

当前宏观调控两大棘手问题影响全局

□主持人 邹民生 乐嘉春

本轮宏观调控复杂性与难点在哪里

主持人:有分析人士认为,新一轮宏观调控已经启动,因为经济形势复杂,现在我们正处于一个“调而难控”的两难境地。对此,你们怎么看?

邓聿文:如果我们把当前的经济难点一一排列出来,大致可以看到这样几个方面:房价、物价、消费、收入、投资、外贸、汇率,以及外汇储备、企业融资、农村金融,等等;如果我们再按照对当前经济的影响程度排列,很明显有两个影响全局的热点,这就是房价和人民币汇率问题。

为什么把房价排在第一号呢?这不仅仅是因为房价问题已经成为老百姓议论最多的话题,房价涨得离谱,已经对国家经济的持久健康发展构成了威胁,因此在本轮调控期间,不采取切实有效措施加以解决,将会给下一步发展造成治理成本更大的后患,也会引发超出经济问题之外的社会问题。

而人民币汇率问题,是一个涉及国际经济格局的更大、更复杂的问题。就国内而言,它又是与方方面面有密切关系的全局性问题,特别是汇率的波动直接影响着资产的定价,影响投资收益,因此也是一个非常烫手的问题。

现在,如何化解这两个棘手问题,是宏观调控必须直面的紧迫问题。

张立群:的确如此,当前我国宏观经济明显存在着几大悖论:一是在市场总需求增长乏力的同时,固定资产投资需求增大过快;二是物价水平上升的同时,人们对于通货膨胀的预期增高;三是经济增长速度相对于前期恢复程度显著的同时,失业率反而继续攀升。这就使得宏观经济政策既难于扩张,又难于紧缩,从而增大宏观经济失衡的困难。同时,实现宏观经济目标的困难也在不断加大。这就极大地提高了经济发展成本。

经过比较分析可知,目前经济运行中出现的情况与问题,已形成了宏观经济“调而难控”的尴尬局面。这是与上一轮调控有明显区别的地方。

从多方入手实现房地产调控效应

主持人:我们还是从最棘手的房地产谈起吧。虽然一季度的投资形势表明,房地产投资增速同比有所放缓,但房价却一直高企不下,成为上至中央下至老百姓都非常关心的问题。前不久中央又出台了规范房地产健康发展和稳定房价的“国六条”,对此,你们怎么看?

张立群:房地产的确是现在需要多方形成合力认真加以研究解决的一



邓聿文

北京多科德经济咨询公司研究员



张曙光

经济学家,天则经济研究所学术委员会主席



张立群

国务院发展研究中心经济研究部研究员,第一研究室主任

大难点。应该看到,房地产业是我国经济实现较快增长的重要支柱产业之一。房地产的发展,不仅直接推动了投资增长,而且通过产业联系,还间接地带动了更为广泛的投资增长。

这里需要指出的是,尽管目前房价还在上涨,但是受土地供应的制约,房地产投资增幅反而有所降低。在此情况下,考虑到现在货币供给比较宽松,社会资金加快向房地产领域集中的可能性加大了。这就容易导致买房需求增长过快,推动房价上涨,而房价上涨又进一步刺激各类资金加快进入房地产领域。如此循环发展下去,就可能形成金融与房地产结合起来的泡沫,进而影响经济平稳较快地增长。对于这种产生金融与房地产泡沫的内在机理,有关方面必须高度重视。

总的来说,我认为,要促进房地产业健康较快发展,抑制房价,一是要坚决控制投机性购房需求;二是要加大力度解决中低收入人群住房问题,以缓解供给的结构性矛盾;三是可考虑征收不动产税;四是在宏观经济、资源供给允许的范围内,推进房地产市场的健康发展;五是要合理引导房地产投资,通过市场与政策手段调节投资需求,提倡理性投资不动产。

张曙光:房地产价格上涨过快,反映出一种非理性的繁荣,不可能没有泡沫。之所以如此,其直接原因是房地产暴利的存在。

房地产的暴利主要来源于房地产市场的缺陷,行政权力介入、官员背后插手、强势集团合谋、外资推波助澜,都是与暴利有关。而在土地问题上的违法作为,也从一个侧面说明了这一点。因此,目前的房地产市场并不是一个很健康的投资市场。

由此看来,当前解决房地产业存在的种种问题,仅靠行政措施是不行的,恐怕还要从市场基础建设做起。这是任何一个市场在起步阶段都需要一点加以完善的必修课。

邓聿文:我觉得,房价节节攀升的一大原因,是国内资金过剩,中央又不许地方政府借钱,地方政府于是利用手中的土地控制权将市面上的过剩资金转化为城镇建设。长此下来,地方政府和房地产已形成密不可分的关系。

