

中国财政可持续性无需担忧

王庆

中国目前财政状况良好,这种良好的财政状况将持续数年。即便考虑到政府大规模经济刺激计划可能导致的财政负债,这一结论仍然成立。因此,关于财政政策可持续性,及其对风险资产的潜在影响的担忧是没有根据的。

良好的财政状况短期内有利于实施反周期经济政策,而投资项目所产生的债务,政府的隐性担保也是可信赖的。不仅如此,政府也有能力为刺激消费进行的中长期结构调整提供资金。

盘点财政状况正当其时

随着中国经济的强劲复苏,一些投资者开始将注意力转向长期风险。由于经济复苏很大程度上是受国家预算中直接的公共开支,或者是银行信贷支撑的间接准财政行为驱动,中国的财政状况正成为大家关注的焦点。

具体而言,中国政府已承诺将从预算中拨出1.18万亿元,用于4万亿元的经济刺激计划。我们预测,2009-2010年的财政赤字将可能由过去几年的收支基本平衡,急剧扩大至GDP的4-5%。同时,从今年以来银行信贷迅速扩张来看,经济刺激计划下的实际开支规模将很有可能大大超出预定目标。这些项目的资金主要来自银行贷款,因为银行认为这些债务或明或暗地有政府作担保,所以很乐意之(大多为基础设施建设)提供资金。例如,不少地方政府设立了类似“城市建设投资公司”这样的特殊目的机构,并通过它们发行债券或向银行借款来为投资提供支持。这些所谓的特殊目的机构实际上就是国有企业。

有人担心这些投资项目可能会从商业上失败,一旦如此,除非政府担保

得以执行,银行贷款将成为不良贷款。随之而来的一个重大问题就是,中央以及地方政府究竟是否有足够强劲的财政实力来兑现承诺。

官方债务水平非常低

尽管衡量政府财力的标准不止一个,但在我们看来,最重要的是政府最初的债务水平。许多市场参与者倾向于密切关注财政赤字规模,他们认为赤字越大,财政状况越糟糕。这一观点只有在初始债务水平既定的情况下是正确的。实际上,一个债务水平低的政府可能多年保持大规模财政赤字,但财务状况仍然良好;而一个债台高筑的政府即使能维持预算平衡,甚至出现盈余,其财务状况的可持续性仍值得怀疑。

2008年中国政府债务占GDP的18%左右,为5.3万亿元。根据马斯特里赫特条约,欧盟成员国政府债务占GDP比重不得超过60%。对于新兴市场经济体而言,不存在这么严格的要求,但有一个普遍认可的标准,那就是GDP的45%。超过这个范围,财政的可持续性就可能出现。这是因为新兴经济体的金融和资本市场均不够发达,税收和收支平衡比较薄弱,从而限制了政府维持高债务水平的同时保证财政安全的能力。很显然,中国政府的债务水平与其他许多国家相比是非常低的,并且远远低于上述安全警戒线。

或有财政负债不应忽视

要全面评估政府的财政状况,必须考虑或有财政负债问题。中国的或有财政负债主要包括三类:(1)大型国有银行改革或重组前的不良贷款;(2)

养老体制改革的转移成本;(3)地方政府债务。据国际货币基金组织估计,处理不良贷款导致的损失约为3.6万亿元,养老体制改革的转移成本约为1.6万亿元。由于中国不允许地方政府出现财政赤字从而背负债务,地方政府在实际操作中对其债务进行了各种各样的处理。从财政部下属的一个智囊机构做的一项调查结果来看,2008年地方政府的隐性债务(包括正式的和或有的)高达4万亿元人民币。

如果再加上或有财政负债,2008年中国政府债务总额有14.5万亿之巨,占当年GDP的48%,这比官方认可的两倍还要多,并且超出了新兴市场经济体45%的标准。这样一来,我们岂不是要为中国财政可持续性感到担忧?

