Forum
上证论坛

经过全球性金融危机的洗礼,有关中央银行需要货币政策之外更宽广的框架的讨论,显得极富意义。不管 CPI 是否直接传递商品住房价格的变化程度,中央银行的视野已不再局限于商品价格通胀,房地产、股票等收益型资产的价格变化正在进入央行的监测目标。这需要与财政、监管等其他权力职能机构增进沟通、分工合作,达成货币政策与宏观审慎措施的协调。

面对资产价格泡沫化央行如何作为

朱长征

有关 CPI (居民消费价格指数)指标体系合理性、透明度及应否提高 CPI 中居住类权重的议论, 最近在国内争论得很热烈。一方提出,假若中国的 CPI 指标体系设计与时俱进, 则当前房价的高涨会在带动其他物价上升后激发未来的通货膨胀。而房地产企业界的一些代表人物则强调,无论房价是涨是跌,都与 CPI 的直接统计和计算无关。

而环视当今各国,一个正在萌动的趋势是,不管 CPI 是否直接传递商品住房价格的变化程度, 中央银行的视野已不再局限于 CPI 通胀(即商品价格通胀),房地产、股票等收益型资产的价格变化正在进入央行的监测目标。以往多数时候,货币政策与资产价格的关系,属于央行人士及学术界的讨论范畴, 而经历此次国际金融危机的惨烈洗礼,一些与之相关的认知得以提升、汇聚,并很可能改变央行的追求目标及行为方式。

根据国际货币基金组织的提示,更多的央行已被赋予维护国家金融稳定的职责。国际清算银行也有同感, 认为本次危机后,各国央行在这方面将扮演更重要的角色。国际清算银行于今年 5 月发出的《央行治理问题报告》,以现代中央银行这一名称,以示央行职责在此轮金融危机前后之变化。我国央行本月发布的 《中国货币政策执行报告 (二OO九年第三季度)》也提到,在金融调控上也有必要进一步完善货币政策框架,更加关注更广泛意义上的整体价格稳定,并加强国际间的沟通、协调,共同维护币值和金融体系的稳定。

显然,经过这场金融危机,各国央行在货币政策决策中, 将更多地考虑任何实现金融稳定的可能,因为金融市场的动荡将对货币稳定造成负面影响,对经济周期产生负面作用,且扭曲货币传导机制。

中国央行货币政策司司长张晓慧也提出 , 经济全球化改变了通货膨胀的生成机理。一方面全球化大大增强工业生产和供给能力,抑制了一般性商品价格上涨,另一方面,经济成长使得初级产品和资产的需求大增,加上金融投机的推动,初级产品和资产价格更易大幅上涨。看来,有必要更加关注消费物价指数之外,更为广泛的物价变动。

现在,将资产价格变化列入央行的监测议程已无多少异议,这可算作后危机时代的一项共识。而是否明确赋予央行关注资产价格变化的职责,各国将视其具体情况而定。

央行的真正考验是在资产价格泡沫化过程中如何行动。

不是所有的资产泡沫都一样。曾在美联储任职的经济学家弗雷德里克·S·米什金和国际货币基金组织研究员都已悟出此道。米什金提出, 货币政策不应针对或去刺破可能的资产价格泡沫, 而应关注其对就业和通胀的影响, 然后将政策调整至确保可持续的就业和价格稳定。国际货币基金组织提示人们,资产泡沫对于系统性风险的影响在很大程度上取决于金融部门的卷入, 以及价格膨胀是否与金融、居民或企业部门的高杠杆率相连。

相对而言,住房是各收益型资产中易于观察的一类。研究发现,住房也是影响家庭及银行部门程度最深的资产 。历史经验显示,尤其是在抵押贷款市场较为发达、"金融加速机制"效应较为明显的经济体中,货币决策应更为重视房价变动。可以在货币政策风险管理框架下做到这一点,在房价迅速上升或房价脱离正常价格区间时"逆流而动"。

