

■财经时评

消费升温背后仍有许多隐忧

◎魏也

今年上半年,社会消费品零售总额42044亿元,同比增长15.4%(6月份增长16.0%),增幅为1997年以来的新高。其中,一季度增长14.9%,二季度增长15.8%。一向萎靡不振的消费突然升温,让人们消费成为名副其实的“三驾马车”之一充满期待。但是,消费突然升温背后仍有许多隐忧,令人对消费的作用难以过分乐观。

消费的贫富差距、城乡差距、区域差距明显且呈现出日益拉大趋势,是我国消费保持稳定与可持续性的一大障碍。经济学家研究的结果显示,高收入阶层占城镇居民总收入的比重每上升1个百分点,平均消费倾向就下降2.36个百分点;基尼系数每上升1个百分点,平均消费倾向就下降0.23个百分点。

而收入差距拉大是我国消费启动的一大隐患。上半年,全国城镇居民人均可支配收入与农民人均纯收入之差由去年同期的4200元扩大到4941元,全国城镇国有经济单位与其他经济类型单位平均工资的差距由去年同期的631元扩大到今年的1209元,其他经济类型单位与集体经济单位平均工资的差距

一向萎靡不振的消费突然升温,让人们消费成为名副其实的“三驾马车”之一充满期待。但是,由于收入差距逐渐拉大、贷款消费过快增长、物价上涨等因素,消费增长的可持续性并不令人乐观,需要通过建立和完善社会保障体系、提高居民收入等措施来加以改变。

由去年同期的3599元扩大到今年的4029元。并且,这种差距还在进一步拉大,我们有必要对城镇居民收入差距扩大所导致的消费倾向下降保持警惕。

股市繁荣对消费启动的贡献也值得关注。美国近年来消费一直强劲,成为世界经济发展的引擎,与其股市长期走牛密切相关。道·琼斯指数从1995年2月到今年突破14000点创下历史新高,12年间上涨了10000点,成为支持消费信心指数的一大动力。我国股市近年来也非常活跃,指数不断创下历史新高。有研究者认为,消费者信心指数的上升与股市指数的上升基本上是同步的,股市财富效应的显现使消费市场趋

于活跃。但是,我国的发展有其特殊性,参与股市交易人数占总人口比例比较小,而且资金量主要来源于城市中的高收入者,这其中有两个值得关注的问题:其一,股市牛市格局的可持续性;其二,高收入者通过参与股市获利与低收入者无法参与财富分配所导致的差距进一步拉大,对消费增长的抑制作用。

贷款消费对消费启动的抑制作用也值得重视。央行发布的二季度货币政策执行报告显示,我国居民户贷款特别是消费贷款显著增多,上半年居民户贷款余额4.6万亿元,同比增长25.7%,增速同比提高

10个百分点,比年初增加6741亿元,同比多增3074亿元。贷款消费需要一个漫长的还本付息过程,它对未来消费的抑制作用不能忽视。

另外,黄金、珠宝、汽车等奢侈品消费的迅猛增加,对消费的繁荣起了一定的推动作用。社科院2007年经济蓝皮书指出,中国内地的奢侈品消费者目前已占总人口的13%,约1.6亿人。2005年全国消费累计收入1634.3亿元,而今年上半年国内消费税收收入就达到了1137亿元,增长18.8%,这其中相当一部分来自于对奢侈品消费。众所周知,这部分消费与低收入者没有任何关系,却对消费总量的上升有一定的推动作用。

消费升温的背后,有多少是物价上涨因素导致的也值得研究。国家统计局发布的数据显示,限额以上批发和零售业吃、穿、用品类零售额同比分别增长23.6%、25.0%和25.8%。其中,粮油类增长33.2%,肉禽蛋类增长36.0%。

而零售额的增加与同期粮油类商品大幅涨价几乎同步。央行8月8日发布的二季度货币政策执行报告表明,2007年上半年粮食价格上涨6.4%,肉禽及其制品价格上涨20.7%,鲜蛋价格上涨27.9%。食品价

