

■财经时评

# 人民币何以对外升值对内贬值

人民币不能自由兑换、人民币尚未成为国际储备货币这两大特殊因素,决定了人民币兑美元的升值仅限于相对货币之间(如人民币对美元)的升值,人民币汇率升值很难达到提升国际购买力的效果,反而会由于外资的涌入,导致流动性泛滥,进而使物价上涨,引发人民币对内贬值。

◎鲍银胜

从2005年7月到现在,人民币兑美元汇率已累计升值了近7%。也就是说,人民币对外(主要对美元)呈坚挺的升值走势。与此同时,国内肉价、股价、房价的快速上涨,又让人明显感到人民币在国内的购买力在下降。也就是说,人民币对内呈疲软的贬值走势。人民币何以对外升值、对内贬值呢?

我们先来看一些有意思的现象。以国内楼市为例,自人民币兑美元升值以后,国内房地产价格大幅走高。今年6月,全国70个大中城市新建商品房价格指数同比上涨幅度超过7%。在房价大幅上涨的同时,生活资料价格也出现了大幅上涨。今年7月,CPI指数同比上涨5.6%,创近十年新高。

上述现象表明,自启动人民币兑美元升值机制以后,人民币实际购买力似乎正走向理论预期的反面。为什么会出现这种状况呢?我认为这与人民币升值所处的内外部特殊环境有关。人民币不能自由兑换、人民币尚未成为国际储备货币这两大特殊因素,决定了人民币兑美元的升值仅限于相对货币之间(如人民币对美元)的升值,人民币汇率升值很难达到提升国际购买力的效果,反而会由于外资的涌入,导致流动性泛滥,进而使物价上涨,引发人民币对内贬值。

首先,人民币并非自由兑换货币,这就决定了人民币兑美元升值仅限于相对货币之间的升值,并不代表人民币国际购买力的提高。由于人民币目前还不能与美元一样,成为世界主要储备货币,国际大宗商品、金融产品标价也不是以人民币来标价的,

由此决定了人民币兑美元升值只是相对货币之间的升值行为。

在美元大幅贬值、美元标价仍在国际大宗商品标价体系中占主导地位的条件下,人民币并不能通过相对于美元升值的途径去抵御国际通胀压力。在美元不断贬值的背景下,人民币只能成为国际通胀的被动接受者。

从现实经济运行情况来看,受美元贬值影响,近年来以原油、铜为代表的国际大宗商品价格出现大幅上涨。由于人民币还不是世界货币,在国际原料价格出现大幅上涨的两年期间,虽然人民币兑美元出现升值,但我们还不能通过直接输出人民币的方式去国际市场上采购商品或进行资本投资,还是要通过美元或其他可兑换货币开展国际贸易与投资。因此,其实际购买力并没有得到多大提升。

特别让人感到奇怪的是,在美元

不断贬值的趋势下,国际原料价格大幅上涨使我们并没有得到多少实惠。而外部投机性资金出于人民币升值的预期进入中国资本市场,推升资产价格,却使中国国内面临成本推动型通胀压力,并加剧了人民币表面上升值,但实际购买力却相对下降,这个奇怪的经济现象。

其次,人民币目前不能自由兑换,一方面使得人民币难以形成真正有效的汇率机制,反映真实的汇率水平;另一方面在外部资金不断流入的情况下,人民币不能自由兑换会导致外部资金短期内只进不出,加剧了国内市场流动性泛滥。在人民币升值背景下,出于升值预期下的外汇套利以及本币升值导致的资产重估等方面考虑,外部资金正通过各种渠道进入中国资本市场。这可以从居高不下的贸易顺差、资本项目下投资巨额净流入、外汇储备急速增长等经济现象中得到证明。

而外部资金对中国资本市场的单向流动,在很大程度上导致了国内货币资金供给增加,使中国经济面临通胀压力。从外部资金进入中国市场的去向来看,投机性外资进入房地产、股票市场。外部资金对房地

