

货币政策借新概念悄悄变

周子勋

就在央行再次实施存款准备金率上调以应对市场流动性的同时,央行针对货币调控的目标也在发生细微变化。18日,人民银行调查统计司司长盛松成的一篇《社会融资总量的内涵及实践意义》的署名文章,刊登在央行网站上。盛松成在文章中称,新增人民币贷款已不能完全反映金融与经济关系,也不能全面反映实体经济的融资总量。社会融资总量则是全面反映金融与经济关系以及金融对实体经济资金支持的总量指标。

这是央行官员首次明确界定社会融资总量概念的内涵,显示出随着我国金融体制的改革与发展,央行货币政策调控从技术层面上正在发生细微的转变。

事实上,去年年底“社会融资总量”这个概念提出后,央行就开始将其慢慢推进。在今年1月份就已拟定一份征求意见稿,拟编制和公布社会融资总量以及更大口径货币供应量M3、M4。所谓社会融资总量是指一定时期内(每月、每季或每年)实体经济从金融体系获得的全部资金总额。具体来看,社会融资总量包括人民币各项贷

款、外币各项贷款、委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票、企业债券、非金融企业股票发行、保险公司赔偿以及其他部分。

与原来新增信贷相比,社会融资总量涵盖对象要宽泛得多,这个概念的提出无疑会影响到央行的货币政策选择。联系到此前央行关于信贷和利率市场化在内的一系列撰文,可以看出货币调控正在发生新的悄悄转变。

去年年底央行提出回归稳健货币政策,但今年初以来一直没有提出具体的信贷指标,以往为人们所熟知的新增贷款目标开始逐渐淡出。不过,央行是否会很快将社会融资总量作为货币调控的中介目标,还需要一定时间来观察,而且最终是否会实现也是一个未知数。

从当前的公开信息来看,央行显然只是把社会融资总量这个指标当作一个监测目标,而不是中介目标。货币量和信贷量依然还是货币政策的中介目标。因为,就货币政策中介目标本身执行情况而言,也一直没有得到精确落实。广义货币供应量(M2)是货币政策的中介目标,而新增贷款占到了M2变动的七八成。从我国货币供应量的增长

情况来看,一直就比经济增长速度要高许多,尤其是2008年金融危机以来,广义货币供应量更是远远超出了经济增长的需要,虽然稳定了经济,但是过多的流动性的负面效应也很严重,虽然去年四季度以来就开始不断紧缩货币,今年以来速度又有所加快,但今年1月份M2增速仍高达17.2%,1.1万亿元新增贷款也再度超出各方面预期,显示出央行货币政策的最终效果与目标之间还是有一定距离的。

去年央行官员曾提出广义货币供应量数据已经难以对社会总需求和物价做出有效解释,因此,货币信贷目标需要根据“社会融资总量”的变化随时作出调整。统计显示,从2002年到2010年,我国社会融资总量由2万亿元扩大到14.27万亿元,年均增长27.8%。同期,人民币贷款占社会融资总量的比重则呈现出一个急剧下降的过程,由2002年的92%下降至2010年的55.6%。

随着科技发展、金融创新,金融机构规避信贷管控手段翻新,但无论金融机构怎么规避信贷管控,其资金投放都会被纳入“社会融资总量”统计中。一般而言,银行表外业务主要有银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款,以2010年为例,全年新增人民币贷款7.95万亿元,同比少增1.65万亿元,但是实

体经济通过银行承兑汇票和委托贷款从金融体系新增融资就达3.47万亿元。在非银行金融机构提供的资金和直接融资方面,近年来的增速更是远远超过信贷增速。统计显示,2010年企业债和非金融企业股票筹资分别达1.2万亿元和5787亿元,是2002年的36.8倍和9.5倍;2010年证券、保险类金融机构对实体经济的资金运用合计约1.68万亿元,是2002年的8倍。

值得注意的是,社会融资总量统计与新增信贷数据相比,滞后时间更长。而且目前国家统计局与央行在统计上也存在差异,如果再加上其他的部门数据,那么这个统计差异会更加难以协调。事实上,从央行与银监会等在金融发展与监管方面的冲突可以看到,央行要对货币政策目标作出大幅调整难度很大,而且会与其提出的市场化改革相违背。因此,央行官员近期频频提出利率市场化改革呼声之后,对社会融资总量首次明确界定,其背后的动机无非也是为了给以后的货币调控转型留出空间,而当前还将继续完善对M2和信贷目标的调控,时机成熟后才会实施更加市场化的调控。

专家论道 | In-depth Comment |

“上调存款准备金率”政策 边际效果将日益明显

陈伟

在1月份CPI低于预期且控制新增货币和信贷增速初见成效情况下,市场部分人士预测短期货币政策不会再有大的动作,但令他们意外的是,央行决定从2011年2月24日起,再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是央行去年11月以来连续第5次提高存款准备金率,存款准备金率水平也因此再创历史新高。我们认为,这一举动表明,央行预防春节后银行产生放贷冲动,抑制货币增速过快增长态度坚决,而这将有利于政策效果的实现。

