

防范资源开采
“双重诅咒”

□厦门大学能源政策研究院院长 林伯强

丰富的自然资源对于经济增长和社会发展具有重要的推动作用。然而,现实中存在很多反例,许多资源丰富的国家经济发展却陷入了停滞不前的状态,同时也有越来越多的研究证明了这种状况。人们通常将这种情况称之为“资源诅咒”,也称之为“荷兰病”。所谓“资源诅咒”,是指自然资源的丰富反而拖累经济发展的经济现象,由于经济过度依赖于单一的产业结构,降低了经济的抗风险能力。20世纪50年代,荷兰在其海岸线发现了大量的天然气,因而迅速成为天然气出口国。天然气的大量出口推动了荷兰经济的发展,然而过度依赖天然气产业导致荷兰其它工业逐渐萎靡,至20世纪80年代,荷兰出现了前所未有的经济危机,就是所谓的“荷兰病”。

目前我国一些资源地区已经呈现出“资源诅咒”现象。早在2013年政府就界定了262个资源型城市,包括31个成长型城市,141个成熟型城市,67个衰退型城市以及23个再生型城市。指出了资源型城市面临的一系列问题,其中67个资源衰退型城市的问题最为突出,主要包括自然资源趋于枯竭、生态环境问题突出、经济发展滞后、产业结构过于单一,经济难以转型。

“资源诅咒”的影响是双重的。过去过多地关注资源地区将面临的资源枯竭的影响,而忽略了资源开发后期的环境治理成本。资源地区为城市化和工业化进程提供了大量的资源,然而高度依赖自然资源的发展模式导致自然资源过度开发,形成了单一依靠资源开采的经济发展模型,开采过程中如果没有同时关注环境治理,则后期治理成本难以估量。目前来看,资源重采地区无一例外都面临严峻的生态环境污染问题,水资源严重破坏,大气污染问题频繁出现,后期环境治理所需要的治理成本巨大。因此,在自然资源枯竭对经济的影响上,叠加了环境治理成本的严峻挑战。

以典型的煤炭资源省份山西为例,煤炭产业作为其支柱产业,为全国经济发展做出了巨大的贡献,但也引发了一系列环境问题,造成了直接经济损失逐年增加的趋势。主要表现在四个方面:一是形成了大面积的空矿区,引发了地面塌陷、地裂缝、滑坡、崩塌等地质灾害。二是造成地下水位下降、地下水断流。三是土地资源遭到严重破坏,生态环境遭到严重破坏,耕地、林地受到影响。四是大气污染严重,包括二氧化硫和颗粒物为主要污染物的煤烟型污染。

一般来说,一个地区的资源产品产量越大,资源开发利用带来的外部性影响越明显。如果在资源开发利用时忽视环境保护,则环境污染会更严重,后期环境治理更难、成本也更大。另一方面,中国传统的资源型产品采用政府成本加成定价。在市场化程度较低的情况下,成本加成定价虽然可以维持比较低的资源产品价格,鼓励资源开采和消费,但低能源价格也鼓励粗放型资源开采,则在开采过程中忽略对环境污染的合理评估和投入,导致一些地区形成难以逆转的环境危机。

资源开发利用要考虑到代际问题。资源在开发利用的过程中,需要尽可能地考虑到子孙后代的影响。其原因有两点,首先是资源的稀缺性,如果不考虑后代人对资源的需求,继续过度资源开采,将增加代际之间资源利用的不公平性和不合理性。其次,也是更为重要的一点,资源开发带来的环境污染,可能需要后代人为此埋单。目前,部分资源地区出现了严峻的生态环境问题,资源过度开采导致地表明陷,水资源污染,土地资源短缺,空气污染等等。这一系列生态环境问题,不仅需要耗费大量的人力物力来进行治理,也需要相当长时间进行治理,甚至可能需要几代人的努力来进行修复。因此,资源开发利用的“双重诅咒”不仅严重威胁着当代人的发展和生活,也严重损害了后代人生存和发展所需要的社会环境条件。

资源地区如何实现转型?面对资源开采带来的上述问题,资源地区需要在资源开发过程中充分考虑资源的环境成本,逐步破除资源诅咒,为子孙后代谋求最大的福利。

首先,在资源开采过程中进行经济结构转型。出现资源“诅咒”的根本问题在于资源地区产业结构过于单一。过度依赖资源产业虽然容易,但会对其它产业形成挤压,单一的产业结构难以抵御经济和大宗商品波动的影响。当地政府需要认识经济转型的必要性,在资源枯竭之前,将资源开发的收入用于产业结构调整,实现资源型城市替代产业的培育和发展。

