

# 稳定物价需要财政政策给力

从目前我国通货膨胀的形势来看,基于需求管理的货币政策显然对于供给方面的成本推动和输入型通胀无能为力。作为投资主体的地方政府和国有企业更多地追逐经济资源的控制权,对利率变化不敏感;而众多民营中小企业对银行贷款依赖较多,轻微加息就会造成它们经营成本的大幅变动。加息使得资金回流、储蓄增加,这与我国正在进行的扩大消费需求和发展资本市场目标相悖。财政政策强调“有保有压”,在结构优化方面能够发挥不可替代的作用。

马涛

保持价格总水平基本稳定是今年我国宏观调控的首要任务。目前催生物价上涨的各种因素仍然存在,高房价、资本品炒作未见明显缓解,未来通货膨胀压力依然不小。为此,央行继续加大流动性回收力度,货币政策进一步趋向紧缩。然而,货币政策的独角戏总有唱完的一天,面对我国当前的通货膨胀,财政政策应该提早担当重要角色。

## 货币调控政策也有无奈

虽然货币主义者认为通货膨胀任何时候都是一种货币现象,治理通货膨胀理应由货币政策发挥主要作用。但是,从目前我国通货膨胀的形势来看,基于需求管理的货币政策显然对于供给方面的成本推动和输入型通胀无能为力。同时,即便在其最为核心的货币数量领域,货币政策调控也存在诸多局限。

第一,利率调节面临两难。加息可以提高资金的使用成本,减少流通中的

货币数量,是货币政策应对通货膨胀的重要工具。但是,我国利率市场化程度有限,作为投资主体的地方政府和国有企业更多地追逐经济资源的控制权,对利率变化不敏感;而众多民营中小企业对银行贷款依赖较多,轻微加息就会造成它们经营成本的大幅变动。此外,加息使得资金回流、储蓄增加,这与我国正在进行的扩大消费需求和资本市场目标相悖,中美利差倒挂,会诱发国际投机资本大量流入,加剧我国通胀压力。

第二,存款准备金率与公开市场操作空间有限。存款准备金率上调和央行票据回购可以达到回笼货币的目的,但是这二者的政策空间日益缩小。目前存款准备金率大型金融机构已经达到20%的历史高位,中小金融机构也达到16.5%,中小银行流动性明显吃紧。若进一步上调准备金率,必然危及到这些银行的生存。同时,央行票据回购的不断积累,一方面使得央行面临票据到期以及利息成本不断上升的压力,另一方面损害了商业银行的融资机能,不利

于正在进行的金融体制改革。

第三,人民币升值效应短期难现。人民币升值可以缓解输入型通货膨胀压力,减少国际贸易争端,从长期来看有利于实现我国经济发展方式的转变。但是,在现行的汇率体制和贸易体制下,人民币升值对通货膨胀的抑制效应面临约束,甚至会起到相反的作用。在目前,我们只能坚持人民币汇率升值循序渐进、小步快跑,这就决定了人民币升值要对通货膨胀真正发挥抑制效应,至少要到两三年之后,显然远水解不了近渴。

## 财政政策大有作为

每逢通胀,我国物价往往缺乏全面上涨的基础,但具有很强的结构性特征,尤其体现为农产品价格的过快上涨。这与我国城乡分割的二元经济是分不开的。农业部门较工业部门发展缓慢,而农村居民较城市居民消费不足,工业产能过剩而农业生产方式落后,工业品的需求相对不足而供给相对充分,农产品需求各种因素影响生产波动较大。这就使得我国物价呈现出工业品价格平稳波动而农产品价格剧烈波动的结构性差异。

目前我国经济发展中的问题,结构问题比总量更棘手。经济结构失衡是我国货币政策调控难以取得预期效果的重要原因,在西方有效的货币政策在我国难以发挥出自发性结构调整作用。随着经济的持续快速增长,我国经济结构中存在的诸多问题一直没有得到有效解决,在某种程度上,已经严重影响了经济总量的均衡,从而使得通货膨胀呈现出明显的结构性。这样,抑制通货膨胀就必须注重总量调控的同时,更加注意结构调整问题。

与货币政策不同,财政政策直接作用于经济结构,间接作用于供需总量。它对总供给的调节,首先表现为对经济结构的调节,财政政策强调

“有保有压”,在结构优化方面能够发挥不可替代的作用。财政政策可以通过缩小支出规模,抑制社会总需求增加。财政政策不仅能够通过促进劳动生产率提高改善长期供给,而且能够通过税收、补贴等手段调节短期供给,从而能够直接应对成本推动型通货膨胀的挑战。同时,财政政策较少受到外部经济的影响,政策扭曲效果较小。因此,在抑制通货膨胀方面,财政政策有其独特的优势和效应,今后应该进一步发挥财政政策稳定物价的功能。

