

# 莫夸大民企困难误导货币政策

黄祖斌

今年以来,中国经济增速下滑的迹象比较明显,于是关于中国经济硬着陆和滞胀的警告不断。更有各界人士以零碎、个别的中小民营企业经营困境,以偏概全地认为中国应尽快调整货币紧缩政策。我们认为,这些观点很多只反映了部分数据或事实,不是建立在全面地了解经济基本面上,有些只是为了自己代表的利益方的利益。中小民营企业的融资环境恶化是客观的事实,但明显被夸大。

今年温州某知名企业倒闭的直接原因是,企业主在澳门赌场输得一塌糊涂

## 假如萨默斯来到A股市场

方岩

萨默斯堪称美国财经领域学而优则仕的代表人物,近30年时间里,他一直在哈佛大学教授与政府财经要员两个角色之间“摆渡”。

作为哈佛大学史上最年轻的终身教授,萨默斯有很多开创性研究,比如,政府出台一项增减税政策之后,对相关公司的影响如何量化评估?由于数据很难采集,这是一个近乎无解的难题。萨默斯没有去构建复杂的经济模型,而是在股市里按图索骥:计算相关公司股价在政府宣布增减税前后的变化,其差额就是政策的影响值——因为在一个高效的股市里,股价是冶炼各类信息的大熔炉。

如果把萨默斯的“萨默”法宝移植到国内资本市场,其结果会怎么样呢?

我们不妨先看看近10年中国经济与A股市场的数据对比。2000年末,我国国内生产总值(GDP)为9.92万亿元,而到2010年时,我国GDP规模骤增至39.79万亿元,跃居世界第二。这意味着在10年时间里,我国GDP增幅高达301%!2000年底,上证指数收报2073点,而去年该指数收报2808点,期间涨幅仅为35.4%。如果按今年上半年的数据测算,那么近10年我国GDP增幅高达333%,而股指涨幅则收窄至33.2%!特别是,自2007年以来,沪指虽曾脉冲式触摸6124点,但近4年半时间里基本在2700点附近打转。

中国经济亮丽的数据足可以让股市汗颜。如果说近10年中国经济搭乘的是高铁,那么股市基本上是在坐老爷车;如果你是4年前上车的,那么很不幸,这台老爷车基本没动窝,不仅跑输物价指数(CPI),还跑不过银行利息——这期间,国内资产大幅飙升,一大批新贵借助上市身价倍增,坐在老爷车里的你,是否还能从容淡定?股市是经济的晴雨表,这条欧美市场的股市箴言,在中国显然水土不服:宏观经济走出

■付之一笑 | Fu Jianli's column

## 理财产品降温 基金且慢高兴



付建利

持续火热发行的银行理财产品遇到了一盆冷水!近日,银监会发布《商业银行理财产品销售管理办法》,并向社会公开征求意见。一些基金销售人员对此颇为“幸灾乐祸”,银行理财产品一旦销售遇冷,异常艰难的新基金发行也许会迎来曙光。笔者不禁要说:“高兴?且慢!”

今年上半年,公募基金发行步履维艰。数据统计显示,今年上半年共有108只新基金成立,募资总额达到1769.25亿元,而去年同期这两个数据分别为64只和1110.52亿元。上半年开放式基金整体净赎回份额超过1500亿

后,以民间高利率借贷还了赌债后人间蒸发。显然,货币紧缩政策不应为这种人的恶习和瞎折腾负责。据央行温州中心支行对民间借贷的监测显示,在温州证券在宁波的调查显示,当地典当利率最高为月利3分2,委托贷款年利率为7%-8%,小额贷款公司年利率为18%,民间自主协商月利3分-5分,宁波高新区去年曾为中小企业发集合信托产品,综合年利率超7%,预计今年9%以上。主营汽车安全用品的余姚市邦泰塑料制品厂负责人最近向《半月谈》杂志表示,邦泰主要依赖民间借贷,无担保月利率一般1%左右。他还表示,江浙一带百万元以下的资金,通过这种方式筹集比较普遍。很显然,极端的个别的高利率不能代表民间借贷的整体利率水平。

