

信贷狂飙引发通胀迷局 货币政策调控难度明显加大

原本近期没有购房打算的老徐这段时间却忙着到处看房,“都说金融危机过后很可能会出现通货膨胀,我打算用手里的闲钱买房保值。”在银行信贷快速增长的大背景下,通胀会不会来,成为很多人关心的问题。

央行最新统计数据 displays,6月份我国新增人民币贷款远远超过此前市场预期的1.2万亿元,达到1.53万亿元,至此上半年我国新增贷款已超过7万亿元,这一数字远超全年新增贷款5万亿元的目标,全年信贷增长超过10万亿元似乎已无悬念。如此天量货币引起市场对通胀的种种担忧。

通胀会来吗

包括中国在内,全球经济正面临前所未有的低利率和前所未有的流动性,这些巨量货币是否引发通胀已引起一些机构的预警:国际清算银行上月表示,如果各国没能及时调整当前宽松的货币政策,中期的全球通胀将难以避免。瑞士信贷发布最新报告则调高了对中国2010年的通胀预期。中国人民大学的一份研究报告则判断,我国货币供给大约在1到2个季度之后传递到通货膨胀当中。

不过,也有专家根据我国实际情况指出,在经济没有完全复苏之前不会出现全面通胀。国家统计局总经济师姚景源日前在一次论坛上表示,今年我国不会出现通胀,因为当前的产能过剩及依然严峻的就业形势都能够有效地阻止通货膨胀,真正需要担心的是通缩。

央行研究局局长张健华认为,

至少在全球经济进入持续复苏之前,无论是全球还是中国都不会出现通胀,即使在全球经济进入持续复苏之后,这一风险也会由于对原有全球失衡格局的再调整而大大降低。总体看,短期内价格总水平特别是消费物价持续明显上行的可能性不大。”张健华说。

国家统计局数据显示,最近几个月内我国居民消费价格(CPI)和工业品出厂价格(PPI)数据同比双双下降的局面并未缓解,通缩压力并未完全解除。

专家认为,大量经济学实证研究显示,通胀形成并非与货币增加如影随形,从货币增加到通货膨胀的发生,一般有一两年的滞后时间。此外,此次金融危机导致的全球经济深度衰退,令我国外需急剧减少,造成一定程度的产能过剩对冲了物价上涨的风险,在短期内不会出现物价的快速上涨。

通胀预期吹起资产泡沫

尽管确有一定间隔期,但历史表明,从货币增加到发生通货膨胀期间并非风平浪静。美联储曾于2001年开启宽松的货币政策,到2004年通胀抬头之初开始加息的三年时间里,全面通胀并未发生,但过多货币引发的通胀预期却在市场中暗潮涌动,助推房地产价格不断膨胀并形成泡沫,直接为几年后的全球金融危机埋下祸根。

如今,这一现象似乎在我国某些地区正在上演。半年来,北京、上海等地的房价不断飙升,一些楼盘的新房价格上涨超过三成,一些地区的二手房价格出现几天涨几万的现象,一些中介甚至推出了“二手房”的业务,泡沫程度可见一斑。与此同时,在企业经营未见好转的同时,我国股票市场却再现火爆场景,股票分析师开始提示投资者警惕资产泡沫。

货币的扩张在一部分进入到实体经济的同时,也不排除有一部分外溢至资本市场,推高资产价格,形成资产型通胀。目前,其苗头已经引起经济学家的高度关注。就在日前召开的北京国际金融论坛2009年

春季报告会上,经济学家成思危直言,巨量信贷中有部分资金流入了股市、楼市中,从而造成股市、楼市价格的高涨。

对此专家指出,除了有经济企稳回暖因素外,投资者基于通胀恐慌而投资股市、楼市也是资产价格上涨的重要原因,居民不必对当前还未形成的通胀压力太过担忧。

真正通胀预期的形成,应该是在经济不仅开始复苏,而且是在经济的有效需求已经被激活的阶段,形成在推动经济较快增长进而带动价格水平也加快上涨的时候。”银河证券首席经济学家左晓蕾说。

资产型通胀对经济复苏的危害显而易见:在经济低迷期间,扩张型经济政策意在通过增加供给来增加就业,最终起到拉动需求、提振消费,使经济进入良性运行轨道的目的。但如果货币过多地进入到资产领域而不是进入到生产领域,就会影响就业和市场需求改善,吞噬政策效力的发挥,无助于实体经济的复苏。

复杂局面考验调控智慧

从前段时间的通缩之辩,到目前的通胀之争,无不体现出当前经济形势的复杂面貌,以及政策调控的难点所在:如果收紧信贷,可能断送经济向好迹象;如果持续高投放,又会给远期通胀埋下伏笔。

就全球而言,随着经济的逐渐复苏,各国央行的刺激政策应及时退出,但退出的时间、方式、速度值得关注。过早或过晚退出、过快或过慢退出,均会引起严重的后遗症。”中国社科院世经所所长助理何帆说。

