

watch|上观观察家

人民币加息并不能调控“内部失衡”

如果今年2、3月份CPI走高到2.1%至2.5%，加息的基本条件似乎已经成熟。但是我国经济发展内部的不平衡，是由“外部失衡”导致经常项目和资本项目的双顺差，引起外汇储备持续增加，央行被动投放等量基础货币，货币供应量增加造成人民币流动性偏多或过剩，从而导致通货膨胀压力。在目前人民币升值加快，流动性依然偏多或过剩，导致通货膨胀压力的“内部失衡”背景下，人民币加息显然不是一个能够调控目前内部失衡有效的货币政策。

□刘勰

2007年春节之后，面对新的经济、金融、资本市场形势，央行货币政策重心将是控制流动性过剩，稳定利率与适当放松汇率，以及预防警惕通货膨胀，货币政策将尝试由数量型调控向价格型调控转变。去年12月份CPI为2.8%，今年1月份为2.2%，人民币是否加息已经成为资本市场关注的焦点话题。

人民币加息是为了抑制货币过快增长和控制流动性过剩，预防经济过热和警惕通货膨胀，是解决内部经济发展不平衡问题的主要货币手段之一。但造成国内银行体系货币流动性过剩，贷款扩张压力加大，央行货币政策受到掣肘，主要原因是国际收支失衡。由于国际贸易顺差持续多年不断放大，给具有投机性的国际游资提供了人民币升值信号，大

量热钱通过各种渠道流入，央行被迫释放等量基础货币，2003年外汇占款形成的货币供应量首次超过广义货币增长量，2005年和2006年，大约是广义货币增长量的1.5倍和2.1倍。可见，国际投机资本的热钱流入，导致人民币流动性偏多过剩——经济升温——通货膨胀，这样一个模式现在似乎已经被固化了。

不难看出，内部人民币流动性不平衡，与外部国际收支不平衡有着直接关系，所导致的国内人民币流动性扩张或过剩，人民币升值压力与贸易与资本流入双顺差直接相关。在当今内部人民币流动性失衡是外部失衡所造成的背景下，稳定人民币利率不仅是稳定货币供应量，又是稳定人民币流动性，及稳定汇率的重要前提。国际热钱流向人民币和人民币资产（股市、楼市等），缘由是人民币与国际主要货币（美

元）利率差密切相关。倘若人民币加息，客观上虽然缩小了与美元的利率差，但加大了人民币升值压力，无疑会助长更多国际套利游资流入，将加剧国际收支不平衡，引发国内人民币流动性更加不平衡，形成因国际收支外部失衡的“病”，却开了医治内部失衡的“药方”这样一种局面，不但治不了“病”，而且可能使“病”况加重。这样一来，人民币加息不仅不能有效抑制货币供应量增长，节制流动性过剩，遏制信贷货币扩张，预防通货膨胀、经济过热和资产泡沫化，反而加大鼓励国际套利资金流入速度和流入量，产生资本涌入与股票价格齐涨的局面，致使利率政策走向与其初衷相反。

遏制人民币过快升值和外汇资金过大流入，抑制货币供应量增长，节制流动性过剩和信贷货币扩张，已经成为央行主要控制

目标之一，防范金融体系风险是央行目前首要任务。解决这些问题之策在于汇率而不是利率，虽然未来的物价指数有继续上升的可能，甚至构成微小的负实际利率，也不宜作为加息的依据。因为在一国本币升值背景下，央行一般将国内货币利率维持在较低的水平上，以缓解本币升值压力，并起到抑制热钱流入的作用。去年以来央行保持人民币较低利率水平，利用票据和存款准备金对冲和冻结等手段，争取时间完善汇率改革，大力发展资本市场，建立多层次资本市场体系，把过剩的流动性由货币市场转移到资本市场，从而化解流动性过剩和增强金融系统抗风险能力，就体现了这种战略意图。

