

# 目前不具备发生严重通胀条件

蔡力

经济危机之下,全球政府都在拼命放松货币政策,以期帮助经济快速复苏。在美国,去年12月美联储便开始实施零利率,今年3月又宣布将通过直接购买债券,向市场直接注入资金。在中国,商业银行在一季度的放贷居然创造了历史新高,达到了惊人的4.58万亿。于是有人开始押注通胀,国际商品市场、全球股市近阶段都开始纷纷走高。然而,极度宽松的货币政策一定导致严重的通胀吗?根据我们的研究,回答是否定的。

一般情况下,中央银行的货币宽松是否会导致通胀,关键因素在于货币传导机制是否有效。而货币传导机制包括两个方面:一是中央银行的新增货币能否最终转化为真实的市场购买力;二是商业银行体系的货币创造能力有多强,这决定货币乘数有多大,即商业银行系统能够将中央银行增发的货币最终放大多少倍。

真实的市场购买力由消费购买力和投资组成。消费需求则主要取决于消费者当前的收入水平及未来收入预期;投资需求则取决于企业当前的盈利水平以及未来盈利预期。如果消费者当前

收入在增长,而且预期未来还会增长,则消费购买力有扩大倾向,消费信贷便会增长;如果企业当前盈利在增长,而且预期未来还会增长,则企业投资有扩大倾向,企业信贷便会增长。在这样的情况下,中央银行增发货币,便能够很顺利地最终转化为真实的市场购买力。相反,如果消费者收入水平和收入预期很低,企业的盈利水平和盈利预期和很低,市场的借贷意愿就很低,央行增发的货币也就很难转化为最终的市场购买力。也就是说,中央银行的新增货币能否最终转化为真实的市场购买力,取决于商业银行的放贷意愿以及消费者、企业的借款意愿。商业银行的放贷意愿取决于其对市场风险的判断,对消费信贷而言,偿债风险决定因素是消费者现在收入水平和预期未来收入水平;对企业信贷而言,偿债风险的决定因素是盈利水平和预期未来收入水平。市场借款意愿也是取决于上述因素。也就是说,商业银行系统的货币创造能力大小最终也是取决于消费

者的收入水平、收入预期和企业的盈利水平、盈利预期。

所以,要判断目前全球的货币增发能否导致严重的通胀要看:消费者当前收入和预期收入是否增长、企业当前盈利和预期盈利是否会增长。在经济危机的冲击下,目前全球企业的总体盈利水平已经较去年有很大的降低,导致全球消费者的总体收入水平较去年有所降低,甚至很多人失去了工作。

当前这场全球经济危机的根源在于生产供给远远超过消费需求,所以,从根本上来说,市场的预期将取决于全球供给和需求失衡的改善程度。根据我们的研究,当前的全球供需失衡是全球经济、社会及意识形态三个层面领域30年积累的结果,短期内难以消除。目前,市场预期随各国刺激政策力度的逐渐加大而出现转向乐观。但当前的救助政策非但无助于全球供需失衡的改善,而且强化了这一矛盾的倾向,因为各国的财政支出都是投资导向,这会增加而不是减少供给。目前尚难看到经济复苏的明确信息,所以尽管各国在大力增发货币,但严重通胀尚不在视野之中。

以上分析的是一般情况,如果极端情况出现,严重的通胀还是会出现,那就是市场对货币完全失去信任。什么时候市场会对货币完全失去信任,答案是当且仅当他们对发行货币的政府完全失去信任时。这个时候政府已经或即将崩溃了,历史有两个典型的此类例子,一个是中国的国民党政府撤离大陆前,另一个是被一战巨额的战争赔款压垮的德国魏玛政府倒闭前。这两个政府具备无能和恶意两大特征,无能和财务能力无法继续支撑局面,他唯一能做的就剩下印钞票了,魏玛政府在这点上很明显;恶意是有意搜刮老百姓,当年的国民党政府就是如此。当市场对货币失信时,人们就会拼命将货币换成商品,这时央行增发的货币迅速转化为购买力,恶性通胀随之发生。

显然,从目前的情况看,主要经济体的政府距离“无能”和“恶意”的标准还非常遥远。

(作者单位:共道战略研究所)

## 焦点评论

# 温州购房门事件别漏了贪污罪

杨涛

温州“购房门”事件出现新进展,温州市旧城改建指挥部原主持工作的副指挥吴权书已被双规。

在浙江,今年来因低价购房已先后有两名官员被认定受贿,并受到惩处。3月浙江省兰溪市粮食局原局长徐有芝因“以明显低于市场价的价格买了房”,以受贿罪被判有期徒刑10年。洞头县规划建设局原局长黄某,被法院依法判处有期徒刑10年6个月,并处没收个人财产10万元,追缴其非法所得。

