

货币政策动态微调难改流动性充裕格局

◎潘正彦

从近期央行透露的相关信息来看,下半年货币政策或许会有所变化。例如,保持政策的连续性和稳定性,坚定不移地继续实施适度宽松的货币政策。同时,要注重运用市场化手段,灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷适度增长,增强可持续性,满足促进经济回升、保持经济平稳较快发展的需要。”市场人士就此认为,从此前一直强调的“引导货币信贷合理增长”,变成现在的“引导货币信贷适度增长”,由“合理”微调至“适度”,似乎意味着货币信贷将有所收缩,这是央行货币政策微调的明确信号。

与此同时,银监会对银行业监管的角度更是多次重申对上半年银行业大量贷款的忧虑。其中,银监会主席刘明康更是多次发表意见。在最近召开的第三次经济金融形势通报分析会上,刘明康再次强调,贷款高速增长积聚的风险隐患在增加,银行业金融机构经营活动中的不审慎行为和粗放经营、粗放经营的倾向有所抬头。他提醒说,当前要特别防范项目资本金不实或不足风险、票据融资风险、贷款集中度风险和房地产市场风险等新的风险点。

显然,无论从央行对货币政策的职责,还是银监会对银行业监管的职责,下半年适度宽松货币政策如何实施确实十分重要和关键。而保持市场充裕的流动性仍然是下半年央行货币政策的连续性和稳定性必要体现,但并不需要央行继续依靠像上半年一样大量投放新的货币实现这种稳定。

央行最近提出的货币信贷增长由“合理”微调至“适度”,以及银监会不断强调对银行贷款风险的提示,这并不意味着下半年货币信贷将有所收缩。下半年,央行维持货币政策的连续性和稳定性的重要体现,仍然是要保持市场充裕的流动性。但是,央行不需要像上半年那样依靠投放大量新的货币来维持稳定性。只要央行在下半年不收缩已有的市场流动性,那么市场流动性仍将十分充裕。

首先,央行上半年大量投放的货币本身仍然可以使得下半年的市场保持充裕的流动性。

第一,上半年大量投放的货币本身就是市场流动性保持充裕的保证——只要央行不收缩。今年上半年新增人民币贷款已达到了7.37万亿元,与去年同期相比,多增了4.92万亿元,多增近两倍。货币信贷增速更是创下10多年来新纪录。这些直接结果就是为市场流动性形成提供了必要条件。从这一点看,只要央行下半年对已有市场流动性不收缩,市场流动性仍将十分充裕。

第二,货币流动性在不同领域的分布并不根本改变市场流动性充裕的事实。虽然上半年7万亿的新增贷款大大超过经济运行中增长的货币需求,引起很多贷款是否进入实体经济的争论,以及可能带来其他负面效应的担心。但是,流动性在实体经济与虚拟经济不均衡的分布并不改变市场流动性充裕的实质。因为,从资本或资金的流动性来看,无论流向实体经济还是流向实体经济都是由其资本偏好决定的。虽然对流动性的结构性失衡,央行还是有必要进行干预。但是,央行对货

币政策的总体把握还是不能“张冠李戴”。也就是说,央行应对市场总体流动性的分布与流向要有独立的判断。

第三,上半年大量投放的货币还是进入了实体经济,虽然同样存在着结构性问题,但并不根本改变实体经济也流动性充裕的事实。这次积极的财政政策和适度宽松的货币政策组合,实际上就是选择了“双松”政策。在财政方面,大力增加财政支出;在金融方面,扩大信贷和增加货币供应量。最终都“汇集”到了信贷扩张。2008年下半年以来,信贷扩张政策不断加码,导致了今年上半年7万亿的天量信贷。但是,上半年经济数据显示,GDP大幅回升主要来自于内需拉动。其中,投资对经济增长的贡献率最高,达到87.6%,拉动GDP增长6.2个百分点。最终消费对经济增长的贡献率为53.4%,拉动GDP增长3.8个百分点。显然,从上半年投资与消费对经济增长的巨大贡献分析,否认信贷对投资和消费等实体经济的作用是合理的。

