

Opinion

■上证观察家

# CPI结构变化要求严格执行“两防”政策

目前,加大通胀压力的动力正在从食品类价格向非食品类价格转移,并且这种转移速度正在加快。在这种情况下,必须重理思路,以更严厉的措施,促使地方政府认真执行中央制定的“两防”政策,通过缩减落后的、低附加值、高耗能、高污染的产能,抑制原材料价格的上涨,并减少其在水、电、煤等的消耗,从源头上减弱推动CPI上涨的动力。

◎魏也

5月9日,国家统计局公布的数据显示,4月PPI(工业品出厂价格)涨幅为8.1%,连续第4个月创3年来新高。4月份PPI保持快速上升主要体现在采掘工业、原料工业和食品类工业的出厂价格上,分别上涨了27.2%、10.4%、11.9%。这显示我国工业品价格仍在加速上涨,未来消费物价上涨的压力有增无减。

5月12日,国家统计局公布了CPI(居民消费价格)数据,4月份,CPI同比上涨8.5%。其中,城市上涨8.1%,农村上涨9.3%;食品价格上涨22.1%,非食品价格上涨1.8%。从环比来看,居民消费价格总水平比3月份微涨0.1%;食品价格下降0.1%,其中鲜菜下降9.2%,鲜蛋下降0.5%。

在食品类价格环比下降的情况下,4月份的CPI涨幅超过3月份,给人们带来的一个直观感受是,非食品类价格的上涨速度正在加快。相关数据

印证了这一点:剔除食品价格因素的核心CPI升幅,已从今年1月的1.6%扩大到了3月份的2.2%。另外一个数据也可以验证这一点:4月份CPI城市上涨8.1%,而农村上涨9.3%,农村CPI涨幅比城市高出1.2%,而在农村居民的消费当中,食品类价格的涨幅基本上是低于城市的。比如,有不少农村地方仍然是自己压榨食用油。唯一的解释是,非食品类价格的上涨正在加快,这是由非食品类商品的运输成本高等因素导致的。

除此之外,从PPI数据中也可以看出非食品类价格上涨的压力。4月份PPI保持快速上升主要体现在采掘工业、原料工业和食品类工业的出厂价格上,分别上涨了27.2%、10.4%、11.9%,基本上延续了3月份的情况。相比之下,食品类工业的出厂价格涨幅正在减弱,而采掘工业、原料工业仍呈现加速势头。

PPI反映生产环节价格水平,CPI反映消费环节的价格水平。根据价格

传导规律,PPI对CPI的传导主要通过两个途径来完成:一是农业生产资料向农产品、食品的传导,就目前情况而言,这种传导已经比较充分。二是原材料向生产资料、生活资料的传导,目前这个传导途径并不顺利。由于石油、电力、煤炭、水等能源、原材料价格属于政府定价范畴,尽管PPI持续走高,上游企业向消费环节转嫁尚不充分。

也就是说,目前的CPI涨幅虽然已经位居高位,但是,仍然是政策抑制下的结果,倘若油价、电价、水价调高,CPI的压力可能更大。通常,国际油价每上涨10美元,会抬升国内居民消费价格指数上涨0.4个百分点,会拉低国内生产总值0.8个百分点。而电力是现代企业之母,牵一发而动全身,一旦提价,所有工业、产业成本都会上涨。

而根据五大发电集团集体上书国家发改委的请求,每度电要提高2角以上。很显然,通胀压力有加大的趋势,而加大通胀压力的动力正在从食品类价格向非食品类价格转移,并且这种

转移速度正在加快。相应的,今后的抑制通胀政策,也应考虑这一变化。如果说,食品类价格上涨的趋缓,是我国加大粮食的调配,平衡生产、消费关系,以及加大生猪、蔬菜、食用油等的进一步加工,那么,面对影响通胀因素的推动力的变化,我们也应该采取针对性更强的对策。

在现阶段,仍需严格执行“两防”政策,尤其要防止相关行业产能的扩张。工业原材料价格为什么涨速如此之快?主要在于一些行业的产能仍处于扩张状态。以钢铁制造业为例,伴随宏观经济的快速发展和需求的不断扩大,我国钢铁产量“扶摇直上”:2003年突破2亿吨,2005年突破3亿吨,2006年突破4亿吨。2007年1月至9月,全国粗钢产量就达到了363亿吨。据估计,2007年,我国钢铁总产量将达到全球钢铁总产量的1/3,超过日本、美国、俄罗斯和韩国等世界主要钢铁国家的粗钢产量总和。

