

当前宏观经济调控的难点及出路

发布时间：2007-07-24 文章来源：作者惠寄 文章作者：杨芳洲

在六月中旬国务院会议确定“稳健而适度从紧”的货币政策，并要求“拓宽外汇使用和资本流出渠道”后，管理层近日又出台了一系列宏观调控措施，以围剿所谓“流动性过剩”。这些措施主要包括：

财政部将发行1.55万亿特别国债，用于外汇投资公司向央行购买2000亿美元外汇储备经营运作。大范围调低出口退税。允许券商和基金申请QDII（合格的境内机构投资者）资格等。

其中发行1.55万亿巨额特别国债具有极强的货币和经济紧缩作用，已是超出“稳健、适度”范围的紧缩猛药，将对宏观经济产生非常严重的后果。

具体分析如下：

一. 对当前通胀状况的分析

国家统计局公布5月份CPI（消费者物价指数）为3.4%，虽连续第二个月超过3%，但仍在良性运行范围。CPI上涨主要原因是食品价格上涨较快，其中猪肉价格的较大涨幅带动了牛羊肉、禽蛋等替代品价格的上涨，对消费物价上涨的贡献率最大。再就是去年下半年粮价上涨的翘尾因素拉动了今年上半年CPI上涨。猪肉价格之所以涨幅较大，则是由于近年养猪亏损，农户大量宰杀母猪，使今年仔猪供不应求，价格大涨，生猪存栏下降，加上（因国际市场玉米和我国去年粮价上涨）饲料价格上涨，导致近期全国普遍出现猪肉大幅涨价现象。

然而学者和官方传媒的分析普遍认为“目前我国粮食总量供需基本平衡，年内粮价不具备持续大幅上涨的可能性。……去年下半年粮价上涨的翘尾因素将逐步消失。”“由于下半年饲料价格的上涨空间不大，加上农民饲养积极性的提高、供给的增加，肉价持续快速上涨的可能性不大。”“CPI存在上行压力但持续性不强”。（6月14日《新华网·新华财经·滚动新闻》、《中国证券报》）

此次猪肉涨价的主要原因，恰恰是因以往CPI长期处于过低水平，使养猪亏损，导致其生产规模缩减。对这种因某种大宗必需商品价格偏低导致其供给相对减少而涨价并带动同类替代品价格一同上涨，一般来说市场价格机制的调节功能会使其逐渐恢复供需平衡。（目前蛋类价格已经回落。）如国家再辅以有效增加供给的调控措施，对恢复供需均衡稳定物价会更有利。如当前要抑制猪肉价格的大幅波动，显然应增加投资建立猪种繁殖改良基地，以维持优良种猪、母猪、仔猪的均衡供应，避免其供给大起大落。

可见，当前消费物价指数的上涨是结构性的正常范围内波动，远谈不到失控。且主要是出自供给方面的原因，而非货币供应增长超过流通需要而引起需求全面增长，因此不存在改变货币政策为“从紧”的任何需要和理由。国家针对（猪肉等）物价上涨的调控措施也应以增加供给为目标。

还应指出的是，用“流动性过剩”来描述通货膨胀有失偏颇，这是精英们从流动资本充斥的美国引进的时髦词汇。（精英们除了跟着美国人鹦鹉学舌还会干什么？）在货币供应超出流通需要而增长，即真正通货膨胀时，通常流动性（流通速度）会提高。但也不尽然，超过一定程度的通货膨胀反而会由于重要

商品的投机性囤积使流通速度下降，流动资金减少。而流动性本身却是一种明显的经济利益，因为它会加快周转，降低成本，带来GDP、税收、及商品供给超过周转速度的更快增长。从而吸收掉一部分通胀因素。

二. 当前宏观调控的重点应是严重的失业而不应是尚在正常范围的CPI

需要指出的是，CPI并非越低越好，零通胀率仍有一定的通缩效果。这是因为不同商品之间的相对比价总是会发生变化。零通胀率状态下必有商品价格上升，也必有商品价格下降，而商品价格下降可能使相关企业亏损甚至破产，产生债务链条，在流通中形成堵塞，从而引起商品和货币流通速度下降，产生通缩效果。而适度的通货膨胀则有利于不同商品之间比价的调整，使绝大多数商品价格都可保持不降，因此可避免宏观经济出现债务链条和流通速度下降等堵塞效果。如能将年通胀率控制在3%—5%的范围内，不仅有利于商品价格和产品结构的调整，而且能使经济发展和就业的规模得到充分扩大。而每年3%—5%的物价涨幅对于一个经济快速增长的社会是完全能够承受的。因此，3%恰恰应是CPI的最佳状态，而不应是什么“警戒线”。尤其在我们目前失业极为严重的形势下，CPI若低于3%，根据正常情况下失业率和通胀率互换的菲利普斯曲线，则将牺牲解决目前严重的失业问题的机会。

