

名家观点

以最高政治勇气和高超政治智慧创造新的战略机遇期

中国是否能够成功跨越“中等收入陷阱”

■ 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副所长
美国约翰霍普金斯大学应用经济研究所高级顾问
国际货币金融官方论坛(OMFIF)顾问委员会副主席

一、转折之年:2012年中国经济的10大变化

我把2012年中国经济的变化归纳为十大方面:

- 1、经济增速放缓超出预期,成为中长期趋势,预计全年经济增长7.8%。
- 2、推动经济增长的三驾马车里,出口增速下降最明显,投资增速放缓第二,消费增长基本保持平稳。经济增长动力正逐渐转向主要依靠国内消费增长或内需增长。
- 3、企业利润总体呈现大幅度下滑态势。2012年上半年,2455家上市公司总净利润为1.02万亿元,同比下降1.54%,非银行上市公司利润同比下降16.4%。16家上市银行净利润5452.3亿元,占比高达53.6%,同比增长18.2%。
- 2012年三季度开始,情况仅仅略有好转。1—8月份,全国规模以上工业企业利润累计同比下降3.1%,降幅有所收窄。其中8月份环比上升3.93%。多个企业利润环比开始呈现小幅正增长。
- 4、财政收入下降显著,部分地区财政入不敷出,表面减税,实则加负。1—8月份,全国财政收入累计增长10.8%,比去年同期回落20.1个百分点。其中,8月份仅增长4.2%,中央财政收入下降6.7%。
- 5、经济增长的地理结构出现显著变化,东部沿海地区GDP增速下降幅度最大,中部其次,西部继续保持较高增长速度。
- 6、外商直接投资全年负增长,个别国际品牌关闭在华生产基地。出口竞争能力出现下降迹象,劳动密集型产品的国际市场份额持续小幅下降。
- 7、股市持续萎靡,表现全球最差(倒数第一或第二)。股市上市融资大幅度下降(幅度超过70%),IPO数量和再融资数量皆显著大幅度下降,严重影响股市投资者信心和企业



金融动态

银行业金融机构总资产逾127万亿

不良贷款反弹

银监会最新发布的银行业金融机构资产负债情况表显示,截至去年11月末,银行业金融机构资产达127.1万亿元,为2012年以来的最高值,同比上升17.7%;总负债118.6万亿元,同比上升17.5%。

数据显示,截至11月末,在银行业金融机构中,大型商业银行的资产为56.2万亿元,同比上升11.0%,占银行业金融机构比例由44.6%回落到44.3%;负债52.3万亿元,同比上升10.6%,占银行业金融机构比例由44.5%回落到44.1%。

2012年,由于整体经济下滑影响,业内更关注不良贷款数据。银监会公布的数据显示,2012年第三季度的不良贷款余额4788亿元,不良贷款率为0.95%,较前两季度上升0.01个百分点。

中国人民大学金融学院副院长赵锡军指出,目前中国金融资产总规模与发达国家相比仍然较低,总资产的持续扩大,增速的不断提高在意料之中;但我国金融资产主要集中在银行方面,其他金融机构资产所占比例较小,有可能造成投资渠道不畅,金融资产品种单一的问题。

交通银行首席经济学家连平表示,从数据可以看出,不良贷款明显反弹,不过银行业不良贷款率仍维持在1%以下,仍在可控范围,不良贷款率上升的主要原因是部分行业贷款风险上升,钢铁和光伏产业尤甚。
(京华时报)

家长长期投资信心。

8、房地产市场成交量和价格出现明显回暖迹象,带动房地产开发投资和消费需求一定幅度增长。房地产市场预期发生变化,不过总体调控态势仍未逆转。

9、利率市场化推进速度加快,一方面银行业务竞争日益加剧,实际利差收窄;另一方面银行和金融机构风险意识加大,不同信用等级企业的信贷成本差距加大,中小企业融资难、融资贵的问题没有得到缓解。影子银行业务风险开始显现。

10、所谓“人口红利”和“资源红利”基本消失。主要表现为经济明显放缓时期,就业基本稳定,城乡居民收入保持较快增长。此种局面一喜一忧:喜的是居民收入增长是结构调整和增长方式转换的根本动力;忧的是企业短期内很难消化劳动力成本和资源成本上升压力,盈利将继续面临巨大压力。

二、我国经济面临的8大主要挑战:经济平稳较快增长的有利因素正在快速减少,不利因素正在快速增加。

◎四个估计不足:

- 1、我们对中国经济增速放缓的严重性和长期性估计不足。
- 2、我们对中国经济内生增长动力减弱的严重性和长期性估计不足。
- 3、我们对欧债危机、美债问题和全球经济复苏缓慢和二次衰退的严峻性和长期性估计不足。
- 4、我们对全球去杠杆化、债务—通缩、资产负债表通缩、虚拟经济—实体经济背离的严峻性和长期性估计不足。

