

收入分配改革核心环节是打破垄断

不是要强行降低这些行业的收入，而是要打破垄断、开放竞争，开放所有垄断性行业，尤其是那些被社会深深诟病的垄断行业的进入门槛，让所有有意愿的民资无障碍地进入，杜绝它们对新进入民资的各种阻碍。此外，还要从市场份额上限制目前垄断行业的实体进行扩张范围，以给民资让出广阔市场。

金纬

据报道，有关部门将在第四季度制订收入分配制度改革总体方案。据悉，收入分配制度改革总体方案的起草工作于2004年启动，作为收入分配改革中重要内容的《工资条例》曾被寄予厚望，但在2010年上报国务院之后就销声匿迹了，了解情况的人士表示，由于争议较多，受到垄断行业的强烈反对而“夭折”。

收入分配制度改革是年年盼，但是年年落空。当前中国的贫富差距和基尼系数，都已经到了非常严重的程度，收入分配制度改革成为普通民众最为关心的事项。

中国目前收入分配悬殊的原因有几个方面，既有普通人群承担的税负压力较重，也有权力因素（即垄断）介入分配程度过深等原因。税负较重而导致社会收入差距过大，主要体现为中国税制以流转税为主而且税率高，相反，财产税如遗产和赠与税较少等。由于一般商品占据普通人群的收入和消费支出的比重很大，那么如果能够

大幅度地降低流转环节的税收，多数商品销售价格下降，必然会相对提高普通人群的收入及其在社会财富中的比重。

而对收入和财富分配中的权力因素，除了包括那些依靠非法手段通过腐败捞取好处之外，在社会上造成收入和财富结构失衡的，主要体现在垄断行业对收入分配结构的损害。据媒体报道，2008年石油、电力、电信、烟草等行业员工人数不到全国职工人数的8%，但其收入相当于全国职工工资总额接近60%。除了垄断行业与竞争性行业之间存在着收入上的极大差距以外，根据国资委的调查，有些垄断行业内部的收入差距已经接近5倍，差距最大的个别石油行业，内部最高收入者与最低收入者的差距接近100倍。

正是因为垄断行业与竞争性行业之间的收入差距极其巨大，因此年来的收入和工资改革计划在征求垄断行业的意见时，遭到其坚决反对，从而令普通大众热切关注的收入分配制度改革计划屡屡流产。因此，收入分

配制度改革应该从两个路径突破：一是大范围、大幅度减税；二是打破垄断、开放竞争。第一个途径等于是间接提高普通人群的收入，缩小收入分配和财富分布的差距，而打破垄断、开放竞争，对于广大的普通人群来说，对于提高其就业机会和提高收入，则具有更直接的意义。

按照上文提到的数据进行粗略推算，假如全国职工人数总共为100人，工资收入总计也为100收入单位，由于垄断行业就业的人数不到8个人的收入单位拿走的收入就达60个收入单位，换算一下便知，垄断行业每1个人的收入单位占有的社会收入超过7.5个收入单位（60/8），而竞争性行业，每1个人的收入单位只拿到了不到0.43个收入单位（40/92）。垄断行业的人均收入是竞争性行业的人均收入的17倍以上（7.5/0.43）。先假设如果社会的收入处于平均的状态，那么，让竞争性行业人均收入达到全社会平均水平（即1个收入单位，100/100），竞争性行业的人均收入可以提高2.3倍以上（10/0.43）。

当然不是要求社会每个人都拿着平均收入，但是人们收入的差距应当体现贡献、付出和能力、机遇等因素，而不应该来自垄断权力因素。从现实各行业分工来看，难以证明垄断行业比竞争性行业在贡献、付出和能力上有什么特别之处。而长期内，“机遇”的差距只存在于个体之间，不存在于行业之间。所以，对于垄断行业的畸形高收入，没有必要进行制度性的保障。相反，对于垄

断行业不合理、不公平地攫取了竞争性行业的收入，应当从制度上予以破除。

破除的办法，不是强行规定垄断行业的收入水准，不是要强行降低这些行业的收入，而是打破垄断、开放竞争，开放所有垄断性行业，尤其是那些被社会深深诟病的垄断行业的进入门槛，让所有有意愿的民资无障碍地进入。同时，从制度上杜绝这些垄断行业对新进入民资的各种刁难和阻碍。此外，还要从市场份额上限制目前垄断行业的实体进行扩张范围，以给民资让出广阔的市场。

