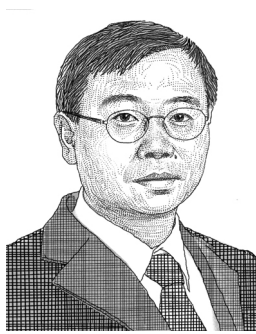


财经时评

# 宽松货币目标为调控提供更大空间



哈泽铭  
港金融管理局经济研究部高级经理。1993年毕业于美国堪萨斯大学,经济学博士。

□特约撰稿 哈泽铭

今年的货币供应量和信贷目标目前已确定。我认为货币增速定为15%表示央行假定货币流通速度基本不变。但这个预定的货币增长率对市场的参考价值将不如往年。

## 货币流通速度反常使形势难以把握

2005年最难制定的宏观政策也许当数货币政策。这是因为货币供应与实际经济活动的

关系跟往年相比发生了很大的变化。在以货币数量为主要货币政策指标的中国,货币政策的制定通常依赖于交换方程式,即货币增速等于GDP增速加通货膨胀率减货币流通速度的变化,更准确地说,货币增速等于名义GDP增长减去货币流通速度的变化。

根据这一关系式,给定GDP增速和通货膨胀目标值后,货币增速的确定取决于对流通速度变化的判断。稳定的流通速度便于制定数量型货币政策。相反,流通速度的大幅波动将使货币当局难以把握合适的货币供应。我国过去多年货币流通速度持续下降,这主要是因为:在强烈的储蓄欲望的驱使下,储蓄存款增速大于名义GDP增速。例如,1998年-2003年期间,名义GDP平均年增长7.9%,而M2增长16%,货币流通速度在2003年下降8.1%。政府在制定2004年货币政策时将广义货币增长率确定在17%,尽管当时对GDP增速和通货膨胀的预测分别为7%和3%。这是因为当时判断货币流通速度将大幅下降。

然而,2004年货币流通速度变化完全出乎预料。货币流通速度突然一反常态,反降为升。估计今年M2增长14.5%,名义GDP增长16.1%,其中实际GDP增长9.2%,GDP平减指数增长6.3%。这说明,货币流通速度非但没有出现预期

中的下降,反而提高了1.6%。

货币流通速度的上升在很大程度上反映了资金的体外循环和负利率条件下消费趋旺和住房购买欲望的增强。据粗略估计,循环于银行体系外的资金达到1000亿-2000亿。一般来说,非正规融资结构资金的循环速度较快或者说利用效率较高,循环于体外的资金所支持的经济活动估计大于相同数量的体内资金。另外,负利率使居民消费和购房欲望增强,也加快了银行存款的周转速度。上述因素造成的2004年货币流通速度的方向性变化使政策制定部门难以判断其2005年的走势。

## 今年货币增长目标意义不如往年

究竟应该根据前几年的货币流通速度变化情况还是2004年的新现象来推断2005年流通速度的走势?如果用前几年的标准,体外循环的持续可能导致2005年的货币政策过松;如果仅仅参照2004年的货币流通速度制定2005年的货币政策,其风险是2005年的货币流通速度将如何变化带有很大的不确定性。在这种情况下,央行只能暂且假定货币流通速度不变,并预期货币增速与GDP名义增长率一致。

2005年15%的货币供应增长从资金面上看

## 张育军强调 推进一个中心四个重点

□记者 李宇 深圳报道

深交所昨日分别召开管理层和中层以上干部专题会议,就落实全国证券期货监管工作会议精神进行专题学习和部署。总经理张育军表示,今年将是改革发展的关键年。在新的一年里,交易所将以科学发展观为指导,牢牢把握历史机遇,积极推进“一个中心、四个重点”,更好地为资本市场尽快实现转折、走出困境服务,为国民经济发展服务。

会议对该所2005年的工作进行了具体部署。一个中心即要以“监管、创新、培育、服务”八字方针为指引,做好中小企业板块建设这个中心工作。具体而言,一是坚持从严监管的理念,做到尽责有效监管,积极构建更为灵敏有效和透明的市场监察机制和交易信息公开机制。二是加快推进业务创新,积极推动和配合发行制度改革,推动信息披露制度、交易制度和退市制度创新。三是摸清摸实中小企业上市资源底数,积极做好培育工作。四是进一步巩固和完善中小企业企业、保荐机构、政府部门为主体的中小企业服务网络,搭建保荐机构、风险投资、创新基金与中小企业的对接服务平台。

