

# 宏观调控政策须警惕“内忧外患”

马 涛

## 内部风险日趋明显

尽管7月CPI突破了3%的警戒线,但笔者认为我国通胀风险正在消退,即使三季度受洪灾、粮价上涨等影响出现阶段性反弹,仍然难以构成持续通胀的基础,PPI已经掉头向下且增速放缓,未来CPI将趋于回落。但是,我国经济运行仍然面临三大风险。

第一,刺激消费政策后劲不足。依靠政府补贴鼓励居民消费的政策,主要指向城镇中低收入家庭和广大农村居民等低消费群体,这些低消费群体缺乏稳定的收入来源,政策效应难以持久。受制于耐用消费品消费的周期效应,我国汽车消费和家电消费在政策刺激下继续超高速增长的空间已经不大,居民消费前景不容乐观。

第二,房地产调控恐拖累经济增长。房地产调控对房地产开发投资具有滞后效应,历史经验表明,调控效果会在两个季度后才开始显现。据此可以预计,本轮房地产调控效果将会在四季度比较明显,房地产开发投资增速下滑会使我国固定资产投资出现大幅波动,加剧经济下行风险。

第三,地方政府融资平台风险升级。随着地方政府融资平台的数量和融资规模的飞速发展,地方政府的负债规模在急剧膨胀。截至2009年末,地方政府融资平台贷款余额为7.38万亿元,同比增长70.4%,2010年一季度银行新增贷款有40%流向地方政府融资平台。地方政府的过高债务如同一枚“定时炸弹”,一旦失去控制,将对国内银行业造成沉重打击,成为我国经济第一杀手。

在前一阶段宏观调控政策以及全球经济复苏步伐放慢等因素作用下,下半年经济增长适当放缓已成必然,国内外各种风险因素集聚,使得我国经济运行不确定性和复杂性增加。结构调整仍是全年政策目标,但下半年调控将保持经济适度增长,同时抑制价格过快上涨,新刺激政策年内不宜出台。

## 外部风险日益多变

受前期大规模金融救助计划及经济刺激政策的影响,上半年全球经济延续了去年的复苏态势。但是,这种超预期的复苏是扩张性政策、库存周期变化等一系列非常规政策短期效用的显现,其可持续性面临较大挑战,经济复苏前景存在诸多变数,使得我国外部经济环境堪忧。

第一,全球经济呈现差异化复苏。上半年全球经济复苏势头明显,世界各大机构纷纷上调今年经济增长预期,但是我们看到这种经济复苏具有很强的区域差异性。从统计数据来看,亚洲新兴市场经济体继续领先发达经济体快速增长,美国、日本先后走出经济衰退阴影,欧元区受债务危机影响则相对滞后。其中,新兴市场经济体出现经济过热势头,而发达经济体仍表现为通货紧缩,经济增长内生动力不足,失业率依然高企。

第二,政府主权债务危机愈演愈烈。为应对金融危机而采取的各项政策,使得各国政府的公共债务规模急剧扩张,欧洲主权债务危机不断升级,引发全球金融动荡。根据世界经济论坛数据,目前二十国集团成员财政赤字占GDP的比例已近8%,财政不稳定将严重拖累经济复苏,全球公共支出对经济增长的贡献大幅下降。

同时受主权债务危机影响,国际资本正大量从发达经济体流向新兴市场经济体,全球新的金融失衡正在形成。

第三,各国刺激政策退出策略难以协调。由于全球经济的差异化复苏,发达经济体和新兴市场经济体货币政策走向两极化,美欧日等发达经济体依旧维持宽松货币政策基调不变,而新兴市场经济体受到资产泡沫和通货膨胀的困扰,已然走上加息之路。各国刺激政策退出协调难度加大,给全球经济复苏再添新的风险。

## 未来政策须维稳灵活

在面临“内忧外患”的背景下,下半年我国宏观调控需保持政策的连续性和稳定性,并根据国内外经济形势的变化,更加注重政策的灵活性和针对性,加强结构性调整,促进经济平稳较快增长。

第一,新经济刺激政策不宜出台。我国经济增速的回落是伴随经济结构调整出现的回落,对转变经济发展方式具有积极意义,大规模经济刺激计划会带来一定的负面作用,因此新刺激政策没有出台的必要性。当前要做好的是,把现有的政策尽可能地完善、落到实处,加紧清理规范地方政府融资平台,切实推进经济结构调整和发展方式转变。

