

“强资本弱劳动”格局亟待扭转

□国家信息中心预测部 张茉楠

过去三十年,中国经济更加关注财富增长,但随着经济整体规模增长,资本回报与生产要素回报之间的失衡变得愈发严重。由于劳动报酬占国民收入分配的比重不断下降,“强资本弱劳动”趋势也不断强化,这不仅使中国经济转型困难,也阻碍了中国社会转型的步伐。

中国收入分配失衡的源头不在于再分配,而是初次分配。从国民收入初次分配的总量和结构看,收入分配长期偏向于政府、企业,而居民收入增长滞后,比重偏低,这是造成收入分配失衡的最重要原因。

近年来,我国资本回报率上升迅速,而劳动力回报率增长缓慢,甚至呈现出逐步下降的趋势。造成这种现象的原因很多,最重要的是劳动力价格计量严重脱离

以社会必要劳动时间计量的劳动价值。

当前我国劳动收入在初次分配中出现“三低现象”。“一低”在于劳动收入在GNI(国民收入)中所占比例低。2000—2010年我国财政收入年均增长19.4%,而职工的工资率年均仅增长13%。

“二低”在于工资收入占国民收入的比重低。从居民总收入占国民总收入的比例看,2003年为61.8%,2005年为45.3%,2009年为44.6%。自上世纪90年代以来,居民可支配收入占国民收入的比重出现下降趋势。在整个居民收入中,通过劳动报酬分配的比重过小。近十年来,我国宏观经济总量持续高速增长,但劳动报酬占GDP的比重却呈现下降趋势。以2007年数据为例,中国劳动报酬占GDP比重为39.74%,而同期的美国劳动报酬占比为55.81%,英国为54.5%,瑞士为62.4%,德国为

48.8%,南非为68.25%。

“三低”在于劳动要素在企业内部分配中的比重低。在发达国家,工资一般会占企业运营成本的50%左右,而在中国不到10%。虽然生产要素按贡献参与分配是初次分配的原则,但初次分配存在资本回报率不断提高、劳动力回报率持续下降的趋势。

长期以来,我国由于较为丰富且廉价的劳动力,企业以低廉的劳动密集型产品在国内外市场上获得优势,实现了较长时间的经济持续增长,使得中国成为全球的价值洼地。这不仅形成了过分依赖增加劳动、资本等生产要素投入的增长方式,也阻碍了劳动生产率和收入提高的步伐,导致第三产业发展缓慢,形成全社会低工资的状况。反过来看,生产要素价格的长期低估也是现有经济增长模式以及经济内外失衡和产业结构低端化的症结所在,是中国高投入、高消耗、

高增长、低效益的“库兹尼茨增长”的内在根源。

在“强资本弱劳动”的劳动关系格局下,完全依靠市场调节劳动与资本之间的利益分配并不现实,必须通过强制性改革加以改变。未来的收入分配改革必须从根本上改变劳资关系,改变工资上涨滞后于国民收入上涨的局面,使国民收入的初次分配发生深刻性变化。

就现在的情况而言,靠低劳动力取得的高贸易顺差并没有真正获得高收益。按旧金山联储储备银行的计算,美国消费者支出占88.5%其实花在了“美国制造”上,包括占消费支出大头的服务费用。事实上,美国消费者支出只有2.7%花在了中国制造的商品身上。我国企业劳动力成本在经济全球化条件下的“向下竞争”已在不断恶化我国的经济环境,对经济结构的转型升级极为不利。

从长远看,给劳动要素更多的回报对中国经济转型是有益的。未来几年中国将要面对对劳动力要素重估的进程,中国必须以此形成经济转型的倒逼机制,对那些资源浪费型、环境污染型、劳动力成本低廉型企业形成“挤出效应”,让那些居于产业链低端、没有技术含量的企业,不得不通过增加技术和管理投入,形成“向上竞争”的机制。让这些企业靠提高劳动生产率来消化成本上升的压力,真正通过产品附加价值的提升,培育中国经济和产业竞争力。

因此,促进国民收入“均衡发展”必须建立工资正常增长机制,要通过“劳资谈判”机制不断弥合劳动要素回报率与资本回报率之间的巨大差距,逐步改变“强资本,弱劳动”的局面,让社会资源更多地向劳动要素倾斜,只有这样未来的中国经济才可能真正走向良性平衡。

