

越南货币保卫战使居民对越南盾信心下降

面对高企的通胀和危机扩大的迹象，越南央行宣布大幅加息 2 个百分点，并将越南盾汇率下调了 2%。但是在部分分析人士看来，这些政策对于缓解越南目前的困境可能正好适得其反。

“利率上调，汇率贬值，这恰好是货币危机发生时典型特征。”复旦大学经济学院金融学教授孙立坚说。

以往的经验显示，一些国家在金融市场发生震荡时，为了防止资本大量外流，首先会调高银行利率，增加对资金的吸引力，而在危机爆发后，如果该国外汇储备不足以捍卫汇率的稳定，该国央行可能无奈将本币汇率调低，或者为了减少外汇储备的无谓耗费，一国央行也可能率先在市场上宣布货币的贬值。

“这样做可能更让市场觉得越南央行是在进行货币保卫战了。”孙立坚表示，市场的信心会进一步丧失，即使加息也不会吸引资本的回流，带来的结果可能与原来的政策意图恰好相反。而在不能挽留住资金的情况下，不断加息的代价则是越南的企业遭受重大打击，越南经济有可能由此陷入衰退。

摩根大通日前发布的研究报告也认为，越南央行上述货币政策向市场传递出的是混乱的信号。

一方面，上调利率可以吸引更多的越南居民持有越南盾的储蓄，这对于抑制信贷投放、GDP 增长，减少进口需求，抑制通货膨胀等有正面作用。但同时又下调汇率的做法却损害了对于越南盾的信心，刺激居民更多地转向美元资产，将利率上调的正面效应抵消。

“这种小幅度贬值的做法传递出的是负面信号。”该报告表示，它反而可能使得市场上对于越南已处于国际收支失衡的危机边缘、越南盾将继续贬值的担心进一步加剧。

为遏制不断恶化的通胀水平，今年来越南政府已将控制通货膨胀作为当前的首要任务。此外，为稳定市场信心，越南政府也不断加强信息披露，包括公布越南的外汇储备水平，宣布今年前五个月越南国际收支实现了 10 亿美元的顺差等。

面对危机扩大的风险，分析人士认为，仅靠越南政府自身的力量可能并不够。孙立坚认为，目前越南政府需要做的是应该尽快启动清迈协议，获得其他亚洲国家的援助，这可能是避免市场失去信心的最有效的措施。

中国社科院世界经济与政治研究所何帆博士日前撰文指出，越南遇到的问题只是暂时性的“流动性危机”，中国和其他东亚国家承诺向越南提供贷款的声明，可能就会对稳定市场情绪起到非常积极的作用。（第一财经日报，2008 年 06 月 17 日）

社科院报告称进入我国热钱规模已超过外汇储备

社科院世界政治与经济研究所专家张明在社科院网站上发表报告指出，在一定的经济学模型假设下，中国资本市场上的热钱数额惊人，已高达 1.75 万亿美元，这一数字大约相当于截至 2008 年 3 月底的中国外汇储备存量的 104%。

虽然专家们普遍表示，目前对于热钱的所有研究均为理论估值，但是，我国资本市场存在大量热钱并已形成对我国金融安全的隐患。

估算：采用新模型

张明在接受《每日经济新闻》记者采访时强调，其此番研究结论之所以会与其他机构的数据出现差异，主要是模型假定有所不同。一是丰富了对热钱内涵的定义，将热钱在中国的盈利，也就是高达 5000 多亿美元的数额，也算入热钱本身的范畴；二是对热钱的估算时间，一般是从 2005 年计起，此次研究则将起始时间前移到了 2003 年；三是在推算过程中采取了高估原则；四是在对外汇储备增加额进行调整时，还综合考虑了汇率变动、储备投资收益、央行对中投公司的转账等一系列因素。

来路：易借道外贸

饶是如此，超出全球外储量最大国外储总额 4% 的热钱规模，无法不令人感到震撼。上述报告详细讨论了通过外贸及 FDI (国外直接投资) 进入我国的热钱数目：2007 年通过外贸途径进入我国的热钱有 1835 亿美元，而 FDI 未汇出利润及折旧 (可视为热钱的长期投机性资金) 则高达 706 亿美元。

日信证券首席经济学家徐海洋向本报记者表示，热钱通过外贸进入我国是比较容易操作的，例如，可以通过虚假贸易、不合理报价的手段来向外汇管理局申请较高的核销数额，从而将多余的部分转投资资本市场。而在 FDI 中，热钱混杂着对机器设备、技术评估、商标产权等方面的投资，其进入资本市场的情况更为多见。“这些在各国的资本市场都会发生，而且热钱的操作简单，国家的监管却非常困难，想要完全杜绝，几乎是不可能的。”

