

# 缓解通胀压力:宏观调控政策需适时优化

针对目前我国面临的通胀压力的新形势,我们必须适时调整宏观调控政策的方向与力度。为此,在继续坚持从紧的货币政策的同时,应改善和发挥财政政策对治理通胀压力的作用。在此基础上,我们还要采取有效的政策措施,来抑制主要生产资料价格的过快上涨。另外,我们还应将“三农”置于重中之重的战略地位,推进农村经济产业化发展步伐。最后,我们要防止房地产和股票等资产类价格大起大落,促进房地产和资本市场健康稳定发展。

◎刘文华

去年下半年以来,我国价格总水平改变了始自2004年年底以来平稳回落的良好趋势,重新出现加速上涨态势,特别是今年以来,价格涨幅明显扩大。

价格水平的过快上涨,会给社会经济和居民生活产生重大的消极影响。因此,如何正确把握宏观经济形势,调整宏观调控政策的方向和力度,这个问题更值得关注。

## 紧缩货币政策与完善财政政策并举

从目前来看,我们既要继续执行总体从紧的货币政策,以遏制热钱流入,同时又要完善财政政策,以此来把握好宏观调控政策的方向和力度。

针对今年以来我国宏观经济的平稳回落、通胀压力较大及成本推动型价格上涨等特点,在坚持货币政策总体上从紧的同时,应表现出更多的针对性、适应性和灵活性。

第一,要合理控制信贷增长,既要保障国民经济较快发展需要,又要防止投资过快增长。

根据年初制定的2008年经济增长8%、价格上涨4.8%、新增信贷增长12%的调控目标,再结合今年经济实际增幅将达10%左右,价格涨幅可能超过6%的现实,以及考虑到雪灾和震灾的影响,将今年新增贷款增速控制在16%左右是适当的,仍然体现了“从紧货币政策”的要求。

2008年5月末,我国金融机构人民币各项贷款余额同比仅增长14.9%,增幅比2007年末低1.2个百分点,略为偏低,致使部分金融机构和企业资金紧张,融资成本上升。

第二,要切实采取有力措施,阻止热钱加速流入的趋势。

要努力提高对通过贸易和外商直接投资(FDI)渠道流入热钱的识别和管理能力,强化对资本流动、尤其是资本流出的管制,加强对可疑类外商投资的资金使用和流向的跟踪监管,加大对地下钱庄的打击力度,收紧对中国居民和香港居民自由换汇的额度。

第三,要在有效遏制热钱加速流入的情况下,暂缓采取继续提高存款准备金率;在价格涨幅继续扩大的情况下,审慎采取结构性加息政策。

今年以来,热钱加速流入导致广义货币供应量(M2)居高不下,促使央行不断提高存款准备金率。但由于热钱去向不明,并没有全部进入实体经济,因而准备金率不断提高导致部分企业求贷无门,资金紧缺。企业被迫转向地下钱庄,部分上市公司为解决资金之渴也加速大小非解禁股兑现,导致A股市场暴跌,金融资产大量缩水。

在这种情况下,无论是借贷市场还是资本市场,都为热钱谋取暴利提供了更多的机会,进而又反过来刺激了更多的热钱奔涌而来。有鉴于此,央行应通过阻止热钱流入来维护流动性,而不应对反过来通过紧缩流动性来削弱热钱的冲击。虽然在中美存在利差的情况下加息会进一步强化人民币的升值压力,更高的利率自然会加大企业的成本压力而不利于在短期内的通胀控制,但如果价格涨幅继续扩大,“负利率”越加严重终将会对国民经济健康运行带来更大伤害,那么审慎加息将成为相对合理的无奈之举。

在当前货币政策作用空间受到较大限制的情况下,财政政策应在改善民生、促进消费、保障供应、抑制通胀以及结构调整等方面发挥更为积极的作用。

一是要降低企业税负,理顺价格关系,增加有效供给。由于本次通胀主要是由于部分基础性产品供给不足,以及成本上升推动的,因此增加有效供给和降低成本就成为解决问题的关键。一方面要尽可能降低紧缺性商品的进口关税、企业营业税、增值税等税率,防止在“土地财政”难以维系的情况下征收过度和乱收费现象死灰复燃;另一方面要从源头上加强价格干预,遏制煤炭、钢铁、化肥等重大商品价格的过度上涨,逐步理顺煤电和油气价格,完善成品油、粮食等生产性补贴方式。

