

# 当前货币政策最好选择是静观其变

易宪容

7月份经济数据已陆续公布,其中,消费价格指数(CPI)、生产价格指数(PPI)、工业增加值、出口和新增贷款等多项数据远逊于市场预期,好几项甚至创下了近几个月新低。不少人因此预测,为了“稳增长”,中国政府将出台新的刺激性货币政策。但客观来看,当前复杂的经济形势使央行处于十分困难的选择中,单纯放松货币政策不会很好。

在市场看来,经济增长率下行、银行信贷增长疲弱、CPI回到“1时代”、PPI连续5个月的负增长、出口增长落到谷底等,都为货币政策放松打开了通道。但从另一方面看,今年上半年央行已经降低存款准备金率、下调了基准利率,打破了坚持两年多的房地产宏观调控的信贷底线,其后果是市场预期转变、不少城市房价又开始上升。更为重要的是,货币政策

逆转能否真的起到降低企业融资成本、增加企业投资需求、扭转经济增长下行态势的作用,也是十分令人怀疑的。

首先,上半年虽然全国国内生产总值(GDP)增长率下行到7.8%,但全国有一半以上省市GDP增长率在11%以上,八成以上省市GDP增长率在9.5%以上,只有4个省市(广东、浙江、上海及北京)GDP增长率低于8%,放松货币并不能轻易改善这几个地区的经济形势。

广东等4个省市的GDP增长下行主要原因有三个:一是房地产泡沫挤出,使得投资增长下降、价格水平下移及相关产业的产能过剩等。二是外需减少使工业增长由前十年的高速增长(广东2001年-2011年年均增长率18.8%)大幅下滑到7%,而这种情况在短期内是无法改变的。三是广东、浙江两省从出口导向型经济转向内需主导型经济是一个漫长的过程。总之,通过放松货币政策来扭转广东浙江等

部分省市疲弱的经济增长态势并非易事,相反,货币政策过度宽松还容易再次把这些省市的房地产泡沫重新吹大。这是中央政府不愿意看到。

其次,从当前银行信贷增长的情况来看,尽管7月份银行信贷增长只有5400多亿,比市场预期低,但是这并非是企业信贷需求疲软,而是因为中国金融市场的融资方式和融资工具以及银行信贷行为发生较大变化。

2003年以前银行信贷在整个社会融资中的比重达90%,而到2011年这一比重下降到58%了,今年上半年整个社会融资总额达到7.8万亿,银行信贷比重只占60%左右。7月份社会融资总额达1.02万亿,银行信贷占比只有53%,而当月企业债券发行就达到4000亿元以上。直接融资渠道作用增强,既可降低企业融资成本也可降低银行的经营风险,同时还可以减弱央行动用货币政策工具的频率。市场上不少人预测,如果7月份出来的数据逊于市场预期,央行很快就会动用货币政策工具,但是面对当前的实际情况,央行选择是十分困难的。

第三,在市场看来,央行上半年曾在一个月内两次降息,依据就是CPI快速下降,并且降息打了一个提前量。中国央行货币政策工具变化最重要的参考是CPI,这种分析有一定的道理,但并非全然,央行突然降息很大程度上是要降低地方政府融资平台及国有企业重大项目的融资成本,从而帮助

国内银行降低风险,CPI的下行只是为降息提供了一个契机。

因此,7月份CPI同比增长1.8%,央行是否会据此来调整货币政策还是相当不确定的。因为7月份的CPI降到1.8%,主要的是基数效应在起作用,7月份的CPI环比则是上升的。更为重要的是,中国的CPI主要受食品价格,特别是猪肉价格波动的影响,当猪肉的价格开始回稳(政府正在采取措施),国内农产品的价格由于自然灾害开始上升时,8月份及之后月份的CPI可能面临逆转回升。再加上国际市场大宗商品价格开始上升(比如石油及粮食),输入型通货膨胀很快就会传导到国内市场。再加上国内外金融市场的流动性泛滥并没有多少改变。国际上大量流动的“热钱”随时都可能进入中国。在这种情况下,如果央行进一步动用货币政策放宽流动性,国内通货膨胀压力也可能火上浇油。所以,央行货币政策最好是静观其变。

