

经济学家

周翔

学术顾问:(按姓氏拼音排序)

巴曙松 蔡继明 陈东琪 陈栋生 程恩富
迟福林 戴国晨 范恒山 樊纲 高尚全
顾海兵 谷书堂 贺茂之 洪银兴 黄范章
贾康 江春泽 金碚 李成勋 李江帆
李京文 李维安 刘诗白 刘伟 茅于軾
任玉岭 宋洪远 宋守信 宋彦斌 谭崇台
王东京 卫兴华 魏杰 吴鹰 徐长友
晏智杰 杨家庆 杨高杰 张曙光 张曙光
张卓元 赵人伟 郑新立 朱铁臻 周叔莲
周天勇 邹东涛

第46期(总第148期) 2014年3月8日 星期六 甲午年二月初八 投稿邮箱:jixz@163.com 地址:北京市海淀区大慧寺路8号 邮编:100081 电话:010-62135959 本报所刊载文章系作者观点,均不代表本报意见

今年应该执行双稳健的财政和货币政策

——在《经济学家周报》“2014:货币年·全面深化改革·中国梦”研讨会上发言

程路 全国政协委员、第九届全国工商联副主席

2013年的中国,故事确实很精彩。宏观政策调控方式的创新,几大经济指标,GDP实现了7.5%以上,物价实现控制在2.6%、在3.5%以下。粮食十连增,总产达到了创纪录的1.2万亿斤。2014年,应该执行双稳健的财政和货币政策,广义货币M2控制在13%,GDP保持在7%左右,居民消费价格指数控制在3%以下,可为2014年增活力、调结构、转方式,腾出有利空间。

刚才黄剑辉教授的课题研究报告很精彩。2013年经济发展定性定量的分析和数据,可以用来经常回味,当字典用。

我们怎样检讨2013年的货币政策和展望2014年的金融改革呢?记得2013年夏季达沃斯论坛在大连召开,李克强总理在讲话中提出,中国经济发展的奇迹已经进入提质增效的第二季,并说后面的故事会更精彩。在这之前,正值中国经济上半年连续下滑;第一季度GDP7.7%,第二季度更跌至7.5%。6月份又出现了“钱荒”。当时银行同业拆借利率,折合年利率超过10%,而以往是在1.8%-1.9%之间。实体经济遇到困难,民营企业发展更遇到了空前考验,国内经济下行压力一度加大,甚至国际上有人认为中国经济会“硬着陆”。其实上半年李总理就直截了当地说:“要实现今年的发展预期目标,靠刺激政策、政府直接投资,空间已不大,还必须依靠市场机制。”

新一届政府果然没有采取短期刺激政策,既不增加赤字,也不放松银根,而是积极有为,调整存量结构和增量结构。增活力,稳预期,促转型,创新宏观政策调控方式。当时的稳预期是起了很大作用的。政府向市场喊话,明确经济运行的合理区间,提出把经济增长7.5%左右、新增城镇就业900万人以上作为下限,把物价上涨不超过3.5%作为上限。只要经济处于合理区间,就保持宏观政策稳定,主要靠结构调整,靠市场力量稳增长、促发展。这一措施果然见效,稳定了社会预期。七八月份,中国经济回暖态势明显,尤其是8月份主要经济指标,如PMI(采购经理指数)、PPI(生产者物价指数)、工业增加值、用电量、货运量等都出现了回升向好的势头。经济增速出现了“夏季绽放”。2013年全年中国经济稳中向好,稳中有进,稳中提质。全年GDP增长率为7.7%左右,从全球范围看,继续保持了中高速增长。居民消费价格指数涨幅控制在2.6%,全年城镇新增就业人数1300万,是历年最多的。城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入实际分别增长7%和9.3%。

应该说,2013年的中国,故事确实很精彩。宏观政策调控方式的创新,几大经济指标,GDP实现了7.5%以上,物价实现控制在



2014年,应该执行双稳健的财政和货币政策,广义货币M2控制在13%,GDP保持在7%左右,居民消费价格指数控制在3%以下,可为2014年增活力、调结构、转方式,腾出有利空间。

2014年,应该执行双稳健的财政和货币政策,广义货币M2控制在13%,GDP保持在7%左右,居民消费价格指数控制在3%以下,可为2014年增活力、调结构、转方式,腾出有利空间。

2.6%,在3.5%以下。粮食十连增,总产达到了创纪录的1.2万亿斤。黑龙江、河南两省更是分别达到了千亿斤以上。饭碗里的口粮主要装自己产的大米、小麦。自给率达到97%。

但是有两个重要的指标没有完成。一个是13%的货币增长率控制目标没有实现。今年广义货币(M2)余额应该超过110万亿元,同比增长超过14%,社会融资规模也超过16万亿元,比去年多出2万亿元。

