

■ 财经时评

“三药方”应对潜在危机

□中国社科院金融所 杨涛

改革开放以来,对于我国经济可能陷入危机的讨论经常成为海外学者热议话题。然而,虽然经历了1997年亚洲金融危机与2008年全球金融危机的冲击,但是迄今为止,我国经济只是有过几次周期性低谷,并未深刻体会过一场真正的经济危机。

所谓经济危机,最通俗的现象就是商品普遍供大于求,出现生产过剩与企业利润下降,经济萧条、失业、通贷紧缩甚至货币信用链条崩溃。就此角度来看,1929年的全球经济危机,树立了一个现代市场经济大危机的模板。此后,无论是上世纪70年代的石油危机,还是上世纪末以来的历次金融危机,在影响范围、金融冲击实体的程度上,都远未演变成真正的全球经济危机。

自上世纪末以来,我国越来越密切地与全球经济兴衰命运融合在一起。可以看到,在美国引领的新经济时代以2000年的互联网泡沫作为收尾之后,全球经济“马车”进入到畸形发展时期。拉动力的两大需求“野马”,一是美国为代表的发达经济体“告巴比伦”式消费失控,二是新兴经济体低效的“饥饿式”投资

扩张。还有作为“车轮”的金融过度创新和政府预算扩张,作为“马鞭”的货币泛滥。

2008年危机使这架“马车”戛然而止,因为货币“马鞭”变成了勒马的“缰绳”,使得金融和地产“车轮”垮掉,进而消费“野马”也倒掉了,唯一剩下新兴市场的投资“老马”还在踟蹰前行。为了应对危机,2001年美联储引领的全球货币泛滥再现江湖,各国预算扩张前景更加恶化,华尔街巨头在经历阵痛与抨击后,眼花缭乱的金融衍生品创新又一切照旧,近期美国房市数据也似乎吻合了股神巴菲特的判断——美国房地产衰退结束。

由此,虽然人人都在说危机远未结束,但也没人认为会重新陷入噩梦。看起来全球经济马车似乎正常,只是缺了发达经济的消费引擎。那么有什么值得担心的呢?因为导致2008年金融危机的前提因素又纷纷登场,而新兴经济体的投资“野马”终究会疲惫,到了那一天,全球经济还要靠什么前行?即使是德国制造业提振了欧债危机下的信心,但仍难以掩盖近期全球制造业的颓势。

所以说,对全球来说,能逐渐度过2008年的经济低谷,中国因

素起到很大作用。对我国来说,所以还谈不上经历危机,外因是全球金融危机尚未演变为全面经济危机,内因是强有力的政府预算能力,以及城市化带来巨大的投资拉动。然而,如果从长周期理论的视角,2020年是一个重要节点,假设百病缠身的全球经济“马车”届时再次垮掉,我国经济则会真正面临内忧外患。

之所以这样说,是因为我国经济开始面临两方面巨大挑战。从需求面来看,目前加速城市化时期已经到来,到2020年左右城市化带动的投资动力必然会弱化,甚至逐渐达到临界点。伴随着工业化进程,缺乏技术进步支撑和劳动生产率下滑,也使制造业投资不容乐观。在缺乏公共服务与金融支持的情况下,居民消费还难以主导需求。全球贸易保护主义和我国战略转型也使得出口拉动效应下降。因此,如果不进行经济模式改革,必须会出现GDP“三驾马车”难以为继的時刻。

从供给面来看,取决于资本、劳动力和人力资本、技术的作用。长远来看,扭转全球经济失衡导致储蓄率下降是肯定的,而人口红利消失也会使劳动因素弱化。没有了资本与劳动力

要素支撑的高速增长,还能依靠什么?如果说靠人力资本因素,那要看到其影响是复杂的,即使在新增长理论中,也是具有严格约束条件的。具体到我国,似乎仅靠学历教育促进的人力资本提升,并未对增长起到多大作用,我国更需要的是熟练技术工人和专业型人才。就技术因素来看,政府推动的自主创新仍然进展缓慢,政策强调推动技术进步已经多年,我们却仍未摆脱全球产业链的低端位置。

