全球债权国都姓“新”

□国家信息中心副研究员 张茉楠

近来，人们对中国转增持日本国债理解为外储多元化释放的积极信号，但在笔者看来，转持日本国债无助于消除中国外储管理风险，更不可能根本转变全球财富分配失衡的格局。作为全球第二大债权国中国却面临不成熟债权国的种种困境。如何重新审视和提升中国国际债权大国地位，加强对国家主权财富基金的管理，扭转全球财富分配失衡已经刻不容缓。

当前全球储备失衡和全球债务失衡构成了全球经济失衡，造成的实质性影响是外汇储备在新兴市场经济体累积和对外债务在发达经济体的累积。因此，新兴市场经济体的对外资产余额超过对外债务余额，成为对外净债权国，发达经济体的对外债务余额超过对外资产余额，成为对外净债务国。

截至2009年底，全球外汇储备已增加至8.1万亿美元，中国拥有2.4万亿美元储备，占全球外汇储备的近三成，位居世界第一。全球前10大储备经济体依次是中国、日本、俄罗斯、中国台湾、印度、韩国、瑞士、巴西、中国香港、新加坡。从排名来看，全球前10大储备经济体中，有8个是新兴经济体，只有2个是发达经济体。

除了中国拥有全球近三成的外汇储备外，俄罗斯的外汇储备占比接近7%，印度、中国台湾和韩国的外汇储备占全球份额也超过或接近4%，巴西、中国香港和新加坡的外汇储备占全球份额都在2%以上，新兴经济体的全球储备份额总和已经远远超过50%，新兴市场纷纷成为净债权国。

与此相对应，截至2009年底，全球外债余额总值为56.9万亿美元，美国、英国、德国、法国、意大利、荷兰、西班牙、爱尔兰、日本和瑞士分别列全球外债排行榜的前10位。这一债务排行榜几乎囊括了所有经济强国，排名前10位的发达国经济体外债总和，已经占到全球债务份额的82%，而美国外债余额已到达13.6万亿美元，占全球外债余额的23.9%。

发达国家成为债务国，而新兴发展中国家成为债权国，这种格局是如何形成的？事实上，全球经济中存在着以金融分工和产业/贸易分工为纽带的“双重循环”机制，在这种双重循环过程中，一方是美国经常项目持续的巨额逆差和资源性商品输出国、新兴市场国家日益增长的经常项目盈余，另一方则是充斥着全世界的美国发行、美元计价的各种金融资产，尤其美国发行的巨额债券进入到各国官方的外汇储备和债券市场，为美国财政赤字和债务融资做出了“隐性贡献”。这就形成了全球债务国与债权国之间的债务循环。因此全球的失衡不仅是逆差国与顺差国，消费国与生产国之间的不平衡，更是债务国与债权国之间的不平衡。

因此，新兴市场经济体对外净债权的扩张，需要为庞大的外储寻找出路，来提高对外资产的收益率，这是当代主权财富基金迅速崛起的大背景。

当前，主权财富基金已经成为各国政府管理外汇资产的重要平台和长期战略投资者。据美国主权财富基金研究所统计，截至2010年3月底，全球范围内主权财富基金管理的资产规模达到3.839万亿美元，占到同期全球外汇储备存量的47%，其中一些主权财富基金管理的资产规模甚至远远超过该国名义外汇储备规模。比如阿联酋阿布扎比投资局管理的资产规模约为该国外汇储备的13.9倍，挪威养老基金管理的资产规模也达到该国外汇储备的8.8倍。另外，相对于外汇储备管理当局，主权财富基金的投资范围更广，担当着本国外汇资产多元化管理的重要责任。

相比之下，中国该到重新审视债权国地位，高度关注国家主权财富的时候了。除了进一步推进人民币国际化进程，积极发展本土金融市场外，应对以外储为代表的主权财富管理适时转变思路，要进一步壮大主权财富基金，加强主权财富管理，提高主权财富的使用效率。

■ 财经时评 | Finance Commentary

最快的城市化 有速度缺深度

□社科院人口与劳动经济所所长 蔡昉

中国城市化水平目前为46%，即按照常住人口统计，这个比例的人口在城市居住至少半年以上，无论他们的户口登记地在城市还是在农村。很显然，那些在城市打工超过半年的农民工及其家属，也被统计到这个城市化数字中了。如此统计，不仅城市化水平已经大幅度提高，而且提高速度很快。过去30年以及过去10年，中国实现了年平均3.2%的城市化速度，即城市人口比例每年提高3.2%。按照国际标准，这已经是全世界最快的城市化速度。现在的问题是，这样的城市化，其作用是否发挥到了极致，是否能够持续呢？

我们先要来回答城市化到底意义何在。城市化不在于人口比例，而首先在于产业集聚产生的规模经济或外部经济，可以给经济增长带来生产率的提高。其次，人口聚居产生对服务业的更大需求。针对中国转变经济发展方式所面临的课题，城市化的最重要意义是创造能够拉动经济增长的消费需求。第三，上述效应的一个后果，便是城市化对就业的拉动。2000–2009年期间，城镇就业相对城市化的弹性为1.19，即城市化率每提高1%，包括农民工在内的城镇就业增加1.19%。