商务部研究院研究员梅新育则对记者表示，通过这些领域进入的热钱，在宏观经济稳定的情况下，会在我国长期投资，并显现不出热钱本身的特质，但当经济基本面出现波动时，它们就会成为“惊弓之鸟”，快速撤退。

去向：或流入民企

“如果真的存在这么多热钱，并突然从我国资本市场比如楼市、股市中撤出，将会对经济造成巨创。”徐海洋指出，“日本当年就是因为热钱快速、大规模撤出，引发了 20 多年的衰退，在此之前的发展成果随着外资撤出都流到了国外，其国民反而没有真正享受到经济增长的果实。”他认为，虽然这种情况在我国发生的可能性较小，但也必须防范。
(每日经济新闻，2008 年 06 月 25 日)

经济学界认为高油价倒逼中国经济转型

“油电价格上调不会改变 CPI(居民消费价格指数)回落趋势，高油价倒逼中国经济‘变轻’，也许是高油价对中国经济最为深远的影响”。在昨天最新一期经济报告中，招商证券宏观经济分析师胡鲁滨这样写道。而相同的观点在经济学界中渐渐成为共识。

油电价格上调对中国经济的影响引发了包括调控部门和经济学界在内的广泛讨论。中国人民银行行长周小川在美国纽约表示，“更高的能源价格会对 CPI 带来一些压力，所以我们可能会加大反通胀的力度。”

不过，相比于调控部门的未雨绸缪，经济学界显然要乐观很多。高盛中国区首席经济学家梁红认为，由于油价在 CPI 中所占比重很小，此次成品油提价对 CPI 的直接影响非常有限。而根据胡鲁滨的计算，此次油电价格上调将导致 CPI 单月上涨 0.5 个百分点，三个月内上涨 1.2 个百分点。“CPI 的回落趋势不会因为油电价格上调而改变，6 月份 CPI 涨幅将为 6.8%，在 5 月份 7.7%的基础上进一步回落。”

“高油价倒逼中国经济结构优化，也许是高油价对中国经济最为深远的影响。”胡鲁滨表示，油价上调主要影响运输、钢铁、石油制品和化工等行业。石油价格每上调一个百分点，将会导致运输行业总成本上升 0.3 个百分点、化工行业上升 0.05 个百分点。不过，石油仅仅是生产成本中的一项，而通过技术进步、提高劳动生产率则能化解高油价的压力。“高油价对引导企业走向低能耗、高增长有一定的倒逼作用，使中国经济结构优化，日本四十年前的经历对中国有借鉴意义”。

据悉，在经历上世纪 70 年代两次石油危机后，日本率先实现经济结构转型，整个社会能耗大幅下降。从 1979 至 1989 年间，日本的石油使用量下降了 14%，而同一时期经济增速却上升 27%。此后，日本一直保持石油消费增长率低于 GDP 增长率的发展模式。

持相似看法的还有中国社科院欠发达地区研究中心主任袁钢明。作为长期研究中国产业变迁的权威专家，袁钢明表示，“高油价对中国经济既是预警也是契机。在经济转型期，如果调控得当，就会推动技术革新，使中国从制造业大国转型至知识、信息、服务型贸易大国，从而完成经济增长方式的转变。”（北京晨报，2008 年 06 月 24 日）

世行官员称中国需警惕第二轮通胀到来

世界银行发展预测局全球趋势主管汉斯·蒂莫昨日在北京表示，中国等发展中国家需提防第二轮通胀的到来，警惕由消费品价格上涨引发薪资相关的通胀效应。

世界银行高级经济学家高路易指出，中国的货币政策需防止通货膨胀溢出效应。他说，“目前看来，中国央行的货币政策仍以紧缩为主，并能有效控制通胀预期。”

对中国、印度等国家上调成品油价格的举动，蒂莫表示，取消石油补贴后油价上涨对通胀的直接影响并不可怕，相反，资源品价格机制扭曲尽管暂时能压抑通胀，但会对经济基本面造成伤害。他还指出，目前全球金融风险转向高油价引发的通胀压力，尽管外部环境恶化，但大多数发展中国家经济增长仍保持韧性。不过，像中东欧国家、越南、柬埔寨等经常项目赤字过高的国家和地区，可能会因通胀形势而面临严峻挑战。“采取