其次,央行下半年仍然会继续保持市场充裕的流动性,保持货币政策的连续性和稳定性。

第一,央行应该会通过货币政策努力释放已有的市场流动性,继续保持市场充裕的流动性。根据中国近几十年经济与信贷增长的简单的数量关系,今年上半年7.3万亿的信贷增长与小于8%的经济增长率反映高速的信贷增长率并没有带来“完全”的经济拉动效应。其中,除了所谓的信贷资金流入非实体经济之外,即使流入实体经济也没有完全发挥作用,其中典型的就是上半年企业存款的异常增加。今年上半年,企业存款增加52934亿元,同比多增37665亿元。由于上半年大部分企业利润增长率为下降的,甚至是负增长,因此企业存款的大幅度增加显然是很不合理。其中显然不乏银行信贷资金的“转存”。而且,不管是企业还是银行的原因导致的这种企业存款增加,都没有真正全部进入实体经济。如果这些企业存款在下半年甚至后期真正进入市场,就可能成为下一阶段的实体经济及经济增长会产生新的拉动效应。因此,央行应该会通过货币政策努力释放已有的市场流动性,继续保持市场充裕的流动性。

第二,根据以往的货币政策和信

贷政策的规律,下半年货币信贷投放仍将保持一定的连续性,同时,又有必要的调整和充实,既保持货币政策的稳定性又保持市场的流动性。除了上述信贷资金的释放外,下半年的货币政策与信贷政策,还可能包括对各个银行间信贷投放的不平衡、大型国有企业与中小企业融资之间信贷投放的不平衡、行业之间投放的不平衡、地区之间信贷投放的不平衡进行调整。这种结构性调整是属于温和调整、必要的调整。这种调整并不改变货币政策的稳定性、同时又保持了市场流动性的充裕。

另一方面,在中国经济逐步恢复的情况下,中国可能再次成为国际资本新的理想投资地。今年第二季度外汇储备的再次回升,突破2万亿美元,反映短期国际资本的流入在加快。由此,又会导致货币供应的增长,市场的流动性将会增加。货币政策收放的不断调整又成为必要。

因此,下一阶段央行将继续落实适度宽松的货币政策,继续保持政策的连续性和稳定性。在信贷规模的支持下,引导金融机构合理增加信贷投放;科学安排公开市场工具组合、期限结构和操作力度,灵活运用多种货币政策工具,调节市场资金供求,保证货币信贷总量满足经济发展需要。综上所述,在当前的经济形势下和目前的金融管理体制没有重大变化的情况下,下半年货币政策和信贷政策仍然将保持连续性和稳定性,保持市场充裕的流动性。

(上海社会科学院金融研究中心副主任、研究员)

消费热点转型升级为需求增长提供强劲动力

在目前金融危机的阴影尚未彻底消除的新形势下,各级政府都把扩大内需、促进消费,推动经济发展放到重要位置。从中长期看,我国仍有巨大的消费空间,但关键是要加快城乡居民消费热点的切换,是要充分释放我国城乡居民消费的潜力,进一步促进和提升消费需求增长对我国经济增长的贡献。

◎梁达

我国消费需求没有受到金融危机的明显影响,除宏观基本面向好,居民收入稳定增长等因素外,还与城乡居民消费热点持续升温、转型升级不断加快密切相关。居民消费结构的快速变化,直接引领我国产业结构的加速调整,从而推动经济的持续快速增长。

目前,在金融危机的阴影尚未彻底消除的新形势下,各级政府都把扩大内需、促进消费,推动经济发展放到重要位置。从中长期看,我国仍有巨大的消费空间,关键是要加快城乡居民消费热点的切换,充分释放我国城乡居民消费的潜力。

三方面推动消费需求快速增长

近年来,居民生活水平的提高,使居民增加了商品的消费量,也加快了产品升级换代的速度,并从以下三方面助推消费需求快速增长。

第一,消费商品的购买量不断增加。目前,老一代家电产品已开始进入大规模的更新换代期,新兴产品也在不断出现,在一定程度上形成了新的消费热点。与此同时,生活水平的提高,人们购买商品的数量比以前大大增加。

例如,人们的消费,已由以往的一衣多季到一季多衣,彩电、空调等家电商品由原来的一户一机到目前的一室一厅,汽车也逐渐由一户一车到高收入的一人一车。

居民几次消费升级持续的时间变短,转换速度明显加快。以家电普及为例来看,我国家电产品的消费只用了近10年的时间就赶上了一些发达国家几十年走过的路程,这一跨越主要取决于居民购买力增强和消费升级加快。

从消费升级的购买力强弱来看,每一次升级所实现的购买力水平均大幅度提高。城乡居民从几十元、千元和万元级消费,向十万元甚至百万元级消费转变。其中,购房和买车等十万元级以上消费由高收入阶层逐渐进入中等收入家庭,消费结构也由衣、食消费向住、行消费转移,并步入快速转型期。

