

增长回落拓展调整空间 环境保护优于经济发展

——2013年第2季度宏观经济分析

■ 张曙光(北京天则经济研究所)
张弛(中国政法大学商学院)

(上接 01 版)
2、银行“钱荒”和货币政策
银行资金紧张,进而出现资金断流,是本季度一件大事。事发6月6日,6月20日达到高潮,形成一场小小的危机,预示着市场流动性的转向。

6月6日,农发债因认购不足而流标,市场传出两股份制银行资金头寸告急。6月7日,央行取消了SLO操作,两大国有银行下午4:30左右同时向市场借钱。第二天,隔夜Shibor(上海银行间同业拆放利率)升至9.5810%。端午节前后,情况依旧。6月14日,Shibor利率全线上扬,隔夜、14天、1个月、3个月利率分别较前高出20.70、73.10、50.90、24.80和8.50个基点。在这种情况下,央行一反过去出手平抑利率的作法,静观其变,坚持“不放水”。

20日银行间市场发生“强烈地震”,利率飙升,债券大跌。早盘一开,各银行就不惜代价的以10%以上的利率融入资金。当日,隔夜Shibor利率升至13.44%,午间曾达18%,7天质押式回购利率最高成交于28%。整个货币市场出现资金断流。即便如此,央行仍然坚持“不宽松、不放水”的立场。金融机构一夜之间长大了,终于明白央行最终还是要“断奶”的。

继24日发布关于商业银行流动性管理事宜函后,25日晚间央行发布《合理调节流动性维护货币市场稳定》的新闻稿,明确表示,流动性总量不缺,货币市场利率出现时点性和季节性波动只是暂时现象,与此同时,一行三会相关负责人齐聚陆家嘴金融论坛新闻发布会,正面回应市场关心的流动性问题。工、交、民生银行也表示目前流动性正常。银行间市场利率持续下跌,当日,隔夜质押式回购加权利率报5.8270%,下跌81.91个基点。28日,银行间隔夜拆借利率回落至5%以下,7月2日,下跌至3.786%，“钱荒”实现了软着陆。

表面看来,银行“钱荒”是由于法定准备金补缴和6月底税收集集中上缴财政,央行实行稳健货币政策,未放松流动性,美联储退出“量化宽松”计划形成的紧缩预期,导致部分热钱流出,造成基础货币供给减少,其实,根本原因在于银行资产负债结构的期限错配和空转及其背后的金融结构失衡。实际情况是,不是没有钱,而是放错了地方。

今年前5个月,我国社会融资规模达9.11万亿元,比上年同期多3.12万亿元,广义货币存量达104万亿元,5年间M2占GDP的比例从75%上升到200%。正像评级机构惠誉国际警告的那样,“中国信贷规模达到极限,很难像过去那样摆脱过度投资的困境,这意味着未来将面临艰难时期”。既然流动性充裕,银行却闹“钱荒”,实体经济也缺钱。因为大量的银行、信托以及其他金融机构纷纷采取借短期投长期和杠杆投资的策略,投资房地产、地方债、民间借贷等,来赚取超额利润。金融创新和表外业务的发展也为银行参与这类高风险的投资创造了便利。因为,在银行体系之外,影子银行疯狂扩张,其中,2万亿规模的理财产品是银行“隐藏的”第二资产负债表,使其可以规避贷款限制,绕开监管者防止贷款过度的措施。也正因为如此,于是出现了近几年一个有趣的现象,一边是海水,一边是火焰,货币政策越宽松,新兴产业和中小企业的融资越困难。有人将这种资金错配和空转看作是中国经济发展中的“毒瘤”,流动性的泛滥助长了这一“毒瘤”,一旦“毒瘤”恶化,其后果难以设想。

基于此,我们认为,央行“不宽松,不放水”的作法是正确的,应当坚持。它表明,央行和高层决策正在主动挑破泡沫,让资金回归实业,把地方政府、银行以及其他金融机构的杠杆降下来,用短期金融市场的波动,来换取中长期金融以及经济的稳定发展。

就在“钱荒”闹得最热的时候,6月19日,国务院常务会议研究部署金融支持经济结构调整和转型升级的政策措施,7月5日,国务院办公厅正式发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,人称《金十条》。其中心要义是“盘活存量”和“用好增量”,前者将采取十项措施,后者主要在八大重点领域。

