

观察家

# 运用信贷政策“铁腕”调节固定资产投资

□ 伞锋

有经济数据显示,最近我国的固定资产投资增长较快。那么,如何运用各种手段对投资进行调控?我们认为,信贷政策是一项重要的调控工具,通过信贷政策引导固定资产投资,进而引导社会投资的总量和投向,来保持合理投资规模,有利于促进产业结构优化升级和经济、社会协调发展。

固定资产投资与货币供给、信贷增长之间有明显的内在联系。从短期分析看,在“利率(信贷)→投资→总产出→货币需求→货币供给→利率(信贷)”的链条中,有两个机制在起作用。一是内生传导机制,沿着“投资→总产出→货币供给”的途径传导,表明实体经济对货币供给的内在需求;二是外生的传导机制,是指中央银行在执行货币政策时沿着“货币供给→利率(信贷)→投资→总产出”的途径传导。在宏观调控过程中,中央银行通过基础货币的变化来调节货币供给

量,通过利率(信贷)的变化,对企业和社会的投资行为产生影响。在我国,通过利率的变化来改变投资决策的传导途径并不成立。这主要是因为:我国还没有形成西方经济理论所论述的标准投资函数。无论是国有企业还是民营企业,其投资行为除了受市场利率和投资预期的影响之外,还受到一些非市场经济因素的影响。同时,我国存贷款利率还没有完全放开,没有形成市场化利率,商业银行不能完全根据企业的投资风险来确定贷款利率水平。

在利率没有完全市场化的情况下,信贷就成为连接货币供给与投资的纽带。中央银行通过调节货币供给量的变化来改变商业银行信贷条件和信贷成本,商业银行作为利益主体根据利润最大化的要求决定是否满足投资者的贷款要求,投资者根据贷款的难易程度进行投资决策。

由于信贷规模的变化取决于货币供给量的变化,因此通过货币供给量的调节往往能够使信贷

控制在合理的规模之内。在这种情况下,信贷政策与货币政策是一致的。但如果货币供给量的增长是由于基础货币或金融创新被动地增长引起的,信贷规模也会随之增长。这时,中央银行往往通过窗口指导或行政手段来调节信贷规模,信贷政策就会发挥特殊的作用。2004年以来我国实行“宽货币、紧信贷”的政策就是信贷政策作用效果的体现。在看到信贷政策成效的同时,也必须看到这种凭借行政权威来发挥作用的政策手段也存在局限性,在“宽货币”的背景下,并不总是能够保持“紧信贷”。

我国固定资产投资增长高度依赖信贷资金的特殊原因。中国经济目前仍是投资主导型经济,投资占GDP比重不断提高,信贷增长仍然是固定资产投资增长的重要来源。我国固定资产投资需求对信贷高度依赖的决定性因素有如下几点:

第一,经济处在经济周期的不同位置和经济增长的不同阶

段,对信贷资金的需求有所不同。在经济周期的上升阶段,信贷需求增加。每一轮经济快速增长之前,投资开始加速,物价开始回升,货币供应量和银行信贷资金也开始高速增长。

第二,我国直接融资比重过低,导致企业融资进一步依赖信贷资金。直接融资和间接融资的比例在发达市场经济国家已达到1:1左右,我国的直接融资比例长期较低,融资结构以间接融资为主。贷款在全部非金融机构的融资中占近80%的比重,在企业融资中占90%左右,企业长期资金需求绝大部分通过银行中长期贷款来满足。

第三,政府国债投资和外商直接投资进一步增长,客观上需要银行配套资金,从而导致信贷资金需求的增长。以国债投资为例,1998-2002年我国共发行长期建设国债6600亿元,银行配套贷款1.32万亿元,银行配套贷款是长期建设国债的2倍。

第四,商业银行不良资产比

例降低后,信贷扩张具有内在动力。另外,商业银行出于控制信贷风险考虑并受制于投资渠道狭窄,也偏好于发放中长期贷款。而我国目前在商业银行资产运用方面的限制较多,主要用于贷款业务,其它可投资产品较少。因此,银行体系的大量资金也不得不投向中长期贷款。

