

改革货币发行机制需两种模式结合

■ 经济时评 | Hot Topic |

目前条件下 银行收紧房贷伤害了谁

房地产市场调控的根本目的,是为了让中低收入者买得起房,满足他们的居住型改善型需求。相比于投机型购房,居住型改善型需求对信贷的依赖显得更为迫切,他们对信贷的需求大都是刚性的。如果银行切断了他们的房贷支持,或者取消首套房贷利率优惠甚至干脆取消对他们的个人房贷业务,那么,他们中有相当一部分很可能被迫取消购房计划,从而使商品房市场应该具有的居住型和改善型的功能受到打击。

周俊生

我国货币政策从去年年底开始调整为“稳健”后,在半年左右的时间里,作为货币政策执行机构的央行已经连连出手,连续10次调高了商业银行存款准备金率,连续4次进行了加息。透过这些举措,我们可以清楚地看出央行收紧货币流动性的意图十分明显,央行这种持续的、不间断的紧缩动作,已经对我国的货币市场产生了重大的影响。直观的是,在最近一次银行存款准备金率上调的生效日,即4月21日,上海银行间同业隔夜拆借利率上升到3.5333厘,而在正常情况下,这个利率应低于2厘,这种反常状态只能表明目前的货币流动性已十分紧张。而这种流动性紧张的局面必然反映到各个实体经济领域,最为直接的便是银行的房贷开始收紧,几年来一直为各家商业银行竞相争夺的个人住房按揭贷款业务,如今已经成了食之无味弃之可惜的鸡肋,武汉、成都等大城市都传出了暂停房贷的消息,民生银行证实已在去年底就停止了个人房贷业务,北京、上海等一线城市的多家大型国有商业银行的分行业也表示,只对合作楼盘开放个人业务。即使是没有暂停个人房贷业务的地区和银行,也都已取消了包括首套房贷在内的利率优惠。

对于银行收紧个人房贷业务,目前的舆论出现了不同的评价。肯定者认为,多年来我国房地产市场出现了房价暴涨的情况,直接威胁到普通民众的住房保障,而市场出现这种情况的原因,很大程度上是由于银行房贷的支持。一方面,房地产开发商在银行的支持下,肆意囤积已建商品房,推高房价;另一方面,大量投机炒房者借助银行信贷,购买了大量商品房进行炒作,也是这几年房价涨势不停的一个重要原因。现在,银行收紧个人房贷,等于是给投机炒作者釜底抽薪,使他们断绝了银行资金的支持,有助于房价走低,推进一年来正在不断加强的对房地产市场的调控。

但是,这种说法显然是无视目前我国房地产市场的实际情况的。投机资金进入房地产市场,其最终目的是逐利,这就决定了资金的主人必须进行精密的利润算计。在目前的低利率、负利率状态下,资金使用成本很低,投机资金利用信贷来为自己创造利润,这是比利用自有资金更为划算的一种生意。但是,这里面有一个前提条件,从银行借贷得来的资金,其贷款利息的付出必须小于从投机炒作中所获得的收益,如果不是这样,投机力量的炒作就成了为银行打工的一桩蚀本生意,这与投机的本质根本不相符合。投机力量买房,并不是为了解决居住需要,他们有充足的空间进行腾挪,因此他们的借贷充满了弹性,如果房地产市场的获利空间减小,银行信贷的资金成本加大,那么他们就完全可以主动放弃信贷,即使他们对房地产投机仍有兴趣,他们也完全可以利用自有资金或者从其他途径融资来进行炒作。

事实上,随着今年以来各地政府根据中央政府要求推出了商品房限购政策以后,投机资金进入房地产市场的途径已经基本上被堵塞。虽然各地的限购政策在版本上有一些差异,但其政策导向基本上只是保证了居住型和改善型需求,投机性需求连买房的资格都已失去,投机者又有什么必要在目前这种条件下继续要求向银行借贷炒房资金呢?不仅借不到,即使借到了也买不到房。因此,在目前条件下商业银行压缩个人房贷业务,其打击的对象已经不再是原先出没于市场的投机炒房者,而只能是在限购政策允许范围内的购房者,他们的主体力量无疑是居住型和改善型需求者。很显然,这是一种与房地产调控政策的根本目的不相符合的趋势。

