

经济转型需保持适当外部压力

项峰

当前我国宏观经济下行程度超出了市场预期,多项宏观经济指标出现了不同程度下滑,这是结构转型阵痛期的必经历程。而同时,代表新经济增长动力的生态环保和信息产业出现了较快发展,结构转型与经济增长动力切换正逐步积累量变。在此情况下,需要保持定力,适当提高经济增速下行容忍度,只要不出现明显就业形势恶化,不宜采取宽松政策,以免正在进行的结构调整半途夭折。而推进我国经济转型也需要保持适当外部压力,否则结构转型的内在意愿不足,创新驱动发展更无从着手。

结构转型必然有下行压力

当前我国宏观经济出现下行压力是结构转型的必然结果。一般意义而言,经济增速与经济总量总体呈现出反向变化。而当前我国固定资产投资和社会消费品零售总额增长放缓,除与经济总量过大关系密切之外,经济结构矛盾凸显也是主要原因。过去几年,我国投资增长主要由地方政府推动,主要涉及基础设施项目。经过持续开发建设,绝大多数城镇基础设施发展空间日益狭小。地方政府债务过快增长,也对项目建设资金投入形成有效制约。2014年1-2月,全国固定资产投资同比增长17.9%,较上年同期下降3.3个百分点。

其中,地方项目投资增长18.3%,较上年同期回落4个百分点。还有,过去公款消费和集团消费在全社会消费中占据相当份额,虽然也能部分扩大社会需求,但难以带来持续性的投资乘数效应,降低了财政资金使用效率。当前反腐败工作深入推进,有效遏制公款吃喝与消费、奢侈品消费,并节约大量公共资金,可用于政府投资与转移支付,带来乘数效应。2014年1-2月,我国全社会消费品零售总额同比名义增长11.8%,较上年同期回落0.5个百分点。此外,经过十多年房地产业的持续较快扩张,各种问题日益激化。受市场经济规律作用,当前房价上涨空间收窄,市场预期出现拐点,也影响到房地产开发投资增长。2014年1-2月,全国房地产开发投资同比名义增长19.3%,分别较上年同期和上年末回落3.5个和0.5个百分点。

宏观经济出现积极变化

当前,我国宏观经济已经出现积极变化:一是民间投资有所启动。在大力度简政放权和减少审批事项的推动下,民间投资有所启动。2014年1-2月,全国民间固定资产投资同比增长21.5%,高出全社会固定资产投资增速3.6个百分点,占全国的比重为63.1%,较上年同期高1.7个百分点。二是生态环保和信息技术服务业持续扩张。2014年2月,中国非制造业商

务活动指数为55%;其中,生态环境保护治理、互联网及软件信息技术服务业等行业商务活动指数位于60%及以上的高位景气区间,企业业务总量呈较快增长。

三是房价调整可能增大。2014年2月,70个大中城市中,新建商品住宅价格环比下降的城市增至4个,环比最高涨幅缩小至0.7%。虽然房价回落可能会引发一些经济金融风险事件,但如果能够有效控制房价跌幅,那么房价适度回落仍有利于社会资金回流实体经济部门,刺激消费,降低宏观经济金融运行风险。

宽松经济面难以推进结构转型

当前我国继续大规模刺激经济的条件也不具备。过去几年经济实践的一个教训是,宽松经济面难以顺利推进经济结构转型,反而有可能会扩大产能过剩,增加低水平重复建设的可能性。从货币供应量看,当前我国广义货币和国内生产总值的比值达到1.94的历史高位,这与应对国际金融危机前的1.5左右的水平有了明显提升,继续扩张的空间日益狭小。而过去几年货币供应快速增长,相当部分资金流入房地产业、过剩产能和僵尸企业,不利于内生经济增长动力的形成。从财政政策看,财政收入增长放缓,2013年全国财政收入增长10.1%,土地出让收入贡献突出。在今年房地产市场环境部分恶化的情况下,继续实现财政收入较快增长也不现实。今年国务院安排财政赤字率为2.1%左右,有利于防范风险,但同时也表明财政资金使用效率

的重要性凸显,对财政资金使用方面提出了更高的要求。从维护宏观经济稳健运行角度出发,也需要经过一定时间去逐渐消化前期刺激性政策的累积不良后果。综合看,当前我国宏观经济运行的资金供应充足,关键是要提高资金配置的效率。