其次,在资源开采过程中进行环境治理。为了防止环境治理成本对资源枯竭影响的叠加,资源开采过程中,需要尽可能“内部化”资源的环境污染成本,在开采的同时进行环境治理,既要真正做到遵守“谁开发谁保护,谁污染谁治理,谁破坏谁恢复”的基本原则,也需要避免“企业污染、群众受害、政府买单”的困境。资源的过度开采会造成难以逆转的生态环境问题,需要尽可能内部化环境成本,加快建立反映资源稀缺性和环境污染成本的资源定价机制,才能够真正有效地节约资源和保护环境。

最后,在资源开采过程中不充分考虑环境治理,资源地区将面临既要发展经济又要建设生态环境的双重挑战。因此,资源地区要注重可持续发展,以更长远的眼光合理规划资源的开发力度,实现资源的最优利用。

■ 高端访谈

沈建光:去杠杆政策落实应更具针对性

□本报记者 李刚

京东金融副总裁、首席经济学家沈建光在接受中国证券报记者采访时表示,当前经济已经进入转型期,粗放型增长已经难以为继。从经济结构方面来看,高质量发展要求消费对增长的贡献逐步提升,投资的效率进一步加强。过度举债刺激增长的旧模式面临调整,过度依赖房地产市场的局面也需要改变。从这个角度来说,去杠杆政策仍是个长期任务。当前我国杠杆问题具有明显的结构性特征,从全面去杠杆到结构性去杠杆的转变十分必要。未来去杠杆政策在落实中,要更加具有针对性,同时也要与改革结合起来,才能取得好的效果。



视觉中国图片

结构性去杠杆 稳步推进

政策层面出现新变化

中国证券报:随着金融严监管与去杠杆的推进,去杠杆初见成效,目前已经进入稳杠杆阶段。从“去”到“稳”,这意味着什么?

沈建光:最近一段时间,货币政策出现了明显的调整信号。主要体现在:一是7月初央行通过定向降准,释放7000亿元资金支持债转股;二是通过创新工具MLF和SLF等向市场补充流动性,7月央行对金融机构开展MLF操作共6905亿元,为2018年以来的最高水平;三是资产新规细则更加务实。资管新规正式出台三个月后,央行就新规出台更多操作细节,如明确公募资管产品可以“适度”投资一部分“非标”资产,过渡期内金融机构可以发行理财产品投资新资产等;四是下调宏观审慎监管框架(MPA)中的结构性参数0.5个百分点左右,以满足信贷需求。

在我看来,上述政策的调整,体现了决策层在政策层面的重要变化,即去杠杆逐步向稳杠杆转变。而出现上述变化的原因,大致有如下几点:首先,经过前期偏紧的货币政策与严监管双重叠加,前期杠杆率过高过快上涨势头得到遏制。可以看到,今年以来,资产新规落地,使得表外资金大幅下降,加之MPA考核持续深入,金融高杠杆,资金在金融体系空转的情况得到了明显遏制;地方融资平台举债受到明显限制,地方政府债务约束进一步增强;房地产严控政策持续,包括提高首付比例与贷款利率,加大对消费贷、现金贷监管等。

其次,前期过紧政策存在调整空间。去杠杆是一场攻坚战,一蹴而就可能会加大经济运行风险。如6月份M2增速降至8%,明显低于10%的GDP名义增速,上半年社会融资规模9.1万亿元,比去年同期减少五分之一,6月社融规模仅为去年同期的三分之一,说明对于当前经济增长而言,市场资金环境偏紧。

再有,上半年国内投资出现下滑,上半年固定资产投资总额同比增速下滑至6.0%,其中基建投资总额增速仅为7.3%,较上年同期21.1%的增速放缓。另外,民间融资成本上涨,金融风险有所加大。

最后,海外经济环境不确定性因素增加,加大了外部风险。

中国证券报:央行行长易纲日前表示,综合运用各种货币政策工具,保持流动性合理稳定,把握好结构性去杠杆的力度和节奏。如何看待这里提到的“力度”和“节奏”?

沈建光:正如在第一个问题中我所谈到的,前期去杠杆节奏较紧、力度较大,与财政约束增强叠加,对经济造成了一定的下行压力与金融风险。同时,考虑到海外经济与贸易前景的不确定性,下半年宏观政策有必要调整。当前宏观调控政策更加重视前瞻性、灵活性和有效性,并要具体做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期“六稳”工作。稳增长是下半年经济工作的重中之重,货币政策表述由“稳健中性”转为“稳健”,并强调财政政策需更加积极。

目前来看,政策调整主要是对前期过紧政策的转变,而非大水漫灌。原因在于,一是去杠杆是个中长期过程,上半年财政与货币双紧的局面不可持续,需要调整。二是房地产政策仍然从紧。从实践来看,各地对房地产严格的调

中国证券报:目前债转股在结构性去杠杆过程中,能够扮演什么样的角色?有哪些需要防范的风险?

