

货币推动实体经济效应开始显现

胡月晓

金融数据出现积极变化

今年下半年以来的中国货币结构继续改善。下半年中国货币运行最大的变化,不在于广义货币(M₂)增长的维持高位态势,而在于狭义货币(M₁)的快速回升。货币结构改善其实是清理场外配资行为一个意想不到的副产品。清理配资使得银行对非银行金融机构的同业投放大幅减少。7月,在“救市”大局下,为维护资本市场稳定,金融同业贷款达到8921亿元,使得当月新增信贷增长也呈现了异动状态,达到14800亿元;8月,伴随清理配资而来的同业贷款规模减少,当月新增信贷大幅回落;9月,随着清理配资进入尾声,银行部门的新增信贷增长继续下降。清理配资带来的同业信贷减少,客观上促进了表外转表内的经营变化,从而使得货币结构发生相应变化,同业存款变成非金融企业存款,即M₂保持平稳甚至略有下降的同时,M₁大幅增长。

从整体上看,全社会资金“脱实向虚”的局面尚未出现根本改善。前三季度人民币贷款增加9.90万亿元,同比多增

2.34万亿元,但对实体经济发放的人民币贷款仅增加了8.99万亿元。前三季度社会融资规模增量为11.94万亿元,比去年同期少5786亿元。社会融资规模是指境内非金融企业和住户等实体经济经营部门从金融体系获得的资金。其中,金融机构发放人民币信贷包含了向实体经济和向金融同业发放两部分。2015年,中国金融机构的信贷投放虽然保持了较快增长的格局,但实体经济部门获得的融资反而下降。

但最新的数据出现了一些积极变化。9月份金融机构新增人民币信贷对企业部门的增长显著快于其它部门(居民和同业)。比较近两年的信贷投放部门分布可以发现,2015年企业部门的信贷投放增长显著超越了其它部门的增长。9月份,企业部门的新增信贷增长规模比8月增加了近2000亿。进一步分析贷款期限发现,中长期信贷增长持续超越短期信贷增长。通常来说,企业中长期信贷对应着投资扩张,短期信贷对应着经营需求。因此,持续中长期信贷快增,意味着对非金融机构和其它部门的信贷投放,大部分被用于投资扩张。在经济低迷的情况下,投资扩张带来的信贷增长,显然是政策引导和激励的结果。金融机构信贷期限长期化的倾向,意味着资金在

金融市场上空转的部分减少,意味着信贷被更多地投向实体经济,货币当局一直引导的“将资金引向实体经济”,实际上正在悄悄地发生作用。

货币信贷增长将引导经济企稳

中国经济增长动力持续疲软,源于投资增长持续回落。截至8月,中国固定资产投资累计增速为10.9%,创15年来的新低。显然,投资下降并非是中国经济转型的结果,而是经济增长动力疲软的体现。实际上,中国政府为维持投资增速的平稳,近年已先后出台了不少措施——政府债务置换、PPP模式推广以及最近的项目资本金调整、固定资产加速折旧等,但这些都短期难以见效,这直接导致了当前经济增速的回落。城镇化快速扩张阶段已然过去,经济工业化过程完成,是导致投资增速回落的两大根本原因;即中国当前投资增速的回落是经济发展的阶段性结果——不仅是基数提高,而且是经济发展到中高端阶段的必然结果。按照经济成长的中阶段论,一个经济体由不发达向成熟经济体发展过程中,总会经历一个由投资带动的中高速增长阶段。当投资增长放缓至接近停滞,消费开始成为经济增长的主力时,如果此时该经济体还没进入发达阶段,那么意味着该经济体已陷入“中等收入陷阱”。在消费型经济体系中,经济的活力高度依赖创新,企业等微观经济活动个体的活力成为增长的关键,而企业活力增强需要经济体制等基础制度

的完善,这需要全面的政经体制改革。中国显然远未走到这一步!

