

刘国光、汪同三、丁志杰等专家学者详细解读

通胀预期怎么管？

热点聚焦

本报记者 田俊荣 曲哲涵 欧阳洁

■2010 年物价涨幅可控制在 3% 以下，如果未来宏观政策逐步收缩转型，情况就会更好。

■在保增长目标有望基本实现的情况下，有必要调整货币政策的重心，适当向物价稳定倾斜。

■目前尚无必要动用利率、存款准备金率等一般性货币政策工具。

近日召开的国务院常务会议提出，今后几个月，要把正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系作为宏观调控的重点。这是今年以来我国首次将管理通胀预期列为宏观调控的内容。如何理性看待未来通胀压力？怎样正确解读通胀预期管理？本报记者与中国社科院特邀顾问刘国光、中国社科院数量经济与技术经济研究所所长汪同三、对外经贸大学金融学院院长丁志杰展开了对话。

——编者

宽松的宏观经济政策，物价止跌回升的趋势，催生了通胀预期的形成

记者：当前，经济运行中存在着一个比较“矛盾”的现象：一方面，经济数据告诉我们，前三季度 CPI、PPI 同比仍在下降，通胀并未到来；另一方面，一些人却多少产生了通胀预期。那么，这种通胀预期有哪些具体表现？为什么不存在通胀却形成了通胀预期？

刘国光：从中国的实践看，通胀往往发生在实际经济增长率超过潜在经济增长率时。我国目前的潜在增长率估计在 8%—9% 左右。2009 年一至三季度的实际增长率达 7.7%，在潜在增长率范围内；三季度经济增长率为 8.9%，也没有超出潜在增长率的上限。因此不能说我国已经发生通胀。

但随着经济企稳向好，物价水平出现了止跌回升之势，CPI 同比可能在年底由负转正，物价上升趋势已十分明显，所以有通胀预期也很自然。

丁志杰：通胀预期就是公众对未来通胀的担心，它能够影响公众现在的经济决策和行为。比如，由于担心未来货币的购买力缩水，为避免损失，一些人可能会减持货币，转向实物资产。前段时间，地产商高价囤积土地、一些城市房价快速攀升，以及三季度一些企业补库存化，都和通胀预期有一定关系。

本轮通胀预期的形成，最根本的原因是宽松的宏观经济政策。从全球来看，为了共同应对国际金融危机，世界各国采取了前所未有的经济刺激方案，尤其是很多经济体采取非常规的定量宽松货币政策，向经济中注入流动性。在经济出

现复苏迹象之后，市场开始担心流动性会转化为现实需求，过多的货币将追逐过少的商品，从而产生通胀预期。在我国，作为扩内需、保增长的重要举措，实行适度宽松的货币政策，增加货币供给和信贷投放，经济出现企稳回升的势头。与此同时，天量信贷、急剧扩张的货币供给，也带来了对未来通胀的疑虑。

只要宏观调控得当，就不必担心通货膨胀

记者：看来，通胀预期是对未来通胀可能性的一种判断。那么我们究竟该如何看待未来的通胀压力？

刘国光：国务院常务会议第一次提出通胀预期管理，并不意味着通胀马上会来，也不意味着预期要来的通胀会很严重。

今后一段时间，有推动物价上升的因素，也有抑制物价上升的因素。前者包括：——我国经济在二季度后较快回升，带动了生产资料价格上涨。

——美元持续贬值，国际大宗商品价格上涨，可能带来输入型通胀压力。

——货币信贷快速增长的滞后效应将在半年后显现，（即使央行有控制信贷投放的意愿，但一些投资需要后续资金，货币信贷在明年仍可能持续扩张）可能推动股市、楼市和物价波动。

——从全球看，中国经济复苏最早，可能吸引国际热钱流入。

——食品价格仍存在不确定性。尤其是生猪存栏下降，“猪周期”可能再现，而食品价格在 CPI 中的权重又比较大。

后者则包括：

——从国际上看，发达国家即使结束经济衰退，也不可能回到 2008 年以前那

种依靠过度消费支撑繁荣的状况，而是会降低消费、提高储蓄。这样，外需回升仍将缓慢，会抑制物价上涨。

——国内产能过剩的形势还在发展。一方面，经济增长主要依靠投资的格局短时间内难以改变，可能加剧产能过剩。另一方面，由于收入分配改革有待深化，居民消费需求增长后劲可能不足，导致供大于求的局面不会改变。