控制流动性压力仍大

虽然1月份新增信贷低于市场预期,但从媒体报道数家银行2月信贷额度在两天内用完,可见当前信贷增长压力依旧很大,这也使得央行不敢放松对于银行的流动性控制。

节后随着大规模资金返回银行,银行间市场重归流动性充裕,其中具有代表性的Shibor1周市场利率从8.0%以上的高位回落至2.79%左右,接近历史平均水平。按照央行历年春节后的公开市场操作惯例,应该回笼这些货币,即便是央行适度宽松货币政策,2009年也不例外,该年春节后第一周央行就回笼了1040亿元。但今年央行公开市场操作过程却遇到了一个“麻烦”,使得回笼货币的目标难以实现,那就是央票一级市场收益率和二级收益率差距过大,如即便央行节后逐渐提高了央票发行利率,但3月和1年期央票收益率仍与二级市场收益率差30和47个基点。在此情况下,央行很难不成本地大规模发行票据以回笼货币,这样产生的后果就是节后回笼目标难以实现,如节后两周出现了净投放1330亿元,而未来央行还面临更大的回笼货币压力,如2、3月份央行净投放规模达到3630亿元和6870亿元。

这种压力使得央行不得不再次提高存款准备金率,这样一方面成本较低,另一方面也可以对冲2月份形成的3630亿元市场净投放,达到减弱银行放贷冲动的目的。而央行提高存款准备金率除了缩减银行间市场资金流动性,抑制银行放贷冲动外,我们认为,还有减弱货币增速的意图。从当前来看,虽然1月M2增速同比增长

17.2%,比上年末低2.5个百分点。但是仍与央行年初确定的16%目标有一定距离,央行未来仍面临较大的货币控制压力。由于社会通胀预期水平较高,今年1月份现金新增量达到惊人的13472亿元,现金存量同比增加42.5%,这就意味着包含了现金范畴的基础货币增速也面临较大的上行压力。央行为了控制货币增速,就不得不抑制货币乘数,而提高存款准备金率则是控制货币乘数比较好的手段。

提准“效果”日益明显

我们认为,由于存款准备金率水平越来越高,其政策边际效果将会比之前更加明显。2009年12月银行系统超备率高达3.13%,而去年12月起超率只有2%,其中大型银行超备率已经回落到2000年以来最低水平0.9%,在超备率大幅下降的情况下,央行1月份提高存款准备金率动作就触发了银行间市场较大的波动,如一些1月份放贷较猛的银行由于对流动性压力估计不足,最后只能通过匆忙卖出债券等方式获得资金以上交存款准备金,由此造成1月中下旬银行间市场利率飙升。

目前这次上调存款准备金率不至于产生1月份那样的震动,因为银行春节后通常会释放出大约0.5%水平的超备率有助于银行应付这次存款准备金率上调,且2月份外汇占款增量增加有助改善银行的流动性,但不容忽视的是,对央行再次提高存款准备金率的预期会促使银行谨慎运用资产,这在热钱流出新兴市场的情况下,有可能会推升银行间市场利率逐步上行,而当货币市场利率提高之后,银行就不得不提高贷款上浮程度,从而起到抑制信贷需求的作用。我们认为,这样的边际作用点正逐渐来临,如当前对贷款具有一定指导意义的Shibor1年期利率已达到4.45%,与2008年政策紧缩期的最高点4.7%已经相距不远了,这意味着央行未来只需连续提高存款准备金率1-2次,或再配合加息1-2次,就可以比较有效地实现抑制银行信贷增速的目的,这个时期大概会出现在今年4月份左右,而在信贷整体增速得到逐步控制后,央行对所有银行提高存款准备金率的频率就会随之大大下降,而可以采取针对那些信贷增长仍然较快的银行实施差别存款准备金率。

(作者单位:民族证券)

房价统计仍需进一步完善

王瑞霞

1月全国房价统计数据上周末新鲜出炉。国家统计局依据《住宅销售价格统计调查方案》(以下简称“新方案”)统计发布的全国房价数据,更为“逼近”楼市真相,但是房价统计改革并未毕其功于此役,仍有不少值得探讨之处。

首先,如何提高二手房价统计的真实性需进一步研究。新方案调整了房价统计基础数据来源渠道,特别是新建住宅售价采用网签数据,不再采用样本数据,从而大大提高了二手房价统计的准确性。对于二手房销售价格,“新方案”规定通过“重点调查与典型调查相结合的方式派人调查采集”,但问题是,目前为了避税,二手房交易中普遍存在着按照较低的地区过户指导价或房屋评估价来签订“阴阳合同”的做法,这使得二手房交易的真实价格被普遍掩盖。面对此种状况,如何打探到二手房价格的庐山真面目令人担忧。

其次,房价分类统计仍有待细化,应考虑增加发布商品房与保障性住房房价的分类统计数据,如果国家统计局暂不发布这一分类数据,那么各地统计部门可以先行先试。新方案调整了基本分类设置标准,设置了90平方米及以下、90-144平方米和144平方米以上指标,从而更好地揭示了住房供应和需求结

