

watch|上观观察家

治理外储与流动性问题要有新思路

逐步放宽资本管制,推动资本流出,可以缓解外汇储备快速增长及货币流动性过剩压力。推动资本流出有利于根本改变国际收支顺差持续扩大局面,可以借机逐步实现资本项目可自由兑换;在人民币持续稳步升值的背景下,资本不断流出有利于人民币国际化,也有利于缓解国家投资公司集中对外投资带来的风险。

□梁福涛

在外汇储备快速增长及货币流动性过剩压力持续加大的情况下,我国将成立国家(外汇)投资公司,对超额外汇储备进行积极管理。对此笔者曾撰文认为,国家投资公司要实现有效管理外汇储备必须具备相当的条件,实现这些条件也需要一个过程;国家投资公司管理外汇储备,短期内不会对流动性形成一次性明显冲击,长期来看其效果取决于投资公司能否良好有效的经营。

事实上,除了成立国家投资公司积极管理外汇储备外,还有其他很多办法也可以缓解外汇储备持续扩大以及流动性过剩问题的压力。不同国家对超额外汇储备管理采用不同的方式,可以归纳为:一是使用储备来弥补财政预算的不足;二是放宽资本管制,推动资本流出,减轻外储持续快速增长压力,如日本、韩国早期;三是成立外汇投资公司进行海外投资等积极管理,如新加坡、挪威和韩国等;四是建立封闭式海外投资共同基金购买管理外汇储备。(四种方法比较见表)第一种方式容易导致财政透

支,而且也不会起到减少储备和缓解流动性的作用;第二种方式能够改善国际收支平衡,也有助于提高本币的国际化程度,然而其能否取得预期效果还得取决于一国经济发展的程度,如前面分析表明日本推动资本开放总体是成功,而韩国早期过快推动资本开放则助长了后来的金融危机;第三种方式为各国较多采用,但是其取得成功还是有条件的;第四种方式与第三种方式的主要不同在于储备管理的市场化,分散风险。

韩国与日本同样分别经历了外汇储备快速增长及流动性过剩阶段,然而由于各自的经济金融条件不一样,管理和应对带来的可借鉴的经验也不尽相同。1998年后韩国外汇储备出现快速增长,同样主要是来自持续贸易顺差和资本金融项目顺差。为应对由此导致的货币流动性过剩,韩国政府同样主要是依靠发行央行票据回收(外汇储备快速增长导致的)过剩流动性。在出现超额外汇储备时,韩国最终选择成立政府投资公司对超额外汇储备进行积极管理。

日本外汇储备持续快速上升

的直接原因在于抑制汇率升值而实施的干预外汇市场的政策,即当局为改变日元持续升值策略而在外汇市场大量购入美元抛出日元。更重要的是,日本外汇储备快速增长并没有导致国内货币流动性出现明显过剩。主要原因在于,第一,1990年后日本本身已经出现了一定程度的通货紧缩,货币增长低于GDP名义增长,实体经济吸纳货币的能力较高;第二,当时日本早已实现资本金融账户开放,日元在前期持续升值过程中已经逐渐成为国际主要的储备货币,海外的日元储备需求稀释了部分国内日

元流动性。因此,日本外汇储备剧增,日元大量供给不但没有形成流动性明显过剩,一定程度上还通过储备实力增强以及日元对外输出,促进了日元的国际化进程。

综合日本和韩国的发展经验,目前中国管理超额外汇储备除了采用第三方式(成立国家投资公司)外,还可以逐步推进以上第二种方式实施。

从更长的一段时间内来看,笔者更加愿意建议推进第二种方式:逐步放宽资本管制,推动资本流出。首先,推动资本流出有利于根本改变国际收支顺差持续扩大局面;其

管理超额外汇储备的不同方法比较

管理超额外汇储备的方法	取得成功的条件	优点	缺点
使用储备来弥补财政预算的不足	仅适用于财政出现巨额赤字	弥补了财政赤字	导致财政支出行为,外汇储备用于国内的财政支出,最终将回到央行
放宽资本管制,推动资本流出	一国经济发展的程度、抵抗国际资本冲击的能力以及资本收益的内外对比	能够改善国际收支平衡;减少外汇储备和国内流动性供给;有助于提高本币的国际化程度	过度开放可能助长跨国金融资本冲击,威胁国内金融稳定
成立外汇投资公司进行海外投资等积极管理	一是要求政府具备较好的投资管理能力和二是海外投资有效,包括巨额对外投资不会使外国政府感到不安	实现了超额外汇储备集中积极管理;政府管理投资还能实现一些综合目标,包括能源战略储备、海外并购等;对外投资有利于缓解国内流动性过剩	政府负责投资使得风险过度集中;投资激励约束机制难以实现
建立封闭式海外投资共同基金购买管理外汇储备	国内共同基金相对发达;基金投资管理经验丰富	基金管理市场化考核;海外投资的受益人不仅是国家还包括购买基金的个人;共同基金应以市场汇率向央行购买外汇,不会扭曲价格	委托代理风险,不能实现除盈利外的一些综合目标

