

降税降息降准 释放经济增长潜力

□中国新供给经济学50人论坛成员 徐诺金

近年来,中国经济从改革开放以来前30年平均10%的年均增速,一路下行到目前保7.5%的

底线。对此,理论界有两种截然不同的观点:一种认为中国经济增速下移是中国经济潜在增长率下降的必然结果,是正常的、必要的,不必大惊小怪,无须也无力采取措施应对;另一种则认为中国经济增速下滑是危险的,应该引起警惕,中国经济仍有较快增长的潜力,应该采取措施,充分挖掘增长潜力,稳定经济增长势头。笔者持后一种观点,认为中国经济目前已处于准通缩之中,经济增长下行压力仍然较大。中国经济增长继续放缓是当前最大的风险。中国经济领域里的薄弱环节较多,风险隐患在增多,诸如房地产问题、地方政府融资平台问题、影子银行问题、银行信贷资产质量问题等,都需要以稳定的经济增长为前提,保增长、保投资相当重要。为此,在大力推进改革、增强长期发展后劲的同时,要迅速采取有力措施,引导市场预期,稳定近期经济增长。

行成本,使一切创造社会财富的源泉充分涌流,造福于人民。

经济增长放缓是当前最大风险

有观点认为中国经济体量已经够大,位居世界第二。过去30年发展已经够快,现在应该缓下来调调结构。中国的就业压力已经减轻,没有必要保持过去那样的速度。事情真的是这样吗?世界第二的经济体量平均到每个公民,中国仅位居世界第96位左右;中国人均国民收入GNI是美国的12.2%,日本的14.2%,欧盟的19.1%,世界平均水平的62.1%。即使没有任何新增就业压力,我们赶上世界平均水平,按8%的速度,需要6.2年;赶上美国需要27.3年;日本25.3年。更为关键的是,经济增速放缓之后,不仅结构调整不过来,就是总量也会出现崩溃危险。2010年以来,我国经济已连下四个台阶,即从10%→9%→8%→7%。2014年一季度进一步下降到7.4%,离7%的新低已经不远。目前,经济增速持续下行对宏观经济运行中薄弱环节的影响已经不容低估。

(一)房地产行业的脆弱性正在显现,连锁反应正在发酵

目前,房地产市场销量下降,价格松动,房地产投资下降,开发商资金链趋紧。今年5月份,70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格上涨城市个数减少,环比平均跌幅均为0.1%,同比综合平均涨幅分别为5.4%和3.1%。房地产市场的变化会引起金融、财政、经济的连锁反应。

房地产贷款在我国金融机构贷款中的占比2006年为15.4%,2013年末为20.3%。如果加上间接用房地产作抵押的个体工商户贷款及其它企业资金贷款,直接和间接与房地产有关的贷款余额占到我国银行业贷款余额的约30%以上。尽管目前房地产贷款不良率较低(2013年末,房地产开发贷款不良率为0.47%,个人住房按揭不良率为0.26%),但一旦市场对房价的预期由看涨转为看跌,则会出现恐慌性抛售,极易诱发系统性风险。

财政对房地产业的依赖也不低。据中信建投对全国九大城市2012年11月份的数据调查显示,在土地出让金与财政收入的占比中有6个城市超过了40%。另外,土地也是地方政府融资平台的主要抵押品和还款来源。最新调查显示,2013年各地稳增长的资金缺口较大,部分地方政府融资平台资产负债率已达到70%的警戒线。

