

超前防范风险：让中国银行业“一枝独秀”

迄今,国际金融危机对中国实体经济有一定的冲击与影响,但对中国金融体系的冲击与影响却十分有限。原因在于,一是中国金融监管部门几年前已高度警惕国际金融市场风险;一是以国有银行为主导的中国金融体系,成了中国金融业回避国际金融危机风险的一种有效方式。近几年来,中国银行业不仅经营业绩大幅上升,而且潜在风险也进一步降低。这为中国经济的刺激或振兴提供了重要保障。当然,近来中国银行信贷的高速增长问题值得关注,只有超前防范信贷风险,才能有效抵御金融风险。

○易宪容

不久前,2009年中国发展高层论坛在北京召开,会议主题是“国际金融危机下的中国发展与改革”。也就是说,在国际金融市场动荡不安的条件下,中国经济将如何发展与深化改革。

中国银监会主席刘明康在论坛上总结了前几年中国金融监管的宝贵经验。他表示,中国银行业之所以能躲过当前国际金融危机一劫,就在于中国银行业的主管部门在几年前就已高度警惕国际金融市场风险了。

在两年半、三年前,当几乎所有的人都沉浸在金融创新和充沛流动性的兴奋之中时,中国银监会早已预料到金融市场存在着风险,并及早防范由不当金融创新,尤其是衍生品所引起的一系列流动性风险。同时,又调整了一系列监管政策,如多次向国内银行业提示风险,要求它们在经济上升时期采取严格的防范风险措施,有效隔离风险的跨市场传递。当国际金融危机冲击世界各国银行时,中国银行业却成了最大的一片绿洲。

这绝非是溢美之词。在一定意义上,恰恰反映了中国银行业的现实状况。可以说,这也有力地保证了中国经济能走出当前的国际金融危机与

经济困境。

我们可以看到,国际金融海啸的突然而至,全球都在积极寻求针对国际金融海啸的应对方式。比如,在国际金融海啸发生后,中美两国政府都十分关注金融市场中出现的流动性紧缩问题,并采取了相应的应对之策。其中,美国政府采取的方法是向银行体系注资,并采取了“定量宽松”的货币政策来增加市场的流动性;中国政府则把货币政策基调由“从紧”改为“适度宽松”,并下调各种利率等。尽管中美两国在应对政策上看上去有点相同,但政策的实际操作结果却迥然不同。

从美国的情况来看,据美联储的数据显示,2008年9月的基础货币为8000多亿美元,2009年1月的基础货币已提高到1.7万亿美元,但银行业的货币乘数反而从9倍左右下降到5倍不到。也就是说,尽管美联储已向银行业注入了大量流动性,但美国银行业的放贷量却始终没有增加。商业银行的信贷无法解冻,让美国的企业陷入了资金紧缺状态,反过来又促使企业的贷款违约率上升,银行业更趋于惜贷,导致美国整体经济及金融市场陷入了一个“死循环”的恶性怪圈。

但中国的情况却不是这样的,中

国央行的货币政策一调整,即货币政策由“从紧”变为“适度宽松”,商业银行的信贷就开始快速增加,甚至出现了信贷快速增长态势。从2008年11月开始至2009年2月,中国商业银行信贷增加了人民币3.94万亿元。商业银行信贷的快速增长,不仅推动了国内整个投资的快速增长,而且也让更多大中型企业获得了大量的信贷资金。从现有数据来看,截至2009年2月底,2008年下半年以来中国经济迅速下降的风险正在逐步减弱。

为什么同样是采取宽松的货币政策,中美两国会出如此截然不同的局面与结果?这不仅体现在两国经济及金融市场的条件不一样,而且还在于两国面对金融风险时监管者的认识与采取的政策措施也不同。

近几十年来,美国已发展成为一个以服务业为主导的经济体,而金融业又主导了美国的服务业。由于此次美国金融危机是从金融业开始的,然后才蔓延到实体经济。因此,对以金融业为主导的美国经济而言,国际金融危机对美国经济的伤害是十分严重的。

在美国,银行业的产权基础是相当明晰的,银行风险完全要由自己来承担。当美国不少大型银行受金融危机重创之后(比如持有大量的MBS、CDO等有毒资产),投资损失导致其核心资本金严重受损,它们不得不减少放贷的额度,以减少核心资本的负担。同时,美国银行业发放信贷的贷款质量开始急剧下降,导致不少中小银行的坏账不断上升,不敢向企业进行放款。