如果今年2、3月份CPI走高到2.1%至2.5%，加息的基本条件似乎已经成熟。但是我国经济发展内部的不平衡，是由“外部

失衡”导致经常项目和资本项目的双顺差，引起外汇储备持续增加，央行被动投放等量基础货币，货币供应量增加造成人民币流动性偏多或过剩，从而导致通货膨胀压力，虽然通货膨胀是加息的关键因素，但并非是唯一因素。在目前人民币升值加快，流动性依然偏多或过剩，导致通货膨胀压力的“内部失衡”背景下，人民币加息显然不能是一个能够调控目前内部失衡有效的货币政策。

解决“内部失衡”问题，在虚拟经济领域，正如目前政府所采取的积极完善资本市场体系，扩大直接融资规模，包括金融衍生产品、股指期货、商品期货，以及让H股、红筹股回归A股市场，也就是把虚拟金融市场这个“水库”容量做大，大力发展多层次资本市场体系，增加和丰富金融衍生产品，就等于再把“水库”数量做多，来“储蓄”当前过剩的流动性，为国民经济结构调整升级创造必要条件。在消费经济领域，刺激消费，设法扩大内需市场，在实体经济领域，控制投资规模和处理好出口主导结构失衡问题，三者齐下求解内部失衡，以此来化解外部失衡。（作者为华林证券研究所副所长）

大飞机项目必须以民族利益为重

□贾途

在今年两会上，数千亿美元的大飞机制造项目成为四川和陕西两省“争夺”的焦点。3月2日，在陕西的高正红、刘石民等10余位全国政协委员，向有关方面联名提交了《将我省建成民用大飞机研发生产基地的建议》。3月5日，四川省的50位全国政协委员，以集体提案方式，向全国政协和相关部门提出了一份名为《充分利用四川优势，发展我国大型客机》的提案。

所谓大飞机，是指起飞重量超过100吨的运输类飞机，包括军用和民用大型运输机，也包括150座以上的干线客机，它是民航使用最广泛的的主力机型。大飞机具有巨大的商业市场。据美国波音公司预测，未来20年，中国还需要购买民用客机2100-2400架，价值高达1970亿美元。同时，与购买飞机配套的培训、维修以及航材备件等，所需费用相当于购机费用的数倍。如果没有自己的大飞机项目，等于将这个巨大的市场拱手相让。大飞机项目不仅具有诱人的商业价值，更具有无可替代的战略价值。

因此，我国开始启动大飞机项目。2006年2月9日，国务院颁布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006年-2020年)》，大型飞机被确定为“未来15年力争取得突破的16个重大科技专项”之一。同年3月，十届全国人大四次会议上，温家宝总理宣布，我国将在“十一五”期间启动大型飞机研制项目。

这次陕西和四川都为大飞机制造项目进行“争夺”，从一个侧面说明，大飞机制造项目正在进入落实阶段。笔者认为，面对这一至关重要的项目，必须摆脱地方利益、部门利益、行业利益等等小利益的局限，而以大局为重，以民族利益和国家利益为重来规划大飞机制造项目。“大型飞机项目”被列入“十一五规划”本身，就说明中央要摆脱各种干扰，将大飞机项目放在国家层面去考虑，在具体落实过程中，也必须坚守不被干扰这一基本原则。

在这其中，民航部门的态度至关重要。大飞机项目最终必须走向市场，而需求是决定大飞机项目成败的一个重要因素。但是，过去民航部门对大飞机项目始终态度暧昧。从1972年到2006年初，中国民航累计购买和租赁经营波音飞机共523架，花费金额高达292亿美元。中国成为波音和空客争夺的焦点，如果民航不能走出部门利益局限，将可能制约我国大飞机项目的发展。