有不少报道称,民间借贷利率月利率高达5%左右。其实,个别的利率意义不大,最关键的是加权平均的利率。

10年大牛市,而股市往往是“天无三日晴”!333%VS.33.2%,近10年中国股市与经济相差10倍,这足以表明——中国股市尚不能反映宏观经济,有时候还背道而驰。

在微观层面,估计也会让萨默斯一窍不通。在中国资本市场,一项重要政策面世,总会有人先知先觉,等到真的出台时,市场往往视为“利好出尽是利空”。这也难怪,连GDP、CPI这类属于国家机密的数据,都能被国外机构连续精准“预测”,更不要说行业决策、券商借壳、整体上市之类信息,总会被“牛基”、“牛散”精准“捕获”,于是消息公布之日,就是潜伏者清仓走人之时。如果萨默斯想从A股市场来求解,必定会很纠结——明明是利好政策,股价为何不涨反跌呢?

中国资本市场已过弱冠之年,上市公司家数突飞猛进,股市总市值跃居全球三甲,但是我们也必须正视,中国股市毕竟脱胎于计划经济,诚实守信的契约精神尚易行难,健康可持续发展的股权文化尚在孕育之中。当然,中国股市与经济不匹配,还有体制、机制等诸多深层次的原因。因此,市场化终究是一个长期的过程,其发展路径是无法截弯取直的,这就注定我们从“新兴+转轨”走向成熟市场,依然需要补课、更加注重质的提升。

中国经济伤不起,中国股市同样伤不起。一个高效的市场必须是买卖双方平等博弈的市场,今年以来出现的大面积破发现象,就是代表买方的投资者“被迫发出最后的吼声”。当前,应切实鼓励包括养老基金在内的长线资金入市,推动各类市场主体归位尽责,坚决斩断不当利益集团伸向股市的黑手,持续高压严打内幕交易,尽快建立直接退市机制,让造假上市、失信公司尽快“裸退”。如此,方能恢复市场的本色,切实增加投资者的财产性收入,把A股市场建成真正的投资市场。

按正常的经营,相信99%以上的企业都无法支撑5%的月利率,能承受如此高利率的企业,必定是银行追捧的对象。海通证券在宁波的调查显示,当地典当利率最高为月利3分2,委托贷款年利率为7%-8%,小额贷款公司年利率为18%,民间自主协商月利3分-5分,宁波高新区去年曾为中小企业发集合信托产品,综合年利率超7%,预计今年9%以上。主营汽车安全用品的余姚市邦泰塑料制品厂负责人最近向《半月谈》杂志表示,邦泰主要依赖民间借贷,无担保月利率一般1%左右。他还表示,江浙一带百万元以下的资金,通过这种方式筹集比较普遍。很显然,极端的个别的高利率不能代表民间借贷的整体利率水平。

除了李嘉诚、杰克·韦尔奇等少数经营高手之外,多数成功的企业家长期专注于某个行业。但较多的中国民营企业家却多头“作战”。不久前浙江省中小企业局发布的一份报告揭示,前几年部分中小企业把工业企业当做一个融资平台,将资金用于投资房地产等行业。今年以来房地产市场不景气,企业不断地抽走实业上面的资金,来保楼市里面的钱,这也是一些企业资金紧张的重要原因。招商银行调查发现,很多出现资金链问题的小企业,存在主营业务不突出的问题,而招行一般不会贷款给这类企业。左右开弓、四面出击的企业,不仅银行不会冒险放贷,民间借贷的价格也会体现出可能为其“殉葬”的风险溢价。

民营企业经营环境不仅现在比较差,之前也从来没有好过,银行在信贷上对其从来就是歧视的。以深圳为例,据当地金融机构提供的数据,上半年该市银行贷款约为1.4万亿元,但对年销售额在3000

