

Opinion

■财经时评

紧缩措施密集出台 货币政策仍将从紧

央行今年已经连续七次上调法定存款准备金率,先后五次加息。为了控制通货膨胀和投资反弹,解决资产价格快速上扬的现状,预计四季度央行仍可能选择继续从紧的政策取向,为控制市场流动性并改变目前实际利率为负的情况,存款准备金率和存贷款基准利率仍有上调的可能。

◎李若愚

8月份以来,紧缩措施密集出台。在8月15日央行上调法定存款准备金率0.5个百分点后,9月6日又宣布从9月25日起,上调存款准备金率0.5个百分点。央行在8月22日加息后,9月15日再次上调人民币存贷款基准利率各0.27个百分点。在8月29日,财政部发行特别国债(一期)6000亿元后,9月10日,财政部再次发出通知,宣布2000亿元特别国债将通过全国银行间债券市场向社会公开发行,其中9月计划分3期发行总额达1000亿元的特别国债,其余1000亿元特别国债根据债券市场情况于今年第四季度完成发行。9月18日至9月21日,首批面向社会投资者的特别国债(二期)进入发行,发行规模为319.7亿元。8月17日央行对部分商业银行发行1010亿元定向票据后,9月7日又发行1500亿元定向

票据。

近两月政策紧缩力度加大的背景是国内经济运行中通货膨胀压力加大,投资增长反弹,贸易顺差规模过大,房价高位持续攀升。在金融运行中,M1增速继续加快,与M2增速之间的“倒剪刀差”继续增大;储蓄存款继续向股市分流,股市行情火爆异常;贷款增速持续回升。8月份,CPI同比上涨6.5%,涨幅再次创十年来的新高,前8月,城镇固定资产投资同比增长26.7%,增幅比去年全年高2.2个百分点。前8月,贸易顺差额累计达到1619.7亿美元,已接近去年全年的顺差规模。8月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨8.2%,涨幅比上月高0.7个百分点,比年初高2.6个百分点。8月末,M2余额同比增长18.09%,增幅比上月低0.39个百分点,比上年末高1.15个百分点;M1余额同比增长22.77%,增幅比上月末高1.83个百分点,比上年末

高5.29个百分点。2006年12月份以来,M1增速超过M2,形成“倒剪刀差”,其后缺口不断扩大,在今年8月份达到4.68个百分点。8月份,居民户存款继续下降,当月居民户存款减少418亿元,同比多减1616亿元(去年同期增加1197亿元)。8月份基金开户数大幅增长,当月基金新增开户数达511.8万,较7月份增长了5倍,再创历史新高。1-8月份,人民币各项贷款累计增加3.08万亿元,按可比口径同比多增5438亿元。以上经济金融数据说明,8月份实体经济与虚拟经济继续全面趋热。面对这一局面,央行果断加大了紧缩的力度。截至目前,央行今年已经连续七次上调法定存款准备金率,先后五次加息。但我们预计,为了控制通货膨胀和投资反弹,解决资产价格快速上扬的现状,四季度央行仍可能选择继续从紧的政策取向,为控制市场流动性并改变目前实际利率

为负的情况,存款准备金率和存贷款基准利率仍有上调的可能。存款准备金率的上调已经成为央行缓解流动性过剩压力的经常性对策。截至目前,自2006年7月份法定存款准备金率上调周期开始启动以来,央行已在一年多的时间里先后上调存款准备金率十次。这显示央行已将存款准备金率调整作为常规“对冲”工具之一。如果按照历史最高水平1995年的13%来看,存款准备金率还有0.5个百分点的上调空间。不过,目前流动性过剩的局面是历史上从来没有过的,央行所面临的对冲过多外汇占款投放的压力也是前所未有的。所以法定存款准备金率的历史最高水平不应作为存款准备金率调整的上限。我们预计,如果流动性过剩问题仍然严峻,央行四季度仍可能会继续提高法定存款准备金率1-2次。CPI的持续走高使我国负利率状况不断恶化。负利率的存在不利于对资产价格泡沫的控制,也将增强居民通货膨胀预期。在经过年内的第五次加息后,一年期存款基准利率已上升到3.87%,扣除5%的利息税为3.6765%。而今年1-8月CPI累计涨幅为3.9%,可见,目前一年期存款实

