

Opinion

A4

Observer

上证观察家

金融海啸第二波正在美欧涌动



吴志峰

对于第二波金融海啸是否到来、何时到来,曾有多种估计。《货币战争》的作者宋鸿兵基于债券市场巨大违约的可能性就提出,金融海啸第二波或许在今年三月到来。笔者认为,目前无论金融机构还是工商企业,出大事的概率都比较大,虽然各国救援行动正在不断加大力度,但这两天花旗银行、AIG和通用汽车或破产或濒于国有化,美国一些州县政府和东欧国家也将面临破产危机的坏消息显示,金融海啸第二波已在涌动,金融海啸对贸易、生产和实体经济部门的影响还将继续恶化。

和雷曼倒闭标志着金融海啸第一波的到来一样,金融海啸第二波也会有冲击力巨大的标志性事件,目前候选有二,或者是花旗银行、AIG集团三家至少一家破产(但由于太大而不能倒闭,一个替代破产的方式是被国有化),或者是债券市场作为一个整体崩溃。

事实上,美国政府正考虑对花旗银行等超大金融机构的国有化,但问题是美国政府本身已资不抵债,所能动用的财政资源越来越有限,因此不排除其中一家倒闭,一旦这种巨无霸倒闭,无论是作为存款机构的花旗还是作为保险巨头的AIG,都势必对金融市场构成巨大冲击,金融海啸第二波将“排山倒海”而来,甚至宣布他们国有化也会引发金融海啸第二波,因为投资者不计成本的抛售,对市场也是致命的。如果是企业债券市场崩溃,那就意味着实体企业和州县债券无法偿付到期本息,经济再度衰退,大量金融机构集中破产倒闭,此时即使政府对金融大国有化也已无济于事了。

从本次金融危机演化的阶段来看,第一阶段是次贷危机,从2007年初房产抵押贷款风险浮现,新世纪金融公司等房贷金融机构预警开始,次贷危机像春天的叶芽绽放并不蔓延,期间投行贝尔斯登旗下的对冲基金濒临倒闭,2007年8月贝尔斯登总裁引咎辞职是个标志性事件,但当时美欧财界高官对次贷危机的影响仍是低估的,那时预计损失不过2000亿美元,然而次贷危机加速蔓延,直到贝尔斯登被摩根大通收购,次贷危机正式爆发,但仍局限于华尔街。

第二阶段是金融危机,次贷危机造成的损失不断扩大,引发对冲基金、保险机构和投资银行展开去杠杆化,2008年7月美国财政部宣布救助“两房”并于9月正式接管,与此同时华尔街四大投行全部深陷困境,危机由“wall street”向“main street”蔓延,引发全球金融机构和投资人的恐慌和资产抛售潮,业界所称的第一波金融海啸由此达到高潮。

第三阶段是经济危机,在第一波金融海啸的冲击下,全球金融机构深受其害,深陷泥潭的不光是华尔街曾经叱咤风云的投资银行,纽约大学“末日博士”Nouriel Roubini所称的“影子银行”体系开始深度瓦解甚至雪崩,使得居于资金结算和支付系统中枢的商业银行、保险公司受到严重冲击,保险人AIG在雷曼兄弟破产时已经开始瓦解,最终在美联储的救助下苟延残喘,即使如此,近期传闻AIG仍可能难逃破产的命运。银行大佬花旗银行实际上也将破产了,其命运或许因为“太大而不能倒”的逻辑最终被国有化,但正是出于对国有化的担心,2月20日花旗股价狂跌至195美元,并在23日开盘后继续下跌,带动道琼斯指数跌至7100多点的近20年新低。同样被冲击的还有美国银行以及危机中表现不俗的摩根大通。在金融危机爆发前夕,实体经济也已伤痕累累,其标志性事件是通用、克莱斯勒、福特等汽车公司遭遇破产困境,其合并或破产难以避免。

