

从上调CPI控制目标看我国通胀成因

无论是从国内还是国际的角度来分析,我国把CPI目标从3%调整到4.8%都是务实而理性的。调高CPI控制目标不代表紧缩政策的转变,而是对目前经济形势的正确判断,有助于矫正“感受通胀”与实际通胀的偏差,采取针对性措施逐步化解通胀压力。

◎陈学军

温家宝总理在政府工作报告中,确定了2008年我国宏观调控的经济指标:GDP为8%,CPI为4.8%、失业率4.5%。我国政府将居民消费价格指数CPI从原来的3%上调至4.8%,折射出我国宏观调控将会被赋予新的意义。

CPI目标从3%调整到4.8%,意味着政府对目前通货膨胀预期加强。探究本轮通胀的成因,对增强宏观调控思维的创造性、政策组合的科学性、调控工具的精准性都具有现实意义。

我国2007年全年CPI同比上涨4.8%,其中,有10个月超过了2007年的预定控制目标3%,2008年1月CPI更是高达7.1%。从国内情况来看,主要是受以下三个因素影响:

第一,粮食价格上涨,它是构筑本轮通胀的基础力量。2007年,由于国外生物燃料消耗粮食,致使国际粮食价格上涨,我国粮食出口大幅增加。另一方面,国内工业的玉米消费增长势头仍然强劲。2006年我国深加工消耗玉米比2003年累计增幅

117.5%,年均增幅高达29.6%,从而推动了国内粮食价格的突破。

第二,我国资产价格膨胀。2007年房地产与股票市场达到了异常繁荣状态。房地产业:根据国家发展改革委和统计局2007年12月20日发布的调查数据显示,全国70个大中城市11月房价同比涨幅达10.5%,继续刷新两年涨幅新高。全社会贷款中,以房屋和土地作为抵押物的已经超过一半;股票市场:截至2007年12月27日收盘,沪深两市总市值为32.93万亿元。这意味着不到两年半的时间,沪深总市值翻了10倍。我国的资产证券化率已经接近150%。

第三,外汇储备规模涨幅有增无减。截至2007年12月末,国家外汇储备余额为1.53万亿美元。全年国家外汇储备增加4619亿美元,同比多增2144亿美元。2007年外贸顺差高速增长,全年累计贸易顺差达到2622亿美元。

从国际影响来看,有以下两个因素:

第一,全球金融一体化下的流动性过剩。在过去的25年中,全球金融

资产持续稳定增长,到2006年底,全球金融资产达到167万亿美元,比2005年的142万亿美元增长了17%;这一增长率是1995年—2005年年均8%增长率的两倍。在未来相当长的一段时间内,全球金融资产的规模还将持续增长。截至2006年底,跨境投资者所持有的金融资产达到历史性的74.5万亿美元。

截至2006年底,全球金融衍生品市场已达到了20万亿美元,是两年以前的三倍,是2000年的20倍。到2008年,全球金融衍生产品的交易还将要增长50%以上,完全可能超过30万亿美元,甚至会接近40万亿美元。另外,无论是美国,还是欧元区国家,有越来越多的股票和债券由海外投资者所拥有。国际上金融资产交叉持有,使得市场流动性在最近三十年有惊人的增加:已经从7500亿美元增加到32万亿美元,等于增加了4000%。

第二,国际上石油等能源价格以及粮食价格上升。2007年全球商品期货市场整体而言大幅走高,反映全球期货价格波动的国际商品期货价格

指数(CRB)在2007年呈现出直线上升之势,并创下了历史高位。其中,代表性的是原油、黄金、大豆、玉米、小麦等商品期货的价格接连上涨与连创新高,许多商品期货的价格刷新了几十年的历史纪录。

自1993年我国成为原油净进口国之后,原油对外依存度迅速提高,国际原油价格波动对中国经济和物价的影响明显加大。国际市场导致的输入型通胀越来越成为物价上涨的重要压力。除原油外,我国对铁矿石、氧化铝的对外依存度分别也达到41%和43%,镍和天然橡胶更是高达55%以上。对外依存度偏高,对经济影响的不确定因素增大。全球商品期货的整体性上涨带来了较大幅度的物价上涨,加大了通胀压力。

