

经济底部反弹确定 新周期仍需数年

陈伟

随着稳增长信号频频传来,下半年我国经济将迎来复苏,但是经济走上持续增长的一轮新周期还为时尚早。

下半年经济出现明显反弹,这是由体制决定的。虽然发改委一再强调这一轮刺激计划不会太大,但是只要政府打开投资开放的闸门,在各地以国内生产总值(GDP)为工作核心的体制下,稳增长就很容易变成扩投资,放大刺激效应。但是,这并不能说明我国再次进入新一轮的经济增长周期,目前经济持续增长内生稳定机制仍不足,面临多重挑战。

第一,当前外需增长仍面临复杂环境,虽然希腊脱欧风险暂时避免,但欧洲的结构性问题仍会较长时间拖累其经济复苏,美国经济也会较长时间处于弱势复苏,新兴市场情况也难以过度乐观。

第二,当前经济增速的底部离潜在增速较近。目前我国潜在增速大约在8%-8.5%之间,从底部7%攀升到8%会很快,继续增长就会出现过热及通胀压力。这样的例证在2010年下半年已经发生过,当时管理层由于担心欧债危机影响,三季度放缓了宏观调控的力度,推动2011年一季度经济从上一季度的9.5%反弹到9.7%,随之出现通胀压力,迫使政府强化调控,经济增速也再次回落。

第三,当前政府主观上也不会让

■舆情时评 | First Response |

让A股造假者像洪良国际一样赔偿股民

胡语文

近日,因招股书资料造假被香港证监会勒令停牌超过两年的洪良国际(00946.HK)宣布与香港证监会达成协议,同意以回购股份的方式向股东赔偿10.3亿港元。这一信号表明,在香港市场上造假,一旦被发现有罪要退市融资款,而不仅仅是资产重组那么简单。

比较之下,A股投资者想把认购新股的钱拿回来,就没那么容易了。对上市公司而言,好不容易上市,扣除发行成本之后,资金是不能退的,也没钱可退了。要让造假者付出代价,要建立一个完善的赔偿和惩罚机制。不能因为上了市,就可以永远无偿使用股东的资金,而要付出相应的时间成本和违规成本。

正常情况下,股东与上市公司的信托关系需要靠市场诚信来维持,但在这种诚信机制没有建立之前,监管就是非常重要的。

据中国上市公司舆情中心观察,过去一年,一些企业存在虚增利润的信号和迹象。从某些新股招股说明书当中,我们可以看到,一些企业是通过提早确认收入,降低摊销折旧成本,延长折旧年限,来提高最新一期年报的利润,从而推高发行价格,获取更大的融资规模。

具体而言,提早确认收入的可能性一方面表现在上市公司的应收账款大幅上升,另一方面有可能表现在预收账款大幅增加,同时,存货大幅增加(而存

恩格尔系数反弹值得警惕

张国栋

国家统计局局长马建堂日前在《求是》撰文首次披露,去年我国城乡居民家庭恩格尔系数分别为36.3%和40.4%,相较于2010年的35.7%,城镇家庭恩格尔系数上升0.6个百分点,出现反弹,但仍处富裕标准。

恩格尔系数反映的是食品支出占个人消费支出的比重。简单地说,一个家庭的恩格尔系数越小,就说明这个家庭经济越富裕。反之,如果这个家庭的恩格尔系数越大,就说明这个家庭的经济越困难。国际上常用恩格尔系数来衡量一个国家和地区人民生活水平的状况。根据联合国粮农组织的标准划分,恩格尔系

数在40%-49%为小康,30%-39%为富裕,30%以下为最富裕。从国外来看,美国自1980年以来,恩格尔系数平均为16.45%,日本1990年以来平均为24.12%。

改革开放以来,我国城镇和农村居民家庭恩格尔系数已由1978年的57.5%和67.7%分别下降到2005年的36.7%和45.5%。此后,城乡居民恩格尔系数一直徘徊在37%左右。这个系数来之不易,即使反弹,也仍处富裕标准。但很显然,即使这个系数没有水分,可比之国外先进水平,还是差了许多。而今出现反弹,虽然不会根本颠覆我国恩格尔总体下降的格局,有专家表示,这并不能说明是生活质量下降,而是当年由于食品价格

“投资+杠杆”的刺激模式持续过长。这种刺激模式很容易再次恶化结构,扭曲资源配置,导致潜在经济增速更快下降,增大了未来出现硬着陆的风险。

其实,2009年的刺激虽然取得了一时的经济较快复苏,但是却严重损害了经济中长期持续发展的效率和活力,恶化了经济资源的市场化配置,而这两者都降低了经济的潜在增长率。