◎国际经济政治方面的四大挑战(四大风险上升):

- 1、债务危机、量化宽松、财政悬崖(美国、日本和欧洲皆面临所谓财政悬崖)和全球经济衰退风险显著上升。
- 2、粮食危机和能源危机的风险显著上升,主要原材料价格将继续维持稳中有升。
- 3、保护主义、保守主义和“去全球化”风险显著上升。
- 4、地缘政治风险显著上升。

◎国内经济政治面临的四大挑战(增长动力的四个下降):

- 1、全要素生产力显著下降。
- 2、货币信贷资金运用效率和资金流通速

度显著下降。

3、宏观经济政策(财政政策和货币政策)边际效果显著下降。

4、投资者对未来预期的信心显著下降。◎四个不可持续:

- 1、“资源红利”不可持续(劳动力、水资源、矿产资源、土地资源、能源)。
- 2、“环境红利”或“环境破坏”不可持续:中华民族到了生死存亡关头。
- 3、“三依靠模式”不可持续:增长依靠投资,投资依靠信贷,信贷依靠货币。
- 4、“出口导向模式”不可持续:全球经济低速增长和衰退;全球经济结构调整。

三、“中等收入陷阱”的本质:中国能否成功跨越?

“中等收入陷阱”由以下多重因素构成:

- 1、传统比较优势逐渐消失,新的比较优势没有创造出来,经济不可避免陷入低速增长或衰退(前面所说的“四个不可持续”)。
- 2、技术上的赶超策略和后发优势逐渐丧失,原创性科技成果严重不足,成为经济内生增长动力的主要制约。美国正容易加强对中国高科技出口的管制和遏制。
- 3、收入分配差距和贫富两极分化日益突出,社会公众不满意度 and 幸福度日益降低,容易诱发各种社会矛盾乃至冲突。我国基尼系数最低估算是0.48,最高达到0.61;国际公认危险线是0.4,美国是0.42。
- 4、民众政治诉求日益提高,要求保障人权、公正法治、言论自由、媒体监督、公开选举、政治透明的呼声日益高涨。政治生态进入超敏感和超不稳定期。如英国是19世纪中后期;美国是19世纪后期和20世纪中期(老罗斯福时期的“进步运动”);德国是第一次世界大战之后。其他案例如拉丁美洲各国。
- 5、文化精神迷失方向:社会价值观日益单一化、极端化、情绪化、表象化(浮躁)。
- 6、国际经济方面,陷入“贫困性增长陷阱”。
- 7、国际政治方面,陷入“崛起和遏制的相持阶段”。

四、以最高政治勇气和政治智慧创造新的战略机遇期:经济、政治、教育、文化精神、国际战略。如何真正树立“道路自信”?

- 1、经济改革的推进。新一届中央领导在经济方面的表态释放出保持经济稳定发展的



坚强信心。习总书记提出:“经济结构调整刻不容缓”;“要从坏处着眼,争取最好结果。”

2、政治改革如何下手。政治体制改革更加刻不容缓。没有政治体制改革,就难以推进经济体制改革。突破口在哪里?(比如,放开媒体监督、党内直选、官员财产公开等),如何建立真正的法治政府?

3、教育制度的革新是保持新竞争优势的源泉,是经济竞争力的终极决定力量。

4、文化精神的复兴:中国人的精神家园和精神追求究竟在哪里?如何实现中华传统文明的创造性转化和复兴?实现中华民族伟大复兴,最根本是文化精神的复兴!

5、国际战略的明晰:我们究竟有没有一个全方位的国际战略?我们自己的战略地位究竟是什么?都需要重新深入思考。(比如,和平崛起、永远不称霸、和谐世界等等。)

中国金融改革的思辨与前瞻



的。

从货币层面看中央银行投放基础货币,最后形成社会中的货币供应量。从金融学来讲,这恐怕跟商业银行高额信贷投放也是相关的。这里面有两个因素要考虑,一个是我们的货币量相对于经济总量比较高,与产出效率比较低是有关的。这个效率为什么低?我们搞了三个省的调研,发现地方政府喜欢搞投资,但政府投资的效率还是比企业低的,同样一个工程,地方政府做要花10个亿,而企业投5个亿就能做。政府养的人多,管理层次也多,虽然现在搞透明的政府采购,但结果通常是哪家报的价格高买哪家的。按理来说不应该这样,所以与效率低是有关的,这样就导致同样的一个项目,占用的货币量就大。从这个角度来看,中国要降低M2/GDP,提高投资效率是非常重要的。投资效率怎样提高,那肯定是政府要积极退出,遇到商业项目,千万不要自己大包大揽,自己搞公司,弄一帮人做。政府只负责招投标,给商业机构做或民间资本做就行了。企业的资金使用效率确实要比政府高,但这里边有个问题。比如,我们前一两年关注政府的投资平台贷款风险,到下面银行搞调研,曾经问过一家银行行长,既然地方融资平台风险大,可银行为什么都抢着给政府贷款?假如政府不是自己成立平台,而是通过招投标让民间资本来做,银行还会不会抢着给贷款?这位行长说:“那他们肯定就不会了。之所以想贷款,不是因为项目本身是好是坏,而是因为政

