

Opinion · column

朱民在IMF的后续角色空间



章玉贵

作为在国际金融圈中较受尊敬的央行副行长朱民,日前获任 IMF 总裁特别顾问。尽管此番任命并非先前热议的副总裁之职,但考虑到现有三位副总裁的基本架构,以及特别顾问的特殊与微妙身份,世人自有理由看好朱民在 IMF 中的后续角色空间。

正如 IMF 总裁卡恩在对朱民的评价中所说的,对朱民的任命,非常重要的考量是以此加深基金组织对亚洲和新兴市场的了解。依此逻辑,自成立以来主要代表“富人俱乐部”利益的 IMF,有可能因中国话语权的扩大而加快改革步伐。而中国央行在关于朱民任职的回应中,亦再次表达了呼吁 IMF 进一步改善其治理结构的愿望。

先得承认,假如没有这场金融危机和经济衰退的发生,包括中国在内的新兴市场国家在 IMF 中的配角地位几乎不大可能有大的改变。但是历史不能假设。现在,即便是美国,也格外担心自己能否继续维持金融主导国地位。当然,美国人毕竟老辣,刻意在不久前通过罗伯特·佐利克放出风声,颇为煽情地呼吁将发展中国家在世行的投票权进一步扩大至 50%,认为世行的改革必须适应正在变化的国际经济秩序。

其实,两年林毅夫成为世界银行首席经济学家,既是对中国发展经验的肯定,更是代表新兴市场国家的林毅夫在佐利克领导下的一种责任担当。况且美国人早就看出,世界银行在当今全球治理中的角色有逐渐边缘化的趋势,即便将来有一天中国人接替了世界银行行长之职,大概也不会对美国根本利益产生多大影响。但 IMF 就不一样了,这个战后世界经济权力符号象征的“最后贷款人”,是美国绝不会轻易放弃的“领地”。在备受诟病的 IMF 治理机制改革问题上,更大程度上代表美国利益的卡恩就曾声称:解决全球收支失衡需要新体系,但 IMF 职责改革仍无路可图。事实上,不久前,国际货币基金委员会(IMFC)公报就拒绝了美国要求 IMF 建立份额自动调整机制的建议。决定“采用现有的份额公式作为工作的基础”,来实现将至少 5% 的 IMF 份额“从代表性过度的国家转移到代表性不足的国家”,并轻描淡写地就其自身改革做出了“打算在下次会议上采取一个公开的、建立在实质基础上的、透明的

IMF 管理层遴选机制”的说明,凸显作为全球经济权力的堡垒,IMF 在维护既得利益国权益方面是多么不遗余力!

只不过,今天的国际政经情势与建立布雷顿森林体系的 1944 年相比已大不相同了。国际金融体系与治理机制改革正在到来,这是不以发达国家意志为转移的。在此情况下,IMF 更应审视的是如何适应业已变化的全球经济格局洗牌,通过自身建设性的改革来确立在全球经济体系中的新坐标,而非一味拖延改革或者转移改革视线。因为假如改革阻力相对较小的世界银行迈出了自身改革的关键一步,则作为战后世界经济权力符号象征的 IMF 将越显孤立。

但是当国际金融机构治理改革的时间窗口来临时,中国需要的不仅仅是勇气和策略,更要有能够引导国际金融话语权并有相应国际声望的专业人士为支撑。换句话讲,假如西方国家在各种因素作用下,愿意赋予中国参与国际金融体系改革更大的行为空间,则届时中国必须能派出更多类似林毅夫和朱民这样的国际型人才。而就国内的存量金融官员以及金融专家结构来看,金融才尤其是战略人才的欠缺,恐怕是当前和今后一段时期制约中国布局国际金融体系改革的重要瓶颈。

应当说,这些年来,通过培养和引进,一批具有全球化资本运营意识、熟练驾驭全球性金融管理工具的战略金融人才正陆续成熟起来,并在主要金融机构和管理部门担任要职,也出现过世界银行历史上最年轻的常务副行长——章晟曼等出色代表。不过,整体看来,中国在介入国际金融机构治理方面的现实能力不仅大大落后于美欧和日本,甚至比不上印度、巴西乃至泰国等东南亚国家。因此,未来一段时期,中国仍须加大努力,积极创造条件,培养和造就一批能领军金融强国建设和积极参与并争取主导国际金融体系改革的专业人才,争取使他们尽快融入到主要国际金融机构中任职。我们在期待这些专业人士在与国际同行“跨情景的对话”的同时,更应在关于国际金融体系改革的规则、概念、议题甚至整体制度框架上拿出能为国际社会普遍接受的建议,进而提出新的国际金融体系的机制设计范式,全力推动建立公平、公正、包容、有序的国际金融秩序。

