

# 经济稳中有升 改革勿失良机

王勇

近两个月来,我国宏观经济数据逐步走好。汇丰银行9月23日公布的数据显示,9月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值为51.2,高于8月份的终值50.1,这已经是汇丰PMI连续第二个月处于荣枯线上方,且创下了6个月来新高,表明中国经济继续回暖。笔者认为,当前宏观经济稳中有升走势,将有利于下一步我国经济改革的推进。

## 经济改革步入“深水区”

今年是我国经济改革与转型的攻坚之年。5月6日,国务院常务会议研究部署今年经济体制改革9项重点工作。会议要求稳增长、防通胀、化解风险,努力打造中国经济升级版,迫切需要在深化改革上下功夫、出实招。6月8日,国务院总理李克强在河北主持召开环渤海省份经济工作座谈会时指出:要通过激活货币信贷存量支持实体经济发展。着力提高增长的质量和效益,促进经济持续健康发展。7月1日,国务院办公厅推出关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导原则,部署金融支持经济结构调整和转型升级的10项措施。7月3日,国务院常务会议通过了《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》,在批复方案的国务院常务会议上,国务院总理李克强指出,设立上海自贸区将是本届政府

打造中国经济“升级版”的重要举措。8月28日,国务院常务会议决定进一步扩大信贷资产证券化试点,这是落实金融支持经济结构调整和转型升级决策部署的具体措施,也是发展多层次资本市场的改革举措。9月6日,国务院常务会议研究部署有效落实引导民间投资激发活力健康发展的措施。会议强调,必须全面落实好鼓励和引导民间投资的各项政策,坚决打破各种对民间投资制造障碍的“玻璃门”、“弹簧门”,彻底拆除“表面迎进去、实际推出来”的“旋转门”。最重要的是,今年11月将召开十八届三中全会,会议的着力点或在于研究全面深化经济改革的重大问题,这将会对我国经济改革与发展有更大的影响。

## 宏观经济形势对改革形成支撑

当前的宏观经济形势对我国上述经济改革形成支撑。今年以来,中国经济基本面良好。按照政府制订的今年经济社会发展的主要预期目标是:国内生产总值(GDP)增长7.5%左右,发展的协调性进一步增强;消费者物价指数(CPI)涨幅3.5%左右;城镇新增就业900万人以上,城镇登记失业率低于4.6%;城乡居民人均收入实际增长与经济同步,劳动报酬增长和劳动生产率提高同步;国际收支状况进一步改善。今年上半年实际执行情况是:GDP增长7.6%,CPI同比上涨2.4%。

# 新兴市场货币政策须有前瞻性

梅苑

本次的美联储联邦公开市场委员会(FOMC)议息会议再次让市场领悟到了伯南克左右开弓“打太极”的魅力,之前连续三次会议,联储都强化了逐步退出量化宽松政策(QE)的预期,由此造成的商品和货币市场的动荡还未结束,本次却又狠狠捉弄了市场一把。前瞻指引还是相机抉择?新兴市场很受伤。

宏观经济学中将货币政策的制定分为单一规则和相机抉择,曼昆的经典经济学教科书更是大篇幅用FOMC货币政策制定的例子来解释相机抉择,纵观美联储货币政策制定,应该说不论是格林斯潘时期还是伯南克时期,都基本遵循了这一规则。单一规则的劣势在于政策目标往往难以量化,而缺乏弹性的政策制定难以应对经济数据及预期的不确定性。

显然,联储的确在一定程度上践行了前瞻指引,5月份FOMC会议伯南克首次警告可能放缓QE,6月份伯南克再次明确2014年中叶将结束QE,届时美国失业率预期低于7%,这导致了全球商品市场6月份的大熊市格局,其中纽约期金更是创下金融危机以来的最大月跌幅。

而正当各大投行分析研究认为9月份是美联储开始削减QE的“最重要时间节点”时,FOMC的决议却让市场大跌眼镜。显然,所谓的美联储“鹰派”和“鸽派”并不存在,存在的只是经济形势的不断变化以及美联储据此进行的政策相机

