

高端视野

- 在工业化过程中,从轻工业主导向重化工业主导的转换,经济增长率也是提升的,而且提升得最为显著,只有从工业主导向服务业主导增长转换的过程中,经济增长率是降低的。
- 当中国还有三分之二的人口消费仍远离现代化水平之外的时候,认为中国的传统产业已经严重过剩而要“去产能化”,把主要精力放在只为满足少数高收入人口消费所需要的产业升级上面,已经不仅是经济失误。



“中速增长理论”站不住脚

□中国宏观经济学会秘书长 王建

当前对宏观运行状态的最大争论,就是已经持续了四年的经济增速下行趋势,特别是去年以来的显著下滑,究竟是正常还是不正常的状态。

增速下行应出现在“后工业化”阶段

认为经济增速下行是正常的观点认为,经济下行是动力转化、结构升级,是增速换挡带来的正常变化。因为中国人均收入已经超过了7000美元,9%以上的高增长也已经持续了30多年,而世界上没有一个国家出现过这么长的高速增长期。高速增长期已经到了结束的时候,不用担心经济减速会导致宏观风险,更不是走向危机,而是当下行到一定水平后就会自然停下来,经济下行的底部应该是7%左右,是中速增长水平,当前的持续经济下行,是从高速增长期向中速增长期的正常转换。上述认识可称为“中速增长理论”。

笔者认为,持续经济增速下行是在走向一场生产过剩危机,并且多次写文章批驳“中速增长理论”。产业发展理论说明,在特定历史阶段内,使用要素最多从而提供出最多的部门,与人均收入水平是有着明确对应关系。人类社会的经济活动由农业、工业与服务业这三大产业构成,而随着人均收入水平的提高,经济增长中的主导产业,也会发生从第一产业向第二产业,再向第三产业转移的规律性变化。从工业化国家的历史经验看,经济增长从农业主导向工业主导的转移变化中,经济增长率是提升的;在工业化过程中,从轻工业主导向重化工业主导的转换,经济增长率也是提升的,而且提升得最为显著,只有从工业主导向服务业主导增长转换的过程中,经济增长率是降低的。

美国著名学者阿尔文·托夫勒在他的名著《大趋势》中曾说,1956年是美国经济发展史上的里程碑,因为在这一年,美国的“白领工人”

人数首次超过了“蓝领工人”人数。即服务产业就业人数超过了农业与工业这两个物质生产部门的就业人数,这是美国进入到“后工业化”社会的主要标志,而这一年,美国的人均收入水平是2500美元。实际上,美国在其后十几年中仍然保持了5%左右的高增长率。之所以说5%是美国经济的“高增长率”,是因为在1956年之前长达30年的美国工业化中后期,经济平均增长率只有3.6%,而直到上世纪70年代以后,美国才逐渐过渡到今天这样的3%左右的长期平均增长率水平。上世纪70年代以后的英、法、德、意、日,上世纪80年代以后的“亚洲四小龙”等主要市场经济体,也陆续完成了工业化,也出现了服务业就业比重超过物质生产,经济增长率随之下降的情况,而这些经济体在进入“后工业化”社会的时点,都是人均收入达到3000美元以后。

“中速增长理论”错在哪

笔者之所以不能同意所谓的“中速增长理论”,是因为四个原因。

第一,前面的分析已经说明,发展阶段转换的确会带来增长速度变化,但转换中出现减速,只出现在从工业主导增长向服务业主导增长这个特殊阶段。既然如此,那么目前为止,中国的工业化任务是否已经完成?因为中国有典型的城乡“二元结构”,农村户籍人口直到今天仍高达8.9亿,统计的城市人口虽然高达7.5亿,其中却有3亿常住人口是农民,所以真正的城市居民只有4.5亿。而城乡居民收入差距直到今天仍有3倍之巨。这种情况在所有发展中国家中是绝无仅有的。2014年农民人均收入虽然已超万元,但同期剔除自新千年以来上升了60%的农村物价指数后,去年农村居民的人均可支配收入水平只有6548元,按目前的汇率计算,也就刚过1000美元,这是新千年之始城市居民的水平。而进入新千年以后的13年,中国经济进入了年均10%的高速增长期,也只是初步解决了4.5亿城市人口的