万元以内的中小企业,发放的贷款余额尚不足1000亿元,占比不足8%。但中小企业由于体制上的优势,长期以来经营效率一直强于国有企业。今年1-5月份,全国规模以上工业企业利润同比增长27.9%,国有及国有控股企业、集体企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业和私营企业分别增长19.6%、29.8%、33.1%、15.4%和45.2%。从数据上看,民营企业并未陷入“水深火热”。

是否放松货币政策,中国民营企业就能重新欣欣向荣?显然不是。市场竞争的结果是优胜劣汰,而不是所有的企业都永续经营。不少民营企业还在幻想人口红利带来的超低成本持续100年不变。人工成本上升是不可逆转的大趋势,在某些行业,产业集中度的提高也是不可避免的。江苏省曾自豪地宣布全省的民营企业平均寿命达到了7.5年,高于全国平均的6年。民营企业的平均寿命,还有2.9年和3.5年的不同结论。既然如此,民营企业的倒闭就应该是一种常态。在经济学家谢国忠看来,很多人突然对中小企业格外关心,目的就是给中央政府施压使其放松政策,然后大量资金就能流向地方政府和房地产市场,而非中小企业。

总之,在只有20%~30%的民间借贷用于实体经济的情况下,放松货币对民营企业实业经营利好有限,却很可能吹大资产泡沫和通胀。夸大民营企业的经营困境,有可能会误导货币政策。

(作者系安邦咨询研究员)

## 焦点评论



基金规模再缩水,操盘经理当羞愧。营销吆喝嗓门亮,投资回报战绩灰。经济形势很添堵,内幕交易也搞鬼。为理财勿失信,责任智慧要兼备。

唐志顺/画 孙勇/诗

## 给企业降税 是打破高物价突破口

灰常

同样品牌的服装,美国卖39.9美元,中国卖799元人民币;50万元人民币的宝马来,美国标价2.1万美元……连日来,一个有关“同种商品中国比美国还贵”的话题,引来网友热烈讨论。

将中美两国耐用消费品做一个比较,确实会发现中国很多商品要比美国贵一些。更令人费解的是,美国的很多“便宜商品”产自中国。这不禁让人困惑:中国拥有廉价的劳动力,是世界工厂,为何内销反而更贵?

有的专家认为,这是因为国内的企业税负较高造成的。还有人认为,中国的物流成本过高,使得商品价格水涨船高。这两种说法其实说的是一件事情:中国企业的运营成本较高。这是事实,但原因仅止于此吗?

中国与美国,恰似坐在跷跷板两端的人。一直以来,中国忙生产,美国忙消费,结果便是中国长期顺差,美国连年赤字。一个赚美元,一个花美元。为了赚美元,中国大力投资,从政府到民间,几乎所有资金围绕投资打转,最终表现为拉动经济要依赖持续不断的投资,没有投资便去制造投资,以保障经济运转。而美国热衷于“花钱”,为此不惜借钱,直到金融危机爆发。

中美这种模式的结果便是一个钱太多(靠以债还债过日子)。这与两国物价有什么关系呢?简单来讲,钞票太多易引发通胀,甭管钞票是不是在居民手里。改革开放以来,中国经历了1988年、1994年、2007年和2010年至今的四轮通胀,而这期间美国的CPI几乎没什么太大的变化。此消彼长,反映在两国商品价格方面必然是差距越来越大。

这样看来,钱太多似乎不是一件好事情。其实,钱多不是问题,问题是钱多得花不出去,不仅如此,还在继续玩命攒。但形势正在发生变化。金融危机之后,美国不得不减少消费,并且为了增加就业率,开始向生产和吸引投资方面转型。从目前我们常见的50万美元全家移民美国广告便可见一斑。美国决定自力更生,这对“世界工厂”而言,不是个好消息。但对中国经济却是个机遇。在外部需求下降的时候,政府紧急地启动了刺激内部需求的政策。尽管所谓的刺激内部需求仍以投资为主,并且进一步推动了通胀。但随着时间的推移,政府已经看到了,仅靠投资难以实现经济的可持续发展。

