

# 中国如何应对资本输出时代

随着经济结构转型的深化,中国正在迎来资本输出的新时代。商务部发布的数据显示,今年前三季度,中国实际使用外资金额 873.6 亿美元,同比下降 1.4%;同期,中国境内投资者共对全球 152 个国家和地区的 4475 家境外企业进行了直接投资,累计实现投资 749.6 亿美元,同比增长 21.6%。其中 9 月当月,中国实际使用外资金额 90.1 亿美元,同比增长 1.9%;同期,中国境内投资者实现非金融类对外直接投资 97.9 亿美元,同比增长 90.5%。依照这样的速度计算,中国对外投资极有可能在年内超过吸收外资,成为净对外投资国。

在近日召开的国际金融论坛(IFF) 2014 全球年会上,央行货币政策委员会委员陈雨露也谈及了相关议题。他表示,未来两年中国对外投资额将超过利用外资额,逐渐进入资本输出时代。人民币国际化的重点不是将中国的贸易顺差变为逆差,而是完成中国从贸易大国向强国转变,继续走好“贸易顺差+资本净流出”的人民币国际化路径。同一会议上,前央行行长、IFF 理事长戴相龙

亦表示,人民币国际化是中国实体经济高度开放的客观需要,有利于改善国际货币体系。他并提到,人民币国际化没有时间表,中国会根据自身经济状况、金融发展状况,逐步推进并加快国际化进程。

从近两年的动作看,中国政府在推动资本输出方面下了很多实实在在的功夫。项目层面上,高铁输出几乎成为国家领导人外访时必提的合作,中国企业趋势在海外斩获了不少订单,带动中国产能和技术向外输出;资本层面上,中国牵头建立的金砖国家开发银行与亚投行进入落实阶段,各方于不久前签署《筹建亚投行备忘录》,包括中国、印度、新加坡等在内的 21 个首批意向创始成员国的财长和授权代表签约,共同决定成立亚投行;金融层面上,人民币国际化在海外快速扩展,已被英国央行接纳为储备货币,欧洲央行与澳大利亚也在讨论类似计划。这种多个层面齐头并进的局面,表明中国政府正在推动中国资本登上国际舞台,为正在到来的资本输出时代做准备。

不过,如果只是单方面推动中国资

本在海外扩张,可能并不足以应对新时代的到来。不论在整体战略,还是在相应的制度安排上,中国决策层都应当作出更加系统的安排,统筹好海外资本扩张和国内制度改革的关系。迄今为止,中国政府在推动资本输出方面,虽有各个层面的举措,但仍无系统性安排;在促进海外投资和推动国内资本项目开放的改革上,也缺乏沟通和协调,导致实际操作中存在着诸多不便。

对于前者,包括安邦在内的一些机构,多次呼吁推出中国版马歇尔计划,从国家战略的高度系统地梳理各项改革与政策,做到项目、产能、技术、货币与资本输出五位一体,相互配合,并通过广泛的国际合作,降低其他国家的抵触情绪;对于后者,与人民币和中国资本在海外快速扩展的局面相比,中国国内的资本项目改革与外商投资改革仍显保守,难以满足“资本走出去,资产带回来”的市场需求。尤其是一些很细节但很重要的规定,将直接影响企业走出去的动力,比如放开外籍管理人员持股,以及对被收购外资企业的认定等。这些上至顶层设计,下

至政府管理的制度安排,都需要在不断实践中,通过简政放权与立法的方式予以解决。这一方面,中国资本输出时代的愿景虽然宏伟,但难言已经做好了充足的准备。

有鉴于此,尤其基于中国成为净对外投资国这一既定趋势,决策层需要将相关议题提到更高层次,有条理、有序地支持中国资本对外输出;在新的框架下,对外汇储备使用、人民币与中国企业国际化以及国际贸易与收支平衡等议题,展开新的讨论;并基于新的情境,分析资本输出对中国经济、政府财政与市场监管的影响。千里之行,始于足下;趋势既定,未雨绸缪。

总之,中国资本输出的时代很快到来,中国政府与市场都需要做好准备。上至顶层设计,下至具体而微的政府管理,都需要做出系统性的调整。中国需要做好对资本输出时代的准备,而决策层与政府的应对将是关键一环。

(安邦咨询供稿)

## 焦点评论

# “去行政化不是救市”之说太矫情

闻一言

住房城乡建设部副部长齐骥 2 日说,近期的房地产市场政策主要是借市场调整的窗口期,把一些行政色彩比较浓的干预措施尽可能剔除,不太赞成把去除行政化的政策叫做“救市”。

在房价“下行”趋势越来越强烈的情况下,地方政府以松绑限购拉开了“救市”的序幕,紧接着央行松绑限购为“救市”添了一把旺火,再接着地方政府推出众多减税免费政策,给“救市”行动助力。把这些政策看成是去行政化,表面上好像说得过去,但为什么房价出现一点点松动,地方政府和央行就猴急猴急地松绑限购限贷呢?