格上涨成为推动CPI上涨的主要动力。并且,前期粮食和肉禽蛋价格的上漲已逐步传导到下游食品加工、餐饮等行业。物价上涨因素在一定程度上导致国民被动消费支出的增加。

房价上涨也为消费的短期繁荣作出了贡献。2007年以来,房地产价格出现了加快上涨势头,部分城市价格涨幅惊人。其中,深圳、北京等城市上涨较快。深圳已经连续17个月同比涨幅超过10%,其中2007年6月份达到15.9%;北京已经连续14个月同比涨幅超过8%。

但是,房价上涨所产生的消费推动是杀鸡取卵式的,对未来的消费有强大抑制作用。在社会保障体系未建立起来,民众放心消费的顾虑未能打消的情况下,物价上涨因素对消费的突然升温起了多大作用值得研究。倘若物价因素影响小,这次突然启动的消费就是可持续的,反之,则可能昙花一现。

因此,面对消费升温我们不能过于乐观,更不能忽略长期制约需求拉动的因素而置之不理,应该认识到,只有建立和完善社会保障体系、提高居民收入、逐渐缩小贫富差距、提高就业率、增加公共产品的供应,使物价保持稳定,我们消费需求的可持续性才能真正得到保障。

■雅玲随笔

次级债问题影响有限 不会改变美国经济前景

◎谭雅玲

始于今年3月美国房地产市场所涉及的首次次级抵押贷款问题的出现,不仅引起美国官方以及全球金融市场对美国经济前景的关注与争论,而且也引起全球金融市场急剧波动。美联储前主席格林斯潘曾为此发表见解指出,美国次级抵押贷款市场违约上升的风险,可能会波及到其他经济领域,但难以发现房屋市场低迷扩散的迹象,美国房地产市场疲弱似乎更多归因于高房价,而非抵押贷款质量下滑。对次级贷款的担忧不是一个不问题,但主要是因为一些买家购房较晚,房价已大幅上升导致房贷利率调高后令投资者难以承受。

虽然格老的讲话比较谨慎,但是如果联系到当前对美国经济市场出现的忧虑,其言论指向依然成为美国经济一个绝对负面的因素,市场心理恐慌与价格技术调节并行推低美元,恐慌现象在最近的国际市场上比较引人注目。

所谓美国次级抵押贷款市场,主要是指金融机构为信用分数低于620分、收入证明缺失、负债较重的人提供楼宇按揭的所在。根据美国按揭银行家协会的最新估计,2006年获得次级按揭的美国人占30%可能无法及时偿还贷款。次级抵押贷款是美国抵押贷款市场中风险最大的领域,主要面向那些信用记录较差的客户。

近期随着美国房地产市场迟滞,房屋价格和销售出现下滑局面,违约率不断上升。据美国抵押贷款银行协会(MBA)的数据,美国次级抵押贷款占整体抵押贷款的份额从2000年时的2.4%上升至2006年的13.6%,抵押贷款部门帮助那些信用记录较差的消费者获得居所,但很多贷款者已经无力支付这些贷款。

另一组政府统计数据表明,短期内,随着丧失抵押品赎回权将会扩大发生,美国有可能会向库存早已饱和的房屋市场释放50万栋房屋,这或许将导致美国房地产市场承受压力,并可能直接影响2007年美国整体经济运行困难。最新的进展是,目前30余家次级抵押贷款公司被迫停业。

此次危机始自作为美国第二大次级抵押贷款企业的新世纪金融公司,因现金流断裂于今年3月13日被纽约证券交易所停牌,半月之后流动性债务就超过了84亿美元,华尔街不得不放弃对它的挽救,该公司正式向美国联邦破产法院提出破产保护申请。

新世纪金融公司的危机在市场上产生了多米诺骨牌效应,美国一个又一个次级抵押贷款公司接连倒下。截至目前,美国已有30余家次级抵押贷款公司停业,上市次级抵押贷款公司股价几乎是直线下跌,据估计这种状况最为严重的结果是,可能导致美国100家次级抵押贷款公司被迫关闭。同时,次级债问题或许还将波及持有次级抵押贷款的证券公司、资产公司、共同基金、对冲基金、大型银行与保险公司等,对机构与市场产生联系密切的紧张心理。花旗集团估计美国次级抵押贷款债券价格的下跌,将使联邦国民抵押贷款协会和联邦住房贷款抵押公司所持此类证券的价值缩水47亿美元。