因此,当前经济企稳的关键是尽快阻止投资增速回落的趋势,而这在很大程度上依赖于货币扩张和信贷增长。2009年的货币、信贷大扩张,曾通过投资的大爆发带动了中国经济增长的短期繁荣。2015年,由于私人 and 政府部门投资增长困难,在很大程度上是货币、信贷稳中“偏紧格局”演化的结果,但7月份之后,中国的货币和信贷明显趋于宽松,货币增速脱离前期平台直接跳涨到13%上方,目前已在13%之上保持了3个月。在货币增长的同时,信贷也保持了稳中偏快态势,并在期限结构上长期化倾向明显。货币、信贷的增长和信贷结构变化表明,投资持续回落局面将得到缓解,迎来企稳格局。

9月份,金融机构当月新增人民币贷款10500亿元,显著高于上月和去年同期值。从企业部门的实际信贷需求看,受经济疲软的影响,企业部门的信贷有效需求继续维持疲软态势。资本市场在清理配资和去杠杆的大势下,无论企业、家庭,还是非银行金融机构的融资性信贷需求都已大幅下降。因此,9月实际信贷的超预期增长,实际上是货币当局激励的结果——定向宽松和新增投资项目的持续上马,直接导致了新增信贷的持续扩张。

(作者单位:上海证券)

经济已缓中趋稳 政策要稳中求进

项峥

据国家统计局公布数据,2015年三季度我国国内生产总值增长6.9%。在世界经济复苏乏力及我国面临“三期叠加”压力下,“缓中趋稳”是我国宏观经济增长基本面保持总体稳定的真实写照。

当前宏观经济运行内外部条件正在积极调整,我国经济再平衡过程不可能一蹴而就。因而在后国际金融危机治理期间,我国经济增长“缓中趋稳”是认识经济增长规律并发挥主观能动性的结果,并不是我国宏观经济基本面恶化的反映。而恰恰因为我国宏观经济基本面稳定向好的趋势没有根本性改变,才促成了我国经济决策拥有足够腾挪空间,并通过主动结构调整来实现经济增长动力的转换。

一是宏观经济基本面稳定向好。农业生产形势稳定,前三季度夏粮总产量增长3.3%,秋粮有望再获丰收。工业生产缓中趋稳,近六成上市公司三季度盈利“预喜”,反映出骨干企业经营稳定向好。消费需求稳定增长,前三季度,社会消费品零售总额216080亿元,同比增长10.5%(扣除价格因素实际增长10.5%),增速比上半年加快0.1个百分点。全国网上零售额25914亿元,同比增长36.2%。

二是经济结构调整持续推进。产业结构向服务业转型,第三产业增加值占国内生产总值的比重为51.4%,比上年同期提高2.3个百分点,高于第二产业10.8个百分点。内部需求结构发生实质改善,固定资产投资增长速度比上半年回落1.1个百分点,全国房地产开发投资同比增长2.6%,增速比上半年回落2.0个百分点,经济增长对房地产业的依赖程度下降,最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为58.4%,比上年同期提高9.3个百分点。

三是新经济增长动力正在形成。新消费热点正在形成,前三季度,全国非实物商品网上零售额4404亿元,增长43.6%。微观层面企业创业活跃,“大众创业、万众创新”的局面正在形成。据国家工商总局数据,2015年三季度,全国新登记注册企业同比增长19.3%。新能源汽车生产增长迅猛,2015年1-9月,新能源汽车累计生产15.62万辆,同比增长近3倍。以新能源汽车为代

表的战略性新兴产业、环保产业发展带动了相关技术研究和投资,将有利于形成新的经济增长动力。

理性认识经济“缓中趋稳”和稳定经济增长的辩证关系。应该看到,宏观经济“缓中趋稳”是经济结构顺利调整的有利条件,但过于强调经济稳定增长,反而不利于经济结构的顺利进行。过去,我国部分产业产能过剩迟迟不能解决,反而因为保增长显著增加了过剩产能,表明稳定经济增长政策需要精准实施,否则难以达到预期效果。宏观经济治理对经济运行轨迹的干预,需要更加重视中长期效应。经济政策刺激短期效果往往不能带来持续效应,而且还会反过来加剧经济运行波动,成倍增加经济干预成本。

