

Opinion

Observer 上证观察家

对明年下半年及其之后的宏观经济走势的认知分歧,让当前的宏观政策陷入犹豫之中。如果普遍认为货币政策仍有放松的空间和必要,央行还是最好早些抛下加息的鞋子。早调要比晚调好,一次性调要比小步微调要好。如有需要,还可推出有针对性的创新金融工具,以稳定市场信心。

平衡远近风险 调整似宜一步到位

傅勇 陆续发布的各项最新指标显示,宏观经济正在加速探底。11月,PPI同比上涨2.0%,较10月下滑4.6个百分点,已经接近2004年以来的最低水平;市场普遍预期,由于翘尾因素和新涨价因素的下降,11月的CPI也会落在3%左右;房价同比涨幅也连续十个月下降。此外,央行货币政策委员会委员樊纲预测说,中国11月的出口可能实现负增长,工业增加值增速约在5%左右,这是1997年亚洲金融危机以来的最低值。笔者认为,宏观经济的回落态势至少还会延续到明年的前两个季度。首先,因今年上半年基数较高,预计明年上半年将有更多的指标出现负增长。其次,经济周期的先行指标显示,增长放缓效应还会增强,波及的地区和行业还会扩大。财经网提供的中国电力企业联合会内部的统计数据表明,11月,全国社会用电量延续了前两个月的急速下滑趋势,同比下降7.5%;山西、湖南、内蒙古、贵州、云南等高耗能产业集中的省区,用电量的同比降幅均在两位数以上。这不仅说明,工业企业很可能出现了大面积停产、减产,同时也清楚地显示,沿海地区的经济放缓已经波及资源相对密集的中西部地区。

关键政策效应的全面发挥,尤其是地方政府大兴基建积极性的释放,中国经济增长更有望呈现V型反转。对通胀形势的判断如出一辙。一方面,各类物价指标急速滑落,通货紧缩的隐忧开始弥漫并逐渐增强,但另一方面,有关决策人士又认为,因受适度宽松货币政策的影响,未来一年通胀压力可能重现,近日全国人大财经委副主任吴晓灵就预言说,降息空间最多还有100个基点,这显然也是基于对未来通胀的担忧。急速滑落的宏观数据与权威人士的微妙表态形成了有趣的对照,但也真切地反映出决策当局的态度。如果宏观经济形势真的将在2009年下半年开始反弹,那么持续宽松的宏观调控政策将成为下一轮经济过热的由头。适当宽松的货币政策正在放出可观的流动性,继六个月的期和三年期央票停发之后,一年期央票也从12月2日起告暂停发行,同时央行正回购操作也明显减少,市场上的央票供给因此大幅下降,流动性刺激商业银行更多放贷,降低准备金率是央行释放流动性的有力工具。调整存款准备金率被教科书称为超级武器,它直接能够放大货币乘数(即货币供应量和基础货币之比),成倍地增加货币供给。央行最近一次差别下调存款准备金率(大型银行下调1%,中小型企业银行下调2%)大约就为银行体系增加了6600亿元的流动性,需要寻找出路。

考虑到货币政策有半年以上的时滞,有关政策确实应该小心从事,但不支持宏观政策出现一段短真空期。当前宏观调控的命题应该确定为,更好地利用各界对未来一年内经济走势的共识,降低有关中期形势判断的分歧对决策的干扰。笔者认为,相对合理且风险较小的策略是,基本政策工具在近期可以进一步到位的调整,此后如有需要可出台有针对性的系列政策。考虑到紧缩趋势已经形成,利率和准备金率水平仍然具有进一步大幅度下调的空间和必要,既然如此,早调要比晚调好,一次性调要比小步微调要好。