(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)

耕地跨地区“占补平衡”应解禁



陆铭

我之浅谈土地制度改革的基本主张是,要让建设用地指标更多地配置到土地产出效率更大的地方,但同时,要让这些地方——其就是东部的城市,特别是大城市——接纳更多的外来劳动力为本地的城市户籍人口。其中,一个可行的做法就是,将农村宅基地指标对应的建设用地指标变成可携带且可交易的资产,允许进城务工人员自愿的前提下将其出让给就业所在地,从中获取当地户籍、社会保障、公共服务和经济补偿,而他们彻底进城后,就可以将其家乡的宅基地复耕,增加当地的农业用地。这意味着,耕地跨地区“占补平衡”应解禁。

对此,读者一定会问,如果大量的人口和土地指标往东部集中,是否就会加剧地区间不平等?答案是“不会”,相反,促进要素的自由流动,才会有利于城市间和区域间的平等,关键是你想要地区之间在经济和人口的“规模”意义上的平等,还是“人均”收入意义上的平等。地区间的平等重要的是在人均收入意义上的平等,大量内地低收入农村劳动力流动到收入更高的地方去,只会更有利于缩小地区和城乡间的收入差距。

有人会批评说,让东部拥有更多的建设用地指标仍是在片面追求效率,而不顾平等。不对,在土地指标的跨地区配置问题上,效率和公平并不是矛盾的。反过来讲,如果用限制要素的自由流动这样的计划经济方式来做平衡,那中国在改革开放前就是这样做的。结果怎样?在世界范围内,通过阻碍要素流动来求平衡,没有哪个国家成功过。如果促进要素的自由流动,能让外地的农民分享经济发展的成果,从而促进区域间和城乡间的平等,同时还能做大经济增长的蛋糕。何乐不为呢?

读者也一定会担心大城市的发展是否会面对拥挤、污染等问题。对此,我在系列文章中谈了多次,不再重复。一言以蔽之,不能只看到城市变大的负面影响,要看到好处,至于怎么在两者之间权衡,只要看看人们向何处方向就行了。人不会去追求对他不利的生活的。

我曾说,东部沿海受到了更严重的土地指标制约,所以,让他们能在获得更多土地指标的前提下,吸纳更多的外来务工人员为本地户籍人口,并享有均等的社会保障和公共服务。若问,怎么知道东部受到了更严重的土地指标制约?内陆地区的土地是如何被低价出让的,利用效率如何之低,相对容易了解,去看一下就知道了。内地的城市面积在迅速扩张,但其非农人口增长速度却低得多,这说明内地城市扩张并没有与工业化进程相匹配起来!沿海省份已经出现有项目没指标的

现象(内地是指指标,没项目,或者压低地价才有项目)。有读者说,广东说有土地啊,是啊,有土地,没有足够的建设用地指标,所以,占用大量耕地啊。

看这样一组数据吧:广东是全国的经济大省,也是资源贫省,人均占有耕地仅有 0.38 亩,不及全国平均水平的三分之一。广东提出 2011 年要实现生产总值超过 4 万亿元的目标,如果按照 2006 年每年新增亿元 GDP 需要用地 147 亩来计算,今后几年每年需要新增建设用地 51 万亩。然而,根据国家的有关规划和规划,每年给广东的建设用地只有 24 万亩,土地供给和广东目标及需求之间的矛盾十分突出。根据《全国土地利用总体规划纲要(2006-2020 年)》,国家下达给广东 2020 年的耕地保有量为 4363 万亩,据查,广东现有耕地约为 3800 万亩,耕地保有量缺口为 500 多万亩。此外,目前广东省实际能够开发利用的耕地后备资源仅有 80 万亩,远难以满足全省在新一轮大发展中新增建设用地占用耕地的需要。

