

“三大迷幻”误导当前宏观政策调整

<http://www.crifs.org.cn> 2008年11月6日 赵晓

物价上涨实际上并不是当前中国经济真正的危险，真正严重的问题是紧缩性货币政策所导致的“流动性扭曲”以及外资取代内资、政府挤压民间、国企驱逐民企的畸形现象；而政府及时出手，调整政策取向以稳定市场和经济，实是情理当中之事。全世界没有哪个经济体听任市场看不见的手去作用而政府完全无所作为。

中国政府的紧缩政策当前已在向扩张调整，但调整的步伐相对谨慎，陷于“既要……又要……”的两难决策境地。在房地产方面，政府虽已在最高会议上明确要稳定楼市，并且已经开始放松信贷，地方则更加积极一些，但一些重要政策仍处于犹豫状态。然而，迟疑即是贻误。如果不能认清当前经济的严峻性，迅速稳定市场信心，中国经济有极大的可能紧缩过度，滑入陷阱，进而丧失历史性的时机。

今年上半年的国内生产总值，以生产法计算，比上年同期回落1.8个百分点。而从支出法的角度，考虑到消费，投资，净出口和政府支出增长速度的变化，经济的实际增长应在9%甚至在8.5%以下。考虑到在去年净出口的贡献高达2.7%，贸易顺差的负增长是绝不可小看的严重事件。上半年，虽然消费增长仍然快速，同比增长21.4%，实际增长12.9%，但从居民收入增长来看，扣除价格因素，城镇居民人均可支配收入实际增长6.3%；农村居民人均现金收入实际增长10.3%，综合起来低于去年的整体收入上升幅度。如果再考虑到当前的股市暴跌、房市低迷等负财富效应现象，消费的下滑就更加值得警惕。

归结政府决策谨慎的原因，是因为在很大程度上受到当前一些主流性的认识迷幻的影响，这就是笔者今天要在这一讨论的物价、货币、市场的三重“迷幻”。

先说“物价迷幻”。外界普遍盛传中国物价将上涨至两位数并且经济还将进入滞胀。正是对物价上涨的最大担心，致使当前政策调整顾虑重重。但实际上，除了极少例子，经济下滑特别是快速的下滑势必导致需求萎缩，进而物价下滑。而由于基数效应，明年物价同比进一步回落的可能性很大。因此，很显然，防治物价上升不是目前的主要问题。物价上涨实际上并不是当前中国经济真正的危险。

在笔者看来，2月价格指数是今年高点的判断应该成立，6月之后物价指数逐渐下降的判断也大致成立。即使在汽油、柴油的成品油价格上调之后，这样的判断也还看不出有需要调整的理由。在油价上调之后，6月CPI的年同比涨幅略低于5月份的7.7%，对于中国宏观经济和有关政策制定，这应该是极重要的信号。

目前更大的关切集中在出厂价格指数(包括统计局的工业品出厂价格和央行的企业商品价格指数

数)。5月，工业品出厂价格同比上涨8.2%，同比涨幅连续第十个月扩大，但消除季节波动后，5月的PPI环比增长0.44%，与过去7个月的同样数据相比，是个相对低的环比增长。央行公布的企业商品价格指数5月份比上年同期上涨9.6%，消除季节波动后，5月的央行价格指数环比增长0.31%，与过去7个月份的相同数据相比，也是相对低的环比增长。央行的出厂价格指数和统计局的出厂价格指数所显示的相似趋势表明，价格上升的压力有所减弱。

当然，柴油的成品油价格上调之后，中国实际价格与国际价格之间还有很大差距，所以国家再次上调汽油、柴油的成品油价格的可能性依然存在。但政府的调价会考虑国际原油价格可能的发展趋势。在中国调整汽油、柴油的成品油价格之后，国际原油价格有个大幅度的下降，这说明国际油价波动中有中国因素，但更重要的是美国因素。近期国际油价快速回落显示全球经济下滑对油价已经产生影响。

因此，对于中国物价目前出现的一些向好迹象，我们有理由谨慎乐观，至少不必太悲观。

再说“货币迷幻”。我国当前流动性真的还是过剩吗？过去几年我国的货币供应基本上处于稳定状态，并没有凸显“流动性过剩”的信号，而今年以来甚至出现了微观上的流动性不足以及整体性的明显的流动性扭曲的现象。

从反映资金宽紧的市场利率变化来看，受央行不断紧缩的货币政策的影响，当前民营企业通过贷款渠道融资越来越困难，民间信贷利率不断走高，导致民间借贷资本价格升高，有的地区民间借款年利率高达36%，证明流动性过剩在市场和微观层次不仅不存在，甚至是紧张的。事实上，政府已经承认，对于广大的中小企业来说，融资难问题和成本过高问题已经成了制约其生存发展的瓶颈。

笔者认为，尽管外汇不断增长，令当前中国经济仍然存在着巨大的流动性过剩压力，但流动性过剩的压力并不等于流动性过剩的现实。中国的流动性事实上来自于三个方面即外资流入、银行的信贷杠杆以及人民币存款大搬家。过去几年，因为央行的紧缩卓有成效，中国总体货币供应并未失控。而进入今年以来，由于第二套房贷的限制以及当前市场信心的逆转，流动性过剩的压力只剩下外资流入一项。同时从国民经济和投资结构来看，很明显地出现了流动性扭曲的现象。

