

## 電商促銷中的利益博弈

點市成金 譚浩俊  
財經評論員、中南財經  
政法大學兼職教授

「6·18」電商大促銷臨近，但多家出版社發布聯合聲明，不參與江蘇圓周電子商務有限公司（下稱「江蘇圓周」）的促銷活動。江蘇圓周是一家什麼公司呢？為什麼出版社都要向其發函發郵件？原來這是一間京東掌控的電商平台，此前由劉強東等人持股，目前由京東集團首席人力資源官張勇、京東科技CEO李姪雲、京東集團副總裁繆欽共同持股。經營範圍包括圖書、報刊、電子出版物批發與零售及網絡發行業務、音像製品批發、零售等。過去多家A股出版公司在圖書業務上與京東平台的合作，均通過該公司進行。

為什麼出版社要與江蘇圓周合作呢？也是沒有辦法的辦法。一方面，圖書銷售的難度愈來愈大，依據出版社自身的力量，顯然是無法滿足圖書銷售需求的。圖書銷售不好，不僅自身的效益會受到很大影響，作者也會對出版社失去信心。因此，必須在銷售上加大力度，而江蘇圓周能夠提供給出版社比較大的銷售空間。另一方面，實體書店在圖書銷售方面的功能弱化，銷售的力度大幅減弱，與電商銷售差距拉大，導致出版社不得不選擇電商作為圖書銷售的重要渠道。如果沒有電商做支撐，很多出版社將難以維持。

需要注意，電商在對圖書銷售產生積極作用的同時，也必然會帶來一些新的矛盾和問題。其中，低價促銷、折扣促銷等，會讓出版社的利潤空間大幅壓縮。尤其遇到像「雙11」、「6·18」這樣的節日促銷，圖書折扣會放到三折。按照業內人士的說法，一旦圖書折扣放到三折，出版社不僅沒有錢賺，還要虧本。圖書折扣成本一般在45%至55%之間，低於這個折扣，出版社是很難有錢賺的。



▲電商在對圖書銷售產生積極作用的同時，也會帶來一些矛盾和問題。

反過來，如果電商在圖書銷售方面不打折扣，或折扣很小，就失去了電商的意義，就有可能競爭不過實體書店。畢竟，實體書店銷售圖書，體驗要好於電商。電商能夠讓實體書店受傷，就在於價格。且不止於圖書，所有的商品，電商具有優勢，都在於價格，而非其他。尤其是節日促銷，就更需要在折扣上做文章，三折促銷也就成了大趨勢。對讀者來說，自然對電商的促銷很感興趣了，很多讀者已做好了「6·18」購買圖書的充分準備，到時候，購書車裏會放着一大堆自己喜歡和需要的圖書。

## 出版社電商消費者三方尋平衡

出版社則認為圖書促銷很難接受，讓自己的利益受到很大的影響；而電商認為節日期間不更大力度打折，就失去了促銷的意義，也會影響電商在消費者心目中的形象；消費者認為電商的促銷有利於節約購書成本，歡迎電商打折促銷。於是，三者之間就有一個利益平衡問題，只有找到這個平衡點，三方利益才能得到共同維護，圖書市場才能出現良性格局。

回過頭來，再來看出版社的抵制有沒有意義、該不該抵制、抵制以後會有什麼後果。總體來看，這樣的抵制，除了表達出版社的某種態度之外，沒有實際性意義。因為，從參與抵制的出版社來看，大多是影響力較大、圖書出版業務較多、效益較好的出版社，他們認為，參與促銷對自己的利益影響大。反觀那些原本就運行比較困難，利潤水平不高的出版社，並沒有退出此次促銷活動，他們或許會認為，大型出版社的退出，對於提振自身的影響力或許是一次機會，可以起到不賺錢賺吆喝的效果。更何況，促銷未必虧錢，只是少賺一點罷了。

值得關注的是，面對節日促銷，仍有大批出版社願意參加，往年更是全部積極參與，圖書成本是否真的如業內人士所說的那樣高，也很難說。圖書出版成本到底有多大，圖書定價到底是否合理，也是一個問題。

