

■专栏

# 全面的通货膨胀会否到来?

如今外币已脱离了“金银”的联系,其内在价值完全是一种国家“政策”执行的后果,因此我们持续不断的外汇积累却可能造成国民财富的快速外流:高价进口原料、相对便宜出口、外汇储备又因美元贬值而不断损耗。但在民工低水平工资基础上形成的外向型经济,却不大会出现需求推动型的通货膨胀。

◎李国旺

目前中国经济生活中,确实出现了生产资料、生活资料或者货币价格对内贬值或者对外升值,但全面通货膨胀还不会到来。要说清楚这个结论,必须将通货膨胀的形成机制放在国际历史背景下考察才可能有一清晰的脉络。

本轮原料、能源、资源类商品的价格上升,是中国为应对东南亚金融危机实施积极财政政策取得成功、中国加入WTO后而逐步形成的。加入WTO是中国经济发展史上的一个重大历史事件,从此,中国经济必须按照“国际惯例”运转,不管你冠上什么名称。国际惯例是由能够为世界商品定价的国家或者企业来制定的,当然

它以有利于这些国家和企业的利益为前提。工业化初期,剩余价值的获得是低级的,如通过延长工时或者增加劳动强度或者商品倾销来实现。随着后工业化时代的到来和国际贸易的迅速发展,国际间的财富转移完全可以在和平的条件下,通过货币倾销来实现。东南亚金融危机与其说是某个国际投机者打跨几个国家,还不如说是国际垄断资本集体通过汇率这一新式武器对民族国家经济发展的一次大规模扼杀。

中国成功地遏制住了在东南亚金融危机冲击下,但现在面临着国际垄断资本间一场更大规模的“博弈”:加入WTO后中国突然打开了一个巨大的国际市场,中国利用劳动力价格优势,扩大出口、迅速积累了巨额

外汇储备。而多少年来外汇短缺所造成的“藏钱”的民族心理或者民族潜意识,使得外汇的国家集中管理制度成了坚定的国家意志。问题是在今天的环境下,外汇储备集中偏好恰与历史时空形成了错位。历史上的货币储备以金银形式存在,那时藏钱是储藏金银,但如今外币已脱离了“金银”的联系,其内在价值完全是一种国家“政策”执行的后果,现在的“藏钱”得依赖于别国的“政策”变化,这样,持续不断的外汇积累过程却可能造成国民财富的快速外流:

首先,中国经济增长的外向依赖度在不到十年的时间内从不足30%猛升至70%以上,因此,中国经济已经离不开“对外开放”,国际经济的任何波动特别是价格波动将无所阻挡地影响国内经济。

其次,加入WTO后迅速积累的外汇储备,确实为增强抵抗风险能力起到巨大作用,但其反作用力同样巨大。由于美国经济特别是美元在世界经济中的巨大力量存在,美元的持续贬值已经上升为美国的国家意志。因为只有美元不断贬值,美国才能化解其国内积累的巨额双赤字问题,通过美元的倾销在转移全球财富的同时

“注销”了美国对全世界的欠账。换言之,美元形式储备越多的国家,对美国的“贡献”自然越大,中国可以说首当其冲。

还有,基于国家高额的储蓄和外汇储备的迅速积聚,中国实际上已经成为今日世界重要的资本输出国之一,但中国的资本输出到目前为止主要不是以对外投资而是以相对低价的商品出口和对美国国债的投资等形式出现。美元贬值,使中国出口商品在低价的基础上二次贬值,当中国再次巨额投资美元国债时,实际上无异于三亿民工为美国财政部在“送钱”。

而在另一方面,就在大量出口的同时,中国需要进口能源和原料,刚好在中国加入WTO后出口大增大的时候,国际市场上却出现了所谓的“中国概念”炒作,所有宏观商品(物资),无论是铁矿石还是石油,凡是中国没有定价又需要进口的,都在成倍上涨,这样,已经成为外向型的中国经济便呈现出高价进口原料、相对便宜出口、外汇储备又因美元贬值而不断损耗的状态。这是一次世界规模的货币贬值转移过程,其基础是中国三亿民工的劳动力成本,低劳动力成本又与中国严格的户口制度下形成的劳动

