



新一年：货币政策也应有新动作

前不久刚刚结束的中央经济工作会议将2013年中国经济增长率定在7.3%，强调以质量和效益为重点保持经济发展的可持续性，在提出保持财政及货币政策“连续性和稳定性”的同时增强“灵活性”，以适应“新的形势”。我认为，从中国的政策新闻语言上，无论是国内的政策研究者还是国外的中国观察家们都很难看出到底有多少新的涵义，但这不是说2013年中国在经济政策上不会采取一些新动作，这种判断提出的理由就是：（1）新的经济政策动作只能由新一届政府提出，而本次中央经济工作会议时点是党委换届已完成而中央政府换届工作要到2013年3月才能完成，也就是说法律意义上的新政策提出主体尚未产生；（2）中央经济工作会议的新闻报道词语中的增强政策的“灵活性”以适应“新形势”已给2013年的可能的经济政策变动埋下了伏笔。

那么，2013年是否有经济政策新动作的必要呢？回答是肯定的。

现在，全世界都在关注中国，都把中国视为全球经济的重要引擎。2008年全球金融危机时，当国外出现这种期待性言论时，我还心中没底，在中央电视台做节目时，我曾说过希望全世界不要对中国抱过高的期望，因为按当年中国GDP的全球占比，企图让中国承担将全球经济从衰退泥潭中脱困的重担，有“小马拉大车”的嫌疑，但2009年4万亿刺激计划出台后的效果显示，中国在不经意间实实在在扮演了全球重要引擎的角色，不仅扮演了，而且还扮演得很成功。那次成功产生的最直接结果就是中国的经济总量在2010年6月底正式超过了日本，使中国一跃成为全球第二大经济体。中国超日本是历史的必然，但恰好在那个时点超，则纯属偶然，引发这个偶然事件的就是温政府的4万亿刺激计划。什么叫经济引擎？我早就说过，所谓“引擎”就是提供动力就是提供经济运行中的总

需求因素。4万亿刺激计划最成功之处就是向全世界证明：在中国，政府主导下的效率决策能在关键时刻向经济注入动力，在日趋激烈的国际经济竞争中，这也是中国经济的比较优势之一。

2010年以来，随着4万亿刺激计划一些可预见负面效果的出现，国内有许多“马后炮”学者煞有介事地进行政策得失分析，在坊间形成了一股诟病倾向，但我的看法是，这都是一些“不当家不知柴米贵”、对国情缺少深入调研的一些书呆子们在那里瞎发议论没话儿找话儿编文章而已。中央2008年年底应对全球金融危机出台的果断刺激措施调节方向正确、方法对头、力度合适，从事后结果看，风险也可控，所以应充分肯定。而2011年以来的货币信贷紧缩以及2012年下半年以来的货币政策松动方式倒是有许多值得讨论之处。在国际金融危机继续以欧债危机的形式向前发展、美欧日等主要经济体复苏前景不明、中国经济的外需拉动因素已大大减弱的背景下，中国2011年用严厉货币紧缩的方式在自造经济困境，至2012年上半年，全国许多中小、小微企业反映，它们自2011年以来的困境甚至比2008年全球金融危机时更为严重，而这样的经济下行窘境，完全是我们的宏观政策选择不当造成的。在CPI数据出现升幅明显放缓迹象后，央行2012年下半年曾采取了一些向市场注入流动性的措施，那就是频频的逆回购操作，尽管这些政策动作也具有向市场注入流动性的客观效果，但与降低存款准备金率这一传统政策工具的运用方式比，其松动货币政策的调节结果却有相当的局限性。其间的差别主要在于：降低存款准备金率释放的基础货币能惠及整个商业银行体系增加所有商业银行的可贷资金能力，而逆回购市场上的资金获得者主要是工农中建交及积极参与这个市场的一些全国性股份制商业银行，大量的中小银行并没有得到实惠。工农中建交等五大行是这个市场的主力，它们本来就不太缺资金，在每次央行透过逆回购释放

资金后，这五大行又获得一次对中小银行进行资金再批发的机会。所以，2012年尽管央行在下半年采取了一些松动措施，但由于货币政策工具选择不当即仅凭逆回购方式向市场注入流动性，这既未产生具有普遍意义的货币松动效果，又在大小银行间产生了新的不公平竞争。