目前圖書的「官方價」確實挺嚇人，如果不給點折扣，讀者會用腳投票的。節日打折促銷，是否可看出是對廣大讀者的一種損失彌補或利益反補呢？出版社也該好好反思一下。在圖書出版和銷售問題上，必須貫徹公平公正原則，而不能總讓讀者吃虧，出版社也該讓出點利益，給讀者一點關心。所以，建議出版社不要輕易退出「6·18」圖書促銷活動，搞不好，就會出現偷雞不成失卵的現象。在圖書銷售問題上，讀者可是站在電商一邊的。

## 放寬自由行 處處是商機

樓市強心針 廖偉強  
利嘉閣地產  
總裁

自香港全面恢復通關後，北上熱潮確實帶走了香港部分消費力，內地消費的「平靚正」構成了很大的競爭，令香港眾多行業叫苦連天，但筆者認為，不應如此消極地看待問題。

大家在網上很容易接觸各項消費資訊及市場狀況，加之兩地運輸及交通配套措施日趨便利，縮短了距離、節省了時間，令大家更容易往返。港人不是說對於本土消費反感，只是想嘗試北上開闊眼界、湊湊熱鬧，逐漸形成這股北上熱潮。

## 內地客投資港樓興趣增

香港與內地的交通便利是雙向的，港人容易北上的同時，內地人到香港亦同樣十分方便快捷。早前中央政府增加了港澳自由行的城市，更延長了持商務簽證赴港的人士在港逗留期限至14天，又擴展了人才簽證的適用範圍至北京和

上海。

內地逐步放寬南下的措施，必定會吸引更多消費者來香港，放寬威力其實不少，只是不會一下子就顯露出來。內地人來港的逗留時間比以往長，對香港的旅遊、零售消費等，當然一定有幫助，而他們打算來港投資房地產時，亦可以有更多時間考察和做買賣決定，所以有興趣來了解樓市的內地人自然多了起來。

兩地一小時生活圈的建立，是內地對香港的一種便利政策，部分港人不了解，以為單純是在削弱香港的競爭力。其實凡事都有兩面，若港人懂得運用資源及作出轉變，政策反而可以加強香港的「搵食指數」。

畢竟，內地人力資源及資金都雄厚，能加以利用自然可以幫助香港的發展，問題在於港商是否願意跟上市的步伐，以及趕得上時代的變化。老是抱怨「市道唔掂」的人，根本難以進步。相反，如果懂得如何借助內地的優勢，如人力資源、平價產品，以及智能化經營等，運用在香港業務，就可以逆流而上，找到消極者看不到的商機。



▲內地旅客來港的逗留時間比以往長，對香港的旅遊、零售消費等有幫助。

從貨幣流通角度看，人行買賣國債有利發揮財政在貨幣政策傳導機制中的作用。



作為貨幣政策工具箱的工具之一，人行買賣國債本是一件平常的事，在業界卻引起了不平常的反應。這恐怕源於長期以來財政和央行的關係猜測，市場調侃「財爸央媽」過去長期分居，現在開始和好「同床共夢」。對於人行買賣國債，市場抱有諸多期待。

## 財策幣策趨向一體化

財政解析 劉尚希  
中國財政科學研究院  
院長

人民銀行重啟國債交易的原因，包括以下三個方面：

首先，當前中國經濟出現一種異常現象——增長率倒掛，即按現價計算的名義GDP增長率低於按不變價計算的實際GDP增長率。第一季度中國GDP名義增速4%，低於GDP實際增速5.3%。相較去年GDP名義增速4.6%，實際GDP增速5.2%，倒掛程度還在進一步加深。

第一季度中國5.3%的實際增速在全球表現都十分亮眼，但倒掛現象值得深思。因為這意味著需求不足的狀況改善不及預期，「內循環」做大做強的任務仍十分艱巨。

其次，政府債務結構的倒置問題。所謂政府債務結構倒置，是指中央政府債務規模小於地方政府債務規模，這在市場經濟國家非常少見。目前中央政府已意識到這種情況不可持續，正在調整政府債務結構，逐步提高中央政府債務比重，壓降或維持地方政府債務。今年中央預算安排較去年增加1000億元（人民幣，下同）地方專項債額度，同時發行1萬億元超長期特別國債，並很可能根據情況隨時增加額度。

