

■ 大视野

遏通胀货币紧缩左右为难 财政政策破题方为治本上策

清醒认识CPI设计缺陷 采取结构性政策控物价



□天相投资顾问有限公司董事长 林义相

以CPI衡量的物价上涨不是理论意义上的通胀,在(农产品)食品价格大涨或者大跌的时候,用现行的CPI衡量通胀将导致对经济形势的误判和对经济政策的误导,我们目前面临的物价上涨很可能没有有些人想象中的通胀那么严重,其应对的主要办法可能是结构性的财政政策和区别性的货币政策,而不是笼统的宏观调控政策。

对当前物价上涨成因的看法

推动当前物价上涨的主要是如下三大因素:第一是粮食、食品价格上涨。这是个短期、周期性现象,不是持续推动价格上涨的因素。农产品价格上涨具有合理性,但涨价的好处应该落在生产环节,要让农民得到实惠,而不能让中间流通环节吃掉涨价的好处。

第二是输入因素。能源、大宗商品与世界经济复苏紧密联系,对此,我们只能适应和管理,不可能也不应该试图用一国自身的货币政策改变这种状况。由于产能过剩,价格上涨的压力更多被制造业自己消化和承担,而不会很快并完全地传递到最终产品价格上。企业会更困难,但垄断行业除外。

第三个因素是劳动力成本上升。这对物价上涨的影响是全面的、长期的和趋势性的,但由于劳动生产率的提高以及企业产品市场的约束,这种影响的幅度不应被夸大。劳动力价格上涨对于社会 and 消费都是好事,应当更多地从积极的方面来看待 and 处理其推动物价

上涨的效应。

中国现在物价上涨更多的是成本推动,不是需求过旺、供给不足造成的。因此治理对策是帮助企业降低成本,而不是增加企业负担。

用CPI衡量通胀可能会误判经济形势、误导经济政策

CPI是被用来近似衡量通胀的指标,但CPI本身不能完全代表通胀。由于技术性的原因,在一些特殊情况下,用现行的CPI衡量通胀会导致对经济形势的误判,进而对政策制定的误导。

与全世界通行的做法类似,我国的CPI中不考虑房价和新产品价格。这是问题的关键。国际的做法有国际的理由,如果这些理由在中国不成立,我们就不应该照搬国际的做法。

关于新产品,特别是新推出的家电产品,其价格上涨是该类产品主要的价格上涨因素。但是,由于新产品不存在与上一年的可比性而被排除在CPI的统计之外。我们都知道,如果按照上一年已经存在的家电价格计算物价,那么很多老产品的价格是下降的。因此,不考虑新产品涨价,只考虑老产品价格下降的CPI不可避免地低估了该类产品的价格水平。中国的城镇化速度很快,老百姓生活中使用的家电更新也很快,新家电产品的价格被排除在CPI统计之外,必然导致对于物价水平的低估。与此同时,那些没有新产品的大类产品(如农产品、食品、纺织品等)的价格变动对CPI中的影响就相应地被人夸大。在农产品食品价格快速上涨的时候,这样统计出来的CPI会在低估物价水平的同时夸大通胀率;在农产品食品价格大幅下跌的时候,这样统计出来的CPI会在低估物价水平的同时也低估了通胀率。考虑到农产品食品价格波动的短期特点,可能会导致通胀率的大起大落,以及经济政策的快速多变。

关于房地产,中国的特点是:房地产在中国经济中的重要性,房地产的价格对老百姓货币财富的消耗程度,老百姓在购房上的支出对其购买力和消费影响之大等等都是世界上任何国家无法比拟的。中国房地产业的另一个特点是新房比重很高,二手房比重很低。新房房价中超过一半的钱要离开老百姓,而二手房的房价基本上是在老百姓之间流动。因此,房价的快速上涨就意味着老百姓手中

的大量货币会被吸走,极大地影响老百姓持币所代表的真实财富以及购买力。因此,如果通胀中不包括房价,就无法真实地反映老百姓所持货币的购买力的损失,也无法真实地衡量老百姓承受的通胀水平。

