# 新兴经济体货币政策分化加剧

宋玮

2011年上半年，受紧缩政策和欧债危机恶化影响，全球新兴市场经济增速连续两个季度放缓，印度、巴西和俄罗斯国内生产总值（GDP）同比增速分别下滑至7.8%和7.7%、4.17%和3.14%、4.1%和3.4%。2011年第三季度，随着美国长期评级被下调和欧债危机急剧恶化，全球经济二次探底风险上升，而新兴市场经济指标则继续下滑，同时，通胀压力居高不下，巴西9月份消费价格指数（CPI）攀升至7.31%的六年来峰值，俄罗斯和印度CPI亦达到7.2%和9%。预计2011年新兴市场经济增速将由2010年的7.3%降至6.4%，CPI将由2010年的6.1%大幅升至7.5%。

在复杂的国际局势下，新兴经济体经济出现较为相同的特征：经济增速连续三个季度持续放缓，整体通胀水平居高不下，滞胀风险不断加大。但由于他们面临的经济风险及政策目标不同，各国货币政策方向却出现了明显分化。

我们从货币政策角度对G20中的主要新兴市场经济体进行分类，第一类是继续加息的印度，第二类是以巴西为代表的降息经济体，第三类是以中国和俄罗斯为代表的按兵不动的经济体。

作为2011年8月以来惟一一个加息的经济体，印度国内通胀高涨且继续呈现上扬趋势，治理通胀是其首要政策目标。今年以来，印度通胀居高不下，CPI从1月份的8.23%一路上扬至9月的9.72%，然而前两季度GDP同比增速分别放缓至7.8%和7.7%。作为内需拉动型的经济体，私人消费是其经济增长主引擎，通胀高低直接影响到其经济增长动力。

在此背景下，印度央行于10月25日将基准利率上调25个基点至8.5%，这是2010年初以来第13次加息，显示出印度央行治理通胀的决心。预计随着印度通胀预期的下降，印度央行未来将保持基准利率不变，并视经济增长状况进行相机抉择。印度央行的货币政策将会对抑制通胀具有明显效果，不仅有助于刺激私人消费增长，对经济增长产生较强的支撑作用，而且为今后刺激经济增长留下更多的货币政策空间，有助于熨平经济波动，促进经济的平稳增长。

与印度截然相反，以巴西为代表的第二类经济体果断降息。在通胀率从6月的6.71%继续上扬至9月的7.31%且零售销售同比增速持续下滑的背景，巴西央行在8月29日和10月19日连续两次降息100个基点。与巴西类似的G20国家还有土耳其和印尼，两国分别于8月和10月分别降息25个基点，但两国第二季度经济增速远超市场预期，且通胀率仍处高位。我们认为，巴西、土耳其和印尼表面上看似将政策重心由控通胀转为保增长，但是其过度信赖降息对投资和信贷宽松的积极刺激作用，而在一定程度上忽视了通胀风险及其对私人消费的负面效应，这将对内需产生较大影响。预计巴西等经济体的降息措施可能致使通胀率继续上升的同时，并不会促进经济增长出现明显好转，反而进一步加剧经济滞胀的局面，政策风险将成为未来此类经济体经济增长的又一风险。

以中国、俄罗斯为代表的第三类经济体，则较为谨慎地采取了按兵不动的货币政策，在保持对通胀打压力度的同时，通过政策微调来促进经济增长。以俄罗斯为例，为为抑制货币流动性过剩对通胀造成过大压力，2011年2月和4月俄罗斯央行两次分别加息25个基点，将基准利率推高至8.25%。2011年6月至9月，俄罗斯通胀率从9.4%大幅下滑至7.2%，虽然面对欧债危机不断恶化和国内经济增长连续两个季度放缓的趋势，但俄罗斯一直保持基准利率不变。同时，俄罗斯央行上调存款利率25个基点至3.75%，增强居民存款意愿有助于进一步抑制通胀走高。

与俄罗斯相似，虽然前三季度中国经济有所放缓，但在2011年7月加息之后并没有放松货币政策，而是更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，对资金链较为紧张的中小企业等方面进行信贷支持。与中国、俄罗斯相似的国家有墨西哥、韩国、南非，预计待全球经济不确定性降低之后，可视经济增长、通胀走势情况进行权衡，稳健地决定货币政策方向。按兵不动的经济体在货币政策方面具有较强的主动性，不仅保持了政策的延续性，降低了未来通胀预期，而且又能通过政策微调加大对部分资金短缺行业和地区的支持，有助于经济的平稳增长。

