

Opinion

Observer | 上证观察家

为什么8%的增长率对中国还不够?深层次的原因在于经济增长方式。如果中国仅仅在现有的结构上实行量的扩张,将不会带来理想的生活环境。而经济结构调整更重要的是进行体制性的基础设施投资,也就是消除造成生产要素报酬差异的各种人为因素,包括限制劳动力流动、资本进入以及地区城乡间的各种壁垒。

尽早脱离简单刺激经济的政策轨道

自由主义大师米尔顿·弗里德曼曾将经济学概括为一句话,世上没有免费的午餐。而诺贝尔奖新科得主保罗·克鲁格曼则认为,萧条经济学就是研究免费午餐。在萧条时期,部分资源是闲置的,可以随手取来,所以世界上确实存在免费午餐。而在一个没有足够需求的世界里,自由市场原则是难以运行的。

那么,中国是否也存在类似的政策机会呢?

在当前的国内国外背景下,国内积极的调控政策次第而出,是必然之举。余下的问题有两点,政策的力度大小,结构偏向如何。简单地讲,前者决定了政府端出的蛋糕的大小,后者则涉及这块蛋糕的分配。相比之下,笔者认为,后者更为关键。政策偏向如何在很大程度上决定了经济结构调整的快慢,并最终决定了未来经济增长的可持续性以及福祉何在。

继货币政策风向反转之后,财政政策终于结束停滞,浮出水面。扩张性的财政政策体现在收支两条线上。在减收上,两次上调了部分商品出口退税率,降低了房地产业交易税,并即将启动千亿规模的增值税全面转型方案。在增支上,也有了新进展。据报道,发改委已就固定资产投资进行了会商,虽规模大小未知,但基本方向大致明确了,即集中在港口、铁路、能源(核电)、公路、机场等基础设施投资领域。

更为重要的是,这些政策带有

浓厚的结构调整色彩。房地产政策的信贷和减收政策主要惠及普通住房以及改善性住房的购买者,出口退税力度向就业拉动效应大和高附加值商品倾斜,增值税转型也有着许多公认的结构优化效应,而在固定资产投资投向方面,民生的投入,即医疗、教育、文化等方面的投入可能占比60%左右,农村和中部省份的基础设施有望得到重点照顾。

这种政策导向有望得到延续,并有望消除以往发展中的失衡。当前中国社会经济中存在着明显的软、硬基础设施失调,物质基础设施优良且日新月异,而体制性基础设施则改善缓慢。这在上轮宏观调控政策得到了直观的体现。从1998年开始实施积极的财政政策,其重点是大兴基础设施,客观上为中国这一轮经济增长构建了坚实的基础。然而,当前基础设施建设的重要性已有所降低。

固定资产投资是拉动经济最直接的手段,但必须从长期考量增加投资的效益。投资是GDP的直接构成部分,并能通过乘数效应带动其他产业的发展。然而,投资另外一个重要属性是,它将形成未来的产能。如果预期到外延式的经济增长方式难以进一步扩张,那么当前大力增加投资就不是理性的选择。

在金融市场上,买入有价证券,比如两房发的债券,你买了这些债券就可以托市,价格不再往下跌,这些银行就没有事了。但是这种办法没有利,因为你在买这些有价证券的时候你同时托的是债券和股票。在这其中股权方面的风险最大。第二种办法就是直接向股权注资,政府承担越来越大的风险。英国的救市方案,采取了直接的购买金融资产的做法,日本是通过对冲基金上限的约定。怎么样更利一些呢,就是两种办法都可以用。

照现在的情形,有可能再次出现上一次那样的全球联手降息。只是从央行降息的可能上讲,降息有两个问题需要考虑,一个是经济增长的速度,基本上全球的增长都有维持经济的稳定增长、杜绝恶性的通货膨胀这两个责任,从现在的数据来看,经济增长显然出现了很大的危机,从美国到欧洲到日本再到新兴市场,现在都有很大的问题,而且美国、日本和欧洲已经出现了负增长。从另一方面讲,现在通胀降下来了,一个很简单的例子,基本商品的价格,比如说石油、粮食,价格从去年到今年都跌了50%以上。