多年来,限购限贷是最好使的行政手段,房价疯狂上涨之后,唯有它能将房价保持在一个相对平稳的状态。可当房价出现理性回归时,松绑限购限贷就成了政府第一件要做的事情,这恰恰证明了松绑限购限贷是在“救市”而非去行政化,显然房地产市若不靠地方政府和央行的“救市”行动就很有可能玩不下去了,此次房价刚刚转头下行,松绑限购限贷政策就推出,并让房地产市场出现了逆转的迹象。

事实上,房地产目前已经深深地与宏观经济、地方利益和个人财产牢牢地捆绑在一起。“救市”就是救宏观经济,就是救地方政府的 GDP 增速和土地财政,就是救国民财富的保值增值,在这种情

况下,用“去行政化”来界定的松绑限购限贷政策,显得很矫情。

当然,房地产市场去行政化是一个大趋势,让市场回归市场,把行政的归行政,这种撇清实际是帮助房地产行业回归理性。但是多年来,土地财政不仅没有丝毫改观,地方经济还是更多地依赖投资、依赖房地产的关联产业。告别这么多年来一直依仗的房地产模式,绝对不是朝一夕的事情,在地方经济尚未形成新的经济增长点,产业结构尚未形成新的理想支柱时,无论是央行和地方政府绝对不可能任由房地产这个“支柱”轰然倒下。所以,央行和地方政府相继出手“救市”,更多是保住房地产这根“支柱”,与“去行政化”根本扯不上一点关系。

其实,地方政府和央行的“救市”行动,属不属于“去行政化”的范畴并不重要,重要的是在宏观经济目前已经连续下滑的状况下,加快国家经济转型升级的进程和速度,依靠和保持经济的持续增长,让人们收入稳步提高,以时间换空间,逐渐把高昂的房价消化掉。对于地方政府和地方政府,必须切实坚持“调结构”从而改变对土地财政的依赖,但在这个过程中,要尽量以温和的政策,避免经济剧烈起伏,从而稳定社会预期,防止央行和地方政府松绑限购限贷后助推房价报复性反弹,导致好不容易盼来的房价理性回归被再一次的“救市”行动给搅黄了。

## 资质欠缺也可注册企业,租用挂证族成潜规则



郭喜忠/漫画 孙勇诗

资质不够租证件,企业手法很老练。注册公司能接活,挂证人员白收钱。表面堪称高大上,本质却是坑蒙骗。人证分离埋隐患,执法监管须从严。

# 慎防地方债务风险外溢

苏亮瑜

继上月末国务院出台《关于加强地方政府债务管理的意见》后,近日财政部又出台《地方政府债务纳入预算管理清理甄别办法》,这是落实《意见》的首份实施细则。据悉,在接下来的几个月内,有关部门将会连发大约七份文件规范地方债务问题,以对地方债务预算管理、化解方式、责任分担机制、债务财务处理和会计处理等问题进行细化管理。

当前,尽管地方债务问题受到高度关注,但至今并没有某一个部门能全面地掌握地方债的真实情况。究其缘由,除了各级地方政府为规避《预算法》约束,采取各种手段腾挪躲闪,隐瞒真实情况外,还存在着政府信用多级隐性背书的问题。

这种隐性背书大致源于两个层面:一是脱胎于计划体制,经济社会活动普遍表现为“正面清单管理”模式,市场常常被搞得“法无允许不可为”,公权力行权的范围,往往也就是政府信用覆盖的范围,政府信用成为支撑

国内经济的主要支柱之一,市场信用体系并未获得充分的发育空间。二是当前中央对地方政府也存在隐性担保,大多数地方政府尚未确立真正的信用主体资格。针对这一问题,不久前修改的《预算法》采取了“改堵为疏”的做法,放开并严格限定地方政府的举债资格,即只有“经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金,可以在国务院确定的限额内,通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措”。这种赋予地方政府适度举债权限的措施,对于限制地方政府债务规模,化解存量债务风险,具有十分重要的意义,也是不改变目前国内中央地方关系框架的前提下,避免道德风险的次优解。

