

中国货币政策分析与展望

对我国货币政策与金融改革的建议:

第一, 货币政策应保持稳健基调, 适度进行结构微调。第二, 落实国务院支持小微企业发展的九大财金政策, 重视小微企业经营困难、融资难和税费负担重等问题。总的原则是实施分类处置, 即救助实体经济, 不救投机行为。对产业盲目扩张, 要考虑资产处置和收缩投资范围等, 适当予以救助; 对因担保链条出问题的实体经济企业, 应予以救助。第三, 深化金融改革和加快金融开放。

徐洪才

货币供给和银行信用规模增速下降

一、货币供给增速急剧下降。

2011年12月末, 我国广义货币供应量M₂余额为85.16万亿元, 同比增长13.6%, 增幅比11月末回升0.9个百分点, 比2010年末低6.12个百分点; M₁余额28.98万亿元, 同比增长7.9%, 增幅比11月末回升0.1个百分点, 比2010年末低13.29个百分点; M₀余额5.07万亿元, 同比增长13.8%, 增幅比11月末上涨1.8个百分点, 比2010年末低2.89个百分点。2011年9月末, 基础货币余额21.2万亿元, 同比增长32.8%, 增幅比6月末高0.1个百分点, 比2010年末高5.3个百分点。货币乘数由2010年底的3.92倍下降到2011年9月的3.71倍。

二、银行存款增速下降。从存量上看, 2011年12月末, 人民币存款余额80.94万亿元, 同比增长13.5%, 比11月末低0.4个百分点, 比2010年末低6.7个百分点。进入7月份以后, 人民币存款增速逐月快速下降。2011年全年人民币存款增加9.64万亿元, 同比少增2.39万亿元。其中, 住户存款增加4.72万亿元, 同比增长0.35万亿元; 非金融企业存款增加2.56万亿元, 同比少增2.75万亿元; 财政存款减少300亿元, 同比少增3345亿元。

再从增量上看, 虽然2011年12月份人民币存款1.43万亿元, 同比增加了4851亿元; 但是11月份人民币存款3247亿元, 同比少增2667亿元; 10月份人民币存款增加~2010亿元。通常情况下, 为应对存贷比的季末考核, 9月份存款应该多增, 例如3月份和6月份新增存款分别为2.68万亿元和1.91万亿元, 但9月份新增存款却大幅减少, 特别是企业存款下降较快, 9月企业存款比8月少增6862亿元。

以上说明, 下半年存款增速总体上是下降的。主要原因是监管部门加

强了对银行表外业务监管和中央银行多次上调了存款准备金率。为阻止货币供应增速下降过快, 央行决定, 从2011年12月5日起, 下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点, 存款准备金率从21.5%下调为21%。这也是中央银行自2008年12月25日下调存款准备金率以来, 3年来首次下调存款准备金率。

三、社会融资规模增速下降。2011年全年社会融资规模12.83万亿元, 比2010年少了1.44万亿元。从银行贷款情况看, 2011年12月末, 人民币贷款余额54.79万亿元, 同比增长15.8%, 比11月末增加0.2个百分点, 比2010年末低4.1个百分点。全年人民币贷款增加7.48万亿元, 同比少增0.44万亿元。从期限结构看, 全年新增中长期贷款3.56万亿元, 短期贷款及票据融资3.74万亿元; 相对于2010年, 前者减少2.6万亿元, 后者增加1.18万亿元。2011年中长期贷款下降最为明显。

贷款增速下降主要有两个原因:

其一, 是政策调控导致需求降温, 例如限购政策抑制了房地产投资需求。2011年居民中长期贷款新增1.46万亿元, 同比减少0.5万亿元。2011年企业中长期贷款2.1万亿元, 同比减少了2.1万亿元, 下降幅度十分明显。地方融资平台整顿、基建投资项目放缓和企业投资需求减弱, 都使得企业中长期贷款增量下降。