已达GDP的四成,在经济大国中是最高的比重,很难想象还能再明显提高。

另外,中国的后发优势已消耗殆尽,这也要求我们尽快脱离过去那种简单地刺激经济增长的轨道。平均而言,效率的提高对中国过去三十年经济增长的贡献度接近三成,并不算低。但这种效率的提升主要是利用劳动力价格优势简单地模仿国外先进技术实现的,这是中国技术进步的基本含义。当我们落后国外三十年时这一点是容易做到的,因为几乎所有现代商品和生产工艺都有现成的模板,可以方便地拿来实践。但日本、韩国的经验表明,这只是进入高一阶段发展的第一步。

当投行高盛在2007年初提出“脱钩”假说时,它在市场中的地位几乎是不可侵犯的,而现在它不得不栖身在传统商业银行业务的屋檐之下才

能勉强不被市场抛弃。与独立投行模式的命运一样,“脱钩”假说似乎也渐渐被市场抛弃。该假说预言,无论美国经济衰退与否,都不会导致包括中国在内的新兴经济体的衰退。在严格意义上,该假说对中国还是适用的。理论上的衰退是指经济出现一段时间的负增长。美国经济明年很可能进入衰退,而即便悲观的预期也会认为,中国明年的增长率会在8%左右,而在可预见的将来,出现负增长的可能性几乎为零。

真正的问题是,为什么8%的增长率对中国还不够?这显然不能仅仅用就业压力来解释。深层次的原因还是在于经济增长方式。8%的增长率应该能孕育出巨大的发展福祉,而要挖掘出这些福祉,依靠简单的刺激政策是行不通的。

建设体制性基础设施的时候到来了。结构调整不仅包含转移支付和收入再分配,更重要的是进行体

制性的基础设施投资,也就是消除造成生产要素报酬差异的各种人为因素,包括限制劳动力流动、资本进入以及地区城乡间的各种壁垒。从这个角度说,即使是加大基础设施投资,也应该是结构性的,把基础设施投资当作削平城乡差距和东中西部地区差距的渠道。

很难想象中国这个日益庞大的经济体能建立在现有的社会经济结构之上。如果中国仅仅在现有的结构上实行的扩张,将不会带来理想的生活环境。各界对经济基本面的预期日趋悲观化,这种预期本身已经开始对经济产生负面影响。银行开始惜贷,企业间的信用往来也明显收缩,家庭着手考虑节衣缩食。在这种背景下,政府替私人部门花钱是可以理解的。但这些不应该再是总量上的刺激政策。

(作者系经济学博士 财经专栏作者)

■《上海证券报》联合央视经济频道“直击华尔街风暴”

美国实体经济危机刚刚开始

自金融危机爆发以来,我们看到,各国的救市实际上有两种做法,一种是到金融市场上买有价证券,比如两房发的债券,你买了这些债券就可以托市,价格不再往下跌,这些银行就没有事了。但是这种办法没有利,因为你在买这些有价证券的时候你同时托的是债券和股票。在这其中股权方面的风险最大。第二种办法就是直接向股权注资,政府承担越来越大的风险。英国的救市方案,采取了直接的购买金融资产的做法,日本是通过对冲基金上限的约定。怎么样更利一些呢,就是两种办法都可以用。

照现在的情形,有可能再次出现上一次那样的全球联手降息。只是从央行降息的可能上讲,降息有两个问题需要考虑,一个是经济增长的速度,基本上全球的增长都有维持经济的稳定增长、杜绝恶性的通货膨胀这两个责任,从现在的数据来看,经济增长显然出现了很大的危机,从美国到欧洲到日本再到新兴市场,现在都有很大的问题,而且美国、日本和欧洲已经出现了负增长。从另一方面讲,现在通胀降下来了,一个很简单的例子,基本商品的价格,比如说石油、粮食,价格从去年到今年都跌了50%以上。

