

货币政策应盯住核心物价指数

我国的货币供应量 (M₂) 占 GDP 的比重远高于国际平均水平; 货币信贷、贸易顺差额大等的累加效应有了质变, 同时又有新的加剧通胀因素出现——劳动力成本提高, 于是, 显性通胀就比较突出了。货币政策到底是应该盯住物价指数 (CPI), 还是应该考虑经济增长乃至就业等多重目标? 我国 CPI 指数存在种种缺陷, 央行可盯住核心 CPI 通胀, 将其作为利率政策的决策依据。

夏志琼

随着消费物价指数的急剧攀高, 通胀已成为各方关注的焦点, 而加息的呼声和预期也随之增强。那么加息真的就是灵丹妙药吗?

货币供应量过大引发通胀

通货膨胀, 说到底还是货币现象。在这次通胀中, 我国市场无疑受到前后夹击。一方面是以美国为首的量化宽松政策, 货币供给大幅超过货币需求, 累积的效果往往表现为货币贬值和物价上涨, 我国正在受到这种伤害; 而另一方面, 则是我国长期实行的低利率以及刺激经济政策, 导致信贷投放过多、外汇占款过大, 国内流动性加剧。也导致用工工资上升导致生产成本上升、通过生产价格指数上涨带动居民消费价格指数上涨。

2000年以后, 我国的货币供应量 (M₂) 占 GDP 的比重都在 150% 以上, 远高于国际平均水平。到去年末, 我国的货币供应量为 72.58 万亿, 货币供应量占 GDP 的比重约为 190%, 而当前很多国家的这一比重都仅为 100% 多一点。

“百富榜”成“出事榜”的多重隐喻

刘鹏

胡润研究院 1 月 18 日发布的《中国富豪特别报告》显示, 胡润百富榜发榜 12 年共有 24 名“问题富豪”落马, 行贿、资本市场相关问题和诈骗是富豪出问题的三大主因。而房地产和基础设施建设是问题富豪最多的行业, 分别有 9 人和 4 人。胡润百富榜 12 年共有 1882 位富豪上榜, 24 名落马“问题富豪”占其中的 1.3%, 被网友调侃为“杀猪榜”。

说胡润百富榜是“杀猪榜”似乎有点过了, 但如果称其为“出事榜”, 笔者以为, 却并未亵渎其存在的价值。24 名问题富豪的落马, 并不包括正在接受调查的人数, 背后其实有着多重隐喻:

其一是高比例的落马现象印证了中国富人的“原罪”说。中国富豪的原罪问题我们可以简单地理解为, 是在发家致富, 或者赚取“第一桶金”时, 所存在的背离公平正义甚至违反法律的行为。一些富豪在发家之后, 将这种原罪雪藏, 洗心革面、本分做人做事; 而另一些人, 却延续了

■ 经济时评 | Hot Topics |

“三率”纠结或让行政性货币政策强化

陈和午

国家发展和改革委员会副主任张晓强近日透露, 中国经济 2010 年同比增长 10.1%, 为 3 年来最高年度增幅。他还表示, 中国 2011 年可能难以满足 4% 的通胀目标, 因国内劳动力成本攀升, 且全球大宗商品价格飙升。显然, 从官方的最新表态来看, 在“涨”字被多家网站年度评选为 2010 年度词的同时, 今年我国通胀压力仍越来越大。在物价形势不乐观的同时, 资产价格依然高企, 2010 年 12 月全国 70 个大中城市房屋销售价格已连续 4 个月环比上涨。

抑制通胀已成为政府今年的头等大事, 如果不考虑行政性措施, 那么解决办法最主要的无非就是在存款准备金率、利率和汇率“三率”上做文章了。不过调整“三率”也并非那么容易, 连

GDP 反映的是当年创造的新财富的增加值, 货币供应量实际上是当年的可用货币量, 这个指标一直居高不下, 说明我国的货币供应量是超过当前经济发展所需水平, 说明我国客观上存在着通货膨胀。如今, 货币信贷、贸易顺差额大等的累加效应有了质变, 同时又有新的加剧通胀因素出现——劳动力成本提高, 于是, 显性通胀就比较突出了。

当前货币政策的两难

货币政策到底是应该盯住物价指数 (CPI), 还是应该考虑经济增长乃至就业等多重目标? 央行目前处于两难之中。货币政策可以使用的工具是有限的。如果货币政策多目标, 那么它遇到两难问题的几率就很大, 货币政策的规则就很不清晰, 决策的主观性就比较大, 因此市场主体就很难形成一个稳定的对货币政策的预期。

