

# Opinion

Observer  
上证观察家

启动消费,还需要更加宏大并且可以持续的计划,这些计划都需要扩大财政支出。在此情形下,适度通胀能够引导经济主体的预期,能对某些消费领域产生直接的刺激。通过制造适度通胀的办法来启动内需,扩大消费其实没有看上去那么激进。因为,放出多少货币,毕竟还是在央行掌控之下的。

## 适度通胀或是启动内需有效途径

自4万亿投资方案公布之后,有关促进消费的一揽子措施就成为各界下一个热盼的政策热点。其后的确不断有鼓励消费的针对性措施出台,但还没有形成一个类似投资方案的一揽子框架措施。不过近日有了进展。国务院日前在常务会议研究部署了搞活流通扩大消费的具体举措,其着力点放在了理顺城乡流通体制上,同时也要求注意培育新的消费点,以切实增强消费对经济增长的拉动作用。

这些措施当然是必要的,但力度可能还不够。搞活流通能够减少市场摩擦,提高交易效率,进而刺激消费市场活跃。不过,消费归根到底是“愿意购买并且能够购买的消费需求”。要想增加消费,最根本还是要增加家庭的可以持续的真实收入。要做到这一点,十分艰难。凯恩斯主义倾向于认为,消费多少取决于家庭当期收入的高低,也就是说,如果当期在萧条期能一次性提高家庭收入,那么消费就会出现跳跃性增加。

然而,消费其实相对稳定,难以刺激。经济学家发现,与当期收入相

比,持久性收入是决定消费的更重要因素。理性的家庭都有平滑其长期甚至一生中消费水平的倾向,人都不希望自己的生活质量大起大落。这意味着,成功地刺激消费的政策,应该能够提升城乡居民的持久性收入。如果仅仅是暂时性的收入增加,老百姓会想着分在各个时期消费,因而对当期的消费启动帮助不大。这也就是通过发行消费券很难真正扩大消费的理由。

启动消费,还需要更加宏大并且可以持续的计划。政府应该考虑出台持久的利好,如实行结构性减税,加快完善城乡社会保障体系,扩大城镇职工基本养老保险、基本医疗保险和城镇居民基本医疗保险覆盖面,积极开展农村社会养老保险试点,制定农民工养老保险办法,以及加大对低收入人群的转移支付等等。从现代消费理论来看,坚持提高城乡居民收入不仅是政策目标,实际上也是刺激消费和“保增长”的政策手段。

问题是,这些计划都需要扩大财政支出,在保持财政平衡的条件下,不可能做这么多事情。以福利主义著称的北欧经济体在很多方面的确是成功地做到了让家庭没有消费的后顾之忧,但这是以高税收为前提

的,所有福利国家都有着很高的边际税率,唯有如此才能具有大规模让利于民的财力,也使得即便是在萧条时期,政府购买仍然是商品市场购买的主力。

另一个解决方案是实行通货膨胀的货币政策。随着降息空间的减少,这将成为越来越多国家的选项。美国史无前例地进入了零利率时代,美联储将采用量化宽松的货币政策刺激经济。除大规模直接购买国债外,美联储还将向特定领域如房贷和消费市场注入流动性。随着日本央行将利率降至0.1%,印钞机将重新启动。

在20世纪90年代日本衰退期间,伯南克就曾建议日本央行大幅增加国债的购买数量,即便在货币政策效果不彰的情况下,伯南克依然极力主张日本政府大力推行以通货膨胀为代价的货币政策。日本央行实际上在七年前就已经开始实行所谓量化宽松的货币政策,其大致含义是:在借贷利率已然位于或接近零水准时,向金融系统注入大量资金以刺激借贷和提振经济。在维持零利率两年

而经济依然不振后,日本央行从2001年3月起便通过向银行系统注入超额准备金试图启动经济。

当价格机制(降低利率)受到限制时,数量机制(扩张货币供应量)还值得尝试。当然,这是一个需要勇气的决定。在此之前,首先需要确定衰退的时间是否足够长,只有是中长期的衰退,制造通胀才具有可行性,其次要决定何时结束这种激进的措施。现在各国打开货币供应阀门的时机看上去已经成熟。笔者相信,中国也正面临同样的选择。日前公布的“金融30条”已明确将高于增长与物价上涨之和约3至4个百分点的增长幅度作为2009年货币供应总量目标,争取全年广义货币供应量增长17%左右。当货币供应量明显超过名义GDP增长时,实际上就意味着将会出现过多的货币追逐过少的商品,因而这也可以看成是一个放松货币制造适度通胀的决定。

