

Opinion

■上观观察家

应继续坚定不移地扼制通货膨胀

面对经济发展过程中的阶段性、结构性矛盾及突发事件的冲击,用于控制总需求的治理通胀的中长期货币政策不应出现方向上的摇摆。通胀压力当前,我们必须从历史中吸取教训,坚定不移地把治理通胀作为政策目标的优先考虑。

◎ 穆建民

去年底,中央经济工作会议针对宏观经济中的突出矛盾,提出了要把“防止经济由偏快转为过热,防止价格上涨演变为全面通胀”作为宏观调控的首要任务,并明确要采取从紧的货币政策和稳健的财政政策。按照这一政策取向,中央银行加大了货币政策从紧的力度,连续两次较大幅度提高存款准备金率,放宽了人民币汇率波动的幅度,加快了人民币升值步伐,同时加强了对信贷的窗口指导。

但中央经济工作会议以来,国内外经济形势发生了较大的变化。

首先是外围经济迅速放缓。以美国为主的西方经济因受美国次贷危机的影响增长明显放缓,美国第四季度经济同比增长率为第三季度的4.1%,降至0.6%,今年1月份的经济增长率可能下降到0.5%,经济学家普遍认为美国经济面临衰退的风险。为此美国联邦储备银行迅速采取行动,除向市场临时注资外,在1月22日和1月30日不到10天时间内加息1.25厘,将联邦基金利率降至3厘,并暗示还将进一步加息。市场普遍预期联邦基金利率会降低,芝加哥期货市场(CBOT)的利率期货显示,联储在3月18日例行会议降息50个基点的机率达68%。同时美国总统布什在国会支持下,于2月13日签署了旨在帮助美国经济避免陷入衰退的一揽子经济刺激法案。根据该法案,从5月份起将有超过1.3亿美国人可从政府获得退税,个人最多可获得600美元的一次性退税。这些货币政策和财政政策暂时稳定了市场,但美国信贷紧缩的状况并没有从根本上改变,美国的住宅市场也尚未稳定,除按揭信贷外,消费信贷市场也出现了新的风险,消费者信心开始滑落,经济下滑的风险仍然存在,而通胀则在上升中。除美国以外的西方其它经济体也面临类似的风险。正是在这样的背景下,2月9日结束的七国财长会议声明以罕见的直白语言明确警告道,“全球景气仍会进一步滑落,市场将持续动荡”。

其次,国内经济遭到了南方部分省区大面积极端天气灾害的冲击。这次南方部分省区的特大暴风雪和冰冻灾害,不仅严重影响了人民群众的生活、造成了巨大的经济损失,而且

由于交通运输的临时中断,部分物资供应短缺,在短期内较大地冲击了物价走势,提高了消费者的通胀预期。随着外围经济放缓,人民币升值加快,部分行业的出口受到了较大压力。国内资本市场则一改以往封闭型市场的特点,显示了与国际资本市场同步调整的趋势。

第三,国际原材料及大宗商品价格不断攀升,全球的通胀形势在进一步恶化。由于原材料及农产品的供应持续紧张及热钱的涌入,导致大宗商品价格不断上涨,追踪一篮子商品价格趋势的CRB商品指数不断创新高。铜的库存降到了近期的最低水平,而价格则升至去年10月以来的新高。小麦因受恶劣天气影响,库存已降至60年来的新低,价格则创了历史新高,连带其它农产品包括玉米、大豆价格亦已上升至历史新高。石油价格则继续在高位运行。国际原材料及大宗商品价格的上涨在我国也得到了反映。另外,在国内,随着新劳动法的实施、劳动力成本的上升、环保要求的提高,国内生产要素价格上升的压力在不断积累,而能源及部分原材料价格尚未理顺,成本推动型的通胀压力不断加大。尽管政府暂停了部分能源、原材料价格改革的方案,采取了临时价格干预政策,但由于国际因素的影响及国内突发事件的冲击,通胀预期加大,通胀率再创新高已无悬念。目前看来,通胀率在整个上半年都将居高不下,甚至在下半年也难以大幅回落,通胀甚至有可能成为一种中长期的趋势。

令人忧虑的是在通胀压力不断加大的情况下,1月份货币供应量与本外币贷款余额都出现了大幅反弹。1月末广义货币供应量(M2)余额达41.78万亿元,同比增长18.94%,增幅比上年末提高2.2个百分点。金融机构本外币各项贷款余额达28.67万亿元,同比增长17.53%,其中人民币各项贷款余额26.97万亿元,同比增长16.74%。当月新增人民币贷款8036亿元,同比多增2373亿元。货币供应量的增加和信贷的膨胀对通胀的中长期影响是不言而喻的。

