

货币政策不宜负载太多目标

杨志荣

在世界经济增长前景不明朗,以及经济结构调整推进非常艰难的当下,中国的货币政策目标不断陷入日益复杂的纠结之中。

央行副行长刘士余8日表示,目前货币政策承载的任务不断多元化。过去保持币值稳定这一目标的货币政策,在后来加上促进经济增长这一目标后,现在又要加上促进就业、维持收支平衡、地区发展等目标,依法行政的中央银行和依法经营的银行之间,留给央行做窗口指导的空间太小。

在我们看来,中国的货币政策可能已经处于危险的边缘,如此多元的货币政策目标,结果只能导致不断释放货币,致使问题累积越来越大。

回溯二战以来的历史,尤其是布雷顿森林体系解体以来的信用货币时代,西方各国的货币政策偏重币值稳定这一政策目标,只有发生严重经济衰退和金融危机之后,才会临时增加经济增长和

金融稳定政策目标。2008年全球金融危机以来,欧美各国央行尽管推行低利率并搭配定量宽松的货币政策,暂时推高通胀的容忍度以缓解银行危机乃至债务危机,但依然坚守着通胀目标制。尽管如此,市场对欧美央行的货币政策多有诟病。2011年8月份美联储访问的43个著名经济学家普遍认为,美联储维持创新低的利率,只会激励华尔街股市,但无助于提振经济增长或缓和失业问题。

在我们看来,在中国目前的经济环境下,战略性地坚守币值稳定的货币政策意义非常重大。

一是结构调整非宽松货币政策可以实现。应该认识到,本轮以寻求成本降低的全球产业转移扩张大潮在历经十年繁荣后实际已经结束,在欧美消费模式改变的当下,消费规模仅占美国不足1/6的中国并无力消化世界级产能规模的“中国制造”。因此,结构调整并适当降低经济增长速度是必然的。央行货币政策委员会委员夏斌认为,今后一个

时期,适度偏紧或者说稳健的货币政策,既有利于周期性矛盾的解决,也有利于经济结构的调整。

二是巨量货币存量需要消化。中国为维持经济增长长期实施非常宽松的货币政策, M2/GDP由2001年的140%上升至2011年的181%。2011年GDP总量47万亿元, M2高达85万亿元,远远超过世界主要经济体大约100%的平均水平,这意味着高达40万亿元的存量货币需要长期消化。2003年~2011年一共96个月,中国经济的平均真实利率为-0.3%,其中53个月处于负利率中。2011年第三季度, GDP平减指数折合年率达到10.3%,创下1999年以来最高值,这个最宽泛的通胀指标如何高位,意味着中国的通胀压力空前严重。可以预料,随着经济全球化的发展,中国的M2/GDP将逐步趋向全球平均水平。

三是币值稳定是人民币国际化战略的基石。人民币国际化是获取“中国制造”定价权和金融资产定价权的必然选择,也是中国作为全球三大经济体的必然选择。而币值稳定正是人民币国际化的关键所在,马克和欧元成功国际化由此获得巨大成功,而日元则因汇率两大起落致国际化倒退,仅仅沦为国际融资货币。

四是货币政策并非包治多元政策目标的良药。比如在促进就业方面,由于

中小企业承载着80%以上的就业,促进就业意味着为中小企业提供融资,但中小企业融资难问题并非当下的银行体系能够解决,更多地需要金融体系改革和发展来实现,包括民间借贷的阳光化。实际上,中小企业融资难主要是财政支持不力而非货币政策,而维持收支平衡和发展地区经济等目标同样地也更多地取决于财政政策。正如央行行长周小川指出,中小企业资金短缺只能依靠结构性政策解决,而非央行所能。只要财政政策和信贷政策得当,并加以开放金融市场,大量的存量货币和民间资本将会实现更有效地配置,而无须央行继续释放货币。