改革开放以来,城乡居民生活最

显著的变化体现在耐用消费品不断升级。由八十年代自行车、缝纫机、手表“老三件”到九十年代的彩电、冰箱、洗衣机的“新三件”,随后科技含量更高的家电产品又逐步取代了“新三件”。2008年底,全国农村居民家庭每百户拥有彩色电视机、电冰箱、洗衣机分别为99.2台、30.2台和49.1台,而1985年仅为0.8台、0.1台和1.9台;2008年全国城镇居民家庭每百户拥有彩色电视机、电冰箱、洗衣机分别为132.9台、93.6台和94.7台,而1985年仅为17.2台、6.6台和48.3台。

此外,一些新型家用电器逐步进入家庭,居民消费向学习型、享用品消费产品方向转移。其中,移动电话、电脑和家用汽车逐步成为新世纪城镇居民家庭耐用消费品的“新三件”。2008年,每百户农村居民拥有移动电话、电脑和家用汽车分别为96.1部、5.4台和1.2辆,而2002年移动电话和电脑分别为13.7部和1.1台,家用汽车几乎为零。

2008年城镇居民拥有移动电话、电脑和家用汽车分别为172部、59.3台和8.8辆,而2002年这三种商品分别为62.9部、20.6台和0.9台。数据显示,城乡居民对耐用用品的需求速度是惊人的。

第二,消费需求档次逐渐上升。按照国际经验,我国已进入消费加速转型期,居民消费由原来简单的数量增长演变为数量增长与质量提升并行,消费结构向更高层次转化。如家电商品中彩电、音像设备、电脑、通讯产品、食品等消费档次明显提高,衣着消费的时尚化等,这些产品的价值量比以前大大增加,相应地增加了零售额。近年来,拉动社会消费零售总额快速增长的商品,也就是消费需求扩张最快的一些新兴领域,主要集中在:以移动通讯和信息为代表的信息消费、以私人汽车为代表的相关消费、与住房相关的连带消费和以教育、旅游为代表的文化产品消费。

2006—2008年,全国限额以上批发零售企业商品零售中,年均增速最快的是汽车类(62.3%),通讯器材类(60.4%),建筑及装潢材料类(28.9%),家电、音像器材类(18.3%)和金银珠宝类(17.4%)。2008年对零售额贡献率最高的商品主要集中在石油及制品类(29.3%)、汽车类(22.9%)和食品饮料烟

酒类(11.4%)。一些新型高科技产品、消费比重不大的升级消费品,已逐渐成为市场热点。如新型家电和音像器材、金银珠宝、通讯器材等对市场销售的贡献率分别达到8.2%、2.7%和1.9%。

据了解,近年来城市市场出现了耐用消费品升级换代的趋势。仅以彩电为例,液晶、等离子等平板电视产品已取代显像管电视产品成为城市消费者的购买选择。

统计数据显示,2008年底,城市居民家庭平板电视保有量达到2800万台。在大、中城市市场平板电视消费普及的形势下,预计2009年内平板电视需求量1500万台;预期购买平板电视的消费者中,选择高清、全高清平板电视的比例占76%,“全高清”已经成为引领平板电视消费的风向标。在平板电视产品完成了“标清”、“高清”,再到“全高清”的技术升级后,提升大尺寸平板电视动态影像表现力成为打造高品质产品的关键。

第三,消费商品的购买频率也在提高。收入的增加和消费观念的改变,时尚文化的流行和科学技术的迅猛发展,使用期限逐渐缩短,也相应使得商品消费数量增加。通讯工具、电视机、小家电和自行车是其中较为突出的例证。另外,人们在服务方面支出的增多,也带动了相当种类和数量商品的购买。

以上三方面都可归结为居民消费水平的提高和消费结构升级对消费的拉动作用。

从普及的时间看,我国家电产品的消费只用了近10年的时间就赶上了一些发达国家几十年走过的路程,这一跨越主要与居民购买力增强和消费升级加快有关。

从升级的购买力强弱看,每一次升级所实现的购买力水平均都大幅度提高。城乡居民从几十元、千元和万元级消费,向十万元甚至百万元级消费转变。其中购房和买车等十万元级以上消费由高收入阶层逐渐进入中等收入家庭,消费结构也由衣、食消费在向住、行消费转移,并步入快速转型期。

