

编者按:

2006年来的中国经济,冷热难判,一面是“高增长、低通胀”显示的宏观形势向好,一面是原材料价格、劳动力成本上升对实体经济产生的压力无法释放;一面是包括股市房市在内的资产价格全面重估,一面是消费增长乏力内需依然不振。

1到4月份,国内信贷激增、投资反弹,拉动中国经济前进的依然是高投资与高出口,与同时,国际贸易失衡、人民币升值预期带来的外债流入给央行货币政策带来众多困扰。

在多方因素发生作用的宏观经济格局面前,中央政府应以何种调控手段扶正祛邪,协调短期目标与长期规划,保持经济良性运行同时避免重蹈某些国家类似发展阶段的泡沫—衰退覆辙,已成为各界普遍关心的问题。

5月25日本报刊出特别报道“流动性泛滥下的中国困局”,对资产市场高热的现象进行了解读,此后,记者再次走访了一些重要政府部门的研究机构,请有关专家发表对宏观调控解决之道的各种看法。

区域性财政政策是治本之道

发改委国家信息中心宏观经济专家祝宝良提出,5%以内的人民币升值可缓解流动性压力



祝宝良 国家信息中心经济预测部首席经济师 研究领域:宏观经济、数量经济

1989年在国际货币基金学校学习,1994-1995年在日本国际东亚研究中心访问研究,1996年在美国路易斯维尔大学学习,2000-2003年任我国驻欧共同体经济组组长,一等秘书。

在大多数经济学家看来,当前的中国宏观经济局势已不是一药可治百病之时,而面对外科手术式的调控预期,国家发改委的作用被凸现出来,今年以来,这个中国经济核心部委已出台了一系列针对行业的调整政策,这系列政策的效果也正有待于此后经济运行的考验。

国家发改委下设国家信息中心经济预测部首席经济师祝宝良此前接受记者采访时提出,流动性过剩问题不是中国一国之内的问题,这有待于相关国家和经济体之间加强政策协调。这个观点和摩根斯坦利首席经济学家斯蒂芬·罗奇不谋而合,后者在5月初的一份宏观经济报告中提出,七大工业国(G7)和国际货币基金组织,都认识到了结构性改革的重要性,亚洲(特别是中国)也正着力向以消费为主导的增长模式转变。

就国内而言,祝宝良认为短期而言应当适当加快人民币升值以缓解央行结汇压力,及与此相关的货币过剩,但长期而言,为扩大内需应及时调整财政政策,实行区域性的差异政策,继续加大落后地区的基建和公共服务投入力度。“地区差异缩小了,总量性的货币政策才能真正发挥作用”

□本版撰文 记者 谢晓冬

单靠中国调整控制不住

记者(以下简称记):当前国内的资产价格普遍上涨,更多分析认为是流动性过剩所致,您对此如何看待?

祝宝良(以下简称祝):的确如此。不过,这要放在全球性的大背景下看待。近年来,全球经济复苏,各国都采取了比较宽松的货币政策,从而导致了过剩的流动性。资产价格普遍上涨已是世界性的现象。如日本,去年的基础货币投放量已经比1996年翻了一番。在这种情况下,钱多了,就要寻找出路。就会流到房地产、有色金属、股票等资产领域。从而导致这些领域的价格上涨。而在世界经济向好的情况下,受到外需的强劲拉动,中国的贸易顺差也不断上升,外汇储备不断扩大,从而被动地向经济投入大量的基础货币,推动国内资产价格的上涨。

尽管央行4月底上调了一年期贷款基准利率0.27个百分点,但是效果非常有限。这是因为,目前中国的货币政策已经越来越受制于国际的经济环境。在全球流动性过剩的背景下,单纯的国内调节效果有限。解决这一问题,各国之间应加强政策协调。

记:那这一目标有望实现吗?

