重新思考中国的流动性

银行贷款是中国最重要的宏观经济指标之一，也是固定资产投资和经济整体景气度的最佳先行指标。但要更好地了解流动性状况，不能忽视两个重要因素。其一、银信合作产品、中期票据和外币贷款的重要作用；其二、整体流动性并不只包括银行信贷，非金融机构的全社会融资总量是一个更重要的指标。

汪涛 胡志鹏

2010年四季度银行贷款增长再次提速，全年新增贷款规模超出了年初目标。此外，表外信贷的大幅增长也使得银行实际的整体信贷规模超过了表面看到的情况。为了控制流动性和通胀，政府不应局限于控制人民币贷款，而应综合运用所有可动用的工具。很明显，2011年整体信贷增长和通胀存在着上行风险。

其他形式信贷量不可忽视

银行贷款是中国最重要的宏观经济指标之一，而且也是固定资产投资和经济整体景气度的最佳先行指标。由于资本市场融资规模相对较小，银行贷款是企业最重要的外部融资渠道。此外，由于银行贷款余额占到了GDP的130%，而财政支出仅占20%，因此信贷政策到目前为止都是最重要的政策工具。因此，每个月我们都会翘首以待新增贷款数据的出炉，而且每年伊始都会如此关注年度贷款增长目标。

但有两个重要因素使得我们必须把视线扩大到每月新增贷款以外，以更好地了解流动性的实际状况。

首先，人民币新增贷款并未扑捉到银行信贷投放日趋重要的一个组成部分。在过去的两年中，基础货币快速增长、利率水平较低、信贷额度再次成为主要的政策工具，这使得其他形式的银行信贷出现了快速增长。

银信合作产品是近期最重要的新情况——2007年底由于信贷紧缩政策的出台，银信合作产品快速发展，并且在2010年由于银行试图规避严格的信贷额度限制而实现了真正的飞跃式发展。这些产品往往是银行向其零售客户出售的短期理财产品，其基础资产则是银行向信托公司出售的贷款。银行可以从这些产品中获取较低的利差，但由于这些产品被计为表外项目，因此不会占用银行的资本金，银行也无需像正常的贷款那样对其进行拨备。

根据惠誉的一份最新报告，银行的信托类贷款在2010年下半年继续增长，截至11月底规模达到了3万亿元左右。这意味着2010年表外信贷增长了2万亿元左右。银监会在2010年8月对银信合作产品实施了更为严格的规定，要求银行在2011年底将其纳入到资产负债表中。大多数人预计这将意味着银信合作产品的终结，但实际情况并非如此。

过去两年中，另外两种类型的信贷也出现了快速增长：中期票据和外币贷款。中期票据是银行为其企业客户发行的3年-5年期的企业票据，并在银行间市场上交易，实际上相当于中期贷款。其市场规模从2008年的1670亿元增加到2009年的8650亿元和2010年的1.4万亿元。2009年外币贷款同比增长了56%（达到2.6万亿元人民币左右），2010年上半年增幅超过了38%，其快速增长背后的原因是信贷额度控制、此类贷款利率较低以及人民币升值预期。2010年下半年，监管部门出台了更加严格的规定，从而使外币贷款增长出现了显著放缓。

如果我们在人民币贷款中加入银信合作产品、外币贷款、中期票据，那么2009年银行新增信贷额为11.6万亿元，2010年为10.9万亿元。2010年银行信贷总额增长了25%，2009年为36%，均高于人民币贷款增速（分别为20%和32%）。2010年银行整体信贷增长的放缓并没有人民币贷款所表现的那么显著。

有人认为，在对2010年下半年银行商业票据发行量与2009年及之前的发行量做出比较后，大量的票据融资在2010年“缺失”。我们认为2009年初商业票据的大量发行是受到了基础货币和流动性过剩的推动，并不能代表实际需求，并且应该与其随后规模的收缩结合在一起来看。因此，我们认为“缺失”的那部分票据规模相对而言并不大。

流动性不仅限于贷款

需要将视线范围扩大到每月人民币新增贷款之外的第二个原因是整体流动性并不只包括银行信贷。这似乎是显而易见的，但我们之前已经回答过太多这样的问题，如：一定规模的银行新增贷款是否足以为更大规模的固定资产投资提供资金？是否应担心随之而来的投资增速大幅回落？

