

# Special report

## 三大难关当前 央行调控如何走“平衡木”

□本报记者 禹刚

如果将投资过热、产能过剩、顺差和外汇储备过多、货币和信贷增速过快等当前经济运行中的主要问题归纳起来,其根源就是中国经济发展中存在的内外失衡,经济学家余永定表示,要缓解这一问题,中央银行的货币政策须跨越三道关卡。

在参加中国经济50人田横岛论坛后接受记者专访时,余永定指出,目前经济发展相互牵制的问题较多,给央行运用货币政策调控经济的手段再度带来巨大挑战,而在短期内,有三道难关需要跨越,需要央行更多地运用调控智慧与艺术。

### 紧缩货币与防止利率攀升

今年以来,为缓解经济过热,减少货币信贷投放,央行运用了一系列紧缩货币政策,包括上调贷款利率、两次上调银行准备金率和加大公开市场操作。有意见认为央行早就应该加息,以最强烈最直接的手段抑制经济过热。

对此余永定认为,从最近的数据分析,光上调贷款利率,对缓解货币信贷过快增长作用并不明显;而上调准备金率以及加大公开市场操作是当前最有效的紧缩工具。这些措施对股票市场等金融市场冲击较小,不会造成剧烈的直接冲击。

他表示,紧缩政策最终都会造成利率上升,但央行为防止投机热钱涌入,必须保持人民币与美元之间必要的利差,为把握紧缩政策足够有效与防止利率急剧攀升之间的平衡,这是央行需要跨越的一道难关。央行在运用货币政策工具时必须多方考虑。

### 稳定汇率与解决双顺差

第二个需要跨越的难关则是,在维持人民币汇率稳定的同时,加速解决长期存在的“双顺差”问题。余永定表示,中国目前经常项目和资本项目顺差越来越多,而双顺差更是一种不合理的国际收支格局,中国的“双顺差”更是同各种制度缺陷、价格扭曲、宏观经济不平衡相联系的。“双顺差”通常指贸易顺差和

资本项目顺差的同时存在。“双顺差”已经并且正在给中国带来巨大的福利损失”,余永定指出。

他认为中国的外储正在迅速接近1万亿美元。由于美国经常项目赤字不断增加,2002年以来美元已经开始了所谓“战略性贬值”的过程。而一旦美元大幅度贬值,中国外汇资产将会大幅度缩水,“我们必须尽快纠正双顺差的局面。”

余永定表示,汇率政策方面的缓慢、微调不足以扭转结构日益恶化的趋势,矛盾的积累将使未来的调整更加困难。由于调整不到位,在预期的引导下,外资的源源流入将刺激资产泡沫的发展,中国经济未来发展的空间将被日益压缩。

不过他也指出,在银行体系改革尚未完成、外汇市场和衍生工具刚刚发展起来,央行也不得不考虑短期内人民币剧烈波动带来的系列问题。

### 抑制投资 与避免冲击银行体系

余永定认为,从历史经验看,中国经济增速如果超过10%,4至5个季度后就会出现经济恶化的情况。目前经济过热的一个主要因素是投资过热,而投资的增速目前是GDP增速的两倍多,并占到了GDP的50%。以此速度计算,未来数年投资占GDP的比重将逼近100%。

“这是不可持续也是不可能的,投资在未来某一时点必将发生逆转”,余永定强调,而如果要求投资增长低于GDP增长,“下一阶段会有更多力度更大的紧缩措施”。

他指出,这一问题越往后拖,未来调整的压力就越大。但与此同时,央行当前则必须考虑巩固银行体系改革刚刚取得的成绩,经济增长放缓,银行不良贷款会有压力;央票定向发行力度过大,银行盈利能力会受影响;抑制贷款增长,银行存贷差压力会扩大。

余永定强调,从经济运行的复杂性而言,央行的调控手段将不得不采取微调 and 组合拳的方式,而在这其中,以上三个问题则要求央行平衡各种利益。

## 吴敬琏:体制不改 经济增长模式难转变

□本报记者 禹刚

中国经济50人论坛举办的“中国内外平衡问题”研讨会上,专家们表示,当前宏观经济存在的严重问题,最深刻的根源在于经济增长模式。而要解决这个问题,从短期看是调整利率和汇率,而从长期看,必须改变增长模式。