## 财政货币政策合理搭配

货币政策应当合理控制贷款规模,将货币供应量增速控制在适当水平,在此基础上适当压缩中长期贷款比重,加大对企业短期融资的支持。通过财政和货币政策的调整和合理搭配,充分发挥货币供应量等中介指标在治理通货膨胀问题上的作用,促进中国经济早日走出通货膨胀的泥沼。

我国财政收入连续多年实现高速增长,为财政政策在减税和增支两个方面发挥供给调节功能创造了重要条件,不会对政府财力产生过大影响。我国财政政策不宜再加大政策力度,在支出结构上应适度控制用于投资的支出;加大对居民转移性支付,加大对公共服务体系的投入,尤其要对低收入群体发放价格补贴,使其生活水平不因通胀而下降;完善落实支农惠农政策,推动农业生产规模扩大;稳定化肥、煤炭、成品油等供应,加大对粮棉油的补贴力度;继续完善税收制度,坚持“有增有减”,实现结构性减税和增税的优化平衡,促进企业投资和居民消费,使得消费、投资和出口朝着更加均衡的格局调整。

(作者系中国人民大学经济学博士)

## 焦点评论



唐志顺/画 孙勇/诗

五成公司业绩惨,实在愧对创业板。上市包装虽靓丽,年报披露却难堪。选秀固然凭保荐,问责终究靠监管。三高发行要反省,进退制度待完善。

# 对“政府办租房中介”的期待

马龙生

“先差价统一出租、无空置条款、附近产业圈职工租房还可享受优惠……”据报道,为了规避在房屋出租过程中存在的中介恶炒推高房租现象,北京市大兴区黄村镇政府首次尝试由政府设立租房中介,统一对农民回迁房代租后,经市场化运作向社会“先差价”转租房屋。业内人士表示,未来相关部门可以考虑在类似的区域推广大兴区黄村镇的模式,同时更可考虑将相关房源纳入到公租房统一管理,以弥补房源紧张的现状。

在房地产市场调控的关键时期,各大城市程度不同地出现了房租疯涨现象。对此,各地政府都没有拿出什么有效办法。而房租上涨的规律,主要在于两点:一是住房作为一种恒定需求,供求关系决定着租金价格,租金上涨只能说明租客与房源的多寡失衡;二是中介利用信息不对等,进行人为造势,强迫人们认可一些被人拉抬的失真价格。从政府公共服务的角度看,前者,只能通过投放较多公租房来稀释市场需求,而这显然还属于难解近渴的“远水”。对于后者来说,以“政府办租房中介”的形式,来抵消商业化中介对租房市场的恶性引导,进而平抑房租或房价,显

然是一个力度未必很大、却可以立竿见影的解决之道。我们不妨剖析一下大兴模式:

北京大兴试点创办的政府中介,主要面向三类承租人:一是附近园区的企业职工,二是满足周边拆迁居民过渡性住房需求,三是社会人员散租。其中后两类人群需要交纳相当于月租金数额的中介费。很显然,他们的主要服务对象是附近园区的企业职工,这对于面临“招工难”的当地企业来说,无疑是一种很大支持;对于后两类人,交上相当于月租金的中介费,得到的却是政府背景的中介服务,租住双方踏实放心的同时,也换来了本地区房产资源被盘活、有利于搜集更多的公租房房源、有利于掌握房客在本地区的居住分布、有利于促进商业性中介规范经营等多重好处……公共服务也是生产力,而且类似“政府办租房中介”这样的公共服务,民众得到的实惠、对社会形成的良性推动,还要更直接一些。

当然,政府办租房中介,目前还是新生事物。虽然好处很多,也会存在诸多不完善之处。笔者认为,“政府办租房中介”的推广价值不容怀疑,但是在推广的过程中,也一定要把审计制度纳入其中。

# 合理调整和重新定位“三驾马车”的关系

谭浩俊

投资、出口和消费一直被认为是拉动中国经济快速增长的“三驾马车”,虽然不同时期“三驾马车”的地位和作用也有所不同,但是,近20年来,出口和投资显然要比消费更惹眼、表现得更加突出一些。随着金融危机的爆发和世界经济形势的变化,今天的中国经济,又到了一个历史新转折点,而“三驾马车”的关系,也因为新的转折点的到来,需要合理调整和重新定位。

由于国内经济形势和社会发展的变化,投资在“三驾马车”中的地位和作用,曾经发生过多次变化。如1997年亚洲金融危机以后,在积极的财政政策下,投资一度在“三驾马车”中扮演最重要、最积极的角色。但是,由于管理失控、监督不力,很快就出现了投资过热、浪费惨重、部分行业产能严重过剩的现象,只能从2003年起被迫采取了

