

我国金融政策成效评估 及宏观经济趋势展望

■ 孙 平 安起雷 王清剑

面对国际金融市场动荡加剧,全球经济增长明显放缓的形势,2008年7月,中央及时提出对我国财政政策和货币政策进行“双转向”,实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策。中国人民银行按照国务院的部署,根据形势需要适时调整货币政策,采取综合的金融宏观调控措施,妥善应对国际金融危机的冲击,取得了较好成效。

一、金融宏观调控措施取得较好阶段性成效

2009年1—8月,货币供应量增长平稳,人民币贷款增速提高,提振了市场信心和扩大了内需,有效遏制经济下滑和通缩,促进了经济平稳较快发展。

一是货币供应量总体上高位运行。2009年8月末,广义货币供应量(M2)余额为67.89万亿元,同比增长28.46%,增幅比上年末高11.64个百分点,比上月末高2.98个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为22.3万亿元,同比增长26.79%,增幅比上年末高17.73个百分点,比上月末高7.09个百分点;市场货币流通量(M0)余额为3.77万亿元,同比增长12.46%。货币供应量的快速增长,反映出经济活力明显增强。

二是银行信贷大幅度增长。2009年8月末,金融机构人民币各项贷款余额37.84万亿元,同比增长37.44%,增幅比上年末高16.71个百分点,比上月末高

3.93个百分点。2009年上半年人民币各项贷款增加7.87万亿元,同比多增4.97万亿元。自2008年12月份以来,金融机构贷存比逐步上升,8月末,金融机构贷存比为69.64%。

三是信贷结构趋于优化。从新增贷款结构看,自2008年11月以来,中长期贷款增速呈持续加快态势;2009年8月末,短期贷款增加4962亿元,中长期贷款增加6985亿元。从新增贷款投向看,主要投向国家基础设施项目和基本建设项目,还有部分投向民生领域和商务领域,包括仓储、物流业等,特别是加大了对农业的支持。

四是企业存款增速显著上升。2009年8月末,金融机构人民币各项存款余额77.63万亿元,同比增长31.02%,增幅比上年末高10.29个百分点,比上月末高3.34个百分点。上半年人民币各项存款增加9.99万亿元,同比多增5.02万亿元。非金融性公司存款增加58723亿元,同比多增42403亿元,其中,企业存款增加52934亿元,同比多增37665亿元。企业存款尤其是企业活期存款增速大幅上升,扭转了近一年来持续下降的局面,反映出当前企业经济活动渐趋活跃。

五是银行间市场交易活跃,市场利率趋于下降。2009年8月份,银行间市场人民币交易累计成交13.72万亿元,日均成交6236亿元,日均成交同比增长50.2%,同比多成交2083亿元;8月份

银行间市场同业拆借月加权平均利率0.95%,比上月高0.07个百分点,比上年同期低2.19个百分点。

六是经济运行开始出现回暖的迹象。我国经济下滑的情况得到了基本遏制,整体表现好于预期。2009年一季度国内生产总值(GDP)为6.6万亿元,同比增长6.1%;二季度GDP增长7.9%;上半年GDP为13.9万亿元,同比增长7.1%,比一季度加快1.0个百分点,显示了经济企稳的现象。上半年,全国规模以上工业企业增加值同比增长7.0%(6月份增长10.7%),其中一季度增长5.1%,二季度增长9.1%,工业生产加快回升,工业利润降幅减缓。

七是价格调整比预期显示温和。2009年上半年,居民消费价格总水平(CPI)同比下降1.1%,6月份同比下降1.7%,环比下降0.5%。上半年,全国工业品出厂价格(PPI)同比下降6.1%,6月份PPI同比下降7.9%。

八是投资的拉动作用日趋明显。在宏观经济政策刺激作用下,我国固定资产投资自2008年9月份以来的连续下滑态势得到了有效遏制。2009年上半年全社会固定资产投资91321亿元,同比增长33.5%,增速比上年同期加快7.2个百分点。中央政府预算投资已大部分到位,财政部数据显示,2009年前5个月,中央政府已完成全年投资预算额的61.9%,部分项目投资额已接近用完。2009年以来,地方项目投资速度明显高

于中央投资,1—5月份,地方项目投资48786亿元,增长33.4%,占全国城镇固定资产投资总额的90%以上。

九是市场信心开始恢复。从企业层面来看,由于我国企业的订单增加,库存下降,微观经济回升趋势日益明朗。由于汽车、房地产、家电、有色金属等主要市场先后转暖,2009年11月制造业采购经理人指数为55.2%,已连续9个月保持在50%以上。从消费层面来看,在“扩内需、保增长”政策的推动下,消费继续保持加快的步伐。2009年上半年,社会消费品零售总额58711亿元,同比增长15.0%(6月份增长15.0%),扣除价格因素,实际增长16.6%,同比加快3.7个百分点。

