

明年货币政策明稳实紧

陈和午

12月3日,中共中央政治局召开会议分析研究明年经济工作。会议指出,要实施积极的财政政策和稳健的货币政策,增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性。这意味着中央宣告了明年宏观调控政策基调:宽财政继续,松货币转向。淡出公众视野四年之久的稳健货币政策再次闪亮登场,并将在明年的宏观调控中发挥重要作用。

实际上,在此次中央经济工作会议召开之前,就有一些官员和学者频频吹风货币政策的转向。央行调查统计司司长盛松成11月30日在中国央行主管的《金融时报》上撰文,建议明确宣布实行稳健的货币政策,以抑制公众的通货膨胀预期,向社会各界发出清晰的政策信号。而央行货币政策委员会委员夏斌

12月1日表示,明年中国货币政策、总量政策,肯定是趋于中性、稳健偏紧的政策。

明年货币政策从适度宽松转为稳健,这次不小的转变究竟意味着什么呢?

回顾过去,1997年东南亚金融危机之后,中国便开始实行稳健的货币政策。一直延续了十年,到2007年底才定调转为从紧。从过去稳健货币政策的脚步来看,尽管货币政策名头上挂着“稳健”的招牌,但在实际操作之中,不同的年份其扩张与收缩的力度却是有所不同,执行中往往是时松时紧的。在笔者看来,在高通胀压力日益加剧和房地产资产价格依然高企的情势下,此次转向实际上意味着明年货币政策很可能是“明稳暗紧”,加大货币紧缩将是不容避免,与2009年在保增长目标之下

货币政策名义上“适度宽松”实际操作中“极度宽松”的做法正好相反。

首先,高通胀压力自然是越来越显性化。今年10月份CPI同比增速达到了4.4%,11月CPI有望再创新高。有消息称,中央经济工作会议可能将提高明年的通胀容忍度至4%。尽管近期一系列稳物价“组合拳”使得部分疯狂的农产品有所回落,但目前东北地区粮价普遍达到历史高点,粮食加工企业、贸易企业等各市场主体仍在上演着抢粮大战。而海外热钱暗流汹涌,根据广东社会科学综合开发研究中心对100多个地下钱庄的监测显示,海外热钱流入国内的速度持续走高,9月份比8月份增加了17%-18%,10月份比9月份高了23%-24%,而11月份上半旬比10月份增加的幅度则达到了将近30%。海外热钱的流入,将和国内“洪水滔天”的流动性一起共同推升通胀,成为高悬在中国经济头上的达摩克利斯之剑。

其次,房地产资产价格泡沫依然高企。尽管中央针对房地产市场的政策前赴后继,但今年的第二轮调控也越来越似“空调”。目前高房价依然坚挺并有随时卷土重来之势,以温州为代表的实业资本依然青睐房地产。继10月份房价

上涨之后,中国指数研究院最新数据显示,11月,全国100个城市住宅平均价格为8487元/平方米,较上月上涨0.82%,其中86个城市价格环比上涨。价格上涨的城市主要集中在二、三线城市。而土地市场也似乎要迎来“翘尾”行情,一些热门城市的优质地块开始成为新“地王”。前11个月,上海、北京土地出让金已相继突破千亿,而大连、天津也距离“千亿俱乐部”不远。

在如此形势之下,货币政策如果真的只是稳健,恐怕难以达目的。回顾2006年,当时虽然基调提的也是稳健货币政策,但央行2次加息并3次上调存款准备金率;2007年在稳健货币政策基调下,央行6次加息并9次上调存款准备金率。此轮稳健货币政策的背后,通胀高企和资产泡沫风险不减,大型金融机构存款准备金率已达到18%,存款准备金率再上调的空间有限,而多次加息或许才是现实选择,稳健货币政策的实质很可能将是偏向紧缩。

(作者为正略略策管理咨询公司顾问)

不吐不快

不能让铁路的强词夺理得逞

王石川

12月1日,铁道部最新修订的《铁路旅客运输规程》和《铁路旅客运输办理细则》开始实施,新规中对退票改签等方面做出调整。其中,关于动车组列车与普通列车“待遇”不同,低价位与高价位的人为“分割”等规定引起网民热议。铁道部有关负责人说,既有线路普通列车由于运力有限,特别是运输高峰时期,一般是满负荷运行,为了维护正常的乘车秩序,不可能随意改签。