适度的通胀能够引导经济主体的预期。对家庭来说,当预期物价将下跌时,推迟消费是理性的选择,而当扩张货币供应量引发了通胀预期

时,家庭就更有激励扩大当前的消费。对企业也是一样,当物价上涨的预期形成后,推迟投资也不再有利可图。并且,当企业看到产品涨价后,将会扩大生产,这将增加产出和就业。

定量宽松的货币政策还能对某些消费领域产生直接的刺激。就像美联储可以有选择地向房贷和消费市场注入流动性一样,货币政策可以通过向农村金融、中小企业融资、进出口信贷和消费信贷等领域注资,来有针对性地启动内需尤其是扩大内需。

通过制造适度通胀的办法来启动内需、扩大消费没有看上去那么激进。其实,放出多少货币,还是在央行的掌控之下的。另外,有效需求不足理论的鼻祖马尔萨斯给出的原始(或曰原创)的解决方案是,社会需要维持一个食利阶层来消费掉剩余的商品。比起马氏这一建议,还是通过扩张货币来制造需求更容易为人接受。

(作者系经济学博士、财经专栏作者)

■《上海证券报》联合央视经济频道“坚定信心促发展”

## 煤电之争背后有深层结构性矛盾



韩晓平

整个电力需求的快速下降是始料未及的。对比1998年的金融危机,电力企业觉得这一次的影响比那一次要大得多。最近的数据表明,电力企业的压力是空前的。10月,比去年同期负增长4%,到了11月,负增长5.8%。电力需求快速的下降接着带来的就是对于煤炭需求的减少。

我们知道,电力和煤炭之间,表面上看是煤电之争,背后有着非常深层次的结构性原因和矛盾,市场化实际上是解决的一个关键,也是我们这些年来争论的最关键问题。煤电之争可以追溯到2002年国家取消煤电指导价的时候,当时没有考虑一个因素,就是1998年金融危机时整个金融行业形势非常不好,电煤供应过剩,因而2002年取消了电煤的指导价以后,煤炭的需求就在减少,但经济复苏以后电力就开始快速增长,因为有一个电网垄断的缘故,电力的增长实际上是跟供需方直接签订的协议,所以电力一路不断地向银行借债盲目建设,建设的速度是惊人的。我们可以看到这样的数字,2004年增加了5000万千瓦,2006年增加了一亿千瓦,到2007年又增加了这么多电,到2008年今年预计还要增加一亿千瓦,增加这么多电,实际上煤炭供应是跟不上的,铁路供应也跟不上,这就造成了供需之间的脱节,煤炭价格一路在升高,现在碰到的情况就是突然一下子经济出现了极度下滑,把双方都弄懵了。

因为发电容量还在不断地增加,同时需求在减少,所以今年所有的电力企业都处于亏损状态,预计整个行业亏损要超过700亿,而且还在进一步扩大。发电企业不仅要面对煤价的上涨,同时还要面对还款不断增加的问题,在这种情况下,发电企业现在完全没有退路了。但是也还是有别的可能性,因为发电企业现在如果最终跟煤炭企业达成协议的话,或许可以比较便宜地买断这些煤炭企业,所以也有可能形成煤电企业购买煤炭企业,然后煤炭企业购买发电企业,形成这种新的组合。

大家都在讲通过价格改革是不是能够解决问题,实际上,现在来看价格改革已经不可能再解决什么问题了,最根本的问题要改变机制。我们知道,2002年的时候,国务院通过了一个5号文件,要改革电力部门,但是因为分配没有分开,就导致了供需双方实际上都是对着电网,电网变成了总买家和总卖家,所以供需之间没有一个交易,你要去跟电网谈,而电网实际上不建设电厂,而对发电厂来说,也不知道供方是谁,最终的需求是谁。拼命地建电厂,建完以后,现在却没有需求了。实际上在一个良性的社会里,应该是供需双方完成一个有效的交易,如果建一个高耗能的工厂,你就应该跟发电厂去谈,因为电网并没有真正的发电能力。如果你这个工厂没有竞争力的话,就没有人给你建发电厂,那这个项目就建不起来。现在由于无法实现双方的交易,造成了我们整个系统的深度紊乱。我们也知道,实际上煤炭在国外是没有期货交易,煤炭主要是通过长期协议。现在没有办法建立长期协议,大家就只能挤在现货市场,这也就是我们每年都在重演煤电之争的原因。(作者系中国能源网CEO、能源专家)

