

放松货币政策难解“钱荒”

监管部门4月份的一项调查显示,目前珠三角企业平均银行贷款成本在年息8%至9%,但民间拆借成本已经到了年息30%,远远高出很多借款人的还款能力。目前货币政策并未过度紧缩。再度放松货币政策不能解决“钱荒”难题,“钱荒”反映制度性障碍,极低的基准利率和民间的高利率并行。应该形成一个开放的、竞争性的、市场化的融资体系。

赫凤杰

人民银行温州支行的监测数据显示,当地典当行的月利从去年的2.2分涨到目前的3分,甚至有的短期月息已达到4分、6分。截至3月末,监测的企业财务费用增幅高达20%左右,支出增加相当于同期利润总额的6%左右。

温州向来有民间资本“双向”之称,数据清楚显示当前面临“钱荒”困境。与温州数据相对应,监管部门4月份的一项调查显示,目前珠三角企业平均银行贷款成本在年息8%至9%,但民间拆借成本已经到了年息30%,远远高出很多借款人的还款能力。一个直观的理解就是,当前政策紧缩过度了,再不放松就要迎来中小企业大面积倒闭,经济前景堪忧,因此,必须要放松银根。然而,笔者以为,这个直观的看法有两点值得商榷,一是货币政策是否紧缩过度,二是再度放松是否就能缓解“钱荒”难题。

货币政策并未过度紧缩

先来看货币政策是否紧缩过度的问题。首先从货币供应量的角度来看,M1、M2同比增速下滑明显,很容易得出紧缩过度的结论,但从历史上看,除了1992至1994年和2009至2010年两个货币供应增速的“尖峰时刻”之外,

当前的同比增速并未显示出紧缩过度的迹象。其次从对冲外汇占款的角度看,2010年2月12日,央行正式开始了危机后上调存款准备金的进程,至今已经上调10次,累计提高了5个百分点,大型金融机构也执行史无前例的20.5%的存款准备金率水平。经过10次提高存款准备金率,冻结资金总计约3万亿元。同期,货币当局的外汇资产从17.94万亿元增长到22.05万亿元,快速增长了4.1万亿元。如果把基础货币视为一个池子,外汇占款是主要注水口,存准率是主要的出水口,可以看出,出水口的流量还要小于注水口。再次从货币市场利率来看,以上海银行间同业拆放利率作为市场资金价格的代表,1周利率水平在4月初仍处于历史平均水平较低的位置,似乎并没有“钱荒”的任何征兆。

“钱荒”反映制度性障碍

再度放松货币政策能不能解决“钱荒”难题?历史地看这一问题,我们可以发现答案是肯定的。自从2006年之后,货币政策经历了一个大的轮回,实体经济也出现了明显的周期性变化。在2008年金融危机之后,2009年新增信贷9.5万亿,2010年新增信贷7.9万亿,资金异常充裕,但实体经济部门投资的增速在2009年6月份之后却出现了断崖式的下跌,2010年7月至今连

续负增长。这足以说明,个体部门“钱荒”的主导原因并不是宏观层面流动性是否紧缺的总量问题,而是流动性在不同所有制部门之间的分配问题——中国存在体制内金融与体制外金融两个分裂的市场。体制内的金融抑制恶化了分裂状况,体制外金融则面临极度资金匮乏的长期问题,显示出来就是极低的基准利率和民间的高利率并行。

利率低于市场利率,意味着信贷资金的需求会大于信贷资金供给,这时候获取贷款就像是得到一笔补贴,获得贷款就不完全是市场行为了,首先获得贷款的当然是大中型企业及与政府关联紧密的融资平台。如果贷款投向最终无法产生还贷能力,形成不良资产,而不良资产又会在事后直接加以剥离,借贷双方当事人均无需为当时错误的借贷行为承担责任,那么信贷资源配置的扭曲就是不可阻止的。

有调查数据显示,目前,国有企业整体融资成本(贷款利率)比民营企业要低225个基点,在财务成本上具有明显的优势,且这一优势并不是因为国有企业资金利用效率或者盈利水平明显高于民企所致,主要取决于国有企业背后政府信用的支撑。民间渠道的高利率使得实业对于小企业家而言已经丧失了吸引力,资金从实业抽身而出进入虚拟经济,炒房、炒私募,不一而足。如果利率可以充分反映资金成本,同时,消除不良贷款将由中央政府最终承担的不良预期,那么在项目上马之前就会得到细致甄别,就能更有利于资金流向最具有生产力的部门和行业。