（作者系中国工商银行总行城市金融研究所分析师）

# 别让李启红的眼泪白流

皮海洲

广东中山市原市长李启红涉嫌内幕交易案日前在广州中院作出一审判决。广州中院以内幕交易罪、泄露内幕信息罪判处李启红有期徒刑6年6个月，罚金2000万元；以受贿罪判处其有期徒刑6年，没收财产10万元。两罪并罚判处执行有期徒刑11年。宣判后，李启红当庭痛哭，称“今天是我人生最痛苦的一天”。一个年近58岁妇人的眼泪，着实让人顿生恻隐之心。

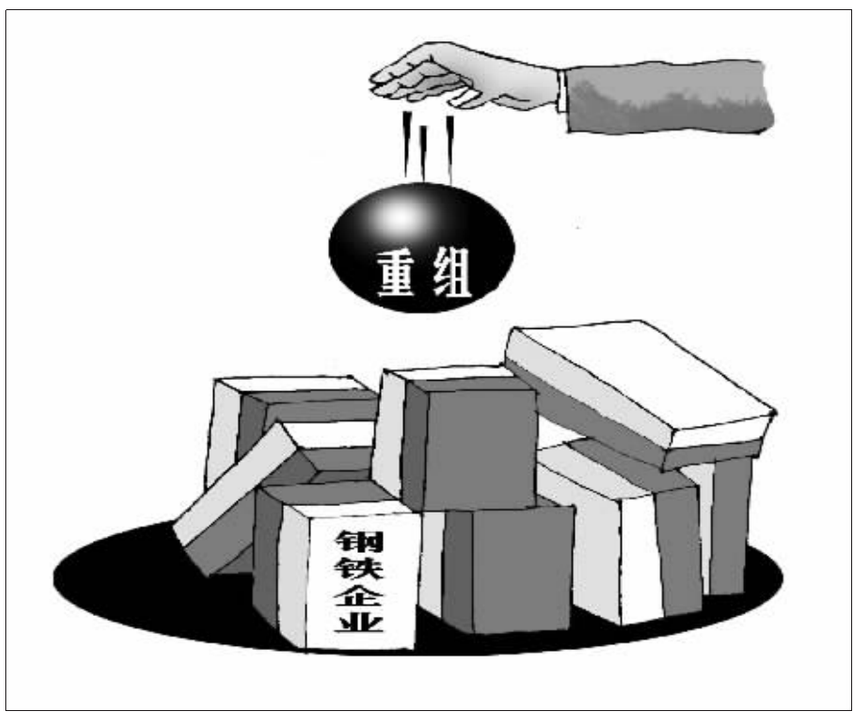
虽然李启红向法官表示“我的两个罪比以往犯同种罪的人都判得重！”但笔者以为广州中院对李启红案的判罚是合适的，甚至还是一个“适度从轻”的判罚。比如，李启红作为中山市直接主管中山公用重大资产重组事宜的领导，却参与甚至动员家人参与内幕交易，这样的情节定性为特别严重似乎并无不妥。而罚金的确定则有法可依，处以“违法所得一倍以上五倍以下的罚款”，李启红内幕交易案的违法所得1983.2万元，所以2000万元的罚金只是违法所得的1倍而已。这个罚金无疑是最低的了，甚至与“情节特别严重”的定性并不相符。而且就刑事判决来说，“情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑”。对李启红判处6年6个月的判罚，同样不是“特别严重”的判罚。相信广州中院在作出这一判决时考虑到了李启红已是一个年近58岁老妇人这样一个因素。笔者相信，即便李启红上诉，其判决减轻的空间并不大。

但一个58岁妇人的眼泪还是令人有诸多的不忍，同时也让人感到心痛。毕竟一个女同志干到中山市市长这个位置并不容易，而且再过几年，李启红就可以退居二线，安享晚年了。如今，因为内幕交易，李启红不仅被罢免了市长的职务，而且还面临着11年的刑期。李启红的眼泪中有多少痛楚，即便是作为外人，我们也能猜出几分。