在这种一方面没有通胀的威胁,另一方面经济增长受到了很大威胁的情况下,央行可以降息。当然,具体实施起来,牵扯到很多政治上、经济上的因素,各国央行还要在一起讨论。完全从经济学的角度上讲,还是有很大可能的。

我在美国俄亥俄州、纽约、洛杉矶都生活过。美国是一个消费大国,到了冬天,因为节日比较多,11月有感恩节,12月份又有圣诞节,节日来的时候美国市场会变得非常红火,有点像我们过春节,大家都去商店买东西。尤其是在感恩节的时候,商店一般都有大折扣,买衣服的时候进衣间都会挤得满满的。可最近去过一次美国,到一个卖衣服的地方看,非常吓人,整个商店就我一个人,冷冷清清。

因为气候好,环境好,佛罗里达州跟加利福尼亚州是美国生活最舒服的两个州,有财富的人在退休的时候都愿意到这两个州去享受温暖的冬天。有钱人如果想买第二套房子,也往往往选择在那两个州。现在,次贷危机引起了那个房地产市场下跌,而第二套房子往往带有一定的投机性质,佛州和加州因此打击最大。

有没有一种办法能使这种低迷的状况得以改变?现在很难讲,因为美国这次金融危机,传到实体经济的危机才刚刚开始,等于说现在金融危机已经到了中间阶

段,实体经济刚刚开始下滑,而且下滑的速度很快。实体经济变化的速度比较慢,所以一时半会儿很难有很大起色。

这次金融危机的教训告诉我们,凡事不应该走得太远。中国和美国的金融监管体制不大一样,各有各的问题。美国的金融监管可以说管得太少,什么事都让金融市场自己去搞,无论市场上发生了什么,政府尽量能不管就不管,完全相信市场恢复和运作能力。现在看来这种做法是有问题的。我打个比方,金融监管就像熬粥,美国的监管就像一个厨子把锅盖揭开熬粥,大部分情况下不会出问题,如果水开了,自然而然地有泡泡,这个泡泡自然会下去。但是美国的厨子离得很远,所以有时候熬粥就会出大问题。

反过来看,咱们国家的监管是另外一个极端,我们的监管人员,就像厨子离锅非常近,天天看着锅里的粥,但是同时把锅盖盖得死死,用的方法,直接影响市场的太多。在这种情况下,大的问题出现得少,小的问题会时不时地发生,时不时地粥就会冒出来。从现在的经验来看,我以为中间的开法比较好,一方面是熬粥要开着锅盖,让市场自己调节,另一方面监管人员必须站在锅跟前天天看着,万一出了什么问题,就必须得去调节。

(作者系长江商学院教授)

吁请高度关注居民收入增速下滑

◎余丰慧

政府正在尽全力启动内需,可与此同时城乡居民收入增速却在以较大幅度回落。

中国国家统计局28日公布的数据显示,前三季度中国城镇居民人均可支配收入扣除价格因素实际增长7.5%,增速比上年同期回落5.7个百分点。再据此前发布的数据,前三季度我国农村居民人均现金收入为3971元,扣除价格因素同比实际增长11%,增速比上年同期回落3.8个百分点。与同期相比,前三季度城镇居民人均可支配收入支出增速比上年同期回落4.0个百分点。

城乡居民收入增速大幅下滑的原因到底在哪里呢?从去年以来由于受到人民币升值特别是今年以来的金融危机导致欧美经济下滑、消费较少,对中国出口企业造成了巨大困难,沿海的江浙和广东劳动密集型加工企业纷纷出现生产经营困难甚至倒闭、破产,使得大批工人失业,影响到了农民工以及城镇居民的收入。同时,去年以来,我国资本市场低迷不振,城镇居民资本性、财产性收入大幅缩水,证券、基金以及相关行业人员收入大幅减少。再者,受国际金融、经济形势不景气影响,中国内地就业困难局面越来越严重。

在中国政府确定以扩大内需、刺激国内消费为主的大政方针之际,城乡居民收入增速下降确实不是时候。没有稳定的收入来源或者收入预期下降,国内消费又怎么启动得起来呢?

