

# Opinion · column

## Forum

### 上证论坛

与发达经济体不同,中国的经济政策调整可能很难找到一个时间节点。中国的政策调整更可能从数量型工具开始。在西方,利率调整被认为是关键信号。但可以预期,我国的政策收紧将从窗口指导开始,再到货币市场利率、存款准备金率,这中间可能会伴随收紧项目审批,其后才会是进入加息周期。如果只看到中国在美国之后加息,就认为后于美国调整,有失偏颇。

# 中国若调整政策可能不必从加息入手



傅勇

美联储并未调整利率,但给出了调整利率的先决条件。满足这些条件可能还需要半年左右时间。在这段时间里,包括中国在内的率先复苏国家将承担更多的政策调整压力。中国政策面或许面临先于美国调整宽松政策环境的需要。

美联储这次议息会议,如市场预期将基准利率维持在0至0.25%不变,原本没啥悬念,但还是引发了广泛关注。因为以色列、澳大利亚和挪威的央行已掀起了小规模的加息潮,澳大利亚央行甚至已两次加息,印度央行则提高了银行准备金率,离启动加息仅一步之遥,而印尼、韩国等新兴经济体加息的时间窗口预计也将开启。

在此背景下,市场当然希望从议息会议声明的措辞变化中捕捉未来政策调整的些许信息。果然,自今年3月以来,美联储首次微调了未来政策指引,将资产收购计划的规模象征性地减少了250亿美元,将维持低利率的理由调整为:资源利用率低,通胀趋势不明显,且通胀预期稳定。这其实是给出了未来调整利率的技术基础。

美联储措辞的微调,为提前加息带来了可能性。但无论如何,鉴于美元的国际储备货币地位,以及美国货币政策对其他经济体的外部影响,美联储的政策承诺,对其他国家并无多少意义。各经济体复苏的进程参差不齐,客观上要求在不同时间启动退出或紧缩周期的按钮。相比包括中国在内的率先复苏国家而言,美联储的退出时点可能过晚,似乎有意要搭其他经济体经济复苏的便车。要知道,在全球从衰退中复苏的进程中,率先收紧政策的经济体将承担更多的调整成本。美联储相对较晚启动加息周期,美元势将继续走强,而这将提升美国出口的竞争力,并减轻其不堪重负的财政压力。

全球宏观经济政策的这种失调,其实是与主权货币充当国际储备货币的困境密切联系在一起。美国从其本国出发的政策定位,不可避免地影响到其他经济体,而这无疑增加了中国等国家调整宏观经济政策的难度。权衡利弊之下,就中国而言,似乎不必一定要后于美国作出调整。笔者认为,对照美联储给出的政策调整指引,中国有必要先于美国考虑将宏观经济政策转为中性。

在未来半年里,中国的产能利用率或许不会达到极限,但经济活跃度可能会以较快的速度接近潜在产出水平。所谓潜在产出水平,指的是可以持续达到的最大产出水平。现在,对2010年中国经济增长的普遍预期在10%左右,乐观的预期超过了11%。鉴于今年的基数不高,这一增长率还不足将经济运行带到过热区间,但肯定已接近了潜在产出水平。主流测算认为,中国的潜在产出水平增长率在10%以下。当经济增长率超过这一水平时,至少会有某种资源出现紧张,从而造成过热压力。

中国的通胀形势看上去要比美国明朗。CPI变动即将转为正增长,预计在2010年会出现持续的温和通胀。如果将CPI的各个项目分解来看,出现显著通胀的可能性并不大。但传统的物价指数已不太适宜用来考察现代经济周期。在流动性管理中,金融市场和资产价格扮演越来越重要的角色。观察最近的一些信号,即便CPI未出现令人不安的上涨,也并不代表流动性就是适量的。半个月前,国务院已经明确将管理通胀预期与保增长和调结构相提并论。央行今年第三季度住户问卷调查,居民通胀预期持续加强,当季对未来物价预期指数达到66.7%,已连续第三个季度上升。通胀预期升温是与经济复苏相伴生的正常现象,也与较为宽松的货币信贷环境不无关系。一年以来较快增长的货币供应,对经济企稳回升以及打消通货紧缩预期发挥了关键性的作用。但如果通胀预期管理不当,有可能出现超预期上涨。在经济复苏根基尚不稳固