第三,美元贬值下的输入性通胀及全球普遍存在的通胀压力。作为世界上最主要的货币美元,这几年来一直在贬值,而且幅度相当大。据统计,5年来美元对欧元贬了43.9%,对英镑贬了30.6%,对人民币则贬了10.2%。最近一段时间,美元贬值的势头不但没有放缓,反而有加速的趋势。由于国际大宗商品主要以美元标价,不断贬值的美元使得大宗商品的价格、贵金属价格居高不下,会在很大程度上冲击我国的价格体系。

通过以上对我国本轮通胀成因的阐述不难看出,无论是从国内还是国际的角度来分析,相关因素在短期内难以消除,我国把CPI目标从3%调整到4.8%是务实而理性的。调高CPI控制目标不代表紧缩政策的转变,而是对目前经济形势的正确判断,有助于矫正“感受通胀”与实际通胀的偏差,采取针对性措施逐步化解通胀压力。

目前,抑制通胀预期,最有效的手段依旧是适时、适度地采用价格手段。应认识到,本轮通胀压力既有经济周期性问题,也有转型经济国家的体制性问题——这些是我国经济改革过程中不可绕过的门槛。对于政府而言,抑制通货膨胀不要单独地处理通胀本身,而要兼顾中长期发展进行通盘考虑,要立足民生,从公平和效率着眼,积极拓宽调控手段之外解决思路,解决分配机会和机制不公问题,加强社会保障体系建设。同时,加快行政体制改革,减少社会管理成本;加大金融改革的力度,加快推出存款保险制度,完善银行业公司治理机制,增强其抗风险能力,防范系统风险。

(作者单位:中国人民银行郑州培训学院金融研究部)



刘永好对肉价上涨的另类解读值得重视

◎冯玉国

2007年CPI上涨,许多人将其与食品类价格的上涨联系起来,而肉价作为食品类价格中上涨最快的因素,自然成为关注焦点。

但是,对于专家有关肉价上涨的原因,全国政协委员、国内最大的农牧业企业之一的新希望集团董事长刘永好却给出了完全不同的解读。3月6日,刘永好在接受采访时指出:肉价上涨的因素很多。粮食涨价了,饲料不可能不涨,而饲料涨价、肉蛋禽类也不可能不涨。但更重要的原因是当前我国农村经济的转型。“农民进城务工和自主创业者,加上他们的带家属,差不多有2.5亿原来的农村人口脱离了农业生产。这就造成了传统的家庭农业生产能力下降。”

我认为,刘永好的说法非常值得深思,他指出了肉价上涨背后的一个被忽略但非常重要的原因,这对我们有的放矢地解决猪肉供应,缓解CPI上行压力提供了一个新的思路。

2.5亿农村人口脱离农业生产,对肉价的影响是双重的:一方面,农民工进城打工减少了从事传统农业(包括养猪)的人口,导致猪肉供应减少。另一方面,农民工收入高于传统农民收入的状况,使得进城的农民工对肉类的消费需求大大增加。这意味着,肉价的上涨并不仅仅是简单地降低饲料价格的问题,更在于填补两个缺口的问题:一是填补因农民工进城造成的传统农业生产缺口。二是填补因农民工增加的肉食消费缺口。这两个缺口都需要通过加大供应来弥补。

由于我国传统养猪业以单个的低投入的家庭养猪业为主,无法做到规模化发展,难以适应急剧扩大的市场需求,相关缺口的填补变得异常困难。在这种情况下,一些城市偏偏又对养猪业等设置了障碍。最典型的如东莞市,该市政协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,仍进行生猪养殖活动的场所发现一个、清理一个、查处一个。在农民养猪业发展滞后的情况下,城市禁止养猪的做法实际上等于给猪肉供应的紧张态势雪上加霜。由于猪肉供应过于紧张,国务院去年指示国家发改委、财政部、农业部、商务部等七部委专门成立了一个应对猪肉价格上涨的应急领导小组,以协调各方力量,解决燃眉之急。

