

■财经时评

未来30年是中国粗放经济转型艰难期

中国在全球经济体系中总量指标地位的不断攀升,的确振奋人心。但是,这并不意味着中国在全球经济体系中拥有明显的竞争优势,中国仍然依赖于高储蓄、高投资的粗放式增长,仍然依赖于廉价的劳动力成本优势。如果说过去30年里是中国处于艰难的体制转型时期,那么未来30年里可能是中国经济增长方式转型的艰难时期。

◎彭兴韵

国际货币基金组织于日前发布的新的《世界经济展望》中指出,中国今年的经济增长率可望达到11.2%,受到国内经济建设和商业发展的推动,今年中国经济发展对世界经济的贡献将占到四分之一左右,中国也将首次超越美国,成为全球经济增长贡献最大的国家。IMF的这一判断,把中国推到了全球经济增长的焦点。这与此前中国总量超过英国成为全球第四大经济体、2006年初超过日本成为全球最大的外汇储备国家等等综合在一起,表明中国已经成为全球经济体中极为重要的组成部分。

毋庸置疑,中国在全球经济体系中总量指标地位的不断攀升,的确振奋人心。但是对我们来说,要紧的并不是津津乐道于此,而是要问

一下:我们从“中国经济对全球增长贡献最大”中得到了什么?

首先,这并不意味着中国在全球经济体系中拥有明显的竞争优势,中国仍然依赖于高储蓄、高投资的粗放式增长,仍然依赖于廉价的劳动力成本优势。这种粗放式的增长以中国越来越大的资源、环境压力为代价,以中国广大劳动力、消费者的福利损失为代价。中国经济现在表现出全球最强的外向型特征,而这种外向型特征与其他一些出口替代发展战略的国家又有着重要的区别,即中国的外向型增长是“国外资本对中国廉价劳动力的雇佣”。在中国经济获得10%以上的增长率、成为全球最大的贸易顺差的同时,我们也不遗憾地看到,在中国马路上奔跑的几乎全是奥迪、丰田、本田。在一些凭借资源垄断的行业依靠持续的价格上涨获得高额

利润的同时,我们也不遗憾地看到,那些真正代表着技术创新行业的企业利润却在不断地下降乃至陷于亏损的境地,最后不得不依靠政府的救助才勉强维持了生存。总之,中国的自主创新能力并没有取得与经济增长一样的国际地位。没有拥有在国际高端产品市场充分的竞争力,只是依赖于衬衫、玩具的出口而换来膨胀的外汇收入,我们仍然会在国际竞争中承受巨大的政治歧视。美国人、欧洲人、就连日本人为什么总是在人民币汇率问题上表现出极端傲慢的姿态,根源大抵在于此。

其二,如果说过去30年里是中国处于艰难的体制转型时期,那么未来30年里可能是中国经济增长方式转型的艰难时期。对于粗放式增长带来的种种弊端,至少在学界早就有了清醒的认识。过去,在衣食住行都极为短缺的情况下,我们的首要任务

就是解决温饱问题。在此情况下,在低级的生产目标面前,带来美好愿望的理论总是会显得很无力,结果,在生产中总是会忽视健康和生命的尊重。当然,其他一些政治经济体制方面的原因,在地方政府、在资本逐利的本性左右下,集约式增长也总是无还手之力地让位于粗放式增长。近年来,政府在节能减排、提高经济增长效益和质量方面花了大力气,也取得了一些明显的成效。但是,外部强制力的作用可能是难以从根本上解决问题的。只有随着经济总量的增长和人们收入水平的进一步提高,人们超越了温饱简单的住行方面的需求,对清新的空气、对蓝天、阳光的需求会越来越强烈时,只有当这种需求转化成大多数中国人内在意识的时候,中国才有了真正实现经济增长方式转型的基础。