1月份的货币供应和信贷膨胀状况反映了几个事实:

一、尽管采取了从紧的货币政策,但流动性充裕的状况并没有改变;二、上市后的商业银行存在强烈的放款冲动;三、由于中长期贷款明

显增加(1月份增加864亿元),固定资产投资不降反升。

随着南方灾区的灾后重建,地方政府换届后对固定资产投资的迫切需求、商业银行持续的放款冲动,对外围经济放缓负面影响的忧虑加深,导致国内在不同层面上出现了要求放松货币政策特别是信贷的呼声。这实际上要求我们在保增长与扼通胀之间作出政策优先次序的重新选择。

由于中国经济的对外依存度比较高,外围经济放缓在一定程度上缓解了中国经济过热的压力,甚至由于外围需求的减弱,部分行业的出口受压,中国的经济增长会受到不同程度的影响。从美国目前的失业率、消费者信心指数指标看,美国经济是否会陷入衰退目前尚不能下结论。美联储前主席格林斯潘认为美国经济陷入衰退的机会是50%。多数分析家的看法是美国经济即使出现衰退也仅局限于一至两个季度,悲观的看法认为衰退将只持续十个月。美联储主席伯南克在就任美联储之前曾对上世纪三十年代的大危机及通货紧缩机理作过深入的研究。1996年他与纽约大学教授Mark Gertler共同发表的金融加速因子(FINANCIAL ACCELERATOR)理论就是基于信息不对称假设,将金融市场通过信贷、投资影响到宏观经济的过程,比作在真实经济中“安装”了“加速器”,经济系统中的噪音经过该加速器后会被放大,使得繁荣的经济更加繁荣,萧条的经济更加萧条。他甚至认为面对信贷紧缩,最简单的办法就是乘直升机向下抛美元。美联储现在不顾通胀压力连续大幅减息的做法正是伯南克形容的乘直升机抛美元的现实版本。在美联储不断催生信贷膨胀政策作用下,目前信贷紧缩的状况相信会逐步缓解,经济就有可能避免陷入严重衰退。美国财政部的官方观点是美国经济将在2008年恢复增长。美国中长期国债收益率在联储大幅降息预期下仍然缓慢上升,利率期限结构陡峭程度加大,表明投资者对美国的中长期前景信心在增强。

不管美国经济是否会陷入衰退,很有可能其经济不景气将仅局限于2008年。它对中国经济会带来一定的负面影响,但不会过于严重。因此,中国经济增长的前景不会受到外围因素的颠覆性影响。而中国经济增长的内在动力仍是强劲的,固定资产投资

的意愿仍是强烈的,即使国内外因素影响经济增长率放缓至10%左右或略低,也是中国当前就业形势能够承受的。而这样的调整,正可以减轻煤、电、油、运和环保的压力,可以防止经济过热,符合中央经济工作会议的要求。

面对美元的持续贬值、美元资产价格的大幅下跌、美国经济的景气,我们不能自乱阵脚,如果我们能够吸取其中的教训并正确应对,对于我国长期的可持续发展、金融市场的健康成长将十分有利,并有可能在国际金融格局的重整中争取主动。索罗斯在去年11月6日出席斯坦福大学的一个讲座时就说,“中国目前正处于极好的转型期,中国将成为经济上的绝对赢家,但在十年内中国很有可能经历一次金融危机。”索罗斯的观点是否正确需要时间的检验,但我们确实应在当前复杂的国内外经济形势面前保持冷静、清醒的头脑,抓住目前的机遇,加快结构调整、经济转型,继续坚定不移地扼制通货膨胀。不能因短期的压力影响到中长期的政策基调,更不能为了迁就局部利益的压力,放松对通货膨胀的治理。

美国目前大幅度放松货币政策,在预防经济衰退的同时,显然已埋下了通胀的隐患。因通胀的本质是货币供应量过大,所以弗里德曼才会认为通货膨胀是印刷行业的问题。美国目前也已出现负利率,可以预期在宽松的货币政策下,美国的通胀将抬头(2007年美国CPI已达4.1%),下一轮的资产泡沫迟早会重现。若美国的经济恢复增长、通胀明显上升,中国治理通胀的难度必将增加。一旦中国的通胀形势持续恶化,索罗斯所说的金融危机就并非完全是危言耸听。

