

■上证观察家

汇率政策不能完全替代利率政策

作为一个开放经济体和贸易大国,在外汇储备不断创新高的情况下,央行应该充分发挥汇率政策和利率政策的协调作用,而不是通过一种调节手段去代替另一种调节手段的方式来解决经济中的问题。

◎郭田勇 蒋蛟龙

央行在三季度《货币政策执行报告》中提到,经济学的理论分析和各国的实践均表明,本币升值有利于抑制国内通货膨胀。”日前周小川也表示,不需要过于频繁地调整利率,并对利率水平表示满意。有观点将其解释为,这意味着未来央行将不再加息,并代之以人民币大幅升值。

无疑,巨额的外汇储备以及国际贸易争端等因素必将迫使央行更加关注人民币汇率,未来汇率升值速度有可能适当加快。但以汇率政策来边缘化利率政策,甚至替代利率政策成为抑制通胀的主要手段则不可取。从理论上讲,一个国家的商品分为贸易品和非贸易品,汇率政策直接影响到的是贸易品,进而再影响到非贸易品,最终起到调节整个国民经济的效果。但这是基于市场机制很完善、市场处于充分竞争状态下的理想结论,

而目前中国市场机制还不够完善,工人的要价能力低、工资的“买者刚性”等等因素的存在使得上述的传导链条存在脱节,故而使得汇率政策调节经济的能力大打折扣。基于以下考虑,我们认为利率政策仍然有很大的作用空间。

目前,就世界范围来看,资本流动已成为影响一个国家汇率的重要因素。根据汇率决定理论的资产模型所提供的结论,利率的变动确实可以影响到一国货币的汇率。依据费雪方程式,名义利率=实际利率+预期通货膨胀率。由此可见,利率的变动由实际利率和预期通货膨胀率这两个因素造成,如果利率的上升是由实际利率的上升所导致,那么本币会升值;如果利率的上升由预期通货膨胀率所导致,则本币会出现贬值。

笔者认为加息不会加大人民币升值压力有三个理由:第一,国内利率的上升是由于预期通货膨胀率的

上升所导致,因而从理论上说人民币应该有贬值趋势;第二,上述经典理论是基于资本自由流动这个前提,而中国目前资本管制的现实显然无法满足该理论的条件;第三,目前国际热钱的流入并非完全是冲着人民币升值而来,主要是国内资产价格的不断上涨导致了这些热钱的流入,而资产价格的不断上涨正是由于国内长期低利率所导致。因此,笔者认为只要国内的资产泡沫不消除,热钱的流入就不会停止。而通过加息使得资产价格回归理性,一定程度上可以抑制热钱的流入。因此,加息不是人民币升值压力的主因,人民币升值压力主要来自市场预期以及我国大量的贸易盈余。

我国经济目前的对外依存度达到65%,出口成为促进国民经济发展的主要推动力之一。由于我国商品贸易主要以加工贸易为主导,该类贸易品附加值极低,相关企业利润微薄。而目前摆在央行面前的汇率政策有两种思路:第一,人民币升值一步到位,然后固定在这个点上;第二,缓慢升值,但是增加汇率的波动区间。如果人民币进行大幅升值,显然会直接导致我国出口产品价格刚性上涨,出口数量急剧下降。在内需不足的现实下,国内无法消化这些由于人民币升

值而导致出口下降的部分,则有可能使我国经济由通货膨胀转为通货紧缩,危害国民经济健康发展。如果采用第二种思路,从目前来看无疑是一种比较好的选择,但是目前我国外汇衍生品市场发展滞后,企业用来规避汇率波动风险的工具缺乏多样性,企业出口汇率风险加大,增加了企业的对冲成本。因此,央行的单一汇率政策虽然起到了减少贸易顺差的作用,但是却给目前国内经济的发展带来了很大的不确定性,因而它不能替代利率政策来执行调节的功能。