生活现代化问题。如果中国的主体人口还在1000美元人均收入的水平,今后还会有3亿左右的农村人口要进城,中国经济怎么就会结束了高速增长期?现在所说的产能过剩,都是对应着总数不足5亿的城市人口需求。拿过剩最显著的钢铁产业来说,虽然去年钢产量已超8亿吨,但人均刚刚超过600公斤,而发达国家都是人均1吨产能的时候才实现了工业化。所以,“中速增长理论”的隐含前提,是中国已经完成了工业化,而与中国发展阶段的现实,是严重不符的。

第二,有人会说,美国是在人均收入达到2500美元,欧、日在3000美元左右进入到服务业主导增长阶段,那中国目前已经超7000美元,已是日欧上世纪70年代水平的翻番,为何不是已经完成工业化了?我们首先应该看到,中国目前的人均7000美元的收入水平,是按现价美元计算的,而二战后的70年间,美国通胀率年均超3%,即美元平均每十年会贬值30%。所以若按不变价计算,中国的人均GDP也就是刚超3000美元。更重要的是,抛开复杂的通胀因素,我们只看第三产业劳动比例,因为发达国家在向服务业主导增长时代转换的时候,服务业就业比重都无一例外地超过了物质生产部门比重。中国经济增速下行发生在2011年,当年第三产业就业比重是35.7%,到2013年也只上升到38.5%。按过去两年的趋势推算,2014年可能也就刚刚超越40%,这样的就业结构,尚不能证明中国已经进入到工业化完成期。

第三,如果中国经济正在从高速增长期向中速增长期正常过渡,则经济指标的变化也应该处在正常状态,正像人从中年向老年过渡一样,如果是正常的生理变化,人不应该感到明显不适。但是过去四年的经济增速下行,尤其是在去年四季度,却表现出越来越显著的经济“病症”,如企业利润严重下跌、铁路货运量猛烈下跌、PPI显著下降、M1增速显著放缓、发电量跌入历史低谷,以及产能利用率的持续大幅下降等,所有这些指标变动方向,无一可证明中国经济

目前是处在正常变化范畴,而是明确表现出生产过剩的特征。

第四,还有一种解释,叫“旧力已尽,新力未生”,是指由于中国经济处在结构升级期,相对于原有供给结构的消费需求已经消失,但新消费需求却因产业升级需要一个时期而不能满足,所以总供给与总需求的增长在这个特定时期都会慢下来。初看起来这个解释似乎很有道理,但也实在不禁一驳。发展经济学说明,产业结构升级是人均收入增长的结果,因为收入水平的提高,带来了对技术复杂程度更高的产品的消费需求。在中国,最鲜明的例证就是在改革开放30多年中,家庭耐用消费品从上世纪80年代百元单件级的手表、自行车和缝纫机,向家用电器等千元单件级,乃至新世纪初向住房与汽车等万元以上单件级的过渡。但中国直到目前还有8亿人收入达到1000美元的农村人口,他们的消费还停留在千元单件级阶段,而远没有进入到万元、十万元乃至百万元阶段。拿家庭汽车来说,2013年全国城镇家庭平均每百户拥有量为26辆,但即使在广东和浙江这样农村经济发达的省份,每百户农村居民拥有量也没超过10台。实际上,日韩等东亚发达经济体在完成工业化的时候,家庭汽车普及率都已超过50%。拿这个水平衡量,即便是当今的中国城市居民,也不能说已经到了消费水平足以带动产业结构出现新升级的时代。

显然,所谓“旧力已尽”的说法是没有根据的。当中国还有三分之二的人口消费仍远离现代化水平之外的时候,认为中国的传统产业已经严重过剩而要“去产能化”,把主要精力放在只为满足少数高收入人口消费所需要的产业升级上面,已经不仅是经济失误,而是决策失误,因为这种产业升级并不代表着中国主体人口的利益。

从上述四个方面来看,无论从理论还是实践看,“中速增长理论”都是站不住脚的,走不出这些认识误区,就不会有结构调整的主动性,经济增速下行就不会停止。

货币环境 有望保持宽松

□工商银行总行城市金融研究所 李露

央行从3月1日起下调金融机构人民币存款和存款基准利率。此次降息是继去年11月21日央行全面降息之后,时隔3个月央行再次宣布全面降息。在中国经济的下行压力增强,通缩风险上升,内外部因素交织叠加的背景下,我国货币政策有望在稳健基础上向宽松方向调整。

