

# Opinion

Observer | 上证观察家

充分的信息是经济研究与经济政策形成的必不可少的前提。当治理通胀已成为中国经济管理层的头等大事时,如果相关部门能够把价格上涨的详细数据充分公开,如果学术界能够在充分掌握信息的情况下展开扎实研究,相信对通胀原因的求解和政策建议绝不会像现在这般隔靴搔痒!

## 信息不透明,通胀解析成了盲人摸象



章玉贵

正如中国经济改革的成功是很难用西方主流经济学理论来解释一样,中国在经济发展中出现的问题似乎也很难用经济学理论来解释。到目前为止,学术界和市场研究机构的近十种关于通胀成因的分析几乎没有一个被普遍接受。甚至有人干脆说通胀不是货币现象。看来,中国的发展水平与中国经济学的发展水平至少现阶段不成正相关关系。

通胀成因何莫衷一是?难道真的是中国的国情不同于西方的经济发展路径经济学研究由此推论了吗?假如我们依然承认通胀是物价上涨的反映,是货币与商品对应关系失衡的表现,那么将CPI上涨的详细数据公之于众,则求解通胀成因断不至于盲人摸象。

可见,造成通胀成因莫衷一是的根源在于相关部门的信息垄断,职能部门为何要垄断信息?是出于国家经济安全的考虑?还是为了凸显他们发布的通胀成因报告更具权威性?或者是计划经济时期遗留下来的某些偏好在作怪?

无可否认,经济信息是信息化时代最值钱的产品之一,核心经济信息与敏感经济数据应有制度化的管控,但就通胀来说,如果物价监测和相关部门把CPI上涨的详细数据以及内在机理公开,相信不会对中国经济安全构成威胁。因为通胀从来就不是各国经济战的锁定对象,况且通胀是活生生的经济现象,无法隐瞒。

大宗商品涨价,那么国际供应商为何涨价?无论是供应商还是国际大投行如果不是吃准了中国对石油和铁矿石的天量需求,怎么可能催生出动辄50%的涨价幅度呢?在考查通胀成因时,如果仅仅把目光盯住国际,而忽视国内一直以来的产业投资过热,无异于自欺欺人。

长期以来,中国经济增长的主要动力来自于政府主导的投资以及制造业的出口,使得经济快速增长的同时消耗了大量能源和原材料,尤其是重化工业的高速发展吞噬了大部分的能源和基础性资源。这些高能耗产业的发展尽管拉动了GDP的增长,但付出的代价也一点也不低。例如,去年中国的GDP占世界GDP的比重大约为7%,却消耗了超过全球总产量15%以上的主要能源和原材料。这个反差至少说明三个事实:一是世界整体经济结构中,中国依然处于产业分工的低端,高能耗、重污染、低技术、低产出的基础产业,依然占据太大比重;二是即使在同一产业中,中国资源利用的效率水平也远远落后于发达国家。其三,中国对大宗初级商品的需求在一定程度上助推了全球通胀。此外,国内房地产的投资冲动对相关原

材料的价格拉动绝不能忽视。而货币供应量M2近年来一直以远高于GDP的增长速度保持高速增长,也应是推动物价上涨的重要因素。

因此,尽管本轮通胀原因与短缺经济时代需求拉上型的通胀成因相比要复杂得多,可能既有成本推进的因素,也有全球通胀压力的传导,还有流动性过剩的推波助澜。但是经济学家之所以在分析通胀的成因时底气不足,关键还在于没有充分的信息与数据作为支撑分析的支撑。笔者搜集了一年多学者的分析文章,所用的数据大都不完整,有的甚至没有数据。很难想象,由此得出的结论有多少科学性?由此给出的政策建议有多少建设性?

充分信息是经济研究与经济政策形成必不可少的前提,当治理通胀已成为中国经济管理层的头等大事时,如果职能部门能够把价格上涨的详细数据充分公开,如果学术界能够在充分掌握信息的情况下去扎实研究,相信对通胀原因的求解和政策建议绝不会像现在这般隔靴搔痒!