事实上，央行一直都在关注非金融机构的“全社会融资总量”。在该统计中，央行不仅纳入了本外币贷款，而且也纳入了企业债券和股票市场的融资活动。根据这一统计，2009年非金融企业的融资总量为12.3万亿元，而2010年这一数字约为10.5万亿元。不过该统计并没有包括类似银信合作产品这样的表外信贷。

尽管央行的融资总量数据不局限于银行借贷，但如果我们希望衡量整体流动性或是非金融企业的融资情况，那么这一统计还不够。因此，我们必须注意所有资金来源——主要缺失的部分是留存收益、政府的投资支出以及外商直接投资。我们一直都将这一较为广泛的投资活动资金来源数据作为衡量经济整体流动性的一个指标。

如果对经济体中的所有主要融资渠道做一番审视，我们就能得出银行贷款的大幅增长能够推动2009年中国的经济增长，而2010年银行新增贷款的大幅放缓也仍然足以支撑2010年稳健的经济增长。

考察各资金来源的情况，可以很明显地发现2003年至2007年期间，企业留存收益快速增长而银行贷款的重要性不断下降。在全球金融危机伊始，银行贷款的大幅增长（伴随着政府支出的增加）抵消了企业盈利的急剧下滑和资本市场融资活动的萎缩。这就是为什么当时中国能够保持经济增长以及为什么贷款大幅增长没有引发通胀。

展望未来，当我们考察经济中的整体流动性情况时，我们必须全盘考虑各主要资金来源的情况。例如，在大家争论2011年新增贷款7万亿是否足以支撑经济持续稳健增长的时候，我们需要记住2010年前11个月工业企业利润较去年同期增长了49%——强劲的企业盈利意味着在大多数中国企业都不分红或分红极少的情况下，企业留成收益将为投资活动提供充沛的资金。此外，外管局的数据显示外商直接投资也继续快速增长。

对政策意味着什么

在低利率和流动性充裕的环境下，决策层仅仅依靠行政性的信贷额度手段来控制银行贷款增长是不够的。收紧基础货币流动性、加息以及收紧其他形式的银行信贷都十分必要。

尽管银行贷款仍然是企业外部融资最重要的渠道，但经济中整体流动性和融资情况还有其他一些重要的组成部分。决策层需要同时关注企业盈利、外商投资以及资本市场融资情况。

由于银行贷款和GDP（或投资）增长之间不存在固定的线性关系，而且对于其他融资渠道的情况难以预测，因此不应该简单地套用名义GDP增速和信贷增速之间的固定系数来推导出每年的贷款增长目标。

决策层需要逐步过渡到通过更加市场化、更灵活的政策工具来管理信贷和经济中的整体流动性。调整资金价格——即利率对此很有帮助。眼下由于流动性充裕、经济增长强劲，央行有必要加息。

（作者为瑞银证券经济学家）

焦点评论

卖地捞金两万亿，地方政府笑眯眯。
土地依赖有毒瘾，财政预算藏猫腻。
房价疯涨千夫指，体制改革万民期。
涸泽而渔终误国，科学发展是归依。

赵天奇/图
孙勇/诗

■ 直言不讳 | Call a Spade a Spade

户籍改革与土地改革联动进行并不妥

刘晓忠

日益扩展的城市化让城乡间的“争地”矛盾日益尖锐，并把城乡土地改革与户籍制度这一本为不同的改革领域交织在一起。在日前召开的中国改革年会上，诸多学者建议，把户籍改革与土地改革联动起来，以矫正当前在以征收农地为主的加速城市化过程中，农民实质权益受损问题。

近年来，很多地方提出土地换户口和农民市民化的户籍改革，但政府更多地是看中农民手中土地所内含的巨大级差地租。被征地农民往往保障不完善，这使市民化过程不同程度地带有“裸”进城特征。

鉴于此，诸多学者呼吁把户籍改革与土地改革联动起来，要求政府在向农民征收土地的同时为农民提供城市户口和城市户口福利包，以帮助农民加速适应市民的角色转变。这应该值得肯定，然而我们认为，为维护被征地农民的权益，而把户籍制度改革与土地改革这一本不相干的改革领域生硬地交织在一起，不仅不会有效维护农民权益，而且增加了户籍制度和土地制度改革的复杂性。