或许有人会问,正因如此,才需要制定保护耕地的指标啊。问题是,怎么来保护耕地。同样的工业用地在沿海还是在内地利用,其创造就业和 GDP 的能力差异之大,是有数据的,现在的问题是,要把建设用地指标尽量配置到能让其创造更多经济增长和就业机会的地方去,并且让那些在沿海就业的外来务工人员永远变成当地的市民,这才是让他们变得更富有的出路,也是让留在农村没有外出的人通过土地的规模经营致富的出路!所以,保护耕地的思路应该是在全国范围内通盘考虑。

今天,一些地方正在悄悄突破保护耕地的指标,既然如此,为什么不让政府借助于“合法地”利用指标,然后让其吸纳更多人口入城市户籍呢?在既有政策的制约下,一些地方政府通过整理现有的建设用地,可以在一定程度上缓解用地指标的紧张,但这仍然不能解决跨地区的用地指标配置效率问题,更不用说大量进城务工人员的户籍问题了。对于耕地的占补平衡,实际上一些地区已在省内外实践了。比如在广东,“部分经济实力较强的镇区通过高价购买省内边远地区土地指标置换使用”。在省内外这样做的,并不只广东一个,但是,中国今天面临的问题主要是在省之间。使建设用地指标增值收益更大的,是省之间的再配置。流动劳动力的户籍问题,也主要是在省之间。省之间的用地指标的再配置和劳动力流动,关系到市场整合、经济增长和城市体系调整等等,牵一发而动全身,其重要性远非省之间的资源再配置可比!也正因此,我才提出,省之间的耕地“占补平衡”应该解禁!(作者为复旦大学和浙江大学经济学教授)

Forum

上证论坛



周东海

明确了当前一系列货币政策的真实意图仅在于稳定宽口径的价格水平,就没有必要担心政策会直接抑制总需求而带来实体经济的下滑。在均衡投放的政策要求下,资本市场短期难现过剩流动性。春节之前 A 股近 10% 的跌幅,有很大一部分来自对政策力度过大的担心,明白政策意图之后,这种担心就可缓解。

明确了这个政策意图,货币政策的思路就比较清楚了。让我们重新回到货币政策框架体系之中来思考。为了实现这个最终目标,必须通过中间目标,货币供给量和市场利率,即降低去年过度扩张的货币供给和提高市场资金成本。为了达到中间目标,直接调整存款准备金率,风险很大。在 2010 年的经济增速还没有成为现实之时,贸然提高存款准备金率,对实体经济和市场主体的预期的冲击,可能难以估计。由此,数量型的货币政策工具密集配套出台。

首先,继续大规模发行央行票据,并适当提高央行票据的发行利率,引导市场预期,试探市场反应;之后,1 月 12 日迅速出台存款准备金率调整,回收流动性。最后,在 2 月 12 日收市之后,再次宣布提高法定存款准备金率。

央行发行票据能减少基础货币,但票据到期时将增加货币投放,票据发行的成本较高,另外,在节假日期间,实体经济对现金需求大增,因此假日之前不宜使用央行票据收缩基础货币。比较起来,调整法定存款准备金率,就可以减少此类不确定因素了。在笔者看来,央行通过提高法定存款准备金率来试图影响货币供给量,而达到货币政策的最终目标,关键就在于均衡投放。法定存款准备金率只是辅助均衡投放目标实现的工具,而均衡投放是会影响货币政策的最终目标的机制。

我们知道,在年初,实体经济并不需要更大规模的贷款,信贷投放的不均衡,主要是银行抢规模和早放贷早受益的盈利动机驱动。如果今年不严厉实施均衡投放的要求,第一季度及其每个月的信贷投放就会是更大的天量,1 月份前两周信贷投放就是明证。一旦天量信贷在年初投放出去,只会有一小部分进入实体经济循环,而绝

大部分会转为银行存款,变成货币供给量;同时,由于存款利率较低,这些货币必然会进入股市和楼市逐利,吹大资产泡沫。决策层当前的货币政策意图,就是防止此种情形暴发。

明确了当前一系列货币政策的真实意图仅在于稳定宽口径的价格水平,就没有必要担心政策当局在直接抑制总需求带来实体经济下滑。春节之前 A 股近 10% 的跌幅,有很大一部分来自对政策力度过大的担心,明白政策意图之后,这种担心就可缓解。

另外,防止资产市场泡沫化会稳定经济增长的步伐,间接地抑制了总需求短期高涨的势头,也避免了紧缩性的政策被倒逼出台导致实体经济大起大落,这就达到了延长新一轮经济增长上升期的效果,进而也防止了通货膨胀的迅速上升势头,通胀预期自然得到较好的管理。