房地产业是一个直接和间接关联到钢铁、水泥、建材、家具及建筑等第二产业的特殊产业。房地产业对国民经济的影响有直接和间接效应。根据我们的专题研究,房地产业(含建筑开发)自身增加值占GDP的比重,自2009年起已超过9%,2009—2011年平均占比96%,再加上房地产业的间接带动部分,房地产业对GDP的直接与间接影响自2010年起已超过30%,2009—2011年平均占比30.1%。1998—2011年,房地产业(含建筑开发)对GDP的直接拉动由1998年的0.43个百分点升至2011年的0.65个百分点,1998—2011年平均拉动经济增长0.64个百分点;房地产业对GDP的间接拉动作用也逐步上升,由1998年的0.81个百分点升至2011年的1.21个百分点,1998—2011年平均拉动GDP增长1.19个百分点。二者合计,房地产业(含建筑开发)年均拉动GDP增长达1.84个百分点。相对于1998—2011年9.86%的平均经济增速,房地产业对经济增长的贡献率在19.7%以上,近三年平均贡献率更是高达26%。

(二)经济下行加大财政金融风险

地方政府债务过快扩张和地方政府财政收入增速下降所形成的收支压力都与经济下行有关。根据国家审计总署的报告,截至2013年6月,在全部政府负有偿还责任的债务中,将于2014年到期的债务有2.38万亿元,占2013年地方本级财政收入的34.5%,此外还有负有担保责任的债务4373亿元,负有救助责任的债务7472亿元。地方政府依靠土地出让收入偿还的债务较高。2014年土地市场走冷,1—5月份全国40个大中城市土地出让总价同比增长15.1%,增速比上年同期回落70.8个百分点;其中二线城市同比仅增长0.06%,三线城市同比下降20.09%。土地出让收入下降将影响地方政府的偿债能力,并波及金融市场,存在较大安全隐患。今年以来,部分GDP增速下降较快的地方,财政收入下滑明显。

银行不良贷款暴露增加。5月末,银行业不良贷款余额13050亿元,比上年末增长1323亿元;不良率1.59%,比上年末高0.06个百分点。不良贷款存在跨地区、跨行业蔓延趋势。去年不良贷款主要集中在钢铁行业,今年普通加工制造业、住宿餐饮及商贸流通行业的新增不良贷款较多。2012年仅浙江、辽宁、江苏3个地区不良贷款余额增加额超过100亿元,2013年有浙江、山西、湖南、江苏、福建、内蒙古等6个地区不良贷款增加额超过100亿元。

信用风险上升,特别是规模扩张过快、财务负担较重、现金流状况恶化的产能过剩企业,以及今明两年到期债务规模巨大、偿付能力偏低的政府融资平台,存在违约风险。

影子银行风险犹存。截至2013年6月末,影子银行规模约为28.7万亿元,约为同期银行业总资产的20%。上半年影子银行规模较年初增长17.7%,较同期银行业资产规模增速高10个百分点。影子银行在一定程度上放大了企业和银行杠杆,部分机构“融短贷长”存在流动性风险。由于风险隔离机制不健全,影子银行的流动性风险不仅易向传统金融机构传染,还易跨市场传染,诱发金融体系的流动性风险。

(三)股市与汇市也因经济增速放缓而走弱

近年来随着国内经济增速的放缓,我国股市弱勢格局明显。从指数上看,截至2014年5月末,上证综指收于2039.2,较2013年2月的阶段性高点下跌16.6%,最低更跌至1849.65,跌幅达24.3%。

从国际大环境看,2013年一季度以来,短期资本持续从新兴经济体流出,在一定程度上,弱化了国际市场的人民币升值预期。EPFR数据显示,2014年一季度,新兴市场股市流出的资金为311.5亿美元,而上一季度股市流入资金为278.4亿美元。

随着义务教育的普及,高等教育覆盖面的提高,中国劳动者素质有了明显提高,人口质量的红利将逐步显现,可以为中国产业结构转型升级提供有力的智力支撑。第三,中国正处于快速城镇化进程中,第一产业人口向二、三产业转移的空间巨大。根据世界银行数据,美国、日本、法国第一产业就业人口占总就业人口的比例分别为1.6%(2010年)、3.0%、2.9%(2012年)。按2012年劳动力总量计算,如果中国第一产业就业人口占比降至美国水平,可以释放劳动力2.4亿人;降至日本水平,可以释放劳动力2.3亿人;降至法国水平,第一产业可以释放劳动力2.3亿人。而第一产业与二三产业的劳动产出比差4—5倍。

