

# 建立收入和财富公平分配的金融体系

## 去产能同时 应在需求侧做加法

□芝加哥期权交易所前董事总经理 郑学勤

金融本身不会创造价值,收入和财富应当在劳动、生产资本和金融资本之间的分配应当公平。金融监管从表面上看是对金融风险的监管,实际上是对酿成金融风险的金融利益的监管。金融市场综合监管可以阻止金融利益利用监管错配兴风作浪,保障金融为社会经济服务。

现代贫富悬殊是经济金融化的结果

金融为经济发现资本,为储蓄发现回报。美联储前主席格林斯潘指出,不少主要新兴国家的储蓄率同发达国家相近,但人均GDP比发达国家要低三分之二或一半,其中金融不成熟是一个重要原因。金融并不是越发达就越有效。中国经济在改革开放前期的生产力和社会财富水平上,银行为主的金融体系是有效的,这同美国上世纪70年代以前的情况相似。但随着经济水平提高,私人储蓄增加,发展速度减缓,资本会自然流向房地产和大型企业等能给银行提供高质押的领域。在这样的转折点上,如果金融体系不改革,就会出现产能过剩、房产囤积和低效企业,在各国都是如此。

金融市场是市场,市场价格应当由供需关系决定。不过,要实现这个原则,商品需求量与商品潜在的供应量之间应当能够平衡。金融市场同商品市场在这方面有区别,资本是有限的稀缺资源,持有稀缺资源可以囤积居奇,寻求超额利润。根据伦敦政经大学教授约翰·凯的数据,在大部分西方经济中,银行持有的资产和债务超过政府的资产和债务,但实际借给企业和个人用于商品生产和服务业的总量,还不到它们总资产和债务的10%。

金融去监管促成经济金融化,也导致严重的贫富不均。格林斯潘说,贫富不均说到底是在国民收入在资本与劳动之间的分配问题。美国建成了以中产家庭为主体的社会,但从上世纪70年代以来,随着经济金融化的深入,国民收入和财富大量转入上层家庭。从收入来看,1970年上层家庭的收入占国民总收入的29%,到2014年上升为49%。在1971年,16%的成年人生活在贫困线之下,到2015年这个数字是20%。从1971年到2015年,上层家庭的收入增加47%,中等家庭为34%,下层家庭为28%。从财富(资产减去债务)来看,1980年以来,上层家庭财富翻了一倍,中等家庭停滞不动,下层家庭反而减少。上层家庭的财富在2013年是中等家庭的7倍,下层家庭的70倍。到2015年,美国中等家庭的数目低于50%,"中间大两端小"的社会结构已经被破坏。这种社会结构的变化同经济金融化不无关系。美国财富不均从1929到1978年间逐步下降,之后开始上升,1979年顶部0.1%家庭的财富占全民财富的7%,2012年为22%。美国的金融化经济为全球效仿,结果全球顶部1%上层家庭拥有的财富在2015年超过了其他99%家庭持有财富的总和。

这种财富集中的核心是金融扩张。2014年全球1645个10亿美元级的富翁中,20%同金融有关。1990年到2000年之间出现的500个10亿美元级富翁中,有20%来自金融业。2013年以来金融领域产生了37个10亿级富翁。金融领域10亿级富翁的财富增长率在2013-2014年之间是15%,远远超过3%的全球经济增长率。少数人拥有大量的钱,以钱生钱就成了增加财富的捷径。根据诺奖获得者斯蒂格利茨的统计,1979年以来,在美国资本收益对顶部1%家庭财富增长的贡献为八分之



CFP图片

之七,在底部95%的家庭中不到3%。资本收益的不均远远要大于其他形式的收入。在美国最富有的400个人的收入之中,资本收益占总收益的57%,利率和股息占16%,全国5%的股息归这400人所有。根据2005年的统计,美国顶部1%的富有者中,45%的人不是在金融界工作,就是上市公司的高管,在顶部0.1%的富有者中,这个比例为60%。金融有史以来第一次在美国成为最大的个人财富来源。