力组织低成本相应。因此,除非出现突然的自然周期形成的农业生产成本上升或粮食减产,否则,上游生产资料价格上升,将在下游企业利润率逐步下降的过程中同步消化,因为工资水平的上升无法与企业生产率上升对应,消费增长将是一个缓慢的过程。承认这种建立在民工低水平工资基础上的外向型经济,感觉的确很不爽,但这样的外向型经济却不容易出现需求推动型的通货膨胀,即上游原料和生产资料价格持续上升不会全面传导到下游消费品价格上。

因此,只要控制住食品价格,应该可以控制通货膨胀的总水平。通过对农村政策的调整,特别是新农村建设的推行,有可能让一部分进城市的民工重新回到农村,从而逐步抑制食品价格上涨的势头,特别是猪蓝耳疫病已经过去三季度时间,生猪的价格会随着存栏量的上升而逐步稳定,在一个更高水平上的新的涨幅肯定会下降。基于上述分析,笔者大胆推测,2008年夏天以后中国的CPI将同比下降,从而使得偏紧的货币政策趋缓。这正与新一届政府在科学发展观下协调发展经济的时机相吻合。(作者系资深证券研究人士,专栏作者)

## 利润不到50%是一个可怕理由

◎魏也

11月18日,信产部副部长吴国辉指出,手机资费目前全面实行单向收费不太可行。他认为,用户双改单的愿望可以理解,因为可以少付一半的费用,但简单地一刀切之后行业将很难支撑。谁都知道,中国移动现在的利润也达不到50%。如果现在全部改成单向并且提高资费水平,将会损害另外一部分用户的利益。

手机双改单讨论了一年又一年,早已形成舆论疲劳。尽管如此,“连最大的运营商中国移动现在的利润也达不到50%”这样的理由还是令人大吃一惊。按照信产部的观点,中国电信运营商的利润率要达到什么程度才算双改单的条件真正成熟了呢?如果有标准,那么这个标准具体是多少?

北京邮电大学的著名电信专家阚凯力教授在接受媒体采访时曾表示:“全世界没有一个电信运营商的利润率能超过10%,尤其比如像美国最大的移动运营商,它的利润率才1%。中国移动的利润率一下就到20%多,这只能归咎于一条,确实是我们国家的移动运营商在靠着政府授予的寡头垄断地位严重盘剥广大消费者。”在美国电信市场,电信运营商的利润率通常都在1%左右。我国电信运营商目前的利润率已经超出美国电信运营商20多倍,有关部门竟然给出了“连最大的运营商中国移动现在的利润也达不到50%”的理由,实在是匪夷所思。

美国副部长的另一个理由,“如果现在全部改成单向并且提高资费水平,将会损害另外一部分用户的利益”,也令人百思不得其解。谁都知道,公众期待中的双改单乃是建立在资费降低基础之上的,如果这个前提变成了提高资费标准,即使双改单还有什么意义呢?如果双改单是以降低资费为结果的,那么,它显然也不会“损害另外一部分用户的利益”。对于这种前后矛盾的话,笔者实在不知道该如何解释。

在有关部门不积极作为的情况下,指望电信运营商自动降低资费标准让利于消费者,很大程度上是徒劳的,因为我们的市场是一个竞争不充分的市场。标准经济学理论早就指出,在一个充分竞争的市场,所有供应商的平均利润为零。只要有人保持盈利,就会有竞争者继续进入这个市场与之展开竞争,进一步降低行业平均利润率,直到利润降为零为止。但是,我们的电信运营商既然能够保持超过20%的利润,就从反面证明我们的市场是缺乏竞争的。消费者又怎么能够指望通过市场竞争降低资费标准呢?

手机单向收费是当今世界的主流。信产部电信研究院电信经济专家委员会秘书长杨培芳在今年4月份公开表示,欧洲国家的移动电话都采用单向收费,进入21世纪以后,包括美国在内的一些移动通信公司也逐步通过包月制停止了原双向收费的办法。

实际上,美国即使在实行双向收费的时期,其手机资费标准也是非常低廉的。比如,美国有一个每月2999美元的套餐,通话时长达到300分钟,而2999美元也不过是美国最低工资7美元(以小时计)的四倍多点。目前,上海的最低工资标准全国最高,为每小时75元,四倍多也就才30元左右,如此之低的资费标准我们的电信运营商显然是不可能接受的。值得一提的是,在美国全境都没有手机漫游费。怪不得美国电信运营商的利润率只有1%呢!