目前，垄断行业上下游产业链条上的许多领域都已经找不到任何进行垄断的理由，比如一些垄断行业的销售领域，不但要杜绝几个垄断公司在市场份额上的扩张，还应当让它们逐步缩小市场份额甚至是完全让出市场，给予民资充分竞争，这样可以扩大就业、降低价格、活跃市场，让广大的消费者得到福利，而且非常有利于提高竞争性行业的收入，解决目前严峻的收入极端分化问题。

所以，解决目前的收入分配悬殊严重问题，提高广大普通人群的收入，扩大内需，既要大范围、大力度减税，还要打破垄断，扩大竞争。只要双管齐下，目前收入分配严重分化问题必然能够得到根本解决。

作者就职于东航国际金融香港公司

■鹏眼 Huang Xiaopeng's Column

什么样的刺激政策才是适当的（中）



黄小鹏

在人口红利消失后，通过体制改革提升资源配置效率，最大限度地延长中国经济的高速增长，已成为全国上下的共识。长期内经济绩效取决于供给侧的政策改进和制度优化，但这不能成为否定中期内需求管理的理由。长期性供给改革与短期性的需求管理是相互补充关系，而非对立的关系，那种将需求管理与政府微观干预混为一谈，动辄宣称打倒凯恩斯、打倒XXX，我认为是不妥当的。

所谓需求管理，无非就是逆周期的财政政策与货币政策，经济过热时紧缩一下过冷时刺激一下，尽量熨平经济波动。虽然对这种做法的批评非常多，但不幸的是，市场经济特别是建立在发达信用货币体系基础上的现代市场经济，其周期运动有一种与生俱来的自我强化趋势，所以我们不得不无奈地接受这种有一定负作用的干预。在逆周期管理中，货币政策与财政政策有所分工，一般来说，在过度繁荣时财政与货币都要紧，但货币应该唱主角，在刺激阶段两者都要松，但财政应该唱主角。两者搭配是否恰当，有时直接决定最终效果。

一个流行的观点是，“4万亿”是凯恩斯主义财政扩张，其弊端说明了凯恩斯主义的失败。但在仔细分析相关数据后，这种结论是不能成立的。

按照中央政府最初的设计，4万亿刺激计划大约为两年时间，其中1.18万亿由中央政府预算提供，带动地方政府和社会投资共约4万亿元。4万亿重点投向保障性住房、农村基础设施、“铁公机”以及科教文卫、自主创新、灾后重建等。计划没有说明地方财政支出占4万多多少比重，我们且将中央和地方财政支出一并算作2万亿，这样就是一年一万亿，如果没有挤出效应也没有挤入效应，这笔财政支出增加可以将GDP增长率提高2-3个百分点。似乎这是一个十分完美的、典型的反衰退方案——以政府支出替代出口、社会投资和消费的下降，维持经济增长率。所谓积极财政，本义就是通过减收增支、扩大赤字来创造需求，但事后执行结果证明，我们不断谈论的积极财政，事实上根本没有发生过，它只不过是人们的想当然！

首先，中国法律虽然禁止财政直接向中央银行发行债券，从而消除了赤字倒逼货币发行的可能，但从最近一轮的反危机过程来看，地方政府不能出现赤字的规定，使得其扩张动机必须通过经营性实体来完成，而这必然倒逼货币信贷的放松。这种机制是中国所特有的，它是否会演变成常规模式，值得关注。

总体来看，允许地方出现规范化的赤字有助于地方财政透明化和金融数据的透明化，有利于在不同周期阶段规范地执行需求管理政策。比如，在目前经济困难阶段，财政顺周期性（本来要求减税增赤逆风而行，但现在只能乱收税、乱罚款强制平衡）客观上产生了紧缩作用。同时，透明化也有利于防范风险。

其次，在财政扩张保增长的过程中，一般都需要货币政策一定程度的配合，要求货币完全保持中性比较难，但最近这次的财政与货币搭配失当，似乎也是明显的，如果当时官方年度货币政策基调稍作调整，其负面效应也许就会更小一些。财政货币的搭配，关键是一个度的问题，而这与其说是技术，不如说是一门艺术，它对决策者提出了极高的要求。