另一个是,我们守住了7.5%的增长“下限”,同时也迎来了历史上最严重的雾霾。2013年1月和12月的超级雾霾,几乎把所有想看蓝天白云、想呼吸新鲜空气的人的信心击倒。2009年12月召开的哥本哈根世界气候峰会上,中国作为世界第二大碳排放国,坚持碳排放是一种新的发展权,发展中国家的标准应不同于发达国家。当时中国的污染还没有现在这么严重。现在回想几年前的“哥本哈根之辩”,真的有五味杂陈的感觉。面对一次比一次严重,一次比一次持续时间更长、覆盖范围更广的雾霾,我们还能理直气壮地行使自己足量的碳排放权吗?不仅是空气,我国的水污染、土地污染等都很严重。高消耗、高排

放、高污染、低效率的生产方式,确实走到了头,到了不得不马上转变发展方式的地步。因为工业发展带来的污染,英国人治理雾霾用了100年,美国人用了半个世纪。我们不可能用那么长时间。资源的支持,人民的身体健康,国际间的综合实力的激烈竞争,都不允许。国家已做了部署,各地方政府也陆续行动起来。

我们再回到货币。2012年底的M2总量97万亿元,今年增长14%。我们用超过14%的货币增长率,换得了7.7%经济增长率,比率接近2:1。似有“货币保增长”之嫌。我国外汇储备已达到3.8万亿美元,央行通过提高商业银行法定存款准备金率等渠道和方式抑制人民币总量的过快增长。1999年11月21日商业银行存款准备金率为6%,现在已达到20%左右的高位,一度达到创纪录的21.5%。2013年应上缴商业银行存款准备金约20多万亿元。这20多万亿元存款准备金一直被央行封存。为什么M2增速还这么高呢?原因在于2013年,特别是下半年,中国的外贸顺差大增,国际热钱重又大量进入中国。中国面临资金净流入的压力。

中国的货币发行量,也就是广义货币M2,早在2009年就超过了美国,成为世界第一大发行国。2013年更是超过110万亿元,为什么还会出现钱荒呢?我们知道,继去年6月份之后,去年12月又出现了一次钱荒,货币市场利率又一次大幅攀升。12月18日银行间市场上最具代表性的7天回购利率加权市场值达到了6.3%,并在12月19日进一步突破了7%。此时刚好赶上美联储宣布每月减少回购债券100亿美元,有逐步退出QE(量化

宽松政策)迹象。央行不敢怠慢随即发布微博宣布,正“连续3天通过SLO(公开市场短期流动性调节工具)累计向市场注入3000亿元的流动性,并言目前银行体系超额备付已逾1.5万亿元”,以安抚人心。中国的流动性是泛滥的,过剩的,银行体系竟然缺钱。这里肯定有结构性的问题,肯定有金融资源配置上的问题。金融体系将资源配置到不流动的领域,包括中长期贷款,基建贷款,个人中长期贷款,影子银行发行的理财产品等。特别是政府的许多项目和国企,资金进入后很多沉淀下来,没有回流。2013年地方政府债务经审计,税后利润-17亿元,还有1.55万亿元的在建工程项目。中国铁路成绩有目共睹,让国人在世界上大出风头。但投资要量力而行,不能太超常。短短12年中铁总负债已超3万亿元,巨大债务如何归还呢?光靠向银行借贷和发债来筹资建设,是很难“还本付息”的。中国社科院2013年12月23日发布的中国国家资产负债表2013表明,2012年中央和地方政府总债务接近28万亿元,占当年GDP的53%。如此大规模债务,会占多少资金,会沉淀多少资金?在这种情况下不断发生钱荒也就不足为奇了。有人说既然钱荒,我们又有高达3.8万亿美元的天量外汇储备,拿出1万亿元发给老百姓,鼓励民间投资和消费不行吗?其实外汇储备基本都要存放在货币发行国,这是货币清算机制所形成的。货币流出仅指货币所有权和支配权流出,真正的货币头寸并没有流出。要减少这些外汇的储备,只能通过投资或进口将外汇汇出去,要真正“拿回外汇”是不可能的。由央行用本货币购买的外汇储备,属于央行的负债,是不可以像财政收入一样由政府进行分配的。否则,将造成严重的货币贬值,威胁货币信誉和货币体系的稳定。所以有学者建议将央行购买的外汇储备命名为“央行外汇储备”,财政购买的外汇命名为“国家外汇储备”。可使财政政策和货币政策更加明确职责边界,发挥应有的作用。这应是很合理的。

2014年应执行什么样的货币政策?应有什么样的经济发展速度?有分析人士预测发达经济体2014年有望出现同步复苏,从而推动全球经济复苏重返3%以上。在低基数作用下,全球需求回暖有望推动中国出口增速回到15%左右,甚至更高水平。这将提升中国实际GDP增速0.5个~1个百分点。中国经济在2014年的随后几年重拾8%以上的增速可能性正在上升。这话有道理吗?