产、股票市场的投机,进一步加大了国内资产价格泡沫。近年来我国房地产价格快速上涨、证券市场自人民币升值之后出现爆发式牛市行情,无不与此相关。

鉴于在人民币不可自由兑换前提下,人民币汇率难以反映人民币真实估值水平,而外资在人民币升值初期介入中国资本市场,对人民币计价的资产进行投机性炒作,必将使人民币汇率、国内资产泡沫之间呈现“水涨船高”式的联动关系,导致资产价格快速上涨,而人民币对内实际贬值。这将在很大程度上会影响中国国内的金融稳定。

那么,当前应采取哪些措施防范人民币被动升值下的购买力减弱及国内资产价格泡沫膨胀问题呢?

首先应理顺资产价格。提高中国居民的收入水平、提高出口商品价格,将是抑制贸易顺差的有效手段。

其次要加强对境外投机资金入境的监管,这是特殊条件下抑制我国国内资产泡沫、防范金融风险的重要手段。

当前还应严防境外投机资金打着人民币升值的幌子投机中国资本市场,进一步吹大中国国内资产泡沫。

## 租房呼吁在我国为何响应者寥寥

◎贾国

由于房价持续高涨,不断有官员、学者发出租房呼吁。先是博鳌亚洲论坛秘书长龙永图在分析当前房地产市场状况时说,每个人都想买房的观念“是非常错误的”,即使在美国这样的发达国家,租房也占到40%甚至更高。接着,建设部副部长齐骥在最近说,普通收入的居民应该考虑租房的方式来解决住房问题。之前还有一位官员称,中国70%的人应当租房。

但是,对于租房建议响应者寥寥。这些官员和学者忽略了一个很重要的问题,如果中国也像美国那样,40%甚至70%的人去租房将会发生什么?一是房源紧缺,一房难求。二是房租租金持续快速地上涨。三是房客与房东的矛盾日益加剧。这一切都是由我国目前的现实情况所决定的。

我国可用于出租的房源,基本上以私营出租为主,政府提供的廉租房数量太少,不足以和私营房东形成竞争关系,无法有效平抑房屋租金价格。早在1998年,国务院就要求各级政府,应尽快建立起以经济适用房为主和租售并举的住房供应体系。然而,迄今为止,大部分地方政府走的却是只售不租的路线。截至去年4月,全国还有70个地级以上城市尚未实施廉租住房保障制度。

如此单一的售房市场,呼吁民众去租房是不现实的,即使20%的人响应,恐怕也会导致房租租金飞涨,使租房者遭到房东们的掠夺。我国至今尚没有对房屋租金进行监管的法律,一切都听任市场决定,这使得租房者不得不面对房租可能上涨的风险,这种不确定性因素大大影响了人们选择租房的积极性。而在美国,则有《房租管制法》等法律对房租进行管理。据中国社科院李开发先生介绍,美国的房屋租金普遍非常低,因为美国的《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》对每年的房租上涨幅度进行严格限制,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,而需要通过法院裁决。美国的房租管制制度能保证租房者可以长期安心租房。

这种机制可以打消租房者的后顾之忧,而我国则缺少这种机制。一方面,是政府提供的带有公共产品性质的廉租房数量过少,形成了私人出租户几乎垄断市场的格局,政府与私人房东之间难以形成竞争关系,一旦租房人群增加必然导致房租租金上涨。另一方面,我国缺少对房屋租金进行管制的法律,房屋租金基本上是由市场决定。对于租房者而言不确定性因素太多,后顾之忧太大。这使得租房难以被我国民众所接受。

不难看出,政府提倡40%甚至70%的人去租房,必须有政府提供的充足的廉租房作为前提,也必须有为严格而系统的租金管理机制作为保障,否则,租房的提倡无论如何都是不现实的。

