

国际能源署首席经济学家：全球能源投资正持续转向新能源

■ 苏海河

国际能源署首席经济学家拉兹罗·瓦罗日前接受经济日报记者采访时表示，根据《2018 年世界能源投资报告》，世界能源投资总额约为 1.1 万亿美元，比上年下降了 2%，主要原因是传统能源领域投资下降。这一变化表明，全球能源投资正在持续转向新能源。

拉兹罗·瓦罗表示，可再生能源领域的投资显著增长，支撑了可再生能源快速发展。随着技术进步，可再生能源的成本不断下降。去年，全球电网投资和能源领域的数字化取得了显著发展，电网投资额超过 10 亿美元，有力支撑了新能源发展。同时，IT 行业开始重视

对能源特别是新能源的投资。中国、墨西哥、印度等投资规模不断扩大，仅太阳能发电新增规模就超过了 120 兆瓦。此外，风力、太阳能等可再生能源发展势头良好。

拉兹罗·瓦罗认为，从能源领域的环保状况看，低碳化在持续。10 年前确定的一批核能投资计划仍在稳步推进。核电站从规划、立项到启动周期为 10 年，太阳能发电投资决定仅需半年至 1 年。可以预料，核能投资将有所下降，绿色能源投资比例将进一步提升。由于今后每年电力需求将增长 2%，电力行业的减排任务非常严峻。他充分肯定了中国等有关国家推行的碳排放交易权和二氧化碳回收利用

用举措，不仅减少了排放，而且可以有效回收利用二氧化碳。亚洲新建电厂众多，且火力发电机组使用寿命一般为 50 年，加强二氧化碳回收，长期看环境保护效果和经济效益将更加明显。因此，二氧化碳回收、储存、利用前景无限。

拉兹罗·瓦罗表示，根据预测，到 2040 年绿色能源的使用将彻底改变以石油、天然气为主的能源结构。今后在扩大绿色产能的同时，电能储存将是发展重点。目前，电能储存仅够 2 小时，各国配置的蓄电池主要用于维护设施和网络应急备用，尚不能满足天气变化的需要。拉兹罗·瓦罗认为，化学科技的迅

速发展，将有助于蓄电池产业普及。目前，风险资本对能源领域的投资可能带来新变化，其中 IT 行业的投资值得关注。中国的 IT 企业重视绿色能源、可再生能源的开发和利用。这些企业投资的电池、电动汽车已经引起世界的关注。去年，全球新增电动汽车 100 万台，这将使石油能耗持续下降。

关于能源领域的未来发展，拉兹罗·瓦罗认为，考虑到 20 年后的能源和环境，目前的绿色能源投资远远不足，每年投资 2500 亿美元，仅能满足 150 兆瓦的市场，无法实现摆脱碳索的目标，今后要么发展核电，要么增加风力和光伏发电。同时，还要加强电网建设，加



强软件开发。拉兹罗·瓦罗表示，国际能源组织担心，新能源设备制造业特别是光伏产品的收益率不高可能影响今后的可持续发展。建议该领域在提升技术、降低成本的同时，有关企业应保持产品价格的合理性，不断强身健体，增强行业发展后劲。

拉兹罗·瓦罗表示，政府的引领作用至关重要，应在研发方面增加投入和支持力度，向企业提供必要的补助。加强能源、环境领域国际合作应成为发达国家与发展中国家的重点，各国应相互学习技术、相互借鉴。每个人思维方式、环保意识的提升都是可持续发展的力量。

四、多措并举推动社会融资合理增长

经过近期的政策调整，货币市场流动性状况已有明显改善，利率水平明显走低。目前更为关键的问题是如何推动市场流动性有效注入到实体经济领域中去。而今年以来信贷依然保持不低的增速，当务之急是加快非信贷融资发展步伐。

当前和未来一个阶段，社会融资规模应保持平稳和合理的增长。为缓解银行表内信贷需求压力，建议适当增加今年银行信贷投放额度，具体举措可以相应适度放松 MPA 考核。同时拓展银行资本补充渠道，如支持银行发行可转债和增发股票。通过货币、财政政策协调性的提升，以及更加积极的财政政策，引导资金流向先进制造和现代服务业等贷款高增长的行业。适度增加对小户型、以刚性和改善型需求为主的房地产开发贷款投放，适度增加住房按揭贷款投放，保持按揭贷款平稳增长。继续通过政策性贷款支持棚户区改造。采取针对性措施，督促地方盘活财政存量资金，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。通过以上各种手段，建议将今年信贷增速在目前的基础上提高约 0.5 个百分点，即达到 13% 左右。