第二,货币政策回归适度中性。从7

月份金融数据来看,M1、M2增幅均出现回落,两者之差持续收窄,经济活跃程度有所下降,M2同比增长17.6%,几乎接近年初拟定的17%目标,货币供应量的增速逐渐回归历史平均水平。持续通胀基础不具备,经济下行风险也在增加,支持加息、上调存款准备金率等紧缩政策的理由越来越不充分。货币政策将在上半年调整的基础上,加强对货币供应量的调控,使其恢复到正常水平。

第三,房地产调控不能轻易转向。我国新一轮房地产调控效果初步显现,投机性需求有效抑制,房价过快上涨势头得以遏制。但是在市场成交量降幅较大的情况下,房价并没有出现大面积松动,整体房价依然在高位徘徊。一些城市政策执行力度不够,在增加住房供应、改变住房结构、规范市场秩序等方面仍有不足。下一步房地产调控要更加重视增加有效供给,这样可以大大减轻调控对经济增长的负效应。

第四,积极财政政策要持续发力。经济结构调整是全年乃至未来长期的政策目标,而调整使得经济增速出现短暂放缓不可避免。为了充分抵消这种不良影响,在经济增长内生动力尚不稳固的情况下,积极财政政策必须充当刺激政策中最后完全退出的角色,确保政府投资特别是地方政府投资项目的连续性和适度规模,在促进居民增收、引导民营经济发展、促进产业结构升级、扩大消费需求等领域发挥关键作用,推动经济走上可持续发展轨道。

(作者系中国人民大学经济学博士)

## 焦点评论



赵乃育/图

## 国务院批准深圳城市建设十年规划

财经漫画

## 实话实说

# 面对“国际粮荒”当未雨绸缪

李云卿

继俄罗斯宣布实行出口禁令致使全球小麦价格大幅推高之后,乌克兰也打算限制粮食出口,以保障其国内粮食安全。乌克兰农业部长普里夏日纽克近日表示,受干旱天气影响乌克兰粮食减产,在今年7月至明年6月的农业营销年度中,总共可出口粮食1600万吨,比上一年度减少500万吨。

类似于2008年一样以“粮荒”为外在表现的国际粮食投机高潮或将在今年下半年出现。虽然这对于“手中有粮,心中不慌”且与国际粮食市场存在防火墙的中国粮食安全而言,并无多大实质性冲击,但是高度关注这种趋势的演变也应是未雨绸缪的必然选择。

从国家粮食安全角度来看,亚洲主要国家基本都不会受到“国际粮荒”的影响,因为中国、印度、越南等都是粮食完全自给的国家,但是如果未来国际粮价再持续高涨,为了保证国内的粮食安全的限制性举措有可能出台。根据相关统计数据显示,中国国有粮食企业原

粮总库存超过4500亿斤,库存消费比达40%以上,远超国际公认的17%至18%的安全线水平。

受“国际粮荒”伤害最大的将是非洲、拉美、中东等粮食严重依赖进口的国家和地区,因为中东地区属于石油资源的“黑金地带”,粮食价格暴涨对其影响和冲击并不会太大,而非洲和拉美的不富裕和贫穷国家若是遭遇类似于2008年“国际粮荒”时的粮价飞涨,粮食短缺引发的国内问题或将异常严峻。

实际上,从总量来看,全球目前并不缺粮,但美国和欧洲等西方国家的生物能源消耗了至少数亿人口一年的粮食消费总量。根据目前公认的数据来看,一个人一年的口粮大约只能加工70升左右生物燃料,而这70升生物燃料大约能让一辆普通轿车跑700公里,以玉米制造生物乙醇为例,在节省全球2%的石油消耗的同时,却能造就粮价上涨30%左右的驱动力。由此可见,以欧美国家为代表的生物能源产业和粮食投机资本的推动,是“国际粮荒”现象出现背后相映成趣的“阴阳二将”。

## 直言不讳

王瑞霞

据媒体报道,财政部正在向82个中央部门征求意见,以获得其对中央部门管理企业纳入国有资本经营预算,即收取红利的态度。通过“扩范围、调比例”的办法做大国企上交红利的蛋糕固然值得肯定,但在红利支出结构中更多地向社会保障支出倾斜,让国企红利惠及普通百姓,亦应在通盘考虑之中。

