

观察家

# 支持央行及时加息有七大理由

□唐震斌

今年以来,我国经济继续平稳快速发展,但当前经济运行中仍存在着不少问题,突出表现为固定资产投资增长过快、货币供应量偏高、信贷投放过猛、对外贸易结构失衡、能源消耗过多和环境压力加大等。因此,为防止经济增长由偏快转为过热,央行应及时采取加息措施,将有助于解决经济中已存在的突出矛盾和问题。

事实上,为配合中央政府的调控政策,央行已多次运用了货币政策,如上调贷款基准利率、两次提高存款准备金率、发行了三次定向票据、进行了两次“窗口指导”、加大公开市场操作力度等,使货币政策逐步从“中性”转向紧缩。但是,由于央行的调控力度比较温和,加上外汇储备不断增加迫使央行投放大量的基础货币,结果是导致了调控效果不理想,使得收紧货币流动性的压力和成本越来越高,难度也越来越大。

在这种情况下,我认为,央行应果断采取措施,尽快上调存款利率,提高资金的使用成本,收紧市场流动性,以抑制投资过快增长和资产价格泡沫。这里,有七大理由支持央行加息。

第一,目前我国利率水平处于历史最低位置。以一年期存款利率为例,从1990年以来便震荡下行,期间的平均利率水平为6.36%,当前一年期存款利率只有2.25%(还要扣除20%的利息税),仅为平均水平的35%,显然不利于控制信贷膨胀和投资扩张。

第二,两次提高存款准备金率,政策效应在递减。尽管提高存款准备金率可以直接约束商业银行的信贷扩张能力,但存款准备金率是一项力度很大且带有强制性的货币政策工具,不可频繁使用,否则其政策边际效应可能递减。必须交替使用加息和提高存款准备金率的手段,如果连续进行3-4次的货币政策紧缩操作,可以将过剩的流动性慢慢抽

走,真正起到以货币政策手段熨平短期经济波动的作用。

第三,随着美元加息周期或将结束,人民币升值压力将继续加大。美联储8月8日宣布暂停加息后,美元走势趋软,这意味着通过各种渠道流入我国的外汇资金将有增无减,我国央行将被迫投放更多的基础货币,进一步加剧流动性过剩局面,故我国货币政策宜早作准备。为此,央行必须出台冻结国内流动性的进一步措施,通过及时加息来强化市场预期,我们需要吸取上个世纪八十年代日本在本币升值过程中的教训,不能再延用人为压低人民币利率、扩大中美利差的办法来缓解人民币升值压力,其后果将是可怕的。

第四,加息在一定程度上能抑制企业的投资冲动。当前,导致信贷和投资过快增长的一个主要原因在于低利率政策。在我国以银行为主导的间接融资体系里,随着利率市场化改革的不断深入,各市场主体对利率的敏感

性逐渐提高,上调存贷款利率后新借贷款和以往贷款的利息成本都会上升。因此,加息在一定程度上能抑制企业的贷款需求和商业银行的贷款扩张能力,并控制投资冲动。

第五,下半年物价涨幅有温和加快之势。尽管上半年的CPI涨幅同比有所回落,但从3月份开始,CPI的同比涨幅逐月上升,这个趋势需要引起高度重视。随着资源价格改革和各地上调公共服务价格的推进,下半年的物价涨幅将超过上半年。而且较低的CPI涨幅与普通居民的实际感受有很大差距,当前CPI有低估和失真的可能会弱化对通胀的预警功能。事实上,从长时期看,固定资产投资增长过快和货币投放过多最终将导致通货膨胀。另外,工业品出厂价格以及房地产价格上涨的幅度比较高,将逐步传导到CPI涨幅。所以,央行需未雨绸缪及早防范。

第六,央行票据和公开市场操作业务的货币回笼效应逐渐

弱化。今年以来,为了对冲市场流动性,央行加大了央行票据的发行频率和规模,上半年的发行规模达2.2万亿元,几乎接近2005年的全年水平。央行不但要支付较高的利息成本,而且到期的央行票据将释放流动性,必须发行新的票据予以对冲,导致央行票据规模越滚越大,其对冲流动性的作用也逐步减弱。在外汇占款成为基础货币投放主要途径的情况下,央行无法主动控制货币供应量,不论是发行央行票据,还是进行公开市场操作,都只是一种短期化的货币政策搭配,不但维系成本很高,而且难以持续。另外,一年期央行票据发行利率已从年初的1.9%左右上升到目前的2.8%左右,且央行为了控制利率上升过快,近期又以数量招标的方式发行了两期央行票据。相应地,货币市场利率一直处于稳步上升的态势。如果央行还不提高基准利率水平,有可能会使利率体系变得更加混乱。