对于股票价格波动,各方观察者不得不注意到以下影响因素:复杂的内外部基本面、投机力量以及投资人情绪、心理的多变。中国的多数学者的观点是,货币政策对此予以"关注"而非"盯住",这似乎更容易找到赞同者。

那么, 央行的政策目标还锁定在通胀吗? 以前可能如此,现在未必。

梳理现代金融史,特别是此次全球性金融危机的教训, 货币政策执行者不难发现,通胀并不会在资产价格泡沫破裂前明显表现出异常。稳定的通胀有时对金融管理者来说更像迷惑性信号,而较长时间的低利率环境更像是投资者意志的麻醉药。

历史也提示了线索:信贷增长、住房投资占 GDP 的比重、经常项目差额、资产价格显著攀升等等变量,提供了更实用的泡沫破灭先兆,这些先行指标或许更值得货币政策制定者重视。信贷条件放松、债务持续增加,显然加大了泡沫积聚的风险。

资产泡沫形成之初,央行紧缩性的货币政策是需要的,但不一定马上见效。基于国内对需求和资产价格的担忧加大,央行可以考虑加大紧缩力度,而不只是出于在今后一两年中控制通胀目标的需要。

中央银行是否需要新的工具? 如果是,什么工具? 它会用货币政策来对付金融稳定目标的需要吗? 金融稳定与币值稳定目标有无决策冲突? 对于这些问题的讨论,在后金融危机时代显得极富现实意义。

除此之外,中央银行需要货币政策之外更宽广的框架,这便需要与财政、监管等其他权力职能机构增进沟通、分工合作,达成货币政策与宏观审慎措施的协调,这些审慎工具将成为利率政策的有益补充。

(作者系资深财经评论员,现居北京)

首套房贷优惠政策不宜叫停

⊙郭田勇 乔吉娜

房贷优惠政策将要取消的传闻一阵紧一阵,不仅让诸多潜在购房者搭赶政策"末班车",更使银行开始变相收紧首套房贷优惠政策,以往首付两成、七折利率优惠的政策,眼下在部分银行已难觅其踪。

当然,临近年底,有前期政策时限做铺垫,优惠政策的退出符合市场预期;且在年度信贷任务已基本完成的情况下, 银行在房贷政策上适度收紧不仅能选择到优质客户,从财务考核方面优化相关信贷指标,更能够在房地产泡沫日益膨胀之时采取自控措施,这些原本在情在理。但是,政府对于楼市优惠政策的调整, 一直是基于鼓励自住型购房需求,打击投机行为的出发点,以促使购房政策与居民自住需求 "渐行渐近"。因此,作为民生政策的"首套房贷七折优惠利率",笔者认为,不仅不应叫停,还应作为长期政策贯彻下去。

政府调控楼市的原因, 本身就在于房价远远超出普通百姓的实际购买力, 而首套房贷优惠政策设立的初衷, 亦是为了保障自住购房者的居住需求, 解决普通百姓"居者有其屋"的问题。因此,不论楼市是冷是热,此基本方针皆不应改变。如果此时收紧首套房贷优惠政策, 不仅不能抑制投机性购房, 更将危害占市场绝大多数的普通居民的利益,背离政府调控楼市的初衷;加之房地产业关联上下游, 一旦购房需求能得到不断释放,将对钢铁、水泥、建材、家电等相关产业带来刺激, 对整个经济增长亦将产生重要的拉动作用。如果"七折优惠利率政策"取消,将会变相提高房价,甚至有可能引起市场走势发生根本转变, 这对稳定楼市和经济发展都十分不利。就此而言,取消"首套房贷优惠利率"依据不足。

即使从信贷风险角度分析, 商业银行亦不应因相关政策出现"空白窗口期"而收紧首套房贷优惠政策。因为,首套住房主要满足自住型需求,购房者往往量入为出,以自身收入水平来决定是否买房, 违约可能性很低,这部分贷款仍属优质资产,银行理应重点发展。怎能一谈及房贷优惠政策从紧,银行便"一刀切"?