资本既是生产要素也是财富载体。从上世纪70年代末期开始,除了为经济服务之外,金融在财富再分配方面所起的功能日渐显著,资本回报率持续超出经济产出和国民收入的增长率,财富的增加速度快于经济产出和国民收入的增长速度,贫富差距因此自动扩大。不过,近40年来美国经济的发展高度依赖华尔街金融运作助成的债务扩张。央行货币政策不考虑贫富差距的社会问题。政府不认为金融监管属于宏观经济政策。按照皮凯蒂的研究,资本分成通常占经济产出收益的四分之一,在资本密集的行业可以高达一半。在上世纪70年代后的美国经济中,收入不公的主要表现不是对劳动支付的不公,而是来自

自资本收入的分配不公。里根时代大量公有资产被私有化,这种现象之后就变得尤其突出。上世纪70年代早期,大部分国家的金融资产和债务总量不超过国民收入的4-5倍,到2010年这个比例已经是10-15倍。光靠经济发展解决不了贫富不均的社会问题。在缺乏有效监管的情况下,金融财富有扩大贫富差距的内在逻辑和动能。

金融监管应以小康社会为纲

在工业革命的初期,有人提出资本集中在少数人手里对社会经济发展有好处。这种理论后来被证明即使在18世纪也是错的,大众富裕对经济发展更有利。由于社会改革运动的推动,19世纪后期工资购买力开始成为经济发展的动力。美国从1929年到1948年贫富差距不断缩小,为后来30年的经济发展提供了基础。里根以来的政府基本上信奉新自由主义理论,认为只要政府不干预市场,即使有钱人更有钱,穷人更穷,对经济发展和社会福利总体会有利,政府只需要从富人那里征税,用来补贴穷人,社会就能优化发展。金融危机暴露出这种理论的缺陷。市场不是一

个抽象的概念,任何市场都是在一定监管框架中的社会机构。金融危机以来,经济金融化的内在逻辑仍然在起作用,贫富差距不是缩小,反而加剧。

美联储在金融危机之后的零利率政策,同1929年危机后美国政府限定银行利息的“监管规则Q”有些相像,它们都是要限制资本的分成。不过,今天的金融环境不同于80年前,资产证券化根本改变了银行的性质。金融市场取代银行成了社会融资的主要渠道。零利率的货币政策导致金融资产增值,金融资本因此更进一步挤压产业利润。短期投机的欲望超过长期投资的意向。短期利率同长期利率的利差收窄甚至倒挂,失业率降低但总工资水平变化甚微。就业增加而经济增长缓慢,劳动生产率下降。

资本获益要通过债券和股票才能货币化。市场经济需要证券和信用市场。经济工业化产生了资本对劳动的异化,经济金融化产生了证券对资本的异化,公司股份制改变了家族拥有企业的资本结构。由于储蓄分散和社会分工日益复杂,无论为企业筹集资本还是为储蓄者寻找投资机会,都离不开金融中介。金融中介按金额收费,以回报提成,他们不是资本的所有者,但同资本的收益密切相关。中介活动提高了资金利用率,降低了社会投资成本。但是,中介的利益分成模式只重视资金的短期回报,而不对投资的长期效益负责。中介代理利用别人的钱为自己赢利,金融机构只有在代理人或交易员赚钱时才给他们分成。金融业只对证券回报而不是资本效益负责,这种运作模式对金融界似乎成了只赢不输的买卖。在这样的模式里,使用杠杆力是天然偏向。杠杆能放大短期盈利,短期盈利决定中介的收入。即使事后杠杆破灭,盈利消失,中介的收入已经入袋为安。美国金融业的激励制度把这种模式的优点和弊端都推到了极致。

金融机构的盈利主要来自高风险的借贷,杠杆力是金融危机的主要推手。在金融化时代,风险也成为收入的来源。信息不对称在风险市场比在商品市场要严重得多,信息不对称因此成为金融超额盈利的另一来源。高风险和高杠杆力以及信息不对称,是金融性质变化的重要特征。这种性质的变化以及由此产生的超额利润,同金融对经济的服务或经济的增值没有多大关系。斯蒂格利茨说银行有推动市场不稳定的动机,市场中靠日波动赚钱的交易者同样有推高市场波动性的理由。金融机构冒险的动机和动能比其他行业要高。现代从事金融活动的人不具备处理由于他们的行为而造成的复杂环境的能力,金融去监管加大了社会承担的风险。杠杆力过高、流动性失调和资本质押不足等弊端因此积累起来。到金融危机爆发,就只能是政府出手,社会埋单。