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任)



漫画:刘道伟

### 大摩冻结房屋净值贷款

摩根士丹利公司日前向数千名客户发出通知,冻结他们的房屋净值贷款。而摩根大通银行自今年3月以来已变更了15万名客户的房屋净值贷款额度,其中既包括下调贷款额度,也包括暂停贷款。6月份美国购房者因无力还贷而丧失住房赎回权的案例数量较去年同期增长53%。

## 人民币汇率也有奥运行情?

刘涛

综合各方观点,近期人民币走贬的原因,主要集中在三点:一是美元近期走出强势;过去几周,受惠于国际油价的阶段性回落,疲弱已久的美元突然大幅反弹。二是上半年中国出口和贸易顺差下滑,国际收支的改善导致人民币升值压力有所减小。三是出口退税、汇率核查等措施的收紧导致热钱流入速度放缓。

不过,以笔者看来,上述三个理由未必站得住脚。首先,人民币目前基本上还是严格盯住美元的,美元走强,不一定意味着人民币走弱。例如,7月

21日至8月5日,人民币兑欧元基本是升势,对日元也大致是盘整走势。特别是在美联储不愿意提升利率的情况下,美元强势缺乏支撑。其次,上半年贸易顺差下滑、热钱流入减少都是事实,但总的来看顺差还是为正,外汇储备还在持续增加,特别是经济增速依然强劲。从中导出的结论最多只能是:人民币升值步伐会有所放缓,而非大幅贬值。

因此,笔者相信还有其他更令人信服的解释。当然,最后一种可能就是,中国货币当局加强了外汇市场干预力度。奥运前,中国的经济政策一再强调从“维稳”大局出发,股市如此,

楼市如此,人民币汇率想来也概莫能外。在6.7万家中小企业已破产的情况下,货币当局肯定清楚,单靠临时收编民间信贷,提升2个百分点的出口退税是远远不够的,而创办国家中小企业银行还远水难解近渴。根据一些学者上半年所做的调查,国内大多数出口企业所能承受的升值幅度非常低,6.5关口很可能是生死线。如果考虑到今年以来进口原材料价格暴涨、海运价格大幅飙升等种种不利因素,其生存空间可能更为局促。由此,适当给过快的升值人民币踩刹车,给企业多预留出一些调整的时间和空间,完全合情合理。当然,笔者并不认为货币当局就一定存在实际的外汇干预行为。

非常幸运的是,由于奥运会开幕在即,全世界的视线都被吸引过去了。除了少数美国学者,目前似乎还没有听到美国行政和立法部门对此有激烈表态,笔者斗胆预言,奥运会闭幕后,一切幻想都将回归现实,美国立法部门会立刻就人民币汇率问题向中国发难。届时,随着外部政治压力的不断升温,作为人民币升值风向标的境外一年期人民币无本金交割远期(NDF)汇率将迅速反弹。

中国出口企业切不可以为危限期已经过去,仍须认真提防。

## 油价短暂回落撑不起美元强势

陈波神

抛开一厢情愿的主观判断,单就市场因素而言,是美元及油价的互动关系,主导了近期人民币对美元汇率的走低。近半年来,人民币对欧元汇率是明显升值道而跑脱的。欧洲央行自7月3日宣布加息25个基点以来,预期的通胀并未得到有效抑制,7月CPI甚至高达4.1%,较6月份反弹了0.1个百分点。经济下滑的趋势却愈发明显,市场对欧元区陷入滞胀的担忧加剧,一改上半年欧元汇率强势的表现。而在美联储高达数千亿美元的量表计划及拯救“两房”措施的推动下,美国二季

度GDP初值增长1.9%,虽然低于经济学家的预期,但明显好于一季度。市场对美元的信心有所恢复,加之油价回落,美元顺势走强。

原油、有色金属、农产品等世界大宗商品交易,自雷布森森林体系崩溃以来,就一直由美元计价及参与贸易结算。美元币值的变化,自然也会影响到大宗商品的价格。于是,美元走强,则油价飙升;美元走强,则油价回落。近期,原油期货价格持续下跌,客观上为美元暂时走强奠定了基础。

回顾国际油价走势,弱美元的身影无处不在。自去年5月份金融危机初现端倪以来,油价就逐步进入快速上涨通道。美联储一直奉行弱美元政

策,不仅直接推升了油价,还驱赶了大量的投机资金,投身原油期货炒作,再次推高油价。从去年8月份开始,油价从每桶70美元起步,不到一年就翻了番。7月11日NYMEX原油期货价格创下每桶147.27美元的历史新高,随即步入调整。8月5日首度跌破每桶120美元,区间跌幅接近20%。

但目前无论从需求因素,还是从投机的角度来看,都无法支撑油价单边下行。全球经济陷入衰退是不争的事实,对原油的需求无疑会有所下降,但对于投机资金而言,机会的缺乏使得原油成为天然避风港,吸引了巨额庞大的投机资金长期进驻,在一定程度上夯实了高油价的基础。