际利率仍然为“负利率”。而近期央行行长周小川曾明确表示,通货膨胀压力正在显现。央行控制通货膨胀的决心和措施是坚定不移的,央行会尽量避免长时期负利率的局面。为缓解负利率,恢复实际利率的中性状态,我们预计四季度存贷款基准利率还有再次上调的可能。除提高存款准备金率锁定流动性外,继续发行定向票据,综合运用特别国债和央行票据发行来进行公开市场操作是未来控制流动性的主要工具。而财政部直接发行特别国债对市场流动性的影响较小。目前,除去已经发行的8000亿特别国债外,全国人大批准发行的1.55万亿特别国债额度还有7500亿元的空间。但从已经发行的8000亿特别国债的情况来看,首先,财政部向银行间市场发行6000亿特别国债,央行随后全额购买,此项操作对市场流动性基本没有影响。其次,财政部宣布2000亿特别国债将向市场发行,但9月份仅发行1000亿,而且分3次,另外1000亿将“根据债券市场情况于2007年第四季度完成发行”。可以看出,在特别国债发行上,政府并不希望对市场平稳产生太大冲击。(作者单位:国家信息中心)

■看法

谁把我们拉进了中等收入国家行列

◎郭兴方

国家统计局18日发布中国经济五年发展“成绩单”:过去五年来,中国人均国民总收入翻了近一番。人均国民总收入在世界的位次由2002年的第132位上升到2006年的第129位。中国经济总量在世界的位次已由原来的第6位跃居第4位,按照世界银行划分标准,中国已由低收入国家步入了中等收入国家的行列。

看到这个消息,不令人振奋。一不小心,我们也过上了中等收入国家的生活。可仔细想来,仍有许多感慨,中等收入国家是一个什么样子?我们究竟有谁过上了中等收入国家的生活?中国进入中等收入国家行列又是谁的功劳?如果中国仅凭极少数人的高收入,把大多数人拉入中等收入国家行列。那么,这个中等收入国家的荣耀能说明什么呢?或许只能说我们目前的收入差距太大、太高了。

按照世界银行的标准,中等收入国家的人均GDP起点约为3470美元和上限8000美元。以家庭年均收入来衡量,根据我国相关学者的三重核算认为,家庭年均收入下限6.5万元,上限是18万元左右,同时考虑到我国地区间居民家庭收入差距较大,最终被界定出来的标准约为6万-50万元。也就是说,目前我国按3口之家算,每个家庭平均年收入已经超过了6万元。试问,你身边和你了解的家庭,年均收入达到6万的有多少?更不要提上限的50万了。

所谓中等收入国家的概念,除了人均GDP要达到一定标准之外,还有更多内涵。如人民生活较富裕、恩格尔系数在40%以下;住房消费的比重在初步富裕阶段迅速上升为15%、交通通讯类支出持续快速增长、文化教育服务类支出快速上升、城市化水平达到50%以上且快速上升等等。

回头看看我们自己,上述那些指标的达标情况又怎样呢?目前人们普遍对猪肉价格如此关切,大家关心的是柴、米、油、盐价格,而其他真正反映中等收入国家生活质量的指标又有谁关心,又何必去谈呢?

国家统计局的权威数据自然无可置疑。那么怎么来看这样的数据?这样的数据说明了什么呢?或许只能说明目前我国的收入差距还在持续加大。比如,根据国家发改委经济研究所收入分配与消费研究室主任陈新年的研究,按照“家庭年收入5.37万至16万元、个人年收入3.4万至10万元”作为标准,目前我国的中等收入者家庭人口仅有1亿人,占总人口的7%左右。如果按照陈新年的研究,中国有将近12亿的人口处在低收入家庭状态,即有将近12亿人口仍过着低收入国家的生活。在这种情况下,我们说自己是中等收入国家,那只能表明收入差距巨大,其他意义很难解释。

