watch | 上证观察家

货币调控必须“疏堵并重”

□徐洪才

法定存款准备金率作为货币政策中最猛烈的工具之一,素有“华尔街巨斧”之称。中央银行如此频繁地挥动巨斧,其控制流动性的政策意图是显而易见的。央行采取一些积极“对冲”措施,如扩大央行票据发行和提高法定存款准备金率等,虽然取得了一定成效,但也出现了货币政策操作难度增加、独立性下降、政策效应减弱和“流动性过剩”愈演愈烈的态势。无疑,我国货币政策正面临前所未有的挑战。

在2007年春节来临的最后时刻,中国人民银行宣布从2007年2月25日起上调存款类金融机构人民币法定存款准备金率50个基点,这是自去年以来第五次、也是本年度第二次上调法定存款准备金率。法定存款准备金率作为货币政策中最猛烈的工具之一,素有“华尔街巨斧”之称。中央银行如此频繁地挥动巨斧,其控制流动性的政策意图是显而易见的。

目前,我国经济运行中的突出问题之一就是“流动性过剩”,原因是国际收支顺差规模较大,且有顺差继续维持和增加的趋势。在强制性结售汇制度下,为维护人民币汇率基本稳定,近年来中央银行被迫在外汇市场中充当买方,被动投放了过多的基础货币,积累了巨额外汇储备。为此,央行采取一些积极“对冲”措施,如扩大央行票据发行和提高法定存款准备金率等,虽然取得了一定成效,但也出现了货币政策操作难度增加、独立性下降、政策效应减弱和“流动性过剩”愈演愈烈的态势。无疑,我国货币政策正面临前所未有的挑战。

首先,货币政策操作目标的可控性下降。从2006年广义货币M2、狭义货币M1和信贷规模等三大货币政策操作目标实际执行情况看,只有M2控制得较好,M1和信贷规模都大大超出了年初确定的目标。M1急剧上升的主要原因是股票市场产生的财富效应引起银行储蓄分流和活期存款增加,而信贷规模大幅度增加的原因:一是货币市场收益率下降,二是三大国有银行上市后受到股本回报压力,这些都迫使银行加快了信贷资金投放。2007年,我国货币政策操作目标虽然锁定在M2上,但来自人民币升值的影响将会增强,中央银行必须在汇率升值幅度和货币供应量之间进行适当的权衡,这无疑有相当的难度。

其次,“三大法宝”的功效减弱。一是公开市场操作难度加大。目前我国由于短期国债品种匮乏,央行公开市场操作主要是通过发行央行票据,从市场中回收货币和影响市场利率水平实现的。在理论上,中央银行拥有无限的信用创造能力,因此央行票据似乎可以无限量地发行。但由于大量发行央行票据导致央行利息负担加重,而且若因此拉升市场利率,必然与汇率政策发生冲突。二是贴现政策效应下降。目前银行普遍感到资金充裕,缺乏再贴现融资的内在动力;加之票据贴现本质上属于利率政策,提高再贴现利率必然影响商业银行资金成本和提升市场利率水平,进而吸引外资流入,导致本币升值。三是目前法定存款准备金率已达10%,虽然可作一定幅度上调,但空间已经不大。而且,法定存款准备金率过高不仅会加重央行利息支付,也意味着大量资金闲置和金融效率流失。

第三,汇率政策陷入两难。目前,继续保持人民币固定汇率制度已几无可能,因为如果继续保持汇率固定,必然导致中央银行基础货币投放失控,进而引发严重的通货膨胀。但是,人民币一次性大幅度升值的可行性极小,因为强行“硬着陆”,必将极大地损害我国出口企业的国际竞争力,并对我国经济稳定产生诸多消极影响。较为可行的策略只能选择“小步快跑”的升值政策,将人民币每年升值幅度锁定在中美两国的利差水平上。这时,汇率不好动,利率也动不了,而且只好长期维持低利率局面。这不仅导致工商企业普遍的投资冲动,也降低了金融机构的收益率水平,严重的是可能因此导致宏观经济出现“流动性陷阱”、经济“泡沫化”和引发系统性金融风险。