抉择。

不管世界银行及IMF如何提醒美国在制定重大货币政策时需要考虑其溢出效应对其他国家,尤其是给新兴市场国家带来的冲击,但对美联储来说,服务国家利益才是其最大的职能,在解释本次会议未按预期削减QE的原因时,美联储特别提出了“财政政策抑制了增长”,直指即将到来的政府财政问题可能给经济增长带来的不确定性。

新兴市场大可不必委过于人,QE时期廉价的融资成本带动了新兴市场超越自身实力的经济大跃进,经济过热成为这些国家的通病。汇丰银行统计,QE使得新兴市场国家的资本净流入从1980年的250亿美元上升至2012年的1.2万亿美元,这带来的效应非常明显:据彭博市场记者统计,QE1期间,发展中国家股市上涨了80%,而同期发达国家股市涨幅仅35%;QE2期间,新兴市场股市又上涨了19%。

印度、马来西亚、泰国、印度尼西亚、土耳其这些遭受严重抛售的国家,无一例外都有着庞大的经常项目赤字和财政赤字,但QE带来的高速发展掩盖了一切,这些国家经济政策改革不同程度放缓。当狼真的来了的时候,仅仅靠提升国内利率而抑制本币贬值无疑是临时抱佛脚的无用之举。

对于新兴市场国家来说,对联储的善变的确实不能再要求太多,未雨绸缪改革货币政策以最大限度避免外部冲击才是当务之急。

# 优先股改革要接地气 不妨从IPO试点开始

李允峰

针对最近投资者对于资本市场关于优先股的高度关注,《人民日报》9月23日发表文章称,就优先股制度而言,也许不宜过分提高其意义和影响,但市场的热切反响能对我们有所启示。改革只有立足于市场的主要矛盾,对症下药,才能引起众人的共鸣。

抛弃复杂的定义和专业术语,优先股之所以能够让投资者高度关注并予以各种期盼,正如《人民日报》文章所言,“由于普通股在分红派息方面缺少硬约束,投资者谈IPO而色变,谈再融资而色变,经年累月的再融资轻回报,A股已被打上圈钱市的烙印。”投资者期待优先股能够作为改变圈钱市的改革措施,尽快落实到资本市场,这种期待和热情是可以理解的。

对于优先股的用处,如今多数专业人士往往停留在发挥优先股的再融资功能,提高分红回报率的角度,但笔者认为,对于优先股改革,管理层最好能够察民情,更要接地气,最好能够从新股发行试点开始实行优先股制度。换句话说,无论是监管层,还是交易所,要多下证券市场的“基层”,亲身去倾听股民对优先股的期待和看法。如果能够响应投资者呼吁,在首次公开发行(IPO)阶段把大量的限售股按一定比例转化成优先股,这不仅能够改变A股市场过去圈钱市的烙印,还能化解大量的限售股带给证券市场的冲击,更能够提升A股市场的整体投资价值,何乐而不为?

如果管理层真想发挥优先股的潜力和作用,把优先股变成国内股市的二次股改,需要给优先股的创新留下足够的空间。可以活学活用,拿优先股来解决市

场存在的问题。比如,把庞大的国有股全部或者部分转换成优先股,减少市场对限售股的恐惧和压力。何况,不管是石油还是工商银行,那些庞大的限售股根本无法实现真正流通,而一旦转化成优先股,则可以名正言顺地享受高分红。这种做法犹如给一个重病的病人做了矫正手术,这种改革才是接地气的,也是顺民意的。

改革就是发现资本市场的问题,并能够化解问题。在管理层提出优先股改革之后,投资者对解决资本市场的固有问题有很高的热情和期盼,这说明管理层提出的措施把准了市场的脉络。证券市场的改革同样需要走群众路线,同样需要接地气,在解决资本市场的问题上,希望管理层能够敞开大门、开门纳谏,才能听到真心话、找到真问题。可见,在对于优先股的改革策略上,征求

管理体制改革指导意见,提出国有林区改革指导意见,以保护农民合法权益。

其次,坚持“两个毫不动摇”,积极鼓励和引导民间投资发展。这里的关键是要通过深化改革,加快破除体制机制障碍,营造平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护、共同承担社会责任的环境,让社会资本释放巨大潜力,为中国经济发展和转型升级增添持续动力。