同时, 我国 CPI 指数存在种种缺陷, 其系统样本与体系还在沿用 1992 年确定的地域网点和品类权重。1992 年至今, 消费结构发生了根本性变化, CPI 指数还按照旧有的套路, 其中我国的居住类消费, 在 CPI 中所占权重只有

13% 左右, 基数非常低, 这导致居住类消费反映到 CPI 上难免会出现偏差。

无疑, 加息对于减少新的贷款投放、稳定社会储蓄心理、改善通胀预期有较好的引导作用, 但当前情况下却受到一定限制。

在通胀高企的情况下, 人们普遍认为应该通过及时的加息让利手段, 来减少国民财富的损失, 来缓解企业竞争力下滑的问题。但是, 政府决策部门担心今天在内外形势十分复杂的情况下, 加息实际上承担了美欧国家定量宽松货币政策给世界经济所造成的市场风险乃至第二次探底的经济风险。而让利于出口为主的国内企业, 国家又担心会惹来贸易摩擦的麻烦, 甚至在与外商价格谈判的时候, 也让别人利用自己的定价能力来搭中国政府“补贴”的便车。

外汇占款方面。一方面, 加息将进一步吸引外汇的流入, 反而增加外汇占款的被动增加; 另一方面外汇流入对汇率政策更为敏感, 在人民币每年升值 3% 至 5% 的预期下, 提高贷款利率难以抑制进出口产业的信贷和投机冲动。

国内贷款方面。由于目前贷款利率总体不高, 加上企业经营效益良好, 企业仍有较强的贷款冲动; 而以居民来看, 尽管他们受较强财务硬约束影响本应对连续的利率提高有一定的市场敏感而减少贷款, 但事实证明, 在通货膨胀预期没有被扭转之前, 他们也不会减少对贷款的需求。

可盯住核心物价指数

西方发达经济体的中央银行大都努力提高其自身的可信度和透明度, 通过发布或遵循明确的政策规则, 引导市场对其货币政策和利率政策做出合理的预期。以利率政策为例, 西方发达经济体的中央银行大都是以“核心 CPI”通胀为决策依据, 并采取前瞻性的决策观

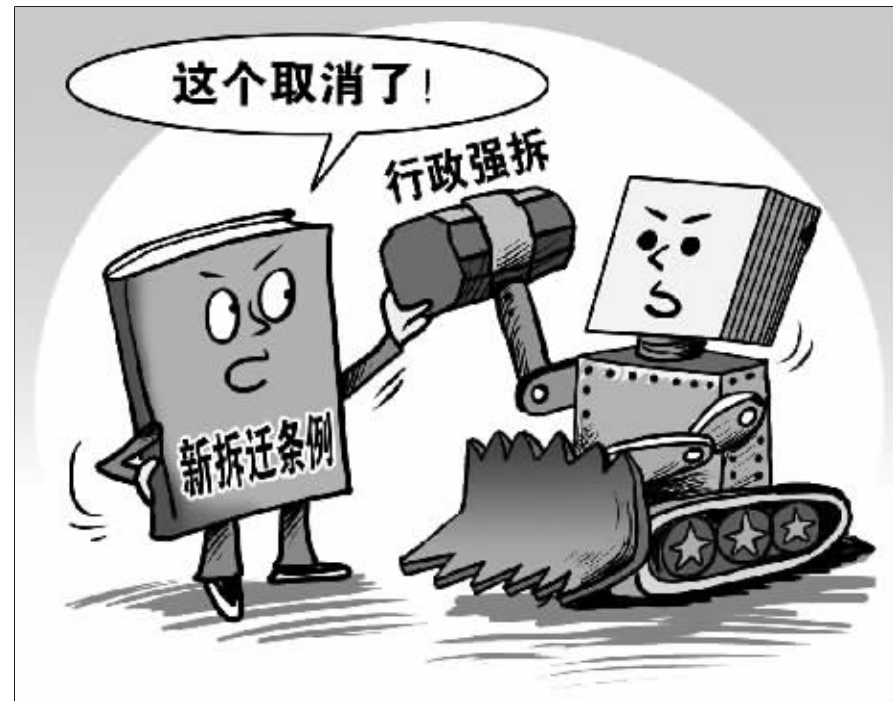
则。央行盯住核心通胀的原因, 是因为 CPI 中的非核心部分, 即食品和能源的波动性很强, 主要受供应冲击或国际市场的影响, 不是国内利率政策所能调节的。而利率政策主要是通过影响国内需求来调节价格压力, 其效果主要反映在核心通胀里。当出现了非核心通胀上涨时, 央行加息并不能缓解通胀压力, 反而有可能对核心通胀部分造成不必要的冲击。