国际经验表明,人均GDP达到2000美元,消费水平将得到一定提升。2008年我国人均GDP已超过3000美元,开始步入消费的加速转型期,消费市场的总体空间进一步扩大。开始步入消费的数量增长演变为数量增长与质量提升并行,消费升级将通过衣食一耐用消费品—交通、通讯、文化消费、娱乐、医疗和旅游等产业链不断深化,消费结构向更高层次转化。

着力促成居民消费的转型升级

当前,经济运行中面临的主要矛

盾是金融危机导致的外部需求急剧萎缩与内需不足相互叠加。在三驾马车中,相对于投资需求而言,消费需求的增长还有较大的上升空间,消费需求对经济的原动力作用目前还未完全释放出来,对经济增长的拉动也未完全显现。未来10—15年将是我国经济重要的发展机遇期,经济总量和规模将上一个新的台阶。因此,未来10多年将是消费的黄金时期,发展空间十分巨大。

目前医疗、文化、体育、娱乐、旅游、餐饮、家政、物业管理等消费,不仅所占比重偏低,而且产品与市场相对狭小,预示着居民消费在这方面具有巨大的增长空间。

为了提高居民消费水平,把经济增长的基点放在启动内需、扩大消费上,不仅要重视对短期消费问题,各级政府更应把影响居民消费支出的长期性问题当作战略性问题来解决。

要加快城乡居民消费热点的切换,释放我国农村居民消费的巨大潜力,需从政策、措施上想办法,从体制、机制上努力突破,抓紧培育和形成新的消费热点,以保持内需对经济的持续拉动作用。

为此,政府、生产经营者、消费者三方面都应转变观念,着力促成居民消费的转型升级。

第一,经济管理部门要从研究生产和供给,逐步向研究消费和需求上转变。目前,社会再生产环节的主要矛盾已由生产转为消费,政府的主要精力也应随之转换,放在研究消费和需求上。从城镇和农村的实际情况出发,着力于从体制上和政策上去调整消费结构,启动不同层次的消费需求。

第二,生产经营者要力促供给结构更好地适应消费需求的变化。居民消费结构的变化,是确定产业和产品结构调整升级方向的重要依据,作为生产经营者,要把经济结构战略性调整与居民消费结构升级结合起来,以适应居民消费需求的变化。

从主要满足市场需求,逐步转变到既要满足市场现实需求,又要满足消费者的潜在需求上来。长期以来,我们的企业要习惯于根据市场上的短缺信号组织生产和经营。当社会的供求

矛盾主要不再是量的不足,而是质的多样化时,单纯地满足需求就显得不够,而更重要的思路是能够适应消费转型的需求变化,调整营销策略。

积极引导农民向农副产品加工领域转移,积极发展中小城镇,带动乡村工业和乡村人口由分散走向集中,逐步使大批劳动力量转移到非农产业和逐步培育第三产业。鼓励农民积极使用新的科技和信息技术提高产品的高新技术含量和高附加值,为市场提供所需要的不同层次的产品。

第三,消费者要树立“敢于消费、善于消费”的理念。消费者应转变“量入为出”的消费习惯,用用过去的钱买今天的消费,转变为用过去的和明天的钱买今天的消费并重。

目前我国城镇居民对农食用消费品的需求已经趋于饱和,消费需求正在投向住房、汽车等商品,以在更高的层次上解决住和行的问题。尽管人们渴望拥有属于自己的住房和汽车,但对于大多数人来说,购买这些几万元以上的商品,仅仅靠过去的积累只能是可望而不可及。因此需要换一种思路,即用明天的钱来买今天的消费,不过受传统文化和消费习惯的影响。当务之急要使消费者转变传统观念,树立信用消费观念,逐渐在我国城乡居民中确立与社会主义市场经济相适应的现代消费观,使人们逐渐做到“敢于消费、善于消费”。

要保持国民经济和城乡居民收入增长的稳定性,为人们消费观念的转变和更新奠定坚实的物质基础。积极推广信用消费等现代消费方式,通过消费实践来引导人们消费观念的转变和更新。要通过理论讨论和宣传,使人们改变依靠积蓄消费的保守的消费观念,排除由于认识偏差给人们消费观念更新所带来的束缚。建立积极的消费观念,鼓励人们在收入范围之内适当增加消费开支,该购买的就购买,该更新的设备就更新。

因此,要使城乡居民消费热点加快转换,对我国来说是一个长期性的、非常具有挑战性的课题,远不是一日之功就能解决的,需要多方努力才能实现。

(作者系本报特约撰稿人)

城镇居民家庭拥有量情况(台/百户)

