

■专栏

# 收入公平化：“灵丹”不能妙用也会引发通胀

以更加公平的收入分配政策作为改善宏观调控切入口的主张很富有洞见,但同时必须伴有政府职能、政府治理以及经济增长方式的转变,否则难免顾此失彼,结局可能事与愿违。我们必须小心,因为收入分配政策也可能成为更顽固的通货膨胀的源头。

◎傅勇

诸多信息显示,随着宏观过热形势的“我型我秀”,新一轮宏观调控周期似乎随时都可能来临。继续加强和改善宏观调控,防止经济增长由偏快转向过热,防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀,将成为明年宏观调控的首要任务。在这一切尚未真正发生之前,各方都希望统一对当前宏观问题的认识。现在,虽然这种共识似乎正在形成,但尚存隐忧。

一个显著的迹象是,打量宏观经济的视角正在迅速向收入分配转变。全国人大财经委员会在今天的全体会议上,作出了“三过”的根源是国民收入分配存在问题”的判断。这里的“三过”指贸易顺差过大、信贷投放过多、投资增长过快。这个判断将收入分配改革赋予了宏观稳定方

面的意义。在稍早时候的中国经济50人论坛横岗年会上,有专家更明确地提出,公平收入分配应当成为今后宏观经济政策的核心。

应该说,这是一个令人欣慰的转变。在此之前,研究宏观经济形势的主流观点和政策是所谓“两高一低”,即在构成有效需求的三驾马车中,投资和出口高、消费低。宏观调控应当严把信贷和土地闸门,并事实上通过弱化政府在教育、卫生、住房、社会保障领域的作用而刺激内需。然而,通胀的宏观总量很难围堵,通过出口释放产能的结果是顺差和外汇储备的增加,并导致流动性过剩的局面难以收拾;而政府在社会公共领域的缺位引致了社会顽固的储蓄欲望,消费基金受到挤压。

消费不足 注意不是内需不足,因为内需包括投资)的原因不仅在于,老百姓不敢花钱,还在于实际上

老百姓所支配的财富比重也在逐年缩小。这里需要注意储蓄的概念。不少人说到储蓄,就想到老百姓在银行里的存款。实际上,居民储蓄只是整个储蓄盘子的一部分,另外还有企业储蓄和政府储蓄。有研究显示,居民储蓄近年来在总储蓄中的比重是下降的,而企业储蓄尤其是政府储蓄增长迅速,社会储蓄和投资基金越来越在政府和企业而不是家庭部门积累。社会分配结构的这种失衡正是家庭消费不振、政府企业投资难以遏制的根源。因而从收入分配的视角打量宏观经济问题可谓切中要害。与此同时,这一视角也与当下和谐社会建设、社会福利改革的大气候相得益彰,老百姓有望从中得到更多实惠,高速增长将在更大程度和更大范围上惠及民众。

但值得关注的是,收入分配政策也可能成为更顽固的通货膨胀的源头。更加公平的分配政策要求扩大政府在社会再分配中的作用,提高一般劳动者的工资,并增加低收入阶层的社会福利和转移支付。对于很多经济学家来说,这类福利主义国家的做法是一个危险的倾向。

撇开公平与效率之间的权衡不谈,收入公平化掩盖着通货膨胀的风

险。这其中至少有两个渠道。一个渠道是,与富人相比,穷人通常把更多的钱用来消费,如果把一部分收入从富人那里转移到穷人,那整个社会的总体消费就会增加,这会带来需求拉动型的通胀压力。另一个渠道是,福利工资等收入政策具有刚性,一旦上去就很难调下来,当人们的收入增长快于劳动生产率的增长时,工资——物价螺旋上涨的循环机制就会引发通胀压力。

在这一点上,存在很多国家的前车之鉴。据复旦大学张军教授研究,中国1985年和1988年两次严重通货膨胀都与政府的再分配政策有关。那几年,城市居民、农村居民和社会集团三者消费同时大幅度上涨,这是建国以来罕见的,结果居民消费的膨胀推动了物价的上升。