正如国际货币基金组织这个报

告所指出的,中国经济的强劲增长还带动了一些周边国家经济的良性发展;反过来,这些国家也进一步促进了中国经济的迅猛增长。这即是说,中国经济的全球化程度已经达到了相当高的水平,中国的经济增长离不开世界市场的稳定,世界市场的发展也同样离不开中国的繁荣。中国经济的周期性波动再也不会像20年前那样只是中国自己的事情,随着中国经济增长对全球经济增长贡献的增强,中国对全球经济稳定的责任与担子也在与日俱增,中国面临的国际经济冲突也会日益增长。这是开放社会的必然结果。我们可以肯定地说,中国取代美国成为全球经济增长贡献最大的国家,会让那些本来就对中国的崛起充满了敌意与嫉妒的某些西方世界感到更加的不自在。在全球化不断深化的今天,任何一个国家的发展都一方面需要良好的国际合作与协调,另一方面又充满了曲折而复杂的斗争。因此,合作并不意味着以牺牲国内经济稳定为代价来促进其它国家的就业稳定和稳定。开放、合作最终都只是实现国内经济政治目标的途径。

(作者为中国社科院金融研究所研究员)

■看法

房产调控屡调未果 缘于政府利益牵涉其中

◎马红漫

国家发改委价格监督检查司司长李锴日前在公开场合表示,土地部门违规收费已经成为房地产成本居高不下的重要原因。发改委今年针对北京、石家庄、济南、广州、成都、西安六市的一次收费检查显示,土地部门违规收费已高达10.97亿元,远超过去年六个城市八个部门的全部违规收费金额。李锴直言,土地部门乱收费已经成为目前高房价的“助推器”。

始自2005年的房产调控风暴,历经国八条、国六条,以及增加有效供给等新政策,可谓是一波紧接一波。但遗憾的是,直至今日,全国房价尚且不论下降,即便是滞涨也未曾出现。最新公布的70个大中城市房价月度涨幅达到了7.1%,甚至又创出两年来的新高。如果仅以房价走势作为判断调控政策效果的依据,那么显然,调控政策效果无法令人满意。

各界的分析普遍认为,房产调控之所以屡调未果,根本原因在于地方政府的经济利益牵涉于其中:房价涨则地方经济指标看好,地方财政收入有保障,官员政绩考核趋优;反之,则经济指标恶化,地方财政吃紧,官员政绩考核压力加大。因此,地方政府在事实上充当了默许房价上涨的力量。而此次发改委官员透过乱收费问题的查处,做出土地部门是“房价助推器”的表述,同样也印证了这一点。

诚然,地方政府与房地产业有着息息相关的经济利益,这直接构成了中央调控政策落实的制度瓶颈,对此笔者并无异议。但是,发现问题未必意味着解决问题的方法必然正确。面对地方政府与房地产业间的利益纠缠,各方开出了诸如严查严惩、规范收费、官员问责等等“处方”。但是,给出此类“处方”者由于缺乏对中国财政分权体制的深刻了解,其对策只能流于表面,而无法切中肌理。

事实上,历次财政改革的结果之一是中央政府甩公共支出包袱,地方政府只能以较少的财政收入承担更大的责任,诸如基础教育、基础设施建设、公共安全和公共卫生等原本需要中央政府提供的公共产品,已经逐渐成为地方政府的重担。1994年开始的分税制改革对中央和地方间的财政收入分配格局影响很大。改革前,地方财政收入占整个国家财政收入的比重在70%以上;改革后则基本稳定在50%以下。但财政支出的变化趋势与此不同,改革后,地方政府的财政支出占国家预算内财政支出的比重基本没有变化。将分税制改革以后的中央和地方财政收入与财政支出比重的变化趋势结合在一起,一个事实就非常直观地显示出来了:分税制改革大大减少了税收中地方政府所占的比重,从而显著减少了地方政府减免税收的权力,同时也意味着分税制改革明显扩大了地方的财政收支缺口,极大地增加了地方政府财政增收节支的压力。

在这样的格局下,至少有两个方面的原因刺激了地方政府追求非规范财政收入,尤其是预算外收入的扩张。其一,伴随着财权的下放,地方政府拥有了自己独立的经济利益,但同时必须提供越来越多的公共产品和服务,如果仅靠固有的财政收入,已是捉襟见肘。其二,为了鼓励本地非国有经济的发展以及吸引更多的投资,地方政府往往采取税收优惠等措施,这必然导致预算内收入的减少,需要预算之外的非规范收入来弥补,土地出让金以及非税收入就成为首选。

