

Opinion

通胀绝对水平 其实并未下降

◎周子勤

8月中国居民消费价格总水平(CPI)回落至4.9%,远远好于市场预期。但是,我们不能过早乐观,通胀绝对水平其实并未下降,环比仅仅是0.1%而已。当然,通胀压力已有比较明显的缓解,而政府对同比数字的重视则足以说明,CPI下降将给政府实行更多调控价格、促进经济增长政策的空间。

在笔者看来,限制粮食出口及粮价下降,是影响中国CPI变化的主要因素之一。2007年全年我国CPI上涨4.8%,其中食品价格上涨拉动了4.0个百分点。今年1月,国内CPI涨幅达7.1%,其中食品涨价因素占80%以上。在国内食品价格上涨的同时,粮食出口增长迅速。据海关统计,2007年前11个月,小麦、玉米和大豆的出口量分别比上年同期增长206.51%、85.3%和24%。显然,粮食出口的快速增长带动了国内粮价持续上涨,成为推高CPI指数的重要因素。另一个重要因素则是房地产业遭遇“冻结”,生产资料需求因之放缓,国内钢材价格下滑就是明证。自今年6月10日国内钢材价格见顶后,持续了两年多的钢铁牛市开始下调调整。业内人士认为,这次钢铁业的“寒冬”是从包括房地产在内的下游需求引发的,因此不会是短期影响。

但是,如果只根据CPI逐月下行就否定通胀的严重性,那宏观政策就有被简化为“短期被动式调整”之虞了。中国之所以要关注通胀,是要为长期积累的问题“纠错”,这包括人民币长期被低估以及汇率机制问题,由外向内拉动经济结构调整问题、价格机制的扭曲问题等等。只要这些结构性问题没有解决,短期内PPI(8月同比上涨10.1%)仍在高位,热钱仍在流入,通胀就不能轻视。以往的经验告诉我们,中国经济很容易一抓就死,一放就乱。如果政策放松持续到明年上半年,只要全球经济形势有所改善,通胀可能再次会变得非常严峻。

事实上,以国际油价为代表的大宗商品价格下挫,或许能够让部分国家的通胀统计数据在表面变得乐观,但过不了多长时间他们就会发现,其核心的通胀可能在未来持续上扬,很多民众将会亲身体验用更多钱只能购买更少商品的感觉。因为以“中国制造”为代表的商品价格的上涨,相比于资源性大宗商品价格下挫,是更能让民众切身感受到的。

据经济合作与发展组织(OECD)的统计,其30个成员国7月通胀率从6月的4.4%升至4.8%,剔除易变项目如食品和能源后的7月核心通胀,则从2.2%升至2.3%。推动这些国家通胀不断上扬的背后,除了他们自身的货币供应超常增长之外,还有“世界工厂”的商品价格上涨。据报道,今年珠三角出口的鞋子明显升值了。今年前5个月,珠三角出口各类鞋9.4亿双,同比大幅下降25.7%;出口值却增长8%,达34.6亿美元。换算下来,珠三角出口的鞋价同比上升了40%。宏观表现上也同样如此。虽然国际航运企业纷纷感觉到货量大跌,但中国今年的出口总值仍同比增长20%以上,显示中国商品出口价格的飙升。

显然,在这一轮全球的信用收缩过程中,已经有大量廉价商品的出口商,因为成本飙升而不堪重负,或者关门,或者倒闭。这些失去的产能,恐怕难以在短时期内恢复。在这种情况下,发达经济体保持低利率而多发出的货币,未必能够购买到更多的商品,而很可能只是购买到越来越贵的商品。

当然,8月CPI的大幅下滑只能印证去年底至今的紧缩货币政策效果,但下半年信贷宽松和人民币升值幅度放缓两个因素决定了货币供给速度将会加快,这种情况下,CPI即使下降还是保持在高位,笔者因此认为,说中国当前处于通货膨胀的严重威胁之中是没问题的。需要指出的是,当高增长的时候,经济和社会对通胀的抵抗力是比较强的,这就是去年和今年的情况。但如果明年经济增长下滑,生意不好做,则通胀即使是在7%左右,人们还是会感受到更多的通胀之苦。