中央为什么要进行房地产市场调控,并且持续推进调控,加大调控力度?其根本的原因在于,长期以来高企的房价已经使这个市场与广大普通民众的购买力产生了脱节,房市成为由投机力量主导的乐园,广大中低收入者已经无缘踏足这个市场。因此,市场调控的根本目的,是为了让中低收入者买得起房,满足他们的居住型改善型需求。相比于投机型购房,居住型改善型需求对信贷的依赖显得更为迫切,他们对信贷的需求大都是刚性的。如果银行切断了他们的房贷支持,或者取消首套房贷利率优惠甚至干脆取消对他们的个人房贷业务,那么,他们中有相当一部分很可能被迫取消购房计划,从而使商品房市场应该具有的居住型和改善型的功能受到打击。

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。

是货币发行却是类似的。不过,我国的央行独立性与香港货币局制度还是有所不同的,我国央行货币发行受制于外汇储备,这是由于我国外汇储备不断增加导致的,外汇占款的发行是被动的,但是我国央行并不受其硬约束,货币发行的主动权仍然掌握在央行手中,人民币汇率的弹性较大。

正是基于外汇储备的货币发行体制,我国央行的公开市场业务主要是买卖央票,而不是买卖国债,这一点和西方国家的货币发行有所不同。西方国家的公开市场业务主要是买卖国债,向市场投放或回笼基础货币。它的货币发行机制是以国债支撑的,购买的国债越多,基础货币发行的也就越多;而我国是外汇资产买得越多,货币发行得越多。两种货币发行机制的影响也不相同:购买外汇储备发行货币,央行调控的主要是汇率,以汇率作为货币政策的一个目标;而购买国债发行基础货币调控的主要是利率,如美联储就是以联邦基金利率作为调控目标。

货币发行机制需要改革

目前我国外汇储备增加迅速,国家正在考虑如何控制外汇储备的过快增长,遏制货币超发。如果减少外汇储备,中国的货币发行机制也要随之变化,将来也要依赖于政府发行债券支撑基础货币的发行,央行可以通过国债的公开市场业务来调控货币和利率。目前大家都在热议如何控制外汇储备过度增长对货币发行的影响,笔者认为可以通过两种途径逐步解决这一问题:

一是要逐步改革人民币汇率形成机

制和我国外汇管理体制,央行不再承担收购外汇和管理外汇的角色,逐步把这一角色让给市场来选择,这主要是解决外汇增量问题。

二是要把外汇花出去,提高外汇的使用效率,这主要是解决外汇存量问题。据报道,央行拟设立能源基金、贵金属基金在内的外汇储备投资基金,笔者认为这种思路是值得赞赏的,但面临的问题是如何建立这些基金,是模仿中国投资公司的注资模式,还是独立性公司购买外汇,自己注资,脱离政府脐带,形成独立经营、自负盈亏的民间投资机构,这两者对基础货币供给的影响是显著不同的。如果是模仿中投公司的注资模式,用特别国债置换外汇资产,则基础货币不会改变;如果是独立公司自己购买外汇,则用人民币置换外汇资产,我国基础货币会下降,以前超发的货币会被回笼回来。

笔者认为可以把这两种模式结合起来,如建立能源基金可以采取政府主导的模式;建立投资基金可以采取民间主导的形式,为了鼓励民间资本走出去,可以采取一定的优惠政策。实际上,如果政府发行债券购买外汇投资基金公司,则债券资产就构成了将来央行公开市场业务操作的基础,以后央票可以逐步退出公开市场业务的舞台,央行货币发行方式也将逐步转向。如果是民间独立公司用人民币购买外汇,对外投资,则真正实现了“藏汇于民”。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

