Observer | 上证观察家

物价上涨实际上并不是当前中国经济真正的危险,真正严重的问题是紧缩性货币政策所导致的“流动性扭曲”以及外资取代内资、政府挤压民间、国企驱逐民企的畸形现象;而政府及时出手,调整政策取向以稳定市场和经济,实是情理当中之事。全世界没有哪个经济体会听任市场看不见的手去作用而政府完全无所作为。

“三大迷幻”误导当前宏观政策调整

赵 晓

中国政府的紧缩政策当前已在向扩张调整,但调整的步伐相对谨慎,陷于“既要……又要……”的两难决策境地。在房地产方面,政府虽已在最高会议上明确要稳定楼市,并且已经开始放松信贷,地方则更加积极一些,但一些重要政策仍处于犹豫状态。然而,迟疑即是贻误。如果不能认清当前经济的严峻性,迅速稳定市场信心,中国经济有极大的可能紧缩过度,滑入陷阱,进而丧失历史性的时机。

今年上半年的国内生产总值,以生产法计算,比上年同期回落1.8个百分点。而从支出法的角度,考虑到消费,投资,净出口和政府支出增长速度的变化,经济的实际增长应在9%甚至在8.5%以下。考虑到在去年净出口的贡献高达2.7%,贸易顺差的负增长是绝不可小看的严重事件。上半年,虽然消费增长仍然快速,同比增长21.4%,实际增长12.9%,但从居民收入增长来看,扣除价格因素,城镇居民人均可支配收入实际增长6.3%;农村居民人均现金收入实际增长10.3%,综合起来低于去年的整体收入上升幅度。如果再考虑到当前的股市暴跌、房市低迷等负财富效应现象,消费的下滑就更加值得警惕。

归结政府决策谨慎的原因,是因为在很大程度上受到当前一些主流性的认识迷幻的影响,这就是笔者今天要在这里讨论的物价、货币、市场的三重“迷幻”。

先说“物价迷幻”。外界普遍盛传中国物价将上涨至两位数并且经济还将进入滞胀。正是对物价上涨的最大担心,致使当前政策调整顾忌重重。但实际上,除了极少例子,经济下滑特别是快速的下滑势必导致需求萎缩,进而物价下滑。而由于基数效应,明年物价同比进一步回落的可能性很大。因此,很显然,防治物价上升不是目前的主要问题。物价上涨实际上并不是当前中国经济真正的危险。

在笔者看来,2月价格指数是今年高点的判断应该成立,6月之后物价指数逐渐下降的判断也大致成立。即使在汽油、柴油的成品油价格上调之后,这样的判断也还看不出有需要调整的理由。在油价上调之后,6月CPI的年同比涨幅略低于5月份的7.7%,对于中国宏观经济和有关政策制定,这应该是极重要的信号。

目前更大的关切集中在出厂价格指数(包括统计局的工业品出厂价格和央行的企业商品价格指数)。5月,工业品出厂价格同比上涨8.2%,同比涨幅连续第十个月扩大,但消除季节波动后,5月的PPI环比增长0.44%,与过去7个月的同样数据相比,是个相对低的环比增长。央行公布的企业商品价格指数5月份比上年同期上涨9.6%,消除季节波动后,5月的央行价格指数环比增长0.31%,与过去7个月份的相同数据相比,也是相对低的环比增长。央行的出厂价格指数和统计局的出厂价格指数所显示的相似趋势表明,价格上升的压力有所减弱。

当然,柴油的成品油价格上调之后,中国实际价格与国际价格之间还有很大差距,所以国家再次上调汽油、柴油的成品油价格的可能性依然存在。但政府的调价会考虑国际原油价格可能的发展趋势。在中国调整汽油、柴油的成品油价格之后,国际原油价格有个大幅度的下降,这说明国际油价波动中有中国因素,但更重要的是美国因素。近期国际油价快速回落显示全球经济下滑对油价已经产生影响。