金融是经济的延伸,经济是社会的组成部分。从事金融活动的人既有竞争性也有社会性。新自由主义理论假设作为经济工具而存在的孤立的人,在人类历史上从来没有存在过。用福山的说法,人是按规则活动的动物。“物之不齐,物之情也”。但是,过度的贫富悬殊是社会现象而不是自然现象。金融本身不会创造价值,收入和财富在劳动、生产资本和金融资本之间的分配应当公平。否则就没有小康社会可言。美国的金融体系没有做到这一点。在中国社会里,因为独生子女的家庭结构,财富传承的集中程度会比其他国家都要高。建立以小康社会为纲的金融监管体系,对社会和经济的健康发展将会有深远影响。

## “去库存”宜与农民工市民化激励相容

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

楼市“去库存”是今年我国经济工作五大任务之一。在如何“去库存”上,决策层提出了要推进以满足新市民为出发点的住房制度改革,即农民工“市民化”。也就是农民买房和身份转换要同步推进。这意味着,各地在激励农民买房的同时,要同步推进户籍制度改革,向包括新市民在内的全体市民,提供教育医疗、社会保障、就业扶持等均等化的基本公共服务。

农民工市民化与楼市“去库存”结合起来,绝非单纯“买房子”,而是通过打破户籍隔离壁垒,让2.7亿农业转移人口以及1.6亿“三留人群”(留守儿童、老人和妇女)“进得来、住得下、住得好”,释放内需这一中国未来发展最大潜力。当前,全球经济正面临2008年以来最寒冷的“凛冬”,2001年“入世”以来长达10多年的外部红利正在褪去;内部制造业产能过剩叠加地产下行,投资驱动的高增长不复存在。但是,长期城乡“二元”隔离、城市农民工和市民的“新二元”隔离,压制了内需释放,以危机促改革,或许是倒逼经济转型的路径。

占城市常住人口35%的农业转移人口,因不能在城市定居,40岁左右回到乡下,造成劳动力流失、资源重新配置到低效率部门;1.6亿“三留人群”的存在,让农业转移人

口的消费和投资不能留在城市,不仅城市规模和集聚效应无从发挥,农村产业化、现代化受阻,“二元隔离”也造成国民福祉损耗和社会不稳定。只要制度调整,就能让长期被压制的内需潜力爆发,这就是我国经济的韧性和回旋余地。

新年伊始,鼓励农民购房和户籍同步进行。目前,各地鼓励农民购房政策可谓丰富多彩,如财政购房面积补贴现金、减征所缴房屋契税、提高公积金贷款额度、放宽公积金贷款条件及用途、放宽贷款购房首付条件、水电气缴费折扣等。户籍也在推进,1月22日国务院常务会议部署推进以人为核心的新型城镇化,近日公安部将“农村学生升学和参军进入城镇的人口、在城镇就业和居住5年以上和举家迁徙的农业转移人口”等四类群体,定为落户重点。

楼市政策刺激从来不乏力度和激情,关键在于户籍有无实质性推进。在部署户籍上,除少数特大城市外,要求全面放宽农业转移人口落户条件,提高居住证“含金量”,使外来常住人口尽早享有居住、教育、医疗、就业、法律援助等基本公共服务。公安部副部长黄明在部署会上也表示,建立完善积分落户制度,坚持以合法稳定就业和居所(含租赁)、参加城镇社保年限、连续居住年限等为主要指标,重点解决在城镇就业和居住5年以上和举家迁徙的农业转移人群落户。

户籍迁入以合法稳定住所、合法稳定职业为条件,符合人口自由迁徙和建立统一劳动力市场的一般诉求。但是,考虑各地资源环境综合承载和发展潜力,以居住证为载体,走“地方主导、因地制宜”的户籍改革路线,看起来符合实际,但难逃此前“雷声大、雨点小”的户籍轮回。过去10多年地方土地财政丰厚、经济增长快的时期,没有解决“户籍”问题,当前地方面临空前财政困境,很多三、四线城市税收负担增长,甚至发不出工资的情况下,仰仗地方真金白银投入难度很大。

