以为为媒体在哗众取宠,不过联想到最近新基金发行时受宠的状态,三只百亿元的基金三天发行都是不到一小时就全部认购结束,可以说投资者已全然不为2·27暴跌所惧。其实,“全民炒股”错在一个“炒”字,大家盲目跟风,才会忽视金融风险。从两会“明星”代表开始重视股市这一现象中,我们可以发现一个无可辩驳的事实,那就是随着社会财富的积累和个人收入的增长,确实还有很大一块金融资产在形成和壮大,需要人们去打理和寻找增值的途径。特别是一年来来的牛市,巨大的财富效应唤醒了全民金融意识的觉醒,恢复了对资本市场的信心。

这种觉醒和信心可能是具有划时代意义的。

众所周知,由于前期股市低迷,投资渠道不畅,再加上对养老、住房、教育和医疗等未来预期不明,因而普通百姓主要的理财方式还是三个字——存银行。人们把手里的钱攥得紧紧的,导致我国国民储蓄长期居高不下。根据世界银行在第六十届世界首脑峰会上公布的第一则全球贫富报告显示,国内地的真实储蓄率位居世界第二,超过了世界上所有发达国家。据国家统计局公告,到2006年年底,我国国民储蓄高达161587亿元。储蓄率高并不是一件坏事,但也不是一件好事,缺乏

与市场的关系。这与经济学家前些年对于股市的说法,是“赌场”说要“推倒重来”的认识完全不同了,这也说明中国资本市场近几年的改革和发展获得了更加广泛的认同。

如何看待这些变化,可喜还是可悲?最近,中国股市的变化已经引起海外财经界人士的关注。华尔街日报撰文认为,在这次中国股市大波动时,政府不是急急忙忙阻止交易活动,而是不断推出新产品帮助市场减压,这表明中国需要资本市场大发展的一种积极态度,中国资本市场已经具备按照经济规律运行的空间了。

当然,两会经济界人士不说的,那些问题是不是都已经彻底解决了呢?当然也不是。资本市场毕竟在我国是新兴的市场,制度建设将伴随市场发展走向成熟是市场健康发展的根本,因此,从某种意义上说,对于经济界、学界的代表委员在两会期间的建言方向也需要两方面来看。有学者认为经济学家就应该是“乌鸦嘴”,笔者完全同意这个观点,只是在如此复杂的利益关系交织的年代,学者建言更需要站在客观公正的立场,市场的发展有时候需要经济学家拍案而起,有时候需要直荐良策,有时候也需要和风细雨,有时候甚至需要慎言。笔者以为,如今的股市不过还是经历过政策市的中国经济学人在与时俱进、顺势而为。

投资市场与投资人是市场的两个主体,也是矛盾的两个方面,当市场已经开始走向能够承受市场波动又能及时有效调控的状态时,市场投资者的利益保护除了法律之外,最好的武器就是投资人自身对于市场的认识和了解程度,以及驾驭投资的能力。此时,经济界人士的注意力转移无可厚非,只是不要让学者的敏锐思维和锐利目光完全软化成为投资指向了,那将是中国资本市场最大的悲哀了。

周小川的提醒意味着什么

□郭凤霞

近日有媒体报道,不少两会“明星”代表对股市开始表示浓厚的兴趣,在记者采访时了解到,李谷一顺口向大家推荐工商银行、农村表示去年买了基金,李双江准备今年要试一试,黄安买了基金被套牢从此远离,赵忠祥熟悉的股票可能赚了钱……,虽然“明星”代表们对资本市场所知可能还很有限,但他们对资本市场近距离接触的渴望,已伸手可触。

看来“炒股”已经不再是寻常百姓之所好,也开始飞进“王榭堂前”。开始初读这则消息时,还以为为媒体在哗众取宠,不过联想到最近新基金发行时受宠的状态,三只百亿元的基金三天发行都是不到一小时就全部认购结束,可以说投资者已全然不为2·27暴跌所惧。其实,“全民炒股”错在一个“炒”字,大家盲目跟风,才会忽视金融风险。从两会“明星”代表开始重视股市这一现象中,我们可以发现一个无可辩驳的事实,那就是随着社会财富的积累和个人收入的增长,确实还有很大一块金融资产在形成和壮大,需要人们去打理和寻找增值的途径。特别是一年来来的牛市,巨大的财富效应唤醒了全民金融意识的觉醒,恢复了对资本市场的信心。

这种觉醒和信心可能是具有划时代意义的。

众所周知,由于前期股市低迷,投资渠道不畅,再加上对养老、住房、教育和医疗等未来预期不明,因而普通百姓主要的理财方式还是三个字——存银行。人们把手里的钱攥得紧紧的,导致我国国民储蓄长期居高不下。根据世界银行在第六十届世界首脑峰会上公布的第一则全球贫富报告显示,国内地的真实储蓄率位居世界第二,超过了世界上所有发达国家。据国家统计局公告,到2006年年底,我国国民储蓄高达161587亿元。储蓄率高并不是一件坏事,但也不是一件好事,缺乏