因此,宏观调控一定要抓住增加普通百姓收入这个启动消费、扩大内需的核心环节。要进一步加大力度增加农业投入,提高农民收入,促进出口企业尽快转型,尽快转向国内市场,防止大面积出口企业倒闭、稳定、扩大就业,确保居民收入稳定,尽快使铁路建设等一批重点大型项目开工,拉动钢铁、水泥等相关产业大发展。

同时,财税要瞄准消费倾向大的普通百姓采取让利政策,涉农增收还有进一步减免的空间;个人所得税起征点应考虑进一步提高;涉及居民的财产性交易和收入要进一步降低税率,涉及消费领域的各种税收要想方设法调整。

保增长的代价:适度通胀及赤字

◎陈波柳

中国经济的特殊性在于,每年有1700万以上的新增劳动就业人口。即便是保证居民生活水平不下降,以2007年全部劳动就业人口约10万亿元的收入数据估算,考虑5%左右的通胀水平,年底收入就应达到10.5万亿元。再以平均15万元以上的劳动产出效率估算,新增的劳动就业人口需增加3000亿元收入。所以,一旦经济增长速度低于8%,不仅会造成居民实际生活水平下降,还会带来失业率的大幅上升。三季度GDP同比增速已降至9%,保增长自然已如箭在弦。

然而,从经济增长的现实条件来看,过度依赖外需的发展模式势必得到修正,而继续倚重投资的发展道路也不可取。于是,保增长的重任无疑聚焦于消费需求,并重点锁定内需的提振。上周以来,一系列保增长的措施如期出台,涉及财税、货币、外贸、投资、农业等方面,对于稳定经济增长无疑具有积极的作用。

不可否认,保增长不可能付出一定的代价,其中适度通胀及适度赤字就是必须直面的问题。数据显示,三季度以来,通胀压力已显著缓解,9月份CPI已回落至4.6%的年内低点。其中,除了翘尾因素的回落后,更主要的是食品价格的显著回落。发改委此次上调粮食收购价,无疑会对食品价格的上扬形成支撑,加之年初翘尾因素比较明显,明年CPI依然具有较大的不确定性。

除了上述提振内需的举措之外,大规模的减税计划也已提上议事日程,比如提高个人所得税的起征点,可以有效降低个人税负,从而提高实际收入水平。而减免企业税负,则有助于降低企业税负,提升企业的盈利水平,对于企业的持续经营及增加员工收入,均具有正面的促进作用。但我们也应该看到,大规模的减税计划也是一把双刃剑。在提振内需的同时,也会降低财政收入,最终会导致财政盈利的下降甚至财政赤字的发生。财政部数据显示,9月份全国财政收入4217.22亿元,同比增长3.1%;财政支出4948.94亿元,同比增长11.6%,当月形成财政赤字731.72亿元。

可以预见,在更多提振内需政策即将出台的形势下,适度的通胀及适度赤字均有可能发生。关键在于是否是在可接受范围内的通胀,是否属周期性而非持续性的财政赤字。在经济接近底线之际,容忍一定的通胀而保持经济的较快增长,以及允许适度的财政赤字而确保未来持续的盈余,均是明智之举。

远期外汇交易,福兮,祸兮?

◎曹阳

2008年10月的汇市风云变幻。在“次贷危机”蔓延全球,世界经济放缓,资金回流美国救市的背景下,欧元、澳元、英镑等高息货币在经历了一轮大涨后大幅回落至2007年中期以前的低点。国内金融开放度不高,金融机构投资海外市场损失有限,但伴随人民币汇率的市场化改革,尤其是去年人民币快步升值,国内远期隐含利率偏离市场利率之际,不少国内金融机构大力发展了贸易融资业务,并以远期购汇还款配套,以分享人民币升值收益。如今贸易放缓,非美货币的大幅回落,可能面临着违约等市场风险,在权衡新兴业务扩张与经营的稳健性问题后,如何实行有效的风险管理更值得关注。