钢铁产能的急剧扩张使得对铁矿石的需求量增大,而这种需求又不断刺激着国外的铁矿石供应商狮子大张口,年年抬高价格。而钢铁业在目前向下游的转嫁能力比较强的情况下,使得铁矿石价格上涨的压力迅速扩散,成为加大通胀压力的因素。而我国的钢铁产品基本走极端路线,技术含量

较低,利润增长率先于铁矿石供应商,相当于给国外铁矿石供应商打工,如果不控制钢铁制造业的产能,不仅意味着铁矿石谈判中的被动地位难以改变,也意味着通胀压力的进一步加大,并且,一旦产能过剩的状况恶化,将使我国钢铁业的发展陷于困境。

中国的钢铁行业一直处于急速扩张的趋势。2005年7月20日,国家出台了《钢铁产业政策》,对产能扩张作出了严格的限制:例如,上新产能要和淘汰落后产能能力相结合,原则上不再大幅扩大钢铁生产能力。但是,钢铁业扩张的态势并没有得到遏制。地方政府出于对GDP增长速度的追求和自身政绩的考虑,很难真正缩减钢铁等高耗能行业的投资建设,这是对钢铁制造业越控制而其产能越扩张的根本原因。

通过钢铁业这只麻雀,不难发现推动我国CPI变化的深层次原因。在非食品类价格上涨加快的情况下,必须重理思路,以更严厉的措施,促使地方政府认真执行中央制定的“两防”政策,对钢铁、电力、水泥、焦炭、电石、铁合金等行业的落后产能予以淘汰,通过缩减落后的、低附加值、高耗能、高污染产能,减少对原材料的需求量,抑制原材料价格的上涨,同时,这种措施也将减少水、电、煤等的消耗,可从源头上减弱推动CPI上涨的动力。

■专栏

# 美元已成一种国际势力 A股当加倍小心

◎李国旺

国际原油和玉米价格上周五升创纪录高位,油价涨至每桶126.2美元的历史新高,较一年前攀升一倍。仔细考察油价上升的背后原因,在经济出现衰退时,能源价格反常上升,并非商品供求关系出了问题,而是影响全世界商品供求的美元供应过多,而美元供应过多又与美国国内政治生态密切相关。

美国共和党想要在今年的大选中获胜,需要解决两大问题:满足控制美国共和党的国际石油和军火集团实现超额利润的需要,通过货币政策解决贸易、政府财政双赤字问题。可以说,布什政府利用货币的多种功能,已通过向世界市场倾销货币实现了这两大目标。

军火集团的利益实现需要制造地区不稳定,美国选择了中东地区,通过巴以的历史冲突,将中东地区的不稳定长期化、常态化。通过反恐战略,将战火燃烧于巴尔干、中亚、海湾地区,在输出战争的同时,控制了石油资源。美国在大发战争财的同时,扩大了石油美元在国际间的力量,同时满足了军火工业和石油垄断资本的利益需求。石油美元在国际间的力量扩展,实际上是美国向全世界征收税收力量的扩展,也是美国经济转嫁危机能力的扩展,2007年以来的事实证明了这一切。

我们曾经提出疑问:美国有那么多诺贝尔经济学奖的学者,不可能不明白“次贷”可能存在的极大风险,总愿低收入者大量贷款,并制造设计者都无法看懂的“金融工程”并将之倾销给全球投资者,不是为了给危机转嫁又是为了什么呢?从布什政府对次贷的坚定干预态度中,世人看到,所有的政策实际上是一个名词,就是美元倾销。

美元倾销保证了美国金融市场的危机转移,进而控制国际生命钱。次贷危机的表层现象是信心不足引发的流动性不足,由此引发连锁反应,一些国际投资银行甚至倒闭。金融和资本市场的动荡,为美联储连续降息和向市场注入无穷的美元提供了最好的借口,而注入市场的资金在美国转动一圈后,迟早会在世界市场中通过价格反映出来。果然,世界市场上石油和食品价格不久连创新高,全球经济开始进入衰退与高物价双重的灼烤之中,高油价为生物能源提供了通道。美国因此宣布减少玉米出口要将之转变成能源。轮胎和嘴巴争食,结果是几亿贫困人口的生命为美国垄断资本控制。