大飞机项目是我国几代人的梦想，我们应该走出各种掣肘和局限，以对待“神舟六号”的态度，研制出我们的大飞机，弥补我国在这一领域的空白。

利息税应尽快取消

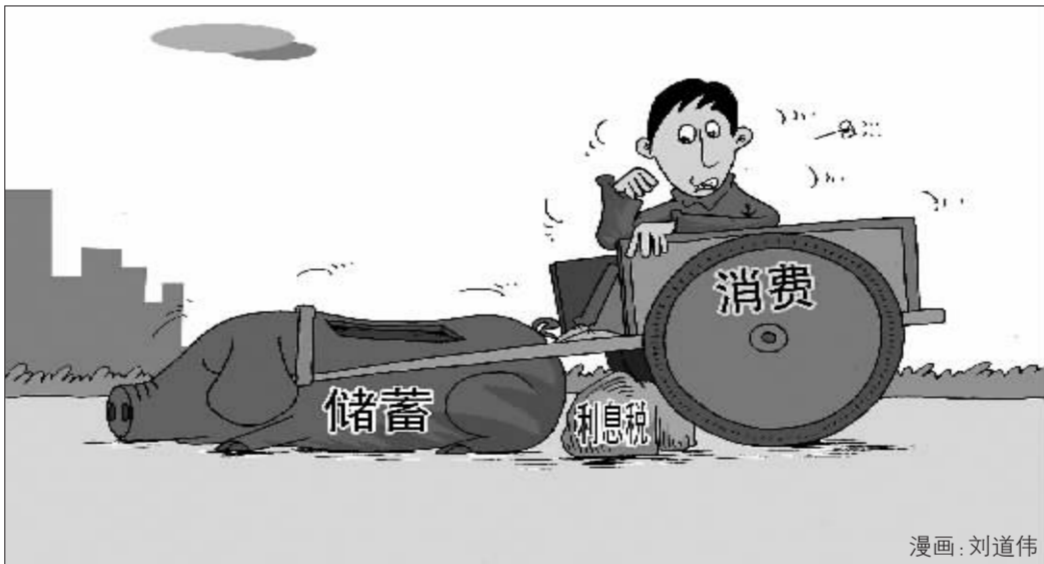
□王清平

3月7日下午，包括著名经济学家吴敬琏在内的27名全国政协委员，联名向大会提交了关于取消利息税的提案。提案发起人、政协委员、河南省工商联副会长王超斌在下午小组会上，不到一个小时的时间里就得到了其他26位委员的联名支持。

利息税始于1950年，当年颁布的《利息所得税条例》规定，对存款利息征收10%（后降为5%）的所得税，1959年利息税停征，1999年再次恢复征收。恢复征收利息税的理由有二：一是为了抑制储蓄的过快增长，“把储蓄赶出去”，刺激居民消费和投资。二是为了缩减贫富差距。

现在来看，这两个目的是否达到了呢？利息税的征收对抑制储蓄的增长几乎没有任何作用。相关数据清晰地表明了这一点：如2000年，我国的利息税收入约为150亿元，同期居民储蓄存款余额为6万亿元；2001年利息税收入约为279亿元，储蓄存款余额增长到7万亿元；2002年利息税收入约为300亿元，储蓄存款余额达到8.7万亿元；2003年利息税收入为280亿元，储蓄存款余额增长到11万亿元；2004年利息税收入达到320.76亿元，储蓄存款余额上升到12.4万亿元。

储蓄率从2001年的38.9%上升到2005年的47.9%，5年间快速增长了9个百分点。这说



漫画:刘道伟

明，征收利息税无法阻止储蓄的增长。大量调查表明，居民储蓄的目的并不是单纯的为了“吃利息”，而是对于预期收入不确定性和未来支出不确定性的预防，目的是为日后养老、子女教育、防范失业等做准备，不论利息税多高，这些储蓄都不会有明显减少。利息税对分流储蓄的作用因此而变得无效。

利息税的增收同样也没有能够达到刺激消费的目的。在开征利息税后，中国的消费率较发达国家低20个百分点左右，较许多发展中国家低10个百分点左右。中国最终消费占GDP的比重已从上世纪80年代超过62%下降到2005年的52.1%，居民消费率也从1991年的

48.8%下降到2005年的38.2%，均达历史最低水平。

为什么会出现这种情况呢？如果考虑通货膨胀因素，再加上利息税，很多时候存款实际上已经是负利率，这等于间接减少了居民的收入，而增加居民收入从来都是刺激消费的强大推动力量，开征利息税等于反其道而行之。