如CPI长期过低，则社会利润空间及投资机会将受极大压缩，不仅经济发展受到严重阻滞，而且在我们这个有着全世界最高储蓄率和最大规模“剩余劳力”的国度必定会出现大量无投资出路的闲置资本和大量失业人口同时并存的巨大浪费。而这恰恰就是宏观调控最应避免的低效率所在。这种低效率不仅可以完全抵消市场机制产生的巨大效率，而且造成的巨大浪费可以大大超过计划经济制度。

再者，CPI过低使某些商品经营亏损从而对供给产生不利影响，反而会孕育通胀因素。此次猪肉大幅涨价就说明了这一点。

人力资源的浪费是最大的浪费。人不仅是一种生产要素，人还是社会经济发展的目的，此外人还是消费者，是市场需求。充分的就业不仅标志着生产能力的充分利用，而且还能提高人们的收入和生活水平，减少政府救济（这有利于抑制通胀），保持社会安定，扩大市场需求。所以，当代任何一个国家的货币政策都兼顾两个基本目标：

1. 将通货膨胀限制在合理的范围，保持币值稳定。
2. 将失业率保持在一个较低的水平，以实现经济的充分发展。

相比起来，当前失业问题远比通货膨胀更为严重。因我目前还有大量失业人口，许多产业、产品仍缺乏投资，因此理论上根本不存在真正全面的通货膨胀，货币政策无任何从紧之理由。（理论上只有基本实现全面就业之后才会有真正的通货膨胀。）

因此当前货币政策的重点应是努力解决失业问题，而不是CPI刚刚步入最佳状态就“从紧”，更不应搞1.55万亿（特别国债）超大规模的猛缩。

三. 理论和实践均已证明：紧缩的货币政策对抑制通货膨胀完全无效

直到今天，央行及经济金融领域的精英大员们仍在关于通货膨胀的理论问题上继续念着抑制总需求这套歪经。

通过紧缩货币抑制总需求来抑制通货膨胀，在理论上根本站不住脚。下降的总需求完全可以和上升的物价指数同时并存。因为紧缩货币在抑制需求的同时会更严重地抑制商品供给。只要商品供给下降得比需求快，需求的下降就可与（由成本推动的）物价上涨同时存在。下面给出公式举例说明：

设：商品交易总额为 W ，商品供给（物）量为 Q ，商品价格为 P 。

有方程式： $W = Q \times P$ 。

如：货币紧缩形成货币供应缺口后，因需求受到抑制使商品交易总额（ W ）下降了10%，而商品供给量（ Q ）下降了20%，则物价（ P ）就会上涨12.5%。

其方程式为： $W(1-0.1) = Q(1-0.2) \times P(X)$ 。与货币紧缩前的原方程式联立。解出： $X=1.125$ 。即物价指数在商品交易总额下降了10%的情况下反而上涨了12.5%。此证。

有人会说，货币紧缩直接抑制的是需求，然后才从需求传导到供给，因此供给的下降应慢于需求。这种看似有理的推论其实根本不能成立，因为在货币紧缩时，商品供给受到的抑制决不仅仅是从需求传导过去的，更主要的是受成本的挤压。

凡货币紧缩，都会形成货币供应缺口（即负的乘数作用），而货币供应缺口的存在必定会中断许多货币流通的链条而形成堵塞导致流通速度下降。可以说，货币供应缺口的正、负、大、小决定着流通速度的变化，而流通速度越慢，流通中需要的货币就越多（即货币供应缺口就越大）。因此流通速度下降使货币供应缺口更进一步扩大，货币供应缺口的进一步扩大又将导致流通速度更进一步下降……，整个社会商品生产和流通因此进入货币供应缺口不断扩大和流通速度不断下降相互强化的恶性循环。

而货币和商品流通（周转）速度越慢，一定时期内销量和产量就越小，则成本中的重要部分（固定资产折旧、借款利息、厂房设备店铺等租赁费用、仓储费用、一些办公费用以及工资中的一部分等）分摊到每件商品中就越大。不论工业还是商业都是如此。

因此，在货币紧缩时，商品供给受到的抑制决不仅仅是从需求传导过去的，更主要的是受成本的挤压。由于紧缩形成货币供应缺口不断扩大和流通速度不断下降相互强化的恶性循环，流通速度持续的下降大大增加了商品的生产 and 流通成本，致使企业利润空间受到市场需求下降和成本上升的双重挤压，许多厂商亏损甚至破产，商品供给于是大减。（企业利润在商品价格中平均不足10%，因此企业利润对商品供给的影响有十倍以上的杠杆调节作用。）另外，即使一些产品适销对路的企业，因银根紧缩时普遍的资金短缺且（贷款）成本过高而无法扩大（甚至减少）生产。因此，需求的下降，成本的上升，加之（生产和流通）资金短缺，这三者的合力必定使货币紧缩时商品供给下降得比需求更厉害。正是由于被挤掉的商品供给大于下降的需求，才使未被挤掉的那部分商品不断上升的成本有了推动价格上涨的空间。于是需求型的通货膨胀转变为成本型的通货膨胀，甚至“胀”的速度更快。