由于土地与房地产均由地方政府所控制,地方政府的配合度决定了房地产是否能“软着陆”。这就需要中央调整地方靠地集策的动机,允许地方政府发行债券。从根本上而言,这关系到中央与地方的事权与财权的分配问题。

所以,要真正解决房地产市场存在的问题,抑制房价,必须调整中央与地方的事权与财权,给地方各级政府行使事权提供相应的财力保障。但这涉及到政府职能的界定、行政体制的转变、税制以及转移支付等问题,这是一个远比房地产本身更复杂的问题,不是短时间内能够解决的。

由此来看,除非中央政府下决心把稳定房价与地方官员的乌纱帽联系在一起,否则“国六条”极可能还是难以奏效。

汇率波动加大意味着人民币浮动弹性加大

主持人:我们再来谈谈宏观经济的另一个重要问题,也就是当前大家十分关注的人民币升值问题。5月15日,人民币对美元汇率一度跌破1:8的心理关口。“破八”意味着什么呢?

邓聿文:目前,市场对“破八”的担忧更多的来自心理预期,而心理预期又引导了市场预期。我个人认为,由于当前的外汇管理方式,人民币短期仍有升值压力,会小幅、稳健地升值,但决不会一冲冲天。

现在,我们也许更应该关注的是,汇率波动对经济带来的冲击及如何适应由此带来的风险,关注汇率形成机制逐步完善过程中汇率是否由市场供

求决定。如果我们不能建立良好的风险适应机制,就很难让人民币在更大范围内波动。

张曙光:关于人民币的升值问题,一是速度不能太快,以防止过分打压出口行业乃至经济增长;但是也不能太慢,尽管中国的汇率改革是中国的内政问题,但也与外部政治环境有关。当前更主要的是要抑制强烈的升值预期,从而减轻外部资金流入对国内经济平稳运行的压力。

二是升值问题更重要的是汇率形成机制。目前的问题在于,由于人民币汇率形成机制不合理,才有了汇率制度改革,下一步人民币汇率改革的重点,是充分发挥市场力量在汇率形成中的作用。

当然,在目前“管理”甚于“浮动”的汇率变动机制下,“破八”不能改变决策者于去年就确立的“汇改三原则”——主动性、渐进性和可控性。

张立群:关于人民币汇率的一个重要问题是,中国经济将面临中长期升值挑战。人民币升值对中国的企业,特别是会对外资企业产生较大的影响,根据国际经验,货币升值受惠的是非贸易部门,不利的是贸易部门。

整体上来说,人民币升值受惠的行业包括房地产、金融服务、食品饮料、商业贸易、资讯服务、餐饮服务。贸易部门中受影响特别大的行业主要是那些低附加值、低毛利率的行业,主要包括纺织服装、轻工制造、黑色金属、家用电器、电子元器件。

从地区来说,人民币升值使位于东部沿海地区的劳动密集型产业受到较大冲击,不过,这种冲击却有利于中国的产业转型和中国正在实施的西部大开发。如果中西部基础设施和投资软环境能够及时改进,吸引东部这些劳动密集型产业迁移,那么结果可能是内地和这些产业的双赢。

投资品行业也会受到一定的资金

追捧,主要包括银行、具有土地价值的房地产、园区开发等行业,具有资源价值的煤炭、有色金属等行业。境外资金有可能通过投资这些行业中的公司所拥有的土地或房产来获得升值收益,从而加大对这些投资品行业的投资,从而引发价格的上涨。

另外,人民币汇率升值将有助于中国国内消费的扩张,以及引导外资对华投资更多地从成本导向,即以中国为低成本加工地,转向市场导向,即将中国作为最终销售市场。

外汇储备并不是越多越好

主持人:谈到人民币汇率,我们不得不联想到一个问题,这就是中国的外汇储备问题。不仅引发了新一轮有关外汇储备多少和利弊的讨论,而且也促进了有关汇率体制和汇率政策进一步调整的讨论。你们怎么看?