净息差进一步收窄

从对宏观经济的影响来看,贷款基准利率下调,对贷款实际利率产生一定下拉作用,而存款基准利率的下调也有利于降低金融机构筹资成本,带动市场利率和企业融资成本下行,对于缓解企业融资贵问题发挥积极的作用。同时,降息对于稳房价、稳楼市尤其具有较明显的作用,可以预见,对于房地产市场将产生较大的正面影响。

同时应看到,下调基准利率对于降低实体经济融资成本的作用仍具有一定局限性。在当前全力推进利率市场化的情况下,贷款利率已完全充分市场化,央行无法直接干预贷款利率的变动。具体来说,一方面,对存量贷款而言,目前大部分贷款采用的是在基准利率基础上,上浮或下调若干基点的浮动利率定价方法。随着贷款基准利率的下调,这部分存量贷款利率将逐步进行足额的下调。另一方面,对新增贷款而言,贷款利率则由商业银行根据风险测算自行定价,这部分贷款受基准利率下调的影响相对较小。同时,目前商业银行部分存量和新增贷款已经开始采取LPR报价系统进行贷款定价,按照该报价系统确定的贷款利率不受央行直接干预,并将逐步替代央行公布的贷款基准利率。此外,由于大量的信贷资金被地方融资平台、房地产等对资金价格不甚敏感的领域所吸收,而全社会广泛存在的融资难问题也使得商业银行对贷款利率具有较强的主导作用。因此,本次降息对降低实体经济融资成本的作用存在局限性。

从降息对商业银行的影响来看,本次降息将导致商业银行净息差进一步收窄。仅从政策表述看,存、贷款基准利率均下调0.25个百分点,本次降息为对称降息,但结合扩大存款利率浮动区间的政策,实际上对金融机构的影响体现为非对称降息。尽管国内各家商业银行公布的存款利率挂牌价中上浮到顶的较少,但在实际吸收存款的过程中,很多基层分支机构都采取了上浮到顶的定价策略。假设降息前商业银行存款基准利率上浮20%,降息后将存款利率上浮30%,据此估算,降息后上浮到顶的商业银行存款利率将由降息前上浮到顶的3.3%微降0.05个百分点至3.25%。而如前文所述,大部分的贷款利率将进行足额的下调。由此可以看出,本次降息对商业银行来说实际上是非对称降息,将导致净息差进一步收窄。

同时,存款利率浮动区间的不断扩大,标志着我国利率市场化改革正加速推进。对商业银行来说,存款利率是其成本的硬约束。面对不断扩大的存款利率浮动区间,商业银行风险定价的自主性不断增强,风险定价能力也需不断提高。因此,长期内商业银行应逐步放弃“一浮到顶”的存款定价策略,转向存款的差异化定价,根据自身的负债成本和客户结构灵活定价。不同银行、不同地区之间的存款定价差别将越来越大。

稳定总量 优化结构

笔者认为,未来货币政策将在稳健的基本调控下,将“松紧适度”的弹性调控向“松”的方向更加倾斜。事实上,继去年11月全面降息之后,央行在2月先后降准、降息,实际上表明在经济下行压力持续加大、风险加剧暴露的环境下,今年的货币政策将在中性的基础上向宽松方向进一步调整,以减轻经济调整可能带来的过大震荡。2015年货币政策主要突出“稳定总量、优化结构”特点。

一是总量适度。当前,货币政策仍需在稳增长、防风险和去杠杆之间进行平衡。在全社会流动性总体充裕的情况下,央行不可能大面积“放水”,管好流动性总闸门将是长期的货币政策导向。

二是全面与定向相结合,综合运用利率、汇率、存准率三大政策工具。利率政策方面,运用降息手段托底实体经济,防止经济过度下滑。汇率政策方面,允许人民币适度贬值,以应对美元升值和其他主要货币(欧元、日元)由于量化宽松而带来的贬值压力。同时,基于人民币跨境流动规模扩大以及资本项目逐步开放的大背景,预计人民币汇率波动区间将会扩大。例如单日波动区间可能扩大至3%,以使汇率更多发挥价格调节器的作用。

三是全面与定向相结合,综合运用利率、汇率、存准率三大政策工具。利率政策方面,运用降息手段托底实体经济,防止经济过度下滑。汇率政策方面,允许人民币适度贬值,以应对美元升值和其他主要货币(欧元、日元)由于量化宽松而带来的贬值压力。同时,基于人民币跨境流动规模扩大以及资本项目逐步开放的大背景,预计人民币汇率波动区间将会扩大。例如单日波动区间可能扩大至3%,以使汇率更多发挥价格调节器的作用。