适当的政策组合可以维持发展中国家的经济增长，不过增长速度可能比 2007 年有所放缓。”蒂莫说。

世界银行发展预测局国际金融主管曼索尔·戴拉米预计，2007 年流入中国的私人资本有望达到 1600 亿美元，其中大部分为 FDI 和股本投资。他指出，受本地市场投资推动，进入发展中国家的外国银行增加，其输送金融波动的风险也增加。（中国证券报-中证网，2008 年 06 月 24 日）

官员学者激辩经济增长拐点论

在一季度增速回落 1.3 个百分点之后，中国经济将掉头下降出现拐点，还是仅是又一轮高速增长之前的高位调整？在日前举行的“中国经济增长和周期论坛”上，学者和官员对“拐点论”展开了激烈的争论。

首都经贸大学经济学院院长张连成认为，2008 年将是此轮经济增长周期的拐点，中国经济将进入收缩期，谷底会在 2009 年出现。根据国家统计局的数据，今年一季度 GDP 同比增长 10.6%，比去年全年 11.9% 的经济增速回落 1.3 个百分点。张连成表示，首先经济增长速度已经受到了资源短缺的制约，“特别是能源、原材料已经短缺，不可能再支持中国经济以高于 11.9% 以上的速度来增长了，所以今年经济必定要掉头向下。”

从拉动增长的三驾马车方面来看，高通胀降低居民实际收入水平和消费需求；而投资环境的恶化和投资成本的提高，降低了投资者信心指数，在投资的增长速度方面也必然会下降；发达国家经济衰退必然对中国的出口形成负面影响。而从紧的宏观调控政策效果将开始显现。

张连成认为，今年的经济增速预计将在 10.5% 左右，2009 年的经济增速将取决于从紧的宏观调控政策是否进行调整，如果对从紧政策进行调整，波谷年的经济增速有望保持在 8.5% 以上，否则有可能降到 8% 以下。

而国家发改委宏观经济研究院常务副院长林兆木则表示，考虑影响出口、投资、消费三大需求的增长，预计今年 GDP 增长可能会比去年回落一点几个百分点，“估计增长率会在 10% 左右，这是属于宏观调控预期目标的正常调整，也仍然在我国经济潜在增长率的区间。”林兆木表示，明年如果不计外部环境需求的话，国内投资增长向下浮动，GDP 增长率可能回落到 8% 到 9%，但是再往下走的可能性不大。

国家统计局综合司副司长万东华也认为，目前的增长速度还是基本适度，总体上还是适度较快的增长空间。万东华表示，一季度增长虽然比去年同期回落了 1.1 个百分点，但是增速还是比较适度的。和 2003 年到 2006 年的一季度同期对比速度来看，2003 年到 2006 年一季度的增速分别为 10.8%、10.4%、10.5% 和 11.4%，2008 年第一季度 10.6%，目前还属于较快的增长速度。其次与过去 30 年的基数对比，1991 年到 2007 年平均增长速度是 10.2%，2001 年到 2007 年平均增长速度 10.2%，“目前这种增长速度不管是和过去的同期相比还是近 20 年、近 10 年这种增长速度来看都是比较正常的。”目前增长速度的回落，在很大程度上是一种政策主动调整的结果，而且增长速度的回落主要体现在一些高耗能行业，钢铁、有色、化工，1 月到

5 月份，高耗能行业比去年同期回落 5.7 个百分点，影响整个规模上升的速度大概为 1.7 到 1.8 个百分点。“同时，经济增长的回落并没有对其他方面造成大的冲击，比如现在的财政收入、企业利率、城乡居民收入包括外汇储备等等都处于较快增长。”

对于下半年的经济走势，万东华认为，经济增长的前景继续看好，动力依然强劲，从投资消费出口来看，仍然保持在比较快的增长区间上，1 月到 5 月份投资增长 25.6%，增幅与去年基本持平，灾后大规模的恢复重建，预计全年的投资还会保持一个快的增长。而 1 月到 5 月份零售总额同比增长 21.1%，比去年同期加快了 5.96 个百分点。

中国社科院经济研究所所长刘树成则认为，对于是否拐点，涉及到经济周期的波形问题，“波形比较简单，即一起一落，其中只有一个高峰，可称为单峰型波动。我国经济过去多是单峰型波动。”另外一种经济周期则为多峰波动，美国从 1990 年到 2001 年即为这种波动的典型，出现了四个波峰，四个波峰之后都出现了速度的短暂下降，但是并非都是拐点，只有 2001 年的 3.7% 可以称为拐点，因为此后美国的经济增速下降到了 0.8%，彻底结束了这个周期。

