

■财经时评

调控政策应跳出“过热即加息”固化思维

就中国宏观经济运行的内外部具体情况看,目前以货币政策为主导的调控思路已是捉襟见肘,导致看似力度较大的调控政策很难在实际经济运行中达到预期。面对未来可能的高烧数据,理应彻底改变“过热即加息”的固化调控思路,避免调控“组合拳”打到“棉花”上的尴尬。

◎马红漫

上半年经济数据甫一出炉,宏观调控“组合拳”也随即打出。上周五,两项政策同时出台:央行宣布,从7月21日起上调金融机构人民币存款基准利率0.27个百分点;与此同时,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税率调减为5%。

两项政策虽然从类别上有所区别,但其结果都是使得实际利率提高。以一年期存款利率为基准,利率提高27个基点,使得名义利率达到3.33%;利息税的下降使得实际利率由原来的2.448%提高到3.1635%。两项综合起来,相当于一次加息0.7155个百分点,这几乎等于平时的2.65次加息。

与以往只是提高27个基点的

加息政策相比,从实质性的数据比较中可以看出,本次调控“组合拳”的力度是比较大的,这充分反映出决策部门对于目前宏观经济过热的担忧,以及严峻的调控态度。但是就中国宏观经济运行的内外部具体情况看,由于目前以货币政策为主导的调控思路已是捉襟见肘,导致看似力度较大的调控政策,也可能很难在实际经济运行中达到预期。

首先,引发调控政策力度加大的主要原因是CPI(居民消费价格指数)数据,6月份的CPI涨幅达到了4.4%,创下了33个月来的新高。但是CPI创新高的主要原因是结构性的,整个上半年CPI涨幅为3.2%,其中由于蛋禽价格上涨所致

的比重为2.5%,扣除这一比重,市区0.7%涨幅根本是微不足道。通货膨胀的“病根”在农产品价格上涨,但农产品自身的生产规律决定了市场供给对政策鼓励,往往有至少两到三个月滞后期,即使有了强力出手的加息政策也无法即时增加其供给。不仅如此,从短期看,加息反而可能推高农产品的生产成本,甚至成为助推未来CPI上涨的因素,政策初衷于效果可谓南辕北辙。

其次,固定资产投资规模的超标增长也是引发调控力度加大的原因,上半年25.9%的增速超过了发改委制定的24%调控目标。虽然从理论上讲,贷款利率的提高能够起到抑制投资热情的作用,但是其作用不宜高估。固定资产投资过高的主要原因是房地产投资热,而对于房产投资,调控部门可谓是“又爱又恨”:房产投资热固然让经济指标居高不下,但另一方面,如果对房产投资热打击过大,又会导致房地产市场

供给不足,给高烧中的房价“火上浇油”。而高房价所引发的将不只是经济问题,甚至会激化社会矛盾,管理层不得不有所顾忌。因此,从稳定社会矛盾角度讲,期望短期内固定资产投资大幅度回落,并不现实。

第三,从长期来看,货币政策的调控空间已经越来越小。伴随着中国利率的不断提高,中美之间的利差越来越小,对于追求人民币升值的套利热钱而言,意味着流入中国不仅可以博取大约每年5%人民币升值收益,还可以获得越来越高的利率回报。因此,美元现行的5.25%的1年期存款利率已经成为人民币加息的上限,任何缩小利差的举动都可能进一步激发“热钱”的大举流入,而由此导致外汇储备的持续增加,将进一步助长流动性过剩问题的加剧,使经济过热的形势更加恶化。

由此可见,尽管此次调控力度较之以往已经明显强化,但是由于政策选择手段难以切中问题的肌理,结果却是很难发挥预期中的效果。事实上,面对当下中国经济发展中的诸多问题,调控力度的大小并不是关键,真正的问题在于调控手段的选择是否合适。从长远来看,能够保证经济持续健康、增长的关键就是国内需求能否拉动,而所谓的流动性过剩问题在本质上也是由于内需不足所导致的。只是在形式上异化为外汇占款的增加。据此,拉动内需的主要手段选择应该是尽快完善社会保障制度建设,让百姓真正做到“居无忧、病有医、老有养”,同时通过减税政策实现“藏富于民”,这样才能彻底消除制约中国经济发展的瓶颈问题。