当然,均衡投放能够影响货币供给量的波动,在年初表现得比较明显。当均衡投放目标得到很好的贯彻,到年中之时,均衡投放目标就不重要了,法定存款准备金率的调整也就没有必要了。那时,影响最终目标实现的中间目标,可能是市场利率水平。

总起来讲,在均衡投放的政策要求下,资本市场短期难现过剩流动性。当市场各方最终明白,政策真实意图仅是稳定宽口径的价格水平而非直接压抑总需求之时,前期股市的过度下跌就会得到修正。

(作者单位:北京大学中国经济研究中心,华创证券研究所)

研判市场先辨清货币政策最终目标



明确了当前一系列货币政策的真实意图仅在于稳定宽口径的价格水平,就没有必要担心政策当局在直接抑制总需求带来实体经济下滑。春节之前 A 股近 10% 的跌幅,有很大一部分来自对政策力度过大的担心,明白政策意图之后,这种担心就可缓解。

明确了这个政策意图,货币政策的思路就比较清楚了。让我们重新回到货币政策框架体系之中来思考。为了实现这个最终目标,必须通过中间目标,货币供给量和市场利率,即降低去年过度扩张的货币供给和提高市场资金成本。为了达到中间目标,直接调整存款准备金率,风险很大。在 2010 年的经济增速还没有成为现实之时,贸然提高存款准备金率,对实体经济和市场主体的预期的冲击,可能难以估计。由此,数量型的货币政策工具密集配套出台。

首先,继续大规模发行央行票据,并适当提高央行票据的发行利率,引导市场预期,试探市场反应;之后,1 月 12 日迅速出台存款准备金率调整,回收流动性。最后,在 2 月 12 日收市之后,再次宣布提高法定存款准备金率。

央行发行票据能减少基础货币,但票据到期时将增加货币投放,票据发行的成本较高,另外,在节假日期间,实体经济对现金需求大增,因此假日之前不宜使用央行票据收缩基础货币。比较起来,调整法定存款准备金率,就可以减少此类不确定因素了。在笔者看来,央行通过提高法定存款准备金率来试图影响货币供给量,而达到货币政策的最终目标,关键就在于均衡投放。法定存款准备金率只是辅助均衡投放目标实现的工具,而均衡投放是会影响货币政策的最终目标的机制。

我们知道,在年初,实体经济并不需要更大规模的贷款,信贷投放的不均衡,主要是银行抢规模和早放贷早受益的盈利动机驱动。如果今年不严厉实施均衡投放的要求,第一季度及其每个月的信贷投放就会是更大的天量,1 月份前两周信贷投放就是明证。一旦天量信贷在年初投放出去,只会有一小部分进入实体经济循环,而绝

股指期货开户遇冷 问题很复杂

◎桂浩明

周一股指期货接受投资者开户的第一天,有很多媒体早早来到期货公司,准备对这一虎年资本市场的重点事件作深入报道。不料,现场却让所有到场的人都很失望,没有人们争相开户的盛况,而是场面清静,简直可以用“门可罗雀”来形容。有消息说,当天全国成功地完成开户程序,申请到开户编码的投资者人还不到 20 个。而这样的局面,在之后几天也没有改变。

对此,有人分析说,那是因为大家对这一金融新产品理解不够,加上距离正式交易时间还远,另外对开户者的要求又比较高,所以很多投资者持观望态度,没有参与开户。这样的解释也不是没有道理,但仔细想想,总觉得不是很完整。毕竟,上海金融期货交易所成立已经三年多了,而管理层更在十年前就提出要推股指期货,而在中国已经是商品期货交易的王国了,说投资者因为对股指期货还不那么理解,恐怕未必合乎实情。