构,便于不同住宅房价的差异化比较。但是目前房价分类统计中需要关注的一个最大问题是,商品住宅和保障性住宅并没有单独的分类,这就使得人们无法得知剔除保障性住房之后其他商品住宅的价格涨跌情况,而这更为大多数居民所关注。因为保障性住房惠及面有限,大多数人仍需购买商品。商品房与保障性住房不分类统计的另一弊端是,随着保障性住房的增多,混在一起统计的新建住宅整体销售价格会被拉低,但实际上其他商品房价格却在大幅上涨,导致房价统计的真实性屡遭质疑。

此外,各地房价发布也需要改进之处,比如在房价上涨过快的热点地区,应该发布当地区域房价分类统计结果。以北京为例,应定期发布按环线统计的房价变动情况。近年来,随着六环以外的远郊地区房屋供给增加,北京房价总体涨幅收窄,但实际上五环内的房价却涨幅巨大,如此来看北京的房价究竟是涨了还是跌了?如果定期发布按区域分类统计的房价数据,更利于房价的差异化分析比较。目前,控制房价过快上涨、将房价稳定在一个合理的水平已成各级政府的一项重任,房价也早已成为楼市调控政策出台的参考依据和执行力效果的衡量标准。

总之,房价统计改革已迈出成功的一步,但要进一步完善仍任重道远。



房产限购雷声,行政利剑出鞘忙。利率上调诚有效,户籍排斥最杀伤。投资冲动被打压,居住需求难释放。病到沉疴开猛药,初患何不做文章?

赵乃育/画 孙勇/诗

罗德曼

www.rodman.com

Rodman & Renshaw Annual China Investment Conference

Rodman & Renshaw Annual China Investment Conference will be held at Le Royal Meridien Shanghai, Shanghai, China March 6-8, 2011

Rodman & Renshaw

罗德曼中国投资年会

中国上海世茂皇家艾美酒店

2011年3月6日至8日

Featuring Multiple Sectors Including

- * Agriculture
- * Auto
- * Cleantech & Energy
- * Consumer/Retail
- * Education
- * Healthcare
- * Industrial
- * Metals & Mining
- * Technology

Conference Format

- * Corporate Presentations
- * Investor One-on-One Meetings
- * Daily Networking Opportunities Over Breakfast, Lunch and Cocktails

Who Should Attend

- * Institutional Investors
- * Venture Capitalists
- * Sophisticated Private Investors
- * Industry Executives
- * Business Development Executives
- * Private Equity Firms

相关领域:

- * 农业
- * 汽车
- * 清洁技术与能源
- * 食品与消费品
- * 教育
- * 医疗保健
- * 工业
- * 金属与矿业
- * 科技

大会项目:

- * 企业投资报告
- * 投资者一对一会面
- * 每日午餐、中餐及鸡尾酒会的交流机会

应参加人士:

- * 机构投资者
- * 风险投资公司
- * 高端私人投资者
- * 行业高管
- * 业务发展高管
- * 私募股权投资公司

More than 1,000 Attendees & 150 Presenting Companies Expected!

预计超过1000名参加者及150余家公司出席!

REGISTER NOW

For further information on the conference, please contact Lily Khaykina at LK@rodman.com

Keynote Speaker:

The Honorable Christopher J. Dodd

The Honorable Christopher J. Dodd will open the conference as the keynote speaker on Monday, March 7, 2011 at 8:00 A.M. An effective legislator, respected national leader and author of the landmark Dodd-Frank Wall Street Reform legislation, Senator Christopher J. Dodd has improved the lives of millions of Americans and world citizens alike. Senator Dodd spearheaded historic legislation such as the Family and Medical Leave Act, the Emergency Economic Stabilization Act, and the Affordable Health Care for America Act, as well as served as Chairman of the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs and on the Senate Foreign Relations Committee among many others throughout his distinguished career.

Gala Dinner & Performance Is For Registered Conference Attendees ONLY

晚宴及表演仅为大会注册参会者提供

Monday, March 7th, 2011 at the Shanghai Exhibition Center

2011年3月7日, 星期一

上海展览中心

如需南公司需要中文服务, 请联系以上专业人员获取更多消息:

Oscar Liu 或 Lynn Yun

电话: +86 10 6569 1321

现在注册请速: www.rodman.com/conferences

Rodman & Renshaw, LLC ("Rodman") reserves the right in its sole discretion to accept or reject registration for, or admission to, all or any portion of our Conference and/or Gala Dinner. Rodman sponsors the Rodman & Renshaw Annual China Investment Conference (the "Conference") as an informational service and networking opportunity for companies and investors. Rodman does not prepare, review or edit the presentations and other information provided by each company, and does not take any responsibility for the accuracy or adequacy of any such information as the basis for any investment decision. Rodman is not providing any person with any investment advice through their participation in or attendance at the Conference, nor is Rodman soliciting any offers to buy or sell any security of any company. Member FINRA, SIPC.