第七,加息有利于抑制房地产泡沫。由于国内投资渠道狭窄,投资机会较少,许多资金涌入相对有利可图的房地产市场,导致近年来房地产价格持续上涨,局部地区已出现了泡沫化迹象。虽然国家出台了一系列调控房地产市场的政策措施,但效果并不明显。有些城市的房价甚至继续攀升,畸高的房价不仅是一个经济问题,而且很可能演变为政治问题和社会问题。加息能有效抑制投机性房产需求,引导合理消费,使房价平稳回落。

在当前宏观形势比较复杂的情况下,央行要想全面贯彻中央对经济工作的决策和部署,加强和改善宏观调控,尤其是加强本、外币政策的协调,合理调控货币供应总量,在此基础上增强宏观调控的预见性、针对性和有效性,央行及时加息是必要的,在有助于明确市场预期、同时,也有可能使利率体系变得更加混乱。



■人物志·唐震斌

中国人民大学经济学博士,高级经济师,现为中华民族证券研究中心资深研究员。具有较强的宏观经济和政策研判能力,在国内主流财经媒体发表论文六十余篇。

来自日内瓦

## 购车人应谨防九大易犯错误

□徐千惠

人们常常为买一辆怎样的新车而感到难以选择。尽管买一辆轿车并不是一笔很大的开支,但你需要知道轿车是一种消费品。如果你想购买一辆自己心满意足的轿车,你应当尽量避免购车过程中九大易犯的错误。

1、无视自己的实际需求。一位日内瓦的汽车销售商曾告诉我,有些经济宽裕了,就想购买一辆红色宝马Z4跑车,以炫耀自己事业成功。但是,这样的跑车是否是其一家四口出行的首选?他们很少会想这个问题。在满足你的消费欲但这并不是你的实际需求时,你的账单也会一路上升,并不是一个良性循环。

2、过早地在汽车销售商面前暴露自己的底线。也许,你很喜欢眼前的这款轿车,但你不能表现出过于兴奋或迫切之情,而且还要思考一下自己的购车能力。这样,你就赢得了与销售商谈判的有利时机,也有望将车价降到你能承受的范围内。否则,你的购车成本将会上升。

3、很少或者根本不做市场调查。许多人并不了解可从互联网上获得有关汽车的各种信息,而是任凭销售商的主管解说,这样的购车肯定会吃亏。

4、只从销售商那里打探车市消息。销售商卖车与消费者买车完全是两回事,而你应当从你朋友的买车经历中吸取更多的宝贵经验。

5、不看购车的总预算而仅注意每月的还款额。这是一个常犯的错误。由于我们购车都有每月还款额度的预算,如果每月付400美元比500美元要轻松得多,但还款时间拉长意味着利息增加。所以,你得留心还款总额及还款的期限。

6、过早地谈论“以旧换新”。这常常是销售商们设置的一个陷阱。由于旧车估价往往不会太值钱,你应当定下新车的车价,然后再谈“以旧换新”的条件,这是一个明智之举。

7、无视利率波动风险。买车人往往只考虑自己是否付得起每月还款这个问题,很少意识到利率波动会增加自己的还款额。例如,以年利率3.9%支付2万欧元的贷款意味着2045.8欧元利息,而年利率7.9%则要支付4272.2欧元利息,两者相差2226欧元。

8、轻易地接受销售商的“一站式”服务。在你图取一时方便的同时,也许你会为此支付更多的成本。例如,车贷的优惠条件、保险费用、汽车配件价格,甚至销售商还会为你添加一些不必要的汽车配件等。

9、匆忙决定购车隐患不小。人们往往在匆匆签署购车合同后,并没有想到在你踏进销售商的大门之前,你已经必须应付类似保险、额外费用和还款利率变动条款等你不曾想好的问题了。

■多声道

## 对新一轮地产调控地方政府切忌近视眼

吴晓灵(中国人民银行副行长):地方政府首先要做到不当城市发展的“近视眼”,要学会正确处理城市发展短期利益与长远可持续发展的关系。由于地方政府通过收取土地出让金能够获得极大收益,不少地方政府日益依赖于把征用的土地作为抵押物获得银行巨额贷款,一旦房地产泡沫破裂,地方经济将遭到重创。房地产泡沫对经济与社会生活带来的巨大影响,尤其是泡沫破灭后的负面影响,令各经济体中央银行不得不提高警惕。

## 中国经济降温刻不容缓

史蒂芬·罗奇(摩根士丹利全球首席经济学家):由于中国经济过度依赖出口和投资拉动,宏观经济的持续发展已经达到至关重要的临界点,保护和产能过剩的现象表明中国必须刻不容缓地为过热的经济降温。但是,中国是一个结构分散的混合经济体,因此不具备通过货币、财务和汇率政策进行宏观经济管理的条件,应通过发改委主导的纠正经济失衡举措,尽快给过热的经济降温。

