

高通胀预期实属过虑

王庆

随着经济进一步复苏,一些市场参与者对中国2010年将出现高通胀的担忧日益加重。9月份,广义货币M2同比增速达到了29%,创1997年以来最高。有市场评论人士预测,高速货币扩张迟早会导致高通胀,并呼吁政府尽早采取紧缩政策。但是,从货币量增长强劲这一现象预测2010年将出现高通胀,这一思路过于简单机械,可能是错误的。现行M2指标夸大了货币扩张的真实情况,我们对M2调整后,发现它调整前的M2增速低得多。另外,出口疲软可能继续压制通胀。两个因素显示出2000-2001年的情况有可能在2010年得以重现,即在货币高速增长的同时维持低通胀。

我们认为,目前政策立场在今年底前保持不变,2010年初将转为中性,在2010年6月份之前,准备金率及基准利率上调或人民币升值等货币紧缩措施将不太可能出现。

现行货币量指标存在失真

货币数量论者喜欢用 $MV=PY$ 这一著名的等式来表达货币与物价的关系。只要货币流通速度V稳定,名义GDP(PY)和货币量(M)之间就保持稳定的关系,因此货币量与通胀之间息息相关。然而,应该注意,只有那些真正用于交易的购买力才能对名义收入造成影响,所以在考虑物价与货币之间的量化关系时,不能有效转化为购买力的

部分应该从货币量中剔除掉。

中国存在两个常见的货币供应量指标M1和M2。不过,这两个指标都无法准确地衡量真正的货币规模。中国M1的定义过于狭窄,仅仅包含现金及企业活期存款,却将居民活期存款排除在外。M2虽然从定义上看与国际标准基本一致,但用它来代表“可用于交易的购买力”则显得过于宽泛。理由如下:

中国资本市场发展不充分,居民银行储蓄中的相当大一部分(即M2的组成部分)事实上属于长期存款,也可以说是一种金融投资形式,并非用于交易目的。因此,这部分居民储蓄无法代表实际购买力,甚至也不能代表潜在购买力。正是因为如此,中国M2占GDP比才会高达193%,居世界前列。中国居民储蓄占GDP的比重约为85%,而投资于股市的金融资产仅占GDP的25%。

如果M2中的长期存款比重保持稳定,那么M2的变动主要反映的是用于交易的货币量变化。但是,一旦M2中包含的长期存款比重出现波动,M2的变动就不一定意味着用于交易的货币量发生了变化。因此,我们认为,单纯从M2增长变动来预测通胀可能欠妥,甚至可能会造成误解。

中国过去4.5年来的情况即是如此。这些年中国股市发展迅速,成了居民重要资产类型之一,居民一改过去

有钱就存银行的情况。因此,货币供应量与CPI之间的关系也发生了变化,受居民资产配置在现金和股票之间来回调整的影响,居民银行储蓄规模出现波动,从而影响了M2增速的变化。具体来说,当股市上涨,居民储蓄以及M2就下降,反之亦然。

因此,要准确衡量中国的货币规模,并据此预测通胀,就必须对不受股市影响、仅用于交易的那部分居民储蓄做出测算。为此,我们通过回归运算拟合出居民银行储蓄额的构成,并基于此对M2进行了调整,将其还原为能体现用于经济交易的“真实M2”。还原后的真实M2与CPI通胀之间的关系更为密切。

2009年三季度统计的M2增速创下历史新高,超过29%,但我们测算真实M2同比增速只有20%左右,远低于2007年三季度的26%,而当时调整前的M2同比增速仅为18%。

明年上半年不会加息

基于我们的模型,我们预计2010年真实M2和出口增速分别为18%和10%,这与我们所预测的10%的真实GDP增长是一致的。对2010年将出现严重通胀的担忧是没有必要的。具体而言,2010年平均CPI通胀率将维持在2.5%左右。虽然2009年三季度和四季度的真实M2增长强劲,但因受到出口持续疲软的影响而产生滞后效应,

通胀率将于2009年四季度开始出现增长,到2010年一季度迅速攀升到2.4%,并于2010年二季度达到2.6%。CPI同比可能会在2010年三季度达到顶点,接近2.8%,原因是2010年二季度之后,尽管M2增速将放缓,但出口增长加速会扩大通胀压力。

