

Opinion

Observer 上证观察家

治理通胀得有相应的政策组合,而这些政策组合无不都需要实施从紧的货币政策。我们应当尽力避免宏观调控在松紧两个极端间急速转换的躁郁症状。货币政策是否能在财政政策偏向积极的同时守住自身的立场,将是决定此轮调控成效的决定因素之一。

政策放松不合一保一控内在要求



傅勇

宏观调控正在经历由紧向松的钟摆式运动。提高部分出口退税、增调信贷规模、人民币升值放缓……毫无疑问,这些举措只是开始的结束,不是结束的开始。那么,我们还将会看到什么?随着宏观调控政策命题由双防转变为一保一控,舆论界很快在财政政策上形成共识,都主张财政方面应更积极主动;而在货币政策上,仍有较大分歧,紧缩派和放松派各执一见,相持不下。笔者一直系列紧缩派一员。今天在此想进一步提出,本质上,货币政策与财政政策都转向放松不符合一保一控的政策命题,一保一控需要的是一个结构性的政策搭配,而不是简单的整体转向。

经济学中的丁伯根法则证明,政策工具至少要与政策目标一样多。这意味着,要在增长和通胀两者间促成某种平衡,需要财政和货币政策双管齐下。虽然一保一控仍然是针对增长和物价两重目标,但实际上对宏观调控提出了更高要求。在双防基调下,政策之间的协调配合相对简单,从紧成为共同选择;而在一保一控基调下,政策间的搭配就变得更加重要。保增长的压力是有所抬头并可能还会增加,但这并不要求货币政策与财政政策一道同步放松。两者同步放松是当经济与通货都紧缩时的政策选择,而在一段时间内,通货紧缩的景象还遥不可及。既然,控制通胀仍然是我们的基本判断和政策目标之一,那当然也就不能采用通货紧缩时的政策工具。

近期货币政策已有某种放松,对全国性商业银行和地方性商业银行的信贷规模做出了不同程度的增调;为稳定出口,人民币升值力度也明显减弱。不少人还期望货币政策进一步放松,这是有可能的,但估计幅度不会很大,从紧的货币环境还会持续,很多企业还是会感到资金紧张。在考虑名义GDP的增速之后,这次信贷规模增调后,信贷供给还是比去年偏紧。新增信贷盘子估计在1800亿至2400亿元之间,这个增幅远远抵消不了今年物价水平的上升,结果实际信贷增调还是要小于去年。即便考虑到可能的政策,今年信贷投放偏紧的状况恐难有改观。

更重要的是,货币从紧也不该改弦易辙。一保一控意在防止经济陷入滞胀、防滞和控涨两者不可偏废。现在看来,出现滞胀不是什么小概率事件。经济增长趋缓自然会减轻部分通胀压力,但停滞和通胀不会同时出现的判断早已在理论实践层面上被双重否定。研究早已显示,滞胀有两种诱发机理,这两种机理在当前的中国宏观经济运行中均有所体现。与此同时,治理通胀的压力是有所抬头并可能还会增加,但这并不要求货币政策与财政政策一道同步放松。两者同步放松是当经济与通货都紧缩时的政策选择,而在一段时间内,通货紧缩的景象还遥不可及。既然,控制通胀仍然是我们的基本判断和政策目标之一,那当然也就不能采用通货紧缩时的政策工具。

同时因为商品供给减少,物价水平也会上升(通胀),战争是一个例子。战争通常是与通胀相联系。政府在对战时经常会增发货币,以集中资源备战,增发货币自然会引发通胀,但这只是一个原因。战争对生产能力的破坏也是导致战时通胀高企的重要原因。全球20世纪70年代的大通胀中,两次石油危机导致的供给冲击是最为直接的原因之一。

滞胀根源之二是通胀预期加速。当公众和企业普遍形成通胀将继续恶化的预期时,劳动者就会要求提高工资,企业也会提高商品价格,通胀预期就会导致真实的通胀率上升,即出现所谓预期自我实现的过程。现实中,受制于各种约束,工资和商品价格通常很难及时得到充分调整,致使至少部分真实工资和真实价格下降,此时工人就会减少劳动供给,工厂也会减少产出,进而通胀与衰退并存。在20世纪70年代的大通胀中,通胀预期扮演了重要角色,结果高通胀和高失业不会同时出现的菲利普斯曲线消失了;物价上去了,但产出并没有增加。