利率市场化改革是我国金融改革的一个重要突破口,其改革的有序进行有利于我国形成良好的资金分配机制,从而促进实体经济更加健康发展。据今年有关机构调查显示,利率市场化被评为经济学家所认为需要迫切改革的领域,获选率达到74.36%。央行如果在政策选择上采用汇率政策边缘化利率政策,显然不利于利率市场化改革的有序进行。笔者担心,汇率政策替代利率政策后会呈现人民币汇率对外灵活和利率对内僵化的局面,在资本管制和外汇产品缺乏的情况下,显然无助于我国金融机构的创新和国际竞争力的提高。进一步说,如果利率市场化后带来了金融机构的大面积危机,政府还有能力

对国内利率进行控制,而汇率则涉及到国际因素,政府回旋余地则很小。因此,央行在替代利率政策的选择上要三思而后行。

我国目前面临着经济内外失衡共存的复杂局面,内部失衡主要表现为过热部门与过冷部门共存、结构性通货膨胀、结构性流动性过剩、资产价格泡沫化、社会财富分配“集中化”等;外部失衡则主要表现为持续的贸易顺差、汇率机制僵化、国际贸易摩擦加剧等。面对这一复杂的经济形势,任何使用单一的货币政策或汇率政策都难以避免陷入“米德冲突”的尴尬境地。

作为一个开放经济体和贸易大国,在外汇储备不断创新高的情况下,央行应该充分发挥汇率政策和利率政策的协调作用,而不是通过一种调节手段去代替另一种调节手段的方式来解决经济中的问题,面对国内较高的CPI,适时提高利率有助于抑制通胀带来的收入分配负效应进而稳定通胀的预期,同时,还需发挥财政政策在调整经济中的作用。因此,未来的宏观调控的手段应更加多元化,采取利率政策、汇率政策、财政政策的有机组合、综合运用。

(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)

严密的公平交易制度将封堵住基金利益输送

◎商文

俗话说,打蛇打七寸。日前出台的《基金公司公平交易制度指导意见》正是扼住了基金业利益输送的“七寸”。

2006年10月,“韩方河事件”曝光,基金业利益输送现象也再次从幕后走向了台前。然而,“韩方河事件”露出的仅仅是基金业利益输送的冰山一角。一位在基金业内摸爬滚打多年的朋友就曾感叹,“在利益输送问题上,又有几家基金公司能独善其身?”

在基金公司看来,无法独善其身的理由有很多。迫于业绩排名压力、激励约束机制的缺失、基金经理个人因素等等,看似合理,却经不起细琢磨。毕竟,以受托人诚信文化为灵魂的基金行业,永远都应将投资者利益放在第一位。

实际上,基金业利益输送从来就不是一个新问题。前有开放式向券商输送利益,后有封闭式基金向开放式基金输送利益。社保基金、企业年金出现后,利益输送链条的上游又多了几个环节。

当然,利益输送的链条并非到此终结。随着去年以来证券市场重拾牛气,链条也是越拉越长,上市公司、私募基金、公司高管纷纷加入其中。唐建“老鼠仓”事件、长城股份异动事件、美的电器事件等丑闻频频见诸于各大报端,基金业所散发的耀眼光芒因此而被蒙上了一层浓重的阴影。

对于大行其道的基金利益输送现象,投资者可谓是深恶痛绝,质疑声、指责声一浪高过一浪。然而,在巨大的利益面前,仅仅对基金利益输送行为进行口诛笔伐是如此的苍白无力。利益输送就好像是野草一般,“野火烧不尽,春风吹又生。”究其原因,基金公司内控制度的不完善,特别是公平交易体系的缺失,使得利益输送得以实行的基础仍然存在。

正是认识到了这一问题,证监会制定了《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》,并于11月30日开始在业内征求意见。为了彻底切断基金利益输送链条,由投资决策、交易分配、监控监督和信息披露四个环节,组成了一套严密完整的基金公司公平交易制度。

特别值得一提的是,这套制度的设计,突破了以往公平交易仅存于分配环节的传统理念,将体系延伸至投资决策环节,力图从源头上保证公平交易的实现。同时,明确了具体的监管目标,使得监管部门在今后的监管中能够获取相关事实依据,利益输送因为暗箱操作而取证难的难题得到解决。

毫无疑问,公平交易制度的出台对防范基金业利益输送将起到实质性作用。但公平交易体系的建立作为一项制度,自身还有一定的局限性,其能否切实发挥作用,还取决于能否被有效执行。对违规者严厉的惩处措施将是保证这一制度落实的有力武器。