也正因如此，为了避免第二个、第三个李启红的出现，笔者以为，李启红的眼泪不应该白流，李启红的教训应该成为那些如李启红一样为官者的警戒。李启红的教训是什么？就是不懂法。正如李启红被“双规”后所表示的那样，“我对证券法规完全不懂，纪委‘双规’时我还以为自己只是违规违纪，不知道要负刑事责任，知道后脑袋像要炸开一样，后来纪委给了我一本《证券法》。”而从一审判决后李启红表示“罚金具体数额我不知道是怎么算出来的”这一质疑来看，李启红对《证券法》的不熟悉确实不假。正因如此，在干部队伍中进行《证券法》、《刑法》等常识的普及工作很有必要。

当然，为了不让李启红的眼泪白流，《证券法》及相关法律法规有进一步完善的必要。比如，应明确地将政府官员列为内幕信息知情人范畴。现行《证券法》在七十四条规定了七种“证券交易内幕信息知情人”，但这七种人均不包括党政机关人员尤其是政府官员。而证监会于10月26日发布并将于11月25日起正式实施的《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》，仍然沿用《证券法》第七十四条的规定，并没有把政府官员纳入到内幕交易信息知情人范畴。而李启红案清楚地表明政府官员也可以是内幕信息的知情人。因此，《证券法》及相关法律法规有必要明确地把政府官员纳入到内幕信息知情人的范畴中来，通过加强社会监管，督促政府官员们守法，这既是避免政府官员从事内幕交易的重要途径之一，也是对政府官员的一种爱护。如果能做到这一点，李启红的眼泪也就没有白流。

焦点评论




钢铁行业要重组，山东试点引关注。
产能过剩须优化，污染严重应清除。
经济转型难推进，地方保护最犯糊。
此前重组多失败，这次切莫又耽误。

ICLONG/漫画
孙勇/诗

# 引导资金务正业 消除通胀隐患

李成

国家统计局公布的数据显示，9月CPI同比上涨6.1%，为近四个月以来低点；同时，近期对房地产的调控，对高利贷的治理都已见效果。因此，不少专家学者普遍乐观表示，通胀下行的态势得到了确认；更有专家认为通胀不再是影响政策的关键因素，呼吁结束长达一年的紧缩政策。笔者却认为，参与房地产和高利贷炒做的资金就像洪水一样，没有归位之前，可能还会兴风作浪，因此不可轻言通胀见顶，我们更需严阵以待。

在治理高利贷和房价调控见效之时，为什么还要谨防通胀抬头？原因有几点：

一、如果民企的利润率没有改善，民间产业资本仍将是各种炒作的生力军，仍然会是物价上涨的重要推手。中小微企业抗通胀能力很弱，这几年，民营企业原料、人工等成本快速上升，而下游市场因为欧美需求下降而萎缩。在成本上升和市场萎缩的双重挤压下，企业利润微薄，不少民营制造企业税后利润平均大概只有3%~6%，只要成本端或订单端轻微一抖动，那点利润可能就没有了。实业经营如履薄冰，这必然导致不少企业主将资金和精力放在资产投机上。

二、房地产市场开始出现量价齐跌，高利贷市场也因为终端信用出现问题而迅速萎缩，大量资金开始从这些“热炒”行业撤退。房地产和高利贷领域，因为深入经济肌体，涉及的资金非常巨大。但这些撤离的资金，短期内不会消失，因为其中占大多数的民间热钱（大部分来自实体产业的财富积累）对货币紧缩政策不敏感，银行里的收益也没吸引力。那么这些钱追逐的“下家”会是谁？环顾四周，还有什么可以吸纳这些如洪水般的巨量资金？投资新兴产业？有的尚处萌芽状态，风险太大；有的产业还没成熟，产能已经严重过剩。这样的收益格局显然不能吸纳这些社会富余资金。因此，食品等民生必需品种仍旧是赚快钱的不错选择。或许，炒蒜、炒姜、炒糖等还会王者归来！

三、外围的各大经济体为挽救经济，已经开始各种类型的宽松政策。美国通过扭转操作压低长期借贷成本；英国则推出自己的第二轮量化宽松(QE2)；而巴西、印尼等新兴国家已开始降息。国内通胀的外部环境更恶劣了。

