

# 全球低通胀下流动性宽松成定局

吴智钢

国家统计局最新公布的数据表明,2014年12月全国消费者物价指数(CPI)同比上涨1.5%,工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降3.3%。2014年全年CPI同比上涨2.0%,远低于3.5%的政府控制目标;PPI则同比下降1.9%,已连续34个月持续为负值。

物价指数低意味着可以买到便宜的东西。然而,从宏观经济的角度看,持续的低通胀水平,不利于经济的增长,最终将影响百姓的收入增长。中国在人口红利、城镇化初期等因素的共同作用下,经历了相当长一段时间的“低通胀、高增长”的黄金增长期,但目前中国人口红利已经消失,城镇化也进入了成熟期,因而中国的通胀水平与经济增长水平相关联的经济规律将发挥作用。

## 信用卡信息安全不能放任自流

莫开伟

媒体调查发现,目前我国银行信用卡客户数据泄露现象颇为严重,一条条包括姓名、电话、地址、工作单位、开户行等完整隐私的信用卡开卡数据,在网络上形同“赶集”般公开贩卖。

按道理,信用卡事关几亿公民财产安全,银行绝不能当儿戏,应有严格保密机制,且《商业银行信用卡业务监督管理办法》也明令禁止,商业银行未经客户授权,不得将客户相关信息用于本行信用卡业务以外的其他用途。同时,全国人大《关于加强网络信息保护的决定》,规定网络服务者收集的公民个人电子信息必须严格保密,不得泄露、篡改、毁损,不得出售或者非法向他人提供。但现实情况是,各项法规全成了“一纸空文”,大量客户信息被泄露,形成了信用卡信息交易“黑色”产业链。尤其令人瞠目的是,一些犯罪分子将信用卡“按地区定制,先试用后付款”,并根据个人信息“品质”不同,价格分为“三六九等”,每条从2分钱到5元钱不等。

据分析,信用卡信息泄密原因有四:一是监管部门对银行制定的信用卡保密条款缺乏统一规定,保密规定“五花八门”,无法具体落实。二是商业银行内控漏洞多,惩处不力,“内鬼”猖獗。三是银行在泄密担责中处于强势地位,客户在相关维权时处于弱势地位。比如消费者如果要维权,自己需要承担举证责任,但对于信息如何泄露、泄露给谁,造成了什么样的损失,这一系列举证难题靠个人难以完成。四是银行信用卡保密

持续的低通胀为何会最终影响到百姓的收入增长?一般而言,低通胀是由于两种情况形成的:一是消费者的需求不足;二是生产者的产能过剩,总的来说,都是市场的供过于求。低通胀的持续发展会进一步发展为通缩。无论是需求不足还是产能过剩,都会严重打击企业生产的积极性,因为在这种情况下继续增加生产的话,企业会减少利润甚至会亏本。在这种情况下,企业通常会减少生产或者是停产去库存,经营不善的企业甚至会倒闭;而工人则会出现开工不足或者是就业难的现象,工人工资会随之停止增长或者是减少;当百姓收入停止增长或者是正在减少的时候,甚至是当百姓出现收入停止增长或者是减少的预期的时候,百姓通常会捂紧自己的钱包,减少消费,这又造成了市场需求不足,形成了一个恶性循环。而这,就是经济学家和决策者担心通缩的原因所在。

当前并不只是中国出现了低通胀,

全球主要的经济体都出现了低通胀现象。欧元区此前不久公布数据表明,欧元区2014年12月CPI为-0.2%,剔除油价因素之外,核心CPI为0.8%。日本通胀水平在2014年5月达到3.70%的峰值后,又开始了持续的回落,2014年10月跌破3%的水平至2.9%,2014年11月大幅回落至2.4%。美国通胀水平在2014年5月和6月均在2%以上,但从2014年7月开始,逐月回落,至2014年11月已经回落至1.3%的水平。

面对低通胀,采取宽松的货币政策似乎成为唯一选择。中国央行已经在2014年11月降息,而市场对今年一季度降准或者降息抱有强烈预期。欧洲央行将于1月22日召开理事会,市场预期此举将讨论量化宽松政策,进一步向欧元区注入流动性。2014年12月,美联储召开议息会议后发布公报,在前瞻指引中用“耐心”一词替代了“相当长一段时间”,并强调了对于加息要保持足够的耐心。多数分析人士认为美联储将于今年4月至6月间取消零利率政策而加息;但也有经济学家认为,如果明年通胀不朝着2%的目标迈进,美联储将不会开启加息进程。