三是市场潜力巨大。2013年,中国人均GNI为6560美元,已步入“上中等收入”国家行列,但仍远低于世界人均10564美元的水平,仅相当于美国的12.2%,日本的14.2%。中国仍是中等收入国家,提升收入的意愿强烈,空间巨大。2013年中国城镇化率为53.7%,不仅低于高收入国家超过80%的城镇化率,也低于与中国发展阶段相近的上中等收入国家60%左右的平均城镇化率水平。我国城乡收入相差3倍,以2012年数据资料进行估算,我国城市化水平每提高1个百分点,约有1350万人从农村到城市,带动居民消费支出增长1.01个百分点,带动投资增长1.9个百分点。

四是改革红利将持续助推经济增长。改革提高资源配置效率。例如,推行农村家庭联产承包责任制、国有企业股份制改革、分税制改革等,使资源配置不断优化,促进了经济的跨越式发展。改革提高全要素生产率,例如,农村经济体制改革提高了农业劳动生产效率;改革加快了工业化进程,促使农村富余劳动力从农业转移到生产效率更高的工业,提高了全要素生产率。十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,指出经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。新一届政府成立后,从取消和下放334项行政审批事项,到推进利率市场化改革,再到城乡居民大病保险全覆盖,伴随改革的推进,都是新气象的出现。今年上半年,全国新设市场主体同比增长16.71%,增速比去年同期高8.41个百分点,社会投资和创业热情迸发。这表明,制度改革只要有决心、有力度、有韧劲,它所释放的制度红利将是巨大的。

(二)把潜在生产力转变为现实生产力需要重视投资的作用

投资在当期是需求,在未来是供给。从经济的即期平衡看,高储蓄要有高投资的配合,才能使经济总量平衡,良性循环。如果投资低于储蓄,经济就会出现下行压力,步入收缩性循环。我国2009年以来的经济运行就是这种情况。2009年投资拉动经济增长8.1个百分点,此后投资对经济增长的拉动作用不断降低,2013年为4.2个百分点。对照固定资产投资增速与GDP增速,可以发现两者的走势高度一致。2014年一季度,固定资产投资(不含农户)同比增长17.6%,增速比上年同期回落3.3个百分点。同期GDP同比增长7.4%,增速比上年同期回落0.3个百分点。从长期看,投资是未来的供给,是实现我国从人口红利向人口负债转化,实现我国人口代际平衡的最好方式。一般来说,人口红利对应人口负债,二者的平衡方式有三种:第一种是传统平衡方式,即养儿防老;另一种是把人口红利储蓄借给外国,形成外汇储备和国外投资;第三种是将国内储蓄转化为国内投资,最大限度地促进储蓄充分有效地向投资转化,即通过投资形成资本存量,增加未来的供给,为人口老龄化做准备。因此,无论是从即期还是从远期来看,我们都应十分重视投资的重要性。

(三)目前我国既有投资能力,又有投资需求

我国当前的“产能过剩”是相对过剩,主要原因是需要扩大投资的领域投资不足,没有把宝贵的产能资源利用好。一是我们对投资领域和投资主体的限制太多,不少利润率高、供不应求、消费者(或服务对象)需排队等待的产业,如医疗、卫生、教育、金融等行业,禁止或限制民间资本进入,导致竞争性行业和非竞争性行业冰火两重天。二是在部分民间资本不能或不愿进入的领域,如城市地下管网、保障性安居工程、节能环保、农业水利、农村道路交通、公共配套设施、中西部铁路等,政府投资还不能满足需求。三是宏观调控政策波动大,形不成完整的投资周期。2009年的“四万亿”刺激由于实施方式突击性和行政性,大幅扩张了竞争性行业的产能,但随后从2010年开始的紧急刹车又使投资周期被人为中断,留下后续资金不到位,项目产能形不成等一系列问题。