在“堵偏门”，即对不规范、有潜在风险隐患(通道业务、监管套利、资金空转、高杠杆等)的非信贷融资开展治理整顿的同时，也要“开正门”。对那些真正能满足实体经济融资需求、规范合理的信托贷款、委托贷款等予以鼓励和支持，促其平稳增长，与银行信贷融资一起统统支撑向实体经济提供融资的作用。

为使货币政策更加有效，建议相应采取一系列配套的金融监管举措，促进社会融资发展。适当放宽发债主体的相关限制，进一步完善评级管理体系。以相应的政策工具，为债券投资提供适度的流动性支持，鼓励银行等机构投资者加大债券类资产的配置力度。加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，推动在建基础设施项目早见成效。进一步扩大资产证券化标的资产的适用范围，制定各类型资产证券化操作模式和实施环节的标准化要求，简化审批和实施流程，加速推动证券化项目落地。加强市场本身的制度建设，改变资产证券化产品市场以金融机构为主的格局，吸引更多的合格投资者参与投资，从而更有效推广大投资主体，分散市场风险。对同业和非标资产规模占比相对较低、风险管控能力相对较强、经营管理较为规范的大型银行，可以适度调整监管要求。如：允许同业和非标资产的占比和规模有适度的增长等，避免业务规模收缩过快过度加大存量非标投资退出压力。可以有选择地引导银行开展业务创新，推动同业和非标投资进入小微企业和市场化债转股等急需资金支持的业务领域，成为支撑其业务发展的重要资金来源，并进一步发挥带动其他社会资金流入的作用。

货币政策审慎应对双双重挑战

■ 交通银行首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事长 连平

市和汇率等带来压力。在这种情况下，市场通常对货币政策的要求是相应松动，逆向调节，进行合理的对冲。尤其是在贸易战前景依然扑朔迷离的情势下，市场对货币政策会有随时向松调整的要求。

国内层面双重挑战的性质同样也是矛盾的。去杠杆要求货币供给和融资增长相应放缓。在国际金融危机之前，我国杠杆率水平总体上处在良好的状态。杠杆率水平大幅上升是从应对危机、信贷投放大幅增长开始的。2009 年我国信贷增长达到了 30% 以上，一年投放的信贷是改革开放以来 30 年投放信贷总量的将近三分之一。大规模的信贷投放为之后约十年的货币快速增长和杠杆率攀升埋下了伏笔。为此，去杠杆不可能在朝夕之间完成，必须久久为功、持之以恒。这就对货币政策提出了持续稳健偏紧尤其不能大幅松动的要求。一旦因某种需求大幅放宽货币政策，则去杠杆可能前功尽弃。

然而，上半年金融市场的变化和经济运行态势则对货币政策提出了相反的要求。客观地看，强监管对金融市场具有收紧的效应，尤其是针对表外业务、同业业务和理财业务等方面举措的推进，导致这些业务增长明显放缓，有的则大幅收缩。今年上半年，信贷、融资和货币增速的放缓和负增长十分明显。2018 年 1—6 月新增非信贷融资较去年同期大幅减少了 2.53 万亿，累计新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票合计较去年同期大幅减少了约 3.74 万亿；广义货币 M2 增速处在 8.2—8.6% 的历史较低水平波动，6 月末狭义货币 M 同比增速仅为 6.6%，较去年末大幅回落了 5.2 个百分点，接近百年未遇金融危机时水平；新增银行存款少于新增银行贷款，近三年多来，银行存款增速由低于贷款增速 1—2 个百分点，扩大到目前的近 4 个百分点。与此同时，银行加权信贷平均利率水平明显上升。2017 年，非金融部门一般贷款加权平均利率较上年上升了 0.36 个百分点，2018 年 3 月末已升至 6.01%，比上年又提高了 0.21 个百分点，等等。上半年的相关数据表明，金融市场已呈现过度收紧的状态。与此同时，基建投资大幅放缓，净出口为大幅负贡献，消费增速明显下降，PPI 运行态势则由高向低，等等。上半年的宏观经济金融运行态势对货币政策提出了逆向松动的要求。

二、不可能三角下保持政策的独立性

双双重挑战清楚地表明，国内外经济金融环境十分错综复杂。当前和未来一个阶段，我国货币政策有必要保持高度的独立性。在不可能三角框架下，保持我国币政策的独立

性仍应为当前首要政策选择。发达国家货币政策正常化和美国发动贸易战，对我国的影响不容小觑，我国均为被动应对和被迫应战。但在内需已占主导地位的情况下，我国自身经济的平稳运行和质量提升是至关重要的，货币政策应将稳定国内经济运行、推进供给侧结构性改革、扩内需和促转型、守住不发生系统性金融风险底线以及满足国内其他相关的政策需求放在首位。

