

长期金融风险正在累积

李宇嘉

外资看空中国源于对中国金融风险不可控的判断,理由有三:中国经济增长不可持续、财政风险正在加剧以及房地产泡沫可能走向破灭。相反,国内机构则大多认为我国金融风险可控,理由是,在与其他国家的横向比较中,衡量金融风险的指标处于较低或合理的水平,另外中国政府的各项储备(财政实力、资源型资产、国有股和外汇储备)较为雄厚。

衡量金融风险指标尚较低

从指标看,中国金融风险确实不像外交所渲染的那样大。首先,我国总债务(居民、企业和政府债务)的国内生产总值(GDP)比为168%,不仅低于金砖国家(除南非),也低于日本(512%)、英国(507%)、西班牙(363%)、法国(346%)、意大利(314%)、韩国(314%)、美国(279%)和德国(279%);我国间接融资占绝对主体,国内信贷/GDP为155%,低于1989年日本地产泡沫破灭时237%的水平,也低于2006年美国次贷危机时224%的水平,和欧洲2009年158%的水平。

港府招待费令内地政府部门汗颜

涂启智

目前广州各区公开的“三公”账本中,明确列出公务接待费的镇街,共有92个,接近全市镇街总数的6成。其中3个街镇公务接待费超过百万元,三者之和与香港特区政府招待费总额旗鼓相当。香港是国际大都会,在世界具有举足轻重地位,每年公务接待费用不过区区500多万元,实在让许多内地人觉得不可思议;广州那3个并不富裕和仍然贫穷的镇街,经济总量与香港有天壤之别,公务接待费用却与之比肩,实在令人咋舌!

但是,这并非严重或“极致”对比,假如莫名惊诧不止,未免有些少见多怪。在南方其他城市和东南沿海发达地区,不敢说全部,应该有为数不少镇街和政府部门每年公务接待费用接近甚至突破千万元。据一位知情人士讲,他原工作某市直单位有员工1000人左右,每年公款吃喝费用人均1万元。如此一个镇街或单位,一年公款吃喝消耗岂不抵两个港府?广州3个镇街与之相比,无疑是小巫见大巫。

内地基层政府以及政府派出机构(街道办事处),每年公务接待费用居高不下,可想而知其他各级政府公务接待费用也低不到哪里去,足见“官员屁股底下坐一摊楼,一顿饭吃一头牛”所言不虚。事实求是说,政府公务接待费用数量惊人,并非全部都用于公务上。首先,“舌尖上的消费”,有几种不同类型:一则确实属于公务接待产生的公款吃喝;二则兄弟单位或不同行业单位之间有事无事的相互请吃与吃请;三则单位内部干部、员工自己请自己吃。其次,某些人借公务接待名义报销“私务接待消费”,比如单位头头脑脑向上级或者与之有利害关系者送礼、购买其他商品却拿餐票走账等等。

港府公款吃喝非常节俭吝啬,内地政府连镇街都奢侈铺张,真让人无法淡定。二者之所以反差巨大,恐怕根源症结在于财务制度的差异。港府公务接待费用预算编制细微(更换灯泡费用都要列出)、审查较真(年度预算须接受立法会数千条问题质询和反复讨论审核)、监督森严(廉政公署为查证贪腐案“卧底”体验公务消费情况)。凭借制度铁律,香港廉政成为社会风气。相比之下,内地不仅有着“吃喝不犯死罪”的舆论氛围,治理公款吃喝更存在严重制度缺陷:政府预算粗犷且有较大弹性,预算方案往往由单位几个负责人轻易表决通过,没有外部监督。从公务接待来看,相比香港的透明严控,内地远未实现将权力关进制度笼子的梦想。

使发展成果更多更公平地惠及全体人民,就要将财政资金更多用于民生事业,就必须遏制“三公消费”,降低奢华的行政成本。港府招待费是一面镜子,将内地公款吃喝等公款消费彻底降下来,“中国梦”落地生根才会有希望。

且仍将持续。长期以来,保守势力认为保护环境会影响经济增长,还会削弱欧盟产品竞争力,从而使欧盟境内失业率上升。此次反对“折量拍卖”计划的波兰、希腊、塞浦路斯等国多是遭遇经济危机的国家,对它们而言,本国经济的发展显然要比拯救EU ETS更加重要。但是,左翼势力认为环境保护和发展经济并不悖行,并且从长远来看,欧盟的环境问题如果得不到解决,势必会反过来影响欧盟的经济运行。