第四,当前经济转型期客观上需要平稳低速的经济环境。

要使经济持续增长,仅依靠需求管理政策还是不行,必须展开更深层次的改革以释放我国经济增长潜力。

首先,鉴于我国经济中长期潜在增长中枢已经下移的事实,必须通过改革来提高经济潜在增长率水平。

过去我国的改革实践也证明了这一点,如1998年我国遭遇亚洲金融危机后,能够在2001年末走出困境,除了凯恩斯式的需求刺激手段外,很大程度上与一系列改革措施提高了当时的经济潜在增长率有关。

从1998年开始延续了4年的政府机构改革较大程度上转变了政府行政职能,将资源配置职能逐步转给市场,为经济市场化提供了重要的组织保证;1998年-2000年,我国实施了3年期的国有企业改革攻坚,促进了国有企业的优胜劣汰,推动了企业技术进步和产业升级;1997年四大行剥离不良资产后逐渐进行的国有银行股改也较大程度上提高了我国金融业对于实体

经济的支持能力;1999年新《土地管理法》以及后来的一些土地征收条例强化了我国地方政府的“土地财政”,使得地方政府能以低成本方式动员土地资源参与大规模经济建设,极大地促进了城镇化和工业化发展;围绕加入世界贸易组织(WTO)的改革推动了我国经济的市场化进程,尤其是促进了民营经济的大发展,而加入WTO后则进一步确定了我国出口导向战略,动员了更多廉价劳动力、土地等资源参与国际竞争。

要想走出当前经济困局,需要依靠跟巨的改革以提高经济供给面的潜在增长率。我们注意到,这样的改革正在徐徐开展。如金融改革,无论是温州金融改革试点提出的建立民资主导的多元化金融服务体系,还是资本市场上私募债的发行、新三板的建立等,其本质的都是解除管制,释放民间金融增长潜力,促进社会资金的使用效率提高。新一轮以“营改增”、“结构性减税”为特征的财税改革也正在起步,它们将成为促进我国产业升级、提高市场增长活力的“催化剂”;新36条规定的落实对增强经济活力具有积极作用;广东“三旧”试点很可能成为我国城市土地改革的先锋,它在一定程度上取消了政府征地环节,将更多土地高效配置的权利及利益留给民间,从而大大提高了市场在配置土地资源上的作用。

我们可以期待明年新政府上任后,会推进更多具有全局及顶层设计意义的改革,如新一轮政府机构改革,提高政府服务实体经济的效率,包括铁道部并入交通部以推进铁路体制改革等;而以国有垄断部门改革为契机,以提高公益性国企的全民性、竞争性国企的效率性为特征的新一轮国企改革也有望较大规模展开,具体措施包括:提高国企分

货减值准备计提非常少),企业经营现金净流连续三年为负的现象不是少数,而相对应的是上市公司利润三年连续大幅上升。

有研究表明,自2008年以后,A股市场没有一家上市公司出现退市,大多数绩差公司都通过资产置换的方式留在A股市场,这不仅导致了绩差股依然有大批的粉丝去追逐,也导致市场出现了明显的非理性思维,很多股票的估值无法用正常思维判断,主题投资大行其道,低估值蓝筹股无人问津。要使A股市场真正成为资源有效合理配置的场所,就必须建立有效的退市机制,必须完善对业绩造假公司的惩罚力度。如果市场没有合理的机制去杜绝绩差股的炒作,如果市场监管只是为了维持和谐气氛,那么最终的结果是,股票市场沦为赌场。

不同的投资者对不同的标的物有各自不同的评价标准,但建立合理的市场机制是保持股票市场健康运行的唯一出路。如果绩差股迟迟不能被市场淘汰,价值规律就无法起作用,蓝筹股就只能沦为垃圾股的地位。换一句话说,只有优胜劣汰的市场机制兑现了,才能加速良币淘汰劣币,否则垃圾股炒上天的局面不会得到有效改变。

要解决目前劣币驱逐良币的问题,最重要的是,建立合理的健全的退市机制,强化投资者的长期投资理念,建立理性投资的理念是实现A股长期健康发展的必由之路。

(作者系券商研究人士、中国上市公司舆情中心特邀观察员)

红比例,推动产权多元化等。这些改革都有利于增强市场活力和效率,提高经济潜在增长率。其次,还应加快能带来持续内需增长的改革。例如,1999年开始的住房分配货币化改革,它不仅推动了城镇居民住房的消费升级,也激活了房地产投资及其相关产业链多年来的高速增长,而在此过程中,我国更多的土地和农村剩余劳动力等资源也在经济财富的创造中得到了充分的利用。目前需要推动类似的改革,如部分地区正在试行的新一轮农村的土地改革,它不仅有利于提高农民财富和权益,释放农村人口住房等各方面的消费升级潜力,还会在此过程中促进农村土地资源的高效利用和农民生产率的提高;再如下半年的收入分配改革也对提振居民消费有帮助,与之伴随的产业升级也将成为经济潜在能力提高的推动力。