如果说面对房地产市场日益增长的泡沫,优惠政策应有所调整,那么对短期房地产政策做适当调整才是势在必行。鉴于当前楼市泡沫的形成主要是由于现阶段房地产市场已由消费为主导的市场转变为以投资、投机为主导的市场,作为抑制泡沫手段的二套房贷利率政策应严格执行, 应取消营业税减免, 开征物业税亦可作为可行之举。针对房地产市场投机炒房行为过多,房地产过热导致房价上涨过快行为出台的二套房政策, 曾对炒房团起到了很好的遏制作用, 因此在投机炒房行为日益盛行的情形之下,应严格执行二套房贷利率政策;而此前实施的营业税减免政策虽然有利于居民改善居住条件,但更能推动投机性购房,导致房价过快上涨, 加大普通居民购房的难度, 此时取消营业税减免政策亦有其可行之处;此外,开征物业税可以利用税收方式提高投机需求的交易成本, 从而有效地打击房地产投机活动, 整顿房地产市场秩序、稳定房价,亦能在一定程度上刺破房地产投资领域的泡沫。

现阶段, 关于房地产市场政策走向的谜团已经造成了政府与市场、政府与房企之间的"博弈",信息极度不对称,也使得众多购房者对政策走向产生困惑。基于此,关于首套房贷优惠政策的下一步走向,笔者以为无需等到年底的中央经济工作会议再做定夺,而应由相关部门及早对市场前景做出前瞻性的预期,坚定首套房贷优惠政策将会一如既往贯彻下去的信念,以此打消市场的恐慌心理,防止资产泡沫的过度积累,确保房地产市场健康持久的发展。

(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)

国际大赛 南橘北枳

越来越多的城市承办体育赛事,原本是我国国民经济水平大幅提高的标志,但很多城市在竞争中陷入了误区,把举办赛事当成了政府形象工程。很多耗资巨大的国际赛事争相上马,但真正能打造出品牌的太少,有的更骑虎难下。 漫画:刘道伟

■外论一瞥

《朝日新闻》11 月 18 日社论

"美中时代"的深化与限度

奥巴马访华标志着 "美中时代" 的全面到来。两国首脑相互确认,如若没有两国的合作,21 世纪全球性的问题便无法得到解决。例如,在气候变化问题上,"作为世界上最大的能源消费国和生产国", 中美两国正在为气候变化框架条约第 15 次缔约国会议(COP15)而努力。再比如,围绕"无核世界"问题,两国决定将共同致力于明年核不扩散条约 (NPT)再讨论会议的成功举办以及尽早通过两国均未批准的全面禁止核试验条约(CTBT)等。

但是,中美合作亦有限度。第一,在世界经济不景气复苏动向尚不明朗的情况下,虽然双方在反对所有形式的保护主义方面达成一致, 但是在轮胎、钢管等中美之间纠缠不休的贸易摩擦上似乎没有进展。第二,在朝鲜和伊朗核问题方面,两国在加强合作方面达成一致,但是中国并未提出具体建议。第三,两国再次确认了亚太经合组织(APEC)的重要性。但奥巴马此次亚洲之行所强调的"美国的亚洲回归"中,也包含了牵制在该区域内影响力日益增强的中国的意图。

"美中时代"并不会埋没日本的作用。在经济和环境等方面,没有日本,美中两国有许多课题无法实现突破。所以,这个时代将呈现出多层面、多主体、相互合作、责任分担的特点。

(梁宝卫 编译)

《华尔街日报》11 月 19 日专栏

鸠山政府强势货币政策对错了号

自去年 9 月雷曼公司破产冲击之后,日元对美元已升值 20%。日本新执政的民主党声称这种趋势是个福音,鸠山由纪夫政府称一个强劲的日元对日本来说是好事,因为它将有助于把资源从出口商那里重新分配到国内服务业上来。鸠山由纪夫团队自 10 月以来一直持有一个观点:日元升值将会有助于促进国内需求,而国内需求不足是日本出口依赖型经济的一个长期弱点。然而事实恰恰相反:日元升值是使世界第二大经济体沉没的重要因素。

