

# GDP增速新低意味着经济已实现软着陆

毛承之

国家统计局1月20日公布,2014年我国国内生产总值(GDP)同比增长7.4%,创下1990年以来新低。

这个新低,其实是一种经济再平衡。从科学实证来说,这种再平衡就是新常态之下的经济软着陆。去年这个均衡点的宏观货币流速高于往年,这说明整个国民经济增长发生了质的转变,那个经济增长是否软着陆的“靴子”落地了。

这个7.4%说明新常态之后强劲势头未变,这不是政治上的套话,而是经过实证研究后,实实在在的结果。从宏观上看,2012年与2013年以及2014年第三季度的宏观货币流速均在0.566左右,其中2012年的宏观货币流速为0.5652,2013年为0.56617,2014年前三季度为0.56589。这说明中国经济增长的内在规律没有变,这种经济增长势头依然还很强劲。这个结果是怎么来的?这是笔者根据中国新剑桥方程式精密计算实证而来的,即经济增长等于广义货币乘以货币流速。

由此,我们可以更加清楚地看到,

广义货币增长与经济增长之间有一种固有的经济规律。这种规律就是近年来的宏观货币流速趋于稳定状态。为什么会这样呢?这就是所谓的新常态。2012年的广义货币增长为13.8%,所以该年就能实现7.8%的经济增长;2013年广义货币增长为13.6%,所以该年就能实现7.7%的经济增长;2014年第三季度9月份广义货币增长仅为12.9%,所以这个季度的经济增长在7.3%左右。

当然,这种固有的经济规律也有可能打破。因为2014年的广义货币增长变化较大,3月份为12.1%,8月份为12.8%,9月份为12.9%,10月份为12.6%,11月份为12.3%,12月份为12.2%,这6个月的广义货币增长均低于预定政策目标13%这个增长数。这说明去年中央的政策是广义货币保持低速增长,而稳增长目标GDP增速又要保持中高速增长。去年GDP增长为7.4%,可推算出第四季度的经济增长也为7.4%。在这种情况下,原来那种固有的经济规律打破了。2014年第四季度的宏观货币流速在0.60655,明显高于往年均值

0.566左右。这种结果说明经济新常态就是要打破那种固有平衡的经济规律,使整个宏观货币流速加快,从而使经济增长的势头依然强劲。

为什么去年第四季度经济增长会高于第三季度增长水平呢?主要是货币流速加快了,因为央行使用了降息等多种货币工具增加广义货币增长。总结这些稳增长的经验,这就是去年底中央经济工作会议为什么要提出“保持经济稳定增长,货币政策更注重松紧适度”发展策略的重要原因。可以说,2015年有了这一根“定海神针”,经济增长将恢复原有的活力,在找到稳增长新平衡点之后,就不应该过多地干扰破坏它。

去年我国对外贸易进出口比2013年增长了2.3%,这里面有五个重要原因:一是国内投资增长需求呈下降趋势。据统计,去年前10个月固定资产投资增长一路下滑到15.9%,这样下去怎么带动进出口贸易激增呢?因而,海关总署新闻发言人说,确实不容易。真是这样,没有说假话。二是因为消费者物价指数(CPI)、生产者物价指数(PPI)双双持续走低,致使市场投资风险加大,许多行业已经无利可图,甚至亏本。去年前三个季度的经济增长分别达到7.5%、7.4%以及7.3%已经不错,这些经济增长也是通过增加市场负债投资取得的,据初步测算,这种负债至少增加了5%至6%。在这种情况下,央行出台了一次降息,这明显有助于激发市场活力,拉动国内需求,实现进出口贸易企

稳。三是受汇率影响影响较大。比如卢布危机,温州商人出口几乎无利可图,要亏本。四是国内消费服务行业发展转型升级力度、容量有限,暂时难以靠“一带一路”战略走出去展开全球化的布局,拉动进出口增长。当然,这与世界经济低迷有关。

