

# 信贷温和扩张有望延续到明年一季度

今年10月人民币贷款增加5868亿元,环比上升868亿,接近去年同期的水平。实体经济领域最强势的部门都感受到紧缩带来的负面作用,不得不对当前经济发展的困难领域给予较多的政策扶持。管理部门为促进商业银行放贷的增加,10月以来逐渐放松了对货币、信贷的监管和调控。信贷同比增速提高的局面将会延续到明年一季度,但很难期待出现全面放松。

陈伟

央行上周末公布的10月货币信贷数据表明,虽然货币增速继续创出近年来的新低,但新增信贷却出现了明显的增加,这表明央行已经根据经济形势的需要,逐步放松了信贷控制,而这对于稳定我国当前下滑的经济具有十分积极的作用。

## 信贷环比增加明显

以往10月由于国庆长假工作日缩短的原因,新增贷款通常都9月要少,但今年10月人民币贷款增加5868亿元,环比上升868亿,接近去年同期的水平。

我们认为,贷款增加的原因包括:第一,四季度以来,就连实体经济领域最强势的部门都感受到紧缩带来的负面作用,政府也就不可能对当前经济发展的困难领域给予较多的政策扶持,商业银行针对局部行业的信贷定向宽松也就在所难免,如铁道部10月就获得了商业银行1500亿的贷款支持,这就使得10月新增非金融部门贷款迅猛增加,从上月的2941亿增加到10月的

4548亿,其中,中长期贷款从9月的747亿增加到10月的2370亿。

第二,管理部门为促进商业银行放贷的增加,10月以来逐渐放松了对货币、信贷的监管和调控。如为了支持商业银行对铁路部的贷款,监管机构有意将铁道部授信集中度15%指标适当放宽了几个点;10月中下旬以来,央行主动下调了3年期票据发行利率,并于10月25日暂停了具有较强调控意图的3年期票据发行,这都有利于引导金融市场利率下行,如3月央票利率从9月末的3.56%回落到10月末的3.34%,回到今年8月的水平,自然也就容易刺激银行信贷的增加。

但10月新增贷款的增加并没有反映到M2货币增速方面,M2同比增长12.9%,比上月增速少0.1%,这一方面表明受国际金融市场动荡影响,10月新增外汇占款很可能维持低位,由此导致其所引发的货币创造数量较少;另一方面也说明由于金融脱媒因素,大量的货币不再计入传统的M2范围,如10月人民币存款净下降2010亿元,同比少增3618亿元。其中,住户存款净下降7272亿元。

而M1的增速也没有好转:M1增速同比增长8.4%,比上月末低0.5个百分点。这一方面说明当前信贷的定向宽松还没有根本解决企业的资金紧张问题,另一方面也说明企业景气度的下滑降低了企业的短期货币需求。

## 信贷温和扩张还会延续

我们认为,年末新增贷款还可能小幅增加,原因在于以下:

当前通胀风险已基本消除,如10月消费者物价指数(CPI)同比上涨5.5%,相对于上月大幅度回落0.6个百分点,并将在11月后继续出现大幅度回落,预计11、12月CPI将大约回落至4.4%、4.2%的水平,而明年一季度CPI则会回落到4%以内;10月生产者物价指数(PPI)同比上涨5%,比上月涨幅回落1.5个百分点,年底也有望继续大幅度回落,回落到3%左右,而明年一季度PPI将会接近1%左右。

经济下行的风险更加突出,如10月出口增速只有15.9%,1-10月房地产投资增速31.1%,都呈现加快下滑的态势,未来还可能继续恶化,这就使得适当增加信贷稳增长变得必要,如10月31日国务院常务会议强调,信贷政策要保证国家重点在建、续建项目的资金需要,防止出现“半拉子”工程。这意味着今后这些重点项目还会获得大量贷款,为继续完成今年的铁路建设项目,铁道部仍可能获得新增贷款;很多地方的保障房建设由于缺乏资金陷入“开工容易施工难”的局面,为帮助地方政府完成今年底新开工保障房竣工三分之一的目标,商业银行还会增加信贷投放。

从当前的信贷发放情况来看,新增

信贷仍有小幅扩张空间。如今年前10月新增贷款已达到6.25万亿,这意味着按照今年7.5万亿的规模,未来两个月的新增贷款可达到6000亿。

我们注意到11月以来,央行继续通过多种措施,包括1年期央票利率下调,净投放货币增加等,引导金融市场利率下行,以利于商业银行新增信贷。

因此可以预期未来2个月银行信贷仍有小幅增加,而这也使得银行信贷同比增速很可能在12月底出现企稳回升。而这种信贷同比增速提高的局面将会延续到明年一季度,原因在于:明年一季度经济下滑的风险更加显现,央行支持银行信贷增加的力度还会加大,如央行很可能在明年初下调存款准备金率,因此明年货币政策的基调虽然仍是稳健,但实质会比今年更宽松些,新增贷款有望比今年有所增加,达到8万亿左右,这也意味着明年一季度新增信贷有望达到2.4万亿,超过今年同期的水平。