在当前的复杂经济形势,不应该根据现有数据的表象作简单判断与决策。正如央行第二季度货币政策报告中所指出的那样,央行应综合运用多种货币政策工具组合,引导货币与信贷适度增长,保持合理的社会融资规模,优化流动性管理。

(作者系中国社科院金融研究所研究员)

■算法经济 Li Bin's Column

## 18亿亩耕地红线该不该守



李斌

房地产部门的扩张加剧了其土地和粮食问题之间的矛盾。在过去的十余年间,随着城市化率由30%提高到目前的约50%,全国耕地数量减少了大约一亿亩,即逼近了目前的18亿亩。这引起了一些人的恐惧。他们既要为城市的扩张寻找足够的土地,又要保证粮食安全。基于种种“聪明的”计算,一项重要的政策出台了,这就是所谓的“坚守18亿亩红线”的计划:城市面积扩大多少,村庄面积就要减少多少,于是,耕地保有量今后将保持不变。换言之,在今后迈向发达国家的进程中,也即在城市化率由50%(再提高20个百分点)进一步达到70%的过程中,前期耕地减少的势头将突然打住,城市将不再增加占用任何耕地。这是官方的计划,它也得到了许多人稀里糊涂的支持。

这可真是一个美妙的计划,一个宏伟的蓝图,一个如意的算盘!请注意,这项计划的要旨在于反对诸如“先降低到17亿亩,再恢复到18亿亩”这样的迂回过程,而是要求直接钉在18亿亩不动。这项计划不是在村庄业已遭到大量废弃的时候提出来的,而是在目前城市化快速展开、土地需求迫切、同时乡村仍然充满活力时紧急宣布的。

这项计划显然基于这样一个前提,即18亿亩耕地即可解决我国人民的吃饭问题,所以,这是值得坚守的。不幸的是,这种静态观点已经被经济数据无情地嘲笑了:2011年,我国粮食产量(在耕地面积持续减少的情况下)实现连续第八年增产;然而,当年净进口粮食却超过了总消费量的10%。由于食品结构持续改善,饲料用量大幅度增加,我国人均粮食年消费量现在已经接近500公斤。考虑到美国粮食消费量约为每人每年1000公斤,以此标准来衡量,则当我国成为发达国家之时,人均粮食消费量相对于目前还要翻一番。请问,18亿亩耕地能够满足这个要求吗?假如不能的话,坚守18亿亩又意义何在呢?

城市的扩张与村庄的缩减是需要一个历史过程的,是不可能严格同步展开的。农民进了城,乡下的房子要留一留,这里有着广泛的经济、社会和心理原因,任何长官意志都不能取消这个过程。从时间进程来看,城市化必然首先引起耕地的净减少;只有城市化达到了一定的高度,村庄才会走向衰落,土地的复垦才容易进行。在这个过程中,要敢于放开向城市供应土地,以便支持城市的发展;要敢于忍受耕地的减少,同时也要敢于吃外国的粮食。经过几十年的发展,当城市化接近尾声之时,我国人口数量也下降了,而且绝大部分都集中到了城市;这时,土地的整理和复垦一定会更为容易,只要有需要,粮食的自给率也就可以轻松地得以提高。这是一个自然的发展过程,我们没有必要人为地去阻断它。

下一阶段的城市化还需要再占多少耕地呢?根据前期的经验,大数目仍然可以看做1亿亩;也就是说,所谓的“耕地红线”,其实可以再倒退1亿亩。如今,围绕土地供应问题所形成的社会矛盾是如此尖锐,大家争来争去,所涉及的其实不过是土地总量5%(1/18)的问题;就算再加一倍,也不过10%。我们放弃10%的耕地,口粮的不足部分用进口来代替,换来工业化、城市化和现代文明的完成,这个代价值不值呢?答案一看便知。即使举行全民公决,想必也不会得出否定的结果。

