

Opinion

Observer | 上证观察家

单纯调整货币政策可能会在一段时间内造成“经济没上去,物价却上去”的局面。为确保通胀在货币政策微调过程中处于可以控制的范围之内,必要的价格调控是个现实选择,可以为货币政策的微调创造必要的时间和条件。这个价格调控,范围只是粮食、成品油等极少数关系国计民生且价格弹性小的生活必需品,从长远来看,也只是一项临时性、阶段性措施。

以适度价格调控破解货币政策困境



郭田勇

由于内在的矛盾,物价稳定、经济增长这两大经济政策目标,在现实经济运行中要协调好很不容易。一般来说,当经济发展到一定阶段,尤其是人口红利等因素逐步消失以后,经济的增长将会伴随一定通货膨胀。当前,我国就处在这一阶段。今年上半年以来,PPI一直处于上升态势,由此带来CPI反弹的可能性,“滞胀”风险加大,货币政策因此陷入两难境地,如果贸然放松有可能刺激刚刚有所抑制的通胀重新抬头,而继续紧缩则可能导致经济下滑。

笔者认为,应对通货膨胀,当前的货币政策从紧并不有效,反而会抑制经济增长,必须设法让货币政策从“两难”中解放出来,增加货币政策的灵活性,防范经济下滑风险。而必要的价格调控和干预措施可以防止因货币政策的调整造成物价短期大幅上升,为货币政策的微调和松动赢得必要的时间和条件。

当前的通胀原因复杂,有需求方面的,比如投资需求旺盛、货币信贷投放过多等,但更重要的是供给方面的成本推动型和输入型的通胀造成。货币政策通过抑制需求因素引起的物价上涨有效,对供给方面的作用却非常有限。并且单靠压缩需求来抑制通胀,有可能加大企业的生产成本,加剧企业的经营困难,甚至可能引起经济下滑。所以,对现行从紧的货币政策作微调,以真正实现区别对待、有保有压,保证经济平稳运行是十分必要的。

但是,货币政策的调整有可能因刺激需求而加剧通胀,同时可能在通胀并没有被完全控制的情况下引发通胀预期,促使通胀加剧。更何况货币政策发挥作用需要一个过程,和影响物价相比,货币政策刺激经济增长的作用时滞更长。单纯的调整货币政策可能一段时间内造成“经济没上去,物价却上去”的局面。这就需要引入某种政策工具,以确保通胀在货币政策微调过程中处于可以控制的范围之内。因此,必要的价格调控是个现实选择,可以为货币政策的微调创

造必要的时间和条件。根据经济学理论,价格干预虽然可以使名义物价处于低位,但却抑制商品供给,刺激货币需求,减少生产者剩余。并且会引发隐性通货膨胀,一旦停止干预,会引发更严重的报复性通胀。不过,深入分析我国面临的形势,如果能合理的运用价格调控的手段,还是有利于破解宏观调控难题的。

首先应当明确,价格调控并不是全面的价格冻结,更不是政府定价,其范围只是粮食、成品油等极少数关系国计民生的商品。选择该类与居民基本生活关系密切的生活必需品作为干预对象的原因是,这类商品价格弹性小,在需求上,不会因为价格下降而带来需求量的大增,不会因此加剧需求型通货膨胀;在供给方面,同样由于其价格弹性较小,价格下降也不会引发供给大量减少,一段时间内不会严重引发供求矛盾。此外,价格弹性小也意味着价格干预造成的生产者剩余损失较小,政府只需要少量的财政补贴完全可以弥补生产者剩余的损失。

同时,该类商品和百姓生活密切相关,直接影响对通货膨胀的预期。政府通过对其价格的适度干预可以显示控制物价的决心和能力,打击投机,抑制涨价风,稳定通货膨胀预期,这对于治理通货膨胀至关重要。由于粮食、原油等的价格波动和国际炒家的投机行为密切相关,所以任凭国内价格完全根据国际价格波动并不明智,因为这极易引发输入型通胀并导致经济运行大起大落。当然,由于价格管制是市场经济的天敌,对此难免会招来不少质疑,有学者还举出当年美国的尼克松政府由于采用了价格管制措施,导致了后来价格放开后的恶性通货膨胀。但是笔者认为,在目前我国经济增长有下滑趋势且通胀高企的背景下,滞胀的风险不断加大,而保证经济的增长又是一个牵扯到全局性的要素。因此,需要通过价格调控抑制通胀压力,同时给予货币政策施展的空间,以此防止经济的过度下滑。

