

提升全要素生产率 挖掘增长潜力

章玉贵

政策红利的释放本身并不构成经济持续增长的内生性动力。在资本回报率不断下降的情况下,唯有加大对人力资本与技术研究的投入,促进劳动力要素合理流动、提高劳动生产率,才能引致规模收益递增,激活中国经济增长潜力。

既有经济增长模式不可持续

在稳增长、调结构的经济政策基调下,为了缓解经济下行压力,一个月以来,国务院先后推出了放开贷款利率管制、月销售额不超2万元企业免征两税、“营改增”试点扩至全国、加快发展节能环保产业、促进信息消费、金融支持小微企业发展、“宽带中国”战略、改革铁路投融资体制等8项重要政策措施。预计随着各项措施的逐步落实,中国经济有望在年底企稳回升。

不过,尽管“向改革要红利”的施政方向值得肯定,但从支撑中国经济增长的因素以及先行工业化国家的增长历史来看,显然,中国经济若要在“十三五”乃至其后的5年里求得7%左右的增速,无疑是超高难度命题。即便通过各种途径实现了上述增长目标,假如增长模式无法实现质的跨越,简单追求国内生产总值(GDP)增幅不仅没有太多的福利效应,还会导致既有增长模式弊病的进一步恶化;另一方面,倘若中国经济真的像某些经济学家所说的早

在几年前就跨过了“刘易斯拐点”,则中国经济在逐步告别人口红利之后必然迎来痛苦的爬坡期。

从现代经济增长史的角度来看,没有一个国家会永远高速增长,有关研究表明,过去100年里,有40个经济体在人均GDP达到7000美元(以购买力平价计)的时候,有31个经济体经过拐点之后平均减速2.8个百分点。而今,中国以购买力平价计的人均GDP已经超过7000美元,因此,经济增长出现拐点是自然逻辑的必然安排,无须大惊小怪。过去30年来,物质资本对中国GDP增长的影响一直是显著的,这与国家的政策密切相关,中国经济在技术进步与应用相对落后的情况下,依靠大量资本投入和大量资源消耗的粗放型增长方式得到进步,但这种传统的经济发展方式是难以持续的。研究表明,中国在人均收入处于中下等阶段时就过早地进入资本深化过程,没能充分利用丰富的劳动力资源来更加有效地发展劳动密集型产业,致全要素生产率(TEP)在1995年以后就处于低增长期。外资直接投资(FDI)在1994年前对GDP的增长有显著的正影响,之后也下降了,经济增长更依赖产业结构的调整和劳动者素质的提升。

另一方面,随着中国经济总量即将突破9万亿美元乃至10万亿美元,如果不提高劳动生产率,则长期以来并不那么优化的经济增长模式的显性风险就会在内部循环,随时可能使得经济列车脱轨。

网上卖基金需直面六大问题

吴昊

继余额宝惊艳亮相之后,活期宝、收益宝、易付宝等类似产品纷至沓来,伴随互联网金融的东风,近期多家基金公司也在紧锣密鼓招聘电商人才,设计产品,准备淘宝网事宜,部分基金公司抓住移动互联网发展新机会顺势推出微信理财服务。

互联网金融领域已硝烟弥漫,但真正鏖战还没有开始。以“余额宝”为代表的第一波互联网金融产品,主要解决基金购买者闲置资金升值以及货币基金销售渠道问题,如何持续稳定地吸引增量客户,才是未来各基金公司关注的焦点。若要拥抱互联网,基金公司需直面六大问题。

第一,面对何类客户?走“群众路线”是线上交易初期必经之路,目前市场中一些基金已降低门槛,例如部分货币基金申购门槛已降到1元,问题在于这类投资者往往较为激进,特别是一些主动型投资者能否接受货币、债券基金的低风险收益?此外,互联网上较为适合标准化、简单化的基金产品,未来线上推广股票型基金产品是否合适?