从深层次的意义上看,新预算法实际是为了改变早前市场形成的地方滥用中央信用的情况。同时,由于市场普遍认为地方有违《预算法》规定的举债背后有中央不成文的信用背书,即若中央政府能有效消除市场的这一取向判断,单凭许多地方的财力和风险承受能力,真正的市场主体是不会投资于现行

法律下不具有独立信用主体资格的地方政府债,因为按照一行三会的监管规定,正规金融机构投资地方债同样有违规定。如此一来,这将有助于缓解地方政府盲目扩展增量地方债的软约束,为集中清理整顿存量地方债营造有利环境。

因此,当前处理存量地方债问题,既要避免企业债违规计入地方债搞浑水摸鱼,又要避免显性和隐性地方债务伪装成企业债。后者会加剧市场风险定价体系紊乱,触碰局部系统性风险闸门,使决策层致力于推广的公私合营(PPP)和混合所有制难以推行。因为,若能避免出现隐性地方债务伪装成企业债,被市场理解为变更合同,将为社会资本参与 PPP 模式、混合所有制改革不确定大大降低,进而有助于 PPP 和混合所有制改革的有效推进,为存量地方债处置引入市场逻辑,拓展地方债清理整顿的市场空间。

清理当前存量地方债一个可供借鉴的思路是:欲取先予。对地方政府债

务进行清理整顿时,财政部等对地方政府信用背书的地方债务应有更多担当,如可借鉴 1999 年以特别国债形式置换国有金融资产的不良资产,中央政府发行长期特别国债置换地方政府的直接债务、政府性机构债(平台债和城投债等),以时间换取空间,避免城投债、平台债等风险向社会和市场发散,并为贯彻依法治国、依宪治国之精神,为社会树立遵法、守法环境,并为打破刚性兑付、启动市政债等提供良好的市场环境。

此外,在清理整顿地方债务的同时,还应有效贯彻十八届三中全会提出的厘清政府与市场边界,简政放权的改革和权力“法无授权不可为”的法治理念,逐渐剥离政府的经济建设职能,对各级国有企业实行切实有效的市场化、现代公司治理改造,赋予国有企业完整意义上的市场主体身份,政府回归到护卫经济社会公平和程序正义等公共秩序护卫体系等,避免市长经济下存量地方债还未消肿,新增地方债又以不同面貌不断涌现的难堪局面。

(作者系越秀金控集团副总经理)

# 从培育“消费需求”角度理解房地产政策走向

李宇嘉

尽管美联储结束了为期两年多的第三轮量化宽松政策(QE),经济增速和就业状况已基本恢复到危机前的水平,但市场不会在短期内退出,原因就在于目前推动经济企稳和就业改善的主要力量是企业投资,居民家庭消费则一直不稳定。阻碍消费增长的关键因素之一,是信贷条件紧缩的局面没有根本改观,住房市场回暖基础不扎实,住房所产生的财富效应不足。目前,美国房价已经降到了历史较低水平,基准利率也一直维持在 0%-0.25%,但银行按揭贷款条件依旧苛刻,今年以来按揭利率还出现逆市上升的情况。老百姓即便支付得起月供,也可能无法获得按揭贷款。此前,美联储前主席伯南克申请按揭贷款被拒的报道广为流传,形势可想而知。

美国房地产市场对于货币政策走向的制约,对于我国来说就像一面镜子。中国经济的“三驾马车”中,出口自 2012 年进入个别数增长时代后,已经连续 3 年低速增长。未来在美国 QE 退出、美元走强、美国贸易再平衡的过程中,人民币实际有效汇率将随着美元指数一起加速攀升,这将对出口造成更大的压力。外部难以复苏,只有依靠内生力量,而国内投资增长将随着房地产趋势性下行、传统制造业“去产能、去杠杆”、基建已度过大规模建设时期而趋势性地回落。因此,目前唯一存在较大想象空间的就是消费,货币政策未来应该向这方面转变。

从东亚国家过往历史看,在经济起飞阶段,投资和出口往往发挥着主导作用,但在经济进入转型升级通道后,消费将承接投资和出口而发挥主导作用。因此,在这一时期,应该像过去鼓励投资和出口一样来支持和培育消费成长。不管从“黄金周”、“出国热”来看,还是从一般节假日消费及日常消费看,我国居民消费需求旺盛,潜力很大,但是软硬件基础设施跟不上,直接制约了消费需求的满足和释放。