压缩固定资产投资、控制固定资产投资规模的紧缩政策。因此如此,地方政府的投资热情并没有因此而降下来,以后的若干年内,始终处于一边控制投资规模、一边不断扩大投资;一边压缩产能过剩、一边出现这些行业不断扩张的奇怪现象。而2008年全球金融危机的突然爆发,为了应对金融危机的影响,在投资“怪象”尚未得到有效治理的情况下,投资的能量再一次得到全面爆发,投资在“三驾马车”中的地位和作用,也在这一时期表现得更加耀眼、更加光彩夺目。相反,出口则因为世界经济的不景气以及针对中国企业和产品的贸易保护行为增多、技术壁垒等,陷入困境,在“三驾马车”中的地位和作用也发生了一些新的改变。

面对出口受阻、投资严重过剩、通货膨胀压力巨大的严峻现实,显然,“三驾马车”的关系也在发生着悄然变化,出口、投资两驾马车已不可能再像

过去那样对中国经济产生强烈的拉动作用,在未来的若干年内,一直在“三驾马车”中扮演配角消费,将正式从后台走向前台,不仅成为推动中国经济继续保持较快发展势头的主要力量,而且将成为推动中国经济转型升级的主要动力。

现在的问题是,已经在投资和出口带来的政绩快感中得到充分满足的地方政府与相关职能部门,能够平静一下投资的冲动和出口的情绪吗?能够静下心来,认真梳理一下“三驾马车”的关系,分析一下消费对中国经济发展的地位和作用吗?更重要的,面对民众的消费意愿持续下降,并出现12年来的最低点,如何去推动和促进消费,把民众的消费热情调动起来,是一件十分复杂,又十分紧迫和重要的事。

首先,要调整思路,按照国际国内经济形势的变化,重新界定“三驾马

车”的关系,更加突出消费在“三驾马车”中的地位和作用,给消费赋予更多的内在动力;第二,要积极探索扩大消费的渠道与办法,针对目前居民储蓄愿望很高、储蓄数量很大的实际情况,采取积极而有效的措施,把这些钱变成现实的消费;第三,要加快收入分配制度改革,调整收入分配关系,缩小收入差距,规范收入分配行为,让民众有足够的消费能力;第四,要加快社会保障制度建设步伐,建立相对完善的社会保障制度和社会福利制度,消除民众消费的后顾之忧;第五,采取更加积极的措施,稳定物价、稳定房价、稳定股市,从而达到稳定民众的心理和情绪,让民众能够理智、理性地消费。

如果消费能够进入良性循环,并在“三驾马车”中发挥更大的作用,那么,不仅经济仍能保持较快的增长势头,而且有利于中国经济的转型和升级,有利于经济更加持续、协调、健康发展。

## 争鸣 | Debate |

### 从艺术品股票看金融创新

# 金融创新 允许犯错但要坚决试

编者按:自有金融市场以来,有关金融创新的争论就一直有停止。有人将其视做市场发展的动力所在,有人则将其视为搅乱市场的洪水猛兽。今天,天津文交所将艺术品证券化的案例,又一次将这一话题摆在人们面前。金融创新该不该鼓励?该如何进行创新?怎样最大限度地创造经济效益和社会效益,并最大限度地规避风险?政府应该有何作为?……本版今日刊发此篇评论文章,以期引起有识之士的关注并参与讨论。

孙勇

近日,天津文化艺术交易所卷到了舆论的风口浪尖,缘起该所以“艺术品份额交易模式”买卖的两幅画作受到投资者追捧,连续涨停,被一些论者指责为“制造艺术品价格泡沫”。在一片质疑声中,天津文交所承担着不小的压力,艺术品投资的类股票交易模式是废是存,也成为各方关注的焦点。

无疑,允许以艺术品份额交易模式(类似于股票交易)在特定的场所进行艺术品买卖,是一项带有资产证券化性质的金融创新。从这个意义上讲,天津文交所堪称“第一个吃螃蟹的人”,勇气可嘉。据公开资料显示,天津文交所成立于2009年9月17日,注册地为天津滨海新区于家堡金融区,注册资本1.35亿元人民币。作为天津滨海新区“先行先试”的重点工作,天津文交所被列入天津市2009年金融改革创新20项重点工程,受天津市人民政府直接监管。由此可见,天津文交所推出艺术品份额交易模式,实际上承担着天津市金融创新改革的使命。