### 增长模式亟需改变

最新的数据显示,去年末确定的加大消费、减少投资和外贸在GDP中比重的政策,今年以来并未取得明显效果。第二季度的GDP增长已经超过11%,上半年的固定资产投资增长依旧保持在30%左右。上半年外贸顺差则同比大增55%达到614.5亿美元。

在研讨会上,专家们表示随着经济发展走向纵深,经济增长模式的改变目前变得刻不容缓。经济50人论坛成员之一、著名经济学家吴敬琏就表示,我们原来的增长模式实际上是先行的工业化国家在19世纪所采取的增长模式,“简单说就是用投资来支撑增长,主要靠资本投入来实现增长。”

他认为,到了19世纪后期,第二次工业革命发生以后,先行的工业化国家,英国、美国、法国,这些国家就转向了现代经济增长,现代经济增长的特点不是靠投资拉动,而是靠技术进步和效率提高所支撑的。

吴敬琏表示,“虽然‘十一五’已经决定了我们一定要转变增长方式,可是做起来很难”。他认为,一方面转变增长方式会影响现在已经形成的利益格局,要做到靠效率提高来支撑高速增长,不是很容易的事情。另一个方面要转变增长方式,根本问题是体制问题,“体制不改,转不过来。”

### 汇率改革需提速

人民币汇率的问题同样引起专家们的热烈讨论,针对有意见认为人民币升值会对经济造成影响,专家们表示,就目前来看,解决内外失衡问题的一个重要因素是人民币汇率的更灵活化,人民币加快的步伐不会产生严重后果。

北京师范大学学术委员会副主任李晓西表示,人民币升值有助于中国经济外部平衡的实现,从而有助于减少中国与欧美的贸易摩擦,解决中国外汇储备不断增长的问题,并且由于贸易条件改善为中国带来更多的贸易利益。

吴敬琏还指出,当前外汇占款所导致的流动性泛滥是导致经济过热的一个重要原因,在这种背景下,关于汇率的问题有两大背景,一是人民币汇率制度是否要市场化、是否要反映供求关系,如果答案是肯定的,则首要任务是让人民币真正浮动起来。

“第二就是快慢问题”,吴敬琏表示,我们不要过于悲观估计人民币升值带来的问题,从其他国家和地区的经验来看,并没有出现原来预计会出现的灾难性后果。

“升值可能会对出口部门造成较大的冲击,盈利性较差的企业可能会陷入破产,但是这种调整正是我们所希望看到的”,余永定指出。

“升值可能会对出口部门造成较大的冲击,盈利性较差的企业可能会陷入破产,但是这种调整正是我们所希望看到的”,余永定指出。

2006年是实施“十一五”规划的第一年,打好“十一五”开局基础,努力延长这一轮经济稳定增长期尤为重要。2006年,中国宏观经济走势和产业调控政策备受境内外金融界、学术界和企业界瞩目。上半年的统计数据表明:宏观调控政策已经产生积极成效。

2006年下半年,中国经济发展走势如何?国家宏观调控政策将有什么新的变化?如何保持经济平稳、快速、协调发展?日前在青岛和北京分别举办的“中国内外平衡问题”研讨会与“第三届中国宏观经济走势与产业发展高层论坛”上,众多专家学者围绕上述一些热点问题展开了热烈讨论。

## 三专家搭脉:经济高速增长藏隐患

□本报记者 商文

今年上半年宏观经济数据日前陆续公布,中国经济增长率非但没有按照预想的稳中趋降,反而呈现高位反弹态势,这导致对中国经济是否出现过热的问题更加激烈,在22日举行的“第三届中国宏观经济走势与产业发展高层论坛”上,持有不同观点的各个阵营“交锋”也愈加分明。

在对当前经济形势的判断上,国务院发展研究中心副主任谢伏瞻,与国务院研究中心的宏观经济研究部副部长魏加宁各持己见。

谢伏瞻认为,尽管今年上

半年,经济发展增速在过去三年连续增长10%的基础上再涨10.9%,相比“十一五”规划制订的经济发展目标高出了3.4个百分点,比今年计划目标高2.9个百分点,但当前的经济增速仍然处在潜在合理增长的上限内。

从中长期来看,目前的经济增速确实已经偏离了中短期发展目标,也偏离了中国经济长期增长的趋势,存在过热风险。谢伏瞻表示,如果经济增长长期偏离趋势线,经济迟早要进行调整的。而与趋势线偏离得越大,可能产生的波动就越大,调整的时间就越长,付出的代价就越大。