因此,对于中国物价目前出现的一些向好迹象,我们有理由谨慎乐观,至少不必太悲观。

再说“货币迷幻”。我国当前流动性真的还是过剩吗?过去几年我国的货币供应基本上处于稳定状态,并没有凸显“流动性过剩”的信号,而今年以来甚至出现了微观上的流动性不足以及整体性的明显的流动性扭曲的现象。

从反映资金宽紧的市场利率变化来看,受央行不断紧缩的货币政策的影响,当前民营企业通过贷款渠道融资越来越困难,民间信贷利率不断走高,导致民间借贷资本价格升高,有的地区民间借款年利率高达36%,证明流动性过剩在市场和微观层次不仅不存在,甚至是紧张的。事实上,政府已经承认,对于广大的中小企业来说,融资难问题和成本过高问题已经成了制约其生存发展的瓶颈。

笔者认为,尽管外汇不断增长,令当前中国经济仍然存在着巨大的流动性过剩压力,但流动性过剩的压力并不等于流动性过剩的现实。中国的流动性事实上来自于三个方面即外资流入、银行的信贷杠杆以及人民币存款大搬家。过去几年,因为央行的紧缩卓有成效,中国总体货币供应并未失控。而进入今年以来,由于第二套房贷的限制以及当前市场信心的逆转,流动性过剩的压力只剩下外资流入一项。同时从国民经济和投资结构来看,很明显地出现了流动性扭曲的现象。

众所周知,在美国,消费贡献了GDP的70%左右,而我国的消费大概只占了GDP的35%;基础设施建设和固定资产投资则占到了50%,而这其中的相当部分都是地方政府政绩工程引致的投资。这样的投资结构导致了与政府投资相关的形象工程以及地产、钢铁、水泥等行业过热,而大多数民营经济尤其是“中国制造”则走向冷清的局面。所以,“流动性过剩”只是假象,当前中国真正严重的问题是紧缩性货币政策所导致的“流动性扭曲”,即在宏观上表现为流动性充裕的压力,而在微观上则表现为“流动性不足”,以及外资取代内资、政府挤压民间、国企驱逐民企的畸形结构现象。如此,国家针对流动性过剩所制定一刀切的紧缩货币政策,不仅没有真正解决通货膨胀和投资结构不合理的痼疾,反而使得投资环境进一步恶化。

为了进一步理解目前的货币增长的意义,不妨与1997年的货币增长速度做个比较。1997年第一季度的M2货币供应量比上年同期增长21.1%,而1996年底的增长率是25.3%。在那样高的货币增长速度下,1997年1月CPI同比增长5.9%,而4个月之后,CPI就降为3.2%。10年前的经历表明,目前的货币增长速度已经没有推动价格上升的压力。

最后,再说说认定政府不该作为的所谓“市场迷幻”。这在政府要不要稳定房地产市场的问题上表现得尤其突出。有人认为,房地产以及经济的调整乃是必然,政府应该听之任之,让市场那只看不见的手去发挥作用。这实际上是一种市场迷幻,因为全世界没有一个经济体是听任市场看不见的手去作用而政府完全无所作为的。无论是美国还是其他市场经济国家,政府无不扮演着宏观调控的基本角色,以确保经济既不过热,又不过冷。2006年至2007年,中国经济明显有过热迹象,我们积极主张政府干预,在高速运动的车轮中掺砂子。而当前,中国经济有面临过冷的危险,世易时移,政府及时出手,调整政策取向以稳定市场和经济,实是情理当中之事。

其实,有些人的论调是相当奇怪的。在经济过热时,他们积极主张政府干预,但在经济可能会陷入偏冷时,他们的政策论调仍然是紧缩再紧缩,以及借口应该由市场调控而拒绝政府对市场的干预。这可以说是一种学术上的愤青主义。

笔者已多次呼吁,要防范2007年至2008年演变成1997年至1998年。现在看来,本届政府的反应显然更为迅速,很注意方向、力度和节奏,显示出宏观调控的经验更成熟。只是,扩张力度要更加积极和鲜明,特别是货币政策需要有明显调整。