第二,首发规模多大?是重首发还是持续营销需要认真思考。基金首募几十个亿的盛况一去不复返,为避免发一只亏一只的窘境,一些中小基金公司都已放弃公募基金产品专做专户。因此未来在线上基金产品发行时相应降低首发营销推广力度,着力加大持续营销,依靠稳定业绩,将基金规模像滚雪球一样慢慢

滚大,或是明智之举。

第三,如何进行营销?基金营销要“入乡随俗”,若想在互联网上卖出基金,就要利用电商的营销思维和模式。一些电商为了促销,在五一、国庆、圣诞节等传统节日,甚至三八妇女节、光棍节等节日极力营销,把眼球经济发挥到极致。目前,基金产品同质化严重,仅靠打折已经无法吸引投资者注意,因此基金在线上营销中找准电商营销节奏很有必要。

第四,怎样进行评价?基金产品并非日用品,投资者购买后业绩也会波动,因此类似淘宝中的信用评价体系很难沿用。针对大部分潜在投资者来讲,基金产品是一种复杂的金融产品,而购买基金产品的人需要对基金管理人 and 证券市场有一定程度了解。谁来告诉投资者什么才是好基金?这尚需国内基金投资咨询机构的进一步发展。

第五,转化率有多少?做互联网上的生意就像往水里撒钱,因此记录浏览基金相关网页的潜在客户转化为成交客户的比例很有必要,基金公司需要明白为一个潜在客户所付出的成本。例如,可以用大数据的思维成立投资者数据库,分析不同投资者风险偏好,并在此基础上建立成本核算体系,以便适时推出相应基金产品。

第六,后台是否安全?如果基金网上销售是在前线打仗,那么后台系统安全就是后勤保障。当基金产品规模剧增后台系统能否负荷,当突发网络状况后台系统是否能保证账户安全,面对日新月异基金创新后台系统能否跟上节奏,这些都对基金公司的后台部门提出较高要求。

银行卡年费折射出的傲慢与冷漠

王飞宇

最近在农业银行新办了一张借记卡。没多久,就接到了扣款短信,农行宝通卡扣年费10元。经了解,才知道银行卡年费各有不同。民生、兴业、光大、招商、平安、浦发、中信等中型规模综合商业银行,都是没有年费的。而工商银行、农业银行不仅要收取约10元的年费,账户余额低于300元时还要收取每季3元的小额账户管理费;农业银行还有每月2元的通讯费(深圳地区)。具体细则每个银行都不尽相同。

银行并不是保险箱或储物室,客户的钱无论存多少,银行都是要拿去放贷的。换句话说,用户开银行卡会给银行带来潜在的存款,而存款是银行赖以生存和经营的基石。把钱借给银行,银行还要收钱,这种逻辑说不过去。虽然银行会给予用户存款利息,但在当前利率下,100

元存一年定期,用户也不过得到3元左右的利息,相比之下却要付出10元的年费成本。

当然,银行卡的维护是需要成本的。可是,在如今的科技水平下,所有的账户处理信息都完全自动化。虽然银行前期固定成本投入极高,但和中国目前16个主要综合商业银行的经营规模相比,其经营杠杆非常低。也就是说,小额账户的管理对银行的成本影响微乎其微,也不会造成经营风险。如果说,过去使用存折还有较高的成本,现在的银行卡已经完全信息化,人工处理工作量很小,卡本身也已额外收取了用户的开卡费。如此,还要再收年费,甚至小额账户管理费,原因何在?

区区10元年费,却能一定程度反映出商业银行,尤其是大型国有商行对私人零售业务的轻视。16家上市银行大部

分是不收卡年费的,偏偏资产最雄厚的四大国有行,卡年费一概不免。这自然可以增收不少,却严重损害了用户对银行的品牌印象。值得一提的是,笔者在农行开户的过程中,长达20分钟柜员并没有详细说明借记卡年费的收费细节。这种漠视也从侧面反映出四大行对零售客户的不重视。尽管如此,四大行的零售业务仍然为其贡献了大量的存款资金,以农行为例,2012年底其个人存款为6.4万亿,占存款总额61.5%。被冷落的广大老百姓,却一直是四大行资金来源的中坚力量。

提升全要素生产率 极为重要

经济增长从长期来看应是一种内生性的选择,依赖于市场主体基于既有的约束条件追求成长空间的持续扩大。政策红利的释放本身并不构成经济持续增长的内生性动力。在资本回报率不断下降的情况下,唯有加大对人力资本与技术研究的投入,促进劳动力要素合理流动、提高劳动生产率,才能引致规模收益递增,激活中国经济增长潜力。

改革开放以来,我国劳动力与资本存量的回报率不断呈现下降趋势。尽管从人力资源供给的角度来看,最乐观的估计是未来15年,中国广大农村地区仍会每年向工业部门转移600万至700万的产业工人,但真实世界未必会兑现这种静态假定。根据人口经济学家的预测,人口红利的转变节点将会在2015年出现。未来20年,中国的老龄化现象将变得更严重。另一方面,资本存量与产值的比值逐年递减,已从1978年的2.4左右下降为2010年的1.3

