

# “扭转操作”未断绝QE3后路

王勇

美联储近期宣布将推出价值4000亿美元的“扭转操作”。它对美国 and 全球经济会产生什么样的效果，这也是日前在美国华盛顿举行的IMF和世界银行秋季年会一个重要议题。笔者认为，“扭转操作”或治标不治本，美国刺激经济政策须另辟蹊径。

## “扭转操作”或只是缓兵之计

“扭转操作”计划在明年6月底之前通过卖出4000亿美元的较短期国债，买入同等数额的较长期限的国债，即“卖短买长”，以延长所持国债资产的整体期限，达到在不增加美联储资产负债表规模的情况下压低长期利率，刺激经济增长。美联储近期和未来的计划，主要考虑如下因素：

# 资源税改革决心要大方案要优

岩雷

日前，国务院决定对《中华人民共和国资源税暂行条例》作出修改，这有点出乎人们意料！因为在通胀形势严峻的今天，资源税改革势必推高油、气、煤等产品的价格，从而影响物价总水平。通胀一直是资源税价格改革的拦路虎。在当前难言乐观的通胀面前，国家决策层推出如此举措，说明已酝酿多年的资源价格改革到了需要突破的时刻。

资源税改革方案早在2006年底完成拟定，并于2007年初提交国务院，原计划于当年启动改革。但当时迫于通胀压力未能推行，改革实施日期延迟。接着不期而至的金融危机又使得资源税改革再次搁浅。事实上，资源税改革一直面临着如何选择合适时间窗口的问题。通胀一直是资源税价格改革的拦路虎。在当前难言乐观的通胀面前，国家决策层推出如此举措，应该说，一方面体现了政府希望通过推进资源性产品价格改革，进行经济结构调整的决心，另一方面，也说明我国资源价格改革已经到了非改不可的地步。

当前资源税率过低的现状，也导致许多能源企业在获取巨额暴利的同时，出现了开采效率低下、资源浪费严重等问题。以石油为例，一个企业每年开采100吨石油，如果从量计征的话，每吨石油征收30元的资源税，那么该企业上缴的资源税应为3000元。而如果从价计征的话，按照布伦特原油均价80美元/桶（1吨原油约合7-7.5桶）计算，从价计征（按5%）的税负预计为2800-3000美元。

2010年三大石油公司的财报也可以看出，2010年，三大油企上缴的特别收益金已经超过850亿元，但依然凭借高油价获得了2600多亿元的利

■ 夏里巴人 | Xia Tian's Column |

# 有感于香港购物排队与“挨宰”



夏天

香港尖沙咀几家奢侈品旗舰店生意大好，店员为保持舒适的购物环境，严控店内顾客人数。于是几乎每天都能看到有顾客在马路边排着队等候进店，少则十多人，多则排成近百米的壮观人龙。其中内地游客居多，不乏衣冠楚楚、挺胸凸肚的豪客。为了进店“血拼”（SHOPPING）售价数千乃至数万不等的名牌包，豪客们有时需要在酷热的户外、呼吸着汽车尾气捱上半个小时！现在又快到了传统的“十一”黄金周，排

一是经过前两轮量化宽松的货币政策，美国经济依然没有走出低迷的泥潭。二季度GDP第二次估测值按年率计算增长1%，个人消费开支按年率计算增长0.4%，8月份美国非农部门失业率高达9.1%，而非农就业人数环比零增长。在这种情况下，美联储必然进一步采取措施为经济增长创造宽松货币环境。二是美国总统奥巴马19日宣布了新的赤字削减方案，其中包括在未来10年增加1.5万亿美元税收、削减国防开支、改革社会保障体系等。然而，新方案存在无法通过的可能。如果方案通过，经济还得走上提高债务上限、增加国债发行、美联储购买国债的量化宽松政策（QE）的老路。三是如果美联储不持续收购国债，新发行国债的利率必然要提高，这将导致政府负债的财务成本的增长。

润，其主要利润来源则是上游的勘探开采领域。以中石油为例，2010年中石油在上游勘探领域共实现利润1537.03亿元，但上缴资源税仅有约98亿元，石油特别收益金522亿元，利润丰厚。