的背景下,如何合理平衡继续推动经济增长和潜在通货膨胀的关系,是对当前和未来一段时间宏观调控的重大考验。全球经济不再唯美国马首是瞻,经济政策亦是如此。认为中国不会先于美国调整政策的观点,主要是担心加息会吸引热钱流入。不妨注意一下多个先于美联储加息的国家。这些国家中包括了小型开放经济体。应该说,就国际账户的开放程度来说,这些国家的开放程度要大于中国,国内市场对利差的敏感性要高于中国。显然,国际热钱流入中国,最为看重的还不是利息收入,利差在资本流动动因中并不占据主导地位。毕竟,热钱进出中国还是有一定成本的。

更重要的是,中国的退出或收紧政策还不需从加息入手。宏观调控政策紧缩将是一个持续渐进的过程。我们已看到,今年下半年信贷增量显著下降。这意味着,与发达经济体不同,中国

的经济政策调整可能很难找到一个时间节点。在西方,利率调整被认为是关键信号。但可以预期,我国的政策收紧将从窗口指导开始(信贷发放的指导实际上已经开始),再到货币市场利率、存款准备金率,这中间可能会伴随收紧项目审批,其后才会是进入加息周期。如果只看到中国在美国之后加息,就认为我们的经济政策后于美国调整,那是有失偏颇的。中国的政策调整更可能从数量型工具开始。

而局部政策调整实际上已经开始。这些调整实际上只是由宽松向中性的回归,并且,这个回归速度是渐进的,缓慢的,结构性的。虽然这些调整可能先于美国,但在相当长时间内,政策面的整体效应还是扩张性而非收缩性的。因而,这样的调整并不需要改变当前的政策基调。

(作者系经济学博士、宏观经济观察人士)

## 调结构与保增长并非“鱼和熊掌”

◎马涛

一年前,我国宏观调控面临“保增长”与“防通胀”的抉择,而今天,“保增长”与“调结构”又成为不可回避的难题。

我国渐进式的经济体制改革,主要是在经济高速增长中完成的,随着改革进入结构调整的“深水区”,保持经济高速增长的意义更加显著,因为低速增长或负增长无法为结构调整带来必要的空间,反而会削弱结构调整的动力。牺牲经济高速增长来调结构不仅不能使我国结构性问题得到改善,反而会使之更加恶化。因此,调结构必须建立在保证经济高速增长的前提下。

但是,“调结构”与“保增长”,总难以回避一些固有的矛盾。就短期来说,我国面临的最严峻问题,是如何拉动就业,接纳就业容量最大的无非是劳动密集型产业,如果为调整结构而减少投资,则就业无法保障,居民可支配收入难以获得,消费最终无法提振;如果为维持就业而扩大投资,则产能需要出口加以吸收,否则产能过剩,经济增长就难以维系。

导致我国本轮经济增速放缓的直接原因,一个是国际金融危机使得外需萎缩造成的,另一个是前一段治理通货膨胀紧缩效应的结果,这两者都是短期因素,可以通过一系列的政策措施逐步改善。只要促进经济增长的长期因素没有消失,我国经济增长就会持续下去。在应对金融危机的过程中,我国率先进

入企稳回升阶段,这既是政府实施一揽子经济计划的结果,同时也说明支撑我国经济增长的许多传统因素并未消失,它们仍在并将将在未来一段时期内继续推动我国经济增长。这些因素主要包括工业化的推进、城市化的发展、市场化的改革等。

而当前我国经济所面临的困难和矛盾,并不是金融危机爆发后才出现的,这些问题已经在我们存在了很多年,只是金融危机使得它们表现得更加严重,增大了解决的紧迫性,其中经济结构失衡问题尤为突出。需求结构失衡,经济增长依赖投资和出口,消费对经济增长的拉动作用较弱,这个问题在当前已经变得空前严峻,产能过剩、外需下降严重制约了我国经济增长;产业结构失衡,经济增长依赖第二产业特别是重工业扩张,生产性服务业发展相对滞后,环境破坏、资源浪费相当严重,这种局面亟待迅速改观;城乡结构失衡,二元经济体制没有根本改变,农民增收困难,农村市场消费不旺,这个问题直接关系到我国现代化进程。因此,未来中国经济高速增长的源泉,应建立在经济结构失衡治理的基础之上。所以,从长期看,“保增长”与“调结构”并不矛盾,是完全一致的。

在我国的经济增长过程中,经常存在这样一种现象:在经济增长周期处于上行阶段,政府往往比较重视经济结构调整,而在经济增长周期的下行阶段,往往只关注拉动经济增长,而忽视经济结构调整。调整经济结构的