其二, 加强监管抑制了银行信贷冲动。6月以来, 存款增速持续下滑, 加之央行将存款保证金纳入存款准备金率缴存范围, 使银行存贷比降低。新的日均存贷比考核政策也限制了银行放贷能力, 尤其是中小银行。大银行虽然受存贷比制约不大, 但在宏观政策调控下, 也被迫减少了部分行业信贷, 如房地产、地方融资平台、产能过剩行业、高污染高耗能行业等。由于国内外风险因素增多, 银行对部分风险抵御能力较低的中小企业信贷审批更加严格, 对于进出口依存度较高、研发能力不足的企业, 以及过分依靠国家税收优惠政策的加工企业, 商业银行减少了信贷支持。银行增加

了向“三农”、小微企业、保障房等领域信贷投放, 但是增加量不及从房地产、产能过剩等行业减少的信贷量。

利率“双轨制”扭曲了价格信号, 影子银行大行其道, 局部地区爆发民间借贷危机

一、商业银行竞争加剧, 系统性风险增加。2011年银行表外风险因理财产品增多而放大, 反映了银行间“吸储大战”的激烈竞争程度, 目前银行“双重表外化”现象十分明显。存款“出逃”到理财, 是负债方的表外化。银行大量代销融资性信托理财产品, 委托贷款急剧增加, 是资产方的“表外化”。银行“双重表外”业务扩张, 脱离了政府部门监管范围, 而且缺乏有效风险对冲机制。一旦表外贷款无法偿还, 银行为了避免声誉受损, 必将动用表内贷款偿还理财资金, 表外风险将会转到表内。

二、数量紧缩货币政策对中小企业形成挤压, 抬升了民间借贷市场利率。据不完全统计, 目前沪深两市已有139份关于“委托贷款”的公告, 涉及79家上市公司, 累计贷款额度超过200亿元。上市公司变身为资金枢纽, 对外委托贷款大多流向房地产及相关行业, 年利率最低为12%, 最高达到24.5%。当国企和上市公司以7%~8%的成本借贷、以5%~6%的利率发债时, 民企、中小企业却被迫以20%~30%的利率融资, 一些企业不得以年化超过100%的利率短期拆借。官方利率与民间利率严重背离, 凸显了我国利率“双轨制”和金融“二元结构”的困境。

三、信托、担保公司、小贷公司和民间借贷等影子银行贷款规模快速扩张。2011年以来, “借贷生财”成为一个新的经济现象。众多制造企业摇身一变成为“放贷”专业户, 尤其是大型国企和上市公司, 凭借其在正规渠道的融资优势, 进入企业间借贷市场, 民间借贷市场因此变得异常活跃, 逐渐形成中国特色的影子银行体系。影子银行快速扩张推动了我国金融体系快速“脱媒”。大型国企变身影子银行, 使得中小企业和民营企业在金融体系中地位愈加不利, 加剧了国企垄断和金融资源分配不公现象。

影子银行体系扩张有其必然性。2008年全球金融危机时, 民间借贷曾对中小企业渡过难关起到了积极作用, 但现在却异化成了高息借贷, 对实体经济负面影响正在扩大。目前金融机构法定存款准备金率虽然已开始下调, 但仍然有21.0%, 银行放贷能力受到明显制约, 这是民间借贷市场火爆的根本原因。局部地区民间借贷危机多与房地产和矿业投资有关, 也反映了劳动密集型企业在产业转型升级过程中的困境, 产业资本生存举步维艰, 由于劳动力成本

上升、创新能力薄弱和传统产业产能过剩, 原有资本积累被迫转投到房地产或其他投机领域。“温州现象”充分折射出我国金融的压抑状态和金融改革不到位。高利贷供给和需求都十分旺盛, 说明总体资金面仍然充裕, 但是这些资金并未真正流到实体经济中去, 说明缺少为小微企业提供高效融资的机制。