综上所述，对于通胀我们没有理由乐观和放松警惕。那么怎么应对？笔者认为，除了保障供给、行政管制等短期措施外，还应该从引导民间产业资本回归主业和拓宽民间资本投资空间等长期问题上着手。这是因为，现在的物价不仅仅受生产性需求和供给影响，还受虚拟经济的投机性需求和供给影响，而且有时候后者更为主要。因此，建议具体如下：

首先，提升证券市场的投资吸引力，扩容期货市场交易品种。

通胀高企的时候，应该维护好证券、期货、债券、黄金等投资市场，起到为整个社会通胀压力分流泄洪的作用。今年以来，惨淡的证券市场不但吸引不了资金，反而不少资金从这个市场撤离，参与“炒钱”、“炒酒”、“炒猪”等投机。虽然IPO和再融资能解决企业的中短期融资问题，但从防通胀和分流民间炒作资金的角度考量，减缓或停止扩容步伐是当前一个合适的举措。此外，个人认为，扩容的应该是期货市场。近几年，群众为防止财富缩水，寻找一切可以投资的品种，为迎合这种需求，各地出现了不少变相的期货市场，内容五花八门，如文化品、原酒、贵金属等等。为防止恶性风险事件的发生，同时满足民间抗通胀的需要，可以考虑将一些品种纳入期货市场，通过阳光公开的期货市场分流部分民间炒作资金。同时，一个监管有效的期货市场，还能让企业获取公平的原料价格，获得对冲原料价格上涨的机会，利于企业经营。

其次，尽量为民营企业减税降费，维持产业资本合理的回报率。

最近，为解决中小微企业的困难，国务院出台九大政策，从金融和财税两方面支持小型微型企业。这是解决民营企业困境的第一步，也是积极的信号。但个人认为，力度还远远不够。比如，受惠面可以更宽些，税费调整的幅度可以更大些，执行细则可以制定的更具操作性些。尤其地方政府须改变思路，不是被动的执行中央决策，而是在国务院的指导思想下，切合地方民营企业的特点主动出击，为地方民营企业尽量减税降费，帮助它们维持生存下去所需要的回报率。民营企业，尤其是中小微型民营企业，当前正处于成本和市场两端挤迫的煎熬之中，这远比2008年仅市场一端受到影响要严重的多。改革开放三十年，民营企业为国民经济的快速发展作出了巨大的贡献。各级地方政府需要更高的眼光，更切实际的行动，来帮助中小微企业渡过难关。只有这样，企业主才能安心回归实业，而不是跟风参与投机。民营企业有未来，我们的发展才能走得更远。

最后，建议调整“国有化”思路，既要“国退民进”，腾给民间资本一些机会和空间，又要“国进民退”，在一些民生领域承担更多社会责任。

笔者认为这是解决民间资本投资空间狭小，有效控制物价的根本所在。2005年，国务院曾发布“非公经济36条”，规定凡是法律法规没有禁止的领域都可以向私人资本放开。比如允许非公有资本进入电力、电信、铁路、民航、石油、市政建设等垄断行业，有条件的进入金融、军工等特殊领域。但这个原则性的规定并没有得到很好的执行，行业寡头在操作层面上制定规则，反而将已进入的民间资金排挤出去。实际上，在一些领域，这几年“民退”得厉害。为了给民间资本多一些机会和空间，可以考虑在一些领域部分的“国退”，比如电力的产配两端、铁路的运营、原油的提炼等等。其次，国有资本应该进入一些利润不高，但属于民生的行业，比如种菜、养猪的生产领域。在人口高达13亿的中国，没有什么产业能比“菜篮子”更影响国民经济命脉！目前，很多地方政府的“菜篮子”工作仅限于采购和物流，涉及上游生产的不多。“菜篮子”里很多品种是CPI的核心项，政府参与生产有利于掌控物价，也能避免农民和消费者两端受伤害的情况发生。“菜篮子”生产的国有化其实应该是城镇化的配套安排，农村劳动力持续离开土地，进入城里消费，国有企业应该填补生产的空缺来供应扩大了的城镇消费需求。