四个重点工作中,首先是积极推进多层次资本市场建设。要在做好主板市场建设和推动中小企业板块发展的同时,采取积极措施和多种形式,推动主板市场上公司做优做强;深化对代办股份转让系统定位等问题的研究,做好代办股份转让系统的服务与监管。

其次,要推进产品与制度创新。做好指数产品开发,进一步细化认股权证、资产证券化产品的研究,探索可行的实施方案。积极推动出台《会员规则》、《交易规则》,尽快形成统一协调、结构合理的业务规则体系。

三是要继续推进基金市场的创新工作。继续巩固上市开放式基金的成果,完善主交易商制度,开发具有特色的ETFs产品。

四是推进各项基础性建设工作。继续加强技术系统建设,优化研究机制,完善市场服务体系,深化内部管理体制变革。

朱从玖表示

## 更好地发挥交易所应有作用

□记者 周沪 上海报道

上海证券交易所总经理朱从玖昨天表示,刚刚在京闭幕的“全国证券期货监管工作会议”是在资本市场改革开放和稳定发展进入关键时期召开的一次具有指导性意义的会议。尚福林主席在会上围绕全面落实《若干意见》的精神,明确提出了今年证券市场发展的十项重点工作,对交易所乃至市场参与各方都是极大的鼓舞和鞭策。这次会议

的顺利召开,必将带动市场各方以加强市场基础性建设为主线,共同面对并逐步解决当前市场面临的深层次问题和结构性矛盾,努力开创证券市场改革开放和稳定发展的新局面。

朱从玖认为,今年是贯彻落实《若干意见》的第二年,也是资本市场改革开放和稳定发展极为关键的一年。与此同时,我国经济继续保持快速、稳定、健康的发展势头,资本市场在国民经济中的重要地位不断凸

出。目前市场笼罩在一种消极的氛围中,投资者普遍用猜忌的目光和怀疑的态度去面对新的信息,这其中的关键可能就在于信息的不透明和不明确。由于资本市场的政策多着眼于市场的中长期建设和发展,且推出时要充分考虑资本市场的敏感性和特殊性,所以,管理层对不少问题很难把握和表态。

市场人士认为,对一些市场关心的问题,即使无法给出具体时间表,也应尽量使信息“透明化”,减少预期不明带来的市场波动。如“中石油发行箭在弦上”和“中石油发行搁浅”,就是我们在较短时段内看到的截然不同的两个信息。之所以出现这种现象,恐怕就是因为没有一个权威的说法,致使各种传言在 market 内不断变换流传。

如果路上总是大雾弥漫,相信没有多少人会冒着看不清方向的危险而盲目上路。造成股市信心缺失的原因有很多,但目前市场目光似乎基本集中在两点,一是扩容压力,二是非流通股转让。有分析人士指出,日前有证监会官员透露,考虑市场环境,证监会将适当考虑发行的规模和节奏,同时考虑抬高上市公司再融资门槛。可见,只要管理层

似乎比2004年宽松,但这个货币增长目标的意义将远不如往年,原因是流通速度的不可测性增大。央行在执行过程中将密切观察宏观形势,并可能及时对数量指标作合适的调整,同时将更多地关注利率和汇率对货币供求的调节作用,进一步调整利率水平甚至在适当的时机增强汇率弹性,以数量型和价格型工具双管齐下的方式进行宏观调控。应当看到,貌似宽松的数量目标实际上给进一步运用价格型调控手段提供了更大的空间。

## 加息时间最可能在二、三季度

事实上,实际利率水平对我国经济增长的影响近年来有所增强。实证分析显示,实际有效利率、实际利率及实际贷款余额或货币供应量对GDP增长有显著影响。实际贷款余额增长1%,将拉动当季GDP增长0.57个百分点,实际有效利率贬值10%(将提高两年后GDP2%,而实际利率上升100个基点将降低下季度GDP增长0.4个百分点。

以上结果显示,我国经济增长不仅受当期贷款余额变化情况的影响,还受滞后的实际有效利率和实际利率的影响。利率和汇率的作用由于具有滞后性,其重要性往往被人们所忽略。实际有效汇率的传导速度较慢,滞后期为8个季

度,是因为J曲线效应。应当认识到,由于政府对贷款的控制往往带有行政色彩,不利于资源的合理分配,政府应该更加重视利率和汇率政策对宏观经济的影响。

鉴于目前通货膨胀压力依然较大,尤其是PPI向CPI的进一步传导,人民币随美元贬值对物价水平的影响,劳动力成本的压力。固定资产投资增速依然较快,反弹的可能性依然存在,利率水平可以随美国利率的进一步提高而有所上调,幅度大约为75个基点。加息的时间最可能在二、三季度。