市场经济是尊重消费者主权的经济。作为消费者,“谁主张,谁付费”乃是天经地义的,而在双向收费模式下,消费者不得不为骚扰电话、滥发广告、垃圾短信等支付费用,并且,资费收取不合理、不透明。即使是有套餐,我们目前的套餐也陷阱重重。国家发改委不久前公布的查处价格违法案件情况显示,2006年全国查处价格违法案件同比上升65.9%,成为新增价格违法案件最多的领域。

面对电信收费领域存在的种种问题,有关部门不仅不快刀斩乱麻,维护消费者权益,反而给出“连最大的运营商中国移动现在的利润也达不到50%”的理由,继续维持双向收费的现状。那么,公众又能指望谁来力主双改单的执行,切实维护广大消费者的权益呢?双向收费改单向收费的讨论又将延续多少年呢?

(作者系华东师范大学硕士研究生)

## 资本市场“五大导向”的市场化意义

◎倪小林

中国资本市场的市场属性,将在发展和改革的过程中不断显现。深圳证券交易所负责人本月16日晚在杭州的演讲,为这个命题做了很现实的解释:世界经济正经历着从产品时代到商品时代,再到资本时代的过程,资本市场将为企业的发展提供战略、规范、市场、创新和资本运营的“五大导向”。笔者以为这“五大导向”都是我国资本市场市场化十分关键的要素。

张军军总理虽然是面对民营企业所言以上观点,但是从中可以看出,我国资本市场的市场属性的确应该受到必要的关注。中国证监会人士祁斌曾经介绍,近年来资本市场的快速发展使得直接融资比例稳步上升,有效地改善了我国的金融结构,分散了金融系统风险,中国金融体系开始了结构性的转型。2006年资本市场资产占全部金融资产的比例为22%,截至2007年9月底,这个比例超过30%。多年来我们一直在强调要扩大直接融资比例,缩小间接融资比例,如今直接融资比例不断提高说明我国金融业内在结构已经出现变化,资本市场的基础力量随着经济总量的提升在不断增加,我国资本市场市场化的“硬件”建设已在逐步到位。

只要坚持市场化因素更多一些,以上市场导向性作用如果得以发挥,对于我国资本市场对优质公司和投资人将有着长久的吸引力。事实也是如此,近年来我国优质公司不断上市,为资本市场注入了新鲜血液,截至11月初,市值过千亿元上市公司有近40家,其中过万亿元的有8家。

我们寻着这条思路不难发现,我国资本市场的市场导向作用的确在逐步增强。但是就目前市场出现大幅波动的情况来说,要实现持续稳定发展的目标,还有很多工作要做。这一点可以用新兴加转轨来予以诠释,更要用创新型思维去探索符合市场化规律的运行机制。经济学家吴晓波曾经对此分析过,我国资本市场的市场化是一个很重要的发展阶段。由于在奠基阶段中采用的一些行政性手段带有明显的计划经济痕迹,因而,给市场化阶段埋下了许多障碍。我们所面对的是传统的历史惯性与市场化内在需求之间的剧烈冲突,必须通过创新来清理这些障碍,以消除过去形成的非市场化色彩。

不少资本市场研究者认为,我国资本市场的市场化问题,很大程度上仍然是价格形成机制有缺陷,如市场化的股票涨跌机制没有建立,长此下去资本市场最基本的功能——对经济资源的合理配置功能就不能很好发挥。以上“五个导向”功能也很难真正到位。最近,国家统计局总经济师姚景源谈到今年4月19日的大幅下跌原因时认为,当时市场传言国家统计局推迟统计数据发布是因有利空消息不便按时发布而引发市场下跌的。其实,今年以来已有多次因为政策出台的猜想引起市场剧烈波动,如果我们从正面看这个问题似乎是由于市场对于政策出台反应过度,但是反过来看却不难看出,倘若股市场运行机制完善,市场透明度很强,约束机制到位,行政化色彩更少一些,市场反应不是会正常和平和呢?从目前的市场实践来看,资本市场更多一些市场化因素是完全必要的。