实际上,握有印钞机的中央银行永远不可能手无寸铁。美联储令人眼花缭乱的救助创新很好地诠释了这一点。如果普遍认为货币政策仍有放松的空间和必要,那么央行还是最好早些抛下加息的鞋子。当利率降到合理水平,货币政策可以密切关注市场变化,如有需要,可以推出有针对性的创新金融工具,稳定信心,保持市场的充分流动性。值得强调的是,我们应该尝试找到并持续关注更具前瞻性的先行指标,这是正确决策的保障。在1996年至2002年期间担任美联储理事的詹姆斯·H·梅耶的那本《联储岁月》让我们了解到,非加通通货膨胀失业率、存贷水平以及劳动生产率变化是美联储决策的核心依据。中国的情有所不同,但存贷水平、工业用电量、煤炭消费量、港口等运输量,以及全要素生产率等指标应该能够提供有意义的短、长期决策参考。(作者系经济学博士、财经专栏作者)

危机时刻黄金凸显特殊角色



高潮生

从国际金融学角度来看,我们经常提到美元、石油与黄金三个因素,都是拿美元来计价的。美元价格暴跌,肯定会对黄金的价格产生一定影响。从今年7月3日开始,当美元达到最低点时,油价金价都处于历史高位。但当美元从7月30日以后开始走强时,大宗商品的价格泡沫开始破灭了。但是黄金跟石油不同,石油没有保值功能,而黄金可以作为储备。所以当世界局势不太明朗时,不排除各国央行会增加黄金在整个外汇储备中的比重,这就对黄金造成一种额外需求。石油没有这样的额外需求,所以价格迅速下跌。而黄金得到这样的支撑后,在一个交易区内,相对来说走势就比较平稳。通常,有四个因素共同决定了黄金的价格。第一,取决于供需平衡。从实用因素来讲,黄金就两种,做首饰,或是高科技电子产品。所以,它的供需平衡基本上是比较稳定的。第二个因素是通货膨胀,传统观点认为,黄金是抵御通货膨胀最有利、最传统的工具,最明显的例子就是1980年当美国的通货膨胀率到达13%的时候,当时的黄金价格涨到了820美元一盎司,布雷顿森林体系建立的时候是35美元一盎司,在35年内从金价35美元涨到820美元一盎司,这是非常大的变化。你可以理解为美元的贬值,实际上,这是美国的通货膨胀造成了市场上对黄金一种格外强烈的需求。第三个是美元的价值。大家看到,最近黄金价格在涨,应该说跟通货膨胀并没有太多的关系,因为从今年7月以后通胀压力已不再存在了,人们反倒开始担心通货膨胀,这种情况下黄金的价格应该继续下跌,因为它跟美元之间出现了互动的关系。第四个因素是各国央行对黄金储备的额外需求。

各国央行在整个外汇储备中的黄金比重,被视为最高机密,在这种情况下可以想象出来美国如果真的进入到通货紧缩这种状况的话,美国政府可能会采取多印钞票的办法。假如这种可能性越大,那么黄金升值的可能性就越高。现在大家普遍地估计12月15日美联储今年最后一次会议还会降息,但是从1%的历史最低水平再降0.5%,已经无法再继续降了,因为利率绝不可能是负的。如果利率到了那么低的水平仍然不能刺激经济,怎么办?唯一的办法是印钞票。如果市场认为美国最终不得不走向这条路,那只有黄金是最好的避险手段了。从某个程度上讲,这是最后的一招。果真如此,那黄金在市场上就会越来越受到很多央行乃至一般投资者的追捧。

从目前整个发展态势来看,全球经济最坏的时候还没有到来,在这种情况下可以想象出来美国如果真的进入到通货紧缩这种状况的话,美国政府可能会采取多印钞票的办法。假如这种可能性越大,那么黄金升值的可能性就越高。虽然现在没有人知道这场金融危机还会持续多久,但是我总觉得这场危机过去之后世界金融体系还会回到正常的状态。而在一种突发性的事件来临的时候,黄金价值、地位才会扮演一种特殊的角色,一旦到整个世界经济、全球金融市场回归正常状态之后,我觉得黄金这种特殊的角色也应该慢慢地淡出舞台。(作者为英国施罗德投资公司中国区总裁)