企业社会责任关键在于行动

□贾图

中国企业家调查系统最近在北京公布的一份调查显示,约95.8%的企业经营者认同“优秀企业家一定具有强烈的社会责任感”这种说法,不同意的仅占3.7%。调查还显示,企业经营者对经济责任认同度最高,其他依次为伦理责任、法律责任、公益责任。

这个调查很难说明我国企业家已经的很注重社会责任,社会责任并不是说说就了的,关键在于履行,而恰恰是在做的方面,我国企业家对社会责任的认同度非常低。就拿公益方面的社会责任来说吧,尽管高达95.8%的企业经营者认同在这方面的责任,但是,一项统计表明,目前我国99%的企业从未有过慈善捐助记录。

比尔·盖茨除了给两个女儿各留100万美金的基本费用,其余的财产全部捐给社会福利和慈善机构。某开发商就以此撰文向比尔·盖茨学习,一度感动了很多人,然而,人们不久就发现,这位企业家只是说说而已。实际上,对企业家而言,最重要的社会责任例不是他们认为的经济责任,而是诚信责任,如果连诚信都没有,还谈什么社会责任呢?

当然,我们的企业家也总能拿出很多理由来为自己辩解,诸如“捐赠常常被挪用”这样的借口顺手拈来。这的确是事实,然而,这并不能作为企业家在社会责任方面不作为的理由。吉利控股集团董事长李书福曾经决定资助1000名品学兼优的寒门学子完成大学学业,由于担心捐助被挪用,他不得不花费200万元去寻找真正需要救助的人。这说明,有些条件完全是可以克服的,前提是企业家必须真正具有那种强烈的社会责任感。

也有企业家认为,企业社会责任是分阶段的。在初始阶段是单纯追求利润,第二个阶段追求规模扩张,然后是追求所有者权益的增长,最后才是企业高度重视社会责任、真心回报社会阶段。这实际上是一种推卸责任的说法。正因为有一些企业家把初始阶段定位于“单纯追求利润”,他们才不顾环境的污染,不关心员工的健康,一切围绕利润运转,这些企业家真正到达“高度重视社会责任”阶段,环境污染已无可挽回了,员工的健康彻底损害了,所谓的企业社会责任又如何履行呢?

说起来头头是道,行动上毫不作为,是许多企业家的通病。企业社会责任在于履行,企业家应该在实际上去证明自己的社会责任。

公共产品应与税收同步增长

□陈随有

尽管税率有所下降,全国税收仍在不断地刷新总额和增速的纪录。国家税务总局披露的数据表明,一季度全国税收收入累计完成11284亿元,比上年同期增收2296亿元,增长25.5%,总额和增速均创下近年纪录。专家估算,今年全年税收有望超过4.5万亿元。

从1994年至今,我国GDP增速平均大约为9%左右,而税收年均增速则高达近20%,税收增速绝大部分年份是GDP的两倍。其中,2003年突破2万亿元,2005年突破3万亿元,今年则有有望突破4万亿元,可谓一年一个台阶、两年一个飞跃。国家税务总局新闻发言人李林军表示:“税收收入的平稳较快增长,大大增强了国家财政实力,为各级政府增强公共服务和社会管理职能,全面建设小康社会提供了可靠的财力保证。”

但是,在税收快速增长的同时,公共产品支出并未保持同步增长,有些投入甚至是下降的。以教育为例,我国从1994年至今,绝大部分年份的教育投入占GDP的比例都低于3%。2005年,我国用于教育的财政支出占GDP的比重仅为2.82%。这种投入与其他国家相



比是相当低的。早在上个世纪八十年代,世界各国教育投入占GDP比重平均水平就达到了5.2%,发达国家是5.5%,发展中国家是4.5%。

由于政府投入不足,学校为了生存和发展,就拼命抬高学费或采取各种手段实施乱收费,通过对民众的掠夺来弥补财政投入的缺口,这是导致我国一些贫困家庭子女上不起学的根本原因,也是乱收费屡禁不止的原因。医疗、住房等领域面临着同样的问题,由于财政投入不足,公共产品、公共服务和公共福利跟不上民众的需求。