## 成品油定价机制仍存在隐患

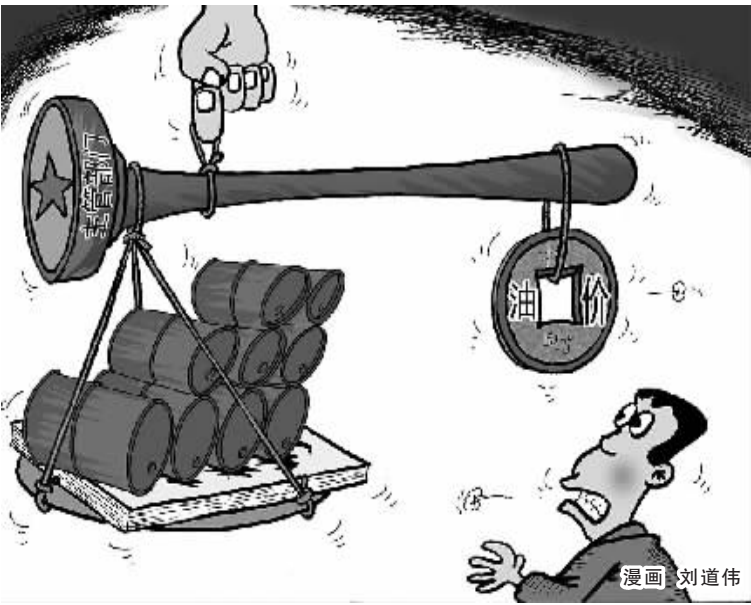
◎陈随有

国家发改委副主任毕井泉在9月4日举行的新闻发布会上指出:“中国的原油价格已经与国际市场接轨,在此基础上逐步理顺成品油价格,这个方向也已经确定,但具体的调价时间,要根据国际市场的油价和社会各方面的承受能力统筹考虑。总体上,我国成品油市场供求总量是平衡的,市场也是比较稳定的。”

同时,毕井泉也指出,国家发改委迄今为止没有接到中国石油天然气总公司、中国石油化工总公司由于国际原油涨价而提出提高成品油价格的申请。这对公众而言是一个很意外的答复。因为之前已有媒体报道说,早在7月9日,石油巨头就已经将成品油涨价方案提交给发改委,这一度加大公众对油价上涨的预期。

在此次稳定油价方面,无论是发改委还是石油巨头们的表现,都有可圈可点之处。石油巨头们始终保持成品油供应,没有出现油荒现象;而发改委则在此前未雨绸缪,下发通知,明确发出保持成品油价格稳定的信号,结束了市场对油价即将上涨的预期。

但是,一个最关键的问题仍然没有解决,那就是成品油定价机制问题。按照毕井泉的说法,“具体的调价时间,要根据国际市场的油价和社会各方面的承受能力统筹考虑”,也就是说,仍然没有一种机制去很好地决定成品油价格的调整,



一切仍然要由行政主管部门根据各方利益进行权衡。问题是,各方利益能够做到平衡吗?众所周知,石油巨头比公众表达利益诉求的渠道更多、更快捷。在利益博弈的平台上,公众处于明显的劣势,有关部门综合考虑各方利益制定出来的价格,有可能因利益平衡点的移动而惠及某一方利益,从而引来批评之声。

鉴于利益表达渠道的不畅通,民众利益受损的几率可能更大一些,但这并不意味着石油巨头们也能满意。笔者之前就曾撰文指出,有关部门对物价的调整在某种程度上是与市场走势相背离的。在国际油价下跌或者

石油需求的淡季,有关部门迟迟不将国内油价下调,导致在本应限制产量和供应的石油消费淡季,国内油价高于国际油价,消费者颇有怨言。而在石油需求旺季,在国际油价大幅上涨的时候,有关部门又挺起腰板阻止油价上涨,同样不符合通过调价鼓励炼油企业扩大生产和石油经营企业扩大销售的市场规律,一旦引起石油巨头们的不满,“油荒”的损失还会落到消费者身上。