有人为房价不应包括在CPI中找到很多的理由:第一种理由,房产是投资品而不是消费品,所以不应该包括在消费价格指数CPI中,殊不知,绝大多数的中国老百姓至少把第一套房作为必需的消费品,并且,老百姓关注的是他们持币的购买力(当然包括对于房产的购买力)而不是被有些专家们设定的对于(专家们认为的)消费品的购买力;第二种理由,房产是一次性购买,长久使用的物品,不同于通常的消费品,殊不知,很多包括在CPI统计中的消费品(大多数的家电)都是一次性购买,长久使用的;第三种理由,房价金额很大,波动也可能很大,统计在CPI中会扭曲CPI数据,殊不知,房价是可用一些方式分摊在使用年限中的,并不一定在购买当年一次性计入价格指数;第四种理由,CPI不包括房价是世界各国的通常做法,是统计实践中的常识,老百姓对物价的感觉是错误的,殊不知统计是为经济现实服务的,而不能本末倒置地要求中国的现实和老百姓的感受去顺应数字。如此种种,不一而足。

综上所述,以CPI衡量的物价上涨不是理论意义上的通胀,在(农产品)食品价格大涨或者大跌的时候,用现行的CPI衡量通胀将导致对经济形势的误判和对经济政策的误导。

结构性财政政策和区别性货币政策是缓解物价上涨的关键

在农产品食品价格快速上涨的时候,以现行的CPI来衡量通胀率,不可避免地导致对于通胀问题的夸大,并很有可能导致过于严厉的紧缩政策。

既然物价上涨主要是成本推动的,那么,帮助企业降低成本、减税,降低其社会负担以及节能减排环保负担等是有利于缓解物价上涨压力的。社会负担,主要应该由财政来解决,而不能交给企业;环保问题既是我们国家自己相关的问题,更是发达国家给全世界提的要求,是他们给发展中国家追赶超越自己

而设置的障碍之一。如果我们不顾实际地拉闸限电,很可能因此而失去发展机遇。得时无怠,时不再来,天予不取,反为之灾”。

任何通胀都是相对过剩的货币引起的,普遍的、持续的物价上涨的背后一定是过度的流动性。从中国经济目前的情况来看,非常充裕,甚至过度的流动性很可能是大家公认的事实。因此,通过调控流动性应对目前的通胀(其实并不是严格意义上的通胀)成为货币政策的首要目标。

但是,流动性过剩并不是经济中的普遍现象,与财务性(投机性和投资性)的流动性过剩并存的是实体经济中工商企业的流动性短缺。紧缩的流动性管理的主要对象应当是财务性的流动性而不是工商企业的流动性。对于财务性的流动性采取严厉的紧缩政策是应对流动性过剩的关键。

如果不加区分地采取严厉的货币紧缩政策,工商企业的流动性将首当其冲地受到影响,企业财务状况将进一步恶化。降低企业成本还可以从资金成本和资金的可获得性两方面入手,加重企业的资金负担,降低企业的资金获得性的政策很可能并不利于控制物价。

对于归还贷款的老百姓而言,更高的利率意味着更多的还款,与更高的购买价格是一样的。

另一方面,越是紧缩的货币政策,对热钱越有利,热钱就会来得越多,使得财务性流动性过剩状况进一步恶化,也不利于缓解物价上涨压力。

比较而言,民营企业、中小企业对资金的可获得性更紧迫,对利息增加的适应性更强,反之,国有企业尤其是央企对加息更敏感,而提高存款准备金率等数量型紧缩政策,国有企业更有可能挤占民营企业获得贷款的空间。紧缩政策的结构性设计非常重要。

我个人认为这轮物价上涨很可能到年中就开始下行。如果不充分考虑现行CPI衡量通胀的缺陷,采取过于严厉的缺乏区别的紧缩政策,将有可能严重伤害实体经济,并面临政策多变的风险。