政策方面,我们预计目前的政策立场将在年底前基本保持不变,并在2010年初转为中性,因为银行新增贷款规模将从2009年的约10万亿,回落至2010年的7-8万亿人民币的正常水平。准备金率及基准利率上调、人民币升值等紧缩措施至少要在2010年6月份之后才有可能出现。我们认为,由于2010年三季度初期CPI通胀率同比向3%逼近,出口持续增长,因此,2010年下半年不排除1-2个基点的基础利率上浮以及准备金率上调的可能性。

盯住美元的人民币新机制事实上已经持续了一年以上的的时间,因此,我们认为,中国上调利率的切切时间也可能受到美联储首次上调利率时间的影响。总的来说,我们认为中国不可能在美联储之前调高利率。我们的研究团队预测,美联储将在2010年6月份之前维持现有利率不变。

(作者为摩根士丹利大中华区首席经济学家)

焦点评论

财经漫画

征信系统这个筐



李向东/图

“2600:1”与“分配性努力”

朱四倍

据报道,公务员考试竞争激烈程度进一步上升。科学技术国际合作司“欧洲处主任科员以下”一岗招1人,通过审核的人数已有2600人。另有五部门有岗位招录比超过2000:1。2008年,公务员国考淘汰率高达98.7%。除少数幸运儿,更多人充当了“国考炮灰”。仅仅一年时间,面对“2600:1”的录取比例,“国考炮灰”的大比例增加已是不争事实。

大量优秀人才热衷于当公务员,对于提升公务员队伍的整体素质,有相当的促进作用。但从另一个角度看,当公务员考试报名人数连年大幅增加,直至超过100万人时,笔者以为,这种过热的现象隐含着一种不良倾向——越来越多的人希望加入“分配性努力”队伍而非“生产性努力”队伍。

著名制度经济学家诺斯曾区别了到底哪种制度能促进经济增长、哪种制度会妨碍经济增长,他使用了“生产性努力”与“分配性努力”的概念。他认为,人们认为社会不公平,其实是觉得他们每增加一分投入到生产中去,进行生产性努力,并没有得到相应的回报;相反,有些人只把精力放在企图从社会已有的生产成果中分得更多的份额,进行分配性努力,却能够得逞。这个时候,必然有更多的人不愿再将自己的努力放在生产上,转而放在分

配上,经济增长就将陷入停滞。

在笔者看来,这是一种社会倒退,更是一种制度失灵,这种失灵造成的人力资本失灵主要表现为最优秀的人才不是进入生产性活动领域,而是进入寻租性活动领域,结果导致整个社会不是生产性努力最大化,而是寻租性努力最大化。这种失灵带来了人力资本经济作用和社会作用的异化,可能严重阻碍社会进步。

社会上越来越多的人热衷于当公务员,希望参与分配性努力,意味着大家都更愿意去分蛋糕,而不是做蛋糕,意味着人们更愿意把知识与理性主要用于分配而不是生产,这是一种不可忽视的社会病症。对于社会发展来说显然弊大于利。有报道表明,个别公务员职位由于不具有权力价值而没有吸引力,或者说不具有获取灰色收入的机会,在报考中几乎无人问津,这也从侧面证明了“考碗族”对“分配性努力”的热衷。

一般来说,好制度将促使个体通过生产性努力而不是分配性努力去实现自身利益的最大化,这样,在个人追求利益最大化的同进,推动经济效率提高。如果人们不约而同地加入到分配性努力行列,而远离生产性努力时,就说明社会制度存在很大弊病,这种资源配置的浪费和公众心理预期的扭曲,值得警惕。

据运行、专项服务、专项业务、事业运行等几项,而预算总额达到9548.83万元,公众对这些预算的具体去处并不太了解。公众十分关注的公款招待、公车消费和公费出国“三公”消费在预算支出中没有找到相应踪迹。

即便如此,还是赢得了几乎众口一词的好评,引得了蜂拥而至的关注,这说明了什么?说明原本属于公民的合法权益,乍一看到有政府公开预算,原来早就该落实的公民知情权被拖延太久了。其实,公开政府预算,于法有据。《政府信息公开条例》第十条明确规定:县级以上各级人民政府及其部门应当依照本条例第九条的规定,在各自职责范围内确定主动公开的政府信息,而第四款则如此规定,“点到为止”,较为含糊,如广州市委办公厅的“支出预算总表”,只简单罗列了行