## 高收费将降低小额支付系统的效率

◎曲震宇

央行从11月19日起开始在全国范围内开通小额支付系统跨行通存通兑业务。客户办理通存通兑业务须按规定向受理通存通兑业务的银行交纳手续费,手续费数额由受理银行按照市场化原则自行确定。据报道,中行目前执行的收费标准为每笔交易金额的1%,最低1元,最高100元。建行目前执行的收费标准为每笔交易金额的1%,最低10元,最高200元。兴业银行的收费标准为交易金额的1%,最高50元,白金和黑金卡客户有优惠。

小额支付系统是继大额实时支付系统之后,中国人民银行建设运行的又一重要应用系统。建设小额批量支付系统的目的,按照央行副行长苏宁的说法就是:通过这个系统,老百姓只要在任何一家银行开立账户,就可以向在各个银行开出的收费单位缴费。

小额支付系统跨行通存通兑业务对于提高整个银行系统的运行效率,解决银行排队问题具有重要作用。但是,小额支付系统跨行通存通兑业务早在去年就已经在不少城市推出,而响应者寥寥无几。为什么呢?主要是利益的原因。

根据惯例,市民通过小额支付系统跨行缴纳水、电、气费等,虽然不用向银行支付任何手续费,但水、电、气



企业会向银行缴纳一定的费用,具体标准由银行与企业协商。实行小额支付系统跨行通存通兑业务后,由于业务不再集中于某个银行,银行与企业之间的“业务”联系中断,银行这部分收入将自动消失。而且,银行使用小额支付系统后,需向有关部门缴纳一定的费用。另外还有一种情况,那些营业网点少的银行,担心因此客户流失,损害自身利益。

但央行推行小额支付系统态度非常坚决。各家银行在观望态度日后,不得不从11月19日起,全面开通小额支付系统跨行通存通兑业务,但

是,过高的收费标准有可能影响到这项业务的开展,进而影响到银行的工作效率。目前,银行之间执行的收费标准相差巨大,这种随意制定收费标准的做法在客观上损害了公众的利益。甚至可以说,银行在用高收费的方式变相抵制小额支付系统跨行通存通兑业务的开展。

事实上,无论是央行的通知还是银行主要负责人的表态,都倾向于用低廉的收费来推广小额支付系统跨行通存通兑业务。中国人民银行在《关于加强小额支付系统业务推广工作有关事宜的通知》中明确要求:自

■上证观察家

## 误导性言论有加剧股市波动的危害

◎邹民生

中国A股市场又进入近千点的大幅波动时段。关于股市的各种言论也随之而起。人们对股市看法产生分歧,本来是件平常的事情。但值得注意的是,有些与历史事实明显不符的说法出于“名人”之口,并在媒体上广泛传播,有加剧股市波动、虚耗市场资金运作效益的负面作用,对市场的影响不能小看。

股市是信用、信息、信心、“三信”市场。舆论的影响,起码在两个方面,即对市场和信心的影响非常大,也就是对真实信息的传递和基于对真相的了解而保持理性态度的信心影响是非常大的。前两天看到一档财经访谈节目,有位“独立经济学家”的一席话,除了让人错愕之外,更添了一份这类言论对市场干扰的担心。

概括起来,这位“名人”的言论有两条,一是股市像赌场,玩的就是“零和游戏”;二是股市中90%散户亏钱,只有政府是赢家。另外,联系前些日子这位“名人”对A股要回落至4500点的预言,可以发现,他对A股市场是很有看法的。然而,他的这些言论符合事实吗?是经过实证研究、有可靠数据支持的吗?

先来看所谓“赌场论”和“零和游戏”问题。这种言论在市场上已流传多

年,一点也不新鲜。问题是,这种说法成不成立?据称,这位“独立经济学家”曾在美国一家大投行做过,我们就来看看美国的例子。我们只要调出一张从1928年到2007年道·琼斯指数月度走势图,就可以发现,美国股市对美国经济社会的影响非常正面。总体上,美国投资者从股市中分享的收益是很明显的,并不呈“零和”的结局。

而“赌场论”和“零和游戏”的说法,其实是对股市在全社会范围内,通过虚拟经济的运作程序,对各种有形无形的社会资源、自然资源进行优化配置,并具有发现价值、创造价值功能的否定;是基于一种错误的世俗看法,对经过实证研究、有历史数据支持的金融理论的否定。真不知道,这位“独立经济学家”师从的是哪位大师,而另外,更为重要的是,这样的说法,也不符合事实。