二是要以最大力量支持在新能源、新材料和节能减排等方面的研发投入和产业化进程,促进产业结构优化升级。

三是要继续改善民生,完善保障制度,促进就业,降低个人所得税税负,完善财产性收入税前费用抵扣政策,最终达到在宏观经济面临回落风险下促进消费的目的。

四是要压缩机关事业单位楼堂馆所建设和无实质内容的会议及出国考察活动,支持防震、防洪建设和

灾后重建。

## 要抑制主要生产资料价格过快上涨

从目前来看,我国价格上涨的传导主要有两条线:一条线是由农产品价格上涨引起了食品和部分轻工产品价格的上漲;另一条线是由煤、油和矿石类价格上涨引起钢材、有色金属、建材、农资和运输等重大生产资料价格上涨,进而推动工业消费品价格上涨。

其中,农产品价格的合理上涨真实反映了土地、劳动力和农业生产资料等投入成本(包括机会成本)的变化,是对多年来农产品价格偏低的矫正,是其内在价值的回归,有利于增加农产品供应和农民收入的提高,总体上应是利大于弊的。

因此,在保障农产品生产和供应,做好低收入群体食品补贴的基础上,对由农产品价格上涨引起的阶段性通胀上升我们应采取理性务实的态度。

然而,煤、油和矿石等一些基础性产品价格的过快上涨存在明显的不合理因素,极大地伤害了中下游产业的发展,是引起恶性通胀的重大推手。

因此,我们应当采取措施,提高油气、矿产等资源性产品的控制力和话语权,保障煤电油运和粮食、钢材、化肥等重大商品(服务)的生产 and 供应,抑制主要生产资料价格过快上涨。

与此同时,我们还必须从改善供给、引导消费、规范秩序三方面一齐发力,并加以高度重视和解决。所谓改善供给,就是要根据我国经济发展的现状和要求,对重大基础性产业的投资和生产进行合理调控和引导,努力缓解资源瓶颈和需求缺口。

所谓引导消费,当务之急是要在控制煤炭、原油等源头产品价格过快的同时,逐步理顺电力和成品油价格。同时,要在清理乱收费的基础上,审慎推进资源性产品税制改革。在尊重市场规律的基础上,达到国家、企业和消费者的利益最大化。

所谓规范秩序,就是要反对垄断,打击压价抬价、囤积居奇、假冒伪劣和散布虚假信息扰乱正常生产和交易秩序的行为。在国际上,要加强与相关国家和国际组织的合作,遏制近年来在矿产资源类领域的垄断化趋势,共同抵制国际热钱对商品期货市场的过度投机和操纵。在国内,要制止煤炭、钢铁和化肥领域存在的过度涨价和谋

取暴利的现象。在这些领域,政府加强成本监督和价格干预(不是冻结),不是对市场的伤害,而是使失控的市场恢复理性的必要之举。

## 推进农村经济产业化发展步伐

“三农”问题和粮食安全涉及重大民生和国家稳定,因此我们应坚定不移地把“三农”置于重中之重的战略地位,持续稳定提高粮食综合生产能力。要紧紧围绕粮食增产、农民增收、农民增收三大目标,优化农村生产和组织方式,转变农村经济发展方式,拓展农业发展领域和途径,提升农业发展能力和竞争能力。

一是要继续执行最严格的耕地保护制度,提高土地使用效率;二是要在不改变耕地用途的基础上加快土地流转的速度和规模,逐步改变目前以户为单位、小块耕种、粗放经营为特征的“小农经济”生产方式,切实提高农业生产的集约化、科技化和规模化水平;三是要增加对农业的科研投入,把信息技术、生物工程技术与现代农业技术结合起来,提高农业的科技含量和抗风险能力;四是要继续执行并完善当前的富农、惠农,促进粮食生产的一系列方针政策,探索从需求端实施补贴的渠道和方法,提高粮食和企业资产补贴的效率;五是要根据市场供求情况及时调整粮食生产和收购价格,在尊重市场规律的基础上保持粮食价格的基本稳定和合理上涨,既不可“谷贱伤农”,也不能“谷贵伤民”。要加强粮食流通体系和渠道建设,强化国家在粮食流通和储备中的主渠道作用。

促进房地产和资本市场健康稳定发展

在目前经济环境下,我们要防止房地产和股票等资产类价格大起大落,促进房地产和资本市场健康稳定发展。

去年下半年以来,在住房投资需求被抑制、房价走低预期进一步强化等诸多因素的综合作用下,一些主要城市的商品房住宅交易量骤价跌,开发商面临着越来越大的资金压力,资金链断裂的危险与日俱增,同时部分银行的房贷违约率也出现了上涨的趋势,房地产风险骤然凸显。