自93年6月后，央行一直在为治理“通货膨胀”而数年如一日持续勒紧银根，抑制需求。其结果只能是随着银根越勒越紧，三角债和银行呆帐越勒越多，流通速度越勒越慢，成本越勒越高，商品供给越勒越少，物价指数越勒越涨。当然还有越勒失业越多，越勒活着的企业越少。这时的“通货膨胀”早已不是通货在胀，而是通货持续的紧缩使物价指数在不停的涨。物价指数越涨，央行就越勒，越勒就越……这种越勒就越“胀”，越“胀”就越勒的错误政策人为的恶性循环，加剧了宏观经济货币供应缺口不断扩大和流通速度不断下降相互强化的恶性循环。

（93年6月紧缩货币后，通货膨胀速度显著加快，年通胀率93年底已达12%，94年加速到24%，其中94年10月份更高达27%以上，直到紧缩两年后的95年7月份年通胀率仍在20%以上。）

持续的货币紧缩政策虽然最终也能在所有企业拼命降低成本的短期行为挣扎中将物价降下来，但其代价却太惨重了，而且结局无非是普遍的萧条和严重的失业。

（关于货币供应及宏观经济理论问题，详见我的著作《价值论》第三章第七节《货币与商品流通中的问题》）

美国自上世纪80年代里根执政前，也曾有过10年紧缩货币治理通货膨胀的历史，结果导致美国等西方国家七十年代10年左右的“滞胀”（即菲利普斯曲线失灵，通货膨胀和经济衰退失业增加交织在一起）。里根上台后，采用供应学派理论，避免紧缩货币造成流通速度（即所谓“私营部门的流动性”）下降而造成成本上升等消极后果，相反却通过减税等鼓励投资的政策增加商品供给去吸收通货膨胀。凭着供应学派主要靠减税增加商品供给的理论和政策，美国在里根时期成功地克服了“滞胀”，既降低了通货膨胀率也降低了失业率。此对付通货膨胀的看家宝美国一直沿用至今。

那些据说精通西方（尤其美国）经济学的精英们，竟对“供应学派”“减税”等西方经济学治理通货膨胀的经典讳莫如深，绝口不提，一边高喊着“通货膨胀是主要威胁”，一边将杀鸡取蛋式的高税率政策一意维持至今。造成至今依然难以缓解的严重失业。

总之，理论和实践均已证明：“从紧”的货币政策只能抑制社会财富增长而无抑制通货膨胀功能，因此其绝无“适度”可言。尤其是在失业问题极为严重的时候，“从紧”就更大错特错。稳健的货币政策应是适度从宽而非从紧。（莫说目前尚不存在全面通胀形势，即使真到了全面通货膨胀的地步，也不应采取无效而有害的货币紧缩。）

货币紧缩作为一项宏观政策，如同一味烈药，不可随便乱用。它只能用于通货膨胀发展到货币质的功能因量的膨胀而受到损害，从而使紧缺商品囤积在流通领域代替货币执行起社会交换价值功能的特殊条件下，其目的是尽量卡死投机性囤积的资金供应，把紧缺商品从流通领域的投机性囤积中解放出来，增加这些商品在实际用途方面的供给，并恢复货币的功能。但“祛邪”还须“扶正”，货币紧缩即使如此使用也还必须要有能有效增加商品供给的“松”的货币投放措施相配合，才不致陷入流通速度不断下降和货币供应缺口不断扩大相互强化的恶性循环。如此“紧缩”实际上已非总量上意义上之紧缩，而是总量均衡基础上“缩”“放”结合各有侧重。

如解放初期，陈云等领导的反投机性囤积，政府一方面大量抛售粮食、纱布，另一方面收紧银根。当发现银根紧缩导致企业大批停产、倒闭，工人大量失业后，又立即投入大量货币收购农产品，订购工业品。不但很快制止了投机，增加了紧缺产品的供给，彻底克服了通货膨胀。而且消除了银根紧缩强烈的副作用。这一“紧”一“松”的配合，堪称紧缩货币最成功之应用典范。

四．为运作外汇储备而发行1.55万亿特别国债将导致灾难性后果

(1) 仅仅是为运作外汇储备而发行1.55万亿巨额特别国债完全没有必要，为何过去买美国国债可以直接用美元，而现在买不是美国国债的其它东西就非要二次对冲？据说央行因以央票对冲外汇占款产生了沉重的利息负担，为此已欠了财政部不少钱。用外汇储备直接还给财政部就是了，为何还要财政部无故举债多倒腾一遍账搞二次对冲？（如同自家明明有钱用却偏要无故借钱而白白付出利息。）技术上也根本不存在二次对冲的任何需要，此举纯属多余。央行将外汇储备直接划给财政部交外汇投资公司运作难道就不能“拓宽外汇使用渠道”吗？