所谓“盘活存量”既包括“盘活货币存量”,也包括“盘活财政资金存量”。前者如居民储蓄,因为中国企业的资金来源主要依靠银行贷款,资金从银行流出,流进企业,再流入居民手中,居民储蓄率高,把一部分钱存入银行就形成了沉淀货币,目前,居民储蓄超过百万亿元。后者如国库存款,央行的资产负债表显示,到今年5月末,政府在央行国库的存款余额高达3万亿元,较2000年增加了10多倍。

“用好流量”的意思比较明显,就是新增贷款要用到效率高、国家政策扶植的八大领域,主要是新兴产业,中小企业,第三产业、转型升级和结构调整,不能投放到产能过剩的行业,以及房地产泡沫和无效率的部门。这也



图:中国城市居民环保意识调查,有超过五成的居民认为政府的环保工作“不及格”,77.2%的居民认为环境保护应该优先于经济发展;48.3%的居民认为,政府应当把额外收入用于环境保护,大大超过了用于改善医疗条件(28%)、多盖廉租房(9%)和经济发展(4.9%)。67%居民愿意以捐款、纳税和提高水价的方式出资来改善所在城市的水环境。问题在于我们愿不愿、敢不敢,能不能让老百姓真正参与进来。

需要制定和实施有效的产业优惠政策予以配合。

“盘活存量”必须依靠金融创新。具体办法有二,一是允许银行发行金融债券,居民购买银行债券,这部分钱就流向银行成为“活钱”,而不必再向央行要钱。金融债券信用等级高,期限长,既能降低居民的投资风险,又能改变银行资产负债期限错配。二是实行资产证券化,既包括信贷资产证券化,也包括企业资产证券化,这是中国经济发展的新契机,也是解决影子银行快速膨胀的好方式。比如,把优质贷款证券化,出售给居民,既可增加居民收益,也可盘活银行资产,提高货币的流通效率,从总体上降低货币供应量。要知道,我国从2005年开始资产证券化试点,目前两类试点资产证券化产品合计规模不足1000亿人民币,规模太小,发展太慢。2012年美国资产证券化产品的发行规模接近2万亿美元,仅次于美国国债的发行量。资产证券化有利于资本市场的发展,扩大直接融资,提高金融体系效率,就能够促进金融更好地为实体经济服务。

在《金十条》中,再次提出鼓励民间资本投入入股金融机构和参与金融机构重组改造。具体措施有:允许发展成熟、经营稳健的村镇银行在最低股比要求内,调整主发行银行与其他股东的持股比例;尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行、金融租赁公司和消费金融公司等金融机构。如果这一条能够落实,将是打破金融垄断的重要一步,对于解决中小企业融资难的问题也具有重要意义。

其实,创办民营银行几经几落,直到现在仍然是民生银行一家。从“区域试点-总结经验-全国推行”到现在的“一次推行”,看来高层对金融改革的思路也做了调整,千万不要再使人们失望。要知道,巨量热钱,你不给出路,它自己就要找出路;你不给合法发展的出路,它就要找非法的出路。如果真想发展民营银行,就要大胆放手一点,先批上三几百家,让每个省都有10家左右,并把相应的制度建立起来,严格执行。比如,存款保险制度,进入和退出制度等。仅以资本充足率为例,必须不低于8%,低于7%要警告,低于5%要整顿,低于3%就要清盘退出。与此同时,要加强金融监管,完善相关法规,把地下金融、影子银行放到台面上和阳光下。

四、体制分析
1、环境保护优于经济增长
30多年来,中国经济获得了超常的增长,从1980—2010年,年平均经济增长率10.06%。现在的经济规模世界第二;人均GDP年平均增长8.93%,从463元增加到30015元,已经步入中低收入国家之列;48.1%中国的面貌也发生了很大变化,人民的生活也有了很大的改善。然而,我们在肯定成绩的同时,也应当看到我们为这种增长方式所付出的成本和代价。