## 把内外需并举提到了战略高度

国务院常务会议研究部署搞活流通扩大消费和保持对外贸易稳定增长的政策措施,此举意味着,国家首次把内外需并举提升到战略高度,并成为明年稳增长的关键环节。加上21日国务院办公厅公布的《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》,促进经济平稳较快增长的战略意图清晰可见。

从此次国务院常务会议的议题来看,提振内需主要锁定了广阔的农村消费市场。出发点大致是央行屡次降息之后,对消费的刺激效果并不明显。数据显示,11月末人民币存款余额为4624万亿元,较上月上涨4100亿元,而同期人民币贷款甚至减少了2600亿元。由此,银行贷存比跌至63.95%的低位,居民的边际储蓄倾向进一步增强。

从稳定外需的政策措施来看,主要是通过提高出口退税及融资支持,缓解出口企业的经营困难。数据显示,11月份出口额为11499亿美元,同比下降2.2%;进口额为749亿美元,同比下降17.9%。上述进出口数据均同比大幅回落,不仅为近年来首次,还验证了外需不稳、内需不振的现实。但从继续上调出口退税率来看,对于稳定外需的作用不会太明显。毕竟我们面临的是外需的回落,而不是出口市场

竞争导致的低收益率。

具体而言,内外需的并举尚需进行统筹考虑。一方面,内需的急速下滑与外需疲软直接相关。一般而言,对于11月份进口的同比大幅下滑,市场普遍认为与进口商品价格的下跌有关。前11个月我国进口初级产品3440.8亿美元,同比增长57.8%,占同期我国进口总值的32.4%。而下半年以来,国际油价已大幅下跌75%以上,进口额下滑自然不难理解。另一方面,我国经济增长对外需的高度依赖,企业已根据外需变化提前安排生产。在出口订单减少的同时,对外向型企业的出口积极性无疑将产生巨大打击。因此,进口增速加速下滑,实质是对出口预期恶化的正常反映。

在刺激内需方面,农村消费已成为新的增长点,但消费能力的提升才是关键。其中,近期频频出现的农民工返乡潮,给刺激内需蒙上了一层阴影。在当前的经济结构下,农村消费升级的主力来源于外出务工农民的工资本性收入。一旦外需不济,外向型企业的就业得不到保障,势必影响农民工的收入,提振内需也无从谈起。因此,在内需不振的战略实施之前,必然需要根据内外需的相互转化及传导机制尽早作必要的统筹安排,防止出现负反馈,从而抵消政策的影响力。



## 美国商场失窃猛增

据《华盛顿邮报》24日报道,美国零售业领导协会针对52家全国性连锁店发起了调查,有84%的商家自经济危机开始起失窃率上升。华盛顿亚历山大警察局的警官们说,最近几个月有组织犯罪率上升了80%,而抢劫和店内行窃的犯罪率提高了一半以上。

漫画 刘道伟

## 18亿亩耕地是中国粮食安全屏障

北京某研究机构24日发布“粮食安全与耕地保护”研究报告,结论是,确保18亿亩耕地以保障粮食安全的观点是错误的,甚至是有害的。

主持报告的学者认为,中国不存在粮食安全威胁,论据是:国内已解决了粮食的生产和分配问题;国外有足够的粮食生产和全球化的市场。这个判断忘记了中国的一个最大国情——13亿人口,世界第一人口大国。我国粮食确实取得了连续五年的增长,2008年总产量达到了10500亿斤,人均800多斤,成绩很大。这主要得益于中央这几年对农业特别是粮食安全的高度重视,但同时必须看到,这几年天公作美,雨水充沛,自然灾害少,自然条件好,也是重要原因。我国粮食生产还没有从根本上彻底消除“靠天吃饭”的状况。13亿人的饭碗还不是“铁饭碗”,顶多能算个“木饭碗”。

不能说,把13亿人口大国的吃饭问题寄托在国外市场,是非常危险的。数据显示,每年全球粮食交易量才2亿多吨,而中国每年粮食需求量为5亿吨,中国如果缺粮,谁供应得起?如果13亿中国人吃出了大问题,正常情况下全球市场根本供应不起。去年底今年初世界性粮食危机刚有出现苗头,大米主产区的泰国等国就开始限制出口,导致美国、欧洲等市场囤积粮食,导致非洲发生大面积饥荒。当时,温家宝总理在出访国外时被问到中国的粮食问题时自信地说:“手中有粮,心里不慌”。时过

