

货币政策近期不会明显收缩

周子勋

中国人民银行近日发布的《2009年中国区域金融运行报告》指出,2010年是继续应对国际金融危机、保持经济平稳较快发展、加快转变经济发展方式的关键一年。央行将根据新形势、新情况,贯彻落实好适度宽松的货币政策,着力加快经济发展方式转变和经济结构调整,保持经济平稳较快发展。

警惕信贷结构失衡风险

毫无疑问,央行报告传达了这样一个信息:在全球性的金融危机冲击下,2009年实施的极度宽松货币政策对恢复市场的流动性以及稳定经济起到了很好的效果,但是过度资金投放造成的流动性过剩给整体经济结构调整带来了巨大的压力。

从资金的流向上看,2009年现金流向各地经济发展特点不同而存在明显差异,东部受国际市场的冲击,因此在政策扶持的环境下,银行资金投放较为集中,全年净投放4661.3亿元。这也是符合尽快稳定东部经济发展的需要。西部地区则受国家西部大开发以及灾后重建等政策的需要,银行信贷资金总体为现金净投放,净投放现金528.8亿元,同比增长291%。东北地区三省均呈现现金净投放,但受农副产品收购现金支出较上年大幅减少影响,净投放资金同比下降26%,为392.3亿元。而中部地区受外出务工人员收入回流等因素影响,是当前全国唯一的现金净回笼地区,全年净回笼现金1492.1

央行报告传达了这样一个信息:在全球性的金融危机冲击下,2009年实施的极度宽松货币政策对恢复市场的流动性以及稳定经济起到了很好的效果,但是过度资金投放造成的流动性过剩给整体经济结构调整带来了巨大的压力。复杂的经济形势将使央行继续使用数量型的调控工具,但短期内货币政策不会出现明显的收缩。

亿元,同比增长31%。

从整个经济发展的角度看,信贷的增长缓和了欠发达地区经济发展的资金压力,但是这种短时间内的信贷扩张对整体经济发展带来结构性严重失衡的风险,尤其是在进入到2010年以来,结构性失衡的风险给经济可持续发展敲响了警钟。信贷的极度扩张给整个信用带来了风险。自2001年以来,产出/信贷比(信贷生产率)逐步降低,大致从7倍以上下降到5倍左右。2009年中国经济增长率为8.7%,GDP为33.5353万亿,信贷增量为9.6万亿,则信贷生产率降低到3.5倍左右。低信贷生产率意味着产出无法抵补要素投入成本。这种信用风险直接导致金融机构在市场运行中出现巨大的波动。我们可以看到,随着国家提升银行等金融机构风险管理要求之后,国内各大商业银行的再融资受到市场质疑。近期的农行IPO虽然在发行机构以PE、PB等各种数据新低游说市场投资者,但是市场投资者

依然不买账,显示出银行等金融机构的信用风险已经开始影响到金融机构本身的稳定发展。

长短期贷款需兼顾

目前,中长期贷款占比过高。由于中长期贷款主要投向政府主导的“铁、公、基”项目和国有部门,需要后续资金配套跟进,这意味着2010年非国有部门投资将被部分挤出。央行因此也很难上调基准利率,因为此举一方面会进一步挤出非国有部门投资,这个挤出已经得到了国务院等部门的高度关注,从连续性出台相关促进非公有经济投资门槛的政策就可以看到挤出效应给我国的整体经济结构调整带来了很大压力。另一方面,还会加大利息支付压力,导致信用风险上升。尤其是地方政府大量的融资平台背后的还债问题,在希腊债务危机的环境下,近期引起了国家发改委以及银行监管部门的高度警惕。我们可以看到,自从确立2010年货币政策在继续保持宽松基调下,适度进行微调,从而使使得货币政策的调控更加的灵活以及合理性。