从供给来看,中国的发展主要依靠增加要素投入,增加物质消耗,而不是效率改进。从1995—2010年,城乡就业人员从6.8亿增加到7.6亿;固定资产投资从2万亿元增加到25万亿元;物质消耗更是大量增加。2010年,中国的消费量占世界的比重:水泥53%,铁矿石48%,煤炭47%,钢和铝45%,锌和铝41%,铜39%,镍35%,而中国创造的GDP只占全世界的9.3%。可见,中国的经济效率并不高。如果说80、90年代,中国的经济效率也有明显提高,现在则出现了停滞和下降。因为,这种提高一靠技术引进而不是自主创新,二靠制度变革的激励。一般技术的引进已经基本饱和,而高新技术的引进越来越困难,更重要的是引进只能跟在别人的后面,且受制于人;而制度变革的激励随着改革的扭曲、停滞和倒退,作用日微,甚至成为经济效率改进和社

会变革的障碍。

从需求来看,在拉动经济增长的三大需求因素中,中国主要依靠外部需求和投资需求,而消费需求处于停滞、甚至相对萎缩状态。从1995—2010年,中国出口的年平均增长率达17.05%,2009年占世界总出口的9.6%,制造业出口占制造业总产值的1/4,纺织品出口占世界纺织品出口的80%左右。应当肯定,在经济发展和工业化的初期,实行鼓励出口的重商主义政策是正确的。这是成功工业化的共同道路。但是,任何一个政策的长期实施都会走到自己的反面,它造成了中国经济的内外失衡。

中国的投资需求巨大,且增长迅速,对经济增长的贡献最大,而消费需求却受到挤压,增长缓慢。从1980—2010年,中国的投资率从34.8%提高到48.1%,而最终消费率则从65.5%下降到48.2%。进入本世纪的头10年中,除个别年份,投资对经济增长的贡献均超过了消费,2009年则达到了87.6%。在一定意义上来说,中国的发展走上了唯GDP之路,形成了一种为投资而投资,为增长而增长的格局,居民消费和社会生活则被挤到了从属的地位上。

这种依靠高投资、大消耗取得的经济增长,特别是工业发展,创造了大量物质产品和经济收入,丰富了人们的生活。与此同时,由于大量的能源和资源消耗,也生产了大量的废水、废气、废渣,破坏了自然生态,污染了生存环境。这也是中国目前最为严重的经济和社会问题之一。如果连生存都成为问题,GDP的增长何用?因此,环境保护应当优先和重于经济增长。

2、环境污染的严重情况
中国的大气污染已经相当严重。由于中国的能源消耗以煤炭为主,二氧化碳和二氧化硫的排放就特别严重。中国的能源消耗量从1990年的8.63亿吨(标准油)上升到2008年的21亿吨,二氧化碳排放量则从1990年的26亿吨增长到2007年的65亿吨。高收入国家城市空气中悬浮微粒浓度为24微克/立方米,中低收入国家为63微克,中国依靠技术进步和政府监管相结合,使城市污染从1990年的115微克下降为2009年的66微克,仍高于中低收入国家的平均水平。按照新的《环境空气质量标准》,325个地级以上城市达标率只有40.9%,其中113个环境保护重点城市的达标率只有23.9%。酸雨面积占国土面积的12.2%。今年以来,北京和中国北方大部分地区出现了长时间的严重的雾霾天气,1月份竟达25天,说明环境污染已经达到何种程度。其中,PM2.5经常在100以上,有的高达350—500微克。根据公开的数据显示,北京1/4的PM2.5是“输入性”的,3/4则是“自产”的汽车尾气、燃煤排放、工业企业排放、工地扬尘和农业秸秆焚烧。其中,煤炭的“贡献率”在一半左右,汽车尾气的“贡献率”达到了22%。然而,北京机动车的保有量还在增长,今年1月10已达520万辆,2016年将达到600万辆的上限。

中国的水体污染也不容忽视。6月5日为“世界环境日”,前一天环保部公布的《2012年中国环境状况报告》显示,198个城市4929个地下水监测点位中,较差和极差水质的监测点比例达57.3%。长江、黄河、珠江等十大流域的国土面积中,劣V类水质断面比例为10.2%。在监测的60个湖泊(水库)中,富营养化状态的占25%。广州今年首次公布50条河涌水质,其中劣V类水质39条,占公布河涌数的78%。最近又遭遇广西贺江“毒河水”的污染。

土壤污染已成公害。据农业部发布的2010年《我国稻米质量安全状况及发展对策研究》称,我国1/5的土地受到重金属污染,其中镉污染的耕地涉及11个省的25个地区,湖南、江西等长江以南地区更为突出,昔日的“鱼米之乡”发生了“镉米”危机。