■舆情时评 First Response

## 你的信息被谁泄露

夏天

因违规泄露3.2万客户资料,江苏银行被主管部门通报批评并责令整改,该事件也再次引发公众对个人信息泄露的担忧。

在某个慵懒的周末上午,被广告短信和骚扰电话轮番轰炸到无名火起……谁没有类似的不快经历呢?我们正处在某种意义上的“狂飙社会”,办任何事先需要自证身份,从提供电话、通讯地址开始,填写各种表格,签名,再到各种证件原件留复印件……市民必须习惯这样的规则,而个人信息泄露的风险也因此加大。当你接到某个陌生号码的来电,对方一张口就亲切地叫对你的姓名,随即询问有无买房考虑进修计划贷款需求移民意愿,或热情推销房产理财产品……你怒了,拨打运营商热线,电话那头接线甜美的接线小姐深表同情但无能为力——投诉无门,真的是躺着中枪了!

实际上运营商并不是完全无能为力,他们有屏蔽广告骚扰短信的“特殊手段”,而不够“特殊”者自然无法享用。不过问题的关键是,谁泄露了你的个人信息?

2009年颁布的刑法修正案(七)首次将侵害公民个人信息入罪,规定“国家机关或者金融、电信、教育、医疗等单位的工作人员,违反国家规定,将本单位在履行职责或者提供服务过程中获得的公民个人信息,出售或者非法提供给他人,情节严重的,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金。”

可以明确,出售或者非法提供公民个人信息的主体包括“国家机关或者金融、电信、交通、教育、医疗等单位”或上述单位工作人员。对于出售或者非法提供公民个人信息的行为构成犯罪的,相应的罪名是“出售、非法提供公民个人信息罪”,而信息获取者,相应罪名是“非法获取公民个人信息罪”。

由此看来,江苏银行的做法不仅违规,而且违法,仅由主管部门通报批评并责令整改显然是惩处力度太轻,罪责应该由法院来审判,以确定轻重,并决定对单位和个人的相应刑罚。然而在司法实践中,真正因上述行为而获刑的案例少之又少,据法律界人士介绍,主要是因为此类泄露用户信息的行为较为普遍,而且这类犯罪行为中,非法提供公民个人信息的主体往往具有一定的公权力,导致刑法的相应条款处于“长期休眠”状态。另一方面,侵害公民个人信息行为往往涉及面非常大,但遗憾的是,即便社会公众普遍反映感受到公民个人信息被侵害,但受害人因接到骚扰电话报警时,警方也往往不愿立案,其原因是司法机关的立案追诉标准迟迟未能出台。

刑法修正案(七)公布以来已有数年,但有点影响力的侵害公民个人信息案件,莫过于上了今年央视“3·15”晚会的上海某公司涉嫌非法获取买卖公民个人信息案。这个案子最终被认定为单位犯罪。可惜“3·15”一年只有一次,骚扰电话可是全年无休响个不停啊!

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)



体制内隐性福利造成社会不公

朱慧卿/漫画

# 银行全行业盛宴已经终结

罗惠良

银行高利润并非源自利差

2005年~2011年,中国银行业规模持续扩张,资产负债规模年复合增长率20%,净利润增速26.8%。今年上半年,增长趋势仍然保持,虽然8月份即将披露的16家上市银行上半年净利润增速预计将减缓,但不会明显低于20%。

根植于机构主导型金融体制的中国银行业,资产负债规模扩张主要得益于实体经济的高增长。据国际货币基金(IMF)基于购买力平价换算后的国内生产总值(GDP)指标,2003年~2011年中国经济年均增速16.9%,分别高于全球经济和亚洲发展中经济体10.7个、5.5个百分点,显然,这是银行业快速扩张最佳的外部条件。