我们注意到,央行正在逐步将货币政策和金融稳定政策纳入宏观审慎政策框架,货币政策目标的上述战略思维自然不应该被忽视。

总之,货币政策并非包治多元政策目标的良药,就业和区域发展更多地还需依靠财政政策,以及推进金融改革以动员货币存量,并推动社会货币资金的优化配置来实现,从而把货币政策更多地置于币值稳定这一单一目标。

(作者系安邦咨询研究员)

政府花钱“先斩后奏”破坏了程序正义

冯海宁

全国人大代表、全国人大常委会法律委副主任委员、中纪委原副书记刘锡荣10日在浙江代表团审议全国人大常委会工作报告的会议上发言,直陈当前人大在立法和监督工作中的不足。刘锡荣提到,财政资金就像是一块豆腐,政府说用就用了,先斩后奏,到时候人大也只好认账。

今年全国两会上不乏一针见血的言论,刘锡荣代表的很多建议备受关注,这不仅是因为刘锡荣特殊的身份、敢于直言,还在于刘锡荣说到了问题要害。比如,他指出,什么时候在北京的这些驻京办办了,就说明人大把钱“管好了”;“老百姓再勤劳,也养不起这么多官啊!”;“财政的钱随意花才有各地‘跑部钱进’”。

笔者注意到,刘锡荣提得最多的建议是完善法律、政府花钱和人大监督。显然,这也是两会代表委员和老百姓最为关心的话题。这说明,刘锡荣作为全国人大的官员,不仅善于反思人大工作的不足,也深知人大肩负责任重大。对这样善于反思、敢于直言的民意代表,我们理应报以掌声。

政府花钱“先斩后奏”意味着我们的预算编制程序、人大审议程序都变成了摆设——预算安排资金过多,政府就会突击花钱;预算安排资金不够,或者人大没有批准预算,政府花钱就会“先斩后奏”。

各级人大是监督政府工作的最高机关。政府花钱“先斩后奏”,显然,给公众的印象就是政府不受人大监督,等于是拿人大当“稻草人”。即使说,某些地方政府花钱“先斩后奏”是出于无奈,比如说,政府急需要花钱而人大审批程序太复杂所以才“先斩后奏”,但在笔者看来,这种违反程序的现象有着深层原因。

银行业暴利说法并不过分

余丰慧

3月12日,十一届全国人大五次次会议新闻中心举行记者会,有记者提到关于“银行暴利”问题时,央行行长周小川说,用“暴利”这个词恐怕有些过分了。我国存贷款基准利率的利差大致在3%左右。高利润是不是完全是利差的原因,还需要进一步分析。

笔者举以下数据供进一步分析”判断。中国银监会统计数据显示,2011年全国商业银行净利润达1.04万亿元,比上年增长2775亿元,增长率为38.4%。高于去年全国规模以上工业企业利润同比增长25.4%的13个百分点。有媒体通过比较得出银行利润高过烟草、石油等垄断性行业。因此,银行暴利说并不是空穴来风,也看不出过分在哪里。

银行暴利是否来自国家定价的利差收入呢?我们还拿数据来说话。2011年,在银行业的总收入中非利息收入仅占19.3%,也就是说八成多收入来源于利息收入。就是在这八成非利息收入中其中一大部分也是贷款派生的或者从利息收入上剥离为非利息收入的。其实,利息收入占整个收入远不止八成,而是更高。因此,商业银行暴利主要来自于利差收入是不争的事实。

说商业银行利润主要来自国家利差保护也不为过。根据目前的政策,商业银行可以将贷款利率在基准利率基础上无限向上浮动,而存款利率只能向下浮动。这样的结果是什么呢?银行主要收入来源的贷款价格更高了,银行成本支出的存款利率更低了,存贷利差更大了,存贷利差收入对银行贡献度更高了。

同时,也告诉我们一个事实是,周小川行长所说的“我国存

舆情时评 | First Response |

断言“负利率时代终结”为时尚早

蒙湘林

日前国家统计局公布2月份的消费者价格指数(CPI)同比涨幅为3.2%,创下20个月以来的新低,也低于一年期定期存款利率3.5%,这也意味着持续近两年之久的“负利率”状态总算转正。不少媒体为之欢欣鼓舞,据中国上市公司舆情中心监测,就此宣告“负利率时代终结”的媒体报道亦不在少数。