因此,面对经济发展过程中的阶段性、结构性矛盾及突发事件的冲击,我们应更多地关注政策执行过程中的分类指导,注重发挥财政政策在结构调整中的作用,加快社会政策(如推广低保、廉租房政策,推广新型合作医疗,推进免费义务教育)的实施,以确保经济在一定水平上的可持续发展,并促进社会和谐。但用于控制总需求的治理通胀的中长期货币政策不应出现方向上的摇摆。因货币政策摇摆而使调控效果事倍功半的教训是深刻的。萨缪尔逊曾说过,“我们有一个现存的例子,就是历史”,通胀压力当前,我们必须从历史中吸取教训,坚定不移地把治理通胀作为政策目标的优先考虑。否则,国内的经济、社会及金融市场均承受不起恶性通货膨胀之重。

(作者系中国人寿资产管理公司董事长)

PPI创三年新高的传导效应

◎ 姚 坤

2月18日,国家统计局公布了1月份PPI(工业品出厂价格指数),同比上涨6.1%,创下3年来的新高。生活资料出厂价格同比上涨4.6%。其中,食品类价格上涨10.4%。由于食品类价格上涨10.4%,加之南方雪灾导致的价格上涨,鉴于食品在CPI(居民消费价格指数)权重中的比重较高,1月份CPI创新高已无悬念。

那么,应该如何看待PPI创下三年来的新高?

首先,最近几年来,我国PPI的涨幅基本上都小于CPI,但由于PPI对消费物价的传导,一般有着4至8个月的滞后期,PPI的持续上升,对未来的消费通胀将产生一定压力。

其次,PPI小于CPI,从一个侧面反映出当前通胀压力的增长并非完全是由成本推动,还包含消费需求的推动。相关数据支持这一结论。在2007年创13年新高的GDP增长中,消费7年来首次唱起了“主角”。2007年,消费对GDP的贡献7年来首次超过投资。内需的拉动对中国经济的发展而言是一个福音,这有利于改变市场过热的局面,缓解由于美国次债危机对我国出口造成的负面影响。

第三,PPI传导机制的滞后,有利于产生自发调节作用,解决产能过剩问题。在能源、矿石等等原材料价格上涨的同时,许多最终消费品价格的供给却长期处于过剩状态,加之一般消费品市场竞争比较充分,相当一部分商品供大于求的状况明显。自我消化掉一部分成本,压低商品的价格依然是生产厂家提高竞争力的主要手段。这使得生产者在向消费者转嫁成本的过程中,面临一定障碍,因传导滞后所增加的成本可能迫使一部分企业转型。

这一点在钢铁行业体现明显。最近几年来,铁矿石价格一直在上涨,但钢铁价格的涨幅相对较小。同时,受次债危机影响,美国对钢铁的需求会降低,按2007年第四季度出口水平测算,中国今年将至少减少2000万吨钢的出口,相当于减少3100万吨进口矿的消耗量。一方面,这对改善国内外铁矿石市场供应紧张

状况将发挥很大作用,从而,减少铁矿石价格进一步上涨的压力。另一方面,钢材出口不畅导致其更强烈地依赖国内市场,加之紧缩性政策的施行,将使钢材价格涨幅受到制约。这可能导致两个结局:其一,钢材价格因远远滞后于铁矿石涨幅,使钢铁业利润受到压缩,促使一部分小的钢铁企业因不堪成本之重而转型,造成行业内洗牌。其二,PPI的压力在向CPI传导过程中部分能量“流失”,从而减轻CPI压力。当然,钢铁业的情况有多少普遍性和代表性,尚值得进一步研究。

需要警惕的是,从长期来看,PPI涨速虽然低于CPI涨速,依然对CPI构成支持,尤其是当两者之间的传导速度加快之时,通胀压力有可能加大。从1月份CPI数据来看,食品类价格上涨10.4%,随着它向CPI的传导,通胀压力将会加大。尤其是南方雪灾的影响还在释放过程中。根据民政部统计的数据,农作物受灾面积已达到1.77亿亩,绝收2530亩,南方局部地区的农业减产,虽然从数量上受限,但其影响尤其是人们对农产品供应趋紧预期的影响不容低估,而这种预期同样可能转化为助推CPI上涨的动力。

由于PPI向CPI传导的时间差因素,即使促使CPI下降的因素真正开始发挥作用,紧随其后的PPI的传导作用也可能将其部分化解。

因此,在目前阶段,从紧的货币政策仍需坚定的执行,因为支持这一政策的因素都没有发生明显变化。上周央行发布的货币信贷数据显示,今年1月份新增贷款一举突破8000亿元,创下有统计显示以来的月度新增贷款最高纪录。M2也在去年12月份短暂回落,冲至18.94%的高点,刷新自2006年5月份以来近19个月的纪录。这一数据与PPI创三年历史新高遥相呼应,使得之前预期“从紧”政策适度灵活“放松”的观点失去了最重要的数据支持。回过头来看,国务院应急指挥中心和国家发改委新闻发言人李朴民上周五有关“中国宏观调控政策不会发生变化,以‘双防’为重点的宏观调控政策取向不会改变”的表态,乃是正确的选择。

