watch | 上证观察家

“流动性”相对过剩　机遇与风险并存

□邹平座

对于当前的流动性过剩问题一定要有清醒的认识,否则,我们在决策上就会出现失误。当前的流动性过剩是一种“相对”过剩,这种“相对性”既存在风险,又有发展的机遇。如果对这种“相对性”没有充分的认识,而是一味采取宏观紧缩的措施,就会出现资源配置的畸形,使国家基础生产力的增长与发展受到阻碍。

当前,各界对流动性过剩问题讨论很多,有人甚至谈虎色变。所谓流动性过剩其实质是货币供应量中的现金和活期存款的增长过多。也有理论认为是指货币供应量相对于其他经济变量显得过多。形成流动性过大的经济根源在于储蓄相对于消费过多,消费与储蓄的比例失调,金融与经济资源的配置效率不高。

我认为,对于当前的流动性过剩问题一定要有清醒的认识,否则我们在决策上就会出现失误。我的观点是,当前的流动性过剩是一种“相对”过剩,如果对这种“相对性”没有充分的认识,而是一味采取宏观紧缩的措施,就会出现资源配置的畸形,使国家基础生产力的增长与发展受到阻碍。也就是说,针对当前流动性过剩问题采取总量上的压缩政策是有风险的,这种风险是以牺牲国家的生产力为代价,使经济增长不可持续。

首先,流动性过剩有一个重要的假设:就是我国的M2/GDP大约达到180%左右,流动性相对于中国的总产出是过剩的。但是,中国的GDP实际是多少呢?

有一个重要的假设,这一假设有很多数据支撑,就是中国的GDP已经至少达到50万亿以上,如果这个结论成立,则中国的流动性过剩是“相对的”。从税收收入讲,近十年来,我国的税收收入的增长高于GDP增长3至4倍,到2006年底达到近4万亿元。从M2的统计来讲,M2是经济统计中十分客观准确的,因为它是银行的现金与存款的统计。但是中国的M2/GDP达到180%左右,比例高于全球近5倍,比全球第二的印尼70%高出两倍左右,比全球平均数40%多的比例高出4至5倍。目前,没有充分的证据证明中国的M2超常的反映,唯一可以的解释假定是中国GDP低估3至4倍。从资源上来讲,我国的GDP占全球的5%左右,石油的消耗占全球的15%,钢铁消耗占全球的30%,水泥消耗占全球的50%,中国作为一个人口大国,中国的资源消耗中,劳动力比例相当大,很多服务业和第三产业没有被统计进GDP,形成了GDP的严重低估。对于这种低估如果没有足够的认识,就会出现巨大的风险,这种风险就是对宏观经济误判的风险。如对资本市场和信贷增长进行强制的压缩,使经济增长与金融增长不协调,出现严重的金融抑制问题。

其次,从中国的资源配置上来讲,流动性过剩问题就像是堵塞的下水道,流动性溢于表面。

中国的资本市场移植于发达国家,而不是从下而上的自发形成的。一般而言,资本市场可以分为几个层次。流动性过剩的根源在于资本市场层次间的配置通道障碍,出现相对过剩。这种过剩使大量的资本市场的金融资源不形成合理的配置,会损害社会生产力,形成较为严重的畸形投资,从而出现投资过热与劳动力相对过剩并存的现象。

从信贷市场而言,出现了“贷多贷大贷垄断”的现象,由于信息不对称和信贷管理、风险管理缺陷,信贷市场也有资源配置的层次性障碍,形成银行信贷向中小企业和农村地区、不发达地区流动的堵塞。一方面银行的钱用不出去;另一方面中小企业融资困难,农村金融供给不足,地区之间资源配置失调。这种情况,流动性过剩溢于表面,使一些资产价格泡沫化,国家基础生产力得不到支持,使资源配置严重低下。

第三,从全球视角来讲,中国的流动性过剩问题是相对的。

一是中国的GDP即使达到假定的50万亿,人均GDP仍然不高,仍然有进一步发展的需求;二是中国金融资源配置在全球化阶段应推行“走出去”战略,如果把中国的资源在全球市场进行配置,流动性则显得不足;三是在全球经济竞争中,中国需要更多的流动性支持,当前流动性相对于这种需求量是不过剩的。