## 信贷仍难以全面放松

但即使是这样,我们也很期待信贷出现类似2009年初那样的全面放松,毕竟为了经济结构调整的需要,明年宏观政策仍是有保有压,如对于房地产的调控仍将强化,这就决定了虽然受益于银行整体资金面的宽松,部分受压部门的新增贷款也会比今年要稍多些,但是总体贷款增量仍可能维持较低位置,如占居民贷款大头的按揭贷款增量仍将维持低位。

(作者单位:民族证券)

# 英国女王、卢卡斯与主流经济学的逻辑

李斌

面对新一轮金融危机卷土重来的形势,英国金融时报专栏作家约翰·凯讲述了这样一件近似的“往事”:2008年世界金融危机期间,英国女王曾经提出这样的质疑,即经济学家为什么没有能够预测到危机的发生?这是一个朴素的、连任何一个普通老百姓都可能提出的疑问;女王只不过说出了民众的心声。然而,一年之后,诺贝尔经济学奖得主、在经济学教科书中大名鼎鼎的美国经济学家罗伯特·卢卡斯给出了一个答案:经济学已证明,此类事件是不可预测的;因为,假如此类事件可以预测的话,那么人们就会据此作出反应,从而避免它的发生——于是,这个预测就成为错误的了。凯先生比较客气,经过了一番认真的剖析,在文章结尾处终于忍不住写下了这样的话:这听起来像是个白痴学者会给出的答复!

这让我想起管理学领域有这样一理论:原则上讲,每个职位上的人选都是不合格的;因为,假如有人合格的话,他马上就会升迁到更高的职位上。我们可以针对这个理论开个玩笑,也即提出一个反命题:原则上讲,每个职位上的人选都是合格的;因为,假如他不合格的话,那么他马上就会被炒鱿鱼!

这的确有点奇怪:经济学家们怎么会陷入如此可笑的辩论中去,这大违常识了,大缺乏基本的智慧了。可是,局外人所不知道的是,经济学的主流学说就是采用这样的方式来构造的。人就是如此,每个人都会犯错误;经济学家也不例外。实际上,这个错误是值得予以认真对待的,类似的思维方式在当前的世界上其实相当盛行,而算法理论正是为了纠正这个问题而提出的。

卢卡斯的思维方式反映了“均衡”(准确地说,一般均衡)

这个概念所固有的一些严重弊病。“均衡”意味着不存在套利机会(否则就不是“均衡”);当事人在特定时点上已经对古今来的一切信息进行了最为正确与恰当的处理,其决策已经没法儿再好了。因此,“一般均衡状态”实际上意味着人们只能固守旧地生活,太阳底下无新事。可是,事实并非如此;例如,会发生意想不到的经济危机,对此又作何解释呢?主流理论的说法是:这是“外来的冲击”,或者是“新的信息”造成的。然而,理性计算过程应当包括预测,而“完善的”计算也就应当预见这种“外来的冲击”。实际上,按照“一般均衡”的逻辑,没有任何“冲击”可以是“外来的”。这样一来,经济学家们被逼到了墙角,他们只好提供这样的解释,即有些事情是可知的,可预测的,而有些事情“本来”就不可预测。“有限理性”这个概念也被这样来解释,即人的理性是“有界的”,存在着我们的智力永远也不能到达的领域。“不确定性”之所以是不确定的,是因为它具有“不确定”这样一种天然性质。我们知道,这种理解在哲学上是不妥的。例如,经济危机对于他卢卡斯来说不可预测,而另一些学者却已经因为成功地预测了危机而获得了声誉。

主流经济学家们知道这是一个困境,因而他们通常不愿意像卢卡斯这样来公开谈论这一点。还是让我们暂时抛开经济理论,回到生活常识,来看看这究竟是怎么回事:首先,人们有时候拥有适当的知识,可以成功

