

Opinion

■财经时评

利率政策“二重奏”透露调控新“韵律”

加息减税以后,“负利率”状况在很大程度上得以弱化,此举有利于保护存款人利益,直接增加居民特别是低收入群体的利息收益。利率水平的普遍提高,也能在一定程度上缓解储蓄资金分流的现象,从而有助于改善目前商业银行的资产负债结构。

◎张新法

7月20日晚间,也就是上半年宏观经济数据公布之后的第二天,中国人民银行宣布自次日起上调金融机构人民币存款基准利率各0.27个百分点;几乎同时,另一个重大举措也宣布出台——国务院决定,自8月15日起,将储蓄存款利息所得个人所得税的适用税率由现行的20%调减为5%。

尽管减税利息从形式看是税收调控手段,但它直接影响到的是存款利率水平,因此,上述两项举措的最终调整目标是一致的——提高利率。从这个意义上说,加息和减税利息叠加在一起,实质上是上演了一幕利率政策的“二重奏”,弹奏出了宏观调控新的“韵律”。

“韵律”一,通过加息调整总需求,引导经济由过快增长向又好又快增长转变。数据显示,目前的总需求呈膨胀之势,主要表现在固定资产投资增速反弹趋势明显,消费品

市场日趋活跃,资产价格和消费物价上涨加速,出口增长强劲。在总需求的带动下,经济增长加速。分季度看,GDP增速一季度为11.1%,上半年为11.5%,那么二季度则达到11.9%。鉴于此前国家统计局已将2006年的GDP增速修正为11.1%,因此,综合来看,经济增长加速的势头比原来预期的要猛。尽管统计局发言人没有正面回应经济是否已经过热这一命题,但经济增长确实偏快应是不争的事实。但在另一方面,经济运行中的一些突出矛盾和问题也显露无遗,如国际收支不平衡、流动性过剩、经济结构不合理及节能减排压力巨大等等。至此,不难看出,上调存款基准利率正是对上述数据和经济运行状况作出的回应,通过影响市场预期,使经济从过快增长向又好又快增长转变。

“韵律”二,通过加息抑制货币和信贷过快增长。最新统计显示,6月末,M2和M1的同比增幅分别为17.06%和20.92%,比5月末的16.74%

和19.28%分别上升了0.32和1.64个百分点。在贷款方面,5月份的人民币贷款增加2473亿元,同比多增379亿元;而6月份的人民币贷款增加了4515亿元,同比多增566亿元。这表明货币供应量和信贷投放均面临反弹的压力。提高贷款基准利率,会增加贷款需求方的资金使用成本,有利于抑制贷款需求。

“韵律”三,加息有利于引导固定资产投资投资的合理增长。尽管目前的固定资产投资增速低于去年同期,但逐月反弹的趋势已很明显,新开工项目数也呈现出连月正增长,部分行业如房地产开发投资增长尤为迅猛,已达到几年来的新高水平,投资反弹的压力挥之不去。同时,工业生产增速势头较猛,埋下了新一轮产能过剩的隐忧。通过本次加息,适时传递出调控信号,从而引导投资平稳合理增长,促使投资结构的优化。

“韵律”四,通过加息调节和稳定通货膨胀预期,维护物价总水平基本稳定。上半年CPI上涨3.2%,

其中6月份上涨4.4%,这主要是由于食品价格特别是猪肉价格上涨所带动,应归因于供给原因,扣除食品和能源项目后的核心CPI也仅上涨0.9%,似乎不会引起全面的物价上涨,加息似不必要。但这只是表面原因,若深入分析,物价形势并不容乐观。就核心CPI这一指标看,上涨0.9%这是上半年截至6月末的累计数字,其实,步入二季度以来,每月的核心CPI涨幅均已超过2%,且正呈加速之势。事实上,下半年价格上行的压力确实不容忽视。随着经济的持续较快增长,生产资料、投资品和消费品需求将继续增长,粮食供求总体偏紧,构成价格上涨压力;受职工劳动保障改善等因素影响,劳动力价格也将趋于上升;流动性过剩仍较突出,房地产等资产价格持续快速上升,随着资源价格改革已拉开序幕,主要资源和要素价格必将呈上涨之势,部分上涨压力也将开始向下游产品传导,价格总水平的上涨趋势不可能逆转。因此,本次