祝:应当说是有可能的,不过现在的分歧也不是小。从美国方面看,目前可能会暂停加息,美元将会面临贬值的压力。这种情况下,过剩的资金就会流向日元区和欧元区。如果后两个地区也都在上半年

加息一次,流动性过快的这个问题,就有望缓解。不过,无论在日本还是欧洲在这个问题上,其内部都还存在争议。如果8国财长会议达成一致,日本和欧洲上半年都加一次,货币供应量下来,资产价格上涨的预期就会下来。我们再调整货币政策就能有效。否则国际上始终在涨,单靠我们自己调整,是控制不住的。

出口结构需要调整

记:那怎么看待全球性资源价格上涨里的“中国因素”呢?

全球性生产资料价格上涨,应当说有中国因素的作用,但绝不是主要原因。以石油为例,许多人认为油价上涨是因为中国因素,因为全世界新增需求的一半是来自中国。只要把我们的需求降下来,价格就会下来。可是2004年以后,我们发现,不是这么回事。我们的需求下来了,但价格却没下来。铜也是这样,现在的铜价已经不是基本面所能解释的了。实际上,这仍是资金流动性全球性过剩的问题。全球化时代,国内问题必须放在国际背景下来看。

记:那为什么目前资产价格的上升并没有传导到消费品的价格上去呢?

祝:这是个问题。现在的情况正是物价没有动,CPI没上去,但资产价格上去了。不过总有一天会传导下来。事实上,这样的趋势正在发生。不过问题还是在于我们的外贸依存度比较高。在全球经济向好的情况下,外部需求不断增加,由于强制结汇,我们被动

投放的货币量就在不断增加。我们须要调整我们的出口结构。

人民币升值5%以内可以接受

记:那不是可以让人民币的升值幅度再大一点吗?

祝:这可以考虑。实际上,我们认为人民币升值保持在5%以内都是可以接受的。现在来看,人民币升值的幅度并不高,在3%左右。不过,我们要控制人民币升值的速度。而不能像日本那样在两年之内,翻了一倍。

记:现在许多人也在谈论这个问题,就是在人民币升值趋势不可逆转的形势下,我们不会重蹈日本的覆辙?

祝:在升值这个问题上,中国和日本当年的确有很多的相似之处。不过日本之所以会有“失去的十年”,并非由于日元升值导致。主要还在于日本在升值后采取了错误的货币政策。1985年到1987年,日元两年就翻了一倍。升值后,日本为了保持经济增长,大量的向市场注入货币。货币供应过剩。相反,德国并未采取宽松的货币政策。同时,由于当时欧洲的汇率联动机制存在,以马克为中心,德国一升,其他国家跟着升,因此德国的经济就未受到很大冲击。

我们的困难在于,与日本当年货币政策失误、货币主动供给过多不同,我们的货币供给是被动性的。由于进出口结构不能一下子改变,我们需要被动地向经济注入过多的流动性,这给我们的货币政策带来很大挑战。货币政策有效性正

在下降。人民币升值的过程中,我们关键要控制住热钱的流入。

扩大内需还靠差异性财政政策

记:目前的中国宏观经济形势下,您认为国家应采取哪些对策?

祝:着眼于外汇,仍是短期政策考虑。从长远来看,还是要扩大内需。这需要调整我们的财政政策。中国的地区差异太大了。这也是为什么货币政策不容易奏效的一个原因。比如投资一个相同的项目,你在东部,怎么投都赚钱,在西部就不成。这个时候,你提高利率,西部就雪上加霜。但东部可能影响就不大,照投不误。结果热的地方照热,该扶持的地方却更难搞起来。货币政策是个总量政策,很难照顾到这样的结构性问题。因此,就只能寄希望于财政政策。

比如,规定财政里必须有一笔固定资金用于地方的基础设施建设,其他的投向公共服务、教育卫生等等。第二,提高转移支付力度。只有各地的差别小了,总量性的货币政策才能发挥效应。

与此同时,我们要进一步完善我们的区域政策,进行详细的地区发展规划。例如新农村建设。我们是否可以提出连续搞50年,同时明确财政的转移支付力度,保证资金来源。同时明确,农村发展到什么程度,这项工作就停止。