为加快推进结构转型,仍需要向宏观经济施加外部压力。一是打破刚性兑付,增强风险信号的引导作用。刚性兑付扭曲了金融市场工具风险与收益相匹配的原则,使得大量社会剩余资金不顾风险盲目流入房地产业、僵尸企业、过剩产能、地方政府项目,明显降低了资金的配置效率。二是保持货币市场紧平衡,促使金融机构加快结构调整。货币市场资金成本过低,不利于金融机构稳健经营,反而有可能刺激同业业务扩张,增加金融机构资金来源与运用的期限错配。维持货币市场紧平衡,促使金融机构加强流动性风险管理,减少表外业务扩张,降低金融体系运行风险。三是提高财政资金使用效率。要加强对财政资金支持项目的评估,提高财政资金使用的价值,以达到“四两拨千金”的作用。四是容忍房价适度回落。房价已经不仅是经济问题,更是社会民生问题。当房价出现回落,地方政府态度将耐人寻味。过去为抑制房价过快上涨出台调控措施。若房价回落就急忙出手“救市”,就难以保持房地产调控政策的稳定性与连续性。综合来看,当前宏观经济仍属稳健,不宜过度悲观和误读。

焦点评论

人民币兑美元贬值 或刺破楼市泡沫



微观/漫画 孙勇/诗

贬值袭击人民币,多空力量大博弈。双向波动难看透,对美汇率已走低。海外热钱玩撤退,中国资产有压力。楼市盘整股市弱,增长战略慎行棋。

居住证分为三六九等不合时宜

冯海宁

国家发改委副主任徐宪平日前在中国发展高层论坛上表示,将通过建立居民制实现市民化。国家将以居住证为载体,与居住年限等条件挂钩,稳步推进城镇的义务教育、就业服务、基本养老、基本医疗、保障性住房等公共服务,并使这五大公共服务覆盖城镇常住人口。特大城市居住证将与居住年限等挂钩,这是发改委官员传达给我们的新信息。这一安排,是针对1亿多常住城镇但无法落户的农村转移人口。也就是说,目前有2亿多农民工及其家属在城市,但新型城镇化只能解决1亿左右人口落户,另外1亿多农民工将通过建立居民制实现市民化,即以居住证制度来管理。那么,居住证与居住年限如何挂钩呢?有关部门没有详细阐述。笔者认为不外乎两个方面:一是农民工在特大城市居住一定年限才有资格获得居住证;二是在城市居住年限越长,享受的公共服务越多。反之,居住年限越短,享受的公共服务越少。公共服务即新闻中所说的义务教育、就业等五大服务。之所以是这种安排,大概是因为特大城市公共服务资源有限,只能逐步来解决农民工在城市的公共服务问题。此外,这也是一种相对公平的办法,农民工在城市居住年限越长,对城市的贡献越大,应该享受较多的公共服务。而居住年

限短的农民工由于对城市做出的贡献小,所以,享受的公共服务自然就少。尽管这种安排,既考虑了特大城市的现实压力,在实施过程中也相对公平,但在笔者看来,这样的安排会让公众产生质疑或忧虑。这是因为,居住证一旦与居住年限等条件挂钩,结果很可能出现各种版本的居住证,比如说,特大城市不同居住年限的人持有的证件不同,特大城市与中小城市居住证也不相同。换言之,居住证把人群分为N类;比如说,部分人持有A类居住证,可以享受五大公共服务;部分人持有B类居住证,可以享受三大公共服务……另外,还有一部分人由于没有居住证,可能连一项公共服务都享受不了。进而言之,尽管从最初的“暂住证”到“居住证”,一字之差体现出城市管理的重大进步,但是,居住证有可能仍然把人分为三六九等。从这个角度而言,与身份公平还有很大距离。按理说,每个国民都持有统一的居民身份证,身份应该都是一样的,不应该在居民身份证之外再搞出一个居住证,然后又把居住证再分类。考虑到人口规模与特大城市资源环境之间存在不少矛盾,笔者以为,可以设计居住证制度作为一种过渡,最终还是要回归国家统一的居民身份证制度管理。设计居住证制度,最好还是一个版本,避免给人留下“居住证把人分为三六九等”的印象。

