



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：非典型下跌调控路数当着眼微观（12月12日）

文章作者：

《中国证券报》消息，刚刚告别通胀的中国经济似乎又面临通缩的威胁。面对这一窘境，调控者如何出手？社科院金融研究所所长李扬日前在接受中国证券报专访时呼吁：中国经济正处于通胀趋缓的非典型状态中，宏观政策应该为结构调整提供稳定的环境，解决石油、房地产等难题则应着力于理顺微观市场结构，而非总量调控。

宏观政策可动可不动的时候，不要动

记者：近几个月来，CPI、工业品出厂价格等涨幅都逐渐趋缓，生产资料价格甚至出现了负增长，您怎么看待当前的物价下行压力？

李扬：我们始终不认为过热会持续很久。从去年下半年开始，延续近两年的局部领域中部分产品的价格上涨趋势已经缓和，到今年下半年基本上水落石出了。

提到物价下跌，人们常常喜欢从通胀一下子跳到通缩。回顾这8年来价格变动情况，我更倾向于用disinflation这个词，它介于inflation(通胀)和deflation(通缩)之间，可以解释为通胀趋缓。中国现在的物价水平大概是disinflation和deflation两种情况都有，对这种非典型的情况，用对付典型通缩的措施不一定奏效。

中国目前的物价下跌有两种情况。一是技术条件变化导致物价下跌，也就是好的通缩。比如粮食价格，在土地和投入变化不大的条件下，产出剧增，而需求相对稳定，造成供过于求，价格下跌。汽车、家电、手机等领域都是这样。二是周期变化导致的物价下跌，比如煤炭、钢铁等产能过剩行业，掠夺性地使用资源，投入甚至比过去更高，这些领域在经济高涨时价格上升，在经济趋缓时价格下跌，现在看来，周期性领域恐怕要做好准备应付损失。

既然问题出在结构上，而结构变化中基于技术变化和基于周期变化都混杂在一起，那么宏观经济政策就不会完全达到预期目的，有可能调了我们不想调的产业，而我们想调的可能力度不够。所以宏观经济政策宜保持稳定，可动可不动的时候，不要动。总量调整可能损害结构调整，同时结构调整也需要稳定的宏观环境。

货币政策的最高境界是让做企业的人感觉不到，不用天天琢磨利率怎么变

记者：很多人担心明年和后年产能集中释放，价格继续下滑，出现通缩，您怎么看未来价格变化的大趋势？李扬：长期来看，价格总水平不可能上升，最大的理由是储蓄大于投资。这里的储蓄是实体经济领域的概念，其背后是技术革新。最大的经济周期是技术革命带来的周期，最近的一次就是互联网技术，它带来的变化是更少的投入获得更多的产出，导致供大于求，储蓄大于投资。这个过程还远没有结束，在储蓄大于投资的总格局下，物价上涨的可能性比较少，而物价下跌(deflation)的可能性也不大，最可能的情况是刚才说过的通胀趋缓(disinflation)。

储蓄大于投资在金融领域的反映，就是资金过剩，利率上不去，出现流动性陷阱。这实际上说明货币政策发挥作用的余地不大，而货币政策该做的，是在保持稳定的情况下，创造条件让市场充分调整。中央经济工作会议确定稳健的货币政策和财政政策，在我看来，就是要支持结构调整，保持延续性。

所以，下一步调整还是要保持宏观稳定，不要干扰市场。当今的宏观金融调控并不主张积极地逆向而动，而应相对稳定，对经济运行发挥中性作用，甚至不产生任何方向的激励。比如美联储加息，就是要减少政策的刺激性，恢复中性的货币政策。经济增长说到底靠的是企业，金融调控终究是第二位的。货币政策最高的境界是让做企业的人感觉不到，不用天天琢磨利率怎么变动。

要建立一个有弹性的、能应付各种变化的产权形式和技术基础

记者：国务院已经部署了产能过剩行业的结构调整，您认为结构调整的关键点是什么？

李扬：对于周期性变化的行业，发改委的几条措施提得比较全面，最重要的恐怕还是建立这些产业稳定发展的基础。

一是要建立技术门槛。这一轮价格波动比较大的行业，很多地方使用落后技术，土的洋的一起上，因此一定要严格环保等技术标准。科学发展观、以人为本等观念比以往任何时候都重要，我们已经真正到了从这个角度考虑问题的时候了。

二是这些领域中的体制调整。直到现在，企业改革的方针政策在这些领域并没有得到很好的体现，钢铁等行业似乎还是不太希望非国有企业进来。

并不是产权结构本身有多么神奇，而是与此相关的一系列产业组织形式上的变化很重要。不同所有制背后的企业运行机制不同，应付风险的能力也不同。比如产业结构调整中非常重要的劳动市场结构，非国有企业对雇员的调整比较灵活，能应市场而动。国有企业则有大量正式工，就业结构是刚性的，不管经济状况好坏都要负担，应对风险能力就差一些。

当价格水落石出，产能出现过剩的时候，体制矛盾就显现出来了，必须及时调整，绝不能仅仅关停并转，计划经济也会这一套。我们要建立一个有弹性的、能应付各种变化的产权组织形式和技术基础，没有技术变化的重复、没有产权变化的重复是不行的。

股票、房地产、石油三个市场是下一步调控重点

记者：发改委日前表示，明年将在资源价格方面推进改革，这对价格走势会产生什么影响？

李扬：资源价格也要区别来看。水、土地这样的资源要逐渐反映其稀缺性，但煤、矿山这一类很难说，它们有明显的周期性，同时又是可贸易品，可以通过国际贸易来平衡内需。而且，这类资源的价格受市场因素影响太大，监管当局可能也控制不了。

记者：我们又当如何对付高油价、高房价？

李扬：控制资产价格是徒劳无功的。股票、房地产、石油这几个市场，未来可能会发生非常大的变化，对经济的影响也很巨大，但是我们还没有很好地研究，调控也不太对路。这三个市场也是下一步调控的重点，调整的路数不是控制总价格，而是理顺微观市场结构，包括存货问题、市场参与者问题、交易制度问题等等，多在市场结构上做文章，用多种金融工具和金融方式分担风险，让市场结构灵活地应对价格

的变化、产能的变化。

亚洲金融危机时香港房价大跌70%，但是金融管理局没有降低首付款比例，因为这是很危险的政策。他们的做法是引进新的金融工具，首付仍然是30%，但是保险机构支付20%。

石油期货市场也应尽快推出。正常的市场上，谁是最大的买主谁就是价格的制定者，中国却很奇怪，我们是最大的需求者，但却是价格接受者。一个很重要的原因是我们没有建立起有效的结构，让市场充分显示最大的买主对价格的左右。去年上海期货交易所推出燃料油期货就很成功，伦敦期货交易所必须看我们的价格，因为中国人不交易，它就没有交易对手了。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所