总之,我们需要进一步明确新农村的内涵和目标,并通过制度化的方式给予保证。这是中国经济增长的根本之道。

政府应专注于公共品提供



亚洲开发银行首席经济学家 汤敏

“现在许多地方把新农村建设理解为‘村容村貌’建设,这是不对的。”作为不遗余力唱多“新农村”的经济学者之一,亚洲开发银行首席经济学家汤敏对“新农村”的口号化、形式化极为警惕。他认为,新农村建设的核心在于切实提高农民收入,因此,政府应加大农村金融的扶持力度,促进农业商业化,提高农村消费水平。

5月22日,汤敏在接受采访时表示,当前应对重点领域投资出台具体控制措施,同时大力推进金融改革,对急需发展的领域以及就业问题、中小企业融资问题进行重点扶持。“尤其是要加强新农村建设中的金融扶持。”

同时,汤敏强调,政府应该从生产性领域退出,专注于公共产品的提供。要大力推行“公共财政”,规范政府支出,把重点放在教育、卫生、中小企业扶持等领域。“即便是后者,能够交给民间做的,像基础设施、高速公路、电厂、污水处理厂等,政府也应退出。”

资金使用效率待提高



中国社科院金融研究所副所长 王国刚

当前资产价格全面上涨,源于流动性过剩?中国社科院金融研究所副所长王刚并不这样认为。从银行目前较高的超额存款准备金率看,银行体系的确出现资金相对过剩状况。“但这些钱躺在央行的帐户上,并没有被使用,跟石油、黄金、股票的价格上涨并无直接关系。”

王刚表示,银行体系内资金相对过剩,很大程度上是监管部门加强监管、银行调整资产负债结构的结果。因此,提高贷款利率、法定存款准备金率的做法均不能缓解流动性过剩的局面。

“金融问题不要简单用货币说事。”王刚说,中国金融机构资金的使用效率有待提高。一方面银行体系内资金相对过剩,另一方面,许多需要资金的地方得不到资金,如中小企业融资难等问题。“所以我们要把目标转移到提高金融市场的效率方面来,加快金融业的改革。”

利用外资政策急待调整

人大财经委官员称,内外税合一相关法规将在年底前推出



全国人大财经委经济室副主任 李命志

“利用外资政策必须在中央层面进行改革。外汇不平衡的问题,地方政府是没有感受的。”

“在我的印象中,这是1993年以来的季度最高值。”全国人大财经委经济室副主任李命志针对一季度的GDP增值说。他说,在人大常委会4月中旬召集发改委、人民银行、统计局等部门召开的经济形势分析会上,各方专家对一季度数字的预测大约是9.6%,但结果出来却是10.3%。“的确已偏快了”。

央行调控应及时

就央行2.7%的加息政策,李命志认为力度尚有欠缺,他认为如果要采取这种温和的方式,最好像美联储一样,采取连续加息的方式。“我感觉我们的这个措施还是不太及时,受的约束比较多。所以,我认为我们中央银行的决策灵活性还有待加强,调控应当做到及时。”

“两税合一”法规预计年底前出台

目前的宏观调控应该如何入手,李命志认为短期还是要解决外汇占款过高的问题。而目前的手段只能是加大央行票据的发行力度,进行对冲。

不过他认为,随着央行票据发行规模的扩大,以及随着今年大量央行票据的到期,央行票据发行的成本也在不断上升。这一措施的难度也在不断加大。

从长期来看,这位财经委官员认为,国家应对利用外资的政策进行调整,并促成进出口结构的改善。事实上,考察我国1000多亿是外贸盈余,大部分都是来自外资企业。而这些又集中于加工贸易。真正的一般贸易项下,是没有多少盈余的。

李命志举例说,韩国三星把研发完全放在本国,天津则是其全球最大的生产基地。在天津,三星甚至不建厂房,而是租用。“对于这样一种外商投资,我们实际上不用给它那么大的优惠政策。否则的话,国内的企业技术不如人家,优惠政策又比人家少,国内的企业怎么能发展起来呢?”