倘若简单地将时域划分为长期和短期,则从人类经济发展的历史可以看出,

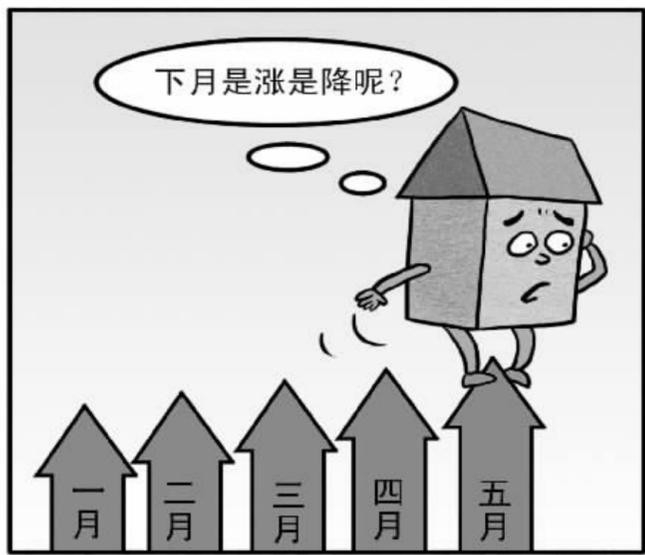
长期中世界经济保持着增长的趋势,而在短期中则存在偏离趋势的波动。因而作为短期性的政策,无论是财政政策还是货币政策,其根本目的均在于平抑短期经济的波动,促进经济保持趋势性的增长。

经济增长并非越高越好,而是要综合考虑诸如环境、资源等各种因素的限制,以及必须兼顾物价水平相对稳定等各种条件。同样,如果增长速度过低,则不能较好地满足人们消费的需要,也无法较好地促进国民福利的改善。因此,作为货币政策目标的“保增长”,应该是利用货币政策追求一种与经济发展阶段相适应的均衡目标增长率。从这个意义上说,货币政策的目标本质上就是保持经济增长。防通胀以及调结构从本质上讲也是为了保持经济增长。

形势复杂需要保持适度宽松

随着中国经济2010年持续进入快速稳定的回升以来,在农产品价格以及房地产市场等因素的影响下,通胀预期不断地散开。央行在全球经济复苏不确定的局势下,尤其是欧元危机已经给中国经济发展带来影响的情况下,选择了更为谨慎的数量型货币政策,截至目前已经连续3次上调银行存款准备金利率。此外,通过在公开市场发行大量的各种不同期限的央票来对冲市场的资金流动性,以期达到稳定市场。因此,整体上看,虽然当前的物价局势以及国际经济复苏受到各种压力,但是央行的货币政策依然将继续保持一个宽松的局面,虽然短期内的微调会随着市场的流动性出现不同的方向,但是整体而言不会出现剧烈的收缩。

焦点评论



财经漫画

房价涨幅5月同比首次回落

赵顺清 / 图

实话实说

南非世界杯谁赔了谁赚了

李云峥

英国BBC的消息称,南非世界杯组委会为本次世界杯的总投入高达惊人的35亿美元(约245亿兰特),为历届世界杯之最,收益却几乎肯定是负数,但与此同时国际足联却迎来了历史上最赚钱的一届世界杯,将通过南非世界杯狂揽至少32亿美元。瑞士联合银行为此发表了一份长达32页的报告,指出南非政府必须承担全部开支,但收益却非常有限;而欧洲市场调研机构也认为,世界杯对南非经济形成的积极影响非常有限。

近年来的世界杯已经出现了这样一个奇特的经济现象,主办国最终不是“赔钱赚吆喝”就是“赔钱赚名声”,而国际足联却是稳赚不赔,连年名利双收。

足球世界杯就像一次经济利益的围猎,每4年举行一次的周期就像是一个“金色丰收季节”,在这段时间内,不但对于足球的关注像滚烫的热浪一般席卷世界的每一个角落,巨额利润也使它的主人——国际足联获得了“国际足联”的雅号。实际上,国际足联更像是

一个“公司董事会”,而世界杯则是这个公司运作的一个项目。

股东大会、董事会和总经理的“三权分立”结构在此也一应俱全:国际足联(FIFA)现有的100多个会员协会相当于股东,每个正式股东都有一票表决权;每2年举行一次的代表大会等于“股东大会”;国际足联主席可视为由代表大会选出的、任期4年的“董事长”;在代表大会闭会期间由21人组成的执委会,则是代表股东大会行使日常职能的“董事会”;至于“总经理”的角色,则由国际足联秘书长担任,他既要在各国家足协间、州足联间、各组织和工作委员会之间起联系的枢纽作用,也要在“董事会”的领导下具体实施相关决议。南非世界杯的营销收益将超过此前两届世界杯几乎已成定局,而这次在非洲举办的世界杯,因为是世界上产值最高的体育赛事在世界上最富的大陆非洲举行,贫富悬殊“撞击”的刺眼烙印下,日后类似的国际赛事是否能够额外给非洲大陆带去一点真正的经济实惠呢?值得深思和期待。