但是,猪肉供应显然不是一个短期问题。正是刘永好的另类解读,让我们更清晰地认识到了猪肉供应形势的严峻性。其一,城市化的进程在加快,农业人口的下降将是一个长期趋势,养猪人口的减少也将是长期趋势。其二,吃肉人口在增加。除了城镇居民,农民工对肉食的需求也将随着收入的增长而提高。中国社会科学院发布的《2007年人口与劳动绿皮书》统计2004至2006年,农民工人均月收入3年的增幅分别为2.8%、6.5%、11.5%,加速增长的趋势非常明显。这意味着,猪肉消费量需求增长的态势将长期持续下去。

显然,要一劳永逸地解决问题,必须着眼于长远,应该避免与养猪相关的税费;减少流通环节,降低流通成本;加强对养猪业卫生防疫的支持;加大对养猪业的补贴力度等等。总之,应通过加大对养猪业的支持力度,鼓励养猪业的发展,填补供应与需求之间的缺口,使肉价不再继续成为导致CPI上涨的重要推动力。

应制定标准对理财产品进行严格规范

◎姜淑霞

全国政协委员、富国基金公司副总经理谢卫日前提交了“关于我国金融理财产品规范发展的提案”。他建议,建立相对统一的监管标准和法律。

我国理财产品发展迅速。根据不完全的粗略统计,国内包括银行、基金、保险、私募基金、信托、社保管理的资产规模总量在10万亿元左右。这一规模约占2007年GDP的42%,占国内居民存款的25%左右,是沪深两市流通市值的30%。投资于理财产品的人数越来越多,但理财产品的监管尚比较薄弱。最近一段时间,一些理财产品零收益甚至亏损的消息,引发了人们对理财产品设计缺陷的种种质疑,给投资者的信心带来了伤害。

国外理财产品的发展经历时间较长,其监管制度也逐渐完善,而我国理财产品几乎是爆发式发展起来的,相关标准与监管的滞后性有其现实原因。除此之外,我国与国外理财产品的诞生条件也有不同。以美国为例,美国资本市场上主流的投资产品是共同基金。美国投资公司协会的调查数据显示,2006年,约有48%的美国家庭持有共同基金,基金持有人达9600万人。从上世纪九十年代开始,作为共同基金替代物的理财产品才大量涌现。而我国缺少一个像共同基金这样的规模庞大



的理财产品作为理财产品市场的一个过渡,投资者也无法以此作为熟悉理财产品业务的入门“课程”。而且,美国理财产品尤其金融理财产品的发展基本上是在倒逼机制下诞生的,即在银行的传统金融服务遭遇新兴证券经纪商的激烈竞争后,为了夺回被蚕食的市场份额,才不得不开发新的理财产品参与竞争。

而我国的理财产品几乎一问世就处在供不应求的状态下,这与我国金融服务水平长期保持较低水平,民众被压抑的潜在投资需求无法得到满足有关。由于缺少一个逐渐成长的过程,并且缺少一个激烈的竞争环境,加之民众有关理财产品的知识匮乏,在理财产品的设计者、销售者与普通投资者之间,形成了一种严重的信息不对称。而在标准制定与监管滞

后的情况下,银行有利用这种信息不对称追求自身利益最大化的冲动。因此,在标准缺位的情况下,我国理财产品存在着许多问题,最大的问题是理财产品透明度低,很多产品的基础资产、结构、期限等不明确。有些理财产品的设计对投资者存在着相当大的不公。

由此,导致了我国理财产品市场的混乱,而在此局面下,投资者常常成为受损的一方,而银行等理财产品的制造者成为受益的一方。最近有媒体报道称,2006年12月28日,一位投资者以10万元购买了某银行期限为1年的一种理财产品,该理财产品与四只H股挂钩。从2006年11月至收益支付日2007年12月28日,H股市场的中资股票价格没有暴涨,已经寥寥无几,