就目前我国宏观经济运行所面临的复杂困难的内外环境而言,当前经济增长速度几乎已经是我们所能实现的最好结果。如果为了使经济增长速度短期冲高,至少在政策措施上有很大的选择余地。但这样操作,可能会进一步扭曲我国宏观经济运行结构,并延缓经济结构调整进程。在我国经济总量快速扩张到增长速度放缓,也符合一国经济发展基本规律。经济增长速度放缓、部分企业经营困难,局部风险增加,是宏观经济扭曲轨迹纠正的必然代价,只能通过加强社会保障制度来减缓经济增长放缓对市场微观行为主体的冲击与压力。宏观经济治理仍要坚持经济结构调整的主要方向,为经济结构调整创造必要条件,为经济结构调整创造适当的压力环境,为经济结构调整创造适当的缓冲。

稳定经济增长需要更加重视政策与市场的互动与协同性。正如李克强总理在近期金融企业座谈会上所言,“我国货币池子里的水不少,但向实体经济传导仍存在不少体制机制障碍,对此靠大水漫灌无济于事。”这表明,不仅在金融服务实体经济传导存在体制机制障碍,在其他领域也有不同程度反应。很多稳定经济增长政策能在多大程度得到执行、执行中有何多大成效、执行过程中存在哪些问题等等,还需要进一步落实理顺。同时,市场对政策合理反应与合理期待也需要纳入政府决策考虑因素,这样才能促使政策与市场行为产生最大程度协同效应。但这并不意味着政府需要满足市场非理性的政策诉求。

粮食市场健康运行需政策改革

贺军

今年国内粮食丰收,但农民却高兴不起来,因为粮价大跌可能导致农民收入直线下降。入秋以来,粮食主产区的玉米、小麦价格均出现不同程度下跌。玉米价格下跌明显,农户价格平均下跌20%以上,最高跌幅相比去年达30%,而小麦在国庆前也经历了一轮断崖式下跌。目前,水稻收购价总体稳定,但部分地区较往年也有小的跌幅。粮价下跌对粮食贸易环节带来了不小的冲击,据媒体报道,部分地区市场陷入严重的恐慌气氛中。

有市场分析人士称,三大主粮全线下挫在往年并不多见,国际低粮价与国内库存积压均被视为本轮粮价下跌的主要原因。今年粮价市场再度出现的“增产不增收”、“粮贱伤农”的现象,其带来的冲击将是多方面的,值得格外重视。

首先,粮价大跌直接影响了数亿农民的收入,有估计称,今年的粮价大跌可能导致千亿元的收入负增长,这对中国实现全面小康有直接影响。其次,粮价大跌带来的农民收入减少不仅会影响到消费市场。第三,粮价大跌会导致农民种粮的积极性下降,并可能引发第二年的粮食价格波动。

在这种局面下,中国粮价政策如何作为,需要谨慎为上。在我们的研究团队看来,今年粮价大跌冲击市场,虽然有国际低粮价和国内库存积压的“偶然因素”,但国内粮价收购与补贴政策体系的缺陷,可能是不容忽视的机制性原因。

中国从2004年起全面放开粮食收购市场和收购价格,粮食价格由市场形成。粮食价格放开后,为保护农民利益和种粮积极性,2004年、2006年起国家在主产区分别对稻谷、小麦两个重点粮食品种实行最低收购价政策(即“托市价格”)。国家每年综合考虑粮食成本收益、供求情况、市场价格、宏观调控等因素,确定小麦、稻谷各品种最低收购价格水平,并于作物播种前向社会发布,引导农民种植,促进粮食生产。新粮上市后,农民随行就市出售粮食,当主产区市场价格下跌较多、低于最低收购价时,国家指定企业(中储粮公司)按照最低收购价格入市收购,引导市场粮价合理回升。2008年以来,国家连续6年提高粮食最低收购价格,2013年稻谷、小麦最低收购价分别提高到每斤1.39元、1.12元,6年提高幅度分别为92%、57%。