还有,国际金融危机为什么对美国的银行业及金融体系会如此造成严重的伤害?最为关键的问题是,国际金融危机摧毁了美国金融市场的信用基础及以证券化为主导的运作模式。因此,注资或让金融机构国有化并不

能化解美国金融危机,问题的核心是要重建美国金融市场的信用基础。如果美国金融市场的信用基础无法确立或重建,那么要恢复美国金融市场的功能是不可能的。目前,缺乏这种信用基础,是美国银行业面对的一个大问题,这导致了银行不敢再把贷款放出去,企业又不敢向银行借钱。

在中国的情况则全然不同。因为,中国经济的发展模式是以实体经济特别是以制造业为主导的。国际金融危机对中国的冲击和影响自然很大,特别是欧美经济衰退导致中国的订单迅速减少,近几个月来中国的出口迅速下降,2009年2月更是下降了25%以上。但是,国际金融危机对中国金融体系的冲击却是十分有限的。这里,既有中国金融市场开放有限有关,如中国资本项目下还没有完全开放,也与中国金融体系是以国有银行为主导、政府对金融业监管等有很大的关系。

以国有银行为主导的中国金融体系,尽管它的产权基础、市场化程度、运作模式及监管制度等都存在着诸多不尽如人意的地方,特别是这种金融体系的缺陷所导致的低效率是随处可见的,但在应对此次国际金融危机上却“因祸得福”。也就是说,中国有银行业的这种劣势反而成了中国金融业规避风险的一种方式。因此,受政府管制过多的中国银行业此次受国际金融危机的外在冲击并不是太大。比如说,中国银行业购买美国证券化资产的比重并不高,它们在美国的业务量也很小,这些都成为中国银行业规避风险的有效方式。

这样的金融体系,不仅没有改变,而且在监管部门的严格要求下,进一步强化了中国银行业的信用基础。近几年来,不仅中国银行业的经营业绩大幅上升,而且潜在风险也进一步降低。在这种情况下,只要政府

的管理与政策一放松,信贷扩张就成为各类商业银行的最佳赢利模式,信贷的快速扩张也就势成必然。特别是在这种信用模式下,由于商业银行的信用仍然存在着国家的隐性担保,加上银行体系的赢利工具比较单一,因此,只要信贷管制一放松,商业银行以较快方式扩张信贷规模的动力也就越强。

比如,在2008年9月,在国际金融海啸爆发后,中央立即对货币政策进行了重大调整,即由从紧的货币政策转向宽松的货币。自货币政策调整以来,国内银行业的信贷出现了翻天覆地的变化,银行信贷呈现超快速增长态势。可以说,信贷快速增长已超过4个月,特别是2009年1-2月份的增长速度更是惊人,银行信贷增长规模达到2.69万亿元人民币。有观点认为,这种增长是在增加规模与控制风险之间寻求平衡。因此,这种信贷的超快速增长是合理的,而且是可持续的。

尽管如此,我们仍要对银行的信贷风险认识有一定的前瞻性与预见性。中国银监会最近表示,正在密切关注国内银行信贷的快速增长问题,并将采取一些新的政策来降低银行业的潜在风险。比如,对要求放开第二套住房贷款的信贷政策,监管部门一直坚持其政策底线。如果这样的话,中国银行业就能够在保证经济增长与风险防范之间找到比较好的均衡点,并能确保在中国不会发生下一波的国际金融危机。

不过,面对国际金融市场的震荡,面对中国银行业信贷的超高速增长,主要监管部门应采取较为保守与谨慎的态度。否则,当第二次金融危机发生时,我们就难有机会躲过这样的危机了。

(作者系中国社会科学院金融研究所研究员)

关注货币政策的“时滞”效果

○王学青

这次源自美国的金融危机是自1929年大萧条以来最严重的一次“金融海啸”。危机冲击的范围波及全球,美国、欧盟、日本等发达国家经济严重下滑,金融机构破产,房地产和金融资产泡沫崩溃,工人大批失业,此次危机来势凶猛,并迅速向全球扩散。