宏观经济环境对货币政策形成新的挑战

一、国际经济形势复杂多变, 经济复苏任重道远。目前, 欧美经济体“双底”衰退征兆明显, 亟待再次实施宽松政策, 包括增加货币供应量、降息、减税等。美国和日本利率已降至最低, 欧洲央行也在酝酿降息。新兴经济体如土耳其、巴西、印尼等国已宣布降息, 全球即将迎来降息潮, 这将增加我国输入型通胀压力。美国在失业率持续高企的背景下, 新年伊始, 奥巴马总统发表国情咨文演讲, 意欲出台多项政策, 提振本国经济竞争力。一些依赖出口的新兴经济体在发达国家货币供应量增加的背景下, 本币面临升值压力, 为推动本国出口, 必然选择降息对冲升值。未来降息的国家会越来越多。

二、国内经济面临急速冷却的风险。2011年7月份我国居民消费价格指数(CPI)增长6.5%, 拐点初步确立, 12月份CPI上涨4.1%, 工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨1.69%, 工业生产购进者价格(PPIM)同比上涨3.45%, 涨幅分别比11月份回落0.1、1.61和1.03个百分点, 下降趋势已经形成, 未来物价仍会缓慢回落。目前通胀回落基础不稳, 可能会有反弹, 货币政策不敢轻易放松, 但也不宜收紧, 否则会加快经济硬着陆。部分地区一些中小企业已出现资金链、信用链断裂现象。

2011年第四季度国内生产总值(GDP)已经下滑到8.9%。2011年12月M₂增速为13.6%, 11月份M₂增速只有12.7%, 如果考虑到10月份中央银行扩大了M₂的构成, 实际货币紧缩程度还要更加严重, 前期紧缩性货币政策的影响仍在显现, 不少中小企业靠高利贷度日。如果国务院支持小微企业发展政策不能及时落实, 2012年中小企业倒闭潮将会出现, 我国经济可能会急速冷却。随着物价涨幅回落趋势明朗, 实际负利率将随之改观, 加息必要性明显降低, 货币政策重心应该转向稳定经济增长, 同时防止通胀出现反弹。

三、国际资本流动正在发生变化。2011年以来, 我国外贸进出口趋于平衡。2011年全年外贸顺差1551.42亿美元, 同比下降了14.52%, 降幅比2010年增加了7.27个百分点, 全年外贸顺差占GDP比重可望减少至2%左右。2011年

12月, 央行和金融机构外汇占款净减少人民币1003亿元, 这是继11月净减少人民币279亿元、10月份净减少249亿元后的第三次外汇占款下降, 表明人民币需求继续下降。截至2011年12月底, 我国外汇储备规模降至3.181万亿美元, 较第三季度末下降了205.5亿美元, 外汇占款总规模为人民币25.36万亿元, 低于11月底时的人民币25.46万亿元。外汇占款明显减少, 减轻了央行基础货币被动投放的压力。

对我国货币政策与金融改革的建议

一、货币政策应保持稳健基调, 适度进行结构微调。随着世界各国降息潮即将来临和我国实际利率负值状况逐渐收窄, 近期没有必要上调银行法定存款准备金率和存贷款基准利率。但是, 由于输入型通胀影响, 一旦出现CPI反弹, 央行则应不失时机选择加息, 以纠正资金价格信号长期扭曲, 乘机推进利率市场化改革, 从而为人民币汇率形成机制改革创造有利条件, 进而扭转金融市场无序运行局面。当前资金紧缺已对经济发展产生明显的负面影响: 很多地方保障房建设由于缺乏资金陷入“开工容易施工难”的局面; 中小企业资金链越来越紧张, 一些地区出现了资金链断裂的危机。2012年, 如果经济增速、物价和货币供应增速继续下降, 则应考虑再次适当下调金融机构存款准备金率, 为经济增长提供必要的货币支持。应更多地使用公开市场操作工具, 保持货币政策灵活性和金融市场相对稳定。