债务余额为10.7万亿，再根据已公布的增速数据可以倒推出2009-2010两年增加的债务为5.14万亿，这5.14万亿地方债务又可以大致分为两类，一类是纯粹支出，如城市道路等不收费基础设施、公务员教师工资、低收入补贴等，我们称之为纯债务；另一类则是融资平台债务，基本上都对应着经营性项目，与普通国企债务并无区别。根据审计署的数据，平台债占2010年地方债余额的46.38%，考虑到这两年新增债务主要是平台贷，按80%估算的话，那么纯债务两年共1.03万亿，把这个纯债务与前述规范性赤字加总之后，全国财政仍然是盈余状况。如果按最激进的计算（假定平台贷款和纯债务各占50%），盈余会转变成赤字，但两年赤字之和也仅有2000亿，可以忽略不计。

我们知道，平台贷款牵涉到政府担保，它的数据上升似乎证明了财政扩张，但由于其绝大部分用于经营，其还款依据是项目未来的现金流，与国企贷款性质无异，而赤字的还款最终来自税收，两者截然不同。因此，平台债扩张属于信贷扩张，性质是货币信贷政策。这也就是说，2009-2010年逆周期经济政策中积极财政只是一个假象，甚至还可能存在财政紧缩，而财政紧缩过程中，又是如何成功地将经济增长率维持在9.2%和10.4%？答案很简单：货币信贷大放水。仅仅两年时间，信贷余额就增加了18万亿！正是这些大量的信贷，推动了政府融资平台企业的投资，并进而带动各种社会投资，特别是上游投资，使中国迅速摆脱了危机。

我们不妨将2009-2010年的逆周期政策与1998年中至2002年底的那一轮逆周期调控的情况作一对比。

前者同比广义货币M2月同比增长率平均高达22.1%，后者仅为14.7%；从信贷来看，前者年复合增长率达到26.1%，后者仅为14.4%；而从官方政策基调上看，两者的差异就更为直接明显，1999年起连续五年都是“积极财政+稳健货币”，而2009-2010年两年都是“积极财政+适度宽松货币”。至此，我们不难得出结论，在2009-2010年的反危机中，货币信贷政策唱了主角，财政刺激并未发生（甚至出现紧缩），1998-2002年的政策才是经典的凯恩斯财政政策在起作用。

政策工具选择的不同，直接导致了两轮反危机政策效果上的差异，前者见效迅速，但副作用大，直接导致了明显的通胀和严重的资产泡沫，后者见效慢、耗时长，但物价保持了稳定。由于两轮刺激政策面临的初始环境（如企业和银行部门的资产负债表状况，它直接影响货币政策传导效果）有相当大的差异，我们尚不能简单得出哪一次效果更好的结论。但它仍能给我们提供一定的启示。

首先，中国法律虽然禁止财政直接向中央银行发行债券，从而消除了赤字倒逼货币发行的可能，但从最近一轮的反危机过程来看，地方政府不能出现赤字的规定，使得其扩张动机必须通过经营性实体来完成，而这必然倒逼货币信贷的放松。这种机制是中国所特有的，它是否会演变成常规模式，值得关注。

总体来看，允许地方出现规范化的赤字有助于地方财政透明化和金融数据的透明化，有利于在不同周期阶段规范地执行需求管理政策。比如，在目前经济困难阶段，财政顺周期性（本来要求减税增赤逆风而行，但现在只能乱收税、乱罚款强制平衡）客观上产生了紧缩作用。同时，透明化也有利于防范风险。

其次，在财政扩张保增长的过程中，一般都需要货币政策一定程度的配合，要求货币完全保持中性比较难，但最近这次的财政与货币搭配失当，似乎也是明显的，如果当时官方年度货币政策基调稍作调整，其负面效应也许就会更小一些。财政货币的搭配，关键是一个度的问题，而这与其说是技术，不如说是一门艺术，它对决策者提出了极高的要求。

舆情时评 First Response

有一种鸡肋叫规模

杜志鑫

临近年底，基金公司拼规模的时间又到了。往年冲规模的工具主要是货币市场基金，但这次基金公司又多了一件武器——短期理财产品。

以往每逢12月份，基金公司的普遍做法是采取激励措施对货币市场基金

进行持续营销。一般情况下，货币市场基金规模在12月份将从此前的数十亿元猛增至200亿元、300亿元。在货币市场规模猛增的带动下，基金公司资产管理规模也就随之迅速膨胀，由此，一些原本规模较小的基金公司资产管理规模也能得到快速提升，排名也得以提高，有的排名较后的十大基金公司更是借此一举跻身前十名之列。