焦点评论



唐志顺/画 孙勇/诗

茅台盈利能力强,派现额度勇称王。年报犯错需反省,分红给力有担当。公司多为铁公鸡,茅台可算好榜样。融资回报应并重,否则股市不健康。

陆前进

基础货币发行受制于外汇储备

随着我国外汇储备的不断增加,目前人民币的发行完全由外汇储备来决定,也就说我国基础货币的发行完全受制于外汇储备。从我国央行的资产负债表很容易看出这一点,如1999年,我国央行的外汇占款为14061.40亿元,基础货币为33620.00亿元,外汇占款只占基础货币的41.8%;而到2011年2月底,我国的外汇占款为213753.16亿元,基础货币为191229.92亿元,外汇占款为基础货币的1.12倍,外汇储备完全支配了我国基础货币的发行。尽管我国央行对政府的债权为15421.11亿元,但它没有支配基础货币的发行,这是政府向中国投资公司注资2000亿美元央行购买政府的特别国债。如果没有这笔特别国债,我国的外汇占款还会上升。我国外汇占款不仅支撑了基础货币的发行,多余的部分还

被央行发行央票所冻结,如今年2月底我国央票余额为34903.59亿元,若央行不发行央票冻结部分资金,我国的基础货币还会上升。实际上从总量上来看,我国的外汇资产之和(外汇占款+黄金占款+其他国外资产占款)为222399.56亿元,而基础货币和央票之和为226133.51亿元,两者非常接近,意味着外汇资产完全支配了基础货币的发行,多余的货币被央行发行央票所对冲。

央票成为公开市场主要业务

尽管我国实行的是有管理的浮动汇率制度,但是货币发行机制却类似于固定汇率制的货币局制度。所谓货币局制是指在法律上明确规定本国货币钉住某一国可兑换货币,规定本国货币发行必须百分之百以这种外国货币作为准备,如我国香港的联系汇率制度就属于货币局制度,港币和美元保持固定的交换比率,港币的发行完全依赖于美元储备。尽管大陆和香港的汇率制度不一样,但

理性看待采购经理指数回调

谭浩俊

据中国物流与采购联合会5月1日发布的数据显示,在经历了一个月的短暂回升以后,4月份的制造业采购经理指数(PMI)再度出现回调,回落到52.9%,环比回落了0.5个百分点。其中,衡量经济景气程度的主要分项指标,新订单指数、新出口订单指数、进口指数、购进价格指数回落更加明显,回落幅度超过了1个百分点。预示着中国经济仍然处于比较明显的调整过程,经济增速下降的可能性依然较大。

应当说,4月份出现新出口订单指数的回落,是可以理解的。因为,作为我国主要出口地的日本以及欧洲、美国等国家和地区,要么受自然灾害的影响,经济元气大伤,要么经济复苏十分缓慢,需求增长缓慢。即使市场对中国产品需求的欲望仍然比较强烈,但受贸易保护主义的影响,进口中国产品也会受到多方限制。

也正因为如此,国内需求对中国经济继续保持较快的发展势头以及尽快走出金融危机阴影就显得尤为迫切和重要。遗憾的是,新订单指数也

出现了比较明显的回落,预示着国内消费需求也没有有效启动,没有能够对经济形成强大的拉动效应。

为什么在国家出台了一系列刺激消费需求政策的大背景下,消费需求仍然没有形成对经济的有效拉动呢?一是上下游产品的成本张力都很强,成本压力很大,很难与市场形成互动。二是房价持续处于高位,而调控措施的不断加码,使市场处于高度僵持的状态,需求被阶段性遏制;三是在逐步收紧的货币政策下,实体企业,尤其是中小实体企业资金矛盾越来越尖锐,获得资金支持的渠道越来越窄,资金成本越来越高,使企业需求严重下降;四是通胀预期不断增强,尤其是普通消费品、生活必需品的消费需求受到严重遏制,使终端消费成为整个消费链的瓶颈,导致消费渠道不畅。

所以,4月份PMI的再度回落,既表现出了积极的一面,也传递出了一些需要引起重视和关注的信号。“控物价”依然是头等大事,但制造业景气度不高、实体经济复苏缓慢以及消费不振的问题,也必须加以解决。否则,一旦出现滞胀现象,问题将更复杂,后果也更严重。而要解决可能出现的滞胀问题,就必须对宏观经济政策作出适度微调。