当前我国应对这次国际金融危机的基本目标是:保增长、保民生、扩内需、调结构、保稳定。党中央提出适度宽松的货币政策,增加货币供应量,创造宽松的投资环境,促进经济增长,扩大内需,提高就业率,防止经济下滑,保持经济平稳较快发展。

货币政策初显成效,通缩风险尚需防范

信贷增长,实体经济回暖。适度宽松的货币政策正在不断落实,保增长需要银行信贷的推动,贷款的增长说明流动性正向实体经济传导。2008年我国货币信贷保持较快增长,全年人民币贷款增加4.9万亿元,同比多增1.3万亿元。贷款结构进一步优化,对“三农”、中小企业和灾区信贷投入量明显加大。截至2009年2月份,新增信贷量已达2.69万亿元,占年初预定的全年新增信贷总量4.6万亿元的一半以上。

经过努力,多管齐下,我们可以高兴地看到,中国的一些经济指标已有好转迹象,如出口陡降趋势放缓,货币供应量增幅由连续下降转为强劲反弹,工业增速有所提高,钢铁价格开始回升,车市开始回暖,交通网加速形成,工业布局趋向大和强迈进,资源整合,结构调整,产业链延伸。

钢铁业的钢材是仅次于原油的全球第二大商品,中国是全球最大的钢材生产国和消费国,2008年下半年受出口大幅下滑和国内需求减弱等原因,钢材价格下跌,造成大中型钢铁企业整体亏损。国家给予高度重视,及时出台了一系列振兴规划和发展措施,整顿国内钢铁市场秩序,扩大国内市场,保障重点产业和重大工程用钢。上海期货交易所钢材期货已上市,有助于规范和完善钢材流通市场,有利于止住去年12月末钢材综合价格指数比6月末下跌36.03%的情况。同时,国家在鼓励宝钢、鞍钢、武钢等大型企业在国内的联合重组方面也迈出重大步骤,优化布局,促进钢铁产业健康发展。国家统计局发布的统计数据显

在货币政策实施过程中,有一个货币政策“时滞”问题,它会影响货币政策的效果。关于货币政策的时滞,我国历史上是有经验教训的。货币政策时滞时间很长的原因很多,主要原因是对各行业货币政策的传导机制不尽相同,从而影响到货币政策产生效果的时间长短不一。例如,对汽车制造和房地产等行业时滞就比较长,而对中小企业来说,这个过程就比较短。研究货币政策的“时滞”具有重要的战略意义,可以减少盲目性,提高前瞻性。在货币政策实施的过程中,对有关项目进行预测时,对发展情况要跟踪监测,以增强调控的预见性、针对性和实效性。

示,2008年中国经济在困难中仍保持了9%的增长率,国内生产总值达300670亿元,对世界经济增长的贡献超过20%,第四季度GDP增速虽急转直下,但12月份货币信贷、消费、投资、出口、工业生产方面,都显露出积极变化。

然而,在积极的财政政策和货币政策初见成效的同时,要看到困难和挑战。国际金融危机还在蔓延,国际市场需求继续萎缩,全球通货紧缩趋势明显,这势必影响我国经济健康发展。

近日,中国人民银行发布去年第四季度货币执行报告中指出,近期通货紧缩风险较大。国家统计局公布,今年2月我国居民消费价格指数(CPI)同比下降1.6%。有专家认为,我国已进入通货紧缩状态。还有专家认为,中国2009年上半年将出现通货紧缩。央行总行副行长易纲认为典型的通货紧缩要具备“两个特征”和“一个伴随”。“两个指标”是指物价水平的持续下降以及信贷和货币供应量持续下降,“一个伴随”是指伴随着经济衰退,即GDP的负增长。他还指出,判断通缩的主要依据是物价的环比数据,通缩的最窄定义是物价连续六个月负增长。而CPI在1月份环比微幅回升,上涨了0.6%,因此,他认为还不能判定已出现了通货紧缩,主要还是防通缩。

目前国内外对通货紧缩的定义有以下三种观点:

(一)单要素”定义。认为通货紧缩就是指价格水平普遍的、持续的下降,CPI低于1%的,才算通货紧缩。对于持续时间长度,存在着不同的标准:1.价格水平持续下降半年以上,才算通货紧缩;2.价格水平持续下降两年以上,才算通货紧缩(巴塞尔国际清算银行规定);3.通货紧缩率由正变负,为轻度通货紧缩,由正变负超过一年的,为中度通货紧缩,由正变负达到两年的,为严重通货紧缩。