笔者认为,目前我们所处的阶段,也就是金融危机向实体经济渗透扩散,转化为全球性经济危机并正在加深危机的阶段。

第四阶段是社会危机。每一次大的金融

危机或经济危机,几乎不可避免会引发社会危机,这是因为金融危机催生了大批企业破产、人员失业、收入急剧下降,一部分人的生活难以以为继,如果政府没有及时展开救援行动,或者由于财力有限难以大规模救援,将引发大规模的示威游行,如果当时社会的腐败或其他矛盾激化甚至演化为社会动荡,而危机阶段的国际风云变幻,战争可能成为危机释放的工具。比如上世纪30年代大萧条和其后的社会动荡与二战,以及1998年亚洲金融危机导致印尼苏哈托政府的垮台就是明证。目前社会危机似乎离得尚远,但世人从东欧国家、波罗的海沿岸、冰岛以及美国的一些州县都能看到抗议示威游行在不断增加,由于东欧国家和美国的一些州县都有破产之虞,如果经济危机进一步深化或旷日持久,社会危机阶段的出现也并非不可能。

社会危机的恶化可能导致金融海啸第三波的到来,其标志性事件目前来看最有可能发生在东欧国家。由于外资银行控制了东欧国家的银行体系,他们前儿年在东欧国家以外币疯狂放贷以及目前疯狂的“去杠杆化”抽离资金,导致东欧国家本币巨幅贬值,有可能引爆这些国家长期的经济萧条和社会动荡。至于美国、加州等地方政府正面临破产,而一旦中国、日本、沙特联手停购其国债,将使美联储被动购入债券,基础货币的大量增加又将导致美元崩溃,最终导致美国政府内外债爆仓,那时什么银行国有化的计划都将成为乌有。

在笔者看来,金融海啸第二波已难以避免,而对于危机的第四阶段以及第三波金融海啸还有可能避免的,前提是全球各国政府携手应对。

(作者系国家开发银行高级经济师、金融学博士)

危机或经济危机,几乎不可避免会引发社会危机,这是因为金融危机催生了大批企业破产、人员失业、收入急剧下降,一部分人的生活难以以为继,如果政府没有及时展开救援行动,或者由于财力有限难以大规模救援,将引发大规模的示威游行,如果当时社会的腐败或其他矛盾激化甚至演化为社会动荡,而危机阶段的国际风云变幻,战争可能成为危机释放的工具。比如上世纪30年代大萧条和其后的社会动荡与二战,以及1998年亚洲金融危机导致印尼苏哈托政府的垮台就是明证。目前社会危机似乎离得尚远,但世人从东欧国家、波罗的海沿岸、冰岛以及美国的一些州县都能看到抗议示威游行在不断增加,由于东欧国家和美国的一些州县都有破产之虞,如果经济危机进一步深化或旷日持久,社会危机阶段的出现也并非不可能。

社会危机的恶化可能导致金融海啸第三波的到来,其标志性事件目前来看最有可能发生在东欧国家。由于外资银行控制了东欧国家的银行体系,他们前儿年在东欧国家以外币疯狂放贷以及目前疯狂的“去杠杆化”抽离资金,导致东欧国家本币巨幅贬值,有可能引爆这些国家长期的经济萧条和社会动荡。至于美国、加州等地方政府正面临破产,而一旦中国、日本、沙特联手停购其国债,将使美联储被动购入债券,基础货币的大量增加又将导致美元崩溃,最终导致美国政府内外债爆仓,那时什么银行国有化的计划都将成为乌有。

在笔者看来,金融海啸第二波已难以避免,而对于危机的第四阶段以及第三波金融海啸还有可能避免的,前提是全球各国政府携手应对。

(作者系国家开发银行高级经济师、金融学博士)



英国动物园临时工也成竞聘热门

由于经济危机,很多英国人选择在国内度假,遂使动物园的游客增加。于是园方决定招聘短期保洁工、厨师和公园管理员。过去这样的工作通常由学生来做,想不到这次竟引来3000多人应聘,甚至不乏失业的高管和企业老总。

比黄金更宝贵的市场信心从哪里来



谢寿

当前国际金融市场依然动荡不安,外围环境进一步恶化。在A股市场,对于流动性收缩和周边市场环境等方面的忧虑,一些投资者持股信心又在动摇,A股市场近日出现大幅波动。笔者认为,值此敏感时期,维护股市稳定、保卫股市信心显得尤为重要。

信心比黄金更宝贵,是因为有信心才能维持正常的金融、经济、社会秩序。值此国际金融危机肆虐大肆传播的特殊时期,股市稳定又被赋予了特殊意义。虽然至今仍难担当经济晴雨表的重任,但敏感时期,A股市场确实是世人观测投资者对中国经济信心强弱温度计。去年A股泡沫破灭纯属价值回归,对人们的经济信心影响有限,但如果现在股市在低位再持续暴挫,则可能使人们心理造成严重冲击,破坏正常经济秩序,从而在坚固的中国经济堤坝上冲开一个缺口。