如果不是近期在天津文交所交易的《黄河咆哮》、《燃寒秋》这两幅画价格疯涨,该所推出的艺术品份额交易模式也许会继续低调运作,公众也不会太关心此事。然而,由于高价炒画事件曝光,天津文交所知名度迅速提升,艺术品份额交易模式(在该模式中买卖的艺术品被称为“艺术品股票”)也随之面临公众的拷问。从目前看来,质疑、批评该模式的声浪明显占据上风。

简要归纳,质疑者的观点主要包括:艺术品交易、拍卖主要是为了满足个人审美需求,若将其拆分为,就脱离了艺术品的形象感觉,价格与价值脱离;证券化网上交易产品要便于标准化运作,而艺术品都是个性化产品,两者不适合对接;高雅艺术品证券化后,容易在市场上沦为投机炒作的工具,未必能让艺术家真正受益,没有多大实际意义;相对于股票买卖,艺术品份额化交易在信息披露上难以体现“三公”原则;单只艺术品“盘子”很小,容易被人为操纵,艺术品份额交易有开赌场骗钱的嫌疑。

从金融产品审慎创新的角度考量,质疑者的上述担忧的确有一定道理。目前在天津文交所交易的艺术品作品动辄涨停的实际情况,也暴露出艺术品份额交易模式投机色彩偏浓的弊端。但是,如果据此抹杀艺术品份额交易模式的积极意义,甚至主张叫停该模式,则未免失之过甚,此举固然安全无虞,却封杀了一个值得进一步探索的金融创新路径,也抛弃了“先行先试”者应有的责任与担当。

通过公开资料,可以检索到关于天津文交所艺术品份额交易模式的一些更详细的信息。据天津文交所董事长陈玉介绍,所谓艺术品份额交易模式,是将艺术品等额拆分,拆分后按份额享有的所有权通过交易所的电子平台进行交易。该交易有四个特点:第一,扩大了艺术品的投资主体。将高市值的艺术

品所有权进行拆分交易,投资者只需要购买部分份额就能参与艺术品投资。第二,缩短了艺术品的投资周期,交易所实行T+0交易模式,即当天买入的份额可以在当天卖出,投资者可以灵活掌握投资周期。第三,信息公开透明,艺术品份额交易的所有市场信息都将在互联网上公开。第四,具备完善的流程,艺术品上市之前会经过严格的鉴定、评估、保管、保险、展示和公证等规范化的流程。对于艺术品份额交易的风险控制,天津文交所也做出了类似于一般资产交易所的规定,包括涨跌幅限制、停牌复牌制度、大户报告制度、为上市艺术品购置保险并按照保额进行赔付等。

公正地看,天津文交所的这些规章制度并不空泛,如果能落实到位,前文提到的若干质疑点应该可以被消解。创新不排除继承,但更意味着对于既有模式和传统思维的挑战、超越甚至颠覆。如质疑者所言,艺术品固然具备个性化的特征,但这并不意味着艺术品的价值不能进行标准化的分析和证券化运作;艺术品固然可以用来审美,但它也可以用来投资;艺术品固然可以用于独立性收藏,但它也可以用于共享性流动——借助证券化交易制度安排;艺术品固然可以高雅到满足精神需求,但它也可以低俗到实现发财欲望。如果军工、核电、名胜景观这些貌似不能分析的东西,都可以被拆分成等额价值的股票进行标准化交易,并在事实上取得了成功,那么有理由相信,以艺术品为实验对象的份额交易模式,同样有望取得成功。至于场内交易中的风险(比如高估值风险、控盘坐庄风险、流动性风险),这是很多股票的共性,并非“艺术品股票”所独有,只要相应的风险控制机制建设到位,就不必对艺术品份额交易模式的探索运行过于担忧。

实际上,相对于一般的以实业经营为基础的上市公司的股票,“艺术品股票”也有自己的独特优势。即“艺术品股票”的价格主要取决于其艺术价值,这种价值具有时空维度下的相对稳定性,不像实业产品的价值那样容易在时间和空间中大幅波动,也不需要投资者费心劳力地解读数据繁琐的财务报表,这反而更有利于投资者安心实现财富的保值和增值,当然,其前提是“艺术品股票”的投资者有一双善于鉴赏的眼睛。

2008年全球金融危机爆发以后,过度的金融创新产品饱受指责,其消极影响一直波及到现在,使得我国的金融创新踟躇不前。然而,我国的金融创新不应搁置。天津文交所推行的艺术品份额交易模式,可以视为我国在金融创新的道路上迈出的积极一步,可图可点。尽管该交易模式仍存在诸多不足,但是公众应予以适度包容,理性地为之建言献策,而不能热衷于捧喝,将初生的婴儿和脏水一起泼掉。一句话:允许犯错,但要坚决试。期待艺术品份额交易模式在探索中不断完善,一路走好!

## 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pp118@126.com。