

Roundtable

货币政策“四目标”拷问

2010年信贷投放何去何从?

对于货币政策制定者来说,2010年将会是倍受考验的一年。在适度宽松的货币政策之下,2009年天量信贷投放成为推动中国经济走出危机、恢复增长的“头号功臣”。而这种史无前例的高速信贷投放也导致了通胀预期、资产泡沫、资产质量等风险。

“作为宏观调控的一部分,货币政策是围绕四个目标来设定的,其中第一个就是保持低通货膨胀率,其次是经济增长,第三是就业率,第四是国际收支平衡。”中国人民银行行长周小川12月22日在出席“2009中国金融论坛”时详细地阐释了货币政策。不过,从执行层面来讲,货币政策的目标之间本身便存在冲突,必须进行取舍。

2010年信贷增长规模保持多少较为合理?在结构调整已成共识的情况下,信贷投放的重点将向哪些领域倾斜?在通胀预期逐渐抬头的形势下,货币政策如何在灵活性上做文章,从而既管理好通胀预期、防范潜在风险,又不给经济增长带来较大冲击?这正是本期金融圆桌所要探讨的问题。

◎记者 唐真龙 石贝贝 ○编辑 于勇 颜剑



一、回头看天量信贷“功过”

上海证券报:2009年中国新增信贷创下历史纪录,同时中国M2增速远超中国名义GDP增速,也远超美国以及其他主要经济体M2增速。天量信贷投放对于中国经济走出危机起到何种作用?

张立群:今年上半年信贷的超常增长有一个“补课”的因素,我觉得2009年的信贷投放不会在明年造成很明显的投资过热。因为今年的信贷投放主要集中在上半年,下半年整个信贷增长已经明显恢复正常了。

比如说从今年七月份以后,新增贷款的增长速度明显走稳,从明年年的发展来看,这种情况会继续。今年上半年信贷增长较快主要是因为2008年从紧的货币政策对整个银行业的信贷收紧的影响比较明显,特别是额度管制的方式,对于整个贷款的增长是一个刚性的约束。当货币政策调整以后,一些应该做而没有做的信贷业务就开始很快地增长起来。伴随这种增长的条件也比较好,包括政府的投资项目推出的比较集中、房地产的需求扩大得比较快,所以今年上半年信贷的增长包含了一种补课的因素在里面。

下半年整个商业银行的贷款规模和期望值就已经大体相当了,特别是现在银行存贷款的利差还比较大,在这种情况下,银行的贷款增长就开始在贷款的安全和资金收益上进行权衡。下半年政府投资项目的推出速度在减慢,房地产需求也逐步走稳,在这种情况下,下半年贷款的增长开始恢复正常。

杨涛:在投资、消费和净出口这“三驾马车”中,投资对于促使中国经济逐渐走出低谷起到了决定性作用。据统计,2009年前三季度投资拉动GDP增速高达7.3个百分点,对经济增长的贡献率近90%。应该说,在投资迅速增长的背后,很大程度上是银行信贷高速增长所支撑的。因此,客观来讲,本轮经济复苏是建立在信贷扩张的基础之上的。

当然,在银行业的信贷扩张背后,也存在许多不足之处,这也就是人们常说的结构失衡问题,主要表现在几个方面。例如,一是在本轮刺激投资的过程中,基本上是政府资金带动信贷资金进入投资,而民间资金并不积极。而这其中银行信贷对民营企业的支持力度不够,则是重要因素之一。二是虽然政府不断强调要支持中小企业,但是小企业获得的信贷支持十分有限,由于小企业是解决就业的主体,这也制约了货币政策对促进就业的作用。三是就行业来看,更多集中于制造业、交通运输、房地产等传统领域,对“三农”、服务业、新兴产业的支持则相对较弱。四是从地区来看,仍然是过度集中于东部沿海地区,中西部则支持不足。

马骏:在全球爆发金融危机、中国出口大幅萎缩的情况下,今年中国大量信贷投放对于中国经济增长保八目标的实现具有重要积极意义。为了恢复信心、逆转经济下滑的势头,政府今年也加大了投资。但是,信贷和货币投放也出现了规模过大、高速增长持续时间过长的风险,从而产生通胀预期、资产泡沫、资产质量等风险。

