

■财经时评

让“三驾马车”协调拉动中国经济增长

尽管促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变,非一日之功,还有许多工作要做,但这是确保经济健康、快速、可持续发展的根本之路,必须想方设法使消费这驾马车跑起来,与投资、出口一起跑得更快更好。

◎梁达

胡锦涛同志在党的十七大报告中指出,今后几年要坚持走中国特色新型工业化道路,坚持扩大国内需求特别是消费需求的方针,促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变,由主要依靠第二产业带动向依靠第一、第二、第三产业协同带动转变。

中央之所以如此重视消费,是由于消费在经济生活中的地位决定的,消费是十分重要的宏观经济变量,是最终需求,投资增长最终必须得到消费需求的支持。因此,扩大消费需求,刺激消费,是经济增长的根本动力。相反,消费不足则会削弱消费对经济增长的拉动作用,使投资增长得不到最终消费需求的支持,大量的社会产品价值难以实现,严重影响社会再生产的顺畅进行,在分配上制约经济的可持续协调发展。

据有关专家对消费增长和经济增长的相关分析结果表明,1979—2006年间,我国消费增长和经济增长是正相关

的,经济增长1个百分点就促进消费增长1.72个百分点,消费增长1个百分点就拉动经济增长0.21个百分点。但改革以来消费对经济增长的拉动作用大幅度下降,经济增长对消费增长的促进作用显著上升。原因在于消费不足,上世纪80年代以来我国消费一直相对不足,是消费不足削弱了消费对经济增长的拉动作用,因此消费不足必须引起我们的高度重视。

另据国家统计局统计,从消费占经济总量的比重来看,与投资率相比,我国的消费率则处于一个较低的水平,并呈现下降趋势。从1978年的62.1%下降为2006年的50%,年均消费率为57.4%,其中年均居民消费率为42.8%,有11年的消费率低于60%。从消费对经济增长的贡献来看,1979—2006年消费贡献率为56.8%,消费对经济增长的贡献仍高于投资。但是,随着投资占经济总量比重的提高,投资对经济增长的拉动作用正在增强。近年来,投资贡献率已超过消费贡献率。

与各国比较,我国目前的投资率明显偏高,消费率明显偏低。1978—

2005年,我国的年均投资率为38.9%,不论与发达国家比,还是与发展中国家比,都明显偏高。从消费率来看,我国的年均消费率为58.5%,与其他国家相比,明显偏低。目前世界各国的投资率一般都在20%左右,这说明各国的投资水平与其经济发展水平关系不大。

数据显示,调整投资与消费的比例关系,强化消费对经济的拉动作用已刻不容缓。中央提出要促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变,其背景是投资和消费在GDP中所占比例不协调,也就是投资所占比例过高,消费所占比例过低。

尽管近些年来我国消费品市场出现了持续快速增长的势头,但是与投资出口的高速增长相比,消费需求增速仍显不高,内需不足已成为制约我国经济增长的障碍。

因此,扩大内需已成为我国经济增长又好又快发展的战略性问题,虽然解决消费不足非一日之功,但是我们必须采取措施,促进经济增长方式有根

本转变。

相对于投资需求而言,我国消费需求的增长还有巨大的上升空间,城乡居民的消费潜力仍然十分可观;相对于政府消费而言,居民消费有很大的增长潜力;相对于城市而言,农村消费市场有很大的发展空间。然而,在全面建设小康社会,以人为本,努力构建和谐社会的时期,大力提升消费需求对经济的拉动作用,仍然有发展不平衡、收入差距拉大、社会保障体制不健全等制约因素,需要采取措施,从根本上加以解决。

提升消费对经济的拉动作用,首先要增加居民的收入,增强购买力。消费增长乏力的根本症结在于大多数中低收入群体的收入增长有限,缺乏一定的消费实力。因此,必须加快调整国民收入分配格局,力争做到居民收入提高和经济增长同步,努力提高城乡居民,特别是农民和城镇低收入者的收入水平。只有在收入水平大幅度增加的前提下,居民的消费潜力才有条件释放出来。

其次要继续发挥政府在再分配方面的调节功能。政府可继续通过税收和转移支付这两个途径来调节收入差距过大的状况。税收的主要对象是高收入群体,转移支付的主要对象是低收入群体,通过收入再分配的功能,不仅能抑制高收入群体的膨胀,而且能使低收入群体中的一部分人