中国经济面临着难得的机遇,中华民族面临着难得的机遇。得时无怠,时不再来,天予不取,反为之灾”。

的紧缩力度。另一方面,大银行鉴于监管要求,对今年的强化监管所引致的金融紧缩预期摸底,虽然不缺钱,但不敢放款。

要警惕“中国式滞胀”风险

贾康提醒,当前中国面临前所未有的用工成本上升和经济增长的内生活力衰减的苗头。因此,应警惕“中国式滞胀”的风险。因为一旦出现滞胀苗头,再动手根除就晚了。

我最担心民粹主义基础上的福利赶超。”贾康指出,世界上很多国家都无法跳出“中等收入陷阱”。上世纪80年代,拉美国家政治家回应民众诉求,全面改善社会福利,赶超发达国家。结果对经济的短期考虑压倒中长期考虑和衔接,最终发生滞胀,社会福利的赶超也从云端跌入尘埃,经济一蹶不振。美国在上个世纪60年代以后也经历过滞胀。为振奋越战后的颓废感和垮掉的一代,约翰逊总统伟大社会计划——连续十年工资水平增长10%以上,结果带来70年代滞胀,引发凯恩斯主义调控框架失灵。直到新经济崛起才撑起美国经济。

贾康建议,现阶段特别需要关注基本民生、改进福利状况,但也需在统筹协定的科学发展现指导下,在福利推进过程中对“度”作出合理把握,积极稳妥地掌控好渐进过程。以为民生问题政府可以包揽,以为政府增收的财力可以不加区别地按平均主义方式分光,于是过早地提出不切实际的高要求、过急推行居高胃口而不可持续的“均等化”,都有可能给我们带来活力减退与滞胀风险,结果将有害于国家现代化事业和人民群众的长远利益。

在紧缩的同时却要开足马力印钞?企业年终奖,农民工拿年薪都比2010年大幅度提高。劳动力成本上升将成为推升通胀的“生力军”。而劳动力成本上升的结果是什么呢?流动性必须跟上。我们看到,这几年土地的流转承包费用已呈逐年上升态势。可以预计,农业人工成本比较增加,粮食生产也将进入一个高成本时代。继续干预农产品价格,只能使种田人越来越少,最后是爆发性上涨。

总之,我们必须冷静看待当前通胀形势,通胀结构以及未来推升通胀的主要动力。无论是城市,还是农村,劳动力价值都要大幅度提高,成本推升通胀是大势所趋。解决物价上涨的办法不是压制劳动力成本的上涨,而是引导消费,引导投资。单靠紧缩流动性达到控物价的想法药不对症。让劳动者的价值“再飞一会儿”,让股市也飞起来,吸收流动性,可能要比一味地紧缩好很多。

输入型通胀结构型通胀涨工资三大因素共振 紧缩货币难解通胀

□中国宏观经济学会秘书长 王建

尽管目前大多数学者都认为,面对日益严重的通胀必须实施更加严厉的货币紧缩,我一直认为货币紧缩难抑通胀。我在以前写过的文章中一再讲,当代中国乃至世界的通胀机制已经发生了根本性变化,没有这个认识,仍用传统的经济学眼光来看当今问题,就一定会发生重大失误。

输入型通胀将愈演愈烈

最大的改变发生在当代资本主义的性质变化,它已经不是传统的“物质资本主义”,而是用大量衍生金融工具生产庞大金融商品的“虚拟资本主义”。我们如果只关注传统意义上的货币,美国目前的广义货币M2只有8.7万亿美元,但是美国的衍生金融商品规模,据奥巴马总统2009年提供给国会的国情咨文中说,就高达598万亿美元,是传统货币规模的68倍。从全球看,目前包括衍生金融商品在内的金融商品规模已高达数十万亿美元,是全球GDP的数十倍。

金融商品是M4、M5……Mx,这是常识,所以它们是准货币,就是因为它们可以随时变现成M0或M1。我们不要只看美国在搞QE2,就是搞到Qex最多也就几万亿美元,但是全球已经形成的虚拟货币资本规模已经是个庞然大怪物,正是这个庞然大怪物,在通过物质产品生产与流通的衍生金融化,在各种不同的经济领域不断变换形态,以寻求高额利润,它们或者变成石油,或者变成铁矿石,或者变成粮食,就是在这样一个不断变化的过程中把国际大宗商品价格拉高了,到中国就变成了输入型通胀。所以,无论中国进行怎样的货币紧缩,当代资本主义的变化导致货币离开实体经济这个事实都不会改变,中国输入型通胀愈演愈烈这个事实也不会改变。