然而,该银行出售的理财产品到期的实际收益率为零。

在投资者看来,既然所挂钩的股票都涨了,理财产品自然也应该给自己带来丰厚回报。但是,该理财产品的设计原理却是这样的:只有当四只股票都涨且涨幅一致时,投资者才能获得最大收益。所套用的公式是:16%-(最高涨幅-最低涨幅)。由于该理财产品涨幅最高的股票与涨幅最小的股票相差大,导致括号内的值大于16%,投资者因此收益为零。

根据四只H股的涨幅可知,收益完全被银行攫取,而出资的投资者却什么也没有得到。因此,在理财产品的风险分担与收益分享中,投资者与银行之间如何分配应该有一个大致的标准予以规范。比如规定,无论哪种理财产品,投资者与银行分享收益的比例不能低于“七三”或“八二”(投资者拿大头),至少也不应少于“五五”。正因为没有这种标准予以规范,银行才敢利用理财产品的设计缺陷,将大部分甚至全部收益据为己有。

银行利用自己在理财产品设计中的优势,过分将收益向己方倾斜而将风险向投资者推卸的做法,正在对理财产品的公信力造成威胁。倘若不尽快出现具体标准加以规范,在经过短暂的喧嚣和繁荣之后,我国理财产品可能会走入低迷状态。因此,出台严格的标准对理财产品进行规范已经迫在眉睫。

■专栏

面对价格风险,“头寸思维”不能缺位

在传统办法无计可施的情况下,想解决原材料成本大幅上涨的难题,就必须运用相反头寸去对冲,就是运用与原材料涨价相反的头寸来克服原材料价格的不确定性。如果国内钢铁企业真这样做了,不但成本管理问题能得到解决,企业市值也会因此上升,就会得到市场的认可。遗憾的是,国内还没有哪家钢铁企业这样做过。

◎田立

自去年下半年以来,物价上涨一直是中国面临的一个大问题,尽管我们更希望将其“淡化”为结构性的物价上涨,但不可否认的是,随着原材料价格的攀升,控制物价总体水平的全面提高已成当务之急。偏偏这个时候,国际市场也来凑热闹,不久前国际铁矿石也大幅涨价了,这对于长期依靠进口铁矿石原材料的国内钢铁企业来说简直就是雪上加霜,钢铁企业的日子看来要“紧”一段期间了。

尽管从资产定价的角度看,成本(这里指投资成本)不起任何作用,但对于企业的日常经营来说,成本就显得举足轻重了,毕竟企业的利润是以成本为参照的,没有成本核算的企业别说赚钱,就连生存都成了问题,不重视成本怎么可能呢?但问题是,我们怎么去重视成本?

传统的企业管理理论在降低成本方面不外乎有这样几类方法:一是技术更新,以更高的生产效率降低成本;二是生产大机器化,说得明白些就是用机器取代人,以降低因劳动力成本产生的费用,当然最极端的做法是解雇员工;三是寻找替代材料和新型能源,以降低原材料成本。其中,最难的就是降低原材料成本了,因为有的原材料是可以替代的,但有的不能,比如铁矿石对于钢铁企业来说就可替代。尽管企业管理者可以通过提高产品的市场价格来解决成本上升的困境,但这里面存在三个问题:一是市场价格不是你定就怎么定的,除非你是垄断者;二是制成品涨价幅度永远小于原材料,弥补只能是部分的;三是产品提价有时滞问题,又会出现一个菜单成本来添乱。所以说,依靠产品涨价来解决成本上涨是

不得已的手段,是下下策。

那么,这类企业如何管理才能解决原材料成本管理的难题呢?这就得借助金融学里的“头寸思维”了。所谓头寸思维,其核心思想是“头寸存在于一切资产中”,这些头寸往往代表的是资产未来的不确定性,要想克服不确定性,就必须运用相反头寸去对冲,并由此形成了头寸对冲理论。具体应用到企业原材料成本管理中,就是运用与原材料涨价相反的头寸来克服原材料价格的不确定性。

