

关注近期政策调控节奏的变化

三季度以来的经济运行,呈现出下行中逐步趋稳的走势,为政策调控步伐的适度加快提供了稳定的经济大环境。短期看,利率政策工具进一步运用的可能性不大。随着四季度以及明年一季度经济形势的企稳,未来进一步加息的空间仍然存在。

崔红霞

10月份以来,宏观政策面的变化颇为引人注目。央行先是上调了工、农、中、建四大国有银行及招商银行和民生银行的存款准备金率0.5个百分点,紧接着一周后又出乎市场意料启动了时隔近3年后的首次加息。在今年上半年3次上调金融机构存款准备金率之后再无明显收紧动作的货币政策在节奏的变化上有加快的迹象。二季度以来暂时休整的货币政策渐进步伐的重新迈出,进一步体现出在国内外经济形势错综复杂背景下宏观调控政策相机抉择和因时而动的特点。

经济形势趋稳提供调控环境

从三季度以来经济运行情况看,呈现出下行中逐步趋稳的走势。宏观经济在今年一季度达到11.9%的阶段性峰值

之后,自二季度开始步入适度调整期。除了去年同期基数数据的影响之外,这一方面是经济在连续反弹之后自身调整的需要,另一方面还与政策调控的影响有关。

进入三季度,虽然经济同比增速仍然运行在下行通道中,但下行的速度有所趋缓,三季度GDP同比增长9.6%,较二季度增速小幅回落0.7个百分点。从国家统计局发布的宏观经济景气指数中的一致指数表现看,9月份也结束了自4月份开始的连续5个月的持续下行开始趋稳。综合来看,整体经济形势的逐步趋稳为政策调控步伐的适度加快提供了稳定的经济大环境。一方面,超预期的信贷投放规模、不断增大的外汇占款以及持续攀升的物价水平使得央行流动性管理的压力进一步增大。

9月份的金融数据显示,月度信贷投放规模达到5955亿元,明显高于市场的预期,同比多增788亿元,也明显高

出7、8月份的水平。从外汇占款的增加情况看,7、8、9连续3个月规模呈不断扩大态势,其中9月份外汇占款增加2896亿元,仅次于今年1月份水平。从物价数据看,CPI上涨3.6%,再创近期新高,环比涨幅连续两个月保持在0.6%。PPI同比上涨4.3%,止跌回稳,环比涨幅扩大至0.6%,比上月提高0.2个百分点。

世界经济复苏格局不平衡

从国际经济金融形势看,在走过国际金融危机最困难的时期之后,世界经济复苏格局呈现出失衡加剧态势,主要发达经济体经济复苏势头下半年显著放缓,IMF在最新的《世界经济展望报告》中大幅下调了美国经济今明两年的增速预测。10月初日本央行重启零利率政策,美国酝酿二次定量宽松货币政策,美国酝酿二次定量宽松货币政策的预期也不断提升,美元持续贬值、大宗商品价格一路上升、非美元货币升值压力陡增,国际资本流动也风起云涌,进一步加剧了国内流动性过剩的局面和资产价格泡沫化的风险。于是,在十七届五中全会刚刚闭幕、适度宽松货币政策基调未变、人民币升值外部压力倍增的背景下,央行依旧果断出手重启加息。

年内再次加息的紧迫性不强

随着三季度经济数据的明朗以及近期政策调控节奏的适度加快,未来政策面的变化最为市场所关注。我们认为,短期看,利率政策工具进一步运用的可

能性应该不大。一方面需要进一步观察前期政策实施的效果,以及国际金融市场的变化情况,如美联储11月初的议息会议结果。另一方面,从物价形势看,虽然10月份CPI仍有继续上冲,但上冲后阶段性见顶的可能性增大。我们预计10月份CPI涨幅将继续攀升至3.8%的高位,进而阶段性见顶,11、12月份虽然物价上行的压力继续存在,但随着翘尾因素的减弱以及新涨价因素环比上涨动能的趋缓,物价涨幅将呈现高位趋稳的走势,再次超过10月份物价涨幅的可能性应该不大,年内的通胀形势依旧可控,中期通胀形势将是重点。

虽然年内央行进一步加息的可能性不能排除,但紧迫性并不是太强。同时,考虑到当前在人民币升值预期难以减弱、加息后还可能进一步强化短期国际资本的流入进而带来流动性管理压力的增大,不排除后续会有进一步收紧流动性的举措跟进,如在公开市场上加大资金回笼力度、上调银行法定存款准备金率等手段。上周四,公开市场操作中91天正回购规模的明显放量就初步体现出这一信号,预计央票也将在随后的公开市场操作中扮演重要的角色。站在中长期的视角看,这次的小幅加息给后续政策的调整预留了一定的空间。从扭转负利率、提高资金使用成本、抑制资产价格泡沫化风险的角度看,随着四季度以及明年一季度经济形势的企稳,未来进一步加息的空间仍然存在。