值得注意的是,有些税收的增长本身就是建立在公众利益受损基础之上的,最典型的例子就是垄断企业的成长。这些企业长期凭借垄断地位获取暴利,民众为之付出了巨大代价。目前,政府涉足经营性、赢利性经济领域的冲动依然非常强烈,在一定程度上导致了市场的扭曲,同样容易损害到公众利益,弥补公众这一损失的惟一办法,就是提供优质的公共产品、公共服务和公共福利,减轻民众的负担,但目前政府在这方面做得还不够。

在10多年的时间里,税收以GDP两倍左右的速度增加,这种

增速之快、保持时间之长在当今世界极为罕见。倘若公共产品投入继续保持低于税收增速的状况,有可能影响到纳税人公共福利的保障,进而影响到公民纳税的积极性。

同时,税收增速与公共产品投入的脱节,也会影响到我国财富的分配。根据世界各国的经验,当人均GDP超过1000美元之后,居民可支配收入占国民可支配收入的比重通常是上升的。以美国和日本为例,两国在人均GDP1000美元至3000美元的阶段,政府和企业在居民初次分配中的份额大致为1:4:5,而我国正处在从人均GDP1000美元向3000美元挺进的阶段,则是政府部门为主,企业次之,居民最低。

税收远远快于GDP增速,而公共产品的投入跟不上,导致各级政府铺张浪费现象严重。由于对许多公共产品领域投入的比例至今未有明确规定——即使有规定也常不去执行,各级政府很难有节约的动力,不能做到财尽其用。

只有当政府加大公共产品、公共服务和公共福利投入,消除民众的后顾之忧,人们的消费潜力才能被充分挖掘起来,政府才能主动节约,也才能确保我国经济又好又快地稳步向前发展。

voice|上证名记者

市场是跨国并购的“牛鼻子”

□倪小林

最终靠市里的购物账单,联邦政府按照反托拉斯法否决了一项40亿美元的并购项目,使大批套利者受损。这不是天方夜谭,而是发生在美国大交易中的一个真实故事。

专营办公用品的斯塔普公司是美国知名连锁企业,为了拥有全美市场更大的份额,1997年决定与国际办公用品公司合并。当时的美国正处在并购非常活跃的时期,很少有并购被反托拉斯法责难,然而斯塔普和办公用品公司却没那么幸运。这两家大连锁店在已有1000多家分店,年收入超过了100亿美元的基础上,决定采用相互换股的方式成立新的联合公司,使得原有美国办公用品市场竞争的格局,变成只剩联合后的公司与另一家只有500多家店面的办公用品公司竞争的局面。为了达到并购目的他们四处游说,还打出了一旦并购成功他们销售的办公用品价格会更低廉的诱人主张。当时政府审查者始终对此报以怀疑态度。

政府认为这场交易如果成功,十分不利于市场竞争和价格竞争。斯塔普们不甘示弱,拖着联邦贸易委员会走上法庭决定为自己的交易辩护。出乎他们意料联邦贸易委员会在法庭上提供了一份价格分析资料,数据竟然来自超市收款机。从这些数据可以看出,斯塔普们在没有竞争对手的地方存在差别定价,也就是说两家公司过去就有自己与自己“竞争”的现象,所以并购之后会让价格更低廉的预言,完全可以受到质疑。在法庭上法官最终站在了联邦贸易局一边。此时两家公司不得不自动收回了并购协议。这是记录在美国并购专家笔下的《大交易》一书中的经典案例。虽然事件过去十年已经成为历史,但是在跨国并购日趨火热的今天,这个典型的政府干预案例对我们认识和处理好今天的并购事宜是有启发意义的。

笔者以为企业间的并购是一种完全的企业行为,可是我们必须注意到,在那个国家的任何一桩大交易并购都会引起政府的关注。笔者以为美国联邦贸易

局在众多的交易中单单盯上了这桩办公用品市场的交易,主要基于两个判断:一是交易双方合并后将降低市场竞争程度,这样将不利于市场繁荣;其次是价格问题,最终交易双方的合并,不会产生预期的低价让消费者受惠,必须有以往企业的市场行为为基础,也就是这两家企业在过去经营上是不是诚信守道。斯塔普们恰恰在市场竞争两个最为关键的因素上被政府抓住了把柄。历史就是这样,往往是一个不起眼的瑕疵,便使历史进行的方向逆转。我们要思考的是斯塔普们的瑕疵应该由谁来发现?