过度的货币信贷增长在经过一段时滞之后,必然导致通胀。历史数据显示,货币M2和信贷增长速度如果超过名义GDP增长速度5个百分点左右,CPI上涨幅度一般在可控范围内。但目前M2的同比增幅超过今年前三季度名义GDP增速23个百分点,信贷增速超过名义GDP增速27个百分点,表明国内流动性明显过剩。

王庆:这是非常时期的非常政策,是应对危机的做法。与世界上其他国家类似,中国采取了适度宽松的货币政策,尤其表现为信贷规模的大幅度扩张。这主要是因为在外需突然严重萎缩、急需内需支持的情况下,迫切需要信贷支持。而在外需比较强劲的情况下,则是不太需要国内资金支持的。在面临危机冲击的非常时刻,我国政府就采取了非常政策。现在看来,这个政策也是比较成功的。横向比较来看,中国出口和工业生产降幅低于其他国家;纵向比较而言,中国并没有出现亚洲金融危机时许多企业资金链断裂、进而形成企业间三角债等问题。这些都与我们的货币政策相关。

尽管市场上对于货币政策出现了一些“事后诸葛亮”、“叶公好龙”似的评价,但是我觉得在危机时刻做出这样的政策选择是完全正确的。待到我们逐步度过危机时刻,我国货币政策也需要慢慢地正常化。



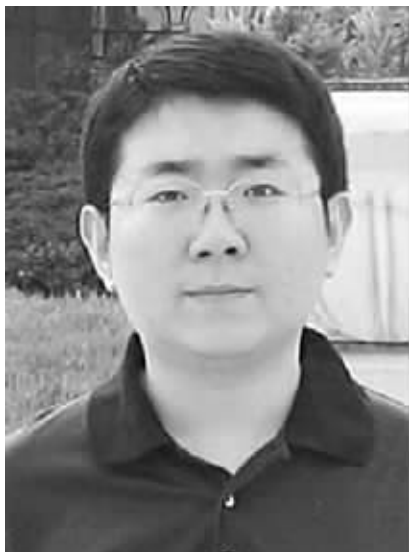
德意志银行大中华区首席经济学家 马骏



国务院发展研究中心 宏观经济研究部研究员 张立群



摩根士丹利中国首席经济学家 王庆



社科院金融所货币理论与政策研究室 副主任 杨涛

三、政策权衡:风险控制优于投放规模

上海证券报:在经历了今年的高速信贷扩张之后,信贷投放的风险也开始暴露出来,比如由于地方政府负债率过高造成的政府融资平台的风险,从风险防范的角度来说,目前哪些问题最应该引起关注?

张立群:我觉得从风险防范方面来讲,明年商业银行需要对贷款资金安全给予更多的关注。明年商业银行不应该研究如何进一步扩大贷款规模,而是应该提高资金的安全程度,这应该成为明年商业银行最应该关注的方面。

对于地方政府融资平台,我觉得目前应该注意观察它的发展,应该在加强监管方面

四、加息可能性到底有多大?

上海证券报:中央经济工作会议明确提出要保持政策的稳定性和连续性,会继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,但同时也指出需要管理通胀预期,增强宏观经济政策的针对性和灵活性。那么,您认为2010年货币政策如何既能管理好通胀预期、防范潜在风险,又不给中国经济增长带来较大冲击?

张立群:我觉得明年新增贷款不会很多,从基本的供求关系来看,我认为明年基本上没有很大的通胀压力。从需求来看,明年基本上是一个温和增长的趋势,明年政府投资会比今年明显减弱;从整个市场投资来看,明年也是在恢复过程之中。在这样的背景下,明年的投资水平将会比今年有所降低,考虑到目前的消费增长总体稳定和平稳,出口明年可能会由负增长转为正增长,这些因素综合起来,明年的需求将会是温和提高的趋势。考虑到供给的能力非常强大,包括农产品、各种工业消费品、工业生产资料等非常充足等因素,明年发生大幅价格上涨的情况基本上是可以排除的,明年整体将会是经济高速增长和低成本上涨的整体格局。

我认为货币政策明年更多地会在适度方面着力,调存款准备金率和利率的可能性都不大,也没有必要做这方面的调整。

杨涛:对于一国货币政策来说,通常考

二、2010年新增信贷规模多少为宜

上海证券报:目前市场预期明年的信贷增长规模约为7.5万亿元,您认为信贷增长规模保持多少比较合理?从目前的情况来看,商业银行从今年下半年起已经开始调整信贷结构,明年的信贷投放放在结构上预计将与今年有哪些不同?哪些领域将成为信贷投放的重点?