另外一个最重要的因素是,国内外贸易争端较多,市场需求较大重要战略储备资源依然受到各种贸易条件的制约。比如,中国想进口一些高精尖产品与设施,受到西方一些国家的限制;又如,中国与西方国家的稀土贸易诉讼,等到开放这个市场,黄花菜都凉了,因为目前国际稀土价格正在走低。也就是说,搞国际贸易要善于抓住商机,不是想搞什么就能搞什么,要根据国情以及市场发展变化需要。比如因中国调整计划生育政策,许多贸易商进了西方国家不少奶粉,弄得国内有人说,这是引起“倒奶杀牛”的原因。这说明一个国家的进出口贸易高低如何,要看这个国家消费能力、收入水平、教育程度以及市场创新能力。

中国经济进入新常态之后,最重要的是保持发展定力,使新平衡之下的经济增长规律不仅能够有效地发挥市场决定性作用,而且能够使产业优化升级。

# 货币政策将转向稳增长调结构并重

周子勋

中国经济在坎坷下行中度过2014年,在广义货币供应量(M<sub>2</sub>)增速放缓、存款增速下滑等各项金融指标迎来换挡期的“新常态”下,2015年货币政策将何去何从,这对于新一年的市场预期十分重要。

央行货币政策司司长张晓惠在《中国金融》撰文指出,2014年国内经济仍处于三期叠加阶段,经济增速总体符合预期,就业和价格形势较为稳定,结构调整步伐有所加快,但经济内生增长动力尚待增强,增长对债务和投资依赖过高,结构性矛盾依然突出,结构调整过程中经济下行压力和风险暴露有所增大,资源环境的过度承载和约束也更加凸显。张晓惠称,2015年货币政策总体应保持审慎和稳健,重点就是为结构调整和转型升级创造中性的货币金融环境。这就要求根据经济基础条件的变化适当调整力度和节奏,做到不多也不少,在基础条件出现较大变化时适时适度调整,防止经济出现惯性下滑,同时也要防止过度“放水”固化结构扭曲、推升债务和杠杆水平。

近日中国央行继续实施定向宽松操作也反映出央行维持中性适度货币政策环境的目标。央行1月16日宣布今年首个定向宽松措施:增加500亿元人民币再贷款额度,以支持金融机构继续扩大“三农”和小微企业信贷投放,引导降低社会融资成本。这是延续2014年一系列扶持三农、小微企业定向宽松政策出台的后续政策。在1月14日刚刚结束的“2015年人民银行货币信贷与金融市场工作会议”上,央行再度释放出今年将注重“定向调控”的货币政策方向,强调要“更加注重松紧适度、定向调控和改革创新”,并且“在区间调控的基础上加强定向调控,促进信贷结构优化”;“灵活运用各种工具组合,保持银行体系流动性合理充裕”,其中“灵活运用各种工具组合”是一个新的提法。这一确切表述尚属首次。而有消息称,近日,央行已继续作约2800亿元到期中期借贷便利(MLF),主要“一对一”面向中信、浦发等股份制银行。

如果把2014年看作经济“新常态”的元年,那货币政策实际上也在适应“新常态”带来的新元素。央行刚刚公布的2014年金融统计数据显示出2014年流动性在支持国民经济平稳发展和结构调整方面出现了积极变化。数据显示,2014年末,广义货币供应量(M<sub>2</sub>)余额为122.84万亿元,同比增长12.2%,创2014年4月以来最低;人民币贷款增加9.78万亿元,同比多增8900亿元,创2009年以来的最高水平;人民币存款增加9.48万亿元,创2009年以来的最低纪录,且去年以来人民币存款持续低于人民币贷款。此外,2014年12月,银行间市场同业拆借月加权平均利率为3.49%,比上年同期低0.67个百分点;质押式债券回购月加权平均利率为3.49%,比上年同期低0.79个百分点。