不要忽略资产项目

我们认为,在考虑了或有负债之后,这一看似很高的政府债务,严重夸大了中国财政可持续性所面临的真实威胁。这是因为中国政府资产负债表的资产项目非常强劲。正是这一点,使中国有别于其他许多国家,而那些国家并不拥有大量资产,其偿债能力取决于一个重要因素:在流动的基础上获取税收收入的能力。

首先,中国政府拥有大量的流动资产:现金。截至2008年底,中央财政在银行系统的存款余额为1.8万亿元,占GDP的6%。不仅如此,2008年底,其他政府和半政府机构在银行系统的存款高达2.2万亿元,超过GDP的7%。过去五年来,这两方面的数字一直快速增长。

其次,根据官方统计,按2007年面

值计算,中国中央及地方政府拥有的国有企业股权(而非资产)合计为14.5万亿元,相当于2008年GDP的48%,大致等于政府的债务总额(含或有负债)。

但是,政府拥有的国有企业股权,究竟在多大程度上可以作为有价值的资产来支持这些负债呢?难道中国的国有企业不像其他国家那样经营不善,亏损严重?我们的答案是“未必”。三十年的经济改革已经从根本上改变了中国的国有企业,今天的国有企业与计划经济时代的国有企业已经截然不同。例如,2003-2007年,中国规模以上工业企业利润总额为8万亿元,其中45%是由国有企业贡献的。我们再来看看银行、石油和电信这三大产业中的上市公司,国有股权总市值约为5.5万亿元,相当于2008年GDP的18%。

最后,不要忘记还有土地。在中国,非农业用地的法定所有者是国家。农业用地虽然从理论上来说归农民集体所有,但实际上同样处于政府的控制之下,因为政府可以用远低于市场价的成本从农民手中征用土地。我们不会试图估算政府控制下土地的市场价值,但我们认为,国家直接或间接拥有的土地,是政府控制的最大的、最有价值的资产。据官方统计,2004-2008年,土地出让为国家预算带来的累计收入达4.1万亿元,相当于2008年GDP的14%左右。而官方统计数据往往会低估实际的土地出让收入。

(作者为摩根士丹利大中华区首席经济学家;朱若愚译)

焦点评论

开发商变成地下规划局发人深思

周士君

中国城市规划学会理事长、两院院士周干峙日前在2009中国城市规划年会上说,当前城市规划工作要解决好两个问题,一是行政干预过多,二是被开发商暗地操纵。

其实,周院士所披露的有关城市规划工作所面临的两个问题,实为一体两面的同一个问题而已。即在城市规划过程中,相关技术专家在技术方案和决策措施上拥有的话语权,之所以会让位于少数行政领导,甚而被书记、市长们所垄断,就是因为某些书记和市长的背后,由某些财大气粗的开发商充当了“地下规划局”的实质角色的缘故。于是,规划局那些真正的规划师和设计师,也便只能沦为落实名为书记市长拍板实为开发商所左右的城市规划方案的绘图员了。

在“地下规划局”影响之下,专家思路也好,公众建议也罢,便连“参考”的资格也不具备了,正所谓“规划规划,纸上画画,墙上挂挂,抵不过领导一句话”。故城市规划的决策,也就必然衍生出因相关利益者定夺而导致科学缺席、民意缺

失之恶果。那么,开发商何以能操纵一座城市的开发规划,并扮演起“地下规划局”的实质性角色呢?一台偌大的城市建设戏,开发商又何以能与书记市长联袂出演,而把规划局专家们甩到二道呢?恐怕还应归结为钱与权之间达成的利益联盟使然。即热衷通过城市建设捞取政绩的书记市长虽有权,却未必能调动那么多钱,而开发商兜里有那么多钱,要想通过左右城市规划令其房产升值以赚更多的钱,同样也离不开书记市长手中的权力去为其撑腰开道。结果,两者便心手默契,一拍即合,互为利用,开发商在城市规划上的意见也就变得举足轻重起来,而真正的城市规划师或设计师们,也就只能让位于那些“携资金以令市长”的开发商了。