结合国内外经济形势的变化,政府在2005年下半年进行汇率制度改革的可能性较大,但必须有两个前提条件:一是升值预期下降,二是基本准备工作就绪。目前人民币升值预期很高,增强汇率灵活性可能使汇率过度升值后大幅贬值。这是政府最不愿意看到的。

目前中国政府将继续加强和改善宏观调控,使经济进一步实现着陆。同时,政府将继续采用一些短期内有助于限制外汇流入的措施和政策,努力将升值预期降至最低点。美国的进一步加息也有助于减轻外汇流入的压力。在时机成熟的时候,政府应允许人民币小幅升值并逐步放宽汇率浮动区间。

## 黄湘平任证券业协会副会长

□记者 夏丽华 北京报道

中国证券业协会昨日公告称,根据中国证监会提名,业协会第三届理事会表决通过,黄湘平担任中国证券业协会副会长。

黄湘平同时兼任证券业协会党委副书记。此前黄湘平历任武汉证管办主任,湖北证监局局长。

## 北京举办上市公司培训

□记者 钟华 北京报道

新年伊始,北京证监局和北京上市公司协会在京联合举办了2005年第一次培训,邀请中国证券登记结算公司、上海证券交易所和深圳证券交易所就上市公司股东大会网络投票、交易所新的上市规则和2004年年度报告披露要求等相关内容进行了讲解。

北京证监局局长助理杨琳说,北京辖区2005年要持续坚持以科学发展观和发展的方法进一步提高上市公司质量,解决历史遗留问题;以优化公司治理为切入点,在优化投资者关系、优化公司内部监督与制约机制、提高公司内部控制能力和风险防范能力以及维护公司财产权方面取得实际效果。她表示,当前要抓紧制订和完善投资者管理制度、信息披露制度,重大信息内部报告制度和独立董事工作制度等工作,并在执行力上把好关。

北京上市公司协会会员单位的董秘和证券事务代表等近200人参加了本次培训。

## 东吴基金推广“家庭理财第三波”

□记者 徐国杰 上海报道

东吴基金管理公司在全国举办巡回投资理财报告会,巡回城市包括北京、广州、上海等,参加者包括银行客户经理、券商理财顾问和各类机构、个人投资者。据东吴基金介绍,举办此次大型活动一方面是正在发行的东吴嘉不优势精选基金进行产品推介,更重要的是推广“家庭理财第三波”的概念,帮助国内投资者建立正确的家庭理财观念。

据悉,所谓“家庭理财第三波”即是指家庭理财逐步从保守、投机进入一个理性的时代,其最重要标志就是愿意以较成熟、稳健的方式来投资基金。

## 富国董事长带头捐资助学

富国基金管理有限公司及其全体员工日前向上海盲童学校捐款约45万元。

富国董事长陈敏带头捐助1万元,并带动员工积极捐款,在短时间内共筹集45万元购买了一辆崭新金龙客车赠予上海盲童学校,方便学生们的出行。陈敏表示,作为上海教育基金会理事单位,富国基金管理公司将一如继往关注上海的特殊教育,为这些需要帮助的人群送上富国的爱心。(徐国杰)

## 湖北首次公开招标 转让上市公司控股权

□记者 刘向东 武汉报道

湖北省国资委今日正式公开发布信息称,拟转让湖北双环化工集团有限公司70%的国有股权,以实现产权主体多元化。这是湖北省国资委首次通过产权交易中心对国有控股上市公司的控股权转让进行招标投标。

国有独资的湖北双环化工集团有限公司是双环科技(000707)的控股股东,是全国最大的联碱生产企业。已登载在湖北省产权交易中心网站上的有关这次招标投标的详细信息表明,经审计评估,以2003年12月31日为基准日,湖北双环化工集团公司资产总额为117653万元,净资产为42212万元(不含2004年度发生的重大事项),此次转让为净资产的70%。

深圳证券交易所公告	
经深圳证券交易所决定,自即日起正式接受北京高华证券有限责任公司为深圳证券交易所会员。会员简称为:高华证券;会员编码为:0676。	特此公告。
深圳证券交易所	2005年1月10日

# 长虹液晶+DVD 加速家电娱乐化

随着数字技术和信息技术的发展,时尚、简约、个性化的消费电子已成为流行趋势,精明的厂商不失时机的制造出充满时尚气息的全新产品。最近中国最大彩电企业长虹推出了国内第一款“天际”系列液晶“TV+DVD”组合机,首次实现了液晶电视与DVD的完美融合,满足了消费者观看电视频目和DVD影片的双重需要,目前已成为众多追求时髦消费者的最佳拍档。