在公众的翘首期待中,铁道部官员终于回应铁路新规了,但令人错愕的是,该回应并不能消除人们的质疑,反而像苍白辩解,所回应的论点论据都经不起推敲。

比如,谈到动车票可改签、普车票晚点不能改签,铁道部有关负责人说,这是基于我国《合同法》的规定:即合同双方有一方未按合同履行,另一方有权解除合同。另外,既有线路普通列车由于运力有限,特别是运输高峰时期,一般是满负荷运行,为了维护正常的乘车秩序,不可能随意改签。这一回应令人哑然失笑。《合同法》确实规定:合同双方有一方未按合同履行,另一方有权解除合同,但是有个前提是,提供格式条款一方免除其责任、加重对方责任、排除对方主要权利的,该格式条款无效。很显然,这样的所谓“合同”是不合理的。此外,一旦取消改签,剩下的空位铁路部门通常在火车上再卖一次,相当于一张票卖了两次,这已涉嫌不当得利。

此外,对于火车晚点是否赔偿的

质疑,铁道部有关负责人回应说,目前国家还没有这方面的规定。如此回应令人惊骇,试问,国家不是同样也没有规定乘客迟到车票作废,为何铁道部门擅自作废?允许乘客的车票作废,列车晚点不赔,显然是选择性失明。

铁道部的回应无法平息舆论的质疑,那么接下来新规会否照常进行?若如是,笔者认为事情不能就此为止。为了推动事态的良性进展,多方应该形成合力,以改变“乘客迟到车票作废,火车晚点不赔偿”等现状。

目前,中消协已经质疑该新规。针对此事,中国消费者协会认为,该规定单方面限制了消费者的权利,且制定时未经听证,有损消费者权益。但仅有中消协还不够,人大代表还应该介入。前几年银行刚提出ATM跨行查询收费时,舆论哗然,全国人大代表黄细花,向全国人大常委会寄出一份紧急建议书——建议国家价格主管部门暂时叫停银行卡ATM跨行查询收费。黄细花说,这次收费,来得迅速,而且涉及面如此之广,作为全国人大代表,有权提出建议,反映群众的心声。“在各种合力促使下,银行跨行收费降低了,取得了一定进展。我国《宪法》等法律赋予了人大代表许多神圣的权力,对于这种霸王条款式的新规,人大代表同样应该站出来。

新华社呼吁铁路部门认真听取公众的各种意见建议,哪怕是比较尖锐的批评质疑。只是言者谆谆,听者藐藐。很显然,铁路部门的道德自觉是靠不住的。惟有多方形成合力,才能推动事态良性发展和社会进步。



财经漫画 ICLONG/图 公车改革:16年走不出一步棋

经济时评

热钱滚滚而来 中国经济决策难度加大

贺军

香港热钱最近几天成为市场焦点。较早前有估计称,香港市场囤积了6500亿港元的热钱。而央视《经济半小时》日前引述中银香港经济研究员黄少明的话,称囤积于香港的热钱年底可高达10万亿元。央视的解读是,这些热钱正在伺机进入内地市场。

这个说法随即引发轩然大波,香港人士纷纷否认有如此巨量的热钱。中银香港经济研究处主管谢国梁表示,10万亿元应该是香港管理投资基金的资产总额。按香港证监会公布的数据,截至2009年底,香港基金管理业务合并总资产共8.5亿港元,接近10亿港元的规模。香港的货币供应量M3在10月底为7.3万亿元,如果囤积的热钱高达10万亿元,这是难以想象的。虽然中央电视台的报道明显是一个失误,但香港市场目前资金云集、严重“水浸”的局面也是不容怀疑的。

11月30日,财政部在香港向机构投资者发行50亿元人民币国债的投标结果显示,三年期、五年期和十年期人民币国债的票面利率分别为1%、1.8%和2.48%,票面利率远低于其在内地发行的同期债券。即使收益率如此低的人民币产品,也吸引了总申购金额将近500亿元,约为发行额的10倍。这反映出资金实在太多,市场对人民币计价资产的需求十分强劲。