近些年来,大量欧洲企业将生产活动转移到东欧和亚洲地区也是导致欧盟境内制造业下滑和破产下降的重要原因。由于东欧和亚洲地区的技术水平普遍落后于欧盟,从全球范围考虑,这种产业转移实际增加了碳排放。此外,比起区域内的减排政策,欧盟更倾向于鼓励包括中国在内的发达国家减排以抵消欧盟在境外的排放。

EU ETS受挫使得国际碳市场陷入僵局,但其对促进亚太地区碳市场的良

其次,银行房地产行业贷款/全部贷款从未超过20%,居民购房一直坚持不低于20%的首付款比例,而危机爆发时美国和西班牙,“零首付”很普遍,房地产开发贷款的资本金要求一直坚持不低于30%的标准,土地抵押率(贷款/土地评估值)从来没有高出70%。

根据瑞银证券的测算,目前城镇存量住房价值/GDP为120%,低于2006年美国次贷危机时170%的水平,也低于2008年德国270%的水平,和日本地产泡沫破灭时350%的水平;目前我国城镇存量住房价值/居民可支配收入为170%,低于2006年美国“次贷”危机时235%的水平,也低于2008年德国410%的水平,和日本地产泡沫破灭时330%的水平。截至到2012年底,我国房地产行业按揭贷款不良率分别仅为1.26%和0.37%,因此我国房地产行业整体金融风险可控。

再次看财政风险,即使将铁路债务考虑在内,当前我国政府债务/GDP在50%-60%之间;2012年财政赤字/GDP为1.5%。此外,政府有强大的主权净资产(主权资产-主权负债),社科院副院长李扬测算的我国主权净资产为69.6万亿元(宽口径)和20万亿元(窄口径),中国银行首席经济学家曹远征和

德意志银行大中华区首席经济学家马骏评估的主权净资产为202万亿元。

最后看经济增长是否可持续,国内大多数学者一致认为未来我国保持6%-7%的经济年均增速是没有问题的,这也意味着金融风险有望在经济增长中化解。因为,我国人口红利的结构性释放、城镇化(促进产业集聚和升级)等提升经济增长效率方面还有很大空间。

目前,国家对于中短期内可能出现的风险特别关注,“十八大”报告中特别提到了要有效化解局部和区域性金融风险的发生。近期房地产调控政策逐渐转向存量房、房产税、保障房等长效机制方面,希望能够让房地产泡沫和地方财政风险软着陆;国家也从微观放活的角度让市场交易能够替代政府交易,提升全社会的投资效率。

综上所述,我国金融风险中短期内是完全可控的。试想,本世纪初国有银行在理论上已经破产的情况下,我国不仅通过改革消化了国有银行的所有不良,而且让国有银行成为全球盈利能力最强的银行,而当时的国力与当前的国力不可同日而语。

应当考虑到隐性风险

但是,上述指标化分析是显性的风险分析,没有考虑到隐性风险,而国内外研究者和投资者恰恰是因隐性风险而看空中国经济。我国房地产金融风险绝非静态的暴露,而是微观主体对于房地产的追逐到了近乎全面疯狂的境地。目前,

商业银行65万亿的信贷存量中35%-40%为地产抵押贷款,绝非不到20%的直接风险暴露;基建投资资金来源均为地产出让和抵押贷款,且地方政府已经将来5-10年的土地开发规模出让完毕,提前锁定了未来房价下跌的下限,也借此绑架了政策,使房地产调控无法从严。目前房地产行业增加值仅占GDP的12%,而考虑上下游关联行业这一数值达到了25%。2012年下半年以来,国家之所以放松房地产调控,就是寄希望带动这些行业消化产能过剩;目前主营业务并非房地产的企业很多将资金投入房地产行业,对房地产的热情一点都不亚于居民购房。经历了房地产泡沫的国家经验显示,上述诸多现象正是房地产泡沫破灭前的征兆。

经济增长化解金融风险的前景很难看好,由于成本补贴(环境、劳动力和资本)对于低效率的掩盖难以以为继,资源价格上涨周期已结束,地方融资平台和国有企业的现金流越来越难以覆盖信贷成本,经济增速已经下台阶,而通过新一轮改革来释放经济效率却面临诸多困难。新一届领导层不得不在底线维持增长、社会稳定与长线体制改革上取得平衡。突出的例子就是对可能恶化金融风险信贷难以收紧,因顾虑社会稳定而不能容忍淘汰产能的短期阵痛,将可能恶化长期系统性金融风险的问题不断延后。上述几个方面因素使得财政风险凸显,长期金融风险正在悄然累积。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