因而,当我们引入收入分配来制定宏观政策框架以缓解经济过热时,就必须考虑到由此而来的通胀压力。既然储蓄由政府、家庭、企业三部分组成,那就不能仅仅着眼于家庭部门的收入分配。随着居民收入的公平化、社会保障的完善,消费和工资都将增加;同时,如果政府储蓄和企业储蓄居高不下,结果仍会化为高投资和出口。而当消费这只短腿硬

朗起来之后,三驾马车同时发力,宏观经济将被引入更加桀骜不驯的境地。因而,要解决政府在公共领域的长期缺位和在经济领域的长期过多参与,就必须依赖一个针对政府的更好的治理架构。

鉴于政策的长期性和持续性,收入分配改革应该逐步推行。政府对工资和工资性收入的增长不可作出超前承诺,以防难以兑现。这一点在经济衰退时期尤为重要。当经济不景气时,工资和社会福利的继续增加将使经济因局雪上加霜,并可能诱致通胀和衰退并行的糟糕局面。一个选择是对收入分配政策进行合理的制度化,保障居民收入与社会劳动生产率能够亦步亦趋,不至于长期大幅背离而引发经济波动。

考虑到这些,笔者认为,通过更加公平的收入分配政策来解决宏观经济问题的主张富有洞见,并有助于扭转老百姓承担宏观调控成本的惯常结局,但同时必须伴有政府职能、政府治理以及经济增长方式的转变。这意味着,在收入结构转变的同时,应该伴随政府和企业运行机制的转变。如果政策顾此失彼,结局可能事与愿违。(作者系经济学博士,财经专栏作者)

## 假如股市真的走熊

◎魏雅华

试想,假如股市真的走熊,会给中国经济带来什么?

假如股市真的走熊,中国金融过剩的流动性会更加过剩,中国的通货膨胀将更加超速。2007年5月30日,沪深股市的日成交量一度超过了4000亿元,但5月30日后一下子跌到了2000亿元一线,2007年11月下旬,沪深股市每天的成交量居然跌穿了1000亿元,跌到了七八百亿的地质水平。

尽管总市值已大幅下跌,但仍在30万亿元左右的中国股市,靠这么一点可怜的交易量,如何支撑?那么,如此之巨的赚钱都到哪里去了?能够容纳这条巨鲸的只有两个去处:楼市和消费品市场。

而后来所发生的一切,又都证实了这个推断。2007年的前5月,物价的涨幅并不算大,还在可接受的范围之内,中国的物价大潮突起恰恰发生在5月30日之后。不信,您查看一下5月以后的CPI指数,便可一清二楚。2007年4月,全国居民消费价格指数(CPI)同比涨幅为3.3%,5月份为3.4%,仅微涨0.1个百分点。

而中国股市在这两个月,从3000点上涨到了4200点,涨幅高达40%,是中国股市2007年大牛市的黄金期,也是中国股市2007年大牛市仅有的两个月流金岁月。这两个月,两市A股市值上涨的股票,占上市公司总数的99%。两市A股总市值实现百分之百涨幅的股票共有739只,占上市公司总数的52%。市值下跌的股票不过12只。不到1380多只股票总数的1%。这两个月中,中国股市投资人一百个人有98个人赚了钱,其中,有超过一半的人(52%),实现投资翻番。

可这两个月的CPI仅上涨了0.1个百分点,恰恰是2007年物价最稳定的月份,可以肯定,股市的上涨不仅不会推动物价上涨,反而有着强大的稳定物价作用。

说句不是笑话的笑话:居民消费价格指数(CPI)中不含股价。

5月30日后,股市一个跟头栽了下来,资金从暴跌的股市出逃,这笔出逃的资金超过了3万亿元。带动了房价的暴涨,居民消费价格指数(CPI)中不含房价是不能接受的。北京房地产交易管理统计数据显示,6月北京普通住宅开盘整体均价10280元/平米,比5月上涨了20.4%。2007年6月,本来已掉头向下的上海楼市,内环当月涨幅竟高达71%,外环涨幅也达到15%以上;几乎所有楼盘均价上涨千元左右。

对此,市场上最令人信服的解释是,股市暴跌,使得近万亿资金回流楼市。暴跌的股市最直接的反应是,6月份CPI涨幅一下子从3.4%上升到了4.4%,上涨了1个百分点,创出2007年CPI最大增幅(其中还不包含房价涨幅)。7月,CPI创出了中国CPI10年以来的新高,增长到5.1%(07年6月份),到2007年10月,全国居民消费价格同比上涨了6.5%。

2007年11月27日,中共中央政治局召开会议,确定了2008年中国经济的头等大事是“防止通货膨胀”。但别忘了,防止通货膨胀,房价是油门,股价是刹车。假如股市走熊,中国的通货膨胀会变成一部飞奔着的没有刹车的车。开这样的车,你怕不怕,手抖不抖?