（作者单位：中投证券）

# 股指往上走 楼市会跌否

中国上市公司舆情中心

上周，一位知名女主播在微博上说：她老公表示，跟别人家老公相比他会做很多独一无二的事情，比如美食索引、好书推荐、演出评论、聊天陪伴等等。女主播继而写道，“我愤然答：‘你会的那些微博都会。’”虽是玩笑文字，说的是正经意思，微博、网络的功能很强大。君不见，不少求助微博开头都这么写：“万能的微博啊”。

在资本市场领域，网络、新媒体的作用，在上周获得了一次系统、深刻的官方阐述。证监会副主席刘新华上周一出席有关活动时指出，新媒体已成为资本市场信息传播的重要渠道，新媒体的开放性、及时性、共享性的特点契合了资本市场透明度建设的内在要求。确实，已经有越来越多的上市公司、金融机构、投资者等市场参与者在借助各类网络来发布信息、互动交流。比如云南证监局，早前就已开设了认证的官方微博，上周又通过微博，把一系列最近动态发布给其几万名“粉丝”。

在股吧，在微博，许多的投资者都在发表他们对股市的看法。中国上市公司舆情中心，前段时间对微博上投资者谈论“股市底部”的情况与股指走势做了初步的研究，在上上周的周五刊发了一篇小文《微博寻底记》，文末根据近期讨论“股市底部”的微博条数与股指之间的背离关系，提出阶段性的底部可能即将到来。说来倒也凑巧，该文刊后上周股指连涨了五天，看来微博确实管点用，然后这种对海量信息的梳理和筛选，是有可能指出一定的方向。

股市开始向上的时候，楼市却是“跌”声大起，有点跷跷板的意思。最近两年，盼房价跌的人不在少数，这次看样子是要来真的了，网络关注度也极高。比如新浪、网易等诸多门户网站，本周点击量最大的几条财经新闻中，有关房价下跌和业主“维权”的新闻都在其列。《人民日报》一篇有关房价下跌和楼市调控的文章，光在新浪网就有超过1万条的网友评论。一个非认证的微博用户，发了一条房价下跌和老业主打砸售楼处的微博，转发居然超过了5万条，评论也有1万多条。多数网友批评“维权”业主缺乏契约精神，批评打砸售楼处是绝对违法的行为。可也有一些人认为，楼价下跌跟政府调控有关，政府应该负责，有人认为签的购房买卖合同都是霸王条款，不必遵守，还有人则说攒钱不容易就这么降价几十万实在难接受。有网友总结了，“楼价涨，你们拥抱资本主义；楼价跌，你们拥抱社会主义。”

说到底，房子就是一项资产。天底下没有只涨不跌的资产。当然，总有人希望投资的时候稳赚不赔，为此不惜逾越法律界限，而最终遭受制裁。上周四，原中山市市长李启红涉嫌中山公用内幕交易案在广州公开宣判，数罪并罚李启红最终被判处有期徒刑11年及高额罚金。相关报道被主要门户网站转载后，亦成为当天点击量排名靠前的新闻。上周还有另一起经济数据泄密案的热门新闻，两名涉案的统计局和央行官员被判刑，而向他们打听GDP、CPI数据的同案嫌疑人，则也来自证券行业。用违法手段来获取信息优势进而赚取超额利润，最后的成本是接受法律制裁。

资本市场，信息公平最重要，遵守信息披露规则是基本的游戏规则。在新媒体环境下亦是如此。对于上市公司高管来说，在新媒体平台上发言，尤要注意。民生银行的董事史玉柱，前些时候因为争议性的微博言论，“被喝了咖啡”。本来说是要“自宫封博”了，本周又忍不住“冒泡为窦娥伸冤”，还是借助微博来回应媒体的新近质疑。换个角度说，就是微博平台确有其方便沟通的优点，比给媒体发声明要便利得多，效果也要好得多。

上周最重要的新闻，则到周日下午获得证实。银监会、证监会、保监会三大金融监管机关换帅，业界近期一直有所传言。如果在微博中查找，早前已有与现实较为一致的传言出现。亦有部分媒体最近数日以据传口径做简略报道。直到官方通讯社新华社周日下午发稿之后，相关新闻才正式占据各大门户网站、财经网站的头条。新媒体时代，信息源无数，而值得信赖的权威声音，仍然至关重要。

（执笔：彭松）

一周财经舆情札记

## 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。