我们对A股保持坚定信心来源,源于对中国经济有信心。而这个信心则来源于:中国经过30年改革开放,国家与民众都拥

有巨大的财富积累,我们不寅吃卯粮、储蓄率很高,我国有全世界最多的外汇储备,不怕外资产抽离,相反还可能是全球最好的资金避风港,我们的银行体系基本没有掺和什么有毒金融资产,振兴经济计划的大笔资金是要投入实体经济而不是拿钱往银行里补窟窿。

我们对中国经济有信心,还在于我们推行的是社会主义市场经济体制。经过改革开放,一方面市场机制得到相当程度发育与完善,另一方面政府对经济也保持了较强的干预调控能力,行业盲目发展等风险得到较大化解,反观市场经济发达国家,因为过于相信市场的自我约束和自我调整能力,放任市场主体追求短期利益最大化盲目运作,导致金融风险累积并由此引发金融秩序的混乱。另外,中国政府的紧急动员和集中力量办大事的能力,相比其他国家要强得多,这也是应对经济危机的一大优势。

当然,在全球金融危机乱象的大环境下,我国要完成保增长目标的困难将进一步加大,我们不能盲目乐观,A股市场要走出比较大的独立行情也不太现实,但盲目悲观却

更不必要。如果庸人自扰简单拿我国与东欧或欧美去挂钩类比,则完全是自乱阵脚、自毁长城。

保卫股市信心,不是鼓励投机、鼓励制造虚假繁荣,相反,当前尤其要重点打击股市过度投机行为,全方位加快推进健康制度建设,正本清源。

笔者因此提议:

- 一、加强市场监管。近期某些个股的暴跌源于前期过度暴涨,应严格限制短期暴涨个股可能存在的违规行为。严控过江龙资金在市场的捣乱,防止投机操纵者通过制造恐慌气氛接管,以轧空手段出货等手法侵害中小投资者利益。
- 二、维持政策的连贯性和平滑性。前期央行为了阻止经济下滑重拳释放流动性情有可原,但要避免矫枉过正,避免陷入频繁调整的泥沼。
- 三、规范网络媒体发布股市信息。网络媒体具有信息传播速度快、受众广等特点,不少投资者借网络为搜寻市场信息的重要渠道,但因此也可能被投机操纵者所利用。

有的网络发布一些未经证实的重要消息,中小投资者按此指引进行投资,最后这些信息却被证伪,成为损害投资者利益的“有毒”信息。而对于国家公职人员,更要禁止其发布任何对股市走势的预测信息,对造成投资者利益损害的,应追究其民法、行政法等方面的法律责任。

- 四、妥善解决大小非问题。虽然推出了可交换债券方案,但此方案基本没有多大进展,大小非问题总体上仍然悬而未决。由于大小非规模庞大,指望让市场逐步消化,通过时间来抹平市场创伤根本不切实际,大小非今后相当长时间仍将威胁市场的正常运行,不管想什么招,需要有人出来主事给市场一个能够接受的说法,回避不是办法。
- 五、不轻易推出股指期货。以笔者个人的认识,推出股指期货对市场提供了多大有用价值,尤其是在当今国际金融市场风雨飘摇之际,推出股指期货更是缺乏起码的内外部环境。
- 六、加强对投资者宣传教育,引导投资者形成长期价值投资理念,把投资盈利与公司发展和中国经济长远发展紧密结合起来。(作者系资深经济研究人员,现居秦皇岛市)

4万亿投资应有“绩效审计”

◎李红军

针对有网友要求公布4万亿元经济刺激计划的详细清单的要求,国家发改委副主任穆红1日晚接受记者采访时表示,欢迎公众随时向国家发展改革委员会查询。

对资金投向有疑问,公众可查询,这显示了对公众知情权的尊重。但是,笔者认为,我们更应该关注资金投入的“绩效”问题。所谓的“绩效”,用句最白的话说就是这些钱花得是否“物有所值”,是否让这些资金发挥出了最大效益。

这几年“绩效审计”成了“两会”的

热点话题,按照这几年的做法,“绩效审计”由人大监督和实施。“绩效审计”的最大特点就是人大不但监督政府的预算的资金分配,他们还担当着对这些政府预算资金事后监督的作用,也就是说,这些政府资金是否花出了应有的效果,如果没有花出应有的效果,相关责任人就要被问责。所以,虽然4万亿投资还是刚刚进入启动阶段,但是,未雨绸缪,得把“绩效审计”列入必要的程序。

在这次全国“两会”上,我们期待着大能有一项关于4万亿资金投入的专项议案,成立相应的“绩效审计机构”,全程监督4万亿资金究竟产生了怎样效果。

股神道歉:“美国好日子在未来”?