针对以上三个方面的判断,中国的流动性过剩问题是相对的,这种“相对性”既存在风险,又有发展的机遇。

就风险而言,如果我们对中国的经济总量与流动性的相对性过剩没有清醒的认识,就会在宏观调控中出现失误,出现严重的金融抑制问题;如果我们对资源配置堵塞的流动性相对过剩问题没有清醒的认识,就会在决策中把注意力集中向所谓的总量调控,简单的采取“提高准备金率、提高利率、压缩货币供应量”等措施,从而影响中国基础的生产力发展的需求,对中国生产力的解放形成刚性制约,不利于国家的可持续发展。

如果对金融资源配置形成的流动性相对过剩没有充分的认识,就会忽视制度创新和结构性调节,忽视理顺金融资源配置的通道。在具体措施上还会认为资本市场发展过快,人为地压缩与打击资本市场,产生所谓的“泡沫论”与“赌博论”的悲观论调,从而阻碍金融改革与发展。

从国际视角而言,如果我们不能认识这种流动性过剩的相对性,就会在全球战略上出现失误。一是制定一些过度压缩性的外汇政策和国际金融战略,阻碍中国的全球经济竞争力的提高;二是忽视中国近二十年来创造的巨大的经济价值,使外国金融投资者通过价值低估的资本市场轻而易举地拿走中国人民创造的巨大的经济财富。很多国外投资者通过战略投资已经拿走中国人创造的数以万亿的经济收益,例如德意志银行投资在华夏银行40多亿人民币,在半年内增值近百亿元,只要抛出股票,就会得到几百亿的收益,这种事例很多。应当充分重视中国资本市场价值低估而形成的经济价值外溢问题,否则就会断送中国改革开放的成果;三是相对的流动性过剩会阻碍中国经济发展的全球战略,从而会影响中国对外开放“走出去”战略部署。

我们应当弄清楚的是:当前中国经济存在的流动性相对过剩是一种重大的机遇。

由于我们认识到流动性相对过剩,就会争取扩大消费,优化产业结构的经济战略,切实转变经济增长方式,从而进一步促进中国经济加快发展;通过对金融资源配置的流动性相对过剩的理解与把握,就会下大力气去理顺资本市场与信贷市场融资中的渠道性堵塞问题,优化金融资源配置,大力发展资本市场,深化资本市场的层次,正确估计信贷总量与资本市场发展的规模,以利于经济发展和金融深化,从而促进经济金融可持续发展。通过对全球性流动性相对过剩的认识,就会制定更加合理科学的国际金融战略和外汇政策,支持中国实现在全球的经济资源与金融资源的优化配置,支持“走出去”的经济战略,不断增强中国的经济竞争力。

总之,我们通过对流动性相对过剩的理解与认识,会在宏观与微观政策的把握上恰到好处,优化金融资源配置,不断解放生产力,增强中国经济的发展后劲,走出一条科学发展的道路。

(作者单位:中国人民银行金融研究所)

voice | 上证名记者

动态监管是固本良策

□倪小林

谁来保护投资者的利益?当然是完善的市场机制和法规,同时很重要的一个因素就是监管者到位,也可说是监管者的“觉悟”。笔者所言“觉悟”,不是对监管者的不敬,而是泛指监管者经过市场发展和洗礼,对于市场风险的判断和洞察能力越来越敏锐。熟悉市场的人都知道,那些出现在发达资本市场的违规案例,最终结论总有一条评价“监管的松弛和监管者的不察”。我们的资本市场虽然还年轻,也在沟沟坎坎中过了十几年了,监管者同样经历了从摸索到规范,再到娴熟的过程。

最近,市场备受关注的事件之一,是证监会严查杭萧钢构股价异动,笔者以为不管公司高管如何出面解释,对于一只股票的股价连续出现大幅波动,证监会和交易所及时行动,公开监管其异动对于市场和投资者来说都大有裨益。目前市场的复杂程度已经成为新兴加转轨市场正在承受之重,监管者如何作为是市场能否稳定繁荣的重要因素。

笔者注意到监管者发现杭萧钢构股价异动发出监管指令之后,杭萧钢构的负责人出面对于企业与外资合作已经签订合同进行过解释,并自认为是没有错误的。虽然,很多投资者质疑杭萧钢构股价异动是在公司披露重大信息之前,而后新华社记者经过调查确定重大信息提前在内部泄漏,公司依然有自己的解释。笔者以为公司有无错误最后终有真相大白那一天,在这里不去赘述,我们要关注的是市场繁荣时监管者如此作为意味着什么?