从数据来看,中国经济减速以及低通胀是市场对货币需求较少的重要原因。2014年全

年国内生产总值(GDP)为7.4%,消费者物价指数(CPI)为2.0%。受此影响,2014年的M<sub>2</sub>增速下滑,低于13%的预期,凸显出货币投放速度减慢、经济趋冷的态势,这并不令人感到意外。不过,值得一提的是,M<sub>2</sub>的下滑是否意味着货币政策口径发生了变化了。一般而言,合理的M<sub>2</sub>增速约等于经济增长率、通货膨胀率与2-3个百分点冗余之和,比如2014年的13%(M<sub>2</sub>增速目标)+3.5%(CPI目标)+2%(冗余),在经济下行压力增大,特别是物价水平持续走低的情况下,货币投放速度的下降依然在合理范围之内。依这样的逻辑推演,中央经济工作会议后,有报道称,2015年经济增长目标将较2014年的“7.5%左右”有所下调,预计调降至7%-7.2%的区间,CPI目标则可能维持在3.5%不变,或者下调至3%。不论CPI目标调降与否,与GDP/CPI存在一定关联性的M<sub>2</sub>增速目标都有可能从13%进一步下调,至12%或者12.5%。在央行货币政策与货币投放方面,告别以往动辄18%的M<sub>2</sub>高速增长,迎来12%甚至以下的中低速增长,便将是货币新常态的一个部分。

随着GDP目标的下调,以及低通胀的延续,今年M<sub>2</sub>增长速度可能还将进一步放缓,当整个社会都已经逐渐适应“新常态”之时,货币政策在这一特殊阶段的转变也就很自然了。过去对稳增长一边倒的支持正在向稳增长、调结构并重方向转化。这一趋势上的改变决定货币政策只能在兼顾两个政策目标的前提下以非常规的混合形式呈现。只要这一转变仍在继续,可以预计货币政策非常规的性质就不会变。除非经济出现断崖式下滑、就业出现巨大波动迹象,2015年的货币政策仍将继续,会保持“稳健货币政策基调下的积极操作”,实际操作会更加灵活。中央也强调,2015年,要保持宏观政策连续性和稳定性,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。中低速的M<sub>2</sub>增速仍是稳健的货币政策,以适应更稳健的经济增长和通胀目标,而非由稳健转向紧缩。

央行货币政策委员会委员宋国青1月17日在一次论坛上估算,2015年的股权融资会有相当幅度的增加,企业账面资产负债率上升的情况会有所改善,特别是按市值计算的资产负债率将显著下降。在此基础上,社会融资总量的增长率将有所提高,预期达到14.8%。考虑到财政政策力度可能增加,2015年的GDP增长率可能到7.3%,CPI可能到1.6%。从宋国青教授对2015年宏观经济的看法可以认为,中国经济若要走出过去几年的沉闷局面,必须发挥资本市场在企业去杠杆、降低债务比率中的重要作用。所谓去杠杆,既可以减轻债务做小分子,也可以增加权益做大分母,在减轻债务容易导致紧缩效应,进而不良循环的情况下,通过维持资本市场活力,提升企业市值,也将是一个不错的选择。

总之,2015年的货币政策仍会延续2014年的非常规风格,相机抉择、适度放松、灵活出手。

# 公务员加薪是一盘大棋的一小步

田楠

公务员加薪消息已被人社部证实,继2008年多地增加公务员津贴后,关于“加不加”的讨论再次甚嚣尘上。实际上这次公务员加薪更像是一盘大棋中的连锁反应,薪资调整对于结构性社会收入的规范化和透明化意义更为重要。

从政府削减三公经费、实行中央“八项规定”以来,各地公务员和事业单位员工多有福利减少的感觉;养老金并轨政策一出,公务员每月个人缴纳的养老金占到工资比例的8%,再加上缴纳的职业年金,拿到手的工资会减少12%以上。这套连锁反应再加上通货膨胀因素,如果不对公务员收入进行补贴,其工资相当于不升反降。这样看来此次公务员加薪是一系列政策执行的配套改革方案之一。

尽管上调六成的传闻被人社部评价为误解,但根据中央部委已调整的工资来看,一位正局级干部的月工资多了1800元,涨幅在10%以上。与最近一次发生在2008年的地方公务员薪资调整相比,此次加薪更加偏重体系化的工资结构调整,主要调整基本工资标准。上一次加薪主要来自于增加公务员津贴补贴,由于属于地方自费改革,不同省份甚至同省不同县市件补贴差额高达几千元。