进入中等收入群体。

与此同时,要把提高低收入者的收入水平作为重中之重,采取多种措施提高低收入者的收入水平。要完善和落实城镇居民最低生活保障制度,落实最低工资制度,加大转移支付力度。适时调高最低工资标准和最低生活保障,失业保障,优抚待遇等,切实保障最低收入居民的基本生活。二是要解决普通劳动者就业问题,通过提高最低收入者的就业能力增加收入,促使其中一部分最低收入者进入到中低收入群体之中。对于农村居民,除了提高农产品收购价格,免除农业税、实行粮食直补、取消农村教育杂费等方面下功夫外,加快农村的城市化进程,减少农民数量,也是提高农民收入、增强消费能力的重要途径。

此外,进一步完善医疗、住房、养老等方面的社会保障制度是刺激消费的另一手段。政府要致力于完善基础教育制度、医疗保险制度、失业救济制度等基本保障体系,提供较好的公共设施 and 公共服务,消解百姓的后顾之忧。

总体来看,我国是一个经济大国,调整经济结构,拉动消费,扩大内需是保持经济又好又快发展的长久之策。尤其在全球经济不确定因素增多背景下,坚持扩大内需战略具有极其重要意义。必须想方设法使消费这驾马车与投资、出口一起跑得更快更好。

蓝筹出现相对“稀缺”值得关注

◎乐嘉春

近期,受A股大盘蓝筹股股价不断上涨影响,A股股指也持续创出历史新高。这一市场波动趋势提示我们,在资金异常充沛的环境下,以增量方式增加大盘蓝筹股供应规模,似乎仍难以消解目前A股市场中大盘蓝筹股的相对稀缺现象。那么,我们是否可以考虑通过存量方式来增加大盘蓝筹股的供应规模,来解决当前大盘蓝筹股相对稀缺性问题呢?

从目前来看,相关监管部门已意识到,通过扩大股票(尤其是大盘蓝筹股)供应可以平衡市场对蓝筹股的巨大需求。数据显示,今年9月份IPO融资额达到了1500亿元,超过了今年1—8月份IPO融资额的累计总量。一些大盘蓝筹股纷纷进入A股市场,如中国神华、建设银行等。并且,可以预计,中移动、中石油等大盘蓝筹股也将陆续登陆A股市场。

确实,通过增量方式增加大盘蓝筹股的供应规模,有助于解决A股市场所存在的大盘蓝筹股相对稀缺性问题。但是,有两个问题值得关注。

第一,随着基金规模增长,基金可能的选股方式:一是继续增持老基金的集中持股对象——大盘蓝筹股,二是围绕基金公司的股票池中股票进行选股。因此,目前基金操作模式决定了A股市场中大盘蓝筹股相对稀缺性问题已非常突出。

第二,与一些上市公司总股本相比,它们在A股市场上可以流通的股份所占比重是非常小的。例如,中国神华的总股本接近200亿股,但其A股发行股份仅为18亿股;工商银行的总股本约为3340亿股,但其A股发行股份仅为149亿股。

由于每个大盘蓝筹股的上市流通股数量是固定的,当基金等机构投资者的资金持续流入大盘蓝筹股后,资金推动导致了这些股票股价的大幅上涨,并直接引致A股股指的持续上涨。由此,也突出了大盘蓝筹股相对稀缺的市场问题。

这一市场特征也说明,目前A股大盘蓝筹股股价易受机构投资者所操纵,A股股指也易受过剩流动性推动的影响。

对此,我们认为,在扩大大盘蓝筹股供应规模的思路下,我们不仅要鼓励以增量方式来增加大盘蓝筹股的IPO数量,而且更重要的是要通过存量方式来增加大盘蓝筹股的供应规模。以存量方式增加大盘蓝筹股的供应规模,还可能产生一种多赢的市场效果。

因为以存量方式增加大盘蓝筹股的供应规模有两方面作用,一方面,当某一上市公司股价已明显超越其公司价值时,可以通过释放大盘蓝筹股中非流通股的方式来增加该公司的股票供应,来满足市场对该大盘蓝筹股的投资需求。

另一方面,既可以遏止基金等机构投资者利用资金优势影响股价,起到平抑股价的市场效应,也可以防止上市公司人为地利用有限的股票流通数量或以模糊信息等方式来虚高其公司价值。