笔者认为,去年企业从商业银行获得的外币贷款激增,贸易多元化、紧缩性货币政策、商业银行追求新兴业务高速增长是主要背景,而企业降低融资成本、分享升值收益是根本原因。一般而言,商业银行此类交易风险可控,银行可获得远期买卖价差收益,但考虑到最近非美货币汇率的急剧变化、中国目前贸易环境恶化,今后一段时间内可能出现的违约风险依然无法忽视。

第一,从主要国家汇率变化来看,与目前的即期价格相比,当时签订的远期购汇价格早已不具有吸引力。比如去年底签订的本月履约的远期欧元、澳元汇率分别约为10.26、6.22,而目前的即期价格则分别为8.53和4.25左右,以此推算,分别回落了16.86%和31.68%,也就是说目前即期购汇和远期履约价出现交错变化,企业存在主动性违约或展期的动机。

第二,考虑到在全球经济放缓、国内宏观经济环境,企业可能会由于经营困难、破产清算等原因,被动性违约,从而使银行面临平盘后的外汇敞口。更值得关注的是中国对进出口中加工贸易占到了不少比例,而此类贸易通常需要在进口原材料时开设进口信用证,办理外汇贷款,并配套远期购汇,在出口后才能完成还款,一旦出口下滑,银行可能面临贷款损失、远期敞口暴露的双重损失。

因此,笔者认为,金融机构在已面临企业违约风险下,房地产低迷,不良贷款率可能反弹的情况下,更应加强外币贷款的风险监控、评估或有外汇敞口头寸,提高整体风险管理能力,研究、开发信用违约互换为主要产品的衍生工具来避免新增盈利增长点出现收益过快下滑。同时对企业而言,远期购汇交易充其量只起到了为进口锁定成本、对冲功能,只有了解客户及其贸易对手信息,增加产品附加值,提高定价能力才是适应国际竞争的长久之道。

(作者单位:中国工商银行上海分行金融市场部)

Column | 专栏

看病难和看病贵,这两个公众最关心、最关注的问题,实际上是有联系的,它们都与政府对医疗资源的投入有关,前者主要是地区结构性的,后者是投入规模和人群结构上的。所以,解决看病难和看病贵,主要依赖于政府对医疗投入制度的改进。一方面,要加大公共财政对医疗资源的投入,另一方面要调整和改进现有的投入结构。

破解“两难”的“药方”到底是什么

——新医改的核心问题

《关于深化医药卫生体制改革的意见(征求意见稿)》一经公布,即引起社会的热烈反响,倒不是因为对这个意见稿提出了什么惊人的新举措,而是人们普遍反映着不读懂。

这个征求意见稿洋洋洒洒一万多字,而面俱到,一共有24个大项。其中没有一句话是有问题的,所有关于医改的内容全都涉及了,甚至大大超出了公众关注的范围。但是正因为其无所不包,公众最关心、最想知道的答案就被淹没在繁文缛节中。继续读下去,我们还是没有找到破解“两难”的“药方”。

看病难,是因为人们得病之后,不知道去哪里看,或者虽然知道,但是要花费过大费用。现有的医疗资源,过分集中于大城市,特别是少数特大城市。北京和上海的二甲医院都有几十家,而一个数十万甚至一百万人口的县,最好的医院也不过二甲,而且多只有一家。所以,各地看病的人,纷纷涌入大城市的大

医院。想看病,就要支付交通费、住宿费等等,看病的交易费用太高。同时,由于病人太多,还要付出等待的成本。

医疗资源分布的极不均匀,与传统计划经济体制下,部门和条条办医院,互相之间缺乏协调有关,遗憾的是,这个格局至今不但没有打破,反而有愈演愈烈之势。典型的后果就是农村医疗资源的极度匮乏。本来农村存在以农民合作为基础的完整体系,但是该体系后来随着农村集体经济的转型而消失了,农村很大程度上成了公共医疗的一个真空地带,所以现在看病最难的就是农民。这是一种“马太效应”,医疗资源越多越好的地方,看病的人就越多,而需求的扩大反过来能带来更多的医疗投入;而医疗资源越是匮乏的地方,看病的人就越少,就越不能吸引进一步的投入。