地预测未来,而有时候则未能,这并不足以使我们得出任何一般性的、或形而上的结论,因为我们总是处于历史过程之中;许多昨天不可预测的事件如今已经变得可预测了,而原本我们自以为成功的预测则可能纯属幸运。所以,在这一点上坚持任何特定形而上学立场的理论,是注定要破产的。其次,卢卡斯认为诸如经济危机之类的事件不可预测的原因在于,它会引发套利活动,而套利活动则会阻止事件本身的发生。我们不排除这种情形,然而,更为一般的情形是,鉴于多种原因,套利活动的力量常常会小于推动特定事件发生的力量,并且套利活动往往是滞后的,因而仅仅基于这一点一般并不能否认事件的可预测性。例如,眼下,人们知道猪肉会涨价,可猪肉价格还是上涨了,因为生猪的扩产不是一下子可以完成的。市场预测货币政策将会趋向从紧,结果是紧缩政策果然出台了;难道紧缩政策因为有些人已经预见到了它就可以不出台吗?人类发现植物的果实可以食用,这并不会导致植物的果实一下子就被摘光。世界上有些地方也许不存在机会,而另一些地方则的确存在着大量的机会,这需要当事人去仔细寻找和切实努力。

那么,如何摆脱这个困境呢?办法就在于重建“有限理性”这个概念:人类先天的智力资源固然是有限的,但是,经过累积性的思想活动,人类认识世界与解决问题的能力则是无限发展的。计算活动是一种具体的“行为”,它只在有限的规模上展开,它需要时间,这是我们首先应当抓住的科学要素。由此导致的结果是,当事人在任何具体时点与情境中的思想与决策都只具有有限的水平。有限的知识导致有限的行为。这将进一步导致对“行为”概念的重建:任何特定的“行为”在原则上都只能包含有限的思想内容;行为与行为之间既有联系的,一般来说又有区别且相对独立的。只有有限的东西才需要得到进一步的改进与扩张,于是,经济与社会过程才能够连续不断地发生。

主流经济学家们似乎在作茧自缚地认为,要解释当事人的行为,就要假定当事人思考问题的方式(或者“算法”)必须是能够设想的最佳方式,于是,他们就开动脑筋,着手替当事人构造最优的算法;而最优的东西——按照他们所奉行的唯理主义观念——只能有一个,所以,在主流经济学家的笔下,不仅当事人是千人一面的,而且对当事人与研究者的思想也不加以区分。这是主流经济分析陷入困境的一个根源。新的方法论正可以由此构造出来:在存在人际差异与互动过程的前提下,经济学者(作为一种特殊的当事人)不必假定当事人是以与经济学者们完全相同的思维方式来进行思考与决策的,因为当事人的决策具有时间及其他限制;反过来,经济学者应当设身处地地替当事人着想,只有这样,才能构造符合实际的理论;经济学者实际上是在与当事人进行“智力竞赛”。在此前提之下,可以再来探讨经济理论的性质与具体的理论研究方法。这样的探讨将不可避免地导向如下的结论,即理论必然会对现实世界产生影响力,而知识分子也应当承担改造世界的部分使命。理论与现实之间是一种亦步亦趋的互动关系,这是新的一种经济学需要面对并予以引入的基本原理。

基本的经济分析框架需要补足它的另外一半。新的经济学首先需要容纳危机发生的可能性;惟其如此,经济学者才可以致力于寻找危机发生的原因,并提出应对危机的建议。解释世界是干预世界的基础;反之,一个不欢迎建议的社会也就没有必要去解释和预测它。

## 联系我们

本版文章如无特别声明,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,请拨打给0755-83501640;发电邮至 ppll18@126.com。

# 只为花完预算”败家做法当改

邓子庆

我要举报湖南省财政厅、文化厅、机关事务局在一起政府采购中有猫腻,原本1500万元可以完成的采购,最后却以3000万元高价成交。”近日,某报记者接到这样一份实名投诉。对此,湖南省文化厅解释称,“质点质量相对有保障,这也是预算执行的必要,如果预算没有执行完,财政就要收回,必然会影响第二年的预算编制……”

政府采购问题可谓民间话痨久矣。在一些地方,政府采购领域腐败案频发,本为引进竞争、节省支出的政府采购,竟成了一些不法分子中饱私囊的“幌子”。一些专家指出,政府采购在“审批关”、“招投标关”和“公告关”都存在漏洞,使监督形同虚设。

一般来说,政府采购目标的有效实现,取决于采购的集中程度和标准化水平。而我们的政府采购制度恰恰在这两点上相对不足。

先说政府采购的集中程度。在美国,不管是在采购政策、执行管理和财政预算上,都高度集中。事实证明,政府采购集中度高于强化预算支出管理、降低政府运行成本、规范采购行为

和资金的分配及使用,以及更好地发挥政府对社会经济运行的调节作用是十分必要的。相比之下,我国政府采购的集中程度过低,目前集中采购占整个政府采购的比重还不到十分之一。采购太过分散,使得各地各部门自己当运动员又当裁判员,难以保证政府采购的公平、透明和高效。

再说采购的标准化水平。例如同样是买电脑,黑龙江公安厅喜欢联想牌,曲靖市科协想买苹果牌图新鲜。“质点质量相对有保障”俨然提醒我们:部门在采购过程中有着太多的自主权,倘若对此不加以规范,很容易使采购举动在预算范围内“随便花、随手花、随意花”。