(2) 如仅多此一举，还只是费点事而已，但其白白造成了每年至少1240亿元（1.55万亿元的8%）的利息损失，这是无端占用资源的成本，使外汇投资公司须至少盈利8%以上才将保本（特别国债至少3%的年息 + 美元因人民币年升值5%的贬值），从而使外汇储备运作收益超过美国国债的目标基本落空。为了能够保本盈利，外汇投资公司不惜大大增加经营外汇储备的风险，使我外汇储备的安全性受到比购买美国国债还更严重得多的损害。此次30亿美元入股黑石正是我巨额外汇储备严重丧失安全性的开始。

央行为对冲外汇占款已付出了沉重的代价，即其早已不堪重负的央票利息，这完全是央行对外汇储备资产管理使用不当而造成的巨大浪费。尽管社会舆论过去数年来一直普遍呼吁增加石油、黄金、有色金属等战略储备，那时油气资源、黄金、有色金属等国际市场价格比现在低一半还多，而我们的石油储备长期以来只够用几天（现在也才刚够20天），黄金储备才区区几百吨。但长期以来，央行只认美国国债，好像除此之外美元再无其它用途。如果数年前就将我们买美政府国债的美元用于建立石油、黄金、有色金属、铁矿砂等战略资源储备，当增值多少财富？外汇买回大量不断增值的战略资源作为与人民币抽象价值相对应的具体物质财富，依需要随时投放市场回笼货币又有何通胀因素需要对冲？外汇储备如此使用又能有何安全问题？进口战略资源平衡出口，人民币又有何升值压力？央行因其过失不但造成外汇储备安全性、赢利性、外汇占款的通胀因素、及人民币升值压力等一系列问题，而且直接造成一次对冲央票利息负担巨大的财富浪费，不仅不反省错误，还要变本加厉造成二次对冲每年1240亿元社会财富的直接损失（及比这更为严重得多的经济衰退），其视社会财富民脂民膏如粪土耶？央行职责难道如此？

(3) 1.55万亿规模的货币紧缩对宏观经济的恶劣影响将是灾难性的。

央行的美元储备已是对冲过的。二次对冲紧缩1.55万亿元货币供应产生的巨大货币供应缺口将导致流通速度不断下降和货币供应缺口不断扩大相互强化的恶性循环，从而形成严重经济衰退，最终造成的经济损失至少相当于紧缩1.55万亿货币3倍的负乘数作用（-4.65万亿），即至少将造成4.65万亿元的经济损失。银行坏账也将因此再增加2万亿元（全部经济损失的近一半），三角债的增加将超过银行坏账数倍。金融风险将空前严重。商品供给将受到远比需求更大的抑制，不但事与愿违加速物价涨幅，而且使我们本已非常尖锐的失业问题及因社会利润空间被消灭而产生的其它更严重的社会矛盾因此而迅速激化，产生剧烈的社会动荡。（这些才是最可怕的。）

所以，为运作外汇储备而发行巨额特别国债乃无端自取祸殃，不论对外汇储备的经营运作还是对宏观经济都有大害而无小益。作为运作外汇储备的操作手段，它为外汇储备的经营增加了极大的困难和风险；而作为单纯的货币紧缩政策却又不够理直气壮，尤其是在消费物价指数仅3.4%的情况下，更是缺乏超出“适度”范围的猛缩理由。因其对外汇储备运作无益，显然其意不在此，而在紧缩，这实际上是为紧缩经济找了个技术上的理由。

我们以往的国债建设项目每年也才区区一千多亿元。仅仅为了莫名其妙的账面处理，就要吞噬几乎十年的国债建设资金，（1.55万亿巨额资金够国家多少年教育、科技开支？用于国防能增添多少飞机、导弹、核潜艇、航空母舰？）此外还要白白赔上每年1240亿元的利息负担（仅每年损失的利息就几乎吞掉全年的国债建设资金）。

更可悲的是二次对冲将巨额资金用于制造经济衰退还将产生3倍负乘数作用（-4.65万亿元）的巨大经济损失。

我们为何要将如此巨额的资金浪费在毫无意义且有大害之处？堂堂大国宏观调控竟如此荒唐，欲貽笑天下乎？！

五. 经济紧缩的受益者是美国

以发行特别国债方式骤然紧缩1.55万亿元货币供应对我将是一场灾难，但任何荒唐的经济政策能够推出必有其“必然性”，这种“必然性”通常都是某些利益因素。此紧缩政策最大受益者为何人？只能是美国人。经济困境及其所造成的社会利润空间消失和股市低迷，必将导致我大量资金因无投资机会而流入美国去支撑美元；并使我大量民族产业（包括金融机构）在普遍的经济和融资困境中进一步被外资廉价并购；幸存企业在困境中再也无力搞技术研发而只能满足于国际分工的穷苦力角色。

紧缩货币，这是美国人几十年来操纵国际货币基金组织和世界银行等国际权威机构一贯误导他国，但却与其自己国内经济政策完全相反的药方。只有误导他国紧缩经济，才能消除其社会利润空间，造成其普遍衰退萧条。从而实现：1. 使这些国家的资金流向美国以支持美元的世界货币地位。2. 使这些国家成为依赖美国市场的廉价商品供应国。3. 利用这些国家严重的经济困境，以最低的成本控制其经济命脉。（拉美诸国就是最好的例证。）

