

瞩望中国经济改革新一轮整体设计

中国经济发展与战略转型中面临的深层次问题，既是原有增量改革负效应的陆续表达，也是上一轮改革整体设计使命完成之后，新一轮设计缺位的阶段性反应，更是改革攻坚战过程中遭遇阻力之后的具体体现。

未来改革的突破口应该是政府管理体制改革，是政府在释放权力、加快市场与法治建设的同时，通过适当的转移支付，实现财富由政府向民间尤其是广大百姓的有序转移。

整体设计时间窗口已来临。

章玉贵

如果以10年作为检视决策层的政策设计效果的时间光谱，则自1992年中共十四大首次明确提出建立社会主义市场经济体制的目标模式以来，经过两个10年的改革探索与政策执行，中国无论是在经济发展模式探索还是相关的改革成效，均取得了令世界瞩目的成就。特别是在最近10年里，中国的工业化水平大幅提高，财富积累达到了前所未有的水平，经济规模连续跃上几个台阶，正加速由制造大国向产业与资本强国迈进。

改革设计需要大规模升级

如今，业已执行一年有余的中国“十二五”规划，假如真正开启中国经济战略转型之路，不仅将在中国经济改革与社会发展史上极具标本意义，而且在形成“中国模式”过程中贴上令人信服的标签。正如诺贝尔经济学奖得主迈克尔·斯宾塞曾说：“中国发展所带来的系统

性、结构性的影响是史无前例的”，中国经济转型正经历着一个非常复杂的过程，但我将赌注压在中国最终能够转型成功上。”

斯宾塞的乐观一定程度上可能是看好中国经济转型背后的一系列支撑因素，例如政府在促进经济转型中巨大的行为空间。不过，了解中国经济改革与发展史的人都知道，包括各级政府在内的所有市场参与主体在经济增长方面已经被证明为八股高手，但在如何转型、如何找到转型的切入点以及适应经济转型的配套制度改革等方面，这些年来进展与国家和社会的期望却有一定距离。如何治理早已内外失衡的经济系统，如何在保持经济较快增长过程中实现增长动力的切换，如何在提升经济增长福利效应的同时顺利跨越“中等收入陷阱”，等等，既需要清晰的路线图及与之匹配的政策执行力，也有赖于所有参与主体从战略高度上重视此次转型的国家意义和世界意义。

■ 舆情时评 | First Response |

养老金“入市”催促资本市场改革

肖波

3月19日，广东省政府和全国社保基金理事会签约，确定社保基金理事会将受托运营该省千亿元养老金。作为崇尚价值投资的长期资金入市必将推动我国资本市场发展。与此同时，由于养老金事关社会各阶层利益，其运营自然受到各界的密切关注。

据中国上市公司舆情中心监测，目前社会上对于养老金入市有很大争议，最大争议在于，我国资本市场目前的状况能否保证养老金获取长期稳定的收益？

我们认为，尽管各方观点均有其道理，但时不我待，当前通胀形势下，养老金保值增值问题已经刻不容缓。形势所逼，养老金多元化投资不能再拖延，资本市场发展过程中的问题只能在发展中得到解决。正是基于这种认识，国务院才批准了广东养老金先行试点组合投资，在试点中积累经验。

毫无疑问，作为长期资金，如果养老金入市有助于资本市场价值投资理念的形成，但更值得注意的是，养老金涉及全国人民的切身利益，它的入市必然影响深远，这就需要证券监管部门抓住有利时机，加快改革力度，推动资本市场走向成熟，从而保障养老金在资本市场平稳运作。从这一点来看，监管部门必须加快改革来适应养老金入市的需要。

事实上，自去年证监会主席郭树清上任以来，我国资本市场新一轮改革逐渐展开。到如今，改革框架初现

端倪，改革内容涉及范围之广，触及问题之深，受到市场参与各方热切关注，并引起市场广泛响应。

中国上市公司舆情中心认为，从养老金投资运营角度来看，安全性是其首要目标，因此，我国资本市场应当在以下三个方面下足功夫。

首先，要加快多层次资本市场发展，尤其是要加快债券市场发展。有信息显示，在全国社保基金理事会受托投资运营的广东省千亿元养老金中，大部分将会投向固定收益产品，而进入股市的只是其中的一小部分。因此，债券市场的发展壮大将有利于养老金实现多元化投资选择，也有利于提升整个资本市场的估值能力，优化养老金投资环境。

其次，要加快培育成熟机构投资者。养老金入市不仅需要成熟的市场，也需要一批有经验的成熟的机构投资者队伍。当前，我国证券公司、基金公司等投资机构力量仍比较薄弱，投资研究能力还不是很强，与国际同行相比还有很大差距。这就需要监管部门加以扶持，壮大投资机构，从而为养老金入市提供必要的支持。