第四,利率市场化受阻,利率政策效应减弱。目前我国中央银行仍然对商业银行存贷款利率实行一定程度的管制,主要原因是受到中美之间的利差约束,如果利差过小,将直接促使外资大量流入,进而强化市场对人民币升值的预期;如果继续维持低利率政策,必然无助于减缓流动性过剩。麻烦的是,目前我国经济虽然继续保持高位运行,而美国经济却已开始进入减息周期,如果美联储2007年调低联邦基金利率,在目前我国金融市场实际利率水平近于零、甚至可能为负的情况下,如何继续维持中美之间利差将是一个严峻挑战。加之,目前我国企业对利率的敏感性仍然较弱,即便中央银行将一年期的银行存贷款利率各增加25~100个基点,对其政策效应恐怕也不宜过于乐观。

面对这一复杂的局面,中央银行可能被迫更多地选择运用直接调控手段,例如加大信贷资金管制和限制外资流入等,这无疑是向计划经济复归,当然是不可取的。笔者认为,大禹治水,贵在疏导。货币调控必须跳出传统思维方式的束缚,采取“疏堵并重”的办法。

有一个现象曾引起国际学术界的关注:很多国家在经济起飞过程中都不同程度地出现了货币超经济增长,但原因不详。笔者认为这很可能是凯恩斯所言货币需求的“三大动机”不同步发展造成的。直观地理解,对于一个快速市场化的经济体而言,通常主要用于满足“交易动机”的M1大体保持与GDP增长同步,主要用于满足“预防动机”和“投机动机”的M2增速大大超过GDP增速;随着社会保障制度完善和资本市场规模扩大以及居民金融资产的多元化,M1增速可能继续维持不变,但M2增速可能转而趋于下降,同时居民持有银行存款以外的金融资产规模将大幅度上升。如果这一判断与事实基本相符,那么我们就不必对目前我国GDP增长10%而M2却增长了18%而感到烦恼,也不必对资本市场规模的超常增长感到恐惧。

这里给我们一个很大的启发:治理流动性过剩需要因势利导,鼓励金融创新,显著增加金融产品供给和充分发挥资本市场对“过剩流动性”的吸纳功能,也许正是我们苦苦寻找的一剂良药。

(作者系首都经济贸易大学证券期货研究中心主任)

大量土地被囤积 导致房价持续上涨

□林江枰

据《南方都市报》报道,春节前,深圳市规划局一位官员透露,全深圳市目前约有20平方公里闲置土地,其中也包括部分房地产用地。这20平方公里的闲置土地已相当于深圳近年来每年新批准的建设用地总量。有业内人士估计,深圳房地产用地至少约有7平方公里左右,囤积在开发商手中超过两年未开发。

囤积土地是我国房地产领域的一大顽疾,也是助推房价上涨的一个重要因素。囤积土地的现象在国外很少发生,除了法律规定严格以外,土地所有制的区别和土地供给渠道的多样化也是主要原因。比如,在加拿大,法律规定个人对私有土地拥有充分自由的支配权和继承权,私有土地可以自由买卖,且任何个人都可以通过买卖和租赁方式从政府手里获得新的土地。相应的,政府使用私有土地也必须向私人购买。这样,土地的供应基本是靠市场化来解决的,一切遵循市场化规律和法制轨道,由于土地供应渠道丰富,开发商根本没有囤积土地的必要,也无法通过囤积土地来影响土地供应。

应当说,这种情况在西方国家还是比较普遍的,因此,这些国家的房价涨跌基本上与囤积土地没有太大关系。而我国情况则不同。土地国有决定了土地供应渠道的单一,国家是有计划有步骤的供应土地,开发商只要把拿到的土地囤积起来,就能间接减少房地产用地的供应量,进而导致房屋供应量减少,房价上涨。哪个地方的房屋囤积情况越严重,哪个地方的房价上涨就越快。

最近几年,深圳、广州、北京的房价扮演了领头羊的角色,大量土地闲置是根源之一。全深圳市目前约有20平方公里闲置土地,正是深圳房价高的最好注脚;而广州在年初收回的闲置地块,大多为上世纪90年代用地,最早为1993年获得用地批文,土地闲置的时间超过了10年;2005年,七部委新政调查组报告指出,北京开发商手里掌握的土地够用十年。北京国土局提供的2004年1月至2006年6月的数据也表明,截至2006年6月底,已竣工的土地面积仅占总量的12%,捂在开发商手里未开工的住宅建设用地就有3000多万平方米,规划建设面积8000多万平方米,接近北京市四年房屋销售面积总和。