政策,极易受到经济短期波动的影响,执行缺乏持续性和稳定性。其实,前面已经分析过,“保增长”和“调结构”并不是天然矛盾,关键是在促进经济增长过程中把握好经济结构调整的时机。当前,在我国出口型企业发展面临困难的背景下,政府一方面可以通过制定政策大力扶持那些技术水平高、竞争能力强的企业继续发展或者转内销,另一方面也应积极引导那些能耗高、污染大、附加值低的企业有序地退出市场。

未来中国经济高速增长的道路,应坚持“市场主导、政府扶持、共同推进”的原则。我国经济体制改革走的是渐进式道路,权力中心是改革的倡导者和组织者,经历了供给主导型、中间扩散型和需求诱导型的制度变迁。正是在这种制度变迁中,我国经济结构失衡问题日益突出,如果经济结构调整单纯依赖市场力量,会产生高昂的调整成本,并可能演变成一个惨烈的、动荡的过程,所以,政府的介入就成为一必要,但政府的主导地位必须改变。鉴于经济增长的战略意义和经济结构调整的长期性,笔者以为,在未来中国经济增长中,必须明确市场的“主角”地位,加强市场配置资源的权力,政府的宏观调控应当做好“配角”,制定各项促进新兴产业发展的扶持政策,完善各种收入分配政策和消费政策,以最终达到“调结构”与“保增长”的目的。

(作者系中国人民大学经济学博士)

## 让新能源汽车先在上海破题

◎姜山

据媒体报道,上海市正在考虑对节能20%以上的新能源私家车、公交车实行牌照费减免,部分购置税减免,并对从事新能源车研发的相关企业提供财政等多方面支持。在补贴后,纯电动新能源车大客车的车价与普通的柴油大客车大致相当,而使用费较柴油车便宜,私人用车则可直接获得上海市新增汽车牌照和部分购置税减免。

随着原油价格的大幅上升和环境保护问题的日益严峻,研发新能源汽车已是各国政府非常重视的一个科技发展方向。美国总统奥巴马将其为推动美国产业结构转型的重要力量,在上任后连续推动国会通过相关的立法和财政支持方案。在中国,比亚迪、福田汽车、上海汽车等也早就已经开展相关的研发,并取得了不少阶段性成果。但正如上汽董事长胡茂元日前所表示的那样,由于研发费用和产成成本较高,加上电动汽车相比传统汽车的性能仍有差距,因此目前企业生产电动汽车几乎没有回报,电动汽车推广正面对着“先有鸡还是先有蛋”的循环难题。

要打破这一循环,仅仅依靠企业扩大自身投入是远远不够的,世界上没有任何一个企业能够承受无休止、无回报的投入,却看不到产出的希望这样的折磨。去年曾获得股神巴菲特青睐的比亚迪,够幸运的了,一年股价就翻了10倍,可是比亚迪F3DM推出一年多来,销售寥寥无几。在新能源汽车技术上尚不成熟,生产成本又高于普通燃油驱动汽车的情况下,倡导环保,今天已没有人有疑义,但普通消费者却决不会因此而自愿花更多的钱享受更少的服务。因此,政府介入和财政上的大力支持,就成为打破这一循环的唯一出路。

在公共财政支出的领域率先使用纯电动的新能源汽车,无疑是一个值得尝试的举措,特别是在城市公交领域,由于能够比较快速建立起相应的配套设施如充电站等,电动汽车在使用上不会遇到太多困难,也有助于相关企业根据实际的运行情况,进一步优化技术,形成批量产能,降低生产成本,从而推动新能源汽车从公共领域逐步走入家庭,最终达到完全取代燃油汽车的目的。在私家车领域,尽管纯电动汽车因为配套设施不能很快建立而无法很快为消费者所接受,但目前已经相对成熟的混合动力汽车,其省油、环保,已经具备了大规模推广的基础条件。只不过这一类汽车由于产成成本较高,市场价格远高于同类型的燃油动力汽车,其使用期内的燃油节省成本难以弥补价格上的巨大差距,对于普通的消费者吸引力不足。因此,通过政府补贴方式,降低消费者购买混合动力汽车的实际支出,就成为一个颇具吸引力的选择。以上海市目前牌照拍卖价格计算,免费上牌,就相当于变相降低新能源汽车3至4万元的售价,大幅拉低了其与普通燃油动力汽车之间的价格差距,能端下决心让出这样一大块收益,可以看出上海市扶持新能源汽车产业发展的毅力与长远目光。