与谢伏瞻的观点有所不同,魏加宁指出,当前经济增长确实已经速度偏快,银行信贷资金也呈现过快增长。但煤电运等瓶颈作用目前尚不明显,经济还没有出现全面过热。

国务院发展研究中心宏观经济研究部部长卢中原对目前经济形势的判断,更清晰地体现了中国经济目前所处的微妙时刻。卢中原在论坛上指出,中国经济或将面临“短周期扩张、长周期回落”的叠加出现。卢中原指出,判断经济周期的特征,需要关注价格、订单、企业供求等一系列先行指标的变化。其中,企业经理人对市场供求变化的预期,即

采购经理人指数,是影响经济短周期波动的重要先行指标。卢中原告诉记者,这一指数在过去的几个月中一直保持着上升态势。“指数的持续上涨,预示着在未来的3至6个月内,中国经济被普遍看涨。”

在关注短期经济指标的同时,卢中原强调,也应关注那些可能导致经济在中长期出现变化的因素,如固定资产投资周期、企业存货调整周期、经济结构变动以及产业结构升级等。一旦这些因素处于上升期,并与短期的经济扩张叠加在一起时,很可能导致经济因扩张势头过猛,而步入长期的回落周期中。

## 魏加宁:应允许地方政府发债筹资

□本报记者 唐昆

下半年以来,随着各方面对经济过热逐步达成共识,我国宏观调控力度也开始加强。上周末,央行在两个月内第二次上调存款准备金率,无疑是在全面吹响了紧缩的号角。而下一步的宏观调控政策该如何出台,参加“第三届中国宏观经济走势与产业发展高层论坛”的专家学者给出了多项建议。

### 建议地方政府发债融资

由于今年是“十一五”规划的开局之年,因此地方政府经济发展加大投资的热情高涨,从而导致了银政合作的普遍兴起。专家建议改善地方政

府融资渠道,并对政绩考核体系进行完善。

对此,魏加宁提出加快建立地方政府债券融资体系的建议。“我个人认为应当给地方政府一个正规的融资渠道,允许地方政府发债来筹集资金,一方面有助于规范地方政府的融资行为,另一方面也有助于银行防范风险。”

他认为,发地方债必须进行严格规范,“地方政府发债必须上报;中央政府要有一道审批,进行总量控制,并且可以对项目把关;同时发债要有信用评级;投资者和商业银行可以进行认购。”

魏加宁认为,允许地方政府发债还有一个好处,就是为发新债要把以前的债务偿

还,提供了一个还债的动力,地方政府发债还有助于宏观调控,“众所周知,债券市场对利率等调控手段的敏感度更高”。

### 扩大内需加强自主创新

我国目前面临人民币升值和流动性过剩的局面,而大量资金进入房地产市场、股票市场、原材料市场可能造成泡沫的产生。因此专家们建议应当堵疏结合,加强重点行业的调控,引导资金流向刺激消费和自主创新的领域。

如何防止出现泡沫经济?对策之一就是扩大内需的中长期战略,1985年日元大幅度升值,当时日本首相的智囊团曾经提出建议,通过扩大内需来应对日元升值带来的

经济不景气。但是问题在于,中长期扩大内需不等于在短期内扩大内需,扩大内需必须从需求方面解决产品结构和产业结构不变的情况下劳动密集型产品的销路问题,并在同时实现中国创造,从供给方面提升我国的产品结构和产业结构。

魏加宁认为,社会资金相当富裕,政府必须出台政策加强对自主创新的金融支持,“应当抓紧制定尽快出台有关的与创业投资相关的各项相关政策,鼓励资金流向创业投资领域,防止泡沫经济,要把相对富裕的资金引导到自主创新方面来,引导到中国创造方面来。”

## 第三届中国宏观经济走势与产业发展高层论坛

### 精彩言论集锦

经济过热。

货币过量供应,流动性太多,它有两个可能的后果,一个可能的后果就是一般物价的上升,一般物价总水平的上升,我们把它翻成通货膨胀,其实跟通货膨胀没有关系,就是一般商品价格的膨胀。另外一种可能性,一般商品的价格没有上升,就是说商品的价格膨胀没有发生,但是资产价格膨胀发生了。

国务院发展研究中心副主任谢伏瞻:目前宏观调控的第一步是中央和地方,部门和部门之间,政府和企业之间要形成共识,明确宏观调控的信号。不能这个领域紧缩,另外一个领域却实行扩张性政策。

