

2008 中国财经新观察

低估通胀压力要付出更大调控成本

抑制通胀压力继续加大,是当前我国宏观调控的一个首要任务。近阶段我国物价上涨具有一定的宏观与政策原因。在调控通胀时,我们要注意资产价格的“软着陆”问题。同时,也要防范由宏观调控政策措施本身带来的风险。时下,抑制通胀仍需加大对银行信贷扩张的调控力度。

◎干杏娣

当前,抑制通胀压力继续加大,是我国宏观调控的一个首要任务。最新公布的11月CPI同比增长6.9%,显示出当前我国的通胀压力已非常显著。本轮通胀首先是由猪肉及其他食品价格上涨引发的,油价等随后上升,更进一步催生了通胀,并引发了劳动力成本、能源成本等普遍上升。这表明,物价上升已形成了通胀预期。在近期流动性过剩环境下,物价上升必然会演化成较严重的通胀后果。

本轮通胀有一定必然性

从更深层次看,本轮通胀的产生及其演变具有一定的必然性。首先,我国农产品价格长期过低,这不利于政府解决三农问题。同时,农业生产的积极性不足在客观上必然会形成农产品供应的相对缺乏,由此也必然会导致食品价格上涨。

其次,我国劳动力成本也长期过低,劳动力成本未能紧随我国经济增长稳步上升。虽然较低的劳动力成本形成了我国产品具有低成本竞争优势,但这却不利于改善经济总体结构与提升消费水平。

因此,农产品价格、劳动力成本价格上涨,是具有宏观经济与政策的一定基础的。但问题是如果这些成本上升过快,就会形成过大的通胀压力和通胀预期。

低估通胀态势造成本轮通胀压力剧增

今年年初,通胀已开始处于发展初期,但社会上一直有低估通胀态势的观点,如认为肉价上涨是一次性的,以后不会再涨,CPI数据不会再上升,但随后的发展证明这些论点明显有误。在某种程度上,低估通胀态势本身是造成本轮通胀态势演变过快的一个重要因素,并导致了政策调控的滞后。因为,6.9%的CPI水平已远高于我国设定的3%通胀目标区。因此,在下一步政策调控中,我们必须对通胀态势及通胀预期要有更深入的把握,并采取强有力的手段尽快加以遏制,否则一旦国内外经济转入缓慢增长的调整期,将有可能使我国经济步入滞胀的深层矛盾中。

通胀压力具有“三涨齐发”特征

目前,我国正处在“三涨齐发”的境

地:其一是以CPI为代表的物价上速度过快,其二是资产价格大幅度上涨,其三是人民币汇率也呈小步快速上涨态势。尤其是两大资产价格的大幅上升所形成的财富效应本身,也是推动此次物价上升的因素或基础之一。

目前,从调控方向看,虽然“三涨齐发”可能会给我国对通胀的调控带来了较为统一、协调的经济环境,但也会使我国宏观经济处于较大风险的格局之中。

针对资产价格上涨和物价上涨问题,我们可以运用紧缩的货币政策及财政政策来加以调控。因为,利率上升对物价通胀与资产价格膨胀具有约束性的下调作用,汇率上升本身也将可以通过进口价格的下降及资本外流的刺激,从而有助于抑制通胀与资产价格膨胀。所以,这些调控政策彼此之间并不存在基本方向上的冲突。

针对人民币升值问题,由于人民币汇率未采取一步到位的升值方式,这对资产价格上涨和物价上涨也有显著的影响,特别是对资产价格的调整有反向作用,即当预期人民币汇率会持续上升时,大量资金就会持续进入我国的股市和楼市,这是不利于我国股市和楼市的市场的平稳运行。同时,采用利率上升的

政策手段来调控物价,也会造成大量资金因预期人民币升值而进一步流入中国。

从国际经验与教训来看,如果股市与楼市的资产价格同时大幅上升并形成泡沫,就会对宏观经济造成很大的风险。如果只是股市有泡沫或楼市有泡沫,那么对宏观经济过热的影响是有限的,即使市场出现调整,资金也会有另一个重要通道可以避险,不会引起金融市场的过分萧条。

其实,由泡沫形成或破灭引发产生的财富效应本身不会对宏观经济运行产生重大的升降波动和打击。如美国在1990年代后期的网络股泡沫以及近年来的楼市泡沫,皆属于这种状况。相反,在20世纪80年代后期,日本的股市与楼市泡沫同时形成,并在1990年同时破灭,这种情况则会对宏观经济运行产生重大的负面影响。