一些资料显示，目前中国一些油气企业开采浪费量大，油砂和页岩气的转化成本高。矿产资源浪费严重，总回收率和共生伴生矿综合利用率分别只有30%和35%左右，比国外先进水平低20个百分点，并且大中型矿山中有43%没有开展综合利用，相当于不计成本地开发。此外，电荒也与此有关。电价的行政管制与煤炭价格市场化的矛盾自然成了关注的焦点，而如何确保煤价价格联动又不增加普通居民的压力也成为调节电价的关键点。

要缓解电荒，必须对现有价格体系做出梳理，煤电联动成为必然的选择。电力价格上行也能够真实反映社会生产的成本，降低低层次的产品竞争，通过成本压力推动社会的能源利用效率，避免中国补贴欧美的怪圈长期存在，用成本推动和行政支持方式推动产业结构调整，变企业被动跟进为主动推动。

作为管理平衡资源类企业盈利水平的工具，资源税不应该是固定比例或者固定数额的税种，而应该用阶梯的方式征收，售价越高，征收比例越高，充分体现资源的价值，并防止企业的暴利。以电价改革为例，电价的上调，工业企业同样受到冲击，需要区别对待。对于国家鼓励的新兴产业，同样可以采用财政补贴的方式，降低其经营的成本压力；而对于属于淘汰落后产能部分的三高企业，为促使其转型，可以采用市场电价上浮的方式，提升其成本压力。

但是，资源税价格改革，必须注意制度设计的合理性，避免陷入成品油价格联动的误区，“涨多降少”，引发社会更大的不满，其实，制度应该更公开一些、更透明一些、更直接一些！

鉴于上述因素，这次议息会议美联储主推“扭转操作”，但市场普遍认为这种操作力度对于扭转当前美国经济颓势根本不够，所起作用也不大。为此，笔者预计美联储不会放弃QE3，它只会视“扭转操作”的效果而确定下一步QE3的推出时机，即采取“扭转操作”加QE3组合梯次推进模式，具体政策取向或在10月议息会议上有所体现。

## “扭转操作”加QE3效果有限

“扭转操作”与此前操作的QE1、QE2不同，它在能起到压低长期国债收益率作用的同时，不会增加货币供应量。但问题是利率及收益率曲线形态并不是解决美国经济的关键。那么，问题的关键是什么？

笔者认为，一是受美国“失政府”的拖累。金融危机后美国政府财政规模占国民收入的比重已经由30%升到了约40%，而美国的高负债更使美国财政状况雪上加霜，这种情况造成美国在金融危机后至今根本无力实现快速增长。另一是实体经济对未来投资与消费预期不振。从当前企业、银行和居民的情况来看，由于金融危机造成的资产负债表衰退，它们目前仍然处在修复资产负债表阶段，居民忙于降低杠杆率，企业忙于囤积资金，而银行则惜贷避免产生更多不良资产。对未来的投资和消费更是不敢奢望，因此需求会很低。

在这样的窘况下，不管是“扭转操作”还是将来或会推出的QE3，都只是将着力点放在货币供给方，注重向市场大量注入流动性，但在没有货币需求的情况下，这样做的结果只能是产生“流动性陷阱”。更何况QE1和QE2政策，虽然“看上去很美”，且富有科技含量，但因实践证明“药不对症”，不但不能起到挽救美国经济颓势的作用，反而造成

大量美元变成套利交易资金流出美国境外，造成新兴市场输入型通胀以及国际大宗商品价格迅速膨胀。

## 刺激经济须另辟蹊径

首先，财政政策需要回到“小政府”。积极通过财政上的增收减支，减少财政赤字。为此，奥巴马推出的新的赤字削减方案尽管阻力重重，也应努力取得进展并最终付诸实施，尤其是征收“富人税”。

其次，美国政府应当尽快推出刺激房地产消费的政策。虽然美国的房地产市场已经调整了四年多，但从多项指标来看，目前仍然没有触底回升的迹象。美国政府能够通过推出一系列财政金融促进政策，刺激房地产市场消费活跃化，以增加美国经济复苏的强度和力度。同时，加强金融监管，避免再次走次贷危机的老路。