“利用外资政策必须在中央层面进行改革。外汇不平衡的问题,地方政府是没有感受的。”李命志称,目前地方政府多将外资的引进力度作为业绩考核的重要指标之一,靠压低土地、劳动力等成本来吸引外资。中央应对此明确下文禁止。

他提到,目前的银行行业改革,以及股权分置改革正在创造国内资金合理流动的条件,国内的储蓄率这么高,如果不能引进技术,引进外资的价值已经不大。

李命志透露,目前全国人大正在大力推进企业所得税的“两税合一”,使内外资企业公平竞争。相关法规预计在年底前出台。

“我个人以为,只有这样,我们的外贸结构才会逐渐改善,外贸顺差所带来的流动性过剩的压力,人民币升值的压力才会逐渐减小。”

财政政策仍需行政手段护航

加息这种货币工具的两面性值得决策者慎重



中国建设银行研究部 赵庆明博士

“对外商投资企业的土地出让、环保、农民工权益保护等问题,‘财政政策和货币政策可能根本无力,惟有依靠行政手段与法律手段。”

“财政政策和行政措施并行,是当前宏观调控的侧重点。”5月22日,中国建设银行研究部赵庆明博士在接受记者采访时表示,运用加息、人民币升值等货币政策固然会对宏观经济产生一定

效果,但要真正达到调控目的,仍需结合行政手段。

“目前宏观经济形势很好,经济中存在的主要矛盾还是国内消费不足。”赵庆明认为,当前经济领域资产价格普遍上扬现象,有的属于正常,有的则属泡沫。股票市场的恢复性成长引发的财富效应有利于促进居民消费,适合当前的宏观经济背景。而房地产价格上涨并非供求市场的真实反映,地产商捂盘惜售,人为制造供不应求的局面是造成房价一天一价的主要原因。

“在这种情况下,加息这种货币工具的两面性值得决策者慎重。”赵庆明认为,加息并非解决当前经济问题的良策,因为它在抑制固定资产投资增长的同时,也会抑制消费。而事实上,与固定率投资相比,居民对利率政策则更敏感些。自2004年10月调息以来,我国银行的消费信贷增长明显放缓便是先例。

“很多人冀望通过人民币升值来解决贸易顺差问题。赵庆明对此并不认同,“国内相对的成本优势才是

造成当前持续贸易顺差的根本原因。”

赵庆明调研发现,除众所周知的劳动力成本低廉外,中国的土地(地租)、水、电、运、税、环境等都是廉价的。特别是对于外商投资企业,土地几乎奉送,环境污染多不治理,税收则在“三减两免”后给予优惠。

在这种情况下,单靠人民币升值根本无济于事,甚至会使投资更糟。“例如有些外向型企业为了转嫁人民币升值的成本,延长农民工劳动时间,拖延支付工资等。”赵庆明认为,当前的宏观经济问题,需使货币政策与行政手段并行。

这一提法基于当前投资高速增长大部分由于地方政府投资增长过快,资金来自财政预算的事实。而今年第一季度,我国连续出现财政盈余,收支相抵累计盈余达3008亿元,又给财政政策留下较大操作空间。因此,对外商投资企业的土地出让、环保、农民工权益保护等问题,“财政政策和货币政策可能根本无力,惟有依靠行政手段与法律手段。”赵庆明说。

资产高增长暗藏崩盘风险



商务部研究院研究员 梅新育

资产市场价格增长过快,可能把整个金融体系拖下水。这不是危言耸听,商务部研究院研究员梅新育对当前宏观经济提出警告:“目前的高增长蕴藏着房地产等资产市场崩盘的风险,可能导致宏观经济出轨。”

梅新育认为,短期可依靠行政措施在内的各种方式遏制投资和房地产价格的失控增长;从长计,则需靠优化收入分配格局及重建、完善社会保障体系来进一步提高内需增长速度。

对目前中国高出口、高投资的现状,梅新育表示,中短期内,这一形势尚无无法改变。

据悉,目前中国主要贸易国经济形势良好。一季度,美国GDP增幅折合年率为5.3%;在官方公布的5月份日本经济报告中,日本财政大臣与野野馨连续第3个月对经济景气基调作出“经济正在恢复”的判断,声称“日本经济的基础非常坚实,目前看不到悲观的因素”。

“在这种现实情况下,中国出口将很难减少,强行减少也没有好处。”不过,梅新育表示,2007、2008年美国未必还会有当前这样好的表现。在外需降温的情况下,中国国内消费需求能否提升对宏观经济而言,至关重要。