与全球许多重要经济体一样,中国正在经历十几年来最为严重的通胀周期。注意,说眼前的通胀已构成一个周期并不为过,考虑到能源粮食等大宗进口商品价格的暴涨,以及国内持续50%以上的老百姓预期物价会继续上涨的情况,诱发滞胀的两种机制已初露端倪。消减滞胀可能性的政策应该立足于,在刺激总供给增长的同时控制通胀预期。具体而言,至少存在两种途径:一是刺激总供给的政策组合,总供给扩张意味着产出和就业的增加,以及物价总水平的下降;二是控制通货膨胀预期,改变通胀一增长的短期替代权衡。这两种情况分别对应于滞胀的两种形成机制。

重要的是,无论选择哪种治理路径,偏紧的货币政策都是重要的一环,否则将很难找到实现平衡增长和通胀的其他途径。问题在于,虽然经济金融形势要求货币政策继续从紧,但宏观调控的总体要求似乎打开了市场对放松银根的广泛联想空间。在商业银行、房地产等部门与政策当局之间,夸大资金紧张程度和调查真相的博弈日益升级,并且,公众的通胀预期也难以稳定。

对此,笔者认为,明确提出财政政策和货币政策的松紧搭配是当前宏观调控政策的上策,货币政策基调可以重新回到“适度从紧”,这样才能与一保一控的政策目标对应起来。宏观政策的次优选择是,在给出相关政策的明确定位以保留政策调控灵活性的同时,实际上保持对经济运行和通胀预期的控制力。但是,无论如何,我们应当尽力避免宏观调控在松紧两个极端间急速转换的躁郁症状,简单的放松不符合当前复杂的经济形势。货币政策是否能在财政政策偏向积极的同时守住自身的立场,将是决定此轮调控成效的决定因素之一。(作者系经济学博士,财经专栏作者)

油价牛市 难以为继

刘翔

曾被认为是将要冲击每桶200美元水平的国际原油价格却极其罕见地在一个月下跌超过20%,猛烈直线下落至每桶115元一线。到底是什么力量让油价大半年间经历了如此的过山车行情呢?

是原油期货市场的投机行为。事实上,原油期货市场上的交易,除了少数原油生产厂家出于套期保值的原因参与期货交易外,大多数的交易发生在投机者和指数投机者之间,在这个市场上当合约到期时,极少发生实物交割,往往采用依据当时现货市场的价格现金结算,或者开出新合约,消掉旧合约。在这种清算模式下,尽管原油期货合约不会变成真正的原油消费,但这种交易行为却提供了流动性,并能量化人们对未来的油价预期。

举例来说,当原油期货价格高于现货价格时,投机者可以在现货市场买入原油现货,同时卖出原油期货合约,以获取套利。唯一能制止这种套利行为的就是石油可以被储存的可能和成本。由于储运原油的成本很高,所以尽管原油期货很早就出现了,但是一直是现货价格高于期货价格,而最近出现的原油期货价格高于现货,与大量指数投资基金涌入期货市场是分不开的,这些金融机构的首要交易目的是出于投机动机。至于原油期货市场和指数投资在最近几年来能发挥如此大的作用,则是西方主要工业化国家尤其是美国的宽松货币政策的结果。低利率从充裕的流动性、压制了石油生产者开采动力

两个方面推高了油价。

依据历史经验,主要石油消费国在高油价的压力下,如能调整能源结构,加大能源使用效率,开发替代能源,都能有效减少对原油的依赖性。以OPEC为代表的石油生产国也充分意识到了这一点,伊朗、沙特倾向于制定石油的长期销售关系再好不过地反映了这点。

另一方面,原油冶炼设施能力不足也成了油价的重要推力。原油之所以有价值,是可以经过炼制转化为汽油、柴油、煤油以及航空燃油等供现代工业经济使用。美国工业离不开汽油,欧洲各国倚重柴油,这两种都可以通过冶炼轻质低硫原油按较高的比例得到。目前国际原油期货市场交易的也主要是这个品种的原油,各国炼油设施也都主要为了冶炼这种轻质燃油为主。当前,主要的轻质原油的出产国沙特和尼日利亚,正面临着产能和地缘政治的动荡。伊朗等国出产的主要是非轻质原油,尽管数量充裕,却苦于全球适用的冶炼能力不足。要解决这个问题,发展新的冶炼设施需要时间,相应的转变预计要到2015年。

显然,目前高油价的根本原因,是源自西方工业国家宽松货币政策和原油冶炼设施不配套以及在原油勘探开采等方面的投资不足。随着欧美各国宏观经济形势的变化,以及高油价刺激下生产者更多的资本投入,这些因素在未来10年内都可以被修正过来。油价短期可能还会波动,但在可预见的将来,其必然向60至70美元一桶回归。