由于农产品价格高涨的趋势还将继续,研究机构纷纷提高了未来月份CPI数据的预测,最高预测甚至达到6%。面对未来可能的高烧数据,理应彻底改变“过热即加息”的固化调控思路,通过打破政策工具箱选择的陈规,创新宏观调控思路,才能够避免调控“组合拳”打到“棉花”上的尴尬。

投资者预期紊乱会加深经济失衡

◎倪小林

投资者预期稳定是资本市场长期健康发展的基础。此次加息和下调利息税反应良好,市场认为主要是这次调控给了市场预期调整的时间,体现了一种新的调控思路,也是试图调整投资者预期的尝试。因为,近一段时间的市场表明投资者已经出现一定程度的预期紊乱,如果不给予关注,不但会影响股市健康发展,还会导致经济失衡加深。

几天前国家统计局刚刚公布了上半年的经济数据,从数据本身可以看出我国的经济结构性矛盾依然突出,冷热不均政府投资热情依然不减,推高CPI的因素没有消除。市场预期将有更严厉的宏观政策出台,还有人预计印花税将会为了股市再次进行纠错调整。除此之外,进入股市的投资者在减少,股市市场的资金又开始进入原本热度不减的房地产市场。近日北京市四环以内的二手房价格已达8000元,五环外的新开盘房价普遍在万元以上,此外大批资金开始寻找商辅投资,将北京商辅价格迅速推高,其中不乏炒房者的加入。

值得注意的是虽然宏观调控在不断适应市场,变换方式方法,目前投资者对于股市的表现依然有一定的观望情绪,我们从几个方面可以得到证实。首先是投资者热情回归一级市场,增加了市场投机气氛。伴随新股发行的增加,南京银行和宁波银行申购资金达2亿,与二级市场资金抽离反差强烈,而在今年3月份的时候证监会发出通知,对上市公司募集资金使用进行了严格规定,一级市场资金明显减少市场人士当时估计最多只有8000亿左右。如此变化市场人士认为,这是投资者市场预期改变的明显标志。

其二,今年以来股市不断升温,导致投资者对于宏观政策调控的时间和手段方式进入了“猜谜”的非理性逻辑推理之中,有的投资者在不确定因素的刺激下,自愿加大投资成本联合出资买消息。如今有时候一条消息可以卖到十几万元。人们这样做是为了寻找投资收益庇护,实际是对于政策预期不明朗,主动回归消息市的一种心态。这样下去我们这些年一直坚持的市场化改革和信息披露制度改革,以及建立“三公”市场的努力都会受到严峻的挑战。

其三,关于市场有无泡沫的讨论从年初一直持续至今,宏观调控政策基本思路迄今为止也以挤泡沫为主。如果说很多新进场的投资者将自有的资金投入股市是为了分享经济成果,有经验的投资者进场目的也是希望有一份稳定的投资,为改善生活积蓄更多的资本。进场人数和资金的增加,自然会带来流动性加大,这本来是正常现象,但是抑制流动性政策频出,加大股指大幅波动,投资者进场心态必然由期望长期投资转而只进行短线操作。

投资者预期不明朗,导致的结果莫过于资金在股市和房市之间的穿梭,大量资金又投入过热的房地产市场,会产生什么后果不言而喻。这样下去无疑将加剧资本市场发展的不平衡,加大转轨难度和延长转轨时间,从而加剧经济的深度失衡,某些过热的行业更加难以降温。

贸易顺差背后的企业困境值得重视

◎王杰

海关总署最新发布的数据显示,今年上半年我国贸易顺差扩大至1125.3亿美元,相当于去年全年顺差的三分之二。而在6月当月,超乎预期,贸易顺差并未受6月1日进出口关税税率调整的影响而缩减,当月外贸出口1032.7亿美元,增长27.1%;进口763.6亿美元,增长14.2%,贸易顺差达269.1亿美元,创历史新高。