調整政府債務結構需要增發國債。問題在於，如何確定國債的發行規模？政府收支缺口是唯一依據嗎？另外，前期發行的國債很多沉澱在大型銀行，為何難以流動？這也是一個問題。從市場角度看，國債市場流動性低，說明資本市場不健全，國債收益率曲線難以發揮作用。

第三，人民幣資產的流動性問題。推動人民幣國際化，必須有流動性非常好的人民幣資產，這樣才能實現人民幣的全球循環。如果國債作為無風險資產都處於沉澱狀態，推動人民幣國際化也會面臨問題。

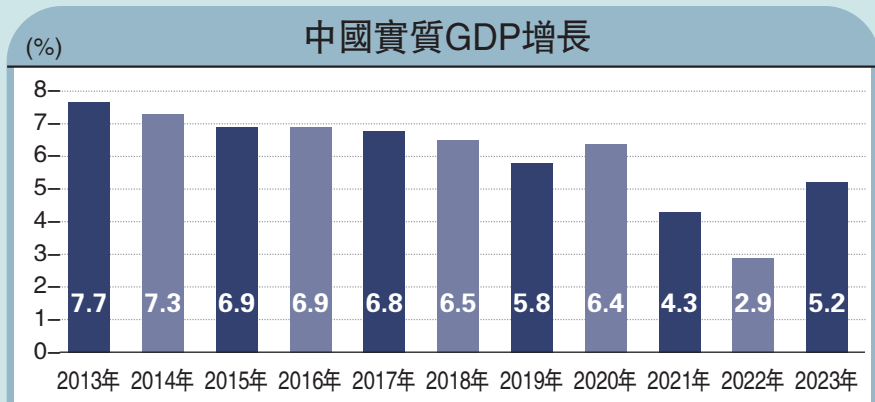
總的來看，人行買賣國債不是一個公開市場操作的問題，而是涉及逆轉增長率倒掛、調整政府債務結構、促進金融結構調整等諸多問題。國家不僅是從人行角度或財政角度思考，還有多重考量，至少期望發揮一箭雙鵰的作用。

## 促進政策有效協同

從貨幣流通角度看，人行買賣國債有利發揮財政在貨幣政策傳導機制中的作用。有人認為人行買賣國債是大放水，是中國版QE，其實是種誤解。

從實踐情況看，財政和人行具有非常緊密的聯繫。雖然《人民銀行法》要求人行保持獨立性，但這種獨立性也是一種相對的。1997、2007年中國兩次發行特別國債，撇開形式，實質上都是由人行購買，財政和金融協同得非常好。目前人行資產負債表中1.5萬多億元的國債餘額，就是前兩次購買特別國債形成的對政府債權，此後未再作出調整。

從當前情況看，財政和金融也在相互靠攏。結構性貨幣政策、金融救援、貸款貼息等操作，都體現出財政和金融的協同在不斷加強。但整體來看，財政和金融的協調性仍不足。事



實上，財政收支就是在調節貨幣流通，徵稅時將基礎貨幣收回國庫，支出時再將基礎貨幣釋放出來。因此從貨幣流通的角度去看財政收支，才能更好理解財政和貨幣政策關係變化。

那麼，財政如何在貨幣政策傳導機制中更好地發揮作用？人行買賣國債是一個重要考量。《人民銀行法》規定國債只能在二級市場買賣，但一級、二級市場的界限其實並不分明，更多是定義問題。1997年和2007年兩次發行特別國債，操作上是銀行作為中介，形式上是人行在二級市場購買國債，實質上則是在一級市場直接購買。

因此，將一級市場買賣國債視作雷區，這種觀點過於教條化，人為設置了隔離牆，可能在需要的時候很難實現財政和金融的協同。這需要反思「透支」的傳統認知和僵化的理解。

從法律角度說，限制財政透支的目的是防止惡性通脹。但實際上，財政透支面臨預算約束，財政預算必須經過人大審議，否則無法支出。從這個角度看，我們毋須對財政透支談虎色變，也毋須將國債一級市場、二級市場的界限看作不可逾越的雷池。這方面必須解放思想、重新認識。

