

# 货币政策逐步走向稳健回归常态

边绪宝

加息“靴子”终于落地。中国人民银行25日晚间宣布,自2010年12月26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率0.25个百分点。这是今年以来央行6次上调存款准备金率和一次加息之后的又一次重要货币政策调整,充分表明我国的货币政策正在逐步走向稳健,回归常态。

## 加息旨在稳定物价

今年的中央经济工作会议把稳定物价总水平放在更加突出的位置。为此,会议提出明年要实施稳健的货币政策,同时要把好流动性这个总闸门,积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展与管理通胀预期的关系。

通货膨胀已经成为我国当前国民经济运行中的主要矛盾,而且通货膨胀归根结底是一个货币现象,是由流动性过剩引起,从货币投放过快到物价普遍上涨,其间存在着必然的联系。11月份,我国CPI同比上涨达到5.1%,创28个月来新高。今年前11个月居民消费价格指数同比上涨3.2%,超过年初预期目标。12月份的CPI由于翘尾因素,消失将会有所回落,但是预计仍将在4%以上。受今年下半年物价逐步上涨的影响,明年我国的通胀压力依然很大,我们预计2011年CPI水平可能超

过4%。通货膨胀已经成为我国当前国民经济运行中的主要矛盾,尽管今年以来央行已经连续6次上调存款准备金率,但是流动性过剩的局面一直没有实质性的改变,不加息无法抑制资产价格的持续上涨。我国经济未来仍将保持稳定回升的发展态势,加息对实体经济的负面影响非常有限。

过4%。

本轮通胀表面上主要是以农产品为代表的食品类价格上涨,但是其背后更多的是由于流动性泛滥、货币超发引致的成本推动型物价上涨。统计数据显示,截止到11月底,我国广义货币供应量(M2)已经超过71万亿元,成为全球货币最多的国家。基于对流动性过剩和利率偏低的担忧,一些企业和投资者参与到囤地、囤房、囤物的行动中,年初以来,生姜、大蒜、绿豆、棉花、苹果等农产品轮番被炒作,这不仅导致了社会通胀预期的进一步上升,而且也令一部分社会资金从实体经济转移出来参与到投机炒作中。

尽管今年以来央行已经连续6次上调存款准备金率,但是流动性过剩的局面一直没有实质性的改变。由于加息涉及到融资成本问题,不加息无法抑制资产价格的持续上涨。因此,只有让货币政策回归到常态,通过加息等政策措施才能让企业和个人对未来有一个相对正确的判断和预期,减少市场上的投机炒作行为;才能更加有效地稳定物价,抑制通胀,最终有利于整体经济的平稳健

康发展。

## 经济回升提供加息基础

由于我国的货币政策兼顾经济增长与稳定物价的双重目标,出于对未来经济增长的担心,在经济增长前景不太明朗的情况下,央行对加息政策非常慎重。目前的经济数据表明,我国实体经济正在稳步回升。11月份的PMI、工业增加值、固定资产投资、消费需求、进出口总额等指标已经企稳回升。我国经济的稳步复苏解除了央行对加息的担忧,为央行灵活地调整政策重点、力度和节奏,使用价格型工具管理流动性,抑制通胀提供了经济基础。

11月份,我国PMI为55.2%,已经连续4个月回升,而自2009年3月以来,PMI指数已连续21个月位于临界点——50%以上的扩张区间,表明我国制造业经济总体呈现平稳较快增长的发展态势。2010年以4万亿为代表的投资项目结束后,明年初各地将出台诸多“十二五”规划的投资项目,固定资产投资仍可能保持较快增速。从国内消费需求来看,今年前11个月,社会消费品零售总额139224亿元,同比增长

18.4%。由于主要发达经济体经济复苏持续好转,11月份我国出口规模达到1533亿美元,同比增长达到34.9%,比上月增加12个百分点,创有史以来单月纪录。

总之,受目前内外需增长因素的驱动,我国经济未来仍将保持稳定回升的发展态势,GDP同比增速在今年四季度已经开始稳步回升,加息对实体经济的负面影响非常有限。

## 加息使投资趋于谨慎

我国明年的宏观政策调控基调已经转变为“稳增长、控通胀”,管理通胀及其预期就成为宏观调控的重点工作。为了控制流动性,管理好通胀及其预期,近期央行提出在实行“差别准备金动态调整”的同时,亦强调将综合使用价格型和数量型工具,以便于实现中央提出的把好流动性总闸门的要求,实现控制通胀的目标要求。

由于近期CPI连创新高,在最近两个月宏观经济数据公布之后,证券市场上就一直弥漫着强烈的加息预期。近期沪深股市一直处于弱势横盘整理态势,预期加息所产生的浓厚观望气氛是形成这一格局的重要原因。尽管目前加息“靴子”已经落地,政策已经明朗,但是并不意味着“利空出尽”。由于明年我国的通胀形势依然严峻,这会进一步强化市场对未来货币政策继续收紧的预期,从而使广大投资者更加趋于谨慎。