从长期发展来看,以存量方式适当、适时地增加大盘蓝筹股的供应规模,来解决当前A股市场中大盘蓝筹股相对稀缺性问题,这一思路值得我们思考。

“公益性”为医改方案指明方向

◎陈军华

卫生部部长陈竺最近表示,医改方案正在紧张制订中,最终方案不会是被披露出来的8套备选方案中的任何一套,而是会将多套方案融合一下,提出一套方案,突出重点、分步实施。

此前,有媒体报道称,中国人民大学提交的第8套方案可能被选中。该方案主张,政府主导与市场机制要合理搭配;财政补供方与补需方要并重;对医院改革要坚持疏导政策,让医生有活路、医院有出路;长期改革政策兼顾短期见效政策。针对这一问题,陈竺专门作了上述回答。

医改方案牵动着民众的心,那么,医改方案最终将会是怎样的?现在终于有了明确答案:医改方案应该紧扣“公益性”,并以此为核心进行展开。10月15日,中共中央总书记胡锦涛同志在十七大报告中提出:“要坚持公共医疗卫生的公益性,坚持预防为主、以农村为重点、中西医并重,实行行政分开、管办分开、医药分开、营利性和非营利性分开,强化政府责任和投入,完善国民健康政策,鼓励社会参与,建设覆盖城乡居民的公共卫生服务体系、医疗服务体系、医疗保障体系、药品供应保障体系,为群众提供安全、有效、方便、价廉的医疗卫生服务。”

这是中央对未来的医疗改革方



漫画 刘道伟

向作出的非常明确的定位,即“公益性”为基础,“强化政府责任和投入”为确保“公益性”的手段,最终目标是“建设覆盖城乡居民的公共卫生服务体系、医疗服务体系、医疗保障体系、药品供应保障体系”。

这实际上解决了一个困扰医疗改革的大问题,即医疗改革的最终定位和最终目标问题。有了这一前提,医改方案的选择就有了非常明确的参照。

基本医疗服务和公共卫生服务属于公共服务产品,由政府来提供,这一点得到世界公认。在解放初期,我国在极短的时间里,用较少的投入,初步

解决了全国民众的医疗问题,取得了举世瞩目的成就。在1979年该组织的评估中,中国是世界上医疗最公平的国家和地区之一。

上世纪八九十年代,由于政府财政困难所导致的投入不足(政府对医疗的投入只占全国医疗总费用的17%),逼迫医院向市场化转型,“以药养医”成风,公立医院的公益性成分越来越少。卫生部原副部长陈竺指出,目前,政府投入只占公立医院收入的8%左右,大医院只占1%至3%。这意味着,我国公立医院要通过病人付费支付医务人员工资,维持医院的运转,导

致医院不断提高药价和诊断费用,加重患者的负担,同时导致医院片面增加临床服务量,而提供的预防和基本服务不足。

医疗改革迫在眉睫,关键是怎么改,而这主要取决于政府对医疗改革的定位,核心在于政府的财政投入力度。如果政府在医疗卫生领域投入足够的资金,就能为我国医疗体系的公益性提供一个重要前提,否则,作为我国医疗体系主体的公立医院,通过提高医疗费用向公众身上转嫁成本,获取高额利润的冲动就难以受到制约。

因此,胡锦涛总书记在十七大报告中提出的“要坚持公共医疗卫生的公益性”,“强化政府责任和投入”具有非常重要的意义,它等于明确了医疗改革的方向和实现路径,据此构建起来的医疗改革方案必须以“公益性”为基础,只以“公益性”为核心,困扰我们的许多医疗问题能够迎刃而解。

事实上,我国在“公益性”基础上建立起来的“新农合”制度,就已经取得了良好效果。截至2007年6月30日,全国开展“新农合”的县(市、区)达到2429个,占全国县(市、区)的84.87%,参加合作医疗人口7.2亿,占全国农业人口的82.83%,受到民众的欢迎和社会各界的好评。因此,未来建立在“公益性”基础上的新的医改方案,非常值得期待。

■看法

建立预警机制 有效控制外债风险

◎唐震斌

今年上半年尤其是二季度我国外债规模出现负增长,短期外债占比也开始下降,表明有关部门缩减外债规模的措施已取得明显效果。

据国家外汇管理局最近披露的数据,截至2007年6月末,我国外债余额为3278.02亿美元,其中中长期外债余额为1429.33亿美元,短期外债余额为1848.69亿美元。

缩减外债规模的措施之所以取得明显效果,归纳起来,主要有以下几方面原因:

