

# 落实新36条前提是市场化改革

刘晓东

近日,国家发改委有关官员透露,鼓励民间资本参与发展医疗事业的相关政策措施已上报国务院,力争10月底前出台。同时,广东、南京和宁波等已出台了落实新36条的相关政策。这意味着5月13日出台的新36条正式进入了细化实施阶段。

新36条之于当前中国经济的意义,丝毫不亚于2008年的4万亿经济刺激计划。相对于其它国家,中国当前财政能力依然强大,但4万亿刺激计划已消耗了大量可支配资源,特别是地方政府两年左右的刺激计划已使其积累了十余万亿的负债,继续通过经济刺激计划保增长已面临诸多风险与挑战。随着今年底4万亿投资计划接近尾声,其对经济所产生的刺激效应开始减弱,中国经济需要寻找新的增长点。新36条无疑是希望以民间

资本成为新的保增长主导力量。各地政府在中央实施细则尚未出台之前,就迫不及待地出台地方政策,恰恰说明民间资本之于各级政府保增长的积极意义。

无须讳言,2005年的非公36条显示制约民间资本准入的是软门槛,即各种玻璃门和弹簧门。因此,民间资本期待实施细则就是希望这次新36条实施细则能够彻底清除种类繁多的软门槛。然而,若新36条的实施细则更多地局限于为民间资本的进入扫清各种软门槛,那么我们认为即便民间资本能够顺利进入垄断行业投资也只具宣示意义,无法中替替换下国家队成为复苏主力。相反,还会引发更多的制度性管控与市场化运作之冲突。

当前鼓励民间资本进入的垄断行业——医疗、铁路、基础设施甚至金融等领域,都属市场化改革的未了之地,存在着名目繁多的政策管制,而且这些长期以来为国企垄断的行业还承担了宏观调

控的重要职能。这些垄断行业并非完全商业化的运作体系,其价格并不完全由市场机制自发形成,资源配置更多地依赖行政之手引导,资本的投资损益带有更多的非市场性因素。

显然,当前民间资本的进入客观上需要加快这些垄断行业的市场化改革,以增加民间资本投资的市场自由化,并提高其投资收益的市场可预见性。但由于当前中国尚未建构出基于市场化的宏观调控和传导体系,调控更多地依赖于政府行政干预。因此,市场化改革很难有效推进,政府对这些垄断行业的价格管控、行政干预短期内依然存在。如一旦出现通胀压力,政府往往对这些关键领域进行价格管制,而为了防止产能过剩,政府也是大量运用行政手段,在并购重组方面,政府指导痕迹也十分明显。这些都会伤害资本的自主权,政府对垄断行业的管控与民企商业化、市场化运营之间始终存在冲突。

特别需要指出的是,由于民间资本投资垄断行业无法左右这些领域市场化改革,民营的进入很可能会蜕变为垄断行业市场化改革的新障碍。事实上,当前民间资本期待进入垄断行业更多地是看重它们的巨大政策套利空间。事实上,当前垄断行业的较高投资收益,来自垄断带来的租金。如央行利率管制为商业银行设置了较高的利率水平,保障了银行利润空间。垄断行业的高利润并非来自于其经营能力,民间资本的进入首先要考

虑的是投资收益,而在当前民间资本本身研发创新力量不足下,其投资收益同样更多地寄望于垄断带来的丰厚利润空间。

因此,其一,在垄断行业市场化改革尚未有效推进的情况下,先行进入垄断行业的投资者出于自身盈利需求,同样倾向于维护垄断现状,并提出种种理由为后进入者设置进入门槛,以分享垄断收益,从而蜕变为垄断行业市场化改革的新障碍。其二,未能推进垄断行业市场化改革下,民间资本的进入将带来较高的交易成本。事实上,迟迟未能启动市场化改革的垄断领域,保持了较高的垄断租金,然而,在依然存在较高准入门槛的审批机制下,希望通过这些领域的民间资本将不可避免地通过各种非正常手段获取捷足先登的机会,造成准入成本较高。同时,成功进入垄断行业的民间投资,由于其所获取的垄断经营权并非完全的市场配置,而是相关部门的管控和审批,因此要获得更多的垄断收益,就需要采取各种非正常手段获得审批许可,这无形中又增加了交易成本和腐败机会。

由此可见,清晰厘定政府和市场的边界,是有效打破私人部门准入暗礁和玻璃门的必要条件。真正促使新36条落到实处的关键是加快垄断行业的市场化改革。这既有助于避免市场化改革不到位民营资本无缘涉足,又可避免先行进入的民间资本成为维护垄断的新力量。