学者往往会对一个问题提出不同药方,我们认为,要应对这个十年末可能面临的危机,需要三个药方。

其一,从总需求和总供给入手,这也是一枚硬币的两面。首先,将提升最终消费中的居民消费费作为国家战略,这就需要在社会保障、收入分配、消费渠道和手段等方面全面改革。其次,从收入角度来看总需求,非政府部门收入规模比重受到抑制,边际资本回报率不断下降,更需要通过二次改革重现上世纪80年代的“放权让利”,尤其是要约束国有资本的低效扩张,且在要素市场打破垄断。最后,从总供给来看,既应该以新的教育理念来优化人力资本,也应该大力促进

“草根技术进步”能力,使自下而上的民间创业和创新成为企业精神主流。

其二,在很大程度上,国内外各界对于我国经济的信心,来源于财政汲取能力。换句话说,政府的现金流量表虽然出现压力,但是资产负债表仍然不错,有庞大的土地资产、国有金融和非金融资本支撑资产方,能够应对隐形负债。然而,一旦经济下滑、信心丧失,失去流动性的资产同样可以成为“炸弹”。因此,未雨绸缪优化政府资产负债表,适当紧缩政府资产负债规模,也是重要的选择。

其三,强化国际金融危机应对能力。在金融传染日益凸显的今天,如果应对和转嫁金融危机的能力不足,往往会为发达经济体的转型“买单”。所以,积极参与国际金融游戏规则制定,稳步推进金融国际化进程是必要的。当然,加快国内金融市场化改革是前提,否则超前的金融开放反而得不偿失。

总之,只有进行第二次彻底的经济与体制改革,才能有效应对未来真正的危机挑战,化“经济危机”为“周期波动”,否则就只能如教科书所言,靠危机来解决潜在矛盾。

■ 记者观察

加速产业调整 减缓外需不确定性

□本报记者 张泰欣

近期决策层加强对部分出口大省外贸形势的调研,从欧美经济的近期变化和8月份中国PMI数据看,内外需增长依然不振成为困扰经济企稳的两难问题。一方面是欧债危机的暂时平稳和美国经济的转好,另一方面则是中国进出口增速预期下滑,需求依然不振。分析人士认为,即使未来欧美经济全面转好,外需对中国经济的拉动作用已经边际递减,只有加快国内产业经济结构调整并在制度、税收等方面予以跟进,才能更好地把握本轮世界经济调整中的外贸机会,中国的进出口才能保持稳健增长。

除去2008年金融危机的影响,2005—2007年中国的进口、出口及进出口总额增速都保持在20%以上的高位。但这种高速增长的趋势出现了转折性变化。今年以来,随着欧债危机的不断演化和美国经济复苏进程的逐步明朗,中国的进出口增速始终在10%以下的个位数徘徊,从目前迹象和未来预期看,要想回到危机前的高速轨道非常困难。

首先,应看到过去十年中国进出口增速的高增长得益于入世后的制度红利。在逐步融入国际贸易大家庭后,中国传统出口行业的成本优势和劳务优势与其他发展中国家相比逐步缩小,来自越南、墨西哥等国家的替代作用在国际贸易分工中更加明显。

第二,在后危机时代,欧美很多国家的产业发展策略进行了调整,如美国提出新能源计划、信息科技发展规划等,很多都是基于产业升级和国家战略层面,这些行业对未来经济增长将起到支柱作用,而一些传统的制造业、服务业在一定程度上将外包给别国,这便是相关产业转移的轨迹体现。

在这种行业重新分工的过程中,中国的比较优势在逐渐丧失,考虑到欧美各国的发展战略,中

国是否能够完全承接行业和产业转移还存有一定的不确定性。

第三,来自中国内部经济发展模式的转变也使未来外需对经济增长的影响逐渐削减。从近十年来中国经济的发展模式可以看出,外需、内需、投资是拉动经济的三驾马车,而在人口红利逐渐退去、战略产业发展尚在培养、外部不确定性对经济的扰动因素加大的情况下,中国只有加强内需培养和增长,同时优化投资模式,促进核心产业的快速发展,才能更好地保持经济增长的稳健性。

从美、日外贸经济的发展演变可以看出,在内需培养已成规模,重点产业占据世界领导地位的情况下,这些国家的贸易依存度处于稳定和减缓的通道。那么既然未来进出口的增速都将回落,当前中国贸易政策和制度应做怎样的调整?中国应该优先扶持发展哪些行业,才能更好地抓住危机后的产业机会,加速自身的升级?