加息可以说是央行对未来价格上行风险作出的前瞻性反应。

“韵律”五,弱化“负利率”,还利于民,引导储蓄存款稳定增长。加息和调减利息税率之前,一年期存款名义利率为3.06%,扣除20%的利息税后实际利率为2.448%,低于最近一个时期的CPI,呈“负利率”状态。而这两项措施出台之后,一年期存款的实际利率为3.1635%,较之前提高30%,基本接近上半年3.2%的CPI水平,“负利率”状况在很大程度上得以弱化,此举有利于保护存款人利益,直接增加居民特别是低收入群体的利息收益。而这次包括活期存款在内的利率水平的普遍提高,也能在一定程度上缓解储蓄资金分流的现象,定期存款利率水平提高幅度,长期大于短期,有利于稳定定期储蓄存款,从而有助于改善目前商业银行的资产负债结构。减征利息税还使得商业银行可用资产规模扩大,增强抵御风险的能力,也有利于银行发放中长期贷款,从而增强其盈利能力。

还需要说明的一点是,央行此次仅将住房公积金贷款向上微调0.09个百分点,目的在于鼓励消费性贷款,从而避免打击大宗消费的增长。由此不难看出央行“有保有压”的调控指向,亦体现了金融调控的艺术性。(作者单位:银河证券公司)

■看法

加息减税 对股市影响将渐趋明显

◎易宪容

一年期存贷利息上调0.27%、储蓄存款利息所得个人所得税的适用税率由现行的20%调减为5%——管理部门以此来引导货币信贷和投资的合理增长、调节和稳定通货膨胀预期及维护物价总水平基本稳定,降低居民存在的负利率。

对于这次推出的加息减税政策,市场早就在预期之中,因为,从国家统计局所公布的二季度的经济数据来看,无论今年上半年GDP增长11.9%,6月份的CPI上升4.4%,还是固定资产投资增长为25.9%,都表明当前中国经济处于过热之中。特别是CPI的快速上升,更是表明利息的上调早就势在必行。

这次宏观调控看上去是与以往的宏观调控差不多,所以,政策出台后,市场不少人都认为,这次宏观调控对股市影响不大。甚至有人说,宏观调控不会阻碍股市上涨的步伐。但是,这些“豪言壮语”应该与经济分析没有多少关系。

金融政策对投资市场的影响,并非是针对已出台政策的结果(如加息多少),而是看这种政策如何来改变投资者的市场预期。如果说加息是一种常规性的方式,那么股市的投资者不仅要观察加息之后的股市行为预期的变化,而且还得关注央行对股市行为预期的反映可能出台什么政策。因此,说加息对股市没有影响是根本不可能的,只不过加息的幅度、频率不同,影响的大小不同罢了。

其实,加息对股市的影响都是具体的、实在的,不同的行业,其融资条件及融资成本不一样,其影响也会不同。比如说,本轮的经济成长是房地产带动下的城市化运动。房地产市场的发展不仅让沉睡的财富迅速资本化,让个人未来收入折现为现金流,而且房地产市场带动了相关50多个行业的发展与繁荣。

但是房地产是一个资金密集型产业,金融支持是房地产市场得以发展及繁荣的关键所在。而金融对房地产的支持不仅表现在房地产市场的供给方,比如房地产开发企业的融资,而且表现在房地产市场的需求方。如果没有银行金融产品的创新,没有银行金融对房地产市场需求方的支持,房地产市场的发展是不可能的。我们可以看到,1998年住房货币化改革以来的中国房地产市场之所以能够在短期内迅速繁荣,完全是与银行的金融支持分不开的。因此,利息的变化对房地产市场是十分敏感的。只要看一下美国的房地产市场,在繁荣8年之后,从2004年起,美国政府的利息政策一出手,不仅美国房地产市场价格全面下跌,而且房地产市场的一些问题基本上都露出水面。

目前国内房地产市场开发投资为什么会增长这么快?全国房地产市场的投资炒作为什么会这样盛行?问题就在于政府对房地产市场发展模式定位不清的情况下,国内商业银行为了追求其短期利益,纷纷为这些房地产投资炒作提供了便利的融资渠道,为这种房地产炒作提供过高的金融杠杆。而加息或货币紧缩政策就是要改变银行资金易获得性及过高的金融杠杆。