因此,油价短暂回落无法支撑美元的长期强势。

再从宏观经济角度看,弱美元还将长期存在。8月5日美联储议息会议决定,维持2%的联邦基金利率不变。美联储的解释是经济下行风险依然存在,而通胀成为另一个显著关注点。美国劳工部公布的失业数据,也支撑上述观点。7月份美国失业率高达5.7%,为4年来最高点。下半年的经济形势很乐观。

既然持续了一年之久的弱美元政策还将继续,那么美元暂时走强就不会成为人民币汇率重拾的信号。人民币在短暂贬值之后重拾升势,自然也在情理之中。

## 格林斯潘出了一道难题

倪小林

已从美联储退休的格林斯潘近日接不住,接二连三向白宫发出美国已近衰退边缘的警告。最近他更加明确预言,还将有更多银行和金融机构倒闭。

虽然格林在资本市场的名声还好,因为他的货币政策刺激美国资本市场延续了长达十多年的繁荣期。不过微词也不少,很多市场分析人士认为,美国今天的金融危机,与他当初对于资本市场过于宽松的调控不当有关。不过格林坚持认为他在美联储的日子里所采取的措施,对美国经济的发展是有利的,现在的麻烦与他当年的调控手法无关。

对于历史人物的评判,时间是最好的见证者。不过,格林老此时因为美国经济和金融市场的萎靡不振而出言指责当局,认为没有必要如此监管,因为没有任何监管会刺激市场回升。笔者以为,不论格林老论是否有效,这却是给全球资本市场出了一道难题。

格林虽然没有直截了当提出放松监管能刺激市场回升,但是透出的信息是明确的,他认为全球股市的表现是金融危机能否走出困局的关键。也就是说,真的要走出困局,股市依然是一张王牌。看来他很不赞同由于次贷危机引起的人们对于衍生品监管的强化,目标也就是美证监机构近期对于市场监管提出的越来越强硬的主张。我们无心去追溯格林老投资经历是否还在延续,不是目前的言论有很强的利益驱动。但是,他提出的问题的确是严肃的。

人类对付危机的办法,尤其是金融危机的方法不外乎有几方面手段,一是政府出面动用财政手段来拯救;二是对于出现危机的薄弱环节,增强力量,强化监管;三是靠时间医治危机创伤。以上前两种方法美国已轮番动用,第三种方法就是目前人们不断在预期的,次贷危机何时见底的那个底什么时候出现。第一种手段不用评判,处理重大经济危机是国家的责任。而第二种方法,格林老坚决反对。

沿着本次危机暴露的路径可以看出,靠市场自身纠正危机非常困难。次贷危机出现时,最早呈现的是那些最易暴露的问题,比如信贷坏账,比如法国兴业银行交易员犯罪,后来有高价油、高粮价,人们又都能找到热钱炒作的踪影等等,因此,面对危机人们提出强化监管逻辑上完全正确。安然事件引发的资本市场信任危机后,美国同样容忍监管机构采用了强化监管的措施。

自有市场交易以来,但凡出现危机,对于靠市场修复还是靠人工修复的争论就没有停止过。经济学上不少流派,说到底就是对于市场和政府,到底哪个依靠多一些的不同看法。其实,如果不脱离历史背景地看待这些流派,就会发现依靠什么度过危机,要看危机爆发的核心原因。凯恩斯主义产生有其背景,亚当·斯密写作《国富论》也有特定的时代背景。后来他们能经常在同一平台对话,是因为人们已经把两种经济理论抽象为纯学术观点,对于一个相同的问题,都会秉持自己偏好的理论去争论。这大概也是由于现代经济的复杂性所致。而此刻全球经历的金融危机产生的原因和发作的形式,是与任何时候都不尽相同的危机。史上发生过的任何一次危机,流动性从未像这次这样过剩;全球化从未像现在这样普及如此众多国家;美元从未像这次受到不断贬值的挑战;能源问题从未像现在这样突出等等。如果我们承认以上的分析,那么格林老出的这道题,还真的难解了。

股市要繁荣,首先一定得恢复人们对于未来经济的信心,要放松监管,那投资精英一定得真正做到自律。而目前来看这两方面都很难。那些习惯性地以豪华阵容去市场搏杀的人们未必会放弃已经形成的思维定势。这也是美国以及亚洲一些国家在拯救金融危机时投鼠忌器的根本原因。

不过我们也要看到,84岁高龄的格林斯潘是在给人们提醒,如果股市被金融危机拖进灾难中,美国经济将会受到更大打击,将有可能延长危机的时间,对全球冲击会更大。不知道,这一点是不是该相信?