采取宽松的货币政策以应对低通胀,主要是通过向市场注入流动性,增加企业的贷款量以用于扩大企业的生产,从而达到刺激经济增长的效果。但从过往的实例来看,这种政策目的通常难以实现,在低通胀或者通缩的条件下,企业通常贷款意愿不高,主要是怕扩大生产后销售不畅,反而增加了还贷的压力和负担,在银行方面,放贷的动力也不足,主要是担心企业还贷能力不强,怕增加呆账和坏账。

在笔者看来,采取宽松货币政策应

对低通胀,刺激经济的政策目的是可以通过迂回的曲线来间接实现的。

在企业贷款意愿不高的情况下,宽松货币政策释放的巨额资金流向了哪里?巨额资金更多的不是进入了经济实体,而是流向了资本市场,推高了股市。自2008年爆发全球金融危机以来,美联储多次推出了宽松的货币政策,但美国经济真正的复苏只是近期的事情,而美国股市的牛市却持续了五六年时间。从这一现象看,我们不妨这样理解货币传导过程:充足的流动性——流动性进入股市形成牛市——出现投资者财富效应——财富效应增强了消费者的信心提高了市场的需求——市场需求增加刺激企业扩大生产——企业扩大生产形成了经济的复苏。我们都知道,“再工业化”、页岩油气革命、国际油价下跌等因素,都推动了美国经济的复苏,但我们不能因此而忽视了股市持续多年走牛对美国经济复苏的重要贡献。

从上述分析我们可以看出,不能再一味地指责宽松的货币政策推高了资产价格,甚至制造了资本泡沫,我们也应该看到股市走强所带来的正能量。股市走强可以提高消费者资本收入的预期,增强消费者消费的意愿,从而增加市场需求,最终导致生产的扩大和经济的繁荣。在欧盟、日本等主要经济体都采取宽松货币政策的情况下,市场预期中国央行也将继续采取宽松的货币政策,向市场进一步注入流动性,牛市也已经启动,笔者期待,中国的牛市也将刺激中国经济的全面复苏和繁荣。

## 焦点评论

### 城市巨额停车费去哪儿了



占道停车要缴费,进账最终流向谁?车主充当冤大头,财政账本蒙雾水。车场竟靠靠关系,戴章措油多李鬼。监督沦为稻草人,上下其手好分肥。

焦海洋/图  
孙勇/诗

# 今年农村土地制度改革的进展将有限

十八届三中全会后,各界对土改期望颇高,但土改却并未呈现加速势头,缺乏共识、顾虑重重使得土地改革呈现出谨慎和保守的态势。国务院发展研究中心副主任刘世锦曾经指出:“土改可以说是现在争议比较大、共识比较小的一个领域。”

中央对土改不可谓不重视。2014年9月,国家主席习近平主持召开深改小组第五次会,部署推动农村土地改革。2014年12月2日,习近平主席主持召开中央全面深化改革领导小组第七次会议,审议了《关于农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点工作的意见》,这表明过去从未推进、被视为“硬骨头”的农村土地改革,将是今后的一个改革重点。但实际改革进程的滞后可能让外界的预期落空。

中共中央办公厅和国务院办公厅日前联合印发了《关于农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点工作的意见》。在农村集体经营性建设用地入市改革方面,要探索完善用地产权制度,赋予农村集体经营性建设用地出让、租赁、入股权能;明确农村集体经营性建设用地入市范围和途径;建立健全市场交易规

则和服务监管制度等。在农村宅基地制度改革方面,要完善宅基地权益保障和取得方式,探索农民住房保障在不同区域户有所居的多种实现形式;对超标占用宅基地和一户多宅等情况,探索实行有偿使用;探索进城落户农民在本集体经济组织内部自愿有偿退出或转让宅基地等。这意味着在集体经营性建设用地、宅基地等关键领域,土改试点工作又迈进一步。

不过,从有关部门的表态来看,土改的推进不会很快,仍是力求稳妥。国土资源部部长、国家土地总督察姜大明表示,改革试点的要求,一是坚持小范围试点。统筹东、中、西部和东北地区,兼顾不同发展阶段和模式,主要在新型城镇化综合试点点和农村改革试验区中安排,选择若干有基础、有条件的县或县级市开展。二是坚持依法改革。试点涉及突破相关法律法规,需要由国务院提请全国人大常委会授权,允许试点地区在试点期间暂停执行相关法律法规。三是坚持封闭运行。试点严格限制在法律授权的县(市)开展,非试点地区不要盲目攀比,擅自行动,确保试点封闭运行,风险可控。试点工作在2017年底完成。也就是说,还有近三年时间,不急于铺开。