边走边看

经济复苏需要结构调整到位

顾惠忠



中国海关总署公布的5月份进出口数据昨天流传到市场后,一度提振了欧美市场。有点利好就灿烂,说明深深被欧债危机和全球经济二次探底困扰的市场需要寻找安慰。

欧债危机的爆发及由此引发的全球经济二次探底困扰,从相对长些的时间段来看,实际上是2008年金融风暴的延续,问题的根源还在于结构的失衡。

在治理金融风暴时,全球采取了注入

流动性的同一策略。希腊等欧洲国家因为国家及私人过度放大杠杆,并且债务多用于政府雇员的薪水支出、退休金,或者用于公共医疗服务,既无收益又不能及时降低债务规模,导致了债券危机。美国债务规模也非常高,没有发生危机,是因为其债务多用于资本项目的建设,这种支出是具有持续性的,能产生长期的收益。

尽管美国和中国没有发生债务危机,但经济增长的前景不容乐观。全球经济已经越过反弹高峰,我国GDP自一季度达到11.9%将逐渐滑向9%,欧洲经济因为债权危机长期制约消费也将在二季度见底,而日本低迷不振,似乎只能寄希望于美国了。

6月9日,美联储主席伯南克在国会作证时表示,美国经济已足够强大,足以经受未来财政紧缩措施的冲击。相对伯南克的乐观,华尔街的研究员认为,美国经济或将于今年底、明年初放缓。过去两年中,美国政府的开支防止了经济跌下悬崖,但政府财政刺激措施对经济的推动力已开始逐步消退,至明年有可能完全消失。而就业数据仍不乐观,那样,美国的消费仍会受到制约。伯南克也认为,经济

仍面临着重大阻力,美国经济可能需要很长时间才能恢复因金融危机流失的850万个就业机会。欧美制造业“空洞化”实际上这两年并没有什么改变,在新兴产业未成熟前,欧美就业状况恐怕难以明显改善。

我国提出产业结构调整已有好些年了,应对金融危机时的超常规投放信贷做法加剧了产业失衡。去年的海量贷款,因为按照管理当局的要求发放的,商业银行出于自己的安全考虑,选择向国有企业,特别是中央国有企业发放贷款。其结果,对真正需要信贷支持的高科技产业产生了挤出效应;并不缺少资金的央企等大型国企大行投资房地产,水涨船高的地价对房价的快速上涨形成了较大的推动力;另外一些并不需要资金或对产业前景看好的企业将钱投向于房市和股市。

表面上看,海关总署公布的5月份出口增长近50%的数据很是好看,但不能过分乐观。由于近期美元大幅上涨,出口企业的出口数量是增长的,但利润率是下滑的。美元是否继续升值将取决于欧债危机是否加剧,目前还不能确定。即使欧债危机不再加

剧,由于有一定的时滞,对我国出口的影响有多大也需要观察。最近珠江三角洲的加薪潮将很快吹到全国,企业人力资本上升已是必然的趋势,企业利润也将因此下降。加之产能过剩,几个关键因素都预示着企业利润下滑将成为事实,本来利润率已很低的企业能否承受将是个问题。

未来企业效益能否提升,从企业层面看,取决于产品能否升级、能否形成核心竞争力;从国家层面来看,取决于产业转型的成功。最近,国务院副总理李克强在《求是》杂志中发表的专论中就表达了这样的观点。中国如此,欧美也是如此。

应该说,今年来,我国加大了产业转型的力度,推出了一系列的区域和产业振兴规划。6月7日,胡锦涛在出席两院院士大会时还就当前要重点推动的科技发展工作提出8点意见。但产业结构调整遭遇企业和地方政府的阻力,新兴技术的培育和成熟也需要时间,产业转型和结构调整没有数年时间完成不了。这样看来,中国经济甚至全球经济的再次起飞需要我们的努力,也需要我们的耐心。

专家论道

内忧是主因: 美国经济或现“阻尼震荡”

张莱楠

欧债危机加大了美欧复苏的差异性,今年一季度,相比欧元区0.2%的微弱增长,美国GDP增速达到3.0%。欧债危机的恶化升级似乎并未对美国经济产生实质性影响。美国经济高枕无忧了吗?风险无国界,在次贷危机还未远去,欧债危机又将袭来之时,美国仍不排除“二次下行”风险,未来经济或现“阻尼震荡”。