与土壤和水体污染密切相关的是农作物污染。全国10多个省小麦和水稻都已检出重金属污染。其中,小麦籽粒中镉平均含量2.55mg/kg,为国家食品卫生标准的25.5倍,汞、铬、锌的含量分别达到国家食品卫生的12.98倍、6.12倍和1.32倍。某水稻主产区稻米中镉和铅的超标率达100%和71.43%。蔬菜中的超标现象也相当普遍,在北方某城市郊区的污灌区,根茎类、茄果类、瓜类蔬菜的铅、镉、砷污染指数超过3.00。在动物方面,通过食物链的污染,肉、蛋、奶、水产品的质量问

题更为严重。可见,食品安全问题已经成为危及国人生命的重大问题,我们已经没有安全的食品可以食用。

与此同时,恶性环境事件频发,最近公安部公布了4起重大环境污染案件,云南昆明“牛奶河”污染案,河北廊坊非法排放电镀液污染环境案,湖南株洲佳旺化工公司非法倾倒化工废液污染环境案,山东邹平乾利公司非法处理工业渣土污染环境案。这些案件直接危及当地老百姓的生命财产安全。

总之,环境污染,生态破坏,触目惊心,到了该下决心转变增长方式,治理污染,保护生态环境的时候了。

3、保护生态环境的途径
目前的世界正在向着人与自然、人与人之间协调和谐的方向发展,绿色、低碳、环保、回归自然、享受自然正在成为一股强大的世界潮流。而我们现行的经济发展则采取了一种高排放、高污染,征服自然和破坏生态的方式。不仅如此,在与自然界对抗的同时,这种发展方式也扩大了不同人群之间的贫富差距,造成了收入分配和财富的不公,恶化了人与人之间的关系,加剧了社会的分裂和冲突。如果说,在现代化的发展中,中国百多年来曾经是一个落伍者,近30年后居上,那么,如果不转变经济发展方式,不保护生态环境,在未来的发展中,中国仍然有可能落在其他国家的后面,其状况可能比百多年来更糟。

仅就保护生态环境来说,首先要改变能源结构,发展新型能源。我们曾经在去年第4季度的报告中讨论过光伏太阳能产业的发展,最近,欧盟又对中国的光伏太阳能产业发起反倾销调查,光伏太阳能的日子更不好过。政府虽然注意到这一问题,并将其提上了议事日程,但政策思路仍有问题。光伏太阳能发展的瓶颈是市场问题,由政府投资建一些大型的分步式太阳能电站是必要的,但是,政府再强,全身是铁,能打多少钉?政府的钱再多,能建几个?更重要的是如何调动一般企业和老百姓个人安装太阳能电池发电的积极性,如果能够把城乡的房顶、向阳的墙壁上都安装上太阳能电池板,该是多大的市场啊。这就需要解决投资的补贴、上网的安排和电价政策等问题。如果把建一个太阳电厂的投资用来补贴支持私人安装太阳能发电,也许可能开拓出10倍的市场。

其次,发展各种低碳节能、绿色产业和绿色产品,也是保护生态环境的重要一着。如节能保温墙砖,不污染的绿色家具,以及各种环保产业。这方面很多也不是技术问题,而是政

策问题。如果能够在这方面实施一些有效鼓励政策,就可以在减少高能耗、高污染产业的同时,既能够增加GDP,又可以改善环境,何乐而不为呢。

再次,发展碳交易。多年前,亚行就资助山西试点,最近深圳在这方面取得了突破,率先启动了碳交易平台,深圳能源将2万吨碳排放额卖给了广东中石油和汉能控股,5个人投资者也向深圳能源购买了1112吨碳排放交易权。这方面的前景相当广阔。