要确保城市规划方案的科学与合理,便必须建立健全民主的决策机制,防止那些借城市规划牟取政绩的书记市长们垄断规划话语权。只有这样,才能让那些地下开发商失去其私下运作空间,促使其及早退出城市规划的舞台。

莫让轮胎特保案变成斯-霍法案

张魁兴

据媒体报道,9月11日美国政府宣布对中国输美轮胎产品采取特殊保障措施。中国对此表示强烈不满和坚决反对。美方此举不但违反世贸组织规则,也违背了美国政府在G20金融峰会上的有关承诺,是对贸易紧急措施的滥用,在当前世界经济处于危机背景下开了极坏的先例。

中国政府早已“严正声明”,美国对中国出口轮胎采取特殊保障措施缺乏必要的事实依据,因为中国涉案轮胎主要供应美国的维修市场,而美国自产轮胎主要供应原配市场和替换市场,两者并不存在直接竞争关系。所谓的轮胎特保案完全是奥巴马政府的不明智之举,表面看是在保护美国国内企业,实际上害人害己。据初步测算,美国对从中国进口轮胎实施惩罚性关税不仅将影响到我国10万左右工人的就

业,同时不但不能解决美申请人提出的所谓2万名轮胎产业制造工人的失业问题(这是杞人忧天,美国轮胎制造商已经证实“没有一名美国工人会因中国轮胎而失业”,因为中国轮胎产业所涉及的低端轮胎制造,美国厂商早已战略性退出),反而会严重影响依赖中国产品的10万名从事轮胎进口和销售人员的就业问题。

其实,拜惩罚性关税所赐,美方的损失远比我国要大。因为除了上面所说的美国工人就业问题外,还损害他们自身的利益。我国生产的轮胎中有40%出口,而其中三分之一出口美国。但目前美国在华有4家轮胎生产企业,所生产的产品占中国对美轮胎出口的三分之二,限制中国轮胎产品进口将给这些美资企业带来直接损失。两两相比,应该说美方的

财经漫画

轮胎特保案



朱慧卿/图

经济时评

通胀压力明年出现

李明亮

8月份,居民消费价格同比下降1.2%,比上月降幅缩小0.6个百分点。

8月份CPI呈现如下特点为:第一,同比继续负增长。2009年8月份CPI涨幅为-1.2%,虽然继续回落,但回落幅度已经明显收窄。第二,CPI环比回升幅度较大。今年8月份,CPI环比增长0.5%。今年3月份以来,CPI环比连续4个月出现负增长,7月份趋于稳定,8月份环比首次出现正增长。CPI同比降幅缩小主要是由食品价格回升引起的。

2009年9月份、10月份CPI同比将继续为负,主要由于翘尾因素继续弱化。我们认为,从11月份开始,CPI同比增长率将转正,2010年通胀压力有望出现,理由如下:

第一,国内经济回暖将推升物价。铁路货运量实现正增长,用电量、PMI指数都一致反映我国经济开始回暖。中国物流与采购联合会发布8月中国制造业采购经理指数(PMI)微升,为54%,连续6个月位于50以上的临界点。

第二,流动性较宽松。我们认为,下半年流动性将继续维持宽松,理由如下:首先,继续保持政策的连续性和稳定性。最近国家领导人在各种场合多次强调,要继续保持宏观经济政策的连续性和稳定性,继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,全面落实和充实完善刺激经济的一揽子计划和相关政策措施,巩固经济企稳回升势头。如此密集和频繁的表态,说明了坚持宏观经济政策方向不动摇的重要作用和严肃性。