分析人士认为,可以先从制度、税收方面做调整,而在产业发展方面,要逐步退出原来的劳动密集型行业,下大力气培育暂显苗头的电子信息和高端装备行业,逐步加强自身的技术竞争力,改变传统的低端制造和服务供应的出口模式。这不仅对自身产业的做大做强有很大促进,而且对于加快经济转型,改变传统的投资增长模式有很好的辅助作用。

此外,当前外贸结构也在进行产业内的调整。在人民币汇率升值和劳动力成本上升的过程中,资本和技术密集型产品受到的冲击较小,如何改变这些产品的价格竞争优势,也是在对外贸易中需考虑的策略问题。国家相关部门可以进行相关细分行业的产业出口政策调整,采用税收、补贴的调整方式先行试点,给那些正在发展中的潜力行业和公司以更多的支持,从而有助于全行业发展。

■ 学人随笔

天然气价改要对垄断说“不”

□新华都商学院 林伯强

2011年12月,新奥能源控股有限公司与中石化宣布,拟以167亿港元联手收购中国燃气(简称中燃气)所有流通股,有关约价为3.5港元/股。新奥和中石化联合收购中国燃气的最后期限是2012年9月6日。然而,截至上周最后一个交易日,中国燃气4.150港元/股的股价也远远超出当初联合财团3.50港元的报价。

并购除了几方博弈,还将影响终端消费者。消费者关心的是,如果并购成功,民用天然气领域会不会出现巨头垄断?天然气终端价格会不会因此上涨?这需要从更为宏观的角度来看待这个燃气并购案。

近年我国天然气市场发展迅速,无论是从国内天然气消费量,还是从在世界天然气消费量中的占比来看,都经历了较快的增长。天然气消费量从245亿立方米增加到1090亿立方米,占一次能源结构比例从1%上升到3.5%。我国能源结构中煤炭占70%,低碳发展要求降低煤炭比例,而天然气是今后几年最具潜力的煤炭替代品。随着三大天然气管道(中俄东西线、中缅、中亚)通气,2020年我国天然气占一次能源结构比可能上升至8%。可以预见,未来天然气市场仍可保持快速增长,极大地吸引投资者。

随着天然气对外依存不断增大,天然气价格需要与国际接轨,以保障供应的可持续。去年12月,国家发展改革委发出通知,决定在广东和广西开展天然气价格形成机制改革试点,改革采用国际比较通用的市场净回值法,进口燃料油和液化石油气作为可替代能源品种,这是价格市场化和国际接轨过程。

价格机制改革往往需要行业体制支持,才能真正有效。目前世

界上现行的竞争型天然气市场的气对气竞争,是指强制性允许第三方进入,该模式要求管道公司或地方配气公司向第三方提供运输服务准入,通过竞争性的市场供需关系决定天然气价格。也有一些国家进一步将竞争延伸到了所有零售用户。

因此,我国天然气价改将以实现零售市场的竞争为目标。而如果并购成功,那么新奥能源将拥有近80个地级以上城市的专营权,约占全国市场的20%-30%。某地区燃气市场份额过度集中将不利于我国今后天然气市场化改革。即使在目前的价格机制下,过度集中也可能出现整体提高账面的生产成本,与地方政府博弈提价。

更为重要的是中石化的介入。中石化已经对燃气产业链上、中游实现了垄断,再参与下游则会形成对产业链的整体垄断。新的天然气价格机制将在全国推广,西气东输沿线的省份目前气价比较低,未来可能面临着终端价格较大幅度的上涨。如果地方政府无法将城市门站价的上涨幅度完全转嫁给终端用户,那么城市燃气公司利润空间将受到挤压,向上游求助应该也是可以理解,而上游企业也会趁机介入。中长期而言,产业链垄断不利于市场化改革,对终端消费者一定不是好事情。