要形成开放和市场化融资体系

用比较的眼光,从全球主要新兴经济体的发展历程来看,作为受抑制的金融系统的伴生产品,“钱荒”无一例外

地成为经济转型的绊脚石。对于在位利益集团而言,扼杀潜在竞争的最有效办法是计划经济、行政指令和配额供给。而充分的竞争无论何时何地都是经济保持活力的关键,从这个角度看,在新兴经济体的竞争力呈现涨潮落潮的同时,美国经济之所以始终维持旺盛的创新能力和竞争力,与其较高的金融发展程度密不可分。美国成立小企业管理局,并于1977年开始进行由美国国家科学基金会实验的SBIR,对小企业投资创新研究计划进行各项资助;1982年又通过了《小企业创新发展法》,明确规定每年研究与发展经费超过1亿美元的企业联邦机构必须拨出其R&D经费的1.25%,用于支持小企业技术创新和开发活动,对大企业企业进行金融支持。

“钱荒”是长期制度性障碍形成的问题,在提高金融发展水平的情形下,再度放松货币政策只能使“钱荒”困境不断螺旋式上升。要提升金融发展水平,一是放松管制,鼓励银行业务创新,提升风险管理水平,摆脱对于典当铺式信贷行为的依赖。二是规范而不是取缔民间金融,有效拓宽社会融资渠道。三是降低金融行业的进入门槛,发展互助金融、行业金融等新型金融服务机构,促进金融机构的良性竞争。四是积极运用财税手段,切实减轻中小企业部门的税收负担。五是加强对行政权力的限制,提升投资者保护力度。多管齐下,形成一个开放的、竞争性的、市场化的融资体系,降低融资在所有制、规模等诸方面的差别和歧视程度,用金融发展来促进经济转型和结构调整,提升整体经济竞争力。

(作者系国信证券发展研究总部研究员,经济学博士)

中国式婚姻害了全世界?



黄小鹏

近日,西班牙《世界报》发表一篇文章说,中国人的传统习俗是结婚要以拥有住房为前提,然而房子太贵的现实迫使很多人大幅度削减开支,控制消费以增加存款。这种节制消费的行为导致全球经济总需求不振,抑制了全球经济。

这一推理,从表面上看似乎很有道理。毕竟我们处于一个全球化的时代,一国居民的消费和储蓄行为不仅对本国经济造成直接而深刻的影响,而且会传导到外部,导致全球范围内的一系列连锁反应。初一看,任何人都难以拒绝这篇文章的结论,但在仔细分析相关数据之后,却发现这篇文章更像一篇大而无当的“小说家言”。

中国人的储蓄率之高是毋庸讳言的。2003年到2009年,中国的整体储蓄率最低也有38.6%,最高则达到了52%,初一看确实十分吓人,与美国社会为负数的净储蓄率相比,更是让人觉得有些恐怖。

但是,简单地将储蓄率数据进行对比很容易忽视一个更重要的事实,那就是中国的投资率也高得吓人。2003年到2009年,投资率最低的年份也有36.5%,最高的年份高达47.7%。从全球范围来看,储蓄永远与投资相等,储蓄大于投资的经济体产生顺差,相应进行储蓄输出,储蓄小于投资的经济体则产生逆差,对应着资本净流入。中国人的储蓄率虽然在世界上首屈一指,但与此同时,国内的投资率也相当高,绝大部分储蓄消耗于国内的投资之中。储蓄减去投资后的余额,即净储蓄率2003年到2009年之间最高仅为GDP的8.8%,最低值仅为2.2%。这似乎是一个比较高的比例,但考虑到中国GDP占全球GDP比重只不过8%左右,其产生的后果并没有想象中的那么严重。从绝对数上看,中国每年的净储蓄只不过2000亿-3000亿美元。2009年美国一国的GDP总量就达到14.3万亿美元,其中消费总量高达10.7万亿美元,2000亿-3000亿美元的净储蓄与十万亿级的消费总量相比,实在是一个很小的数字。

顺便提一句,割裂地看待储蓄和投资,是经济分析中经常容易犯的谬误之一。有时人们只看到储蓄过高的一面,有时又只看到投资过高的一面。比如2004年的时候,就有很多人以中国投资率太高而断言经济危机即将发生,其理由就是当时中国的投资率已经大大超过了1997年金融危机之前东南亚各国的水平。然而持此观点的人,忽视了中国与东南亚国家之间的存在一项根本不同:中国是一个高储蓄国家,而东南亚诸国(还有危机爆发的拉美诸国)国内储蓄明显不足,高投资主要靠外来流入,而外资流入的方式又往往采取证券、借贷等短期资本的形式,故而形势一逆转,汇率急转之下,原来支