目前联邦住房贷款抵押公司持有约1240亿美元由其他公司发售并由次级住房抵押贷款支持的打包债券,联邦国民抵押贷款协会则持有约580亿美元的同类型债券。美国第五大投行贝尔斯登公司8月5日宣布,由于次级抵押贷款市场危机拖累旗下两只基金倒闭,投资人损失超过15亿美元,而今年以来贝尔斯登股票价格已经缩水1/3。

虽然次级债问题表现得比较严重,并且已经成为国际市场上的一个焦点话题。但从上面的分析中我们可以看出,美国房地产市场出现的低端客户的问题,对美国房地产市场影响有限,不大可能导致美国经济或金融出现实质性的改变或动荡,目前国际市场对它的关注度更多的是炒作因素。它的危害影响在相当程度上被过度夸大了。

因此,我们必须认清这样一个基本事实,美国前景依然稳定,德国、美元策略调整是基本态势。美国次级抵押贷款市场占据美国房地产比例有限,2001年全美次级抵押贷款的发放对象中,只有25%是只提供很少量收入证明或根本没有提供任何收入证明的借款人,到了2006年,虽然这个比例已升至45%,但当年获得次级抵押贷款的美国人中只有30%可能无法及时还贷,因此情况并不像某些人想像的那样严重。

流动性过剩与信贷风险上行并行,增加了对全球信用市场的冲击。今后两年美国抵押贷款坏账总额将达到2250亿美元,如果房价继续下跌,这一数字将增加至3000亿美元。一句话,美国次级按揭问题会对美国信贷市场、流动性和资本市场产生影响,但影响有限。

房贷首付比例 不宜搞成“一刀切”

◎葛丰

伴随近期房价上涨有所抬头,有消息称,银监会将出台政策,要求商业银行将房贷首付比例从目前的最低不得低于30%提高到40%-50%。这一传闻尽管还未成为现实,但是还是传递出某些耐人寻味的内容。

不可否认,通过抬高房贷首付比例,能够降低投机资本杠杆效应,有助遏制楼市炒作再度蔓延。但是,如同许多过急过猛、“一刀切”式的做法一样,该种调整势必带出同样明显的副作用,须在前期仔细斟酌。

中国的房地产市场弊端丛生且症状各异,恰恰也因为此,针对这些不同的问题,尤其需要认真分析、仔细辨别,如此,方可做到对症下药而不致矫枉过正甚至南辕北辙。

除去打压自住需求,更不利于中低收入者改善住房条件等最为直观的弊端,“一刀切”式地提高房贷首付比例之不可行,另在于这种做法矛盾于银行、企业、个人正常的逐利冲动,尤其对于银行而言,目前,大部分银行住房按揭贷款的不良率在10%以下,提高首付比例将会导致这块优质业务大幅萎缩。按照经济学家凯恩的说法,“禁止银行采取某种途径达到目的,实际上是给了它们另辟蹊径达到相同目标的动力”,这实际正是监管层不断要求加强个人住房贷款管理、严格控制贷款成数,而在商业银行这一方,各种名目的产品创新实际是在放松贷款条件。

针对屡屡治理屡屡失控的房地产市场,急于通过某些“重典”立竿见影甚至一劳永逸地解决问题,这种心情可以理解,但却不能成为指导工作的实际准则。情随型、冲动型的做法只能使得问题越来越复杂,更不用说,在中国这样由计划经济向市场经济转轨的国家,本就大量存在着某种不良倾向,一旦碰上较为棘手的市场问题,便掉转头求助行政权威与权力,在不少人看来,这样做的办法最为简便,能够取得的效果也最为直观,却不知,市场自有市场运行的法则,并不会因为小部分人的意志而或方或圆。

