

抑通胀需约束公共投资扩张

□社科院金融所中国经济评价中心主任
刘煜辉

周其仁说过,中国的货币供给是在两个圈上跳舞。我衍生了一下,一个圈可以称之为外生圈,即央行向商业银行吞吐基础货币;另一个圈可叫做内生圈,即政府的货币扩张。其中,最具中国特色的强有力政府主导的“供地融资”。不要简单把土地出让视为地方政府的收入,因为从全社会的角度来看,这个钱还是开发商从银行借出来的。政府事实上成为了中国货币创生的主体。

最近的10年,如果央行以基础货币向商业银行大手购汇,构成近年中国货币之水的源泉,那么政府主导的供地融资,则高能放大了注入金融体系的货币流量。这是中国经济强劲增长、通胀压力不时相伴的货币基础。

2009-2010年两年中,中国的基础货币从12.9万亿增加到18.5万亿,净增了5.6万亿(其中2009年增加1.8万亿,2010年快速增长了3.8万亿)。2009年基础货币增速是11.4%,而广义货币增速是28.4%;2010年基础货币增速是28.7%,而广义货币增速是19%。可见,2009年中国货币创造的主动力是内生圈,而2010年外生圈作出了更多的贡献。2011年1-5月,基础货币增长33%,而广义货币增速进一步减至15.1%,外生圈的作用似乎进一步增大。

在笔者看来,无论内生,还是外生,最终都殊途同归,背后皆源于政府主导的公共投资扩张,这就是中国宏观经济的微观基础。

从外生圈看,大家第一感来自于外汇占款增长迅猛,然后由此推及人民币汇率低估。由于进水管的口径太大,一方面刺激了出口,国内产品和服务被过度输出;与之对应的另一方面,货币被大口径输入到国内。

但自2010年下半年至今,经常项目顺差以外越来越成为中国外汇占款增加的主渠道,贸易顺差和FDI贡献的外汇占款比例已经下降到了47%,今年上半年进一步下降至33%,也就是说三分之二的资金的进入来自于人民币升值的预期。即便我们剔除掉今年人民币跨境结算暴增的新因素所造成的800亿美元外汇占款的增加,这个比例也在50%以上。

如果说危机前,中国货币动脉的

供血主要还来自顺差,危机后,中国的贸易顺差从2007年、2008年2万亿人民币的水平下降至2010年的12200亿人民币,今年上半年还不到3200亿人民币。

那么跨境资本汹涌而至的升值预期来自何方?

理论上讲,国内累积的人民币实际汇率的升值压力,源自劳动生产率的提速。但我们必须明白,这种变化并非来自于价值型和创新因素所致全要素生产率提升的结果,而靠的是公共投资的全面提速。世界银行在报告测算,上一个十年中国国企改革等结构性改革引致的全要素生产率增长效力已经消失。

很显然,中国顺差的减少并非经济效能的改善,而是“投资”转化为了“进口”,这非真正的经济再平衡的发生,而是失衡的进一步恶化。2011年第一季度中国罕见地录得季度逆差。高速增长进口反映出经济增长愈来愈倚重于投资。中国的保障房建设、高铁工程、水利兴建以及各级政府反危机政策中已经铺开的在建项目投资规模,累计高达GDP的1.2-1.3倍,拉高的国际大宗商品价格导致中国贸易条件快速恶化。

国际收支失衡本质上是一个内在的宏观经济的总量问题,并不直接取决于贸易政策或产业竞争力,最终取决于国民储蓄率和投资率,因为它们决定了资本的国际流动。改变人民币“水管”的粗细解决不了结构问题。

当前中国的可交换部门扮演着一个十分尴尬的角色,其吸收就业的贡献远远超过其对经济速度的推动。升值后,出口行业的盈利能力迅速下降,它们将解雇工人,而工人将随即减少消费。被挤出的资源强化了资产部门的膨胀,中国对出口过度依赖的下降,转化为对投资的更过度依赖。但外汇占款的增长动力不会衰竭,或进一步上升。

改变结构只能抑制公共投资,中国没有捷径。经济逻辑的结论是,只要投资还在高速增长,就需要家庭部门提供更多补贴,家庭消费占GDP的比重就将停滞不前。从这点上说,中国离再平衡的道路渐行渐远。