要革除以上弊端,还得从法治入手。事实证明,不仅现行《政府采购法》不能完全适应政府采购实际工作需要,有些方面的规定不够科学严谨,缺乏可操作性,就连《预算法》也有不如人意之处。最为关键和根本的,在于完善现有的预算、采购等制度,以及法制之间的衔接,尽快堵住制度漏洞。唯有如此,才能迫使政府采购更加贴近人性、遵循法治、顺应市场,改掉“只为花完预算”的败家形象。



## 4部委:新能源汽车拟不摇号不限行

不摇号来不限行,新能源车遇救兵。市场给力最管用,政策加油也欢迎。配套服务需改善,关键技术求精。千秋大计在能源,科技创新无止境。

唐志顺/漫画 孙勇/诗

# 楼市的冬天和媒体间的PK

中国上市公司舆情中心

上周二,11月8日,立冬。假如以“冬天”为关键词在新浪微博上搜索,会发现上一周一共有1600万条相关微博,而再往前一周,不过是50万条左右。季节的变换,在微博上有着明显的反映。而微博系统推荐的有关“冬天”的热门话题里头,头一条则是楼市的冬天。据说行业龙头老大万科说了,2012年要实行冬天模式了,要现金为王、快速推盘、慎重买地。

万科总经理都亮谈过冬,是上周末的事,引发了不少业界人士讨论。而在上周一,温总理在俄罗斯谈房地产的发言见诸媒体,明确谈到房地产调控绝不松动,要让房价回归到合理价格,引发了极高的关注度。有网友评价说,这可是第一次明确提出“下调”房价的说法。这条新闻,上周一、二,连续两天成为新浪财经网友讨论最热门的消息之一,也是网易财经过去一周内点击量最大、网友跟贴最多

的双料冠军新闻。

楼市降温入冬,热门舆情不少。老业主抗议降价的活动,最近每周还有新的例子,继续吸引许多人参与讨论,不过舆论倾向倒是基本稳定,要尊重契约精神是主流看法。也有不少人担心,银行会否遭受到很大风险?上下游的企业可能会有一批难以维系?地方政府是否还顶得住?进而,楼市如果入冬,会否对中国造成巨大的不利影响?独立经济学家谢国忠则认为,楼市下行之后,经济可能会有几个月的困难期,但从长期来看,对中国经济倒是大好事。

11月10日,财经媒体的同仁们等到了证监会新任主席郭树清上任后第一次出席公开活动的机会。从《证券时报》上刊载的照片来看,媒体们“包围”郭主席的架势,和两会期间有一比。自郭主席上任始,媒体和网友就投以极大的关注和盼望,光是通过网络提交的公开信就有好多封,人们希望郭主席能够带动资本市场的新一轮改革与发展,也希望市场能有新行情。此次郭主

席履新后首次公开讲演,没谈股市讲的是宏观经济问题,但他上台时的一个“再平衡”花絮,亦被迅速编成股市故事,与他的幽默对应一起,迅速流传开来。两天后郭主席在出席财新峰会时自己也开玩笑,说我今天不能再摔倒了,前两天摔倒了一次,就成了手机上的段子……

虽然两次公开活动中,郭主席没有专门谈资本市场,不过,11月10日当天亦有证监会将采取措施进一步提升上市公司对股东回报的消息见诸各大财经媒体,这一表态也被不少媒体解读为郭主席上任烧的“第一把火”。关于提升上市公司分红水平的具体操作性问题,媒体和网络上有许多讨论,也有一些意见分歧,但是对于证监会有关负责人提到的进一步提升上市公司对股东回报,市场舆论则高度认同。

上周三中午,央视突然播了一条新闻,采访了发改委有关官员,极称联通和电信涉

嫌宽带接入市场垄断正被调查。等于是广电属性的强势媒体,批评电信属性的强势企业,而电视的截屏和消息,则在互联网上获得了极大范围的传播。许多网友看到标题的第一反应是,为啥没有中国移动?而更戏剧性的则是,具有工信部背景的两份纸媒《人民邮电报》和《通信产业报》分别发表文章驳斥央视的报道,《人民邮电报》的头版头条直指央视“混淆视听误导公众”,这两份原本的行业性媒体,其报道一经互联网转载,覆盖面也挺广。还有网友跟贴说了,央视自己就是最大的垄断。

大家都知道,有那么一些行业,业内主要的企业就那几家,基本处于寡头垄断状态,这么些年来也没听说要对他们搞反垄断调查,这下突然听说了,反倒让人觉得有点惊讶以及疑问,可以去调查的对象据说很多,为什么先选这两家呢?其他的还会有吗?

(执笔:彭松)