通过修正信贷政策,不问青红皂白一律提高首付比例的传闻,实则还是上述偏颇在现实中的反映,对于这种夹杂不清于市场/行政手段的思路,诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨在其《政府在市场经济中的角色》一文中曾指出,通过政府规划等办法以试图解决相应的市场失灵,效果并非总是很理想。这是因为,一方面政府活动同样会造成市场失灵的信息不完善等问题,也许这些问题在政府活动中表现得更为突出;另一方面,政府还有缺乏激励等行政部门特有的问题。

房地产市场与信贷市场,既有紧密关联的一面,同时又是两个不同的领域,银行作为市场主体的权利应得到足够支持和保障。在市场化条件下,追求投资收益最大化的企业会权衡眼前利益与长远利益如何摆放,政府不必也不应干预企业日常经营与决策。

外资加速涌入房市为调控釜底抽薪

◎王杰

中国人民银行8月8日发布的“二季度货币执行报告”显示,今年上半年外资大举进入我国房地产开发领域,同比增幅高达68.7%,增幅比上年同期提高了36.2个百分点。国家统计局最新公布的《中国经济景气月报》数据也表明,今年上半年,房地产业实际利用外资占同期全国实际利用外资总计的比重达到24.1%,比2006年全年比重提高近11个百分点。

如果具体到地方情况可能更为严重,2007年1至2月,四川省外资实际到位200万美元以上的18家企业中,有一半企业投资的是房地产项目,外资实际到位达16915万美元,占同期全省利用外资总计的79.3%!

外资大肆进入房地产业在某程度上对房市调控政策起了釜底抽薪的作用。首先,使金融调控失灵。我国房地产开发资金的70%以上直接或间接来源于银行,而国外的房地产开发资金中银行资金大约占到20%。我国房地产开发过于依赖银行,等于是把风险转嫁给了银行,但便于我国运用金融工具调控房市。最近几年,央行推出的加息等系列调控措施,收紧了房地产业资金链,在某种程度上对抑制房地产投资过热是有积极作用的。但是,外资的大量涌入解了急需资金的房地产开发公司的围,这等于化解了加息等调控措施所产生的效果,使得我国的金融调控



漫画 刘道伟

作用失灵。其次,助推房价上涨。有人认为,外资在我国房市中所占比例不大,也就是20%左右,对推动房价的作用不大。这种说法犯了想当然的错误。外资对我国房价的助推作用可以从以下几个角度加以分析:

外资涌入房市的状况犹如当初QFII获准进入A股市场投资,虽然QFII在我国证券市场所占比例不足,但它对广大投资者信心的重塑起了非常积极的作用。外资涌入房市同样如此,它会使得炒房者底气变得更足,更加肆无忌惮地去推升房价上涨。更何况,一些外资本身就钻制度监管的空子参与炒房获利。

从另一个角度来看,外资进入

房市将抬高房价构成成本。在我国收紧银行贷款的时候,外资深知房地产业开发企业渴求资金的迫切心情,他们借机与开发商等市场主体联手,但这种合作是以获利为目的的。而由这些利润所增加的成本必然计入房价之中,转嫁给消费者,如此,房价上涨也就变得顺理成章。

鉴于土地升值速度很快,外资进入中国后会把储备土地当成头号目标。当然,囤积土地面临监管瓶颈,外资需要借助一些“技术”手段来实现。比如,通过入股或合资、通过向我国房地产开发企业注资的方式,由与之合作的中国房地产开发商去拿地囤地。这使我国完成宏观调控目标的压力更大。

再就是加大人民币升值压力。

■上证观察家

节能减排需要更大资金投入

◎林伯强

中国目前节能减排形势相当严峻,节能减排已被摆至前所未有的战略高度。除了一些政策措施,今年年初政府安排国债和中央预算内投资63亿元人民币,中央财政预算安排50亿元用于支持节能减排,加上近期增加的100亿元财政资金,今年用于支持节能减排的资金已累计达213亿元。其中用于10个重点节能工程和节能管理能力建设的资金为90亿元,是去年的13倍。但是,相对于政府设定的“十一五”期间单位GDP能耗下降20%左右的目标,以及目前高耗能、高污染行业增速仍在加快的高势,213亿元节能减排资金还不够。