## 以平常心审视“奥运经济”

诸葛立早

国家主席胡锦涛8月1日在接受外国媒体联合采访时表示,毫无疑问,筹办奥运会有力推动了北京的社会经济发展,但由于北京的经济总量只占全国的很小部分,因此筹办奥运会对中国经济发展的推动作用不宜估计过高。

刚刚取得2008奥运会办成权时,我们在欣喜之余,更关注到一系列数据:1984年洛杉矶奥运会给美国南加利福尼亚地区带来了329亿美元的收入;1992年巴塞罗那奥运会给西班牙和泰罗尼亚地区带来了260.48亿美元的经济效益;1996年亚特兰大奥运会为美国佐治亚州带来了51亿美元的总效益;2000年悉尼奥运给澳大利亚的新南威尔士州带来了63亿美元的收入。其时,高盛证券曾分析,北京办成后,从2002年到2008年,中国经济增长速度每年将额外增加0.3%。

然而,实践表明,奥运会对北京经济增速影响有限。北京奥运经济研究会跟踪研究奥运经济,2001年的研究认为,奥运因素对北京经济增速的推动为年均2个百分点;不过数年后发现,这个影响不到0.8%。由于北京占全国GDP的比重不到4%,奥运会对中国经济的影响更是微乎其微。何以会与我们初衷大相径庭,原因就在于,经济规模较大且经济增速较快的奥运会主办国不易受奥运会的影响,这是“常态”。主办国的经济发展阶段至关重要,其中高速增长的发展中(或工业化)国家受奥运会的影响较小。主办国的经济规模是另一个重要因素。在美国规模庞大的经济体系中,亚特兰大奥运会的经济产出仅占其国内生产总值的约2%。相反,其他四个举办城市的经济对所处国家而言举足轻重,它们占举办国国内生产总值的平均比重达25%。于此可见,虽然举办奥运会是重大盛事,但对中国经济发展的决决大国,影响并不重大。我们对此应有实事求是的认识。

那么,能否就此得出奥运会是中国经济的“拐点”之论呢?更不能。曾有记者询问国家统计局新闻发言人李兆乾,“中国在奥运之后,会不会遭遇奥运经济萧条期”,李兆乾的观点是,中国还处于工业化、城镇化加速阶段,中国经济依然有着巨大的发展空间和良好的发展基础,仍有保持较快增长的动力和活力。

确实,奥运会以后,中国经济没有进一步调整的理由。也许恰恰到奥运会以后,中国经济开始新一轮健康、稳定的增长。何以见得?首先,并非所有奥运会举办国都会出现奥运后经济衰退的局面。区别于韩国、西班牙等发生类似情况的国家,奥运经济在中国经济中的占比并不大,影响也相对有限;其次,北京的固定资产投资不会在奥运会后大幅下滑,北京目前的城市基础设施仍处于早期发展阶段,奥运之后,北京还需要建设更多的地铁、住房;第三,去年底至今,中国经济已开始调整,出口、外贸顺差等正在减少,股市和楼市也都已大幅下降,很多地区的楼价下降,没有下降的地方也开始打折,这就说明中国经济过热情况已在奥运前得到了适当矫正。

中国经济的长期发展不是因奥运会而始,自然也不会因奥运会而终。奥运会不会成为“拐点”,中国经济主要仍受宏观政策和全球经济走势的影响。我们要以平常心审视“奥运经济”。

## Column | 专栏

只有在平等竞争环境下,企业才会发挥出竞争力,否则,随时都会面临倒闭之虞。企业如果只能抓住短暂机会,打一枪换一个地方,哪里会考虑如何创新?发挥市场作用,为中小企业松绑,减压,同时,轻徭薄赋,减税,是中国经济长治久安的必然选择。

## 善待中小企业 中国经济方能长治久安



王福重

中国需要较其他国家更高的经济增长速度,否则就会出现严重的失业。所以,当上半年经济增速回落,宏观调控在很大程度上逆转了既定的政策方向,把促进增长放在了首位。对于今后几个月甚至更长时间之内宏观经济的走势,不容乐观,无论是从自身的历史还是国际比较的角度,中国经济放慢和困难也许只是刚刚开始。所以,政策微调只是治标,尚不足以让经济尽快重拾上升通道,恐怕还需要更为彻底、更为深层的改进,而治本之策,当是扩展市场的力量。

