

2008年我国货币政策展望

■ 朱敏

在加强宏观调控,防止经济总量增长由偏快转为过热和防止物价由结构性上涨演变为明显通货膨胀的大背景下,2008年我国将实施从紧的货币政策,政策类型也将由“数量型为主”转型为“价格型为主”,汇率与利率政策将发挥更大的作用。

2007年货币政策评价:成效初显,但与调控目标差距较大

我国经济持续升温以及宏观层面上的诸多问题,从根源上说,都与流动性过剩有直接关系,而这恰恰是货币政策最应该发挥作用的领域。为此,央行2007年的核心任务就是回收流动性,实施适度从紧的货币政策,以此来防止经济增长由偏快转为过热。央行6次上调存贷款基准利率、10次上调人民币存款准备金率、加大央行票据发行力度、发行特别国债,在一系列紧缩型货币政策以及其他宏观调控政策的共同作用下,我国经济运行的环境开始发生变化,政策累积效应逐步显现,但仍旧没能达到预期的效果,与调控目标尚有较大差距。究其原因既有货币政策本身的缺陷与不足问题,也有许多因素超出货币政策影响范围的问题。

(一)货币政策传导机制不够畅通。通常一国货币政策的有效性受该国货币政策传导机制效率的直接影响,而这种效率是特定的金融制度、金融结构与经济发展水平和结构等共同作用

的最终结果。我国货币政策传导机制不畅通主要原因是金融市场不健全,金融体制改革不到位,融资结构单一,公众预期不稳定,地方政府投融资行为存在诸多问题等。

(二)资本的可自由流动使货币政策独立性受到较大影响。由于经济全球化及资本的可自由流动,使得政府与货币政策的作用空间和强度受到很大约束。在目前人民币对美元较为稳定的前提下,相对自由的资本流动使我国货币政策独立性受到很大冲击。我国巨额“双顺差”(经常项目顺差、资本项目顺差)造成人民币的巨大升值压力,而为了维持汇率的稳定,央行不得不干预外汇市场,买进美元、大量投放人民币,同时在利率政策的运用上,要考虑中美利差因素,这就对我国货币政策的独立性和有效性造成较大影响。

(三)货币政策对成本推动型通货膨胀无能为力。保持物价稳定是货币政策的一项重要使命,但是通常只对需求推动型通货膨胀能够进行较为有效的调控,对于成本推动型的通货膨胀却无能为力。从目前发展趋势看,未来我国成本型通货膨胀压力依然巨大:一是世界性粮食供给总体偏紧,粮食价格进一步上行的可能性依然存在。二是资源能源价格存在上涨压力。理顺资源能源价格,让价格合理反映资源能源的稀缺程度、环境保护成本和市场供求关系,是未来我国改革的一个必然趋势。因此,2008年资源能

源价格依然将成为推动整体价格上涨的重要因素。三是中央将逐步加大初次分配中劳动者收入的比重,劳动力成本的上升在未来较长一段时期内不可避免。

(四)虚拟经济的快速发展使得货币供应量不再适合作为货币政策中介目标。金融市场深化和金融市场弹性的增加必然要求货币供应量相应地不断增长。从国际看,我国金融服务市场和金融资本市场将更加开放,人民币的国际流通量增加,人民币能够在更为广泛的区域内通用并增强便利性。从国内看,针对丰富人民币计价资产品种不断增多、境内金融市场规模不断扩大,居民金融资产的选择具有了多样性和多变性。房地产市场价值增高、股票市值波动上升、各种债券和其他金融产品规模上升等。金融市场深化引起虚拟经济与实体经济的分化,越来越多货币资产在金融体系内部循环,使得货币政策的传统数量目标失去可控的基础。近3年来,我国财富结构也在发生剧变,不仅在实物资产与金融资产的比重上发生革命性的结构变化,而且在实物与金融资产内部也在发生着巨大变化。这种情况下,货币供应量目标已经不再有效。

2008年货币政策展望:价格型政策工具将发挥更大作用

目前经济在诸多因素的支持下已

经积累了较强的内生性增长动力，通货膨胀、资产价格泡沫化等风险不容忽视，宏观调控的任务依然艰巨。因此，我们有必要进一步加强货币政策的紧缩力度，创新完善政策工具，创造条件使汇率、利率等价格型政策工具发挥更大作用，在宏观调控中扮演更为重要的角色。