对固定资产投资加强信贷政策引导的必要性。由于投资与货币供给和信贷增长之间存在着内在联系,特别是在我国投资对信贷依赖程度较高的情况下,投资过热往往伴随着信贷过热。信贷过热之后往往形成大量不良资产,导致信贷紧缩,经济增长速度大幅度回落。为了避免投资过热及其产生的严重后果,就需要对信贷政策进行积极引导,促使投资总量保持在合理的限度内,不断优化投资结构。

致使当前投资过热的原因有很多:一是相当一部分投资是政府主导下的投资;二是国有企业投资预算的软约束;三是地方政

府给予私营和外资企业过于优惠的土地、税收等优惠政策,造成这些企业投资成本低估。

从金融机构的角度看,在目前我国社会信用制度不完善、银行内控机制不够健全的情况下,固定资产投资信用贷款的增长往往容易出现过快增长。尤其是当某些上游行业的投资过热受到巨大的中间需求拉动,即其产品出厂价格上涨、企业利润大增时,企业各项财务指标好转,银行据此大量发放贷款。然而,一旦这种中间需求不被最终需求所支持,企业资产负债表状况恶化,企业的借款能力降低,银行就会收紧信贷,导致企业状况进一步恶化,最终会形成大量不良贷款。

从市场体系的发育程度看,由于我国的利率还没有完全市场化,利率工具还不能充分发挥作用,市场体系还不具备相对完善的“区别对待”的调节机制,还需要信贷政策进行结构调整,信贷政策特别是在结构调整方面能够显示出其独特的优势。



人物志·伞锋

经济学博士,副教授,任职于国家信息中心经济预测部,本报特约撰稿人。

来自日内瓦

## 新成员加入欧元区 除了达标还要耐心

□ 徐千惠

最近,立陶宛宣布因不符合欧盟的条件而不能加入欧元区,这是申请将本国货币转换成欧洲单一货币而遭拒绝的第一个欧盟成员。这一事件的发生,确实让许多人怀疑欧盟能否做到对大国和小国的“一视同仁”?

为此,已有人为立陶宛鸣不平。其实,人们关注的问题不仅仅是立陶宛未能满足欧盟标准的理由是否确凿,而是担心立陶宛的屈服是否会开启一个先例,其他新加入欧盟的国家如波兰、匈牙利和捷克等可能也会面临这样的问题。

有分析人士认为,欧盟的规则本身明显地存在着许多矛盾。欧盟在原则上同意,一旦2004年5月新加入欧盟的10个成员国的经济条件达到了欧盟要求,就可以加入欧元区。但是,是否能加入欧元区还得视具体情况具体分析。

在立陶宛被拒绝加入欧元区的同时,欧盟财长们宣布斯洛文尼亚可以加入欧元区。而立陶宛被拒绝的原因之一是其通胀率过高。事实上,立陶宛与欧盟标准的差距并不大。按照欧盟的要求,立陶宛的通胀率在4月份应为2.7%,而立陶宛刚达到标准。但是,由于欧盟预期今年立陶宛的通胀率将为3.5%和2007年将达到3.3%,欧盟就是据此预测数据最终做出了上述决定。

对欧盟坚持对通胀率的谨慎标准是可以理解的,因为没有人愿意看到通胀在欧洲大陆上再度卷土重来。但是,也有人提出异议,过于担心立陶宛的加入会导致整个欧洲消费价格上涨是不可想象的,因为在过去5年中欧洲平均通胀率仅为1.1%。除了通胀率标准外,立陶宛都已达到了类似财政赤字、债务、利率和货币的稳健性等规定或要求。

针对一些人士的不满,欧盟官方的解释是,立陶宛要全面达标确实有一定难度,但欧盟作为一个团体却有权设立自己的规则,最终的目标是为了保障欧元区的经济稳定和经济增长。这一解释有一定的道理。但关键的问题是这些规则或标准是否对欧盟所有成员国都一视同仁?

