

谨防信贷扩张拉大财富差距

张斌

上半年的天量信贷扩张给未来的财富分配带来严峻挑战。如果中国经济再次上演信贷扩张——资产价格泡沫——通货膨胀三部曲,国内的中、低收入人群将连续遭受对其不利的财富重组,经济和社会后果将非常严重。

信贷扩张第一波分配效应

信贷扩张是改变分配财富格局的开始。信贷扩张会提高总需求,提高价格和产出,但这不必然改变工资和利润的比率,也不必然改变收入和财富分配格局。信贷扩张对财富分配的影响还要具体看对象。此轮信贷扩张主要对象是基础设施建设,以及受益于此的上游原材料行业和国外大宗商品供货商。

新增的基础设施建设项目为相关部门提供收取租金的机会,形成信贷资金的第一次分割。上游原材料行业产品价格上升,利益主要表现为企业利润增长、企业家和普通职工福利待遇提高、银行贷款利息以及政府税收提高,形成信贷资金的第二波分配。这次分割当中,上游原材料行业是资本密集型行业,贷款比例高,银行将是主要获利者;政府不仅增加税收,上游企业中的大量国有企业利润原则上也属于国有资产,政府也是主要获利者;企业家和职工福利提升所占的比重有限,尤其是普通职工的福利待遇受制于整体劳动力市场的竞争,能够分享

的更有限。进口大宗商品价格上涨带给国外大宗商品供货商的收入增加形成了信贷资金的第三次分割。从财富和收入分配角度看,由于当前信贷扩张的这种特殊结构,受益方主要是掌握行政权力、掌握资源和金融垄断力量的部门和个人,以及国外大宗商品供货商。少部分相关企业的普通劳动者也可能获得微薄的福利待遇提高,收入分配的差距进一步扩大。

信贷扩张还有溢出效应,不仅直接获得资金的企业获益,它还能带动其他更广泛行业的产品需求,并由此对收入和收入分配带来影响。即便考虑到溢出效应,对总体收入分配的影响也不可乐观。至少从目前来看,国内劳动力市场就业形势依然严峻,劳动密集型产业的工人工资不具备提升空间。这意味着由于信贷扩张带来的收入增长当中,分配给普通劳动者收入的部分有限,分配给租金和利润的部分占据主导地位,这对改善收入分配格局也不是好消息。

资产泡沫形成第二波分配效应

信贷扩张刺激了以股票、房地产为代表的资产价格上涨,再次重新分配财富。如果资产价格上涨被控制在合理范围以内,没有出现显著的泡沫,较多持有房产和股票人群(城市中产阶级和上层)相对于较少持有这些资

产(城市低收入阶层和农村居民)的人群的名义财富增加。考虑到资产价格上涨对总需求的提升作用,以及由此派生出收入增长,资产价格上涨对收入分配的影响会更加复杂。

除非资产价格上涨带来的需求增长明显改变了劳动力市场状况,低收入者提高相对收入的希望并不大。

更严重的问题是,过度信贷扩张造成严重资产泡沫。一旦泡沫破灭,总体的名义财富数量将经受大劫难,并重塑财富分配格局。首先,资产价格泡沫破灭意味着大量名义财富损失。名义财富损失的并不仅仅是泡沫部分,由于资产价格和实体经济之间存在相互放大的反馈作用,泡沫破灭之后的糟糕实体经济预期和对风险的恐惧会让企业和居民采取过度的资产去杠杆化,意味着名义财富收缩超出其合理范围。

其次,除掌握信息优势和金融资源的极少数群体以外,绝大部分投资者都将遭受严重的财富损失。城市中的中产阶级不仅蒙受投资失败的损失,有些还要承担高额住房抵押贷款负担,大量家庭可能面临破产困境。城市低收入阶层和农村居民因为资产价格泡沫破灭遭受的直接损失较小,但资产价格泡沫给实体经济带来的负面冲击会减少低收入群体的就业机会和劳动报酬。濒临破产的城市中产阶级和更低收入人群的相对财富差

距可能会因为资产泡沫破灭而缩小,但这并不意味着财富分配的改善,而是加大了全社会中低收入群体的比例,加宽了财富分配金字塔的底座。

通货膨胀的第三波效应

过度的信贷扩张会在1-2年后带来通货膨胀,从而第三次重组财富分配格局。负债方(主要是企业和政府)因为通货膨胀而减少真实债务负担,是通货膨胀的受益方;储蓄方(主要是居民)因为通货膨胀而减少名义收入的真实购买力,是通货膨胀的损失方。大面积的中低收入群体的真实财富将遭受净损失,损失最大的是那些无法分享(因通货膨胀而改善局面)企业和政府利益的居民,尤其是退休收入人群。