由此我们也可明白：为何我国会有1993年6月开始的10年经济紧缩造成企业普遍的经济困境和高达30%的银行坏账？为何农村及城市贫民严重的贫困化？为何外汇储备大部分用于买美国国债？为何我大批国企和银行金融机构被外资以最低的成本参股控股？精英们又为何总是在念着只有抑制总需求才能控制通货膨胀这套歪经？为何我国经济在2003年以后恢复较快增长但股市却一直走熊？为何好不容易走牛后又要以一系列重大利空组合将其打回底部？又为何我们刚刚决定外汇不再主要用于购买美国国债就又要遭经济紧缩厄运？只要想想谁是最大的受益者，一切谜团都会立即清晰起来。（其实仅从美国对我国企私有化和93年以来宏观调控的高度赞赏，以及国外权威财经媒体将亚洲最佳央行行长奖和最佳财长奖授予我精英高官，人们已可看出点眉目。）

宏观调控必须由真正代表国家民族利益的国家意志所主导，而不应迎合代表他国利益的意志及其所误导的错误药方。只要经济和金融管理部门国家意志严重缺失（即其高官无爱国心）的问题不解决，再怎么调控他们也不会去维护国家利益。

笔者之所以在本文中以大量篇幅叙述有关通货膨胀的理论，是因如不能澄清这些理论问题，那么精英们今年可以猪肉涨价忽悠紧缩，明年则可以鸡蛋涨价，以后又可以大米、水果、白菜、土豆涨价不断忽悠紧缩经济。这样我们将总是处于经济紧缩状态，严重的失业问题将永远无法解决，我们的企业也将永远缺乏利润空间而惨淡经营，我们的股市也将长期处于熊市而丧失融资功能，我们的大量储蓄资金也将没有投资机会而流往海外支撑美元，我们的民族产业则在既无利润空间也无融资机会的生存挣扎中不断被外资兼并。

六. 对股市投资信心的沉重打击将使建立完善的资本市场的努力再次成为泡影

此次1.55万亿特别国债的发行，以及结合额度高达10959.84亿元（占目前流通A股市值的18%）

的下半年A股市场资金需求（海归发行A股规模约2500亿元，大小非解禁规模4264亿元，首发、增发配售解禁3162亿元，拟公募增发融资额1033亿元），再有QDII理财产品发售，将这么多重大利空集中组合在一起，很难说没有制造股市恐慌的企图。如果将上万亿股市融资需求在大牛市适时推出，则并不构成利空，而是利用股市的融资功能解决储蓄和投资不平衡的问题，有利于宏观经济良性运行。而偏偏与1.55万亿特别国债结合在一起，这是在挤泡沫吗？这是在打击投资信心。中国投资者屡遭打击，此次牛市好不容易聚集了人气，只要继续严格、完善监管措施，严肃法纪，就可逐步实现完善资本市场平衡储蓄和投资的功能。而遭此番猛药打压，定将使我们建立健全的资本市场的努力再次成为泡影。从此储蓄远大于投资的问题再无法解决，一边是高额储蓄无投资出路（或爆炒房地产，或形成银行难以承受的利息成本，或流往海外支撑美元）；另一边则是大量民族企业因无融资渠道而只能被外资廉价吞并，以及大量“剩余劳力”无法就业；而我们却不得不眼睁睁看着因缺乏资本市场融资功能而白白将一切有利条件损失殆尽，最后导致彻底破产衰败的结局。

七. 金融及经济过度开放严重损害我经济自主权大大削弱我政府宏观调控能力

境外投机热钱的大量涌入是造成我金融房地产市场火爆及外汇储备规模、人民币升值压力迅速增加的主要因素。也是在不能有效运作外汇储备的条件下通胀因素的一个主要来源。而这恰恰是我们过度开放金融的结果。我们在根本就没有做好准备的情况下就仓促提前一年与国际金融接轨，开放的程度又过大，而且完全是单方面的不对等开放，造成了我们今天宏观调控的困难，对我纯粹有害无益。巨额投机热钱是怎么进来的？对外资银行如何监管？人民币不可兑换性还起作用吗？事实证明，单方面过度开放已严重损害我经济自主权，大大削弱我政府宏观调控能力，从而在还未引发金融危机时就已对我国经济安全造成了严重危害。单方面过度开放趋势若不及时扭转，我经济自主权及政府宏观调控能力还会受到进一步削弱，大量财富将流失海外并最终引发经济灾难，我们迄今为止的一切经济成果都将毁于一旦。