制约消费需求的另一个重要因素就是消费成本太高。一直以来,由于政策性消费金融资源缺失、消费基础设施供给不足、消费权益保障不够、交易环节的税费重,消费高成本在我国是客观事实,其中尤以住房等大宗消费最为突出。目前,我国城镇人均住房套数达到 1.0-1.1 套,我国已经告别住房绝对短缺时代。但是,目前存量住房中 30% 的部分建筑于上世纪经济短缺时代,1/5 缺乏基本公共配套设施(独立卫生间、厨房、抽水马桶等),大城市人均住房面积在 10-15 平方米的家庭占比高达 20%。因此,未来改善型住房需求将会大规模释放,其潜在规模一点也不亚于首次购房需求,这类消费对于住房金融的需求也会非常强烈,同时对消费成本比较敏感。

另外,占全国城市人口近一半(3 亿多)的 50 个大城市将在未来首先完成产业升级,以服务业(就业吸纳大户)为主的第三产业将会迅速发展,这也使得这些城市将继续呈现人口净流入的态势。在这些城市,居民租房需求、买房需求、换房需求(“小房换大房”)等阶梯式的住房需求模式将会愈来愈明显,各层次住房需求的刚性特征也很明显,也需要住房消费金融的支持,也

需要降低交易税费等各类成本。

一直以来,我国居民储蓄大过消费、节俭大过享受,消费在经济增长中难当大任,这与人均 GDP 与我国类似的国家完全不同。笔者认为,如果政策得当,消费可以实现趋势性扩大和升级,就像“黄金周”、港澳“自由行”、耐用消费品“三下乡”、住房市场化改革等政策的推出一样,在“衣食住行”中,居民对住房的消费意愿最为强烈、潜力最大,而实现难度也是最大的。但是,包括税费和贷款在内的成本却最高,如二手房购置,光税收和中介佣金就占房屋成交价格的 9%-12%,这还不包括贷款成本,后者在去年以来上升趋势明显,完全抵消了近期房价回落对消费的刺激。因此,未来如何降低住房消费的成本应该成为楼市政策的主基调。

过去市场一直认为,我国楼市刚性需求长期旺盛,且会源源不断地入市,这是支撑楼市长期繁荣的基石。这种论断将刚性需求简单等同于有效需求和消费需求,并以城市化进程中的适龄购房人群和无房产户作为需求测算的基础,事实上,这种看法是有误的。刚性需求是确实存在,但老百姓之所以蜂拥入市来买房,主要基于两种考虑,一是“现在不买,以后就买不起了”,二是“现在在咬牙买,未来就成为有产者了”。

为了实现这种需求,大城市 80% 以上的人群需要借助于父母及亲戚资助或负债来筹集首付及月供,咬牙买房者不计其数,月供收入比超过 50% 的比比皆是。很多刚性需求有消费能力透支的嫌疑,因此,这些需求并非正常的消费需求,对于居民其他合理的消费会产生明显的挤出效应。凡是从消费角度出发的需求,都对消费成本特别敏感,特别是首套住房购买者或咬牙买房者。对这部分人群,亟待降低税收、贷款、费用等各类成本,否则对整体消费能力的培育不利。

因此,在 10 月 29 日召开的国务院常务会议,部署推进消费扩大和升级政策中,明确提出了“稳定住房消费,放宽提取公积金支付房租条件,加强住房保障工作”,其目的就在于降低居民购房成本,促进住房消费。当然,购房成本降低了,居民其他方面消费的空间也就释放出来了。这其中,放宽提取公积金支付房租条件,目的就在于降低住房消费成本,事实上也是对大城市新就业者、低收入者租房需求的支持,也是对“由租到买”住房消费模式的培育和支持。

由此,笔者预计,不仅此前讨论颇多的公积金改革将会提速,公积金在支持多元化住房需求、异地调剂余缺、支持保障性安居工程等方面的政策创新也将提速;其次,呼声很高的交易环节减税政策有望在未来明朗。目前,交易环节税费重已成共识,对这方面的批评声音不绝于耳,预计今年年底或明年年初将会有实质性的政策变动;再次,美国退出 QE 将使得我国外汇占款下降,央行将通过其他方式补充基础货币,预计明年再贷款、PSL、SLF 等货币投放将继续频繁使用,这将有助于缓解银行资金供给紧张的局面。这样看来,上半年末应该是房贷利率的顶部,未来加速下行是大概率事件。另外,基于美国退出 QE 对我国出口的负面影响,促进房地产消费在内生性“微刺激”政策上的综合效果最为明显,未来国家也会有意识地倾向倾斜。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

## 联系我们

本版文章如无特别说明,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;发邮件至 ppll18@126.com。