

中国廉价商品时代是否已经结束

在本轮通胀压力下,输入性通胀影响我国物价水平上涨的特征较为显著。透过分析六大大国内外因素对我国物价上涨压力之影响可见,目前我国面临的通胀压力在短期内难以消失,特别是我国国内的劳动力成本上升影响深远,这将可能使我国告别过去的廉价商品时代,并对我国经济(尤其是制造业)产生根本性及结构性的重大影响。

◎梁达

受国际和国内众多因素影响,我国物价上涨由结构性转化为全面通胀的压力正在不断积聚并逐渐释放。从发展趋势来看,由全球性能源、粮食等价格上涨所引发的通胀压力在短期内还难以消失,再加上国内劳动力成本上升等因素的影响,中国将可能告别以往的廉价商品时代。

第一,输入型通胀压力有增无减,决定了产品成本将难以明显降低。今年以来,受美元持续大幅贬值等因素影响,一些国际大宗商品如原材料和农产品价格加速上涨,这些输入型的物价上涨会对CPI造成进一步的上涨压力。

例如,国际油价屡创历史新高,纽约市场原油价格冲破了每桶130美元,国际市场黄金价格最高时也超过了1000美元/盎司。受一些国家粮食供求关系紧张影响,小麦、大豆和玉米价格也不断攀升。据统计,今年一季度我国的原油、成品油、铁矿石、大豆和食用植物油的进口价格比上年同期分别增长了66%、61%、81%、77%和6%。

国际市场中初级产品价格的持续上涨,在一定程度上将增加我国的进口成本,并构成通胀压力。同时,也将继续增加出口企业的经营压力。在通常情况下,受国际市场需求低迷、竞争激烈制约等因素影响,工业制成品价

格涨幅远远落后于初级产品,工业制成品靠提价转移原材料成本上升会变得越来越困难。

第二,进口依存度较高,决定了国内商品价格的高低要更多地受到国际市场的影响。目前,我国的出口依存度由1978年的4.6%提高到2007年的37.6%,进口依存度由5.1%提高到29.5%。进出口规模和依存度较高表明,整个经济已深深融入国际经济体系之中。

目前,我国是世界第二大石油消费国和第八大石油进口国,石油生产量约占世界4.3%,但石油消费量却占世界的8.8%。我国也是世界第一大铜消费国和第三大铜进口国,年进口量占世界进口总量的12%。同时,我国又是世界最大的大豆进口国(进口量约占世界总量的45%)及世界第一大棉布进口国(年进口量占世界总量的39%)。

国际市场商品价格在高位上震荡,不仅加大了我国输入型通胀压力,而且还提高了相应的进口成本。

第三,国内各种因素叠加效应,决定了抑制通胀压力的难度加大。从国内来讲,多种因素相互叠加,推动价格上涨的动力仍然很强。

一是农产品涨价因素。今年一季度,全国农产品生产价格上涨同比上涨25.5%。农产品生产价格上涨,必然会加大对消费市场物价上涨的压力。

二是生产领域的价格上涨向消费

领域传导的压力在增大。上游产品价格涨幅自去年第四季度以来开始不断攀升。今年一季度,我国工业品出厂价格同比上涨6.9%(比上年同期高4个百分点),原材料、燃料、动力购进价格同比上涨9.8%(比上年同期高5.7个百分点)。此外,农业生产资料价格涨幅自去年以来也持续扩大,其中今年一季度同比上涨17.5%(比上年第四季度上升6个百分点)。

三是新涨价因素。国家已明确择机理顺成品油价格及提高污水处理费等环保收费标准,理顺资源性产品价格等在一定程度上将会推动价格总水平上升。

四是流动性过剩的影响。尽管中央采取的从紧货币政策已初见成效,但通货膨胀的货币条件仍客观存在。

第四,劳动力成本上升已成为必然,必将推动企业产品价格上涨,调价将是经常性现象。目前,我国的劳动力结构已发生了巨大变化。农村实行“独生子女”政策,在未来能够为城市输出的青壮年劳动力必定会有所减少。近几年来,我国农村经济比几年前有很大的复苏,再加上中西部地区经济的崛起,农村人口不必到东部或进城务工,他们也能找到一份较好的工作。因此,今后东部地区企业很难像以前那样招募大量的廉价劳动力。