切实推进户籍,就要打破地方政府对落户标准的垄断,建立以稳定就业和居所为单一标准的落户机制,而不是任由地方建立筛选式的“户籍改革”模式。当务之急是,推进中央财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩。同时,以推进“双挂钩”(财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩,城镇建设用地增加同吸纳农业转移人口落户数量挂钩)和扩大地方债务置换为契机构建以户籍为内容的“官员奖惩机制,倒逼和激励地方政府在公共服务均等化上投入真金白银。

从近期各地实践来看,单纯激励农民工买房的意图更浓,显得很急迫,与过往地方政府刺激楼市的做法并无二致,与同步推进公共服务均等化明显不在一个步调上。因此,要防止鼓励农民购房异化为“赤脚上楼”,但公共服务供给严重滞后或缺失,造成目前整体处

于青壮年的新市民储蓄被透支,未来或因收入下降、工作不稳定、子女教育、老人医疗等支出突然增加时陷入城市底层。

过去近20年,地方政府(特别是三、四线城市政府)享受了天然得来的土地财政(依赖度在50%以上)红利,单纯卖房的负面激励是存在的。因此,在同步推进农民购房和户籍的同时,在中央转移支付、地方债务置换定向投入等资金的支持下,要加大地方公共服务供给,确保资金进入城市“短板”,而非进入中看不中用的所谓城市地标项目,确保农民工到手的户籍身份不褪色。

另外,农民工进城的同时,土地“三权”(土地承包经营权、宅基地使用权、集体收益分配权)处置也是个问题。目前,为避免过去“被上楼”,提高农民买房积极性,各地仅采取户口变动与“三权”脱钩的做法。事实上,土地改革是新型城镇化的另一个抓手。长达近20年的土地财政,造成城镇化成本居高不下,尤其是房价、物价及公共服务高成本。农村土地制度改革不仅为农民进城提供一笔资本,而且是农民共享城市化、工业化红利,降低城镇化成本的必由之路。因此,要加快推进跨地区建设用地增减挂钩、农业用地占补平衡,扩大宅基地和集体建设用地流转的范围,扩大“两权”抵押(承包地经营权和农民住房财产权抵押)的范围,让农民携资本进城的同时,享受城市化和工业化红利。

□厦门大学能源经济创新中心主任 林伯强

“去产能”是政府确定的今年五大经济任务之首,也是下一年经济工作的主线之一。通过在供给侧做减法,减少无效供给,从而释放过剩产能和“僵尸企业”占据的社会资源和市场空间,是去产能的一种直接方式。另一方面,需要在需求侧做加法。因为如果没有供给和需求侧的相互配合,一旦需求进一步下滑,供需缺口长时间难以平衡,价格便难以维持,企业财务可能进一步恶化,去产能将更加困难。所以需要需求增长来为消化过剩产能提供必要条件。

目前我国产能过剩较严重。2015年大宗商品相关的电力、煤矿、钢铁、石化加工、水泥、平板玻璃、电解铝等主要行业大都存在25%-30%的过剩产能。需求侧方面,中国的需求增速2011年见顶,许多行业的增长都接近10%,2012年差些,2013年需求反弹,2014年需求增速大幅下降,2015年许多行业增速为负。产能过剩的逻辑其实比较简单:2011年前后的高增速导致了高投资,增速高时预测高是一个通常现象,产能大幅扩张是按照需求继续高速增长预期来进行投资的,一旦出现低需求增长,产能过剩便不可避免。事实上,2011年没有谁会预测到2015年的煤炭增长速度为-4%。

产能过剩的直接后果是产品价格大幅下跌,钢铁和煤炭行业尤为突出。煤炭价格继2014年大跌后,2015年又大跌近30%。量价齐下的直接结果是煤炭企业财务恶化。目前,煤炭价格相对于2011年的高峰期时已下跌60%,螺纹钢价格也从历史峰值跌去70%左右。