这些年来房地产市场的投资者或炒作者为什么能够便利地从银行获得资金?为什么能够有效地利用银行的金融杠杆?最大的问题在于目前中国的低利率政策或负利率政策。我们先从6月份的经济数据来看,CPI增长是4.4%,但一年期存款利率为3.06%,加上利息税,6月份居民的一年期存款利息为负1.952%。即使这次加息后一年期存款利率上升为3.33%及利息税下降为5%,如果8月份的通货膨胀率保持在6月份4.4%的水平,8月份国内居民的一年期存款利息仍然为负1.2365%。而这种负利息状况也是央行货币政策要调整的目标。这也预示着在未来几个月,央行加息的幅度会强化,加息的频率会加快。而房地产市场的泡沫也就会在这不断的货币政策紧缩中逐渐地挤出。如果这种情况出现,不仅会影响房地产上市公司的市场价值,也会影响与房地产相关上市公司的市场价值。一旦市场对这些上市公司的市场价值预期出现改变,加息对股市的影响也会自然显现。

总之,从短期看,尽管市场已经消化了有关中央调控措施的消息,估计对国内股市的影响不会太大,但是,加息对宏观调控方式与观念的转变,宏观调控对一些行业的影响,必然会影响到股市来,而且这种影响的渗透性决不可小视。如果说,这一轮的房地产泡沫从这次宏观调控开始得到调整,房地产市场泡沫不断地挤出,那么整个中国经济周期性变化就可能出现。在这样的情况下,实体经济给股市带来的影响也将越来越明显。

对中央预算执行问题整改工作的三点期待

◎蔡永飞

针对审计署审计长李金华在向十届人大常委会第28次会议《关于2006年中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》反映出的问题,有关部门积极整改,并取得初步成效。截至6月底,各部门、各单位和有关单位通过上缴财政、归还原资金渠道、调整会计账目等,共纠正问题金额358.7亿元;根据审计意见和建议,制定、完善各项规章制度249项,此外,审计署向公安部、监察部移送涉嫌违法犯罪嫌疑人线索28件,两部门高度重视,认真查处。

从报道提到的几个有关部门整改的细节看,成效是显著的。目前整改工作仍在进行中,相信会有更显著的效果。

这样的整改具有治本意义,抓住了问题的要害。事实上,一些地方和部门预算执行随意性较大,预算约束力不强;中央转移支付资金项目设置交叉重复、投向分散;部门所属单位依托部门权力收费问题比较突出;一些部门和单位预算管理不规范、违法违规,造成损失和浪费,这些问题主要涉及行政管理体制特别是财政体制上的问题,比如预算管理体制改革、转移支付制度、中央政府投资管理体制改革、监督制约机制、机关财务制度、责任追究制度等,着力从制度建设着手整改,这一方向是十分正确的。

当然,加强制度建设、完善体制机制,不是一朝一夕的事情,人们不可能指望整改工作会使有关部门的各方面工作很快就变得完善起来。但我认为,整改工作的有些结果我们还是可以期待的。

第一,在下一个年度国家审计署受国务院委托向全国人大常委会作审计报告、揭露问题的时候,今年和前几年被点名批评的部门和单位将不再榜上有名。或许这是比较难的,因为最近几年被审计工作报告批评的部门和单位“老面孔”还是比较多的。但有一位名人指出,人不能那么不在乎自己的脸面,我相信整改工作最起码会取得这样一个成效。

第二,在下一个年度国家审计署受国务院委托向全国人大常委会作审计报告、揭露问题的时候,今年和前几年被批评的问题将尽可能不再出现。虽然有一些问题是体制性的,但毕竟事在人为,是不是人为的问题还是可以看得出来的。

第三,为从源头上杜绝预算执行中违法违规的制度、体制机制的改革建设开好头,打好基础。从治本的意义上说,在推进整改工作的时候,应当为建立比较理想、比较完善的制度和体制机制制定一个战略性的规划,以使工作能够逐步向那样的目标靠近。从治标的意义上说,则应该善于吸取教训,整改一个问题,补上一个制度漏洞,让我们的行政管理体制特别是财政体制一步一步走向成熟和完善。这样的目标也应当是可以实现的。