(二)两要素”定义。认为通货紧缩包括价格水平的持续下降和货币供应量的持续下降。

(三)三要素”定义。认为通货紧缩应包括价格水平的持续下降,货币供应量的持续下降,经济增长率的持续下降。

在国内外,对通货紧缩的定义,运用以上三种观点的都有,但较多的是用“单要素”定义,如美国萨缪尔逊《经济学》中通货紧缩的定义是“通货紧缩,是发生于价格总水平的下降中”。笔者认为,在我国,运用“三要素”观点来研究分析较为科学、合理。

重视货币政策的“时滞”问题

研究“时滞”问题具有战略意义。在货币政策实施的过程中,有一个货币政策的“时滞”问题,它会影响货币政策的效果。货币政策的“时滞”是指决策者从政策的制订、实施,到发挥实际效果有一个过程,需要一段时间,这段时间就称为货币政策的“时滞”。从以上事实说明,在1993、1994、1995连续三年发生通货紧缩,采取“双项控制”从紧的货币政策,只有3、4年的时间,就从通货紧缩转向另一极端通货紧缩,说明货币政策的实施有一个调控的力度、速度、频率问题。因为在政策的实施过程中有一个临界点,即拐点,或称“阈值”,如果已到了临界点仍用力过猛,就会造成从一个极端转向另一个极端,也就是从通货紧缩转向通货紧缩,这就是“阈值效应”。好像行船,要把好方向盘,又不能把过头,用力过猛,否则过了一段时间,可能发现自己已在礁石上了,这就是没有重视货币政策的“时滞”所造成的重大损失。

研究货币政策的“时滞”具有重要的战略意义,可以减少盲目性,提高前

其通胀率分别达到13.2%、21.7%和14.8%。就以1994年为例,通胀率高达21.7%,其原因一方面是由于这一年出现严重的自然灾害,粮食减产2.5%,造成直接经济损失达1800多亿元;另一方面是当时我国进行外汇体制改革,实行结售汇制度,多增发基础货币2843亿元,两项共增发货币4600多亿元。为了治理通货膨胀,我国采取了从紧的货币政策,实行“双项控制”,即控制信贷总规模和货币供应量。1996年通货比较稳定,通胀率为6.1%,到1997年受亚洲金融危机的严重影响(净出口下降,重复建设导致产能过剩),消费需求不振,固定资产投资增速缓慢,外汇储备增幅大幅度下降。加上我国“双项控制”的紧缩货币政策用力过猛,引发我国从1997年直到2002年连续六年出现通货紧缩,六年通货膨胀率均低于1%(见表)。

从以上事实说明,在1993、1994、1995连续三年发生通货紧缩,采取“双项控制”从紧的货币政策,只有3、4年的时间,就从通货紧缩转向另一极端通货紧缩,说明货币政策的实施有一个调控的力度、速度、频率问题。因为在政策的实施过程中有一个临界点,即拐点,或称“阈值”,如果已到了临界点仍用力过猛,就会造成从一个极端转向另一个极端,也就是从通货紧缩转向通货紧缩,这就是“阈值效应”。好像行船,要把好方向盘,又不能把过头,用力过猛,否则过了一段时间,可能发现自己已在礁石上了,这就是没有重视货币政策的“时滞”所造成的重大损失。

研究货币政策的“时滞”具有重要的战略意义,可以减少盲目性,提高前

通货膨胀		通货紧缩	
年份	通货膨胀率	年份	通货紧缩率
1993年	13.2%	1997年	0.8%
		1998年	-2.6%
1994年	21.7%	1999年	-3%
		2000年	0.4%
1995年	14.8%	2001年	0.7%
		2002年	-0.8%

■今日看板

小心不要误读误判经济形势与经济格局

○亚夫

为期一天的G20伦敦峰会,以公布29点会议纪要的形式谢幕。这是一份需要仔细研究的文件。它不仅动用了国际社会最高的政治手段,对当前及未来一段时间的世界经济,提出了明确的干预要求,不仅对即期经济有直接影响,而且对全球经济、金融、贸易,以及各主要市场的变化趋势与基本格局,也会产生持续、广泛而深远的影响。