2007年9月,国有资本经营预算制度正式开始试行。2007-2009年,共收取中央企业国有资本收益1572.2亿元,相对于可观的央企利润,这个数字实难令人满意,单是2009年央企利润总额就高达8151.2亿元。也正缘于此,扩大国有资本经营预算试行范围,提高红利征收比例呼声日隆。

实际上,在国有资本经营预算制度不断完善的过程中,还有一个需要引起重视的问题,那就是如何优化预算支出结构,增加社会保障性支出比重。根据《国务院关于试行国有资本经营预算的意见》,央企红利的支出范围主要包括:根据产业发展规划、国有经济布局 and 结构调整、国有企业发展要求,以及国家战略、安全等需要安排的资本性支出;用于弥补国有企业改革成本等方面的费用性支出;必要时,可部分用于社会保障等项支出。实际情况是,在近年来的国企红利支出结构中,资本性支出和费用性支出占了绝对的大头,社会保障支出可谓凤毛麟角。相关资料显示,国有资本经营预算支出2008-2009年达1553.3亿元,主要用于国有经济和产业结构调整、中央企业灾后恢复生产重建、中央企业重大技术创新、节能减排、境外

矿产资源权益投资以及改革重组补助支出等,简而言之,国企红利主要安排用于央企体内循环,极少流入“外人田”。与此形成鲜明对照的是,2007年和2008年两年间,真正将国企红利调入公共财政预算,用于社会保障等民生的支出,只有10亿元。

国有资本经营预算制度试行以来,鉴于央企重组压力大,任务紧,将国企红利更多地用于央企改制重组成本支出、提高核心竞争力等方面可以理解,但随着央企重组进程加快,央企整合目标日趋接近,在国企上交红利中划出更多的份额转向社会保障支出,理应成为优化国有资本经营预算支出结构的努力方向。央企做大做强值得鼓励,但也不应该就此忽视国民分享央企垄断利润、分享经济增长收益的权力。而且按照国际惯例,通常

都要求将国有企业的红利转给财政部门用于公共支出,如丹麦、芬兰、法国、德国及韩国等国都是如此。

将国企红利更多地用于社会保障性支出,也是缓解各种社会、经济矛盾的现实之需。目前我国社会保障资金缺口达上万亿元,虽然通过国有股转持社保资金得到一定的充实,但从2009年的数据来看,仍属杯水车薪。2009年央企向社保基金转持国有股55.3亿股,对应的市值也就429.68亿元。倘若将部分国企红利辟为筹集社保资金的又一渠道,那么这股“活水”将可以有效地弥补社保资金缺口。此外,如果把国企上交的红利更多地投入到社会保障建设,让更多的低收入人群受益,有利于拉动社会消费,对于我国经济增长方式的转变将产生积极的影响。

## 专家论道

# 中国银行业改革仍然“道阻且长”

章玉贵

改制上市只是“道阻且长”的国有银行改革的关键一步。中国银行业要想成为广受尊敬且有持续竞争优势的国际一流商业银行,亟待在公司治理、业务创新和国际化能力建设方面拿出实质性改革举措;并稳步提升对国内投资者和消费者的利益回报和服务品质;否则,一旦美欧同行恢复元气,运气恐怕再难眷顾中国银行业了。

作为中国资本市场主角同时也是打造金融强国重要支撑的国内银行业,一段时期以来带给广大投资者和消费者的,似乎是忧大于喜。且不说业已上市的中行、建行、工行和交行近期总额达2870亿元的再融资计划给市场投下了不少阴影,至于名目繁多且“跟风式”涨价收费,若不是被银监会和国家发改委及时叫停,恐怕普通消费者的成本支出又要再度增加了。

## 当心好了伤疤忘了痛

从农行不久前的轰轰烈烈上市,到如今战战兢兢的走势,折射出在国有独资银行的内在机制未作根本性改造情况下,农行匆忙上市之后出现的银行与股市之间的风险传递。其实,对国有银行改制上市一直有着清醒认识的刘明康,近期就不断警告:国有商业银行股改至今,容易做的都完成了,剩下的问题就难了。银行业是背水作战,逆流而上,不进则退。