经济学家常把现时中国经济所面对的困境,和上世纪70年代初的日本和70年代末期的美国经济作类比。

30年前的日本,经济正处于黄金时代,可是中东战争引起第一次石油危机,油价几个月就上涨了四倍,同时国内通胀严重,以致爆发经济危机。事后看,在很大程度上,日本是靠企业国际化走出泥潭的。依靠走出去战略,日本解决了国内石

油和能源匮乏的问题。日本企业国际化所以能够成功,乃是因为日本不是制造业大国,而且是创造了众多世界名牌的制造业大国。

70年代末期的美国,情况也跟今天的中国相似。美国采取的办法很简单,一方面美联储实行严厉的紧缩政策,控制货币发行,抑制住通胀势头,同时,里根政府采纳了供给学派的政策主张,实行大规模、永久性的减税。应当说,之后克林顿执政时期经济体的长期繁荣,以至于被称为“新经济”,正是在那时孕育的。

日美的做法,对我们最重要的启发就是,必须让企业有活力,有竞争力。日本和美国最终都是靠着自己企业的强大竞争力解决问题的。在日本经济中,政府的作用是很小的,虽然日本政府也制订经济规划,但是那只是指导性的,没有约束力。中国制造的宽松环境为日本企业成长提供了自由的空间。美国政府管得比日本还少,政府并不控制多少资源,甚至美国的军工企业也是民营的。中国改革三十多年来,对经济增长贡献最大的,并不是占有社会资源

最多的国企,而是中小民营企业。所以,今年大量中小企业倒闭和经济增长速度下降同时出现,就是很容易理解的现象。出口企业的倒闭更严重,日前来自国家统计局的消息,中国经济对外依存度即进出口总额占GDP比重已经超过了60%,所以,出口企业倒闭的影响也就更大。

中小企业倒闭原因是多方面的,但都与受到不公平待遇有关。比如,贷款难,就是长期存在而未得到解决的问题,浙江地区地下金融形成很大规模就是因为贷款难。当大量中小企业倒闭时,才想起为他们提供贷款支持,就太晚了。反观那些大企业,特别是大型国企,从来也不必为融资担心,无论是上市还是获得银行贷款,对他们都是轻而易举。再比如税负重。当出口企业遇到困难时,我们总是认为他们竞争力不够,不能生产国际名牌产品,但是却忽略了过重的税负。出口退税,本来是国际惯例,产品在出口前承担了少缴税,就应该退多少。可是退税率却不断下降,加上人民币迅速升值,出口企业终于被压垮。而每当美国经济衰退时,减税常

常是政府的首选。次贷危机后,美国立即宣布减税,政府还多次出手救助股市和房贷金融机构,很有点同仇敌忾的意味。

只有在平等竞争环境下,企业才会发挥出竞争力,否则,随时都会面临倒闭之虞,企业只能是抓住短暂机会,打一枪换一个地方,根本不会考虑如何创新,提高竞争力。所以,直到今天,中国的出口企业还是利用廉价劳动力,扎堆生产大路货似的完全竞争产品。

中国改革开放三十年来,社会取得的一个基本共识是,市场比政府更好的资源配置方式。在市场经济道路上,我们究竟走了多远?有经济学家计算过中国的市场化程度,认为这个程度已经达到70%甚至更高。可是,仔细观察周围,垄断力量似乎依然强大,60%恐怕都是太过乐观的估计。

经济学家对于竞争性市场的有效性已有严格证明,竞争的好处在于可以提高社会的福利,即以最低的价格提供最多的产品。垄断与竞争相反,人们尤其难以接受行政性垄断,偏偏中国的企业大多属于

这种。垄断有诸多毛病,但却非一无是处,它唯一的好处,是垄断者因为不担心竞争,所以有动力和可能去创新。而完全竞争的企业,要应付众多对手,又难以获得利润,如中国的中小出口企业,所以没有动力也没有可能去创新。

有意思的是,即使微软是自己打拼才拥有了一片天下,而且始终在创新,美国司法部还跟它旷日持久地打官司,非要拆解它不可。而中国的一些垄断企业,直到今天仍然是依靠其垄断资源获取超额利润,但基本没有创新能力可言,只是为部门获取高福利罢了。这样的例子比比皆是,大家心里都明了。

从本月开始,《反垄断法》开始正式实施。很多专家担心,由于对大型垄断企业的法外开恩,以及所需的配套细则远远没有齐备,《反垄断法》可能成为具文。这个担心是有道理的。所以,笔者真诚希望,《反垄断法》能将来提供一个平台,让垄断势力有所收敛。

发挥市场作用,为中小企业松绑,减压,同时,轻徭薄赋,减税,是中国经济长治久安的必然选择。