年份	移动电话	家用汽车	家用电脑
1997	1.7	0.2	2.6
2000	19.5	0.5	9.7
2001	34.0	0.6	13.3
2002	62.9	0.9	20.6
2003	90.1	1.4	27.8
2004	111.4	2.2	33.1
2005	137.0	3.4	41.5
2006	152.9	4.3	47.2
2007	165.2	6.1	53.8
2008	170.7	8.8	58.5
2009	177.8	9.8	62.9

注:2009年为3月底数据

■今日看板

信贷投向比信贷增量更为重要

◎胡俞越 安波

在全球主要经济体尚在谷底,众多权威机构冷眼看“保八”的形势下,上半年中国经济交出了一份精彩的答卷。从数据上看,7.1%的GDP增速,同期7.37万亿的信贷投放和28.5%的M2增速,适度宽松的货币政策在实际执行中显得“相当宽松”。

从规模上看,2006年至2008年,我国每年新增人民币贷款分别为3.18、3.63与4.91万亿元,而今年上半年的信贷量就轻松超过了2006、2007年的总和,也远远超过了年初制定的全年5万亿新增贷款的目标。另一方面,7.37万亿的信贷投放量占据了同期GDP的52.7%,这意味着产出财富的一半多都将用于偿还债务,而如此高的负债率在主要经济体中也实属罕见。

即使着眼于当前的宏观形势,如此天量的信贷似乎对出口下滑和经济增速放缓有些反应过度。事实上,并非所有信贷资金都进入了实体经济。根据国家审计署统计,地方配套资金到位率仅48%,约有1/5票据存在“空转”现象;而部分信贷资金进入股市和楼市几乎成为共识。

从投向上看,流向居民部门的信贷额度为1.06万亿元,流向非金融性公司与其他部门为6.31万亿元。其中流向居民部门的新增贷款大部分是住房抵押贷款,从而造就了今年春夏以来的房市火热,同时也拉动了房地产业的相关投资。而信贷其余部分大多贷给了四万亿投资的大项目,特别是铁路、公路和机场这些“铁公机”的基础设施领域。于是乎双管齐下,掀起了新一轮的投资飙升,出现了投资对GDP贡献率高达87.3%的奇观,背离了“调结构”的初衷。

另一方面,基建项目建设周期较长,相应的收款期限也较长,偿债风险较大;并且大量的重复建设也面临着收益递减的风险,从而影响了地方政府的偿债能力。而银行坏账率的提高将势必影响金融市场乃至整个经济体系的健康运转。同时基础设施建设属于“一锤子买卖”,无法源源不断地提供就业机会,且涉足企业多为资本密集型产业,因此信贷资金大量流向基建项目并未对“保就业”提供实质性的贡献。

事实上,无论是当前火热的房地产业还是基建领域,国有企业都在被注入大量流动性后成为了生力军,诸多行业上演了国进民退的一幕,而承担着我国目前50%以上的GDP和75%就业岗位的中小企业在这场信贷盛宴中似乎被忽视了。面对国有企业的挤出效应,下一步如何启动中小企业投资,是关系到保增长、保就业甚至调结构成功的关键。可以说,信贷投向比信贷增量更为重要,重量轻质的信贷所带来的风险和经济结构的失衡将难以经济增长提供持续的助力。

从信贷资金的期限结构来看,新增贷款中短期贷款为3.49万亿元(包括票据融资),中长期贷款为3.77万亿元。可以预见的是,由于基建项目的惯性,中长期贷款将维持增长的态势。这不仅增加了信贷的风险,也为其中一部分进入股市和楼市提供了便利。事实上,今年以来股指已翻倍,而70个大中城市的房价也已经持续4个月环比上涨,这与不断飙升的信贷总额呈正相关联系。

客观来看,当前的宏观经济尚未全面回暖,实行适度宽松的货币政策势在必行。然而,何以适度是关乎我国经济能否持续增长的关键所在。其中的“度”不仅体现在量上,更体现在质上。规模适度、结构适度、投向适度,提高信贷投放的效率和风险控制,成为下半年宽松货币政策是否适度的理性选择。我们需要在把握当前经济结构的基础上合理调整信贷投放的规模和方向,增加中小企业的授信量,同时对进入资本市场的信贷资金加以堵截,创造良好的金融市场环境,为中国经济的下一轮腾飞奠定基础。

(作者单位:胡俞越,北京工商大学证券期货研究所所长,教授;安波,北京工商大学证券期货研究所研究生)