因此,囤积土地是我国房价持续上涨的重要原因之一。囤积土地现象普遍存在,根源在于有法不依。

1994年7月公布的《城市房地产管理法》规定,以出让方式取得土地使用权进行房地产开发的,超过出让合同约定的动工开发期满一年未动工开发的,可以征收相当于土地使用权出让金20%以下的土地闲置费;满两年未动工开发的,可以无偿收回土地使用权。1999年4月国土资源部颁布的《闲置土地处置办法》、2005年3月底出台的“国八条”,都明确重申了这些规定。但是,这些刚性的法律规定有哪个地方在认真执行呢?有的地方甚至故意对刚性法律进行软化,这种状况大大降低了开发商囤积土地的风险和成本,而扩大了他们囤积土地的收益。

要想使房市调控取得良好效果,就必须严厉打击开发商囤积土地的行为,使土地的供应量真正能够转变为商品房供应量,否则,开发商们就能够制造供不应求的假象,继续化解宏观调控政策,房价上涨势头就很难改变。

通胀不宜作为加息依据

维持一个适当的由生产率快速增长导致的通胀率,可以降低人民币升值导致零利率的风险,或者直接减低升值的压力。故此,货币当局不宜对通胀过分谨慎,坚持一个相对中性的货币政策是维护人民币汇率稳定所必需的。当下货币政策的核心目标应锁定为尽一切可能保持人民币汇率的稳定,为经济转型赢取更多的时间。

□刘煜辉

央行在节前的最后一个交易日决定从2007年2月25日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率50个基点。在此前发布《2006年中国货币政策执行报告》等多份报告中,央行都强调了当前的通胀压力,称未来价格上行风险有所加大、整体通货膨胀压力有所加大。同时,从需求拉动方面看,投资和信贷需求旺盛,出现反弹的压力较大。自从去年11月CPI增速开始抬头,12月更是达到了2.9%的三年新高,今年1月份CPI增速为2.2%,如果考虑春节因素,这也是个近年来较高的水平,如此一来,加息便成了市场中挥之不去的“口头禅”。

在我看来,当下的中国,央行对通胀的过分谨慎,并以此作为货币政策的依据,是值得商榷的。

其一是中国的禀赋条件。在一个劳动力近乎无限供给的经济体中,工资水平的螺旋式上升而引发的通胀似乎很难发生。生产利润分配给高工资和劳动力受益只有在充分就业的环境中才可能实现。中国的就业竞争压力比国际市场上其他任何一个国家都激烈。在世界经济当中,中国人为了比其他国家的人更快的得到工作机会,他们必须廉价地出售劳动力。换句话说,中国人将劳动生产率提高的收益中的大部分以很低的价格转让给了西方国家的消费者,以至于西方国家的消费者能够买更多的中国产品,也就是消费更多的中国劳动力,使得中国可以尽可能多地将大量的富裕劳动力由农业部门向非农业部门、由农村向城市、由低效率的国有部门向高效率的非国有部门的大规模迁移。如此,只要保持着劳动力市场的这个充分自由的特征没有改变,中国的工资水平就不可能有显著的和过快的增长。也就是说,中国企业部门的劳动生产率加速增长并持续超过工资水平的增长率的状态中长期内难以改变。

其二是中国的转型改革。像中国这样的典型转型经济体,由于政府对很多要素资源的控制以及某些行业准入制度所形成的垄断,导致整个经济的相对价格体系与成熟市场经济国家各种商品及服务的相对价格体系很不一样,而市场化改革就是一个由政府主导资源配置向市场发挥基础性作用的过程,特别是随着过去被人为扭曲低估的土地、能源等要素价格的修正,必然会伴随着全社会商品价格上涨的过程,这是一个经济结构实现良性调整所必须的,换句话说,只有当要素市场价格上涨能成为投资规模的“自动刹车器”之时,市场机制才可以说真正得以确立。