虚拟货币资本不仅在推动世界发展中国家输入型通胀的发展,还通过各种渠道不断向发展中国家货币发行量不断增加的重要原因。在中国,外汇占款项下的货币投放早就成为了货币投放的主渠道,不仅如此,还得用央票和提高存款准备金率的方式,把因外汇流入所投放的多余货币收回来。国际虚拟货币资本流入中国,是看中了人民币与外汇的利差以及长期升值的前景,在去年,利差与汇差所构成的盈利机会,在美元与人民币之间已逾7%,而一般的产业利润也就5%。所以,去年10月加息后,就立即引来了巨量外汇流入,而央行当月的外汇占款投放也猛增到5190亿元。既要防通胀,又要堵热钱流入,忙得不亦乐乎。在传统经济学中,加息是抑制通胀的必然之举,但是在虚拟资本主义时代,加息以及所形成的利差扩大必然会引来热钱,由此所形成的货币投放,就使加息从回收货币因素反而变成了投放因素。用传统思维看待当今货币问题,会让我们很被动。

有人说既然加息会引来热钱,那为什么去年11、12两个月热钱流入反而退潮了呢?这是因为,去年11月朝鲜半岛的炮击事件,使流入东亚地区的国际资本发生了恐慌。但是军事行动所形成的改变国际资本流向的力量不会持久,如果美国爆发新危机,热钱就会再度涌入中国,因此如果再度加息或者提高存款准备金率应对通胀,就必然会在围堵热钱方面更加忙碌。

压人口增耕地非货币之功

再回到通胀原因问题。去年通胀再度抬头,显著影响了居民消费,而推动通胀的主要原因

就是食品价格上涨,大约占全年物价上升因素的3/4。而自新千年以来,消费物价总计上涨了23.5%,食品价格却上涨了64.8%,是总体物价上涨水平的2.8倍。那么为什么食品价格上涨推动通胀率走高会成为长期现象呢?就是因为中国的人口还在增长,耕地却因工业化、城市化占用在不断减少,由于人多地少的矛盾不断发展,就推动了食品价格不断攀升。去年中国进口了5400万吨大豆,进口的玉米、大米和小麦合计也有600万吨,谷物进口总量已达到6千万吨,已相当于全球谷物贸易的1/4强,因此国际上已经有粮价上涨的中国因素说。目前进口粮价已高于国内粮价水平,去年粮食进口的猛增,应该很快就会反映到国内食品价格上。

中国的人口高峰是2030年,届时总人口将达到15亿人,即比现在还要增加1.8亿人。人口增长就要增加食品需求,随人均收入水平提高食品需求也要增加,所以估计到2030年中国的粮食得比目前增加2亿吨以上才能满足需求,而目前全球粮食贸易的年度总量也不过才2亿吨,所以增加的粮食需求,恐怕大多数都得靠提高中国目前18亿亩耕地的土地产出率来解决,这就不可避免地会引起对农业投入的增长率超过产出增长率,在经济学上就叫“边际报酬递减效应”。例如根据农业部的数据,2010年我国28种蔬菜加权均价为每斤2.11元,比上年涨0.22元,涨幅为11.4%。但同时,蔬菜生产种子、农药、化肥等农资上涨10%左右,农业生产季节性雇工费用平均上涨20%—30%,农机作业费、土地流转租金均上涨20%以上,预计总生产成本上涨15%左右,生产成本上涨反而高于收益上涨3.5个百分点。所以,人地矛盾所导致的由食品价格上涨所推动的通胀将是长期化的,货币紧缩既不可能压制中国人口的增长,也不能增加耕地,怎么能对这种类型的通胀有效呢?

警惕防紧缩致衰退

最后一个推动通胀的原因,就是目前经常说的“刘易斯”拐点的到来。由于中国经济规模不断扩大,终于到劳动力供给相对短缺的时代,由此引起的工资上涨与改善分配关系无关,是经济发展阶段变化导致的。由于分配结构不会改变,工资的普遍上涨会使企业主寻求通过提价来减轻工资成本上升压力,所以工资上涨往往会推动物价上涨,物价上涨又反过来推动工资上涨,这种工资与物价互相追逐的过程,就是一般所说的“工资与物价螺旋”,这个过程只能随着劳动生产率的提高与产业升级,使劳动力的供求在新基础上达到新平衡才能结束,所以在进入“刘易斯拐点”的现阶段,这种发展阶段的变化也不是货币政策这种短期调控工具所能改变的。