八. 关于储蓄和投资（宏观调控的重要方面）

储蓄=投资，但我长期以来，国内投资远小于储蓄，使我世界最高储蓄率这一巨大优势远未发挥出应有的效率而造成巨大浪费（其表现之一就是银行金融机构的巨额坏账）。我们国内投资小于储蓄的部分，就是非法收入转移境外（资本外逃）加上主要用于购买美国国债等境外投资之和。即便如此，我境内仍有大量闲置资金因苦无投资出路因而只有流入楼市投机炒作，可见我们资本市场的直接融资功能已弱化到几近于无的地步。楼市投机资金中很大一部分是银行等金融机构的贷款。股市的不断高涨唤醒了其投融资功能，分流了一些楼市投机资金，从而使用于侵蚀土地和建造大量空置房屋而严重浪费的资源配置得以部分改变。如果股市法制监管不断严格，融资功能不断完善，楼市投机就会进一步减弱，若再结合税收及房贷政策，楼市投机及其造成的资源浪费其实也不难解决。

当前不是不应发行国债，即使国债规模高达1.55万亿之巨也并非不可。尤其在股市的直接融资功能尚未完善之际，为抑制楼市投机而发行国债，分流部分银行存款以减少楼市投机的资金供应，则是非常必要的。

即使今后股市等资本市场融资功能健全了，由于国家直接投资对宏观经济强大的调控作用，以国债资金进行瓶颈产业和部门的投资也仍具有重大意义。

但问题关键是这些国债资金是否用在需要之处，是否体现其效率。

如此次1.55万亿特别国债如投资于目前或今后的瓶颈产业（如农业、水利、水电等），增加其日后的产出，无疑是巨大的社会利益，并将对通货膨胀产生极强的抑制作用。

但如用于央行和财政部外汇投资公司毫无意义的帐面处理二次对冲，其本身就是巨大的通货膨胀因素，因为如此巨额的资金使用没有带来任何产出，将严重影响今后商品供给总量。而且还造成了外汇储备经营的高风险。更严重的是还将制造经济衰退，造成至少相当于1.55万亿巨额国债资金3倍的经济损失（负乘数作用）。不仅是没有效率的巨大浪费，而且严重的负效率将导致巨大的灾难。

所以，国债资金使用效果巨大的差别主要问题不在国债数量规模，而在将巨额国债资金用于何处？在其用途所决定的投资效率。

不仅国债投资，其它形式的政府和社会投资也都存在宏观效率问题，即只有将大量投资主要用于瓶颈产业和部门，才能获得最大的回报，产生最大的效率，从而以大量社会最需要的产品和服务将可能出现的通货膨胀吸收在萌芽之中。

从物质生产部门来说，凡大宗基础产品，如水、粮食、棉布、金属材料、基本能源等，由于是社会普遍使用的必需品，因此，其需求量对价格变动的反应一般都不太敏感。相反这些需求弹性较差的大宗基础产品，其价格对供给（相对于需求）的余缺状况的变动却有着很灵敏的反应。这些基础的东西供给一紧张，马上形成瓶颈，价格立刻上涨[注]，并全面抬高商品生产成本，对全部商品的经营利润和供给状况产生一定程度的抑制作用，进而形成全面的通货膨胀。

农牧业无疑是生产大宗基础产品最多的部门，（粮、棉、油、麻、肉、蛋、奶、禽、鱼、毛、绒、竹、木、茶，）因此无疑应增加相关基础投入。（从此次因母猪过量屠宰引起仔猪及猪肉价格大涨的教训应反省我们农业政策的缺陷。）

今后供需矛盾最突出的瓶颈将是水和电。此当今人类最基本之二必需物若短缺，不仅将引发物价全面上涨，而且将严重威胁我民族及人类生存。

如果我国北方严重缺水的局面长期得不到解决，随着地下水位不断下降、气候变暖、干旱，北方的荒漠化和沙尘暴将难以遏止，我们最终将丧失大片最宝贵的土地资源，甚至不得不迁都。而将藏、云、贵丰富的水力资源开发北调，将彻底解决北方（尤其是大西北）的干旱问题，消灭沙漠，增加大片森林、耕地、牧场。

如果我们西南丰富的水电资源不能及时开发出来满足需要，在当前因大量燃烧化石能源排放温室、污染气体导致生态灾难的时代，我们将不得不面临两难选择：要么使用昂贵的核能导致全面通货膨胀并丧失低成本的竞争优势，要么继续大量使用火电，加剧气候变暖和污染、干旱、沙漠化的灾难进程。

除生产部门的瓶颈外，重要的非生产部门也会形成瓶颈，严重阻碍社会发展。

教育和科技是我国长期以来投入严重不足，且又对社会发展最为重要的部门，因此也将长期是我国最大的社会瓶颈。对科技和教育方面的投资无疑将是回报率最高的投资。

从目前我国面临的严重安全形势及维护国家统一和领土完整的需要来说，我们的国防建设还远未能使国家得到可靠的安全保障。因此增加国防投入是当前最迫切的安全生存需要。

由于我国目前存在严重的失业问题，对最有助于解决就业问题的各类职业培训和技校的投资也是回报极大的高效率投资。

此外，还有航天、气象、环保等许多瓶颈部门也是投资效率最高的领域。

总之，国家宏观经济调控最重要的一个方面，就是尽可能保证投资效率，将国债和其它政府投资及各方面社会资金尽量引入目前及未来最需要的瓶颈产业和部门，这样不仅能保障国民经济快速稳定的发展，增加就业水平，而且能最有效的抑制通货膨胀。反之，投资缺乏效率或产生负效率，则造成巨大的浪费甚至经济灾难。因此，投资的效率充分体现出国家宏观经济调控管理的效率和水平。