我国不但有巨大的投资空间,也有足够的投资能力。近年来,随着我国住房公积金制度、医疗、失业、养老等各项社会保障制度的改革和建立,以及各种基金、保险等形式存在和累积起来的储蓄资源数额非常庞大,如2013年,全国住房公积金结余3万亿元、社保基金1万亿元,目前我国近4万亿美元约合人民币24万亿元的外汇储备中有相当部分也是通过贸易顺差而累积起来的储蓄资源,这些资金都是可通过各种有效手段用于长期基本建设、国家重大科技工程、环境改善工程等项目建设的资金来源,如能充分有效地利用好,我们可以发展得更快,也可以发展得更好。

(四)扩大投资要加快金融和投资体制改革

加快金融体制改革的关键是完善金融体系及其功能,充分发挥金融在促进储蓄向投资转化过程中的效率。如针对我国储蓄率高、长期储蓄资源丰富的特点,应开发利用长期投资工具,如发行30—50年期长期国债、地方债等融资工具,使各种长期储蓄都能配置到长期基础设施建设中去。

加快投资体系体制的关键是打破投资壁垒,坚持机会平等、权利平等、规则平等,放宽市场准入,增加投资主体,开放投资领域,拓宽投资渠道,完善投资环境。简政放权,降低制度运

经济已处准通缩之中 下行压力仍然较大

一般意义上的通缩是指经济增速的绝对放缓甚至负增长,物价水平在1%以下或负增长。我国经济不是这种现象,但存在经济增速持续放缓,物价水平CPI为正,但PPI为负的情况,所以,可称之为准通缩。判断经济是否处于通缩,我认为主要看三大指标:一看价格,二看投资,三看生产要素的利用程度。

一是从价格来看,我国CPI一直处于上涨状态,到今年6月份为2.3%,似无通缩之虞,但如果结合PPI来看,中国经济已处通缩之中。2012年3月以来,我国PPI已经连续28个月同比负增长,有的重要产能行业价格总水平下跌达2/3。CPI虽是正增长,但如果看引起CPI上涨的具体因素,就会发现近几年来我国CPI的上涨和波动已完全与PPI脱节,与货币因素无关。2010年M2增长19.7%,CPI上涨3.3%;2011年M2增速回落至13.6%,但CPI涨幅达到5.4%;2012年和2013年M2增速分别为13.8%和13.6%,与2011年基本持平,但CPI涨幅均为2.6%。从2012年以来,我国CPI的波动主要受季节性因素和食品价格的影响。2012年3月至今年3月,我国CPI累计上涨2.5%,其中,由于食品价格因素影响1.4个百分点。6月份,食品价格同比上涨3.7%,影响居民消费价格总水平上涨约1.21个百分点。

PPI作为工业品的价格,是反映经济运行情况更有说服力的指标。从2012年3月以来PPI的持续负增长,可以认为是中国经济活跃度的明显下降。与PPI相应的经济活动已经受到负增长的严重影响。大量企业产品销路不畅,价格下跌,生产经营困难。2012年以来,我国以钢铁、煤炭为主的能源原材料价格累计下跌了28.7%和67.3%。截至6月20日,螺纹钢价格3160.7元/吨,比1月末低223.2元/吨;电解铜价格49038.1元/吨,比1月末低2203元/吨;无烟煤价格1001.9元/吨,比1月末低145.6元/吨。

二是从投资来看,受PPI的影响,投资收益预期持续下降,严重影响市场投资的积极性。近年来固定资产投资增速一路下行,从2009年的30.5%降到2013年的19.6%,每年下一个台阶;2014年1—5月份进一步降至17.2%。