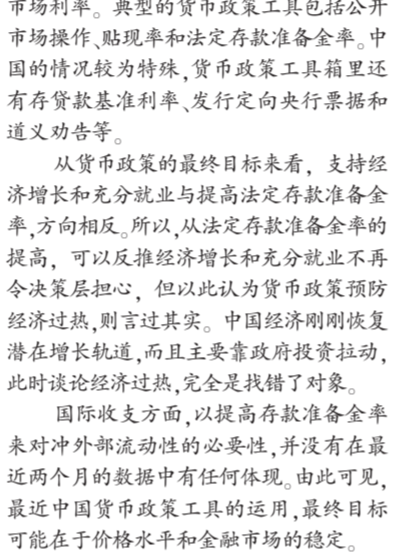
显然,仅仅从技术方面来解释股指期货开户遇冷,很难自圆其说。那么,症结在什么地方呢?我们不妨先回顾一下这样的事实:今年 1 月中旬,股指期货获准试点的消息一公布,舆论几乎是一致认为这是个重大利好,股指期货概念的股票将因此走势强劲,并且带动大盘走高。但是,市场实情却恰恰相反,当时沪深两市高开低走,相关股票无不出现“见光死”的行情。这几天,有关股指期货交易规则开始陆续公布,又有舆论推断,先前公布获准试点的消息,因为没有具体时间表,所以只是引发了短暂的炒作行情。而现在股指期货的推进有了实质性动作,其影响应该显现出来了。然而事实是,股指期货题材仍然没有对沪深股市带来什么影响,相关概念的个股行情依然十分低迷。笔者以为,不能认为这些情况的出现是偶然的,它反映了在目前的市场环境下,投资人对股指期货的兴趣十分有限,并且对其可能产生的作用并不以为然。也因为这样,所以在股指期货开始接受开户时,会出现上述投资者开户意愿不强的局面。

为什么投资者对股指期货的兴趣不大呢?以笔者之见,这应该从两方面来探讨。首先必须承认,由于实行了投资者适当性管理的原则,明确股指期货不是大众化的理财产品,同时也反复强调了股指期货的风险,并且明显强调了其杠杆效应,这自然将绝大部分普通投资者排除在股指期货交易之外。于是,股指期货的目标客户就减少了,反过来这也必然会导致市场对其的关注度乃至兴趣下降。但问题在于,在中国具备投资股指期货资格的人数绝对量不会少,而且这几年商品期货交易也十分活跃,足见人们对期货交易的兴趣还是很大的。可见,具体到股指期货这个期货中最有群众基础的品种,它的遇冷显然还是出人意料,其中一定还有其他方面的因素。

换个角度来说,人们不妨这样考虑:在沪深股市,还并不充分具备长期投资的基本条件,市场一直存在大盘股折价、小盘股溢价的状况,同时股指的波动在很大程度上是受制于政策的变化而非企业的业绩,而且在某种程度上,政策的变化又具有无厚度的特点。这样一来,实际上是加大了股指期货的运行风险。显然,管理层对此有着深刻认识,因此把控制风险作为推进股指期货的前提,在制度安排上不断提高对投资者的准入条件,并且提高交易保证金以收缩杠杆作用。这样做当然是必要的,可以说是确保股指期货交易顺利起步的重要条件。但这又不可避免使得股指期货的相关功能无法得到最大限度的发挥。在投资者看来,比较小的群众基础,有限的交易杠杆以及严格的平仓规则,尽管可以最大限度保证交易的平稳,但是却也必然会在一定程度上牺牲效率。而一个低效率市场,不可能有很大市场吸引力。最近,有人在研究股市的交易频率,发现在沪深股市高频交易越来越少,认为这未必是好现象,可能会导致市场效率的低下。

股指期货开户遇冷,问题很复杂,现在也很难说是好还是不好。但是,透过这个现象,应该引起人们更多深入的思考。毕竟,不管怎么说,一个金融创新产品如果得不到市场应有的响应,那就很难说是非常成功的。(作者系银万国证券首席分析师)

选房? 限时 2 分钟!



一位三亚市民在买房时,交了 10 万元定金后,在售楼处的选房区仅仅站了 2 分钟,还没决定要买哪套房,便被销售人员以“时间到了”为由“请”出去了。而该楼盘开盘当晚,每平方米单价上涨了 10%。 漫画 刘道伟

能把资产价格列为通胀指标吗

◎田立

有这样一种观点,认为衡量通胀的指标体系不仅应包含商品价格,也应涵盖资产价格,这样得出的结论才算全面。对此,我是坚决反对的,因为如果把商品价格和资产价格笼统地纳入到通胀指标体系中,实际上就等于犯下了两个本质性错误:混淆了商品与资产之间的本质区别;破坏了当前学界对于通胀的普遍接受的界定。