推进资源性价格改革 正是好时机

◎齐栋梁

无论CPI、PPI数据如何,无疑,“最困难的一年”的环境没有变化。股市楼市的大幅下跌,就是最佳注解。美国经济固然远远超出预期,欧美经济进一步下滑,国际大宗商品价格虽有所回落但依然持续高位;需求和成本是压在中国头上的两座大山。实际上,中国更大的挑战是经济的发展模式,体现在现实生产中是扭曲的资源价格体系。只要资源价格体系依然扭曲,中国经济下滑的风险就会一直存在,甚至威胁着中国的整体安全。

中国经济的可持续发展,必须理顺资源价格体系。奥运后,各种改革措施应该坚定而坚决的推行。资源价格改革过程中,必须特别注意以下三个方面:

一、必须坚定推行资源价格改革的目标

随着中国国际化程度的提高,资源价格的扭曲已成经济高速发展最大的阻力之一。要改变目前的困境,实现可持续发展,改革资源价格体系这个目标不能一拖再拖了。当下,中国经济已经具备了这一转型的实例,并且从各种条件来看,CPI进入预期轨道,三驾马车的强劲证明经济依然发展健康,接下来的半年应是一个较好的时机。

二、能够容忍执行过程中的噪音

对于政策执行过程中的噪音,我们要特别注意上半年处理“企业倒闭”噪音的方式方法。年初中央政府确定了“双防”的目标,提出了从紧的调控思路。但是,由于现实问题的严重性,这一决策在半年后得到微调,显示出政府的灵活性,但是也体现了政府对现实的妥协。不能忽视的是,地方政府往往在帮助企业争取局部的利益。六七万家企业倒闭,似乎是个吓人的数字,但是相对整个中小企业庞大的总量来说,这应算是正常的范围,更何况,新的企业也在不断出现。

改变以往粗放式的资源补贴世界的生产方式,是中国可持续发展必须选择的道路。在这个过程中,必须要承受一些改革的痛苦。市场的进程,不能因为小部分的痛苦而裹足不前。况且这些痛苦,并不能代表整个发展趋势。市场各方以及政府应对经济增长的涵义有更全面的理解:是保短期的增长,保2008年的GDP两位数增长,还是为了保持长期的可持续发展?政府的决策取向在此更显得尤为重要。

三、尽快完善配套措施 决策要果断

政策调整的过程中,必然会有利益群体受到损失,这时必须要出台完善的配套措施,承担这一过程中所发生的成本,并对适当照顾这些承受成本的群体,目的是维持政策的可执行性。对此,各个部门必须全力协作。例如油价改革,各社会阶层都在承担市场的资源成本,但是政府必须补贴低收入阶层。

Observer | 上证观察家

A股定价体系创造性重组的外部因素将随着资本项目对外开放度的扩大、国际资本对国内产业资本渗透度的提高而不断强化。当前A股估值基本上与国际资本市场持平甚至更低,是在世界性经济危机下对中国经济过度悲观预期的特别表现,可能在风险提前释放后提前回暖。如果世界经济两年后走出衰退阴影,A股行情也将随之重新出发。

从触发下跌的因由找寻未来行情轨迹



李国旺

目前的沪深市场确实很尴尬。

事物的发展总是有一个度,行情下跌到一定程度,相反的力量就有可能开始起作用,因此当行情已经深幅下跌达66%时,看空似乎太晚了。不过,如果我们结合现有的相关因素来逐一分析,又不能不承认,看多似乎还太早。

随着行情的一路下跌,原来所谓的高估值在短期内已将被泡沫挤压完毕,但没有泡沫的市场,未必就能将行情启动,关键原因是投资者已经伤痕累累,需要身心的休养,而有了新投资者的进入,才会有真正的启动行情的时空因素。