如果房地产价格出现较大幅度下跌并形成趋势,银行自身持有的房地产抵押价值会不断降低,那么来自房地产商和房地产购买者的呆坏账比例会迅速上升,银行体系将承受巨大压力。由于房地产涉及投资和消费,房地产市场剧烈波动及其快速萎缩,必然会对经济增长和金融稳定产生严重影响。

因此,合理引导房地产市场,防止房地产风险转变为金融风险,进而威胁宏观经济健康稳健运行和社会稳定,理应成为当前需要加以认真研究

的重大课题。

首先,作为房地产市场的决策者和调控者,政府应发挥其稳定和正确引导的核心作用。针对当前投资性购房已失去经济意义,投机性购买更没有赢利空间,以及房地产市场极度低迷的状况,政府在落实好已有政策的同时,不应再出台新的抑制房地产投资和消费的政策。政府应集中力量做好廉租、廉价房建设,逐步解决低收入群体的居住问题;要根据市场供求状况,合理确定土地投放的规模和节奏;在尊重市场规律的基础上,维护房地产市场的正常经营秩序。

其次,金融机构在防范风险的同时,对房地产的真实需求和符合国家调控方向和市场需求的项目应大力支持,不能从一个极端走向另一个极端。

再次,房地产开发企业应转变“暴利、暴富”观念,树立诚信、守法、服务大众的可持续经营理念,以实际行动获得社会公众的尊重和信任。同时,在建材、土地、人工等成本迅速上升的情况下,社会各界和购买者对房地产的未来价格走势应抱理性务实态度,唱多房地产固然不对,但唱空房地产危害更大,尤其在目前我国经济可能面临明显回落的情况下。

从目前的股市来看,由于股市的涨跌关系到亿万家庭的切身利益,股市暴跌不仅让国民财富和企业资产缩水,也为国际游资兴风作浪提供空间,进而威胁社会稳定和金融安全。

因此,引导市场理性决策,重建投资者信心,维护资本市场健康运行应是政府工作的当务之急。

从消除影响我国证券市场健康稳定运行的因素出发,当前最为紧迫的工作就是在加强以“公平、公正、公开”为目标的市场经济建设的同时,从严控制新股上市和再融资规模,规范大小非行为,消除扩容过快给投资者带来的恐慌情绪。

尽管经过过去两年的努力,困扰我国证券市场多年的股权分置问题得到了初步解决,但股权分置改革仅仅完成了第一步,即对价支付阶段,更为关键的工作是要规范大小非解禁后的大小非行为和承接能力。

从2008年起的未来三年中,A股市场将迎来大小非解禁高峰,解禁规模将达到9031.9亿股。由于大小非解禁股本数量巨大且成本很低,如果解禁股集中减持兑现,必将对A股市场带来致命冲击。

因此,稳妥解决压在投资者头顶的解禁股“堰塞湖”至关重要。而要解决这个问题,一方面要做好规范大小非行为,控制兑现节奏等“泄洪”工作,另一方面就是要从严控制新股上市和再融资等“上游来水”,为股权分置改革的最终完成让路。

(作者单位:国家统计局。本文只代表作者个人观点,不代表所在单位观点)

## 今日看板

### 股市步入危机时期 不干预将代价巨大

◎乐嘉春

在报刊杂志上,我们常常可以看到这样的言辞:“要避免宏观经济大起大落”,即要稳定宏观经济。但当前的“宏观经济稳定”似乎主要是指实体经济的稳定,以及与我国银行体系相关的一些金融市场稳定。而股票市场稳定一直是游离在我国宏观经济稳定(包括金融市场稳定)的调控政策视野之外。这恰恰是目前我国股票市场面临的一个制度性困境。

由于当前股票市场稳定仍游离于宏观经济的调控政策视野之外,当我国股票市场在遭遇危机时,我们就不能及时、快速和正确地制订出应对股票市场危机的相关政策措施,加上应对股票市场危机的政策措施制订、实施的程序又相当复杂,这也可以理解为什么我们迟迟不采取有力的干预措施来稳定股票市场了。