一是政策刺激效应衰减,未来经济复苏步伐将放缓。

根据美国国会预算办公室(CBO)的最新评估,随着购房减税政策、企业减税政策和州政府财政援助政策的陆续到期和退出,自2010年第三季度开始,美国前期财政政策的刺激效果将逐步衰减,甚至可能负向拉动。一方面,从GDP增长看,今年一季度,反映政策刺激力度的美国政府支出拖累GDP下降0.37个百分点,负拉动作用比上季度扩大0.11个百分点。另一方面,从先行指数看,4月份美国经济咨讯局先行经济指数环比下降0.1%,为2009年3月以来首次环比下滑。在10个先行指标中,除利率、股价、制造业平均工时和制造业非国防资本设备新订单四个指标环比上涨外,营建许可、供应商交付指数、实际货币供应、周初请失业金人数移动均值、消费者预期指数、制造业消费品及原材料新订单六个指标环比均下跌,反映未来6个月经济增速将放缓。鉴于实际最终需求的恢复依旧较弱,随着下半年库存周期变化以及政策刺激效应的减弱,美国经济增长率也将有所回落。

二是三大因素形成制约,消费可持续性增长面临挑战。从当前的情况看,尽管美国一季度个人消费支出增长1.3%,但是影响美国个人消费的不确定风险依然存在,对构成了对消费持续性复苏的严重挑战。一般而言,实际收入(当前及预期)、信贷增长和消费倾向是决定消费的三大最重要变量。从这三大因素看,未来消费都难以充当引领经济复苏的重任:一是经3个月移动平均的个人实际收入增长率仍然处于历史低位,没有呈现明显的向上趋势,个人实际收入的缓慢复苏将抑制个人消费支出的快速上升。二是消费信贷持续低迷阻碍消费复苏。从商业银行信贷中房地产信贷与个人消费信用卡信贷的撇账率和违约率来看,上述两大市场的复苏活力不足,这会对未来美国复苏的持续增长带来负面影响。三是消费倾向已经发生明显变化。在失业率持续较高、居民家庭财富并未明显增加的背景下,美国的消费倾向发生了快速转变,2010年3月,美国家庭储蓄率已从危机期间最高的6.4%大幅降至2.7%,从某种意义上看,实际储蓄倾向的快速下降表明,美国现在的消费

增长可能部分透支了未来的动能。

三是刺激性政策淡出,美国房地产市场二次探底风险

随着美国住房市场刺激性政策退出,美国房地产市场仍是经济脆弱复苏的核心。首先,房地产市场供给过剩仍在积聚。目前,居民住房止赎案例不断增加。2010年第一季度已有90万屋主收到银行没收房屋的通知。今年1至3月,全美房屋遭银行没收拍卖的总数,比去年同期增加35%。此外,房屋面临没收拍卖的屋主,比去年同期增加16%,比上一季度增加7%。按目前的趋势,到今年年底,全年被银行没收拍卖的数字将超过100万户。止赎增加不仅造成银行坏账规模继续扩大,而且由于银行将大量的止赎房产上市以收回资金,将进一步恶化房地产市场供给过剩的局面。房价在2009年下半年小幅回升后,2010年1月起出现二次下跌,1、2月环比分别下跌0.4%和0.9%。此外,商业地产价格也在2010年1月出现短暂上升后,2月再次环比下跌2.6%,比2009年同期则下跌了25.8%,提示房地产市场仍不乐观。房地产市场仍是美国经济稳定复苏的一大障碍。

其次,房地产价格有5%-10%的下跌空间。标准普尔(S&P)住房价格指数显示,第一季度美国房价年率上涨2%,为近几年来首次年度上涨,但由于税收优惠措施结束以及止赎现象继续增加,第一季度房价仍较2009年第四季度下降3.2%。同时,3月份美国房价环比连续第6个月下降。其中8大城市区域房价创出新低,分别是:亚特兰大、夏洛特、芝加哥、底特律、拉斯维加斯、纽约、波特兰和坦帕。4月份美国成屋销售上升7.6%。

最后,房地产止赎率还将继续恶化。美国第一季度房屋止赎率同比增长16%,季比增长7%,房屋止赎量达到93.2万例。4月房屋止赎量比3月继续上升,达到创纪录的92,432例。此外,据Zillow.com的数据显示,一季度,超过1/5的美国房产市值已低于抵押贷款额,同比上升至23%。

四是风险未消除,如何清除有毒资产将是难题

由于次级抵押贷款的资产泡沫破灭之后给美国金融体系内部带来大量有毒资产。而这些有毒资产基本上没有得到处理,而是用修改会计准则和冻结债务清偿的方式,暂时将金融机构的坏账掩盖起来,或移至美联储的资产负债表中。由于去年以来到今年,美国房贷和信用卡贷款的坏账率,以及房屋止赎率居高不下,因此,如何修复金融机构和美联储资产负债表,清除有毒资产将是美国未来面临的难题。

(作者系国家信息中心经济预测部世界经济研究室副研究员)

联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发邮件至ppll18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论部(518026)。