张曙光:就外汇储备的多少和利弊而论,应当具有一种全面和动态的观点,切忌片面性和僵化。任何事物都有一个度的问题,外汇储备也不例外。

就外汇储备的来源及其增加的成本来看,我国外汇储备的主要来源一是货物贸易的顺差,其中加工贸易出口占60%左右,二是资本流动的顺差,其中主要是外商直接投资。至于由此增加的能源环境负担、造成的内外经济失衡、增加的汇率升值压力、导致的货币政策独立性削弱和丧失等,是无法计算的,而我们得到的贸易利益和社会福利是很少的。

从外汇储备的结构和比例来看,我国目前的情况是比例均不合理,一是官方储备过多,且不断增加,民间储备过少,且呈下降之势;二是美元储备过多,超过了60%,非美元储备过少;三是流动性高的资产过多,收益率高的资产太少;四是存放在美国银行的储备过少。

从外汇储备资产的使用来看,我国60%以上的外汇储备用于投资美国国债,其收益率大致在3.5%左右,虽然比国内的投资收益率和银行贷款收益率要高,但美国人将此戏称为“傻瓜收益率”。当着投入和产出、商品循环和资金循环严重依赖于外部市场的时候,中国的经济运行就处于高风险之中。这就是我们的现实。

中国的外汇储备到底多大规模为宜,据夏斌先生应对外债的储备、应对进口需求的储备和应对外资撤离的储备等情况的分析,得到的结论是7000亿美元。从理论上讲,这样的分析是有道理的,实际上这么大的储备也仍然存在浪费。再考虑到上述的分析,我们认为,中国的外汇储备不是少了,而是过多,其效应是弊大于利,祸大于福。

看点

●如果我们把当前的经济难点一一排列出来,大致可以看到这样几个方面:房价、物价、消费、收入、投资、外贸、汇率,以及外汇储备、企业融资、农村金融,等等;如果我们再按照对当前经济的影响程度排列,很明显有两个影响全局的热点,这就是房价和人民币汇率问题。

●当前我国宏观经济明显存在着几大悖论:一是在市场总需求增长乏力的同时,固定资产投资需求增大过快;二是物价水平上升的同时,人们对于通货膨胀的预期增高;三是经济增长速度相对于前期恢复程度显著的同时,失业率反而继续攀升。这就使得宏观经济政策既难于扩张,又难于紧缩,从而增大宏观经济失衡的困难。

●要真正解决房地产市场存在的问题,抑制房价,必须调整中央与地方的事权与财权,给地方各级政府行使事权提供相应的财力保障。但这涉及到政府职能的界定、行政体制的转变、税制以及转移支付等问题,这是一个远比房地产本身更复杂的问题,不是短时间内能够解决的。

●中国经济将面临中长期升值挑战。人民币升值对中国的企业,特别是会对外资企业产生较大的影响,根据国际经验,货币升值受惠的是非贸易部门,不利的是贸易部门。另外,人民币汇率升值将有助于中国国内消费的扩张,以及引导外资对华投资更多地从成本导向,即以中国为低成本加工地,转向市场导向,即将中国作为最终销售市场。

●中国的外汇储备到底多大规模为宜,据夏斌先生应对外债的储备、应对进口需求的储备和应对外资撤离的储备等情况的分析,得到的结论是7000亿美元。从理论上讲,这样的分析是有道理的,实际上这么大的储备也仍然存在浪费。再考虑到上述的分析,我们认为,中国的外汇储备不是少了,而是过多,其效应是弊大于利,祸大于福。

余论

房价与人民币汇率问题,确实是当前宏观经济面临的棘手问题。

房价!房价!说起来现在谁都有点烦的房价!

烦什么呢?从中央出台的措施看,显然对由房价引发的一系列经济社会问题是有所顾虑的,而且担忧还不小;从一些地方政府的态度看,那种闪烁其词的样子,明显是在担心地方政府的政绩与钱袋子;而个别房地产开发商还在那里为暴利而叫喊,实质也是无奈之举;只有不起房子的普通老百姓,期盼着能有一个买房或租房的合理价位,能让他们除了养房子之外,还能够有一点别的开销。

由此看来,房价问题,决不是一个简单的商品价格问题。它对社会方方面面的影响要大的多,因此也需要方方面面从社会的公平、公正与持久发展与进步出发,来考虑这个问题,不要为一己的短期私利蒙蔽了眼。

——亚夫

新一轮宏观调控力度与方向都有变化

□李若愚

种种迹象表明,针对一段时间来投资、信贷、房价过快增长的局面,国家已启动新一轮宏观调控。

前一轮宏观调控效果并未持续多久

新一轮宏观调控的开始,很容易让我们回忆起2004年以“管住土地,管紧信贷”为主要政策线索的行政主导型宏观调控。

2004年一季度,投资、信贷、物价均出现快速增长势头,经济“过热”迹象加重。当年一季度,城镇固定资产投资同比增长47.8%,人民币贷款余额同比增长20.1%,消费者价格、工业品出厂价格原材料、燃料、动力购进价格分别同比上涨2.8%、3.7%和8.3%。