其实,由于波兰、匈牙利和捷克是欧盟的主要经济体之一,估计欧盟将来会审慎考虑是否让波兰、匈牙利和捷克加入欧元区的问题。当然,如果这些国家在加入欧元区时其自身经济不稳定的话,那么欧盟也会像不批准立陶宛加入欧元区一事一样比较慎重,这也是完全可以理解的。

尽管有人认为加入了欧元区就等于加入了富国俱乐部,但我们认为,在负责欧元区大国谨慎批准新成员加入欧元区的同时,我们还应当换位思考一下问题,是否应当多一份耐心呢?

■ 多声道

## 地价占房价比例平均为25%-30%

袁小苏(国土资源部副部长):北京市国土资源局认真清查了2002年到2005年的住房建设供地情况后,北京市现在还有4000公顷(4000万平方米)已供土地尚未形成实际住房供应,占已出让住宅用地面积总量的53%,相当于北京市近两年的房地产用地总量。这意味着,北京有半数住房用地尚未形成可售商品房。另外,国土资源部组织有关单位对40个楼盘作了典型分析,分别对协议供地和招拍挂供地中的地价与房价关系进行了研究。结果发现,无论是哪种供地方式,地价占房价比例平均为25%-30%。

## 未来中国经济增速将放缓

史蒂芬·罗奇(摩根士丹利首席经济师):中国已经推动经济增长的“引擎”从以前的固定资产投资和出口转移到消费上来。在“十一五”期间,中国将从传统的依靠投资和出口拉动经济的模式,转向依靠消费拉动经济,中国目前采取的侧重消费的经济增长政策,这将会使未来中国经济增长速度放缓,依靠拉动消费以实现经济增长的国家中,经济增长速度是比较慢的。

■ 多棱镜

# 管住地方政府有形之手调控房市

□ 邓聿文

国家发改委和统计局近日发布调查结果显示,5月,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨5.8%,涨幅比上月高0.2个百分点。在涨幅较大的城市中,内蒙的呼和浩特市特别值得一提。作为西部一个欠发达城市,今年4月份,呼市商品房住房价格同比涨幅更是高达14.9%。位列70个大中城市之首!呼和浩特房价上涨,将一个尖锐而带有普遍性的问题摆在我们面前:地方政府的“有形之手”该如何调控房市?

新华社的文章指出,呼市的房价之所以在短时期内能够大幅上涨,很大程度上是地方政府人为操纵的结果。地方政府“有形之手”助推房价的手段,一是以地生财,政府“造势”;二是大拆迁造就有“大需求”;三是政府鼓励开发商投资建设高、大、美的商品住房。通过这些措施,去年市政府的土地净收益超过4亿元。在市政府获得高土地收益的同时,商品住房平均销售价格也从2004年的每平方米

中国应该也不会例外。

## 我国外贸面临三大制约

柴海涛(商务部国际贸易经济合作研究院院长):粗放型增长、贸易摩擦日益激烈和服务贸易“短板”是中国外贸的三大制约性因素。其中,外贸粗放型增长表现为资源和环保成本非常大,产品附加值低。而贸易摩擦愈演愈烈给中国的外贸环境带来很大压力。除了外贸粗放型增长之外,进出口结构失衡也是原因之一。服务贸易的“短板”也是制约中国外贸发展的重要因素。

## 中国城市化率不宜太高

周干峙(两院院士、中国城市规划学会及中国城市科学研究会理事长):中国城市化率不必太高,也不能太高,保持年增长1%就可以了,至2020年达到60%多一点,大体就可以了。城市化不应只指城市人口的增长和城市生活水平的提高,还应当包括农业和农村生活水平应与城市相当。城市化要考虑农村人口的生活状况,要使农村人口的基本生活接近城市的水平。目前中国工业化尚处于中期阶段,农业劳动力有余,需要转入生产,生活效率都比较高的人群中来。(雨人摘编)

本期人物话语



本期人物话语

## 我国城市化不能沿用美国模式

仇保兴(建设部副部长):我国应该坚持紧凑型的城市发展模式,推行促进土地集约使用的住房调控政策,防止出现发达国家别墅式的住房模式,留给后代留有大量良田和发展空间,如果走美国式的发展模式,中国的粮食将不得不依赖进口。