(作者系齐鲁证券高级宏观分析师)

# “赶超”的冷思考

黄丹华

“大跃进”时期,中国人提出了“超英赶美”的口号,幻想一夜之间实现强国梦想。结果赶超目标没有实现,中国社会经济发展却停滞了很多年。

改革开放,重启国人圆梦之旅。经过30多年的发展,中国在GDP总量上先后赶上并超过了英国、德国、日本等国,由一个新兴发展中国家一跃成为当今世界的第二大经济体。面对中国经济强劲的增长势头,一些机构乐观地预测,在可预见的未来,中国将赶超美国,成为世界第一经济大国。如此看来,中国人的赶超梦想似乎已近在咫尺、唾手可得。

的确,中国式的赶超,速度之快,成效之显著,在人类社会历史上恐怕也是绝无仅有的。但快速发展的经济,在催生中国式繁荣的同时,却也孕育着中国式的危机。

中国式的赶超,经济增长总量庞大,但质量堪忧。以经济增长总量论,中国是名副其实的经济大国,但若以经济增长质量论,中国则落后于发达国家。在经济总量快速提升的同时,受体制改革、市场发展、机制转换等多方面深层次因素的制约与影响,中国经济增长质量提升缓慢,呈现出经济社会发展不协调、问题多发、矛盾交织的状态。含有被资产泡沫、虚报政绩等因素催大的,带有一定水分的经济增长总量,就像街头艺人吹塑的糖人,外表华丽,内容欠佳。经济结构的失衡、收入分配的不合理、贫富差距的拉大、社会保障体系的不健全、环境污染的严重等问题,极大地影响着人民福祉的改善提高与社会的和谐稳定。节节攀升的房价、物价,沉重的养老、医疗、教育等负担,像一座座大山,压在百姓身上。与经济总量的攀升与国力的日渐强盛相伴行的,更多的不是国人与之俱来的自豪感与幸福感,而是对越来越来多的焦虑与担忧,“国富民穷”已成为这种赶超的结果与写照。

人类发展的历史表明:一个国家、一个民族的长盛不衰,不仅取决于其现有国力的强盛与否,更取决于其未来的竞争实力。培育赶超的持久竞争力,是我们从经济大国走向经济强国的基础,一旦丧失了核心竞争力,我们就将丧失在国际经济舞台上的安身立命之本。而事实上,我们还不具备这样的竞争实力,我们的赶超更多的是停留在数量、规模、速度上的赶超,而在制度、机制、科技、人才、创新等决定国家持久竞争能力的决定性因素上,与发达国家相比,我们还有相当距离。

今后相当长的时期,我们要着力培育赶超的竞争实力,尽快转变赶超方式。

二十一世纪的中国式赶超,应该是质与量的全面提升与飞跃,是经济脱胎换骨式的全方位革新与创造。做大经济规模并不是赶超的目的,提升经济发展质量,实现“民富国强”才是赶超的真正意义所在。相对于经济总量的提升,经济质量的提升不仅需要假以时日,更需要全面、持久、渐进、深入的体制、机制等方面的改革与发展。

核心竞争力的培育,需要全方位、多层次的改革与推进,但主要的应该是政府体制改革,这是培育赶超实力,转变赶超方式的关键。由于中国社会经济发展与市场经济运行,主要受政府行为的支配与影响。政府职能的界定与政府权力的行使,从根本上制约和影响市场的运行效率与经济发展的质量。因此,不断革除政府职能的弊端,减少政府对资源广泛的分配权与支配权,扩大市场配置资源的范围与空间,提高市场经济的运行效率,不仅是市场经济发展的客观要求,也是转变经济发展方式,消除腐败,真正实现科学发展、和谐发展与持续发展的必然要求,是培育中国核心竞争力的基础。由此才会为中国经济发展的全面创新提供更顺畅、更有效的制度支持与保障。

# 牛市通常与加息相伴而行

吴智刚

央行25日宣布加息有点出乎市场的意料。主要是上次加息时间不长(10月20日),而且今年以来央行已经6次提高银行存款准备金率,最近一次提高存款准备金率是在12月20日实施,许多分析师都认为,此次提高准备金率,意味着央行年内不会再次加息。想不到的是,仅仅在提高了准备金率一周的时间内,央行又再次提高了利率。

对于资本市场而言,无论是提高准备金率还是加息,无疑都是一种利空,主要是这都将提高市场资金的成本。

但是,从长期来看,历史经验告诉我们,股市并不怕加息,股市的牛市往往是与加息相伴而行的。例如,在2006年至

2007年这一波超级大牛市中,就是在加息周期当中展开的。其主要的原因就在于加息必须在两个条件下实行:

其一是宏观经济进入增长周期,而且是增长过快,也就是所谓的“经济过热”,央行为给经济降温而采取加息的调控手段。自国际金融危机以来,中国经济成为全球复苏最为强劲的经济体,今年GDP增长速度有可能达到9.5%甚至更高,经济出现了过热的迹象。