当下，我国资本流动的格局已明显不同于 2015—2016 年。在发达国家针对我国收紧投资环境和国内规范管理资本流出的情况下，企业和居民对外汇需求很大程度上处于平衡状态。在外汇市场供求关系调节顺畅和基本可控的情况下，抽紧银根和抬高利率的方式不应成为应对外部挑战的主要政策选择。相反这类操作往往是较为极端情况下的无奈之举，如同阿根廷因货币大幅贬值将利率大幅度提高。

在外汇市场供求关系总体保持平衡的情况下，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有良好的基础。在发达国家货币政策正常化和贸易战挑战的背景下，人民币承受了类似于其他新兴市场经济国家同样的压力。所不同的是，我国经济保持平稳增长，财政状况良好，政府债务水平基本合理，金融系统运行稳健，外汇储备充足，国际收支基本平衡。这一系列良好的内生条件决定了人民币汇率具有在合理均衡水平上保持基本稳定的基础。目前人民币汇率所实行的是以市场供求关系为基础，有管理的浮动汇率制，货币当局已退出了常态化的干预。人民币汇率在一定范围内可控的波动，有助于我国经济较好地抵御和防范外部冲击，尽可能降低外部影响的负面程度。未来在国际收支基本平衡和人民币汇率基本稳定的格局下，货币政策可以全力以赴针对国内经济问题精准施策。从不可能三角的视角看，当前和未来一个阶段，保持货币政策独立性应是坚定不移的首要目标，同时兼顾资本流动平衡和汇率基本稳定。

三、立足四大支点提升政策有效性

在双双重挑战下，我国货币政策应立足于总体基本稳定、适度前瞻微调、定向精准施策和灵活相机抉择四大支点，提升和保障政策有效性。双双重挑战，既存在一系列要求货币政策收紧的因素，如美联储及部分发达国家加息、缩表和我国控风险及去杠杆等等；又存在一系列要求货币政策松动的因素，如美国发动贸易战所带来的压力以及我国融资增长明显放缓和市场流动性偏紧、经济运行存

在一定下行压力等等。在当前和未来一个阶段，松紧两方面的需求还很难分出压倒性的高低，货币政策尚不宜具有绝对的倾向性；如大幅宽松和大幅收紧似都不应成为选项，而应在总体上保持基本稳定，除非上述因素中某些方面发生了剧烈变化。如贸易战烈度大幅上升，带来较大负面效应，货币政策可能不得不明显松动。此时货币政策又应具备应有的灵活性，及时采取相应的举措。下半年最大的不确定性仍然在于外部，贸易战的前景可能依然扑朔迷离、变幻难测，因此货币政策保持灵活相机抉择的姿态很有必要。

由于 2018 年以来融资增速大幅下降、市场流动性偏紧和经济存在下行压力，尤其是贸易战风险较大，当前和未来一个阶段，货币政策应该前瞻性适度向宽松方向微调。鉴于控杠杆是一项长期任务，未来仍应避免货币供给增加和社会融资规模增长继续抬高杠杆率，引发新的金融风险。当前适度扩内需的任务应由更加积极的财政政策来承担较为合适。因此即使是微调，也应尽可能地定向施策，精准发力。事实上，所谓实体经济融资难、融资贵问题主要发生在小微企业，相关政策应集中针对此方向施策。今年以来另一个突出问题是基建融资来源匮乏。近日，国务院常务会议明确了宏观政策进行前瞻性微调和精准施策的调节方向。市场上有人解读为“大幅放水”和“全面宽松”是很不恰当的。会议要求稳健的货币政策要松紧适度，保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕，疏通货币信贷政策传导机制。这些举措恰恰是针对当前所存在问题的适度调节举措。相对于上半年非信贷融资大幅减少和货币增速处在历史低位而言，二季度以来货币当局两次定向降准，运用 MLF 等工具保持市场流动性充裕还是较为适度的。

下半年，货币政策应在保持稳健基调的同时积极开展偏松调节，加大定向支持力度。为防止融资收缩过快加大经济下行压力和带来金融市场风险，建议货币当局适度增加流动性投放力度，保持市场流动性合理充裕和利率合理适度。从经济增长和物价等因素考量，下半年 M2 运行在 9—10% 区间似较为宜。同时促使 M1 触底反弹，明显回升。保持十年期国债收益率中枢水平在 3.6% 之下运行。建议年内再实施 1—2 次降准，以继续推动银行可用资金增加和负债成本降低。通过定向降准等措施，进一步加大对小微企业、“三农”、普惠金融等领域的定向支持力度，降低其融资成本。通过推动地方政府合理举措和银行适度提供信贷，加大对基建投资的金