全球金融危机以后,中国正在进入艰难的经济结构转型期,扩大内需增长是确保中国经济成功转型和今后经济增长的关键。无可否认,经济低迷时期的信贷扩张对于扩大内需会起到一定积极意义,但是在信贷扩张的力度以及政府财政支出的结构方面需要谨慎考虑。只有确保整体的信贷扩张力度不会再度点燃资产价格泡沫和通货膨胀,确保财政支出和银行信贷支出不会恶化经济结构和收入分配格局,才能为可持续的内需增长和居民福利提升奠定基础。

(作者单位:中国社科院世经所)

经济时评

流动性拐点尚未到来

魏凤春 胡艳妮

周三股市的震荡令外界猜测流动性拐点到来,但我们认为,从宏观的视角看这个拐点还没有到来。一般认为,流动性拐点的形成是新增贷款,一是资金总量减少,二是资金流向发生变化。

资金总量的减少又可以从两个方面进行考查,一是内部新增资金是否少于预期,这主要指的是新增贷款。二是外部资金是否开始撤离中国。

从绝对量上看,流动性充裕的局面在未来两到三个月内将不会有实质性的变化。工商银行与建设银行将2009年的新增贷款规模控制在10000-16000亿元,如此一来,这二行本来还将发放1755亿与1910亿元新增贷款。据此推算,四大行新增贷款还将发放7000-8000亿,中小银行新增10000-16000亿。全年新增贷款接近1万亿,从总量上看资金是相对充裕的,此为其一。其二,财富效应,使得储蓄重新搬家,这会对冲贷款减少的不利影响。其三,自3月以来,国际热钱以日均11亿美元的水平进入中国,短期内这一趋势还会改变。

从相对量上看,过高的资产价格需要更多的资金。同时,融资功能的恢复,使得资本市场的资金显得相对紧张。不过,只要资产的定价是市场认同的,就不存在前述问题。资金的流向是会发生变化的,首先是资金可能会在虚拟经济与实体经济之间转换。随着去产能与去库存的进行,实体经济在逐步恢复,资金将会从虚拟经济转移到实体经济,但是实体经济恢复地比较慢,从环比数据

来看,工业企业的利润等增长很快,但从同比来看,企业利润还是下降了20%以上。因此,虽然银监会等加强了对于实贷实付的监管,但是实体经济还是难以吸引大量的资本进入的。实体经济吸引资本进入的一大前提是,政府会通过让利,开放一些垄断性的行业来让民间资本进入。从目前来看,政府的让利还是不够的。

其次,资金可能在中国与国外之间进行转移,这可能是流动性形成拐点的重大诱因。导致这种情况的潜在风险点有四个方面。

风险点一,中美复苏节奏决定了国际资金的流向。当中国经济不可能更好,美国不可能更坏时,资金会从中国回美国。国内巨额的经济刺激计划是否能够力挽狂澜,扶大厦于将倾。中、美等经济体复苏时间的长短直接决定了资金的流向。风险点二,央行错误的外汇政策,形成贬值预期。中国央行采取错误的贬值策略。这取决于出口压力是否已经让央行采取资本足够幅度的贬值措施,一旦可预知的贬值趋势形成,热钱流出将成为必然。风险点三,央行担心通胀,快速收紧货币。央行担心通胀到来,收紧货币政策,流动性严重收缩。风险点四,财政赤字率高达5%,恶性通胀来临。

我们可以判断在第三季度,上述风险点不会出现。第四季度,最大的风险点在于财政赤字的增大对公共风险的扩散;其次,美国经济复苏吸引涌入中国的热钱撤出的风险也不可忽视。

(作者单位:中信建投证券)

仅仅约谈捂盘者是在纵容开发商

魏文彪

据媒体报道,北京住建委日前约谈10多家著名房企召开座谈会,要求其加快项目开工建设和上市销售的速度。

开发商获得土地之后迟迟不开工建设,或者推迟已建成房屋的上市销售速度,会造成市场上房源紧张,从而加剧房价上涨。不难看出,北京住建委约谈开发商意在平抑房价。但问题在于,有意推迟开发和销售是开发商获取暴利的主要手段之一,通过约谈方式来推动开发商加快项目开工建设和上市销售速度,显然不现实。