——今年农业收成较好，食品供应总体上不会发生大问题。

——最重要的是政策变动因素。根据国务院发展研究中心的模拟预测，如果国内扩张性政策力度不收缩，2009 年全年 GDP 增速将达 8.2%，2010 年达 9.1%；2010 年物价涨幅可控制在 3% 以下，不会出现通胀，其中第四季度物价涨幅会在 3%—5%，属于轻度通胀。

这就是说，如果实施的宏观政策力度不变，明年的实际经济增长率仍在潜在增长率高限左右，到明年四季度才可能发生轻度通胀。如果未来宏观政策由宽松逐步收缩转型，那么情况就会更好。所以，只要宏观调控得当，就不必担心通货膨胀。不要一看物价上升就慌了，大家都去抢东西，那样只会加剧通胀。

汪同三：其实，分析当前物价回升的原因，就能判断出未来的通胀压力。

从国内看，当前物价水平虽有所上升，但是这种上升更多的是恢复性上涨。在经济企稳回升的时候，各方面经济数据都在上行，CPI 必然也会相应上涨，这是正常的。我们预计明年 CPI 同比涨幅在 3% 左右，这对中国经济来讲也是正常的。

另一方面，货币信贷投放较多可能也是物价上升的重要原因。按今年的信贷月投放量估算，年内新增信贷可能达到 10 万亿元。面对国际金融危机冲击，实施适度宽松的货币政策、保持充足的

信贷投放有利于扩内需、保增长。但随着经济逐步复苏，货币流通速度加快，如何化解货币信贷投放较多给经济带来的不利影响，相信货币当局能做出妥善的考虑和安排。

从国际上看，上一轮通胀主要是输入型通胀。近期，随着美元不断走贬，以美元计价的国际大宗商品价格震荡上行，但这种输入型通胀短期内不会到来。因为全球经济复苏前景还不明朗，对大宗商品的需求不会快速上升，商品价格上涨幅不会太大。

从这三方面分析，我们预计未来半年到一年内不会发生明显通货膨胀，公众大可不必恐慌。

放任通胀预期强化，会导致公众过度调整经济行为

记者：在我国目前的经济形势下，如果对通胀预期不加管理，放任其不断强化，将会带来什么样的后果？

丁志杰：预期具有自我强化、自我实现的特点。如果放任通胀预期强化，社会公众会据此调整经济行为，迟早会变成现实的通胀。从经济史来看，历次危机之后大都经历资产被稀释、物价上涨的阶段，通胀成为后危机时代宏观经济的主要难题，而通胀预期会加速通胀的到来。

从我国的实际情况来看，未来物价较快上涨的可能性不大，但如果放任通胀预期强化，可能会导致企业和个人过度调整生产、投资、消费行为。比如，如果通胀预期过高，会导致对未来负实际利率的预期，加上宽松的货币政策环境，可能吸引企业和居民过度借贷，以及过多的货币涌入股市和楼市、助推资产价格的上升等。

保持宏观政策的连续性和稳定性，并根据形势变化适时微调

记者：如何管理好通胀预期？下一阶段的宏观政策是否需要作出相应调整？

刘国光：通胀预期只是一种可能性判断，并不意味着通胀一定会发生。国内外经济形势的变化和政策的调整，都可能使通胀预期消失。目前我国的实际经济增长率仍低于潜在增长率，为保持经济回升向好的势头，仍需继续实施一段宽松的宏观经济政策。一旦达到潜在增长率水平，就可以考虑调整宏观经济政策，向中性和稳健过渡。

汪同三：时下，虽然个别国家开始率先收缩货币政策，但从整体上看，主要经济体复苏的脚步不会太快，全球经济环境还不会有太大变化。下一阶段，还是应当保持宏观经济政策的连续性和稳定性。