利息税也没有能够缩减贫富差距，相反，从开征利息税至今，恰是我国贫富差距以更快速度拉大的时期。我国的储蓄状况是，80%的人拥有20%的存款，而我国的利息税征收既没有采用世界各国通行的所得税优惠原则，也没有采取累进税率的规则，而是按照20%的比例“一

刀切”征收，这对富人的影响有限，而对穷人尤其那样预防性储蓄的损害则比较大，实际上在一定程度上妨碍了社会公平。

而且，利息税的征收使居民存款的结构发生了巨大变化，居民储蓄从青睐长期存款转为活期或短期存款，增加了存短贷长的银行潜在风险。

近年来，我国内需屡拉不动，经济增长过于依赖投资与出口，加大了我国经济发展的不确定性风险，如果取消利息税，相当于提高储蓄利率20%，基本上可以解决活期与短期存款利率为负的问题，有利于增加居民收入，促进消费，拉大内需，同时，也有利于缩小贫富差距和改善居民的存款结构。

预算审查何以被悬空

□周迪

在两会分组讨论上，全国人大常委会就作出《关于加强中央和地方预算审查监督的决定》，要求加强对预算中的项目本身非常空，其中项目里面没有把人和事的项目经费分开，导致人的行政经费往往挤占事的经费，但因为没有分开，代表根本看不出。陈舒代表认为，这样的预算人大代表根本没有办法去审查，审查没有任何实质性的意义。

早在1999年12月，全国人大常委会就作出《关于加强中央预算审查监督的决定》，要求加强对改善预算编制工作，细化预算，其后，在全国逐步开展试点，但迄今未能改变预算的诸多弊端。主要表现在：预算编制较粗，未细化到二级及以下单位，缺乏具体支出项目和明细资料，透明度低，预算的计划性、预见性、连续性比较差等等，预算形同“天书”，导致外

行看不懂，内行不明白。这样的预算，人大代表如何进行监督？而且，预算送达人大代表处的时间也比较晚，一般提前几天，代表们常常来不来及细看就匆匆将草案提交给代表大会审议。在这种情况下，势必会弱化人大代表对预算的监督和制约作用，影响阳光财政的透明度的提高。正如陈舒代表所言，“今年的行政经费预算，除了一个部门，其他所有部门的经费都是在去年的经费基础上增加，预算没有体现出要节约行政经费。这次我详细地看了预算决算报告，说真的，我还是感觉挺失望的。这个问题，5年了没有得到很好的解决。”

面对“天书”预算，人大代表无法真正行使监督权，不正是行政经费浪费的根源之一吗？去年两会上，任玉岭委员提案中的一组数据显示：从改革开放初期的1978年至2003年的25年间，我国行政管理费用已增长87倍。行

政管理费占财政总支出的比重，在1978年仅为4.71%，到2003年上升到19.03%，而且近年来行政管理费用增长还在大幅度上升。监督缺位为行政费用的扩张创造了条件。

依据我国法律规定，人大有权拒绝批准不合格预算，问题是，如果人大代表真的否决预算会怎样呢？根据《预算法》第十九条规定，我国预算年度自公历一月一日起，至十二月三十一日止。我国全国人民代表大会一般在每年的3月份才召开，已经留下了两个月的空白，如果人大代表否决预算，有关部门只能重新编制，就意味着在几个月的时间内，财政的运转都没有预算可以支撑，那么，这会不会使财政安排受到重大影响？

因此，这种预算日期的安排，让人大代表根本无法去否决预算，财政部门也就没有后顾之忧，他们提高预算编制水平和质量的

动力缺乏。如果要确保使人大代表否决预算的权力受到尊重，应当修改我国的预算日期。世界上不少国家的预算都不是从元月一日开始的，比如美国，财政预算年度为每年的10月1日至次年的9月30日，加拿大是4月1日至次年的3月31日。如果我们修改了预算起始日期，人大代表的监督权力就能得到更好的保障。