改变这种不均匀状态,需要采取非常之手段。从现在开始,应该把全部或者大部分的公共医疗支出,投入到农村地区或者中小城市。征求意见稿提出,到2020年基本建立

覆盖城乡居民的医疗卫生制度。12年,这是几乎半代人的时间,国人认为很长了。不过,如果要在改变医疗资源的不均衡分布上做出实质性的努力,恐怕12年时间还不够。

看病贵,几乎被所有人所诟病。看病贵,有药品价格过高,不必细说,这个格局至今不但没有打破,反而有愈演愈烈之势。典型的后果就是农村医疗资源的极度匮乏。本来农村存在以农民合作为基础的完整体系,但是该体系后来随着农村集体经济的转型而消失了,农村很大程度上成了公共医疗的一个真空地带,所以现在看病最难的就是农民。这是一种“马太效应”,医疗资源越多越好的地方,看病的人就越多,而需求的扩大反过来能带来更多的医疗投入;而医疗资源越是匮乏的地方,看病的人就越少,就越不能吸引进一步的投入。

改变这种不均匀状态,需要采取非常之手段。从现在开始,应该把全部或者大部分的公共医疗支出,投入到农村地区或者中小城市。征求意见稿提出,到2020年基本建立

可以在技术层面改进的,而且这种改进已探索了好多年,很多办法也很奏效,无论如何不能因噎废食,让人承担过多的医疗费用。

原因在于:第一,大量的疾病都有外部性。外部性是不能通过市场或者价格机制解决的,必须靠政府财政的力量。比如2003年的非典期间,正是因为政府果断决定,完全免费为患者治疗,才杜绝了疾病在更大程度和范围的传播。这也许是极端情况,但是大量的疾病都有某种传染性,比如流感、呼吸系统的疾病等,都不能指望由个人完全承担治疗费用。第二,儿童时期的某些疾病存在普发特征,关系一代人的健康,进而关系一个国家的未来。所以,儿童免费医疗服务是一个国家基本的公共物品。儿童计划免疫在很多国家都是免费的。美国前总统克林顿就推行过名为“伟大头脑”的计划,大大增加了对儿童医疗的补助。这一点我们现在的国家所普遍实行的基本制度,它固然会出现对医疗服务的过度消费和浪费问题,但是,这些弊端是

于存在信息不对称造成的逆向选择难题,即健康人远离保险而病重者趋之若鹜,商业保险并不总是有效的,政府的投入是最基本的保障。

与看病的费用上涨和经济增长速度相比,政府财政在医疗费用上的支出实际上是下降的,而就是这已经下降了的支出,还存在分配问题。能享受公费医疗的,只是很小比例的人,公众在享受政府提供医疗保障上存在的不公平状况,加剧了看病贵。

看病难和看病贵,这两个公众最关心、最关注的问题,都与政府对医疗资源的投入有关,前者主要是地区结构性的,后者是投入规模和人群结构上的。所以,解决之道,主要依赖于政府对医疗投入制度的改进,既要加大公共财政对医疗资源的投入,又要调整和改进现有的投入结构。只要政府的改进到位,商业保险的开展就水到渠成。医改改革涉及的药价过高、以药养医等其他问题,相对来说是容易解决的。

王福重

刘劭



布萊爾金口聚財

英国前首相布莱尔离任后频繁赴各地发表演讲,一年来财产暴增6倍,达到了1200万英镑(约合1.28亿元人民币),已取代美国前总统克林顿成为全球收费最高的演讲者。2007年11月6日,布莱尔在中国一座城市发表《从伟大到卓越》的主题演讲,收入高达25万英镑。

漫画:刘道伟