天然气市场要健康发展,有必要、有意识地限制上游企业对下游市场的过度介入。随着天然气市场逐步扩大,涉气企业都想取得规模化优势,而尽可能地扩大市场份额,并加强对市场的控制,这可能是今后燃气市场的主要发展趋势。在这个过程中,并购需要通过商务反垄断审查,监管部门需要对上下游一体化垄断对市场的危害有一个比较长远的理解。并购将于何种方式收场,将如何影响消费者,我们拭目以待。

■ 资本观察

货币变局亟待深层金融改革

□国家信息中心预测部 张茉楠

今年以来,为应对外需萎缩和内需不足,货币当局开始放开去年一度“拧紧”的水龙头,两次降准、两次降息,价格型工具和数量型货币工具齐上阵,然而中国货币池中的水位却并未明显升高。笔者认为,这很可能意味着一直以来中国货币创造机制正在出现重大变化,货币流动性遭遇变局。

谈到中国货币创造,当然离不开分析央行的资产负债表。数据显示,截至2011年末,全球三大央行——美联储、欧洲央行和日本央行的资产负债表规模加起来达到了8.3万亿美元,其中美联储的资产负债表规模为3万亿美元左右,欧洲央行约为3.5万亿美元,日本央行约为1.8万亿美元,而同期中国央行总资产高达28万亿美元人民币(约合4.5万亿美元),分别是美、欧、日央行资产的1.5倍、1.3倍和2.5倍,规模远远超过

美联储和欧洲央行的资产规模,资产规模继续全球第一。

从中国央行资产负债表看,其主要资产是外汇储备资产。根据IMF的数据,央行总资产中外汇储备资产占比将近80%,分别是美、英、日和欧央行资产的1.3倍、8.1倍、2倍和1.2倍。因此,从这层意义上讲,外汇储备增加的过程实质上就是人民币银行资产增加和基础货币上升的过程。开放经济条件下,外汇储备成为一种内生变量,中央银行无法事先控制外汇占款,而只能被动地适应外汇占款的波动,这不仅导致央行控制货币供给量的主动性和灵活性大大降低,也造成了“汇率绑架利率”的困境。

外汇储备迅速增长导致外汇占款激增,已经严重改变了我国货币供应结构。基础货币投放受外汇占款影响日益增大,严重影响了货币政策的独立性。在1994年外汇管理体制改革的以前,我国基本上通过国内信贷投放基础货

币,外汇占款仅占很小的一部分,约为26.4%。然而,随着外汇储备的持续增长以及央行实施的“冲销干预”政策,使得我国外汇占款大幅飙升。从2002年末到2011年2月底,外汇占款由2.21万亿元增加到25.52万亿元,增长了11.5倍。外汇占款增量占中央银行基础货币的增量比例也越来越高,2005年突破100%,达到110%。随后几年持续上升,2009年更是达到134%。

然而,外汇占款赖以爆发式增长的汇率预期和资本流入等因素正在发生趋势性改变。首先,人民币由单边升值预期改变为双向波动,甚至出现贬值预期。BIS最新公布数据显示,今年7月人民币实际有效汇率指数为108.52,较6月环比跌0.1%,为连续第二个月回落;7月人民币名义有效汇率指数为106.27,环比下降0.2%。人民币兑美元贬值趋势明显,8月人民币对美元已经贬值0.28%,今年以来人民币对美元贬值0.77%。

其次,随着全球债务国“去债务化、去杠杆化”进程加速,以及全球资金回流美国,自2011年第四季度开始,外储缩水、外汇占款连月减少、实际使用外资金额增速放缓等一系列信号释放出来。2012年上半年,资本和金融项目由上年同期顺差1959亿美元转为逆差203亿美元。资本跨境流动已经从单边顺差转成“双向流动”。与此同时,上半年我国跨境收入同比增长12%,支出增长24%,由于流入增速慢于流出,导致跨境收付顺差减少53%。从银行代客结售汇的数据看,上半年境内企业和个人结售汇顺差295亿美元,远小于同期跨境收付顺差,境内企业和个人资产外化,负债本币化”的倾向日益明显。

由此,外汇占款趋势性下降的态势也早已显露。2012年1—6月新增外汇占款仅有3026亿元,还不到去年同期增量的15%;7月新增外汇占款由于顺差、FDI较上月减少,热钱继续流出的情况下出

