人民币升值背景下加息对抑制局部投资过热的作用

朱方圆

（渤海大学商学院 辽宁锦州 121000）

【摘要】本文分析了人民币升值背景下的宏观投资现状，指出了宏观经济运行中局部投资过热引发的一些问题，同时分析了加息对抑制局部投资过热的政策效果，最后提出了相关政策建议。

【关键词】人民币升值 房地产市场 金融市场

本文基于人民币不断升值的背景，从实物投资与金融投资的角度来分析我国政府不断加息对局部投资过热的抑制效果。在实物投资方面主要分析对房地产业的投资，在金融投资方面主要分析对金融证券的投资。

一、人民币升值背景下的宏观投资现状

目前我国国际收支仍然保持着较大的顺差，导致国内的流动性过剩。同时，由于央行调控经济而不断加息并且公众有再次加息的预期，使得人民币升值的预期始终存在。央行公布的数据显示：到2007年9月末，国家外汇储备余额为14 336亿美元，同比增长45.11%。我国外汇储备于2007年3月末突破1.2万亿美元、于2007年6月末突破1.3万亿美元后，于2007年第3季度末再度突破1.4万亿美元，继续保持较快的增长势头。统计显示，2007年前三个季度国家外汇储备增长3 673亿美元，同比增长1 983亿美元。其中，2007年9月外汇储备增长250亿美元，同比增长91亿美元。数额庞大的外汇储备使国内流动性过剩进一步加剧。唐双宁指出，我国目前广义货币M2与GDP的比值达1.7，处于国际最高水平（欧美发达国家在1.5左右，发展中国家在1.3左右）。

流动性过剩导致目前国内经济出现局部投资过热的趋势，主要体现在对房地产业和金融证券的投资。在对各行业的投资中，对房地产业的投资额占全国行业投资额的20%以上。各行业城镇投资的原始数据显示，其他各行业的投资额所占的比重都相对较小。虽然房地产业投资额的比重有所下降，但其投资份额仍占绝对优势。由于金融证券投资额的数据很难收集，本文主要从居民存款的变化、金融机构发行金融债券的数额以及金融机构进行有价证券投资的数额来综合分析金融证券投资的情况。

从居民存款的绝对数额上很难判断居民存款的具体变化，但居民存款增长率的变化趋势能很好地说明2007年我国居民存款的增速在放缓，甚至在4、5、8月出现了负增长。虽然在2007年5月加息之后居民存款增长率有所回调，但其总的下降趋势并没有改变。在国民收入不断增长的情况下，居民的存款存在漏出现象，就目前经济发展的趋势来看，这些漏出的资金极大可能投资到房地产业和金融市场。

金融机构发行的金融债券数额逐月增加，仅在2007年4月稍有回落，但2007年9月的金融债券筹资额已经是2007年1月的1.5倍。而金融机构对有价证券的投资也在不断增加，这说明在整个金融市场上不但有大量的资金购买金融债券，而且金融机构也在积极地进行有价证券的投资。

二、宏观经济运行中局部投资过热引发的问题

1. *房地产市场方面*。对于房地产市场，宏观经济运行中局部投资过热引发了以下问题：

（1）增大了银行信贷的风险。房地产商用于开发投资的相当一部分资金还是来自银行贷款，如果对这种情况不加以控制，会存在银行不良资产增多的风险。

（2）房地产投机推动房价非正常上涨。房地产价格的上涨是由多方面因素造成的。由于存在房地产投机，使得房地产价格不断攀升，由最初的一线城市蔓延到二线城市，现在中小城市的房价也有加速上涨的趋势，同时消费者非理性地不断追涨购买也使得房价不断上升。