刘树成表示，目前一致看法是，中国经济在 2008 年 GDP 增长有可能放缓，但是放缓不等于说就是“拐点”，也可能属于高位调整。（第一财经日报，2008 年 06 月 24 日）

世行建议发展中国家优先考虑三大问题

从 2007 年年中开始，世界经济经历了一个金融动荡和经济增长放缓的阶段。随着这些情况的发生，发展中国家所面临的融资条件从 2002 年至 2006 年的良性环境转变为目前的市场波动性强、贷款条件紧缩的局面。有鉴于此，根据世界银行日前发布的《2008 年全球发展金融》报告，2008 年对于发展金融而言是极具挑战性的一年。世行建议发展中国家优先考虑继续推进结构性改革和体制建设措施、加强旨在减少货币和期限错配方面的监管、短期外债多的国家强化对银行国外借款的监控并加强进入外债市场的企业的风险管理这三大问题。

报告指出，强劲的基本面的支持，使多数发展中国家在开始的时候能够承受经济和金融状况的恶化。数据显示，2007 年年中，发展中国家外汇储备总和是 3.2 万亿美元（占其 GDP 总和的 23.6%，其中最高的 5 个国家占了 68%），许多国家取得了强劲的经济增长，新兴股票市场持续走高，连续第四年大幅度地超过成熟市场的增长，且新兴市场主权债的利差也达到了历史最低水平。但是，报告说，目前风险的整体状况显然更多地是经济下滑的风险。“种种迹象显示，美国和欧洲经济增长的放缓比之前预计的更为严重。在发展中国家，急剧上升的能源和食品价格引起的通胀压力使得货币和财政政策在保持中期的宏观经济稳定中所发挥的作用复杂化。与此同时，由于金融服务全球化程度进一步提高，如何在国家的自主权和对国际银行业务的需求之间取得平衡变得更为困难。”

报告认为，国际金融界肩负着错综复杂的责任，以确保金融动荡不会危及全球的长期增长及稳定。事实上，在成熟市场中，政府已采取了一系列前所未有的政策措施，以维持某些金融市场领域的有序状况，并从整体着手给金融体系注入信心。但是，报告指出，目前看来，发展中国家和高收入国家都面临平衡短期与长期的政策目标的挑战。虽然各国取得适合的平衡的方法各有不同，但总体说来，政策制定者需要认识到激进措施的局限性。从保持经济长期增长的角度来看，那些谨慎地进行财政规划，并使用货币政策工具来有效地维持价格稳定的国家，处于更为有利的地位。

目前，国际社会很罕见地需要同时应对众多、复杂的政策挑战，这包括迅速地采取行动，以解决全球食品和能源价格飙升的问题，并平抑全球私人金融市场的波动性，以及在不影响长期的发展和稳定的前提下，减轻高收入国家发展放缓的影响并保持经济发展的动力。报告建议发展中国家的政策制定者优先考虑以下问题。首先，继续推进结构性改革和体制建设措施，这有助于发展中国家进一步融入全球资本市场。其次，加强旨在减少货币和期限错配方面的监管。第三，在那些持有大量短期外债的国家中，还需要强化对银行国外借款的监控，加强可以进入外债市场的企业的风险管理。

（金融时报，2008 年 06 月 24 日）

樊纲：政府不应对经济发展中的调整托市

抑制通胀是第一任务

国家统计局上半年经济数据显示，上半年 GDP 同比增长 10.4%，比上年同期回落 1.8 个百分点；居民消费价格总水平上涨 7.9%。在目前的环境下，任何一个政府都会将控制 CPI 上涨当作优先任务。他分析，目前的 CPI 水平已经很高，此时更应该控制货币供应、防止货币供应增速过快。他认可目前通胀受到一些具体因素影响，但他强调一旦控制不好就会发生需求刺激型的物价上涨。“物价上一轮引发问题是猪肉，现在已经控制下来，但又有了新的问题。”樊纲说，这些新的问题就是石油价格暴涨，国内油价已经到了不调不行的地步，同时国际粮价涨幅超过 100%，而国内粮价过去一年只涨了 6%，价差拉开导致粮价上涨预期形成，而成本价格的上涨必然会转入产品价格，这就容易引起价格上涨预期，导致恶性通货膨胀。

因此，抑制通胀应该是当前第一任务，“即使在金融危机发生的美国，伯南克在国会质询时谈的最多的也是通胀问题，尽管美国 CPI 只有 4%。”