(作者系搜狐财经评论员)

## 能源法应正视市场定价的局限性

◎冯玉国

12月3日,国家能源办正式对外公布了能源法(征求意见稿),征求意见稿活动计划至2008年2月1日结束。这意味着能源法起草工作已进入新阶段。

能源法征求意见稿对能源定价是这样表述的:按照有利于反映能源市场供求关系、资源稀缺程度、环境损害成本的原则,建立市场调节与政府调控相结合、以市场调节为主导的能源价格形成机制。具备市场条件的能源产品和服务价格,实行市场调节价。

以市场调节为主导的能源价格形成机制,将对我国未来能源市场产生深远影响。但是,对市场调节为主导的能源价格体系的局限性也应有清醒的认识:

其一,在能源市场壁垒森严、垄断特征尚且明显的情况下,能源价格的形成机制可能被打上更多的垄断烙印。成品油价格就是一个明显的例子。目前,我国的石油开采、炼油、销售等环节,几乎都处于垄断状态,竞争局面远未形成,市场其实很难发挥应有的调节作用。

能源法征求意见稿规定,对于关系国家安全和国民经济命脉的能源企业,须承担相应的社会公共责任,不得滥用垄断或者支配地位损害国家公共利益。但是,类似的规定由来已久,相关垄断企业对社会责任的履行并不令人乐观。



漫画 刘道伟

如果要实行市场调节定价机制,就需要做到两点:首先,以激活竞争为前提,通过竞争机制的形成构筑起一个开放的市场,由这个市场“调节”出来的价格才是真正为各方所接受的价格;其次,制定出严厉的惩戒措施,对有关企业滥用垄断地位牟取暴利的行为进行制裁。但目前的能源法征求意见稿,对企业滥用垄断地位牟取暴利的行为,仍缺少足够严厉的惩罚性规定,这不能不说是一个缺憾。

其二,在能源准入限制依然比较严格,新能源发展成本依然比较高的情况下,过早地依赖市场调节机制有可能制约我国新能源尤其是可再生能源的发展。

我国风能资源极其丰富,储量达32亿千瓦,但是,我国风电发展缓慢。

最大的一个障碍在于风能发电上网困难。从2003年左右开始,我国对风电价格实行特许权招标试点,谁的价格低,谁就能获得项目的开发权。但是,招标导致投标者恶性竞争,总是“出最低价者为中标者”,导致中标的上网电价常常低于成本,大大抑制了风能发电的投资热情。

这里的招标定价所蕴含的竞争机制,与市场化的定价机制是相通的,而这一机制实际上在制约我国新能源的发展。因为,新能源在发展之初,由于受到技术和规模方面的限制,成本非常高昂,新能源一旦推向市场,与传统能源同台竞争处于明显的劣势。从目前的情况来看,市场化调节的结果,实际上是逐渐把新能源边缘化了。

## 货币政策的调整也要尽可能市场化

财税政策的调整可以是市场化的,而货币政策的调整不一定是市场化的。货币政策对于市场的具体运作最好不要干涉太多,尽量维持市场的可预期性,才是上上之策。

◎叶檀

此轮股市大幅下挫是收紧流动性政策的直接后果,有关方面应考虑如此伤筋动骨的调控是否有改进的必要。

没有什么误解比这种误解更可笑,即5·30上调印花税是行政手段,因此很不高明,而此次以控制资金流向、紧缩信贷为主导的手段贴近市场,因此很高明。从此次股市下挫人们反应之迟缓就可见一斑,事实上,他们的损失比在5·30大跌还要大得多。