1590元陡然升到2005年的2400多元。

房价的“呼尔浩特样本”说明,在房地产发展中,政府特别是地方政府持何种态度,采取什么样的调控方式,某种程度上决定着—个地方房价水平的走向。

地方政府之所以能够比较容易地实现助推房价的目的,根本原因在于政府垄断了土地一级市场。本来,政府控制与垄断土地供给环节的初衷,是想限制土地投机,防止房地产过热,以此来平抑房价。但由于政府具有绝对的定价权,在政绩和财政的压力下,作为经济人的政府,必定会通过制造土地产品的稀缺性来谋求暴利,其牟利的最好工具就是本应服务于市场的“招拍挂”政策。

由此来看,要纠正房地产市场调控中地方政府的错误行为,如期实现“国六条”提出的调整住房供应结构、控制房价过快上涨的目的,除了对如呼和浩特的宏观调控政策落实不到位,房价涨幅没有得到有效控制,结构性矛盾突出、拆迁问题较多的城市,要予以

通报批评外,重要的是改变政府“有形之手”的调控手段和方式。政府应分出层次和重点,将有限的资金用在解决低收入人群住房保障问题和加强对房地产市场监管上,并通过制定行业政策、土地供应计划、财政税收政策等行政或金融途径实施。

具体而言,政府制定行业政策主要应关注政策预期目标的实现程度、实际受益者与目标受益者是否吻合以及是否会产生产负面影响,并据此调整相关政策;在目前情况下,政府作为土地所有者,可以对土地一级市场实行垄断经营,但应通过制定和调整土地供应计划来控制房地产规模和结构,避免供需出现较大偏差;政府也可以通过新建项目审批实现城市总体规划,满足特殊群体的住房需求;同时,政府还可运用房贷和税收等金融措施抑制盲目投资和投机炒作行为,特别是利用税收杠杆通过差别税率,以体现政府的税收政策和产业政策来引导房市。

需要指出的是,在政府调控房地产市场过程中,有必

要强调对土地出让金的改革。由于政府财政收入的很大一部分来源于土地出让金,要减少地方政府对土地出让金的依赖,除了要多方面发展经济开拓财源及加大中央对地方特别是贫困地区的转移支付力度外,关键是地方政府不能独享土地收益权。据悉,财政部、建设部和国土部三家正在研究如何改革土地出让金的管理,各家都提出了一些具体办法。我认为,可以将土地出让金纳入地方预算收入管理以便监控,并规定每年多少比例用于经济适用房和廉租房建设,不达标者将差额部分上缴中央财政,由中央统一分配。

总之,房价的不断上涨特别是欠发达城市的房价上涨给了我们一个警示:地方政府要发挥其在抑制房价过程中的关键作用,就须切实完成从房产市场的收益者到监管者的转变。如果地方政府不能明确自己的职能定位,不能有效地约束自己的牟利冲动、依法规范出现的政府越调控房价上涨越厉害的局面。

■ 第三只眼睛

# 人才资源是第一战略资源

□ 杨英杰

最近,中共中央总书记胡锦涛在出席中国科学院和中国工程院院士大会所发表的重要讲话中强调,我们必须坚持人才资源是第一资源的战略思想,把培养造就创新型科技人才作为建设创新型国家的战略举措,加紧建设一支宏大的创新型科技人才队伍。

建设创新型国家,是党中央、国务院从全面建设小康社会、开创中国特色社会主义事业新局面的全局出发作出的一项战略决策。抓紧并持之以恒地培养造就创新型科技人才,是提高自主创新能力、建设创新型国家的必然要求,也是实现国家发展目标、实现中华民族伟大复兴的必然要求。