早在今年2月,财政部就公布了和科技部共同出台的《节能与新能源汽车示范推广财政补助资金管理暂行办法》,工信部在7月也发布了《新能源汽车生产企业及产品准入管理规则》,对于新能源汽车从财政支持和行业发展方向上做出了明确的规划。接下来的就应该是看地方和中央财政怎样携手共同为新能源汽车打造良好的消费和使用环境。倘若上海出台的这一办法最终能实行,无疑为其他城市提供了一个可供参照的蓝本,同时也为新能源汽车产业打通了发展之路。

(作者系东航金融注册金融分析师)



## 瑞典人从吃开始“减排”

瑞典在新版食品指南中注明了每种食品的碳排放量,请国民为了减缓全球变暖而慎重选择。指南建议多吃胡萝卜少吃西瓜和西红柿,因为后者须在有暖气的温室中种植。改变习惯很难,但环保食品销量此后已上升了20%。

漫画 刘道伟

## 专栏·主持 沈飞昊

## 不必为救市政策退出而忧虑



田立

随着澳大利亚和印度等国央行相继提高本国的利率,这两天,关于各国救市政策有可能陆续退出的猜测,活跃了起来。有人甚至在推算美国、欧洲等金融危机“重灾区”退出救市政策的时间表。而令人忧虑的是,就在“退出”一词越来越多地出现在世界各大媒体上的时候,二次危机可能性的猜测也在悄然升温。最有力的证据来自美国:新一轮金融危机破产浪潮似有汹涌之势,这种矛盾的现象,是否意味着各国经济将有可能在盲目乐观的情绪中再陷危局呢?

依据中国三季度挺括的宏观经济数据,有的机构、学者甚至预测:全年超额完成任务已成定局。看来,中国经济走向复苏也没有多少人怀疑了。而与此同时,央行的主要领导人不断强调,央行将把“严密监视和控制可能的通胀”作为今后的主要目标,有朋友私下对我说,这实际上是为一度退出救市政策做舆论准备。

金融危机之后,各国政府最普遍采用的救市措施是积极的货币政策,具体做法虽有不同,比如有的通过降低利率增加信贷,有的是政府注资,盘活银行流动性,但根本的目的就是一个,刺激投资。表面上看,积极的货币政策的结果是信贷资金的增加和货币供给的充足,但对实体经济的作用却很难说有效,对于像中国、日本这样的制造业大国来说,增加的信贷投放量并没有带来生产的有效运行,高库存率、低开工率的局面并未得到根本性转变,PPI数据不断下降说明,企业对外部需求不足的预期并没有改变。而新增信贷的最突出贡献就是帮助某些企业(或产业)用时间来换空间,求得了一时的生存,但与此同时却是产业结构的调整延迟

不能展开。很多人认为,积极的货币政策对抵御危机是有效的,因此每遇经济出现问题时,政府最先想到的往往是积极的货币政策,然而奇怪的是,这种政策选择在历史上几乎没有过成功的案例,但政府对此却依然乐此不疲。离我们最近,也是最典型的案例就是日本上世纪90年代初到2000年前后这段时间政策选择,当1992年资产泡沫破裂时,日本政府在第一时间采取的举动就是积极的货币政策:大幅度降低贷款利率,增加信贷投放。最初三年似乎效果不错,但接下来的7年时间内,不管东京政府如何增加流动性,都无法遏制近乎雪崩式的经济下滑。把这十年放在一起考察,什么样的回归分析能证明货币政策是有效的呢?

实际上,日本货币政策最初3年的“成功”,在今天看来只是个错觉而已,甚至是自欺欺人。用钱堆起一堵保护墙,只是延迟了一些企业的破产,而非经济复苏的信号。等到病人已病入膏肓,输再多的血也不可能挽回生命,于是就只好眼睁睁地看着经济一步步走向衰落。

与别国都不相同,美国的积极货币政策干脆来了个直接注资:直接处理银行有毒资产,直接增加银行新鲜血液。美国人的做法似乎颇有成效,华尔街股市几乎走出“V形反转”,于是有人相信货币政策的威力了。其实不然,美国的货币政策之所以有效,并非对实体经济产生了什么影响,而是修补了因金融危机而破损的信用链。随着信用链的复原,因信用中断而遭受破坏的企业生产得到恢复,于是股市出现反弹;但由于没有解决实体经济固有问题,这种反弹很难突破前期峰值,这也就是为什么道指收复万点大关,却又再度失陷的原因。积极的货币政策