(作者单位:华泰证券研究所)

实话实说

华尔街奖金再创新高的困惑

李云峥

据美国社会安全局最新公布的数据显示,在经济衰退期导致去年美国个人所得下滑时,美国最高薪者(即年薪超过5000万美元的人)的平均薪酬增长了4倍以上,每人达5.19亿美元。虽然社会安全局并未提供上述74名最高薪者的具体身份信息,而市场诸多人士普遍认为,这些最高薪者以拿到奖金的华尔街交易员和获得股票期权激励的公司高管居多。

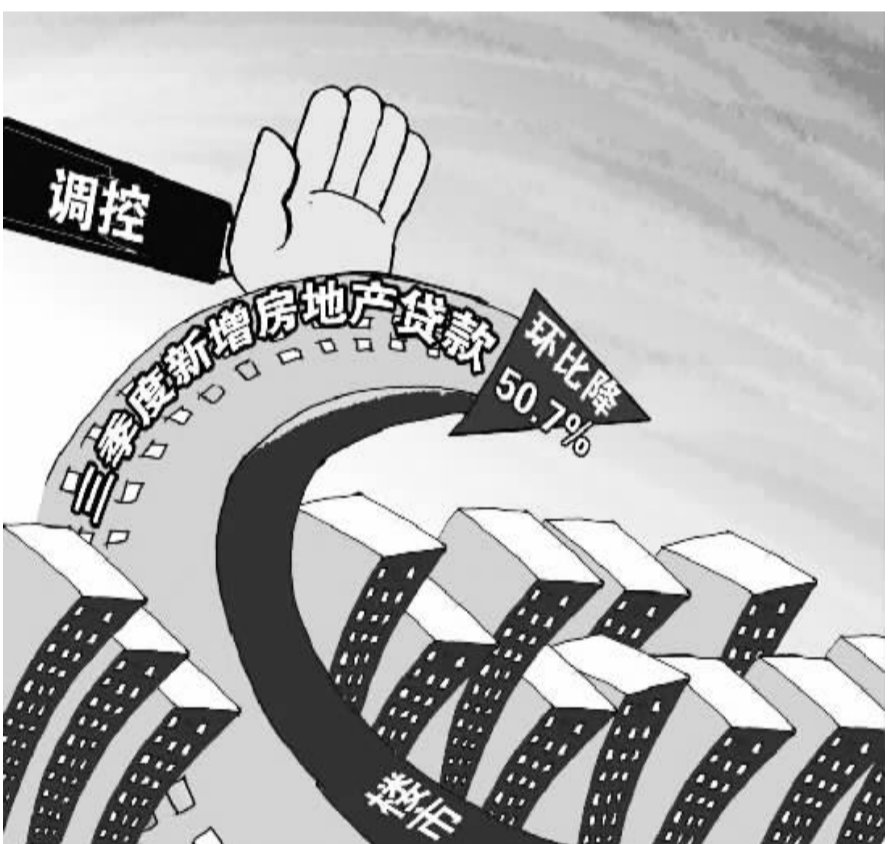
按照《华尔街日报》前一段进行的调查显示,华尔街薪酬不仅2009年创新高,2010年或将连续第二年创出历史新高,包括银行、投资银行、对冲基金、资产管理公司及证券交易所在内的35家顶尖上市证券及投资服务公司今年将支付1440亿美元薪酬及福利,较2009年的1390亿美元增长4%。接受调查的35家公司中有29家公司的收入预计将出现增长,不过增长幅度将小于薪酬增幅。

华尔街2009年饱受争议的巨额奖金,从另外一个侧面印证了美国各界在2008年底曾反对美国政府动用纳税人的钱救助美国金融机构的合理性。对

于华尔街金融危机中美国政府的慷慨救市行为,当年的民意测验曾显示:至少有31%至55%的美国民众认为,布什政府的救市方案正在让危机的始作俑者华尔街投机者受益,而多数美国民众认为美国政府没有义务拿纳税人的钱来救助这些私人性质的金融公司,即使这些公司的破产将给经济发展带来损害。122位经济学家曾经联名致信国会反对政府救市,因为他们认为华尔街的金融从业者应该为自己的投资行为承担应有的风险。

华尔街巨额奖金现象一再上演,将为美国政府未来在金融危机中的救援行动埋下前所未有的阻碍。纳税人的钱成了收拾残局的“救援血浆”。如果说次贷危机本身还属于金融资本主义层面的贪婪,那么“输液管”尚未拔去的华尔街在危机下大肆派发巨额奖金,则属于人性层面的贪婪了。

华尔街的金融巨头们再次用贪婪和自以为是的准则亵渎了政府救助行为,这不过是上演了一场现代版的“农夫与蛇”故事而已。被咬过的美国农夫们日后还会第二次捡起被冻得僵硬的蛇放进怀里取暖吗?