中小板创业板估值体系将出现较大变化

□中国社科院金融所 尹中立

大约一年前,市场人士就敏感地觉察到股市主导的力量已经由金融资本让位给产业资本,但产业资本替代金融资本究竟给股票市场的估值与定价带来什么变化,尚未形成共识。

在当前的股票市场里,所谓的“金融资本”是指证券投资基金、券商和保险机构。上市公司的发起人股东可称为“产业资本”,产业资本与约定俗成的“大小非”的概念基本接近。

笔者认为,产业资本与金融资本的区别在于机会成本的差异。一般而言,投资者期望达到的股市回报应该等于市场的无风险回报(以长期国债收益率3.5%替代)加上风险溢价。对于金融资本而言,无风险收益率可以用国债收益率来替代,对于产业资本来说,它们的无风险收益率可能不是“国债收益率”(大约3.5%)减银行定期存款的利率,而是实业投资的平均投资收益率。在现阶段,实业投资收益率比国债的收益率要高一倍以上(大约10%)。因此,产业资本比金融资本有更高的收益率要求,反映在股价上就是产业资本愿意接受的价格比金融资本更低。假如一只股票的预期每股收益是1元/年,每年可以分红0.5元/股,金融资本认为以10元/股买入该股是可以接受的,而产业资本对该股票的定价可能只有5元/股。

金融资本与产业资本在定



价过程中的参照系不同而导致估值与定价差异的现象,还存在于房地产市场。在中国的房地产市场里,一直存在着商业地产租金收益率大大高于住宅租金收益率的现象。以北京为例,住宅的租金收益率大约在2%—3%,但写字楼和商铺的租金收益率大约为5%—7%。同样是房地产市场,写字楼的租金收益率是住宅租金收益率两倍左右。该现象广泛存在于全国范围内的房地产市场里,应该不是偶然的。购买住宅的基本上是社会大众,购买住宅的机会成本显然是储蓄存款收益率(大约在3.5%);而购买

写字楼的大多数为公司和企业,属于典型的产业资本,他们购买写字楼的机会成本是从从事产业投资的收益率。

我国现阶段之所以出现产业资本与金融资本的机会成本的差异,根本原因是利率的管制及金融市场的不发达。假如市场高度发达,就不应该存在上述所谓的产业资本与金融资本的差异。

随着全流通时代的实现,产业资本主导股票市场定价的时代将逐步确立。因为产业资本对股票定价的参照系与金融资本是不一样的,它们对收益率的要求更加苛刻,因此,产业资本替代金融

资本的过程一定是股票市场估值水平大幅度降低的过程。

由全流通导致估值体系的改变对主板市场冲击相对较小,对中小板和创业板的冲击相对较大。主板市场主要以国有控股上市公司为主,对于这些上市公司而言,大多数主要股东不会因为股价高而减持股票。从二级市场的投资者看,投资这些大盘蓝筹股的主要以机构投资者为主,散户很少参与这些股票,因此这些股票的投机色彩相对较少。从目前的估值水平看,大盘蓝筹股的估值水平已经接近10倍(笔者认为合理水平)。

即使进入全流通状态,主板市场还是以金融资本定价为主,其合理的估值水平应该以10倍市盈率为参照。

中小板市场和创业板市场以民营企业为主,股权比较分散,有很多专业PE投资者参与其中。大多数控股股东并不在意谋求绝对的控股地位,只要股票价格被高估,这些股东就会减持股票。更重要的是,在全流通之前,投资这些中小市值股票的投资者主要以散户为主,因此中小板和创业板市场在全流通之前的估值严重偏高。进入全流通状态之后,中小板和创业板市场将主要由产业资本定价,其合理的估值水平将明显低于主板市场的平均水平。

按照笔者判断,未来股市将出现几个特点。第一,我国的股票市场将出现明显的结构性变化,中小板市场和创业板市场的估值水平将大幅度降低,并低于主板市场。对比当前的市场现状,估值体系和市场结构将出现颠覆性的变化。

第二,估值体系巨变和经济周期下行将产生叠加效应,投资者切忌以历史数据来判断当前的股市。

那么,股价何时回到合理的价格?笔者认为,应当是产业资本不愿意减持股票,或是越来越多的公司回购股票之时。当前的很多股票回购或增持行为更多是为了维护股价,因股价偏低而回购或增持的案例很少。

实施创新驱动发展战略需企业担纲

□人民银行郑州培训学院 王勇

日前召开的中央政治局会议指出,加快推进产业转型升级,发挥自主创新对结构调整的带动作用,支持企业牵头实施产业目标明确的国家重大科技项目,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。笔者认为,这是对十八大关于实施创新驱动发展战略精神的具体化。具体来说,实施创新驱动发展战略还需企业担纲。