“负利率”对老百姓来说不是好事,要是能就此终结,当然最好不过。不过,仅从短期通胀回落就断言负利率已终结,似乎是过于乐观了。事实上,抑制通胀仍将是本届政府非常艰巨的一项任务,今年政府工作报告提出的通胀目标是4%,明显高于3.5%的一年期定期存款利率。

具体说到2月份的CPI,的确跟市场之前的预测比较一致。回顾过去的一年,通货膨胀压力一直很大,经过一年多多次存款准备金率上调及3次加息,CPI终于回到“3”时代。但2月份的CPI数据,必须把季节性因素考虑进来。去年的2月正赶上了农历春节,应产品的涨价和春节期间的假期消费将当月物价大幅拉高,所以去年2月作为比较的基数是相当高的。以“低比高”,正是今年2月份CPI数据较低的重要原因。

同时可以发现,虽然此次CPI下降

创下新低,但老百姓对物价下降的感觉并不明显。可以注意到,与包含了春节期间的食品价格相比,今年的2月食品价格仍然上涨了6.2%,难怪老百姓仍然感觉物价还是挺高。

从方法看,单纯一个月的数据是不足以作为判断未来通胀依据的。更何况,这个月的数据还受到较多季节性因素的影响。

负利率时代是否终结了?这既是当下的判断,也包含了对未来政策取向的看法。比如,复旦大学经济学院副院长孙立坚在微博中表示“通胀正如预见的那样来到3.2的水平。负利率消失了!应该抓住目前债务风险高企不落,抓紧下调存准率和利率”。

存准率调整倒也罢了,但利率调整该怎么调就值得斟酌。银行贷款利率适当下调,有助于减轻企业和房贷者的财务压力,增加市场流动性,在当前经济形势具有较多不确定性的状况下,这应该是一项值得适时采取的行动。另一方面,从普通居民角度来说,其存款收益亦需要给予保障。所以,在今天的货币政策工具操作中,要想真正让负利率时代终结,更值得考虑的是非对称的对存贷款利率进行调整。比如,适当降低贷款利率,但保持存款利率不变,反正银行的利润很丰厚,把利差减少点,这应该是有操作空间的。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

元来如此 | Xiao Guoyuan's Column |

摸石头过河”新解



肖国元

经历了30多年的跋涉,眼下中国的改革走到了一个需要再次做出理性抉择的十字路口。30多年前,我们从农村生产责任制开始,掀开了经济改革的大幕。尔后,以此为基础,从农村到城市,从农业到工业,从流通到生产,改革逐渐深入,不断扩大。这样一个“由浅入深、以点带面、先易后难、逐步推进”的策略,后来被总结为“摸着石头过河”。不可否认,中国的改革之所以能够取得巨大的成就,离不开正确有效的策略。而“摸着石头过河”是整个策略体系的重要组成部分。

所谓“摸着石头过河”,并不是一个学理词汇,至今也没有严格定义,不过是通过去做法的一种形象表达。但是,一旦上升到理念层次,它就具有了严肃神圣的政治含义。作为一种路径选择,这就是“摸着石头过河”具有巨大的政治能量的根本原因。在许

多人眼里,过去的改革之所以成功,全仰赖“摸着石头过河”。由此,我们在策略上形成了强烈的路径依赖。也正因此,任何偏离“摸着石头过河”的策略选择与行动都要承担巨大的风险。即使步入深水区,我们在无石可摸的困境中也不敢越雷池一步。可以说,正是这种策略将我们引至现在的位置,让我们在分享成功喜悦的同时,也将改革置于进退两难的尴尬境地。一个不容否认的现实是,如今改革已进入深水区,我们面临着摸不着石头的窘境。