在10年前,我国农民工的年均工资增长只能维持个位数,但现在的年均

增长至少在13%至15%。据统计,在《劳动合同法》实施后,企业用工成本普遍涨了5%至10%。2007年,城镇居民人均工资性收入增长16.7%,城镇单位在岗职工平均工资增长18.7%,均比上年加快4.3个百分点。劳动力成本上升通过增加企业成本,推动了企业商品价格上涨,又增大了居民消费价格的上漲压力。

有迹象显示,我国正进入到一个生产要素成本上升的阶段,劳动力成本上升已成必然并具有刚性特征。另外,随着劳动保障水平的提高及社会福利的进一步完善,这些因素也将增加企业的用工成本。有研究表明,目前我国企业人工成本的总水平每提高10%,产品的总成本就会增加3%左右,对物价指数的影响大约有1.5%。

因此,从制造业角度来看,中国输出廉价商品以平抑全球通货膨胀的作用正在削弱。廉价劳动力的紧缺将推动中国制造业成本上升,这将可能是一个长期现象。如果农民工的成本继续上升,将会对我国的制造业产生根本性的、结构性的影响。

第五,一些上游产品价格倒挂,决定了潜在的调价压力增大。由于上游产品涨价,使得下游行业难以为继。例如,今年1月至2月,电力、石化和有色金属行业利润分别同比下降了55.9%、6.7%和2.8%。为此,电力和石化等行业部门多次提出调价申请。尤其是原油、成品油价格倒挂,煤价上涨又提高了电力企业的运营成本,对保障市场供给形成了较大压力。因此,提高油价、电价势在必行。据专家测算,如果成品油和电价同时向上调整10%,则会影响CPI上涨1个百分点,这无疑加大了控制通胀的难度。

第六,人民币加速升值,决定了对外向型企业的冲击将不可小视。人民币升值加速,行业出口退税降低,大量外向型企业正受到内外夹击。以引领外贸

出口的机电产品为例,因人民币升值使大型成套设备出口企业利润下降了5%至10%,消费类电子产品出口企业利润降低了20%至30%。另外,国家降低行业出口退税导致机电产品出口企业利润减少5%至10%。据分析,汇率变化使白色家电企业处于盈亏的临界状态,利润减少约3%至5%。同样,汽车出口的价格优势也受到直接削弱。据统计,目前人民币升值因素已经影响到三分之一的出口利润。

以上六大各种因素均形成了对我国目前价格上涨的压力,目前不仅没有缓解的迹象而且还在发展,控制通货膨胀面临着十分困难而严峻的形势。

对此,一方面,我们要坚定不移地把控制通货膨胀作为当前宏观调控的重中之重,做好各项工作;另一方面,要做好宣传工作,做好打硬仗的准备。要使广大群众对目前的物价形势有一个客观理性的认识。

我们必须认识到,目前我们面对的是全球在经历资源、能源和粮食价格上涨的一个周期,美元不断走弱与全球大宗商品价格高企在短期内是无法改变的。即使国内采取有效的抑制通胀措施,但在全球流动性过剩、通货膨胀、世界经济形势不确定因素增加及美元继续贬值等情况下,全球性通胀将会通过各种途径传导给我国,国内物价不可能独善其身,仍将可能维持在一定的水平上。

因为,与以往的通胀压力比较,这次输入型通胀占有一定成份。此次价格上涨趋势一经形成,就会有一段持续和延续期,不会在很短的时间内有方向性的改变。

可以说,目前我国已告别了“高增长、低物价”时代。在未来一段时期内,物价震荡上行将成为一种常态。对此,我们要理性对待,必须做好长期的思想准备,以应对可能出现的市场波动。