当然,这些改革措施的奏效将是一个较长的过程,它们短期对于经济增长的贡献比较有限。因此,我们不能对经济持续复苏过分乐观,四季度经济企稳回升态势最多持续到明年上半年,幅度难以超过9%,就很有可能再次在调控下回落探底。这样,2008年来经济就出现三重底部,这与1998年后的三重底部类似(分别是1998年6月的6.8%,1999年12月的6.1%,2002年的6.9%),而最后经济能否像1998年那样在经历三重底后走向新一轮复苏,则要看改革的进程和效果,如改革有效激发市场活力,那么我国经济有望在“十二五”中后期迎来较为强劲的一轮复苏。

(作者单位:民族证券)

焦点评论



股市筑底有迹象,社保基金再进场。QFII也在忙布局,散户何必急减仓。制度建设正完善,价值投资可期望。播种时节勤准备,秋收自会多进账。

唐志顺/图 孙勇/诗

■元来如此 | Xiao Guoyuan's Column |

用国有资产填补社保空账



肖国元

关于延迟退休年龄问题,近日在网络炒得不亦乐乎。虽然大部分人投票反对,但人力资源和社会保障部(简称人社部)却强烈回应称“延迟退休年龄已是一种必然趋势”。起因就是社保缺钱!据数据显示:截至2010年,我国养老金缺口达1.76万亿元。

不过,据人社部统计公报,2011年我国城镇基本养老保险基金总收入16895亿元,全年基金总支出12765亿元。各级财政补贴基本养老保险基金2272亿元。到2011年末,基本养老保险基金累计结余1.94万亿元。而再往前的2010年底,结余为1.53万亿元。这就是说,至少2010年以来,无论年度收支,还是累计数,养老基金都是盈余的。那么,社保缺钱的说法与1.76万亿元的缺口又是怎么回事?

目前,我国的养老金由两部分组成:一是单位缴纳职工工资的20%,列入统筹账户;二是职工个人缴纳工资的8%,列入个人账户。养老金实行收现付,即用当年征缴的收入支付当年的养老金。缺口包括两个部分:一是个人账户收不抵支部分;二是统筹账户亏空部分。

第一,尽管全国范围内养老保险有结余资金,但省市间情况差异明显。相关统计显示,2010年若剔除1954亿元的财政补贴,企业部门当期收不抵支的省份(含新疆建设兵团)共有15个,缺口高达679亿元。

第二,个人账户“空账”。截至2010年底,我国养老金个人账户记账额1.94万亿元,其中做实个人账户仅2039亿元,由此导致了1.76万亿元的缺口。也就是说,由于统筹账户入不敷出,或者资金被挪用,过去几年为了支付养老金,政府从个人账户中支出了1.76万亿元,由此形成个人账户“空账”。

一方面,空账窟窿巨大,另一方面,随着人口结构矛盾凸显,养老金入不敷出的情况会越来越严重。如何解决自然而然就提上议事日程了。

理论上,解决养老金问题的办法不外乎两个:一是开源;二是节流。所谓开源,无非是提高社保缴费或者增加其他来源。我国企业职工养老保险缴费占工资收入的28%。我国社会保险缴费在181个国家中排名第一,约为“金砖四国”其他三国平均水平的2倍,是北欧五国的3倍,是西方7国集团(G7)国家的2.8倍,是东亚及其邻近地区(包括香港和台湾)的4.6倍。我国五项社会保险法定缴费之和相当于工资水平的40%,有的地区甚至达到50%。这表明增加缴费的可能性基本被排除。而节流就是减少支出。在我国养老金替代率只有30%的前提下,降低养老金支付水平是不堪设想的。

在主事者眼里,延迟退休是兼有“增加收入、减少支出”神奇魔力的可行办法之一。延迟退休是世界潮流,我国自然不能例外。延迟退休不仅符合人口老龄化后推的趋势,还可以增加退休人员的工作期限,让他们继续发挥余热。这不仅减少了社保支出,还可以增加社保收入,真是一箭双雕的好事。

然而,对于拥有庞大国有资产的我国百姓而言,60年的辛勤劳动积累的资产为今后的养老铺垫了雄厚的物质基础。因此,我们目前面临的社保空账,主要不是钱的问题,而是理念的问题。

联系我们

本版文章如无特别声明,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,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至pp118@126.com。