至于我国是否会与在美国在尼克松政府时类似的情况,笔者倒认为没必要过于担忧。首先,中美国情

各异,目前中国的市场经济还是处在初级发展阶段,对转型期经济体而言,采取一定的价格干预是相对成本较低的最优路径。同时,市场经济“看不见的手”的作用其实是有局限性的,我们不可忽视政府调控经济的能力,在必要时采取积极灵活的态度,运用适度的价格调控等手段干预市场,发挥好“看得见的手”的作用。况且,我国的价格调控只是极少数商品,因此其负面效应是有限的。

当然,从长远来看,价格调控只是一项临时性、阶段性措施,其目的是在一定时间内抑制通货膨胀急剧恶化,从而为货币政策的微调和其他政策的跟进,以彻底消除引发通胀根源,赢得必要的时间。以国内成品油价格为例,从目前来看,随着国内整体物价水平的回落和国际市场状况的改观,这种逐步放开的措施还是起到了不错的效果。因此,随着未来引发通胀的因素不断消除,价格干预也可随之渐次解除。

(作者系中央财经大学中国银行业研究中心主任、教授)

Column | 周洛华专栏

通货膨胀归根结底是制造业、商业和各级政府的微观效率出了问题。多头主力之所以会在去年底判断失误,就是因为他们坚持认为通货膨胀是一种货币现象,发行更多货币就会导致资产价格膨胀。这是美国教科书的说法,根本不符合中国现状。

为何指望炒股跑赢通胀行不通

——“通胀无牛市”后传



周洛华

我曾向读者许诺把“通胀无牛市”系列专栏一直写到九论。为此,我总共写了八篇,重点阐述了“多头主力自我分歧的由来和发展”、“关于股改的历史功绩问题”和“资产定价的唯物辩证法”等内容。一年多来,这个论点从开始的无人关注,到引人争论,到现在各券商研究机构已经“言必称通胀”的过程,也是沪深股市下跌最惨烈的过程。今天,我想对此做个总结。

才导致暴跌。这是他们开脱自己看错行情、误导股民的责任。2007年下半年,股指看似在涨,而作为估值水平标志之一的市盈率已经开始下降(这是投资人最容易犯错误的阶段),许多人认为这是牛市最辉煌的阶段。其实,我们看到虽然企业的每股收益在改善,但是市场估值中枢(市盈率)却在下降,这说明市场需要对股票资产打折以便与通货膨胀预期保持一致。我知道的不少投资人就是在这个时候本着价值投资的理念,相信长期持股的方法,冲入股市,把财富埋葬在了头部。我一直强调左肩出货论:下定决心出在坚实的左肩,你可能出在头部;希望自己出在头部,往往出在锋利的右肩(参见《美人肩》和《好汉汉》)。真正的牛市应该是市盈率率和每股收益都开始上升,这才是一轮牛市的标准。只要是通货膨胀,就对股市有严重的杀伤,一开始体现在股市估值水平的下降,然后直接体现为股指的下行。两者存在先后关系,但都是由于通货膨胀所导致的。

展望未来,我特别关注公司治理和市场制度建设问题,因此,我打算结束通胀无牛市系列的论述,转而开始呼吁加强市场制度建设的新系列专栏,股市就是一个激励机制,估值过高的情况下,鼓励大家纷纷上市,尽快兑现筹码;估值过低时,特别需要改善公司治理,形成新的激励机制。我无法预测股市未来的涨跌,但能估计到我这个新系列专栏的命运:一开始必然无人关注,到了一定会有经济学家说“周先生的观点其实弥尔顿·弗里德曼或者沃伦·巴菲特早就说过了”。不管怎么样,只要公司治理的问题能得到解决(在我看来这个问题比当年的股改更迫切),我可把媒体聚光灯下闪亮的位置留给那些经济学家,转身去完成我那部酝酿已久的《股民喋血记》:“灯光,开麦拉!”