◎阿西

去年四季度当期投资收益下降96%,全年账面亏损高达115亿美元;这是巴菲特接管伯克希尔——哈撒韦公司44年来的最差纪录。于是,多年以来随报表一起出炉的、被投资人奉为玉音的“巴菲特致股东的信”就写成了“罪己诏”了。股神承认2008年在投资决策上也做了一些蠢事,甚至承认在石油方面的相关交易上,他完全错了。

但股神说自己错了,人们还是更愿意把他当作神而不是人,人们宁愿相信这次伯克希尔——哈撒韦公司的年报,账面资产缩水最大的投资组合,涉及可口可乐、富国银行和美国运通公司。尽管这3只股票损失惨重,但巴菲特依然坚持做了这3个公司的第一大股东,并不认为这个决定是错误的。这样猜测,是因为他的道歉里没有这些内容。

仔细看看这3家公司,无疑是美国的公司典型代表,金融机构的富国银行、信用卡消费全球最大的运通,还有从人必需的饮料来讲,就是“上帝创地要有水之后的第二”的可口可乐。自二次世界大战以来,还有哪些公司的模式,比它们更可以代表美国这半个世纪的发展?

再去查伯克希尔——哈撒韦的主要营业模式,还会发现它主营保险业务,控制着若干全美乃至全球排名前列的投资者,像一群投入羽毛球赛场的小鸟,笨头转向且伤痕累累”。这不算经济周期中,神也伤心无奈的感叹呢?

换言之,假如我们必须理解巴菲特44年奇迹不倒的基础是什么,不仅要审视他精挑细选的投资组合和曾经被奉为市场圭臬的投资方式,更要有某种市场之外的角度,来审视到底是什么成就了巴菲特的市场神话。

我们注意到,巴菲特在公开信中,讲到了美国成长史——千万不要认为,这是简单的宣传,而是他的投资运气所在。“不管你是否喜欢,华尔街、主街和小巷里的所有居民现在都被困在一条船上。”这句话意味深长。这意味华尔街主导的美国,即使作了孽,全美人民也都被绑架了。当然你也能正面理解为在危机时刻,美国从你身上,就没有他的价值投资。

所以,股神的这次道歉,或者不会是一个神的倒塌,但美国的未来如果真的只剩下他在“公开信”里的承诺,那么这个未来的好日子,还真有点点玄。

运转相当良好……美国的好日子就在前面。”

从44年来巴菲特精挑细选的投资组合来看,他或许真信自己的预言,账面资产缩水最大的投资组合,涉及可口可乐、富国银行和美国运通公司。尽管这3只股票损失惨重,但巴菲特依然坚持做了这3个公司的第一大股东,并不认为这个决定是错误的。这样猜测,是因为他的道歉里没有这些内容。

仔细看看这3家公司,无疑是美国的公司典型代表,金融机构的富国银行、信用卡消费全球最大的运通,还有从人必需的饮料来讲,就是“上帝创地要有水之后的第二”的可口可乐。自二次世界大战以来,还有哪些公司的模式,比它们更可以代表美国这半个世纪的发展?

再去查伯克希尔——哈撒韦的主要营业模式,还会发现它主营保险业务,控制着若干全美乃至全球排名前列的投资者,像一群投入羽毛球赛场的小鸟,笨头转向且伤痕累累”。这不算经济周期中,神也伤心无奈的感叹呢?