四是全面与定向相结合,综合运用利率、汇率、存准率三大政策工具。利率政策方面,运用降息手段托底实体经济,防止经济过度下滑。汇率政策方面,允许人民币适度贬值,以应对美元升值和其他主要货币(欧元、日元)由于量化宽松而带来的贬值压力。同时,基于人民币跨境流动规模扩大以及资本项目逐步开放的大背景,预计人民币汇率波动区间将会扩大。例如单日波动区间可能扩大至3%,以使汇率更多发挥价格调节器的作用。

五是继续推进利率市场化改革。2015年,预计存款利率管制的放开将加快推进,存款利率浮动区间可能进一步扩大到基准利率的1.5倍左右。与此同时,存款保险制度将正式推出,面向企业和个人的大额存单也可能发行,旨在为利率市场化的推进奠定基础。

六是继续丰富工具箱,加强创新工具运用。央行或将通过公开市场逆回购、SLO等方式来释放短期流动性,同时通过MLF、PSL等工具提供中长期基础货币,弥补基础货币缺口。并根据经济发展的客观现实需要,灵活搭配、合理创新、组合运用。

完善住房公积金制度提振消费

□中国人民银行金融研究所所长 姚余栋

中国人民银行金融研究所 徐昕

近年来,我国消费需求占总需求的比重偏低,且逐渐下降。住房公积金可通过支持住房消费、提升财富效应和部分预防性储蓄以提振消费。但目前住房公积金制度安排限制了其扩大消费的作用,主要表现在住房公积金增值收益未归缴存职工、使用范围有限、管理有待完善等。建议尽快完成《住房公积金管理条例》的修订工作,明确住房公积金增值收益原则上归缴存职工所有;探索住房公积金管理制度创新,让部分住房公积金由缴存职工管理;加大住房公积金对住房消费的支持;推进住房公积金异地使用;将各地公积金管理中心归为公益二类事业单位管理。

公积金中的消费潜力

近年来,我国消费需求占总需求的比重偏低,且逐渐下降。从横向比较看,2013年我国居民消费支出占GDP的比重仅为36.2%,低于美国的68.5%、欧盟的58.2%、日本的61.2%。从纵向比较看,居民消费占GDP的比重从1990年的48.8%逐年降至2010年34.9%的历史最低水平。消费需求对经济增长的拉动作用尚未充分体现,消费需求存在进一步提升空间。

首先,住房公积金可支持住房消费。住房消费是我国居民消费支出的重要组成部分。从规模看,2011年居住类消费支出(包括装潢、修理材料支出,房租支出等)在城镇居民消费支出中占比达到16.6%;从拉动作用看,住房消费的增长能显著地带动上游产业及家用电器等相关产业的需求扩张。2014年10月29日,国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议要求,推进消费扩大和升级要重点推进六大领域消费。在住房消费方面,要稳定住房消费,加强保障房建设,放宽提取公积金支付房租条件。

其次,住房公积金可通过财富效应提升消费。住房公积金本质上是缴存职工的个人财富,且部分资金为单位缴存,对个人资产的积累有较大的提升作用,能通过财富效应提升居民消费。

最后,住房公积金具有一定的保障性质,可降低预防性储蓄动机,提高消费率。国内外研究发现,造成我国消费率低的一大原因是预防性储蓄过高,主要是因为我国社会保障体系不够健全。住房公积金具备一定的保障属性,可降低预防性储蓄动机,提高消费率。比如,在需要购买住房时,职工能获得一笔稳定的政策性住房抵押贷款;如果退休前住房公积金没有动用,退休后职工还可取出用作养老金,弥补养老保障的不足。



当前公积金制度存在局限性

一是住房公积金增值收益未归缴存职工。从住房公积金的法律属性看,住房公积金增值收益应归缴存职工。现行《住房公积金管理条例》规定,职工个人缴存的住房公积金和职工所在单位为职工缴存的住房公积金,属于职工个人所有。住房公积金既然是缴存职工的长期住房储金,增值收益就应由缴存职工享有。