从1994年开始启动国有银行改革,到2003年银监会的成立,再到如今的四大银行悉数上市,国内银行业的市场化改革迄今为止已走过了16年的历程。应该说,成绩还是比较显著的。一个显性的证据是国有银行指标水平不断提升,例如在衡量银行业竞争力的资本充足率、资产利润率、资本利润率、成本收入比、不良贷款率以及不良贷款拨备覆盖率等关键指标方面,四大国有银行均有显著提升,有的甚至超过了国际一流银行水平。

而在“入世”以后的5年间,国内银行业不仅是欧美同行的嘲笑对象,而且对5年过渡期结束后如何应对国际竞争根本没底。因此从银行业的改革路径来看,基本方向显然是正确的。不过,中国银行业取得的不俗成绩主要是在2003年至2007年的经济黄金周期实现的。目前,主要上市银行的资产负债表尚未经历过经济不景气周期的真正考验。可以说中国银行业的改革仍只是迈出了关键一步,后续的挑战无疑更大。工行、建行和农行的市值跃居同业前列并不代表中国银行业的经营与管理已臻世界级水准。戴上“全球最赚钱银行”的帽子也并不代表中国工商银行已是业内寂寞高手。

某种意义上说,政府既是中国银行业做大做强的后盾,也是银行经营风险的植根者。众所周知,尽管上市被普遍认为是四大国有银行在过渡期内增强竞争力的最优安排,但上市本身不是救命稻草。如果中国银行业不在体制上加大改革力度,冀望通过上市毕其

功于一役,实际上是要激励了坏的银行,会产生道德风险,因为这种银行本身不大可能创造太高的价值。

## 真正危险仍在于制度缺失

目前,中国银行业的真正危险仍在于制度缺失,在于中国的国有控股商业银行迄今尚未真正建立有效的公司治理结构和内控制度。尽管银行上市并将少数股份售给国外机构稀释了政府的所有权,但得益于监管体系的不断完善,决策层对银行反而拥有更大的控制权。政府控股银行管理高层的最终任免权仍掌握在政府而非银行董事会手中。由于有了更大的控制权,使得决策层在经济不景气时候确实拥有较大的回旋余地,从而在经济下滑时可以增加放贷,为国家的扩大内需提供强有力的信贷支持。而这正是西方国家的政府最期待他们金融机构所做但又力有不逮的事。但从市场竞争的角度来看,中国银行业需要加强制度建设,以建立起一种真正的信贷文化,即贷款决策应建立在借款人的信用可靠性以及对贷款风险的分析评估上,不能仅靠银行与贷款人的关系或政府的政策。另一方面,银行改革的关键不在于银行的不良贷款率是否因为先前的政府注资或如今的再融资而减少,而是银行是否建立起了套防止新增不良资产的有效机制。假如银行业间接发放给地方政府的7.77万亿元贷款中的1.55万亿元,真的存在违约风险,只能说明一个问题,那就是,国内银行业迄今尚未建立一套完善的公司治理和科学的投资决策机制,没有一个内控严密、运营安全的运营机制。

## 抓紧构筑内生性竞争优势

笔者认为,改制上市只是“道阻且长”的国有银行改革的关键一步。中国银行业要想成为广受尊敬且有持续竞争优势的国际一流商业银行,亟待在公司治理、业务创新和国际化能力建设方面拿出实质性改革举措;并稳步提升对国内投资者和消费者的利益回报和服务品质;否则,一旦美欧同行恢复元气,运气恐怕再难眷顾中国银行业了。

的确,相较几年前的市场竞争压力,目前正是中国银行业者抓住机遇、培育内生优势、做大做强的难得时机。尽人皆知,中国银行业的昔日偶像,无论是花旗、汇丰还是苏格兰皇家和德意志银行,经由本次金融危机冲击,均受到不同程度的伤害。预计美欧银行业至少需要3年左右的时间才能恢复元气。但留给中国银行业抓紧构筑内生性竞争优势的时间大概也只有这3年了。时不我待,志在打造世界级银行体系的中国金融业者,切莫看重再融资和增加收费额度这类短期行为,而应把握这段难得的时间窗口,切实完善公司治理机制,加强制度文化建设,提高风险管理水平,提升国际化经营能力。力争将自己打造成具备合理的股权结构、有效的激励约束机制的真正适应市场化的世界级金融企业。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任)

## 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;发电邮至pplll18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。