按照政府经济学的理论,地方政府也是谋求自身利益最大化的经济实体,他们承担着维护本地区经济发展和符合绩效考核要求的双重职能。从目前地方政府考核以GDP为核心的角度来看,两者在一定程度上是一致的。在这种情况下,房地产等收益高、见效快的基建投入就成为地方政府的必然选择,所谓的“土地财政”、“与房产商利益纠缠”等问题也才会随之而生,并且滋生出让公众极为不满的“政府税费推高房价”等问题,甚至因此而严重影响政府声誉和公众对政策的信任度。

由此可以看出,既然地方政府经济行为是因财政分权体制的既有弊病使然,那么破解之术同样当以此作为着眼点。简单的严查严惩,或者让想趁因地方政府行为“情有可原”而落空;或者只会让地方政府另辟蹊径来获得税费收入。因此,唯有尽快采取平衡中央与地方财政分权结构,特别是对于医改、房改、教育改革等全国性社保问题,理应承担中央财政的责任和投入比重。伴随着中央财政支持力度的加大,一方面可以减少地方财政压力,使之无需因“无线”而困扰;另一方面可以切断地方财政收入与敏感领域的联系,从制度源头避免权钱交易的可能性,是为治本之策。

股市“拆神”

◎诸葛立早

7月26日,上证综指创出4371.51的新高,比5月29日的4335.96高出30余点,时间跨度亦有两个月之长。

股评人士从各个角度分析了此4300与彼4300之差异。比较有趣的说法是:大盘重回高点,八成股票掉队。细心的朋友还做了精确计算,半数股票跌幅逾两成。当然,那些“掉队者”大多为绩差公司。重视投资对象的内在价值,业绩影响股价走势,此之谓“结构性调整”的“精髓”。

鄙人亦把此4300与彼4300作了个比较。窃以为,彼4300时,“造神”之声不绝于耳;此4300时,“拆神”之举一波连一波,真可谓天差地别。

彼4300时“造神”,已在中国股市留下一道奇观。其时,大大小小的“股神”在现实和虚拟的世界中纷纷涌现。除了上海一位写字楼的清洁工阿姨成为众多小白领的新偶像,南京的一位智商青年被封上了“小股神”称号,最广为人知的是一个叫做林园的人,一夜走红。据他自己说,炒股16年来,从未犯过任何错误,躲过了所有的熊市,抓住了所有的牛市,资产总额从8000元飞升至3300万元。当然,“带头大哥777”,这位自称北方某省级高官子弟,具备十多年股市经验的神秘人物,2月份在某门户网站开通博客以来,短短几个月,点击量达到3300多万。“在股票世界里,我是神。因为我做到了。”“带头大哥”以颇具煽动性的宣言完成了自我“封神”,真叫人叹为观止。

此4300时“拆神”,却成了中小投资者的“众望所归”。先是“带头大哥”的“自我爆炸”。尽管“带头大哥”在自己的博客上发表了暂时关闭博客的声明,仍有成千上万的人涌入其博客,寻求解套的建议,但他们无限“敬仰”的“带头大哥”却再也没有回来。与此同时,林园的神话也在媒体和公众的质疑下出现越来越多的漏洞。据《扬子晚报》报道,在一次电视节目的录制过程中,一位证券公司负责交易清算的工作人员发现,林园提供的19份资产明细表来自8家证券公司,而其中的两家在之前一年已经破产,还有一家已被托管。这三家公司在宣布破产和已被托管一年多以后,如何还能打出资产明细表,并盖上他们鲜红的公章。这不能不说是个谜。“只有当潮水退去的时候才会发现谁是裸体的”。“拆神”,是一种痛苦后的反省,迷途后的醒悟。

股市无“神”,应该是类似于几何公理一样的定律。即便如巴菲特这样32年投资零亏损纪录的大师,他也坦然直言,有谁能预言明天股市涨跌多少点,预言某个股票涨跌的价位,千万不要相信。在1969年美国股市过热时,他也一度因找不到适当的投资机会,于是决定卖掉累积了13年的股票,把钱退还给投资者。他恪守自己的法则:第一条法则是切莫蚀掉老本;第二条法则是永远记住第一条法则。因为影响股市走势的因素太复杂了,各种因素在某个时点形成一种“合力场”,且呈稍纵即逝之状,非市场中人所能“明察秋毫”。有人“额头头碰到天花板”,按照华尔街的谚语,如果把这种人称为“股神”,那么,大猩猩投飞镖都有可能超过基金经理。毕竟,投资不是赌博,况且,即便是在赌场上,也没有人能够一贯正确。