而从内生圈看,货币供给并不完全是由央行自行决定的,而是由一国经济活动内生地创生出来的。自1996年中国正式确定了货币供应量这个货币政策中介目标开始,中国货币当

局的货币供应量目标就几乎没有实现过。

中国的地方政府和国有部门通过各种方式控制土地、矿产等要素的价格,并控制着税收、收费、准入等对经济和金融活动有着绝对影响力的多种要素。掌握着被银行视为最值得信赖的抵押物,事实上也就掌握了货币的创造权。过去两年,广义货币增加和基础货币的增加之间的差额为19.5万亿元,本质上是在政府4万亿刺激经济计划带动下各商业银行信贷急剧膨胀而“内生出来”的结果。

应该认识到的是,政府型经济的内质是通胀型经济。举个例子,为什么中国的物价高?可以归因于中国的物流成本高,钱都让中间环节收走了。但为什么物流高、公路费多呢?其实根子还在投资,建成的项目达不到预期的客流量和车流量,所以就支持不了“薄利多销”的商业模式,所以只能多设卡、多收费来弥补短量的不足。从专业角度讲,基础设施使用率不足本质就是泡沫,专业术语叫投资的内部隐含报酬率低下。根子还在公共投资效率,效率低下的宏观效应最终都会反映到价格上,这叫通货膨胀。

中国的边际产出资本比率(IOCRR)已从1992年的0.39一直下降至2009年的0.2。换句话说,上世纪90年代,大致2-3个单位的投资能获得一个单位的GDP增量;但近年来需要5个单位甚至以上的投资才能增加一个单位的GDP产出。这意味着大面积的资源错配发生。当资源被大量配置在生产率低下的活动上,未来就不会有足够的产品和服务来吸收货币。也就是说,供给恶化而最终演进至通胀。

到此,诸公可清楚,治理当下中国通胀的关键在于抑制货币创造,而抑制货币创造的关键在于约束公共投资的扩张。

如果继续采取大规模政府投资的扩张计划,如建数万公里的高铁,数十万套经济适用房,再来一个4万亿水利的投资,地方政府十二五规划中十几万亿的发展新兴战略产业如火如荼的热情;但另一方面又要控制银行贷款和通货膨胀,这根本是不可能完成的任务。因为,政府所促动的大规模投资只会扩大银行的信贷规模,从而创造更多的流动性。

建立土地决策公众参与制度

□新加坡太平基金市场分析师
沈源

近日,旨在扼守中国18亿亩土地红线的国土系统稽查行动终于结出“果实”:73名地方政府和国土资源部门负责人,因违反土地管理法律法规而受到党纪政纪处分;69个市、县政府被责令做检查。

抛开官员可能利用权力寻租的因素不谈,笔者认为土地违法乱象的深层次原因在于三点:第一,地方土地主管部门权力缺乏监督;第二,长期粗放式发展造成的土地利用效率低下;第三,执法不严,问责力度不够。如何积极有效地遏制土地违法违规行为,也要从以上三个方面来想办法。

首先,在土地,特别是城市建设用地日益成为一种稀缺资源的情况下,某些国土部门的管理者很可能在GDP的刺激下,放任或纵容土地违规现象的产生。笔者认为,有关部门可以着手确立一套土地利用决策的公众参与制度。举例来说,在国土审批和规划方案确定的过程中,成立土地规划和利用委员会,成员由当地社区居民、专家学者等组成。对于一块土地的规划和利用方案,该委员会与地区最高行政长官各有一个投票权,如果两方投票正好冲突,则最终由地方人大裁决。设立此审查程序的目的是要增加国土规划和审批过程的透明度,从而降低土地滥用的可能性。

其次,长期的粗放式管理,造成多年来大量投入市场的土地不能真正的形成有效供给。笔者建议,地方国土主管部门应该在控制土地增量规模的基础上,重点盘活土地“存量”。对于开发商拿地之后2年内仍未动工的项目,应根据有关法规予以收回。对于故意拖延开发进度的项目,应严格按照有关法规征收土地闲置费。对于大型社区的开发,应尽量做到统一规划和分块出让,防止囤地现象产生。对于工业用地,国土部门应以单位土地投资额等指标来衡量和评价项目的可行性,从而有效提高当地国土运营的效率。