(一) 创造条件使价格型政策工具发挥更大作用

我国货币政策过于注重数量型调控，但在2007年的金融调控中，被频繁动用的数量型工具并未显出明显效果。在货币供给内生性显著增强使数量型工具效果被削弱的情况下，应考虑加大利率、汇率等价格型工具的使用频率，加强利率和汇率政策的协调配合。就目前而言，提高利率对于抑制经济过热、促进经济长期健康发展是非常必要的，也有利于对股市、楼市的长远健康发展。提高利率将促使更多的企业减少对银行贷款的依赖，继而转向债市、股市等其他融资渠道，从而扩大直接融资的比重，促进金融市场的发育；此外，对房地产市场而言，加息不仅可能抑制对房地产的投资性需求，同时还会提醒购房者注意利率成本问题，向购房者提示风险，以保证房地产市场稳定运行。

同时，适当加快人民币汇率升值步伐，对于稳定物价、扩大对外投资、促进产业结构优化升级，也都有着非常重要的现实意义。一是在国际资源能源价格上涨的形势下，本币升值有利于降低商品进口价格，从而减轻输入性通胀压力。冲销成本的降低也会减少我国被动增发的人民币数量，从而降低发生通胀的可能性。二是缓解国际舆论压力，避免授人以贸易保护主义的口实。三是人民币升值使得我国为冲销外汇而被动发行的基础货币数量减少，这样我国货币政策的独立性就

得到了一定的保证。四是人民币升值将会迫使生产低附加值、低技术含量商品的厂商选择退出该产品的生产，或者提高生产工艺，增加产品附加值，从而促进我国产业结构的提升。五是人民币升值之后，中国企业在海外并购的时候会变得更富竞争力。

(二) 加息的方式、幅度和时机应表现出更大的灵活性

央行需要改变存贷款利率同时上调的单一加息模式，根据经济发展需要，合理搭配加息的方式、幅度和时机。首先，如果消费价格指数及其他宏观指标远远高出预期，那么加息幅度应该超过27个基点，反之亦然。其次，为应对目前存款负利率、储蓄存款大量分流、银行可用信贷资金减少及“短存长贷”的矛盾，应选择不对称加息方式，使存款利率上调幅度高于贷款利率，以引导居民增加储蓄存款，缓解银行业流动性风险压力。第三，目前一年期、三年期和五年期存款利率分别为3.87%、4.97%和5.12%，而就未来三五年而言，通货膨胀率均超过3%的可能性很小。由此来看，目前的三年和五年期存款利率已经不低，而一年和更短期的存款利率仍然有上调的需要。第四，应进一步放宽存贷款利率上浮、下浮空间。银行业可根据实际情况对存款业务品种进行开发、设定和调整。

(三) 加强与其他政策手段的协调配合，形成调控合力

货币、财政、产业、税收、价格等方面的政策是市场经济条件下国家调控经济的重要手段，宏观调控目标需要借助这些政策手段的互相配合来贯彻和实现。在治理投资反弹、通货膨胀、资产价格过快上涨等问题上货币政策不能单打独斗。在当前投资反弹、通货膨胀、流动性过剩等一系列突出问题的背后是更深层次的体制性

矛盾：在投资反弹的背后是地方政府的投资冲动，土地、能源、原材料等要素价格被人为压制在低位；食品价格上涨的背后是我国农产品供求关系的新变化，食品需求随着低收入群体收入水平的逐步提高而增长，城市化的推进造成耕地面积持续减少、农村高素质的劳动力不断离农等又使食品供给能力受抑制；流动性过剩的背后是我国经济对内与对外失衡；资产价格过快上涨的背后则是金融自由化和金融监管宽松、投机心理因素等，而这些都远远超出了货币政策的影响范围，需要借助其他政策手段来实现调控目标。因此，必须更加注重提高货币政策的预见性、科学性和有效性，加强货币政策与其他政策的协调配合。

(四) 货币政策应适当关注虚拟经济的运行状况

理论上讲，央行的货币政策目标不应该考虑资产价格，但在实际操作中央行却往往不得不关注资产价格。否则，一旦资产泡沫破裂，必然影响实体经济，也必然影响货币政策的实施。长期以来，我国货币政策一直专注于实体经济的调控，对资产价格过快上涨没有给予足够的重视。货币政策专注于包括GDP、CPI以及投资增长等实体经济指标是基于虚拟经济对实体经济没有直接影响的前提。如果虚拟经济对实体经济有较大影响，那么货币政策过度拘泥于GDP、CPI等实体宏观指标而对虚拟经济下的资产价格忽视就很容易纵容经济内部所存在的风险。因此，央行货币政策调整必须对资产价格给予关注，以期在资产价格剧烈波动时，通过货币政策减缓对实体经济的过度冲击。