中国对外贸易顺差持续扩大,必将面临来自以美国为代表的西方国家的巨大压力。近来,美国参议院一些议员就人民币汇率和中美贸易不平衡问题,抛出多个制裁性议案。为了缓解压力,我国采取了一系列措施,比如,加征了出口关税,降低或取消部分商品的出口退税率;降低进口关税,放宽市场准入,设立进口信贷和进口信用保险等。同时,还有紧缩性措施进行配合。

但是,有一个问题可能在被忽略,即为平衡贸易顺差而采取的相关措施正在给我国企业带来棘手的困难,一旦企业不能自行解决就可能威胁到其发展的根基,最终,使我国对外贸易出现大幅波动,危及我国经济的可持续发展基础。就目前情况而言,至少有居安思危的必要性。

我国对外贸易的顺差在某种程度上可能被曲解或夸大了。其一,假外资回流。其二,热钱涌入。其三,政策性因素。比如,我国从7



月1日大范围调整出口退税率,导致6月份贸易顺差激增。其四,外资企业是我国贸易顺差的主要因素。商务部副部长易小准曾透露,2005年,外商投资企业的贸易顺差净值占中国贸易顺差总额的83%。因此,平衡对外贸易顺差所应采取的措施不能限于经济手段,自然也不能忽略放宽市场准入与抑制出口政策对我国企业所造成的负面影响。

我国的经济结构与发达国家不同,发达国家是服务业占据主导,利润率相对较高,而我国是以制造业(加工业)为主导,是建立在廉价劳动力基础上的,利润率较低。出口退税率大面积调整以后,不少加工企业突然从微利变为亏

损,甚至不得不把到手的订单放弃。更多的企业在出口退税率下调后面临着痛苦的抉择:提高出口价格,难以冲破联手压价的外商屏障,在目前竞争激烈的情况下并不现实;转向内销,在内需不畅的情况下也不太现实,因为在我国的贸易顺差中,劳动密集型产业占绝对地位。那么,惟一可行的做法是提高产品的附加值,但是,并不是每个企业都有这种能力,许多企业因此被淘汰出局。令人忧虑的是,出口退税率调整给相关企业带来的负面影响并未得到充分认识。

除此之外,人民币的快速升值给我国相关企业带来的影响也非常大。7月16日,人民币汇率在今年第51次创出新高,当天人民币对美元

汇率中间价首次突破7.57的关口。按照2005年中国汇率机制改革时8.11的水平计算,汇改以来人民币累计升值幅度已接近6.7%。这成为许多企业的难以承受之重。公开资料显示,四川长虹2006年的汇兑损失达到7706万元,而其同期的净利润只有3.06亿元,汇兑损失居然占其当期净利润的1/4以上。

金融紧缩政策也使相关企业尤其中小企业面临更大的融资困难。存款准备金率水平是左右贷款发放基数的重要变量,在银行上调存款准备金率之后,商业银行将本能地选择那些收益率高、实力雄厚的大企业提供贷款支持,而将中小企业排除在外,而且,我国也没有像美国那样专门设立向中小企业提供资金支持、技术援助、政府采购、紧急救助等全方位、专业化服务的机构,这将使中小企业面临更为痛苦的资金瓶颈。

除此之外,我国为平衡贸易顺差放宽市场准入,使我国企业面临着更激烈的国际竞争压力,加之贸易摩擦加剧(我国已连续11年成为全球遭受反倾销调查最多的国家),我国企业尤其中小企业未来的生存状况并不乐观。

笔者的担心之处在于:一旦热钱停止涌入,假外资回流不再,而我们的企业因密集出台的平衡贸易顺差政策而被误伤,并丧失或部分丧失出口能力,有可能使我国对外贸易出现巨大波动,进而影响到我国经济的可持续发展。

■看法

中国住房自有率不过是个伪命题

◎李开发

近一年来,众多专家在讨论房价高涨的成因时,多次引用一个数字,就是中国的城市住房自有率已经达到82%,国外许多发达国家的住房自有率不足60%,有的甚至低于50%,中国人拥有自己的产权房意识太浓。专家们训导说,人人有住房并不是人人有房产。接着便有学者站出来,富人投资买房是个天大的好事,穷人应当到富人那里去租房。然而,笔者深入研究发现,中国城市住房自有率这个概念并不说明问题,实际上是偷换概念,涉嫌鱼目混珠。二是外国的住房自有率不高与中国的成因不同,专家们犯了虚假论证的错误,论据不能支持论点。