香港市场极为充裕的流动性,显著推低了市场的利率水平。香港金管局的基准利率水平为0.5%,汇丰目前的一年期港币存款利率为0.6%,一年期人民币存款利率为2.5%。一位香港研究机构人员与笔者交流时就感慨:在内地很难想象香港市面上有多少钱!充裕的流动性不仅对香港资本市场的下一步走势有利,也为内地企业提供了极佳的融资机会。据了解,今年一直受到调控政策重点“关照”的内地房地产企业,今年在香港没少融资。除了股市,还有很多国外

机构愿意向它们借钱。中国内地经济不错,再加上人民币可能升值,何乐而不为呢?

国际资金囤积香港市场,很大程度上与中国因素有关。当前,放眼全球市场,中国经济仍然十分抢眼,美国第二次量化宽松政策向全球输送流动性,这些资金当然愿意流向获利机会多的中国市场。有市场人士称,香港的人民币产品受到追捧,大家不一定看的是产品本身的收益率,而是人民币资产的升值潜力。这令人想起上一轮人民币升值时海外投资者的夸张言论:买进以人民币计价的一切东西,包括垃圾!

国际市场流动性充裕和市场的人民币升值预期,对中国内地市场和未来的货币政策都会产生影响。影响之一就是热钱将继续流入内地市场。由于海外对人民币升值预期依然强烈,即使2010年热钱流入有限,2011年的热钱压力将会大于今年,这将使得中国央行的对冲压力加大。

影响二涉及中国的利率政策。由于境外主要经济体持续维持低利率,这必将对中国利率政策形成压制。使得中国明年的货币政策处于有些尴尬的处境:一方面,流动性过剩将加大中国的通胀压力,推动中国出台包括加息在内的紧缩政策;但另一方面,中国提高利率又会吸引热钱进一步流入,不仅加大人民币升值的压力,而且会进一步推高通胀。

对于明年的宏观政策,虽然国内已初步确定了收缩的基调,或称之为恢复“常态”,但如何紧缩?紧缩到何种程度?何为“常态”?如何平衡抑制通胀与发展经济之间的矛盾?明年的经济目标如何确定?这对于中国的经济决策都是个考验。中央经济工作会议即将召开,在当前复杂的经济形势面前,会议如何定调令人十分关注。诸多因素都显示,明年中国的经济形势极为复杂,而宏观政策要准确把握确实很困难。

(作者为安邦咨询高级研究员)

元来如此

通货膨胀是如何劫贫济富的

肖国元



2008年,源于美国次贷危机而来的经济危机对中国的经济产生巨大的冲击,其直接表现是出口受阻,大量公司经营困难,工人失业。为了缓和外界的冲击,我们主动出击,实施宽松的货币政策与积极的财政政策。结果虽然GDP回升,经济走出衰退,但迎来了CPI上升,出现了令人烦恼的通胀。可以说,眼下的通胀不过是失业的一种替代。不幸的是,通胀的负面效应不仅仅体现在CPI上,还会产生“劫贫济富”效应。

不用解释,“劫贫济富”不是一般的人情伦理,不为世俗社会所接受。我们熟知的是“劫富济贫”的武林箴言——虽然充满着暴力、血腥以及难以自证其公平,但对于富人占比小的常态社会而言,这样的举动终究能体现出某些进步性,不失为平衡社会的“良器”。而“劫贫济富”的结果是贫者愈贫、富者愈富,是贫穷之人占多数的常态社会无法容忍的。然而,这样的局面还是不可避免随通胀的发生而到来。

所谓通胀,就是全面、持续、长时间的物价上涨现象,举凡生活中的物品,尤其是基本消费品概莫能外。因此,相对于不变的或既定的货币财富而言,通胀就是一种强制性征税,不用过问你的意愿,也不用征得你的同意,这与其他征税完全不同。面对这样的情形,表面上看起来似乎贫富一样,都不能幸免。但是,这只是我们看到的事情的一部分。通胀所产生的实际影响要复杂得多。由于通胀往往起源于积极的财政政策与宽松的货币政策,下面我们分开来解析通胀的实际影响。