不妨通过一个典型的案例来解释其中的机理:美孚公司作为石油化工企业,成本管理因为石油价格的剧烈波动而面临严峻威胁。为了化解这种危险,美孚运用头寸对冲思想,大量持有包括原油期货、原油买权、原油远期合约等等在内的与石油价格上涨相反的头寸资产,但这些还不能持久稳定地解决问题,还要面

对衍生成本。最终美孚痛下决心,与埃克森石油公司合并。如此一来,不但美孚“永久性”地解决了原材料成本问题,埃克森也因原材料成本头寸与美孚相反,而使它的成本问题得到了彻底解决。

当然,并购不是唯一手段,我说这个案例的目的也不是希望去并购,而是要解析其中的精髓之处——运用头寸对冲思维解决企业管理中的成本管理难题,关键是要掌握这样的思维方式,手段只是一种形式而已。比如国内钢铁企业,可能由于条件限制无法并购国外铁矿石企业,但可以通过持股方式投资于这些原材料供应商,其本质依然是对冲掉铁矿石涨价的不确定性,能在对冲中有效地规避原材料成本上涨的风险,这与美孚埃克森案例,不是有异曲同工之妙吗?

如果国内钢铁企业真这样做了,不但成本管理问题能得到解决,企业市值也会因此上涨,因为拥有更多克服风险的能力,就是企业的新价值,就会得到市场的认可。遗憾的是,这只是假设。据我所知,国内还没有哪家钢铁企业这样做过,面对国际铁矿石持续高涨的现状,也就只能默默接受了。据说前些年国内钢铁企业曾有过这样的机会,但由于包括管理理念在内的种种原因,最终与这样的机会擦肩而过了。现在想起来,不知这些企业的管理者们有何感想呢?其实,运用头寸思维管理企业并不

股市要为“马云们”搭台

◎诸葛立早

全国两会召开前夕,马云成为沪、穗两地高官议论的热点话题。先是上海市的一把手俞正声挑开头话:呼吁上海人思考,“上海为什么没出马云?”继而,广东省委书记汪洋对此也颇有感慨,还专门率领一个庞大的广东考察团到杭州探访阿里巴巴总部。两位书记的关注引出一个很有意义的话题:马云为什么没能出在上海或广东?

鄙人一介书生,只能从理论上进行探讨。由此引出的问题是:我们内地的股市,为“马云们”做了些什么?平心而论,马云要“出来”,当时他缺的不是“主意”。1995年4月,一次出国时,他在搜索引擎上输入单词“啤酒”,结果只找到了美国和德国的品牌。机智的马云马上嗅到了历史性的机遇——借用互联网把丰富的中国产品介绍给世界。很多人开始接触互联网多是惊叹技术的神奇,而马云却想到的是,在中国可以建成世界上最大的电子商务公司!

但是,从主意到生意,还有一段路要走。马云要真正“出来”,还缺机制和资金。关于机制,马云曾经和他的团队受命在北京开发了外经贸部官方中国商品交易市场网站。很快,他嗅出了体制内级差地租对人的创造激情的遏制。这种机制不行。关于金钱,马云起初把公司注册到上海,但在大上海,维持一个公司成本太高。马云支撑不了上海昂贵的开支,只好定居杭州。于是乎,马云便以50万人民币在位于杭州湖畔花园的100多平米的家里创办了阿里巴巴网站。当庞大的运营费用将他压得喘不过气来时,他又不得不发挥极具煽动性的口才和想象力优势来“化缘”,弥补欠缺。终于,他引来了国际风险投资公司的资金,并且让世界上顶级人才纷纷投奔到阿里巴巴的麾下。

照理,马云碰到的这些难题,最有资格与能力帮助他解决的是资本市场。资本市场上的公司机制,是公众公司的透明机制;资本市场上的融资机制,是为成长性公司“雪中送炭”的机制。然而,我们的资本市场此时却对“马云”表现了空前的冷漠。个中缘由,值得我们反思再三!