众所周知，在美国，消费贡献了GDP的70%左右，而我国的消费大概只占了GDP的35%；基础设施建设和固定资产投资则占到了50%，而这其中的相当部分都是地方政府政绩工程引致的投资。这样的投资结构导致了与政府投资相关的形象工程以及地产、钢铁、水泥等行业过热，而大多数民营经济尤其是“中国制造”则走向冷清的局面。所以，“流动性过剩”只是假象，当前中国真正严重的问题是紧缩性货币政策所导致的“流动性扭曲”，即在宏观上表现为流动性充裕的压力，而在微观上则表现为“流动性不足”，以及外资取代内资、政府挤压民间、国企驱逐民企的畸形结构现象。如此，国家针对流动性过剩所制定一刀切的紧缩货币政策，不仅没有真正解决通货膨胀和投资结构不合理的痼疾，反而使得投资环境进一步恶化。

为了进一步理解目前的货币增长的意义，不妨与1997年的货币增长速度做个比较。1997年第一季度的M2货币供应量比上年同期增长21.1%，而1996年底的增长率是25.3%。在那样高的货币增长速度下，1997年1月CPI同比增长5.9%，而4个月之后，CPI就降为3.2%。10年前的经历表明，目前的货币增长速度已经没有推动价格上升的压力。

最后，再说说认定政府不该作为的所谓“市场迷幻”。这在政府要不要稳定房地产市场的问题上表现得尤其突出。有人认为，房地产以及经济的调整乃是必然，政府应该听之任之，让市场那只看不见的手去发挥作用。这实际上是一种市场迷幻，因为全世界没有一个经济体是听任市场看不见的手去作用而政府完全无所作为的。无论是美国还是其他市场经济国家，政府无不扮演着宏观调控的基本角色，以确保经济既不过热，又不过冷。2006年至2007年，中国经济明显有过热迹象，我们积极主张政府干预，在高速运动的车轮中掺砂子。而当前，中国经济有面临过冷的危险，世易时移，政府及时出手，调整政策取向以稳定市场和经济，实是情理当中之事。

其实，有些人的论调是相当奇怪的。在经济过热时，他们积极主张政府干预，但在经济可能会陷入偏冷时，他们的政策论调仍然是紧缩再紧缩，以及借口应该由市场调控而拒绝政府对市场的干预。这可以说是一种学术上的愤青主义。

笔者已多次呼吁，要防范2007年至2008年演变成1997年至1998年。现在看来，本届政府的反应显然更为迅速，很注意方向、力度和节奏，显示出宏观调控的经验更成熟。只是，扩张力度要更加积极和鲜明，特别是货币政策需要有明显调整。

美国纽约大学斯特恩商学院的教授Roubini曾因对1997年亚洲金融危机的研究，特别是他所建立的关于金融危机研究的巨大网站而出名。最近，他在电视访谈中对美国经济和金融形势给出了十分悲观的估计：美国金融体系处在大萧条以来的最坏的危机之中，股票熊市只是居于半途，还有较长的路要走。而次级贷款仅仅是坏账危机的初步表现。照他估计，次级贷款所形成的损失，最终总额应在1万亿到2万亿美元之间，解决楼市危机需要1万亿美元，目前所提出的250亿甚至更多的计划不过杯水车薪而已。他相信，美国经济的这次衰退将持续到明年第二季度。

在全球性的通货膨胀也已到了高点，基本已呈回落之势，只是以多快速度回落还不确定，特别是油价继续上升压力已不太大，今后基本上是下降趋势的前景下，继续紧缩货币，反通货膨胀已失去依据，而既要……又要……的策略也已不合时宜，并可能导致丧失时机。

这里，笔者要再提一下1998年。那年，为了应对急剧变化的经济，法定存款准备金和备付金账户在3月合并，准备金比率下调5个百分点，同时大力度刺激内需，然而经济增速仍不可避免地下滑，同时物价也迅速回落。那年4月，居民消费价格指数同比仍下降0.3%，比3月份下降0.8%。美国最近的形势发展表明，美国经济进入衰退已确凿无疑，因此外部需求还将继续减弱，我国目前的政策选择必须是刺激内需，确保经济增长。而刺激内需的重点一定是投资，特别是房地产投资，同时，也有必要通过停止人民币升值来保证出口加工业的增长发动机不要完全熄火。

中国经济今年上半年已快速回落，而未来的形势会更严峻。由于紧缩政策会有惯性效应，因此如果政府宏观调控政策没有雷厉风行的大的改变，则明年的经济可能会相当困难，很有可能重陷“保八”困境。因此，有必要及时消除宏观政策调整的“三大迷幻”，在包括稳定房地产市场等问题上，政府应更加积极有力地出牌。

(作者系北京科技大学管理学院教授)

Copyright© 2005 财政部财政科学研究所 版权所有 All rights reserved
通信地址: 北京海淀区阜成路甲28号新知大厦 邮政编码: 100142 联系电话: 86-10-88191430