府做了担保。”

中国的投资效率低,跟政府在投资中处于一种主导地位有关系。商业银行也是简单判断,一旦有了政府以后,它对商业性的东西就不太关注了,反正有人兜底了,于是钱就猛往里投。这样一来政府的投资效率肯定就低了,而且占了大量资源。其实我们讲改革,理顺政府和市场的关系是我们下一步要重点考虑的问题。

从M2延伸出来第二个问题,具体到金融领域,M2/GDP高也跟金融体系中的间接融资占比过高有关系。如果作为一种直接融资,就是发债券和股票,这些就不会导致货币供应量的增加。如果从这个领域延伸,在金融改革领域,我们是要进一步发展融资,建立多层次市场,来增强整个金融体系的弹性,提高服务效率,这是下一步应该做的事。我们也看到现在社会上出现了一个很热的词,叫“影子银行”。我并不把“影子银行”看做是一个贬义词,“影子银行”是在美国金融危机以后出现的一个新词,无非就是在传统的银行体系之外的一些新型的融资方式。当它发展到规模比较大的时候,一方面它能够动员和整合社会资金资源,另一方面一旦出现问题后,它带来的危害性跟银行破产带来的危害性比较相似,给社会带来的冲击也会比较大。但是,我们对“影子银行”也要看到它的正面作用,它使得金融体系更加有竞争性,更加有活力。为什么银行理财产品规模这么大,信托私募等都发展非常快?如果能够通过银行存款获取足够的资金的话,有哪个银行还愿意主动去发展理财产品?银行支付利息比存款还要高得多,对银行来讲经营成本在增高,为什么还要舍弃低成本的东西去搞高成本的东西?其实也是在其他融资压力下逼迫得不得不这么做。别人都去做信托、私募、证券类、保险类、基金类的金融产品,越搞量越大,给客户带来的回报比银行高,如果银行自己不去搞,那它就把自己边缘化了。从大的趋势来看,也是竞争的一种需要。所以,对中国“影子银行”的问题,要辩证地来看待,我们要把握住风险底线,而不能采取封杀的态度。

我始终认为未来从金融体系上来看,要增加高效率,让多种经营方式进入。民间资本进入其他类的金融行业,能够使金融机构渐进地吸纳更多的民间资本,这也是一种方式,所以要辩证地来看待。

股市改革:对上市公司建立全方位的激励约束机制

现在有很多人对中国股市所发生的事情有些百思不得其解,我倒觉得并不难理解。中国的M2那么高,中国的房地产价格都控制住了,钱为什么不往股市里流呢?为什么这么多钱往境外跑呢?股市不是很有投资价值吗?其实中国的证券管理部门应该反思,中国股市最大的问题就是“只管生孩子,不管养孩子”。一个公司发行股票上市之后,社会上各个方面的机构,包括各公司的股东,他们对公司没有什么约束。银行给企业(地产)贷款,约束是很大的,到期总得还,像信托发行产品,也是要监管的,目的是控制风险。只有中国股市例外,一旦公司上市拿到钱以后就没有人管,把钱胡乱投,最后效率非常低。所以,中国股市最核心的问题就是对上市公司建立一种全方位的激励约束机制。

现在的上市公司能不能真正把股东利益放在心上,公司董事其实没有发言权。在公司治理中如果说有一种约束机制,上市公司就能让他控股股东们真正能把自己的利益和中小股民的利益放在同一条水平线上,那么中国股市就好了。从对企业的约束机制来看,我个人并不看好中国股市,因为我们没有一种激励机制,使得众多的中小投资者与上市公司双方之间能够真正做到信息对称,促使上市公司真正地把回报股东放在经营的第一位。其他机构像银行、信托等都能控制自己的资产。但中小股东把钱放到公司以后就失控了。股市有什么作用,一个是给企业融资,这个作用无关紧要,企业搞得不好,不融资也可以,企业可以贷款;二是只要大股东进来就行了,没必要再让中小股东进入,主要是他们根本控制不了钱,大股东也不把他们当回事,这就很难让中国的这个行业发展起来。

其实,其他的融资手段还是很多的,也可以替代。如果真想搞好股市,就一定要把上市公司的核心问题解决掉。前段时间美国有个浑水公司,专门搅和浑水,咱们还老批人家,其实中国就应该有一大批浑水公司来搅和。我们不让人家搅和,可企业出问题又查不出来,最后只能以市场不断走向衰弱为代价。

(据录音整理,未经本人审阅)