其二是市场上流动性过剩,为了应对2007年以来的国际金融危机,中国政府出台了4万亿元的经济刺激计划和行业振兴计划,近几年来央行向市场注入了巨额的资金,而今年以来中国通货膨胀迅速抬头,全年CPI突破中央政府原定的3%的底线已成定局。

另一方面来看,央行为了执行中

央政府明年的经济方针也需要加息。不久前结束的中央经济工作会议已经确定2011年的经济工作重心是抑制通胀和调整经济结构,而央行明年的货币政策也从“宽松”调整为“稳健”,因此,逐渐收缩银根应该是央行明年的工作重点。

从实际的情况来看,央行此次上调利率后,银行存款利率依然未能改变负利率的局面,因此,可以预期,2011年央行仍将会出台加息的政策,而下一次加息,将会在春节之前。

对于资本市场来说,央行加息其实说明了两点,其一是宏观经济增长没有问题;其二是市场其实并不缺少流动性。经济增长没有问题,那就是上市公司的业绩增长有了好的大环境,上市公司整体的业绩增长有了一定的保障。而市

场缺少流动性,就能使市场保持一定的活跃程度。因此,资本市场其实没有害怕加息的理由。

反过来看,如果央行降息将会对股市产生什么影响?从历史的经验来看,股市的牛市并不一定在央行降息的周期中展开。因为央行降息,通常出现在这样的背景:宏观经济出现了紧缩,经济增长无力甚至下滑;同时,市场出现明显的资金紧缺。只有在这样的背景下,央行才会降息。虽然央行降息会使资本市场的资金成本下降,但当宏观经济不振的情况下,上市公司整体的业绩增长前景将不容乐观,在这样的情况下,股市很难出现大行情。

通过上述分析,笔者的结论是:央行加息不会改变股市的运行趋势和方向,不会引发股市趋势性的下跌。

# 尽快给储户一个正利率收益

王瑞霞

央行25日晚宣布年内第二次加息,加息后一年期存款利率上调至2.75%,相较于此前发改委官员透露的全年约3.3%的通胀率来说,实际利率为-0.55%。当前,无论是从维护储户经济利益来说,还是为了控制资产价格过快上涨风险,稳定通胀预期,都应该进一步提高存款利率,尽快给储户一个正利率的储蓄收益。

负利率是拿债权人的钱贴补债务人,是对储户经济利益的损害。通胀高启时,维护储户利益最好的办法就是提高存款利率。目前,央行治理通胀预期的主要手段是频调存款准备金率,但是由于我国利率市场化并未全面铺开,即使准备金率上调引致资金价格走高,储户也无法直接从中得利,这也可以看作是储户利益的一种变相牺牲。

举例来说,日前由于存款准备金率再次上调,银行间市场流动性收紧,市场利率大幅攀升。23日,衡量资金价格的主要风向标——SHIBOR(7天)指标创下3年来的新高5.68%。这也就是说,银行拿着储户的钱可以在银行间市场赚取高收益,但仍按法定低利率支付储户。

有鉴于此,不少人士近来纷纷建言推进利率市场化,分阶段逐步扩大存款利率上浮幅度,逐步形成资金的自主定价机制。实际上,今年年末许多银行竞相推出了高年化收益率的短期理财产品,如中行日前发行的一款14天理财产品,

年化收益率达到4.2%,这种所谓的“高息揽储”行为也说明,存款利率上浮已有着潜在的市场基础。

此外,从控制楼市等资产价格过快上涨、稳定通胀预期来看,运用加息手段效果会更好。目前不堪忍受负利率的资金纷纷搬家,因为股市低迷,黄金市场、投资品市场等容量有限且不为很多人所熟悉,相当多的资金选择流入房地产,以期博取房价上涨的正收益。房价在年底不降反涨,楼市调控效果再遭质疑,与此有很大关系。面对此困局,通过连续加息,提高存款收益率,可以吸引投资性资金回流,降低楼市等资产价格过快上涨的预期,缓解由此伴生的社会矛盾,同时也将使外资流入更趋谨慎。

目前反对加息的理由主要有二:一是加息会导致热钱的流入,二是加息会降低消费,不利于提高消费在内需中的比重,这两个问题也需要辩证分析看待。在人民币升值预期重启的背景下,加息导致本外币利差扩大,这的确可能会吸引更多的热钱流入。但从实际情况来看,近年来热钱持续流入我国追求的主要目标一是人民币升值,二是中国境内资产价格的高收益,而息差并不占主导地位。所以长期来看,防止热钱流入,仍要靠弱化人民币升值预期、降低境内资产价格吸引力、加强境外投机资金进入管理等办法解决,而不能依靠维持低利率政策。

就加息与消费的关系而言,从理论上来说,加息会导致居民把钱存放在银

行,也会因此抑制人们的消费欲望。但中国的高储蓄是由特殊的国情所决定的,老百姓不像美国人那样大手大脚地花钱,不是由于银行利息太高所致,而是因为社会保障体系尚未完善,人们不敢不储蓄而已。



财经漫画

加息

赵顺清

## 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,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。