左右。投资的边际收益率逐年下降,从2009年起很多行业出现了产能过剩,经济增长越来越靠天量信贷的投放,信贷余额占GDP比例上升,全要素生产率不断降低。

从1978年至2012年,在中国经济增长的支撑要素中,资本的贡献率是71%,劳动的贡献率是8%,人力资本的贡献率是4%,人口抚养比下降对经济增长的贡献率是7%,全要素生产率的贡献率是10%。显然,资本对经济增长的贡献率已经畸高,劳动的贡献率逐年下降,对人力资本的投资自然会带来报酬递增,但需要一个较为漫长的过程,随着人口红利的逐步消失,未来的着力点在于创造条件提升全要素生产率。

全要素生产率是未来中国经济可持续发展的最主要来源。其源自于技术进步、组织创新、专业化和生产率提高,产出增长率超出要素投入增长率的部分即“残差”。中国的全要素生产率的增幅过去一段时期一直高于国际标准,主要原因在于大量劳动者从农业部门转向生产率更高的工业部门,但是最近几年出现下滑趋势。如果能够通过大规模技术改造,增加研发投入,新型城镇化,并能降低市场准入门槛,使得民营经济能够介入到垄断性行业,则全要素生产率有望获得提升。

因此,未来一段时期,应该充分利用所剩不多的人口红利,保持较高的资本积累,提高劳动资源的使用效率,特别是要注意提高专业化人力资本积累水平。而在加大对人力资本投资的同时,应以前瞻性的技术投入和高质量的技术改造引领产业结构整体升级。

(作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长)

焦点评论

众多银行存款利率“登顶”揽存压力增大



银行揽储承压,存款利率涨幅大。地方商行先暗战,国有大行后开打。服务决定存款额,竞争调节利息差。金融改革在推进,利率终须市场化。

ICLONG/图 孙勇诗

信贷资产证券化 勿蹈美国金融自由化覆辙

周子勋

8月28日召开的国务院常务会议决定进一步扩大信贷资产证券化试点。这是高层在不到两个月时间里两次就信贷资产证券化工作作出部署。早在今年7月初国务院办公厅发布的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(简称金融“国十条”),就将资产证券化的常规化发展推到了台前。

信贷资产证券化 一举多得

所谓信贷资产证券化,是指将原本不流通的金融资产转换为可流通资本市场证券的过程。国务院近期频繁出台政策推进信贷资产证券化试点的进一步扩大,显然意在盘活货币信贷存量,使金融资源更好地支持实体经济发展。央行发言人的话说,扩大资产证券化试点,有利于调整信贷结构;有利于商业银行合理配置核心资本,降低商业银行资本消耗,促进实体经济通过资本市场融资;有利于商业银行转变过度依赖规模扩张的经营模式;有利于丰富市场投资产品,满足投资者合理配置金融资产需求。

其实,资产证券化是国内金融创新中的老问题,从2005年试点起步,资产证券化已经走过了将近8年的探索之路。随着贷款利率管制的放开,市场对信贷资产证券化的呼声此起彼伏。而央行就是资产证券化的重要推动者之一。近日,央行行长周小川表示,要在风险可控的前提下推动信贷资产证券化常规化发展。银监会人士日前也表示,银监会正筹备新一轮资产证券化(ABS)试点,规模约2000亿。近期银监会举行的监管层内部联席会议,对“信贷资产证券化常规化”进行了部署。会上,两点被明确强调:一是出表,这不仅是出银行资产负债表,还包括出银行体系,进入交易所,以扩大投资者渠道;二是关注资产包质量,为便于监管,集中统一由中央国债登记结算公司(中债登)托管登记。之后,银监会主席尚福林在上半年经济形势分析会上明确提出盘活存量,加速信贷资产证券化,并要求中债登做好资产证券化业务有关登记托管准备工作。这意味着,一直悬而未决的“托管登记”之争落下帷幕,“资产证券化常规化”将迎来大幅加速。

值得注意的是,收益与风险的不匹配也使得中国的资产证券化(以及其他类似金融创新)存在着先天不足。近年来,银行信贷投放比较激进,在宏观经济减速时,不良贷款与不良率呈双升趋势,信贷资产质量本身压力很大。在此背景下,银行试水资产证券化,可能带有“甩包袱”的心理,更难引起市场的兴趣。从前两轮资产证券化试点,以及此前的中小企业私募债、资产支持票据等金融创新的结果来看,这些风险资产依然在银行体系内打转转,体现为银行间相互持有,无法起到缓释风险的作用。