(五) 货币政策应“以内为主”，更多考虑国内经济调控的需要

尽管在开放型经济中货币政策的独立性会受到一定程度的削弱，美联

实施积极就业政策

促进就业再就业工作

李春晖

2007年,我国就业再就业工作继续保持良好态势,进度与任务比较协调,各项工作进展顺利。据各地劳动保障部门快报,1-12月份,全国累计共实现城镇新增就业人员1204万人,完成全年目标任务的134%,是实施积极就业政策以来历史最好水平。下岗失业人员再就业人数515万人,完成全年目标任务的103%;就业困难人员再就业人数153万人,完成全年目标任务的153%;全国99.9%的零就业家庭实现每户至少一人就业。四季度末,城镇登记失业率为4.0%,比去年同期下降0.1个百分点,保持了就业局势的基本稳定,为社会的和谐稳定奠定了重要基础。

一、将就业工作摆到经济社会更加突出的位置,努力实现扩大就业与经济发展的良性互动,不断扩大就业规模。经济发展是拉动就业的火车头,扩大就业归根到底要靠经济的发展。但是,不同的经济结构对就业的拉动能力是不

同的。只有实现经济的又好又快发展,才能真正创造更多的就业机会。2007年以来,国家把扩大就业作为制定经济社会政策的重要因素,在保持国民经济持续快速协调健康发展的同时,合理调整产业布局和经济结构,确立并实施有利于扩大就业的经济结构和增长模式,出台了一系列政策措施,落实就业工作目标责任制,充分发挥政策促进就业的效应,提高了对就业的拉动能力。一是注重加大对有利于扩大就业的产业投入,在新建项目立项的同时,充分考虑创造就业岗位数量,以经济发展带动就业增长,实现了就业增长和经济发展双赢。二是制定并实施大力发展第三产业尤其是传统服务业的政策措施,增加了大量的就业岗位。三是大力发展非公有制经济,发展劳动密集型企业 and 中小企业,进一步拓宽了就业空间。鼓励劳动者自谋职业和创业、鼓励灵活就业、鼓励企业吸纳就业。四是开发公益性就业岗位、

改进就业服务和强化职业培训,努力拓宽就业空间。同时,增加并提前分配下拨中央财政就业补助资金,建立实施“以奖代补”新机制,为各地落实政策、做好就业再就业工作提供了有力保障。2007年前三季度,国民经济同比增长11.5%,保持了持续较快增长的良好势头,而且产业结构进一步优化,就业弹性不断提高,呈现出增长较快、结构优化、效益提高、民生改善的良好态势。

二、建立制度化、专业化、社会化的公共就业服务体系,有针对性地组织实施专项服务行动,完善公共就业服务。就业服务是帮助劳动者实现就业的有效手段,2007年以来,全面推进“以人为本”的就业服务,逐步完善覆盖城乡劳动者的公共就业服务体系,建立健全县乡公共就业服务网络,政府促进就业的公共服务职能进一步得到强化。一是为劳动者免费提供政策咨询、供求信息、职业指导和职业介绍等就业服务,提高服务质量和效率。二

倍降息掣肘中国加息空间。但实际上,在开放经济条件下,总会面临内部失衡或外部失衡问题,对于一个发展中国家来说,经济周期不可能和美日等发达国家同步。货币政策应“以内为主”是由多方面因素决定的。首先,内部经济与外部经济的同时均衡固然重要,但是市场均衡毕竟是相对的,不均衡是绝对的,在内部经济与外部经济同

时均衡无法实现的情况下,内部平衡无疑应该得到优先考虑。其次,国际热钱入境主要是瞄准中国低利率下的资产价格膨胀,而非无风险利差套利。再次,中国的金融改革和金融市场开放也可能会缓解这一冲击,QFII(合格的境外机构投资者)进程加快和QDII(合格的境内机构投资者)试点范围扩大,国际资本可以更自由地流动,从而

改变过去外资“只进不出”或“宽进严出”的局面,国家外汇投资公司的成立也有可能抵消部分人民币升值压力。因此,我国的货币政策应依据国内经济发展状况而定,这对于保持国内经济的长期健康成长已越来越重要。

(作者单位:国家信息中心经济预测部) 责任编辑 周多多