目前,我国经济在面临通胀压力的同时,股市与楼市两大资产价格都存在过热特征,这使我国宏观经济面临了一个十分复杂的经济环境。如果说通胀的调控需要采取高利率来加以遏制,那么高利率政策却可能会造成两大资产价格的大幅下降甚至泡沫破灭,并对实体经济造成重大的负面影响。今年发生的美国次贷危机,就是一个很好的警示。

所以,在当前宏观调控中,我们既要防范资产价格的过快上涨,又要防范资产价格出现“硬着陆”。兼顾资产价格的“软着陆”,这是我们在解决当前通胀问题时需要认真考虑的问题。

在下一步针对通胀压力及流动性过剩的宏观调控中,我们也需要防范由宏观调控政策措施本身带来的风险。因为,

调控政策会改变人们的预期,当人们的心理预期发生重大转变并影响其行为时,流动性本身也会发生变动,流动性过剩在很短的时间内也可能会逆转为流动性不足,就如同今年美国次贷风波所引发的情形那样。

抑制通胀需要加大对银行信贷扩张的调控力度

当前,从政策层面上来看,已经形成了一种共识,即抑制通胀需要加大对银行信贷扩张的调控力度。因为,流动性过剩不仅是由国际收支顺差导致的储备增长所造成的,这表现为外汇占款的上升,而且也是由银行体系内的信贷快速扩张所推动的,从近期货币量上升远大于外汇占款增长数量中可见一斑。

尽管我国已对银行信贷额度进行了管理,但由于目前我国的银行业几乎都股份化了并成为上市公司,它们需要按市场规则进行商业化运作,监管部门对它们信贷额度管理的行政性干预不利于商业银行的市场化发展。另外,我们还需要从根源上扭转商业银行信贷过度扩张的动力,即逐步解决我国现行的存贷利差过大问题。

因此,目前我国实施从紧的货币政策应当将缩小存贷利差作为一个重要的调控政策措施,并尽快启动下一轮的利率自由化改革。在目前宏观条件下,可以实行“控制存款利率、放开贷款利率”的改革政策,让银行业市场通过竞争来降低贷款利率,缩小存贷利差,由此来控制货币信贷闸门。

(作者单位:复旦大学世界经济研究所)

今日看板

通胀阴影降临 生活质量受损

◎乐嘉春

不具备足够多经济学知识的老百姓,通常不会透过媒体上刊登的CPI(消费者价格指数)或PPI(工业品出厂价格指数)等抽象数据来感受通胀压力对他们日常生活的影响。也许,他们并不知道如何衡量通胀水平或如何计算通胀率,但他们对日常生活必需的商品价格变动往往非常敏感,一种商品的今年价格比去年上涨了多少,当这种价格上涨已演变成一种趋势时,老百姓确实会感受到通胀阴影正伴随他们生活左右。

我们在媒体上常常可以看到这样的新闻,某家大型超市宣称,该店正在搞促销活动,所出售的大米、食用油等日常生活商品价格要低于目前市价,引致大批闻讯而来的市民蜂拥而入超市,抢购这些商品。今年11月10日,在重庆家乐福发生了市民抢购菜籽油引发的3人命案事件,就是一个典型的案例。其实,当时家乐福只是向每位顾客供应两桶4升装单价为39.9元的菜籽油,这个价格仅比平日便宜11%。

这说明了什么?菜籽油价格确实比去年出现了上涨。当然,还有大米、猪肉、禽蛋、蔬菜等价格也在明显上涨。也许,CPI的统计数据会显示,服装价格、交通和通信类价格却下降了。如果我们把CPI所有构成的商品价格变化平均起来计算,可以获得一个简单的数字(CPI同比上涨幅度),但很可能的是,涉及到老百姓日常生活的必需商品价格的上漲幅度要明显超过CPI的上涨幅度。这一点往往容易被大家所忽视。

其实,老百姓在日常生活中会有一个预算计划,当日常生活必需品的价格上涨幅度超过了规划中的消费支出(经济学中视为可支配收入)时,去年他可以用多少钱购买的商品(如猪肉)今年却买不到了,或者说要加钱才能买到。此时,通胀对老百姓日常生活的实际影响可能被低估了。但是,老百姓却要适应新的价格体系(或言日常消费必需品价格已呈普遍上涨趋势),这意味着他们只能增加这部分消费支出。当他们的收入增长不能抵消商品价格的上涨幅度时,套用一句经济学术语来讲,当他们的消费支出超过了其预算曲线时,无疑暗示了他们的生活质量在下降。

同样,老百姓在生活中也会有预期,当然他们不会像经济学家那样根据预期的菲利普斯曲线来预期未来的通胀率是多少。但是,他们仍会感性意识地认识到,未来收入增长可能会慢于商品价格的上涨速度,水价和天然气价格等还可能会上涨,涉及到他们日常生活的一些必需品价格调整的结果,必然是会逐步增加他们的未来生活负担。