预测中国证券市场首先要了解中国

◎陈雪

中国证券市场的牛市格局还能持续多久?国际知名的投资大师罗杰斯给出了一个惊人的答案,80年!大师毕竟是大师,尽管此前有关资本市场“黄金十年”的说法也曾一度引来巨大质疑,但是今时,面对大师80年的预测,大家反倒平静了许多,鲜见直接的反驳声音和观点。

大师之所以能够超越于普通投资者,关键是其视野与角度迥异于常人。但是罗杰斯的预测告诉我们,大师的超人之处不仅仅是这些,更为重要的是,他们能够选择在合适的时刻、合适的地点给出一个看似耸人听闻、同时又立于不败之地的预测,所谓“80年牛市之说”就属于后者。

这样的预言绝非随意出口,必然是大师仔细思考过的答案。而选择80年作为结论,更是保证了自己无责与无忧。首先,世界上多数国家的资本市场,从一个长期(数十年,甚至上百年)看,都将维持牛市走势。其原因在于,长期来看,证券市场的走势必然与一国经济的发展轨道相吻合。尽管一个国家宏观经济的发展过程是曲折波动的,但是总趋势必然是向上的。因此,资本市场也将保持向上运行的格局,其间虽然会有下跌的插曲,但是总会伴随着指数最终创出新高而被“牛市”总行情所掩盖。其次,长达80年的牛市预测,让预测本身失去了被检验的可能性。试想,80年



漫画 刘道伟

前,也就是在1920年代,全球资本市场刚刚诞生,其时的经济结构、技术进步、金融产品与当下的市场状况根本不具有可比性。因此,如果当年曾经有人预测今日的市场走势,即便其预测再不着边际,今人也不会去计较,而是因其历史局限性而持宽容态度置之。同样道理,80年后的世界经济也将发生翻天覆地的变化,彼时的投资者谁会还会挂念罗杰斯当年的一句戏言?

称罗杰斯的预测为“戏言”丝毫不为过。因为就在今年年初,面对记者同样“关于牛市能够持续多久”的问题,老罗的回答是:“你问我牛市还能持续多久,我不知道,我希望我知道。”半年前尚且一头雾水,现今罗杰斯却能够斩钉截铁地告诉投资者具体时间,若不是戏言,当如何解释?

纵观中国证券市场历史,每逢市场走势处于关键时刻,便往往是各路专家、大师们现身的密集期。不仅如此,专家和大师们往往是语不惊人誓不休,但凡出口必走极端。看多者能够准确预测“史上未见之牛市”,看空者则动辄“崩盘”、股市“万人坑”云云。如此极端的论述只会让信奉专家若圭臬的普通投资者一片茫然,让本可稳健运行的市场因投资者的盲目而波动加大,有害而无一利。

事实上,证券市场的走势根本无法准确预测,这本就是人所共知的事实。但是,这并不排斥基于严谨分析基础上的预测,因为以理性分析为基础的预测确实能够给投资者带来有益的投资参考。

■上证观察家

存贷款高利差政策使命已经完成

◎潘奕丽

近年来,以引进战略投资者、资产重组、股份制改制和上市为主要特征的中国银行业改革取得了巨大的成功。除中国农业银行以外的国有商业银行经过改制上市后,资本金已由东南亚金融危机前资不抵债状态转变为目前资本充足率达到12%~15%的良好局面,改制后的银行整体盈利水平已达到四年前的10倍。

1999年以来,我国政府实施了扩大存贷款利差的政策,以2007年7月20日调整后的存贷款一年期基准利率来看,存贷款利差为3.51个百分点。近年来,我国的利率政策允许银行贷款利率向上浮动,原则上不设上限,但对存款利率严格规定上限,不允许向上浮动,只允许向下浮动。银行实际的存贷款利差应大于以上的基准利率。而国际上平均的存贷款利差通常在2个百分点左右。这种高利差政策实质上是对存款人征税给银行行业补贴的政策。这种政策在我国特定的时期和条件下有其历史的必然性和合理性。