再次，应尽快推出吸引国际资本回流美国的政策。比如实行减免税等优惠政策，对美国在海外投资的资金甚至全球的资金产生吸引力，使其回流到美国市场，因为只有回流到美国市场，特别是一定要进入到美国的实体经济当中，才能够帮助美国解决高失业率的问题。

另外，积极推动出口增长。美国需要专注于对全球特别是对新兴经济体的产品和服务的出口，以此促进经济增长并提升就业率。依靠其科技、资源、市场机制等有利条件推进美国经济结构调整，促进长期经济增长；发展清洁能源等新兴产业，其经济社会长期效益将明显大于短期效益。那么，随着经济扩张的不断持续，“奥肯法则”将会产生作用，美国的失业率自然就会下降。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授）

# 焦点评论



撤离中国房地产，黑石此举有盘算。楼市炒作火气盛，政府调控剑光寒。见好就收是上策，知难而退非笨蛋。退潮之后谁裸泳？市场终会给答案。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

# 华尔街游行 揭示美国经济多重问题

王天龙

近日，华尔街爆发规模空前的示威活动，示威者“要工作”，抗议“金融业贪婪”，反对美国政治“权钱交易”，反对“社会不公”引起了广泛关注。正如任何群体性事件都是社会矛盾焦点的集中反映一样，美国华尔街游行也揭示了美国当前经济社会发展中存在的深层次矛盾和问题，当然给其他国家也敲响了警钟。

笔者认为，这场示威活动短期内还不至于将美国推向社会动乱，这是由美国的文化特点决定的。对“美国梦”的追寻实际上是建立在这样基点之上：那就是要靠自己的不断努力来追求自由和幸福。在这点上美国人还是理性的，因此本次游行活动，本来预计2万人参加，但最终只有几百人参加。

那么华尔街游行揭示了美国经济社会中存在的什么突出问题呢？这可以从示威者的口号和主张中找到线索。

首先是提出“要工作”的口号。这在很大程度上也是本次示威活动爆发的重要原因。美国人储蓄率很低，没有工作意味着生活马上陷入窘境。工作岗位在美国之所以成为问题，与美国长期以来经济失衡有很大关系，这种失衡主要表现在虚拟经济和实体经济失衡上。以金融业为代表的虚拟经济过度膨胀，而美国的实体经济则因为产业转移出现了“空心化”的态势。

据相关估计，美国金融业产值占美国GDP的比重从1980年的15%左右上升至目前的25%左右，同时能够有效安排就业的制造业比重却持续下降。金融业创造的“白领”岗位毕竟有限，而且很容易受形势影响。这种经济结构，决定了美国就业不稳定。因此在金融危机和债务危机的影响下，美国失业率居高不下。

促进实体经济发展是解决就业问题的良药。但从目前情况看，美国经济发展还找不到坚实的支撑点，重新激发经济活力还需要时间。奥巴马政府也提出了“回归实业”的口号，但传统的低端制造业已经无法回归美国，美国的资源禀赋也不允许；发展高新技术和新兴产业，则又面临着技术变革、创新以及市场发育的制约，不是短期能够解决的，所以短期内美国经济活力很难恢复。

其次是抗议“金融业贪婪”。金融业的典型特征是利润归自己，代价归社会。通过不断实施金融创新，创造金融衍生品，甚至使用欺诈的办法，美国金融业迅速攫取巨额利润，但也导致虚拟经济和实体经济过度脱节。当金融杠杆率高到无法维持的时候，就会爆发金融危机。金融是现代经济的核心，金融出了危机也必须进行救助，结果是全体人民买单，收益和责任非常不匹配。这也提供了重要教训，那就是应保持金融业合理发展，不能过度创新，脱离实体经济。

金融过度膨胀对美国经济社会有很大的伤害。一方面提供了扭曲的激励。金融业利润很高，比如美国金融业创造的利润占全美公司利润的40%左右，面对这种激励，优秀人才都想学经济学、金融学，到华尔街赚取高工资，学习基础科学和工科的人数就会下降，对技术创新和实体经济发展不利。另一方面金融业大幅侵占实体经济利润，导致实体经济“产业留级”。金融业并不创造真实财富，其利润主要来自于佣金、手续费、中介费、利差等等，而这些都是要靠实体经济来