这种价格调整很容易陷入困局,我们需要通过一种合理而规范的定价机制制定合理的价格,而不是由人的主观愿望来决定。遗憾的是,恰

恰是这最至关重要的一个问题始终未能得到解决。我国成品油定价机制经过几次变革。从2001年11月起,我国开始参照新加坡、鹿特丹、纽约三地的成品油价格制订油价,在国际油价上涨时,国内连续多次上调成品油价格。从2005年3月23日到今年5月24日,国内汽油价格每吨上涨1900元。尽管如此,我国的油价仍未严格按照滞后一个月的三地价执行,也就是说,定价机制本身在执行中仍与既定规则相脱离。

去年12月,我国推出了新的成品油定价机制,按照新的定价法,中国油价将盯住世界主要产油区布伦特、迪拜和米纳斯三地原油价,综合国内炼油行业平均成本、行业平均利润后,确定国内成品油零售价。但是,国内炼油行业平均成本、行业平均利润两大因素本身具有很大的不确定性,石油巨头可以利用在信息方面的主导权影响最终的成品油定价。

从以上分析不难看出,我国成品油定价,始终未能真正由一种科学合理的价格机制所决定,行政主管部门和石油巨头们发挥着重要影响力。这种定价方式本身就已经决定了,具有很大的可自由操作的空间,容易受到强势利益集团的影响。成品油价格对国民经济发展和人民生活影响巨大,定价机制的不确定性所导致的油价的不确定性,使人们无法更合理地安排生产和生活,具有诸多弊端,有关部门应尽快解决这一问题,使成品油价格逐渐变得可预期。

■上证观察家

## “土地神话”与房地产调控

“土地神话”是支撑房价持续走高的关键,只有从根本上打破“土地神话”,房价的过快上涨才能得到遏制。一旦房价过快上涨的趋势得到遏制,供给压力将随之减轻,住房结构也将将在市场力量引导下回归于改善居住的正常需求状态下。

◎鲁政委

日前召开的全国城市住房工作会议强调,住房问题是重要的民生问题,未来房地产调控的政策取向是调整结构,增加供给和稳定房价。实际上,自2003年本轮轮调控以来,对房地产业的调控就成了宏观调控政策的重要组成部分。然而,政策频频出,房价节节涨!“房奴”一词的最终应景而出,则分明昭示了持续快速上涨的房价已成为矛盾的焦点之一。而能否缓解房价过快上涨,也相应成为老百姓衡量政府房地产调控成功与否的重要标准。我们认为,“土地神话”(land myth)是支撑房价持续走高的关键,只有从根本上打破“土地神话”,房价的过快上涨才能得到遏制。一旦房价过快上涨的趋势得到遏制,供给压力将随之减轻,住房结构也将将在市场力量引导下回归于改善居住的正常需求状态下。

为了更好地说明问题,我们首先给出一个现实生活中的案例:如果你现在手中有100万,你如何保证其购买力在

30年后依然不低于现在?买房子,舍此之外别无良策!与此类似,一位建设部政策研究中心的同志在田野调查中发现,一些赚了大钱的山西煤老板到北京一买就是十几套房子,然后就放在那里既不租也不转让,就是等着需要钱的时候卖一两套房子。如果这样,无论如何增加供给,可能都不能阻挡房价上涨的步伐。更何况,土地有限性决定了无限供给根本就是不可能的事。

平凡的生活智慧常常蕴含着需要从理论上加以解释的合理逻辑。经济学基本原理告诉我们,只要是稀缺的东西就会有价值,稀缺程度越高,价值就越大。土地天然具有有限性,以及特定地理位置的唯一性,因此,建筑于其上的房产便自然具有了价值。不仅如此,随着人口日益增加,不仅土地总量相对总需求会日益稀缺,更为重要的是,随着城镇化的演进,城镇土地稀缺性的加剧速度会远甚于一般土地。这就使得从长期看来,房产(特别是核心城市的房产)天然具有了保值乃至增值的自然基础。在人口仍在