户籍制度改革是人口管理领域的行政改革议题，而土地改革本质上是一种经济领域的财产权制度变革，把户籍制度改革与土地改革联动起来，势必淡化户籍制度的公共行政管理属性，既承认了城乡户籍的身份和地位差别，又变相赋予城乡户籍商品属性，为行政管理职能的市场化提供了不好的先例。理论上讲，户籍制度本质上是一种人口管理制度，不论是城市户口还是农村户口，承载的都应是一种行政管理职能，不应有高低贵贱之分和不同含金量之别。然而，中国户籍制度人为地为城乡户口设置不同的含金量，从而使户籍成了一种身份的标签，加剧了二元经济的裂痕。

因此，户籍制度改革要旨在于实行城乡社会福利的均衡化，清除不合理的户籍福利差距，使户籍制度回归到单纯的人口管理功能。当然，这客观上需要改革当前的社保、福利和社会救济制度，实行公共型与商业型相结合的社保福利制度。

而土地改革实际上是一种财产权的制度变革，它属于经济领域的改革。当务之急是改革当前城乡有别的土地所有权属，清除妨碍城乡土地市场统一流转的制度性障碍。如目前有关部门提出征地实行市价补偿原则和严格区分公益性与商业型用地办法，均有助于促进城乡土地市场统一，改革当前农民集体土地纳入城市建设前须通过征地变为国有土地的制度。

严格而言，土地制度改革应该是消除不同所有权促进土地交易自由的制度性变革。把户籍改革与土地改革联系起来，反而不利于土地的市场化改革，如依旧维系不同所有制土地不同权不同价，这既无益于缓解政府与农民在土地权益方面的争议，又扭曲土地市场价格，土地在政府垄断供给下价格扭曲。当前诸多城市地价与房价的循环上涨，带来一系列严重矛盾。

把户籍和土地改革联动起来也不能有效维护被征地农民的权益，毕竟城市户籍并不能解决和改善农民市民化后的发展能力。农民市民化，必须以城市能够提供足够的工作机会为前提，否则市民化的农民将难以有效融入城市中，从而加剧新的城市弱势群体的出现。而政府可以解决农民的城市户口和户口背后的福利制度，但却无法保障为其提供相应的就业机会。因此，一旦政府主导的城市化无法有效推进该城市的经济实力，那么把征地农民纳入城市化将增加政府公共服务的负担，而在财力有限的前提下，就可能以降低整个城市的公共福利水平为代价，这将人为加剧原城市居民与市民化的农民之间的矛盾。

因此，当务之急不是把户籍制度与土地改革捆绑起来，以解决城市化过程中的城乡利益博弈，而是要反思城市化建设本身，即这种政府主导型的城市化进程是否符合经济规则，毕竟城市化脱离不了经济基础，超前的城市化可能妨碍经济发展和社会稳定。

无期徒刑与5000元罚款反差太大百姓怒

余丰慧

近日，深圳住建局给20名保障房申请人开出了《行政处罚预告知书》，罚款5000元，理由是他们在保障房申请过程中涉嫌造假等违法行为。这是深圳首次开出关于保障房申购的“罚单”，被誉为在保障房管理和分配上取得的“巨大成就”，也被说成是对骗购保障性住房者下“狠手”。然而，业内人士认为，5000元的处罚太轻，深圳骗取保障房的造假者违法成本太低。

这不由得使人想起偷逃过路费368万被判无期的事件。其罪名是依照《中华人民共和国刑法》第二百六十六条的规定，按诈骗罪追究刑事责任的：诈骗公私财物，数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处10年以上有期徒刑或者无期徒刑。这就是说，无论深圳骗购保障房者还是偷逃过路费被无期徒刑的河南农民，其性质都是诈骗罪，都是一个“骗”字，然而惩罚却天壤之别：骗购保障房者罚款五千元（以前还没有），而诈骗过路费的农民却被判处无期徒刑，差一点丢了性命。

也许有人说，20名骗购者没有真正得逞，即保障房没有真正到手，不存在数额特别巨大。而河南农民通过诈骗手段偷逃368万元过路费，属于数额特别巨大。但是，此前有诸多骗购得逞者，也只是勒令搬出不得再申购之类的处罚。北京去年曾有过一次“执法”，查出有问题的1371户家庭，结果只是取消了申请资格，或者被要求解除购房合同。这些所谓的处罚无关痛痒，没有一点震慑效果。骗购保障房得逞入住者，其不当得利最少在上百万，此前连5000元罚款都没有，更谈不上什么判刑。