防范美联储QE政策退出的脉冲式风险

张莱楠

2月中旬以来,在岸市场人民币汇率(CHY)及离岸市场人民币汇率(CNH)均出现了跌势,在岸人民币兑美元即期汇率跟随中间价连续收跌,特别是扩大人民币汇率浮动区间之后,人民币兑美元中间价波动加大,并创年内新低,自1月中旬至今跌幅已达2.3%左右。人民币走势缘何反转?这一度被市场解读为“央行主动干预”的结果。然而,事实上,在贬值过程中,人民币中间价低于即期汇率,说明央行政策更倾向于控制人民币汇率贬值幅度,并非央行引导货币贬值,而更多是来自于全球流动性以及美联储退出量化宽松(QE)的脉冲式冲击。脉冲式冲击的影响早已在其他新兴经济体身上有所显现。由于从人民币跨境贸易、人民币存款和人民币债券三

个指标来衡量的离岸市场规模还比较小,因此更容易受到全球跨境资金流动的冲击,离岸市场人民币兑美元跌至8个多月以来的最低水平,表明已经大幅减少离岸人民币头寸,并伴随着资本外流。预期很大程度上具有刚性,一旦货币贬值预期形成,短时期内很难有所改变。中美利差、汇差缩小可能进一步导致资本外流,鉴于美元在决定全球流动性方面的核心作用,预期未来一段时期内,外汇占款中汇率下降势必导致中国“资金池”水位随之下降,意味着一直以来通过外汇渠道蓄水的功能正在转变为漏损的功能,这将改变中国货币创造的主渠道,进而加剧人民币贬值压力和对中国经济的担忧。根据保罗·克鲁格曼的“三元悖论”,一个国家或地区的货币政策独立性、资本的自由流动性以及汇率稳定性三个目标是无法同时实现的,如果要满

足其中的两个,就必然要放弃一个。国际资本的大量流入/流出实际上就是满足资本自由流动的目标,但直接冲击了一个国家的汇率和货币市场。国际清算银行数据显示,当前全球每天日均4万亿美元的外汇交易中,只有2%是因贸易和国际投资引起的,其它都是投机性交易。这些投机资本对各个金融市场汇差、利差和各种价格差、有关国家经济政策等高度敏感,并可能出现过度反应,从而对整个金融市场产生不可逆的正反馈机制。事实上此次金融危机、债务危机,乃至大宗商品价格与新兴经济体的资产泡沫无一例外都有跨境资本的“兴风作浪”。近两年,短期投机资本以及人民币套利风潮兴起积累了大量的风险,一旦内外风险在资本外流的催化下发生化学反应,决不可小觑。货币当局要对离岸市场和在岸市场汇率波动加强管理,密切

关注人民币贬值影响及可能产生的连锁反应,避免资产价格的断崖式下跌和资本大量外流,应考虑征收托宾税,加强资本流动安全预警机制。从国际范围看,应加强国际金融合作共同应对新一轮风险冲击。为了应对未来可能出现的金融风险,我们除了须提前做好相关政策预案之外,应该深化区域金融合作,联手应对美联储QE政策退出以及全球货币金融格局变化所带来的新冲击,加快“清迈倡议多边化协议”等亚洲金融稳定协议的构建。应建立自我管理的共同外汇储备基金来实现清迈倡议多边化,即相关国家可承诺向该基金投入一定金额的储备资金,加快构筑区域金融安全网,切实维护中国乃至亚洲的金融稳定。(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

互联网金融发展带来监管新问题

胡月晓

余额宝、微信支付等网络支付金融行为,作为互联网金融的重要内容,究其业务实质,都是在第三方支付平台基础上,通过增强客户服务体验度,拓展第三方支付服务市场。央行下发的《支付机构网络支付业务管理办法》征求意见稿,其中关于限额的规定,对当前网络支付金融的快速发展态势,无异于猛踩了一记刹车。在市场对限额规定一片诟病的同时,我们认为,互联网金融的快速发展,对央行货币监管体系的有效性构成了极大挑战;正是互联网金融发展带来的监管新问题,导致了央行对各种网络支付方式互联网金融“吹哨”。

互联网金融脱离统一清算体系

从建立在网络支付基础上的各种互联网金融发展实质看,互联网金融脱离央行货币统一清算体系的现象比较严重。在传统金融领域,货币结算除了现金结算外,所有的结算手段都是通过银行体系进行的;通过中央银行清算系统和商业银行的结算网络,货币监管当局能够对货币流转保持有效的控制和监控,实现诸多政策和管理目标;如反洗钱、货币分布结构调整、资金流向监控等。