特殊货币政策也可能变成单纯的行政手段。事实上,操控资金流向,甚至以窗口指导的方式紧缩信贷等手段,其非市场化的本义,比起上调印花税率来不遑多让,并且因其更隐蔽,而让多数普通投资者哑口无言,以为是市场撞断了腰。

但其实,财税政策的调整可以是市场化的,而货币政策的调整不一定是市场化的。

宏观调控分成货币政策与财政政策两大类,通常人们对于财政政策更加警惕,似乎税收政策最终决定财富的分配方式。从表面上看确实如此。税收决定初始分配与二次分配的比例,因此人们对于税收政策做出的反应往往是最直接的,远的如市场投资者对于印花税率一面倒的反对之声,近的如在股票交易所得填报纳税单,虽然有关部门重申“暂不征税”,但仍然激起一片质疑。

相比财政政策,货币政策面目模糊,分配财富形式更为隐蔽,以一种让大多数人莫名其妙的办法不知不觉达到了目的。

关于货币政策有数重误解,显而易见

见的是美国市场手段强大的潜在影响力。如果美联储也是动辄调整基准利率,那么我国央行调整利率就是向国际先进的市场经验看齐,不仅不应该批评,还应该大加表扬。

首先要澄清的是,货币政策虽然一直都有,但美联储之所以频频动用利率手段,正是美元之错硬生生从黄金上扯断的结果之一,因此不得不频频调整利息,以使美元找到一个平衡点。很奇怪的是,无数人在抨击美元的肆意贬值、向世界输出通胀之余,却对美联储的降息政策表示出一种奇特的好感,虽然那是促使美元加速贬值的一种自利手段。在格林斯潘成为受美国人拥戴的降息大王者后,新任美联储主席伯南克看来要步格林斯潘的后尘,在两次降息后12月降息风声再起,这直接推动了包括中国资本市场在内的全球股市过热,此次中国资本市场受到严厉打压也有部分要拜美国所赐。美国降息中国吃药,更确切地说是中国企业和中国股民吃药,这种压力传导机制使普通投资者处在世界资本市场生物链的最底层。

更有必要澄清的是,美联储的货币政策手段之所以被称为市场化的手段,

是因为其越来越依赖于公开市场操作,间接刺激市场做出反应。在上世纪五、六十年代,美联储也曾以银行信贷为中间目标,通过控制信贷掌握经济起伏,但结果是对长期通胀缺乏约束力,造成经济大起大落。因此到上世纪70年代之后对于货币增长的调控成为主要手段,最后过渡到目前的以经济增长、就业、通胀等综合体系作为调控的目标。美联储在尽其所能,通过模拟市场化的手段,将货币政策对经济活动的干扰降到最低。

我国由于市场化的利率传导机制尚未形成,金融机构、资本市场的政策市特色,以及经济飞速发展造成货币乘数效应急剧放大,导致的后果就是,虽然经过上调存款准备金率、加息、发行央票等一系列手段,市场上仍然“流动性泛滥”,货币总量居高不下。因此,为了减少货币,有关方面被迫祭出窗口指导这一独门暗器。

这一暗器杀伤力巨大,并且能在最短的时间内收回资金,使市场处于短暂的失血性休克状态。窗口指导种类繁多,比如对银行具体信贷额度的控制,对于不同企业贷款数量的严格限制,甚至对于某地提取现金上限的限制,推而广之,所有对于

## 从源头上让一二级市场价格接轨

◎周到

中国石油A股上市以来,一路下跌。48.60元的开盘价,几乎是它的最高价。在截至12月4日的22根K线中,仅5根为红色。它的最低价是12月3日的30.30元。与最高价比,这要跌去37.68%。

中国石油业绩举足轻重。截至12月5日,内地证券交易所上市公司有1537家。除东聚德、新嘉联、路翔股份、北京银行未公布业绩外,其余1533家公司2007年中期实现净利润4490.43亿元,其中,中国石油净利润758.82亿元,占比为16.90%。因此,中国石油对上市公司总体业绩具有主导作用。

如前所述,中国石油作为公认的蓝筹股,基本面并无问题。其A股股价的下跌,我们似乎可以从A股首发机制上寻找答案。

2007年,A股市场重新成为我国企业直接融资的主渠道。2007年1至10月,中国公司直接融资6558.18亿元。其中,H股融资仅86.96亿元。A股一级市场的重新火爆,也给“掘新族”带来更多的获利机会。