其三,稳步推进上海自贸区建设,并着力解决好三个问题:第一,如何在上海自贸区范围内成功实施“一线逐步彻底放开、二线安全高效管住、区内货物自由流动”的创新监管服务模式;第二,如何在上海自由贸易区探索“准入前国民待遇”和“负面清单”管理模式。第三,在风险可控前提下,在上海自由贸易试验区内外对跨境人民币业务创新、人民币资本项目可兑换进行先行先试。

另外,与时俱进,稳步推进金融改革。进一步推出利率汇率市场化改革措施,提出人民币资本项目可兑换的操作方案。稳步推进存款保险制度改革,建立健全金融机构经营失败风险补偿和分担机制,形成有效的风险处置和市场退出机制。还要建立由人民银行牵头的金融监管协调部际联席会议制度,进一步明确央行和监管机构在统一的大金融监管模式中的角色分工,加强金融监管协调,保障金融业稳健运行。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

## 焦点评论

### 银行急刹车房贷全线收紧



赶上全民炒房忙,银行集体闹钱荒。房贷收紧莫惊讶,利率提高很正常。楼市泡沫伤经济,金融风险有迹象。优化信贷促发展,盘活存量控增量。

赵天奇/图  
孙勇/诗

# 煤炭税改为电力改革提供契机

李巧宁

近日有媒体报道称,煤炭资源税改革箭在弦上。作为资源税改革中最难啃的一块骨头,煤炭资源税改革有望破冰。

将资源税从价计征范围由目前的原油、天然气扩展到煤炭,这是既定的改革方向,只是何时、以何种税率推出的问题。与原油、天然气不同,煤炭占我国能源的70%左右,是最基础、最主要的能源,属国家经济命脉。因此,在2010年启动资源税从价计征改革时并未将煤炭纳入试点。伴随着资源税改革的稳步推进,中国经济转型的迫切需要,煤炭资源税改革被视为资源税改革中份量最重的一环,已经到了改革的关头。

今年5月,国务院公布的《关于2013年深化经济体制改革重点工作的意见》中就明确提出,今年要力争将资源税从价计征范围扩大到煤炭等应税品目。由于资源税属于地方税种,地方政府推动资源税开征的积极性一直都很高。早在2010年产煤大省——山西省就申请先行试点煤炭资源税改革,但一直未获批准。据媒体报道,今年6月,山西省财税部门向财政部、国税总局报送请示,递交了两套、并且每套均有两种选择的资源税改革方案,再次要求先行开展煤炭资源税从价计征试点。若山西省的改革方案经过有关部门的研究论证获批先行试点,煤炭资源税改革将有望启动。

煤炭资源税改革可谓意义深远。除去发挥资源税本身所具有的节约资源、提高资源使用效率、淘汰落后产能、促进社会经济可持续发展等作用外,在笔者看来,更重要的是,决策层在启动煤炭资源税改革的同时,应抓住有利时机,以煤炭资源税改革为契机,大力推动资源产品价格改革,尤其是一直以来进展迟缓、改革呼声强烈的电力价格改革,惟此才能真正体现、发挥出煤炭资源税改革在当前现状下最重要的现实意义。

我国的国情是,煤炭发电提供了近80%的电量,煤价和以此为成

本的电价如何理顺一直是个大难题。尤其是在煤炭价格上涨,电价由于受管制不能“随行就市”时,煤电矛盾就表现得十分突出,这也正是资源税从价计征范围迟迟没有覆盖到煤炭资源的主要原因。

从目前媒体披露的信息看,试点省份提供的煤炭资源税方案通过清理不合理的基金收费、设置较低的税率等手段力图使煤炭资源税从价计征后,尽量少增加企业的负担,从而使煤炭企业不致于将过多的负担转嫁到煤炭价格上去,下游的电力企业成本也不会因煤炭资源税的改革而增加太多,能够保持在电力企业正常消化的水平,不致于产生电力涨价的后果,增加电力用户的负担。

从现实角度看,这种能够被煤炭企业、电力企业、消费者等相关主体所接受的方案,是煤炭资源税改革试点能够顺利推出的保证,但作为一项改革,一项关系重大的改革,煤炭资源税改革若仅以此种方式启动,止步于此,其改革的意义将大打折扣,更有可能错失改革良机。