首先,加大监管力度,控制外债规模。由于造成我国流动性泛滥的根源是巨额贸易顺差,以及对人民币升值预期所导致的大量热钱流入,使得外汇占款规模过大,进而诱发货币信贷和投资增速过快、资产价格持续上涨。为此,商务部、外管局、人民银行等有关部门采取了一系列政策措施,加强对外债资金进入和流出的均衡监管,规范金融机构和工商企业借用外债的行为,重点监控短期债务型资本的流入,依法对没有实际贸易背景的外汇流入进行查处,以便促进国际收支基本平衡,维护国家经济金融安全。

其次,改进外债管理方式,抑制短债快速增长。短期外债具有时间短、速度快、风险大的特点,故一直是各国政府监控的重点。我国政府一直重视短期外债问题,早在2003年初就发布了《外债管理暂行办法》进行规范管理。针对贸易融资是我国短期外债比例不断升高的主要原因,国家外汇局2006年9月底颁布了《关于进一步改进贸易外汇收支与结汇管理有关问题的通知》,对收汇单位贸易外汇实行“分类监管”,对列入“关注企业”名单的严格审核其办理收汇结汇等业务。

为了进一步控制短期外债规模,规范金融机构借用短期外债,国家外汇局采取了更为严厉的措施,于今年3月初发布了《关于2007年度金融机构短期外债管理有关问题的通知》,要求调减2007年度金融机构的短期外债余额指标,并明确了指标调减的要求及步骤。除了额度上的调减,还调整了金融机构短期外债指标的核定范围,将期限在90天以下(含90天)的已承兑未付款远期信用证不纳入短期外债指标的控制,缩小了短期外债的计算范围。

此外,国内资金充裕,也减少了对外债和外债的依赖。可以说,前期有关部门出台的一系列措施对遏制短期外债的快速增长势头发挥了积极作用,取得了预期效果。

不过,下一阶段我国外债余额和短期外债余额可能恢复增长态势,短期外债的占比仍将居高不下,原因如下:

一是我国经济高速发展需要更多的资金投入,包括国外资金;二是我国进出口贸易快速增长必然带动与贸易有关的融资需求上升,而短期外债增长主要来自贸易信贷;三是为了抑制经济增长由偏快转为过热的趋势,中国将继续实施宏观调控,仍有较大的加息空间,而美国已步入降息通道,中美利差正在逐步缩小,将提高借外债的积极性;四是受美国次级债危机的影响,欧美发达国家的经济增速趋于下滑,在目前全球流动性依然过剩的情况下,国际热钱很可能撤离欧美市场,涌入高速增长的中国内地;五是在人民币中长期升值的背景下,一方面企业更倾向于借用外债;另一方面,外贸企业更希望进口延期付款和出口预收货款,这些都会造成短期外债上升。

外债风险及其控制是影响国家金融安全的重要因素。在全球流动性过剩和人民币升值的背景下,我国有关部门应继续加强和改进外债管理,采取有效措施控制外债风险,如建立外债风险控制的指标体系和外债预警系统等。我们要树立经济安全意识,密切关注境外资金流入,强化对短期资本的监控,高度重视短期资金通过贸易、个人外汇和投资等渠道流动的状况,严控外债过快增长。(作者为宏源证券研究中心高级研究员、经济学博士)

■上证观察家

私募股权基金:在经济发展中发挥积极作用

私募股权基金的发展有助于促进国家产业结构的调整,促进传统竞争性行业的整合,促进多层次资本市场的发展。我国私募股权基金的发展还处在起步阶段,应加强研究。

◎潘英丽

当前,我国私募股权基金正处在发展初期,逐步受到关注。私募股权基金是美国开创的一种专业的投资管理服务,其第一个属性是私募。私募有三个内涵:第一,私募基金募集对象或投资者的范围和资格有一定要求。美国最早设定一个私募股权基金投资者人数不能超过100人。投资者的资格是资金实力较为雄厚。最初投资者资格要求年收入在20万美元以上,家庭资产也须达到一定的水平;机构投资者净资产必须在100万美元以上。1996年以后标准作出调整:投资者人数扩大到500人,个人投资者资产特别是金融资产规模在500万以

上。第二,私募是指基金的发行不能借助传媒。主要通过私人关系、券商、投资银行或投资咨询公司介绍筹集资金。第三,由于投资者具有抗风险能力和自我保护的能力,因此不需要对其进行监管。