依然遮遮掩掩,采取种种借口加以回绝。

一个事实不能不提,深圳君亮资产管理公司的“公共预算观察志愿者”,连续多年向多个政府提交申请,要求他们公开账本。但几乎全都铩羽而归。即便广州晒预算最终晒成功,也经历了一段不短的路,一是“公共预算观察志愿者”的不懈努力,以及他们背后所蕴涵的浓厚民意。二是财政局局长张杰明的开明,其任职风格被评价为“果敢、开明、有学者之风”。三是与当地日益开放的政务环境息息相关。

一则不该成为新闻的消息成为了新闻,一个不该被点名的网站被点名了,这背后交织着令人百感交集的现实情况。不管怎么说,广州晒预算,令人赞赏。但网络被点名,则是以看出民意诉求在哪里,如何取信于民,赋予和还原民众的合法权益,政府应该心中有笔账。

财政局网站被点瘫痪的民意诉求

王石川

广州市财政局一公开政府“账本”,就引来大批想来“审一审”的市民。昨天和前天,首次公布市直部门预算的市财政局官网被市民“点爆”,大部分时间处于难以登录状态。广州市财政局的网站23日一度因为蜂拥而至的下载浏览而“瘫痪”了。

财政局网站被点“瘫痪”,这是一则富有意味的新闻。网站之所以被点瘫痪,正因为广州市财政局在网上公开了政府“账本”。在“红杏一枝出墙来”的现实面前,此举显得卓然不凡,自然引来众人瞩目。

网站被点瘫痪释放了两大信号。一是公众的知情焦虑、知情饥渴是多么强烈,强烈得让人感慨。二是公民的权利意识又是多么执著,一旦他们的权益被赋予,他们就必然好好利用和表达。在感叹之余,不

免更让人感到唏嘘,网站被点瘫实际上还带来了几个问号?

如果政府预算早日被公开,公众还会如此迫不及待吗?如果政府预算公开的情况遍地开花,广州财政局网站还会被点瘫吗?如果公众可以通过其他渠道获悉政府财政预算,还会一窝蜂似地求诸网站吗?事实上,正是因为公众欲求政府预算而不得,屡屡申请政府公开政府预算而遭拒绝,乍一看到有政府公开预算,才欣喜若狂、喜不自禁的。事实上,也正因为政府公开预算只是开天辟地,独此一家,才成为新闻,引得公众翘首点击。

尤需提出的是,广州市公开的预算尚有未竟之感。如报道所称,各部门预算都还有待进一步细化的地方,许多地方只是“点到为止”,较为含糊,如广州市委办公厅的“支出预算总表”,只简单罗列了行

经济时评

产能过剩顽疾非根治不可

储善胜

在国务院近期印发的一份通知中,钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备六大行业因产能过剩而被确定为调控和引导的重点。产能过剩问题再次引起社会各界的广泛关注。

产能过剩是我国经济发展的一大顽疾。其存在有其深刻的根源。长期以来,我国政府一直担当着发展经济的重任,而经济的好坏又主要看GDP增速的快慢,这样就导致各地政府官员在发展经济时唯GDP是论,总是一味地追求经济规模的扩大,而经济效益反而被放在相当次要的位置上。当某个行业被各地政府普遍看好时,大家“一哄而上”就很容易导致产能过剩。

由于受各种因素的影响,我国企业普遍不太重视诸如技术、管理等方面的创新活动,而对于做大企业规模却有着异常的热情和执著的追求。在“好大喜功”的思想支配下,很多企业特别是国有企业,在确定发展目标时总是一味地追求规模的最大化,根本不顾及自身的能力和其间风险。在企业竞相求大时,一些行业出现产能过剩也就难以避免。