而且，目前我国预算之所以存在“天书”现象，还有一个原因。我国政府预算的编制、执行主体都是财政部门，而在世界发达国家，预算的编制与执行是分开的，分属于两个相互制衡的部门，在这种制衡机制下，如果预算的编制者项目不够清楚，执行部门的编制者项目不够清楚，执行部门就无法执行，这本身就会促使预算编制的规范化和透明化。只有解决了这一问题，我国预算的“天书”现象才能从根本上得到解决。否则，预算“天书”现象只能年年依旧了。

■话说两会

品味从民声到民生之变

□倪小林

民声能够通过有关渠道传递到决策层，民生问题才有被关注的可能。今年的两会反映民声之突出，很大程度上来自高科技的力量。今年两会会有一个值得关注的现象，就是不少媒体都借用互联网的力量，实行会上会下互动，会内会外打通。在中国出现时间不长的“博客”，在本次两会期间更是风头出尽，使得与会代表委员开设的博客直接与代表沟通，参与两会的媒体记者的博客也成为了传递民声的亮点。

“我国的水资源和水环境让人担忧，所有缺水的地区都只想到以调水解决水荒，却没有人想到把城市的生活废水真正地回收利用起来。我国每年的生活废水可利用率达400多亿立方米，如果回收利用起来，许多地方是不会缺水的。”这是笔者在人民日报一位上会记者博客上看到的帖子，这位叫黄春林的公民用自己的博客直接向记者建言。人民日报记者大概对于两会的开放程度和今年两会新型报道方式感到新鲜，同时也有些不适应，以“谁动了记者的奶酪”为题用照片和文字表达了今年两会记者特别的感触，他们面对大会会场不断滚动播出的两会新闻实况，目睹在网站上两会代表与网民交流的情景，对于自己职业环境的变化发出了深深的感叹。

早在2001年就有预言，以互联网为龙头的信息技术正在给新闻媒体带来一场革命，当时被人们称为新媒体革命，也有人将网络媒体称为第四媒体。2006年我国各大新闻网站到商业网站都纷纷接入互联网新技术开设博客或播客，为公众开设了直通与政府部门和社会各层面沟通的渠道。当互联网出现不久，曾经就有科技界人士断言，对于互联网的作用人们的认识还很肤浅，它的互联互通会给世

界带来什么人们可以拭目以待。2006年是我国信息传媒利用互联网技术最为密集的一年，各大媒体的网络进一步完善，传统媒体已经开始在第一时间，利用空间和时间的加速度将自己的新闻网络迅速扩散，其本身对互联网的依赖程度在不断增强，许多商业网站已经取得第三方新闻传播权，它们对于新闻传媒的介入形成了巨大的全新信息提供渠道。根据信息产业部提供的资料，2006年我国网民人数已经达到1.32亿人，居世界第二。而且，在国际上兴起不久的博客，在我国也迅速普及，人们通过开设自己的博客介入社会生活的各个层面。应该说，互联网为这次两会传递民声起到了重要的作用。

笔者发现在两会之前，一些大的新闻网站都启动过一个网民调查系统，专门调查两会期间公众会关注那些话题，并对于网络调查结果进行排队分析。大多数结果都涉及到住房、教育、农村、腐败、环保等问题，与温家宝总理报告中的内容非常吻合。可见，公众通过互联网传递民声，对于改善民生已经有不可忽视的作用了。

目前，尽管社会上对于人们上网议论颇多，网络信息传播的确有待进一步探索其管理办法。但是人们不可回避互联网在人们生活中的地位会越来越重要。有调查认为在一些发达国家也就是互联网技术比较成熟的地区，人们利用互联网最多的两大功能，一是购物，二是与政府网站沟通参与社会生活。而后一个功能我们正在尝试之中。

如果说2007年的两会有什么值得回味的事情，恐怕政务公开和公众直接建言高层会议应当算其中之一，我国互联网技术的发展给社会的民主化进程提供了载体，使公众表达意见有了更加直接公开的渠道。

voice|上证名记者

泡沫不是股票市场“晴雨表”