2007年“两高”颁布有关规定,“以明显低于市场的价格向请托人购买房屋、汽车等物品的,以受贿论处”。2007年7月10日,重庆市高级法院就对铜梁县原县委书记马平及其妻沈建萍采取低价购买高价返售商铺、低价购买门面房等手段收受财物的行为,判处其构成“受贿罪”。

司法解释为官员利用职权为他人谋取利益而“低价购房”构成“受贿罪”扫清了障碍。不过,我们在温州“购房门”事件中,又遇到了新问题。根据网友的披露,温州市旧城改建指挥部的低价购房名单中,有49位是旧城改建指挥部的工作人员,有94位是“工作联系部门有关人员”。对于工作联系部门的领导利用职权“低价购房”,为旧城改建指挥部谋取利益,认定为“受贿罪”没有疑问,问题在于,这些低价购房的旧城改建指挥部的工作人员,又该当何罪?

从法律和法理上看,这些房屋是政府投资建设的,在旧城改建指挥部的控制之下,当然是公共财产,指挥部工作人员利用手中权力低价购房,这与单位领导或者会计、出纳利用职务之便做假帐,侵占单位的钱、财的行为没有什么区别,构成“贪污罪”是没有疑问。不过,从以往的做法来看,几乎没有以“贪污罪”定罪的先例。在某些官员和执纪司法部门人员看来,这种低价购房不过是单位内部给下属的一种福利而已,如果说有错,最多也不过是一种违纪而已,犯不着上升到刑事追究的高度。

而且,司法解释对这种行为也未提到“贪污罪”,这更给某些人以不追究的借口,只知按司法解释的“条条框框”来办案的法官同样也可能因为缺少法律的明示而束手无策。其实,没有司法解释并不表明法律没有规定,对于侵占公共财产的行为,法律很明确规定为是贪污罪,司法解释并不是创造罪名,至多是起到揭开面纱的作用。如果没有司法解释为由不追究这种内部人员利用职权之便低价购房,实属荒唐至极!

如今,温州市旧城改建指挥部原主持工作的副指挥吴权书已被双规,温州“购房门”事件快要揭开盖子了,我们希望,那些内部利用职权低价购房者也能以“贪污罪”论处。在“低价购房”中激活贪污罪,不但让那些外面的官员受到法律的惩处,也让内部的官员受到法律惩处,做到法律面前人人平等。

## 财经漫画

# 溺水



张兮兮/图

# 美国经济转型路漫漫

陈东海

本次全球经济危机,不但终止了世界经济较长时间的上升走势,也使人们对于全球经济发展模式产生了怀疑。检讨目前全球的经济发展模式,找到一种能够走出过去那种盛衰循环而永远保持健康平稳发展的经济模式,促进全球经济顺利转型,是一个非常重大的课题。

由于美国目前是全球经济的火车头,也是危机源头,全球经济转型自然也需要从美国开始。

目前全球的经济发展模式有两个主要体现。一是美国人靠融资信贷来透支未来财力搞超前的消费,也就是过着“花未来的钱享今天的乐”。二是其他地区尤其是亚洲地区通过消耗自然资源,扩大产能,把产品出口到美国以大量贸易顺差的方式来保持经济的发展。这次危机正是美国人房屋信贷消费的次级贷款部分出了问题所引发的。

美国危机说明通过各类消费信贷的方式透支未来财力过着超前消费的生活是不可持续的,通过巨额贸易顺差保持

经济发展的方式也是没有出路的,所以全球经济以往的发展模式必须改变,经济发展必须转型。

显然,美国总统奥巴马已意识到了这种经济模式的根本局限性和不可持续性。4月15日奥巴马在乔治城大学演讲时,引用《圣经》故事说,我们不能再用同一堆沙子重建美国经济;我们必须在岩石上建造房屋;我们必须为增长和繁荣打下新基石——这个基石将把我们从一个借贷和花钱的时代带向一个储蓄和投资的时期,一个我们减少国内消费,增加对外出口的时代。奥巴马的认识非常深刻,作为经济第一大国,美国经济发展的基础不能建立在寅吃卯粮的基础上,不能靠其他国家的生产来供养整个国家的消费。因此,奥巴马的演讲,可以认为是美国经济转型的动员令。

如今美国经济已经有了正式转型前的微妙的先期成果,也为未来完全转型创造了较好的条件。体现在两个方面,一个是美国人的消费观念改变了,储蓄率

提高了;另一个是美国的贸易逆差在连续的收窄。

在金融海啸和经济危机爆发前,美国人过着超前过度消费的日子,储蓄率极低,有些时候全美国甚至出现了负储蓄率的情况。但是危机爆发后,美国人不但财富大幅度缩水,更重要的是改变了消费和储蓄的观念。现在美国人也知道为未来打算了,知道精打细算了,花钱不再大手大脚了。美国商务部3月份公布的数据显示,今年1月份美国个人储蓄率升至5%,创1995年以来最高水平。现在美国的信用卡市场危机重重,除了有人收入降低导致的原因以外,也有部分是人们改变了消费习惯所致。美国人改变消费观念和习惯,增加储蓄,正是美国经济转型的第一步,也是根本的一步。