漫画 刘道伟

高盛们的一着快棋

高盛近期斥资2至3亿美元,在中国生猪养殖的重点地区湖南、福建一带一口气全资收购了十余家专业养猪场。德意志银行也在华大规模布局养猪业。而目前中国的投资银行机构,则大多不属与此,仍热衷于能源、金融、有色等行业的PE投资,个中缘由,促人深思。

经济学家眼中的石油“顶峰论”

◎刘涛

自从哈伯特成功预测出美国石油产量将在1970年前后达到高峰以来,特别是经过坎贝尔和西蒙斯等人此后不遗余力的宣扬,“顶峰论”(Peak Oil)日渐深入人心,大有成为主流舆论之势。所谓“顶峰论”,是指全球范围内(或某个地区)石油生产已达最高产能并开始滑坡,从而引发预期价格上升,最终推动现实价格上升。虽然全球石油生产顶峰具体何时到来,仍存不少争议,但多数人的共识是早晚要来。

如果认真考察一下“顶峰论”支持者的背景,他们大多是地质学家、石油工程师,或者是媒体记者、投资银行家等,很少是真正的经济学家。那么,既然高油价事关全球通胀、金融稳定、贸易运输成本等诸多经济议题,是个重要的经济变量,经济学家是如何看待所谓“顶峰论”的呢?哈佛大学经济学教授格里高利·曼昆曾说过,虽然从十个经济学家身上你能听到十一种声音,但是当与其他领域学者混在一起时,你会发现,经济学家们在各种问题上立场又出奇一致。笔者对此深以为然,这显然与其受过共同的正规现代经济学思维训练有关。不过,如果一定要揪出点瑕疵的话,大概就是曼昆忽略掉了历史因素。

不过,经济学家并不严格区分“顶峰论”与“衰退论”,因为在他们看来,问题的实质都是一样的:随着供给日趋减少,价格将日益高昂。美国经济学家罗塞尔·罗伯茨曾以小说形式虚构了一位经济学教师山姆·戈登,在第一天上课时,向学生提了个问题:已知世界探明的石油储量为1.238万亿桶,每天消耗为8000万桶,什么时候这些石油将用尽?并要学生用一分钟做出回答。可许多学生用计算器算了半天也没有结果。于是,戈登告诉他们,答案是永远用不完。因为价格过高时,人们就不会再使用石油而改用其替代品作燃料了。剩下的石油由于开发成本太高,无人开发,自然不会用完。罗伯茨典型地代表了多数现代经济学家的看法。

能源经济学家詹姆斯·汉密尔顿进一步阐述了经济学家对“顶峰论”的主张。假设当前全球油价本应为每桶60美元,人们预期两年后国际油价将上涨至200美元(不难想象,一些国际投机力量在此过程中会积极强化这种预期的形成),那么,事实上当前的油价就绝不可能仅为60美元。道理很简单,如果两年后能卖出三倍的价格,人们何必现在就在地底下挖出来呢?因此,石油产量顶峰的到来在一定程度上会被推迟。当然,把石油储存在于地上油

通货膨胀不是货币现象

经济学家始终认为通货膨胀是一种货币现象,因而可以通过央行的货币政策加以调整和治理。他们根本就不了解企业的运作和经济运行的微观基础。以为能够设计出一个又一个最优的货币政策,引导经济的起飞和着陆;这是典型的主观主义和教条主义的错误。

多头主力之所以会在去年底判断失误,就是因为他们坚持认为:通货膨胀是一种货币现象,他们为了发行更多的货币就会导致资产价格膨胀。这是美国教科书的说法,根本不符合中国现状。