其实,对政府部门来说,敦促开发商加快项目开工建设和上市销售的速度,并非仅有“约谈”这一种方式。《中华人民共和国房地产管理法》第二十五条明确规定,以出让方式取得土地使用权进行房地产开发的,超过出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发的,可以征收相当于土地使用权出让金20%以下的土地闲置费;满二年未动工开发的,可以无偿收回土地使用权;对于楼盘上市销售日期,国家几年前也曾出台规范性文件规定,楼盘需在取得预售许可证后10天内开始销售。所以,对于部分开发商推迟项目开工建设与上市销售行为,政府有关部门完全可以按照上述法律与规范性文件规定,予以包括依法收回土地使用权在内的严厉处罚,事实上也唯有依法作出严厉处罚,开发商推迟开工和捂房不售行为才可能

得到有力的遏制。

此外,开发商的这种行还明显涉嫌哄抬物价、扰乱市场经济秩序。《价格法》明确规定,经营者不得有哄抬价格,推动商品价格过高上涨行为,违反该规定者责令改正,没收违法所得,可以并处违法所得五倍以下的罚款;情节严重的,责令停业整顿,或者由工商行政管理机关吊销营业执照。所以,对于部分开发商推迟项目开工建设与上市销售速度以哄抬房价者,政府有关部门完全可以也应当依法作出必要的制裁,而不能仅仅是找开发商进行“约谈”。

在完全存在法律依据对开发商推迟项目开工建设与上市销售行为进行制裁与处罚有情况下,却舍弃经济手段与法律手段不用,而仅仅是对开发商进行“约谈”,这不能不让人感叹其对于开发商“心太软”。而对开发商“心太软”现象的背后,显然不能排除部分地方政府与开发商存在着紧密的利益关联的因素。正是这种与开发商“一荣俱荣,一损俱损”的关系,才使它们很少对开发商违法、违规行为“动真格”,而这事实上也在很大程度上对部分开发商的违法、违规行为起到了纵容作用。唯有坚决斩断地方政府与开发商之间的利益关联,法律法规的严肃性才能得到切实遵守,开发商的违法违规与哄抬房价行为才能得到有效遏制,房屋价格才可能真正实现稳定。

财经漫画

都在喊冤



徐建军/图

证券营业网点建设应该多样化

卫文省 张超

近期监管当局对证券营业网点的有关政策进行了调整,要求证券公司按照“分期规范,分步实施”的原则,在2010年8月底前将符合条件的证券服务部规范为证券营业部。笔者以为,在这一过程中,监管部门应根据我国大力发展多层次资本市场体系,推动资本市场协调发展的理念,积极探索推行证券营业网点的多样化,建立有层级的证券营业部体系。

首先,证券营业网点的多样化是证券市场发展的需要。在我国一些北方省份,证券营业网点仍以传统证券营业部为主,多数还保留着散户大厅,现场交投活跃。而在南方不少省份,现场客户逐步萎缩,为节约成本,营业部面积已大大减小,甚至取消了散户大厅,出现了专门从事营销与服务区的“精品营业部”。这种发达地区与欠发达地区的差异,客观上要求不同层级的证券营业部同时存在。

其次,网点多样化有利于增强证券行业的竞争力。目前,监管部门对证券营业部的成本和规模的自主性较差,与银行业相比具有明显的劣势。基于成本核算和追逐利润考虑,客观上讲,应该没有证券公司愿意去客户资源相对贫乏的中小城市和县城设立机构网点。银行业的分支行模式,使银行营业网点遍布全国,成为银行业产品营销和业务拓展的基石。我们以为,证券公司可以向银行业学习,建立多样化、有层级的证券营业网点,尽快覆盖中小城市,尤其是县级行政区,一方面开拓

新的利润增长点,另一方面也可以有效缓解省会和中心城市证券营业机构网点饱和的压力,为证券行业的发展和竞争力,乃至持续经营能力的提高奠定坚实的基础。当然,监管部门也可以考虑出台政策,鼓励中小证券公司优先到中小城市和县城布点发展。

再次,证券营业网点多样化有利于更好地保护投资者权益。享有财产性收入和高品质的金融服务是全体公民的权利,如果以相同的市场准入设立机构网点,证券公司出于盈利考虑,其结果必然使中小城市和县城的居民在享有财产性收入和高品质金融服务方面处于不利地位。而推行多样化的证券营业网点是实现这一权利的重要保障。另外,多样化的证券营业网点模式,可以提供更为丰富的服务内容,扩大金融服务的覆盖面,加大投资者教育的广度和深度,有效防止非法证券营业网点的滋生和成长。

