

经济学家

学术顾问:(按姓氏拼音排序)

巴曙松 蔡继明 陈东琪 陈栋生 程恩富
迟福林 戴圆晨 范恒山 樊纲 高尚全
顾海兵 谷书堂 贺茂之 洪银兴 黄范章
贾康 江春泽 金碚 李成勋 李江帆
李京文 李维安 刘诗白 刘伟 刘涛雄
茅于軾 任玉岭 宋洪远 宋守信 宋养琰
谭崇台 王东京 卫兴华 魏杰 吴澄
徐长友 晏智杰 杨家庆 杨高亮 张曙光
张晓山 张卓元 赵人伟 郑新立 朱铁臻
周叔莲 周天勇 邹东涛

学术支持:

清华大学新经济与新产业研究中心

中央财经大学中国改革和发展研究院

总顾问:成思危(原全国人大常委会副委员长)

高级顾问:张文台(全国人大环资委第十一届副主任)

编委:管益忻 陈宇 黄文夫 赵红 李千 吴明伏 白卫星

编委会主任:管益忻

副主任:陈宇

主编:管益忻

常务副主编:启文

副主编:白卫星

编辑部副主任:刘立华

主编助理:何超

第91期(总第204期) 2015年3月15日 星期日 乙未年正月二十五 投稿邮箱:jixzb@163.com 地址:北京市海淀区大慧寺路8号 邮编:100081 电话:010-62135959 本刊订阅方法:网罗“云阅读”搜索“经济学家周报”即可订阅。 本报所刊载文章作者观点,均不代表本报意见

《新资本论》自序

■ 向松祚 中国农业银行首席经济学家、中国人民大学国际货币研究所理事兼副所长



一切为了资本,一切依靠资本,一切来自资本;一切为了股东,一切依靠股东,一切来自股东;一切为了市值,一切依靠市值,一切来自市值,是支配当代人类经济体系的核心价值观念和理论。当代人类社会则演变为公司社会、股东社会、市值社会、虚拟资本社会和资产组合社会(portfolio society)。这样的经济体系当然不是人类所期望的理想体系,它是一个令人忧虑的体系,是一个令人憎恶的体系,是一个必然导致政治、社会和生态全面危机的体系,是一个践踏人文价值,缺乏基本公平和正义的体系,是一个亟需救赎和彻底改变的经济体系。

几年前一个夏日,一位年轻朋友和我闲聊。临别时告诉我,他决定离开北京回老家寻找机会,因为北京房价太高了,自己买不起房,结不了婚,父母临近退休,收入微薄,也无法支持他买房。他问我,为什么房价涨这么快?为什么房价总是比收入涨得快?您是经济学家,能给我一个答案吗?

这位年轻朋友名校毕业,是一家知名IT企业的工程师,年收入超20万,在北京算是中等收入水平,因为买不起房而放弃北京的职业发展令人惋惜。我不知道,每年中国有多少这样的青年因为买不起房而被迫放弃北京、上海、广州、深圳等中心城市的发展机会,但我知道,按照今天一线城市的房价,绝大多数工薪阶层是完全没有能力购买住房的。根据统计局数据,2013年北京、上海、深圳、广州的人均年收入分别是40321元、43851元、44653元、42049元,平均月工资分别是5793元、5036元、5218元、5808元。就是说,这些城市三口之家的平均可支配收入总和大约为12万元。按

照这些城市平均房价每平米3万元计算,即使购买一套70平米的房子,也需要花费三口之家近18年的全部收入,一般工薪阶层不吃不喝需要差不多30年。当然,确实有些低收入工薪阶层买了房子,但都要依靠父母的积蓄甚至是夫妻双方父母的积蓄来支付首期款。正如一名房地产商所说,住房在中国已经成了富人的事情,穷人不要谈房子!

与此形成鲜明对照的是,房地产商则成为中国最富有的一群人。稍微统计一下五花八门的各种富豪榜,近一半的中国富豪是房地产商。前20名房地产商,最低身价也超过300亿元人民币,最高者超过1000亿,等于中心城市人均收入的200万倍,等于中心城市三口之家平均年收入的60万倍!这是一个超乎任何人想象的巨大差距。

那位年轻朋友的疑问,令人揪心和困惑:为什么房价总是比普通百姓收入涨得快?这也是一个一般性的问题,是一个世界性的普遍问题:为什么资产价格涨幅总是比老百姓收入的

增速快得多?有些国家和有些年份是房地产价格涨幅大大超过普通百姓收入的涨幅,另外一些国家和另外一些年份,则是股票价格的涨幅大大超过普通百姓收入的涨幅。当然,还有所有资产价格的涨幅都大大超过普通百姓收入涨幅的时候。例外的情况当然有,但是并不多见。