此次工资调整将部分规范津贴补贴纳入基本工资,在规范津贴补贴标准后,省部级正职官员津贴补贴减少

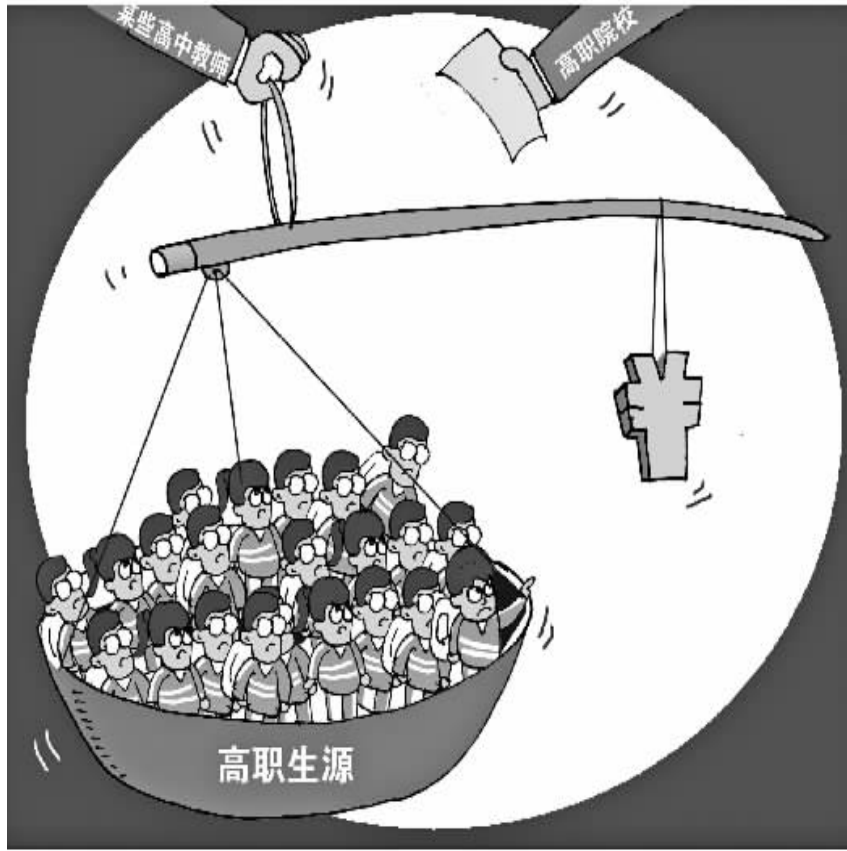
650元,办事员减少220元。这也就是说此次调整更加注重津贴管理的规范化,让原本一些“暗补”成为有章可循的“明补”措施,减少灰色收入的寻租空间。

事实上,自从1985年以来,中国共有9次由国务院发出调升公务员工资方案。资料显示,除了1994年分税制改革带来公务员工资水平与企业人员相比的大幅拉升外,中国公务员薪资水平一直浮动于中等水平或中等偏上水平。为社会所诟病的也并非公务员拥有与其社会贡献不相匹配的高收入,而是因为政府官员更容易影响审批权,掌握更多资源配置权,并且其拥有的隐性福利和灰色收入是社会公众不可知和不可控的。

中央明确要建立公务员基本工资标准的正常调整机制,是适应市场经济发展和完善行政体制的必要建设。但调整机制同时还需要更加细化的配套规定和解释条款,例如编制内人员数量、整体薪酬福利量化数据、调整后部门效率的考核结果等一系列公开问题。不过在制定调整依据和信息公开方面,公务员加薪以后每两年的调整还有很大的规范空间。微调标准是否有可靠的经济指数、是否有必要建立相应的利益回避机制都是需要考量的问题。

有个故事是说1995年美国白宫点亮圣诞树的电费是克林顿自己掏的腰包,据说是因为当年国会与总统在平衡预算上未能达成一致。在如何公开透明花财政的钱这一点上,无论是公务员薪资调整还是其他体制改革,都需要向此般“寒酸”致敬。

## 某校买卖高职生源 把学生当“商品”



高职生源被买卖,部分教师暗使坏。入校名额货币化,学生变成一碟菜。师道尊严染铜臭,教育产业是怪胎。制度处处长虫眼,与谁奢谈良心债?