客观看,引发行情下跌主要有三个因素:一是股票供应和资金供应不变但业绩预期下降导致的投资者的持股意愿下降而抛售股票;二是在业绩和资金供应量不变的情况下股票供应量增加而引发的行情下跌;三是业绩预期和股票供应都不变时资金供应突然下降而导致的“融资性”抛售行为。

现在,A股已经进入低估值区域,为未来行情恢复创造了条件。由于相当多的行业估值处于世界历史低谷,其中钢铁行业的PB仅为1.39倍,电力行业也仅为2.14倍,这将在国际资本定价A股时代为A股的反弹行情提供了市场

估值依据,即使由于投资者信心不足、预期悲观,A股的下跌幅度也已深度释放,此时如果推出稳定经济政策,对股市稳定效应将会经过累积而逐步发挥作用。

其次,掌握解禁股的产业资本成为今后一段时间内A股定价权的主导力量,从而限制了高市盈率冲动。因此,产业资本通过持续大规模供应股票的方式来决定了A股行情的趋势,特别是资金供应不足时,从紧货币政策下采取的信贷控制及贷款利率推高,一方面降低了企业盈利预期,另一方面推动大小非的减持以保证资金需求。因此,从某种意义上说,从紧货币政策是否调整,将直接影响产业资本对A股定价的高低。

第三,国际上三大“危机”中的粮食危机,将在自然规律作用下逐步化解。太阳黑子通过作用于气候和农业生产周期,其周期变化趋势与物价指数形成负相关关系。2008年上半年正是太阳黑子活动低峰值时期,全世界物价指数多处于高位。随着太阳黑子活动峰值逐步加强,即使物价还处于相对高水平,中国的物价指数在未来两年将继续逐步从高位回落,这将为积极的财政政策和稳健的货币政策推出提供了自然基础,政策的转变将为中国经济和股市回暖创造条件。

第四,未来两年的反弹高度和时间节奏受政策取向、国际资本、产业资本、整体业绩和人气周期五大元素制约。两年后,五大元素将逐渐有利于行情的恢复。如果两年后出现政策性向能量积聚、国际经济复苏好于预期、产业资本因为金融减缩减持冲动不强,业绩增长理想,则有可能出现行情的回归式上升。但是,国内金融投资群体内在的处置效应行为将影响未来两年的行情,巨额亏损导致个人投资者信心持续低迷的可能性大。笔者因此预期,可能至少两年内,现有投资者的处置效应即卖空持仓的现象将持续,从而阻滞了过度下跌后行情的反弹的上升力度。

第五,根据群体心理的时空对称原则和A股指数存在5.5(5.6)年的可公度时间规律,A股

行情未来调整时间可以预期。A股行情已经调整了9个月,如果与A股在本轮牛市时间即33个月对称的话,预期仍然需要至少24个月左右的过渡期,在此期间,即使不再下跌,反弹上升的压力大,上升空间也有限。因此,在贸易国际化和金融国际化条件下,在A股国内产业资本定价和国际资本定价的背景下,投资者群体企求短时间快速反弹已不现实。

第六,A股行情能否进入“创造性破坏”后的创造期,关键看国家的政策取向。当前A股估值处于国际历史低水平的原因,是国际资本自救行为和美元在2008年下半年虚拟升值导致的资本(热钱)外流对A股定价体系的“外部性破坏”。迅速提高的国际大宗商品价格、国际经济衰退、从紧的货币政策等导致对公司业绩预期下降的作用、过度投机后市场自身力量的反作用,对金融资本主导的A股定价体系形成“内部性破坏”。

A股定价体系创造性重组的外部因素将随着资本项目对外开放度的扩大、国际资本对国内产业资本的渗透度提高而不断强化。当前,A股估值基本上与国际资本市场持平甚至更低,不过是在世界性经济“危机”下对中国经济过度悲观预期的特别表现,A股无论是单个公司还是整体市场估值将与世界市场共舞,但也能在风险提前释放后提前出现回暖。笔者由此预期的理想的情况是,再经过两年左右的徘徊,世界经济有望走出衰退阴影,而2010年下半年起A股行情也随之走出阴影,重新出发。