美国注重企业创新发展

创新是一国经济增长和成功的基石,专利数量是衡量创新能力的重要指标。日前汤森路透选出的2012年全球创新力企业(机构)百强中,美国企业占了47家。促进企业成为技术创新的主体,是美国国家创新体系的一个重要特点。美国的高科技产业处于世界领先地位,与企业创新密不可分。

美国企业创新环境的形成,一是来自美国企业先进的创新理念和创新文化。不少企业都把争创一流、永不落后、追求更高更新的目标,并以此引导企业的组织变革和战略规划。二是资本市场以及风险投资机制为企业创新保驾护航。当今科技创新已进入高度市场化和与金融机制相结合的时代,美国利用全球资本建立一整套支

持创新的天使投资、风险投资、股票市场、高风险高收益债券市场等融资机制,汇集全球资金、人才、创新资源为美国企业的技术创新和科技成果转化服务。三是来自政府对企业的创新的大力支持。长期以来,美国主要采取提供创新资金、税收优惠和服务方式创新等政策措施,支持企业的技术创新。今年3月9日,美国总统奥巴马提议设立全美制造业创新网络,加强高等工科类院校和制造企业之间的产学研有机结合。8月16日,美国政府宣布,将在俄亥俄州建立一所由政府部门和私营部门共同出资的制造业创新研究所,联合高校、企业和政府部门的力量,发展尖端科技和培养制造业技能,主动将知识创新成果向企业转化,并以企业为依托实施重大科技项目,以推进产业结构升级。这可谓美国政府在企业创新发展战略上的又一大手笔。

创建鼓励企业创新的制度环境

令人遗憾的是,汤森路透2012年全球创新力企业(机构)百强中有32家亚洲企业,中国企业竟然无一上榜,而且中国企业已经连续两年榜上无名。论及原因,虽然中国企业专利申请数量领先全球,但是专利数量与质量不匹配,专利海外影响力不足,在“专利申请的全球性”指标上处于劣势。这说明,中国企业的全球创新能力还比较差,竞争力弱,尤其是自

主创新能力较低。

自主创新从内容上包括三方面含义:一是原始性创新,即通过科研和开发,努力获得更多科学发现与技术创新;二是集成创新,即通过各种相关技术成果融合汇聚,形成具有市场竞争力的产品和产业;三是引进技术消化、吸收和再创新,在积极引进国外先进技术及设备的基础上,进行充分地消化吸收和再创新。自主创新过程包括两个方面:一是知识创新,二是技术创新。知识创新是着重对自然界的研究并获得新发现,具有基础性特点,主要以大学和科研院所为主体;技术创新则是着重将基础科学研究成果转化为技术服务人类,强调成果的实用性,它往往以企业为主体。知识创新和技术创新的有效衔接就在于,作为技术创新主体的企业主动向高校和科研机构进行投入,或提出所需要的带有产业化的科研方向,以获取原创性成果,实现原始创新。作为知识创新主体的高校和科研机构主动参与技术创新过程,用知识创新成果解决其技术创新的难题,主动将知识创新成果向企业转化。

中国企业自主创新能力低,是因为中国制造业仍处于产业链低端,没有自己的核心技术,缺乏核心竞争力。同时,企业创新缺乏机制引导,普遍存在技术创新动力不足的问题。因此,只有创建有

利于创新的社会体制,促进企业通过科技创新进军产业链高端,才能在全球经济版图中占据主导地位。

十八大提出了实施创新驱动发展战略,坚持走中国特色自主创新道路。中国企业要在实施创新驱动发展战略方面实现创新主导,需要在如下几个方面取得突破。

第一,把握好国家产业结构调整中的企业主体方向。具体而言,一是重点发展集约型、集群化先进制造业与现代服务业;二是产业发展中突出自主创新,通过技术创新提升产业发展整体水平,提高中国“智造”水平;三是强调企业是创新驱动发展战略的实施主体。在这种产业结构调整的大背景下,创新型企业作为自主创新的主体力量,应紧随产业政策走势,抓住国家产业结构调整机遇,提高自主创新能力和核心竞争力。

第二,企业要在自主创新中坚持产学研紧密结合。以全球视野谋划和推动创新,提高原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新能力,更需要注重协同创新。同时,深化科技体制改革,推动科技和经济紧密结合,加快建设国家创新体系。企业应努力牵头实施产业目标明确的国家重大科技项目,着力构建以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的技术