另外,这在一定程度上也反映了迄今我们仍然忽视股票市场稳定对我国宏观经济稳定的重要性,还没有从根本上认识到股票市场不稳定将对我国宏观经济稳定产生潜在、巨大的负面影响。因而,放任股票市场的非理性下跌,似乎是可以容忍的事情。这一不当认识对我国股票市场的发展影响很大。

但是,问题是当前我国股票市场已步入到一个危机时期。在短短8个月内,沪深股市主要指数跌幅接近60%,这种惨烈的非理性下跌趋势,唯有在经济危机或金融危机爆发时才会发生。

那么,是什么原因导致了股票市场出现了市场危机?从表面上看,似乎是市场中非理性的、浓重投机性的趋势性投机从根本上导致了股票市场的非理性下跌。因为,当前我国宏观经济基本面的诸多变化,并不能令人信服地解释这一市场现象。

但从本质上看,是诸多非经济因素导致了当前股票市场出现如此罕见的大跌趋势。一方面,类似大小非解禁问题、IPO特别通道、股票市场作为国企再融资平台趋势依然难改、机构投资者成了市场的主要投机者等制度性缺陷,在一定程度上反映了我们仍然习惯于用贴市场经济标签的计划经济思维方式来管理或监管这一市场。这对当前股票市场不稳定有一定影响。

另一方面,围绕着奥运会前后是否有行情、阻止热钱外逃、甚至将股市下跌作为控制通胀压力工具等方面,一场市场博弈在股市悄悄展开。股票市场难免会成为实现某种调控目标的牺牲品。

因而,当诸多非经济因素主导并影响了当前股票市场的非理性下跌时,尤其是当股票市场面临深层次危机时,如果投资者依然看不到任何干预的告示性语言或实质性的干预措施,这将会彻底改变市场预期,并加速市场的下跌。

尽管当前我们并没有遭遇任何经济或金融危机,但我们似乎正在经历一场股票市场危机,这一点是毋庸置疑的。

按理说,在危机时期,我们应采取非常规性政策措施来稳定股票市场,这样才能改变目前的市场预期,才能重塑投资者的信心。但是,我们并没有看到明显的迹象。

从当前的股票市场政策制订与实施的制度环境来看,我们似乎可以理解为什么在面对股票市场的非理性下跌时会采取不干预措施,但当股票市场处在危机时期时仍然采取这样的不干预态度,似乎又难以让人理解。

因为,从成熟市场经济国家的经验来看,股票市场稳定与宏观经济稳定密切相关。以美联储应对次贷危机的政策举措来看,实际上美联储就是想通过稳定金融市场来抵消由次贷危机引发的宏观经济风险。

所以,一旦我们认清当前我国股票市场已处于危机时期后,理应在危机时期采取非常规性的干预政策措施来稳定股票市场,而不是放任股票市场的非理性下跌,这样会危及宏观经济稳定。因为,股票市场的非理性下跌会抑制当前我国正在推行的扩大内需(主要为扩大消费),对经济增长方式调整及整个经济增长将产生巨大的负面影响。

同时,我们要彻底改变当前忽视股票市场稳定对宏观经济稳定的重要意义的不当认识,一定要将稳定股票市场纳入到我国宏观经济稳定的政策视野中。并且,还要适时建立一个能协调各职能部门的综合性金融管理部门,能及时、快速、正确地应对或解决我国股票市场中出现的一些重大问题,以维护我国股票市场的长期稳定健康发展。

# 认清当前我国通胀压力特征与成因

◎刘文华

从目前我国通胀压力来看,认清目前通胀压力的特征以及形成的原因,对我们制定治理通胀压力的宏观政策的方向与力度的调整,有着极其重要的意义。

我国物价仍有上涨压力,资产价格面临调整压力。

今年以来,在国际大宗商品价格加速上涨、雪灾、震灾和我国宏观调控政策等多种因素的影响下,我国居民消费价格高位继续上涨,工业品出厂价格和固定资产投资价格加速上涨,但房地产和股票等资产类价格出现滞涨和大幅回落态势。

第一,目前我国居民消费价格总水平处于1996年7月以来的最高水平。自2007年中CPI同比涨幅超过5%以后,至今已连续11个月超过5%,并于2008年2月份上涨8.7%,达到了1996年5月份以来的最高涨幅。与2004年相比,本次居民消费价格呈现出涨幅高、涨面广而且持续时间长的新特点。