2004年3月下旬开始,在国务院的领导下,央行、发改委、国土资源部、银监会等政府部门从信贷、土地及项目审批等多方面,密集推出一系列宏观调控措施。例如,实行差别存款准备金率制度,提高钢铁、电解铝、水泥、房地产开发投资项目的资本金比例、集中整顿土地市场、产业政策和信贷政策配合控制投资过快增长等。从实施效果来

看,前一轮宏观调控的影响是立竿见影的。自2004年4月份,固定资产投资和信贷双双开始逐步回落。物价反应相对滞后,但在四季度出现回落。

前一轮宏观调控虽然短期效果明显,但由于主要以行政手段为主,体制环境和资金环境、经济结构和产业结构没有变化和调整,而且调控重点放在了减少供给上,而忽视了对需求增长源头的控制(主要是房地产需求),前一轮宏观调控的效果并未持续多久。

新一轮宏观调控对房地产市场的影响主要体现在减少房地产开发投资,即减少房地产供给方面。而对房地产的需求在资金充裕、成本较低的环境下,仍在持续增长。“买涨不买跌”的心理更是推动更多的居民在价格处于高位时购买房产。所以前次宏观调控最终造成房价仍持续快速上涨。两年后,经济运行再次出现房价过快上涨,投资与信贷增长反弹的现象,经济再次出现“过热”的苗头。

新一轮宏观调控紧缩力度小但难度高

那么,针对目前的经济“过热”苗

头,启动的新一轮宏观调控与2004年将会有哪些不同呢?新一轮宏观调控将会有哪些特点呢?笔者注意到,当前的“过热”与2004年的情况有所不同,这就决定了新一轮宏观调控也将与2004年的情况有较大不同。

当前的“过热”与2004年上半年的“过热”,主要有以下三方面不同:

一是制约经济发展的一些瓶颈因素基本消除。在2004年上半年,投资过热导致煤电油运全面紧张。但从当前的情形看,一方面,前期煤电油运紧张吸引了大量相关投资,目前已形成生产能力,并释放出一定供给;另一方面,当前煤电油运等的需求增长与2004年相比有所下降。总体来看,煤电油运的瓶颈约束在减弱。

二是目前投资和总体经济的高速增长并没有如2004年一样带来工业品价格特别是原材料和能源价格的大幅上涨。今年一季度,在固定资产投资增长快速的同时,工业品出厂价格与原材料、燃料、动力购进价格均持续走低。

三是就宏观调控对象看,2004年宏观调控主要针对的是钢铁、水泥和电解铝等投资过热行业。但目前,前期

投资过热的行业,如钢铁、电解铝、铁合金、焦炭、汽车等产能过剩问题已经突出,而水泥、电力、煤炭、纺织行业也潜在着产能过剩的问题。

基于当前与2004年同期情况的比较,笔者认为,新一轮宏观调控将与上一轮有所不同。由于在防止“过热”的同时,还要防止“过冷”,缓解产能过剩的压力,当前宏观调控和紧缩力度将远小于前次。此外,在调控过程中,将更加注重“有保有压”,区别对待,分类指导,有针对性地解决当前的突出问题。

在政策手段选择上,将更多地借助市场的力量;以市场化为目标,推进经济体制改革;通过市场化的手段,加快经济结构和产业结构调整。在调控重点上,将注重供给、需求双向引导;在调控房地产供给的同时,合理引导房地产市场需求;在调整和压缩产能过剩行业的供给的同时,还将从保证和扩大相关需求增长入手。

金融调控是宏观调控的主要内容之一。目前,我国金融调控所面临的最大难题在于流动性过剩与物价走低并存。一方面,“双顺差”快速增长造成的国内流动性过剩,为信贷反弹和资

产泡沫提供了基础。另一方面,物价水平的低迷不仅表明目前产能过剩问题较为严重,还表明宽松的货币投放并没有流向实体经济并转化为实际的购买力,而是转向房地产市场和金融市场,可能造成资产价格的扭曲,从而蕴含着潜在的危机。对于央行而言,如何在控制过剩的流动性的同时,为解决产能过剩问题提供宽松的金融环境,成为目前最大的挑战。

央行在4月27日加息将只是金融调控的开始。在此次加息中,央行只上调贷款利率而未调整存款利率的“不对称加息”将扩大存贷利差,商业银行贷款积极性将相应提高,实际上很难起到控制贷款过多投放的目的。

在贷款投放不会明显下降的情况下,我们认为央行将进一步采取其他政策来达到控制贷款过多投放的目的。一是窗口指导。但是,在银行资本充足率明显提高,且盈利动机也越来越强的情况下,这一政策的效果可能不会很明显;二是加大公开市场操作回笼资金力度,或上调法定存款准备金比率,通过减少或锁定银行的流动性,来控制银行贷款投放。