

坚定信心厘清经济脉络 多策并举破解发展难题

当前的经济局势与政策取向

□央行货币政策委员会委员、国务院参事、国务院发展研究中心金融研究所所长 夏斌

内容提要

今后几年必须始终坚持稳健的货币政策方向；

细化、改善对中小企业特别是小、微企业的支持力度，是确保这轮宏观调控能否最后成功的关键；

在货币政策适度偏紧的环境下，财政政策应积极；

做好短期行政措施和长期市场机制的制度衔接准备，坚定不移地把房地产市场引向健康发展的道路；

通过舆论等监管，协助国务院落实“新非公36条”；

实事求是，精细处理好地方融资平台风险；

加快外汇储备战略性、多元化运用，严防“热钱”流入。

第一，任何政策的出发点，可以从解决短期问题出发，但应尽可能落脚于有助长期问题的解决。具体说，短期政策的设计要衔接长期结构转型的需求，即兼顾周期性和结构性的特征，为未来政策留下空间。对于临时调控急需而无奈出台的一些行政措施，应在最短的时间内以市场的、法律的手段取代。

第二，要明了，已在33年渐进改革轨道上快速航行的中国经济，“渐进改革”与“快速航行”这一特点本身，决定了多年历史积累的现实困境是错综复杂的，因此在今后政策选择中，不要指望在短期内能找到诸如“人民币升值”等某一两种药方，包打天下、包治百病。中国问题的解决，既需要“只争朝夕”，又需要继续采取能体现现行“渐进”特征的多味中药方，选择兼顾长短短期问题，包括以市场手段为主，配以适当行政措施在内的一整套工具箱。

第三，由于是包括多种政策在内的“工具箱”，因此防止多政策间效应的相互“抵消”和“过度”叠加，评估并讲究各项政策的综合效应、远比选择某一政策工具更重要。以上三点是政府在解决当前经济困境中进一步改善调控政策的关键，也是考验政府经济执政能力的关键。

具体的政策改善包括农业、贸易和区域发展等多个方面。在事关今年下半年及明后年宏观经济在解决当前经济困境中进一步改善调控政策的把握方面，必需充分关注以下若干政策。

今后几年必须始终坚持稳健的货币政策方向

在中国当前货币深化速度减缓的大背景下，如何逐步消化已存在于市场的近76万亿的巨大货币存量问题，这是今后几年货币政策的头等大事，也是事关能否保障今后物价基本稳定的一项大事。由于存款准备金率等“冲”力度的变化与M2的增减有一定的替代关系，因此今后货币的调控不能简单套用过去货币增长的经验公式，甚至在今年下半年或明后年，M2的增速也不能简单参照去年下半年或今年的调控目标。今后一个时期，适度偏紧（相对于包括今年在内的过去三年），或者说稳健的货币政策，是既有利于周期性矛盾的解决，也有利于经济结构的调整。因此需要继续运用公开市场、存款准备金等的常规工具，不断对冲中国、经济快速增长模式下“不合理”的货币增量；基于防止输入型物价上涨因素和国内经济的内在需要，继续保持人民币汇率一定弹性的原则；在市场上各种实际利率已大幅上浮的现实下，应逐步使基准存款利率负值为正；在发展人民币离岸市场的过程中，把握好资本账户开放下的资本管制力度，继续防止“热钱”的冲击。

细化、改善对中小企业特别是小、微企业的支持力度，是确保这轮宏观调控能否最后成功的关键

在中国目前体制下，总量政策偏紧后必然会暴露中小企业融资难的问题。经过这几年的政策改善和努力工作，中小企业特别是小、微企业的融资数量已有较大幅度的提高。尽管如此，在这轮调控中能否做到进一步加大对中小企业特别是小、微企业的支持力度，仍然事关调控全局。历次调控表明：其实中国经济调控的难点不在于总量力度上的把握，而在于结构政策上的把握。当前要真正解决好中小企业融资问题，重要的已不是各级领导的认识问题，也不是缺乏领导的要求和布置，而是需要深入基层、深入市场，进行制度细节的调研，急需对社会稳定有决定性意义的小微企业特别是小、微企业的“养命钱”融资，网开一面，在贷款调控总量不变的前提下，放松对中小企业特别是小、微企业的贷款限制，提出具体可操作性的管理细则。作者调研时间有限，在此提出不成熟的建议。