二、今后一个时期经济金融运行趋势

(一)国际经济金融领域已出现企稳信号。2009年3月以来,随着各国稳定经济的措施逐步显效,特别是G20伦敦峰会和美国银行压力测试结果公布后,国际经济金融形势出现企稳信号。一是主要发达经济体产出及消费下滑放缓,信心回升。美国居民消费在连跌3个月后在5月出现回升,法国、德国商业信心指数连续上扬,日本出口及工矿业生产指数逐月回升,二季度大企业景气指数明显改善。二是主要国家房地产市场初显回升信号,运行接近底部。美国新房开工数量在4—8月低位企稳,现房销量连续两个月增加,房地产经纪人购买能力指数创近期新高,抵押贷款申请数量逐步增长。英国6月抵押贷款批准数也较上年同期增长15.8%,结束连月下滑态势。三是新兴市场经济体率先出现企稳迹象,资金流入增加。国际清算银行报告称,2009年二到三季度以来,以中国为代表的新兴市场经济体率先出现企稳迹象。2009年4—8月,摩根斯

坦利国际资本系列指数(MSCI)新兴市场股指上涨39%,比发达经济体高出17个百分点。新兴市场经济体在信贷市场上的表现也优于发达经济体,截至5月末,众多新兴市场主权信贷利差已反弹到雷曼破产前水平,并持续增长。四是以石油为代表的大宗商品价格回暖。国际原油价格从2月34.6美元/桶的低位大幅反弹至目前76美元/桶左右。代表金属、农产品等19种大宗商品价格走势的CRB指数5月上涨14%,创34年来最大单月涨幅。主要国际组织预测全球经济将在2010年前后恢复增长。

(二)全球经济复苏基础依然薄弱。从全球经济企稳的范围、力度和可持续性看,目前全球经济复苏的基础还比较薄弱。一是全球经济基本面仍不容乐观。国际货币基金组织2009年4月22日预测,2009年全球经济增长率将为-1.3%。世界银行3月31日对2009年全球经济增长的预测值为-1.7%。二是主要经济体就业形势仍然严峻,严重制约各国经济复苏。据国际劳工组织预测,2009年全球失业率可能高达6.8%,为1991年以来的最高水平。三是主要经济体的房地产市场仍旧在谷底徘徊。美国房价仍在缓慢下跌,7月份房价指数环比下跌0.12%,同比下跌5.8%,现房和新房存货水平仍居高不下,一、二季度按揭贷款违约率又创下9%以上的历史记录。四是虽然流动性紧缩的情况得到缓解,股市回升,但信贷市场和证券化活动仍极度低迷。据国际清算银行数据,8月金融企业债券发行量仅为2008年同期的60%,商业票据市场7月底余额为1.4万亿美元,仅为2004年水平。五是各国财政税收形势不容乐观。美国政府2009年财政赤字预计将占GDP的13%,远高于二战后的历史高位(1983年的6%)和国际公认警戒线(6%)。非常规政策实施后,许多国家央行的资产负债表已膨胀至历史高位,大量发债引

起的币值不稳,长期债券利率攀升、潜在通货膨胀风险加大等问题,都将对政府未来干预能力形成直接制约。

(三)国内经济金融持续回升和复苏的基础尚不稳固。从国内看,虽然经济金融运行出现企稳向好的迹象,形势好于预期,但主要基于宏观政策的刺激作用,经济持续回升的复苏的基础尚不稳固,主要表现为内需扩张缺乏有力支撑,外需萎缩压力也将持续较长时间。一是需求不足依然是当前经济运行面临的主要矛盾。从“投资、消费、出口”三个拉动经济增长的驱动轮来看,尽管内需需较快增长,但仍难以完全弥补外需的减弱。我国从2008年11月起出口连续下降,虽然2009年6月出口状况有所好转(5月同比下降26.4%,6月同比下降21.4%),但更多原因是因为我国此前出口跌幅过大,外贸形势仍然严峻。居民未来消费增速受居民收入、就业、消费信心等因素影响,未来预期存在不确定性。二是警惕潜在的通胀风险和预期。部分专家认为,在充裕的流动性推动下,CPI和PPI连续同比双降现象难以持久。在M1增速从2009年年初6.68%升到6月24.79%的情况下,在国际国内市场初级产品价格普遍明显上扬的推动下,未来可能出现阶段性通货膨胀局面。三是投资高增长对信贷资产的风险。2009年以来,在积极的财政政策和适度宽松货币政策的刺激下,我国投资明显加快,特别是地方政府投资积极性很高。在大多数地方政府财力有限的情况下,往往通过政府投融资平台进行融资。随着地方政府债务率的上升,银行信贷的风险也在加大,同时,银行贷款集中度明显上升,也加大了银行授信风险。值得注意的是,2009年年初贷款投放加速和月末、季末突击放款的现象比较突出,信贷增长波动加剧,明显脱离了企业正常经营的资金需求规律,降低了信贷资金使用效率。