油价牛市,可以休矣。

力挺中小企业,还需信贷支持体系

谢晶晶

为缓解中小企业融资难,央行将主要贷款对象为中小企业的地方性商业银行信贷规模调增10%。但这并非“治本”之策。

中小企业的溢出效应和市场弱势性的不对称,决定了市场化的融资机制对中小企业的失败。我国目前中小企业还没有建立,风险投资也处于起步阶段,而且基本上只有高新技术的中小企业才能获得此类融资,因此,在健全市场化融资机制的基础上,还要建立健全相应的信贷支持体系,纠正这种市场失败。这也是成熟市场经济国家通行的做法,如设立专门的政府机构和政策性金融机构对中小企业提供担保或者贷款援助,健全中小企业的信用担保体系,鼓励风险投资或者资本市场融资等。

比如,设立专门的中小企业管理部门。美国就没有中小企业管理局。商业性的融资对中小企业来说较为困难,就需要政府作为中小企业融资的纽带去扶持。中小企业管理部门可以政府信誉作为中小企业提供贷款担保,由其制定宏观指导政策,通过对银行的窗口指导和监督,引导资金投向中小企业。

再比如,建立政策性的中小企业金融机构。由政府出资或直接控制

制的政策性中小企业金融机构,为缺乏资金但有市场的中小企业提供小额贷款或者配合政府政策目标的特别贷款等,从而缓解中小企业的资金紧张。但要注意区分不同规模的企业,要有针对性。如日本建立的“国民金融公库”的贷款对象是针对小型企业,而“中小企业金融公库”则主要针对中小企业的较大企业。我国对中小企业的范围界定较大,一些企业有上千人,而一些企业仅有百十人,差距很大,因此要区分不同规模,否则,真正的小型甚至微型的企业仍然融资困难。

又比如,信用担保制度是发达国家中小企业使用率最高且效果最佳的一种金融支持制度。目前我国信用担保机构资金来源单一、规模小、缺乏资金补偿机制以致风险承担能力低;尚未建立再担保与再保险机制,也制约了担保行业发展。因此,要拓宽担保机构的资金来源,鼓励多种形式的资金进入,建立财政资金补偿制度或者通过资本金增值扩大资金规模,完善资金补偿机制;还要建立再担保和再保险体系,实现对全国性、省级到地市的逐级担保,对担保责任按照一定比例进行再保险,从而消除担保机构后顾之忧,分散风险。

制造业升级在今天如此迫切

周子勳

由于美国经济快速走弱,中国势将于明年超过美国而成为全球最大的制造业,这比预期提前了4年。据英国《金融时报》引述美国经济咨询公司环球透视的预测,中国明年将占全球11783亿美元制造业增加值的17%,而美国将占16%。去年,美国仍居榜首,占全球总值的五分之一;中国位居第二,占13.2%。总部位于华盛顿的行业组织——全球制造商会主席恩格勒淡化了这些预测的影响;中国由于其规模而“不可避免”会赶超,“这对美国应当是有益的,因为这既有利于全球人口最多国家的政治稳定,又意味着美国继续拥有向这一全球发展最快的经济体出口及投资的机会。”

就在去年,环球透视的经济学家仍预测美国会将其领先地位维持到2013年,但对其明年估计产出大幅下调,导致美国名次比原来的预期更快下滑。这些数据凸显了中国以制造业为主导的经济在过去20年的飞速发展。要知道,1990年,中国制造业仅占全球的3%。当然,这只是中国制造业规模变化的一个指标,但“世界第一”的规模掩盖不了中国制造业产业升级的迫切性。目前,“中国制造”因为产品质量与安全问题,在全球市场上经常遭受指责。不论是否认为这是对中国产业的妖魔化,中国产品未来都要面对更为严峻的国际市场环境。

事实上,中国制造业的“麻烦”不仅来自国际市场,国内市场及政策上的一系列调整,也使得中国制造业面临着新的挑战。一位在珠三角地区从事纺织服装生产的港商表示,企

业在内地从事制造,近年被迫吃下了“八个馒头”:民工荒、电荒、最低工资上调、贸易摩擦引起的配额受限、原材料上涨、人民币升值、国内物价上涨,以及最新的出口退税政策下调和加工贸易政策调整。