其三是投资消费结构失衡的改善。当下改善内部失衡的关键在于,要想办法让政府和企业手中的钱从投资转向消费,为此应减少财政对竞争性行业的转移支付;加强政府在教育和医疗卫生领域的作用;建立社会保障体系;使用税收机制根据其稀缺程度和社会选择对能源和资源的使用进行调控。进一步完善最低工资保障制度;加大劳动力收入在要素分配中的比重等等。如此,上下游企业顺畅的价格调整机制方能得以构建,也就是说生产要素价格上涨因素一定要能向下传导,否则只可能挤压下游企业利润,导致下游企业亏损面扩大,导致投资消费关系的进一步恶化。

按一般经济学规律,一旦有了适度的通胀,由于通胀与升值的替代关系,一则人民币升值压力及升值率必将相应减小,二则人民币名义利率跌至零的风险,即落入“流动性陷阱”的风险,也会减小。可见,维持一个适当的由生产率快速增长导致的通胀率,可以降低人民币升值导致零利率的风险,或者直接减低升值的压力。故此,货币当局不宜对通胀过分谨慎,坚持一个相对中性的货币政策是维护人民币汇率稳定所必需的。

当前,中国正在进行摆脱内外失衡困局的经济转型:由外需主导转向内需主导,由投资驱动转向消费驱动,由政府主导资源配置转向市场发挥基础性作用,这是一项长期而艰巨的工程。汇率稳定是经济转型的必要条件,基本经济学原理告诉我们,汇率稳定,一国产业之调整、演化、贸易格局、贸易收支等等,皆由市场力量决定。而一旦汇率变动不居,忽上忽下,价格信号只可能更加扭曲,产业结构、经济失衡会进一步加深。故此,当下货币政策的核心目标应锁定为尽一切可能保持人民币汇率的稳定,为经济转型赢取更多的时间。

(作者为中国社科院金融研究所中国经济评价中心主任)

烟草税快速增长暗含高昂社会成本

□周金海

国家税务总局最近发布的分析报告指出,2006年国内消费税完成1886亿元,比上年增收251亿元。其中,2006年卷烟消费税完成1134亿元,增长14.3%。在我国国内的整个消费税中,卷烟消费税占了60%还多。

烟草行业消费税的增长,是与烟草行业销量的增长相伴而来的。国家税务总局的报告指出,2006年我国卷烟生产增长,库存下降,销售产值增长13.7%。在卷烟消费税快速增长的同时,也常常引发一系列社会问题。

卷烟销量的增加,最直接的危害是国民健康。世界卫生组织的研究表明,如果一国政府当年的烟草税是若干亿美元,那么20年后,这个政府将不得不用当年所征收的烟草税的2.8倍来支付因吸烟带来的健康危害,而且不包括由吸烟造成的其他损失(如火灾等)的费用。据权威统计,全球每年死于与吸烟有关疾病的人数达350万。如不采取行动,到2030年,每年死于与吸烟有关疾病的人数将增到1000万。在我国,有3.5亿吸烟者,其中未成年人吸烟比率呈逐年上升趋势。

中国是世界最大的烟草生产和消费国。2006年11月15日,北京大学中国经济中心发布的最新《中国吸烟成本估算》研究报告指出:在2005年,我国吸烟导致的疾病和直接成本估算为1665.60亿元,吸烟导致的间接成本(包括误工损失、被动吸烟、火灾、环境污染以及吸烟导致的人寿命的减少)是861.11亿元至1205.01亿元,加在一起,因抽烟造成的成本高达2526亿元。而根据全国烟草专卖局网站提供的数据,2005年,烟草全行业的工商税利(税收与利润的总和)也才2400亿。也就是说,即便忽略健康危害,仅从经济角度来看,烟草行业的破坏性也大于它的贡献。

漫画:刘道伟

因此,许多国家把从烟草行业征收的相当一部分税收(比如“健康与吸烟税”),专门用于控烟宣传和对烟民的疾病治疗。而在我国,尽管对烟草行业征税很多,但相关税收很少用于宣传抽烟危害和对烟民的疾病治疗,而是用于其他财政开支。由于烟草消费量很大,税率高,一些地方政府为了培养税源,一些媒体为了增加收入,甚至不惜违规违法默认乃至纵容烟草行业进行广告或变相的广告宣传。许多卷烟厂成为当地政府财政来源的重要渠道之一,而相关成本无疑将由公众承担。