从这个意义上讲, 我国央行也可以考虑盯住核心 CPI 通胀, 将其作为利率政策的决策依据, 并公开向大众宣布, 以此引导市场预期。也就是说, 将来央行加不加息, 不是取决于整体的 CPI 通胀, 而是取决于核心 CPI 通胀。如果我们央行的利率政策今后以核心通胀作为决策依据, 利率政策的决策就会有一个客观的依据, 这样可以减少决策的主观性和随意性, 也可以减少利率政策的两难性。同时, 市场主体对加息减息的预期会相对稳定和统一, 这会帮助家庭、企业和金融机构作出理性的投资、消费和借贷决策, 避免经济行为出现不必要的混乱和波动。

抑制通货膨胀显然是当前货币政策的重中之重。巴曙松曾经表示, 提高商业银行存款准备金率, 加强公开市场操作等数量工具的效用可能优于调整利率等价格工具。特别是在美元、欧元、日元等国际主要贸易货币的利率接近零的情况下, 大幅加息很可能吸引热钱流入中国。

成本推动型的通货膨胀不是较短时间内能够解决的。在美元贬值和国际商品价格大幅上涨情况下, 输入型通胀在所难免, 通胀预期也不会因为加息而改变。因此, 利率政策的选择需要格外慎重, 更多地应体现出对通胀预期的引导, 而不能简单地追求真实利率正与负。

焦点评论



国务院通过新拆迁条例

风雨能进王勿进, 私有空间禁入侵。经营城市常惹祸, 拆迁条例终修订。产权维稳民心聚, 政府守信国运兴。法制建设结硕果, 祈愿百姓享安宁。

朱慧卿/画
孙勇/诗

■ 直言不讳 | Call a Spade a Spade |

该挨骂的不是国际投行

皮海洲

最近, 当当网 CEO 李国庆“网骂”主承销商摩根士丹利 (大摩) 一事受到市场的广泛关注。李国庆之所以“网骂”大摩, 是因为李国庆认为大摩在承销当当网股票赴美上市过程中有意压低发行价, 而当网股票的发行价格。当当网的发行价为 16 美元, 但 2010 年 12 月 8 日, 当当网在美挂牌上市首日的收盘价报 29.91 美元, 较发行价上涨 86.94%。因此, 李国庆觉得作为主承销商的大摩把他的股票卖了, 故质疑大摩有意压低发行价。

照直说, 李国庆的“网骂”是没有道理的。不过, 证券市场的投资者以及管理者, 乃至市场参与各方, 对李国庆“网骂”大摩一事却不妨深思, 尤其是在经历了 1 月 18 日 A 股市场 5 只上市新股悉数破发的惨剧之后。笔者以为, 真正该挨骂的不是大摩这样一些国际投行, 而是国内 A 股市场上的保荐机构与主承销商。作为一家国际投行来说, 大摩的此番“挨骂”正是自身工作的最好肯定。李国庆“网骂”大摩, 至少表明大摩履行了承销商的职责, 并没有将自己的利益与发行人的利益捆绑在一起, 进而一起来损害投资者的利益。

对于 A 股市场来说, 是不会发生“网骂”投行事件的。在 A 股市场里, 保荐机构或主承销商与发行人的利益完全一致, 他们是利益共同体。股票发行价越高, 保荐机构或承销商得到的利益就越多。为此, 保荐机构或承销商总是竭力拔高股票的发行价格, 以至保荐机构与承销商完全失去

了客观公正性, 成为帮助发行人忽悠投资者的代言人, 甚至不惜帮助发行人造假。也正因如此, 造就了 A 股市场新股的“三高” (高发行价、高市盈率、高起募) 发行。1 月 18 日 A 股市场 5 只新股悉数破发, 就是保荐机构与承销商一味拔高新股发行价格所结出的恶果。所以, 国内投行才是真正应该挨骂的。当然, 骂人并不是解决问题的办法, 解决问题比骂人更加重要。在这方面, 挨骂的大摩也许能给中国股市以有益的启示。