只是稳定了美国经济信心,并没有从根本上解决美国经济的核心问题。

中国既没有经历过日本那样的十年,也没有美国式的信用断裂,但学者和舆论界对货币政策刺激经济的信心却从未减弱过,今年沪深股市走出一轮牛市行情,相当一部分人将其归功于货币政策对实体经济的积极作用,而在面对“8月暴跌”时,又认为是流动性推升了资产价格。尽管自相矛盾,但总的来讲,支持“积极的货币政策推升股市”的人要占大多数。由此,对货币政策退出的预期演变成了一场忧虑,也就不足为怪了。

然而,不管从哪个角度讲,没有任何历史经验证明,货币政策对实体经济有实质意义,也没有经验证明资产价格是由流动性推升起来的。只要我们把考察的时间拉长一些,就会发现所谓的相关性,只是一种巧合而已,就像1992年以前,日本资产价格暴涨,很多人认为是积极的货币政策所致,但如果把目光继续延长下去,从1992年至2002年,日本积极的货币政策没变,然而资产价格却一泻千里。

就全球而言,无论是美国、欧洲、日本,还是中国,政府可以在任何时候选择退出当前的救市政策,这不会影响到经济的实际演变。倒是有一点应该注意,那就是退出的理由。认知本来就是在实践中不断完善的过程,因为无效(或无法证明有效)而退出,这很正常,但如果打着防止通胀的旗号,那倒有可能造成混乱了。因为如果这么快速通胀就来了的话,那就等于暗示大家,现在不是复苏的问题,而是发展是否过快了。这样的市场信号,不是大方向错了么?

(作者系哈尔滨商业大学金融学院金融工程研究所所长)

## 房改下一步



乔新生

针对中国房地产市场发展中存在的问题,一批房地产专家联名上书,请求推行第二次房改。而各方对此争议很大,有的认为中国房地产市场格局基本形成,二次房改,纯粹是瞎折腾;在既得利益集团操纵房地产市场的大背景下,无论是中央政府还是地方政府都不可能推倒重来。也有一些媒体则认为,中国房地产市场改革出现了方向性错误,不应再继续。现在人们获知,管理部门确实在调研十年房改的得与失,但二次房改的提法没有被认可。

坦率地说,笔者主张尽快着手下一步房改。首先,第一次房改是在亚洲金融危机的大背景下开始的,政府发展房地产市场是为了解决国内需求不足。由于中央政府实行分税制改革,地方政府财政汲取能力急剧下降,许多城市不约而同地把房地产作为增加财政收入的主要领域,千方百计地提高房地产市场价格,结果导致中国的房地产市场畸形发展。

其次,中国的房地产市场已经人为地划分为完全不兼容的两个市场,在商品房市场,出现了相对垄断。某些房地产开发商通过提高市场准入门槛,增加土地使用成本,大大地提高了商品房价格。经济适用房和廉租房,由于供给数量越来越少,再加上交通配套设施不完善,而不时引发社会矛盾。在一些大城市,经济适用房成了公务员“适用房”,成了“腐败房”。

其三,近些年来,房地产市场之所以成了催生中国亿万富豪的名利场,腐败的多发地,原因就在于那个承担商业风险的开发商,获取利润越少,承担商业风险越小,获取利润越多的特殊利益分配格局。

我国宪法明确规定,土地属于国家所有或者集体所有,所以,中国的房地产市场不同于任何私有化国家房地产市场,应该充分尊重农民的土地所有权。全国人大常委会议应充分考虑农民的利益,明确规定未经中央政府批准不得擅自征收农民的土地。在城市发展的过程中,必须提高城市国有土地的利用效率,不得盲目扩大城市规模,把触角伸向农村郊区。针对当前廉租房覆盖范围较小的问题,可以通过增加城市廉租房土地供应面积,扩大城市廉租房的覆盖范围。

现在许多城市的发展规划频繁修改,每一任政府上台之后,不是落实业已形成的城市规划,而是寻找各种借口修改城市规划。在有些城市住房拆迁周期平均不到十年,这一方面说明地方政府急功近利,另一方面也说明城市规划形同虚设,政府首长可以随意修改或者废除。因此,要想从根本上解决中国房地产市场存在的问题,必须通过科学的民主决策改变房地产市场不合理的利益分配格局。必须坚持科学城市规划原则,强化城市规划法的作用。城市规划确定之后,政府官员不得寻找借口随意修改。在城市房屋拆迁的过程中,在城市未来发展中,应充分征求社区居民的意见。

(作者系中南财经政法大学社会发展研究中心主任、教授)

由此可知,房地产市场下一步改革,是为了解决公共