与2004年一样,本次价格上涨也是由粮食价格上涨引起肉类价格上涨,进而导致食品类价格全面上涨,并最终推动CPI的快速上涨,即食品类价格上涨是引起居民消费价格总水平快速上涨的第一推动力。需要关注的是,在上游生产资料价格持续高位运行的情况下,下游工业消费品价格涨幅有所扩大,传导效应日益明显。2008年前5个月工业消费品价格上涨了1.6%,对当

期CPI涨幅的贡献分别为8.0%。

第二,工业品出厂价格总水平也逼近1995年以来的历史新高。2007年1月至2008年5月,工业品出厂价格月度同比涨幅呈现逐月加速上涨趋势。与此同时,原材料、燃料、动力购进价格同比涨幅也从2007年10月份的4.5%,迅速扩大到2008年5月份的11.9%,7个月时间涨幅扩大1.6倍,明显高于2004年全年高低涨幅的倍数(0.9倍)。可见,此次PPI涨幅比2004年更加迅猛。

与2004年相比,此次价格上涨相同之处是生产资料价格大幅上涨是推动PPI上涨的主要因素,不同之处是本次生活资料价格上涨更加明显,即价格上涨从2004年的生产资料为主转化为本次生产资料、生活资料共同推动。

第三,固定资产投资价格涨幅迅速扩大,房地产、股票等资产类价格滞涨或大幅回落。2008年1季度,固定资产投资价格同比上涨8.6%,涨幅比2007年1季度和2007年全年分别扩大6.3和4.7个百分点,为1995年以来的最高涨幅。

2003年以来,房地产价格过快上涨引起了社会广泛关注和争议,政府屡出重拳加以规范和调控。如今,在销量明显回落的情况下,今年以来的房地产投资加快增长必将给房地产价格走势带来更大的下行压力,房地产市场将进入调整、振荡阶段。

2006年以来,A股市场快速飙升,上证指数从2005年年底的1100

多点上升到2007年10月中旬的6100多点,在二年不到时间内上涨了4.3倍。由于短期涨幅过大,加上“大小非减持”、“扩容”加快,宏观经济面临紧缩回落风险等因素,A股市场迅速降温,上证指数从6100多点大幅回落到2651点。

供给因素是导致我国价格上涨直接原因。

在需求比较旺盛、资金比较充裕的背景下,当前我国的价格上涨主要是由于成本上升及供给不足推动的,即供给环节问题是导致当前价格上涨的直接原因。

第一,全球经济高速增长,国内外需求旺盛是推动近年来资源性产品价格上涨的基础性因素,但这种需求扩张不是推动我国2007年下半年以来价格上涨的直接动力。

自2002年以来,全球经济触底回升,进入近30年来经济快速增长的黄金时期。世界经济持续增长,增加了能源、原材料和农产品需求,推动了初级、基础性产品价格不断上涨。

然而,在2007年下半年我国价格总水平出现加快上涨的同时,我国的总需求已出现了明显的下降趋势。尽管近年来我国名义投资和消费增速较快,但扣除价格上涨因素后的实际增速都已明显回落。由于投资、消费和净出口三大需求在我国价格总水平加快上涨的同时都已出现了明显回落态势,因此我们可以确认,始自2007年下半年以来的价格总水平加快上涨主

要不是由需求过快扩张引起的。

第二,全球货币供应宽松,但近期我国流动性已收紧,所谓的我国“流动性过剩”引起本次价格上涨的理由也不成立。

2001年以来,主要经济体国家为刺激经济增长,长期维持低利率水平,加上金融衍生工具大量使用,导致全球性货币供应宽松,乃至出现阶段性、局部性的流动性过剩。由于主要经济体(国家)长期维持低利率水平,刺激了货币供应不断扩张,M2/GDP比率持续攀升。无疑,充裕的流动性成为近年来推动资产价格和基础性产品价格大幅上涨的重要原因。

尽管如此,我们还是无法确认本次CPI和PPI快速上涨是由于我国的流动性过剩引起的。种种迹象表明,我国目前的流动性已得到有效收缩,流动性过剩也不是导致我国本次价格加快上涨的直接原因。

第三,一些生产要素和基础性产品供给不足、价格上涨以及由此引起的成本推动才是推动本次价格加快上涨的直接原因。

首先,我国土地、劳动力和资金等基础性要素呈现供给偏紧、价格加速上涨的趋势。

其次,原油、煤炭、矿产品和粮食等基础性产品供给不足及其价格上涨,导致了钢铁、有色金属和化肥农资类价格上涨,并顺次推动中下游产品价格持续上涨。

上述分析显示,当前的价格涨幅已超越了我国经济健康运行可以承