危机前世界经济发展模式的另外一种体现就是美国巨额贸易赤字、亚洲巨额贸易顺差和外汇储备。但是最新的数据显示,美国2月份国际商品和服务贸易逆差收窄了28%,创纪录地连续七个月收窄,

降至1999年以来的九年多的最低水平,现在的逆差不及贸易赤字最大时的一半。美国2月份出口额上升而进口额下降,逆差连续收窄特别是出口上升而进口下降,将推动美国经济稳固地转型,还将推动世界特别是亚洲地区经济转型。

但是美国的转型目前只是开了一个头,未来还有巨大困难要克服。目前在危机中,美国政府和美联储做的就不好。美国政府和美联储在解救危机过程中,使用量化宽松的货币政策,大量购买各类抵押资产支持证券,就是鼓励国民多借钱消费。这种做法是过去经济泡沫的老一套,是抱薪救火、饮鸩止渴,不利于经济转型。因此,美国经济转型,除了依赖国民消费观念和习惯改变以外,还需要美国经济发展思路的转变。人们希望看到在克服危机过程中,美国政府能顺应规律,顺利的将经济转型到生产与消费平衡、目前与未来均衡的健康的发展轨道上来。

(作者单位:东航国际金融公司)

## 经济时评

# 期待更完善的民间版住改建议

刘晓忠

伴随楼市的“小阳春”,民间版(抑或学者版)的“国家住房建设制度(2010—2050)”也在不久前出笼,人们对此褒贬不一。

曾有媒体将民间版“国家住房建设制度”歪解为官方版的第三次国家住房制度改革。一石激起千层浪,媒体有意无意的“偷梁换柱”逼迫民间版“国家住房建设制度”执笔人李开发先生不得不高调辟谣。这一辟谣在澄清所谓的第三次住房制度改革姓“民”不姓“官”,进一步引发了市场对这个民间版国家住房制度的广泛争议。对此,口诛笔伐者有之,不屑一顾者有之,赞扬者亦有之。

民间版国家住房建设制度改革建议稿在全球经济金融危机、国内高房价泡沫继续引来质疑和中国进入最困难的时期推出,引起关注是必然的。笔者认为,建议稿尽管传出了民间积极参与国家住房建设改革的强烈意愿,但建议稿的整体架构和具体内容等缺乏系统性、完整性和稳定性。

建议稿以住房结构性调整为主线,建议构筑以住宅土地使用权住房、调剂类自住房型和廉租房为主的城乡一体化住房保障体系“新框架”,并实行严格的住房类型管制、价格管制和利润上限管制。但建议稿未能指向现有住房市场的痼疾。一方面,建议稿牵涉的范围虽然不少,但关键的领域却并没有触及。从产业链生态链上看,现有房地产市场的市场化程度仍然不高,一级市场非市场化和官方化是长期以来的最大症结。政府垄断土地一级市场混淆了政府与市场边界,使得整个房市成为了一个土地资源由政府垄断的官方市场,导致了政府与民争利的亦官亦商格局,制约了房市的真正市场化;不可避免地形成了地方政府、开发商和银行等供给方的强势,与消费者作为需求一方相对弱势的冲突。

遗憾的是,这份学者建议稿对当前房地产市场的主要症结没有深入涉及,而这主要症结得不到妥善处理,其它的环节将无法获得根本性突破。

另一方面,当前住房体系背后还潜藏着诸多与社会福利相关的问题。如住房与生育、教育资源的挂钩;没有自有住房的城镇户口夫妇,在生育小孩方面存在着落户难问题。而户口与教育资源直接关联,居民没有自有住房小孩就很难享受到公共教育资源和教育福利等。住房捆绑政府公共资源与服务的现实,不仅为市场投机炒作提供了空间,同时也使政府资源供给本应有的“公共属性”被淡化。这份建议稿对房地产市场这一不合理的现象也没有击中要害,显然这份建议难以称得上是第三次住房制度改革。

总之,建议稿本身并不是一个成熟的住房制度方案,很多问题需建议稿作者进一步细致的斟酌,甚至彻底的修改。毕竟,该建议稿并不是一个系统性、完整性的住房制度框架,而且建议稿本身也存在逻辑混乱性。当然,建议稿还是向有关部门发出了一个来自民间的声音,有一定的意义。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话到0755-83501640;发电邮至pp118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。