从更广阔和更一般的视野来看,则是虚拟经济、虚拟资本、金融资产的增速或积累速度远远超过实体经济(真实经济)、物质资本、人力资本的增速或积累速度。西方发达国家出现这个奇特现象已经有30多年了,新兴市场国家出现这个现象则是过去10多年的事情。譬如,中国过去10年来,全国平均房价涨幅超过6倍,一线城市超过10倍,而同期居民可支配收入的涨幅却不到3倍,有些地方甚至不到2倍。资产价格的涨幅远远超过GDP、人均可支配收入、平均工资的涨幅。某些流动性金融资产(包括可买卖的股票、债券、外汇、衍生金融产品等等)的规模和

价格的增长速度甚至还要超过房地产规模和价格的增速。

根据全球多个渠道的统计,自1980年以来,几乎所有金融资产规模(余额或总额)的增速都大大超过实体经济规模的增速。全球范围的流动性金融资产总额与GDP的比例从1980年的109%上升到2013年的350%。全球流动性金融资产总额的年均复合增长率超过12%,全球GDP的年均复合增长率却不到5%。以美国为例,2012年美国全部金融资产已经达到GDP的11倍,1980年还不到5倍。

当然,这些统计数据不可能那么准确,分类也不是那么严格,但是,无论采取哪种分类和哪个统计,都能够证实一个世界性的普遍现象,那就是金融资产的规模和价格涨幅远远超过真实GDP、人均可支配收入和人均工资的增速。这就是今天人们广泛谈论的世界经济的“脱实向虚”现象。

全球经济的“脱实向虚”有许多表现形式。其一,金融业的增加值占GDP的比例越来越大。其二,金融业的地位从实体经济的“仆人”变成“主人”,虚拟经济和虚拟资本主导和支配着实体经济和物质资本的投资和积累,货币和金融市场成为整个市场体系中最具有权力的市场。其三,利率和汇率等最重要的价格信号与实体经济的基本面基本脱节,资产市场和金融市场的投机和预期决定汇率和利率,它们反过来左右和决定实体经济的投资和消费。其四,虚拟经济和虚拟资本的积累速度远远超过真实GDP、人均收入和人均工资的增速,导致收入差距和贫富分化日益恶化。

能够参与虚拟经济投资和虚拟资本积累的人,绝大多数都是那些有能力获得信用资源的富人。越是富有的人,越能够获得信用资源(包括各种银行贷款、基金、债券、股票)。信用资源越是朝着少数富人集中,虚拟经济膨胀就越快,因为富人的边际消费趋向很低,他们获得信用资源主要是为了投机炒作和投资,而不是为了普通的日常消费。虚拟经济膨胀得越

快,资产价格就涨得越快,富人和普通百姓之间的收入差距就越大,财富鸿沟就越深。

无论是股票价格上涨,还是房地产价格上涨,金融资产规模的快速扩张和金融资产价格的快速上升所带来的收益,主要由少数富人所获得。各国统计数据皆表明,股票市场的散户投资者,至少90%从来没有赚过钱。2008年金融危机之后,各国采取所谓量化宽松货币政策来挽救金融危机,刺激经济复苏,原本指望股票上涨的财富效应能够促进经济复苏。然而事实上,股票价格快速上涨的收益和所谓财富效应,超过90%都落入到极少数富人的腰包,低收入人群几乎没有享受到任何所谓的“财富效应”。各国(包括中国在内)房地产价格暴涨的岁月里,那些本来有钱投资房地产和能够借钱投资房地产的人,当然赚得盘满钵满,然而绝大多数低收入人群根本就没有钱去投资房地产。结果是房地产价格涨得越高,富人就越富,穷人就越穷,收入差距和贫富的两极分化就越严重。

我将这样的经济体系概括为三个两极分化的经济体系:即虚拟经济和真实经济的两极分化;真实收入和财富分配的两极分化;信用资源分配的两极分化。三个两极分化互为条件,相互加强,能够很好地解释当今世界各种令人困惑的也是最重要的经济和社会现象。譬如收入差距和贫富分化的加速恶化;金融体系和经济体系的日益动荡;资产价格泡沫和泡沫破灭频繁引爆金融危机和经济危机;物质资本积累速度远远低于虚拟经济增速和虚拟资本的积累速度,真实GDP增速持续下降,特别是金融危机之后,全球经济进入长期衰退和低速增长;各国真实消费普遍疲弱,失业率居高不下,“增长性失业”或“结构性失业”成为常态;各国货币政策和财政政策的边际效果大幅度下降,政策空间日益缩小;政府公信力快速下降,普通百姓对政府缩小收入差距、缓解贫富分化、增加就业和改善民生的决心和能力已经严重缺乏信心。(下转02版)

管益忻:解放资本要强化控制权,淡化所有权

■ 胡轲

如何资本化是核心问题

《华夏时报》:今年两会的总理政府工作报告中提出,要加强多层次资本市场体系建设。您认为目前中国的资本市场,尤其是您关注的国有企业从“管资产”变为“管资本”方面,有哪些需要迫切要解决的问题?