三是应该在各个领域加强与其它国家的经济合作。可以考虑与新兴经济体国家进行更宽领域的经贸合作。比如中美之间在资源禀赋、发展阶段、产业结构上具有非常强的互补性，中美之间进行经贸合作能够给两国都带来巨大的好处。中国希望美国能经济繁荣，这样全球都跟着受益。因此，应该从各个角度包括政策调整，来寻求新的合作领域，探讨新的合作方案。

（作者系中国国际经济交流中心副研究员）

创造。金融业过度膨胀，大量侵占实体经济利润，挤压了产业升级的空间。

再次是反对美国政治的“权钱交易”和“两党党争”。实际上美国的政治制度也有很大问题，最典型的就是“隐蔽腐败”，具体表现在，美国的大公司重金游说国会议员，以便在制定制度和法律时，能够有利于这些大公司。于是就变成了谁有钱，谁就能得到更多的规则庇护。根据美国布鲁金斯学会研究人员丹尼尔·考夫曼的研究，如果把政治献金、金钱游说等因素考虑进来，美国实际上不是低腐败国家，而是腐败比较严重的国家。

面对利益激励，美国两党为夺取大选胜利，不惜互挖墙脚。两党党争把美国人民的尊严和利益都置于非常危险的境地。比如美国提高债务上限一事，本来很简单，全世界也都会继续借钱给美国来发展经济，提高美国人民福祉，但两党党争则差点让美国违约，在全世界面前丢了颜面，美国人民对此不满也不足为怪。

最后，游行提出“反对社会不公”，要终结资本主义制度，甚至打出了拉美革命领导人切·格瓦拉的头像。美国私人垄断资本攫取高额垄断利润，华尔街的高管得到巨额回报；同时实体经济不景气，美国普通民众收入下降，这导致美国社会收入差距逐渐扩大，矛盾也在激化，美国部分民众对现行体制和治理模式感到不满。这同时也提出了一个更为深刻的命题，那就是我们对最有效的经济社会体制模式的探索还远未终结。探索一种既能有效促进经济发展，又能保证全体人民共享发展成果的体制和治理模式仍然是所有国家面临的根本问题。

当然，笔者认为，美国出现这些严重问题，并不代表美国行将衰落。毕竟，美国的国内资源基本上尚未使用，依然拥有全球最强大的创新能力，美元还是全球最重要的储备货币，未来美国经济活力还是会被再次激发。现在的关键问题是，美国如何度过眼前的危机。我觉得以下三个方面，美国可以考虑。

一是更加节俭，把资源用在经济发展的关键领域和环节。比如可以削减军费开支，把省下来的钱用于补贴中小企业，补贴科研创新，或者补贴低收入者的生活。无谓的军事演习应该果断停止，因为每一枚炮弹都是在浪费经济发展的资源、降低纳税人的生活水准。美国不要被“假想敌”的幻觉带入歧途。

二是应该加大吸引外国直接投资的力度。无论从理论还是实践看，外国直接投资都能够给目标国的经济发展带来好处。当前家庭和企业的资产负债状况都没有明显改善，因此美国银行有钱也不愿意放贷，资本无法流入到实体经济中去。实体经济起不来，就业形势就不好。此时若大力吸引外国直接投资，就能够给实体经济带来必要的资本，就能对就业增加起到立竿见影的效果。

三是应该在各个领域加强与其它国家的经济合作。可以考虑与新兴经济体国家进行更宽领域的经贸合作。比如中美之间在资源禀赋、发展阶段、产业结构上具有非常强的互补性，中美之间进行经贸合作能够给两国都带来巨大的好处。中国希望美国能经济繁荣，这样全球都跟着受益。因此，应该从各个角度包括政策调整，来寻求新的合作领域，探讨新的合作方案。

（作者系中国国际经济交流中心副研究员）

## 联系我们

本版文章如无特别说明，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；发电子邮箱至pp118@126.com。