创新体系。

第三,加强知识产权保护工作。企业要自觉运用知识产权保护制度,促进技术创新和企业发展,注重自主知识产权的创造、占有和运用,将技术优势转化成国际竞争优势,转化成经济效益。

第四,努力培养企业创新文化。企业创新文化的关键要素包括构建平等、民主、开放、宽容和积极行动的企业创新氛围,以开放的心态面对异议并纠正错误的意愿,探索新想法的自由及与他人协作的愿望。许多中国企业已经认识到协作的重要性,并非常重视团队文化的价值。企业文化的创建是一个漫长的过程,需要企业高层领导的高度重视和坚定承诺。除此之外,高层管理者还应当考虑,这种企业文化要与整个公司的创新战略相配合,公司的管理流程和激励机制要能够支持期望中的企业文化的形成。

第五,加强对企业创新人才的呵护和有效管理。创新型企业的核心竞争力来源就是人才,这些人才一般是具有较高的知识水平和技能的知识型员工。因此,创新型企业人力资源管理应借鉴国际知名组织型的成功经验,采取“组织机构扁平化、管理方式柔性化”的管理模式,提高组织运作效率,集中企业资源创造市场价值,增强企业对新人才的吸附能力。

新型城镇化或成改革突破口

□民族证券 陈伟

日前召开的中央政治局会议,传递了明年经济政策信号,提出了有利于我国经济中长期稳定增长的改革领域和突破口。

经济平稳增长可期

目前,我国经济趋于稳定,积极因素增多,明年经济社会发展具备很多有利条件和积极因素。这些有利条件和积极因素包括:由于欧债危机缓解,全球经济继续探底风险下降,我国出口增速有望走稳;房地产市场困难时期已经过去,今年以来销售面积持续增加已刺激地产投资增速企稳回升;受益于大批项目的投放及地方融资平台资金面的缓解,基建投资增速保持企稳回升态势,考虑到明年是实施“十二五”规划承前启后的关键一年,地方政府仍具有较强的扩大基建投资的动能。

尽管以上因素决定明年GDP增速将迎来周期性复苏,超过今年将是大概率事件,但限于客观因素,经济复苏力度仍很有限。受制于中长期潜在经济增速下行的现实,我国经济刺激政策空间较小,总量刺激政策难有大作为。受欧债危机反复博弈等因素拖累,世界经济很难短期走出明显复苏。房地产市场调控仍有进一步加码空间,这也会抑制地产商扩大投资意愿。

因此,宏观经济政策应保持连续性和稳定性。明年经济增长的预期目标可能仍是7.5%,积极财政政策和稳健货币政策还将延续。具体来说,明年财政赤字规模不会比今年小,新增贷款规模也将略超出今年8.5万亿元左右的水平,这有利于稳定明年经济增长。

城镇化将成突破口

经济领域的一系列改革值得期待。新型城镇化无疑是最具有经济潜力,并有望引领改革实现突破的领域,它将扭转以往土地城镇化单兵突进、户籍城镇化落后于人口城镇化、工业化过度超前城镇化等畸形局面,更强调城镇化与工业化的互动,与农业现代化的协调,与经济社会关系的

适度增加欧盟预算杠杆

□本尼迪克塔·马奇诺托

最近,欧盟年度预算100亿欧元缺口被曝光。欧盟无法偿还成员国近期计划外支出,包括紧急支出(如意大利地震灾区援助)以及旨在提振经济增长和就业的支出。成员国拒绝欧盟委员会增加出资弥补资金缺口的要求,导致明年预算谈判崩溃。

与此同时,2014—2020年度财政框架(MFF,欧盟基金使用的中央规划工具)也由于在包括预算规模和支出组成等关键问题上存在分歧而无法维持。

这一状况凸显出欧盟预算在欧洲一体化进程中作用不清。尽管所有欧盟领导人都支持用预算来刺激经济增长,但行动者寥寥。这引发人们对欧洲委员会6月提出的所谓的“增长契约”的质疑,特别是其中通过重新配置未使用的结构和凝聚基金以及增加欧洲投资银行(European Investment Bank)的贷款能力的承诺。

事实上,尽管欧洲各国政府同意鼓励快速回收危机国的欧盟资金,但拒绝向欧盟预算注资。这一矛盾表明,国家利益仍广泛存在于欧盟预算谈判中,成员国总是将谈判当作争取本国利益的工具。