第三，要加快推进产品创新。养老金实现多元化投资，需要多元化的金融产品。显然，目前我国资本市场的金融产品还难以满足包括养老金在内的社会各界的需求。这就要求证券监管部门鼓励创新，支持创新，甚至奖励创新，从而为养老金稳健运行提供必要的产品储备。

（作者系中国上市公司舆情观察员）

整体设计时间窗口已来临

从这个意义上说，中国在1993年前后关于改革的顶层设计与随后的制度执行，在历时18年之后已经到了大规模升级的时间窗口。

1993年11月，党的十四届三中全会做出的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，是我国社会主义市场经济体制的第一个整体性框架设计，也是经济体制改革进程中一座重要的里程碑。如今，将近20年过去了，上一轮大规模的改革设计亟待全面升级。

今日中国经济发展与战略转型中面临的深层次问题，既是原有增量改革负效应的陆续表达，也是上一轮改革整体设计使命完成之后，新一轮设计缺位的阶段性反应，更是改革攻坚战过程中遭遇阻力之后的具体体现。而回顾1978年以来的中国经济改革与发展历史，可以发现，只要政府能够正视经济领域的突出矛盾，并能集中海内外关心中国经济发展的有关人士智慧，在借鉴与探索中找到并形成指导一段时期中国经济改革的制度设计与执行方案，则中国民间潜藏的增长动力就会被大释放出来。无论是1985年的“巴山轮会议”还是1994年前的“京伦会议”，其在凝聚海内外智慧、求解中国经济下一步改革方案乃至推动社会主义市场经济体制建立等方面都具有非常重要的历史意义。而当全国最保守的那部分人都能够突破所有制和意识形态羁绊、接受市场经济是中国可以富并且能够富的唯一路径之后，中国取得连续多年9%以上的经济增长速度就根本不算什么奇迹了。

整体设计需凝聚各界智慧

相较于20年前的智慧，今天的决策层以及中国经济学家们应该有足够的存量智慧和前瞻性的视野，来重新思考并设计中国经济改革的下一步整体方案。

其实，今日中国经济改革进程中面临的诸多复杂问题本身就为富有责任感的中国经济学家们提供了极好的研究样本。中国经济学家们能否积极扩大在中国经济改革进程中的行为空间并取得广受国际认可的研究成果，某种程度上就取决于他们能

否在掌握和借鉴前沿经济学知识和国际经验的基础上，通过深层改革整体设计，提出未来10年乃至更长时期的中国经济改革整体框架。

决策层一方面应该集中海内外真正关心中国经济发展的经济学家与有关市场人士的智慧，通过周密论证，拿出一套关于中国经济战略转型的整体性框架来；并结合业已进行的新一轮全球产业革命尤其是低碳排放对中国经济发展的硬约束，制定中国未来5年、10年乃至更长时间里的主导产业发展导向；另一方面，更要思考如何加强政策的执行力，防止一项好的改革措施在执行中变调甚至干脆不执行的现象屡屡重演。尤其是要加大对地方政府投资冲动的约束，切实改变现有的绩效考核体系，解除各级各地官员的“GDP情结”。

进一步改革的突破口应该是政府管理体制改革，加快以政府转型为主线的结构性改革步伐。即在宏观经济政策调整的同时，通过相关制度设计，实现政府转型，使得市场在更大程度上发挥对资源配置的基础性作用。确立政府在基本公共服务中的主体地位和主导作用，使积极的财政政策和财税体制改革、投资体制改革、社会体制改革以及农村改革相结合，使适度宽松的货币政策与银行业改革以及证券市场基础制度改革相结合，以建立公平的宏观经济环境和使经济主体保持活力的微观机制。进一步，政府在释放权力、加快市场与法治建设的同时，应通过适当的转移支付，实现财富积累由政府向民间尤其是广大百姓的有序转移，真正做到藏富于民，并辅之以高质量的教育和完善的社会保障体系；最后，应该切实提高投资质量和资本积累的有效性，将经济增长的重心转到更多地依靠技术进步，以给资本寻找新的投资渠道和创造新的需求。

全球都在关注并将持续关注中国这场迄今为止可能是最复杂的经济改革设计方案的下一步走向。（作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长）

汇率变动不能解决中美贸易失衡

冯政

中国加入国际贸易组织(WTO)以来，中美贸易发展迅猛，中美贸易额持续增加，双边贸易额从2001年的805亿美元增长到2011年的4467亿美元，目前中美两国互为第二大贸易伙伴。与此同时，中美贸易失衡不断加剧、中美贸易摩擦频繁发生，美国把中美贸易失衡的成因简单地归结到人民币汇率上，指责中国操控人民币汇率，认为人民币汇率低估造成了美国国际收支逆差和失业，从而引起贸易摩擦，并于2011年10月11日的美国参议院会议通过了关于汇率操纵国的制裁法案，去年11月3日-4日召开的G20国家首脑会议也针对人民币升值问题达成共识。近日，读了马文秀教授的新作《日美贸易摩擦与日本产业结构调整》(人民出版社2010年版)一书，颇有“文章合为时而著”之感，对研究中美贸易失衡和中美贸易摩擦问题，有重要参考价值。