A股未来行情走向,关键是国家宏观政策是否根据情况变化及时调整和股市政策是否顺势而为。发中国近期的实践证明,美国采用的积极的货币政策对股市的稳定发挥了积极作用。当市场失灵特别是市场自身无法发挥正常作用的时候,政策的调整和科学运用将作为市场功能的修复起到至关重要的作用。

“看空似乎太晚,但看多好像太早”这市场中的流行语或许真的揭示了未来行情的发展轨迹?



迎接全国城市无车日

住房和城乡建设部决定于9月22日开展2008年中国城市无车日活动,主题为人性化街道。它要传递一个明确的信息,扩大汽车道路空间并不能解决交通所面临的难题。相反,减少汽车道路空间反而是一种可持续发展有效的解决方案,并在不减少个体出行的情况下为所有市民提供更健康的生活方式。

我国财政效率近年来何以不进反退



傅勇

我国社会经济的迅速发展越来越凸显出财税体系的效率困境,这恰与当前各界对财税体系所寄予种种期望形成反差。

在货币政策保持连续性和稳定性的背景下,财政政策

被普遍看成是冲抵经济下行功能的重要支柱;各界认为税制体制和结构的调整有望优化经济和产业结构,提升微观经济主体的效率;财政转移支付也被看成是改善环境、增加公共服务供给的基石。财政部门要不负众望,承担起这些责任,成为国民经济效率增加的动力源泉,其自身保持高效运转才行。然而,实际情况是,“高成本、低效益”一直是我国税收征管的潜在问题。审计署近日对税务部门征收成本开展了审计调查,揭示出人员支出水平较高;办公用房面积超标;无编制和超编制购置小汽车;招待费、会议费、培训费和出国费控制不够严格等四大问题。

关键是,这些低效率现象并不是不可摆脱的。依据《中国税务报》的数据,我国征收成本率(征收费用总额占总税收的比重)目前为5%至6%,而美国、新加坡、澳大利亚、日本以及英国的征收成本率分别为0.58%、0.95%、1.07%、1.13%和

1.76%。更令人担忧的是,近年来我国的征收成本率一直处于上升通道,这也与发达国家征收成本率稳定在较低水平不同。1993年我国征收成本率为3.12%,1996年为4.73%,1999年已超过5%,此后征收成本率皆有增无减。这意味着,我国征收成本增速快于税收收入增速,越来越多的税收被消耗在财税部门本身。

征收基础设施不完善、纳税意识不高等因素自然是导致我国征收成本高企的不可忽略的因素,但这些不是关键性的。我们已经看到,1993年来我国征收成本上升很快,很难说近十几年来我国的征收基础设施水平在不断下降,或者说经济主体的纳税意识在不断下滑。并且,审计署公布的高成本原因其实无一与纳税基础设施或纳税意识相关,反倒是纳税条件看上去改善得有些过头了。

在笔者看来,财政低效率的问题很大程度上在财税体制之内。这种理解蕴涵着更多的建设性,避免过分夸大各种客观因素,将财政低效率问题泛化,好像只有等到所有企业的征收平台完全建立,才可准确稽查,或者所有纳税人都主动足额纳税的时候,征收成本才能真正降低一样。

因而,降低征收成本,提升财政效率更务实、更有效的途径是深化财税体制改革。我国财政效

率近年来不进反退的主要原因在于,财政体制设置本身存在诸多不合时宜之处。改革调整这些体制因素,正是提升财政效率的题中之意。

首先应转变征收目标框架。我国的税收之所以出现高收入与高成本并存的粗放型特征,乃是因为我国在较长时间内对税务机关只考核收入不考核成本。地方政府为调动税务部门完成收入的积极性,普遍实行税收任务完成情况与税务部门经济利益挂钩,且实行经费奖励的政策。这就必然促使税务机关在征管出发点上往往更多考虑如何最大限度地组织财政收入,而很少考虑征收成本的高低。经济学原理告诉我们,产出最大化并不等于效率最大化。要降低单位征收的成本,就有必要引入正确的成本观念,强调成本意识。在业绩考核时,应该考虑加入征收成本因素。