换言之,假如我们必须理解巴菲特44年奇迹不倒的基础是什么,不仅要审视他精挑细选的投资组合和曾经被奉为市场圭臬的投资方式,更要有某种市场之外的角度,来审视到底是什么成就了巴菲特的市场神话。

我们注意到,巴菲特在公开信中,讲到了美国成长史——千万不要认为,这是简单的宣传,而是他的投资运气所在。“不管你是否喜欢,华尔街、主街和小巷里的所有居民现在都被困在一条船上。”这句话意味深长。这意味华尔街主导的美国,即使作了孽,全美人民也都被绑架了。当然你也能正面理解为在危机时刻,美国从你身上,就没有他的价值投资。

所以,股神的这次道歉,或者不会是一个神的倒塌,但美国的未来如果真的只剩下他在“公开信”里的承诺,那么这个未来的好日子,还真有点点玄。

“绩效审计”成了“两会”的热点话题,按照这几年的做法,“绩效审计”由人大监督和实施。“绩效审计”的最大特点就是人大不但监督政府的预算的资金分配,他们还担当着对这些政府预算资金事后监督的作用,也就是说,这些政府资金是否花出了应有的效果,如果没有花出应有的效果,相关责任人就要被问责。所以,虽然4万亿投资还是刚刚进入启动阶段,但是,未雨绸缪,得把“绩效审计”列入必要的程序。

在这次全国“两会”上,我们期待着大能有一项关于4万亿资金投入的专项议案,成立相应的“绩效审计机构”,全程监督4万亿资金究竟产生了怎样效果。

Column 专栏

市场对奥巴马新政投了反对票



李国强

群众的眼睛是雪亮的,奥巴马雄心勃勃的新政政策一出,欧美股市应声而落。这种集体无意识的集中反应,无疑对白宫新政投了否定票。因为事情表明,只要美国新政府无法及时建立起与全球各国分享成果的共享、共有、共创新的新经济秩序时,世界经济不能真正走出危机,美国经济运行才会正常,厂商生产、居民消费、政府的政策就无法协同有效。

让我们来看看制约奥巴马“新政”多种因素。

先看美国居民的消费乘数有多大?面对金融危机下的减税政策,是否出现较高的消费乘数。确实,在经济繁荣时,美国居民通过信用透支,超过收入数倍地透支消费,因此,当时的美国居民确实是在“消费乘数”下高消费。但金融危机爆发后,不仅金融领域投资在去杠杆化,居民消费也因为居民的信用下降出现去杠杆化。如果说,金融去杠杆化导致了流动性紧缩,从而加剧了虚拟经济的危机程度,那么消费去杠杆化,将迫使实体经济的危机因为种种原因消费信心和消费信心的下降而出现消费乘数现象,即

美国既然享受了美元作为国际货币的所有利益,就应当承担起与利益对称的国际义务,重塑其金融信用体系,特别是让发展中的新兴国家享有与其经济地位相当的发言权。只有在承担义务、分享成果、协作分担的国际经济金融新体系下,才能走出美元独大造成的全球经济失衡进而导致危机来临无法及时应对的局面。

减税后“增加”的收入不会再用信用透支而会保持家庭的“流动性”而持币现象,即使商品价格下降,居民也不大可能如中国家庭因为前期的储蓄而“抢购”。

然后看美国厂商的投资乘数有多大?在美国居民的消费行为因为信心下降和信用下降出现负乘数效应时,美国厂商不大可能因为国家的投资计划而扩大其投资乘数,因为厂商的信心也因各项经济指标特别是消费价格指数的下降而下降。美国国会为了美国利益而附加的“爱国条款”,即对部分钢铁厂商的短期利益有利,却损害了美国作为自由经济体的自由贸易的品牌与信誉。在世界经济因为虚拟经济发达而一体化的时候,在世界经济振兴的信心需要全体一致行动的时候,此类爱国条款不过是贸易保护主义最为恶劣的样本。占有世界产业分工体系高端的美国,如果还要与加工制造为主的新兴国家在钢铁等行业进行贸易保护主义形式的竞争,实质上阻滞了新兴国家的反危机努力。在技术、设计、品牌、渠道等占优势的美国,一方面防备发展中国家在其危机时进行技术、设计、品牌、渠道等收购,一方面又对制造业设置了贸易保护主义的壁垒,以求将危机甩给别人。这实际在明白无

美国政府,只得寄厚望于推行类似凯恩斯政策,全力扩大政府投资,以此拉动民间的投资需求,从而求得投资乘数的放大效应。但经济发展客观的规律恐怕要让奥巴马政府失望,即使加上使用美国钢铁等条款,工会还是以其本身的职责所在,不会牺牲就业者的利益为前提而让厂商提高效益,特别是居民的消费乘数无法启动的背景下,厂商的信心下降,必然导致就业岗位的乘数下降。如此,在奥巴马政府的四年任期内,出现就业推动就业的大繁荣景象不大可能出现。

最后看世界经济的前景即危机时间究竟有多长?在全世界陷入由美国金融危机导致的经济危机的时候,需要各国政府与全球资本同舟共济,一起用力将经济从危机的漩涡中拽出来。现在在美国政府想享受救援带来的成果,却不想在援河时出力,推却重振市场信心应承担的国际经济义务,却希望中国等新兴经济体承担超过其实力的国际义务。如此,新政府的目标与效果又怎么可能不违背其反面!

