

Opinion · column

衡量通胀,更多看资产价格



鲍钢胜

去年资产价格与CPI指数之间出现的背离走势,引发了经济学界对CPI指数能否准确反映通胀程度的深层次思考;另一方面也提示我们,在货币供应量不断扩大的背景下,宏观经济管理者应警惕通货膨胀的另外一种表现形式——资产价格泡沫化上涨。

从目前我国CPI核算口径看,不足之处主要包括以下几个方面:其一,CPI指数权重构成中各类别价格指数所占比重不尽合理,目前我国已基本进入小康型社会发展阶段,人们用于基本消费的恩格尔系数是逐渐下降的,而食品价格指数所占比重为34%,明显偏高。其二,在我国二元经济结构模式下,决定食品价格变化的主要因素在于供给,而不在需求,因此,我国现阶段食品价格的变化不能充分、真实地反映社会的供求关系。其三,人类在基本消费品上所体现出的刚性消费特征,决定了基本消费品价格与货币购买力之间并不存在严格的相关关系。随着货币供给的不断增多,基本消费品价格的变化并不能真实地反映货币购买力水平的变化,货币贬值主要体现在资产价格上涨等方面(主要是指不动产、股票及其他金融衍生产品价格的上漲)。其四,在社会主义市场经济条件下,CPI指数中的食品、教育、交通、医疗等样本价格很大程度上受制于政府调控,并非完全由市场定价,由此决定了这些商品价格走势并不能完全反映货币购买力水平。所以,由这些样本所组成的CPI指数亦不能完全反映通货膨胀程度。

虚拟经济的出现及发展,对传统的通货膨胀理论提出了严重挑战。根据传统通货膨胀理论,所谓通货膨胀就是指货币对于实物资产的购买力削弱了,其衡量指标主要是CPI。在虚拟经济出现以后,货币的购买对象不再局限于实体经济领域的实物资产,而是扩大到虚拟经济中的虚拟资产。随着经济发展水平的不断提高,在基本消费需求呈刚性约束以来与虚拟经济规模不断扩张双重因素作用下,虚拟资产价格的变化与货币购买力之间的关联度越来越高,在基本消费需求刚性约束下,通货膨胀往往不是体现在CPI指数上涨上,而是体现在金融资产价格上涨并出现泡沫等方面。在货币供给数量不断增加以及货币流通过

度不断加快的背景下,新增货币所形成的购买力必将通过多种路径体现出来,无论是实体经济领域产品价格的上涨还是虚拟经济领域金融资产价格(主要是指不动产、股票及相关金融衍生产品)的上涨,都是货币供给大于需求而导致通货膨胀的最终表现形式。特别是在金融深化步伐不断加快的背景下,鉴于金融资产价格传导的特有属性,较之于实体经济产品价格而言,金融资产价格波动对于货币供应量的变化更加敏感,换言之,由货币供应量的增加所导致的物价上涨可能最先体现在金融资产价格上涨上,然后才传导至实体经济领域,造成CPI指数上涨,形成我们目前所称的通货膨胀现象。因此,在虚拟经济高度发达的经济条件下,金融资产价格变动较之于CPI而言,更加超前,资产价格泡沫化因此已成衡量通货膨胀程度的一个重要指标。

当前,由金融资产价格快速上涨所聚集的金融风险随时有可能随着金融资产价格泡沫的破裂而集中释放出来,从而给实体经济运行带来巨大的负面影响。因此,在全球金融危机仍未完全消除的后金融危机时代,适度抑制金融资产价格泡沫,是促进实体经济有效复苏、防范金融风险、实现宏观调控战略目标的必然选择。笔者认为,在后金融危机时代,为切实治理金融资产价格泡沫、促进实体经济有效复苏,最终达到经济稳定、健康、可持续发展的目的,以下这些措施都是可以考虑的选项:

首先,适度控制金融资产价格泡沫最能见效的地方,房地产首当其冲。笔者认为,房地产市场的商品房,不宜作为虚拟经济条件下的金融资产来看待,而应作为实体经济领域中正常商品看待,在此基础上,提倡价值投资理念,杜绝投机。