目前我国存在总需求过于旺盛的问题,政府不能逐个

解决局部问题,而必须进行总量调控,全面实施调控措施,在货币方面,总量调控主要措施无非就是提高存贷的利率,其次还应扩大汇率浮动区间。而在房地产方面,也要动用总量的方法解决,因此确实有进一步紧缩地根的需要。

此外,必须结合结构优化措施。在产业结构调整的问题上,建议政府发布更加详细的信息,对落后产业的国内市场和国际市场的供求关系进行充分披露。政府控制总量,企业进行决策,银行控制风险。

国土资源部土地利用管理司副司长束克欣:据估算,提出住房改革卖给居民公租房的因素外,真正从市场上购买的商品房产权自有率大约

在30%以内。这一比例比较适合当前我国经济发展水平和居民收入水平。因此,除了政策在继续引导中低收入家庭购买经济适用房居住的同时,还应积极鼓励居民租房居住,建立符合自身收入水平的合理消费观念。

高盛中国首席经济学家梁红:上半年我国经济运行数据全线飘红,但是消费、投资、出口“三驾马车”中的哪驾在猛烈提速值得商榷。我国第二季度经济增长11.3%,似乎有过热的嫌疑,但是如果把贸易顺差排除,那么经济增长速度将回落至10%以内,这跟前几年的经济增长速度相比并不过分。(商文 黎黎 唐昆)

■新华社评

## 进一步加强和改进宏观调控

□新华社评论员

最近,国家统计局公布了上半年国民经济运行的统计数据。经济发展的总体形势是好的,但有些问题也很突出。

经济形势总体好的主要标志是经济保持了平稳较快的发展。上半年,我国国内生产总值增长10.9%,同比加快0.9个百分点。此外,今年我国夏粮再获丰收;工业结构调整步伐加快,经济效益继续提高;进出口贸易持续扩大;消费增长趋旺;农民人均现金收入和城镇居民人均可支配收入实际分别增长11.9%和10.2%;农村综合改革继续推进,金融、财税、价格改革取得新进展。

同时也应看到,经济运行中的一些问题也非常突出。这集中表现为经济增长速度偏快,特别是固定资产投资增长过快并呈加剧之势、货币信贷投放过多、外贸顺差加大。其中,影响发展全局的是投资领域中的问题。上半年,全社会固定资产投资增长29.8%,其中,城镇固定资产投资增长31.3%,增幅均为2004年以来同期最高。目前,各地新上项目中有相当一部分不符合国家行业规划和产业政策,违法违规建设问题比较突出。需要指出的是,经济运行中的这些问题加大了经济增长的成本,尤其是能源资源和环境压力加大。上半年能源消费增长仍然快于经济增长,单位产值能源消耗不但没有下降反而上升;环境污染形势严峻;工业占地比重过高,粗放用地问题突出;矿产资源无序开采现象加剧。

经济运行中出现这些问题的根本原因,在于科学发展观在部分地区和行业还没有真正落实,粗放型的增长方式还没有根本转变,一些深层次的体制机制障碍还没有消除。

做好下半年经济工作,最根本的是要以科学发展观统领各项工作,真正把各方面加快发展的积极性引导到调整经济结构、转变增长方式、大力节能降耗减少排放、更加关注民生和深化改革开放上来。解决当前经济运行中的突出问题,要进一步加强和改进宏观调控,重点是坚决控制固定资产投资规模,着力优化投资结构。要切实把握好土地闸门、信贷闸门和市场准入闸门,从严控制新开工项目。严格执行土地管理的法律法规,实行土地违法问责制,引导商业银行合理调整信贷结构,坚决抑制高耗能、高污染和产能过剩行业盲目扩张。要深化企业改革,增强企业创新能力,提高企业产品的质量、效益和市场竞争能力。各级政府和各类企业都要把节能和环保工作摆到更加突出的位置,建立目标责任制和评价考核体系,通过调整结构、强化管理,增加投入和运用价格、税收经济杠杆等方面的措施,努力实现节能和环保的目标。此外,要大力推进改革和体制创新,加快形成一整套有利于推动经济结构调整和增长方式转变、促进经济社会全面协调可持续发展的体制机制,从根本上解决妨碍经济平稳较快发展的诸多矛盾和问题。

货币和信贷增速过快是我国经济中的突出问题之一,如何进行有效调控是央行面临的一大挑战 资料图