美国既然享受了美元作为国际货币的所有利益,就应当承担起与利益对称的国际义务,重塑其金融信用体系,特别是让发展中的新兴国家享有与其经济地位相当的发言权。只有在承担义务、分享成果、协作分担的国际经济金融新体系下,才能走出美元独大造成的全球经济失衡进而导致危机来临无法及时应对的局面。(作者系资深证券分析人士)

经济衰退时 借贷是常态

◎崔宇

自去年11月起,新增贷款数据成了唯一较为乐观的经济指标,今年1月份更是达到了天量的1.62万亿元,几乎占了全年新增贷款额度的三分之一,这主要“归功于”票据贴现业务的反常增长。这种票据贴现业务的反常增长恰恰反映了银行由于对实体经济领域的“失望”使体系充裕的流动性无处“发洩”,这是一种借贷情绪,而不是放贷冲动。

尽管现行的《贷款通则》将票据贴现视为一种贷款形式,但票据贴现和贷款还是有本质的区别。对于商业银行来说,票据贴现的单笔金额不大,而且期限较短,一般为2-4个月,如果银行急需资金还可以向其商业银行转贴现或央行再贴现,而贷款不仅期限较长而且到期前是无法收回的,票据贴现业务有利于增加商业银行资金的流动性和安全性。而且,票据贴现后,企业完全拥有了资金的使用权,不会受到贴现银行的任何限制,资金有可能绕过实体经济进入股市等虚拟经济领域。

央行和银监会也注意到了这一点,正在各地摸底调研商业银行的信贷投放情况,而且央行还在上周通过发行央票和正回购等公开市场操作手段净回笼了1240亿元,尽管央行前两周的28天和90天正回购不会削弱商业银行年内的整体流动性,但某种程度上会抑制近期新增贷款的投放。预计2月份无论是新增贷款还是票据贴现业务都不会“再接再厉”,中金公司的一份研究报告也预计2月份新增贷款总额可能仅为3000至4000亿元。

事实上,“借贷”是商业银行在经济衰退时的常态,不必大惊小怪,由于“流动性陷阱”的存在,货币政策在

经济衰退时已经失去了作用。即使利率降至零,银行也无暇顾及风险极大的信贷扩张,而企业和公众则宁愿以货币的形式来持有其全部财富,而减少消费和投资,这一点在日本经济“失去的十年”(1992-2001年)中已经得到了充分的印证。而调查数据显示,在商业房地产贷款领域,有80%的美国国内银行称,在过去三个月中收紧信贷标准,在消费信贷领域,美国接近60%的银行宣布已在收紧对信用卡和消费贷款的审批。

对于中国来说,4万亿的投资计划固然能够带动投资需求,进而消化企业的过剩产能,但会延缓经济结构的调整,最重要的还是要通过收入分配和社会保障制度的改革激活消费需求,正如企业经营要以顾客满意为目标,刺激国民经济也要激活消费者的最终需求,从这个角度来看,除了4万亿的投资计划外,对企业和个人的减税以及增加社会保障领域的支出也缺一不可。

对于商业银行的“借贷”行为不应该斤斤计较,即使2月份信贷增速明显下降也不应该过分悲观,央行也应该继续采用公开市场操作等手段来平滑银行体系流动性在月度之间的分布,以抑制一哄而上的为了完成政治任务的盲目信贷。要认识到,借贷是经济衰退时的常态,强行设定贷款目标苗头苗助长,既会使刚走上正轨的商业银行左右为难,难免滋生票据贴现反常增长的怪现象,也会使央行在投放还是回收流动性的选择上来回摇摆,进而使真正需要资金的中小企业在行政指令和信贷配给的挤压下雪上加霜。

经济衰退时还是要依靠结构性的财政政策,而且,与其强追银行放贷还不如降低民间金融的准入门槛,加快利率市场化的步伐,完善中小企业的贷款担保机制,以增加货币政策的传导效果。