赵乃育/图

财经漫画

三季度新增房地产贷款环比下降

经济时评

破解中国海外投资困局要靠民间资本

刘涛

近年来,在一些海外收购项目中,国有企业之间恶性价格竞争现象屡屡发生。例如,原本一家中央企业可以花5000万美元收购的项目,但由于两家、甚至数家央企相互抬价,结果花了1亿多美元才从外国人手中拿下。有鉴于此,国资委相关负责人日前表示,年内将发文规范央企的境外投资行为。但问题是,这一纸禁令真的管用吗?

首先,中央企业并非一般意义上的企业,利润最大化也不是其终极目的,它们肩负着中国最核心的国有资产运营管理和保值增值的重任;其次,央企又具有现代企业的许多属性,有其自身局部利益,更不必说央企负责人还与政府官员一样有着追求政绩的内在动机,这也就不难理解为何央企在海外会有互挖墙脚的事情发生。

事实上,央企海外恶性价格竞争所折

射出来的问题不过是冰山一角。从根本上说,正是企业和国有资产代理人的双重身份,决定了央企并不适合扮演“走出去”的主力军。

其一,在“委托—代理”机制下,作为代理人的央企在从事海外投资时往往会低估风险。经济学常识告诉我们,用自己的钱和用别人的钱是不一样的。用自己的钱会比较谨慎,而用别人的钱,特别是用国家的钱往往就不那么谨慎。在刚刚过去的金融危机中,68家央企爆出114亿美元的海外业务巨额浮亏。原因就在于,这些央企轻率地将原本用来对冲风险的套期保值业务异化为高风险的外汇衍生品投机行为。

其二,如果排除国内垄断定价优势,央企在海外缺乏真实竞争力。2009年中石油力压埃克森美孚成为“全球第一市值公司”。不过,这种表面上的光鲜,却是靠高投入和人海战术堆砌出来的。要知道,埃克森美孚的全球员工不过8.6万人,而中石油的员工却高达160万人。中石油人

均盈利水平不过区区1万美元,而埃克森美孚却是人均50万美元。

其三,央企的国有背景容易被人扣上“新殖民主义”的帽子而大做文章。近年来,中国国有企业在海外收购资源型的资产,无论是石油还是矿产,都会被别有用心、的批评者上升到政治层面予以解读。2005年中石油并购优尼科失败,2009年中铝并购力拓失败,与其说是市场博弈的结果,不如说是冷战思维的牺牲品。

当前的确是中国企业“走出去”的机遇期:一方面,我们有强大的外汇储备和遍布全球的中介银行作为支持;另一方面,中国正加紧推进结构调整,国内产能过剩、内需不足、资源和原材料紧张、环境压力增大以及欧美贸易保护主义抬头等制约因素,都要求我们转变增长方式,对外寻找新的发展路径。

但我们也需要思考一个深层次的问题:为什么现在中国“走出去”的大多是国企,而民营企业却无法成群结队地走出去?与国有企业相比,民营企业内部治理机制要

顺畅得多,更重要的是对自己的钱更谨慎,当“国际宽头”的概率较低;同时,如果中国民营企业参与海外并购,也不会轻易授人以柄。但现实情况却是,路径不畅严重束缚了中国民营企业“走出去”的脚步。

一个重要的原因是,我国境外投资审批制度很大程度上仍是计划经济体制下形成的管理模式。这种体制站在今天看来,已完全不适应民营经济发展的需要。尽管近年来经过多次调整,国家已允许民营企业对外投资,并且也给了一些鼓励和扶持的政策,但审批层次仍过多,审批内容仍过细,特别是,与国有企业和央企相比,民营企业享受政策的门槛过高,在融资上也很难得到政府相关资金和政策的扶持,这些都直接影响了民营企业在“走出去”的积极性。

就国际经验来看,还没有哪个国家是靠国有企业去占领全球500强榜单的。从长远来看,中国企业要想真正“走出去”,还得靠一大批充满活力和竞争力的民营企业涌现出来。

储蓄积虑

中央和地方收入关系必须调整

储著胜

关于收入分配结构的调整,人们讨论较多的是如何提高劳动报酬在初次分配的比例以及居民收入在国民收入之中的比例,而对于另外一个非常重要的方面,即中央和地方的收入比例问题应该如何安排则相对重视不够。