沈建光:为了降低企业杠杆率,当前国有五大银行均已设立了专门从事债转股的金融资产投资公司。根据国家发改委的统计,截至6月底已有109家公司签署债权换股权协议,总价值为1.7万亿元人民币,其中,商业银行及其附属公司是主要参与者,占有份额超过80%。当然,由于目前债转股计划仍处于初期阶段,很多执行细节需要进一步探索。

而早在1999年,由于受到亚洲金融危机的影响,国有企业面临亏损和银行信贷不良资产增加,政府便通过债转股方式化解银行债务危机,即将国家开发银行和四家国有独资商业银行的一部分贷款剥离给四大金融资产投资公司,金融资产投资公司将银行对企业的债权转为公司对企业的股权。

去杠杆是中长期过程

控政策也没有松动迹象,反而有所加强。未来房产税的推出,将使房地产长效机制进一步完善。三是内外压力存在,但远远好于2008年金融危机之时,没有理由出台更多刺激政策。如PMI虽然有所回落,但仍然处于50%荣枯分界线以上,表明经济仍在扩张,而2009年PMI最差时下探到40%以下。同时,外贸不确定因素影响仍可控,只有保持定力,加速改革才是目前应对各方面风险的对策。

中国证券报:现阶段结构性去杠杆的重点行业和领域主要有哪些?目前阶段会面临哪些难题?

沈建光:当前我国杠杆问题具有明显的结构性特征,从全面去杠杆到结构性去杠杆的转变十分必要。分部门来看,地方政府与企业杠杆率较高,中央政府杠杆率不高,居民杠杆率虽然不高但过去三年增长过快。而企业杠杆率中,由于国有企业中存在一部分僵尸企业,杠杆率较高。因此,地方融资平台与国有企业是去杠杆重点领域。

企业杠杆率或自发下滑

中国证券报:时隔多年,新一轮债转股有何不同之处?

沈建光:在笔者看来,本轮债转股最终能否取得理想效果,关键在于如何与供给侧改革相结合。一是债转股要避免向僵尸企业纾困,处理好去杠杆与去产能的关系。在产能过剩的行业中,存在大量高负债的国有企业甚至僵尸企业,他们对于债转股求之不得,却不是债转股应当救助的对象。

二是债转股之后,公司治理要遵循市场化原则。银行或资产管理公司的身份从债权人转为股东并参与公司治理,对于债权人来说也是全新的挑战。他们可能面临专业性不足,经验欠缺等情况。债转股会造成原有股东结构的变化,甚至导致实际控制人变更,债权人如何处理与原有股东的关系,也是需要慎重考虑的问题。

三是如果债转股对象是国有企业,许多同为国有企业的金融机构还需要处理行政级别差

异等特殊问题,因此,需要债权机构就一系列实操性问题做好充分的准备。

中国证券报:未来随着我国经济进入高质量发展阶段,企业杠杆率将如何变化?

沈建光:当前经济已经进入转型期,粗放型增长已经难以为继。从经济结构方面看,高质量发展要求消费对增长的贡献逐步提升,投资的效率进一步加强。过度举债刺激增长的旧模式面临深度调整,过度依赖房地产市场的局面也需要改变。从这个角度来说,去杠杆政策仍是个长期任务。

此外,随着新经济的迅速发展,创新层出不穷,全要素生产率将进一步提升。而如果新旧模式更替顺利,得益于新动能,中国经济有望迎来新一轮中高速增长,进入良性循环。同时,在新模式下,本来处于高杠杆的上下游重工业行业比重不断降低,战略新兴产业比重进一步增加,整体的企业杠杆率或自发地出现下滑。

宏观政策不会再“大水漫灌”

□摩根士丹利华鑫证券首席经济学家 章俊

在二季度经济数据公布之后,政策面出现一些新的变化,包括央行和财政部之间关于应该是货币更宽松还是财政更积极的讨论,以及目前出台的资管新规配套细则在监管力度上边际放松等。虽然市场对此的解读不尽相同,但共识是监管层在对上半年的货币政策和财政政策进行微调,以应对下半年经济增长层面的压力。