虽然短期内不会有通胀危险,但一些经济体已经在考虑中远期可能出现出现的通胀威胁。德国央行行长韦伯日前表示,为了防止将来出现类似目前的金融危机,各国中央银

行可能应提前做好准备,并在通胀风险发生前提高利率。

到今年10月份以后,CPI可能会反转变成正增长。加上国际大宗商品价格上涨,通货紧缩压力到今年年底有所缓解,明年上半年预计CPI增长可能会达到3%。”国家信息中心分析师祝宝良认为,在这种情况下,央行的货币政策调控难度明显加大,一方面要配套地方政府的建设项目,要进行贷款。另一方面则要警惕通货膨胀的压力。

中国人民大学经济学院副院长杨瑞龙认为,货币政策在短期应当保持其连续性和稳定性,在中长期应当防止通货紧缩向高速资产价格上涨的突然逆转,未来货币政策操作的难度很大。



解读全球背景下的中国股市

今年以来,中国股市走出了一轮有别于全球股市的“独立行情”,至6月30日收盘时,上证综指和深证成指分别出现了77%和62%的涨幅,两市日成交额超过两千亿元几乎成为常态。

按说,一个健全的资本市场与实体经济的变化息息相关,但这并不意味着二者时时环环相扣。相对于当前经济来说,“牛市行情”的说法还有待进一步观察。

与以往不同的是,今天面对股市行情,越来越多人的心态开始趋于平静和理性。在国际金融危机的背景下,真实、正确地看待股市的变化尤为重要。

全球股市强劲反弹

国际金融危机以来的这段日子里,全球股市风云变幻,今年上半年更是上演了一波“上世纪30年代以来最富戏剧性的反弹行情。”从3月份的最低点大幅上扬,全球股市纷纷创下数年来或数十年来的最大季度涨幅。

在这场危机的爆发地华尔街,痛定思痛的美国股市以强劲反弹之势结束了2009年上半年的行情。覆盖20多个市场的MSCI世界指数第二季度约上涨21%,为1987年以来的最大季度涨幅。二季度,纳斯达克综合指数上涨20%,道琼斯30种工业股票平均价格指数上涨11%,两者双双创下自2003年以来的最大季度涨幅。

欧洲主要股市“追随美国”开始了一轮强劲上涨。在英国伦敦、法国巴黎、德国法兰克福,欧洲三大股指第二季度大幅上扬。从孟买到新加坡,从东京到首尔,从菲律宾到俄罗斯、亚太地区和新兴市场国家股市也迎来久违的普涨。

几个月前还笼罩着恐慌情绪的全球股市,发生惊心动魄的反转,这到底说明什么?

纵观全球股市可以发现,投资者在全球经济遭遇金融危机冲击后,仍相信全球经济将逐步走出衰退重回增长通道。信心,成为市场的重要支撑力量。

《华尔街日报》文章说,美股本轮上涨主要是受到经济向好预期的推动,不过,只有企业的盈利能力出现恢复,才能为股市的持续上涨提供动能。

日本《每日新闻》评论称,政府月度报告中透出的一些苗头和迹象,让人们对本国经济的复苏充满期待。

由此可见,各国采取一系列措施从很大程度上缓解了人们恐慌的心态。

但是,股市的表现并不能代表这些举措都取得了如“股市反弹般”明显、快捷的成效。

英国《金融时报》最新公布的一项调查显示,全球多数机构投资者认为,世界经济在今后一段时期内将呈U形或W形走势。全球经济增长在逐步复苏前还会有一段时期表现疲软。

在影响股价的市场因素中,宏观经济周期的变动,或称景气的变动是最重要的因素之一,也是最大的行情。显然,股市的反弹成为经济好转的先行信号,但在有的人看来,股市反弹的幅度超过了经济复苏增长的力量,是对未来增长的提前“透支”。这让人们在

期待之余内心还不踏实。

中国股市资金充裕

在全球主要股市中,中国股市的表现无疑最为抢眼。今年以来,A股主要指数“迎难而上”,跑赢全球股指,上证综指于7月6日突破了3100点。这显示了市场参与者对中国经济未来持续快速增长的一种强烈预期。”上海证券交易所副总经理刘啸东说。

谈到支撑中国股市上涨的直接动力,人们首先归于经济刺激政策所带来的充沛流动性。2008年第四季度以来,伴随货币政策的转向,资金缺口由负转正,流动性呈现加速释放的态势。今年前5个月,人民币新增贷款已达5.83万亿元,如此充裕的流动性增长,历史空前。同时,市场直接的“源头活水”不断涌来。截至6月29日,上半年共有53只基金成立,募集资金额1341.98亿元,为市场注入大量新鲜血液。

2008年股市出现大幅波动时,投资者对国内外宏观经济下滑风险的担忧是重要原因;眼下,随着中央一系列扩内需、保增长举措的实施,投资者对经济下滑风险的预期逐步改变,进而稳定了投资者对资本市场未来发展的信心。

由于国际金融危机的冲击,2009年成为中国经济最困难的一年。如今中国经济运行出现了积极变化,总体形势企稳向好。来自资本市场的数据显示,一季度上市公司净利润与去年第四季度环比增长了53.2%,1至5月份证券公司累计实现净利润350亿元,同比增长12.5%。