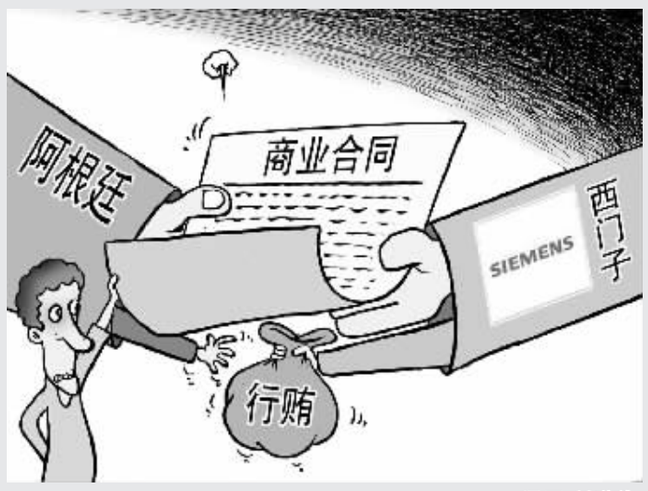
美国纽约大学斯特恩商学院的教授Roubini曾因对1997年亚洲金融危机的研究,特别是他所建立的关于金融危机研究的巨大网站而出名。最近,他在电视访谈中对美国经济和金融形势给出了十分悲观的估计:美国金融体系处在大萧条以来的最坏的危机之中,股票熊市只是居于半途,还有较长的路要走。而次级贷款仅仅是坏账危机的初步表现。照他估计,次级贷款所形成的损失,最终总额应在1万亿到2万亿美元之间,解决楼市危机需要1万亿美元,目前所提出的250亿甚至更多的计划不过杯水车薪而已。他相信,美国经济的这次衰退将持续到明年第二季度。

在全球性的通货膨胀也已到了高点,基本已呈回落之势,只是以多快速度回落还不确定,特别是油价继续上升压力已不太大,今后基本上是下降趋势的前景下,继续紧缩货币,反通货膨胀已失去依据,而既要……又要……的策略也已不合时宜,并可能导致丧失时机。

这里,笔者要再提一下1998年。那年,为了应对急剧变化的经济,法定存款准备金和备付金账户在3月合并,准备金比率下调5个百分点,同时大力度刺激内需,然而经济增速仍不可避免地下滑,同时物价也迅速回落。那年4月,居民消费价格指数同比仍下降0.3%,比3月份下降0.8%。美国最近的形势发展表明,美国经济进入衰退已确凿无疑,因此外部需求还将继续减弱,我国目前的政策选择必须是刺激内需,确保经济增长。而刺激内需的重点一定是投资,特别是房地产投资,同时,也有必要通过停止人民币升值来保证出口加工业的增长发动机不要完全熄火。

中国经济今年上半年已快速回落,而未来的形势会更严峻。由于紧缩政策会有惯性效应,因此如果政府宏观调控政策没有雷厉风行的大的改变,则明年的经济可能会相当困难,很有可能重陷“保八”困境。因此,有必要及时消除宏观政策调整的“三大迷幻”,在包括稳定房地产市场等问题上,政府应更加积极有力地出牌。

(作者系北京科技大学管理学院教授)



漫画 刘道伟

西门子失意行贿门

德国西门子公司在布宜诺斯艾利斯的办公室上周遭到阿根廷政府突击搜查。上世纪90年代梅内姆政府计划将全部国民的身份证电子化,西门子为了获得这个总额达12.6亿美元的合同,对阿政府高官行贿。梅内姆政府最终签署了该合同,但随后上台的杜阿尔德总统又宣布取消。西门子为了使这份合同“起死回生”,直到2004年基什内尔政府期间仍然继续行贿。

Column | 专栏

由高盛望风而动横扫中国养猪业市场,我们应当思考和改善的不是扎篱笆和设门槛,而是如何让拥有养猪激情的本土创业人士,转变成具备可与高盛们一决高低的民族产业竞争力量。放开管制,让市场自主创新,创造条件让市场自己做主,我们就能在明天像今天在奥运会一样,充满自信地欢迎高盛们。