这里,以大家熟悉的A股市场为例,首先,从总体上看,A股市场的开设,至少有三次对中国经济产生了巨大的推动作用。一是1990年代初的市场开设探索期,解决了一些困难企业,特别是非国有企业的融资难题;二是从1990年代的中期开始,为部分国有企业的融资困难提供了化解渠道;三是从2005年启动股权分置改革开始,为一批关系国计民生的特大型国有企业做实资本金、

做大做强,创造了条件。而这些企业命运的改变,对整个国民经济的正面影响是巨大的。

其次,从市场自身特别是投资者总体情况看,如果我们从投资的角度,而不是短线投机的角度看,如果我们在理性的投资点位而不是非理性的投机点位(非理性的高点和低点)介入,收益也是明显的。以宝钢为例,即便在股市低迷的时候,也有过其分红相对与股价可得收益近10%的回报区间。更不用说2006年初和2007年初介入市场的投资者的平均市场收益了。其实,只要中国经济基本面良好,企业有好的利润率和对投资者合理的分红回报,股市投资的正面意义是明显的。

再就“赌场论”和“零和游戏”这个说法本身来讲,也是自相矛盾的。这里,暂且撇开道德判断和文化判断,以及不具有统计意义的极个别案例来看,赌场也不是“零和游戏”的场所,而是一种消遣性服务业,它的经济含义也是明显的。比如,香港的赌马,普通参与者得到了一份消遣,与赌马相关的行业创造了就业,而政府得到了税收。怎么能说是“零和游戏”呢?典型如美国赌场,就更不用说了。而把“股市”比作“赌场”,在专业上就更不严谨、更离谱了。从柜台交易算起,A股市场发展到

今天,差不多有20年左右的时间了。市场对各种言论曾经有过多次激烈反应。比如,千点论就曾引起过很大争议,而股指真的也就落到了1000点以下。如今,市场又从1000点上升到了5000点,理由在哪里,没有看到包括千点论者在内的研究人士的有力解说,而误导性言论却让市场出现巨幅波动却是这样真切地让投资者尝到了滋味。

这里举出那位“独立经济学家”的例子,也只是一个“现在进行时”个案。除此之外,其他来自机构和有关方面的扰动市场的言论也历历可数。问题不在于这些个案本身,而是证券投资市场需要怎样的舆论信息规范。因为,股市是一个直接与资金投资盈亏相关的特殊利益场所,又是一个对“三信”高度敏感的场所。信息舆论传播的影响力越来越大,特别是其中的强势话语,常常会直接影响市场的波动和利益格局及其走向。

那么,在这个利益关联方复杂多样的市场中,谁是强势者?谁拥有更多话语权?谁又能比较多地影响这个市场?通常有三类,一是市场主力及其服务机构,二是所谓经济学家或专家,三是相关政府部门。他们除了以自己特殊的方式,比如主力以资金进出等方式影响市场,政府相关部门以政策措施等手段来

影响市场外,还有一个方式,就是通过市场的言论来影响市场。这是一种非常明显的话语权格局。

这种格局的形成有其天然性。而对一个要求公平、公开、公正,特别强调信息透明性的市场来说,信息传播的及时、准确、完整以及对称与否,会直接影响投资者行为和他们的盈亏收益。在这种情况下,我们观察一个机构或个人的言论,除了真实之外,更要注意是在什么时间点上发表的,会对不同投资者有什么影响,以及这种影响会让谁受益或受害。也许,某些言论或研究报告从局部看是没错的,但在股市上有太多事实表明,所有不当言论除了真实性外,都和发布的时点言论有极大关系。

现在,关于股市信息的传播在整个社会生活中所占比重,就像娱乐报道一样太多、太不成比例了。而对股市的评论又以短线甚至超短线为多,真正以第三方眼光,不唯上、不唯书、不唯洋、只唯实,用冷静、客观、实证的研究,来讲清真相的反面少见。因此,在我们期待股市走向理性成熟的时候,规范信息舆论行为,既是不可缺少的关键环节,也是平抑股市巨幅波动、增强投资者信心、提高市场资金运作效率的必然要求。