对于大多数老百姓来讲,日常生活必需品价格的上涨会让他们感到难受,而价格下降会让他们感到高兴,但他们的感受好坏并不能由他们自己说了算。好在国家已认识到,抑制通胀不仅是一个事关宏观经济的全局性问题,而且也是一个事关民生的大问题。

也许,不管我们是否承认,对中国的老百姓而言,目前日趋明显的通胀压力对他们日常生活的突出影响,并不是一件抽象的东西,而是实实在在的。

通胀阴影犹如一个幽灵那样,正徘徊在老百姓的日常生活周围。

资源濒竭时代:我们遭遇非典型通胀

资源濒竭时代下自然资源价格的持续、快速甚至加速上涨,价格传导会导致商品价格的全面上涨,最终形成了本轮通胀的鲜明特征“非典型通胀”。治理本轮非典型通胀,不仅需要采取加息和提高法定存款准备金率等常规性手段,而且还需要配合采用加快人民币升值步伐和发挥价格在资源配置中的基础性作用等非典型性政策手段。同时,建议政府部门应加快建立覆盖全社会社会保障体系,建议私人部门尽快掌握非典型通胀环境下的理财技能。

◎熊鹭

本轮通胀与传统意义上的通胀有着本质不同,它是一种非典型通胀。因为,当人类开始迈入资源濒竭时代时,自然资源价格的持续、快速甚至加速上涨,价格传导会导致商品价格的全面上涨,最终形成了所谓的“非典型通胀”(Atypical Inflation)。

治理本轮非典型通胀,不仅需要使用传统的财政货币政策,而且更需要采取一些非常规性的针对性手段。在资源濒竭时代和非典型通胀环境下,我们建议政府部门应加快建立覆盖全社会的社会保障体系,建议私人部门尽快掌握非典型通胀环境下的理财技能。

非典型通胀产生原因及五大特征

从表面上来看,本轮通胀是由货币供应过多、农产品和食品价格等结构性价格上涨等因素引起的,但事实却远非如此。

如果说传统的通胀有需求拉动型、成本推动型、结构型和输入型等四种主要类型,那么本轮通胀与传统意义上的通胀有着本质不同。当人类开始进入了资源濒竭时代时,一些自然资源(如石油、煤炭、矿产、森林、土地和物种等)正濒临枯竭,其价格呈现持续、快速甚至加速上涨趋势,最终形成了人类历史上从未有过的“非典型通胀”。而且,自然资源现已成为制约人类社会发展的瓶颈之一,这一问题也逐渐进入到各国政府战略考量的视野中。

在制约经济发展的自然资源中,有些资源是不可再生的(如石油、煤炭),有些资源在总量上不断减少(如物种),还有些资源尽管是可再生的,但其开采成本却越来越高。

鉴于中国、印度、巴西和俄国等大

国纷纷进入工业化国家行列中,工业化国家人口比以前陡增了好几倍,导致人类对自然资源的需求成倍增长。一方面,自然资源供给的不可再生,自然资源总量在趋减或开采成本越来越高;另一方面,对自然资源的需求在巨幅增长,导致很多重要的自然资源正濒临枯竭,其价格也呈现越涨越快的波动趋势。

以石油为例,在1900年-1950年期间,石油年均价格上涨了0.7%,在1950年-2000年期间,石油年均价格上涨了5.67%,但从2000年末至今,石油年均价格上涨18.53%。从趋势上来看,预计未来50年内石油价格年均上涨幅度可能会落在10%-20%区间,甚至超过这一上涨区间也有可能。

自然资源价格的持续、快速、加速上涨,最终必然会传导到中下游产品价格。这种价格传导过程有以下三大特点:一是时间长,有时长达数年;二是影响广,最终必然会导致物价全面上涨;三是治理难,由于通胀的根源是最基础的原材料价格上涨趋势难以遏制,所以这种类型的通胀治理起来也比较困难。

综合来看,本轮非典型通胀具有五大重要特征:一是与传统通胀有质的不同,非典型通胀是我们面临的一种新型通胀;二是它是一种深层通胀,它源自于作为最基础性原材料的自然资源价格的持续、快速甚至加速上涨;三是它可能会引发全面通胀,因为商品间存在着替代性和互补性作用,自然资源价格的持续、快速甚至加速上涨最终必然会导致物价的全面上涨;四是非典型通胀还可能会表现为全球性通胀,因为步入资源濒竭时代的自然资源价格还将保持持续、快速甚至加速上涨趋势,这不仅会影响中国,而且最终也会影响全球;五是非典型通胀将演变为长期通胀,如果导致本轮通胀的根源难以消除或愈演愈烈,那么物价上涨将会以螺旋上升的方式持续很