诚然, 从强势货币中获益的观点有其可取之处, 但这种情况只能发生在经济不断发展和处于扩张态势时。就像日本在上世纪六七十年代所经历的那样,在此期间,日本通过出口实现了繁荣。然而,上述良性循环只有在公司赚钱、资金流是健康的以及银行愿意借贷时才发生。今天的日本不具备以上任何一种有利条件。

当一国处于通货紧缩时, 就像如今的日本,一个强势的货币必须以更富刺激性的财政、货币或监管政策——或三者兼而有之予以对抗。然而,民主党政府却在主张相反的策略,种种举措看起来似乎嫌通货紧缩还不够,又在紧缩这边加上强势日元。如此一来,也许日本的衰退不久就会变成全面大萧条。

日本并不需要日元升值, 而需要放松劳动力和资本市场的管制、使国有企业民营化以及一个更加实用的、促进发展的国内工业政策。遗憾的是,对于严重依赖工会以寻求政治支持的鸠山由纪夫政府来说,这种政策路径实在是相当困难。

(作者系坦塔日本研究会会长杰斯珀·考尔 张金翠 编译)

印度《经济时报》11 月 19 日文章

亚洲崛起的责任

以一些基本经济数据为依据,世界经济力量在下个十年的转移将是明显的。到 2013 年,欧盟、亚洲和美国将成为同等规模的经济块,对全球 GDP 的贡献率平均为 25%。到 2020 年,中国、日本和印度将同美国、德国一道成为世界五大经济力量。同时,这三个亚洲国家将占全球 GDP 的 27%。更具重要意义的还有消费模式的伴随性转变。

今天,5%的世界消费者,或说是美国人口提供了 10 万亿美元的消费量,而占世界人口 45%的亚洲国家, 整体消费量仅为 7 万亿美元。到 2020 年,亚洲将消费 21 万亿美元,而美国将消费 15 万亿美元。

据波士顿咨询集团调查, 来自快速发展经济体的 100 个顶级公司,70%以上兴于亚洲。印度 2000 年拥有 25 家十亿美元的公司,今年已达 160 家。但这种快速增长是与世界性重要议题紧密联系的,那就是碳排放量,虽然亚洲人均碳排放量很低,但伴随着最快的增长速度, 也成为最大的碳排放量者。亚洲国家过多人口所造成的资源压力,也成为未来急需解决的问题。

地缘辽阔、民族众多、宗教各异、被侵历史等,都使得今日亚洲仍面临种种发展阻碍,同时,由于全球化意识的不足,在共同探讨全球议题、发展全球经济发面也缺乏共识以及自信。亚洲经济和政治领导人必须做好承担全球领导权重任的准备。首先要做的是加强地区间合作,这种合作要能实现参与国的自我利益,同时认可使命,这就是亚洲的共同发展。在民主与经济建设的进程中,亚洲还有很长的路要走。

(作者系波士顿咨询集团(亚洲太平洋) 主席简梅贾雅·辛哈 贺艳燕 编译)

■专栏·主持 沈飞昊

奥巴马"屈尊"自任主持人

王育琨

奥巴马终于站在了中国年轻人面前。他那种跃跃欲试的神情,很有点要把在那里隆重推介他的复旦大学校长杨玉良和美国驻华大使洪博培快拉下台的意思:他太想表现了。

奥巴马心里太清楚,那是一场秀。他现场的每一秒,都有信息传递出去。于是,在对话开始之前,奥巴马盛赞杨玉良和学生们的英语水平,并主动提出分别与他们合影,一下子把人们心里想往的东西说了出来;活动结束后,奥巴马当着杨玉良的面直接问他的助手,今天他表现得是不是得体,像个小学生要急于得到老师的确认一样。

演讲开始,他先用一句带有美国口音的上海话"侬好"来和大家拉近距离,接着还在演讲中提到了姚明, 整个气氛既庄严又很 high。此时的美国总统像是学生们的老相识, 像是他们中的一员, 像是邻家大哥,用娓娓道来的方式,试着跟这些陌生而又熟悉的男孩女孩交流。