远的不说,前不久大洋彼岸的美国次级房贷风波,重创股市引起全球对于美国经济持续繁荣的担心,人们分析了很多原因,美国加州大学的一位经济专家对于人们的看法都不屑一顾,而是说出自己到各地方考察的实际感受——没想到对于房贷如此宽松和没有监管。言下之意,美国的这场突如其来的风波,并不突然只是因为之前没有爆发而已。这个案例也告诉人们即使成熟的市场和所谓充满理性繁荣的市场,只要市场主体赚钱的初衷不变,市场非理性就是永远存在的,监管者的责任就不可以松懈。我们打开证监会的网页,人们可以从那里的监管案例通报中看到,想操纵市场的人随时都可能出现,否则那里就不会有那么多被点名和禁止的人和行为了。

据媒体报道,尚福林主席在证券期货监管系统视频会议上有一番讲话,其中谈到一个观点:我国资本市场的客观环境已经改变,影响资本市场运行的内外部因素也更为多样化和复杂化,国内宏观经济和国际政治经济因素对境内资本市场的影响也越来越重要。监管思路和方式需要根据市场变化不断改进,将是今后推进资本市场改革发展的重点所在。我们为监管者面对日趋繁荣的市场的理性和冷静感到欣慰,监管者注意到的这些变化因素,必然构成下一步监管工作的特点,证监会对于资本市场的监管功能,会因此获得更加良好的体现。如果说,在2006年以前证监会除了承担其对市场的监管职能之外,更多工作体现在进行市场的基础建设和完善法规上,同时相当多的精力是在协调解决股市建立初期遗留的问题上,有人说2006年是中国资本市场的拐点,也是证监会作为监管者的职能逐步归位的历史起点。这也正是笔者认为我们该为监管者的作为举手的充分理由。

最近证券交易所也行动起来了,他们根据市场发展的需要,开始加强股价异动与信息披露联动。监管者发出的一系列监管信号,在告诫人们监管者对于市场的动态监管,对上市企业来说监管将进入更加严厉的流程,但对于投资者而言无疑是重大利好。

禁止医疗广告有利降低药价

□周迪

我国和印度的国情有许多相似之处,但我国药价却远远高于印度。《环球时报》记者在印度新德里一家药店询问常用药品的价格,结果发现印度药价大约是国内的1/3到1/2,有些相差更多。当这位记者提到中国某种磺胺类消炎药每盒售价约合两三百卢比时,印度一名研究人员惊讶地连呼“不可能”。他表示,药品以这样的价格出现在市场上只有两种可能:一种是定价虚高而形成的产品暴利,另一种则是企业根本不懂得如何控制生产成本。

不幸言中。暴利和不懂得控制成本这两种情况,恰是导致我国药价高的重要因素。以广告为例,我国每年的医疗广告投入大约为100亿元,这些成本无疑都被转嫁到了患者身上,增加了患者的负担。因此,世界上绝大多数发达国家——确切地说是除了美国,几乎都禁止或严格限制医疗广告。美国是唯一允许直接通过电视和平面媒体向公众推广处方药的发达国家。仅1999年一年,美国制药企业在直接广告上的支出达到了18亿美元。

美国对医疗广告提供宽松环境的结果是,药品成本大大增加,导致美国的药价远远高于其他发达国家。比如,一种治疗肌萎缩性脊髓侧索硬化症的药品Rilutek,在法国只需要5000美元即可买到,而在美国则需要花费高达9000美元。这意味着,美国人到法国去买这种药,除了“报销”往返机票,还能被额外“赠与”旅游的费用,即便如此还可能有节余。因此,许多美国患者专程跑到法国去买这种药品,顺带观赏法兰西风光。