不过,惩处和教育从来就不是万能的。利益输送现象最终的根除,还需要基金公司及基金管理人自身诚信意识的提高。要知道,作为典型的受托人行业,诚信是基金行业的灵魂所在,并最终决定着行业的兴衰。

养猪禁令:民生岂能为形象让路

◎石胜利

据中央电视台报道,最近召开的东莞市委领导班子联席会议决定,从2009年1月1日起,在全市范围内停止所有生猪养殖活动,仍进行生猪养殖的场所发现一个,清理一个,查处一个。对于禁止养猪的原因,东莞市市长李毓全称,东莞现有75万头生猪带来的污染排放量,相当于450万人口的污染排放量,造成非常大的污染,东莞不能再承受额外的污染量了。

今年以来,猪肉价格上涨迅速。其根本原因在于生猪供应量下降,无法满足市场需求。国家发改委价格司对生猪生产的调研结果显示:今年农场母猪和生猪出栏数量都有所下降。从北京市场的情况来看,今年11月份,猪肉交易量比去年同期减少了21.5%。这说明,目前,生猪的供应情况并无实质性的好转。因此,从11月份开始,猪肉价格再次呈现上涨态势。

在这种情况下,东莞市决定在全市范围内禁止养猪显得匪夷所思。生猪养殖会造成污染,难道是不可解决的吗?北欧国家丹麦是世界上最大的猪肉出口国,占世界猪肉出口总额的23%。养猪业成为丹麦农业乃至整个国民经济和对外贸易的支柱产业之一。而丹麦是众所周知的“童话”王国,不仅因为安徒生的缘故,更因为其环境的优美和整洁。

■专栏

我们究竟为了什么“走出去”

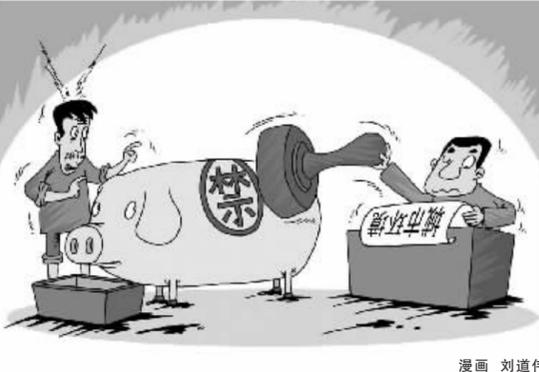
虽然在投资领域走出去是早晚都要跨出的一步,但在“走出去”所存在的法律风险防范软肋还远未得到解决的情况下,把投资作为大众化的奢侈享受显然为时过早。利益和风险紧紧相伴,越是要想获得丰厚的投资回报,就越是需要有的放矢,越需要从长计议。

◎黄湘源

我们为了什么而“走出去”这本来是个不成问题的问题。可是,如果有人问:“投资海外不在于回报,”习惯了把投资和回报联系起来的文二金刚还摸不摸着头脑呢?

现在的问题是,不仅有人这样说,而且事实上也是在这样做。引导资金走向海外,被视为化解流动性过剩的一个重大举措。说白了,也就是说,不是为了回报,而是为了泄洪。

中国的流动性莫非真的多得需要不顾一切地向海外泄洪了吗?这让我们不由得想起美国牛奶大王向大海倾倒牛奶的故事。牛奶大王宁愿把牛奶倒掉也不愿意施舍给穷人,想来是打过经济上



漫画 刘道伟

实际上,世界上三大猪肉出口国丹麦、加拿大、美国都是环境治理非常好的国家。既然国外在养猪的同时,能够避免环境的污染,东莞市为何就不能呢?退一步说,东莞市如果无法解决由于养猪带来的污染问题,那么,由于禁止养猪而增加周边地带的养殖压力,是否意味着污染负担的一种转嫁?如果其他地方效法东莞市的做法,也禁止养猪,那么,猪肉价格将涨到何种地步?

更为严重的是,如果东莞市政府今天认为养猪污染环境,进而下发禁止养鸡令、养羊令,因为这些养殖活动同样存在污染环境的问题。如此一来,东莞市是否要成为一个“不毛”之地?