另外,我国经济结构中“条条”弱、“块块”强的状况也在一定程度上推动了产能过剩。“条条”是指行业组织,它们在经济活动中由于话语权有限,所以对行业发展的指导、协调和控制能力薄弱,使一些行业在发展过程中失控;“块块”是指地方政府,它们在经济活动中作用力很强,由于它们在考虑问题时多从地方利益出发,因此,在推动本地经济获得发展的同时,也在一定程度上加剧了地方之间经济竞争的无序化,使一些行业的产能因缺乏协调控制而出现过剩。

产能过剩的普遍存在可以说是一种灾难,因为它给我国的社会经济带来了一系列的恶果:

首先是社会资源的巨大浪费。产能的形成总是要耗费大量的人力、物力和财力,如果形成以后不能有效利用,那么,这些被耗费的资源就不能给社会带来新的价值,而只是造成社会财富的净损失。产能过剩越多,社会财富的损失就越大。

产能过剩还导致我国的经济增长需要更多地依赖国外市场,使经济运行的风险加大。产能过剩必然导致产品供应的过量化,一旦国内市场消化不了,就只好到国外去寻找需求。这便是我国出口贸易长期持续高速增长的一个重要原因。此次世界经济危机使我国产品出口出现严重萎缩,无情的现实提醒我们:过度依赖国外市场来发展我国经济的风险是非常大的,以出口带动经济增长的发展模式已难以为继。过剩的产能再也不能“苟延残喘”下去了。

从此次国务院公布的六大需要调控的产能过剩行业来看,大多属于高耗能、高污染性质。在我国人均资源严重短缺、自然环境已经受到严重破坏的情况下,

这些“双高”行业的产能如果不能得到有效控制,那么,我国的资源就会变得更加紧张、环境也会变得更加恶化。现在很多国家都在有意识地将这些“双高”行业向国外转移,以保护本国的资源和环境,而我国很多地区却还在以很高的积极性来发展这些“双高”行业,不能不说是莫大的悲哀。

我国一些资源产品如原油、铁矿石等自身供应严重不足,需要大量从国外进口。在过剩产能的拉动下,这些资源产品的进口数量越来越多,价格也不断大幅上涨,相关企业不得不为此付出巨大的代价。这是一方面,另一方面,产能过剩带来了更多的产品,在相互恶性竞争之下,相关企业又不得不以更低的价格将其出口到国外。进口资源价格的不断下跌,使我国相关企业在这种双向夹击中蒙受着巨大的损失。

产能过剩如果任其发展下去,最终还会导致企业批量倒闭、从业人员群体失业、银行不良资产大量增加等一系列非常严重的后果。由此可以看出,产能过剩这一顽疾已到了非根治不可的时候了。要根治,关键在于各级政府和企业要彻底改变原有的发展观念,代之以科学发展观,即坚持以人为本,重视经济效益和环境保护,最大限度地“节能减排”。各级政府不再唯GDP是论,根据经济规律来发展经济,鼓励企业做强而不是一味地做大;企业也不再以规模大小论英雄,要致力于技术、管理等方面的创新,努力提高自身的核心竞争力,树立“效率效益领先”的观念。

对于产能过剩的行业,政府主管部门有必要综合运用法律、经济、金融、技术以及必要的行政手段来加以整治和调节,具体包括提高技术、资金、环保等方面的门槛;坚持“绿色”信贷,根据企业的不同情况在融资方面有保有压;鼓励先进产能与淘汰落后产能同行并举;打破地域限制,实行全国一盘棋,更好地发挥行业组织的规划和协调作用;等等。

防止产能过剩还需要加大行业信息的收集、整理和传播力度,实现业内信息共享。现代社会是信息社会,真实、有效的信息对于政府和企业的投资决策具有非常重要的参考和指导作用,因此,实行行业信息定期发布制度必不可少。此外,还需要强化行业主管部门对行业发展的规划、协调和控制作用,通过适当的经济和行政手段来引导各地企业有计划、有步骤地进行扩张,尽量避免盲目大跃进。

改变政府官员和企业负责人的考核办法,实行产能过剩问责制,也非常重要。如果政府官员不再唯GDP是论,真正以科学发展观来指导经济的发展,企业负责人也不再是一味贪大,而是更加重视技术创新和核心竞争力的培育,那么,产能过剩问题就一定能够得到很好的解决。

联系我们

本版文章如无特别声明,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0755-83501640;发电子邮箱pp118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。