如何扩大消费,各方意见纷纷。商务部认为要把消费留在国内,应降低进口关税,而财政部认为降关税不见得会降价格。按照这个思路,对企业减税也不见得企业会让渡出利润来。而改革企业税负代扣代缴形式,改在商品销售环节征税,税务部门又会提出征管困难的问题。价格降不下去,收入涨起来如何?劳动部门认为要让居民手里有钱可花,因此需要增加收入。这样又会有人认为,增加收入无疑增大了企业负担,无助于调控物价。如此循环争论,陷入一个大怪圈,没有休止。只要利益难以向消费者让渡,“扩大消费”就会是一句空话。

不过,在笔者看来,要使得中国商品价格与美国趋同或让其达到与中国消费者收入相匹配的水平,需要在这个前述循环争论上打开第一个缺口,而对企业减负应该是一个合适的切入点。因为在充分的竞争下,企业会将让渡部分让渡给消费者,以增强自己的竞争力。

(作者为北京评论人士)

## 个税起征点影响买车 是现实版黑色幽默

晏扬

个税起征点上调至3500元,大家都挺高兴,但也有人很着急,因为随着个税起征点上调,他们可能无法购买私家车了。

据报道,由于北京对非京籍人员买车实行严格限购措施,即非京籍人员必须连续五年以上在京缴纳社保和个税,才能参加摇号取得购车指标,所以,那些月收入2000元至3500元的外来人员,原本在北京“暂住”五年就有机会买车,现在则没有这个机会了,因为他们9月1日之后不缴个税,自然无法提供个税证明。

这不禁让人想起此前一些专家以一部分人失去缴税权利而反对提高个税起征点,当时人们对此嗤之以鼻,现在看来,这些专家果然有“先见之明”:对于一些在北京漂泊的外地人来说,缴纳个税还真像是一种渴望得到的权利。

这真是有点“黑色幽默”的味道。首先,如果说限制购车是为缓解交通拥堵,那么也应一视同仁地对待户籍居民与外来人员。购车毕竟不同于购房,外地人在京购房可能并非用于自住,而是用于买卖、炒作;但外地人在京购车却只能自用,因为汽车无法用来炒作。退一步讲,即使要限制外来人员在京购车,也不应将五年缴纳个税作为前提条件,因为缴纳个税是有门槛的,现在是月收入2000元以上,9月1日之后是月收入3500元以上,将五年缴纳个税作为购车前提,就相当于以一个人的收入多少来决定其是否拥有购车的权利,收入高的才有权购车,收入低的则无权购车。

其次,不缴纳个税的人同样是纳税人,推而广之,任何自然人都消费者,因而都是纳税人,日常生活中无时无刻不在纳税。在北京居住的外来人员,即使其月收入没有达到缴纳个税的标准,但他平时的任何花销,只要从口袋里掏钱出来消费,都是在为北京的税收作贡献,比如买了一袋售价2元的食盐,里面包含0.29元的增值税和0.03元的城建税;喝一瓶售价3元的啤酒,就为国家贡献了近0.7元的税收;去餐馆吃一顿饭或去理发店理一次发,花销的5.5%是营业税和城建税……在中国,商品和服务中包含的税赋畸高,个人所得税则相对较少,一个人暗中所缴纳的流转过税,要远高于明里所缴纳的个税。

常有报道称,在美国等发达国家,商场和超市的购物小票上都清楚地注明该商品所包含的税赋,让每个人知道每次消费给政府贡献了多少税收——我们不是一直强调要提高民众的纳税意识吗?民众稀里糊涂地缴税,很多人乃至一些官员甚至不知道消费过程就是纳税过程,而个税证明也是近年来才有,如此,民众的纳税意识怎能提高?依我看,关键不在于民众的纳税意识高不高,而在于政府部门对纳税人是否怀有足够的尊重意识。

那些收入较低的外地人,如果想买车可以拿着长期在北京消费的购物发票、餐饮发票等去申请购车吗?纳税既然是公民义务,那么当他们履行义务之后,能够获得相应的权利吗?如果有这种权利,那么所得税和其他税又有什么区别呢?