因此可见，把没有城市户口的农民工统计在城市化率中，可以显示他们转换了就业类型，城市化的就业效应得以发挥。然而，如果从城市化对消费需求的推动来看，效果却没有充分显现。那些被统计为城市常住人口的农民工及其家属，没有享受到与城市人口相同的社会保障的充分覆盖，在诸如义务教育、保障性住房等其他公共服务方面，也没有获得均等的权利。无论是因经济周期因素还是最终预期，没有获得正式市民身份的农民工及其家属，仍旧把农村老家作为自己的归宿。由于城乡消费模式的差异，没有归属感的农民工和家属，依然按照农村的模式进行消费和储蓄，不能发挥城市化促进服务业发展和扩大消费需求的功能。虽然这个城市化率达到了46%，但是，目前真正的城市人口的比重只有34%。这两个百分比的差距，可以表示城市化未能发掘出来的消费潜力。

我们再来看每年3.2%的城市化率提高速度，在将来的10年、20年中究竟能否得到保持。我的基本判断是目前的速度难以维持。首先，从国际经验看，随着城市化水平的提高而城市化速度减慢，是一个基本的规律。其次，通常在城市化水平为45%左右的基点上，城市化率的年平均提高速度通常在0.8%至1.6%之间，而中国目前正处在这样的城市化发展阶段，而城市化增长速度却大大高于常规水平，意味着将来不可避免要减缓下来。固然，以现行的政府主导、投资驱动的方式，人为推动一个较高的城市化速度，也并非不可能。但是，这种做法既非以人为本的科学发展，也不符合转变经济发展方式的要求。

人们常说，工业化创造供给，城市化创造需求。在工业化已经高速成长，甚至伴随着全球经济再平衡的调整，制造业出现产能过剩的情况下，加快城市化以形成需求导向的新经济增长点，已经成为学者和政策制定者的共识。所以，如果仍然希望仰仗城市化的继续推进，来为中国经济持续增长提供动力，城市化的一定速度是必需的。既然传统推进模式难以维持既有的速度，我们则需另辟蹊径。

以农民工及其家属的市民化为主要内涵的深度城市化战略，有利于打破这个城市化困境。怎么实施深度城市化战略呢？其实，答案就在眼前。事实上，保持高速城市化我们还有巨大潜力。简而言之，即使按照常住人口概念统计的城市化不再增长，使目前已经被统计为城镇人口的农民工及其家庭获得非农户口（大约为1.7亿人），也可以在实质意义上推进城市化。换句话说，消除46%与34%之间这12个百分点的差距，使今天的农民工及其家属成为一个新的消费需求群体，至少可以为今后10年贡献持续的城市化功能。何况，我们并没有穷尽城市化发展的潜力。

通过农民工市民化推进城市化面临两条可行且有效途径。一是通过基本社会保障均等化和劳动力市场制度建设，为农民工就业和居住提供更加稳定的保障与保护。在此基础上逐步把制度建设推进到更大范围的公共服务领域，实现真正意义上的城市化以及城市化与非农化的同步。二是让那些稳定在城市就业和居住的农民工及其家属放心扎根城市，稳定他们的劳动力供给，改变他们的消费模式和储蓄模式，从而充分挖掘他们作为劳动者、创业者和消费者的潜力。

图说资本市场20年



开放第一天 投资者高位入B股

1992年2月，真空B股在沪发行上市，深南玻B在深发行上市，宣告我国B股市场诞生。B股市场设立的初衷是为国内企业寻求外资，在人民币不能自由兑换的情况下，达到既从国外筹集资金，又避免外资给处于起步阶段的国内证券市场造成冲击的目的。但是，1993年后，随着H股、N股等企业直接到境外上市的步伐加快，加上B股市场流动性差、规模小，使内地企业通过它筹集外资的窗口功能受到很大制约，造成市场资金来源短缺，市场规模裹足不前。

2001年2月20日，中国证监会、国家外管局发布《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》，宣布B股市场对国内自然人开放，但2月19日起存入的外币，只能在6月1日以后入市。这一政策的出台造成B股市场历史上鲜见的暴涨暴跌。市场开放之后的3个月时间内，两市B股指数涨幅达到200%，但孰料6月1日后，便一路狂跌，上证B股指数的最大跌幅一度高达46.15%，深证B股的最大跌幅也达到45.89%，已远远超过了同期A股市场的下跌幅度。境内居民在6月1日后大批进入，但境外投资者相继逢高减持离场，最终结果是解放了被套近10年之久的外资股东，此时入市的投资者蒙受了惨重损失。