为什么大摩没有一味地拔高当当网的发行价? 因为大摩还要兼顾投资者的利益, 这其中就包括一些基金公司及自己客户的利益。如果客户与基金公司能够从新股发行上市中赚钱, 作为投行的大摩当然可以从其中收取更多的咨询费及合伙投资收益, 如果大摩让自己的客户亏损了, 收不到咨询费也许是次要的, 重要的是自己的客户可能因此而流失。所以大摩必须对自己的客户负责, 对投资者负责。但国内股市, 保荐机构与承销商是不用替投资者负责的。发行价定得再高, 保荐机构与承销商只有利益而没有损失, 这就决定了国内投行对高价发行的追求。所以, 要改变目前国内投行一味拔高发行价的做法, 就有必要将发行价格的高低与他们自身的利益结合起来。一方面是把募集资金不纳入发行费用的计提范围; 另一方面是将发行费用的一半, 用新股的收益来结算, 将新股发行份额的 1% 至 10% 配售给保荐机构与承销商来认购, 并锁定 6 个月。将保荐机构与承销商的利益与发行价的高低密切地联系在一起, 如此一来, 国内投行自然就不会一味拔高新股发行价格了, “三高”发行有望因此而治愈。

扩大供应是楼市调控的正确选择

谭浩俊

温家宝总理 18 日上午主持召开国务院第五次全体会议, 在重点讨论即将提请十一届全国人大四次会议审议的《政府工作报告征求意见稿》和《“十二五”规划纲要(草案)》的同时, 再一次明确强调, 要坚定不移地搞好房地产市场调控。

从此次国务院常务会议对房地产市场调控的要求来看, 出现了一些新的变化, 即会议没有再对房价问题作出新的要求, 而是重点提出了如何增加市场有效供给, 特别是普通商品房和保障房供应, 以缓解市场的供需矛盾, 改善市场的供需关系。

很显然, 这种转变是基于去年以来房地产市场调控的实际情况而作出的。因为从去年的 4 月中旬出台房地产市场调控政策到现在, 不仅房价没有出现预期的下降, 开发商没有停止拿地的冲动, 地方政府也没有弱化“生地财政”的功能。相反, 从有关机构调查的数据来看, 去年下半年以来, 房价仍在一路上涨, 特别是二、三线城市, 房价上涨的速度更快。同时, 新的“地王”也在不断诞生, 地方政府从土地上获得的收益也创了新高。如此, 要想使房价降下来, 是不现实的。

出现这种现象的主要原因, 不在于开发商捂盘惜盘, 也不在于住房的过度投资与投机, 而在于市场的供需矛盾过于突出, 供求关系过于不平衡。按照价值规律, 供不应求, 价格上涨。改变这种状况最有效的手段, 就是在有效遏制各种投资投机性购房, 严厉

打击各种违法违规行为的的同时, 有效增加市场供给, 尤其是增加满足普通购房者、保障房供应。如果住房的有效供应增加了, 不仅供求关系会得到改善, 住房投资和投机的获利空间慢慢变小, 房价也会因为普通商品房和保障房供应数量的大量增加而自然下降, 不再需要用强制手段去迫使房价下降。

问题在于, 要做到这一点, 并不是一件容易的事。因为, 在信贷政策趋紧、银行融资难度加大的情况下, 地方政府将把更多的注意力放在“生地财政”上, 指望通过“生地财政”获得更多的建设资金。那么, 地方政府能够按照中央的要求, 为保障房建设提供必须的土地和资金吗? 能够突出中小套型、中低价位普通商品房的建设吗? 如果没有硬性规定和刚性要求, 增加住房的有效供给、改善住房供应关系就极有可能是一句空话。

毫无疑问, 要实现房地产市场调控由“控制房价”向“改善供应”转变, 最关键的因素还是地方政府, 最核心的问题则是地方政府对待这一问题的认识和态度。如果地方政府能够真正转变思想、转变观念, 树立大局意识、民本意识, 真正把解决老百姓的住房问题放在突出位置, 从而在土地供应、资金保障、政策扶持等方面给普通商品房、保障房以最大力度的支持, 房地产市场调控就一定会取得突破性进展。

房地产市场调控由“房价”转向“供应”, 应该说是一次正确的选择、合理的调整、有效的应对。如果能够按照这样的思路执行, 并对地方政府下达“必杀令”, 相信新一轮房地产市场调控一定会取得令人满意的效果。

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; 发电子邮箱至 ppll18@126.com。