可惜的是,此间的一些分析人士与传媒,在会前热衷于超主权货币,热衷G20是否变身G2等花边话题的炒作,对峰会本身传递的许多信息,反而涉及不多。如此认知,不仅有误读误判经济形势的后遗症,而且也会对预估世界经济的未来格局,造成观察上的障碍。

比如,所谓超主权货币问题就是一例。从学术研究的角度看,提出这个话题,自有其道理。因为华尔街开出的这场危机,尽管原因十分复杂,但在国际金融市场日益繁荣的情况下,美元作为一国货币难以承担世界经济、贸易与金融市场快速发展的需求,自然也就是一大原因。因此,对国际货币体系加以改革,提出一些设想,是理所当然的。

但在目前情况下,把这种有待专业研究的课题,当作危机处理的题目来讨论,是不合时宜的。因为,当前国际金融危机最需要的是稳定。美元作为最主要的国际结算与储备货币,如果现在不能稳定,反而加大动荡,那么不仅会进一步加剧全球金融市场、资本市场、生产资料与消费品市场的动荡,而且也会严重影响各经济体的经济复苏,直至造成国际社会的一切努力都将白费。

而一种货币的实力,是由多种因素支持的。其中最主要的是经济实力。其他条件不论,但看各国官方的黄金储备情况。据统计,美国是8133.5吨,占其外汇储备的76.5%,德国3412.6吨。而中国大陆是600吨,俄罗斯495.9吨,印度357.7吨,巴西33.6吨。这就是说,即便将“金砖四国”的黄金储备加起来,也只有美国的五分之一。在这种情况下,让大拿来讨论用其他货币来取代美元的位置,显然是没有条件的。

如果说超主权货币是一个边缘性话题,那么本次伦敦峰会的核心议题是什么?它对当前的世界经济走向,以及各大市场的发展趋势又有什么影响?对未来经济、金融、贸易格局的变化,将有哪些导向性作用?对于这些问题的回答,都与本次会议的核心议题有关。而本次会议的核心议题不在别处,就在主会场的背景板上写着,这就是Stability(稳定)、Growth(增长)、Jobs(就业)。

所谓Stability(稳定),是指第一要解决的金融稳定问题。本次会议之所以决定,将IMF可用资金提高至7500亿美元;之所以进一步支持特别提款权(SDR),确保对贸易融资的支持,甚至出售IMF储备的黄金来支持最贫穷国家的融资,正是为了稳定金融市场、恢复全球信贷、刺激经济增长,增加就业机会。

而这一系列措施以及随后还将跟进的举措,将会彻底改变目前金融市场、资本市场,以及大宗商品市场等各大市场的价格混乱状况,并逐步修复被冲毁的价格体系,形成新的价格秩序。在此过程中,美元及美国经济的主导性,仍十分重要,不容忽视。这是最值得关注的地方。

所谓Growth(增长)和Jobs(就业),又指的什么?根据29点纪要,与会各方“正在联手进行一次从未有过的财政扩张活动。”到明年年底为止,这一活动总额将达5万亿美元,将全球产值提高4%,拯救或创造数以百万计的工作岗位,并加速向“绿色经济”的转型进程。

与会各方认为,新兴市场和发展中国家是世界增长的引擎,但现在也面临严峻挑战。要恢复全球信心并复苏经济,资本必须持续不断地流向这些国家。因此,与会各方一致同意,通过全球金融机构追加8000亿美元可用资金,支持新兴市场和发展中国家的增长。

为了反对贸易保护主义,促进全球贸易与投资,与会各方还决定将努力把包括财政政策和金融行动在内的对贸易和投资的任何不利影响降至最低程度。同时采取一切力所能及的行动来促进和推动贸易及投资,确保在未来两年中通过出口信贷等方式,至少提供2500亿美元的资金来支持贸易融资。

本次峰会提出的所有这些举措,包括进一步加强金融监管的一系列安排,都有一个明确的指向,这就是促进全球经济增长,增加就业机会,确保所有经济体公平而持续地复苏。这是国际社会利用有形之手对经济的直接干预。其结果都将会对资金与生产要素的流动产生直接影响,是非常值得关注的。

而此时,任何离开全球经济的误读和谈判,都会对自己的发展造成十分不利的影