宏观经济政策对金融创新要有反危机手段

◎王辰

波及全球的美国次贷危机,从微观金融创新到宏观经济政策,都留下了很多值得我们深刻思考的问题。

次贷危机是在金融创新浪潮中从微观金融创新风险失控失当和宏观经济周期下行风险变化重叠在一起所引发的金融大震荡

次贷危机的“震源”首先出自微观金融创新。人们对一个看似保守而实为“法宝”的准则有了更深的认识:金融创新一定要坚持审慎原则,一定要把风险控制放在首位。这次次贷危机是在金融创新浪潮中从微观金融创新风险失控失当和宏观经济周期下行风险变化重叠在一起所引发的金融大震荡。宏观经济周期的变化,房地产泡沫的破裂,利率不断上升等引发房屋按揭贷款人的违约率上升,进而引起一系列金融创新产品的风险集中爆发。

在金融创新中,结构性投资工具把高风险的次级债分割并进一步地组合,形成了一个漫长而复杂的金融衍生产品的链条。链条下游的投资者,已经无法直观评估这个金融产品的真实风险所在,它的真实价值和市场价格已经非常遥远,乃至完全脱节了,下游投资者无从知晓金融创新产品内含多大程度的风险,开始是出于短期高收益而盲目地追逐,后来又因为出了问题而恐慌性地抛售,这样就形成连锁反应引起金融市场的恐慌。

金融创新其起初的“成果”是诱人的:美国金融机构通过次级贷款降低了中低收入者住房贷款的门槛,让这部分本来没有购买能力的人进入了住房消费市场。既然这些人收入有限,实际上根本就付不起房款,那么他们的按揭违约就是迟早的事。可是,热衷于金融创新的美国金融家不以为然而,他们确信通过金融创新就能够化解风险。其实,风险只能转移,不能消灭,这是经济学的常识。金融机构对付金融风险的基本策略就是:让尽可能多的人分摊损失。问题就是金融创新只是拉长了风险传递链条,而一旦某一环节出了问题,就可能引发连锁反应而放大风险,进而对金融市场产生巨大冲击。

相对于根本就不贷给次级借款人的金融市场,次级借款当然是一种创新。但是,次级贷款占银行贷款的比例不能超过一定的限度,而且还得有非常刚性的现实适用条件,即房产价格必须一直上扬,银行才可以将这些贷款

面对金融创新的风险,除了金融机构自身坚持审慎原则和强化风险控制外,政府监管要及时跟进。宏观经济政策应当具有反危机操作的调控能力,宏观调控应内外兼顾,坚持连续、稳定和微调的原则。

打包,发行债券。相应地,次贷的债券利率也要比合格贷款的债券利率高。如此,这些回报更高的债券就得到了很多投资机构,包括投资银行、对冲基金,还有其他基金的青睐。偏偏美国楼市从2006年开始下跌了,购房者难以将房产出售或通过抵押获得再融资。因此,房产按揭市场出现大量违约,贷款机构如将抵押的房子没收,也很难卖得出去,因为房产市场萎缩,有价无市。这自然就无法弥补原来放款的成本。由此所发行的债券价值急剧下跌,买了这些债券的机构就会亏损。次级抵押贷款事件爆发后,冲击波传导到了次级债券,又引爆了次级债危机的产生和蔓延,从这一传导过程看,金融风险一点没有被消灭,只是展现出传统商业银行业务与投资银行业务之间的风险传递过程。

我到现在还没有如此复杂的金融创新产品,但是应该看到存在诸多类似的隐忧

我到现在尽管还没有如此复杂的金融创新产品,有些金融创新产品也没有广泛地推行。但是应该看到,我国也存在诸多类似的隐忧。比如说像中资商业银行,有大量的个人房地产贷款。据有关资料,2007年末,中资商业银行房地产贷款占各项贷款的比重已经达到32%,如果加上大量以房地产作抵押的其他贷款,与房地产相关的贷款已经占到银行信贷资产的50%左右。