美元倾销保证了美国出口的强劲增长,从而为共和党政府解决经常贸易赤字提供了保证。去年美国贸易赤字7116亿美元,比上年下降469亿美元。美国贸易赤字是建立在美国大量资本输出的基础上的,比如与中国的贸易赤字就与美国企业将加工放在中国,设计、品牌、市场放在美国有关。显然,美国对中国的贸易赤字,往往是中国的剩余价值转移到美国。因此,美国的贸易赤字是美国资本向全球转移的结果,如今,美国贸易赤字却又成为美国政客建立贸易壁垒,打击新兴国家的借口。

美元倾销确保了美国掌控石油,并由此掌控人类的命运线,直接注销了美国的对外债务。美国财政部数据显示,在2007年9月30日为止的2007财年年度里,美国政府的财政赤字为1628亿美元,比2006财年下降了34.4%,降至过去5年来的最低水平。美国经济是建立在国际间负债基础上运行的,美元持续贬值,实际上美国政府以向全世界征税的形式解决政府的财政赤字问题。当前,在以美国为核心的国际经济运行过程中,美国实际上通过美元平台向全世界三重征税:第一重是通过美元倾销抬高石油和国际大宗商品价格,向除石油输出国以外的国家征收石油和商品税,从而通过能源和物资形式向全球输出通货膨胀。第二重是通过美元贬值,向中国、日本、欧洲等征收货币税。中国是美国国债的主要持有人和世界上最大的以美元形式储备的国家,美元贬值给美国美元资产储备造成了损失。第三重是通过国际游资以热钱形式对不同国家资本市场的冲击,这种冲击造成了包括A股市场在内的新兴证券市场最不稳定性的外部因素之一,但美元在洗劫相关资本市场后全身而退,将风险留给当地资本。

## 人民币实际汇率的升值之旅已走到尽头

◎刘煜辉

谈到人民币对外加速升值、对内贬值(通胀上升)的状态,很多人还在说这是人民币升值慢、升值不够的结果。

理论上可以这样看。因为实际汇率上升=名义汇率上升+通胀,劳动生产率进步所导致的实际汇率上升,要么名义汇率升上去,要么价格上涨去,如果名义汇率升得不到位,就只能通过通货膨胀来释放。因此主张人民币名义汇率大幅升值来抑制通货膨胀。

现在的问题有两个:第一个问题是,我们过去劳动生产率的加速,有多少是技术进步的结果,有多少是资源消耗的结果?低要素价格支撑着高投入、资本密集型的重化工,这种经济增长模式能否持续?这直接决定了人民币实际汇率未来上升的空间。

很明显,过去支撑长期劳动生产率进步的因素中,现在除了人口红利还能向后再延续五六年,其他资源要素红利的几乎都已经走到了尽头。

政府正在为煤、电、油、运、气、水、土地等要素的长期价格管制和扭曲付出沉重的代价,大量资源消耗型产业向中国转移,使得短期内中国制造业急剧膨胀,国内初级产品对外依存度急速上升。中国经济不得不与可能是全球最不稳定的货币——美元拴得越来越紧,美元长期疲软,加之次贷危机将全球的资金都赶进了商品市场中寻求避险,导致原油、农产品价格的暴涨,成为去年下半年以来中国成本急剧上升的主要推手。此外,环境、社保等政府不得不回头弥补历史欠账,中国企业由于成本外部化导致产能高速增长景气期已经结束。

当各种要素红利耗尽后,经济也就失去了动力,这意味着既有经济增长模式下的劳动生产率进步已经走到了尾声,换句话说,现有经济增长模式实际上已经封杀了人民币实际汇率升值空间。未来中国只有从依靠要素低成本投入推动经济增长转向依靠技术进步和自主创新来促进经济发展,劳动生产率才可能重回进步的轨道,也就是实际汇率重新上升。当然这需要相当长的一段结构调整期。

故此,可以预期的是,随着理顺价格的改革展开,通胀压力逐步释放,很可能的结果是名义汇率贬值压力开始显现。

第二个问题是,在一个价格存在系统性扭曲的经济体中,只要资源依然按政府的行政意志配置,均衡汇率对于这样的经济体就没有意义。坦率地讲,现在人民币兑美元7.1的价格中,有多少是市场预期所造成的,有多少是经济失衡价格扭曲造成的,有多少是美元贬值造成的,剔除这些因素后,人民币真正又被低估了多少?