三是生产能力处于未充分利用状况。一般来说,生产能力的利用程度是经济周期活跃度的反映。以美国为例,2000年以来工业产能利用率与GDP同比增速的相关系数为0.69。2006—2007年美国产能利用率达到80%的阶段性高点,2008年开始下降,2009年降至68.56%的低点,GDP增速则由2006年的2.7%降至2009年的-2.8%。2010年以来美国产能利用率逐年回升,经济增速也在波动中上行。2013年产能利用率为77.94%,比2009年回升9.4个百分点;GDP增长1.9%,增速比2009年回升4.7个百分点。从我国的情况来看,生产能力仍处于大量闲置和低效使用状态,这主要表现在三个方面:一是生产能力利用不足,作为一个发展中国家,我国制造业的巨大产能本应是经济增长宝贵资源,而非经济增长的赘累。我国的人均资本存量远低于发达国家,但却出现了严重的“产能过剩”,这反映了我国储蓄资源的运用效率低下。据国家统计局测算,2012年以来,工业企业产能利用率跌破80%。2013年工业企业产能利用率为79.2%,比2012年回落0.2个百分点,也低于经济运行比较正常年份和国际上比较公认的85%左右的产能利用正常水平;二是巨额外汇储备及其低效使用,外汇储备代表宝贵的储蓄资源,目前我国的外汇储备已接近4万亿美元,扣除外债也超3万多亿美元。这些巨额的外汇储备相当于20多万亿元的储蓄资源,被占用在外汇和供给给国外使用。而我们的外汇储备投资收益率虽相比同业不高,达4.4%,但我们利用外资的成本,即外资投资收益率却高达22%。这种一进一出的收益差,代表着中国投资的盈利机会大大高于国外,这正是外资向往中国的原因所在。更值得我们重视的是在大量外汇储备所代表的储蓄资源借给他国的同时,国内却在融资难、融资贵、资金链紧张和利率居高不下等问题。再结合我国经济的近期走势来看,虽经前期的政策微调经济出现了总体趋稳的迹象,但经济下行的压力仍然存在。

2014年,全国各省(区、市)增长目标平均值低于上年实际增速0.3个百分点,其中,有20个省(区、市)在上年实际经济增速基础上下调了增长目标,下调较多的有天津、重庆、云南、四川和安徽。上调的仅有黑龙江、辽宁、甘肃和宁夏四省(区)。

2014年6月中旬,我们分赴广东、重庆、福建、湖南、黑龙江、内蒙古、宁夏调查显示,二季度,随着“微刺激”政策逐步落地,经济增速下滑的趋势有所缓解。但是,企业预期仍不乐观,大多数企业生产经营仍有很多困难。产品销售困难,价格下跌,生产经营效益差。银行资产质量下降,金融风险上升。房地产销量下滑,价格松动,房地产开发商资金链趋紧,二、三、四线城市房地产出现明显回调。

从5月下旬企业家和银行家问卷调查情况来看,企业家宏观经济热度指数继续下降。“融资难、融资贵”给企业带来的压力持续增加。企业家宏观经济热度指数为32.8%,较上季和去年同期分别下降0.6和0.4个百分点,为2013年以来的次低值。企业经营景气指数为55.4%,较上季上升0.1个百分点,较去年同期下降1.7个百分点。银行家宏观经济信心指数继续回落,房地产价格感受预期指数明显下降。

中国经济仍有较快增长潜力

目前经济增速的下滑源于我们对经济速度的轻视和投资偏见。有些观点把我国经济增长速度的放缓归因于我国经历30年快速增长后的潜在生产能力的下降。这是经不起理论和实证检验的。从理论上看,决定潜在生产能力的关键要素是制度、资本、劳动力、技术等变量。如果我们把潜在生产能力定义为Ga,制度变量定义为F,资本定义为K,劳动力定义为L,技术定义为T,则我们可以把潜在生产能力表述为以下函数形式:即Ga=F(K,L,T)。从我国目前的情况来看,所有这四大变量我国都存在优势。