管益忻:我认为核心问题是“解放资本”,即:从解放资本视角上来解放各种生产要素,进一步解放生产力。这大致可从三个视角来理解和把握。第一,要把资本从各种公权干预中解放出来;第二,要把民间资本从各种歧视政策中彻底解放出来,不要再让民间资本继续做“二等公民”,处在“玻璃门”和“旋转门”的挟持之中;第三,要把资本从拘泥于占股权结构比重大限制的框框中解放出来。国有股不一定居老大地位,在诸多国有企业来说,不一定要这样。在混合所有制企业股权结构中,国企民企谁占大股,应该是以生产力为标准。

在这次深化改革所有问题中,如何资本化是个核心问题。十八届三中全会已对如何完善国有资产管理体制提出了明确的要求,要由过去的“管资产”向“管资本”转变。如何能有效实现“管资本”,这是真正顺利、有效推进改革,真正推进国有企业的股权多元化,最终获得1+1大于2效应的关键。

《华夏时报》:那么,如何具体实现资本的“解放”?

管益忻:我本人早在上世纪八、九十年代即发表过一些关于“产权束”的文章。制度经济学中的产权束概念认为,凡产权都是一组权利,它包括所有权、支配权、经营权、使用权,处分权等总称之为产权束。今天,国有资产产权管理要从管资产向管资本转变。那么第一,整个产权束中,应该在多从支配权上做文章,而不要死死抓住所有权不放。同时,不要以股权多寡来分配实际决策权,要还权于民(包括自然人、法人)。

第二,要从多层经营机制的好坏上思考。总在所有权上打转是没出路的。其现实在不少国有企业已经在这方面有成功实践,比如燕京啤酒、海信等,它们虽然是国有企业,但其经营机制实质上已经相当程度地民营化了。

第三,要多在资本化率的高低上做文章,

而不是总盯着优惠政策不放。现在国内有些行业和企业陷入一个怪圈,总是互相压价,都想取得垄断地位,结果自己内部打价格战使整个行业丧失了在国际上的竞争力。实际上我们的有些产品是很有竞争力的,比如,中国高铁的报价是每公里1.29亿人民币,国际上通常要到每公里2—3亿。但如果互相“掐架”,可能会导致鹬蚌相争、渔翁得利的结果。去年中国南车和中国北车的合作就开启了个很好的信号,它们是世界轨道交通装备排名前两位的制造商;如果双方以价格战来抢占市场,肯定会造成生产高铁、轨道、车轮等的原材料上涨的情况,那么造价也会一路飙升,任何一方都不会获利。

第四,要多从定价权上做文章,尤其是争夺国际定价权。最典型的例子是石油,现在国际市场上供大于求的状况为时已久,但美国、欧佩克、吉伦特准也不想减产,力争在保持自己的市场份额,这其实还是为争夺定价权。中国应积极、广泛地参与到国际定价权的博弈中,目前华为等企业做得比较好,但更多企业因为规模大小还不具备这样的实力。

第五,应多从产业机制产业生态创新上找出路,而不要只是想着拼规模。最近社会热议的日本马桶盖热销的事件,其实反映了中国人的生活水平提高,讲求质量,消费模式已经发生了大的变化,先进的、高科技的产品是可以迸发巨大的新商机的,市场已经催生了新的需求,需要新的产品、新的服务和新的解决方案。在满足这些新需求方面,作为资本单元的企业显然应该,也应当能够做得更好很多。解放资本的背后其实孕育着产业革命。安邦的崛起或许是值得重视的样本。在一般保险企业仍以“负债驱动”为发展模式的当下,安邦却发挥了“资产驱动”的优势。2013年全年,安邦人寿保费只有13.68亿元,投资类保费则为82亿元,到了2014年,其原保费同比增速达到3766.08%。

国企要从管理资产转变到管理资本

《华夏时报》:资本层面的改革往往会牵动管理权,这也是中国企业尤其是国企面临的一个难题。您认为中国企业如何解决股权和管理权的矛盾?