当然我们也可以采取某些经济学家提出的“试错法”,一次性将人民币名义汇率升值15%,如果不够,再升15%,然后浮动,然后让市场去找那个均衡点。这样的想法或许高看了市场的力量,高看了中国汇率的自主权。在我看来,未来人民币名义汇率如果不升到国际经济的硬着陆之前,可能是很难获得西方大国首肯的。

2007年6月,IMF通过了《对成员国汇率政策双边监督决定》,意味着,只要国际组织认定你这个国家操纵汇率,就可以动用规则来制裁你。从国际政治角度看,如果真的一步到位地升上去了,即便是升过了头,也是很很难大幅下降下来的,到时候我们或许只能指望西方国家的“公正性”了。

## 制约上市公司财务造假需多管齐下

◎傅新

央视最近报道了财务专家夏草揭露上市公司财务报表造假的经过,引起强烈反响。据悉,夏草写了一篇名为《沪市2007年报涉嫌造假粉饰公司》的文章,他以自己丰富的财务知识,质疑十家沪市上市公司在2007年报中涉嫌虚假信息披露,粉饰财务数据,数额最高达到数十亿元,最低也在亿元以上。

即使从世界范围来看,上市公司造假也是普遍存在的现象,只是严重与否的区别。上市公司财务造假的力量在于利益。马克思曾经说过:“一有适当的利润,资本就会非常胆壮起来……有100%的利润,就会使人不顾一切法律;有300%的利润就会使人不怕犯罪,甚至不怕绞首的危险。”过去,上市公司造假,主要是为了挥霍公款、行贿、贪污、避税、逃税,或者是想通过粉饰业绩,树立企业形象,或者为了避免被ST等等。而现在,在股权分置改革以后,上市公司造假有了新的驱动力,那就是股价的波动已经与上市公司高管的利益紧密联系起来,可以通过财务造假影响股价波动,更好地选择股权激励的时机与减持的时机。

如果上市公司的这种造假动力不能受到严厉的制约,他们就可能付诸实施。首先,我国资本市场的市场主体仍然存在一定缺陷。比如,有



些上市公司的经营者集公司管理、决策、监督于一身,被审计者变成审计委托人,一手包办独立审计师的聘用,导致内部制衡与外部审计的作用同时被架空,并使得注册会计师的“经济警察”作用难以发挥。其次,有关部门主要依靠行业自律来制约审计行业以达到间接监管上市公司的目的。在目前上市公司已经达到1500多家的情况下,庞大的审计、监管工作难免存在疏漏。在西方发达国家的资本市场,一般会有一个重要的角色弥补这个缺口。比如,在国外,任何人发现上市公司造假,都可以在律师状告上市公司,律师可以通过起诉获取巨额佣金。而在我国,只有在有关部

门认定上市公司存在造假行为的情况下,投资者才可以聘请律师提起诉讼,这使得来自于社会的监督机制难以发挥有效作用。另外,我国对财务造假行为的处罚过轻,且缺少民事赔偿支持。在实践中,对有关的违法违规行为一般都采用行政处罚的办法解决,但受害的投资者却难以得到赔偿。并且,对注册会计师及事务所的处罚也仅限于行政处罚。由于目前我国民事赔偿和刑事处罚制度的不完善,造成上市公司及会计师事务所的违规成本极低,处罚不能起到有效的威慑作用。实践表明,上市公司根本不怕行政处罚,这种处罚由于不能和高管自身的利益联系起

### ■上海国际金融中心建设系列谈之三

## 上海国际金融中心建设三大主攻方向

提高市场化程度、对外开放程度、国际化程度,是摆在上海面前的紧要问题,而如何在收获促进国际资本自由流动、提高全球资源配置效率成果的同时,尽力避免资本市场对外开放可能会对国内金融业稳定造成冲击,甚至对国家金融安全构成威胁,确保利益最大化和风险最小化,则需要我们贡献大智慧。

◎孙立行

首届“陆家嘴论坛”上,各方人士热议上海国际金融中心建设方略。笔者认为,推进新一轮的上海国际金融中心建设,需要在三个方面进一步努力。

第一,提高市场化程度。这取决于多层次的市场体系,多元化的投融资主体以及多样化的投资品种。从多层次市场体系看,一方面,针对不同层次的投融资主体的需求,开辟多层次的证券市场。应借鉴伦敦和纽约国际股票市场的经验,除主板市场以外,还应分别设立面向风险投资者的中小企业的创业板市场,发展规范的场外市场(OTC市场)。在此基础上,扩大包括一级半市场、柜台交易市场及产权交易市场在内的OTC市场规模,使其与场内交易市场共同构成多层次的证券市场体系。另一方面,还要大力发展