■ 拍岸涛声 | Wu Zhigang's Column |

从海钓看资源保护的迫切性



吴智刚

参加海钓活动越来越多,对海钓资源、海钓经济就会逐渐有所认识。随着这些认识的不断深入,心里的悲哀或者感慨也就越多。

随着人们生活水平的提高,人们对户外运动热情的提高,参与海钓的人越来越多,使近年来海钓经济逐渐形成了一定的规模,海钓经济已经发展成为旅游业的一个子行业,或者说是发展成为渔业的一个子行业。仅就深圳而言,参与海钓的人迅速增长,如果说“成倍增长”来形容的话仍不足以反映其迅速扩张的程度。以我工作的单位来看,以前并没有人参与海钓,但近两年来,已经

有接近10人经常性参与海钓运动。据深圳一家媒体2009年的报道,当年已经有接近2万人经常性参与海钓运动,那么,现在,我想深圳可能大约有8万人参加海钓活动。从另一个角度看,深圳目前有2个以海钓为主的钓鱼网站,有数十个甚至更多的海钓QQ群,由此可见人们对海钓的热情日益高涨。

海钓运动是一项时尚休闲运动,被称之为“海上高尔夫”,对参与者的消费能力和技术水平都有一定的要求。在深圳,参与海钓的人群,大多数都具有“三个一点”的特征,即:“有一点时间,有一点钱,有一点兴致(甚至是狂热)”。这个人群,基本上以白领、金领为主,主要由中小企业主、律师、医生、教师、金融业和IT业从业者、公务员等构成。这个人群,正是消费的主力军,也正是他们,迅速推动了海钓经济的发展。

然而,可悲的是,就在越来越多人参与海钓运动的同时,海钓资源却迅速地大面积地萎缩。记得有一次,当我兴致勃勃地从大鹏半岛海边钓了一些沙尖鱼回来的时候,一位朋友却给我泼了一

盆冷水,他说:“你费了这么大的劲,却钓了这么小的鱼回来,有意思吗?”他不知道的是,沙尖鱼虽然小,却是深海鱼,我们钓的也是成年鱼,经济价值和营养价值都很高。而他的意思是说,以前,就在离市区很近的地方,比如说盐田港附近的海边,人们都可以很轻易地钓上一两斤重甚至更大的鱼。诚然,朋友说的没错,我在20世纪90年代初,就在市区的人民桥上,看到过深圳河中因为退潮而搁浅的海豚。可是,在海钓资源迅速萎缩之后的今天,能够在大鹏半岛海边钓到几斤野生海鱼,已经绝非易事。可以预料的是,随着越来越多人参与海钓,将来在深圳周边的海边会越来越难钓到海鱼。深圳海钓人,现在只能在更远的地方、更深的海洋,才能钓到海鱼。

那么,究竟是什么导致了深圳海域海鱼资源的迅速萎缩?深探下去的结论,却又是令人悲哀的。仅仅是海钓运动,所钓上来的鱼,应该是远远比不上海鱼自身的繁殖速度;毒鱼、炸鱼、电鱼这类“断子绝孙”的活动,其影响虽然恶劣,但其所影响的范围也比较有限;

深圳的渔民队伍相对较小,如果按照传统的捕捞方法,虽然也削减了海鱼资源,但尚难以构成毁灭性的打击;那么,究竟是什么使海鱼资源如此迅速地萎缩?得出的结论是令人震惊的:正是科技水平的提高,才使海鱼资源迅速、大面积地萎缩。过去渔民用传统方法虽然可以捕到鱼,但总不能一网打尽,可现在,渔民使用大功率的搜鱼雷达,一旦发现鱼群,不一网打尽就绝不罢休。正是这种借助于高科技的高效率的捕捞活动,迅速将海鱼资源赶尽杀绝。高科技在帮助人们征服自然的同时,也给人们赖以生存的自然环境带来了毁灭性的灾难。

为了尽快恢复深圳的海鱼资源,应该说,深圳有关部门作出过不少的努力。比如,有关部门开全国先河,率先在深圳东部海域制造了4个大型的人工鱼礁。同时,深圳有关部门每年都向大海投放经济鱼类的鱼苗。当然,这些措施都有助于渔业资源的恢复,但其效果仍然是杯水车薪。如何尽快地恢复深圳海域的海鱼资源,是一个问题,而如何解决经济发展和科技进步对于资源的消耗和破坏,是一个更值得大家思考的课题。