（3）房地产投资过热增大了泡沫风险。谢国忠认为，我国房地产市场已经形成了泡沫，我国正处于与10年前东南亚类似的局面。经济发展与全球经济周期两者结合，促进了经济繁荣。利好的经济条件引发货币升值预期，为原本良好的流动资金循环注入更多的流动资金。抵押贷款行为将过剩的流动资金导入房地产市场，因为土地或房产是最普遍的抵押物。随之而来的房地产通货膨胀提高了抵押物的价值，并为同类资产带来更多贷款。特殊的资金流动环境与此类贷款方式相结合，导致房地产泡沫的形成，但房地产市场是否已经产生泡沫，各学者的看法并不一致，但毋庸置疑的是，当前的房地产投资过热增大了泡沫风险。

2. *金融市场方面*。对于金融市场，宏观经济运行中局部投资过热引发了以下问题：

（1）银行资金活期化和基于结汇的被动货币发行相重叠，流动性过剩矛盾突出。过去人们倾向于把节余的资金存入银行，因此尽管我国货币存量一直比较高，其流动性过剩问题却

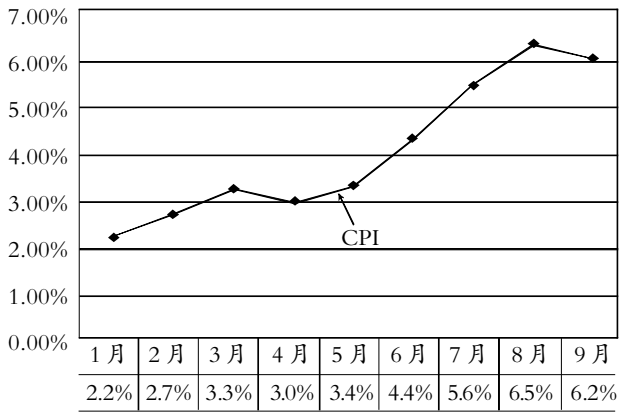
不十分突出。但是,当前资产价格迅速攀升,这种货币大量沉淀于银行体系的状况发生了转变,由于实际利率较低,大量长期储蓄资金离开金融系统进入资本市场。2007年前四个月人民币各项存款增加2.3万亿元,同比减少737亿元,其中2007年4月份人民币各项存款同比减少133亿元。城乡居民储蓄存款减少1 674亿元,而2006年同期则增加606亿元。存款的增速延续了2006年10月以来持续放缓的态势,股市分流资金的效果十分明显。

(2)资本市场泡沫风险加大。自2005年起,流动性过剩迅速推动了国内资产价格的飙升,沪、深两市的股票指数在不到两年的时间内上涨近三倍。在金融市场赚钱效应下,股票投资已经产生了"羊群效应",日均开户人数达几十万户,股指不断攀升。从最近股市连续高位震荡的情况来看,泡沫风险正在逐渐加大。

三、加息对抑制局部投资过热的作用

2007年3月18日~9月15日,金融机构一年期存款基准利率由2.52%提高到3.87%,一年期贷款基准利率由6.12%提高到7.29%。

从宏观角度来看,2007年前三个季度GDP的增长趋势为:第1季度增长11.1%;第2季度增长11.9%;第3季度增长11.5%,比上年同期提高0.7个百分点。这也就是说,经过国家紧缩的货币政策的调控,GDP过快的增长速度在2007年第3季度有了一定程度的放缓,但仍然高于上年同期。而从整个CPI的走势来看(见下图),经过几轮加息,CPI不断上升的趋势在2007年9月得到了一定的控制,但笔者认为,以加息来紧缩经济、抑制局部投资过热的作用并不明显。从总的CPI走势看,加息并没有改变其上升的趋势,这说明流动性过剩的问题并没有得到有效解决。流动性过剩一方面使CPI指数高居不下,另一方面也影响着房地产市场和金融市场。国家为了防止投资过热进行了几次加息,但政策效果并不明显。



1. *加息对房地产市场调控的效果*。自2007年3月开始,贷款基准利率共上升了1.17个百分点。下面以贷款10万元为例,通过对比加息前后消费者按揭贷款的月还款额(详见右上表),从需求的角度分析加息对房地产价格的影响。