最后,证券营业网点的多样化有利于推动精细化监管的进程。各类新型证券营业网点的不断涌现和监管政策的相对滞后给监管工作造成了困难,监管要求与实际产生偏离,令一线监管机构无所适从。多样化的证券营业网点模式正在倒逼监管当局出台新的监管政策,也在不断锻炼挑战之中小城市和县城设立机构网点。银行业的分支行模式,使银行营业网点遍布全国,成为银行业产品营销和业务拓展的基石。我们以为,证券公司可以向银行业学习,建立多样化、有层级的证券营业网点,尽快覆盖中小城市,尤其是县级行政区,一方面开拓

(作者单位:山西证监局)

时机和地点决定民企并购国企成败

徐斌

企业并购会出人命?是的,搞不好,就会出。7月24日,由国内民营企业建龙集团委派的吉林通钢集团总经理陈国军,被企业员工围殴致死。当晚,吉林省国资委宣布,建龙集团将永不参与通钢集团的重组。这也意味着,民营钢厂重组吉林省属最大的钢铁企业协议被永久性终止。

是什么酿成这一悲剧?是恐惧。不排除某些通钢中高层干部从中挑唆的可能——因为他们是此次并购的利益最大受损方。但根本上,还是通钢工人对被并购后可能裁员的恐惧。想象一下吧,你是一个钢铁工人,家里上有老下有小,全指望每月那点工资过活,一旦被裁员下岗,你怎么办?东北老工业基地也没有多少就业机会,总不成一家人都去摆地摊吧?就算不下岗,民企并购国企后,自己等于从吃皇粮的,一下子变成给资本家打工的,从此国家就不管你了。这身份转变的背后,是社会保障

体系的从此缺失。更让人愤怒的是,去年形势不好的时候,对方态度暧昧,今年形势好了,日子好过了,对方又来搞并购了,这不是不挑水却白摘桃子么?世上有这么便宜的事么?

就这个事件来说,最大的教训就是:企业并购不简单,而民企并购老国企,更是不简单,各方都要从中吸取足够的教训。就钢铁行业而言,都说钢铁行业集中度不够,太分散,要加强企业整合,做大做强。但有心人不妨回顾一下2001年以来的钢企并购案例,有几个成功的?大多是地方政府拉郎配,一块牌子下面,还是N个账本,若干套班子,大家还是各干各的。即使宝钢这样的龙头企业搞并购,除了并购八一钢铁算是较为成功之外,其他只能说是财务投资。真正意义上的并购,要涉及到人财物等生产、市场资源的重新配置,从而达到投入产出效率最大化。这种并购,以前很少见,今后一段时

间内,估计还是很难看到。

因为大多数钢铁企业的大股东都是地方政府,强龙过江并购后的结果,按现有分税制,地方政府财政税收从此少了一大块。所以地方政府对于钢铁企业并购不但不热心,反而有机会就搞黄它。对于这一点,目前国家发改委正在出政策,估计不久将来能扫清这个障碍。但即便如此,今后一段时间内还是很难看到钢铁企业并购大潮。因为现在是繁荣期,大家日子都好过,凭什么让你来吃掉我?我好好混,过段时间日子吃不掉你也不一定!除非你开出足够大的价码,让各方都满意。

建龙开出足够的价码吗?它可能向当地政府开了不错的价,但它向通钢管理层和工人开的价够吗?据媒体报道看,很糟糕,它不但加薪,反而扬言要裁员减薪。更糟糕的是,去年市场行情差的时候,不但不雪中送炭,反而划清界限。但一旦市场转暖,又掉头搞并购。这

副嘴脸,任何一个不带偏见的旁观者估计看了都会生厌,更别说通钢工人了。就地方政府而言,趁着好行情,赶紧将通钢卖个好价,从此甩掉财政包袱,这个决策是没问题的。但干不该万不该,在转手的时候,忽视了企业管理层和工人的利益及情绪,结果铸成大错。

没有金刚钻,别揽瓷器活。民企并购老工业基地的国企,最佳时机就是经济衰退或者行业谷底。这时,国企半死不活,一年半载都发不出工资,工人们整天围着市政府要饭吃,这时你出面搞并购,会被当做英雄——只要你能熬到那个时候兜里还有闲钱。而在繁荣时期,形势蒸蒸日上,大家日子都好过,你在老工业基地搞并购,以为搞定地方政府就等于捡到便宜货,却完全忽视当地的投资环境和文化,也不想工人被裁员后能有什么去处,而是一门心思想着怎么揩油,结果可想而知。

(作者为安邦咨询公司分析师)