事实上,养猪成为城市主要污染源的说法本身就遭到民众的质疑。东莞市是一个以制造业为主的城市,养猪业所造成的污染能够占多大比重?至少,在禁止养猪之前,政府应该拿出有说服力的证据来。倘若养猪并非主要污染源,东莞市禁止养猪的前提就不复存在。

退一步说,即使养猪业是东莞市的主要污染源,政府禁止养猪也有越权执法之嫌。根据我国法律规定,如果东莞的养殖户触犯了相关的环保条例,政府可以依法行政,给予处罚,而不能将一个行业完全禁止。我国至今没有任何一部法律支持东莞市政府的做法。东莞市的做法不仅损害了消费者的利益,也损害了养殖户的利益。

时间进入12月份,全国许多地方的猪肉价格都在快速上涨。禁止养猪无疑将加剧供求关系的脱节,助推肉价的进一步上涨,从而,给民众生活带来不利影响。

东莞市禁止养猪的真正原因在于维护城市形象。当地政府给养猪村民下发的《关于限期整治饲养生猪场的通告》中,明确指出不能养猪的理由是“为改善市容市貌”。但是,《国务院关于促进生猪生产发展稳定市场供应的意见》中明确要求:“各城市要在郊区建立大型生猪养殖场,保持必要的养猪规模和猪肉自给率。任何地方不得以新农村建设或整治环境为由禁止和限制生猪饲养。”

东莞市禁止养猪的做法显然违反了国务院的要求。

今年,猪肉供应紧张状况突出,为了解决这一问题,根据国务院指示,国家发改委、财政部、农业部、商务部、质检总局和工商总局等七部委甚至专门成立了一个应对猪肉价格上涨的应急领导小组。如此兴师动众地为猪肉的事情忙碌,这在共和国历史上都是不多见的。有关部门为什么如此重视猪肉问题?就在于担心民众生活因猪肉供应持续紧张而受到影响。民生是根本,国家领导人多次强调这一点。东莞市政府应该停止错误做法,让形象为民生让路而不是通过牺牲民生去维护所谓的城市形象。(作者系山东威海市教师)

作为快速发展的全球四大经济体,人民币的升值和强势是历史的必然。就就目前来说,人民币加速升值不可能解决贸易失衡问题,因为其根源在于全球国际收支失衡。人民币大幅升值也不能根本减少中国经常账户的盈余,以及在相当程度上减少外汇储备的积累。相反,如果经常账户盈余和外汇储备真的因而显著下降,国民经济将为此付出难以承受的巨代价。因为中国对外贸易的高顺差是中国内部经济不平衡的反映,是由高储蓄、高投资、低消费的结构性问题造成的,人民币升值不一定能改变中国贸易顺差扩大的趋势。所以,欧美联手向中国施压,促使人民币升值,倘若导致上述情况发生,不仅对中国是灾难,也必定会给全球经济带来不可预料的后果。

要真正解决中国的贸易顺差问题,需要从经济结构调整入手,汇率改革只是一种辅助,而且要沿着主动、可控和渐进之路,在完善外汇市场的过程中不断加大汇率弹性,这才是最适合中国国情的升值方式。

人民币升值之争本质上是贸易问题之争。美国之所以施压人民币升值,意在减少美国贸易逆差。同样,欧盟对中国施压,也是为了缩小日益扩大的欧中美贸易逆差。统计显示,今年前9个月,中国对欧洲的贸易顺差达948亿美元,占中国对外贸易顺差几乎一半。同时,中国也是欧盟唯一的贸易逆差来源。按欧盟统计,其2006年对华贸易逆差高达1280亿欧元。

对此,欧盟认为,人民币的相对贬值一方面使欧洲国家的对华出口相当不利,另一方面也使得中国的商品进入欧洲市场比进入美国更容易。例如,自2006年初以来,中国对欧盟出口同比增长约40%,特别是今年以来,中国对欧盟出口则迅速上升。在这种情况下,很多人把欧盟对中国的贸易逆差归咎于人民币对欧元的贬值,也就不奇怪了。