新供给学派经济学家：企业融资难题亟待破解

■ 付长超

今年上半年，我国经济继续稳定增长，经济结构优化升级，新动能显著成长，总体继续保持稳中向好态势。展望下半年，经济增长面临着比较大的挑战，中美贸易摩擦升级，外部经济冲击加大；内部改革加快推进，进一步夯实长期发展基础，但短期不确定性因素会增加，对宏观政策的考验将进一步加大。7 月 21 日，由华夏新供给经济学研究院、中国新供给经济学 50 人论坛主办的“2018 年第二季度宏观经济形势分析会”上，多位专家表示，要筑牢高质量发展的实体经济根基，着力提升金融服务实体经济能力，要特别关注企业融资和筹资困难的现实问题。

华夏新供给经济学研究院院长王广宇认为，作为经济重要组成部分和吸纳就业的蓄水池，民营企业、中小企业对于经济发展具有举足轻重的作用。然而，从银行信贷来看，受

调控政策和实际形势影响，地方政府融资平台、民营企业(小微企业)、尤其是低信用等级民营企业融资条件明显收紧，资金周转困难。他呼吁应积极采取措施，缓解实体经济融资紧张局面。因此他提出三点建议：第一，政策要有定力，信号要明确，规则要清晰；第二，坚定推动金融市场改革，不断拓宽民营企业的融资渠道；第三，着手减轻民营企业的税费负担，给予同等待遇。

华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康分析说，下半年和今后的不确定性主要来自外部的冲击和影响，要高度警惕某些短期冲击带来的连锁反应。他强调，从全局和长远来看，不确定性之外还有确定性，这个确定性就在于我们坚定不移地走自己的路，我们坚持改革开放之路。他认为，现在出现的新业态、新商业模式的变化日新月异，这些创新能

够形成有效供给，值得继续深化和扩展。

国务院发展研究中心金融研究所副所长陈道富说，中国现在处在关键的经济转型期，转型具有长期性，转型的根本目的是实现经济的自我成长。这个过程既需要发挥市场的优胜劣汰的作用，同时也要让市场主体在这样的市场环境里实现自我的成长。所以，保证微观主体，包括实体经济，包括金融体系的自我成长是一个关键。在转型过程中需要“疏堵结合”，在立的过程中实现破，在疏的过程中实现堵，在引导的过程中形成合力，在前进的过程中化解风险、清除结构上的不合理，这时能够形成正向的自我强化机制。

在全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民称看来，降税可以让有效微观主体积累多，积累多可以投向新经济，让新经济发展得更快。他认为，微观主体层面取胜之道在于

新的数字化时代继续秉承交易成本最低的逻辑，要使自己从产品端的竞争到要素端的竞争，到全球化的竞争，到数字化时代的竞争，让交易费用最低。

国家行政学院经济学部教授冯俏彬也认为，当下降低税(费)的整体水平特别重要。一是现在财政收入大幅上升，有一定降税(费)空间；二是刚公布国地税的合并方案，其中提到国地税合并到位之后，社会保险、政府性基金、非税收入要按照“成熟一批、划转一批”的原则交由税务部门征管。所以，在征管技术和征管水平上升的情况下，降低税(费)率水平，已经迫在眉睫。

青岛市金融工作办公室副主任王锋表示，金融是现代经济的核心，是经济运行的血脉。金融的这一核心作用还要进一步发挥。金融的出发点和归宿都要落在实体经济发展的

升级换代上。最近一些热点话题聚焦在金融的监管措施，包括这些监管措施所带来的金融机构本身的动作或者行为能不能真正服务实体经济，服务小微企业，服务民营经济，最终服务供给侧的结构性改革。这都是关系到中国长远的经济发展和改革转型的重要问题。

海尔金控董事长谭丽霞通过分享海尔自身实践，来呼吁实体企业要牢牢抓住消费升级的机遇。她表示，尽管经济发展环境错综复杂，企业经营仍面临不少困难，但总体机遇大于挑战，对未来经济发展依然充满信心。要理性面对当下挑战，其中首要问题便是如何满足日益多变的用户需求，打造更佳的用户体验。在复杂多变的国际环境、市场环境相互交错的影响下，产业升级更需要全社会共同参与，共同探索。