在此之前,农业部部长韩长赋2014

年12月23日表示,2015年将积极稳妥推进农村土地制度改革,将配合全国人大常委会抓紧修订土地承包法,赋予农民土地经营权抵押、担保权能,允许农民以经营权入股发展农业产业化经营。用5年左右时间基本完成农村土地承包经营权确权登记颁证。确权登记颁证是土地流转的基础,这一基础性工作就要花费5年时间,也意味着土地承包经营权的流转不可能在短期内取得重大进展。

2014年的土改成果仍局限于确权登记颁证等基础领域。虽然不少地方都在试验土改的可行模式,但距离形成全国普适的成熟模式为时尚早。土地承包经营权的流转试验较多,农村宅基地和集体建设用地的流转是农村土地制度改革中最艰难的部分,政策操作的难度很大,动作缓慢。在立法、修法领域,除了《不动产登记暂行条例》外,动静不大。而在小产权房的合法化问题上,政府的口径也没有松动的迹象。

展望2015年,有望取得一定进展的领域仍是土地承包经营权确权登记试点的进一步铺开,以及各地关于土地承包经营权流转的试点。而农村宅基地和集体建设用地的流转比较敏感,缺乏共识,可能不会快速推进,而是在试点的基础上逐步尝试、创新,力求积极稳妥。因此

对2015年农村土地制度改革的进展不宜期望过高。

中央在土改问题上的谨慎态度有其客观原因。在我们研究团队看来,土改是全面深化改革的重要一环,是改革进入攻坚期后不可回避的任务,也是解决三农问题的重要手段。改革的滞后将产生负面效应,比如影响新型城镇化的推进。随着户籍制度取消和城乡社保统一,城镇化在“城市端”的阻力越来越小。但在“农村端”,由于农村土地制度改革的滞后,农民的土地资产难以妥善处置、变现,无法为农民进城提供有力的支持。城乡一体化发展可能被土地制度改革拖后腿。当下支离破碎的农村土地产权制度在弱化农民权利保护的同时,也降低了农村财产性收入的来源和数量,不仅增加了农村经济社会发展的成本,也使农村经济社会发展的机遇逐步丧失。2015年是全面深化改革的关键之年,中央应该拿出更大的魄力对土改这块“硬骨头”进行攻坚。如果本届政府能够完成土改这一历史性改革,足以彪炳史册。

总之,尽管政府对土地改革非常重视,土改的概念很热,但在具体操作层面,2015年农村土改仍将以试点、稳妥为主基调,改革的成果可能低于很多人的预期。(安邦咨询供稿)

# 卢布危机对中国的三大启示

胡月晓

2014年最后一个月,俄罗斯卢布汇率上演了一轮“过山车”行情,严重冲击了俄罗斯金融市场和经济稳定。

当前中国正在努力加快人民币的国际化,此次俄罗斯卢布危机,不仅对中国金融改革,而且经济转型,都有着深刻的启示。笔者认为,此事至少在以下三个方面值得中国深思。

一是严格遵循经济市场化的次序。早在上世纪亚洲金融危机发生前好几年(1991年),西方发展经济学家麦金农,通过比较全球那些由计划经济向市场经济转变国家的成功与失败经验,得出了“财政改革——金融改革——资本开放”的所谓“经济市场化次序”。这个经济市场化次序的逻辑是非常明确的:转型国家首先要严格财政纪律,避免政府干预金融;其次,完善国内金融改革,通过金融深化和金融发展,完善国内金融体系;最后,才是资本项目的对外开放。

市场化次序的第一步——严格政府的财政纪律,尤其是中央政府财政的平衡,实际上是实施经济改革的首要条件,因为市场化和价格开放本身就可能导致财政赤字。市场化次序的第二步——金融完善,实际上是指金融的对外开放,其内容包括开放国内资本市场、利率市场化等内容。最后一步是外汇自由化和资本项目的对外开放。显然,中国金融对内开放仍有很长路要走;注册制还在探讨阶段,利率市场化进程也未完成。因此,现阶段中国资本项目的对外开放,只能是试点性和门户性的,为金融安全计不能全面开放。

按照经济市场化的次序,资本项目的对外开放,应该是最后的市场化内容。从根源上看,任何金融问题的起因,都是财政问题;通常是财政赤字,引发货币超发或过度借贷,进而通货膨胀压力上升,进一步导致紧缩或经济管制放松需求,从而引发投机和泡沫繁荣,最后总会因国际游资冲击或其它因素,如政策失误、甚或偶然的意外政经事故,导致金融危机或经济信用危机爆发。显然,在财政体系改革未完善前,就进行金融的对内和对外开放,经济运行中的漏洞很多,受到冲击的可能性很大,因此要实现可持续发展的难度是很大的。