“掘新族”的收益主要来自A股首发。不包括换股发行的潍柴动力、中国铝业,自年初至12月4日完成首发并上市102家公司,合计筹资3929.07亿元。不考虑锁定期和资金成本的因素,按上市首日收盘价计算,一级市场可获利3760.77亿元。这一金额,相当于1533家公司2007年中期净利润的83.75%。102家公司加权平均上市首日收盘价比发行价高95.72%。这样的获利状况,必然吸引着“掘新”资金来源不断地加盟。这也是“掘新”资金不断创新高的原因。

“新股不败”神话,为境内市场独有。如果说投资国债可以获得无风险收益,那么,投资一级市场新股似乎可以获得无风险的更高收益。但这仅仅是A股市场的奇迹,境外市场并不如此。年初以来新上市的H股已有新华文轩、中信银行、新疆鑫鑫矿业、洛阳钼业4只。由于中信银行权重和新华文轩“吃套”,今年新上市H股加权平均首日涨幅十分有限。实际上,香港市场这种情况十分常见。最近上市的红筹股中外运航运、中国重汽等上市首日收盘价均已跌破发行价。内地最大铝包菜生产商厦顺控股原计划12月18日上市,因市场气氛转弱,它将放弃公开招股,并撤回上市计划。这在A股市场几乎不可能出现。

中国石油A股走势,是一级市场某些弊端典型体现。为避免中国石油现象继续存在,笔者建议:发行价格应进一步市场化。A股一级市场价格必须和二级市场接轨。从现行定价机制看,一级市场价格形成后,舆论普遍预测二级市场价格会一级市场上涨百分之几十甚至更多。这表明,一级市场价格与二级市场存在严重脱节。一级市场定价的保守性,为“掘新族”提供了温床。中国中铁A股一级市场定价的保守性,还可以从H股那里得到印证。后者定价比前者高出许多。目前,A股定价由网下申购的机构投资者决定。笔者认为,从打破多年来“新股不败”神话的要求看,我们可以对给出保守报价的机构投资者有所惩罚,以推动市场建设。一级市场价格与二级市场一旦接轨,“掘新族”获利空间变小,新上市股票就不会很快暴跌。

中签办法应向中小投资者倾斜。凭资金规模申购新股,客观上促使资金大搬家,降低了资金的使用效率,并且使中小投资者处于劣势。目前,证券账户已基本实现实名制。因此,我们可以借鉴香港市场的做法,并兼顾内地市场的实际情况,可以根据多数小额投资者的资金量,规定所有证券账户的申购上限,并按证券账户予以配号,通过抽签,分配新股。这样,新股将会分散在小额投资者手中,不会形成持续、集中的抛压。同时,由于不凭资金规模申购新股,一级市场资金大搬家也将改观,流动性过剩的压力,则有望通过二级市场有所缓解。

特别说明

评论版投稿邮箱已正式改为 plb@ssnews.com.cn,请各位作者继续惠寄稿件。请勿一稿两投。

资金流向的直接控制都可列入窗口指导的目录之中。

这样的货币政策与市场二字不太沾边,这样的窗口指导式的调控也显得过于生硬,副作用较大。一方面人为阻断了市场的资金流动,损害了市场的预期;另一方面对资金使用中最关键的低效问题毫无助益,反而会降低市场的配置效率。

对资本市场而言,投资者从追逐重组股到绩优蓝筹股再到ST股,围着资金流向的指挥棒团团转,其结果并未使市场成为高效的、能够筛选出优质上市公司基因的市场。上世纪80年代日本大藏省曾暗示国内机构投资者继续购买美国国债以支撑美元,表面上是为了使美元不至于贬值太快,既可以维持日元与美元之间的平衡,也可以让日本持有的美国国债不缩水,从道理上来讲完全正确,是从大局出发。但结果呢?套住了无数日本投资者,日本政府不得不花十几年的时间,来弥补当时的失策。希望我们不要重蹈这一覆辙,对于市场的具体运作不要干涉太多,尽量维持市场的可预期性,才是上上之策。

(作者系每日经济新闻评论员)