“八个馒头”显示了一种巨大的变化正在发生:中国制造业所面临的政策和市场环境已全面改变。中国的制造业业要想继续获得有立足之地就必须着手产业升级,即提升产品的质量、档次、技术含量以及自有品牌,进而提高产品价格,提高“中国制造”在全球价值链中的地位。这对在中国境内的制造业来说,是从根本上解决问题的路径。

最明显的例子就是产业升级将决定中国外贸出口增速。今年一季度,中国外贸顺差下降108%,在人民币升值、成本上升、欧美经济疲软等不利条件重击下,中国外贸形势不会急剧恶化,在很大程度上要看中国商品的竞争力。环球资源首席运营官裴克日前表示,即使买家名单缩小也并不意味着对中国商品的采购量减少,尤其是高品质的消费电子产品仍有强劲的竞争力。而根据旗下网站统计,计划增加在华采购量的国际买家增长了一倍多,其中北美和欧洲各占两成,对产品要求相应提高,质量成买家关注的焦点。美国第二大电子零售商CIRCUIT CITY今年前5个月在中国采购量是从前的10倍,并计划未来几年继续加大在华采购量。裴克认为,目前出口厂家正在经历大浪淘沙,中国厂家必须重视品质、工业设计、按时交货等国际标准。中国高端的消费类电子产品仍具有强劲竞争力,这是其他新兴工业国家无法取代的。电子



漫画 刘道伟

股神资产大缩水

市场寒气逼人,沃伦·巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦集团业绩连续第三个季度倒退。今年第二季度盈利由去年的31.2亿美元倒退7.6%,公司股价与过去一年的高位相比,已回落23.8%。

消费品质提高估计是中国产业升级的一个表现,如果中国制造业相关产业都表现如同电子消费品行业这般优秀,那么外贸出口增速长期保持高速增长态势也许是可能的。中国有着较好的制造业配套环境,企业产业升级的冲动正在增强,也不缺乏廉价的技术创新人才。只要加以政策引导,中国制造业的升级前景还是很乐观的。在技术、资本门

槛较高的制造业领域,中国制造将会展现出另外一种风貌。

可喜的是,尽管在目前通胀加剧、资源价格飙升、出口下滑、外需收缩等多重因素下,宏观经济增长面临着复杂、多变的局面,但国家发改委促进结构调整、转变经济增长方式的决心不变,眼下酝酿一系列促产业升级的政策。我们急切期待尽早取得实质性进展。

作为一个金融体系发育相对完备的市场经济国家,印度在通胀面前招架无力,确实令人深思。在制定宏观经济政策时,必须充分考虑实际面临的现实经济约束。信贷管制并非就是一种好的货币政策工具,但在特定情况下,它对于市场化程度尚不高的中国经济无疑是有效的。

凡事都得考虑现实经济约束

——中印通胀治理手段及效果比较

刘涛

大部分人都同意,从去年延续至今的通货膨胀绝非单纯的需求拉动型,输入型因素占据了相当大的比例。除非故意对其他国家的通胀视而不见,不然就很难解释,为什么如此众多的国家——既有发达国家,也有发展中国家——在如此巧合的时间点上一齐遭遇了如此严重的通胀威胁。以亚洲为例,根据今年6月的数据,东亚的中国和韩国CPI涨幅分别为7.7%和5.5%;东南亚的马来西亚、泰国、印尼和菲律宾通胀水平各为6.0%、8.9%、11.0%和11.4%;越南则进一步刷新上月纪录,升至26.8%;在南亚,印度通胀水平从5月份的7.9%一跃而起,上探至11.6%,大大超出市场预期,而巴基斯坦和斯里兰卡也毫不逊色,通胀水平分别为21.5%和28.2%;至于西亚地区,卡塔尔和阿拉伯已连续多月保持了两位数的通胀率。因此,在思考中国如何应对通胀的同时,比较一下与其他国家,特别是与中国经济规模、发展程度接近的新兴大国印度治理通胀的手段、效果及背后的制度性差异,就显得尤为重要了。

从通胀历史来看,印度与中国的确有许多相似之处。比如,两个国家在上世纪90年

代初期都经历了两位数的通胀。2007年7月至今年2月,印度通胀率仅在4.7%基础上浮动不到0.5个百分点。然而,自今年2月突破印度央行设定的5%的警戒线后,通胀率在不到半年的时间里便一路攀升至14年来的历史高位,这与全球粮价的变动趋势几乎完全一致。今年6月初,印度将国内成品油价格提高10%,通胀率一周之内就从8.75%上升到11.05%。可以说,印度面临的是一种非常典型的输入型通货膨胀。今年5月,中、印打了一个照面,通胀率差不多都是7.7%至8%左右,只不过,中国此时正进入通胀下行区间,而印度则刚刚踏入通胀上行区间。