另外,据中国社科院2006年中国社会发年度报告对7140个居民家庭进行的调查,其结论是:2006年中国的基尼系数达到了0.496,相比之下,印度的基尼系数为0.33。这无疑为本文的论点找到了佐证。

再从另一个角度看,当一个国家进入中等收入国家行列时,其扶贫线也要提高。一般来说中等收入国家扶贫线是两美元一天。如果按照两美元一天的标准,中国还有多少人属于贫困人口是可以想象的。

现在提倡和谐社会,和谐社会不是没有贫富差别的社会,也不是一个平均主义的社会。但和谐社会的一个基本前提是要有一个比较合理的社会结构。在最低水平上,这个比较合理的社会结构至少包含这样几层意思:中产阶层占有一个相当的比例;社会的下层有一个过得去的生活空间。由此来看中国已由低收入国家步入中等收入国家行列这条消息,我们需要的或许不是欣喜万分,而是深刻反思,特别是对收入分配差距还在不断拉大,更要做彻底的反思,并采取有力措施加以扭转。(作者为河南大学金融与证券研究所应用经济学博士、副教授)

房价持续暴涨 开发商有了危机感

◎贾必

9月18日,福州22家影响力较大的房地产开发企业通过此间传媒倡议,恪守诚信经营原则,做对社会负责的地产商。包括跨国集团融侨集团在内的福州知名地产商表示,只有稳定的房价才有健康的楼市,才能保证房地产企业的稳健发展;反之,哄抬房价,破坏市场规则,可能少数楼盘可以一时从中牟利,最终将危害整个行业和企业的所有长期利益。

福州开发商联合倡议不涨价,可视为开发商社会责任感的觉醒,更可视为他们对高房价不可持续的忧虑。

自2007年年初伊始,我国不少城市的房价暴涨。深圳半年内房价暴涨超七成,高档的楼盘已超过九成,房价直逼香港,参照国际上通行的衡量房地产健康与否的指标,目前的房价几乎全都到了警戒线。这种持续暴涨的行情能够持续下去吗?面对目前的高房价,恐怕没有几个人敢继续乐观下去。买涨不买跌的心理是推动房价上涨的一个重要因素,但是,一旦房价停止上涨甚至下跌,这种力量同样会推动房价暴跌,而这或许正是令开发商们走到一起,发出自律倡议的原因。

人无远虑,必有近忧。居安思危,提前预防泡沫的累积,等泡沫成熟时一切都晚矣。日本房地产业在战后一片繁荣,1985年东京大阪的土地价格较战后初期猛涨近一万倍,此后住宅价格成倍上涨。房地产开发商们趁机囤积居奇、银行大肆发放贷款,推波助澜,最终,楼市泡沫破灭,民众资产大幅缩水,银行坏账成堆,房地产开发企业更是一个接一个地倒闭。日本经济从此陷入长达10多年的低迷状态。

倘若房价以目前的速度持续上涨下去,我国房地产业有可能重蹈日本的覆辙,房地产开发商通过囤积居奇、哄抬房价的方式牟取暴利的结果,只能是加剧泡沫的形成和破灭。这种杀鸡取卵的做法,在给我们房地产业带来巨大隐患的同时,也将在长达数年时间里面透支开发商的发展之路。

开发商与房地产业是一损俱损、一荣俱荣的关系。所谓皮之不存毛将焉附,一旦持续暴涨的房价严重透支未来的利润空间,房地产业的可持续就很可能因此中断,这使房地产业开发商不得不正视潜在的危机。

应该清醒地认识到,开发商们的倡议缺乏刚性制约力,这种自律对房地产业的健康发展并没有多少实际意义。这需要政府在打击囤积居奇、捂盘惜售,提高房地产领域成本、价格等信息透明度方面积极作为。犹记得,2005年,福州市物价局在全国率先公布了房价成本,但由于各种因素,这一好的做法福州市有关部门未能坚持下去。

不管怎么说,房地产业能够感知到目前潜在的巨大风险并发出倡议,其积极意义值得肯定。政府有关部门应该顺势而为,打击房地产领域的违规、违法行为,阻止房价的过快上涨,确保房地产业的健康发展。

罗杰斯:中国股市的一个符号

◎陈军华

最近两天,到中国的罗杰斯又在进行他的巡回演讲。几乎每次到中国,罗杰斯都会成为公众关注的焦点,但有一点是肯定的,罗杰斯的言论再不能像1月份那样影响中国股市了。是罗杰斯的影响力削弱了,还是中国股市发生了变化?