从内在逻辑看,银行业利润增长主要靠业务规模扩张及管理提升。近年来社会融资总量中新增人民币贷款、新增委托贷款、新增信托贷款三项合计年均增速达50%,银行理财产品余额年均增速40%以上。同时,中国银行业成本收入比逐年下降,集约化经营能力稳步提升,其中,工商银行成本收入比

2011年比2005年下降了11.3个百分点,已接近甚至超过境内外资银行和部分国际领先银行。

当然,稳定的利差环境也为银行利润稳健增长提供了保障,但近年来中国银行业利差并未明显扩大的事实,说明银行利润的高增长并非利差所致。而且从国际比较看,中国的利差并不高。IMF统计显示,2011年中国银行业的利差仅为世界平均水平的49%,亚太发展中国家的44%,在金砖国家中低于俄罗斯、南非,远低于巴西。

多因素终结银行业盛宴

国际金融危机发生后,4万亿经济刺激计划暂时稳住了经济,但从中长期看经济增速回落已成定局,从短期看经济下行压力也在加大,受国际环境影响,中国经济放缓风险有增无减。在宏观经济增速下行、资本形成大幅放缓与库存调整等多因素叠加之下,银行信贷持续大幅扩张的概率并不大。同时,外汇占款大幅波动成为常态,货币信贷的扩张基础已经受到影响。综合来看,商业银行过去多年来依托信贷增长的稳健增长模式恐难以为继。

盈利方面,利率市场化已迫在眉睫,存款利率上行、经济下行阶段贷款

利率浮动范围拓宽,利差波动扩大也对银行构成压力。7月6日央行非对称降息之后,各银行定期存款、活期存款利率更加分化,零存整取、整存零取等存款利率也出现细微分化,从这些情况来看,利率市场化的“上半场”很可能将伴随着利差的收窄,银行业系统性高利润的盛宴或已终结。

银行业将出现结构性分化

从经济增长角度看,虽然中国经济增速面临趋势性下降,但由于区域经济发展极端不平衡,区域差异对商业银行的经营发展产生重要影响。那些致力于境内扩张、植根于高速增长的中西部地区、东北地区、县城乡镇的商业银行仍将保持快速发展,如上市商业银行中居于西部大开发腹地的重庆农村商业银行,网点规模庞大、深耕县域乡镇业务潜力的中国农业银行,再如大力发展非传统信贷业务(如债券投资)的南京银行等,均有望保持稳健的扩张步伐。

从产业角度看,一些战略性新兴产业为银行拓展小企业业务创造了战略机遇。对于具备良好客户基础、小企业业务比重相对较大的民生、华夏、广发、宁波银行构成实质利好。

从金融市场条件变化看,利率市场化要求银行采用更具竞争性的利率吸收存款,资金成本会有所上升,进而倒逼银行加快信贷业务转型,提高贷款利率敏感性。

经验表明,由于商业银行外部经营环境、自身经营效率、信贷定价水平存在巨大差异,利率市场化对不同国家、不同类型商业银行的潜在影响并不相同,利差扩大与收窄也存在不确定性。如美国利率管制放松后,利差先升后降并趋于稳定,台湾地区利率市场化后存贷利率呈逐步上升之势,利率市场化在美国银行业掀起并购重组浪潮,而挪威、瑞典等北欧国家恰恰相反,20世纪70年代后期放开利率管制后,大型银行市场份额大幅下挫,非银行机构市场份额却有所提升。因此,利率市场化下商业银行的成长前景不能笼统加以判断。但细分为看,那些拥有综合优势、完善网点、较高风险控制水平、较好美誉度的商业银行仍能吸引客户;能够灵活调整业务结构、定价能力强、加快拓展“高定价”业务、走集约化发展道路的银行大多具备超越同业的发展能力。

(作者系经济学博士、金融学博士后,就职于中国建设银行)