东南亚金融危机爆发的时候,我国国

继续维持高利差政策不仅损害存款人利益,导致社会经济福利的流失,而且对银行体系稳健发展并无好处。现在是终结这一已经丧失内在合理性政策的时候了。

有商业银行由于长期承担政策性业务已积累起巨额的不良资产;而我加入WTO的谈判则承诺了5年后全面开放银行业的人民币业务。为了促进国有商业银行的健康发展,政府采取了不良资产剥离、财政注资和高利差政策补贴等多管齐下的措施,帮助国有银行放下历史包袱,轻装上阵,迎接加入WTO后面临的机遇和挑战。高利差政策在帮助国有银行消化不良资产方面取得很大绩效。例如,近年来工商银行每年通过利润冲销坏账高达500~600亿元。然而高利差补贴政策也给新建股份制商业银行搭了便车。

如果说高利差政策给国内股份制商业银行搭了便车,但只要有利于民族银行业的发展,也无不可厚非。问题在于外资银行已通过战略投资者参股的方式全面界入中资银行。国际投资家声称,参股中资银行是分享中国经济高速增长成果的最好途径(不仅分享中国经济

的高增长,而且分享银行业的垄断利润和高利差政策补贴)。这就有必要反思高利差补贴政策的合理性了。另外,外资银行通过在中国境内注册子银行已可全面经营人民币业务,境内外资银行也必定要全面执行我国的利率政策。在此背景下,对国内存款人征税,通过间接或直接的方式给外资银行补贴,显然已无任何合理性可言。

另外,高利差政策在帮助国有银行冲销坏账的同时,也使商业银行对传统盈利模式产生了政策依赖性,增大了潜在的系统风险。

近年来商业银行在开拓中间业务方面作出一定的努力,但是依赖存贷款利差收入的盈利模式没有明显的改变。以近年来中间业务发展较快的工商银行和招商银行为例,工商银行非利息收入从1998年的20.66亿元增加到2006年的157.71亿元,绝对额有很大增长,但其占总经营收入的比例只有5.42%,比2004年6.34%还低了近一个百分点;招商银行是国内中间业务做得最好的。但其2006年财务报表反映的非利息收入占比也仅为9.648%。目前除了由于传统业务特点决定的中国银行中间业务收入比例都低于10%。相比较西方发达国家商业银行的中间业务收入普遍已占总经营收入的40%~50%。

银行通过存贷款利差获取收益的传统盈利模式隐含着很大的经营风险。因为银行获取利差收入是以垫付100%的本金为前提的。一旦本金受损,其多年的利差收入都是不足以弥补的。相比较,银行服务收入的获得无须垫付资金,市场变化只引起收入的变动,不会有本金损失之忧虑。以存贷款利差为基础的盈利模式对经济的周期波动具有极大的敏感性。目前我国经济处在高速增长时期,银行的风险并不明显。但是如果银行贷款支持较多的重复建设和低效率项目,经济增长就是低质量、低效率的(例如银行贷款用于大学新校区建设),其可持续性就会存在问题。一旦经济增长出现回落,银行将出现大面积坏账。高利差政策实际上起着鼓励银行过多依赖传统高风险盈利模式,这是其另一个不合理之处。

银行高利差政策的第三个不合理之处在于银行体系运行的低效率及其消极的收入再分配效应。世界银行与国际货币基金组织等国际金融机构用银行存贷款利差作为衡量银行体系效率的指标。存贷款利差是银行体系在国民经济中发挥正常功能时自身所消耗的社会资源。消耗的资源越少,其运行效率越高,消耗的资源越多,运行效率越低。因此银行存贷款利差越高,说明银行体系的运行效率越低。

综上所述分析,笔者认为,存贷款高利差政策的历史使命已经完成。继续维持高利差政策不仅损害存款人利益,导致社会经济福利的流失(给外国战略投资者),而且对银行体系稳健发展并无好处。现在是终结这一已经丧失内在合理性政策的时候了。