通货膨胀是生产现象,其原因是企业克服原材料价格上涨的能力已经到了极限,只能被动适应高价原材料,并进一步压缩企业毛利率。如果我们的商业企业运行效率很高,信用良好,资金周转很快,我们根本不需要发行那么多的货币;如果我们的制造业技术能力很强,能耗很低,附加值很高,我们也根本不必担心原材料价格上涨;如果我国各级政府的效率很高,就没必要征收那么高的税收,从而可以留给居民留下更多的可支配收入,使他们不再担心口袋里的钱越来越缩水。

因此,通货膨胀归根结底是制造业、商业和各级政府的微观效率问题,发行货币只是这些问题的被动反应。在此情况下,我们仅仅采取紧缩货币政策并不能克服通货膨胀,实现软着陆。货币发行量的变化、存款准备金率和利率水平的提高都不能从根本上克服通货膨胀,只能使得一部分既无法适应高油价又无法适应紧缩政策的企业提前退出,而这将导致经济的硬着陆。

通胀不分阶段

有人提出,在通胀早期,物价涨幅在3%左右的时候,反而能够推动牛市;而只有恶性通货膨胀

反垄断 国企怎么可能置身事外

◎倪小林

谁也没想到,有经济宪法之称的《反垄断法》8月1日正式实施的当日,就有四家企业依据《反垄断法》起诉质检总局涉嫌行政垄断。可见,一旦法律生效,保护市场公平竞争和维护消费者权益的作用,也就同时产生效用。

不过,对这部历时13年才修成正果的新法,不同性质的企业反应却有着极大差别。有媒体报道说,《反垄断法》正式实施之前,前往相关机构咨询新法各项细节的企业几乎都是外资企业,鲜见国企身影。此情令人生疑,难道国有企业在经营中不会涉嫌垄断行为?还是国企自认为有天然的市场优势,即使涉嫌也不会受到制裁?或许是巨无霸微软公司成了新法实施后第一被起诉企业包含了太多的内涵,更具有相当的象征意义,所以有人主观认定《反垄断法》主要剑指跨国公司,主要针对那些外来的强势公司。因此之故,国企们心态很淡定。假如这种“淡定”是因为国有企业面对市场竞争胸有成竹,完全自信自己的行为与新法不冲撞也罢,不过笔者担心,如果国企对《反垄断法》的淡定更多只是事不关己之态,事情就不太好了。

那么,国企的这种淡定是从何而来呢?既然任何企业在新法面前一律平等,不积极和不关注只有两种可能性,一是原本自己就处在市场的“特殊地位”,也就是天然具有垄断性质的企业,不用有所反应;一是对市场竞争的残酷依然抱有幻想,认为依然可以在法律面前我行我素,不会有所反应。

面对国企的淡定,法律专家很严肃地指出,反垄断,国有企业不可能置身事外。笔者认为,如果把《反垄断法》实施看得如此简单,是对这部法律的精髓缺乏深刻领悟。很明显,《反垄断法》的实施有利于保护消费者权益;有利于维护市场公平;有利于保护竞争支持企业发展。由此看来,新法律不可能仅仅剑指某一类企业。那些已经长期受到关注的垄断行业的过高收入问题,垄断经营者政企不分等等行为,都属制裁范畴。

在国内市场,能够列入垄断行为的事例还有很多,只是长期以来有的国有企业已经把垄断行为变成习惯性行为,因而察觉不到问题的严重性。分析一下国家价格主管部门依据查处价格垄断案件,呈现以下3个特点:涉及行业广泛,违法主体多样;行业组织牵头,重点企业主导;串通手段直接,违法行为典型。这些案件的涉案企业既包括国际知名的跨国公司,对国民生产影响重大的大型国企,也包括行业组织、协会,还包括规模较小,只在特定区域内有影响的中小公司、合伙企业,甚至个体工商户。从价格垄断违法一种现象就可见,那些淡定自如的国企,不过仍然在凭着惯性思维和习惯性路径在估计《反垄断法》出台以后的市场环境。这实在是让人忧心的。