对于这些贷款,我们总是认为,房地产贷款、个人按揭贷款这一部分资产是优质的,比一般企业贷款要优质得多。商业银行在大企业、大客户的竞争中是非常激烈的,是一场红海战略,很难杀出来,就纷纷转向“蓝海”,向小企业和个人营销零售贷款。但是,个人房产贷款在前一段时间,由于房地产过热,对其价格作了过于乐观的评估。而过于依靠房地产的抵押价值,有意无意地放松了对第一还款来源即借款人的偿还能力的考量。现在房地产市场面临着调控回落的风险,而贷款的利率又多次上调,回路的利率火正是房地产市场降温 and 利率上升所带来的流动性不足,房地产泡沫加剧了市场

投资者的风险偏好,贷款机构在利益驱动下又放松了信用管理。我国当前的情形与此有很多的相似之处。

还有以个人房产作抵押的小企业的经营性贷款,也隐含有较大的风险。在个人抵押贷款当中,可能有很大一部分是个人房产抵押贷款,诸如小企业贷款、个人创业贷款。个人开一个商铺,开服装门市,或开办外语、驾驶课程等,这些小企业也都是用其自住房产做抵押,其风险是非常高的。在经济周期发生变化之后,从2002年到2007年这五年经济高速增长,小企业快速繁衍,但在经济增长发生拐点之后,小企业的经营环境开始恶化。这种小企业主很难看到宏观经济周期的风险的,说倒闭第二天就倒闭了。我们倚重,只是展现出传统商业银行业务与投资银行业务之间的风险传递过程。所以,对于商业银行金融创新,我觉得,宁可慢一点,也不要盲目跟风。

面对金融创新的风险,除了金融机构自身坚持审慎原则和强化风险控制外,政府监管要及时跟进

从根本上说,次贷危机是市场失灵的结果,反映了当今世界最发达的美国金融体系同样存在着监管缺失和监管漏洞,这一现象不仅在本次危机中出现,在安然事件等案例中也反复出现过。金融衍生工具的快速发展、金融衍生产品的滥用,只是使风险分散,但并未使风险消除。在全球化的金融市场中,由于对金融创新的监管滞后,对其风险评估不足,以及随着商业银行资产证券化的发展,银行与证券关系更加密切,加剧了金融风险的传染性和冲击力。金融创新对监管者带来了巨大的挑战。新的业务模式使信用风险超越了传统领域,广泛分布到银行系统以外的整个金融市场中。现有监管手段,如反映资本充足性的资产负债比率、预测贷款组合潜在损失的措施,或基于日常风险值计算的交易账户风险管理措施等,已经不再完全适用于新的业务和管理模式。我国金融监管体系近年来有了较大

的提高,但仍然具有较浓的政治和行政色彩,在金融创新进程中,商业银行往往领先一步,而金融监管部门对金融产品的定价、风险、模型的了解,对市场前景的把握,可能会滞后于商业银行。金融创新步伐仍在加快,新的交易工具和金融产品不断涌现,对我国金融监管提出了新的要求。另外,发展中介机构提高信息披露水平,完善信用评级制度也显得更加迫切。

宏观经济政策应当具有反危机操作的调控能力,宏观调控要内外兼顾,要坚持连续、稳定和微调的原则

本次次贷危机就其波及范围之广,不仅仅是单个金融机构的问题,甚至不不仅是微观层面上的问题。从宏观上讲,本次危机是美国近些年来过于宽松的货币政策酿成的苦果。美国在经济繁荣时,连续多次降息,货币政策的盲目扩张造成了巨大的房地产泡沫,后来为应付通胀而进入加息周期,房地产泡沫破灭造成的次贷危机不但引起了全球金融市场的动荡,也深深影响了世界实体经济。经济周期的大幅波动,房地产泡沫的破裂使金融创新的风险急剧放大,对如何保持宏观经济持续稳定和协调发展提出了严峻挑战。