从实际执行看,托市收购政策虽然保护了农民利益,但需要支付补贴(由政府间接补贴给国营购销企业),这种变相价格补贴政策的直接后果就是提高了粮食销售的市场价格,扭曲了市场决定价格。在这种价格扭曲下,一是补贴成本高,大量国家财政补贴进入了收购企业和储备环节,农民直接受益不多;二是抬高中下游粮食产业的加工成本,无法通过市场化方式去优化资源配置,整个中下游产业受到拖累,直接阻塞了农业全产业链条的畅通,影响农业产业的健

康运行。

例如,黑龙江省由于粮食补贴混乱,致使今年上千家未被补贴粮食企业停产,大量粮食被国企以补贴后的高价源源不断地从农户处收购囤积,但加工企业不能以合理的价格拿到原粮,中储粮的仓库里却粮满为患,存在仓库里的粮食迟迟不能进入生产和消费环节。黑龙江规模以上88家大豆加工企业,已有超过九成企业停产。在玉米大省吉林省,民营的玉米加工龙头企业大成生化最近被迫停产,不得不由政府背景的地方国企接盘,这里面也有价格补贴政策的原因。

美国和欧盟对农业和农民都有巨额补贴,但他们的补贴会紧贴市场,而且补贴政策有系统性。欧盟的补贴政策分为价格支持和直接补贴两种。价格支持是指欧盟范围之内要使用统一的农产品价格,市场价格在共同价格限定的范围之内可以自由设定,一旦超出此范围,共同体就要进行干预使之回归设定范围。共同农业政策的价格机制由三部分组成:目标价格、干预价格和门槛价格。农业直接补贴是按照不同地区每单位的生产量,来提供直接的货币补贴。

美国从1933年开始使用农产品补贴工具,80多年来农业补贴政策不断演化,一方面绕过WTO规则,另一方面平衡国内外价格关系,保证美国农产品在国际贸易中的价格优势最大化。具体来看,美国农业补贴政策主要分为贷款差额补贴、直接收入补贴、反周期补贴、资源保育补贴和农产品贸易补贴五大类。2005年,美国的农业补贴金额达250亿美元,比2001年增加了68%。

如果比较补贴金额,中国花在粮食补贴和收储上的钱并不少。有统计称,现在中央财政每年对农业的补贴已经超过1万亿元(包含粮食价格补贴),而粮食收储的成本一年也达到几亿元。如此高的财政投入,却换不来农民从事农业收入的显著提高,以及一个运行顺利的农产品市场,为什么会这样?应该如何改革?这些问题无法回避。

总体来看,对于粮食价格下降导致农民减收,不能再按过去的方式,简单调整补贴了事,而应该进行以价格机制为主的系统改革。在我们看来,核心是要发挥市场机制作用,调整补贴对象,增加对农民的直接补贴,增加农民收入。针对我国托市收购所带来的粮食市场价格严重扭曲,要推动粮食价格形成机制与政府补贴脱钩的改革,在保护农民利益前提下,推动最低收购价、临时收储和农业补贴政策逐步向农产品目标价格制度转变。

粮价大跌影响农民收入和消费,只是中国粮食价格政策问题的一个表现。围绕粮食价格形成机制,中国需要谨慎、系统、坚决地推进改革,以财政补贴的辅助手段,最终实现粮食市场的健康运行和正常发展。

(作者为安邦咨询高级研究员)

焦点评论

旧衣回收尚未得到公众广泛认同



王铎/漫画
孙勇/诗

衣服穿旧不要丢,用于帮扶可回收。低碳公益理念好,公众支持仍不够。既怕慈善难落实,又恐奸商伸黑手。民间组织待建设,好事办好先绸缪。

银企关系扭曲 银行最终也将受害

许权胜

近日,华东最大的纺织企业宝利嘉破产倒闭,董事长葛福春在“告社会各界和宝利嘉员工书”中屡次提到企业倒闭的原因是各家金融机构密集收贷和政府没有兑现政策承诺,造成企业资金链断裂。