随着节能减排成为近期政府宏观调控的重心,对节能减排一时众说纷纭,出现种种政策建议和讨论。关键其实还是要弄清楚一个事实,即节能减排需要投入,以资本替代能源,包括技术创新和提高能源效率,节能必须对企业和个人都具有财务意义,才能真正有

效。行政调控“一刀切”式的节能减排措施可能短期有效,但往往伴随着巨大的成本。因为它无法把握“量”和缺乏转换的协调,且容易受到各种短期宏观因素的影响而常常是长期无效。

一般都认为,企业尤其是国有企业承担更多节能减排的社会责任理所当然。但是,理论和实践都证明,依靠企业自觉兼济社会责任来实现节能减排是靠不住的。长期以来,中国的能源战略是“节能开源”。节能为先,可见节能一直放在重要位置,现实情况是,“节能运动”一直以来成效甚微,值得重新思考。

节能减排项目具有很强的社会效益,但在开发初期投资大,即期经济效益不确定。因此,投资存在一定风险。国际经验表明,支持节能减排项目的实施,需要政府财政的介入。目前中国以政府为主导的节能减排项目融资方式主要有:从财政预算中直接资助,或拨出节能减排专项;从资本市场筹集资金(如发行政府债券);将以往节能减排项目节约的经费直接用于新项目投资;节能减排鼓励

性贷款;节能减排国际资助等。

在节能减排方面,政府过去一直沿用计划经济模式,靠行政命令来推动企业开展节能减排。随着向市场经济的转变,政府财政职能的转变实际上导致了近年来政府对节能减排的优惠政策越来越少,1998年以后节能基建和节能技改专项贷款相继取消。依赖政府投入造成投资渠道单一、结构失衡。节能减排需要政府、企业和个人三方共同努力。目前的问题是过分依赖政府,企业和个人投入不足。社会资本基本上没有得到利用,节能减排成了政府单方面的行为和责任,阻碍了它的发展进程。目前节能减排项目资金主要来源于:政府推进的示范工程和企业自筹资金,点多面广,资金量小,项目效果不尽如人意。一些省市虽然利用财政资金支持节能减排项目,但资金保障程度较低,资金无法滚动使用,同时资金和项目也不能做到公开、公正,没有形成一套完整的项目评价监督体系,致使资金的利用效率偏低。

国有银行也可参与节能减排项目的融资。商业银行通过合理的风险评估,

节能减排需要投入,以资本替代能源,包括技术创新和提高能源效率;节能必须对企业和个人都具有财务意义,才能真正有效。行政调控“一刀切”式的节能减排措施可能短期有效,但往往伴随着巨大的成本。

给潜在的投资回报率高的项目发放商业贷款,通过市场运作机制获取可观的节能量和经济效益。国家开发银行的节能则可以以在考虑回报的基础上,为节能减排项目执行企业提供低息贷款,保证项目的顺利实施。然而,在参与节能减排

项目融资方面,银行态度并不积极。究其原因,银行在参与节能项目融资方面确有客观困难。主要是商业银行在业务筛选上以“盈利性、安全性、流动性”为经营目标,最终落脚点则是项目的盈利状况,经济利益压倒一切,较少考虑节能减排项目的社会效益。国家开发银行虽然以执行国家的特定政策为目标,但其运营也接近商业银行的经营理念。

此外,银行对节能减排项目的服务仅仅依靠传统的贷款模式,服务能力和水平比较低,缺乏必要的融资工具和金融产品,对节能减排项目发放贷款客观上又存在着不能形成规模经济和信贷不对称问题。与其他项目相比,节能项目需要的每笔贷款数额不大,这导致银行贷款单位经营成本及运营费用上升。节能项目还没有形成真正意义上的产业规模,银行自觉介入节能减排项目的机会成本很高。对于节能减排项目的贷款,银行面临增加成本和增加经营风险的两难选择。为规避经营风险和降低经营成本,银行常常做出不对节能减排项目融资的选择。