不过进入2012年，由于有了短期理财产品，基金公司年终拼规模的时间已经悄然提前了。在银行退出30天以内的理财产品后，基金公司成功切入这一块市场，在股市不赚钱的背景下，此类短期理财产品更是深得普通投资者的青睐。进入四季度，短期理财产品基金的发行热度骤然升温。

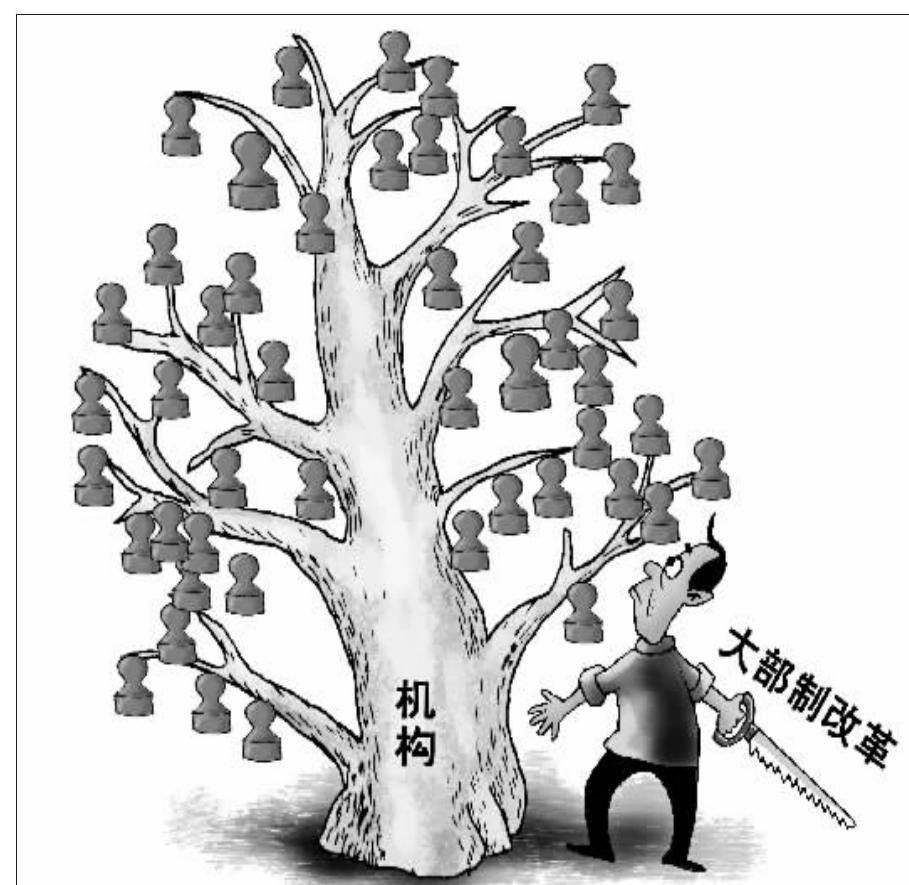
Wind数据显示，截至11月8日，当月发行成立的5只产品中，就有2只是短期理财产品；10月份发行成立的9只基金产品中，短期理财产品更是高达7只。进入12月份，从基金公司申报的产品来看，一些还未发行短期理财产品

的基金公司也在申报发行短期理财产品。从基金规模来看，目前普通股票型基金发行规模也就在2亿至3亿元，但有渠道优势的基金公司的短期理财产品发行规模动辄就可以达到上百亿元。因此，为了规模排名不落后，一些原本不打算在短期理财产品上发力的基金公司也不得不加入短期理财产品战役。

诚然，基金公司通过货币基金和短期理财产品迅速膨胀，其资产管理规模能迅速上升，排名也能相应上升，但如果细算账可以发现，这种短期化的规模冲刺对基金公司来说，其实是一块“鸡肋”。