## 房产用地占4成 地荒论是在误导百姓

胡存智(国土资源部规划司)

■多棱镜

□王远鸿

改革开放以来,中国经济经历了几轮波动。在1997年之前的几轮经济高速增长阶段,物价都出现了明显的高增长。从2003年进入新一轮经济扩张期以来,尽管经济连续几年出现了10%左右的增长,但物价却没有出现人们预期的高增长。那么,如何看待GDP增长和CPI增长之间的这种变化呢?我们将从以下几个方面来观察这一问题。

中国经济实现从短缺向相对过剩的转变,成为决定经济增长与物价水平搭配关系出现变化的关键因素之一。1997年是一个非常重要的转折点,此前中国经济实行严格的计划管理,以短缺作为主要特征,生产和生活资料都高度匮乏。居民消费长期受到抑制,甚至连农副产品和一般工业日用品都要凭票供应。供求关系的严重失调使经济中积累了非常大的隐性通货膨胀压力。因此,随着各种改革的推进,一方面,投资需求快速增长;另一方面,长期被压抑的消费需求不断释放。在价格管制不

断放松的情况下,投资和消费需求的变化从成本推动和需求拉动两个方面导致物价水平的不断波动。1997年以后,中国经济实现了从短缺到相对过剩的转变,农副产品从品种到数量都得到极大发展,一般工业日用品消费则出现供大于求的情况,短缺因素对物价的推动作用明显下降。

## 每年投3000亿建立初级社会公平保障体系

吴忠民(中央党校社会学教授):无论从人均收入的角度,还是从公共财力的角度,我们应当开始着手建立初级社会公平保障体系。国家每年在初级社会公平保障体系投入3000亿就够了(不包括行政及事业单位的相关投入)。按保守的估算,每年约需投入2670亿元,这只相当于国家预算内财政收入的十分之一(去年我国的财政收入是3万亿元)。其中,在城市每年大约需要支出1500亿元,在农村每年大约需要支出1020亿元。现在看来,建立初级社会公平保障体系已经不是一个能不能的问题,而是一个想不想去做的问题。(雨人摘编)

本期人物话语



本期人物话语

## 改革阶段收入差距拉大不可避免

樊纲(中国经济改革研究基金会国民经济研究所所长):中国收入差距进一步扩大的原因主要有三个方面,即制度和体制问题、社会发展中的问题和公共政策缺陷的问题。中国目前正处在从计划经济向市场经济的转轨期,这个时期必然会出现收入差距问题。

# 多角度破解高增长与低物价之谜

□王远鸿

当然,中国经济增长动力的改变也是制约物价水平上升的重要因素。1978年以来,中国经济增长的动力已经逐步由改革开放初期的消费、投资双轮驱动转变为投资、消费和外部需求三轮驱动。一方面,中国已经由一个基本自给自足的国家变化为一个对外依存度很高的国家,尤其是大量两头在外的加工贸易的存在,使得外需对GDP的拉动越来越大的同时,对国内价格水平,尤其是消费价格水平的拉动不太明显。另一方面,近年来投资和消费的比例关系发生逆转,投资在内需中的份额不断上升,而消费份额不断下降,在同样的GDP增长速度下,由于消费的增速相对下降,其对消费价格的拉动作用也有所下降。

还有,随着消费结构升级,价格上涨的增长点不断变化。由于CPI构成的限制,新的增长点集中在CPI中难以体现。改革开放初期,居民消费的重点是农副产品和一般工业消费品,即所谓的食、衣和用,这些产品价格的变化带动了整个消费价格的变动。1997年以后,消费

的重点逐步转到住、行、医疗、教育和休闲。而现有CPI指标构成不能充分反映这些方面价格变动的影响,尤其是居民感受强烈的房地产市场价格在CPI中几乎得不到任何反映。

此外,消费者消费预期的改变也有利于物价水平增幅的回落和稳定。在短缺经济中,消费者很容易产生通货膨胀预期,并容易诱发抢购风潮,从而导致消费价格在短期内大幅飙升。而在相对过剩的经济中,消费价格水平的拉动不太明显,难以出现排浪式消费,尤其是在改革增长预期不断强化的情况下,其消费行为比较谨慎,有利于物价水平的相对平稳。

最后,政府宏观调控水平的提高,避免了宏观经济的大起大落,有利于物价水平的稳定。改革开放初期价格水平几次大的起伏,与当时的宏观调控失当有密切关系。1997年以后,政府驾驭宏观经济的能力有所增强,避免了宏观经济政策的急剧变化和经济增长的大起大落,尤其是货币供应和投资增速一直被控制在相对低位的水平,避免了物价的大起大落。