所謂的常規、非常規政策都是相對的，取決於形勢變化以及如何定義。一旦進入某種新常態，非常規也許變成常規了。例如，赤字政策在幾十年前是非常規的政策，而現在則是常規的政策。

在這裏，我們必須對財政的金融功能有充分認識，對財政與貨幣的關係有新的理解，這樣才能更好發揮財政在貨幣政策傳導中的作用，促進財政金融有效協同。

從資本市場角度看，人行買賣國債為推動調整社會融資結構提供了契機。過去在人行獨立性、貨幣政策獨立性等理念下，產生了財政和金融「兩張皮」的問題。其實財政重要的金融功能是為了資本市場提供無風險資產和流動性工具，為國民提供金融財富。但長期以來，中國財政並沒有形成這種理念。財政發債主要為了彌補赤字，對債券品種是否適合當前資本市場需要，考慮的並不多。這反映出對財政的金融功能認識不充分。

## 提高直接融資佔比

財政提供的無風險資產是資本市場的定價基準。資本市場重要的基礎設施之一，就是國債收益率曲線。在分析美國貨幣政策時，先要看美國10年期國債收益率變化。但中國則很少關注國債收益率曲線，反映出財政的金融功能發揮不明顯，資本市場基礎設施不健全。這就導致中國資本市場、尤其是債券市場在社會融資結構

中反轉（或者叫逆向調整），即直接融資佔比下降、間接融資佔比上升。

人行買賣國債也是人行轉向價格調控的一個較好方式。優化價格參照系，還以為提高債市流動性創造條件。這些問題都是相互關聯的。儘管人行買賣國債無法直接對社會融資結構產生影響，但可以發揮迂迴的作用，有利於形成市場認可的利率走廊，這對於發展資本市場、健全資本市場基礎設施都有好處。從這個角度看，重新認識財政的金融功能，也要重新認識財政與資本市場的關係。

人行買賣國債其實也是轉移鑄幣稅的一種方式。鑄幣稅在學界很少被討論，市場方面也不太關注。但隨着經濟社會發展和社會財富增長，貨幣總會增加，鑄幣稅問題自然會存在。從一般意義上看，增發貨幣是一筆無本收入，也就是鑄幣稅的概念，這毫無疑問應作為國家收入。其他國家對鑄幣稅都有明確規定，但中國在這方面尚未理順財政和金融的關係。

國債買賣是轉移鑄幣稅的一種方式，無論是直接轉移、間接轉移，還是通過其他渠道轉移，關鍵在於它為轉移鑄幣稅打通了渠道。當然鑄幣稅與貨幣超發的界限也有關聯，一旦超發很可能引發通脹。但至少從當前來看，中國面臨的不是貨幣超發會引發通脹的問題，反而是產業結構轉型升級中的資產貶值問題更值得關注。

從全球來看，目前發達國家正處於通脹周期，而中國形勢恰好相反；發達國家不斷上調利率，而中國不斷下調利率。經濟表現方面，中國和發達國家也出現相反趨勢，這值得深入探討，也反映出財政與貨幣政策的協同問題。

從實踐來看，國外的趨勢是財政政策和貨幣政策走向一體化，而不再是二者如何協調。比如美國設立SPV（特殊目的）公司，由美聯儲出資，財政部考慮如何使用資金，這種合作是一體化的操作模式。經濟新形勢下，尤其是在全球經濟增長台階式下降的背景下，加強財政和貨幣政策的一體化協同、發揮合力，至少能在一定程度上對逆轉當前局勢發揮作用。

總的來看，人行買賣國債不單是財政或貨幣政策的問題，也不僅是財政和貨幣政策協調的問題，而是面臨與以往完全不同的經濟形勢時，如何逆轉局面的問題。

我們不能忽視增長率倒掛背後隱藏的風險。在這種背景下，財政和人行關係、財政與貨幣的關係勢必面臨調整，這樣才更有助於發揮財政和央行的作用。更重要的是，要讓金融市場更好地發揮作用，推動中國金融結構變得更加合理，更適合於當前新發展階段的需要。