二、落实国务院支持小微企业发展的九大财金政策, 高度重视小微企业经营困难、融资难和税费负担重等问题。总的原则是实施分类处置, 即救助实体经济, 不救投机行为。对产业盲目扩张, 要考虑资产处置和收缩投资范围等, 适当予以救助; 对因担保链条出问题的实体经济企业, 应该予以救助。

第一, 加大对小微企业信贷支持。银行对小微企业贷款增速不低于全部贷款平均增速, 增量高于上年同期水平, 对达到要求的小金融机构继续执行较低存款准备金率。

第二, 清理纠正金融服务不合理收费, 降低企业融资实际成本。严格限制商业银行向小微企业收取财务顾问费、咨询费等。

第三, 细化对小微企业金融服务差异化监管政策。对小微企业贷款余额和客户数量超过一定比例的商业银行放宽机构准入限制, 允许其批量筹建同城支行和专营机构网点。对商业银行发行金融债对应的单户500万元以下小微企业贷款, 在计算存贷比时可不纳入考核范围。允许商业银行将单户授信500万元以下小微企业贷款视同零售贷款计算风

险权重, 降低资本占用。适当提高对小微企业贷款不良率容忍度。对产品有市场、有需求、前景好, 经营管理较规范, 符合转型升级要求, 但出现暂时性资金困难的中小企业不压贷、不抽资, 全力维持企业资金链安全。全部到期中小企业贷款收回后原则上全部就地用于中小企业。

第四, 落实差异化信贷政策, 降低中小企业融资成本, 强化贷款利率管理, 主动让利企业, 充分考虑企业可承受能力和生产经营状况, 对小微企业贷款利率实行原则上不上浮或少上浮, 上浮幅度最高不超过基准利率的30%。严禁变相提高利率, 搭售理财产品, 额外增加企业负担。

第五, 将民间借贷和担保阳光化。尽快制定《民间借贷和担保条例》, 确定民间借贷门槛条件, 债权人条件和要求, 不得将全部积蓄投入民间借贷, 允许民间借贷利率最高达到目前政策规定的贷款利率4倍, 不得超过; 正常贷款应在银行利率水平范围, 担保也是如此。规定民间借贷规模、偿还规范等。

第六, 规范民间担保公司行为。规定担保金额和上限、杠杆比率、参与担保资金出资人条件等。民间借贷和担保市场准入由地方政府审批, 地方政府承担监管职责。

第七, 资本市场要支持小微企业直接融资。逐步扩大小微企业集合票据、集合债券、短期融资券发行规模, 积极稳妥发展私募股权投资和创业投资。推动交易所市场和场外市场建设, 包括中小板和创业板以及三板市场建设。拥有符合国家重点产业调整和振兴规划要求的新技术、新工艺、新设备、新材料、新兴业态项目的中小企业, 应推动其成为上市公司。

三、深化金融改革和加快金融开放。一是目前利率市场化改革的时间窗口已经出现, 应该不失时机地加快推进利率市场化改革, 让利率水平正常体现出资金价格; 二是加快新股发行制度改革, 拓展企业多元化的直接融资渠道; 三是降低面向中小企业融资的金融机构准入门槛, 加快设立服务于小微企业的金融机构; 改变大型金融机构内部考核运营机制, 促进面向小微企业的产品创新; 四是在加强监管前提下发挥融资租赁、信托、典当等融资方式在小微企业融资中的积极作用; 五是推进产业结构调整, 加快落实“民间投资36条”, 提高垄断行业竞争水平, 吸纳更多民间资金投入; 六是加快多层次资本市场建设, 加快金融产品创新, 拓展居民投资渠道; 七是稳步推进资本项目对外开放, 加快人民币国际化的进程。

菜粕作为期货交易品种上市的可行性研究

湖北证监局“期货市场服务国民经济功能发挥课题组”