其次应简化财税体系。国税地税的分家也是造成目前我国征管成本偏高的重要原因。1994年财税改革后,一方面,我国税收收入快速增长,另一方面,机构分设后,人员大量增加,人均征税额增长不高,而人均征税额的增加低于征收总量的增长幅度,征收的效率实际上是下降了。分制制应该由分收支更多地向统收支转变,即在征收的征收环节考虑合并统一征收,减少重复人员编制,避免对同一纳税主体

分别征税。1994年大力推广的增值税改革是另一需要着力改革之处。有证据显示,“世界之最”的中国征收成本,主要源于复杂的增值税管理成本支出。在现行的生产型增值税体制下,增值税专用发票的防伪、运存、保管、使用、注销、审核、检查和监控为一项十分复杂、耗资巨大的系统工程。增值税向消费型转型势在必行。

最后应严控征收成本的扩张。为达到保障国家税收的稳定增长的目标,我国税务机关逐步拥有了过多的自由权,尤其是在分税制体制下,地方税务机关实际上有把征收行为商业化的倾向。在不少地方政府看来,只要征收“产出”大于人员成本,就会增加税收收入,甚至是编外人员。然而,征收成本不仅不仅仅是征收成本概念,更主要的征收成本是税收对社会生产生活造成的影响。税务机关只考虑征收成本,则会造成显著的外部性。因为,政府从整个社会的征收成本的角度,严格规范征收机构及其行为是控制征收成本的重要一环。

现代经济学的创始人亚当·斯密早在1776年的《国富论》中就提出了征收制度的四项原则,即公平、明确、便利、节约,这些标准至今仍焕发出现实光芒。美国财政部宣布接管“两房”昭示,与转型经济相比,财政部门在成熟发达的市场经济中的作用是增加了而不是减少了。能力越大,责任越大。这意味着,我国财政系统效率的提升将具有不断增加的重要性,任重而道远。

美国财政部的这次行动,不是直接拯救美国的楼市,它救助的对象是金融市场。美国救助两房,对于中国股市有重要的启发意义:一些专家有关中国股市“三不”,即“不宜救、不必救、不能救”的说法,不是不负责任的言论。如果一个市场已经处于非理性的状态,靠自身机能无法恢复,干预就是适宜的。

如果市场靠自身机能已无法恢复.....

——从美国政府救助“两房”说开去



王福重

美国政府7日宣布接管陷入困境的两大住房抵押贷款融资机构房利美和房地美,向这两家公司最多注资2000亿美元,启动了美国历史上最大规模的救市行动。此举被市场广泛理解为利好,除A股外,全球股市都出现了明显的回升。这是很有意思的现象,引起联想也在情理之中。

有人说,美国号称自由市场经济国家,政府如此大规模干预市场,不是对自由市场的一种反动,是否标志着美国经济在意识形态方面的微妙转变?其实,这是一种误解。西方国家在经历了上世纪二三十年代的萧条之后,痛定思痛,认定靠靠市场机制的自我保护并不能保证经济的健康运转,必须借助政府的力量。此后美国和其他西方国家的经济模式,就不再是古典经济学家所推崇的完全市场经济,而是加进了政府调节的混合经济。政府除了“守夜人”之外,还肩负稳定经济的重任,稳定经济已经成为某种必要的公共品。