关于通胀的界定,现在大家普遍接受的是两个最起码的表现:货币贬值与物价持续上涨。尽管这样的界定也一定不能反映通胀本质,但作为一种表象描述方式还是比较贴近实际的,就好比发烧不是感冒的本质,但感冒确实经常表现为发烧,这就是普遍接受的标准,虽然不科学,但实践中还是比较准确的。现在要把资产价格也纳入进来,也就等于这样来界定通胀:通胀就是物价和资产价格的持续上涨。表面上看只是一个范围问题,可如果深入思考进去,就会发现它对通胀本质界定的破坏作用。

通胀的本质是什么?比较一致的看法趋向于“通胀是一个‘坏’的经济现象”。为什么说它“坏”?最简单的解释应该是,通胀

表示经济发展进入到不适度的过热阶段,在这样的阶段,市场缺乏创新激励(因为任何一种东西都在涨价,你只需要简单参与生产环节就可以获利,何必创新?),企业缺乏提高生产效率外力,最终表现为整个宏观经济的低效率和低价值。因此,经济一旦进入到通胀状态,往往就预示着经济的下滑或衰退。这样的经济形态当然可以界定为“坏”的经济现象。因此我们说,通胀反映的是人们对经济状况恶化的预期。

那么,当资产价格上涨时,是否意味着经济就进入到“坏”的状态,或者市场对经济出现坏的预期了呢?恐怕不然,甚至完全相反。人们往往在预期经济向好的时候才会愿意持有资产,而资产价格上涨往往也反映了市场预期经济好转的意愿。这时的实际情况往往是:物价和币值都比较稳定(有时甚至表现为物价下降),而且居民的支配收入(计价值量)也会随之稳步增加,这与人们一般理念中的通胀根本就是两回事。

千万不要把“商品”和“资产”的根本属性混淆了。所谓商品,就是可以购买者带来实际效用的东西。比如你买瓶矿泉水用以解渴,那么,矿泉水对你来说就是商品。而

资产则是可以使购买者达到保值价值(或者增加价值的目的)的东西,比如买股票,目的就是希望这个股票能带来价值增值的机会,因此股票对你来说就是资产。弄清了这两者之间的区别,就会明白为什么经济“好”的时候,大家趋向于投资资产,而经济“坏”的时候,人们争相追逐商品。中国有句老话一言蔽之:盛世藏古玩,乱世藏黄金。

所以说,高资产价格绝不是通胀的本质,而且也不是通胀的表象,而持续高涨的商品价格上涨才是通胀的直接反映,如果把资产价格上界定为通胀表象,那就从根本颠倒了事实。

不仅如此,那些强拉资产加入通胀体系的观点,还有一个概念是混乱的,那就是资产价格与货币价值之间的关系。在这些人看来,资产价格的上升是货币价值下降的结果,如果货币贬值是通胀的表象的话,那么资产价格上升可不就是通胀的表现吗?很显然,这类人没有搞清楚资产价格的决定因素。根据现代资产定价理论,资产价格取决于资产的预期收益和与之相应的风险水平,当人们对风险的预期越低,而对收益的预期越高时,资产的价值自然就提高了。而这两种预期无一可以在通胀的状

态下实现,只能在市场判断经济向好的前提下才可以,这与货币贬值没有必然关系,恰恰相反,从静态价值的角度来看,币值上升才是推升资产价值的力量,怎么能凭资产价格的提升来断定通胀呢?

当然,有些商品同时也具有资产属性,这类商品纳入通胀指标体系似乎有一定的道理。比如房地产,它既可以作为商品,也可以作为资产,因此有人认为这类资产是应该纳入通胀指标体系的。但其实不然,正是由于这类商品有着很浓重的资产色彩,所以一旦纳入的话,其价格反映就容易产生混乱,因此同样不宜纳入。

我很理解上述观点提出者的心情,一方面,他们判断,去年中国就已经通货膨胀了,可另一方面 CPI 数据却不支持(或者不足以支持),于是就怀疑 CPI 的可信度,加上去年资产价格暴涨,所以很容易联想到资产价格对判断通胀的意义。但是,科学真知不是狭隘的逻辑所能企及的。就好比判断某人感冒了,可他的体温却没怎么上升,而你发现他的头发长了,于是想把头发长度作为判断感冒的标准,这不是很荒唐吗?(作者系哈尔滨商业大学金融学院金融工程研究所所长)