焦点评论

农夫山泉角力媒体



批评报道不间断,农夫山泉有麻烦。你说产品有问题,我怪舆论捣鬼蛋。各方情绪很纠结,水质标准太混乱。监管部门莫束手,公众健康重于山。

张兮兮/漫画
孙勇/诗

中国碳市场要避免出现欧洲式碳价危机

窦勇 马涛

近几年来,受欧洲经济衰退和配额供应过量等原因影响,欧盟排放交易体系(EU ETS)呈现饱和和状态,欧盟碳排放配额(EUA)价格持续在低位徘徊,CERs(CDM项目产生的核证减排量)价格更是不断下挫,从10欧元以上跌到1欧元以下。从4月16日欧洲议会以334票对315票否决了由欧盟委员会提交的“折量拍卖”救市计划后,EUA价格一度跌至2.63欧元/吨,远低于2008年每吨30欧元的水平。在欧盟碳市场非常低迷的背景下,我国正在积极进行碳交易试点工作,如何避免出现欧洲式碳价危机应当早做预案。

欧盟内部政策分歧妨碍救市。“折量拍卖”计划原本希望能允许从供应过剩的交易体系中暂时移除大约9亿配额,以刺激碳交易市场。其折戟表明,在欧盟内部就业和环保的矛盾十分突出并

性发展却能起到积极作用。亚太地区是决定国际碳市场成功与否的关键,中国因素则是重中之重。作为碳排放大国,我国已在7个主要工业城市进行了碳排放权交易试点,计划在2020年建立全国范围的碳交易机制,将成为仅次于欧洲的第二大碳市场。我国碳市场建设应充分借鉴EU ETS的经验教训,做好以下三个方面的工作:

第一,在政府的指导下进行碳排放权交易试点和碳市场的建设工作。我国应明确建立碳市场的目的,放眼于应对气候变化的长期性和全局性,在政府的指导下建立全国碳排放权交易市场。尤其考虑到碳市场在我国还是新兴市场,更加需要政府部门的监管和引导,加强对市场风险的防范,促进碳市场健康稳定的发展。

第二,建立完善周密的碳市场应急处置方案。欧债危机导致经济衰退引起配额供大于求是此次碳价危机的原因之一,而欧盟对欧债危机未能进行有效

及时处置。这就要求我国在建立碳市场的过程中不但要根据宏观经济运行的多种情景设计相应的碳排放权交易应对方案,而且还要考虑其他影响市场的因素并制定相应的处置措施,加强碳市场的应变能力。

第三,加强碳排放权交易市场的顶层设计。特别是合理设计配额总量、分配方案等关键要素。EU ETS的运行经验表明,根据各国自己申报数量发放配额是导致市场供大于求,从而导致碳价大幅度下降的重要原因。配额总量设置、配额分配方案、配额履约机制、市场链接机制等要素都会影响碳市场供求,从而影响碳排放配额价格。因此,我国在建设碳市场时,应结合碳强度下降目标及能耗、碳排放峰值等目标,充分考虑各地区、各行业历史排放、行业基准、发展现状等因素,科学设计碳市场的各项要素,采用有奖有罚的方式,激励和引导企业参与碳排放权交易,确保碳市场的稳定运行。

(作者单位:国家应对气候变化战略研究和国际合作中心)

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column |

没有人能永远避免危机(下)



黄小鹏

一个最流行的说法是,唱空中国的人屡唱屡败,南辕北辙,声嘶力竭,根本原因在于他们没有看到中国政府对经济运行拥有更强的控制能力。对此笔者不敢苟同。

正如上面分析所指出的那样,因为处于最有利的经济发展阶段和支付改革成本能力最强的民众这一有利环境,加上政府做对了一件关键的事情,即坚定的改革和推行市场化,才阻止了经济崩溃。如果看不到外资和民营经济在这一过程中的重要作用,被表面现象所迷惑,那么在严峻经济形势面前,自然而然就得出应该扩张政府边界的结论,甚至错误地认为,易于贯彻政府意志的国有企业应该在对抗危机中充当更重要的角色。

不仅历史可充当镜子,他山之石也可见证市场的重要性。不论是20年前印度经济摆脱困境,渐渐告别病态,展现活力,还是最近十多年来巴西经济渐入佳境,无不是减少管制,收缩国有经济,扩大市场机制作用范围的结果,通过更加严厉的管制,更大程度地扩张政府边界来抵抗危机,不仅在新兴经济体中看不到成功的例证,就是成熟经济体在对抗周期性危机中即使增加了赤字,也从来不敢大肆破坏基本的市场机制。