建立在网络支付基础上的各种互联网金融,其结算体系是第三方支付平台。按照央行颁布的《非金融机构支付服务管理办法》,网络支付是指依托公共网络或专用网络在收付款人之间转移货币资金的行为,包括货币汇兑、互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、数字电视支付等。办法同时规定,第三方支付平台支付机构不得办理银行业金融机构之间的货币资金转移。第三方支付平台对于在银行业金融机构和非银行业金融机构间的货币资金转移行为,现行管理规定并没有做出明确规范,正是这点不足,使得互联网金融发展到一定规模后,对现有货币监管体系,带来了新挑战。按照现行管理规定,第三方支付平台可以为收付款人办理银行、非银行金融机构间的资金结转。这就使得大量资金脱离银行体系,进入第三方支付系统,在非银行金融机构和非金融主体之间流转,这些脱离银行体系的资金,自然也将脱离了央行的统一清算体系,使得央行的货币监控能力下降。

互联网金融削弱央行监管能力

中央银行的基本职能之一就是作为银行的银行,为商业银行体系提供集中统一的清算平台。央行的集中清算,不仅是提高清算效率的需要,也是央行统一行使货币监管职能的基础。中央银行构建的中央清算体系,也促进了银行间资金结算效率的提高。上世纪80年代是信用卡在我国的发展初期,当时各家银行都各搞一套信用卡结算支持网络系统,各行间的不联网和缺乏集中统一的清算平台,结果不仅是运行效率低,并且运营成本高,造成了社会资源的极大浪费。直到在人民银行统一指导下,银联系统的成立和运行,才改变了我国各商业银行各建系统、自成体系、分割独立的散乱发展局面,促进了我国信用卡行业的发展,并改善

了用卡环境。借助于银联系统,央行也有效掌握了中国信用卡载体下的资金流转情况,并通过嫁接反洗钱系统等监管系统,增强了对货币安全的掌握和监控能力。银联系统作为银行卡结算的基础平台设施,除了提供货币收付结算功能外,也为央行监管货币提供了基础。银联等人民银行的联行系统等各种结算体系,在我国货币流转结算体系中的基础平台地位,是保证我国金融安全的必备条件。

互联网金融的发展,使得社会资金周转有可能脱离了商业银行体系,使得收付款人之间的资金清算最终不再需要央行的清算体系,极大地削弱了央行对货币的监控和调控能力。西方国家创新发展,虽然促使了大量“脱媒”资金的出现,但这些资金只是离开了银行的信贷体系、资产负债表体系,并没有离开银行的货币结算系统,最终也没有逃脱央行的货币监控体系;西方的金融创新,只是让货币当局原先的监管手段和指标体系不适应形势变化而已。中国的互联网金融的创新网络支付形式,却让社会货币资金的收付脱离了央行监管,若不改进或导致新金融不安全因素的产生。

力促第三方支付回归监管体系

第三方支付的出现背景,是当时银行体系难以提供有效的小额贸易支付,市场客观存在为个人、商家的交易提供货币收付结算的业务需求。《非金融机构支付服务管理办法》的出台,为非银行机构对个人和商家提供支付交易结算业务提供了法律地位。从管理办法界定的第三方支付行为类型看,监管部门实际上并没有考虑到第三方支付平台后来发展到成为非金融企业和个人的资金划转和金融交易支付平台。相对于银行货币体系而言,央行对第三方支付平台的监管手段和基础设施都不完善,对第三方支付机构还处于监管规范阶段,缺乏对第三方平台上流转货币资金的有效监控。大量资金脱离银行体系,在第三方支付机构和非银行金融机构之间流转,显然造成了央行对社会货币资金流转掌控能力的下降,动摇了国家金融安全的基石。

日前央行就网络支付管理发布征求意见稿,内容包括《支付机构网络支付业务管理办法》、《手机支付业务发展指导意见》。在有关各方都将关注重点放在支付限额设定上的同时,我们注意到,两个征求意见稿实际上都是在规范网络支付业务发展的同时,在补过去监管办法在货币监管方面的缺位,都将金融安全防范放在了首位。《支付机构网络支付业务管理办法》在界定相关业务后,紧接着就对央行货币监管重点“反洗钱”做出了规范;第11条明确规定,“支付机构不得为金融机构以及从事融资、理财、担保、货币兑换等金融业务的其他机构开立支付账户”,为杜绝无真实贸易背景的货币资金脱离银行体系空转,提供了法律保证。《手机支付业务发展指导意见》意见稿,明确要求“大力发展商业银行手机支付业务”,同时“规范发展支付机构手机支付业务”,实际上也是为防范资金流转脱离银行结算体系,脱离央行的“视线”。(作者系上海证券宏观经济分析师)

联系我们

本版文章如无特别申明,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pp118@126.com。