最后,再好的法规条例都依赖于高效的执行。我们希望看到土地稽查工作能够一直坚持下去并形成制度。对于那些屡踩土地红线禁区的官员们,问责的声音不妨再大一些。



至专 至诚 致远

跃享非凡 尊荣一升



光大银行贵宾客户服务全面升级

十二项网点优质服务便捷服务
全方位每日财经资讯速递
一对一财富管理解决方案
全面尊享机场贵宾通道
顶级精英汇聚精英讲坛
专属尊享出国金融服务
独家高级定制旅游服务
权威医疗机构健康服务

尊贵的光大银行钻石客户:

您好!欢迎并感谢您尊贵、惠顾。从即日起,光大银行向秉承“至专·至诚·致远”的财富使命,竭诚为您提供一系列尊享礼遇。您不仅可以尊享卡片的非凡权益,更可尊享定制化的财富管理方案。同时更尊享多样化的贵宾礼遇。此外还有更多精彩的理财优惠及礼遇服务。

详情咨询
贵宾客户服务专线: 4008-111-333
24小时咨询电话: 95595 或登录 www.cmbank.com

火速加入

巨奖出击

iPad2电脑月月送 参赛兑换购物券

更有高薪职位等着你

winhk.jrj.com

国英君安国际杯 第二届中国港股高手争霸赛

比赛时间: 7月4日至10月31日
报名网址: winhk.jrj.com

客服热线: 010-58325388-1587



中国华电集团公司

CHINA HUADIAN CORPORATION

诚聘英才

中国华电集团公司是国家五大发电集团之一,是中央管理的重要国有骨干企业,根据战略发展需要,决定面向社会公开招聘区域公司总会计师。现将招聘有关事项公告如下:

一、公开招聘的职位与人数

- 1、华电新疆发电有限公司总会计师1名;
- 2、华电湖北发电有限公司(中国华电集团湖北公司)总会计师1名;
- 3、华电云南发电有限公司(中国华电集团云南公司)总会计师1名;
- 4、中国华电香港有限公司总会计师1名。

二、报名人员条件

- 1、能够正确贯彻执行国家的经济、财政、金融政策,具有较强的法制观念;熟悉区域公司基本业务和现代企业管理知识,有较强组织协调能力。
- 2、具有财会或相关专业大学本科及以上学历,高级会计师(或高级审计师)等专业技术职称或注册会计师、注册内部审计师执业资格5年以上。

- 3、从事财会、经营管理等相关工作8年以上,且担任大型企业财会、审计部门负责人或基层企业总会计师3年以上。
- 4、年龄在50周岁以下,身体健康。
- 5、对综合素质高、业绩突出、实际工作能力强、特别优秀并作出突出贡献的有关人员,学历、专业资格和任职经历可适当放宽。
- 6、中国华电香港有限公司总会计师职位的报名人员附加条件:了解国际项目投融资管理知识,熟悉投资分析、资本运作、股权并购、IPO等业务,熟悉国内外市场和相关行业情况;外资企业人员需具备分公司投融资部负责人或财务总监等任职经历;能用英语进行工作沟通;有涉外工作经历和电力系统工作经验者优先。

三、有关待遇

聘用人员试用期1年,薪酬待遇按中国华电集团公司区域公司相关薪酬标准执行,特殊情况面议。

四、报名方式

报送材料主要通过发送电子邮件、邮寄或当面呈递等方式进行。报名者需提交的材料:《中国华电集团公司

公开招聘报名表》(请登陆http://www.chd.com.cn“人力资源”专栏下载),学历和学位证书、身份证、职业资格证书、专业技术资格证书、近年来主要业绩材料。以上材料均要求上报电子版。应聘者对提交材料的真实性和有效性负责。

邮寄地址:北京市西城区宣武门内大街2号中国华电集团公司人力资源部企业领导人员管理处

邮 编:100031
邮 箱:chdzp2011@163.com
联系人:艾阳 董衍良
咨询电话:010-83566115;010-83566113
报名截止日期:2011年7月31日

五、其他事宜

- 1、应聘者报名后,请与联系人进行电话确认。
- 2、公司将通过电话、短信、电子邮件等方式与应聘人员保持联系。
- 3、公司为应聘人员保守个人隐私,报名材料恕不退还。