全面反思雪灾带来的教训



漫画 刘道伟

◎ 傅新

发生在南方的这次雪灾带来的损失令我们痛心,但期间的一些教训更值得我们汲取。

雪灾预警落后。随着全球污染程度加剧,灾害性天气发生的频率越来越高,能够准确预报是防范于未然的关键。但是,对于这次雪灾的气象预报未能提前准确发出。这主要是源于我国气象预报技术的落后。目前,我国日常天气预报的准确率之所以还很难达到人们期望的水平。一是日常天气预报的制作主要是以数值天气预报为基础,而目前的数值天气预报“与国外差距超过10年”。二是在气象灾害监测探测方面,我国的天气雷达、地面气象站在经济发达地区、城市布设得更多一些,此次遭受雨雪冰冻影响严重的多是山区,监测设备少,难以根据当地气象要素做出更为精细的预报。

这次雪灾教训,至少提醒我们,应该加大对气象预报设备、技术的研发和投入,促使技术的升级,全面提升我国的气象预报水平。同时,在监测设备的设置、布局方面,应该摆脱贫穷经济发达地区而轻经济欠发达地区的状况,以全局思维来解决今后的灾害性天气预报问题,从而提高预报的准确率。

抗灾准备不足。根据央视的报道,当大雪突降南方地区时,很多人的第一反应是兴奋,鲜有人考虑到一场灾难的到来,因而,也没有进行抗灾准备工作。等到雪灾确认,严峻的局面出现,一些问题便暴露无遗。比如,因为断电,铁路运输只能去找内燃机,最后在雪灾中找到,但是会开车的人都下岗了,只好再花时间把他们请回来,找到人之后,又找不到可以用的5号柴油(现在用的都是10号柴油)。

可见,应急准备工作漏洞是何等之大。南方雪灾救助物资的匮乏,与人们对南方温暖的印象有关。这影响到了我国的灾害应急部署。从1949年至今,政府受财力限制,基本上不在淮河以南地区建设配套供暖设施和冰雪灾害应急设施。鉴于相对温暖的气候,南方民众也很少自备御寒设施。因此,在雨雪到来之前,南方处于不设防状态。在全球性气候日益反常的情况下,灾害预防工作应该具有前

瞻性,所谓有备无患,愿这次雪灾让我们从此清醒。

灾害保险的缺位。在灾害保险下,保险者对所承保的财产赔偿责任的范围,是因遇保险责任范围内的各种灾害而遭受的损失,进行施救或抢救而造成的损失以及相应支付的各种费用。目前,很多国家都建立了巨灾保险制度,在设立巨灾基金、再保险安排等方面给予政策支持。但我国尚未建立巨灾保险制度,就连常见的财产保险、人身安全保险等,参保者也非常有限,使得此次雪灾给民众造成的损失无法通过保险加以补偿。当然,这也跟我国保险险种设计、政府扶持等方面,加以完善。

救灾中的环保意识需要提高。为了尽快疏导交通,这次我们用工业盐来融雪。工业盐可以降低水的熔点,撒了盐的路面水要到零下好几度才能结冰,可以达到融雪的效果。但是,由此造成的后遗症非常严重。一是对基础设施的破坏。氯盐融雪剂是对混凝土和钢筋最具腐蚀性的因素之一。美国每年修复费用达2000亿美元,是初建费用的4倍。二是对环境的破坏。美国由氯盐融雪腐蚀破坏环境的成本占其GDP的4%,相当于我国国防开支。

因此,非到万不得已,一般不用工业盐来融雪。在这次南方雪灾,撒下大量工业盐融雪,据媒体报道,一些地方蓄水池的水突然都变成苦咸的、涩涩的,不少村民喝了都发烧、呕吐。“经过初步调查,春运期间,撒落高速公路的千吨融雪剂是此次水源污染的祸首”。有关部门目前已经着手寻找新水源以避免疫情疫病的发生。因抗灾而引发新的问题,显出我们在抗灾方面的经验尚且不足,对工业盐融雪的负面影响没有做好充分的评估。我们需要汲取此次教训,建立起我们的绿色救灾机制,避免灾害损失的扩大,和灾后出现遗留问题。

对于此次雪灾,我们应该进行全面反思,总结经验教训,提高对灾害性天气的预报,加强抗灾准备工作,建立起我们的预防、应急机制,增强我们抵御自然灾害、化解灾害风险的能力,减少由此导致的经济损失。