其次,改善和调整收入分配结构,规范收入分配渠道,提高低收入群体居民的收入水平,通过实体经济的发展为虚拟经济创造有利条件。

再者,大力发展以侧重内部需求为主的实体经济,提高货币资金使用效率,形成实体与虚拟经济的良性互动机制。

最后,加大科技投入力度,大力发展新兴产业,通过供给结构的改善和提高,带动社会需求,促使经济进入新一轮增长。

(作者系高级会计师,中央财经大学博士)

靠什么来约束政府投资



乔新生

国务院法制办稍早时候发布《政府投资条例(征求意见稿)》,希望社会各界对这一关系国计民生的重要行政法规发表意见。这个条例既是我国财政体制改革的重要内容,也是投资审批体制改革的重要法律依据,关系到全体中国居民数十年积累的财产,也关系到中国未来体制改革的走向,理应引起社会各界高度关注。然而,新闻媒体的反应似乎有些过于平淡。

中国是公有制为主体的国家,根据宪法和法律的规定,国家财产属于全民所有,而掌握在政府手中。在中国最大的投资主体,不是企业而是政府,所以,在我国除了公共预算、社会保障预算之外,还应当编制政府投资预算。但在现实生活中,政府投资并不需要编制特别投资预算。虽然《企业国有资产法》要求国有企业必须编制国有资产经营预算,但这不等于政府投资预算。《企业国有资产法》明确规定,国务院和地方人民政府依照法律、行政法规的规定,分别代表国家对国家出资企业履行出资人的职责,享有出资人的权益。这就意味着政府既是投资计划的编制者,同时也是投资计划的实施者。在现实生活中,政府将国有资产分为金融类国有资产和非金融类国有资产,分别交给不同的职能部门监管。这种独具中国特色的国有资产监管模式,从实践来看,并不利于国有资产保值增值,反而因为监管主体多元化,人为地加大了监管成本,产生了许多漏洞。

在投资型经济体制中,政府投资占有绝对的比重。政府投资行为既是宏观调控行为,同时也是特殊的市场行为。由于政府投资往往具有政策性投资或政治性投资,“短期行为”因此难以避免。现在,《政府投资条例》从加强政府投资管理、规范政府投资行为等方面入手,规定了投资方式、决策程序、投资年度计划、投资建设实施等内容,并且规范了批准项目建议书、可行性研究报告、初步设计、资金申请报告等文件,原意是希望建立起行政体制内部分权制衡的机制,提高政府投资的科学性和有效性,但如果从根本上改变行政主导的立法思路,其实是无法真正约束政府投资行为的。

当前我国政府投资所面临的重大问题就在于,缺乏民主监督。无论是宏观调控

性质的政府投资,还是改善民生的公共产品项目投资,都没有建立良好的外部投资监管体制。《政府投资条例(征求意见稿)》规定,投资主管部门和有关部门“因故意或重大过失造成重大损失的”,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予处分。在现实中,鉴于自由裁量权掌握在政府机关手中,故而很难追究直接负责的主管人员和其他直接责任人员的法律责任。

所以,笔者的建议是:首先,必须改变立法思路,把行政主导改为立法主导,规定政府制定投资计划,应编制专门的投资预算,报请全国人大常委会审批。全国人大常委会在审议有关专项投资预算时,须广泛征求社会各界意见,并将“直接利益相关者”召集起来,通过辩论会、听证会和座谈会的方式,充分听取他们的意见。

其次,建立专项预算核查机制,凡是政府投资的项目,除涉及国防外交等国家机密的投资项目外,必须公开每个细节,政府所有的投资项目都须在指定网站公开,随时接受公众监督。政府投资预算必须有详细的说明书,解释政府投资的目的和具体实施步骤,确保公众真正了解政府投资的用途,认同政府投资所要达到的目标。