这种制度上的巨大偏差造成了社会的巨大不公平，令老百姓无比悲哀。同时，很多有肥肉的地方都被“图谋不轨者”钻了空子，国家许多政策变了味、走了样，保障房就是最为突出的例子。对骗购保障房者处罚过轻甚至没有处罚是造成保障房百姓意见大的主要原因。香港相关房屋条例规定：申请人故意隐瞒资产，一经定罪可判罚款2万港元及监禁6个月。这或可借鉴。

■ 经济时评 | Hot Topics

368万逃费背后的经济失衡综合症

陈东海

据报道，河南一农民购买两辆大货车后，拿着两套假军车牌照疯狂营运，8个月内免费通行高速公路2361次，偷逃过路费368万余元；该农民一审因诈骗罪被判处无期徒刑，目前判决已经生效。

消息引发舆论热议。但是多数议论并不是谴责偷逃过路费的农民，而是对于社会低层人偷逃一些过路费居然可以被判无期的震惊，相反那些动辄通过贪污受贿等方式劫掠巨额民财的，即使暴露后有些可能只被判十几年了事。社会大众更关注的是，是什么样的收费制度可以让一个农民两辆车在8个月时间里，偷逃过路费368万元？根据有心人计算，8个月的时间偷逃368万元过路费，即使是两辆车天天不停不休的营运，按照当地高速公路每公里0.45元的收费标准，每小时要跑709.88公里。时速已经可以与飞机相比。这种高速公路，到底是收费服务还是据路敛财呢？

与368万元过路费相比，该农民辛苦8个月的赢利仅仅20万元，显得滑稽。试想，如果该农民老老实实的交纳过路费的话，那么不但全部努力等于在替高速公路收费部门打工，反而会巨亏348万元。明显的结果就是，越是勤劳、越是规规矩矩，那么越是亏得多亏得惨。这种利与罪的失衡，会导致众多经营者走偏门，也会导致众多致富人群存在原罪。为了逃避可能的惩罚，众多具有原罪的人会以交纳保护费的形式寻找靠山和保护伞，并可能将财产转移海外。

这些年来，中国物价总体上已不比海外发达国家低多少。但中国企业仍然希望把产品卖到海外去，即使是低价出口也不肯在国内销售。出现这种情况，除了海外商业和信用环境更加良好可靠、不容易产生大量应收帐款和坏帐、还有一个很重要的原因，那就是国内的商品流转成本很高，雁过拔毛，其中高额的高速公路过路费过桥费就是其中一个重要的原因。据说目前全球共有14万公里的收费公路，其中就有10万公里在中国。另据某工程师在西南某省的一项调查，当地高速公路收来的费用中只有15%用于还贷，其他都分了；“江苏交通厅一个副厅长说想当收费站管理员。该省一些公路收费部门普通收费员月薪达8000元，多的超过万元，更不用说平时的福利”。“羊毛出在羊身上，国内商品的有形无形物流成本比运输到海外还贵很多，国内的商品价格不贵才怪。

由此可见，收费公路已成为插在中国经济肌体上的巨大吸管之一，大量民间财富被吸收转移。目前收费公路占比还在大大上升，收费标准也高，而且收费时间畸长。许多公路桥梁的收费站永远打着收费还贷的幌子，即便收费已是总投资的许多倍，仍没有丝毫停止收费的迹象。许多收费站，明明收费期限已经结束，但是收费却一再延期，一延就是几年十几年。也正是由于收费畸高和畸长，才使得特权车多且横行，那些特权车造成的成本由普通车辆买单。这也正是普通通行车辆想方设法偷逃过路费的原因之一。

普遍收费、高收费、长期和超期收费，造成诸多经济关系紊乱。除了导致商品价格高以外，还不利于产业在全国的梯次性转移。中国的产业主要还是制造业，物流成本占比高，高昂的公路收费无疑不利于物资快速和廉价运输。同时，民间的财富很大一部分被公路收费的形式给予汲取，造成老百姓消费不振，内需也因此受到压制，经济结构畸形，过于依靠外需等后果。

不可思议的368万过路费无疑是失衡的一个极端例子，但这背后反映中国底层民众谋生的艰难。同时这个事件也暴露出有大量的吸管在民间汲取财富，导致一系列经济畸形现象。

（作者为东航国际金融研究员）

联系我们

本版文章如无特别申明，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，请打电话给0755-83501640；发电邮至ppll18@126.com。