从最新数据看，中国经济稳定回升的基础还没有真正形成，至2012年第三季度，外贸出口增长率仅为7%，工业增加值增长刚刚超过10%，投资增速超过20%，社会零售总额增长近15%，CPI达到2%左右。这说明，目前中国并不存在值得忧虑的通胀问题，国内消费需求仍保持较旺盛势头，外需疲软今后可能成为常态，有巨大提升空间的仍将是工业增加值和投资这两块领域。按照经验数据，中国经济增长较快年份工业增加值一般要超过14%投资增速一般则达25%左右，也就是说这两项数据各有4至5个百分点的提升空间。

既然实体经济仍存在巨大的提升空间，为什么经济增长却未出现理想局面呢？答案只能从宏观经济政策方面找。有些人故作深奥地不动从制度、体制方面找原因实际上是混淆了中短期问题与长期问题的界限，制度体制是解决长期问题的，但我们现在讨论的是短期增长问题，短期问题永远要到针对短期问题的宏观经济政策方面去找原因解释和解决问题的答案。

据我调查，中国中小企业近两年来碰到的主要问题已不是全球金融危机时期的订单问题，而主要是成本问题。对广大中小、小微企业来说，劳动力成本、原材料成本特别是融资成本的上升，致使广大中小企业经营负担过重，这是2011、2012这两年实体经济层面出现的最新情况。中小企业的融资成本过高的根本原因是国家正式银行体系无法满足它们的融资需求，很多中小企业不得不求助于非正式金融体系即所谓的民间借贷，民间借贷几乎清一色的是杀人不眨眼的高利贷，那些经营正常的中小企业一旦卷入高利贷活动，最后将面临两种选择：一种是还款后企业油水被挤尽；二是还不起高利贷的就连和尚带庙一起跑，用这种极端方式来逃废债务。但所有这一切的根源都是货币政策在2011年收缩过于严厉。人民银行这几年不仅将M2作为中介指标而且也将商业银行的贷款增长当作补充中介指标。中央银行总行发明了一个“差别存款准备金率动态控制公式”，央行的各分支机构根据这个公式控制当地商业银行的贷款发放额度。这个公式根本不考虑当地银行类金融机构的存款增长和实体经济的资金需求状况，反正是眼睛一瞪、脑袋一拍，告诉你贷款只能增加多少多少，你不听就处罚你。从我调

查的情况看，全国很多以支持农业和小微企业为主营业务的银行存贷比不足50%，有钱放不出去，原因就是人民银行卡得太紧太死。

新的一年，中央银行和货币政策首先得改弦更张，这是中国宏观经济形势向好的关键前提，如果还像2011全年、2012前三个季度那样的死心眼，2013年经济局面就不会太乐观。美国已推QE4、日本也在搞量化宽松，中国的货币政策即使不搞2009年那样的大幅宽松，但搞一点儿结构性松动、央行分支机构在货币政策执行方式上作一些行为改良总是必要的。多年来，我的耳畔总是在回响货币主义经典定义的声音：“货币重要，货币政策重要”。2012年当经济下行压力增大时，在分析原因时我首先想到是货币政策的责任，这也从另一方面在说“货币重要，货币政策重要”；在展望2013年中国宏观经济的走势时，我再一次把希望寄予货币政策调节方向调控力度的变化，这还是在强调——“货币重要，货币政策重要”。实际上，货币政策只要改变目前这种严格的贷款指标管理方式，让中国银监会系统去按商业银行的严格资本要求、存贷比限制、拨备要求、风险监管规定去管理，这就足够了。中央银行为什么一定要每年年初对各个商业银行都要定个贷款增加额指标呢？如果按照我的货币政策结构性松动建议：（1）你可不可以对中国农业发展银行、中国进出口银行取消指标管理，让这两家政策性银行在支持三农和进出口方面享受一些真正的政策优惠？（2）让全国的农村信用社系统和小微贷款比重较高的中小银行在贷款指标管理方面享受一些优惠折扣；（3）20%的存款准备金率似乎太高，应当降低，分四次共降2个百分点让商业银行系统增加2万亿左右的可贷资金我认为合情合理。

对中共18大的新领导集体，全国人民都抱有很高的期望，习近平提出的政治局改进作风八条和对中央军委改进作风的意见都受到全党全军的极大好评，李克强主持政府工作后，能不能在抓经济方面出一些新动作？新动作的入手点选在哪儿？全国人民同样都非常期待，在这里，我大胆建言：城镇化不能作入手点，体制改革是解决长期问题的也不好选入手点，唯一可行的是拿货币政策改良作入手点，因为只有货币和货币政策才事关全局效力强大牵一发而动全身。

试一把，如何？

主 编：