我国的宏观调控应当充分认识调控政策可能产生的负面影响。造成泡沫和藏破泡沫很简单,但要让经济平稳发展就需要有全局的思考。那么,宏观经济怎样保持持续稳定和协调发展呢?宏观经济政策应该具有反危机操作的调控能力,而宏观调控要内外兼顾,坚持连续、稳定和微调的原则。为什么特别强调微调呢?宏观经济比起微观经济要庞大得多、复杂得多,预见难度更大。对于宏观经济我们却很难听到哪个人、哪个部门说看不清形势,说应对政策有误。这里就隐含一个很大的系统风险。既然宏观上的风险的判断会出现现实形势判断有误、矫枉过正甚至下错药方的情况呢?我国货币政策是反通货膨胀保持市值稳定进而促进经济增长。但

2007年以来我国的通胀压力,有很大部分是输入性的和成本推动性的。食品油、粮食等农副产品的价格上涨,通过货币政策来抑制和调整是很困难的。货币政策操作只限于利率、存款准备金率的调整,还有央票的发行。这些政策工具已经频繁使用,回旋余地已经很小。货币政策的调整一定要谨慎微调,还要注意内外平衡,并注意执行的力度和节奏。不能说凡是通货膨胀都一概施行从紧的货币政策,尤其不能过分从紧。没有一个良医可以说我可以医治驼背,但不能保证病人死活。防治通胀也是如此,必须兼顾经济增长。如果说通胀防治好了,但经济增长停滞了,那这样就违背了宏观调控的初衷。

治理宏观经济问题货币政策是必需的,但仅仅依靠货币政策又是不够的,财政政策应该放在更加突出的地位。因为宏观经济问题不仅有总量问题,还有结构问题,以及深层次的体制问题。治理宏观经济问题,货币政策有时甚至是无能为力的。即使是治理通货膨胀这类问题,货币政策当仁不让,但财政政策可以更加积极一些。我们既要反通胀,又要促内需,财政政策可以更好地促进内需。比如社会保障、医疗等公共产品,都应该大力运用公共财政支持。今后财政政策要尽快向公共财政转轨,不要再与民间资本争利。应该大力增加社会保障、医疗等公共产品的提供。

当前因为物价总水平上涨过快,价格管制在某些方面得以强化,但我们不能因为控制物价上涨就放弃资源性产品和要素价格的改革。我国资源性产品和生产要素的价格与国外相比普遍较低,它降低了中国经济的名义生产成本,增加中国经济的短期竞争力。然而,过分的贸易顺差也是图虚名而招实祸,它人为地放大了经济增长速度,增大了中国经济的长期风险。我们不仅仅为了缓和短期矛盾,放弃长远利益的均衡。

这次由宏观经济周期的变化和微观上的金融创新浪潮交叠在一起所产生美国的次贷危机,值得我们反思。特别是当美国政府采取及时有力的干预政策,从实施财政刺激到大幅度降息,甚至是直接救助单个金融机构的时候,我们还在争论政府要不要对金融市场的大幅波动进行反危机干预。美国政府在次贷危机及其政府的反危机的积极表现,应该让我们对这一问题的答案看得更加清楚了。

(作者单位:交通银行总行,经济学博士)

■今日看板

美元一旦转强 股市将会怎样

◎亚夫

沪深股市再次大跌,沪综指盘中再破三千。与上次破三千形成强烈反差,这次大跌,除了一片错愕,市场内外剩下的则是一片默然,甚至接近失语。而两个月前,在股指一味下行的时候,还有“救市”之争相伴。现在为何哑场,没了声音?为何不再听到“救市”的呼唤?