其次,热钱将在下半年继续流入中国。因为目前的股市指数下跌可能仅是大涨后的调整,后市依然存在显著的上漲空间。一

方面,国内流动性依然充裕。尽管下半年信贷额度可能收紧,但总体上宽松货币政策的基调不会改变;另一方面,政府依然期望通过资产价格上涨的财富效应来拉动消费与投资,这意味着政府依然会采取收紧供给的方式来控制价格。从国外看,今年下半年美联储不会加息,中美利差不会进一步收窄。此外,从今年下半年起,部分发达国家可能会重新要求人民币升值,可能会吸引更多热钱流入套利。

第三,国际大宗商品价格不断上涨。自今年以来,国际市场大宗商品价格持续上涨,油价上涨近62.9%,铜价上涨60%以上,LME金属价格从年初至今,涨幅已经超过60%,金价也明显上涨。

第四,PMI购进价格指数不断攀升,提示通胀风险有所加大。购进价格指数已连续9个月上升,自今年4月份跃上50%临界线以后持续攀升,8月份突破60%,达到62.6%,为12个月以来的最高值。在20个行业中,只有烟草制品业、专用设备制造业2个行业稍微低于50%,其余18个行业均高于50%,其中有13个行业达到60%以上,4个行业达到70%以上。PMI购进价格领先于消费者价格指数4-6个月,从购进价格的上涨趋势来看,明年我国CPI可能会呈现正增长,这也提示了通胀风险有所加大。

第五,资源价格改革稳步推进。随着水资源价格改革的加速以及今明年将有大量的污水处理厂投入运营,预计2009年、2010年两年水价将出现大幅增长。

通过以上分析,我们预计2009年全年CPI涨幅-0.5%左右。

(作者为海通证券研究所核心分析师)

信用曝光不能取代刑事惩处

张永琪

最高检制定新规,从9月1日起,行贿犯罪档案查询范围由原来的建设、金融、医药卫生、教育、政府采购等五个领域,扩大到所有领域。并规定相关记录不可删除或变更,以此威慑商业贿赂。

防控和打击商业贿赂,重受贿轻行贿由来已久,其弊端日益明显。最高检这个规定应该是个突破。扩大信用曝光的范围,以此防范、遏制贿赂犯罪,这显然还不够。尽管行贿犯罪档案查询系统的广泛应用,可在行政审批、招标投标、资金拨付、组织人事、行政执法、司法处罚等程序会产生作用,有不良记录者会因查询范围的拓展和查询次数的增加而受到影响,但是,行贿不治罪已几乎成为一种潜规则,扩大失信企业曝光范围又有多大作用?

曝光行贿企业信用记录,只能伤及企业的皮毛。严惩企业行贿犯罪,才能伤其筋骨,使其元气大损。百次失信录入和查询,不敌一次严厉惩处。一次严厉惩处,足以产生百次录入和查询所不能产生的震慑力。

对受贿与行贿惩处,理应一视同仁。《刑法》第三百九十条明确规定,对犯行贿罪的,处五年以下有期徒刑或者拘役;因行贿谋取不正当利益,情节严重的,或者使国家利益遭受重大损失的,处五年以上十年以下有期徒刑;情节特别严重的,处十年以上有期徒刑或者无期徒刑,可以并处没收财产。然而现实情况是,犯下行贿罪受到刑法惩处的少之又少,不要说判处十年以上有期徒刑或者无期徒刑,就连五年左右的有期徒刑也很少能见到,这无疑是对行贿犯罪的容忍和放纵。

受贿与行贿本是孪生兄弟,对受贿犯罪的惩处,早已启动了极刑。贪官李真、马向东、王怀忠,成克杰、郑筱萸、胡长清,都是死在受贿绞刑之下。而迄今为止,还未听说有行贿犯罪被判以无期徒刑的。最高检对行贿犯罪重拳出击,情节严重、性质恶劣的,也要对其科以重刑,包括无期徒刑。犯下行贿罪也需付出沉重代价,反腐败斗争的深入才会增加新的砝码。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如您想发表评论,请拨打电话0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。