首先,通胀产生的原因之一是扩张性的财政政策。扩张性的财政政策说白了就是赤字财政政策。在整体经济均衡状态下,赤字财政会造成赤字投资。这种投资是新追加的、凭空多出来的,没有相应的对应物,会挤兑原有的市场供应。因此,这种投资一旦放行,能拿到项目的单位就能先人一步挤进市场购买相关商品。用一个比较形象的比喻来说,就是这些单位能买到没有掺水的面粉。随着赤字投资增加与赤字项目开工,水会越来越越多,面粉中的实物含量大幅降低。其后购买面粉的人就要忍受掺水的苦恼。因此,离赤字政策愈近的人愈能得到赤字政策的好处:生产规模扩大,职工收入增多,福利上涨。而离赤字政策愈远的单位,能分享到的好处愈小,甚至无缘于此,得不到任何好处,只能享受赤字政策的恶果——通胀。

能从赤字财政中分一杯羹,从而可能避免通胀侵害、享受通胀好处的究竟是什么单位呢?显然是政府的嫡系,尤其是大型、垄断性国企。这些企业原本就是政府的左膀右臂,集万千宠爱于一身,富得流油。经济危机一来,又受到政府的垂青,投资源源不断,经营规模与收入水平大幅攀升,通胀自然于它们秋毫无犯。这是通胀之下“劫贫济富”的第一层含义。

宽松的货币政策是诱发通胀的第二个原因。所谓宽松的货币政策,实质上就是放松信贷条件与限制,让企业和个人增大贷款

规模与投资规模,从而达到促进生产、扭转经济下滑的目的。我们知道,正常条件下的贷款来源于储蓄,而储蓄来自千千万万个人的收入结余与企业的利润。因此,贷款规模在总量上有一个极限,不可能超过储蓄。但是,在宽松的货币政策下,信贷规模往往会突破这个极限。信贷的过量投放会改变市场的需求结构,快速增长的需求无法得到满足,市场最直接、最有效的应对办法就是涨价。

对于我们这里讨论的主题而言,最紧要的是何人享受宽松货币政策的好处,拿到更多的贷款,从既有的面粉堆里抓取更多的面粉。与前文分析过的情形大体类似,芸芸众生、大量民企与中小企业是无缘宽松的货币政策的。而那些能从宽松的货币政策中获益的单位与个人,虽然也会面临通胀的盘剥,但只要新增贷款所产生的利润超过通胀,其整体利益不仅不会减少,反而会以一定的幅度增加。结果,与前文的分析一样,结论是“富者愈富、贫者愈贫”。这是通胀下“劫贫济富”的第二层含义。

通胀之下,物价大幅上涨,货币贬值,购买力下降。对于手持现金(包括银行存款)的人而言,财富会贬值。虽然一般而言通胀发展到一定程度后会在不同地区、不同行业、不同商品间趋向平均化,而不同的资产结构在通胀中的境遇大异其趣。通胀之下,物价上涨,货币购买力下降,但资产会升值。升斗小民除了货币收入与为数不多的银行存款,并没有多少可以称为资产的东西。因此,这一群体不仅实际收入水平下降,也不可能通过资产的增值来弥补通胀带来的损失。相反,富人的处境就完全不同。虽然他们的货币财富同样会缩水,但一般而言,货币财富所占比重远远小于其他资产,富人持有的非货币财富会因通胀而升值。因此,总体而言,即使这部分人的增值难以弥补通胀对货币财富造成的损失,但也不至于像平民百姓那样处于财富净缩水状态。这是通胀下“劫贫济富”的第三层含义。

总之,应对经济危机所采取的宽松的货币政策与积极的财政政策虽然可以阻止经济下滑,但同时会产生一些严重的负面后果,“贫者愈贫、富者愈富”的社会分化即是其中之一。这虽然不是政府的嫡系,但天然的经济逻辑是依附于政策之上的。也就是说,“贫者愈贫、富者愈富”是干预政策的伴生物。如果没有政府的干预,至少不会出现这种原因导致的贫富分化现象。由此,我们可以得出结论:人们在经济体系中的位置及分享政策的能力决定了人们在利益结构中的处境与得失。就此而言,排除人为干预、规范与缩小政府干预经济的行为,才能缩小,甚至避免通胀带来的不公平。

联系我们

本版文章如无特别说明,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,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。