长时期。

本轮非典型通胀有四大发展趋势

根据我们发展的CFM模型(CPI Forecast Model)测算,未来几个月CPI增长率将会呈现这样的波动趋势:2007年11月CPI上涨率维持在6.7%,12月份在7.2%,2008年2月份达到顶峰7.3%左右。随着紧缩政策的效应积累,CPI增长率将会见顶回落,但这仅是CPI增长率螺旋式上升过程中的一个回调。(参见表)在未来几个月,如果政府不出台强硬的紧缩政策,剧烈的通胀将是不可避免的。

从中长期来看,我们对本轮非典型通胀的发展趋势有以下四点预期:一是由于CPI增长率近几个月CPI增长率一直处于高位,我们预计国家仍会继续采取紧缩性政策,不断积累的紧缩政策效应最终会导致本轮CPI上涨有明显回落。由于CPI上涨率对M1增长率有6个月左右的时滞期,预计明年下半年CPI上涨率将会明显回落。

二是资源濒竭时代的资源价格上涨具有刚性特点,CPI上涨率从明年下半年开始明显回落的谷底将高于前一经济周期回落的谷底(为2006年3月的0.8%),亦即目前CPI已经进入螺旋上升时期。

三是随着CPI增长率的螺旋上升,全球(包括中国)的自然增长率都将趋于下降,为抑制不断上涨的物价,全球不得不承受更低的经济增长率,也即自然资源瓶颈将迫使全球不得不放慢经济增长速度。可以预计,未来50年的全球经济增长率将显著慢于过去的50年。

四是当一些自然资源的价格上涨到一定程度时,替代产品就会逐渐产生(原来在经济上不可行的替代产品方案将变得可行),这会使产品价格体系达到一个新的暂时均衡。

治理本轮非典型通胀五大对策

由于导致本轮通胀的根源是自然资源价格持续、快速甚至加速上涨,所以治理本轮通胀不仅需要采取一些常规性手段(如加息、提高法定存款准备金率、道义劝说和直接控制放贷规模等),还需要配合采用一些非常规性政策手段。

第一,加快人民币升值步伐。加快人民币升值是一举多得的政策选择,因为它有助于减少中国的贸易顺差、为内需增长留出更大的空间,减少基础货币的

被动投放,减少不断相对贬值的外汇储备,还能够降低进口产品的价格以缓解国内通胀压力(如果人民币升值10%,进口石油、大豆以及猪肉等的价格都会迅速下降10%)。印度央行在这方面的成功经验值得关注。

第二,加大我国外汇资金战略性运用的力度。在全球都将进入非典型通胀时期时,我国外汇资金运用既要避免形成国内购买力,也要避免被动性持有境外的固定收益类产品。从长期看,持有固定收益产品、黄金(由于黄金可循环利用,其长期价格上涨速度低于CPI增长率)、美元等实际上都是贬值的,这些投资产品的收益率并没有跑赢名义GDP增长率。因此,着眼于长远,外汇资金的战略运用应主要集中在土地、股权和不可再生资源(如石油、天然气和煤炭等)等方面,因为其价格具有加速上涨特点。

第三,要制定应对资源濒竭时代的全球资源战略。我国政府在制定这一战略时应包括这几方面内容:如何保护和有效利用中国现有的自然资源,在全球资源争夺中应采取怎样的战略和策略,如何建立节约资源、减少污染的制度体系,以及建立与上述战略相适应的资源能源管理部门等。

第四,进一步发挥价格在资源配置中的基础性作用。在恶性通胀时期,有些人的第一反应是要冻结物价(如冻结成品油、电力和水等价格),但这仅是权宜之计。冻结物价只会造成价格体系的扭曲,并加速资源枯竭,最终会导致市场价格难以发挥资源配置的基础性作用,而且还会增加通胀压力。

第五,控制人口增长。导致非典型通胀的根本原因之一是目前地球已无法承受数量庞大的工业化人口增长对资源需求的快速增长。既然我们不愿停止工业化,那么我们必须控制人口,而且还应呼吁和推动世界各国都来控制人口增长。如果若干年后地球供养的人口增长总数能比现在减少一半,那么人类所面临的资源、环境、生活质量和通胀等诸多问题都会大大得到缓解。为此,我们建议政府

CFM模型对CPI增长率的预测

时间	CPI预测值(%)	CPI实际值(%)
2007-06	3.7	4.4
2007-07	4.9	5.6
2007-08	5.9	6.5
2007-09	6.7	6.2
2007-10	6.5	6.5
2007-11	6.7	
2007-12	7.2	
2008-01	7.2	
2008-02	7.3	
2008-03	7.2	
2008-04	7.2	