目前B股市场仅对国内自然人和境外居民开放，不对国内法人机构开放，包括基金公司在内，造成了一种把境内个人投资者套牢便撒手不管的客观效果。由于后续政策迟迟不出台，致使响应政策入市的个人投资者全都掉进了政策陷阱。而B股市场何去何从，至今没有一个明确的说法。图为2001年2月26日，国家允许境内居民投资B股开户资金划账第一天，上海市衡山路交通银行的营业大厅被挤得水泄不通。（供图/张明）

智能电网提速 电改破冰

□本报记者 邢佰英

日前，国资委有望重点推进电网主辅分离的消息重燃了行业对电力体制改革的期盼。自2002年国务院推进电力资产厂网分离以来，包括主辅分离、输配分离在内的电力改革长达八年原地踏步。如今在智能电网建设提速的倒逼之下，电力体制改革亟待破冰。

智能电网建成后，电价将随用电峰谷变化而浮动；用户可以根据电价波动自主安排用电时段，甚至在用电低谷时向电网买电，而在用电高峰时向电网售电……然而，在目前带有行政色彩的电力体制之下，上述关于智能电网终将惠及消费者的理想愿景可能都难以兑现。

目前的电力体制下，电网是发电厂的唯一买家，同时也是用电户的唯一卖家，电网的收入来自上网电价与销售电价的差值，而发电厂与用电户之间的直接交易并不受鼓励。目前的电价确定直接取决于成本，需要政府审批，与市场供求关系并没有直接关联，很难实现即时浮动。

智能电网发挥作用的关键在于对电力市场供求信息做出及时反应，例如依据电力负荷波动自动形成峰谷电价。如果峰谷电价的确定不是根据市场供求确定，而是由政府审批，发电量也实行计划性调度，将依旧无法形成发电企业之间的竞争，电力资源无法实现优化配置，发电企业也没有压缩成本的动力，而智能电网也无法发挥实质作用。

早在2002年，国务院下发《电力体制改革方案》，将原本的发输配一体化体制改为发电资产与输配电资产分离，然而，改革并未沿着既定方向继续深入。而如今，智能电网的建设提速，开始倒逼电力体制市场化改革重新启程。

那么，如何推动电力改革破冰？

首先，引入市场竞争机制，转变对国有电力资产的考核方式。

其次，在已经实现厂网分开的基础上，应进一步推进电网企业输配业务分离，在财务上分开核算，进而使电网的输电成本明晰化，在成本核算的基础上由政府对电网输电业务单独定价。

第三，打破政府对电价和电源项目的行政审批。一旦灵活的电价形成机制取代目前带有行政计划色彩的体制，智能电网将获得赖以生存的体制环境。

楼市调控：“高压”可 莫 疾行”

□吴定平

国家发改委最近发布的数据显示：7月份36个城市房价环比上涨1.61%。有舆论呼吁，楼市调控政策应继续加码，采取更严厉的调控举措。笔者认为这种观点可能有失偏颇。

7月份36个城市房价为何环比上涨，有其客观原因。一是这些城市大多不是“价格过高、上涨过快”地区，非本轮政策调控的重点对象。二是二三线城市房价更具抗跌性。三是政策调控对市场的影响往往具有滞后性。

实际上，无论从横向还是纵向、广度还是深度上，本轮楼市调控对高房价都具有足够的威慑力。

横向看，本轮调控从抑制不合理需求、增加有效供给、加快保障房建设、加强市场监管四个方面入手，综合运用了行政手段、法律手段和信贷、税收、金融等经济手段，全方位进行调控。

纵向比，本轮调控政策实行了最为严格的差别化住房信贷政策，尤其是“商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款”，这对于市场投机炒房无异于釜底抽薪。本轮楼市调控政策无须加码，只要各部门各地区严格贯彻执行中央出台“国十条”，坚持调控不放松、政策不松动，房价回归理性区间几无悬念。

楼市调控一头连着市场，一头连着宏观经济。从宏观经济层面看，楼市调控也不宜操之过急。与2003–2007年楼市调控不同，本轮楼市调控背景复杂，面临的形势严峻。前几轮调控，是在GDP保持两位数增长的背景下进行的，调控的目的在于防止固定投资增长过快导致整体经济由偏快向过热转化以及房价过度上涨。本轮调控则是在全球金融危机爆发、世界经济缓步复苏的背景下出台的，调控既要遏制房价过快上涨势头，又要确保经济平稳健康发展。当前欧洲债务危机尚未过去、世界经济还有“二次探底”可能；国内，反映经济先行指标的PMI连续3个月出现回落，在这种复杂背景下，调控力度当以稳定为主，不宜出台更紧缩政策。

此外，调控的目的是为了促进房地产市场平稳健康发展，而不是将房地产行业打垮。本轮房价大涨，根子在于2008年底以来市场投资开工不足，由此导致市场供需短缺，当居民购房需求短期内快速释放时，供需矛盾突出，房价大涨、投机盛行。目前，通过4个多月的调控，全国商品房销售面积明显下滑，调控效果体现。因此，当务之急不是出台更严厉调控举措，而应在保持现有调控压力态势不变的情形下，稳定各方市场预期，这更有利于破解楼市难题。



本报社址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号