先说中国城市的住房自有率。目前所说的住房自有率是指居住用房的非公有部分,实际上是住房私有率。住房私有率不等于住房自有率。住房自有率更不是每户的平均数。例如,100套住房是私有的,同时有100户人家。但是40户有一套房,10户有两套房,10户有4套房,另有40户没有房。从数字上看,全部住房都是自有的,自有率为100%。但是这个自有率有什么意义呢?住房自有率高不等于人人都拥有住房,也不能说明有大量商品房闲置。

再谈外国的住房自有率低的问题。主要代表案例是美国与西欧的一些国家。通过研究我们发现至少有五个方面不同,差异与背景完全不一样。

第一个不同,美国与西欧人为寻找机会流动就业非常普遍。据美国政府的一个统计,全国每年有17%左右的人搬家。由于经济发展的波动,产业、技术与资金的流向的变化,因此各地的就业机会也在变化。美国人寻求更好地发挥个人特长与创业机遇的动因强烈,加上社会保障机制全国连网,又没有户籍制度的限制,这样就几乎没有中国人那种故土难离的束缚。相对而言,购买产权房在某种程度上反而成为一种束缚。

第二个不同,美国与西欧多个国家有大量的租房市场,较高的物业税使业主主要租出去,所以许多城市房租相对较低。虽然总体上房租并不便宜,甚至也有相对很贵的地方,但要是与个人收入的比例折合起来算,房租相对而言是比较便宜的。而且,由于前些年房地产投资热潮,使得美国与西欧许多城市的大量住房闲置,租金持续下跌。此外,随着人口老龄化,空房还将继续增多,买房不如租房变成了一件简单而且划算的事。

第三个不同,在美国与西欧,租房人的权益有较大的保障系数。

一是房东不能随意调整租约,甚至租房人付不起房租时也不能强行撵出去,需要到法院起诉,而法院的判决通常是在一个有一定时间跨度内必须搬出,但欠费等租房人有能力时偿付。二是房租的比例不能随便提升。美国的《房租管制法》限制了房东对房客收取的房租数额。房租管制法都允许每年的房租上涨一定的额度,比如25%。这就是美国的房租管制制度,它能保证租房者可以长期安心租房。虽然近年来也有所调整,但总体上涨幅不大,远不像我国许多城市的房租大涨的情况,房客可以放心租房。

第四个不同,美国与西欧的一些国家为相当一批低收入阶层提供了廉租房。例如,美国有17%左右的人口居住在政府或企业提供的廉租房里;西欧也有高于20%的。一些人由于社会高福利,弱化了他们的社会责任,等待政府提供住房。

第五个不同,美国与西欧的老年人往往在65岁后就出售自己的住房,住进老年公寓或护理型公寓。由于文化与观念不同,美国与西欧的老年人独立性很强,退休后不要子女照顾。人一退休即卖掉房子,用卖房的钱支付养老。政府规定公寓不得对老人提高房租,在土地税等方面,对老人有减免的优待,因此,美国与西欧老人可以在老年公寓或护理所里颐享天年。

上述这五个方面代表着和我们完全不同的经济基础、体制制度与文化传播习惯,也是构成住房自有率相对较高的原因。它和我们国家各方面的情境都完全不同。研究了这些内容之后,不难发现,专家们炒得沸沸扬扬的“中国城市住房自有率不过是个伪命题而已”!