现由正转负,继4月后今年第二次负增长。这样,今年1—7月月均外汇占款增量仅有426亿元。新增外汇占款出现了罕见的弱增长和负增长的局面,预计全年新增外汇占款将大大低于历史平均水平。

中国货币创造主渠道正在发生趋势性变化,这对央行传统货币政策是新的挑战。尽管央行不必如以往那样,通过不断提高存款准备金率和发行央票来“冲销货币”,减小了冲销和财务成本,但央行也将无法再借新增外汇占款而维持低利率,市场利率将逐渐回归到接近自然利率的均衡状态。

因此,进一步推动利率市场化改革,提高人民币汇率的弹性成为必然。央行也许会仿效发达国家货币当局更加灵活地在债券市场上“吞吐货币”。这需要扩大中国债券市场规模,更需要资产证券化的同步进行。风险孕育着机遇,加快推动中国金融深层次改革正当其时。

再次,房产税推出对于降房价有积极作用。当前国内外经济环境、政策环境和行业周期均不支持房价反弹,近几个月房价反弹中预期的作用占大头。由于在政策效力宣传上已深入人心,特别是房产税直击投资投机需求旺盛的要害,因此会在短期内起到降低房价的作用。

最后,近期房产税推出的阻力仍然很大。房产税征税主体在地方,地方对于本地房地产市场的信息掌握程度优于中央,而目前地方在财政收支压力和经济增长压力下,调控房地产的积极性很低,变相规避房产税的动力很强。因此,短期内全面推出房产税的可能性不大。

我国住房产权形式复杂且存在残缺,个人住房信息系统没

税采取市场评估价的税基确定方式,将从根本上改变此前一直存在的“调控成本追不上房价上涨”的局面,从而也能够从根本上扭转“房价只涨不跌”的预期,近年来我国住房投资投机需求旺盛的逻辑基础也就不复存在。

当然,房产税实施对中国经济转型也是一大利好。房产税实施将取代土地出让金成为未来地方政府稳定和可持续的财政收入来源,这将有利于地方政府职能从投资型向服务型转变,从而有利于削弱地方政府推高地价的内在动力,完善地方公共服务配套,解除制约居民消费不足的高房价问题和社会保障供给缓急后对于短期目标——调控房价的重视不言而喻。即使是调控史上最严厉的限购和限贷政策实施一年有余,也似乎无法阻止房价反弹。今年7、8月份的房地产市场不仅“淡季不淡”,而且呈现加速回暖的迹象。

如果新版房产税能够真正地“落地”,对于打破房地产调控的僵局不啻为一大福音。如果新版房产税将二套及二套以上的存量住房纳入征税的范畴,并根据住房资源有多寡采取累进或惩罚性的税率,将有利于改变房价以来住房资源占有不均的趋势,有利于增加存量住房供应和全面缓解住房供求矛盾。如果新版房产

地产市场最热门的话题之一。但是,这一税收政策的出炉虚虚实实了近10年,大家对新版房产税是否真的要落地还是充满了疑惑,而对于杀伤力是否像媒体所宣传的那样,推出的机制如何设计,对房地产市场和我国经济社会的影响有多大等问题更是众说纷纭。

房产税问题赋予中国经济的涵义之深远可以大书特书,不仅关乎调控房价,从长远讲更有助益于平衡收入差距,完善税收制度,构建公共财政体系和转变经济增长方式。从管理层的角度来讲,推出房产税无疑想要达到上述“一举多赢”的目的,但时下权衡轻重缓急后对于短期目标——调控房价的重视不言而喻。即使是调控史上最严厉的限购和限贷政策实施一年有余,也似乎无法阻止房价反弹。今年7、8月份的房地产市场不仅“淡季不淡”,而且呈现加速回暖的迹象。

如果新版房产税能够真正地“落地”,对于打破房地产调控的僵局不啻为一大福音。如果新版

房产税将二套及二套以上的存量住房纳入征税的范畴,并根据住房资源有多寡采取累进或惩罚性的税率,将有利于改变房价以来住房资源占有不均的趋势,有利于增加存量住房供应和全面缓解住房供求矛盾。如果新版房产