用奥林匹克精神鼓励高盛养猪

费国平

发改委最近为了应对猪肉涨价,出台了养猪的补贴政策,以解决没人养猪的问题。高盛看到了商机(假设媒体信息真实),投巨资在中国养猪。高盛替中国人养猪,被有些人看成涉及农业产业的安全底线问题,争论挺大、讨论也很热烈。高盛养猪如果涉及农业安全,也仅仅是在会不会形成对养猪产业的垄断。防范的措施是促进更多的竞争者参与养猪产业,促进品质和服务的不断提高,保持价格稳定。

中国在上世纪80年代之前的实践已证明,没猪、没粮才是最大的不安全,保证有猪肉吃、有粮吃才是最基本的安全。从之前的吃不饱,到逐步解决温饱,我们经历了一个政府管制从严到松的过程。近几年猪肉价格的持续攀升,反映了猪肉不够吃的问题。发改委这次没有采取市场准入、价格限制等行政调节手段直接干预养猪业,而是出台补贴政策,刺激市场养猪的热情,鼓励更多人养猪,养更多的猪以解决猪肉需大于求的难题。

发改委这次做对了,但是似乎做晚了。当市场不能自动实现供需平衡的情况下,政府应通过税收和产业政策、产业补贴,刺激供应的热情,引导市场资金的流向,从而保持总需求和总供给的平衡。

我们今天应该用开放的奥林匹克精神,放松管制。紧闭国门,我们今天只会有全运会冠军;接轨奥运规则,我们今天才有机会冲击奥运金牌总数冠军。

高盛们来了,金融界的健儿们来了。但是这一刻,中国还没有准备好。于是,近几年发生在中国的任何跨国机构对任何行业领袖企业的收购,因为冠军不是中国队,都会被质疑为危害国家经济安全。现在,高盛从产业链的低端开始进行产业整合,因为存在把一个竞赛项目的所有优秀和有前途运动员全部收编的嫌疑,也被质疑威胁中国的农业产业安全底线。在我们的经济生活中,开放的安全、经济安全、金融安全、产业安全,行行业业时刻都在遭到这种安全观的质疑,经济安全观正在无边界地泛滥,矛头直指对外开放政策是否应继续坚持。

关上国门,不会有奥运赛场上中国的世界冠军;关上对外开放之门,我们必不能产生中国的世界金融冠军。冠军后备选手来自社会自发、广泛的参与。冠军不会在管制下诞生,冠军也不会来自从小定点和定向培养,也不会在缺乏良好社会激励的体制下诞生。体育健儿不在保护中成长,也不在管制中成熟,他们在适合的土壤中发育,他们在无拘无束中成长,他们在无数次的全球比赛中成熟。

放开管制,让市场自主创新,尊重和接轨国际规则,我们才能具备参赛资格,创造条件让市场自己做主,我们就能在明天像今天在奥运会赛场一样,自信地欢迎高盛们,因为我们已经准备好了。

政府补贴养猪事业,商机明显,高盛有眼光,所以能捕捉中国的市场机会;高盛有能力,所以就能用全球投资人的钱,整合有未来价值的产业;本土有钱的也许没眼界,有能力的可能没钱,有钱有能力的也许没兴趣。有眼光、有志向、有激情整合产业的却没有钱,空有满腔报国志,只能拱手失良机。

从到投资中国的高盛们的团队中,我们也可以看到,他们的队长或主力队员都是在国际市场上服役的中国选手。打造中国金融队,我们需要构建一个合适的机制,吸引那些客居在国际金融机构、跨国公司的各类选手与扎根于本土又具备国际竞争水平的选手,把他们的技能发挥出来,代表祖国参加全球金融竞争。那时,在全球的金融赛场上,就不会总看不到中国金融队的身影了。我们也就能用欢迎奥运会的热情和豁达,欢迎来自世界各国的金融队了。

由高盛望风而动,横扫中国养猪业市场,我们应当思考和改善的不是扎篱笆和设门槛,而是如何让拥有养猪激情的本土创业人士,转变成具备可与高盛们一决高低的民族产业竞争力量。把高盛们挡在门外,并不能激发市场多养猪、养好猪的热情,只有给本土养猪者和高盛们同样的自由成长和发展的环境,才能让他们具备与高盛们一起竞争的实力,才能给民众提供安全、低价、高品质的产品。