国际观察

## 日元升值根在基本面 滥用汇率政策带坏头

张荣楠

近期日本政府干预汇市后,日元经过短暂回调后又开始升值。日元为何大幅升值?不乏“复差说”、“套利说”、“高外汇储备支持说”,甚至还有“中国购买日本国债推升说”,这些理由中,有的确有道理,而有的实属无稽之谈。日元为何大幅升值?这背后的深层次原因是什么?恐怕最根本的要与日本货币政策长期失当相关。

自20世纪90年代初泡沫经济崩溃以来,日本经济一直处于资产价格收缩状态,在前期大量设备投资的情况下,经济体系需要对资本存量进行调整。1997年亚洲金融危机直接对日本经济造成打击。1999年2月,鉴于当时各大银行面临的经营危机,日银把金融市场短期利率诱导目标从0.5%降低到零,实行了前所未有的所谓“零利率政策”。

日本采用定量宽松货币政策后,储备货币达到4000亿以上,基础货币供应量增速从此前10%以上升至20%以上。但同时,需求缺口、人口老龄化、以及流动性陷阱使日本陷入了所谓“增长型衰退”,也即一个经济体虽然成长,但产能利用率长期不足,持续推动物价下跌,造成了通缩预期,而这有进一步促使日本坚持低利率和弱势日元政策,形成日本“低增长、低通胀、低利率、弱货币”的恶性循环。

低利率政策最大的影响是使日元长期成为全球套利和融资货币。日本长期超低利率和国际上主要国家的利率形成了极大的利差,这样吸引了大量的国际套利投机和投资者,这些投机和投资者大量从日本低息借出日元,投资外国的高收益金融产品。日元套利交易盛行国际金融市场已有10多年时间,据估计,金融危机前日元的融资性套利交易规模高达上千亿美元至万亿美元。

全球范围内的日元套利交易大量繁衍,沉淀了海量日元。金融危机以来,美联储、欧洲央行也开始启动“量化宽松”货币政策,全球大部分国家的央行纷纷大幅调低基准利率,造成日本与其他国家的利差逐渐收窄,日元套利交易面临越来越大的平仓压力,即抛售高收益货币资产,同时买入日元平仓,日元步入了持续升值的通道。

今年4月份以来,笨猪五国债务危机动荡升级,欧元出现大幅贬值,但随着欧洲救助资金的启动欧债危机平息,三季度以来,全球经济风险焦点再次发生转移,近期美国经济数据的恶化引发了人们对美国经济的普遍

担忧,美元出现贬值。截至9月17日,美元指数已经比6月初88.49的高点贬值8%。

与此相对应,今年4月以来,日元对所有发达国家和主要新兴市场货币均大幅升值,9月上旬更是逼近1995年5月83.2的峰值。4月至今,日元兑美元已升值10.2%,兑欧元的升值幅度更高达16%,而对亚洲主要新兴经济体货币也有升值,其中兑人民币、韩元、澳元升值均超过10%。

日元大幅升值对日本出口的负面影响日益凸显。自今年2月以来,出口已经连续5个月收缩,从底部刚复苏至2005年的水平;而进口二季度则与一季度持平。虽然贸易顺差从危机时的底部快速反弹,目前恢复至2008年的水平,但净流出对GDP的贡献从一季度的0.7%下降到二季度的0.5%。日元的快速升值导致进口下降不仅使出口依赖型的日本经济再次步入谷底,也加重“输入性通缩”的压力。

8月底,日本央行决定扩大低利率资金供应量,以抵制日元升值。9月10日日本政府又出台新经济对策,意在阻止日元进一步升值,但日元汇率并没有因此而回落,反而加速升值,9月15日,日本央行终于出手大量抛售日元单方面直接干预汇市。

日本直接干预汇率并非首次,2004年3月,日本央行花费了14.8万亿日元,却未能在2004年底将日元汇率从107拉到102,已经证明效果不佳。从现在的情况看,利差消失、全球泛滥的日元回流是推升日元的根本动力,这种动力不消失,日元升值的长期趋势很难改变。