■上证观察家

宏观经济调控体系着力点该在哪里

理清了中国经济运行的深层次矛盾后,就需要为宏观经济调控体系重新定位。中国未来宏观调控体系的定位应该紧扣中国经济内外失衡的症结,其核心内容应该体现在资源要素价格体系的改革、收入分配体制的改革、资源要素价格调整与人民币汇率改革的次序协调和加快金融市场发展等四个方面。

◎刘焯辉

中国现实经济生活中的种种矛盾与不协调,根源于深层次矛盾。理清了中国经济运行的深层次矛盾后,就需要为宏观经济调控体系重新定位。我认为,中国未来的宏观调控体系的定位应该紧扣中国经济内外失衡的症结,方能达成解决问题的根本。其核心内容应该体现在以下四个方面。

一是资源要素价格体系的改革。资源要素价格的市场化改革目标就是要切实建立起反映市场供求、资源稀缺程度以及污染损失成本内在的价格形成机制。换句话说,只有当资源要素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。当前最为主要的措施是,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,严格

管理资源行业包括交重税,利润上交国家,限制资金利润使用,服务于国家战略,优化竞争,履行环保义务等,可以使其从名义上和事实上成为社会福利的重要来源回馈社会,抵消生态环境与福利欠缺。这些配套的监管措施是放开资源价格促进经济二次循环发挥效果的基础。

当然,从深层次看,资源要素价格体系的改革最终必然涉及到政府职能转换、政府和市场的职能边界、中央政府和地方政府的职能边界如何界定等等未来政治体制改革的核心内容。

二是收入分配体制的改革。要想办法让政府和企业的过高的储蓄率降下来,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,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,资源要素价格上涨因素一定要能向下传导,否则如当下,资源价格的扭曲而根本无法传导经济过热的压力,造成日常消费品价格不增,表面没有通胀的假象,而实际上是挤压下游企业利润,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。

三是要注意资源要素价格调整与人民币汇率改革的次序协调。对于解决国际收支失衡,国内越来越倾向于让人民币以较快速度升值,但是,如果在国内要素价格不能反映其真实成本的情况下,快速升值的直接后果是,在继续用国内资源无偿补偿国外消费者的同时,主动通过汇率调整削弱了本国商品的市场竞争力。结果很可能是得不偿失。

从经济学意义上讲,在市场经济体制中,通胀与升值存在天然的替代关系:一旦资源要素价格上升,对外销售价格自然

上升,从而抵消了汇率上升压力,也就是说,价格与汇率乃是两大互相制约的相反的点,而资源价格是根本,中国的资源要素价格的扭曲夸大了汇率升值的压力。

故此,稳定汇率,加快资源性产品和要素价格形成机制的改革力度,在商品成本逐步反映其实际成本之后,再加快人民币汇率市场化波动幅度。届时,由于产品实际成本的适度上升,人民币升值的实际空间有限。并且由于没有持续升值的政策性预期,进入国内的热钱总量会较小,相应的升值压力也小,升值幅度也会更加科学合理。

进一步讲,与其让人民币升值提高我国商品的成本价格,不如让国内的要素所有者得到这块利润(因为资源要素价格上升的利润不是在外资手中,主要是中国企业受益),最终同样能够达到倒逼企业进行产业结构调整升级的效果,并且还有利于启动国内消费。

我们认为,在一个以构建市场价格体系为核心目标的经济转型过程中,当下中国货币政策目标有必要在价格和汇率之间做出权衡——对于通胀目标的过分谨慎,并以此作为货币政策的决策依据,是值得商榷的。

四是要加快金融市场发展,将庞大的国民储蓄转化为有效的投资,并以此带动中国国民收入及消费的增长。数百年来,世界各国的经济史中,何曾有过像中国这样一个庞大经济体正处于一个结构性矛盾时期,过剩劳动力和过剩资本并存。尽管中国目前人均资本存量仍相当低,但它事实上拥有过剩资本并向美国等国家大举输出,从而为这些国家过度消费提供融资,最后以FDI和庞大利贸易顺差的方式回流国内导致所谓流动性泛滥。其中很重要的一个因素来自本国金融体系的效率低下,难以将庞大的国民储蓄转化为有效的投资,而需要美国和其他发达经济体更先进的金融中介服务,才能实现经济增长。如此,不可避免地将中国经济体与可能是全球最不稳定货币(美元)紧紧地拴在一起,置身于这种“美元本位制”的巨大风险之中。故此,加快金融市场发展,打破金融垄断,提高储蓄转化为投资的效率,并以此带动中国国民收入及消费的增长,成为改善中国投资消费失衡的重要一环。

(作者单位:中国社会科学院金融研究所)