并购正在成为全球最为活跃的经济活动,按照全国工商联并购工委会会长王巍提供的资料:当前跨国投资已经从过去开发式投资转向并购投资,跨国投资采用直接并购的方式已经占到全球投资额的百分之八十,在发展中国家比例也已经超过了三分之一。面对全球并购浪潮日趋迅猛的发展,本土经济传递的力量会不会对于其波来产生影响,会产生什么样的影响,也就成了各国政府应战全球化的一个重要命题。应该讲,最近商务部批准苏泊尔并购已经表明在跨国大交易上政府的态度,人们也注意到商务部在批准之前征求了行业协会的意见,面对跨国并购,政府也抓住了市场这个“牛鼻子”,启动了并购中不可缺少的对“市场”判断的程序。

但是,只能说这仅仅是开始,根据全国工商联并购工委会的研究,面对跨国并购风起云涌的势头,我国无论在制度和程序上都缺乏必要的准备和安排。其实,即便是成熟的市场经济国家对于大交易并购也不会放弃政府对于本土经济的责任,否则,斯塔普们在十年前就会顺利实现自己一夜之间成为全美最大的办公用品经销商而天下无敌的构想。我们只要留意一下,近些年的跨国大交易中政府干预的影子决不在少数,只不过是法律的手在行事而已。人们不能过于主观看待并购,也不能天真期望大交易都是利益输入,更不是所有的大交易都会带来市场繁荣。这就是十年前经典案例的魅力。

政府担责可降低医疗难度

□珑铭

医改方案讨论过程中突然杀出一个“程咬金”。据报道,3月31日,随着一纸协议书送达北京师范大学相关课题组,中国医改最新一套方案,即第七套方案又拼进了原本6名“选手”角逐的跑道中。

第七套方案主张:患者不需要向医疗机构直接付钱,而是向政府购买医疗保险,政府再依据参保人数购买医疗服务,医疗机构只能靠固定医保收入生存,据专家测算,这套方案将为整个医改节省一千万。不仅如此,第七套还将促使医疗单位的医务人员尽量让“患者不登门或少登门”,而是经常性下到社区,主动帮助老百姓解决健康问题。因此,这套方案在解决看病贵、提高医疗质量、保障公众健康方面的设想,特别引人关注。

但是,多位卫生经济专家指出对第七套方案指出:“购买医疗服务”、“引进市场化”等做法会使医疗部门面临前所未有的压力,这是卫生行政部门不太习惯的做法,第七套方案的思路推行起来会有很大难度。

尽管我们无法得知所谓“难度”的详细内容,但有一点是肯定的,对民众越有利的医改方案实施难度越大,而对医疗机构等越有利的医改方案就越容易推行。这一点是值得警惕的。倘若有关部门在作选择时,过分考虑医改方案的实施难度,就很难选出一个令民众满意的方案。事实上,第七套医改方案的横空出世本身,就证明了有关部门闭门造车的荒唐。这至少说明此前的六套医改方案,并没有出现根本性的革新思路。否则,第七套方案的推出也不会引起如此之大的关注。

无论多大的实施难度,只要政府勇于承担责任,并且承担更多的责任,就能得以解决。医改方案的难度,归根结底在于资金投入和医疗领域的利益分配方面。而在这两个方面,政府都可以有大作为。医改能否成功,关键是政府财政对医疗领域的投入,倘若投入充足,蹩脚一点的方案也能得到矫正,倘若财政投入不足,再好的方案也无济于事,很难推行。

因此,医改最核心的问题之一就是政府能否加大投入的问题,而目前政府在这方面做得远远不够。根据卫生部公布的数据,1990年政府投入在卫生总费用中占24.09%,社会投入占37.95%,个人投入占37.6%。政府投入原本就不足,却依然处于下降轨道中。到2003年,政府投入占到17%,社会投入占到26.9%,个人投入所占比例为56.1%。从医疗投入占GDP的比例来看,美国是13.9%,而我国只有4.5%,在全球191个国家中排名第188位。

由于政府投入不足,医疗机构为了生存和发展,就拼命抬高药价,通过对患者的掠夺来弥补财政投入的缺口,这是导致我国看病贵的根本原因。因此,笔者认为,倘若第七套医改方案能够“为整个医改节省一千万”,能让国民得到实惠,那么,再大的难度也应该克服,而不应该因为难度而放弃选择。

同时,由于卫生部在医疗领域存在着利益联系,医改方案的选择不应完全由卫生部门主导,而应通过公示,让国民自己选出他们最满意的方案,然后再经过修改、补充加以完善,这样选出的方案才能得到民众的普遍欢迎,也才能有效避免某一方案因遭到民众质疑于强烈而被迫终止的尴尬现象发生。