普遍认为证券市场的基本功能有四种,一是筹资,二是定价,三是配置,四是转制。所谓优化资源配置,就是通过证券市场的股权流动,通过公司制内部法人治理结构,引导资金、人流、物流向更有效率的企业和产业,从而达到最佳利用各种生产要素获得最大产出的目的。这种配置,还体现为在整个市场中引导资金、资源向产业结构调整或升级的“引领”功能。马云在内地资本市场被冷落,是否与我们在处理证券市场这四个基本功能的关系上的偏颇有关?答案是肯定的。

普迪认为证券市场的基本功能有四种,一是筹资,二是定价,三是配置,四是转制。所谓优化资源配置,就是通过证券市场的股权流动,通过公司制内部法人治理结构,引导资金、人流、物流向更有效率的企业和产业,从而达到最佳利用各种生产要素获得最大产出的目的。这种配置,还体现为在整个市场中引导资金、资源向产业结构调整或升级的“引领”功能。马云在内地资本市场被冷落,是否与我们在处理证券市场这四个基本功能的关系上的偏颇有关?答案是肯定的。

过去的三十年中,在世界范围内,几乎所有的高科技产业都无一例外地从美国本土兴起。今天,美国仍然引导全球高科技产业的发展,而其他发达国家包括一些发达国家都只是在跟踪或模仿美国而没有自主创新的能力。为什么如此众多的高科技产业是在美国兴起?它的发现机制和创新机制是什么?为什么美国的高科技公司如微软、雅虎等能够迅速地在全球占到领先地位?除了技术优势,其迅速扩张的资本从哪里来?今天我们探究这些问题时,会发现问题的答案都离不开资本市场。美国得以在近几十年里在包括高科技产业等经济领域保持巨大的优势,是依靠一个以资本市场为核心的技术与资本相结合的强大机制。也就是说,与其说美国的高科技产业是美国经济持续增长的原因,不如说美国的高科技产业是美国资本市场有效运行的结果。反观我们这儿,虽然证券市场曾有“圈钱”的不好名声,但为什么诸如马云那样的有成长性的企业却没有能够从“圈钱市场”中圈到一分钱呢?个中教训,难道还不应该引以为戒吗?

资本的流向先于一个国家的经济起飞,而一个国家要真正崛起,在很大程度上决定于其金融体系的效率和资本市场的发达程度。有识之士提出,如何创造一个机制,这个机制能够支撑中国经济在未来几十年的持续增长,能够不断地发现并推动新的经济增长点,并引导中国经济不断向附加值高的产业升级,是一个迫在眉睫的问题。从这个意义上说,资本市场为“马云”搭台,已经刻不容缓了。

是一件高深到不可理解的事,它甚至就隐藏在我们日常生活最朴素的活动中。中央电视台农业节目就曾报道过北京郊区农民有效克服风险的经营模式:农民最初种植苹果,收入极不稳定;后来引进乡村旅游项目,让游客自摘果篮,在苹果价格不好的年份确保了收入的稳定;后来又引进黄粉虫养殖项目,将游客摘不完的果篮喂虫子,用养虫收入抵补果篮损失。这一系列看似再平凡不过的经营活动,从金融学角度看,不就是一连串的头寸对冲吗?乡村旅游项目对冲了苹果价格风险,黄粉虫项目对冲了乡村旅游不景气风险。与那些大企业的管理者比起来,没念过多少书的农民尚有此智慧,你何说头寸思维很高深呢?说到这儿,我不免要多扯几句:社会上有些人有意无意总爱低估农民的智慧,但某些从事企业管理研究的人的智慧不是被高估了吗?我还在想,这些智慧是不是被高估了呢?我们管理科学研究是不是还少了些什么内容呢?我们见到了太多的人在讲情商、讲怎么包装、讲怎么宣传,却很少听到有人在脚踏实地地讲头寸思维,而现代企业是要靠前沿理论去指导管理行为的。期待我们的管理者们赶紧去补补头寸思维这一课。(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)