怎样让垄断企业“限薪”不致屡成儿戏

◎葛丰

劳动保障部劳动工资司司长邱小平近日接受采访时表示,目前,一部分垄断行业工资水平过高、工资增长过快,已成为社会关注的突出问题,我国将完善并严格执行工资总额控制制度。这样的新闻似乎很难算作新闻了。每过一段时间,就会有报道称某某地方某某企业工资高到离谱。与此相伴,每过一段时间,又会有报道称某某部门某某人物提出“限高托底”云云。不客气地说,对于这两类报道,前者足以让人产生“审美疲劳”,后者足以让人产生“审美疲劳”。

年年喊打年年照旧,垄断行业工资水平过高的问题不仅依然存在,甚至与其他行业职工工资相比,收入差距反有扩大趋势。统计数据显示,2000年最高行业人均工资水平是最低行业的2.63倍,到了2005年则扩大到了4.88倍,绝对差距也从8436元扩大到了32249元。

薪酬分配中存在的不公,严重影响了社会分配秩序、分配关系乃至社会稳定,应该加以重视并着力解决。不过,在解决方式上,应该先对问题进行细致梳理、分类区分,找出不同类型行业、企业中切实存在的病因病根,若非如此,则相关部门出台再多的“限薪令”,恐怕最后以立法方式加以惩治,最后还是难以摆脱“上有政策下有对策”的恶俗。



漫画 刘道伟

邱小平在其讲话中提到了“垄断行业”一词,在忿忿不平的民意中,“垄断”一词也确实总是首当其冲遭干夫所指,然而,一个不无滑稽的现状却是,大量口诛笔伐的对象竟然是一个个“假想”中的“敌人”,换言之,到底哪些行业、哪些企业涉嫌垄断,至今全在无定规。即使是最为“疑似”的水、电、煤、气以及石油、电信、航空、金融等部门,似乎也未见权威说法,明确认定。

这是一个既不正常但又“正常”的局面。垄断型企业中的大部分分为国家所有,公权部门在对待他们的态度上经常处于投鼠忌器的尴尬中,因为在现行行政格局下,政府与国企的利益往往相互捆绑,

前者对于自己到底是要追求国有企业的利润最大化,还是追求国民利益的最大化,似乎总是理论上清楚而实践中糊涂。举个例子来说,一段时间以来,有很多评论和报道直指跨国企业在华实行“掠夺式”并购,事实上,此方面法律法规滞后,有很大的原因是因为,在WTO背景下,政府很难厚此薄彼地保甲垄断又反乙垄断。

在大的时间、空间跨度内,相机抉择、“扬长避短”的做法总是不牢靠的,其中最显而易见的一点就是,由于存在难以克服的信息劣势,政府试图干预企业行为的努力最后往往不了了之。说句不客气的话,如果政府用心良苦的“限薪令”真能得到完全实行,那么国有企业

的所有弊病也都能够依行政指令而完全克服,市场化改革的必要性也就无从谈起了。

所以,这还是一个因果关系如何认定的问题。不受限制的垄断,往往滋生难以遏制的特权,而难以遏制的特权,又往往滋生难以清理的腐败。在这个利益传递通道中,如果不能从源头上进行必要的切除,那么行至员工分配这一末梢,其“枝繁叶茂”、“四处开花”将使再多、再强的审计监察人员都难免望洋兴叹。

更有甚者,根据奥尔森和斯蒂格利茨的研究,如果利益集团的数目足够少,那么集团就有充分的激励去影响政策制定者,以出台有利于自己的监管制度。因此,如欲“限薪”不再沦为儿戏,为今之计应该是,对于因政策而垄断的部门,如金融、电信、民航等,以放松管制、加快改制为出路;对于自然垄断型部门,如水、电、煤、气等,应以满足公共需求为第一目标,其产品定价须实行严格的听证制度。

在过去很长时间里,“摸着石头过河”的中国成功运用了试错的智慧,这在市场化改革之初经验不多、路径不明的情况下,体现了渐进、实用的大原则。只不过,站在新的起点上,我们在国企改革漫长道路上已经积累了大量经验和教训,完全没有必要重走以往不甚成功的老路,重新试图以无所不包的政府管治去矫正本应由市场力量来矫正的扭曲。

■上证观察家

什么力量在支撑房价上涨与调控政策抗衡

◎丛斌

经过两年多的调控,我国房地产价格不跌反涨,在2007年更是走出如日中天的涨势,调控确立的稳定房价目标并未实现,此中蕴涵的深层次原因,不能不引起我们尤其是政府的深刻反思。究竟是什么力量在支撑房价上涨与调控政策抗衡?