■ 专栏

市场对促进稳定和发展的政策满怀期待

◎ 李国旺

根据中国古老哲学提示的自然和社会发展规律,凡是出现的现象,都是有其内在的道理。近期沪深A股市场可持续繁荣的前提。而次贷危机缓解后国际流动性涌入中国推高资产价格的苗子已经存在,时间不会超过一年,也许半年内就会在中国A股市场有充分表现。

在内外环境迅速变化的市场背景下,如能及时调整、出台促进市场稳定和发展的政策,则行情不再诡谲,人心也会稳定。这是A股市场可持续繁荣的前提。而次贷危机缓解后国际流动性涌入中国推高资产价格的苗子已经存在,时间不会超过一年,也许半年内就会在中国A股市场有充分表现。

萎缩,信用萎缩必然导致消费萎缩,消费萎缩必然导致生产萎缩,生产萎缩又将导致信贷的萎缩。笔者认为,如果在“市场失灵”条件下,国际社会联合起来反危机成功,那么,有关政府是低效率的传统定论就会改写。在现代经济一体化进程中,政府反市场失灵的行为,应该是最有效率的。当然,在流动性过剩的背景下,实施以减息、减税和注资为主要手段的国家行为,必然向市场注入更多的资金,在次贷危机缓解后特别是美元结束贬值重归升值时,泛滥的流动性可能突然向以中国为代表的新兴市场涌入,从而将资产价格推高到本轮牛市的顶点。

当中国经济增长部分有70%左右与出口增长相关时,国内外各种利益力量的交互作用已经难解难分。我们得从错综复杂的关系中去细细理出资本市场中主要的利益力量是如何博弈的头绪来,这些主要的利益力量包括国内机构的力量,政府政策的力量,国际资本的力量和人数众多的散户的力量。

应该看到,无论是公募基金还是券商的合理理财,国内机构的力量在2007年“5·30”后全面散户化,在利

益追求下,他们无法实现政策企求的“稳定”市场的作用。当机构资金规模在2007年夏天极其短暂的时间内迅速膨胀后,其管理、人才、理念、规范、风控等是否已与市场发展吻合,可能还得历史检测。虽然“价值投资”一直是机构的旗帜,但当群体出现非理性时,真正的价值投资也会偏离价值轨道,一旦政策突然变化,价值投资将成为机构抛售的主要理由。意图通过发展机构来稳定市场的政策导向,与机构的自身利益追求是“错位”的。

很显然,在市场极度不稳定时,政府政策的力量可以实现市场稳定,因为市场稳定和市场发展是政府行为的内在利益目标。当国有股市场最主要力量时,国家政策的取向在其潜意识里就是国有资产的保值增值。科学发展,和谐社会建设都需要国有资产的保值增值。科学发展,和谐社会建设是提高党的执政能力的基本要求。科学发展,和谐社会建设必须有相应的资金支持,国有资产的保值增值是实现资金筹措的最有效渠道。因此,面对自然灾害和外部复杂多变的挑战,适时调整宏观经济政策,保证A股市场稳定和发展,将是题中之义。当然,增强党的执政能力,还包

括推动产业升级,为中国产品在世界市场上取得主动定价权等等。从国家的利益出发,必然导出人民幸福、国家强大和与自然友好等概念,这些目标的实现都与股市的稳定发展相互作用共同推进。

不能没有足够估计,追逐剩余价值的国际资本在A股市场的进出,必然引发震荡。我们发现,只要A股出现一定涨幅,就会有国际垄断资本的代理人出来高喊泡沫论,就像改革开放初期不断有国际“专家”高喊中国经济崩溃论一样。我们引进QFII是为了引进其先进的“价值投资”理念,引导国内的机构好好学习天天向上。问题是以QFII为代表的价值投资理念是建立在完善的市场机制体系之上,与中国正在进行大规模深度改革的经济体很不一样。在整体投资者群体还是依“感性”投资时,在整体经济正在剧烈变革时,价值投资理论必然也在改造,即必然引进国家政策行为、群体非理性行为两大参数,否则我们可能失去股权分置、整体上市和激励机制改革中出现的体制性“价值”投资机会。

总之,在内外环境迅速变化的市场背景下,一旦政策及时调整,出台促进市场稳定和发展的政策,则行情不再诡谲,人心也会稳定,这是A股市场可持续繁荣的前提。笔者预期,在三月“两会”后,特别是夏天开始时,政策明朗化的几率较高,而次贷危机缓解后国际流动性涌入中国推高资产价格的苗子已经存在,时间不会超过一年,也许半年内就会在中国A股市场有充分表现。