普遍性的参与,才会有普遍性的强身健体,才会有发现冠军和冠军团队的后备基础。这种普遍性的参与需要市场有效的激励机制。金融的目标当然不是获得几十个金融冠军奖牌,而是在全球化背景下,促成民族产业竞争力的形成,促进金融资源的最优化配置。

提供更多的全社会参与,形成民族的竞争力,政府应当做的是,提供一个合适的激励机制,引导资本流向,促进市场公平竞争,以防在管制环境下,提供更低的社会化参与、导致更慢的培育速度、形成更弱的竞争能力。

(作者系律师,现居北京)

风险对冲:从赛场到股市

⊙田 立

刘翔退赛了!当他拖着受伤的右脚离开赛场时,整个中国都惊愕了。外媒在报道这一消息时甚至用了“举国哀伤”一词。的确,当鸟巢司仪宣布刘翔退赛那一刻,我真的很哀伤:一位划时代的竞技英雄竟以这样的方式告别了可能是他运动生命中唯一在本国举办的奥运会。

关于刘翔退赛的热议一定存在很多种角度,但有一类人群是大家热议此事时不应忘记的,就是那些千方百计获得昨天田径决赛门票的人。整个北京奥运会田径比赛门票只有两张是最贵的,男子百米飞人大战与刘翔参加的110米栏决赛。至于刘翔决赛门票在“二手市场”究竟被炒到多高,笔者并不确切地知道,而现在这张票的价值几乎不值一提了。那么,持票人的损失又该向谁诉说呢?你可以说这是客观存在的风险,是投资者应该承担的,但这之外就没有什么值得进一步思考的吗?

110米栏决赛门票开始出售的时间是今年五月初,而刘翔在五月底参加纽约大奖赛时因伤退赛,这伤是什么时候受的,严重到什么程度,没有人透露过。甚至在刘翔退出纽约赛之后,有关人士依然坚持刘翔可以参加奥运会。五月购得110米栏决赛门票的人,都坚信刘翔一定能够参赛,而且一定能进入决赛。

信息始终是资产价格的决定因素之一,110米栏决赛门票的价值在刘翔退赛这个特定信息的作用下一泻千里,这怨不得刘翔,谁能保证运动员不受伤呢?问题是持有昨天决赛门票资产的人事先到底了解多少关于刘翔伤情的信息。当然,竞技体育不是股票投资,或许由于某些特殊考虑,相关人士不宜披露更多信息。要是那样的话,这场比赛的门票市场就应该存在至少一个风险对冲工具,使得投资人能够合理地对冲万一刘翔不能闯进决赛的风险,比如市场上存在一个决赛门票的卖方期权,允许投资人以一个事先约定的价格出售该门票,而这个期权的价值又可以回过头来为门票的定价提供依据。但遗憾的是,体育比赛的门票市场尚未出现类似的工具,风险也就只能自认了。

既然体育比赛门票市场都会因为信息的对称性而引起估值体系的变化,资本市场岂不更是如此。沪深股市历来有忽高忽低的问题,还有人把这种现象叫做“猴市”,问题出在哪里呢?有人说是市场不成熟,我不完全同意这种说法。你到底指的是哪方面的不成熟呢?如果是指投资者心理不成熟,我那就不是“不完全同意”了,而是“完全不同意”,因为任何心理波动都要受信息量大小的影响,当投资者得不到应得的信息时才会出现心里的剧烈波动,这和投资者成熟与否无关。沪深股市在信息对称的机制和制度上始终存在不小的问题,不去加以改进,而是整天埋怨投资者这不对那不对,这样治理市场又如何让它成熟起来呢?没有完善的信息披露制度,没有有效的不对称信息制约机制,就不会有稳定的资产价值评估体系,资产价格偏离价值的时间概率就要多于正常情况,即使不影响一般均衡,也会使局部均衡剧烈波动,引起不必要的混乱,久而久之,我们又有什么理由要求市场稳定呢?