当前煤价低迷、电力供应也相对宽松,这被认为是电力体制改革的一个“窗口”期。电价改革是电力体制改革的核心,改革的方向是市场化,使电价能够真正反映能源的供求关系、稀缺性和成本构成。电价的市场化改革不是简单地一涨了之,更深层次地是要打破我国一直以来的电力行业垄断格局,引入更多的竞争主体,毫无疑问,这是一场触动利益的攻坚战。

在当前电力体制改革的“窗口”期,若以煤炭资源税改革为契机,决策层顺势联动协同推动电力体制改革,彻底理顺煤电比价关系,就需要对改革措施进行通盘谋划,需要一系列相关政策措施整体配合跟进,这其中涉及的改革是多层次、深层次的,改革难度可想而知。但是,在当前中国加快转变发展方式的关键时期,改革是无法回避、绕不过去的。改革的最好时机已摆在面前,我们应该珍惜这最好的时机。

# 民资办银行还需跨过多道坎

程丹

“民营银行”这一概念的提出,燃起了民营企业进军银行业的热情,也预示着政府对民营资本的“玻璃门”真的要打开了。然而,“财大气粗”的民营资本,即便是趁着当前监管层支持的东风,叩开银行业准入的大门也绝非易事。

近日,央行行长周小川在《求是》杂志撰文指出,支持民间资本发起设立民营银行,这并非政府首次就民营银行做出支持性表态,就在一个多月前,银监会主席尚福林在全国银行业监管工作会议上表示,争取在下半年推出自担风险的民营银行。监管层的频繁支持,银行业的暴利收益,让各路民资蠢蠢欲动,生怕赶个晚集。“苏宁银行”“华瑞银行”未生孩子先名想好;腾讯控股、香江集团和揭阳中德产业园更是着急,“准生证”要到了银监会。聪明的他们都想明白,等到了制度明确了再开抢,哪会有你的头啖汤。不过,隔行如隔山,对于有意涉足银行业的民营资本来说,在真正开办一家民营银行之前,还要很多坎需要跨。

首先就是监管层要求的“风险自担”怎么办?“民营银行”这四个字通俗易懂,但在法律上却有很多说不通,特别是加上“自担风险”,“发起人承诺风险兜底”等定语之后,银监会解释,自担风险民营金融机构的要义在于发起人承诺风险兜底,避免经营失败损害存款人、债权人及纳税人利益。

但当前我国并未建立存款保险制度和宏观审慎监管体系,如何规范民资企业行为、保证存款人权益仍是盲区。从现有声称

要办银行的企业来看,虽然经营状况良好,自有资金满足了银监会提出的“中资商业银行法人机构的注册资本10亿元”的要求,但没有国家信誉做后盾,普通投资人是否愿意把钱存在民营银行里面,尚是个问号。万一出现资金链断裂问题,债权人损失谁来赔?

其次,周小川最新发言提到要引导民资银行“立足小微金融市场”,由此可见,未来的民营银行可能以服务本地经济为主,这就意味着“开银行挣大钱”成了民企一厢情愿,这种情况下,民营银行如何寻找新的盈利模式?在中小企业转型升级的过程中,“融资难、融资成本高”的两难问题突出存在,为了借到钱,部分中小企业更倾向于向小贷公司甚至不规范的高利贷企业伸手,所以把民营资本引入银行业、促进金融阳光化就成了监管层的主要意愿。

但这种盈利模式并不趋同于传统商业银行,按照常理,规模越大的银行利润率越高,越小的银行资本利润率越低,甚至经营不善,银行业会有倒闭、破产风险。按照银行银监会的机构管理框架,除全国性银行外,地方性银行、小贷公司和村镇银行均实行本地经营模式,尚未实现跨区域经营的突破,因此未来的民营银行可能仍将以服务本地经济为主,盈利方面或许并没有想象中的好。

民营银行主要定位服务中小微企业,其中不乏财务不齐全、达不到贷款要求的企业,这就需要银行有足够强的管理能力,既能为企业做好服务,又不至于冒太大风险导致血本无归。这样的经营哲学,对民企而言,成了挑战。