摩根士丹利认为,2005年汇改至今,人民币实际汇率至少已经升值了17.0%,而不是统计的11.9%。这意味着人民币2/5的升值“不声不响”。欧美之所以存在人民币升值幅度不大的错觉,完全是因为美元今年以来的肆意贬值行为,以及美国次贷危机持续扩大对它们各自国内的金融、出口造成打击所致。

目前美元的走势完全符合美国“主动贬值战略”。然而,美国需要国家为其这种不负责任的主动贬值行为做“替罪羊”,而欧盟或者没有看清美元贬值有打击欧元的意图,或者还有其他更隐秘的原因。比如,有国内专家认为,欧美明知人民币升值对改善其国际贸易状况起不到多大作用,但仍然不遗余力地促使人民币升值,原因有二:一是打击中国“世界工厂”的竞争力,使中国制造业难以形成优势企业,从而削弱与欧美销售商的议价能力,中国廉价劳工就必须永远为欧美经济没完没了地做苦役;二是通过人民币大幅升值和不断加息,使得全球热钱投机中国,诱发国内流动性严重过剩,资产价格飞涨,并在泡沫顶峰时再做空中国,重演日本式金融危机。而在这场大国之间的货币博弈中,美元是螳螂捕蝉,欧元则是黄雀在后。

这种看法不无道理。曼德森就承认,人民币升值本身并不能扭转欧盟和美国对中国不断扩大的贸易逆差,但可以帮助中国冷却“因生产力过剩和劳动力成本低而过热的制造业”,可谓再真实不过地暴露出了他们压迫人民币升值的意图。

欧美联手促压人民币升值的真实意图

◎邓聿文

美国促压人民币升值的态度众所周知,而欧盟自2005年汇改以来,在人民币升值问题上一直持相对温和的态度。但今年初尤其其中年以后,欧盟一改其温和态度而变得异常强硬,其财经官员频频就人民币汇率问题发表看法,敦促人民币升值。

欧美为何在人民币汇率问题上要联手向中国施压呢?原因当然不是别的,是他们认为人民币升值幅度不够大,特别是欧盟认为,由于美元对欧元贬值过快,紧盯美元的人民币对欧元实际是贬值了。自2005年以来,人民币兑欧元已贬值约30%。

各货币人民币之争本质上是贸易问题之争。美国之所以施压人民币升值,意在减少美国贸易逆差。同样,欧盟对中国施压,也是为了缩小日益扩大的欧中美贸易逆差。统计显示,今年前9个月,中国对欧洲的贸易顺差达948亿美元,占中国对外贸易顺差几乎一半。同时,中国也是欧盟唯一的贸易逆差来源。按欧盟统计,其2006年对华贸易逆差高达1280亿欧元。

对此,欧盟认为,人民币的相对贬值一方面使欧洲国家的对华出口相当不利,另一方面也使得中国的商品进入欧洲市场比进入美国更容易。例如,自2006年初以来,中国对欧盟出口同比增长约40%,特别是今年以来,中国对欧盟出口则迅速上升。在这种情况下,很多人把欧盟对中国的贸易逆差归咎于人民币对欧元的贬值,也就不奇怪了。

摩根士丹利认为,2005年汇改至今,人民币实际汇率至少已经升值了17.0%,而不是统计的11.9%。这意味着人民币2/5的升值“不声不响”。欧美之所以存在人民币升值幅度不大的错觉,完全是因为美元今年以来的肆意贬值行为,以及美国次贷危机持续扩大对它们各自国内的金融、出口造成打击所致。

目前美元的走势完全符合美国“主动贬值战略”。然而,美国需要国家为其这种不负责任的主动贬值行为做“替罪羊”,而欧盟或者没有看清美元贬值有打击欧元的意图,或者还有其他更隐秘的原因。比如,有国内专家认为,欧美明知人民币升值对改善其国际贸易状况起不到多大作用,但仍然不遗余力地促使人民币升值,原因有二:一是打击中国“世界工厂”的竞争力,使中国制造业难以形成优势企业,从而削弱与欧美销售商的议价能力,中国廉价劳工就必须永远为欧美经济没完没了地做苦役;二是通过人民币大幅升值和不断加息,使得全球热钱投机中国,诱发国内流动性严重过剩,资产价格飞涨,并在泡沫顶峰时再做空中国,重演日本式金融危机。而在这场大国之间的货币博弈中,美元是螳螂捕蝉,欧元则是黄雀在后。