最后,也可能是最重要的一个问题:环境问题是一个外部性很强的问题,政府的有效行动相当重要。在目前的制度条件下,一个发展型的政府是不会考虑环境问题的,于是除了中央政府及其有关部门进行境监测和监管以外,地方政府和排污者实际上穿一条裤子,对污染排放睁一只眼,闭一只眼。然而,中央政府的监管能力又是相当有限的,于是近几年出现了一种情况:中央政府监测和监管的指标有所改善,而没有监测和监管的指标在继续恶化,而中央政府能够监测和监管的指标,可以说是挂一漏万。如,大气污染,也只有二氧化碳和二氧化硫,最近一些城市开始监测PM2.5,但污染严重了,也就不报了。其实,真正的监督者是老百姓。只有把老百姓动员起来,排污者就无所逃了。事实上,老百姓的环境意识也在迅速觉醒。据《2013年中国城市居民环保态度调查》表明,有超过五成的居民认为政府的环保工作“不及格”,77.2%的居民认为环境保护应该优先于经济发展;48.3%的居民认为,政府应当把额外收入用于环境保护,大大超过了用于改善医疗条件(28%)、多盖廉租房(9%)和经济发展(4.9%)。67%居民愿意以捐款、纳税和提高水价的方式出资来改善所在城市的水环境。问题在于我们愿不愿、敢不敢,能不能让老百姓真正参与进来。

五、趋势预测
当前的国际经济形势,可以用“美强、欧弱、日改善,新兴经济体增长趋缓”来概括。美国第1季度经济增长1.8%,2季度略有加快,虽然增速低于预期,但一些关键的经济指标,如失业率、新房开工和旧房销售、消费者信心等持续复苏,实体经济呈现趋稳之势。于是,在经历了三轮量化宽松之后,退出QE政策的预期越来越明显,5月下旬美联储暗示可能削减债券购买规模,6月19日伯南克表示,如果未来经济数据符合预期,将在年内减少QE3的购买量,明年上半年继续削减直至年中完全停止。其关键指标是失业率,目前,美国的失业率已经从金融危机时9.7%的高点,回落到现在4.5月份的7.5%和7.6%,达到7%是有可能的。

相比之下,欧洲经济却是另一番景象。欧债危机的阴影未消,欧元区内部增长失衡,1季度经济增长环比萎缩0.2%,已经是连续4个季度下降。德国的情况比较好,希腊、西班牙、葡萄牙等边缘国家积重难返;法国、意大利等核心国家也受牵连,难以再度衰退。意大利的工业生产从过去十年的最高水平已经下降了25%。特别是失业,尤其是年轻人的失业严重。据7月1日公布的最新数据,整个欧盟25岁以下的求职者中超过1/4处于失业状态,希腊这一比例高达59.2%,西班牙56.5%,这些年轻人都受过良好的教育,大学毕业,拥有学士和硕士学位。这种现象如果继续,将使欧洲的出生率下降、社会动荡加剧、政治极端主义泛滥。

在“安倍经济学”和无限量宽松政策的刺激下,上半年日本经济增长动力有所增强,但其可持续仍然存在问题。

受国际经济的影响,再加上内部经济调整,新兴经济体的增长趋缓,除中国还保持在7%以上外,巴西、印度、俄罗斯都不容乐观,特别是受美联储退出QE3预期的影响,国际资本的流向可能改变,这些国家面临着资本外流的巨大风险。

总之,世界经济面临新旧交织和新旧交替的挑战和风险,前景并不明朗,因而IMF等国际机构,都调低了对今明两年经济增长的预测。

中国经济正处在从高速增长向中低速增长的转型换挡之中,下行的压力明显。6月份制造业采购经理指数PMI为50.1%,接近枯荣线,比上月回落0.7个百分点,为四个月来最低水平。一方面说明经济仍处于企稳的过程中,另一方面表明制造业面临疲软。如果再看看工业生产价格下降的扩大之势,下半年的经济仍处在下行通道之中。即使低于7.5%,也仍然是不错的成绩。据此,我们对第3季度和今年的经济做如下预测。

季度\经济指标	2012 年全年(实际) 增长(%)	2013 年2 季度(预测) 增长(%)	2013 年上半年(实际) 增长(%)	2013 年3 季度(预测) 增长(%)	2013 年全年(预测) 增长(%)
GDP	7.8	7.6	7.6	7.4	7.5
工业增加值	10.0	10.5	9.3	9.3	9.5
固定资产投资	20.6	21.0	20.1	20.5	20.4
消费品零售额	14.3	12.8	12.7	12.5	13.0
出口	7.9	8.0	10.4	3.0	5.5
进口	4.3	10	6.7	5	6.5
消费物价	2.6	3	2.4	3	3.2