我们的资本市场提供风险对冲工具了吗?也没有,股指期货、股票期权都没有,仅有的几只权证不仅不能释放风险反而成了操控工具,这样的市场又怎么能合理地配置风险,并在风险转移的过程中实现资产价格的合理确定呢?而没有合理的风险配置职能的市场,稳定又从何谈起呢?

刘翔的伤退是令人遗憾的,但我们坚信,刘翔一定能够从伤痛的困扰中重新站立起来,并再次给我们带来惊喜。沪深股市的制度缺失是令人痛心的,因为它不仅使投资者蒙受了损失,也使市场未能充分发挥它的作用,但我们同样坚信,决策者和投资者一定会齐心协力,不断完善市场制度与市场机制,最终建立起健康有效的资本市场!

就让沪深股市与刘翔一起康复吧,相信刘翔能给我们带来的惊喜,股市也一定能做到。

(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)

暂定税率大有可为

⊙陈波翀

国务院关税税则委员会决定,于8月20日起上调焦炭出口暂定税率至40%。此前,焦炭出口暂定税率已在年初由15%上调至25%。本轮暂定税率上调,其用意十分明显,旨在降低焦炭出口量,提升国际市场焦炭价格,以抑制钢铁企业的需求,从而达到迫使铁矿石供应商降价的目的。

从策略上来讲,价格手段往往优于数量型工具。典型的出口配额制不仅容易滋生寻租空间,还会给市场留下行政干预的印记。今年商务部首次核定的焦炭出口配额为962万吨,第二批一般贸易焦炭出口配额则降至239万吨,充分反映了抑制焦炭出口的政策目标。如今,暂定税率与出口配额双管齐下,从价格上约束焦炭出口,最终结果就是即便有配额,也不一定能用上。可以预见,上述暂定税率实施后,我国有望重新夺回焦炭的定价权。

多年来,中国都是钢铁的生产和消费大国,但铁矿石、焦炭的定价权均不在我国。在今年铁矿石进口价格谈判中,以宝钢为代表的中国钢铁企业最终被迫接受了力拓和必和必拓等铁矿石供应商96%的涨幅,而随后对欧洲钢铁企业的价格涨幅为71%。与此同时,我们却在大量出口廉价焦炭。仅上半年焦炭出口量就高达744万吨,7月份单月出口量回落至83万吨,单价为每吨517美元,而去年前7个月出口902万吨,单价仅每吨170美元。

全球三大铁矿石供应商占据了全球70%的铁矿石贸易量,而我国在焦炭领域的市场份额在50%以上。以如此的市场实力,我国为何又丧失了定价权呢?究其根源,还是资源性产品定价机制不够完善所致。众所周知,我国资源性产品价格偏低,只反映了采掘、运输等开发成本,而忽略了资源稀缺性及环境损害成本。由此导致了过度膨胀的外部需求,助长了投资的过度扩张,最终表现为廉价资源的大量消耗,并形成下游产业的虚假繁荣。

低估的要素价格无疑刺激了不合理的市场需求,对“一保一控”目标明显不利。此次上调暂定税率,则通过价格手段传递出鲜明的市场信息,即国家对资源性产品的定价策略已上升至统筹全局考虑的高度。不仅单纯考虑价格的纠偏问题,还注重了价格传导对相关产品需求的抑制作用。在当前通胀显性化压力加大的背景下,此举无疑是十分有效的缓冲工具,对大宗商品交易更具有策略性。

暂定税率本身属于临时性措施,但却有助于释放价格管制下的通胀显性压力。近期财政部、国家税务总局宣布自9月1日起,上调乘用车消费税税率,其中排气量在4.0升以上的乘用车,消费税税率最高上调至40%。此举本质上与暂定税率有异曲同工之妙,在继续上调成品油价格缺乏有利时机的背景下,依靠上调消费税税率的价格手段,对有效减少不合理的成品油需求,无疑能收对症下药之效。因此,现阶段暂定税率不仅大有可为,还有助于调节市场需求。

我们期待更多类似暂定税率的策略性价格安排。