当前,日本政府大量抛售日元,不仅会引发了严重的全球金融市场动荡,更为严重的会造成各国滥用汇率政策。日本不去从自身的长期货币政策失当找原因,反而不计成本的将风险转嫁他国,这很可能成为一个“坏榜样”,引发各国竞相效仿。近期亚洲国家货币出现集体性大幅升值,除日元外,新加坡元、韩元、泰铢、马来西亚吉兰特、印尼盾兑美元纷纷创出数年来新高,引起亚洲国家政府和货币当局的极大担忧。面对本币的持续飙升,除日本外,新加坡银行、泰国央行、韩国央行也开始酝酿或在必要时准备干预汇市。全球未来货币干预加强,美国、欧洲、日本都采取“自利主义”,寻求“本国利益最大化”,世界三大主导货币主动性贬值,将触发全球范围内的货币贬值竞赛,令世界经济复苏将愈发变得艰难。

(作者单位:国家信息中心预测部)

财经观察

## 警惕房价新一轮上涨动能

王瑞霞

近日北京东四环附近两个老楼相继开出新盘,分别报出40000元和36000元的均价,而此轮调控前二者的均价仅有28000元和23000元,开发商逆市大幅提价,令人哑舌。

实际上,伴随着8月楼市成交的回暖,不少开发商打上了借机涨价的算盘。北京房地产交易管理网数据显示,新政后开盘的82个项目中,半数楼盘在9月出现涨价。北京房价在7月和8月连续两月环比持平后,不少业内人士乐观预计,房价疯狂上涨的局面已得到根本遏制,后续楼市价格下调幅度可能加快。但形势发展与人们预料相反,需要引起高度的重视。

新一轮房价上涨动能主要来自以下几个方面:首先是一线城市的热点区域楼盘大胆提价,而且彼此正在形成示范效应,从而可能拉高整体房价。北京8月房价环比没能回落,很大程度上就归因于某单价超过10万元的高档楼盘入市。

热点区域楼价坚挺原因很多。通常来说,这些地区生活便利、配套设施齐全,但供给相对紧缺,所以即便价格昂贵,仍有相当的追随者。比如北京东四环的一个中高档楼盘,调控前的一、二期均价分别为31000和35000元,而调控后三期均价跃升到39800元,虽然销售时间较之前拉长,但至今仍剩管道层和不好的楼层可供挑选。此外,去年地王的陆续开工为周边区域的房价形成新的支撑。比如富力地产去年在北京勇夺地王后推出的“富力十号”近日高价开盘,其周边地区的二手房纷纷提价以作响应。

纵观偏远地区的楼价下跌,很重要的一个原因是新政实施后,新出让的土

地价格重心下移,从而带动周边房价下降。而热点区域的地价却没能产生这样的连带效应,北京自新政实施以来,还没有一宗四环内的住宅地块出让。

其次是部分前期降价的开发商后续推盘让利动能减弱,甚至转而提价,房价上行压力加大。

以北京为例,本轮房地产调控实施以来,开发商多选择五环外的项目让利促销,并取得了不错的业绩。但由于降价销售回笼了资金,开发商持续降价的意愿减弱。

再有,购房需求存在由弱转强的可能性,如果购房需求进一步释放,将促使楼市量价齐升。

对于一些刚性需求者来说,由于对二次调控会否出台难以判定,进而担心调控效果难以进一步显现,他们会选择在价位接近心里预期时出手,这些被抑制的需求可能会集中释放,日前北京又现抢房大战就是一个例证。

对于投资需求来说,目前人民币升值预期重启,境外资金回流迹象明显,部分资金可能再进楼市。自9月初以来,人民币兑美元升值幅度已超过1.5%,人民币汇率创下汇改以来新高的同时,国内金融机构外汇占款也再次飙升至2000亿美元上方。境外资金会否卷土重来再进楼市值得关注。

对于“金九银十”带来的楼市回暖,有业内人士强调这属于季节性因素,他们认为随着供应量的加大、购买者热情降低,四季度楼市将趋冷。这种观点确有一定的道理,但如上所述,房价上涨除季节性因素外,其他方面的压力同样不容忽视。这也提醒我们,楼市博弈仍将加剧,调控效果显现需要更长的观察期;楼市调控绝不能放松,前期出台的各项政策须进一步落实到位。

财经漫画

## 国美控制权之争



唐志顺

实话实说

## 汇率不是解决逆差问题关键

姜山

上周,美国众议院筹款委员会通过了一项针对中国汇率问题的法案,按照该法案,如果某国家被视为操纵汇率,则该国输美商品将据此被征收惩罚性关税,尽管该法案尚面临众议院、参议院以及总统签署三道关口,能否成为最终法案尚存疑问,而中国亦可就此法案是否违反WTO自由贸易规则提起诉讼,但毫无疑问,人民币汇率正面临着越来越大的外部压力。