汇率变动解决不了贸易失衡问题

贸易失衡

汇率变动解决不了贸易失衡问题，这一点早在20世纪70年代-90年代的日美贸易中得到证实。正如《日美贸易摩擦与日本产业结构调整》一书分析指出，20世纪70年代、80年代日元大幅度升值未能解决日美贸易失衡问题，日元升值的同时，日美贸易顺差不断增加，日美贸易摩擦日益激化。日元汇率从1970年1美元兑换360日元，上升到1990年1美元兑换144.8日元，上升了2.49倍；同期，日本对美国的出口额从59.39亿美元增加到903.22亿美元，增长了14.21倍；日本从美国的进口额从55.59亿美元上升到523.68亿美元，增长了8.42倍。最终结果是日本对美国的贸易顺差从1970年的3.8亿美元，增加到1990年的379.54亿美元，增长了98.88倍。与此同时，日美贸易摩擦也不断激化，摩擦的范围逐渐扩大，从原材料产业→加工组装产业→高新技术产业和服务业，摩擦的焦点趋向高附加值和高技术化。

同样，中美贸易实践也证明人民币升值解决不了中美贸易失衡和中美贸易摩擦问题。例如，在2005-2008年间人民币对美元升值了20%，但中美贸易失衡却持续扩大，中美贸易顺差从1241.7亿美元增加到1709亿美元，中美贸易摩擦也在不断激化。

如果贸易失衡的症结真是在汇率上，那么伴随着日元升值和人民币升值，日美贸易顺差、中美贸易顺差应该减少或消失，贸易摩擦也应该得以缓解。但从日美贸易和中美贸易的实践来看，日元与人民币兑美元的升值所伴随的不是对美国贸易顺差的减少，而是对美国贸易顺差的不断增加。由此可知，日美之间和中美之间的贸易失衡，其症结不在汇率，必定有汇率之外的其他因素在驱动贸易失衡。

美国的产业结构是其贸易失衡的决定因素

《日美贸易摩擦与日本产业结构调整》一书认为，美国的产业结构决定其对外贸易必然是逆差。目前美国处于以服务业为主的后工业化时期，产业重心在高新技术产业和服务业。1987年美国服务业占其国内生产总值(GDP)比例就超过75%，2001年以来美国服务业占其GDP比

例都在80%以上，而服务业并不提供实物产品，且服务业产品多为非贸易品。同时美国能够提供实物产品的制造业却处于收缩状态，占GDP的比重从1987年的17.4%下降到2009年的11.0%；金融危机后美国开始向实体经济回归，重温制造业，2010年美国制造业占GDP的比重有所回升，但也只有11.7%。如果以商品零售额代表美国商品市场的需求规模，1992-2007年美国不包括饮食服务的商品零售额占GDP的比例都在28%以上，1992-2007年平均值为29.45%；2008年以来，受金融危机的影响该比例有所下降，但也都在26%以上，2011年为27.81%。可见，美国商品市场存在较大的供求缺口，需要大量进口国民生活所必需的纺织鞋帽制品、家具玩具以及机电产品。因此，美国的产业结构特征决定了其国内制造业规模满足不了国内巨大的商品市场需求，美国必然存在贸易逆差。

美高技术产品出口限制是中美贸易失衡根源

按照一般贸易理论，既然美国的产业结构特征决定了其低附加值产品上必然存在贸易逆差，而高技术产品作为美国的优势产业，其出口上具有很强的竞争优势，那么美国在高技术产品贸易上应该是顺差，同时美国也应该向中国出口高技术产品以保持其对中国的贸易平衡。然而，美国却对高新技术产品出口实施限制，致使从2002年开始，美国全部10大类高技术产品贸易出现逆差并逐年扩大；尤其是美国对中国高新技术产品出口限制的不断加强，导致在美国高技术产品贸易逆差中来自中国的份额越来越大。据美国商务部统计，美国全部10大类高技术产品贸易逆差2002年为165.84亿美元，2011年增加到992.87亿美元，其中有941.87亿美元的逆差来自中国。近年来，中国的高技术进口总量快速增长，但从美国进口的高技术产品份额却不断下降，据中国海关统计，该份额从2001年的18.3%下降到2010年的7.1%，这导致美国对华出口额减少近500亿美元。试想，如果美国对中国高新技术产品出口不实行限制，2011年美国对中国高技术产品贸易就不会是941.87亿美元的逆差，而可能是941.87亿美元或更多的顺差，那么美国对中国的贸易逆差就会减少1883.74亿美元或更多。由此可见，美国对中国高技术产品出口限制是中美贸易失衡的根源所在，也是解决中美贸易失衡的关键所在。