住房公积金增值收益不归缴存职工降低了居民财富,削弱了消费的财富效应。近年来,通过资产建设增加居民财富、解决资产贫困的社会政策越来越受重视。资产贫困是我国面临的一大挑战,也是导致预防性储蓄增加的重要推手。如果住房公积金增值收益归缴存职工所有,能大幅增加居民财富,显著提升消费水平。我们估计,如果住房公积金增值收益归缴存职工,按照消费财富弹性0.1估计,可提升消费占GDP比重约0.36个百分点。

此外,还应探索住房公积金管理制度创新,让部分住房公积金由缴存职工管理,盘活资金存量,实现增值收益的最大化。目前,住房公积金除发放贷款外主要配置在银行存款、国债等低收益、低风险资产上,拖累了住房公积金

整体的增值收益,也不能满足缴存职工差异化的资产配置需求。在保证满足住房公积金贷款需求的基础上,可考虑允许缴存职工通过个人账户管理部分住房公积金资金。缴存职工可根据自己的风险偏好自主选择证券组合进行投资,收益计入个人账户,风险自担。政府可参考美国401K退休计划,通过税收延迟的方式对缴存职工管理的个人账户进行一定的补贴,提高职工缴存和管理住房公积金个人账户的积极性。这样一方面提高了资金配置的效率,满足差异化的投资需求,实现了更高的增值收益;另一方面也促进住房公积金规模的增长,同时降低公积金管理中心的成本和负担。

二是住房公积金使用范围有限。住房公积金支付房租受到限制,对住房消费的支持作用有限。现行《住房公积金管理条例》规定,住房公积金应专门用于职工住房支出,包括购买、建造、翻新、大修自住住房等,不得挪作他用。在我国房价较快上涨的背景下,有能力动用住房公积金购买住房的职工是少数,大多数居民主要通过租房解决住房需求。因房租不在《住房公积金管理条例》规定的支持范围,中低收入者难以动用住房公积金。据估计,目前仅约30%的缴存职工享受了利率优惠的住房公积金贷款。2015

年1月20日,住房城乡建设部、财政部、人民银行联合印发《关于放宽提取住房公积金支付房租条件的通知》,取消房租支出占家庭收入比例的限制,简化了租房提取住房公积金的要件,扩大了住房公积金对支付房租的支持。

住房公积金异地使用不便利,异地住房购买的需求难以完全满足。目前,60%的农民工进入了直辖市、省会城市和地级市,但一、二线城市房价较贵,应鼓励其回三、四线城市购房,形成“一二线城市工作,三、四线城市买房”的格局。如果工作城市的住房公积金能顺利地用于异地住房建造和购买,能满足农民工的购房需求并有效地促进当地的住房消费。但目前住房公积金异地使用,尤其是跨省使用不便利,主要是各地制定的住房公积金管理条例细则和政策执行存在差异,公积金管理中心之间缺乏统筹协调。2014年10月9日,住房城乡建设部、财政部、人民银行对外发布《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》(建金[2014]148号,以下简称148号文),要求推进异地贷款业务,各省、自治区、直辖市要实现住房公积金缴存异地互认和转移接续。”

三是住房公积金管理有待改善。现行《住房公积金管理条例》规定,住房公积金管理中心的管理费用……从住房公积金增值收益中上交本级财政,由本级财政拨付。”这就导致住房公积金管理无法建立与绩效挂钩的薪酬激励制度,住房公积金管理中心工作人员与银行工作人员“同工不同酬”,工作积极性、主动性难以发挥,管理和服务水平难以提高。住房公积金管理中心可考虑作为公益二类事业单位,管理费用与住房公积金增值收益挂钩,形成合理的薪酬激励机制,促进管理和服务水平提高。

尽快修订相关条例

我国经济发展已取得了长足的进步,也面临新的问题和挑战,住房公积金在国民生活中承担的角色、居民对住房公积金的需求也发生了相应的变化,《住房公积金管理条例》也应与时俱进。应尽快完成《住房公积金管理条例》的修订工作,尤其是推动以下几个方面的工作。

一是明确住房公积金增值收益原则上归缴存职工所有,不得随意使用。

二是探索住房公积金管理制度创新,让部分住房公积金由缴存职工管理,并参考美国401K退休计划,通过税收延迟的方式对缴存职工管理的住房公积金个人账户进行补贴。

三是加大住房公积金对住房消费的支持。四是为切实落实148号文的要求,推进异地住房公积金贷款业务,提高统筹管理层级,并进一步提高住房公积金跨省使用的便利性。五是将各地公积金管理中心明确归为公益二类事业单位管理,建立住房公积金管理的薪酬激励机制。