这种看法不无道理。曼德森就承认,人民币升值本身并不能扭转欧盟和美国对中国不断扩大的贸易逆差,但可以帮助中国冷却“因生产力过剩和劳动力成本低而过热的制造业”,可谓再真实不过地暴露出了他们压迫人民币升值的意图。

作为快速发展的全球四大经济体,人民币的升值和强势是历史的必然。就就目前来说,人民币加速升值不可能解决贸易失衡问题,因为其根源在于全球国际收支失衡。人民币大幅升值也不能根本减少中国经常账户的盈余,以及在相当程度上减少外汇储备的积累。相反,如果经常账户盈余和外汇储备真的因而显著下降,国民经济将为此付出难以承受的巨代价。因为中国对外贸易的高顺差是中国内部经济不平衡的反映,是由高储蓄、高投资、低消费的结构性问题造成的,人民币升值不一定能改变中国贸易顺差扩大的趋势。所以,欧美联手向中国施压,促使人民币升值,倘若导致上述情况发生,不仅对中国是灾难,也必定会给全球经济带来不可预料的后果。

要真正解决中国的贸易顺差问题,需要从经济结构调整入手,汇率改革只是一种辅助,而且要沿着主动、可控和渐进之路,在完善外汇市场的过程中不断加大汇率弹性,这才是最适合中国国情的升值方式。

人民币升值之争本质上是贸易问题之争。美国之所以施压人民币升值,意在减少美国贸易逆差。同样,欧盟对中国施压,也是为了缩小日益扩大的欧中美贸易逆差。统计显示,今年前9个月,中国对欧洲的贸易顺差达948亿美元,占中国对外贸易顺差几乎一半。同时,中国也是欧盟唯一的贸易逆差来源。按欧盟统计,其2006年对华贸易逆差高达1280亿欧元。

对此,欧盟认为,人民币的相对贬值一方面使欧洲国家的对华出口相当不利,另一方面也使得中国的商品进入欧洲市场比进入美国更容易。例如,自2006年初以来,中国对欧盟出口同比增长约40%,特别是今年以来,中国对欧盟出口则迅速上升。在这种情况下,很多人把欧盟对中国的贸易逆差归咎于人民币对欧元的贬值,也就不奇怪了。

摩根士丹利认为,2005年汇改至今,人民币实际汇率至少已经升值了17.0%,而不是统计的11.9%。这意味着人民币2/5的升值“不声不响”。欧美之所以存在人民币升值幅度不大的错觉,完全是因为美元今年以来的肆意贬值行为,以及美国次贷危机持续扩大对它们各自国内的金融、出口造成打击所致。

目前美元的走势完全符合美国“主动贬值战略”。然而,美国需要国家为其这种不负责任的主动贬值行为做“替罪羊”,而欧盟或者没有看清美元贬值有打击欧元的意图,或者还有其他更隐秘的原因。比如,有国内专家认为,欧美明知人民币升值对改善其国际贸易状况起不到多大作用,但仍然不遗余力地促使人民币升值,原因有二:一是打击中国“世界工厂”的竞争力,使中国制造业难以形成优势企业,从而削弱与欧美销售商的议价能力,中国廉价劳工就必须永远为欧美经济没完没了地做苦役;二是通过人民币大幅升值和不断加息,使得全球热钱投机中国,诱发国内流动性严重过剩,资产价格飞涨,并在泡沫顶峰时再做空中国,重演日本式金融危机。而在这场大国之间的货币博弈中,美元是螳螂捕蝉,欧元则是黄雀在后。

这种看法不无道理。曼德森就承认,人民币升值本身并不能扭转欧盟和美国对中国不断扩大的贸易逆差,但可以帮助中国冷却“因生产力过剩和劳动力成本低而过热的制造业”,可谓再真实不过地暴露出了他们压迫人民币升值的意图。

特别声明

评论版投稿信箱已经正式改为 plb@ssnews.com.cn,请各位作者继续惠寄稿件。请勿一稿两投。

(作者系独立撰稿人)