上半年国内GDP同比增速6.8%,反映实体经济增长依然平稳。不过,其中存在的隐忧却不能忽视。同时,在去杠杆推进过程中,金融体系也存在风险积聚的迹象。

上半年经济增长压力和局部金融风险上升,在一定程度上与偏紧的货币财政政策环境有关。上半年社会融资总额中表外融资少增3.7万亿元,而人民币贷款仅多增1.06万亿元,而且考虑到其中票据融资新增将近2万亿元,这意味着实际的贷款和去年相比是萎缩9000亿元左右。虽然新增居民贷款萎缩不是很明显,仅比去年少增1700亿元,但新增企业贷款同期少增1.25万亿元,其中与固定资产相关的企业中长期贷款同比减少4900亿元,这可以解释固定资产投资增速的持续疲软。这一方面反映了受到资本充足率的约束,短期内表内信贷很难有明显增长;另一方面,在目前经济下行导致企业经营风险上升的背景下,相对风险较小的国企央企的贷款需求不足,而中小企业和地方融资平台由于抗风险能力和还款能力较弱,可能会导致未来坏账率的上升,因此银行存在惜贷倾向。

同时,在货币信贷环境收紧的情况下,上半

年在征管力度和企业盈利水平改善的支持下,财政收入增速略高约去年同期的情况下,但财政支出增速却从去年上半年的15.8%大幅降至7.8%。此外,上半年地方债发行节奏偏慢,1.41万亿元的发行规模与去年同期1.86万亿元的规模相比,少增4500亿元。

基于对上半年经济基本面和政策面的理解,下半年政策调整动态已经成为市场关注的焦点。部分市场人士对近期已经开始的调整,解读为政策的全面放松,笔者对此有不同的看法,防御模式是避免经济增长出现大起大落和局部系统性金融风险的上升,因此政策调整的方向不是转向宽松,而是修整上半年偏紧的货币政策和财政政策。在这一政策基调下,笔者认为宏观政策不会回到“大水漫灌”的状态。

此外,笔者认为,目前从经济基本面来看,也没有大幅宽松的必要性;首先,从最新的就业数据来看,二季度城镇登记失业率已经跌至3.83%的新低,而在今年新推出的城镇调查失业率也从年初的5.0%降至4.8%。当前就业依然维持显著的韧性,这很大程度上是近年来经济结构调整的结果,服务业发展势头良好对就业的贡献度明显上升。

其次,今年全球经济增速明显不及预期,本轮全球经济复苏拐点将至,之后会进入相当长的一段下行周期。在漫漫寒冬来临之际,明智的选择是增加粮食储备准备过冬。在此逻辑下,目前经济增长依然平稳且系统性风险可控的情况下,现在政策转向全面宽松无异于在战斗还没正式打响之前,已经打光手中所有的子弹。

再次,全球主要央行货币政策收紧的节奏在逐步加快,今年年底欧洲央行预计会停止QE并在明年

启动加息,而日本央行政策转向也筹划中,新兴市场受此冲击已经纷纷开始加息应对。在此背景下,中国货币政策很难与全球货币收紧的大方向相背而行。

笔者认为,对下阶段政策取向的判断,要站在政策抉择和政策定力两个角度去分析。国内监管层着力推进金融去杠杆,通过清理银行表外业务和加强房地产调控来推动企业和家庭部门去杠杆,其结果是2017年中国整体杠杆率在过去10年每年平均上升15个百分点的基础上,首次把杠杆率的升幅控制在5个百分点以内,其中企业和政府部门杠杆率都有不同程度的下降。可以预见的是,如果今年延续去年去杠杆的节奏,不出意外将实现整体杠杆率下降。虽然从历史上看,全球经济同步复苏往往意味着全球经济复苏进入尾声,但一般都会持续2-3年,这意味着本轮全球经济复苏至少会持续到2019年。

因此,去年底主流市场机构对今年全球经济复苏普遍持乐观态度,认为今年全球经济复苏会在去年3.7%的基础上,进一步提升至3.9%-4.0%,这显然会进一步提升中国出口增长并为国内深化去杠杆提供政策空间。但今年上半年全球经济复苏力度明显不及预期,再加上外贸不稳定因素增加,上半年净出口对GDP增长的贡献已经转为负0.3个百分点。站在2018年年中这个时间点,面对外部环境不确定性的提高,决策层需要重新评估和调整目前的政策。在顺境中及时启动去杠杆反映的是政策抉择的智慧,而面对逆境是否要坚持去杠杆则考验的是政策执行的定力。

目前政策调整主要是避免经济增速过快下滑以及系统性金融风险的上升,在两者可控的情况下,允许经济增速适度放缓来避免杠杆