第三,建立统一的政府投资监管体制,确保政府投资不会由于监管不到位而造成重大损失。当前我国政府投资体制,是典型的投资者与管理者合而为一,所有权与经营权合而为一的投资体制。政府既是投资者,也是管理者;既是所有权人,也是经营权人,经营监管体制极不合理。所以,应在全国人大常委会设立专门的国有资产管理委员会,负责国有资产的监督管理,国务院专门成立政府投资委员会,代表国务院编制政府投资计划。投资委员会可以根据全国人大常委会批准的政府投资预算,向国有企业和非国有企业注入资本金,也可以通过直接投资、投资补助、转贷款、贴息等方式,体现政府的宏观调控政策。

总之,《政府投资条例》制定应成为我国政府投资体制改革的重要契机,可以视作依法行政的分水岭。如果政府部门能够自我削权,主动将政府投资通过政府投资预算报告的方式,上交全国人大常委会,那么,中国的行政体制改革将前途光明。

(作者系中南财经政法大学社会发展研究中心主任,教授)

Forum

上证论坛

今日中国面临的真正问题,并非GDP突破5万亿美元之后下一步该跃上哪级台阶问题,而是要避免日本在进入5万亿美元俱乐部之后所患的巨型经济体综合征,并尽力避免在西方热捧的所谓“中国模式”中滋生骄躁心理。为此,未来五年,中国必须突破美欧设在金融领域的壁垒,力争在高端产业赢得核心技术能力,创立自主品牌,实现跨越式发展。

中国应警惕“五万亿美元陷阱”



章玉贵

来自国家统计局日前公布的2009年的经济数据表明,中国去年的GDP总量按1美元兑6.831的平均汇率折算,为4909万亿美元,已非常接近具有指标意义的5万亿美元大关。尽管晚于中国公布经济数据的日本在去年创造的GDP总量仍将可能领先于中国,但国际经济界普遍认为,日本今年将会失去世界第二大经济体地位。

不过,在主要国家之间的经济竞争越来越集中到对国际经济秩序主导权以及重要产业控制权争夺的今天,简单的GDP总量排名至多只有符号意义。况且在全球经济一体化的逻辑框架下,已嵌入到全球价值链分工环节的中国经济,业已成为跨国企业全球产业和资本流动的一部分。例如,中国去年将近5万亿美元GDP中,至少有三分之一是由外资企业创造的。因此,有人将GDP才是衡量一国经济实力的重要指标。而先于中国参与全球分工且拥有大量海外债权的日本,其GNP仍领先中国一大截。至于跨国公司遍布全球的美国,其GNP更让中国难望其项背。

其实,中国面临的真正问题并非GDP突破5万亿美元之后下一步该跃上哪级台阶问题,而是要避免日本在进入5万亿美元俱乐部之后所患的巨型经济体综合征。早在1996年,日本GDP总量便已达5万亿美元,相当于德法三国的总和。但13年过去了,如今日本的经济规模仍在5万亿美元左右徘徊,2006年更是缩水至437亿美元,占全球GDP总值的9.1%,只相当于高峰时期的1994年所占全球比重17.9%的一半。因此,所谓日本经济步入“失落的十年”,某种意义上是指日本美国之势突然停止的状态。笔者以为,不妨把这称之为“五万亿美元陷阱”。而日本之所以迟迟未能走出该陷阱,除了上了战略高手美国的当,于1985年草率签署了“广

场协议”失去汇率主导权进而导致泡沫破灭,经济竞争力急剧下降之外,还由于基础研究领域并不扎实的日本在高科技领域鲜有原始创新,只能跟在后面亦步亦趋所致;当然,日本还犯了致命错误,那就是在经济处于高峰时未能保持清醒头脑,以为真可以超越美国,君临天下了。殊不知,美国不仅有最具打击力的国家竞争战略,更不乏拖垮乃至摧毁现实与潜在竞争对手的经济工具。日本泡沫经济的破灭,既有自身经济发展走入死胡同的内因,也离不开美国控制的全美资本对日本刻意打压的外部因素;而在举世无双的微软和英特尔以及呼风唤雨的高盛、摩根士丹利面前,日本同行多年来一直喘不过气来。可见,日本既败在美国人手上,也败在自己手中。