关于境外投资，从此次30亿美元入股黑石可以看出管理层对外汇储备莫名其妙的恐慌，及对减少外汇不计代价的执着，甚至不惜将巨额外汇储备用于风险极大且对我有害之处而破坏性地“拓宽外汇使用和资本流出渠道”，好像我们的外汇储备不是财富而是祸水。

“拓宽外汇使用和资本流出渠道”应以我国家利益为原则，而不应手段与目的倒置，不顾一切将我国家利益从属于“拓宽外汇使用和资本流出渠道”。

从ODII也反映出管理层这种本末倒置的迫切心情，QDII目前虽是以香港和港币为目标，但无人怀疑，此口若开，投资币种和市场会扩大到占我国内居民外汇主要构成的美元与颇具“吸引力”的美国资本市场。将许多重大利空与QDII理财发售等组合在一起，明显有打压股市消除国内投资机会以“拓宽外汇使用和资本流出渠道”的用意，将一个失业问题严重且存在众多急需大量投资的瓶颈领域的穷国宝贵

的资金连带推挤出去支持富得流油资本过剩的地区和国家的经济，我们的宏观调控难道需要这样的“效率”？

在国内长期存在大量瓶颈领域和严重的失业问题时，将宝贵的资金用于海外支持支撑他国经济是极大的低效率，用于房地产炒作建造大量空置房屋浪费大量土地资源则也同样是严重的低效率，而用于毫无意义的二次对冲造成每年巨大的利息损失，甚至制造严重经济衰退，则是恶劣的负效率。

九. 应采取的对策：

目前由于金融对外过度开放，我们挡不住境外热钱涌入；又由于我们外汇管理使用的低效率，没有进口我们最需要的黄金、石油等战略资源平衡进出口；致使不断生出外汇占款的通胀因素（所谓流动性过剩）。为使宏观经济既积极健康地运行，增加就业，又能有效地吸收抑制通胀因素，以下措施不可或缺：

(1) 我外汇储备的增加及因此而产生的外汇放款中，境外投机热钱至少占一半以上，因此应首先制止住境外热钱继续大量流入流出，严格金融监管（尤其外资银行），维持外汇管制，停止金融进一步对外开放，停止股指期货和外汇期货等金融衍生品的推出。

若境外热钱这个关把不住，我们即使再抑制出口，也无法解决所谓流动性增加问题，最终不得不将人民币大幅升值。而一旦人民币升值过高，因我金融开放程度已过大，外汇管制失效，（届时股指期货和外汇期货怕是已经推出，）国际投机资本就可对我进行恶意金融冲击。那时我迫于严重的金融风险还是要重新严格外汇管制，严格金融监管，纠正过度开放。如果不能严格外汇和金融管制，在遭恶意金融冲击发生经济灾难后还是要重新实行金融管制，纠正过度开放。与其遭受金融冲击经济灾难后再亡羊补牢，不如在此之前严格外汇和金融管制以避免经济灾难。与其在人民币大幅升值后为避免金融灾难而采取措施，不如在此之前就采取这些措施纠正过度开放以避免面临人民币升值过高而遭金融冲击的险境。

其实纠正过度开放也并非难事，只要坚持开放的对等原则，要求我对其开放之国也平等地对我开放同样的领域，否则即根据对等原则停止对该国开放该领域。问题既可解决。

(2) 在防范可能出现的通货膨胀形势方面，首先应减企业所得税，将内资企业所得税率降至15%，与外资拉平。由于所减企业税收即直接增加企业利润，而企业利润在销售额中平均不足10%，因此企业利润对商品供给（销售额）的影响有10倍以上的杠杆调节作用。（即减企业所得税对抑制通货膨胀有至少10倍以上的杠杆作用。）此举既能增加就业，也是有效抑制通胀的良方。而且可改变内资企业在与外资竞争中的不利地位。（详见我2006年5月的文章《内外资企业所得税率并轨有何难？——将内资企业所得税率降至与外资同等水平是最佳选择》）

(3) 改变1.55万亿特别国债的用途，停止对外汇储备毫无意义且浪费巨大的二次对冲。而将此巨额国债资金用于水电、水利、农业、教育、科研、国防、就业培训、航天、气象、环保等瓶颈领域。（如在农业方面吸取这次猪肉大幅涨价的教训，增加投资建立农畜产品繁殖改良基地，以维持优良农畜种的均衡供应，避免其供给大起大落。）