法国药价为什么便宜,其中一个原因是,法国法律规定,禁止做医疗广告,其理由是:医院是关系人命的机构,怎么能说自己好?印度药价低也与此有关。按照印度政府的规定,药品不得在公共媒体上进行广告宣传,肆无忌惮地宣传疗效的药品及医院广告更像是一种天方夜谭式的笑话。另一方面,由于药品最终的市场销售都需要通过医生的处方来进行,患者没有要求医生开处指定药品的权利,因此即使法律允许,药品生产厂家在面向普通消费者的媒体上刊登广告也无异于缘木求鱼。

那么,法律禁止医疗广告,患者如何得到相关医疗信息呢?法国的做法具有一定的代表性。由法国卫生部下面的医疗评估局对医院、药品的情况进行评估,并公布评估结果,公众根据评估结果来了解相关信息。医疗评估局的运行完全由国家财政拨款,决策独立,成员是医药各领域的知名专家,以确保评估的公正。评估结果在医疗信息网上发布,并提供给专业媒体报道和分析,成为公众真正能够依靠的最权威的医疗信息。

值得一提的是,美国虽然允许医疗机构发布广告,但监管非常严厉。美国法律规定,所有广告发布者做广告前,必须有实验室或其他科学研究、调查的合理凭据,不能空口无凭。凡是“广告的表述或由于未能透露有关信息而给理智的消费者造成错误印象的,这种错误印象又关系到所宣传的产品、服务实质性特点的,均属欺骗性广告。”无论是直接表述的还是暗示信息,广告发布者都要负责。如果做虚假医疗服务广告,将会受到法律的严厉制裁——巨额经济赔偿、甚至牢狱之灾。

而在我国,虚假医疗广告泛滥成灾。日前,北京市工商部门检查了各类户外医疗广告21841块,发现存在违法问题的占到所有医疗广告的94.4%。早在2005年,时任卫生部常务副部长的高强就在全国两会上表态,医院靠广告招揽生意创收实在有损形象,更不用说那些医院做虚假广告误导患者,坑害患者。他认为,医疗信息应该由政府无偿向社会发布。同时,高强宣布我国拟取消医疗广告,卫生部已将该计划上交国务院批准,立即赢得在座委员们的热烈掌声,但此事至今再无下文。

虚假甚至违法的医疗广告泛滥,严重损害了公众的利益,我国应该重新考虑取消医疗广告的事情,像法国那样,由政府无偿向社会发布医疗信息,尽管政府未必能够做到百分之百的公平,但至少比医疗机构发布的广告可信度要高得多。

地方保护主义损害市场经济基础

□冯玉国

日前,河南省南阳市中级人民法院执行局在湖北省荆门市依法办案,两次遭到多名暴徒围攻。南阳市中院执行局局长、河南省人大代表、“全国十大优秀法官”丁建民被打昏10多分钟。随行采访的《大河报》驻南阳记者站记者郭启朝被打断3根肋骨,另有两名法警受伤严重。此事震惊高层,最高人民法院责令湖北省严查此事,缉拿行凶嫌犯。

这是一起典型的地方保护主义抗法事件。1995年,河南省镇平县马庄冷冻厂把湖北省五三罐头厂告上法庭,追讨160万元牛肉款。马庄冷冻厂胜诉后,1996年申请南阳市中院强制执行,然而10年间执行人员前往百余次,执行小组更换了3次,只执行回11万元。巨额欠款讨不回来,马庄冷冻厂快要垮了。河南法院执法人员再次前往湖北执行,由于当地金融部门向被执行人通风报信,导致执法人员遭到围攻、殴打。

近年来,由地方保护主义引起的裁判不公和执法不力一直是我国经济审判和执行工作中的沉重话题,有些地方不按法律和原则办事,消极执法,甚至袒护违法行为,凡是对本地经济或者执法机关不利的事情,哪怕是法院的判决执行,也千方百计地阻挠,更有甚者,滥用权力、超越法律权限去抵制正常执法。倘若被执行对象是当地的财税大户,地方政府和执法机关更是不遗余力地给予保护。

漫画 刘道伟

类似上述异地执法过程中执法人员遭到围殴的事件层出不穷。这一做法对我国市场经济基础和国家法制的统一造成了极大伤害。虽然立法、司法等方面已针对这一现象采取了许多治理措施,但始终无法从根本上防范和遏制这一对社会主义市场经济和法制危害极大的现象,其根源在于滋生地方保护主义的土壤依然存在。