日本的教训理应值得中国镜鉴。中国在经济规模上的快速增长,并不能掩盖与主要发达国家之间的实质差距,且不说中国的人均GDP、社会福利水平等方面还远远落后于美国等国,就是在中国引以为傲的制造业领域,也还有很长一段路需要追赶。严格意义上说,中国迄今还没有一家具有一流竞争力的制造业跨国公司。在中国目前的顶级企业中,无论是华为还是振华港机,都还没有强大到可以在全球配置资源的程度。已挤入世界500强的上汽、一汽,产品结构中真正自有品牌的比例不足30%,超过70%还是扮演供应链制造的角色。至于被寄予厚望的大飞机产业,不仅需要上千亿元的资金投入以及发动机和航电系统等关键部件的自主供应,更需要世界级的项目统筹和运营管理能力。特别是管理全球供应链的能力,倘若没有形成自身的核心技术能力,没有自主品牌,不能实现高端产业的跨越式发展,就意味着有可能受制于人,处于被动和跟随的地位,甚至在全球经济竞争

中有被边缘化的危险!

另一方面,美欧在金融领域构筑的高墙,是中国短期内难以逾越的屏障。尽管表面看来,较为保守的中国银行业暂时获得了相较于美欧同行的竞争优势,但谁都知道,这种暂时的优势非常脆弱。预计美国银行业将在未来3年之内全面复苏,而美欧的金融利益集团则会越来越趋激烈,对此,中国不可不防。

笔者建议,未来五年,中国必须突破美欧设在金融贸易领域的壁垒,力争在高端产业实现跨越式发展,并尽力避免超越新贵崛起之后经常易露的骄躁心理,以求顺利超过日本进入出达13年之久的“五万亿美元”经济规模门槛。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)

从创业板股票濒于破发看股市内部结构之争

李允峰

刚刚诞生几个月的创业板,正面临着集体破发的尴尬困境。我们来看一组数据:截至1月23日,包括瑞福股份、天源迪科、合康变频等近20家创业板上市公司,距离发行价已不到10%,甚至5%,距离集体破发只有一步之遥。

更叫人尴尬的是,创业板要集体破发了,却没有引起多少关注。创业板集体破发的原因似乎有很多,比如发行价格过高,这是市场化发行改革的做法,降低了二级市场的价格差距,客观上应该说是一种进步,当然这也可能是人们对创业板破发反应平静的一个重要原因。再比如,创业板市场严格的开户程序,以及需要签署一些繁琐的风险承担协议,让多数投资者望而却步。资金量的限制让创业板集体遭遇低估。

但笔者却以为,造成创业板的集体破发最关键的不是上述因素,而是来自证券市场内部结构的“战争”造成的。引燃战火的导火索是股指期货和融资融券新政策的推出,证券市场中小盘品种的,都与市场中普遍流传的“二八转换”说法有关。所谓的“二”是指与股指期货息息相关的大盘蓝筹股,而“八”则是指创业板和中小板在内的其他投资品种。证券市场在去年年底到今年年初,已经几度“二八转换”,都以“二”的失败而告终,但如今又出现另外一种趋势,那就是“二”胜利而“八”失败,创业板的集体破发就是一种最直观的信号。

说实话,机构投资者是迫切希望以大盘蓝筹股为代表的“二”胜利的,因为这些品种适合大资金进出和投资,况且上涨幅不大,业绩又好,还可以在将来的股指期货和融资融券中大展身手。但站在普通投资者的立场来看,却更喜欢中小盘股票,甚至有很多投资者发表了“即便是你二八转换成功,我不投资中小盘也不买你大盘股”的观点,而具有这一观点的人群不在少数。

国际金融危机,任重而道远。

不仅如此,西方一直念念不忘扼杀人民币的上升势头。尽管人民币有成长为世界第三大货币的潜力,但是日元的前车之鉴是中国不可不防的。如今,西方正通过热捧所谓的“中国模式”以及一再鼓吹的“G2”治理格局来麻痹中国,其对人民币的刻意打压势头将会越来越趋激烈,对此,中国不可不防。

笔者建议,未来五年,中国必须突破美欧设在金融贸易领域的壁垒,力争在高端产业实现跨越式发展,并尽力避免超越新贵崛起之后经常易露的骄躁心理,以求顺利超过日本进入出达13年之久的“五万亿美元”经济规模门槛。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)