“资本”可谓是2015年政府工作报告的一大重要关键词。除了对于资本市场本身的表述着墨颇多,国资改革的问题也在报告中被明确提出。关于资本改革的新信号正在释放。近日,华夏时报就相关问题专访了《经济学家周报》主编、中国决策科学院院长、清华大学新经济与新产业中心首席专家管益忻教授。

管益忻:这可以尝试多种模式。一些企业其实已经做出了新的有益的探索。实际上就是资本化多种模式。如,阿里模式。马云的阿里巴巴模式是谁掌握经营权,谁就拥有支配权。从股权结构来讲,马云不是最大的股东,但在他们的合伙人制度下,形成了合伙人团队控制模式。日常经营决策由合伙人掌控,这是最大特点,资本方不参与经营企业管理,企业的经营权、管理权还是由企业创始人和职业经理人来掌握。而投资方若是大股东,你可多分红,但并不因此有控制决策权。再一种是TCL模式。李东生的TCL采用了MBO模式,当然,最终员工加管理层的持股超过了原有第一大股东惠州市政府,管理层团队和员工成为了TCL的实际控制人。不过,今天第一大股东又转到李东生手中。第三种,联想模式。柳传志的联想在最初凭借20万星期六(义务劳动)工程师资产起家,之后一再发展,又通过引进民营企业中国泛海作为其战略投资人,中科院减持股份,最终使联想控股的股权结构向现有管理团队倾斜。另外,运营控制,治理经营机制方面,像海信、燕京啤酒等国有企业其实已越来越“民营化”了。应该着眼于经营机制的优化问题,而不是总计较谁在企业里是老大。

概而言之,国有资本化改革应该有一个思路,从管理资产转变到管理资本,也就是建立资本化模式。混合所有制的建立就是要淡化所有权,强化经营决策权,大股东可分红,但企业运营必须贯彻这样的原则:谁控制就由谁来掌握支配权,因为这代表了生产力发展的要求。不一定要国有资产占大头,也可以是民营资本占大头;如果仍旧是国有资本占大头并以控制经营运作,那就失去了搞混合所有制改革的意义了。

《华夏时报》:对中小企业而言。现在最迫切需要解决的问题是融资难。如何实现它们的资本解放?

管益忻:我以为应从重视大数据视角上入手来解决。原先人们都以资产负债表来衡量一个企业的经营成败,或是从制定发展计划设定目标来评价某个时点上企业运作好坏;今后不仅要查看资产负债表,更要看大数据,因为有些问题是资产负债表中无法显示出来的。大数据作用的发挥正在让一个企业、一个行业发生本

质的变革。比如美国的社区银行办得比较好,原因在于运用了大数据运作模式,在其积累的大数据中可以随时抓取到居民消费的各种细节,个体的收入水平、担保状况、生意情况都可以掌握到,这些非常宝贵的数据极有利于每笔款子贷不贷作出决策;同时,它里面还孕育着新的商机。而国内的企业现在更多还是把眼睛盯在大客户上。其实,政府已经不断在释放帮助中小企业融资的信号,比如定向降准已从去年特定面向小微和“三农”的农村商业银行,但是直到现在“农村包围城市”,扩大到小企业客户密集的县域、小城镇商业银行以及李克强总理要求“给小微企业减负”等,做得不理想,有些地方甚至这些政策不但没实行,钱又流入国有大银行或是地方融资平台,而没有更多服务小微企业,这是特别需要关注的问题。

民间资本和民营银行都面临困难,但积极信号也正在释放。今年两会政府工作报告在“围绕服务实体经济推进金融改革”方面就明确提出,“推动具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构,成熟一家,批准一家,不设限额。”银监会主席尚福林在接受媒体采访时也表示,正在总结经验,将积极推进民营银行发展,不设数量目标。

主要挑战来自理念层面

《华夏时报》:中国的资本市场其实很热,您如何看待这种热?

管益忻:我们需要理性看待和研究中国的资本市场,资本问题。法国人皮凯迪的《21世纪资本》轰动于美国,在中国也反响强烈,我很感慨国内对于资本问题的高度热情。但他的样本和分析适用于发达国家,欠缺对于中国模式的解读。前段时间,中国著名经济学家向松祚出版了一本书叫《新资本论》,我认为这是中国经济学界对于资本解读的一次重要突破。书中对于金融资本进行了批判。在金融资本主义时代,虚拟经济支配实体经济,货币金融决定实体经济的价格体系和分配体系。事实上,凡大企业其资本都是分为金融资本和产业资本二块的,但我们看到,很多中国企业都热衷于“钱生钱”,都去炒地产,结果钱都流到了影子银行,这是一种投机。(下转02版)