菜粕, 是以油菜籽为原料经过榨油后的副产品, 每吨菜籽可以压榨出大约0.38吨的菜油和0.6吨的菜粕。压榨取油的饼饼, 浸提或预榨浸提取油后的称粕。籽饼的粗蛋白含量在34%~38%之间, 氨基酸组成的特点是蛋氨酸含量高(仅次于芝麻饼、粕), 赖氨酸含量亦高, 是一种重要的水产品饲料, 在水产养殖业中有着广泛的应用, 对水产养殖成本核算具有重要的作用。因此, 菜粕价格波动关系着菜籽油价格和农产品价格。上市菜粕期货交易品种不仅对完善菜籽油期货市场给油菜产业链上的广大农民和众多生产企业提供规避风险的场所, 指引菜粕市场健康发展, 也能为水产市场提供原料保值场所, 通过标准菜粕市场也能推动水产业的发展。

一、我国菜粕现货市场基本情况

(一) 产量情况

我国是世界上最大的油菜大国, 菜籽产量占全球1/3。作为油菜籽的压榨产品, 我国也是世界上最大的菜粕大国。按照国家粮油信息中心数据, 2000年以来, 我国菜粕产量长

期保持在600~800万吨, 2009年我国菜粕产量曾一度突破800万吨, 但之后由于油菜籽种植面积下滑, 2010年国产菜粕产量再次回落至780万吨。这一期间, 湖北地区的菜粕产量始终保持在100~120万吨左右。从产区来看, 我国菜粕产地主要集中在油菜籽生产加工的长江流域。

(二) 消费情况

菜粕作为饲料的蛋白原料, 尤其是水产饲料有着密切的联系。而我国是世界上最大的养殖大国、水产大国, 对菜粕的需求量较大。从消费区域来看, 2009年前, 长江流域的菜粕大部分销往南方养殖市场; 而随着长江流域水产养殖的发展, 目前长江流域菜粕多在中南地区进行流通。当然, 这与2009年国家限制产区油菜籽进口影响长江流域的菜粕外销有关。

根据国家粮油信息中心预估, 我国菜粕需求在700~900万吨左右。目前, 我国自产菜粕加上部分进口菜籽粕基本上能满足国内菜粕的需求。但随着我国养殖业尤其是水产养殖的发展, 我国的菜粕供给已开始略显紧张。根据国家粮油信息中心预估, 2010/2011年度我国菜粕供给与消费缺口约50万吨。

(三) 菜粕进出口

在过去, 我国菜粕进口数量较少, 但随着养殖消费需求的增加, 我

国菜粕进口步伐也在加快。根据国家粮油信息中心预计2011/2012年度, 我国将进口菜粕160万吨。随着进口贸易的增加, 菜粕国际化程度将有所加强, 影响价格波动的因素将更加复杂化, 菜粕价格波动可能更加频繁。

二、菜粕具备上市的条件

(一) 菜粕与菜籽油市场和水产品市场有着密切关系

油菜籽不易保存, 收购具有季节性。在收购季节里, 油厂大量地收购油菜籽才能保证全年的生产任务。在企业收购完油菜籽后, 最大的风险在于加工后的菜籽油和菜粕价格的下跌。作为油菜籽压榨产品, 菜粕价格对油厂利润及菜籽油的成本核算具有很重要的影响。菜粕期货上市有利于压榨企业控制风险, 有利于油菜产业的发展, 更是有利于油脂市场的稳定。

菜粕是重要的水产饲料的原料, 关系着水产饲料的价格, 间接影响着水产品的市场价格。

(二) 具有良好的现货基础

期货市场功能的发挥是以商品供需双方广泛参加交易为前提的, 只有现货供需量大的商品才能在大范围进行充分竞争, 形成权威价格。我国是世界上最大的油菜生产国之一, 近几年年均油菜籽产量1100~1300万吨, 榨油后产生的菜籽饼已达650~800万吨。湖北省