□周俊生

股票市场，永远是一个热门话题，熊市中热，牛市中更热。从今年年初以来，随着沪深两地股市指数的不断高企，关于市场是否存在泡沫引发了一场不大不小的争论，说者言之凿凿，说无者斩钉截铁，甲方乙方针尖对麦芒，谁也不肯让谁。随着讨论的白热化，市场指数也出现了犹豫、彷徨，甚至一度出现了惊心动魄的暴跌行情。行情变化的原因可以举出很多，但这场“口水战”显然应该算在其中。

其实，投资者购买股票，与人们购买消费品有着很大的不同。购买消费品是为了解决即时的需求，因此价格必须符合它的实际价值，但购买股票，无论是长期投资还是短线炒作，所依据的都是这个股票在未来的成长性，而这种对未来的判断往往会在不确定性，因此出现价格与其即时价值不相符合的情况是很正常的，否则就不能理解为什么一些亏损公司的股票能够出现很高股价这种现象了。在成熟的市场经济体制下，消费品市场不大可能大范围地出现价格与其实际价值不符的情况，市场机制会对其作出调节；但在同样的条件下，股票市场的价格却很有可能出现与其即时价值不符的情况，甚至这是股市的一种常态。从这一点上来说，没有泡沫的股票市场在世界股市发展史中从来没有出现过，而这样的市场从本质上说也是不合其属性的，因此是不可想象的。

现在的问题是，市场中的不少人常常把指数的高低当作判断市场有无泡沫、泡沫大小又是几何的依据，这是一种无视股市特性的表现。当指数在1000点的时候，就说没有泡沫，当指数到达3000点的时候，就惊呼市场存在泡沫，这种判断在很大程度上是缺乏科学根据的。指数是这个市场中的个股价格的综合反映，这些个股的素质千差万别。在1000点的时候，市场照样存在一定的泡沫，不可能每一个

股票都存在投资价值。而指数接近乃至到达3000点以后，虽然市场中必然地存在着泡沫，但照样存在一定的成长性，投资价值高，炒作条件具备的个股。泡沫的产生、增大，并不必然地沿着指数上升的轨道而增大，也并不必然地沿着指数下降的轨道而减小。

对于投资者来说，判断一个股票的价值，不仅要看看其是否有利于长期投资，还要看其是否有利于短线投资，对于后者，现在我们在任何时候将其称为投机炒作，这也有时候是市场中的一种正常情况。“有泡沫论者”之所以对泡沫反感，主要是认为市场的指数太高，根据上市公司的盈利情况，投资者购进股票以后要等到多少年以后才有所获益，这种说法未免离市场实际太远了，因为短线投资者在未来的成长性，而这种对未来的判断往往会在不确定性，因此出现价格与其即时价值不相符合的情况是很正常的，否则就不能理解为什么一些亏损公司的股票能够出现很高股价这种现象了。在成熟的市场经济体制下，消费品市场不大可能大范围地出现价格与其实际价值不符的情况，市场机制会对其作出调节；但在同样的条件下，股票市场的价格却很有可能出现与其即时价值不符的情况，甚至这是股市的一种常态。从这一点上来说，没有泡沫的股票市场在世界股市发展史中从来没有出现过，而这样的市场从本质上说也是不合其属性的，因此是不可想象的。

“有泡沫论者”所依据的只是公司在以往的情况，而“无泡沫论者”在某些方面其实与其有共同点，他们都认为泡沫不是一个好东西，应该努力从市场中消除。前不久，有17家证券公司的研究联合发表了一个研究报告，一致认为现在的市场没有泡沫，这未免让人觉得有点滑稽，因为只要我们想到“2·27”暴跌的情况，难道那天的指数，跌到了“千货以下”么？但是“千货以下”又是什么概念呢？

水至清则无鱼，决定一个股票市场基本情况的因素是多方面的，也是错综复杂的。如果我们对市场的复杂性视而不见，只是抱着一些现成的教条来发表议论，这种议论往往就会脱离实际，对市场的健康发展只会产生不良影响。