三、对下一步金融政策的建议

(一) 继续实行适度宽松的货币政策。目前适度宽松的货币政策效应已分层次显现,经济运行出现明显积极变化。但下一步的经济走势还存在诸多不确定性,还需要继续保持金融宏观政策的连续性和稳定性。一是保持货币政策的连续性和稳定性,继续实施适度宽松的货币政策。货币政策之所以应继续保持适度宽松,在于目前我国经济稳定回升的基础并不稳固,经济走势出现波动的可能性较大,货币政策如果在此时贸然“紧缩”将面临很大风险。在目前M1、M2和信贷增速分别高速增长的情况,如果继续加大放松的力度,可能会造成新一轮大起大落。因此,延续当前的信贷政策,主要是从总体上把握好宽松货币政策的“度”,采取措施保持经济平稳回升。二是要灵活运用货币政策工具组合保持合理流动性。根据国内外经济金融形势和银行体系流动性状况,注重运用市场化手段进行动态微调,保持货币信贷总量和结构满足经济平稳较快发展的需要。灵活安排公开市场工具组合、期限结构和操作力度,加强再贴现、公开市场操作和存款准备金率的协调配合,保持银行体系流动性合理充裕,维护货币市场利率平稳运行,引导货币信贷适度增长;有效发挥再贷款防范和化解金融风险、维护金融稳定的作用。继续推进利率市场化改革,发挥利率杠杆的作用。

(二) 要继续引导金融机构优化信贷结构。一是引导金融机构按照“区别对待,有保有压”的原则,在坚持监管标准和信贷原则的基础上,全面加强信贷结构监测分析和评估,合理把握信贷资金投放的投向、节奏和进度,保证符合条件的中央投资项目配套贷款及时落实到位,加大对重大工程和民生工程建设的“三农”、中小企业、灾后重建、消费、

就业、助学、自主创新、兼并重组、产业转移、区域经济协调发展等领域的信贷支持力度。二是积极利用当前国际市场调整带来的压力,通过财政金融政策和手段、企业兼并重组等方式,大力发挥市场机制作用,尽快促使落后产能退出市场。严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业企业贷款。引导金融机构提高对项目贷款的风险评估和管理能力,完善对政府主导项目的评估模型和贷款程序,加强对地方投资项目资本金情况的监测和风险控制。引导金融机构完善业绩考核机制,强化对增长质量、风险管控的考核,促进信贷均衡投放,提高贷款支持经济增长的质量。

(三) 推进外汇管理体制和人民币汇率形成机制改革。继续深化外汇管理体制,进一步完善人民币汇率形成机制,促进贸易投资便利化。一是继续完善人民币汇率形成机制。按照“三性”原则,在更大程度上发挥市场供求在汇率决定中的基础作用,适度扩大人民币汇率浮动区间,增强人民币汇率浮动弹性,提高人民币汇率水平决定的市场化程度。二是协调外汇市场发展。按照从易到难的思路,稳步发展外汇市场,完善市场基础设施和监管制度,丰富汇率风险管理工具,完善市场主体通过运用外汇衍生产品管理汇率风险的机制,提高微观经济主体的避险能力。三是稳步推进人民币可兑换进程。从国际形势变化中把握发展机遇,抓住区域金融合作的时机,积极推动实现人民币贸易支付和人民币区域化。在有效防范风险的前提下,有选择、分步骤地放宽对跨境资本交易的限制,逐步实现资本项目可兑换。四是扎实推进外汇管理改革,支持企业实施“走出去”战略。改进出口收结汇联网核查管理,简化操作流程,便利企业贸易外汇收支。改进境外直接投资外汇管理,便利企业“走出去”。

(四) 要进一步推进金融体制改革。

继续深化我国金融企业改革,完善公司治理结构,强化内部控制和风险管理。一是继续推进商业银行改革。要继续深化公司治理改革,进一步明确“三会一行”(银监会,证监会,保监会及中国人民银行)之间职责边界及稳定协调机制构建,充分发挥各自的职能和作用。要坚持审慎经营理念,足额计提风险拨备,强化资本约束,提高资本使用效率。要转换经营机制、强化内部控制、防范风险,严防不良资产反弹和经营效益下滑,全面落实责任追究制度,确保稳健经营。目前,金融业综合经营已逐渐成为世界金融发展的趋势。在借鉴国外经验和推进国有商业银行综合经营过程中,要加强商业银行内部控制,建立和完善监管协调机制,避免出现监管真空和监管过度现象以及系统性的金融风险。二是继续推进政策性金融机构改革。随着我国社会主义市场经济的发展,政策性金融机构面临的市场环境,经营条件和目标任务都已经发生了很大变化,需要大力推进中国进出口银行、中国农业发展银行、中国出口信用保险公司等政策性金融机构改革发展,明确职能定位,加快推进内部改革,转换经营机制,加强风险控制。三是深化农村金融改革。农村金融改革的核心是通过农村金融的制度安排,推动农村经济制度的创新和变革,也就是支持农业从传统农业、分散农业和低效农业向现代农业、规模化农业和高效农业转化,以支持中国经济高速可持续发展。认真落实人民银行资金支持政策,推动农村信用社切实转换经营机制,不断增强支农服务功能。要进一步明确农村金融机构功能定位,健全农村金融组织体系,大力发展新型农村金融机构,继续搞活农村金融市场。

(作者单位:中国人民银行 财政部综合司)

责任编辑 常 嘉