国家统计局有关人士认为,今年二季度GDP增长预计接近8%,中国经济将呈现出较为明显的止跌回升之势。无论从GDP、工业生产增长情况,还是从钢材生产量、发电量等实物指标来看,我国经济增长最困难的时候已经过去。

所有这些都成为股市向好的重要支撑力量。

同时也要看到,我国经济回升的基础还不够稳固,不确定性因素还不少。

在扩张性的经济政策刺激下,经济止跌回暖的趋势虽然逐渐明朗化,但经济复苏中的挑战和风险仍然存在,实现经济增长的目标任务仍十分艰巨。”国家发展改革委宏观经济研究院常务副院长王一鸣表示。

世界的发展离不开中国,中国的发展也离不开世界。对美欧的外贸出口约占我国对外出口的40%,在国际金融危



机严重影响这些发达国家实体经济的情况下,外需减少对我们的影响明显暴露。今年上半年,外贸出口增长持续下行,财政收入增长逐月下降,表明我国经济增长面临的风险仍然不可小视。

将国内与国际经济形势一起分析,我们一方面要看到保持经济社会又好又快发展的有利条件和积极因素,另一方面也要增强忧患意识,充分估计到资本市场存在的困难和潜在风险。

市场普遍担心,由于缺乏其他投资渠道和双向价格发现机制,在股市上涨阶段,大量储蓄和信贷资金直接涌入股票市场,推动市场的暴涨,而在股市下行时,资金又迅速从股市回流到账户,成为股市大跌的重要压力。

此外,个人投资者比例较高、投资主体的行为和结构性缺陷,以及我国资本市场层次不多、投资品种不足,股票市场和债券市场结构不合理等情况明显,这也加大了我国股市的不稳定性。

现在最需要做的,就是把各方面的条件准备得更充分一些,让支撑股市的基础更坚固一些。

加强监管稳步发展

发端于华尔街的这场金融危机,来势之猛、影响之大,发人深思。到今年6月底,沪深股市总市值再度突破20万亿元,已名列全球市值第三。发展中的中国资本市场应该从这场危机中汲取

怎样的教训,得到哪些有益的借鉴?

金融危机让我们看到了一个放任自流的市场体系的缺陷。”中国证监会负责人认为。

从发展模式看,美国金融市场基本上是一个自下而上、自我演进的模式。两百多年前美国资本市场萌芽时,完全是放任自流的状态,政府不介入,在前100年里对上市公司没有信息披露的法律要求,134年里没有证券监管机构。而我国资本市场的发展,一直是政府和力量共同推动市场的发展,简化行政审批、加强监管、推动市场化改革一直是方向和主旋律。

假有绝对的自由,也没有绝对的管制,资本市场的健康发展需要寻找两者的平衡点。”中国证监会研究中心主任祁斌说。

发生在华尔街上的金融危机为我们提供了一个过犹不及、自由化泛滥、整个社会为此支付了高昂成本的经典案例,很有警示作用。它提醒我们,要时刻正确处理虚拟经济与实体经济的关系,积累与消费的关系、金融创新与金融监管的关系等一系列课题。

城门失火,殃及池鱼。在国际金融市场日趋一体化的情况下,金融风险的传播更为迅速、更为广泛,使任何一个市场都难以独善其身。如何对大规模的系统性金融风险采取较为有效的预警和阻断措施?这也值得我们进一步思考。

不认真研究和汲取华尔街的教训是不负责任的,而误读华尔街的危机也十分危险。

应该看到,尽管此次危机对美国资本市场和金融体系是很大的打击,但其仍然是一个发达的市场。我国的资本市场正处于新兴加转轨的初级阶段,市场内在基础与快速发展不相适应的矛盾依然突出,所以我们应该加快资本市场改革与发展的步伐。”祁斌说。

同时,我国国民经济对于资本市场提供的服务还有巨大的需求,经济转型升级和自主创新经济体系的构建更需要资本市场提供有力的支持。在经济全球化的今天,我国资本市场要屹立于世界之林,最根本的还是要不断提升自身竞争力。

不能因为美国市场犯了错误,发生了金融危机,就停止我们自己金融市场发展的步伐,那将使我们错失良机。我们应该在认真研究和汲取金融危机教训的同时,坚定不移地推动资本市场的改革和发展,走稳健和可持续发展之路。

众所周知,这次金融危机的爆发,是衍生品惹的祸。但对于一个快速发展的资本市场来说,是否也要从此告别股指期货等衍生品交易,筹备的融资融券机制何去何从?值得认真思考。”

中国证监会主席尚福林近日表示,下半年将重点做好包括推进创业板建设与新股发行制度在内的多项重大改革举措,并加强监管与执法,有效满足多层次投融资需求。

充分发挥我国资本市场的独特优势,立足当前,着眼长远,统筹规划,加快我国资本市场改革和发展的步伐。这个任务是艰巨的,也是完全可以实现的。

(新华社7月8日电 记者 谢登科 赵晓辉)