



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：不需要通过升息来调整市场的供求关系(2004年3月5日)

文章作者：

最近，央行发布了《2003年中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》），该报告明确指出：“通货膨胀压力加大，需要密切关注。”由此引发的“中国存贷款利率是否会上调？”的问题立即引起了人们的广泛关注。对此，中国社会科学院金融研究所研究员易宪容表示，事实上，作为市场上的资本价格即利率，它的变动对经济影响是不可小觑的。特别是在经济全球化的今天，利率的调整还将对国际经济带来不小的影响。

对于国内通胀的问题，在去年9月就有人议论纷纷，如《华尔街日报》一篇报道就直截了当地说“通货膨胀降临中国”，此后相关言论不绝于耳，而《报告》出台及国家统计局发言人的谈话则把这种议论推向了一个新高潮。

从《报告》分析来看，从2003年初开始中国居民消费价格指数（CPI）就有小幅回升，2003年9月份这种回升开始加速，同比增幅在去年12月已经高达3.2%。进入2004年这种增幅又得以继续。根据国家统计局数据，2004年1月国内生产资料价格同比上涨4.6%，生活资料出厂价格扭转了自1997年以来低谷徘徊的态势，比去年同期上涨0.3%；全国工业品价格同比上涨3.5%；而CPI增长预计在3%。

易宪容认为从2003年国内的经济形势来看，主要有几个特点。一是投资的快速增长。全社会固定资产投资55118亿元，同比增长26.7%，远远高于2001年和2002年的15.1%和21.5%，是1993年以来的最高水平。而这些投资基本上集中投向少数几个行业，如钢铁投资增长96.6%，电解铝92.9%，水泥121.9%，汽车87.2%，房地产29.7%。而投资快速增长，需求旺盛，导致相关商品及至原材料、燃料等供应不足，是拉动价格上涨的重要因素。

二是2003年以来货币供应超高速增长。年末广义货币（M2）余额为22.1万亿元，比去年同期增长19.6%；狭义货币（M1）余额8.4万亿元，增长18.7%；流通中现金（M0）余额1.97万亿元，增长14.3%。同时，国家外汇储备4032亿美元，比年初增加1168亿美元，这时期存款也大幅持续快速增长。到2003年末，居民人民币储蓄存款余额达11.06万亿元，增长19.2%；金融机构各项贷款余额达到17万亿元，比年初增加3万亿元，同比增长1.1万亿元。而这些都是诱导货币供应过量，通货膨胀率攀升的重要因素。

三是2003年进出口贸易总额达8512亿美元，大概占GDP的60%，也就是说，中国60%以上经济活动与国际市场密切相关。近年来，国际货币汇率进行了巨大的调整，特别是美元对国际主要货币（欧元、日元等）贬值，不仅推高全球物价，而且造成国际金融市场资金四处流动。而美元贬值也影响全球物价的上涨，如由美元汇率持续走贬直接造成了国际金属价格指数上涨12%，但若以欧元计价，其价格指数反而是下跌8%。而人民币一直和美元挂钩，自然影响以人民币计价的国际商品价格的上涨。

易宪容认为，从以上数据来看，传统意义上的通货膨胀并没有发生，以后要发生也还没有基础。2003年的价格总水平上涨，尽管在去年第三季度以来CPI受食品价格影响而快速上涨，但主要表现在生产品的价格上涨快于消费品价格的上涨。如2003年商品零售价格下降0.1%，工业品出厂价上涨2.2%。而其中，原材料、动力、燃料价格等初级和中间产品价格涨幅高于最终产品，购进价格涨幅高于出厂价格；生产资料价格涨幅高于消费资料价格涨幅；房地产价格和固定资产投资价格上涨较快，而结构性价格上涨对未来经济的影响是相当不确定性。如果生产资料价格上涨传导到消费品上时，就会形成全面的通货膨胀；如果生产资料价格的上涨无法传导到最终产品，即导致某个生产环节的生产能力过剩，就可能形成通货紧缩。

就目前情况来说，尽管房地产、汽车、钢铁等领域投资的高增长拉动生产品的价格上涨，市场需求依然强劲，但这些行业的市场环境发生了变化。随着大量企业的进入，这些行业的竞争将加剧。在这种情况下，如果投资过热进一步加剧，尽管目前这些企业或行业效益会不错，但是如果投资过剩，一些行业泡沫泛起（如房地产、汽车），那么就必然会造成大量产品过剩；同时，在这种投资过热的情况下，如果银行信贷过度地向大企业、大项目集中，那些手中资金过于充沛的大企业就会盲目投资、滥用贷款甚至出现违法挪用等问题，从而导致重复建设、国内产业结构失衡及地区经济发展不平衡等深层次的问题。这样，新的严重的通货紧缩又可能出现。

易宪容也表示，央行早已意识到某些行业投资过热的情况，并在2003年通过提高银行准备金率和加强信贷控制，今年又在缩小信贷规模、整顿开发区热等，来控制投资。可以说，今年在缩小信贷规模、减少基础货币投放、适当放开外汇管制及对外投资等措施下，今年的投资增长率会有所下降，从而整个生产品价格的上涨会放缓。

另外，尽管2003年来国际经济环境有所好转，许多国家的投资信心重建，但是全球仍然处于通货紧缩的状态，由于国内经济对国际重大依赖性（依存度60%以上），国际物价对国内物价的影响仍然很大。而且随着美元贬值的放缓，国际产品价格上涨的幅度也会减弱。这些都是影响国内物价上涨放缓的因素。

易宪容认为，从以上情况来看，那种高通胀和物价快速上涨的情况在今年发生的可能性不大，因此，也就不需要通过升息来调整市场的供求关系，而目前出现的某种程度上的物价上涨，不仅市场有一定承受性，也为国有企业改革创造了好时机，同时央行还可以通过货币政策进行宏观调控，而且这方面央行早已在做了，只不过政策效应的滞后性得晚一点显现。

文章出处：《国际金融报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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