由右上表可以看出,贷款期限越长,加息的影响效果越明显,月多还比例越大。但进行长期贷款的往往是真正需要住房的群体,这在一定程度上抑制了房地产的真实需求,而对投机需求的抑制作用却不大。

单位:元

期限	2007年3月(加息前)还款额	2007年9月(加息后)还款额	月多还金额	月多还比例
5年	1 955.68	2 010.9	55.22	2.82%
10年	1 143.64	1 204.3	60.66	5.30%
20年	755.02	825.9	70.88	9.39%
30年	642.63	721.9	79.27	12.34%

注:表中数据根据相关网站数据计算整理得出。

从房地产供给的角度看,由于加息及房贷政策的出台,使得房地产供给(对房地产的投资)有所下降。但是由于加息对房地产需求的影响不大而供给下降,使得房地产价格仍然走高。国家发改委、国家统计局的调查显示,2007年9月全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨8.9%,创2007年新高,涨幅比2007年8月提高0.7个百分点;环比上涨1.7%,涨幅比2007年8月提高0.3个百分点;全国有7个城市的涨幅超过10%。国家统计局公布的2007年9月份"国房景气指数"也创下三年以来的新高,达到104.99,同比提高1.85点,比2007年8月提高了0.51个百分点,于2007年3月以后连续6个月环比上涨。从房价走势看,2007年第1、2、3季度全国70个大中城市房屋销售价格分别上涨5.6%、6.3%和8.2%,走势明显上扬。由此可以看出,加息对房地产价格并未发挥抑制作用。

2. *加息对金融市场调控的效果*。加息使一般的企业由于贷款利率较高而更倾向于去金融市场直接融资,而不断攀升的CPI始终高于加息后的存款利率,使实际利率一直为负值,公众为了实现资产的保值增值也将资金投向资本市场。同时,贷款利率的上调也使一部分在房地产市场中的资金游离出来,投资于金融证券方面。

《2007年第三季度中国货币政策执行报告》显示,2007年前三个季度新增投资者开户数为4 761万户,是2006年全年新增开户数的9倍;市场交易量不断创新高,沪、深两市累计成交37.1万亿元,同比多成交31.3万亿元,相当于2006年全年交易量的4.1倍。2007年9月末,上证、深证综合指数分别达到5 552点和1 533点,比2006年年末增长107%和178%。2007年前三个季度,企业在股票市场上通过发行、增发和配股累计筹资5 346亿元,同比增长1.5倍;同时,受股票指数上扬和投资者对基金认可度提高等影响,基金市场也呈现快速发展的态势。2007年前三个季度,新增证券投资基金为40只,基金总规模增加13 288亿份;2007年9月末,基金总资产净值为3.1万亿元,同比增长584.1%。从以上数据可以看出,加息并未对证券投资发挥抑制作用。

四、政策建议

在人民币升值的背景下,加息增加了国际资本套利的机会,国际游资通过各种途径的大量进入以及贸易收支顺差的存在,使得我国流动性过剩。我国自2007年3月以来连续五次加息,其政策效果并不明显,这主要体现在以下方面:①加息对房地产投资过热的抑制效果不明显。加息并没有抑制房地

加息对我国保险公司经营的影响

徐 徐 游 春

(北京工商大学经济学院 北京 100086 武汉大学经济与管理学院 武汉 430072)

【摘要】本文通过分析加息对我国保险公司承保业务、保险资金运用等方面的影响,指出我国保险公司可以从加强产品创新、提高保险资金运用能力及推进预定利率市场化这三个方面采取应对措施。