正如参与立法的专家黄勇先生所言:在中国很多经营者对此认识不足,不仅仅是个别企业法制观念淡薄的问题,而是市场环境中企业竞争文化缺失最突出的表现。当然,也涉及国有企业更深层面的产权改革是否彻底,企业的责任权利是否对等等。假如国企以为《反垄断法》事不关己,将注定无法在瞬息万变的市场环境中继续淡定下去,更不可能自如应对越来越开放的市场和残酷的竞争。因为,较真的人一定会用法律的武器维护自己的利益。

CPI预期降温 但没有理由过早乐观

◎周子勋

多家机构预测,7月份CPI增幅将回落至7%以下,估计在6.5%-6.2%区间。但由于通胀趋势仍不明朗,从紧的货币政策下半年不会出现大变化。但是,CPI进入下行通道并不能构成对通胀压力放松警惕的理由。事实上,劳动力成本的上升和原材料价格上涨将继续推动PPI攀升,逐渐传导至最终消费品。此外,目前中国国内成品油、电力等能源价格依然显著低于国际水平,能源价格的正常化以及物价管制的逐渐放松也将使得隐性通胀显性化。

首先,国内食品领域通胀有轻微加速倾向。据统计,我国6月份消费者价格中的食品价格较上年同期上涨1.9%,略高于5月1.7%的涨幅。同时,上半年固定资产投资价格同比上涨10.0%。其中,建筑安装工程价格上涨14.6%,设备工器具购置价格上涨0.6%,其他费用价格上涨5.5%。在建筑安装工程价格中,材料费价格同比上涨16.5%,人工费价格上涨13.3%,机械使用费价格上涨6.9%。可见,虽然CPI已经连续两月下降,总体通胀压力有所缓解,但价格上涨的压力正向非食品领域传导,而且这些领域面临的涨价压力可能会越来越大,尤其是以人工成本为主的服务业。工资上涨是目前经济中的一个突出问题,农民工短缺已由制造业向服务业蔓延,人们对通胀的预期也出现了明显的变化,从餐饮、家庭助理到教育、卫生,相信服务业通胀升温只是时间的问题。

此外,笔者还注意一个问题:继上月潘婷、佳洁士提价后,宝洁中国日前启动了第二轮提价,涉及旗下护舒宝、帮宝适等系列产品,涨幅达10%至15%,创近年来之最,其劲敌联合利华也跟进调高了旗下力士、奥妙和中华等系列产品的售价,涨幅从6%至20%不等。

在笔者看来,日用品行业跟公众的衣食住行息息相关,其产品属性决定其价格弹性较低,即公众不得不接受其价格变化,这将恶化本已经下降的居民购买力。据全国6.5万户城镇居民家庭抽样调查资料显示,上半年城镇居民人均可支配收入8065元,同比增长14.4%;扣除价格因素,实际增长6.3%;2007年的实际增幅陡降55.6%。

当然,国内能源市场的混乱局面也值得注意。由于国内外油价“倒挂”严重影响炼油企业的生产并加剧了销售渠道囤油的动机,国内诸多省市都存在不同程度的“油荒”;煤价高涨和电价控制则使全国近一半的省份停电;上半年国内煤炭价格涨幅惊人,而在近期政府的两道电煤限价令之后,市场可能又会面临一场新“煤荒”……事实上,各种“荒”本身就是政府计划调控手段的产物,政府在能源领域的行政调控政策明显左右支绌——如果不控制价格,能源领域的垄断特性就会使价格涨到天上去;如果采取限价措施,各种“荒”则会层出不穷。

还有,今年粮价上涨可能抬高通胀预期。今年上半年国际粮价暴涨,目前看不到有任何回落迹象。虽然中国粮价始终保持相对平稳,不过今年以来,受成本、供求关系等影响,国内粮价也开始小幅上扬。目前,黑龙江省玉米平均收购价格每吨1440元,较年初上涨8.27%,同比上涨13.1%。这还只能算是温和的,因为粮价大幅上涨的一些征兆现在已经出现了。

综上所述,虽然CPI持续回落,但我们实在不能过早乐观。