各成员国对欧盟预算的出资并不是对等的,一些国家是净贡献者,一些国家是净受益者。在欧盟出资的投资项目结束时,资金便被转移给了净受益者,而净受益者所得到的资金是由净贡献者出资的。于是,一国对欧盟资金的流入便是另一国的流出——是资助,不是贷款。结果,每七年签一次总体支出协议并不足以排除年度预算冲突。

尽管如此,可以采取一些步骤防止在预算谈判中发生僵局,同时提高预算的灵活性,以使其能够用于刺激增长。比如,可以允许预算利用杠杆,尽管这会引发激烈的争论,因为欧盟条约要求预算随时保持平衡。

实际上,欧盟预算已经包含

和谐发展。

明年一系列改革措施有望围绕新型城镇化开展。第一,明年有望通过《中华人民共和国土地管理法修正案》,该法案将大大提高征地补偿数额,将资金补偿和安置补偿分离,鼓励农地流转及试点农地直接入市交易等,这些措施无疑在遏制地方政府低价圈地用以大造城市的同时,有利于保护农民在城镇化过程中的权益,激励更多的农民主动融入城市生活,变成真正的“市民”。

第二,明年有望继续深化户籍制度改革。具体措施包括:继续放宽中小城市落户条件,特别是当前地级市的落户门槛将再次降低,以适应近年来人口更多向较大规模城市集聚的规律;淡化户籍管理与居民权益的关联,在全国范围内更广泛地实施居住证制度,逐步保证居住证持有人享有更多基本公共服务的权益。这些措施在提高当地城镇化率的同时,有利于提升城镇化质量。

第三,明年将是实施区域发展总体战略的关键一年,许多地方政府都会结合本地资源优势,加快实施各类改革措施以刺激当地产业发展。例如,明年各地的金融改革试点将风起云涌,其宗旨在于突破当前货币信贷增长有限的瓶颈,更多寻求直接融资以优化当地的资金资源配置,加快当地资本流动,整合金融资源为区域经济建设服务。明年还将是结构性减税措施集中实施的一年,更多地区将申请营改增试点,以刺激当地服务业发展和产业的深化。明年还是“非公36条”实施后的关键一年,各地为突破当地经济资源及条件限制,也更有动力放开市场准入,促进当地产业集群发展。这些措施都会显著提高本地就业水平,提高城镇的人口承载能力。

第四,与新型城镇化配套的新一轮行政及财税体制改革有望渐进推出。更多地区将探索省直管县(市)的改革,增加更多的财政资源以增强农村人口吸纳。同时,更多以放权让利为特征的行政审批制度改革有望跟进,赋予民间资本更多权限,促使其在新型城镇化发展过程中起到更大作用。

着间接的杠杆形式:欧盟委员会利用隐含的预算担保在金融市场上筹集资本。这些资金被用于通过中期金融援助便利(Medium-Term Financial Assistance Facility,MTFA)向非欧元区欧盟国家提供金融援助,通过现已过期的欧洲金融稳定机制(MFSM)向欧元区成员国提供援助以及与其他国家组成伙伴关系。

在MTFA、EFSM和向第三方国家支付之间,今年的总敞口是705亿欧元。在七年的MFF期限中进行一定程度的借贷是可能的,与此同时,还能支持平衡预算的中期目标。

此类欧盟预算杠杆可以补充最近出台的欧洲稳定机制(ESM)和MTFA。应成员国要求,欧盟委员会将得到授权,以欧盟预算作为隐含担保,从而可以在资本市场借钱。这笔资本将通过每年分期付款偿还,而利息支付将采用共同融资利率。

该框架将削弱成员国利用年度欧盟预算谈判打各自算盘的企图。净出资国将被锁定在市场关系中,从而成为可信的债权人。与此同时,为这类开支设定条件将增强合法性,而现有框架正好相反,受益国会寻求福利。事实上,所有欧盟国家——不只是欧元区成员国——都能从这样的框架中受益。

这一方案可以和建立欧元区国家专属风险共担机制的方案共存。修改后的增长条约将更有效地配置欧洲的资源,增加从富国到穷国的转移支付的灵活性——只要这笔钱被用于生产性投资。

事实上,这两样工具可以在欧元区国家完美共存。危机通常不仅伴随国际增长率的下降,也伴随增长潜力的下降(因投资不导致)。风险共担便能够限制危机后的增长下跌幅度,与此同时及时的欧盟融资投资项目也能防止一国向更低的增长路径发展。

(本尼迪克塔·马奇诺托是Bruegel研究员,本文来自Project Syndicate)