继续增长、城市化总体水平不高但已进入加速演进的发展中国家,其房产的保值、增值特性就更为明显。这就自然使得人们相信,在这样的国家,土地价格只会上涨而不太可能下降,即所谓的“土地神话”。

然而,恰恰是在这样的发展中国家,其金融市场又同时具有当代经济学家所称的“原罪”特征:金融市场起步晚,发育不健全,金融产品供给严重不足,投资渠道极为有限,财富保值、增值工具严重缺乏。加之,由于经济本身的结构性问题,这些经济体往往还会出现较高通货膨胀率。这就使得“土地神话”在这样的环境中被进一步强化。此时,房地产市场表现出来的需求,已不单单是纯粹的居住需求了,而更主要的是基于保值、增值的投资(或投机,我们在此不加区分)需求!一旦房产需求被财富的保值、增值需求所主导,居民财富的增长必然相应使得需求节节攀升,房价也因之步步高升。这种步步高升反过来使其保值、增值功能得到进一步体现和强化,由此

进一步增加基于此的投资需求。房价由此陷入“上涨-需求增加-继续上涨-需求进一步增加……”的恶性螺旋。

如果房价节节上涨主要是被保值、增值需求所主导的话,那么,抑制房价过快上涨的正确办法就应该是在弱化保值、增值需求上下功夫。依照前文的逻辑,至少有两个方面需要考虑。一方面,是通过增加保值、增值物品的供给,利用替代效应,弱化对房地产的需求。遗憾的是,这一途径只有在经济发生结构性变化、金融进一步深化的情况下才可能发挥作用。因而,显然难以指望其在短期内发挥作用。另一方面则是,直接弱化房产的保值、增值功能,抑制投资需求。由于房产的保值、增值功能部分来自其自然特性,因而,人为方法无法将其根本消除。但是,通过适当的政策手段,却可以有效降低其对特定受益人的保值、增值功能。对房产按市值的一定比率逐年征税,就是这样一种手段。如果依照同一主体所拥有的住房面积累进征税,在最优的税率设置下,应当可以借助对持有

■看法

## 可再生能源如何才能走出困局

◎陈军华

我国可再生能源的发展正面临重重阻碍。有人提出,目前要促进可再生能源的发展,最实际的办法就是放开电价,让市场来决定。对此,发展改革委副主任陈德铭9月4日表示,因为技术发展的限制,目前无论是风电、太阳能发电还是其他可再生能源,发电的成本都要比煤电发电的成本高得多,如果完全放开电价,结果可能是煤电更多,风电、太阳能发电更少,所以中国暂时还不能做到完全把电价放开。

可再生能源的发展单纯依靠放开电价是徒劳的,在这一点上我与陈德铭观点相同。但是,笔者认为,这并不意味着政府不能在促进可再生能源发展方面有所作为,恰恰相反,世界上凡是可再生能源发展迅速的国家,基本上都是政府大力扶持的结果。

以德国为例,它是目前世界上太阳能、风力发电技术最先进、发电量最大的国家,是世上当之无愧的可再生能源大国和强国。德国政府对可再生能源给予了许多优惠政策。比如,德国每度电是0.35欧元,但公民只要使用可再生能源发电,国家每度补贴0.5欧元。德国政府从1994年开始,把科技政策支持的重点集中在大力发展环保和能源技术上,每年的投入近1亿欧元。仅此两条,就足以给德国可再生能源的发展带来强大的推动力。