此举既能有效抑制通胀，又能增加就业加快发展，避免衰退，并可大大减少房地产投机资金的数量。

当然，对瓶颈领域除投资外，还有大量工作要做，投资不是万能的，但不投资是万万不能的。

(4) 安全、有效地经营运作外汇储备，用其进口我所需要的资源，以平衡进出口，回笼本位币，吸收通胀因素。建立黄金和石油、天然气、金属、铁矿砂及其它战略资源储备。因这些东西时常会排挤货币（包括世界货币）而执行交换价值物的功能，因此也即国家一般价值物之战略储备。以我雄厚的财力及对国际市场巨大的影响力，如果还不能做到无风险地利用市场满足国家战略资源储备的需要并使其价值极大增值，人们就只能从外汇经营机构负责人的责任感、爱国心、基本能力方面去寻找原因了。

安全、有效地经营运作外汇储备，将极大地平衡进出口，缓解人民币升值压力，并消除外汇占款的通胀因素。

(5) 完善股市等资本市场建设，加强监管，严肃其法纪法规，保护投资者热情，恢复其投资信心，拓宽融资投资渠道。

增加商品供给不一定仅局限于物质产品，象股票、债券等金融产品也是商品。这样的“商品”不仅可吸收一部分通货膨胀，而且本身就是投资行为，有利于增加商品供给。这可与吸引社会资金投入瓶颈产业结合在一起使用。

此举对抑制通货膨胀和房地产投机，保持经济健康发展具有重要作用。

(6) 对虽未计入CPI的房屋价格上涨，针对因土地等资源的不可再生性导致的房地产炒作，及因此而造成大量资源的低效率配置，则应在搞活股市，拓宽将社会资金引入瓶颈产业和社会部门的投资渠道的基础上，以房贷和税收政策去抑制投机资金所代表的投机需求，实现无投机的供需平衡。

(7) 停止稀土、焦炭、煤炭等一切宝贵战略资源及我付出严重伤亡和污染代价的资源产品的出口，以对我有利的方式减少外贸顺差。

(显然，可有效抑制通胀并保持经济健康发展的调控措施，该干的我们基本都没干，而干了的却基本都是不该干的。)

十. 当前宏观经济调控何难之有？

从我们颇受争议的宏观调控措施可看出，我们这个还属第三世界的穷国，经济刚刚有些起色就似乎已容纳不下自己的财富了。所有的经济发展有利条件及财富本身，似乎都成了洪水猛兽，恨不能立即将其消灭。如：投资，被当成通货膨胀的根源；储蓄，则是内需不振的罪魁；外汇、出口，那更是人民币升值压力和通货膨胀的原因；而流动性，则被等同于通货膨胀本身；因此这些统统都被列入严格限制之列。可见，我们的金融和经济管理大员们缺乏能利用协调平衡这些积极因素的能力，即缺乏必要的宏观管理水平。

其实，只要重视纠正经济（尤其金融）过度开放，对跨境内外的流动性设置一定的屏蔽阻碍，仅局限于国内的流动性就成为我们活跃经济，增加产出，从而有效吸收通胀因素的积极因素。

只要懂得如何利用我们对国际市场巨大的影响力有效经营外汇储备，就能通过进口紧缺资源而平衡出口，并使外汇储备毫无风险地增值。外汇占款的通胀因素和人民币升值压力也就不再存在。

只要健全完善股市等资本市场，储蓄转化为投资就会吸纳大量“剩余劳力”而产生巨大的财富，通货膨胀就会消失于无形之中。也就不会有大量资金只有炒楼一条出路，或在毫无利益的情况下流向海外去支撑他国经济。严重的失业问题也就不难解决。

只要将投资用于瓶颈产业和社会部门，投资就是增加有效产出，吸收、抑制通胀的有利武器，而不是浪费在无效率之处的通胀因素。

当前宏观经济调控何难之有？关键是要解放思想！这个未解放的“思想”就是对精英们蛊惑的盲目开放，胡乱“改革”，以及抑制总需求等歪理邪说的迷信。而这一切最根本的前提是经济及金融管理部门的领导人必须有爱国心，能真正代表国家利益和意志。

注：这从这些基础产品的需求曲线较陡的性质上也可反映出来。某商品以供给量的变化为原因的边际价格曲线和此商品（以价格为原因）的需求曲线实际上是重合的，只不过自变量和因变量互相调换了位置而已。这是因为价格的变动总是使需求和供给趋于一致。商品价格的变化在正常情况下，也总是趋于平衡的需求和供给决定的均衡价格的变化。由此可知，需求曲线越陡—即需求弹性越小的某些必需品，其供给的松紧余缺状况变化对价格变动的的影响就越大，越灵敏。

相关文章

- [宏观调控应跳出目标割裂怪圈](#)
- [警惕宏观调控下的经济集权](#)
- [宏观调控内涵创新浅析](#)

发表评论： 昵称： Email：

发表内容：

※ 您要为您所发的言论的后果负责，故请各位遵纪守法并注意语言文明。

-感谢访问，如果您觉得该文章涉及版权问题，请联系我们！

| [设为首页](#) | [加入收藏](#) | [联系站长](#) | [留言评论](#) | [学说文库](#) | [前沿学刊](#) |

copyright © 2002-2006 www.xslx.com, all rights reserved .

蜀ICP备05000396 学说连线：版权所有

当前在线：人