其实,就跟4月底之前那次暴跌一样,“救市”与否,不是问题的关键。市场走成这个样子,原因很复杂。除了市场本身的问题外,除了国内经济原因,特别是上半年两次罕见的自然灾害影响之外,还有一个非常重要的外部原因,就是美元持续贬值引发的全球经济问题。

对于美元问题,早在今年“两会”期间,温家宝总理答记者问时就曾表示,美元不断贬值,何时能够见底?美国究竟会采取什么样的货币政策,它的经济走势会走到什么地方?这些看似美国的问题,居然成为中国总理担忧的难题。一方面说明,美元的走势对中国经济的影响是很大的;另一方面也表明,美元的问题是世界性的,很难不在乎它的走向。

那么,美元现在的情况怎样呢?美元是否出现了转折的苗头,是否要开始转强?尽管近两个月来美国经济的相关数据还不乐观,还有很多问题,但是有迹象表明,美国经济正在发生微妙变化。在金融市场上,美元有止跌企稳要求,美元对日元等主要货币有转强的试探。而一些经济学家和投行分析人士,也开始发出美元将要走强的声音。

不仅如此,从美国的国家利益看,作为享有金融霸权的特殊货币,美元经过很长一段时间的持续贬值,已经接近其霸权保障的底线。美国不可能放弃美元的霸主地位,而任由其失去对全球金融的控制。另外,由于美元持续贬值造成的全球价格体系混乱,特别是通货膨胀压力的不断加大,现在也开始对美国造成了直接伤害。因此,主观上美国也有调整弱势美元策略的要求。

在上述情况下,美元的走向,会作出怎样的选择呢?答案是很明显的,那就是,美元转强只是时机问题、时间问题。美国人显然会从本国利益最大化的角度,相机调整其经济政策和货币政策。问题是,美元的转强对全球经济来说,会引起哪些变化呢?

有两点是肯定的,一是国际商品市场价格会趋于稳定,特别是石油、粮食,以及重要生产资料等大宗商品的价格会趋于稳定甚至有所回落,这将有利于缓解全球通胀压力;二是国际投资市场的格局会发生变化,特别是资金流向会发生变化。尤其是国际热钱会有比较大的流动。

进一步细化分析,美元转强对中国又有怎样的影响呢?这是一个很难用固定模式回答的问题。如果从现在开始在美元能够企稳,并且在今年四季度或明年初能呈现走强趋势,那么将有利于稳定国际经济秩序,减轻中国经济的外部压力,特别是对中国金融环境的压力。如果美元不能从泥潭中拔出脚来,那么不仅对中国经济,对全球经济也不是一件好事。

回到沪深股市。支持本轮行情的一个重要理由是人民币升值。现在,人民币兑美元早已破7,升值速度未见减缓。问题是,这种升值能不能持久,或者说还能持续多久。尤其在美元有可能走强的情况下,投资人对人民币升值趋势自然会产生产生疑惑,而汇率作为重要的估值依据,一旦趋势发生改变,自然会影响到对投资品特别是对股价的判断。这是问题的关键所在。

当然,处在十字路口的美元及美国经济何去何从,尽管会给我们的投资人造成困扰,会造成股市短期波动,但中国股市毕竟是由中国经济的基本面来决定的,是由上市企业的业绩来决定的。因此,股市的大方向和趋势是很明显的。因为,作为一个市场巨大并且正在茁壮成长的国家,一个仍将会保持几十年高速增长的国家,它的股市没有理由不反映这些基本面,没有理由不保持增长态势。

现在,沪深股市跌成这个样子,一方面固然是对前期暴涨的修正,另一方面也是在消解近二十年来积累的种种弊端,在支付沉重的学费。有些过程也许是难以避免的。但如果市场不能正视中国经济最基本的发展动因,不能对国际经济因素的变化作出适度理性的反应,老是走极端,那么不仅要伤害市场本身,也将对经济全局造成负面影响。