持高投资的外部资金一撤离,投资便支撑不住了。相反,中国是发展中经济体中不多的资本过剩国,国内高投资以高储蓄来支撑有余,何以能仅凭投资率超过东南亚这一点就断言中国即将发生危机呢?言归正传。笔者认为,当前全球经济的失衡,症结并不在于中国某一年度净储蓄率过高,而在于这种储蓄的持续时间过长,也在于中国的储蓄吸纳过于集中于美国。从动态角度看,正是由于中国的净储蓄和美国净储蓄同时持续地积累,才使用全球失衡成为一个各方高度关注的课题。所以说,制定一个贸易顺差(比如4%)的目标,对于中国来说是可取的。对任何一个国家来说,年度的净储蓄或负储蓄都不可怕,只有长时间单向地维持净储蓄或负净储蓄才值得重视。

即便我们认为中国的净储蓄是一个问题,《世界报》的文章在寻找中国高储蓄的原因时仍然犯了一个根本性的错误。事实上,中国持续产生净储蓄与青年人买房而省吃俭用之间并不具有必然的因果关系。就实质原因而言,导致今天中国人高储蓄率的原因可能主要是人口结构和社会保障不足。中国人口结构相对许多发达经济体更为年轻,中国正在享受着人口红利,正是这种人口红利导致了中国的高储蓄率(人口红利经济被媒体单纯地解读为劳动力充分供给和低成本这两项,却忽视了人口红利概念中另一个同等重要甚至更重要的含义,即人口结构优势导致的低抚养比率和低储蓄率)。

根据生命周期假设,一个人一生中不同阶段会出现正储蓄(工作阶段)或负储蓄(幼年、求学和退休之后),但在整个生命期限内,收入和消费必相等,总储蓄为零。这样,一个低抚养比率的,其储蓄率必定要高于高抚养比率的,因为计划生育导致抚养晚辈人口少而独生子女又尚未普遍进入抚养长辈的阶段,中国目前处于低抚养比率阶段,这是中国人储蓄率高的最重要原因之一。社会保障不足、安全感缺乏是高储蓄的另一个重要原因,遗产动机又放大了这一因素的影响。生命周期假设有一个前提是没有遗产动机,这一假设很可能不符合中国的现实。在中国,父母往往有给子女留下遗产的强烈动机。在社会保障制度不完善的情况下,一个人很难精确地做到终生的收入与消费完全一致,产生遗产的可能性更大。这样,储蓄率就更高了。

不论从哪个角度看,为了买房而进行的节俭都不构成高储蓄的原因。一个人为了买房会进行若干年的高比例储蓄,但这种潜在需求当期就造成了住房投资的兴旺,所以,其储蓄可视为当期转化为投资,这里面不会产生什么净储蓄,自然也就不会抑制全球经济了。一旦买房之后,他的消费更是急剧上升,因为房价越高,虚拟租金相应也会更高,消费占比也就越高。中国住房消费数据准确度太低(未包括虚拟租金)很可能导致了宏观统计中的消费比重大幅度地低估了。另外,由于数据的不完整,有多少人正在买房储蓄,又有多少人正在进行住房消费也不得而知,不过单凭观察,后者占大多数。如果说中国人的储蓄抑制了全球消费和全球经济存在一定的夸张成分,那么,将高储蓄归因于“要结婚先买房”的中国式习俗就完全没有依据,它更像是天马行空的娱乐新闻。这种新闻的产生,背后可能更多地反映出中国在经济体量日益扩张、房价泡沫离奇膨胀之后,外部世界对之产生的好奇、期待和焦虑的复杂心态。

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 pp118@126.com。

房屋征收完全按市场价评估 要把握三个环节

井水明

住建部日前发布了《国有土地上房屋征收评估办法》,确定了房屋征收补偿的评估办法。办法中规定:房屋价值评估不再综合政府指导价,完全按照市场交易价格;评估机构由被征收人选择等。

房屋征收完全按市场价评估,为拆迁评估、补偿定了基调,向社会传递的信号是明确而具体的,但在操作中难免存在难点,需要从三个环节着力。

其一,需要房屋征收市场价定期公开机制。现在,百姓只知道房价高企,至于整个城市房价总体情况、房屋的计价内容和程序并不知根知底,房屋征收完全按市场价评估缺乏了强有力的、准确性的、能够取信于民的统计数据作支撑。要想实现这一目标,地方政府只有拿出具有说明力的统计数据,并定期公开房地产市场价格,才能保证实现房屋征收完全按市场价评估的具体要求和目标。

其二,需要具有公信力的第三方介入。从房屋征收评估的新流程来看,虽然被征收人有权在规定时间内,协商选定房地产价格评估师,但是,可供被征收人选择的评估师却非常有限,这些具

有评估师资质的人,绝大多数都是具有公务员背景的一些专业人士,他们在行使职权时,不大可能站在被征收人的角度来公正、客观地作出评估。如果地方政府先设定一个指导价,具有官方背景的评估师很容易看地方政府的“脸色”给出评估结论,这种没有第三方评估师独立作出的房屋评价又怎么能够做到客观、公正呢?