不到一年,经济专家怎么可就忘记了?同时,中国粮食若依靠国际市场,一旦发生贸易争端,就可能成为对方谈判的筹码。

的确,我国改革三十年人口增加了45%,粮食产量增加了60%,而耕地是减少的。粮食单位产量的大幅提高是靠科技进步实现的,是通过来险降平等一批农业专家的辛苦研究和试验取得的。这只能说明我国农业科技取得的成果。土地虽然在减少,但是,必须有个极限。农业科技水平的提高对粮食产量的促进是有一个度的。要求1亿亩耕地产出10500亿斤粮食,起码在相当长时间内难以实现。18亿亩耕地,人均一亩三分八,仅仅能够维持13亿人的口粮需求,加上工业用粮,中国粮食缺口并不小。中国粮食安全的保障,一方面靠严厉的耕地保护制度,一方面靠提高生产能力。目前的条件下,靠更新生产能力提高单产已经很难了,所以18亿亩耕地红线是中国粮食安全最重要的保障。温家宝总理曾经说过,保住18亿亩耕地红线,才能养活中国13亿人口。

至于说目前保护耕地面积政策的一个直接后果是房地产价格大幅度上升,延缓和束缚了中国的工业化与城市化的进程,笔者认为,几亿人要去进大田,土地数量并不是决定土地价格的主要因素。土地价格之所以不断攀高,主要是地方土地财政和唯GDP政绩导向的,并不是当前耕地保护政策导致的。

## 油价到底还会跌多久?

尽管欧佩克上周宣布了自1982年开始设定产量限额以来最大幅度的减产,但是金融市场并未理会几个月前还趾高气扬的欧佩克大佬们的殷切期望,石油价格仍跌跌不休,直至逼每桶30美元关口。以美林为代表的投行每桶25美元是目前市场所预测到的最低位置。欧佩克现在唯一能做的可能就是减产,然后虔诚祈祷油价止跌了。与当初油价飙升、石油消费国不停呼吁增产的局面不同的是,现在沙特、伊朗、科威特和其他欧佩克产油国在很大程度上是这场油价暴跌的最忧心者。

直言不讳地说,这一轮原油价格从147美元跌落到今,很难用美元近几个月

的持续走强和高强度的做空投机等因素来解释。因为我们可以用黄金期货来做一参照系,黄金一直被作为是危机年代的最好保值品,它可以作为资金是否青睐美元的风向标,但是很显然,黄金的跌幅远远低于原油,也就是说并没有大规模的黄金在黄金上做空,这使得“追随美元”并非是原油暴跌的最基本动力。因为通过黄金的空单所赚取的美元资产收益,将因为美元的走强而套利套汇。当然,笔者认为这也是个重要的因素之一。

很显然,基本的供求规律还是最为重要的。在当前金融危机传导至实体经济的大背景之下,对石油的需求势必会大幅度的下挫。我们必须承认,以中国、印度和巴西等为代表的新兴市场经济增速的急剧下滑,是交

易员不敢看多石油价格的主要原因。

可以预期,如果在2009年中期之前,目前新兴市场正在实施的大规模经济刺激计划不能带动经济快速复苏,无论欧佩克做出多大幅度的减产,都将被不断恶化的经济需求所淹没,减产的边际效力亦将逐步递减。

一定程度上可以说,如果中国大幅度下调成品油价格,那么其对石油价格的助涨作用将远大于欧佩克的减产计划。因此,现在的关键问题在于需求的萎缩预期已经形成,而供给的大幅下降却难以出现,除非欧佩克敢于实施破天荒的间歇性停产。目前石油供过于求的现象十分严重,以致全球各地有4000多万桶石油被储存在闲置的超级油轮中,可见供需缺口是何等的

## Column 专栏

日本人正通过提高效率来应对危机,美国人正通过外部资金“勇渡”难关。中国的选择自然要考虑中国国情,但我们不应忘记,经济体的价值取决于其未来投资效率的高低,“防止下滑的关键不是资金问题”,政府救助其企业,如果抑制了优质基因对资源的占有,也就抑制了产业升级和价值提升。

## 美日救助汽车业对中国的启示

金融危机对美国实体经济的影响已经到了相当严重的地步。本月初,美国汽车业三巨头联名上书政府求救,并打出“汽车业已到了濒临崩溃边缘”的旗号“要挟”,这已经是他门第二次联名求救了。但美国参议院否决了白宫对汽车业的救助方案,就连一些曾支持救助金融业的官员和学者也对救助汽车业提出并议。最后,还是总统出面“强行”通过了紧急贷款决定,才使得摇摇欲坠的汽车巨头们得以短暂的喘息。

美国汽车及相关产业不仅关乎近400万人的就业,更重要的是关乎美国实体经济的最主要驱动力。如果汽车业破产,美国经济将陷入全面危机。那为什么国会议员们和某些经济学家依然反对对其救助呢?