世界现在面临着很复杂情势。任何一个问题都有着 1000 个利益和争斗。人心在一转念之中,就会有 1000 个变化。可是,放眼这个多维而复杂的世界, 真正可以信赖的,又只有人心。建立心与心的连接,这是最可信赖的纽带。建立这种纽带,常常不是靠你说了什么,而是看你怎么说,看你做了什么。

"简单可信赖", 或许百度公司的这个核心理念, 给了钟情互联网的奥巴马重要的启示。他在这个多事之秋,在各种利益纠葛中,找到了在中美关系中建立"简单可信赖"的路径:建立心与心的连接。

奥巴马最看重的还是演讲后的互动环节。那是职业演讲家的舞台。演讲结束后,奥巴马特地绕场一周,与坐在前排的每一位学生听众握手致意,整个过程持续 10 多分钟。接下来,他令人瞠目地自当主持,把话语权牢牢地握在自己手中。此前还没有见到哪国领导人, 在如此重要的现场自己当主持人,直接点名听众提问。

肆虐全球的金融危机,是美国管理体制出了问题,使得那些贪婪的个人,可以通过合理和合法的体制, 堂而皇之地席卷他人的财富;就在奥巴马访华之前,美国的党派利益群体还掀起了一波波贸易保护主义巨浪,矛头直指中国;美国为输出普适价值观不惜屯兵阿富汗、伊拉克的行为,也引发了世界的动荡和不安。这些问题,在网上网民的提问中比较集中。奥巴马清楚,要避免尴尬, 干脆就不给有可能提出尖锐问题的年轻人话筒。他牢牢掌握住话筒,试图营造一种氛围, 给中国人留下一个全新的美国形象。

在互动的那一刻,他一定放下了美国总统的身段, 用热情和鼓励的眼神扫视四周, 最后把目光锁定在复旦大学社会学系学生陈曦的位置上。他非常亲切地问起陈曦的名字,提醒有话筒给他用。本来第一个被点到名,有点紧张的陈曦,一下子轻松起来。会后陈曦回忆说,"他很有风度,也很幽默,现场大家笑了好多次。"

或许,他的亲和力所营造的场,也卸下了一些富有挑战性的问题。无论是有提问机会的年轻人还是没有提问机会的年轻人,都对交流会印象深刻。复旦大学大四学生陈康令说,"整整一个小时的时间, 他一直在不停地讲话,却没有说错什么字,这让我非常震惊,他非常具有演讲技巧,思路清晰。"

当被问及对获得诺贝尔和平奖是否感到压力时, 奥巴马说对获得这个奖最惊奇的就是他自己。他感觉配不上这个荣誉。这个奖不过是诺贝尔提名委员会, 针对美国所发生的变化以及美国对世界的态度发生变化这一点的肯定。他会以非常谦卑的态度来对待这个事情。

每个人都可以从这场对话中读出自己想得到的东西。我从中看到了奥巴马抓住人心的几个关键词, 也是可资借鉴的新视野:

平和:像一个邻家大哥;

同理心:推己及人,只说打动自己的事;

信念:不安于现状的好奇,对未来美好憧憬的信念;

承当:我命在我不在天,把话语权掌控在自己手中;

伙伴:人人都是伙伴,搭起进入伙伴心里的桥梁;

使者:以青年的姿态和心态,打动"最好的年轻的使者";

谦卑:懂得敬畏和谦卑才能驾驭世界;

精进:一刻接一刻地改变和精进。

(作者系清华大学长三角研究院中国企业家思想研究中心主任)