去年底中央经济工作会议公报两件事没有说,一是2014年经济增长指标没有提,二是房地产调控没有讲。公报没有讲指标不等于没有增长预期和预定性。房地产调控没有

讲,不等于房地产业没有泡沫,不等于不调控。中央十二五规划就规定第十二五期间经济增长平均为7%,但是没有执行了。中央调结构的思路是十分清晰的,我觉得应坚持增活力、稳预期、促转型。从经济社会全面发展考虑,把经济增速考虑在7%,以便为经济转型释放更大一些空间。为实现这个目标,2014年应执行双稳健的财政政策和货币政策。坚持稳中求进、改革创新总基调。

美国QE3(第三轮量化宽松政策)退出是个大概率事件。但美国经济复苏有反复和不确定性,注定QE3退出是个缓慢而又复杂的过程。会出现一系列挑战,引发全球市场波动。在此背景下,2014年全球金融经济的基本格局是“再调整”。包括三大结构调整:全球金融结构调整,经济结构调整,经济与货币周期的结构调整。这些调整将为2014年带来更多的希望和挑战。金融危机以来,全球货币政策经历一段过度宽松时期。主要发达国家央行资产负债急剧增加,随着经济开始复苏,而且过低的利率引发全球新的风险,现在各国都在开始适当的收紧货币政策,扩张性的信贷政策走向末期。2014年将迎来一个从实体经济增长周期到货币扩张的经济周期的转换。全球这种经济金融结构的调整为我国提供了一个调整窗口。

2013年9月5日在圣彼得堡举行的G20领导人峰会上,习近平主席曾向媒体发表讲话:“如果我们继续以往的发展方式,我们会更有更高的增长率。但是在宏观政策的选择上,我们坚定不移推进经济结构调整,推进经济转型升级,宁可主动将增长速度降下来一些,也要从根本上解决经济长远发展问题。因为,这样的增长速度是良性调整的结果。”习近平讲得很明确了。所以有人讲2014年GDP增长8%,我看,我们不是做不到,而是不能做。我们要如习主席讲的那样,宁可主动将增长速度降下来一些,也要从根本上解决经济长远发展问题。

李克强总理2013年在夏季达沃斯论坛上强调:“中国经济结构还存在着不平衡、不协调、不可持续的问题。经济的优化是我们的重大课题,也是发展的潜力所在。”如果我们还搞8%,甚至更高,制约我们发展的结构性矛盾将无法良性消弥。资金配置扭曲、价格高企的问题解决不了;房地产市场趋势性分化、风险进一步积累的问题解决不了,因为房地产泡沫背后的问题是货币超发;产能严重过剩、调整进展缓慢的问题解决不了,因为过量无效投资,导致产能过剩;通货膨胀、债务飙升的问题解决不了。

实行中性的财政政策和货币政策,广义货币M2控制在13%,GDP保持在7%左右,居民消费价格指数控制在3%以下,可为2014年增活力、调结构、转方式,腾出有利空间。(根据录音整理)

中国GDP增长目标揭示政策动向

中国官方的国内生产总值(GDP)增长目标极少与随后的实际增长数字一致,以至于人们可能会把该目标视为一个毫无用处的指标。

但在今年,很多事情却将取决于这个目标的具体数字到底是多少。在日前召开的全国人民代表大会年度会议上,中国政府宣布,2014年的GDP增长目标为“7.5%左右”。

伦敦凯投宏观(Capital Economics)的马克·威廉姆斯(Mark Williams)在会前就表示,若2014年的GDP增长目标与2013年持平,即为“7.5%左右”,那就意味着,如果经济增速跌破去年第四季度的7.7%,政策制定者就仍然不得不更加关注整体增长,而且“很可能会放松政策”。

“7.5%左右”的目标将被多数分析人士视为一个相当“鸽派”的政策指标——尤其是考虑到,今年头两个月的经济增长被认为相对缺乏亮点。

中国央行行长周小川最近也曾提到,2014年的GDP增速在7%到8%之间。“7.5%左右”的措辞也许表明,中国政府对限制信贷和工业产能过剩是严肃的。为此他们也许愿意低至7%左右的GDP增速。(FT中文网)

(作者是英国《金融时报》副主编、新兴市场主编)