今年1月,享有“股市占卜大师”美誉的罗杰斯,在CCTV第二套节目接受专访时语出惊人。他认为中国股市已经存在着巨大泡沫,已处在“歇斯底里的状态”。此言一出,中国股市应声而落,出现了一轮跌势。罗杰斯因此被股民称为“乌鸦嘴”。罗杰斯的言论之所以发挥如此大的影响力,在于他之前对中国股市的一次准确判断被神化。2004年5月,罗杰斯断言:“未来的4至12个月中,中国股市会跌到谷底”。中国股市后来的走势果然印证了罗杰斯的预言。媒体对此的渲染在某种程度上强化了罗杰斯的影响力。

但是,这也从一个侧面反映出我国股市和我国股民不成熟的一面。有评论指出:“什么时候,我们的市场不再因某些所谓权威的言论暴涨暴跌,我们的投资者不再迷信所谓的预言家,我们的市场和投资者或许就真正成熟和理性起来了。”

经过持续的牛市,经过5.30大



漫画 刘道伟

跌,像罗杰斯那样能够影响中国股市走势的人再也没有出现过,就连罗杰斯本人人的言论再也没有发挥过类似的影响力,甚至,就连人们对其言论的关注度也明显降低了。从这一点也可以看出,中国股市和中国投资者正日益走向成熟。

实际上,任何一个投资者,只要有利因素在里面,其言论必然带有一定的倾向性,而且,这种倾向性根据时间的变化而调整,有时候甚至是前后矛盾的。罗杰斯也不例外。今年1月,他还是强调中国股市已经存在着巨大泡沫,但一个月后,罗杰斯就说“目前中国股市尚称不上是成形的泡沫”。这一观点延续至今。9月17

日,罗杰斯在杭州演讲时表示,A股目前还没有形成泡沫,只是处于“潜在泡沫”时期。

如果把罗杰斯的观点连起来就会发现,中国股市的泡沫其实是在逐渐变小。这种看似荒唐的变化也并非全无道理。由于上市公司利润普遍大幅增长,中国股市的动态市盈率较年初时已经降低,如果这可以作为泡沫在变小的一个依据,那么,罗杰斯的“自相矛盾”无疑是有一定道理的,对于快速成长和发展中的中国股市,也不能以静止的目光去审视它。

当然,正在成长中的股市也没有必要排斥不同的声音。事实上,作为一个投资大师,罗杰斯的许多观点

■上证观察家

美联储降息措施激进可能引发金融震荡

美联储降息举措是相对激进的,未必会有利于未来美国经济的持续稳定增长,最终将可能会伤及美国经济实体。而美元汇率信心和市场恐慌心理,有可能会引发国际金融市场价格的剧烈波动,甚至会导致金融危机爆发。而美联储降息,也势必会进一步加大人民币升值压力,使得我国经济、金融面临更大的挑战。

◎谭雅玲

9月18日,美联储在本年度第6次例会上,同时下调联邦基金利率和贴现率各50个基点,美国联邦基金利率从5.25%下降为4.75%,贴现率从5.75%下降到5.25%。随后,国际金融市场发生急剧变化。一方面,美元汇率进一步下跌,美元指数达到79.171的10多年新低水平,美元兑欧元汇率也创出1.3980美元新低,但美国股指道琼斯指数则上涨335.9点,创下2003年4月以来的单日上漲水平;另一方面,石油和黄金价格再度攀高,石油价格达到81.51美元,黄金价格达到732.20美元。美联储的此次降息举措令市场十分关注,但未来结果如何,很可能会超