需要提出的是,与中国不同,印度是以批发价格指数(WPI)作为衡量通胀水平的基准指标,其中,食品所占权重仅为15.402%,燃料、动力、照明与润滑油的权重达到14.226%,而制成品权重为63.749%。如果换算成CPI,食品所占权重将高达47%至57%,这与其较经济发达水平消费结构有关。从2007年至2008年的数据来看,印度的产业工人CPI和农业工人CPI都显著高于WPI。此外,印度货币当局将WPI指数设定为1993年至1994年高通胀时期,也部分地缩小了其真实数据。由此看来,印度居民实际所承受的

通胀压力,要远远大于中国居民。

从通胀的治理来看,中国经历了一个由传统货币政策工具向直接信贷管制回归的过程。事实证明,在人民币严格盯住美元格局未发生根本性改变的情况下,利率、准备金率等传统货币政策工具一是操作空间有限,二是政策传导效果不明显,因而在去年底之前,中国通胀率呈现的快速上升趋势超出了人们的估计。而从今年开始,直接信贷管制登场后,很快就将通胀率重新拉回8%以下。此外,尽管中国央行并未直接承认试图将人民币加速升值作为抑制通胀的手段——如果有,那显然是针对输入型通货膨胀的政策手段,但在理论上讲,上半年人民币对美元计价的购买力增加了8%,对于国际原油及其他大宗商品价格的飙升无疑起到了一定的对冲作用。

反观印度,新德里的通胀治理仍以传统的货币政策工具为主。今年印度央行采取了连续加息措施,7月29日,印度央行两个月内第三次加息,将基准回购利率从8.5%上调至9%,存款准备金率从8.75%提高至9%。然而,9%的利率在12%的通胀率面前依然苍白无力,负利率的激励,印度通胀完全有愈演愈烈之变。从治理效果来看,一方面,无论是印度运用传统的货币政策工具还是中国借助强化信

贷管理的手段,对于经济的消极影响都不可避免。今年上半年,中印两国都有大量中小企业倒闭,预计中国全年的经济增长为此将降低1至2个百分点,印度预计要降低2至3个百分点。可见,从紧的货币政策在治理通胀的同时,对经济增长的抑制作用同样明显。但另一方面,中国已暂时成功地扭转了通胀上升的势头,这在整个亚洲乃至全球都是罕见的;而印度则有进一步滑向滞胀之虞。如果从两面受困的处境中解脱,印度只有两条路可走:或者再大幅收紧货币,而这将对印度国民经济和出口形成致命打击;或者像美欧一样,保持利率不变,坐等全球油价和粮价自动回落。

作为一个金融体系发育相对完备的市场经济国家,印度在通胀面前招架无力,确实令人深思。对于中国和印度这类新兴经济体而言,在制定宏观经济政策时,必须充分考虑实际面临的现实经济约束。例如,由于两国银行业的融资对象都以国有企业为主,利率变动难以真正发挥作用。对于转轨过程中的中国而言,笔者并不认为信贷管制就是一种好的货币政策工具,但在特定情况下,它对于市场化程度尚不高的中国经济无疑是有效的。

在下半年全球通胀前景尚不确定的情况下,是否有必要这么快就将重心迅速转移到经济增长上来?印度市场经济和金融体系的成熟度令人怀疑,而过分追求经济高速增长,与中国在经济增长和物价稳定之间及早做出理智判断。

绿色GDP增长才算“奥运金牌”

巢江淮

由多国学者携手研究完成的《2007/2008全球城市竞争力报告》日前在扬州举行的第5届城市竞争力国际论坛上发布。报告国家环保总局和国家统计局曾联合发布《中国绿色国民经济核算研究报告2004》显示,2004年全国因环境污染造成的经济损失为5118亿元,占当年GDP的3.05%;虚拟治理成本为2874亿元,占当年GDP的1.80%。此外,GDP成为一些地方政府及其官员的“政绩”,甚至成为唯一政绩与追求目标。而有研究表明,政绩往往是最大的污染源。

GDP增长不是“奥运金牌”,唯有绿色GDP增长才是“奥运金牌”。因此,降低我国单位GDP能源、资源消耗,节能降耗,缓解当前我国经济发展与资源环境约束之间日益突出的矛盾,成为当前我国经济社会发展中面临的重大的紧迫任务。我们从GDP增长中看到经济未来的希望,但更期待在发展“绿色经济”中夺冠。