债券市场,尤其是公司债。不断扩大公司债发行的主体,推进债券市场利率化,建立健全债券信用评级制度,大力发展二级市场,引入做市商制度以及推进银行间债券市场与证券交易所债券市场的改革与整合。从多元化的投融资主体看,要不断扩大包括OFII在内的境内外机构投资者在国内证券市场中的规模,丰富和优化机构投资者结构,大力发展私募基金、对冲基金与风险投资基金。从多样化的投资品种看,需要加快金融创新步伐。既要大力发展以债券、利率、汇率为基础的衍生工具,提高金融市场的多样性和金融机构投资组合的多样性,渐次完善公司债券的利率互换、利率期货、债指期货,发展公司债券的利率期权、债指期货及股指期货等衍生产品,也要在完善律师事务所、会计事务所、资产评估公司、信用评级公司、信托公司、投

资银行以及审计、担保和交易等专业金融中介机构的基础上,大力发展信贷资产证券化和企业资产证券化,丰富投资品种,推动证券融资,实现信贷市场与证券市场的对接。第二,提高对外开放程度。国际金融中心不仅是全球资金的集聚中心,而且还是全球金融的辐射中心。因而,资本市场的对外开放是推进上海国际金融中心建设的关键。但是,资本市场的对外开放是一把“双刃剑”,它可以促进国际资本的自由流动,提高全球资源配置效率,也可能对国内金融业的稳定造成冲击,甚至对国家金融安全构成威胁。因此,资本市场的对外开放应该有个最优次序问题,以确保利益的最大化和风险的最小化。笔者认为,中国资本市场的对外开放应在加强国内金融市场化改革和制度改革的过程中逐步实现,即通过金融改革适应资本市场开放的需要,以资本市场开放促进金融改革和金融发展。

人民币汇率机制改革是国内金融改革的重要组成部分。它的进程很大程度上取决于中国外汇市场的发育程度,没有成熟的外汇市场作基础而过快、过大地放开人民币汇率的浮动幅度,不仅不利于中国经济的稳定发展,而且会对区域经济乃至全球经济产生不利的影响。外汇市场的发展应注重进一步完善商业

银行做市商机制,扩大外汇市场的参与主体和交易品种,提高外汇市场的流动性。资本市场的对外开放应呈现双向开放,是“引进来”与“走出去”战略的相结合。一方面,吸引海外上市的国内优质企业回归国内证券市场,逐步放开外资企业在国内证券交易所的上市交易限制。另一方面,鼓励和支持更多的国内企业去海外投资。

第三,提高国际化程度。金融中心的国际化应包括人才的国际化,机构的国际化,国际化的国际化。伦敦的金融从业人员为20万,其中一半来自海外;上海现有金融从业人员仅为10万,海外人才比例很低。据去年的中国城市竞争力报告,综合竞争力香港第一,上海第三,其中人才指标,香港第一,上海第四。可见,国际化金融人才的巨大缺口已成阻碍上海国际金融中心建设的首要瓶颈。如何吸引并留住海外人才,笔者认为,政府不仅需要在新加坡、税收、住房等方面提供优惠政策措施,而且还要在办理常住户口、享受社会保险和医疗保险、落实配偶工作和子女教育等方面提供包括相关法律法规、政策咨询在内的全方位便捷优质服务,完善网络信息、城市交通等配套基础设施,营造“安居乐业”的环境。另外,还要注重培养具有国际化水准的金融人才。可以借鉴伦敦国际金融中心的人才

培养经验,开办全国技能院校,建立面向金融服务业的职业教育体制,完善培养国际化人才的激励机制,打造金融中心人才高地。

在机构的国际化方面,上海必须加快海外企业在国内上市的步伐,建立面向国际股票的交易及信息系统,形成与国内主板市场平行的国际股票市场。同时,需要进一步放宽和扩大海外金融机构在国内发行人民币债券的限制和规模。

在制度的国际化方面,不仅要加强资本市场基础性制度建设入手,进一步完善相关法律法规和监管制度,规范市场运作程序和信息披露制度,确保资本市场的制度化、规范化和透明化,而且还要促进市场运作方式、法律制度、监管机制与国际标准接轨,营造公平、公正、公开的国际投资环境。笔者认为,美国次贷危机所引发的国际金融市场动荡,对中国金融市场的进一步对外开放,推进上海国际金融中心建设具有很好的警示作用。我们不仅要健全金融监管体系,加强对跨境国际资本流动的预警与监测,还要加强区域乃至全球的金融合作与金融监管的协调,才能有效防范和抵御现代金融风险。(作者系上海社会科学院世界经济研究所国际金融研究室副主任,经济学博士)