(一)中国经济较快增长的潜力仍在

未来一个时期,中国仍然具备保持经济快速增长的潜力。一是储蓄资源丰富。我国储蓄率长期高于投资率,2012年我国储蓄率为50.1%,比投资率高2.3个百分点。2013年中央银行持有3.88万亿美元储备资产,占中国对外资产的65%,多为收益率较低的美国国债。同时,外国对华投资多为收益率较高的企业投资。高储蓄本是经济增长的宝贵财富,但未能发挥应有的价值,反而企业融资难、融资贵情况突出,是一件非常可惜的事情。如果将宝贵的储蓄资源利用足、利用好,必将为经济增长注入强大的发展动力。

二是劳动力资源丰富。近年来有关中国人口红利拐点的讨论越来越多,有专家认为随着人口红利的终结,中国经济潜在增速将不可避免地下降。这种观点忽视了三个问题。首先,虽然2012—2013年中国15—59岁劳动年龄人口总量出现下

基本面走弱也引起人民币汇率走低。2014年2月25日,人民币即期汇率近一年多来首次跌至中间价之下,当天即期汇率大跌0.46%,创2010年以来最大单日跌幅。截至5月末,人民币兑美元中间价比上年末贬值1.18%。

(四)轻视增长是危险的

首先,财政依赖增长。2009年以来,我国财政赤字与GDP的比例在2%的水平上波动。财政部2014年中央和地方预算草案提出,2014年我国财政收支矛盾十分突出。受我国经济潜在增长率放缓、推进税收制度改革等因素影响,财政收入增长将趋于平缓。同时,支持全面深化改革、调整优化经济结构和促进各项社会事业发展,都需要增加投入。

其次,金融依赖增长。近年来,得益于经济持续增长,我国金融行业发展迅速。截至2013年末,银行业金融机构资产规模达到151.4万亿元,是2003年末的5.47倍;全年税后利润17445亿元,是2003年的54倍;商业银行不良贷款率为1%,比2003年末低12.2个百分点。目前金融部门风险主要来自缺乏监管的影子银行和信贷资产质量下降,其风险的化解也需要经济的持续稳定增长。

第三,就业稳定依赖增长。从目前形势看,2014年我国高校毕业生将达到727万人,农村转移城市的就业人口按城市化率计算年均净增1000万以上,就业面临着来自新成长劳动力、失业人员再就业、农业富余劳动力转移交织在一起,实现充分就业将是长期面临的艰巨任务。

第四,收入增加依赖增长。要实现十八大提出的2020年城乡居民人均收入比2010年翻一番的目标,2013—2020年我国GDP、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入的年均增长速度,需要分别达到6.86%、6.86%和6.3%的水平。如果经济增速持续放缓,我国若想完成收入翻番目标则需作出更大的改革举措。

第五,消费依赖增长。消费的增长主要取决于收入的增长、分配机制的优化和社会保障体系的健全。实现收入增长、优化分配机制和健全社会保障体系,需要以经济增长为先决条件,否则就是无源之水,无本之木。2009—2012年,最终消费年均拉动经济增长4.7个百分点,而2013年消费对经济增长的拉动回落至3.9个百分点。

第六,防范风险依赖增长。目前我国地方政府债务风险正在积聚。表现为短期债务较多,存在流动性风险;表外融资增长快,资金成本更高;还款严重依赖土地出让收入。同时,企业债务风险也在扩大。经济增速下行反映在微观领域则是企业生产经营困难,银行不良贷款增加。2013年末商业银行不良贷款余额5921亿元,比上年末增加992亿元;不良贷款率1.00%,比上年末提高0.05个百分点。不少企业反映,加杠杆并非为了扩大投资,而是资金周转困难,被动加杠杆。国际资本流动也可能带来风险冲击。因为经济下行,国际资本流向可能逆转,导致流动性风险和资产价格缩水。