一言以蔽之,信贷资产证券化必须汲取前几次试点的经验和教训,并且以美国次贷危机为镜子,严防金融风险的爆发。从某种程度上说,资产证券化等金融创新若要想对实体经济形成有效支持,需要具备一些必要条件,比如:利率的形成由市场主导,金融脱媒,企业与金融机构需求在大程度上对金融工具的需求;相关部门的监管水平允许市场进行活跃的金融创新;固定收益市场的深度与广度都得到极大的发展,不再像现在这样,市场割裂,品种单一;非银行金融机构活跃,可以动员足够多的社会资本,投入到相关市场之中,分享收益,分担风险。

如果银行把可能出问题的贷款打折出售,将流通性普遍较差的信贷资产转化为具有良好流通性的证券,既可以减轻自身的资产质量压力,达到盘活存量的目的,提高资金的使用效率,降低金融风险;也可以给外国投资者特别是资产管理公司参与资产处置的机会;还能通过

这种方式进行再融资、补充资本金,增加流动性,减轻对资本市场的融资依赖。

市场普遍认为,资产证券化有助于化解当前国内企业面临的债务压力。而对从业机构来讲,也将成为重要的新增长点。日前,某大型券商发布研究报告指出,目前最适宜证券化的信贷资产是:信用类贷款、保证类贷款、小微企业贷款、汽车贷款的资产包。

综合考虑现在存量信贷规模及银行的需求,经测算,可操作、有现实动机的信贷资产证券化规模约2万亿元。当然,这是最保守的估算,尚未考虑新增信贷因素、放大信用类证券化帮助抵押贷也部分出表的因素。如果考虑到高信用等级的省级、副省级下属公共事业企业(污水处理、高速公路为主)可能产生的证券化规模为5000亿元左右,以及近年来国内兴起的BT模式可能产生的证券化规模亦在5000亿元左右,三者合计共3万亿。如果开局良好,政策从“试行”向“常规化”开放,允许发行模式创新,资产证券化将迅速成为明年两年的业务爆发点。

收益与风险不匹配 存在先天不足

客观而言,资产证券化的重启有很多积极意义,也是大势所趋。但是,战略性的决策对解决眼前的问题可能并没有太大的帮助。从之前的资产证券化试点可以看出,一级市场反应冷淡,二级市场流动性差,仍是困扰这些金融创新的主要瓶颈。

从历史经验看,固定收益市场的发展往往需要以利率市场化为前提,在此过程中,企业与金融机构为了对冲市场利率的波动,衍生出对各种金融工具的需求。但在目前,新一轮利率市场化刚刚破冰,市场以间接金融为主的融资方式短期内还很难改变,投融资双方对金融创新的人才、技术以及资源储备都十分单薄,即使决策层有心推动,在五到十年内,恐怕也很难达到预期的效果。更何况,在后次贷危机时代,金融创新的发展需要与监管技术的进步相协调,避免重蹈美国金融自由化的覆辙。

值得注意的是,收益与风险的不匹配也使得中国的资产证券化(以及其他类似金融创新)存在着先天不足。近年来,银行信贷投放比较激进,在宏观经济减速时,不良贷款与不良率呈双升趋势,信贷资产质量本身压力很大。在此背景下,银行试水资产证券化,可能带有“甩包袱”的心理,更难引起市场的兴趣。从前两轮资产证券化试点,以及此前的中小企业私募债、资产支持票据等金融创新的结果来看,这些风险资产依然在银行体系内打转转,体现为银行间相互持有,无法起到缓释风险的作用。

一言以蔽之,信贷资产证券化必须汲取前几次试点的经验和教训,并且以美国次贷危机为镜子,严防金融风险的爆发。从某种程度上说,资产证券化等金融创新若要想对实体经济形成有效支持,需要具备一些必要条件,比如:利率的形成由市场主导,金融脱媒,企业与金融机构需求在大程度上对金融工具的需求;相关部门的监管水平允许市场进行活跃的金融创新;固定收益市场的深度与广度都得到极大的发展,不再像现在这样,市场割裂,品种单一;非银行金融机构活跃,可以动员足够多的社会资本,投入到相关市场之中,分享收益,分担风险。