经济调整有利长期发展

目前出口减少、顺差减少、CPI 上涨压力大、不少企业倒闭、股市调整、部分地区楼市调整，但“这些调整都是正常的”。如果不及时适度调整，经济泡沫胀大破裂就会导致更大危险。他指出，经济长期保持 12% 的增速并不可持续，过去 5 年保持 10% 以上已经是经济奇迹；目前调整一下有利于解决经济发展中积累的问题，预防过热。

有些投资者、购房者希望政府救市的想法，但政府救市并不可行，目前的调整是可控的，如果不做这个调整，后果将会非常严重，改革开放 30 年快速发展的成果有可能因更大的泡沫破裂而受到冲击。

尤其是现在 CPI 高企，紧缩政策更是必须的。“宏观调控必然是反经济周期调控，这恰恰是好的调控。”樊纲说，因此目前经济调整是及时的调整，有利于经济在更长时间内持续健康发展。(证券时报，2008 年 07 月 21 日)

央行下半年调研锁定物价汇改等五大问题

上半年经济数据出炉之后，各相关部门正在确定下半年的工作重点。央行所属研究机构相关人士告诉记者，下半年，央行领导要求包括该机构在内的所属研究机构重点就五个问题展开调研，具体包括：就汇率改革三年来的情况进行总结和回顾、密切关注跨境资本流动问题、物价问题以及中小企业融资难问题、民间借贷问题。

关注物价回落能否持续

根据国家统计局公布的数据，6 月份 CPI 同比上涨 7.1%，较 5 月份有了较大的回落，这已经是单月 CPI 连续两个月出现回落。同时，从上半年的数据来看，6 月份 CPI 较 1—5 月份累计 8.1% 的涨幅也已经有所回落。

上述人士告诉记者，央行就物价问题进行的调研，其回落是否具有可持续性，是否还会重新反弹可能将是关注的重点。他还表示，尽管外界对经济可能出现大幅回落的担忧比较多，但作为货币政策部门来说，其首要职能是保持物价稳定。“从这个角度来说，应对通货膨胀，防止物价上涨过快仍是当前货币政策的首要目标。”该人士表示。

接受记者采访的专家也就物价能否持续回落存在不同的看法。国家信息中心财金证券处处长王远鸿认为，如果下半年再没有新的涨价因素出现的话，CPI 涨幅仍将继续呈现回落趋势。

“现在夏粮丰收已成定局，如果秋粮也丰收的话，粮食价格的继续回落就存在可能。同时，去年下半年 CPI 基数较高的有利因素也仍存在，上述因素都是有利的方面。”王远鸿说。

中国人民大学财金学院副院长赵锡军则认为，下半年 CPI 能否如预期回落还存在很多不确定性。他表示，国家前期上调了成品油及电力价格，大概经过多长时间会影响到 CPI，还需要测算。这就要看新的涨价因素与食品价格回落二者之间的抵消幅度之差。

此外，赵锡军还提到了另外的一个因素，即 PPI(生产资料价格)。6 月份，工业品出厂价格同比上涨 8.8%，已经连续两个月超过 CPI 的涨幅。

中小企业融资难被纳入视野

伴随着国家领导人近期多次调研，中小企业融资难问题以及与之相伴的民间借贷成为了外界关注的热点。据悉，上述问题同样是央行下半年调研重点。前述央行所属研究人士告诉记者，对民间借贷问题，他们将着重于两点：一是整体规模；二是利率。

就中小企业融资难的问题，关注的重点则是资金问题是否是导致中小企业倒闭的关键因素。“将重点关注在同一时间内，一个地区新成立的中小企业与倒闭的中小企业数量之间的对比。如果其他企业都经营得很好，而只有个别企业倒闭，那么就不应该是资金问题造成的。”上述人士表示。

对汇改三年情况进行总结

汇率问题同样是关注重点。据悉，就汇率改革三年的情况进行总结和回顾是关注的重点。2005 年 7 月 21 日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。汇改三年以来，人民币累计升值幅度已达到 21%。近一段时间，由于出口出现了一定程度的回落，就人民币升值是否过快的问题争论也比较大。

从近期的市场走势看，人民币汇率出现回调趋势。下半年这种趋势仍将延续，但总的升值方向肯定是不变的。”分析人士表示。

同时，上述人士还透露，与汇率问题一同被关注的还有热钱问题，跨境资本流动风险也将是下半年的调研重点。(证券时报，2008 年 07 月 25 日)