作为油菜大省, 菜粕产量约100~120万吨。我国是世界上最大的水产大国, 而长江流域又是最大的淡水养殖带, 为菜籽粕市场发展构造了良好的消费、贸易基础。作为油脂油料的副产品, 菜粕和油脂市场一样具有很好的现货基础, 同时也具有良好的期货市场基础, 市场交易活跃, 交易手段多样。目前, 长沙市还建立了菜粕远期交易市场。

(三) 菜粕拥有国标, 易于分级

随着油脂油料市场的发展, 菜粕也拥有了国家标准。在GB/T 23736-2009中, 菜粕具有明确的评级标准, 这对期货上市具有重要的意义。同时, 符合标准的菜粕也便于运输、储存, 可解决水产品储运环节的问题。

(四) 菜粕的价格波动加大

如果菜籽价格过高, 油厂陆续停止收购动作, 菜粕的供应就会越来越紧张, 价格波动加大。从菜粕的出厂价格图发现, 可以发现, 在2008年金融危机后, 菜粕的价格浮动相对来说是比较大的, 并无一定的规律性。从这种层面上来看, 菜粕作为商品期货品种, 在期货上为加工、贸易、养殖业甚至为水产品贸易商提供套保的机会。

三、菜粕期货上市的意义

(一) 菜粕期货的上市有利于促进油菜产业的发展

1、为油菜产业链提供完善的套保

工具; 2、菜粕期货的上市有利于完善价格形成机制、促进农业经济发展; 3、菜粕期货上市有利于推进油菜产业结构的调整、促进订单农业发展、带动相关产业链的发展; 4、菜粕期货有利于提高农民的组织化程度、保证农民收益、保护农民种植积极性; 5、菜粕期货有利于形成统一规范的市场体系, 促进农作物流通体制改革进一步深化。

(二) 菜粕期货的上市有利于促进水产养殖业的发展

1、菜粕期货有利于稳定水产养殖成本; 2、菜粕期货有利于饲料、水产企业进行风险管理; 3、菜粕期货上市有利于饲料原料标准化、水产养殖规模化。

四、结论

我国是世界上最大的菜粕生产与消费大国, 在世界上具有举足轻重的作用。上市菜粕期货不仅可以完善菜籽产业链淘宝工具; 在水产品上市尚不具备条件的情况下, 上市菜粕期货可以稳定水产养殖饲料成本, 为水产品养殖业提供规避风险的工具。

目前, 我国期货市场已经初步形成了以粮、棉、油、糖大宗农产品为基础的农产品综合性交易品种体系, 应该说, 我国农产品期货市场格局基本形成。但油料目前就只有豆粕、大豆, 而没有菜籽菜粕等。菜粕期货上市是完善

油菜产业套保工具、发展我国农产品期货市场、应对我国现代农村发展之策, 也是农业融入经济全球化的一个趋势。另外, 菜粕期货上市也符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》和中央“一号文件”提出的“进一步规范和完善农产品期货市场, 充分发挥引导生产、稳定市场、规避风险的作用”的精神。

从我国的菜粕产量、消费、贸易来看, 我国若上市菜粕期货不仅利于国内菜粕市场的健康发展, 也利于争夺国际定价权; 从与菜粕关联的市场来看, 菜粕不仅关系着油料市场安全, 也联系着水产业, 若能上市也利于推动水产业的发展。从商品期货上市的条件来看, 我国菜粕的产量、消费、流通、品质、标准、价格波动等方面都具备上市的条件。综上所述, 我国菜粕上市已经具备条件。

湖北证监局“期货市场服务国民经济功能发挥课题组”简介

课题顾问: 芮跃华
课题组长: 光明
课题策划: 葛力明、谭显荣
课题成员: 胡勇、周秀桥、王长松、刘恒、黄俊华、张凤琴、周荣、夏凉平、焦岚
执笔: 黄骏飞、董波