赵乃育/图  
孙勇/诗

# 绿色能效信贷更需有力的政策措施

莫开伟

近日,银监会和国家发改委联合印发《能效信贷指引》(下称《指引》)。能效信贷是指银行业金融机构为支持用能单位提高能源利用效率,降低能源消耗的信贷融资;重点服务工业节能、建筑节能、交通运输节能等节能项目、服务和设备有关的重要领域;信贷方式包括用能单位能效项目信贷,和节能服务公司合同能源管理信贷两种信贷方式。

应该说,《指引》是为落实国家节能低碳发展、引导金融信贷支持健康发展的的重要举措,也是经济发展现实倒逼的无奈选择。因为靠高能耗、高排放、高污染支撑的粗放经济增长方式,受我国能源限制,不仅难以以为继,且对提高民众生活质量幸福指数无益,受到越来越多有识之士反对。因而,银监会与国家发改委此时推出《指引》,将引发我国产业结构调整的大革命,尤其对推动经济发展的生态化、社会文明进步等美好愿景实

现起到至关重要作用。

之所以要出台《指引》,一方面,在于商业银行对能效产业扶持尚未引起足够重视,或处于起步探索阶段,需要监管部门和政府宏观调控部门引导;另一方面,在于能效信贷项目尚处脆弱状态,存在很多不足之处,商业银行在支持过程中存在不少疑惑和担忧,尚需监管部门和政府宏观调控部门政策扶持。但若仅停留在《指引》阶段,缺乏后续配套跟进措施,则政策效果就难达入愿,或流于形式,无法推动整个中国经济进入“低碳循环”状态。以往央行及监管部门每次出台有关信贷指引,似乎也都印证了这一点。比如银监会2012年出台的《关于印发绿色信贷指引的通知》(银监发[2012]4号),由于缺乏过硬监督考核及其他政策配套措施,商业银行执行乏力,积极性不高,信贷投向仍走老路,有不少贷款依然投向了产能过剩、“三高”产业及低效重复建设项目,整个信贷资产并未

进入良性循环状态。

因而,《指引》只是在商业银行面前勾勒出一幅巨大信贷蓝图,而有力政策措施才是激励商业银行付出行动的巨大动力。为此,笔者认为,为避免《指引》落入窠臼,政府宏观调控部门及银行监管部门应出台后续配套政策措施:

一是发改委协同财政、税务等部门及时出台优惠财税激励政策,为商业银行有效实施绿色能效信贷政策消除后顾之忧。对切实开展能效信贷商业银行投放的贷款在营业税、所得税等方面实行优惠,并允许税前列支风险呆账准备金;建立政策性风险担保机构和风险补偿基金,对投放绿色能效信贷形成风险损失的,用风险补偿金予以弥补冲减。

二是央行和监管部门出台优惠货币信贷政策和监管政策予以积极扶持。对开展绿色能效信贷成效突出的商业银行,实行定向降准降息,释放资金活力和降低资金成本;发放专项再贷款,发行绿色金融债等货币信贷扶持政策,进一步

增强商业银行开展绿色能效政策的动力。监管部门对开展绿色能效信贷的商业银行实施提高不良贷款容忍度、放宽存贷比考核等监管措施,进一步放开商业银行开展绿色能效信贷手脚。

三是商业要消除各种畏难情绪,主动排除各种障碍,推动绿色能效信贷政策进入实质启动状态。要消除抵押物不足问题。避免出现借口能效信贷项目属于轻资产公司、抵押物不足、拒绝发放贷款倾向。大胆创新贷款模式如以未来收益权质押、应收账款质押、履约保函,知识产权质押、股权质押等方式,破解节能服务公司融资难题。要消除风险管理。避免出现借口能效信贷业务复杂、常常出现用款单位和借款单位不一致、甚至涉及一系列物理、化学和生物等技术问题而拒绝发放倾向。商业银行要认真能效项目属于蓝海项目,潜力巨大;只要严格按照《指引》要求,符合国家能效项目准入要求、财务状况良好、合法合规经营等条件,都可发放贷款。

## 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。