■第三只眼睛

## 垄断行业不能拖节能降耗的“后腿”

□李长安

按照“十一五”规划的要求,今年我国的单位GDP能耗要降低4%左右。然而,国家统计局等部门近日联合发布的《2006年上半年全国单位GDP能耗公报》却显示,今年上半年,全国单位GDP能耗同比上升了0.8%,而且能耗增长速度还要快于经济增长速度。尤其值得注意的是,此次公布的能源消耗指标不降反升的行业,大都集中在垄断性非常高的国有垄断部门。可以说,垄断行业的能耗居高不下,是导致目前GDP能耗系数“不降反升”的主要原因之一。

一般来说,在市场经济条件下,企业作为社会经济生活的微观主体,理应成为降低能耗的“先锋”。因为,只有这样做,才能实现以最小的投入获得最大的收益的目标,由此也能够激烈的市场竞争中占据主动地位。不过,如果市场不是完全充分竞争的,而且企业内部治理结构也很不健全,那么这些因素必然会使企业的市场行为。

而中国企业所面对的市场,恰恰是这样不完善、且存在着很大缺陷的市场经济体制。其中,比较突出的表现就是存在着大量的国有垄断或准垄断企业。从数量上来看,尽管这些垄断企业在我国全部企业中所占的比例并不高,但是从产值来看,这些垄断企业却占了相当大的市场份额。根据财政部的统计显示,2005年我国国有企业实现的利润总额已突破了9000亿元,比上年增长了25%,实现了“两年翻一番”。其中,2005年中央企业实现利润总额为6413亿元,占有企业全部利润总额的七成以上。另外,对实现利润的全部国有企业进行排序发现,前10名的中央企业所实现的利润又要占到全国国有企业利润总额的55%。

为什么会发生这种现象?原因在在于许多国有垄断企业占据了相当大的市场份额,并且在市场中处于价格领导者的地位。有些企业仅仅依靠不断上涨的产品或服务价格,就可以获得巨额的垄断利润。如果加上目前的市场准入限制因素,其他企业难以对国有垄断企业形成威胁性的竞争,所以国有垄断企业也鲜有提高生产效率和减少能源消耗的动力。

以技术投入为例。技术是提高生产效率,降低能耗水平最有力的武器。有关专家测算过,通过开发和引进节能技术,可使西部能源投入量减少33%,全国的能源投入量可减少5%。通过对各种生产和消费过程进行数字化、智能化的实时监测和调控,可以大大降低成本和资源消耗。但是,长期以来,我国企业技术资金的投入严重不足。据有关部门的调查显示,全国规模

以上工业企业的研发经费只占其销售总额的0.56%,大中型工业企业也只占0.71%,在全国2万多家大中型国有企业中,有研发机构的只占25%。

行业或企业的规模也是决定能耗高低的重要因素。按照规模经济理论,企业的单位成本会随着规模的扩大而逐渐降低,这就说明企业处在“规模经济”阶段,但是,到了一定的临界点以后,企业规模的进一步扩大反而会使得单位成本重新开始上升,这就表明企业又进入了“规模不经济”阶段。从客观上讲,与国外跨国巨头相比,我国的企业规模存在着比较大的差距,这也说明中国企业的规模经济大有潜力可挖。

然而,我国产业的规模经济始终处于两种尴尬的境地:一方面,地方利益的存在使得某些行业的规模不断扩大,但单个企业的规模却始终上不去。以钢铁业为例,根据中国钢铁协会最新发布的数据,今年上半年粗钢年产量大于500万吨的17家大企业,它们的粗钢产量合计占全国总量的比重为46.33%,比去年同期下降1.77个百分点,这就说明产业的集中度不升反降;另一方面,从垄断国企的内部管理机制来看,由于始终未能建立起有效的绩效评估体系,激励约束机制也残缺不全,使得一些企业领导人盲目地把追求产量扩大放在了第一位,节能增效反而被置于次要的地位。

上述分析可以看出,要切实降低单位GDP的能源消耗,作为具有国民经济控制力的国有企业特别是垄断国企担负着义不容辞的重大责任。

要改变垄断行业在节能降耗过程中的“拖后腿”形象,必须切实做好以下几项工作:一是尽快建立健全完善的市场经济体制,打破垄断,形成公平竞争的市场环境。这是促使包括垄断国企在内的所有企业降低能耗,提高生产效率的制度条件。认真落实允许非公有经济进入垄断行业的各项政策和配套措施,建立完善的绩效评估体系,从内部和外部形成对垄断国企节能降耗的压力机制;二是加大对国有企业技术创新和技术改造的资金投入,充分发挥技术在降低能耗、增强企业竞争力的核心作用;三是尽快形成合理的资源价格体系。合理的价格体系是最有效的经济杠杆,需要对资源价格体系进行重大调整,才能引导现在的资源高消耗型增长方式向节约型增长方式实现真正的转变。