尽管对明年两个季度经济形势的悲观看法似已毫无争议,但关于明年下半年及其之后的宏观经济走势如何,各方却存在明显的认知分歧。这些分歧可能让当前的宏观政策陷入犹豫之中,而积极财政政策的滞后推出并不是当前的最佳策略。市场上固然有2009年不是底的预言,但似乎更多的观点认为,宏观经济景气周期会在2009年底重拾升势。世界银行昨天预测,全球发展中国家正面临二战以来最急剧的增长减速,经济增长率将从2007年的7.9%降至2009年的4.5%,但中国明年的经济仍将保持7.5%的增长。从全球范围来看,新兴市场国家确定将先于发达经济体反弹,其中中国经济的率先反弹具有关键意义。随着相

传导至CPI。一般而言,传导周期约3至6个月,具体根据市场的竞争性及政府的价格管制而有所不同。而在PPI明显出现下行拐点之后,在初期往往表现为企业成本的下降,后期则主要反映市场需求的大规模萎缩。从供求关系的演变来看,PPI的大幅上涨,往往与过度膨胀的需求密切相关。而在工业品出厂价格的下跌阶段,则是市场需求陷入萎缩的集中体现。企业在享受成本下降好处的同时,不得不面临更大的需求下滑压力。企业毛利率往往难以提高,甚至会出现下降。最终企业的存货大规模增加,应收账款也相应增多,企业投资意愿极度萎缩,大量企业限产或减产,整个社会陷入通缩的境地。

商务部公布的外商直接投资数据也表明,企业的实际投资意愿在大幅萎缩。今年1至11月,全国新批设立外商投资企业24952家,同比下降27.51%;实际使用外资金额864.18亿美元,同比增长26.29%。但11月当月实际使用外资金额53.22亿美元,同比下降36.52%。因此,PPI大幅回落,不能仅仅当作是企业成本的下降,还应对于其中隐含的通缩信号细细体会。很可能是市场需求加速萎缩的典型信号。如果不以防通缩的眼光认真对待,一旦PPI落入负增长,则全面通缩应已为期不远。

对既往收费中的若干不规范之处采取模糊处理的办法,至少从表面上,没有增加用车者的负担,有利于改革的推进。不过,公众仍然希望看到详细的收支记录,信息公开透明,也应是此次改革的内容之一。燃油税改革的另一个配套内容,是“逐步”取消政府还贷的二级公路收费。公路,属于准公共物品,跨省公路更接近纯公共物品。政府有义务通过财政投资建设公路,包括一部分高速公路,既然是公路,就不该收费。资料显示,美国高速公路收费里程,仅占全部里程的约十分之一,普通公路不收费。由于当初地方的财政资金匮乏,不得不采取“发挥各方面积极性”的办法,包括用贷款的方式融资修路,这是过渡性的安排。现在财政

底特律改行办农场



漫画 刘道伟 美国汽车业“三巨头”在苦苦挣扎求生,“世界汽车之都”底特律也在劫难逃。如何重新开发大量废弃的停车场和房屋、降低失业率呢?一些专家建议,利用闲置土地种菜,把“汽车城”转型为“都市农场”。据说,已有500多个小农场“落户”底特律。

PPI传递的通缩信号不容忽视

陈波神

PPI的超预期大幅回落,除了是对国际原油市场价格波动的客观反映外,还在相当程度上凸显了市场需求的加速萎缩。受美国能源部公布最新原油需求预测数据的影响,国际油价应声而落。纽约商品交易所11月份交货的轻质原油期货价格已经下行至每桶42美元左右。数据显示,11月国内原油出厂价格同比首次出现负增长,同比增幅较上月环比下滑26个百分点,直接导致了当月PPI的大幅回落。除此以外,分品种来看,黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比增速的下滑,也催化了PPI的大幅回落。数据显示,11月份普通大型钢材价格上涨7.7%,普通中型钢材上涨3.5%,普通小型钢材上涨5.1%,中厚钢板上涨1.3%,线材价格下降4.7%。最终导致了黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比仅上涨3.3%,涨幅较上月回落12个百分点。其余品种如煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼及压延加工业、化工产品等,同比增速均较上月有较大回落。