其实,作为一种策略,“摸着石头过河”,其核心就是在自己的智识范围内,利用现有的条件,本着实际有效的原则,稳妥踏实地进行改革。也就是,在没有先例可援的条件下,根据自己现有的知识水平与逻辑判断,有针对性地选择改革对象与内容,确定改革方式方法。由此,我们可以看出,这种策略具有三个特征:一、利用现有的知识与经验;二、从小难度入手,在有限的范围内进行;三、改革涉及的对象非常具体,关系简单清楚,结果可控。

就改革初期而言,这样的策略有着充分的理据。首先,改革初期,革故鼎新之事触手可及,能摸到的地方很多。其次,在百废待举的情况下,我们总是会选择有把握的事作为突破口;再次,为了降低风险,鼓舞信心,坚持“先易后难”的原则不失为明智之举。正因为这样,从二十世



各地争设驻京办,名曰特色实难堪。投石问路求项目,跑步钱进靠公关。权力寻租有掩护,腐败作祟缺监管。切莫纵容潜规则,歪门邪道要铲断。

唐志顺/图 孙勇/诗

纪八十年代到九十年代中期,我国的改革风起云涌,活力四射。我们突破了计划经济的桎梏,大力发展市场经济,充分调动人们的积极性与创造性,国民经济获得飞速发展。如果要对前期的改革进行总结,“摸着石头过河”策略居功至伟。由此,它写进了中国改革的策略宝典,成了有中国特色的改革经验的重要组成部分。

众所周知,随着改革的深入推进,在浅层次的改革完结以后,我们面临着如何将改革推进的历史重任。令人忧虑的是,在这样的背景下,如果仍然坚持“摸不着石头不过河”的态度,那么,我们将面临不知所从的窘境。因为“摸着石头过河”策略缺陷明显:其一,受制于“石头”的限制,改革显得谨慎有余,开拓不足;其二,对于摸不着的东西,往往采取保守以至拖延搁置的态度。而近年来,改革进展显得迟缓,与这种策略就有一定关系。

经济体制改革的出发点是要突破计划体制的束缚,引进市场机制,用权利关系与利益机制来规范人们的行为。在改革初期,我们看到了利益关系与积极性的微妙作用,看到了承包制、责任制与企业发展繁荣的内在联系,看到了市场价格神奇的调节力量,看到了竞争的无限活力,看到了人员资金物资流动所具有的魅力。这些都是浅显的智识可以把握的,是我们伸手可及的“石头”。但是,我们看不到经济体制改革需要怎样的政治体制配套,看不到市场经济与国

企垄断之间的矛盾与冲突,看不到民营企业发展需要怎样的周边环境,看不到农民工进城需要一系列的制度改革以配合,更看不到经济改革与教育文化改革、社会管理改革等相互制约的复杂关系。在诸如此类的事情上,我们摸不着“石头”,心里没底。于是,我们犹豫不决,我们裹足不前。

事实上,回到改革初期,简单的农村生产责任制也不像今天我们想象的那样是一块令人踏实的“石头”,工厂的承包制、利润留成等改革举措当时也是风险很大,更不用说价格体制改革,绝不是什么手到便拿的轻松活儿。其实,对改革的认知,会随着经验的积累而逐步提升,驾驭改革的能力会随着经验的提升而得以加强。这是人类智识演进的客观规律。

因此,跳出固有思维定势,在坚持从中国实际出发这一基本理念的前提下,充分利用人类文明的成果,借鉴别人的改革经验,我们的改革是大有可为的。可以说,中国的改革是世界文明史上的创举:一方面,它根源于中国,使得改革具有浓厚的中国特色;另一方面,它又根源于人类文明与世界潮流。从国情出发,我们采取务实的态度,坚持脚踏实地的原则;从人类文明的角度出发,我们充分利用人类文明的优秀成果,理性地参照别人的经验,吸取别人的教训。只有这样,用世界文明的指南针替代过去的“石头”,我们才有可能驶向文明进步的大海洋,到达改革的彼岸。