衰退窘境下,信心从何而来

——经济学的心理学传统之八

周业安

身处经济衰退的大环境中,不禁会想,怎样才能让这个衰退尽早结束? 新古典经济学家所能告诉我们的是:等待! 慢慢等吧,市场这只看不见的手最终能够把我们带入和谐社会! 可是,要等多久? 从理论上说,只要市场充分竞争,价格机制能快速调节经济失衡。因此,经济衰退也就相当于一次普通的感冒,医生会告诉你,吃药一个星期痊愈;不吃药,七天也能痊愈。既然吃不吃药都一样, 那就让身体机能自动恢复吧,这样还能增加人体的免疫力。不幸的是,人体和经济体是那么的类似, 假如不吃药,有些人或有些经济体怕就难以存活。因为不吃药能自我恢复,是需要一系列前提条件的,比如,没有并发症。可惜,感冒来到时,很多人都可能会出现并发症。比如气管炎、肺炎、甚至更严重的疾病。经济衰退导致的并发症可能更严重。

一个直接后果就是增加失业率。假如某个人,比如张三,失业了,如果价格机制能在很短时间,比如一两年,就能让经济复苏,从而使得张三重新获得工作,那么这种衰退的确无需多虑。然而,问题远比这复杂。要是遇到 1929 年那种大危机,经济就可能在低谷运行十来年,如果张三两三年都找不到事做,麻烦就来了。首先,张三的心理会变得焦躁、抑郁、缺乏自信,时间一长, 就可能出现心理疾病和身体疾病,致使其人力资本下降。其次,随着时间的推移,张三原有的人力资本存量不仅无法增值,反而会因知识老化而贬值。最后,张三因为没有收入,相应也就出现了消费困难。很显然,这个社会中类似张三的人还很多。随着时间的推移,这个经济体将堆积了众多类似张三那样的人。这就是经济衰退的副作用。

类似张三这样的群体对经济有多大影响? 一方面,由于其缺乏足够的人力资本,因而无法给经济增长提供有效帮助,同时疾病和低收入会导致这些人对社会的怨恨,增加社会成本,结果反而阻碍经济增长。另一方面,这个群体缺乏收入来源,也就无法提供足够的消费需求,这又进一步减缓经济复苏的脚步。最终经济衰退和张三等人产生了相互拆台的恶性循环,导致经济复苏更为缓慢。看不见的手灵验了吗? 没有。新古典经济学家只有一条路可走, 那就是让张三等人进入达尔文环境: 因为他们不能适应未来的经济发展要求,所以应该被淘汰! 这是多么残酷的结论! 如果一个经济体通过这种方式解决衰退, 那与动物社会就没有任何区别了。这显然完全违背了亚当·斯密的理论和信念。凯恩斯找到了另外一条道路, 那就是通过政府这只看得见的手来加快复苏, 使得张三等人也能够过上正常的生活。相比较而言,凯恩斯显然要更具社会关怀。

现在看起来, 凯恩斯的想法也不复杂。经济衰退下企业生产的东西卖不出去,其实就是需求匮乏。此时如果政府出面来向经济体注入需求,比如实施公共工程,那就能让许多企业开工,工人就有收入,于是就会消费,而消费增加会进一步刺激企业生产,如此良性循环,经济不就能更快走出低谷了吗? 更为重要的是,如果经济能较快复苏,张三等人的人力资本就不会过多贬值,以后找到工作的可能性就大大增加; 张三等人收入就有了保障,社会冲突就会下降,社会成本就不会因为衰退而上升。这对于经济复苏就极为有利。因此,在凯恩斯看来,刺激经济的政策不仅是经济问题,还是心理问题。只有同时治疗经济衰退以及相伴随的社会心理,才能真正实现经济复苏。新古典经济学家只看到经济层面, 而没有看到心理层面,这样的片面看法注定会犯下大错。

当然,现在大多数经济学家和政策制定者已充分认识到,在经济衰退时,政府扩展型财政政策和货币政策能给整个社会带来信心,这个信心当然就是心理层面的东西。经济增长不仅能够增加收入,还能够提升道德水平, 这正是一个叫本杰明·弗里德曼的经济学家所给出的重要结论:信心影响宏观经济。这个结论,目前已得到很多经济学家的认可。如同医生在救助病人时,需要给予心理安慰一样。有些药其实就是治愈心理的。

(作者系中国人民大学经济学院教授、博士生导师)