曹远征:2014 防范金融危机 解决三大错配

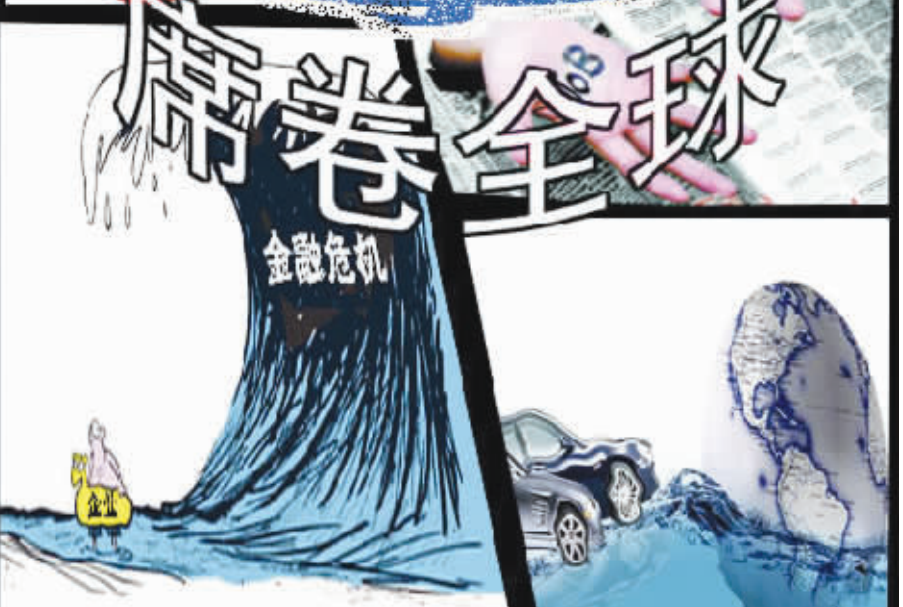
方海平

2014年,持续了数年的金融危机后遗症终于开始步入缓慢康复阶段。然而开年之后,新兴市场遭遇的新一轮资本动荡又搅乱了一池春水。自2008年以来,经济危机像一颗毒瘤从美国蔓延到欧洲,如今似乎又转移到了亚洲。眼下,发达经济体与新兴市场两极分化,2014年究竟是复苏的力量占上风,还是经济危机卷土重来?中国以及全球经济将何去何从?

权威数据显示,截止2014年2月15日,全球股市基金净流出297亿美元,其中,新兴市场流出210亿美元,远超过了2013年全年的流出规模152亿美元;此外,一月以来多国货币在外汇市场上相继大跌,阿根廷比索月跌幅超过22%,土耳其里拉贬值9%,乌克兰里夫尼亚贬值6.1%,印尼盾贬值4%,巴西雷亚尔贬值3%。

对于此次危机“光顾”的新兴市场国家,曹远征分析道,从本质上来看有两种情况,一是双赤字国家,即贸易和财政上都有赤字,金砖五国里的三国印度、巴西和南非都是这一类型;二是资源出口型国家,这两种情况都需要依赖外资支撑,外资流出均会导致经济陷入困境。而当他们共同遭遇QE退出,资本外流时,市场自然就不免要担忧经济危机的到来了。

鉴于有了15年前亚洲金融危机的经验,



曹远征对本次的市场动荡是否会带来新一轮的经济危机表示乐观。他认为,上一次的金融危机留下的一条重要经验正是本次防范经济危机的关键所在。那就是,这些新兴市场国家均存在三个方向的错配现象:两国之间的贸易需用第三国货币结算的货币错配;

当地经济发展需要长期资金而供应的都是短期资金导致的期限错配;当地金融市场不发达但投机率高使得资本外出投机导致的结构错配。

曹远征认为,这三大错配正是经济危机的根源所在。而防范经济危机治本的做法就

是解决这些问题,他提出,最根本的就是要实现本币化,不能外币,解决货币错配;然后要发展亚洲债券市场以解决期限错配,包括建设亚洲基础设施建设投资银行解决当地的资金来源问题。另外,这些治本的措施还需要国际配合比如在QE的退出上协调进展,危机国家目前采取的资本管制等临时性措施尽管不治本但也是必要的。

在曹远征看来,目前的情况已经有所缓和,最糟糕的时候是去年六七月份。“这就像是慢性病会时时发作,但是只要不致命,发作就发作,吃吃药退退烧,先控制住,然后慢慢再上治本的办法。”

曹远征还认为,中国发生危机的可能性不大,虽然QE退出也有一定影响,但内部体制比其他新兴国家要健康。一旦新兴国家发生危机,中国的风险在于,必须承诺人民币不贬值,如此一来,中国将同15年前一样再次成为亚洲最主要的出口目的地,而这将给本来就已经产能过剩的中国带来更大的挑战。

对于今年全球的经济形势,曹远征表示,最主要的就是防范金融危机。尽管仍然存在各自的困难,但发达经济体都相继步入了复苏阶段,美国有了实质性的复苏,欧洲在向原有情况恢复,日本得益于安倍强心剂刺激。所以,今年的形势关键就看能不能控制住金融危机,如果可以,今年的经济比前几年肯定是要好的。