企业的发展离不开银行资金的支持,当市场兴起投资热点时,就会有大量资金涌入其中试图分羹,这同时也很容易使这一行业逐渐形成泡沫,比如这几年房地产行业就是典型。资本跟风扎堆的好处是产业很容易做起来,坏处是产业的泡沫被吹越大,最后要影响整个经济面。市场资金都喜欢泡沫,但对银行来说泡沫不是什么好事,因为资金流动到泡沫产业会导致银行放贷能力减弱,企业融资就要受到牵累。而企业不光受到银行的影响,还会受到社会资金运动的影响,当某个产业持续不断给人赚钱很容易而门槛又很低印象时,其它企业要融资肯定要付出高于那个赚钱产业的利率,人们才会肯借钱给企业。

资金价格的蝴蝶效应于是就产生了:房地产泡沫推高资金价格泡沫,企业用高成本资金制造产品,要么就是偷工减料,要么就是到低工资成本地方或政府承诺优惠的地区去生产。所以,当资金价格居高不下时,企业更在意眼前如何降低产品生产成本,而不会有多少精力去关心远期的产品研发,久而久之企业便失去了竞争力。

解释这些,只是说明当前企业困境不仅在于企业本身,而在于金融市场对企业的态度,企业当前面临的最迫切问题就是银行抽贷。要激活企业的竞争活力,政府要从税收、资金价格、放开准入、破除垄断等方面给企业注入活力,使企业有一个良好的经营环境,摒弃以往那种厚此薄彼的产业保护,除了这些,解决不正常的银企关系,也是非常重要的。银行与企业之间关系陷入紧张,原因是复杂的。

第一,政策可预期性低,企业难以预判形势变化。很长时间以来,投资、消费、出口支持着经济增长,投资的重要性不言而喻,企业处在这样的

环境中当然也会对投资义无反顾,企业也以为只有规模上去了就是在做大做强,好在市场上有立足之地。在政策银根宽松下,政府招商、银行授信、企业扩张三种力量一拍即合,但当市场环境发生变化银根收紧时,有些企业的固定资产的扩建还在进行中,而银行信贷资金闸门却提前关上了,企业被晾在半空求生不得,求死无门。

第二,银行对市场的判断会影响企业信贷的持续性。当经济出现风险时,银行首先想到的是自身资金的安全,这个想法当然无可厚非,特别是银行的贷款对于责任人有着严格的追究制度,市场风险提示级别不断升级,银行经理最好的自我保护就是及时收回贷款,所以他们会用尽各种办法让由自己经手的贷款快速收回。甚至只要出现一点点不利的信号,哪怕企业经营活动完全正常,贷款即使没有到期,银行也可能会找出理由提前终止贷款,而这又很可能引发“踩踏式”收贷。银行的安全警戒级别在恐慌中提升,踩踏式收贷变成了重复碾压,使企业面临巨大压力。

第三是银行自身实力下降不得不提前终止对企业的授信。有些股份制银行、中小银行的资金来源不是很稳定,在市场比较好的时候,他们要维护好客户的关系,只有通过同业拆借来维持关系户的授信,在一些经济不是很发达的地方,银行的剩余资金充足,一般双方互调资金余缺、多拆借给经济较为发达地区的银行,但当房市、股市、互联网等一轮又一轮的吸金之后,一旦银行出现流动性缺失时,银行就将已授信的企业贷款提前收回,以解自身之急。

总之,银行抽贷多源自银行对市场变化的态度,就像人们对银行支付能力产生怀疑时会产生挤兑一样,银行对实体经济产生怀疑也会造成连锁抽贷。要解决这个问题,重要的是恢复银行对市场的信心,而信心只能来自于简政放权、来自于真正地由市场来配置资源。行政干预和资源垄断破坏着市场的运行规律,银行作为强势一方可以轻易决定企业的生死,但银行与企业是共生关系,如果企业受到伤害,那么离银行受到市场惩罚还能有多远呢?