同时，要根据具体情况的变化，对政策进行微调。保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期三者同样重要，在不同阶段应有不同侧重。2008 年四季度到今年上半年，保增长处在突出的位置上，已取得显著的成绩。下一步要更加强调结构调整，解决长期以来经济运行中存在的矛盾和问题，这也是与管理通胀预期密切相关的。比如，调整经济结构，改变过度消耗能源、资源的增长方式，就有利于我们应对国际大宗商品价格的剧烈波动。

丁志杰：首先，通胀预期的一个重要原因是担心过度宽松的宏观经济环境。应当根据经济形势的变化，适时调整政策的力度，与经济状况保持动态一致，防止流动性过剩。

其次，要协调好保持经济增长和管理通胀预期的关系。货币政策的基本目标是保持币值稳定，在保增长目标有望基本实现的情况下，有必要调整货币政策的重心，适当向物价稳定倾斜，为保持经济又好又快发展提供稳定的货币环境。我个人认为，目前尚无必要动用利率、存款准备金率等一般性货币政策工具。

再次，要关注国际经济形势，防止输入性通胀。大宗商品价格在世界经济复苏之前开始了强劲增长，应引起警惕。如果美元继续贬值，人民币对美元的汇率继续保持稳定，会增加通胀输入的渠道。

此外，还要加强舆论宣传，防止片面夸大通胀预期，引导企业和居民理性投资和消费。

对于想要参与创业板的投资者来说，当市场回复到冷静和理性后，也许才是更好的时机

刚刚问世的创业板，很快就让人领略到其高波动性的特质。

在创业板正式交易之前，还有市场人士担心，因为首批创业板公司发行市盈率太高，可能会出现“破发”。

然而，这样的观点显然低估了市场对于创业板的热情。首批 28 家企业上市首日全部被热炒，平均涨幅超过一倍，换手率都在 90% 左右。只是，这样的炒作仅仅维持了两三个小时，当天下午就出现大幅回落，第二天有 20 只创业板股票跌停，第三天仍有数只股票跌停。

虽然市场中对创业板企业如何估值一直有争议，但整体七八十倍的市盈率，还是超过了多数人的可接受范围。这也引发了人们的思考：为何市场对于创业板如此疯狂？

一个新生事物的出现，往往格外吸引公众的关注。在股市里，这种关注则会成为“炒新”现象屡屡发生的推动力。然而，一个“炒”字，就已经反映出投资行为的盲目性。热情过后，留给参与者的的大多是套牢和亏损。远者如 2004 年中小板的推出，当时 8 只新股打包上市，首日也是涨幅惊人，但很快就步入漫漫跌途。首日买入的投资者，大多是两年以后才得以解套，最长的则被套牢了三年。近者如 2007 年的中石油上市，目前中石油股价还不及上市首日最高价的 1/3。此外，封闭式基金、权证等，在上市之初都被热炒过，但随后的事实证明，能够在这种投机游戏中获利的都是极少数。此次在首日买入创业板股票的投资者，目前能获利的也是寥寥。

要改变这种盲目“炒新”的现象，最重要的是投资者应摆正心态。与身边几个首日买入创业板股票的朋友交流，他们一致认为当天的价格高得离谱，但之所以还要买进，就是希望能够出现飙升行情，以快速赚取暴利。殊不知，暴利诱惑的背后，往往就是陷阱。在情绪亢奋时，往往只想到了可能的收益，却忽视了风险。其实，如果把潜在风险也考虑进去的话，这样的冒险行为实在是有点得不偿失。

“炒新”现象的反复出现，也对市场管理和交易制度的改进提出了新要求。目前，新股上市首日的可流通比例较小，首日不设涨跌幅限制的同时，仍实行“T+1”（当日买进不能卖出）。应当说，这样的制度安排，也可能为新股爆炒提供可乘之机。为抑制创业板首日爆炒，有关方面设置了三档停牌制度。事后看，这一措施也未能很好地发挥作用。

炒作的喧嚣很快就会过去，市场最终会按照自己的规律运行。事实上，从第二天开始，创业板 28 只股票的走势已经出现分化。随着今后新公司的不断加入，创业板中肯定不乏值得投资的优质公司。不过，对于想要参与创业板的投资者来说，当市场回复到冷静和理性后，也许才是更好的时机。