为了促进可再生能源的发展,2000年,德国制定了《可再生能源促进法》,硬性规定拥有电网的电力供应公司必须无条件接受风能、太阳能等各类可再生能源发电设备所生产的电力。该法律规定各种类型的再生能源的价格,每三到四年调整一次。2004年8月,德国修订后的《可再生能源法》颁布实施,该法明确规定,到2010年,风电发电量将占总发电量的12.5%,到2020年至少提高到20%,到2050年将达到50%。

相比之下,我国的可再生能源就缺乏足够的政策支持。建风能发电厂容易,风能上网却难。据悉,风能发电成本比较高,每千瓦投资在万元左右,虽然有国家补贴,每千瓦时风电进入大电网的价格仍然要高出火电0.1元左右。换句话说,风电上网,电力部门每售1千瓦时风电就会亏损0.1元左右,这实际上在导致风能电被边缘化。

风电行业目前面临的主要矛盾是较高的成本和较低的电价之间的矛盾,而解决矛盾的途径或是降低成本,或是给予合理的、起码是覆盖成本的相对较高的电价。由于受到技术限制,成本的降低需要一个过程,短时间内不可能实现。因此,需要政策支持,给予较高的至少是能够略盈利的电价。但是,今年1月下旬国家发改委下发的《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》即“七号文件”,明确规定:风力发电项目的上网电价实行政府指导价,电价标准由国务院价格主管部门核准按照招标形成的价格确定。

由于招标定价实际上是以“出最低价者为中标者”的标准来定价的,导致中标的上网电价远低于合理范围,可再生能源的投资几乎没有盈利的可能性,这导致大批投资商不得不撤资,长此以往,必将给我国可再生能源的发展带来毁灭性伤害。

应该认识到,随着能源消耗的加快,能源的短缺不过是早晚的事情,治理环境的紧迫性日益显现出来,在这种情况下,可再生能源的发展将直接决定着国家的能源安全。事实上,世界上许多国家都在未雨绸缪。比如德国,其总理默克尔在去年10月就宣布,德国政府计划到2020年把该国对煤炭、石油和天然气等初级能源的需求减少20%,从而减少德国对能源进口的依赖,达到这个目标,最重要的就是发展可再生能源。

可再生能源作为一个国家能源安全战略选择的重要组成部分,它的发展不能依靠纯粹的市场化路线。一个是技术研发投入巨大,企业难以承受,二是产出与投入不成比例,倘若缺乏政策扶持亏损几乎是企业的必然结局。在这种情况下,企业参与可再生能源发展的动力必然大受影响。

这需要政府高度重视可再生能源的发展,借鉴德国等国的做法,给予明确、具体的优惠政策,确保参与可再生能源研发、生产的企业能够盈利。这将能消除相关企业的后顾之忧,使他们以更大的热情积极投身于可再生能源发展,从而,为我国可再生能源的发展带来一个前所未有的发展机遇。

者预期增值收益的当期转移,削弱房产的保值、增值功能,最终达到遏制投资需求过度膨胀、平抑房价的效果,同时也不会出现妨碍普通居民改善基本居住需求的副作用。

一旦保值性需求被过滤,房地产需求就会回归于改善居住需求的本源上来。此时,对房地产的总需求不会因为大量投资需求的退出而相对减少,从而减轻增加供给和给环境造成的压力;同时,人们对合意套型的货币投票,也将透过市场自然而然地引导供给结构达到合理状态。

遗憾的是,可能正是因为前文所言的保值、增值需求在现实中常常被称为投资或投机需求,因而,近年来的房地产调控政策便从调控股票等其他资本市场的思维定势出发,试图通过遏制过度投机,来达到平抑房价的目的。具体手段则主要是,通过提高交易环节税收,增加交易成本,遏制投机。然而,此种政策思维显然忽略了房产本身所具有的不同于股票等其他资产的保值、增值特性。由此使得交易成本的提高,只不过是使投资者通过更长时间的持有,以时间来争取更高溢价。其结果是实际上减少了房产供给,进而推高了价格,政策效果适得其反。(作者单位:兴业银行)