私募股权基金的第二个属性是股权投资。私募来的基金主要用于企业股权投资,成熟企业的股权投资,也包括并购融资等形式。狭义的私募股权基金不包括创业投资的范畴。国内谈论得比较多的“私募基金”主要是私募证券投资基金,不属于本文讨论的范畴。

在美国,私募股权基金及创业投资的退出渠道和机制通常有三种:第一,通过创业板上市,投资者通过股票的抛售退出。这种退出方式投资者通常可获得十倍甚至十倍以上的投资收益。第二,通过转让给第三方企业退出,这可获得3倍左右的投资收益。第三,转让给企业内部的经理人,投资者通常可获得70%的投资收益。今年我们出现了私募股权投资基金投资收益高达100倍以上的投资神话。但是神话总是小概率事件,相比较,投资失败却是大概率事件。做投资要有风险意识。

私募股权基金在经济发展中具有积极作用。如今天我国的重化工业已出

现超重的特点。发达国家重化工业在发展的最顶峰时期占工业产值的比重为65%,而中国重化工业比重已达70%。重化工业具有自循环或自我加强的性质,而我们的金融体系也是明显向这个产业倾斜。因为这个行业以大中型国有企业为主,而现有金融渠道也主要向大中型国有企业敞口。相比较急需发展的现代服务业、高新技术产业、各类消费品制造业和消费服务业大都以中小企业和民营企业为主。而现有的金融体系却没有为他们提供相应的融资渠道。这就是私募股权基金大有作为的领域。私募股权基金的发展有助于促进国家产业结构的调整。私募股权基金真正的优势在于它是真正市场化的。基金管理者完全以企业成长潜力和效率作为投资选择原则。投资者用自己的资金作为选票,将社会稀缺生产资源使用权交给社会最需要发展的产业,投给这个行业中最有效率的企业,只要产品有市场、发展有潜力,不管这个企业是小企业还是民营企业。这样整个社会的稀缺生产资源的配置效率可以大幅度提高。

私募股权基金在传统竞争性行业中的一个十分重要功能是促进行业的整合。举例来说,2004年我国服装企业8万多家,出口服装170多亿件,全球除中国以

外的人口50多亿,我们一年出口的服装为其他所有国家提供了人均3件以上。如果8万家服装企业都想做大做强,那么全中国如何消化我们如此巨大的产能和产量呢?可见,中国竞争性行业需要让前3名、前10名、前100名、或前1000名的优秀企业通过兼并收购的方式做大做强。中国最稀缺的资源是优秀企业家和有效的企业选择。最成功的企业就是优秀企业家与有效企业组织的有机结合,让优秀企业去并购和整合整个行业,也就能最大限度地发挥优秀企业人才与有效企业组织对社会的积极贡献。因此,私募股权基金中的并购融资是对中国产业的整合和发展具有极为重要的战略意义。

私募股权基金专业化的管理可以帮助投资者更好分享中国的经济成长。私募股权基金的发展拓宽了投资渠道,可能引导流动性进入抵补风险后收益更高的投资领域,一方面可减缓股市房地产领域的泡沫生成压力,另一方面可培育更多更好的上市企业,供投资者公众选择,使投资者通过可持续投资高收益来分享中国经济的高成长。

私募股权基金作为一种重要的市场约束力量,可以补充政府监管之不足。私募股权基金作为主要投资者可以派财务总监、派董事,甚至作为大股东可直

接选派总经理到企业去。在这种情况下,私募股权基金作为一种市场监控力量,对公司治理结构的完善有重要的推动作用。为以后的企业上市在内部治理结构和内控机制方面创造良好的条件。

最后,私募股权基金可以促进多层次资本市场的发展。可以为股票市场培育好的企业,私募股权基金壮大以后,可以推动我们国内创业板和中小企业的市场发展。

当前我国私募股权基金的发展还处在起步阶段。有许多问题需要研究:一是大力发展本土私募股权基金还是加快引进国外基金。从国内流动性过剩和分享经济增长成果的优先权看,应该优先发展本土基金。但是海外基金在企业境外上市、招聘优秀企业经理人、企业估值技术与基金管理经验方面比本土基金具有更大优势。当然国内多层次市场发展后,境外基金的第一个优势将不再存在。二是发展本土私募股权基金和培育经理人市场之间的关系。以往私募股权基金企业投资失败的一个很主要原因是企业总经理不尽如人意。企业家、经理人和我们私募股权基金的发展有很重要的依存关系。三是私募股权基金和地方政府的关系。(作者系上海交通大学安泰与经济管理学院教授)