我国目前的财政体系改革远未完成,中央、地方间的财权、事权分工也不合理,职、权、利冲突比较普遍。现实当中的地方政府债务问题、预算管理体制改革,比如地方政府发债、融资平台管理等政府债务管理体系仍在改革中,因此,我国现阶段经济市场化次序的第一步——财政改革,都没完成;当然,我们不必完全拘泥于理论,财政改革和金融开放还是可以同时进行的。事实上,中国经济市场化进程也是三个次序同时进行的。但是,中国至今为止,仍然对资本项目开放持谨慎态度。这意味着,在中国金融对外开放有限度的情况下,经济发展中的冲击只能是来自内部的,来自外部的冲击,被有效隔绝,如国际资本出现突然逆转,而中国政府可以从容应对经济增长中的各种波折。

二是重新评价外汇储备定位、作用和合适规模标准。金融危机之后,美、欧、日等主要国际货币发行国纷纷采取“量化宽松”政策,使得危机后以美元为首的货币和新兴市场货币相对上涨。1997年亚洲危机后,作为经验教

训的反应,包括中国在内的新兴市场国家纷纷大幅提高了自己外汇储备规模,作为应对国际资本流动冲击和增强经济发展稳定性的重要基础。然而,发达国家金融危机造成的主要国际货币的贬值,使得以发达国家货币作为外汇储备货币的广大发展中国家蒙受了损失。

中国在本轮危机前后,外汇储备的增长都很快,同时以美国政府核准政府债形式持有的美元头寸,约占了中国外汇储备的2/3。由于我国外汇在负债和资产端收益的较高不对称性(外汇负债收益远高于外汇资产收益),导致我国对外汇储备合适规模标准,一度产生了不少争论。按外汇储备和进口规模的对比标准,以及外汇来源和使用的收益比较,降低我国外汇储备规模的呼声一直很强烈,批评者认为中国对外汇储备的偏好成了“女人的衣柜”。殊不知,为增强中国经济发展的稳定性,中国外汇储备客观上成了我国货币发行的基础,因此国际清偿力基础、外债基准、进口规模基准等通常确定外汇储备合适规模的基准,对我国都不适用。在一个西方主导的国际经济和金融体系中,一个大而不强的国家,需要保持足够高的外汇储备。

三是夯实国际金融话语权基础。卢布兑美元汇率在上窜下跳地上演“过山车”般行情期间,西方主流舆论对卢布危机的根源解释,一边倒地将其归因于俄罗斯国内经济结构的单一性和普京地缘政治处理的错误行为,比较一致的为:国内经济结构和出口结构单一,过高倚重能源价格,乌克兰危机导致的西方制裁等。显然,这存在一定的偏颇。从纯经济角度看,俄罗斯的单一经济结构,是其资源禀赋优势的体现;按国际贸易等对外经济交往的需要标准,石油价格下跌带来的收入下降,也不致使俄的国际支付发生困难。当前油价无论是下跌的速度和程度,都与2008年相去甚远,但卢布贬值的幅度和程度却远超2008年,说明卢布汇率冲击并不完全是油价下跌造成的。从持续性上看,2008年对油价低位持续时间的预期也不比当前短。

卢布危机,是国际资本对俄罗斯外汇市场攻击的结果。卢布危机发生之际,标准普尔表示,将俄罗斯主权评级由展望调整至负面观察名单。除了下调评级,国际评级机构还借助市场影响力,发布看空俄罗斯经济的言论。2014年12月23日,在卢布危机缓解之际,穆迪发布公告称,由于油价下跌和卢布贬值,俄罗斯2015年GDP可能萎缩5.5%,2016年萎缩3%;并表示可能下调俄罗斯的多项评级。

此次卢布危机期间,俄罗斯明显处在了被动挨打的局面上。在国际经济交往中,金融与货币贸易的一个重要区别就是,金融定价并不取决于各国间的禀赋优势比较,而是看金融定价权掌握在谁的手里。中国显然也认识到了金融定价权,对国际金融服务贸易的重要性,也在努力建立自己的金融定价权,如加快人民币走出去,完善国内期货市场建立自己的定价机制等。笔者认为,金融定价权应该作为界定金融对外开放步伐的标准之一,尽快开展金融对外开放和金融定价权之间对应关系的研究。

2008年西方金融危机发生期间,华尔街评级机构也屡屡下调了欧洲国家主权债务和金融机构评级,但对美国却鲜有下调,最多象征性地发布下“负面”展望。国际金融领域竞争的种种现象表明,一国的金融话语权的建立,除了国内有一定深度和广度的金融市场,强大的金融机构群体以外,有影响力的信用评级机构,也是极为重要的一环。

(作者单位:上海证券)

### 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ppl18@126.com。