“为官一任,造福一方”是一些政府官员的传统执政理念,他们追逐物质利益和经济发展的冲动非常强烈,地方保护主义观念因此而生。加之国家立法对地方保护主义缺乏有效的防范和制约,我国对地方官员的评价体系仍然停留在以GDP衡量政绩的阶段,司法的监督又不到位,地方保护主义便日益成为一种社会顽疾。市场地方保护主义、执法地方保护主义甚至司法地方保护主义的盛行,损害了我国法制的统一性和完整性,也对我国市场经济基础构成严重伤害。

应该认识到,一些地方的司法机关之所以在关键时候服从地方政府的“瞎指挥”有法不依、执法不严,甚至去干明显违背法制原则和市场经济原则的事情,归根结底在于地方司法机关与地方政府的联系过于紧密,独立性不强,尤其是那些人、财、物过分依赖于地方政府的司法部门,几乎成了地方政府的下级机构。就在3月28日,最高人民法院副院长曹建明还在第五次全国行政审判工作会议上提出明确要求:“人民法院不得参与行政机关对具体行政案件的处理,不得参加行政机关组织的具体执法活动,以保持司法的中立性和公信力。”

至于地方政府,如果以片面的经济指标考核干部政绩的机制不改变,在他们心目中,地方保护主义观念就会胜于对法律公正性的维护和对市场经济基本规则的遵守。

要彻底消除地方保护主义,必须解决两个问题:改变以经济指标考核干部政绩的做法、强化地方司法机关的中立性。

公平环境比“特权”更能吸引人才

□叶蔚

人事部、教育部等16个部门日前联合下发《关于建立海外高层次留学人才回国工作绿色通道的意见》的通知,规定,今后海外高层次留学人才回国工作,经有关主管部门批准,可不受编制数额、增人指标、工资总额和出国前户口所在地的限制。随迁子女入托及义务教育阶段入学,由其居住地教育行政部门按照就近入学的原则优先办理入、转学手续,不收取国家规定以外费用;参加高中升学考试和高考的,同等条件下可优先录取。

此意见的下发,引起了强烈质疑。有关部门吸引“海龟”的迫切心情是可以理解的,然而,这种以“特权”吸引人才的做法可能导致诸多方面的负面影响。首先就容易对本土人才造成极大不公。同样是人才,为什么只有“海龟”可以享受诸多“特权”?更何况这种“特权”是公权力赋予的。

根据人才理论,人才资源发挥的最大限度是其自身能力的90%,而我国人才仅能达到61.9%,其中一个重要原因在于内耗,而不公平无疑是催生内耗的元凶。为了吸引“海龟”而片面地赋予其“特权”所对本土人才造成的不公,将对本土人才的积极性造成伤害,更何况本土人才的数量更为庞大,为了吸引少量“海龟”人员而构成对本土人才的伤害是否真的值得?而且,这种“特权”一直延续到子女身上,容易损及我国的教育平等性原则。

我国目前最需要的还不是人才,而是对人才合理充分利用的机制。相关数据显示,目前,我国大量人才由于配置不当或使用不当而无法发挥作用。中国社会科学院社科文献出版社发布的《中国人才发展报告》显示,仅2005年一年,我国就有2500万人因没能“尽其才”而无端消耗,造成的损失仅经济指标一项就超过了9000亿元。

《中国人才发展报告》显示,我国人才的“高消费”趋向非常明显。在许多经济相对发达城市,用人单位对人才的要求普遍提高。像文秘、推销等职位都要求在本科以上。人才市场形成了“博硕多多益善,本科等等再看,大专看都不看,中专靠一边站”的畸形局面,这已经成为当下人才浪费最典型、最普遍的方式。

如果人才不能尽其用,即使给“特权”对优秀“海龟”人才的吸引力也是非常有限的,即使能把他们吸引来也未必能够留得住他们。尤其对于深受海外思想熏陶的人才来说,公平的环境对他们才是最具诱惑力。

事实上,真正的人才需要的并不是“特权”,而是一种能够将自身能力最大限度发挥出来的机制,给人才施展才华提供良好的平台和环境,而构筑起这一机制和环境的灵魂就是公平,只有在公平的环境下,人才才能够通过竞争脱颖而出,也才能形成优胜劣汰的良性机制,促使人才积极进取,发挥潜能,作出贡献。