第七,结构调整转型升级依赖增长。经济增速下行会带来惯性下跌,陷入收缩式循环的怪圈。要高度关注经济增长下行趋势,防止“阵痛过度”引发“痉挛致死”,损伤“调结构”的元气。从企业反映的情况看,“调结构”与“稳增长”的短期矛盾较为明显。一是企业生产经营困难制约转型升级能力。有中小企业希望通过“机器换人”应对招工难,提高劳动生产率,但一次性投入较高,企业找不到资金。二是融资成本高,一定程度上也影响企业投资技改意愿。例如,重庆四联集团计划融资1亿元进行技术改造升级,但银行给出的贷款利率超过10%,由于融资成本过高,企业考虑暂时搁置投资计划。三是对经济增长信心不足导致越来越多的企业“脱实向虚”,不利于结构调整。

近期宏观调控应在“三降”上发力

从近年来的情况看,仅仅根据经济运行走势,在上半年观望、下半年发力,使经济总是在“前低后高”中循环是不行的。应当用当期举措引导长期预期,在当期政策的稳定性上下工夫,走出“经济走弱,来点刺激;经济走强,刺激退出”的循环。为此,我主张用“降税、降息、降准”的办法应对经济下行压力,释放经济增长潜力。

首先,要降税。降税政策要优于财政政策的直接发力。通过总量性和结构性的降税,既可减轻市场主体的税费负担、提高预期收益、激励投资积极性,又可通过结构性的降税甚至负税方式,加大对投资方向的引导,既尊重了市场主体的地位,自主决策,实现了政府的调控意图,使产业结构得以优化,薄弱环节得以加强,又可以避免政府投资可能产生的诸多问题。财政政策还可以通过建立风险基金或财政贴息,加大对先进制造业、战略新兴产业、现代信息技术产业、服务业、绿色环保等领域的财政支持力度。完善企业技术改造和技术创新贷款贴息和资金补贴制度,推动企业开展转型升级。

其次,要降息。融资难、融资贵是目前企业面临的两大困难。对一个应该倡导实体经济、倡导制造业的发展中国家来说,把大量储蓄资源用于投资国外获取低收益,国内一方面资金成本大大高于对外投资,两者相差1倍以上,一方面又大量以5倍于对外投资收益(4%、22%)的成本吸收外资,这是极不合理的融资格局。要改变这种格局一方面要充分搞活金融、发挥多层次资本市场的作用,改变投资政策,使更多的储蓄资源充分有效地转化为国内投资;一方面中央银行要引导市场利率下行,加强金融市场管理,严禁以钱生钱、迂回曲折层层加码的所谓金融创新。稳健的货币政策要真正体现稳定性,一方面货币信贷的增长不能时紧时松,波动过大;一方面市场利率不能时高时低,过大起伏。央行应设置引导利率资金成本下降,鼓励长期投资。金融政策要搞活,已经投放流通中的资金要由市场去决定资金的配置和流向,不宜过多的“行政性”干预阻滞资金的流动。要充分发挥多层次资本市场作用,推进多层次资本市场建设,统筹协调主板、创业板、中小板、新三板、区域股权交易中心、券商柜台、互联网金融市场发展,大力发展直接融资,特别是股权融资。要根据长期资金来源创新长期资金运用方式,为长期投资安排好合理成本的资金融资方式。

第三,要降准。目前,我国的货币供应条件已经发生变化。前些年受制于汇率和结售汇制度安排的被动投放——外汇占款压力已经减轻。今年以来,新增外汇占款下降。5月份,人民银行外汇占款仅新增3.61亿元,环比骤降99%,增速创最近11个月来新低。前些年为了对冲这种压力,存款准备金率曾高达22%,至今也在20%左右的国际最高水平。这样高的准备金率实质上是银行为宏观经济失衡买单;也是近年来影子银行、表外业务等所谓的金融创新产生的原因。降准不但可以为经济释放流动性,增加资金供应,降低市场融资成本,也可以改善金融结构,优化金融秩序,提高金融机构效益。目前央行已经进行了两次定向降准,对市场已经起到了积极的引导作用,但还应加大力度,实行普降与定向相结合,直至把准备金率降至国际国内经济可承受的合理水平。