能源产品价格持续下跌有两方面直接影响:一是作为国民经济的重要投入,这些产品的价格暴跌加剧了经济陷入通缩的风险。我国工业生产者出厂价格在近4年时间里连续下降。有研究表明,煤炭、石油、石化、钢铁、铁矿石这五大行业对整个工业生产者出厂价格下降的贡献占70%以上。二是大部分相关企业财务状况恶化,价格暴跌行业普遍亏损。以两个比较典型的行业为例。中国煤炭工业协会的数据表明,2015年全国规模以上煤炭企业实现利润同比下降62%,行业亏损面达80%以上。钢铁行业的大中型钢铁企业主营业务亏损面达48%。

化解供需矛盾才能支撑价格,去产能是一个“很花钱”的过程,除了政府支持,比较好的企业财务可以使得去产能更为容易和顺利一些。

去产能的难度想必我们已经领教过。比较远的例子是从“十一五”以来就多次强调化解部分行业的产能过剩,然而效果一直不理想。比较近的例子是煤炭行业,近三年来所有人都知道煤炭行业除了去产能,没有别的选择,但今年的煤炭产能可能比三年前还要大。地方保护主义和“僵尸企业”是两个很重要的原因,企业可以“僵尸”显然有其复杂困难的背景,而解决这些背景性问题则是去产能的关键。

产能过剩多集中在高耗能基础设施相关行业,属于资本密集型,这些行业对GDP的刺激作用往往非常明显。在这些行业处于上升期时,地方政府通过各种政策优惠招商引资,因为这意味着更快的GDP增长和更多的税收和就业增长,而高需求增长又反过来刺激了这些行业投资的“大手笔”。当这些行业发展出现下行时,地方政府可能同样为这些行业增长、保税收和就业而不得不积极维持这些行业尽可能不减产。在价格低、需求少的时候,对某个企业自身而言,维持生产至少还能获得部分现金流,避免破产清算。“僵尸企业”退出后的大量冗员安置问题、负债和不良贷款等等,也将对地方政府和相联系的金融系统造成很大压力。此外,关闭企业本身也是一个很花钱的过程,没有钱怎么关闭。因此可以预见,尽管有政策支持,去产能将会是一个比较缓慢的过程。

所以,在去产能的同时,需要提高需求,这是一种更现实的加速市场出清的选择。一方面,在供给端“多兼并重组,少破产清算”,通过并购重组等手段,较大幅度地减少严重过剩行业的产能,缓解供需矛盾。将社会资源和市场空间留给有基础和优势的好企业,重塑行业和企业活力。另一方面,在需求侧同时发力,采用政策刺激来恢复基础设施建设对这些产业的有效需求。

如何提高需求具体说应该有两种思路。目前比较流行的思路一个是抓住国际市场的机会。对于火电、钢铁、石化、玻璃、电解铝等产业的过剩产能,虽然“一带一路”战略是解决中长期消化过剩产能的重要举措,但无法解决过剩行业的“燃眉之急”。但是,比较积极的“一带一路”措施可以提高行业景气预期。由于目前大规模过剩产能多为高耗能、基础设施改建行业,“一带一路”建设的西部、南部大周边地区多为经济发展程度不高的国家,基础设施往往薄弱,可以实现多个基础设施相关过剩产业的横向联合。但是,许多过剩行业产能和消费量常常占到全球产能和消费量的50%，“一带一路”即使见效比较快,也难以消化如此强大的产能。

另一个思路是通过刺激政策,增加国内需求。目前我国依然处于城市化进程中,基础设施建设任务依然繁重,中国进入中高收入国家,比拼的不是大城市,而是中小城市、乡镇农村的基础设施。从这个意义上说,中国基础设施建设依然存在巨大空间。当然,这个思路也有其问题,比如说,基础设施建设可能加剧地方政府本已严峻的财政压力。这种思路的创意在于可以争取时间,避免需求侧短期内过快下滑带来的企业绩效进一步恶化,从而恢复行业景气度,在为企业维持一个比较好的财务状况的背景下,有的放矢地加快推进过剩产能的兼并重组和落后产能置换等供给端措施,尽快建立新的供需平衡。