出美联储预期,即可能会对国际金融市场产生不利影响。因此,我们需要关注和

分析美联储降息举措的市场影响。第一,美联储降息扩大了市场恐慌或可能会伤及美国经济。美联储降息举措是相对激进的,未必会有利于未来美国经济的持续稳定增长,甚至有可能加大美国经济衰退的几率。尤其是在逐渐消化此次降息效应后,国际金融市场将面临更大的恐慌,价格波动将进一步扩大,金融不稳定会进一步释放市场的恐慌心理。

从今年以来美国的一些经济数据来看,许多数据维持基本稳定,如修正后今年第二季度美国经济增长水平为4%,显示出美国经济增长压力有望逐步化解和缓解。这表明,美联储不必匆匆降息,降息反而会

引起市场更大的恐慌。因为,降息预示了美国经济已出现问题,或表明次级危机更为严重了,降息的结果将不利于稳定美国经济,特别是美元汇率的贬值策略,将引起金融市场的更大投机性,最终扰乱全球投资市场格局和投资策略,以及不利于稳定和协调国际金融市场。

从认为美国经济衰退的舆论分析,次级危机将美国房地产问题连接到金融衍生产品的金融体系信用危机上,价格风险转移为信用危机。但是,从美国金融体系机制、规模和效率来看,此类金融体系风险是可以化解与消化的。当前美国经济面临的并非实体经济问题,而是信心、心理问题。

如果说美联储利率调控的主旨涉及控制通胀压力,那么降息可能不会降低反而会增强未来美国的通胀压力。因此,美联储降息最终将伤及美国经济实体,美元汇率信心,市场恐慌心理,重现美国双赤字的阴影,市场价格波动将难以掌控,甚至有可能导致局部失控,乃至金融危机爆发。

第二,美联储主席将面临巨大挑战。当前,美国经济处于通胀预期高涨与经济增长稳定之中,现任美联储主席伯南克原来坚持利率政策旨在控制通胀目标的货币政策原则已脱离当今的

全球经济实情。此次,次级危机已超出美国自身,并演变为一个全球范围内的价格波动和心理恐慌。

相对而言,降低贴现率似乎是更好的手段,但考虑到美联储降息将增强通胀压力,导致美元走软,最终可能会引发投资资金的外流,直接伤及投资美元的信心,导致美国经济结构的矛盾进一步扩大。当前,美国经济、金融的真正问题不是流动性不足,而是过度的信心危机,这是由资金在一些市场流动受限产生的信心恐慌所导致的。

因此,伯南克的降息举措可能不仅不利于美联储货币政策的主动性,还可能冲击美国经济。因为,利率下降将引起美元恐慌心理,阻碍资金流入需求。伯南克也将面临巨大的挑战。

第三,全球金融风险扩大,竞争压力上升。美联储此次降息的目的十分值得关注,但结果却可能会扩大未来全球性的金融动荡乃至金融危机。2006年以来,随着有关美国经济、利率与汇率的争论升温,引发了全球金融市场价格波动剧烈,金融风险有明显扩大之势。此时,美联储过激的降息举措,是否表达了美联储的政策本意,还是另有配合其他政策的深意?这值得思考和观察。

一方面,伯南克的稳健和理性风范,本应是美国货币政策维持稳定不变的一个基础,但不顾通货膨胀,追求超越现实的经济稳定的理由是不充分的,其抉择动机不排除有顺从美国财政部的战略设计之疑。这种综合政策搭配的结果之一是将增加人民币升值压力。

另一方面,美国全球霸权的主旨并非单一目标,这种策略涵盖了更广泛的目标。应该承认,此次美国次级危机引发的全球波动主要发生在发达国家中,并没有波及到发展中国家。但是,未来发展中国家仍有可能受到此类冲击的影响。

当前,我国宏观经济中存在的矛盾和压力在逐渐扩大。美联储降息,势必会进一步加大人民币升值压力,甚至会阻碍或冲击我国金融改革“循序渐进”的方针与目标。因此,我国经济不断面临着考验,而且还面临着要防止金融危机产生的诸多挑战。

在我国金融开放速度与幅度扩大之际,动荡的国际金融市场,势必会加大我国投资选择和投资资金流向的艰难选择。对此,我们需要谨慎看待我国的金融安全问题,不仅需要金融安全的策略,更需要金融安全的战略,以此来防范我国的金融安全。