在找出合理解释之前,我们不妨先将其目光转向日本。截至12月22日,日本政府并没有明确的救助汽车产业的政策或意向,反倒是几大汽车公司纷纷采取了自救行动:一是减产裁员,适当降薪,比如丰田和三菱;二是减少低效率投资,最典型的就是三月初以来几家日本汽车公司纷纷退出世界汽车拉力锦标赛以及F1大奖赛,其目的也很明确,用富士

重工业首席执行官森那夫的话说,就是要优化企业内部的资源配置。

现在还不能说日本人的做法一定能见效,但我们几乎可以肯定地讲,日本汽车公司的自救行动是充分汲取了历史教训的理性反思的结果。20年前,当日本陷入经济危机时,日本政府也像今天的美国政府一样,扮演起“救世财神”的角色,哪里有危机就往哪里注资(尤其是金融业)。结果呢?日本经济经历了10年的煎熬,究其原因,还是忽略了经济价值与效率之间的关系。诺贝尔经济学奖得主莱因哈特和米歇尔早就告诉我们,经济体的价值取决于其未来投资效率的高低,而与资金的来源、大小及成本无关。这其实是一道很简单的算术题,但日本人用了50年的时间外加一次惨痛的教训才明白过来(也许真是明白了)。

日本汽车业今天的自救可以看成是对MM理论的理解和消化,首先,他们没伸手向政府要钱,也许它们已经明白“防止下滑的关键不是资金问题”的道理;其次,它们采取的方式也比较合理:减产裁员提供了提升效率的基础;坦率地讲,企业的价值与其主营产品

的产销量没有绝对的相关性,这一点很多人都没有意识到,优化内部资源配置是企业提高效率的必然途径(像汽车赛这样的烧钱运动只有在经济上升期才能发挥其广告效应的研发效应,而在经济危机期,这些效应的价值是很低的)。因此,从理论推演看,日本汽车公司的自救行为是应该能够收获市场认可的。

再看看美国汽车巨头们的做法,就不难理解其被质疑的原因了。说白了,美国人还是信奉金钱的力量,以为有了政府的资助就一定能够重获新生,也就一定能由此保证经济的稳定,从而避免全面的危机。依我看,这是不可能的,关键还是效率问题。20多年前,当日本汽车业把资源配置到节能降耗的汽车开发上,并广泛提高生产效率,而美国的汽车公司继续依靠外部资助,用了5年,一半车回到三大巨头,历史还会重演(但令人遗憾的是,12月23日,日本政府突然宣布将采取与美国类似的救助汽车业的意向,使得这样的大胆构想恐怕只能停留在想象中)。

让我们把目光转向中国。金融危机对中国实体经济的影响其实一点都不比美国晚,几个月前,沿海地区的一些中小企业就已进

入寒冬。在如何处理这些中小企业的问题上,地方政府的姿态是“积极的”——坚决救助,并借此倒逼中央,最终形成了中央在政策和资金上的“妥协”。这种妥协的最终结果是什么?现在很难预测,但其作用一定是抑制了资源配置的优化,抑制了优质基因对资源的占有,从而也抑制了中国经济的产业升级和价值提升。最近有人撰文说,美国经济的企稳是中国继续维护当前落后的产业结构,就永远只能跟在别人后面,为什么我们就不能抓住机遇调整产业结构呢——哪怕是部分的也好嘛。

学术界对中国中小企业的寿命有过界定,一般认为在5到10年,这就意味着中小企业发展到一定阶段只能有两种结局,要么符合市场规律,“晋升”为实力较强的大型企业;要么不适应未来经济需求,寿终正寝,让位于新生者。因此,中小企业只能是一种动态的业态,不分优劣地一味呵护并不符合宏观利益。顺便说一句,企图通过并购方式将中小企业做大做强只能是徒劳的,这也同样是日本经济危机时的教训。

日本人正通过提高效率来应对危机,美国人正通过外部资金“勇渡”难关。中国的选择自然要考虑中国国情,但我们不应忘记的是,飞机之所以有翅膀,是因为空气动力学对于每一个造飞机的人都是一样的。(作者系哈尔滨商业大学金融学院金融工程研究所所长)