2008年国际金融危机以来的表现,使得一部分人更加相信经济有模式优劣之分,甚至一部分人在潜意识里认为,有一种制度或体制可以永远地避免危机。西方国家每隔几年就会出现一次经济衰退或危机,而中国自1978年以来,就一直保持7.8%以上的增长率,从未出现过国内生产总值(GDP)的负增长,而近些年来失业问题也似乎永久地解决了。中国能轻易做到西方国家长期做不到的事情,这背后一定有什么秘密。不得不说,这种认识不仅肤浅,而且可能非常有破坏性。

中国与发达经济体处于完全不同的经济发展阶段,因此,中国如果发生经济危机,其表现形式必迥然不同于发达国家。如果以连续两个季度的GDP负增长来作为衰退标准,显然中国过去一直没有出现衰退,未来较长一段时间内出现这种衰退的可能性也微乎其微。但是,这并不意味着中国从未发生过经济危机,或者说中国永远不会发生危机。事实上,上一波中国崩溃论者所指出的一系列问题,正是中国处于经济危机之中的征候。中国崩溃论者的预测完全错了,并不等于说我们避免了危机,而应该理解为我们走出了危机,因为当时的经济困境,完全可以理解为是经济危机状态。

在2008年国际金融危机的冲击下,我们同样避免了陷入西方那种经济困境。表面上,我们没有发生危机,但一经深思,却根本乐不起来。众所周知,在外需突发性消失之后,我们靠房地产投资和基建投资创造的内需补缺,从而

避免了GDP的大幅下滑和失业的大幅上升。但为上述增量内需提供资金来源的,是高房价提供的数万亿资金,而高房价的背后,消耗的是购房者自身乃至上一代和下一代储蓄,沿着这个链条分析下去,我们不难发现,是高房价的真正承受者为避免“危机”支付了最终成本。因此,从经济增长率、就业、财政收入等宏观数据层面看,我们非常出色,没有丝毫危机迹象,但对那些成本的支付者来说,则处于切切实实的危机状态之中。并且这部分人的利益损失程度,远远超过成熟经济体的衰退和失业所能造成的损失程度。

事实上,危机是市场经济的必然现象,是现代社会化大生产的必然产物。人类告别个体的小生产模式之后,社会物质基础空前增强,使得社会有能力避免早期那种常常由自然灾害引发的经济危机,但大规模社会化生产所产生的协调问题,经济运行所要处理的跨时问题空前增加,加上人性中的“动物精神”无法消除,危机事实上是不可避免的。在很多时候,危机是释放经济系统内部失衡压力必不可少的一个出口。

其实,工业革命之后,就有一部分人看到了这种社会化生产之下危机发生的不可避免性,但他们试图用计划经济和全盘的公有制方式加以克服,而历史证明,中央计划同样不能避免危机,甚至会制造更大的危机和灾难。事实上,不是市场经济制造了危机,也不是私有制制造了危机,而是现代大规模生产本身决定了危机的不可避免性。难道我们要通过退回小农经济来克服危机吗?显然这是荒唐的。那么,对于危机的理性的态度,就不是乌托邦地试图通过建立市场经济的某种特殊模式来消灭它,而是加强预警,尽量减少其烈度,减少其对社会的震荡和伤害。

随着2009年抗危机政策的负面效应逐步暴露,新一波看空中国的言论抬头。与上一波中国崩溃论一样,他们指出的问题也是客观存在的。他们的看空预言能否成真,同样取决于前面提到的几个因素如何演化。现今中国经济成熟度比当年更高,这意味以增量来化解存量矛盾的难度越来越大,中国出现显性经济危机的概率确实上升了,最令人担心的是,在贫富差距(远比基尼系数显示得更为严重)高到难以持续之下,一旦危机显性化,民众对危机的支付能力和支付意愿都远不如上一波。特别是随着房价持续泡沫,局部绝对贫困化已成事实,社会承受能力不乐观。当然,今天政府拥有的资产远非当年可比,因此,我们也没必要绝望。

如果说我们现在不处于危机状态,那么我们要抓紧时间调整,避免危机的发生;如果承认我们现在就处于隐性的危机状态,那么我们同样要抓紧调整经济结构,避免危机显性化,或者是降低隐性危机产生的冲击和危害。而面对正在累积的危机风险,其原则不是扩张政府的边界,而是让经济运行更加市场化;不是以对抗危机的名义让政府集权,而应该是以改革的态度,激活经济的潜在供给能力;不是刻意捂盖子把危机向后拖延,而是要主动开口子,让矛盾有序释放。

至于查诺斯等人的“危言耸听”,要切忌陷入有害无益的阴谋论,也没必要当作“是”或“否”的选择题。正确的态度,应当是把所有看空者的危言,当作解决问题的忠言。

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;发电邮至ppl118@126.com。