实际上,美国政府从来没有停止过干预经济,美联储、财政部都多次扮演过类似角色,如1987年美国股市大跌,在市场恐慌之际,格林

斯潘执掌的美联储就果断为市场注入流动性。但是,政府的干预是有前提的,即市场已经充分作用但却无效。此次美国政府救助两房,是在次贷危机爆发一年多,市场自身修补功能已经丧失的情况下才出手的。如果继续放任,市场信心就将崩溃,事态将变得不可收拾。

美国财政部的这次行动,不是直接拯救楼市,尽管房价下跌是引起危机的导火索,救助的对象是金融市场。单单楼市下跌并不能撼动美国经济,但是楼市连着金融市场,政府就不能掉以轻心了。

美国需要一个稳定的金融市场,这首先是因为,对于一个以居民消费为主要拉动引擎的经济体,想增加居民的消费,就得增加居民的收入。尽管美国人的储蓄率只有5%,全部收入的95%都用于消费,但是这种工资性收入毕竟是有限的,保持足够的消费力,就必须增加财产性收入。而财产性收入增加的基础就是有个稳定的金融市场。

美国需要一个稳定的金融市场,还因为美国是当今世界最大的经常项目逆差国,已经放弃了从进口到笔记本等多种产品的生产,转而依靠进口。而逆差的实质就是美国用美元交换其他国家的商品。如果没有庞大的经常项目逆

差,美国就需要耗费大量资源,低效率生产自己不具备比较优势的产品,美国就不可能腾出手进行经济的转型和新技术革命。而要维持贸易逆差,让其他国家愿意持有美元,就要维持美元的相对强势地位。次贷危机,严重影响了各国对美元的信心,于是在前期的外汇市场上,美元持续走弱。而果断出手救助两房,是在向世界表明,次贷危机已经有了解决的途径,最糟糕的时候已经过去。美元也确实出现了走强迹象。

另外,欧元和欧元区经济的较快增长,对习惯于靠美元国际货币地位而享有巨大利益的美国构成威胁,也是美国要拯救两房从而拯救金融市场的重要原因。

美国救助两房的举动,对于中国股市有重要的启发意义。长期以来,中国靠政府投资和出口拉动经济。政府投入巨资搞了大量的工程,可是投资需求并非最终需求,其拉动经济的效果,远不如消费来得坚实和持久;而在全球经济放缓,需求疲软的情况下,以外需为主的路越走越窄。今后的经济增长,也必须依靠内需特别是消费拉动。为了增加收入和消费,除了降低税负外,保持证券市场的稳定,增加居民财产性收入,也是十分必要的。何况,虚拟经济对实体经济有重大的反作用,股市下跌迟早会通过减少消费掣

肘整个宏观经济。

所以,一些专家有关沪深股市“不宜救、不必救、不能救”的“三不”说法,不是不负责任的言论,如果一个市场对任何实质利好都没有反应,而对任何一个利空都无限放大,意味着事实上已处于非理性状态,靠自身机能无法恢复,此时政府干预是适宜的。

沪深两市的开户数已达1.4亿,涉及几亿人的切身利益。可以说,中国中产阶级相当大比例的收入都沉淀到了股市之中。股市下跌,让其财富缩水。而中产阶级是市场的中坚力量,消费的增长和升级也有赖他们的支出。虽然股票市场的深幅下跌而对金融体系产生明显的冲击,但是,从中国经济需要消费拉动来说,股市继续下跌产生不利的后果。救市有其必要性。

无论是供给还是需求,中国股市在很大程度上仍然在政府的掌控之中,政府当然有能力稳定市场。当然,对中国证券市场有影响的部门很多,稳定市场需要形成合力,而不是让监管部门唱独角戏。比如新的“大小非”继续产生,甚至超过了原有的规模,这恐非监管部门乐于看到的,稳定市场需要休养生息,控制发行规模,但是新股IPO也绝非监管部门能真正拒绝得了的,凡此种种,不一而足,解决问题非得各个部门通力配合。

市场是很现实的,不愿闻其言,更乐观其行。中国的投资者亦然,当维护市场稳定,只愿接棒,不愿人下不来时,人们就会失去耐心。