由于烟草行业属于垄断行业,竞争不充分,卷烟企业没有通过技术革新降低危害,占领市场的动力。近年来,欧美发达国家大力发展低焦油、低一氧化碳、低烟碱的混合型卷烟。欧盟规定出售的香烟,其焦油、烟碱和一氧化碳的含量分别不能高于10毫克、1毫克、10毫克,而我国的相关企业根本没有动力在这方面进行投入。有关部门应该进一步提高烟草行业的技术标准,促使企业增加研发费用,最大限度地降低香烟中有害物质的含量。

更重要的是,目前,烟民数量越来越集中于年轻人群体,电影、电视中的抽烟镜头以及各种名目繁多的软广告,很容易错误引导民众的消费观念,使他们的身体健康在不知不觉中受到损害。有关部门应该严格执法,坚决打击和遏制烟草行业的软广告行为。政府还应该把烟草税的相当一部分用于控烟,而不是用于扩大烟草生产规模的资本,进一步扩大其危害性。

招商引资不能依赖“潜规则”

□乔新生

《新华每日电讯》近日刊文,披露了一些地方政府在招商引资的过程中,乱发荣誉市民证,并且给荣誉市民某些特权,譬如交通违章不予处罚,在娱乐消费场所不接受公安机关检查等不良现象。这是一种典型的透支政府信誉,行政权力私相授受的行为。

西方国家的市场经济是建立在市民社会基础之上的市场经济,每一个市民都把自己看作是市场经济关系中平等的一员,他们通过自由协商,实现权利义务的交换。不同阶层通过各自的政治团体在立法机关讨价还价,形成共同遵循的行为准则。所以,在西方国家市场经济发展过程中,法律是社会共同契约,每一个人包括政府官员都必须自觉遵守。在这些国家不可能出现政府擅自修改规则,赋予某些人特权的现象。而在我国,市场经济是政府主导下的经济运行机制。政府不但推行市场经济,而且制定市场经济的竞争规则。这样的改革模式注定了政府为了发展市场经济,必然会修改规则,以满足投资者的需要。

因此,从表面上来看,一些地方政府为了招商引资而赋予外商特权,是一种违反法律的行为,但是从中国市场经济发展的历史背景来分析,人们就会发现,这是中国市场经济发展的必然现象,是中国市场经济发展的内在逻辑要求。

所以,如果不改变中国市场经济发展模式,尽快将政府主导的市场经济变为真正的市场经济,那么,此类现象还会不断发生。

对投资者来说,如果能通过合同谈判,修改某些规则或者制定对自己有利的规则,那么,他们当然乐意接受这样的结果。如果政府官员迫于各种压力,修改了业已达成的协议,依赖潜规则来推动招商引资,那么,地方政府就会面临信用危机。因此可以断定,表面上违法的招商引资文件可以废除,但在现实生活中外来投资者享有的各项特权可能还会存在,表面上的规则一本正经,但部分得到地方政府刻意庇护的投资者享受的却是潜规则。

因此,在改变市场经济发展模式的同时,如果只改变市场经济的运行规则,而不顾及其他,那么,投资者就会利用自己的经济优势迫使政府官员修改规则,或者利用自己的经济影响,让政府官员制定有利于自己的行为准则,即潜规则。通俗地说,投资者是用金钱收买了地方政府制定规则的权力,如果地方政府的权力不受节制,那么,地方政府虽然取消了各种特权性的文件,但仍然可以利用自己手中的权力,为投资者提供各种便利。换句话说,表面上的违法协议取消了,但暗地里还会授予投资者各种特权。

市场经济的逻辑从来都是简单的,过去我们批评“市场经济帝国主义”,其实,只要建立市场主体主导的市场经济,把法律规则的制定权从政府官员手中拿回来,那么,市场经济就能有序发展。反过来,如果没有看好行政权力,那么,市场经济一定会发展成为“权贵资本主义”。所以,今后我国立法的重点应当放在约束行政权力方面,防止政府官员修改规则,随便赋予投资者以特权,建立一个对所有投资者,乃至对所有公民一视同仁的市场环境。