张立群:我觉得今年下半年以来贷款增长的情况在明年会继续,即贷款保持较为正常的增长。明年来自市场的投资将会增加,相比今年而言,项目投资的风险也在加大,在这种情况下,明年银行的贷款可能会更多地关注资金安全问题,所以贷款的超常大量增长可能性很小。从货币政策来说,明年在适度方面可能会关注得更多,以保持整个资金信贷的适度充裕。在这样一个货币政策下,包括银监会现在也建议商业银行注意贷款的风险,因此明年整个信贷的增长会比较正常。

我觉得目前信贷投放的结构性问题还不是很突出。在信贷投放的重点方面,象中小企业、民间投资、战略性的新兴产业、新能源等都有可能成为明年贷款支持的重点。明年政府投资项目与今年相比将呈缩小的趋势。

杨涛:对2010年合理信贷增长规模的预估,需要根据投资增长的资金需求,以及控制通胀压力的因素来进行估计和测算。我们预计,明年的信贷增长规模大约在7万亿到8万亿之间。考虑到2009年有大量的银行信贷并没有进入到实体经济中,而是转化为企业存款,因此必须注意到随着明年经济形势进一步回暖,事实上这批资金供给会加大明年的信贷宽松程度。

对于明年的信贷政策来说,监管部门已经明确了结构调整的原则,商业银行自然会适应政策要求来优化信贷投放结构。总的来看,明年的信贷投放与今年相比将有一定区别。首先,对于出现产能过剩的行业,以及“两高一资”行业等,将明显地减少放贷。其次,对于房地产业来说,为了防止风险、适应政策变化,预计对企业和个人的信贷支持力度会有所弱化。再者,由于明年经济进一步复

苏,“稳增长”之外的政策重点更加突出,包括“三农”、中小企业等领域将得到更多信贷支持。另外,适应低碳经济的发展需要,新能源、环保产业预计会获得银行更多青睐。

马骏:如果就银行风险可控而论,2010年银行信贷要坚持审慎原则,整体新增信贷规模最好控制在7.5万亿元以内。至于信贷投放重点,从新增贷款角度来看,2010年基建领域贷款比重应该略有下降;同时由于国家政策强调增加消费,理论上消费类贷款也应该上升,但是事实上消费类贷款是否会上升仍很难说,需要根据房地产市场表现等情况来进一步判断;另外,私营部门、民间企业贷款占比应该会上升。银行信贷风险的主要来源是为地方融资平台提供的贷款,尤其是地县级地方融资平台,明年应该采取极为审慎的措施减少这部分风险。

王庆:明年信贷多少才合适呢?还是很难判断。目前可以确定有以下几点。第一,明年出口会复苏,预计2010年全年中国出口会达到将近10%的增速,但这与危机之前中国出口增速的峰值仍有10%以上的差距。在这种情况下,中国仍需要比较宽松的政策环境。第二,就时间窗口而言,明年较大可能出现的情况是,中国经济持续复苏,同时其他经济体复苏还比较乏力。这是为中国经济未来长期增长打下基础、创下条件的良好时机,我们需要积累条件、发展生产能力、同时尽量利用相对较低的自然资源价格。

2010年中国流动性需求是一个相对动态的过程,与通胀密切相关。如果明年CPI增幅处于2.5%-3%之间,这是一个完全可以接受的状态,如果明年CPI增幅变得更高,则应当收紧流动性。

我们应当将2009年和2010年新增信贷规模综合起来观察,而不能只根据2010年新增信贷规模来判断。我们估计2009年新增贷款中约有1万亿元-2万亿元的贷款没有使用,如果把这与2010年预计新增7万亿元-8万亿元的新增贷款相加,这两年的整体贷款规模基本持平。



无障阳光 —— 买房好去处 工行