金海观潮



近日，由中国金币总公司、中国印钞造币总公司、中国钱币博物馆主办的 2009 北京国际钱币博览会在京开幕。博览会为参观者提供了亲身制作纪念币的机会。图为参观者带上防护镜，紧握锤子敲击铸币器，做出了一枚纪念章。

李曼青摄

体验

当前，商业养老保险因其具有较高的保障水平而受到消费者重视。但是，专家提醒，中低收入人群购买商业养老保险应注意以下几个方面。

一是适当缩短缴费期限。商业养老保险有多种缴费方式，除了一次性趸缴外，还有 3 年、5 年、10 年、20 年等几种期缴方式。中低收入人群购买商业养老保险，可以适当缩短缴费期限，这样，所需缴纳的保费总额将会减少一些。

二是保额在 20 万元左右比较合适。商业养老保险提供的养老金额度应占到全部养老保障需求的 25%—40%，因此，投保人购买 20 万元左右的商业养老保险比较合适。

三是最好购买具有分红功能的商业养老保险。商业养老保险主要有传统型养老险和分红型养老险两种，分红型养老险将固定利率转变为浮动利率，其实际分红和结算利率视寿险公司的经营水平而定，不受保监会规定的年预定利率不超过 2.5% 的限制。

中低收入人群巧购商业养老保险

私家车主谨防车险理赔陷阱

理财参谋

连云港市成立小微企业发展同盟论坛

本报电 近日，连云港市 100 家优秀小企业共同发布“同盟宣言”，标志着“连云港百家小微企业发展同盟与创业论坛”正式启动。

据悉，“百家小微企业发展同盟与创业论坛”是由江苏银行连云港分行倡议发起，获该市中小企业管理局支持并得到百家小企业响应而成立的，作为扶持小企业整体统筹发展的金融服务新模式，目前在国内尚属首次。“发展同盟与创业论坛”作为非营利性合作共同体，以多种形式的信用互助与风险共担机制为纽带，同江苏银行连云港分行结成信用联盟体，在信用合作的基础上谋求整体长远良性发展与多方共赢。

（刘士清）

开发银行不良贷款率再降

本报电 今年以来，国家开发银行基础设施、国际业务和民生金融等三大业务领域均迈上新台阶。截至 9 月底，开行资产余额 4.12 万亿元，本外币贷款余额 3.48 万亿元，不良贷款率 0.8%，资产减值准备对不良资产的覆盖率为 338%。

开行董事长陈元表示，开行将继续加大对“两基一支”的支持力度，促进结构调整，支持重点行业及龙头企业发展。

（午言）

太平洋寿险电话中心获奖

本报电 由中国电子商务呼叫中心与客户关系管理专业委员会组织评选的“中国（亚太）最佳呼叫中心”年度奖评选揭晓，太平洋寿险 95500 电话中心荣获大奖。“中国（亚太）最佳呼叫中心”是国家工业和信息化部认定的国内唯一呼叫中心奖项。95500 电话中心今年 1—9 月获客户表扬数量比去年同期增长近 9 倍，客户满意度高达 99%。

（寒晓）

义乌银行业助推小企业成长

本报电 今年以来，浙江义乌各商业银行加大对小企业的支持，针对不同小企业类型配套不同金融服务。据义乌银监部门统计，截至 9 月末，新增小企业贷款 75.49 亿元，占全部贷款增量的 50.59%，比年初增长 41.78%，小企业贷款增速比全部贷款增速高 20.68 个百分点。金融产品日趋多样化。去年针对市场经营户推出商铺经营权质押贷款业务，今年在此基础上，延伸推出“质押+保证”品种，截至 9 月底，共发放商铺经营权质押贷款 27.8 亿元，受益经营户 6337 户。

（张涛）

中个协加强小企业培训

本报电 由中国就业培训技术指导中心主办、中国个体劳动者协会统筹组织的私营企业管理师职业培训日前正式立项，并面向全国开展培训认证。这是国家职业培训机构首次在全国范围内面向个私人员开展的职业培训认证项目，将帮助个体私营企业经营管理者获得相应的职业培训认证，以提高个体工商户、私营企业主的经营能力和综合素质。

（晓楠）