保经济 切莫埋下危险种子

齐栋梁

中央经济工作会议召开期间,市场普遍预计会出台一系列重要的措施。12月9日银监会发布《商业银行并购贷款风险管理指引》,允许符合条件的商业银行开办并购贷款业务,规范商业银行并购贷款经营行为,引导银行业金融机构在并购贷款方面科学创新,满足企业和市场日益增长的合理并购融资需求。全球金融危机爆发以来,中央出台了系列刺激政策,比如经济刺激十项措施以及金融九条等。这些政策中提到的企业转型是一个方向,而并购是企业进行产业结构转型的重要手段,也是进入新行业、新市场的重要方式。因此,银监会的此次政策可以看成是对刺激方案的一个补充,对企业来说也是个实实在在的利好政策。面对金融危机给中国带来的影响,政府出台了重大、及时的政策,同时也强调了企业转型、经济结构调整的思路,这是非常好的。但是,要特别注意两个方面:一个是大规模投资是否会产生新一轮的经济过热,另一个是在经济发展过程中的风险控制。而目前对于第二点来说,似乎重视得并不够。

“马云们”能否燃起冬日创业这把火

倪小林

马云一年前放言企业要准备过冬之后,近日又一次对企业家前景作如是判断。马云之言是否能够燃起冬天这把创业精神之火,在今天很值得期待。如今,像马云那样的民营企业家们,经过危机的淬炼,正在提升适应变化的经济环境的能力。笔者注意到,马云最近在企业领袖年会上的一番谈话流露出了自信,因为他看出了,今天这场危机已不是单一的金融问题,而是全球经济结构重构的内在需求,由此他判断机会正在降临。像高科技、新兴产业包括传统产业的升级换代,都已经在悄然进行。此时,谁有战略眼光,有胆识去抓住这个机遇,谁就可能在危机中胜出。以互联网为代表的新技术产业,自诞生发展至今,已经遭遇过两次危机考验,一次是2000年全球互联网泡沫破灭,第二次是最近正在经历的百年不遇的金融危机。老话说,机会只垂青有准备的人,在危机面前能够挺过去,还能发展就不仅仅只是有所准备,而还要有战略眼光。中国的民营企业由小到大,像马云这样的企业家多但是也不少。他们的生存有一个共同的特点,就是企业求生欲望非常之强烈,在商场上从不轻言失败。去年马云说企业要准备过冬之后,他掌管的阿里巴巴商务网站没有冬眠,而是在经济危机中努力发现新的商机,在他们的商务网站上为中国小企业新开设了进出口交易窗口,为很多外贸企业寻找全球商机而获得生存机会。如今,像这样因时制宜的中小企业,远不止阿里巴巴一家。长三角和珠三角的民营企业在突围中,都在奋力在寻找新的机会。

Column 专栏

从长期看,真正要紧的,并不是既得利益,而是思想。如果我们能从全体消费者的角度考虑,改革的速度一定会更快些。燃油税方案对既往收费的若干不规范之处模糊处理,认可了现有养路费征收水平,从表面上,有利于改革的推进。不过,信息公开透明,也应是改革的内容之一,燃油税也应有更独立明确的税负依据。

渐进改革之艰难 燃油税是面镜子

王福重 燃油税历经14年之久的讨论、权衡,好比一面镜子,照见了中国渐进性改革的艰难。之所以现在公布燃油税改革方案,向各界征求意见,是因为眼下是各方认可的合适的“时间窗口”,即油价比较低。其实,如果征收燃油税方向正确,只要对民众晓以利害,大家一定会理解的。毕竟改革时代的人们,经历了多次改革,对改革举措以及由此造成的负担,是有承受力的。医疗、教育、住房和就业制度的改革,比燃油税难度还要大,不是照样改了么?虽然具体改革措施有商榷、再改进的余地,也并没有引起社会剧烈震荡啊。如果要等合适的时机,恐怕现在还都没有呢。油价低,能征收燃油税,高就不行。这个道理似乎说不大通。如果油价很高,不管原因是什么,进口原油需要付出很大代价,那就更应该节约,珍惜石油这种战略资源。征税,正是很好的促进节约的手段。油价的变动更难预测,谁曾估计到会涨到147美元一桶,而几个月后又跌到40美元一桶?实际上当时普遍预期是要见200美元一桶。如果油价继续上行,那就永远也找不到合适的时机,莫非永远都不再征收燃油税不成?