在目前已经成立的短期理财产品中，管理费最高0.3%，最低0.25%，大部分为中间档0.27%，低于货币市场基金0.33%的管理费。对于一只百亿规模的短期理财产品而言，以0.27%管理费计算，一月能收取的管理费是225万元。而成本方面，一只新产品广告、软文、渠道培训、活动经费就接近100万元，在管理费的提取上，银行渠道要从中分成50%。因此，粗略计算下来，一只100亿元规模的短期理财产品几乎无利可图。此外，短期理财产品在成立初期规模较大，但是一旦打开赎回，规模一般会缩水一半以上。如果再考虑这一因素，短期理财产品对于基金公司来说纯粹是一块“鸡肋”。

作者系中国上市公司舆情中心观察员



政府改革将展开，方案明年或出台。
焦点锁定大部制，力度取决中南海。
管理方式要优化，人事编制重洗牌。
廉洁高效是方向，妥善坚定推政改。

ICLONG/漫画
孙勇/诗

中国社会融资结构呈现优化态势

陆杨

优化社会融资结构一直以来都是中国金融改革的重大议题。尤其是在近一段时间，社会融资结构改善的目标更是被进一步明确。

9月17日，一行三会发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》明确提出到“十二五”期末，非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上。中国证监会主席郭树清日前在《行政管理改革》撰文提出的“十二五”时期资本市场五大发展目标之首便是社会融资结构全面优化，直接融资比重显著提高，争取“十二五”期末直接融资比重能够占到社会融资总量的30%-40%。

其实，中国社会融资结构近年来已在逐步改善，在近期甚至出现了加速优化的迹象。据统计，去年全年人民币新增贷款为7.47万亿元，同期社会融资规模

模达12.83万亿元，人民币新增贷款占社会融资总规模58.22%；而今年前10月，人民币新增贷款为7.23万亿元，同期社会融资规模达13.02万亿元，人民币新增贷款对社会融资规模的占比为55.53%；从季度数据看，今年前三季度人民币新增贷款分别为2.46万亿元、2.39万亿元和1.87万亿元，而同期社会融资规模分别为3.89万亿元、3.89万亿元和3.94万亿元，相应的人民币新增贷款占社会融资规模的比例分别63.24%、61.44%和47.46%。

社会融资结构优化在今年10月份表现得更加明显。央行11月12日公布的数据表明，10月份人民币贷款增加5052亿元，创出13个月新低，与此同时机构普遍预计的6000亿元水平相去甚远。而10月份社会融资表现活跃，规模达12.9万亿元，比上年同期多5038亿元。在10月份人民币贷款占融资规模之比为39.2%，也创出新低的同时，信托、

票据及企业债在社会融资规模中占比却达到了40.5%，超过了人民币贷款，显示出融资结构均衡化明显加快。

在我们看来，社会融资结构的改善，主要源于在人民币新增贷款规模有效控制的同时，信用债和信托的规模大幅提升。

数据显示，今年以来，央行基本按照全年8万亿元-8.5万亿元的指标和3.3:2.2的投放节奏将人民币新增贷款的规模控制在一定范围之内。与此同时，在监管松绑和需求增加的作用下，信用债和信托的规模明显增加。统计显示，今年以来包括短期融资券、中期票据、公司债、企业债等品种的信用债发行规模为2.94万亿元，与去年同期1.12万亿元的发行规模相比，同比劲增162.5%，总体上呈现供需两旺的局面。从发行主体看，发债行业多为城投、铁道、高速公路等与基建投资相关的政府机构或地方企业等。信用债的良好表现得益于需求面的持续向好。各大监管机构对于各种形式的理财、资产管理产品的监管大幅放

松后，对于高收益债的需求日渐旺盛。此外，中国信托业协会近日发布的三季度数据显示，截至2012年9月30日，全行业信托资产规模达到6.32万亿元，同比大增54%，再创历史新高。相比二季度末的5.54万亿元，信托业单季资产增加7800亿元，距目前国内第二大金融机构——保险行业6.9万亿元的资产总额已相差无几。

社会融资过分依靠银行信贷会导致投融资渠道狭窄，既不利于风险的分散，同时也无法满足不同投融资主体的个性需求而降低资金的使用效率。加大债券、股票、信托等银行贷款以外的融资方式在社会融资规模中的比重，丰富投融资品种是金融改革的一大方向。目前来看，中国的社会融资结构的改善已呈现出加速迹象。我们认为，随着金融改革的深化，相关领域会进一步松绑，再加上金融创新的提升和投融资需求的释放，中国社会融资结构这种加速优化的势头仍有延续。

（安邦咨询）