当年小人书 今日聚宝箱

连环画收藏热,近年越来越旺。北京、上海、广州是全国“连友”最集中的地区,资深“连友”专收老版连环画。而从1958年至1963年陆续出版的四大名著,目前每套的市场价已升值至20万元,50年升值万倍。

漫画 刘道伟

中小投资人有多种途径从期指间接受益

贺强

国务院原则同意推出股指期货后,中国证监会批准了中金所上市沪深300指数期货品种,并于近日发布了股指期货基本制度。这样一个要求,等于把期货行规做了书面要求,避免了那些根本不熟悉这一点的投资者的不必要损失。

股指期货改变了股市的单边市历史,有利于完善市场的内在稳定机制。单边市带来的后果是只有做多才能赚钱,市场因此容易出现起涨所导致的泡沫,在高位往往伴随着巨大的成交量,所谓“天价天价”,而在泡沫破灭后又容易形成价格下跌惯性,导致起跌,在低位往往成交十分低迷,即使定价合理也因缺少买盘而使得中小投资者不敢入市,反而“割肉”割到地板上。有了股指期货,市场高估买盘过多时可以做空,给市场带来平衡对冲力量,有助于降低市场过热程度;而在市场低迷买盘缺失时,股指期货的空头回补提供了市场急需的做多力量,有利于市场早日走出低迷。因此股指期货的推出有利于降低市场的波动幅度。尽管股指期货本身并不改变股票市场的基本走势,但由于降低了市场的起涨超跌幅度,实际上是有利于广大中小投资者的。因为大部分事实表

明,买在头部、卖在底部的大部分都是中小投资者。

股指期货给机构投资者提供了避险工具和流动性管理工具,降低了其操作成本,有助于改善其投资绩效。以往,我国指数基金大部分都跟不上标的指数的表现,跟踪误差相对较大。除了与要求现金比例无法涵盖有关以外,也从投资者申购到资金到位并买入对应的股票这一过程的时间带有关。有了股指期货,就可以很短时间内低成本地建立敞口,并在随后逐步建立相应的现货头寸,同时平掉期货头寸来达到即时建仓,并降低市场冲击成本的效果。又如,因为没有股指期货,股票基金在遇到保险公司等大客户申购赎回时,只能在现货市场直接买卖,造成较大的冲击成本,致使基金净值受损。由于缺乏股指期货等避险工具,在碰到系统性风险的时候只能坐视净值下跌。一个显著的例子是,2008年,台湾的股票型基金在股市同样出现大幅下跌时,由于可以利用股指期货对冲风险,部分基金跌幅大大小于于指数跌幅,甚至有基金取得了正收益。而沪深市场的股票型基金全仓盘套。如果有股指期货,是可以把损失降低,甚至可以获得收益的。证券投资基金主要是由中小投资者构成,代表了广大中小投资者的

切身利益,股指期货就是这样,通过改善证券投资基金的表现,使得中小投资者间接获益。

随着我国国民经济的稳步增长和国民收入的逐步提高,广大中小投资者的投资理财需求日益强烈。但目前由于缺乏股指期货等一些基础工具,现有的投资理财产品远远无法满足投资者的需要。通过引入股指期货等做空机制,就为高效率地设计各种结构化产品带来了多种可能,真正做到量身定制,满足广大投资者个性化的投资需求,带来理财服务的大发展,增加居民的财产性收入。例如,现在中小投资者并不满足于储蓄或国债等固定收益产品提供的低回报,但同时又无法承担过大的投资风险,在我国股市高风险高收益的情况下,急需一些能够提供保本或承担少量损失但能从我国经济高速增长中获得部分收益的产品。而通过股指期货构造保本基金,就可以很好地满足这个需求,相比一些有保本基金效率要高得多。还有,一些基金经理人对于选股有独到的眼光,就可以通过股指期货对冲厄塔风险而开发阿尔法产品,满足一些追求绝对回报的投资者的需求。

(作者系中央财经大学证券期货研究所所长)