液晶电视作为一种全新的视听产品,具有超薄、超轻、高清晰等诸多优点,改变了普通CRT电视笨重、呆板的形象。但是,在家庭影院日益盛行的今天,如果用户要液晶观看DVD、VCD等碟片,势必要在外面接驳一台DVD播放机,不但破坏了液晶电视简洁、时尚的风格,也因信号衰减令影片的效果大打折扣。

长虹最近推出的液晶“TV+DVD”组合机,将超精细内丽液晶显示屏与超薄吸入式DVD播放机有机融合,率先打破了液晶电视与DVD播放机两机分离的技术瓶颈。该产品相对于液晶电视外接DVD来说具有三大优势:一、因为该产品集电视

与DVD于一体,减少了信号损失,图像清晰、细腻,提高了影片的视听效果;二、简洁时尚,电视与DVD之间的连接线不用暴露在外面,不必再考虑DVD的摆放放置,减少了占用空间;三、操作方便,一个遥控器就可以实现所有的功能。

据了解,去年年初长虹就推出了普通电视“TV+DVD”组合机,产品覆盖14英寸到29英寸纯平电视,当时在市场上引起很大的反响,美国、加拿大、欧洲等国家和地区的客户纷纷向长虹定购。此次长虹又第一个推出了液晶“TV+DVD”组合机,首家实现了平板电视与DVD的完美融合,为消费者构建了一个全新的视听娱乐空间,也满足了消费者对电视时尚简约的需求。

有关专家指出,随着3C融合步伐的加快,消费者消费观念的提升,平板电视已成为今后的消费趋势。这种集电视与DVD于一体的液晶电视也将显示出强大的市场潜力,有望成为市场的主流。而随着这种组合机产品的普及,传统的DVD播放机必将步履维艰,最终会退出市场。

—企业形象—

## 3个月期限人民币理财产品问世

□记者 张钦秋 福州报道

1月6日起,兴业银行推出2005年第一期“万利宝”人民币理财产品,这一系列理财产品有两大特点:一是期限种类齐全,从3个月到2年;二是在两年期的产品中,包括可在约定时间赎回和不赎回两种,使客户的长期投资更趋灵活。“万利宝”按期限、预期收益率、流动性的不同共分为五个品种,其中“季季丰”(3个月期)是目前市场上首只3个月期限的人民币理财产品。

新华投资帐户单位

创世之约投资连结保险

单位:元

卖出价

1.3135

买入价

1.3825

本次计价日

下次计价日

2005年1月6日

2005年1月13日

以上数据由新华人寿保险公司提供

价值

信息披露媒体

中国证券报

新华保险网

www.newchinalife.com

说明:

1、“创世之约”投资连结保险和新千年养老团体投资连结保险是新华保险公司推出的既具有超出传统寿险产品的强大功能,同时起到一般投资工具未备之保障作用的新型险种。前者是个人家庭理财的可靠保证,后者则是专为机关、企事业单位及社会团体理财量身定做。

2、本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资帐户以往的投资业绩,并不代表未来的投资收益。客户可以通过我公司咨询电话010-63983311,网址:http://www.newchinalife.com,当地分支机构咨询热线和客户服务部以及保险顾问查询相关的保单信息。

## 四季度企业景气指数继续高位运行

□记者 上官卫国 北京报道

国家统计局消息,2004年四季度,我国企业景气指数为134.7,与三季度持平,比上年同期下降1.2点,继续在高位运行。

## 华欧国际两保荐人遭谈话提醒

□记者 夏丽华 北京报道

因保荐人未关注到其保荐公司擅自动用募集资金和违规信息披露,持续督导不足,中国证监会日前对华欧国际证券邵浩、江岚进行了谈话提醒。

广东威尔医学科技股份有限公司在未经理事会批准情况下,于2004年7月擅自动用募集资金3104万元归还银行借款,事先未向深圳证券交易所咨询,事后也未及时报告并公告,迟至10月才应深圳

证交所要求对此事进行追认并发布公告。

证监会认为,在此公司违规事件中,保荐机构华欧国际证券保荐人邵浩、江岚未关注到公司擅自动用募集资金和信息披露违规的情况,持续督导工作存在不足。根据相关规定,证监会于2004年12月30日对邵浩、江岚进行谈话提醒,要求其引以为戒,提高执业质量和水平,严格履行持续督导的相关责任等。

这是首次针对保荐人在保荐期间第二阶段即持续督导期间不合规行为进行提醒。