【关键词】加息 保险公司 承保业务 利率市场化

2007年9月15日起,我国央行再次将金融机构人民币存贷款基准利率上调0.27个百分点,这是2007年以来我国第五次加息,意味着我国已进入一个加息周期。对于保险业来说,寿险产品的定价、保险产品的储蓄性等与银行存款利率联系紧密,加之近年来我国保险资金运用渠道的不断拓宽,利率的波动对保险经营尤其是保险公司的现金流动和资产价值大小都会产生或大或小、或正或负的影响;对非寿险公司而言,由于利率变动导致投资收益率变动,因而也会对保险费率产生影响。因此,研究连续加息背景下保险公司经营面临的机遇与风险,并据此找出应对利率波动的策略,对提高我国保险公司经营的稳定性和盈利性具有重要的现实意义。

一、加息对我国保险公司承保业务的影响

从理论上说,加息对财产保险类产品的影响极小,主要是对人身保险类产品带来不同程度的影响。中国保监会在其发布的《2007年一季度人身保险市场概况》中指出,加息预期带来的市场压力不容小觑。虽然利息税以及分红险、万能险和投资连结保险等存在红利和账户价值等自动调节因素,加息尚不会对寿险行业造成较大影响,但目前持续加息以及利息税的降低带来银行理财产品和基金等寿险产品的替代性产品的热销,可能会对寿险产品形成较大的市场竞争压力。

1. 我国人身保险市场产品结构。近年来,我国人身保险类产品获得了很大发展。根据人民群众日益增长的人身保险需求,保险公司对人身保险类产品进行了大力创新。2006年,在保险监管机构审批或备案的人身保险类产品已达1 305个,其中:寿险产品510个,健康险产品499个,意外险产品296个。从业务结构来看,2006年分红寿险业务保费收入2 133.60亿元,占人身保险费总额的51.64%;普通寿险业务保费收入999.69亿元,占24.19%;万能险业务保费收入397.71亿元,占9.63%;投资连结保险业务保费收入61.64亿元,占1.40%;健康险业务保费收入376.90亿元,占9.12%;意外险业务保费收入162.47亿元,占3.93%。

2. 加息对不同险种的影响。

(1)加息对传统保障类产品影响不大。保障功能是保险的本质属性,保障类产品是任何人任何时候都需要的,与是否加

产价格的上涨,反而由于控制了供给而不能有效地抑制需求,从而导致需求的上涨拉动价格迅速上涨。②加息对金融证券投资过热的抑制效果不明显。加息并未降低公众对金融证券投资的兴趣,反而由于对通货膨胀率继续攀升预期的存在导致更多的存款从银行体系进入金融市场以寻求增值。所以在我国人民币升值的背景下,几轮加息的政策效果并没有明显显现出来。根据这种状况,笔者提出以下建议:

1. 房地产市场方面。首先,加强对银行的监管,严格规定银行向房地产业贷款的比例和房地产抵押贷款融资的比例,严格审查房地产抵押贷款的条件。其次,加强调控土地市场,根据土地利用总体规划和当地各项建设的实际需要,对建设用地总供应量实行严格控制。再次,建立房地产市场信息披露制度,及时向社会发布房地产市场信息,引导房地产开发企业理性投资和住房消费者理性消费。最后,严防房地产投机行为。提高囤积土地的成本,限制以投机为目的的土地交易;加强土地增值税的征收和限制以转手套利为目的的土地交易。

2. 金融市场方面。对于金融证券投资,单纯采用加息的紧缩政策的效果不好。笔者认为,首先应抑制通货膨胀,找出通货膨胀的原因,相应采取抑制总需求的政策、收入政策、收入指数化政策或者非适应性政策,同时降低公众对通货膨胀率继续上涨的预期,使投资者理性地对待证券投资,避免由于过多资金进入金融市场使金融资产价格远远高于其内在价值而产生泡沫。

主要参考文献

1. 唐双宁.关于解决流动性过剩问题的初步思考.经济研究,2007;9

2. 郭凤琳.房地产投资过热 泡沫风险加大.中国证券报,2007-10-08

3. 谢国忠.宏观紧缩、房地产泡沫与金融系统崩溃风险.21世纪赢基金,2006;5

4. 刘伟.论中国宏观经济调控中的货币政策.西南金融,2007;5