输入型通胀、结构型通胀和工资物价螺旋,都是从成本端推动的通胀,在这个过程中货币的增长是结果而不是原因,如果硬要用紧缩的货币政策来对付,就会导致经济窒息从而使增长下滑。比如,当铁矿石从每吨20美元上涨到200美元的时候,钢厂进口铁矿石所需要的流动资金就会增加,如果银行坚持信贷紧缩就是不给企业发贷款,企业就会因为没有足够的资金进口而被迫收缩生产规模。推而广之,当全社会经济活动都因为成本上升而不得不需要更多资金周转的时候,紧缩型的货币政策,就会把增长拉下来。如果是这样,我们是否应该重新思考和定位当前的货币政策呢?

警惕中国式滞胀 财政须下大工夫



社科院金融所所长王国刚

□本报记者 杨光

CPI节节攀升,外汇占款大增,紧缩货币政策连连出手。但近期银行间市场利率大涨,银行头寸紧张,而企业的资金面已经开始告急。对此,社科院金融所所长王国刚和财政部科研所所长贾康认为,应用财政手段治理物价上涨,紧缩的货币政策可能药不对症,切不可因为控物价误伤实体经济。

物价上涨不等于通胀 紧缩货币药不对症

王国刚认为,当前最重要的是必须认识到,现在我们面对的不是通胀,而是物价上涨。国务院办公厅去年11月发布的《国务院关于加强消费价格总水平保障群众基本生活的通知》用的是“稳定消费价格总水平”而不是通货膨胀的提法,其中16条措施没有一条是涉及货币政策的。治理通胀必



财政部科研所所长贾康

须用货币政策,但对控制物价应用财政政策 and 行政措施。紧缩的货币政策不但药不对症,而且贻误战机。”

王国刚指出,在西方国家中CPI不包括农产品和资源产品的价格,但在中国CPI中,食品类占比达到三分之一。在中国工业化和城镇化进程中,农产品价格和资源产品价格上行是一个客观规律,简单以CPI上行定义通胀,不利于维护农民的利益,不利于节能减排,也不利于理顺价格体系。

他分析,目前推高物价的一个因素是灾害导致农产品价格上涨,而应对南方冻雨和北方大旱等自然灾害显然不是紧缩的货币政策能够药到病除的,必须用财政政策,如补贴受灾地区的生产者来解决。对利用灾害炒作农产品最有效的手段是行政措施。此外,要注意劳动力价格持续上升、国际大宗商品,热钱流入等诸多复杂因素的影响,简单用通胀概念不利于厘清和解决问题。

推动则是常态。当经济过热时,需求推动会迅速地转变为成本推动,而当通胀主要由成本推动时,抗通胀主要措施就不是靠连续加息严格限制贷款那么简单了。

从中国目前的通胀结构看,的确很复杂,有需求拉动为主的产品,也有成本推升为主的领域。但从中长期趋势看,矛盾的主要方面应该是成本拉动为主。因此,现在单纯靠货币政策紧缩,可能会导致经济滑坡、股市长期低迷,最后被迫巨量释放流动性,导致经济再次过热,如此循环往复。

全面通胀时代挑战来临

劳动力成本大涨,加上农产品价格、资源品价格普涨,通胀的持续性不可低估。我国粮食生产长期处于紧平衡状态,

虽然总量仍然可以平衡,但品种结构间的矛盾已经很突出。今年冬天,北旱南寒,黄河以北不下雪,江南则是冻雨绵绵,越冬农作物正在大面积经受天灾的考验。菜价已经跳涨,粮价肯定也会涨。未来几年自然灾害多发频发重发趋势将常态化,粮食生产稍微减一点,市场炒风必然大幅推升粮价。

粮食安全问题根本原因是农民不愿意种田。我们希望粮价稳,菜价稳,但是不是也应该也考虑下农业成本以及城市需求仍然在高增长状态。为了鼓励农民多种粮是否可以考虑适度地提高农产品价格,以顺应农业物资和农业劳动力价格的上涨趋势?

经济转型的实质是提升劳动者价值

一月份为什么市面现金紧张,为什么