事实上，多年来中国一直希望增加来自美国的高技术产品进口，而且中国正在积极调整产业结构、贸易结构，追求贸易的平衡，扩大进口是我们的长期战略。就目前而言中国需要引进大量的民用先进技术设备，急需引进清洁能源、节约能源、替代能源和环境保护等高新技术，美国在这些方面有很强的国际竞争优势，因此美国应该对中国增加这些产品技术出口。只要美国更加开放对中国的出口市场，清除对中国出口贸易的所有歧视性条款，特别是解除对中国民用高新技术出口等方面的限制，美国企业就有能力在中国这个大市场上多占一些份额，美国对中国的贸易逆差就会大大减少甚至消失，中美贸易摩擦也会随之缓解。

（作者为河北师范大学商学院院长、教授）

焦点评论



每月补贴三百元，出租车族心略暖。但见油价上涨快，深感百姓出行难。补贴只是小伎俩，改革须有大局观。要信市场能配置，管来管去添麻烦！

唐志顺/漫画
孙勇/诗

要正视现金分红存在的四大问题

皮海洲

目前正在举行的2011年上市公司年报披露中，现金分红无疑是市场关注的焦点之一。根据Wind数据统计，截至3月18日，沪深两市共有559家上市公司发布2011年年报，其中中共有445家公司公布现金分红，占已发布年报公司的79.6%。

在已披露年报的上市公司中有近八成公司推出分红方案，这是证监会分红新政带来的积极成果。自从郭树清出任证监会主席以来，证监会就十分重视上市公司现金分红工作。对于今年的监管工作，郭树清特别强调要督促上市公司明确对股东的回报，切实加强对红利分配决策过程和执行情况的监管，强化对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务公司的监管约束。正是由于证监会的高度重视，在今年“两会”上，强化投资者回报和权益

保护”20年来首次写进了《政府工作报告》。也正是在这种背景下，一些上市公司顺应监管要求，相继向投资者推出了分红方案。

上市公司积极进行现金分红这是值得肯定的。不过如果因此认为证监会的分红新政达到了预期目的，认为上市公司的现金分红达到了提振市场信心的效果，那就未免言过其实了。实际上，今年不少上市公司的分红只是“面子工程”，是给郭树清主席一个“面子”。这种现金分红距离回报投资者、提振市场信心还相距甚远。其实在上市公司大面积分红的背后，还有四大问题是需要予以重视的。

首先是“微积分”与不分红问题突出。虽然目前提出现金分红的公司不少，但却有近乎半数提出现金分红预案的公司，其分红预案不超过10派1元，分红预案最低的仅为10派0.1元，这样的现金分

红方案是对证监会分红新政的一种污辱。而在众多公司“微积分”的同时，还有超过20%的公司一毛不拔，这其中甚至包括一些业绩非常优秀的公司。证监会的分红新政对于这类公司只是“耳边风”。

其次是股息率偏低，绝大多数公司的股息率不如一年期银行存款利率高，难言投资回报。根据东方财富网数据，截至3月19日提出现金分红预案公司为380家(与Wind数据有所出入)，其中股息率达到与超过一年期银行存款利率3.5%的只有14家。即便是在3%以上的也只有21家。因此，仅以上市公司的现金分红而论，投资者所得到的回报还不如银行存款利率高。其三红利税的征收让现金分红变成负收益。由于除息的缘故，上市公司的现金分红让投资者变成了“零收益”。10元一股的股票，每股分红0.2元，除息后股价变成了每股9.8元，投资者实际上变成了

“无所得”。而更重要的是，还要征收10%的红利税，即0.2元的股息，还要扣税0.02元。这样10元的股票，每股分红0.2元后，股票市值变成了9.8元，投资者得到红利0.18元，交税0.02元。即投资者每股亏损0.02元。而且上市公司分红越多，投资者的损失就越大。因此，红利税的设置是非常荒唐的，应尽快予以取消。

四是公众投资者的回报率远低于原始股东。虽然这个问题不是短期可以解决的，但管理层务必对这个问题予以高度重视，并促成这个问题早日解决。如目前已实施分红的富春环保，每股派现0.4元。但相对于公众股25.8元的发行价来说(去年已实施每10股派5元转增10股分配方案)，回报率只有3.16%；但相对于原始股东1.39元的成本来说(去年与公众股同等分配)，其回报率高达89.89%。现金分红带给公众投资者的收益远远低于公司原始股东。

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。