就短期而言,—国经济增长来源于既定制度框架下要素投入的增加;从较长时期看,制度变迁对经济增长会起到决定性的作用。改革开放近三十年来,中国经济增长的动力可以用一句话来概括,那就是:制度演进带动下的要素投入。所谓制度演进,是从计划经济向社会主义市场经济的转型;要素投入,既包括要素数量的增加,也包括要素质量的提高。要素质量的提高,主要表现为在人力资本的投入和科学技术进步推动下生产效率的提高。科技进步也必须以劳动者素质的提高为基础。

新古典经济增长理论认为,对经济总体的增长贡献由劳动、资本和技术进步三者组成,除了资本和劳动的投入会引起经济增长外,其他的增长都称作全要素生产率,主要反映了科技的进步和人员素质的提高。而长期的经济增长主要依靠技术进步,依靠全要素生产率的贡献,而不是依靠资本和劳动力的投入,资本和劳动等生产要素的投入对经济增长只有水平效应而没有增长效应。—个在经济学文献中得到广泛认可的概念是,通过资本深化(资本/劳动力比重的提高)而获得的劳动生产率的提高,不如通过技术进步或全要素生产率增长而获得的同等劳动生产率的提高,因为资本深化会受到收益递减的制约并最终失去作用,而技术进步或全要素生产率增长却不会。

研究表明,拉美地区国家之所以自20世纪80年代以来经济增长乏力,—个重要的原因就是全要素生产率对经济增长的贡献率下降。拉美12国1981-2002年间平均全要素生产率对经济增长的年度贡献率平均为0.28%,多数国家为负值。保罗·克鲁格曼根据东亚国家经济增长主要靠劳动和资本的投入来带动及全要素生产率贡献甚微,预言了东亚经济的不可持续性,不幸成为谶言。

改革开放以来,我国经济增长迅速,年经济增长率平均保持在9%以上,物质投入或人均资本量

的增加对GDP的增长起了主导作用,但全要素生产率的提高对经济增长的贡献也是功不可没。研究表明,1978-2002年,我国经济的全要素生产率年均增长率为2.7%,对经济增长的平均贡献率为29.4%。从阶段看,1991-2002年间的全要素生产率年均增长率为3.0%,对经济增长的贡献率达到了31.3%。

世界经济发展史表明,全要素生产率的提高或者以劳动者素质提升为基础的技术进步对—国经济的可持续发展特别是对发展中国家经济的起飞和赶超至关重要。经济理论和经济发展史十分清楚地证明了这样一个核心思想:从传统生产率年均增长到现代化增长经济转型的关键在于人力资本积累率的提高。

目前及较为长远的一个将来,资源瓶颈是抑制中国经济增长的最大约束。据统计,2004年中国能源消费总量(包括石油、煤炭、天然气、核能、水力等)占世界总消费量的14%左右,是日本的3倍,1美元GDP能源消耗则是日本的8倍。中国要保持目前接近两位数的高速增长,仅从能源制约的角度看,也是不可能的。

当前,我国的物质资源紧缺和低成本优势正在消失,经济和科技的可持续发展要求,都迫使我们必须转变经济增长方式,这是中国实现从高速增长向长期稳定增长转变的唯一途径。所谓转变经济增长方式,就是将生产从资源密集型转向技术密集型(技术密集型生产并不等同于资本密集型生产)。科学技术是第一生产力,实现的关键就在于对作为第一资源的人才资源这一“知识资本”存储者的开发和利用。美国经济学家保罗·罗默曾经证明,知识资本的总存量每上升10%,总产出的增长超过10%,这就是收益递增规律。

中国是一个人口大国,众多的人口为人才的出现提供了一定的条件,但如何从人口大国转变为人才大国,如何培养和开发人才资源仍需多方面的努力。比如,我们需要不断完善能够激励个人作出获取知识这一对生产率产生积极影响的决策的制度。正如胡锦涛总书记在讲话中所强调的,要突出抓好以下几个重要环节。—是要努力建设有利于创新型科技人才成长的教育培养体系;二是要建立健全—套有针对性的育才、选才、用才的管理制度和办法;三是要建立健全人才培养、使用、评价、分配、流动等方面的体制机制;四是要进行开放式培养,有效利用全球科技资源;五是要营造鼓励科技创新的社会氛围。