其三,需要细化房屋征收评估办法。新的《国有土地上房屋征收与补偿条例》的一个指导思想,由被征收人来选择评估机构,取消了政府指定评估机构的权力,这既是社会公平的体现,也是尊重了被征收人的权利。但是,当征收被拆迁户不是单体而是一条街,涉及很多住户,每一户都有自己的想法,但评估机构只能确定一家,如何协调就是一个问题。即便投票,也需要细化操作办法。可以想一下,现在一个小区成立业主大会,投票都那么难,更何况涉及人员更多、利益更大的房屋征收。所以说,当被征收户之间因选择评估机构出现问题,需要法律给予明确和细化选择办法,才能化解和消除被征收户之间的意见分歧和纠纷。



八菱科技首开发行中止先河

询价机构不捧场,八菱科技发行黄。新股不败成往事,首发中止有名堂。老婆卖瓜论斤两,顾客下单看市场。融资密集行情冷,用脚投票很正常。

赵乃育/画 孙勇/诗

创新金融政策服务 解中小企业融资渴

闻一言

在东南部地区的中小企业连连被曝资金紧张“陷入危机”时,银监会日前披露,近日已印发了《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》(以下简称《通知》),出台十项优惠政策“捆绑”小企业贷款,表示要适当提高小企业不良贷款比率容忍度。

目前中小企业陷入融资难的程度,超过了2008年金融危机时期。人民币升值,劳动力成本上升,融资困难和国际大宗商品快速涨价等因素,共同促成了今天中小企业的窘迫处境,导致了企业盈利能力快速下降。《通知》如久违的甘露,但要落在喊“渴”许久的中小企业头上,最终还要靠金融机构去落实。过去贷款相对集中于大企业及央企国企,一个重要原因

在于银行趋利的商业原则和风险原则。一方面中小企业多是民营企业,财务制度不规范,抗风险能力较弱,因此导致银行对中小企业的贷款慎之又慎;另一方面抵押和担保是银行对信息不透明的企业提供贷款时保护自己利益的重要工具,而中小企业本身资产就较少,普遍缺乏可用于抵押担保的土地或房产等资产;另一方面中小企业贷款额度小频率高,银行的服务成本较高,导致其不愿为中小企业贷款。对此,2010年银监会针对小企业融资难问题提出“两个不低于”政策要求,即小企业贷款增速不低于全部贷款增速,同时增量不低于上一年,但中小企业依然面临贷款困境,因此,单项政策可能很难撬动银行趋利避害的行为,还必须有金融政策进一步创新。

加大创新金融服务的力度,减轻企

业的融资负担和难度,完善中小企业的信用担保机制,帮助中小企业获得商业性融资。目前,我国信用担保机构主要存在的问题有:资金来源单一、规模小、缺乏资金补偿机制导致风险承担能力低;尚未建立再担保与再保险机构,制约担保行业发展。要拓宽担保机构的资金来源,鼓励多种形式的资金进入,建立财政资金补偿制度或者通过资本金增值扩大资金规模,完善资金补偿机制;还要建立起再担保和再保险体系,实现全国性、省级和地市的逐级担保,对担保责任按照一定比例进行再保险,从而消除担保机构后顾之忧,分散风险。

建立政策性的中小企业金融机构。由政府出资或间接控制的政策性中小企业金融机构,建立“国家中小企业银行”,专门对中小企业的贷款发放,为缺乏资金但有市场的中小企业提供小额

低息贷款或者配合政府政策目的的特别贷款等,从而缓解中小企业的资金紧张。还要注意区分不同规模的企业,拿出具有针对性的融资服务策略。如日本建立的“国民金融公库”的贷款对象是针对小型企业,而“中小企业金融公库”则主要针对中小企业中的较大企业。

在现阶段宏观调控下,中小企业资金匮乏、举步维艰,亟需在金融服务上进行大胆的创新,建立中小企业信贷支持体系,通过对中小企业的政策支持,帮助中小企业渡过难关,恢复中小企业的活力,增强中小企业的实力,进而拓宽融资渠道,从根本上解决其融资问题。另外,地方政策还需要为企业做减法,降低企业非市场性成本,比如避免各种摊派,撤销各种关卡。这些综合性的政策支持,将使银监会新政策给中小企业带来的及时雨转变成中小企业可持续发展的细水长流。