我国房地产市场是从无到有建立起来的。在计划体制下,土地行政划拨,房屋以公有住房为主,房屋不是商品,没有买卖交易,也就没有房地产价格。随着房改切断福利分房体制,商品房开发销售普遍成为城市居民解决住房的主要方式时,房屋成为了商品,其货币化价值才逐步通过价格计量出来,住房从有价格标签开始,房价就一直表现为持续上涨。

在我国房价持续上涨中主要有三股支撑力量:第一股力量是房价向房屋作为居住品制造成本的回归。这是很好理解的,因为房屋过去没有价格,现在房屋是商品有价格了,价格有一个价值

政府应及时调整楼市调控思路,从建立住房保障体系入手,来修正市场机制的失灵,把市场对低收入群体的排斥,通过住房保障体系来进行补位,以解决包括低收入群体在内的所有老百姓安居问题;而对市场的管理则应致力于健全市场游戏规则和实施反周期性的市场调控措施……

发现的过程,自然首先是要向房屋建造成本靠拢,此时地价在成本中的比例尚小,建筑安装工程费用主导建造成本,这时房价相对于人们收入尚在合理可承受水平。

第二股力量是成本上涨的推动,包括土地出让方式的转变,地价在房屋成本中比重急剧上升,加之开发商不断加大超额利润算入房价,还有建筑材料和人工费用的上涨,造成房价的迅速上涨,这时房价已经出现超出人们收入水平的趋势。

第三股力量是房价要向反映其资本品属性价值的水平靠拢,这时房价已经摆脱了社会平均收入水平和平均支付能力的束缚,房屋因其居住品和投资品的双重属性,交易也有投资

类交易和居住类交易,只要投资类交易存在,哪怕只有总交易量的10%,在一个统一的房地产市场里,投资类交易的价格必然要通过“传染”机制主导区域性房价,投资类需求看重的是房价的未来,在我国经济持续增长的普遍预期下,房价预期上涨,这就必然使现货市场上的房价不断上涨。

当前,以上后两股力量中以地价抬升成本推动和房屋的资本品属性对我国房价上涨最为主要。那么有何办法控制地价和房屋资本品属性带来的房价上涨?对于前者在于政府的土地出让政策,这里囿于篇幅无法展开论述;对于后者,答案是除非让房地产回归到没有流通、没有交易和没有价格的时代;否则,只要房地产还是商品,房地产的资

本品天然属性,必然使房价要反映国民经济成长所带来的财富效应。

笔者曾经反复思考这样一个问题,资本品价格与消费品价格到底有没有一个合理的比价?具有储值性质的资源类商品比如房地产、黄金、钻石,还有那些能够创造价值的资产比如公司的股票和具有伟大创造才能的天才式的人力资源,在用同样的货币计量价格时,究竟与我们日常衣食住行的消费品价格之间有没有一个合理的比价?形象一点说,究竟一枚戒指应该等于多少斤大米呢?究竟一栋房子应该等于多少件衣服呢?

事实告诉我们,资本品与消费品之间确切的合理比价从来是不存在的——在战争年代,人们宁愿舍弃戒

指,也要换一碗米饭;而在和平年代,随着经济发展,社会财富的积累,除了表现为物质财富的极大增加和丰富以外,还必然要表现为资产类商品相对于日常消费品的比价不断上涨!房地产是经济社会中人们最为重要的资产类商品,只要经济增长的大背景不变,即使撇开通货膨胀因素,房价上涨乃经济增长财富效应显现的必然产物。这样的简单规律已为西方发达国家所证明,不到十年房价就要翻一番,已成为很多西方发达国家房地产发展的铁律。

我国政府应尽快对基于市场体制的房价规律有足够的认识,并且及时调整楼市调控思路,另辟蹊径,从建立住房保障体系入手,来修正市场机制的失灵,把市场对低收入群体的排斥,通过住房保障体系来进行补位,以解决包括低收入群体在内的所有老百姓安居问题;而对市场的管理则应致力于健全市场游戏规则和实施反周期性的市场调控措施,将房地产业和房价波动控制在与国民经济协调发展相适应和可接受的窄幅范围之内。