近年来,土地财政、产能过剩、民生不保等问题一直是社会各界广泛议论的热门话题,而这些问题在很大程度上和中央与地方之间收入分配不合理有着很大的关联。

实行分税制以后,我国财政收入的分配格局是,中央财政占大头,地方财政占小头,而包括住房、教育、医疗、养老等在内的众多有关民生的事务性工作都是由地方政府来承担的。当常规性的收入难以满足地方政府履行其职责需要的时候,就不可避免地出现以下两个方面的问题:

一是为了增加收入,地方政府不得不通过各种手段广开财源,其中最为典型的就土地拍卖。现如今,卖地收入已成为地方政府普遍高度依赖的一项收入来源,有些地方该收入更成为当地财政收入的大头,土地财政问题由此形成;

二是限于自身的收入水平,地方政府在住房、教育、医疗、养老等民生事业上投入严重不足,公共产品和服务的短缺导致一系列社会问题的出现,直接影响了社会的稳定与和谐。

与地方财政收入严重不足相对应的是,中央财政收入比例畸高,这一方面显示了我国国力的增强,另一方面又形成了一系列负面的后果,如各部门投资冲动强烈,一些行业出现不同程度的重复建设和产能过剩现象;政府机构不断膨胀,行政经费支出快速上升,侵占了社会民众的利益;权力部门和人员可支配的财力数额庞大,在缺乏有效监督的情况下,容易引起财政资金通过各种途径流失和损耗,等等。

鉴于上述问题,改变中央和地方之间的收入分配关系就成了一项迫切任务。基本方向应该是大幅提高地方财政的收入比例,使其财权和事权最大限度地相互匹配。

如何才能提高地方财政的收入比例呢?根本途径在于对现有的税收体系进行改革和调整,重新确定中央和地方之间的税收关系。其中最受人关注的莫过于房产税的开征了:一方面,人们期盼通过此税的征收,彻底解决地方政府广泛存在的土地财政问题;另一方面,人们还希望此税能在一定程度上抑制住我国房地产市场所存在的严重投机现象。但是就房产税本身而言,为地方政府提供稳定的、可持续的收入来源,才是其开征的根本目的。所以,房产税的开征必须以终止地方政府买卖土地为前提,至于其能否有效抑制住房地产价格的上涨则并非必要条件。

住房无论对社会还是对个人都是一项重要的财富,征收房产税不仅可以为地方政府提



供稳定的收入来源,而且还能有效调节城乡居民的财富水平,缩小贫富差距,有利社会公平的实现。

增加地方政府的财力,除了通过开征房产税来增加本级财政收入外,还可以通过提高中央财政对地方的转移支付和税收返还来实现。中央财政长期来承担着经济建设的重任,投资支出一直是中央财政支出的重要方面,随着经济结构的不断调整,消费在内需的比重将不断提高,这就要求我们有必要逐渐压缩中央财政在投资方面的支出;此外,随着政府机构的改革和行政效率的提高,政府自身的运行费用也需要坚决加以控制乃至不断压缩。这样在中央财政当中,就可以有更大的部分用于转移支付和税收返还了。

转移支付和税收返还虽然有利于协调全国各地区之间的均衡发展,但是其相对于地方政府直接组织的收入来,周转环节明显要多,其中就一定存在成本付出和效率损失等问题,加上目前这方面的金额整体上已经占到地方财政收入的四成以上,比例明显过高,所以如何把一部分转移支付和税收返还转化为由地方政府直接组织的财政收入,使其与中央财政相脱离,就成了一个非常现实的问题。这种转化一旦实现,则中央财政在财政总收入当中的比例必然会下降,而地方财政收入在财政总收入当中的比例则会相应提高。

当地方政府有了稳定且充分的财力以后,其事权的行使也就有了坚实的物质基础。长期欠债的民生问题,如住房、教育、医疗、养老等就可以在很大程度上得到缓解甚至彻底改变。当然,这需要有一个前提,即地方政府在安排财政支出时能调整现有的结构,将财政资金更多地投向于民生的保障和改善方面。

由于我国地区间的发展是极不平衡的,一些社会经济相对落后的地区民生问题更为突出,而实现和谐社会需要基本公共产品和服务在各地区之间达到普及化、均等化,这就需要中央财政对这些地方提供更多的转移支付和税收返还,以帮助这些地区尽快解决基本的民生问题。

保障和改善民生需要财力支持,因此,中央财政一定要转变观念,积极让利于地方。在收入分配上,只有地方得大头,中央得小头,才能使各级政府的财权和事权相匹配,如此,包括民生在内的各项社会事业才能在足够财力的支撑下得到顺利的发展。

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。

如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。