从美国总统奥巴马的近期表态看,人民币汇率问题也成为其争夺国内支持率的一项关键议题,在20号接受采访时他就表示,人民币币值被低估“不符合市场实际情况并让中国在双边贸易中获得竞争优势”。奥巴马做出这番表态,其本质目的仍然是为了迫在眉睫的中期选

举,从目前的美国选民情绪看,尽管经济二次探底的忧虑已经减轻,但由于持续高企的失业率仍然没有明显改善的迹象,民主党政府面临着巨大的压力,国会中多数党的地位岌岌可危。虽然奥巴马政府尝试再度推出多项经济刺激政策,然而难收立竿见影之效,将把贸易不平衡的责任推到中国为首的亚洲国家身上,以强硬姿态争取选票,无疑成为其政策选项。

虽然理论上,贸易不平衡可以通过汇率来得到调节,但从历史数据上看,这种调节并未得到证实。影响汇率变化的因素很多,货物的进出口平衡与否仅仅是其中的一项,对于中美贸易而言,在目前的输入输出产品类型和数量存在巨大差异性的情况下,短期内通过汇率的大幅变动而达到平衡的可能性微乎其微。

美中贸易逆差部分因为美国对华出

口限制所造成,除非美国大幅度放松对华出口管制,否则降低不平衡的目标很难达到,也难以得到有识之士广泛的支持。

当然,目前中国的汇率形成机制仍然在不断的完善之中,或许在某种程度上存在着人民币币值被低估的可能,在未来的一段长时间之内,随着中国经济增长速度保持在一个相当快的水平之上,人民币升值的可能性的确非常之高,但这种升值是国力增强和自然演化的结果,也是一个逐步实现的过程,强行要求人民币短时间升至所谓的平衡水平,后果是灾难性的。

过去两年,正是由于中国在金融危机发展到最严重的时期时,稳定了自身的币值水平,才使得包括欧美在内的国家不致于出现更大幅度的贸易逆差,因此即便由于中国经济的回升速度较快,

导致在目前人民币币值出现了一定程度的低估,也是一个具备了合理性因素的结果,强行要求人民币短期内快速升值,以中国企业的损失换来欧美经济的繁荣,也并不可取。

日益频繁贸易摩擦,对于中国出口企业而言也是一个警醒,在目前的环境下,必须做好应对人民币长期升值的准备,同时,中国的出口企业应尽早发展具备高附加值、高技术含量的产品线,避免过度依赖于低劳动力成本而形成的产品价格优势,否则一旦出现劳动力成本和汇率的双重上升,低毛利率、低产品附加值的企业将很快陷入生存危机。无论是企业的经营者还是政府的有关部门,对于将来汇率的风险都应当有足够的重视,唯有如此,才能确保中国的经济增长在健康而有序的轨道上得以前行。

(作者系东航金融注册金融分析师)

## 土地闲置禁令无法让人乐观

周义兴

国土部、住房和城乡建设部昨日联合发出通知,力推闲置土地处置、严格土地出让管理,成为通知的亮点。通知明确,企业签约开发土地、因自身原因土地闲置一年的,都将禁止竞买资格。

这一轮的楼市调控说好听一点,是正处于僵持阶段,而说难听点,这次楼市调控已经与以往的楼市“调控”结局一样,面临重蹈覆辙的风险。鉴于早先的经验,说句老实话,这次国土部与城乡建设部联合发布的上述闲置土地禁令,其有效性同样让人不敢乐观。虽然这次调控税收、房贷、土地供应等多种手段运用,与前几次相比决心和严厉程度不可谓不大,但须警惕的是,

以往的“调控”并非文件本身的严厉程度不够,而恰恰是在于政策没真正得到执行。在目前房地产与地方利益“一荣俱荣一损俱损”前提下,包括囤地禁令在内的楼市调控政策,其有效性并非在于文件本身和文件数量多少,而关键在于能否有效排除地方利益的阻碍。

只要目前的经济增长方式不能为新的良性经济与社会发展路径所取代,依赖行政命令的楼市调控就只能收一时之效,最终会随着新一轮的房价反弹而烟消云散。真正意义上的楼市调控,要以经济增长方式转换为前提。行政命令或许可以救一时之急,但可持续的经济与社会发展才是楼市健康发展的前提。