燃油税方案里,税负即单位税额是根据养路费等多项费用设计的。所以,大家把这次改革理解成了改费税,还以此计算各自的盈亏平衡点,即跑多少公里正好税费相等。这等于认可现有的养路费征收水平。不过,财政性质的养路费,从未纳入过财政管理,每年养路部门到底收了多少养路费,这笔巨额收入如何使用,到现在都不见详细披露。有证据表明,养路费支出中不少被用于养路人员的支出。燃油税应有更独立明确的税负依据。对既往收费中的若干不规范之处采取模糊处理的办法,至少从表面上,没有增加用车者的负担,有利于改革的推进。不过,公众仍然希望看到详细的收支记录,信息公开透明,也应是此次改革的内容之一。燃油税改革的另一个配套内容,是“逐步”取消政府还贷的二级公路收费。公路,属于准公共物品,跨省公路更接近纯公共物品。政府有义务通过财政投资建设公路,包括一部分高速公路,既然是公路,就不该收费。资料显示,美国高速公路收费里程,仅占全部里程的约十分之一,普通公路不收费。由于当初地方的财政资金匮乏,不得不采取“发挥各方面积极性”的办法,包括用贷款的方式融资修路,这是过渡性的安排。现在财政

状况已好转,该是停止收费还贷的时候了。但一下子取消,可能产生意想不到的影响,为了稳妥,采取逐步取消的做法。这凸显了改革的路径依赖特征。把事情推后,待条件成熟再解决,是改革所以能推进的原因和经验之一,就像股市里的“大小非”。但是,不留尾巴的、更彻底的改革,把长期变短痛,也应该是思路。燃油税方案特别提出,在提高燃油税的同时,完善成品油价格形成机制。应该说,这是更为要紧的一环。现在,我国原油价格已与国际市场直接接轨,而成品油则是间接接轨。这又是一种过渡性质的安排,政府仍将继续调控成品油的价格。如果成品油价格也能完全与国际市场接轨,让市场决定油价,同时打破石油的垄断经营,允许更多的民营企业和其他单位进入市场,在国际竞争激烈的石油市场上,发挥全社会的智慧和力量,财政就不必再补贴以政策亏损为由的中石油和中石化,而企业有了自主权,也才有可能保证国内成品油的供应,也才能从根本上避免成品油的浪费或者断档。因为与国际直接接轨的定价,一定是国际原油价格、运输成本、炼制环节成本等各项成本之和,只有这个价格之下的成品油消费量,才是最有效率的用油水平。以此为基础的燃油税,才能达到节约用油

的根本目标。而间接接轨,财政补贴还将继续存在下去,不过是总量会有所减少,而浪费现象不可避免。根据现在的安排,从价税合计看,消费者用油的负担不但不会增加,反而有可能减少。因为只要价格变动不显著,消费者用车量是相当缺乏弹性的。只有价税合计的负担增加,用油量才有可能减少。而价格高低的标准,只能是市场化的价格。燃油税迟迟推出,还因为始终没有对15万(也有报道说25万至30万)养路费稽核人员“适当”安排。据交通部门专家说,这些人属于事业编制,不能安排下岗,必须妥善安置,而其他部门,如税务部门,又不能一下子接受这么多对部门来说的非专业人员。所以,燃油税之难,也体现在部门之间利益的整合上。与以往一样,燃油税改革也有补贴措施,方案明确规定的三个补贴对象是:农民、困难群体和公益性行业。补贴确有其必要性,如对农民农用机械的补贴,但是,补贴的范围越小越好,否则改革就失去了意义,比如对出租车行业的补贴,就不必要,应该是降低价钱。确实需要考虑到直接相关者增加的负担,不开车的人更多,他们的利益不是更要考虑吗?凯恩斯说,既得利益的量常常是被夸大的,从长期看,真正要紧的,并不是既得利益,而是思想。如果我们经常从全体消费者的角度考虑,改革的速度一定会更快些。