鉴于村镇银行资本金普遍低于1亿元并不宜过大的成立初衷，建议对村镇银行信贷规模按存贷比而不是按资本金进行限制，而且不允许以“内部口头”的方式进行调控；

在按有关规定对小贷公司进行分级评定的基础上，对评级优良的小贷公司，一律放开杠

杆率比率50%的上限（普通工商企业的负债率还可以为7%），支持其适当放大贷款规模；

建议将小贷公司向银行借款专门用于实业投资的，可视为企业优质担保，不占银行贷款规模；

对中小企业业经质押担保公司发放的有真实贸易背景的商业承兑汇票，采取鼓励政策，支持商业银行予以贴现，可不占银行贷款规模。相应人民银行应将其与银行承兑汇票同等对待，予以再贴现支持，以促进中小企业的生产贸易活动；

有关管理部门应对各商业银行每年新增贷款中支持中小企业特别是小、微企业的份额，应参照不同类型银行，分别规定一定的比例。对超过一定比例的，可进一步上浮存款准备金率，年底还可酌情追加贷款规模；

支持中小企业在银行间市场发行集合债券（不面向自然人），利率随行就市，并将集合债的审批权限下放各地人民银行分行，缩短过去长达六个月的审批期限；

允许并鼓励各商业银行，对小、微企业的贷款资产开展买卖、转让业务，释放其贷款规模限制；

大力鼓励各商业银行在小、微企业融资方面的各类金融创新，包括建立适合小、微企业特点的财政专户，为小微企业提供融资服务。在确保风险控制前提下，大力鼓励对小、微企业开展无质押、无担保的贷款等。

在货币政策适度偏紧的环境下，财政政策应积极，唯有这样，才能真正推动结构的转型

作为总量政策的货币政策，对结构转型作用有限。结构能否转型，财政政策是关键。而且货币政策能否坚持适度偏紧、稳健的政策，同样需要财政政策的配合与支持。目前总的看，中国相比欧美诸国，在巨大GDP体量基础上的快速增长，加上国有资本预算外广量的财政收入占GDP如此之高的比例，财政政策理而且完全可能在结构调整中发挥更大的作用。因此下一步的财政政策，一是应该采取更加“积极”的态度，二是应该加快财政自身支出结构的改革。只有进一步改善财政政策，才能真正确保中国经济结构的转型。

为扩大更趋积极的财政政策的收入来源，首先应将国有资本预算和年度财政预算统筹考虑。在坚持国有资本IPO资金按比例划转社保基金、提高国有股份分红比例的同时，急需明确国有资本预算管理的原则，在体现国家对部分行业相对和绝对控股的战略原则基础上，实行国有资本“有进有出”，而不是国有资本“规模越做越大”的管理原则，深挖财源，扩大财政收入。

在支出结构方面，必须扩大结构转型时期城乡低收入群体的各种补贴支出，扩大失业人群再就业技能培训的财政支出，特别是面对今后物价温和上涨的局面，应留出足够的财力支出安排。在扩大社会保障、医疗、教育等改革支出的同时，确保收入分配改革中各项必要的补贴支出。进一步加大补贴、担保、减税等支持力度，在支持小、微企业内、战略及新兴产业发展的同时，支持小微企业、消费性服务经济的发展。抓紧布置研究在理顺中央与地方事权基础上的税制和转移支付的制度安排，彻底解决“土地财政”问题。

做好短期行政措施和长期市场机制的制度衔接准备，坚定不移地把房地产市场引向健康发展的道路

房地产市场调控不仅是当前宏观调控中最“纠结”社会人心中的一个领域，也是中国经济整个社会能否步入良性发展轨道的关键领域之一。同时，目前房地产市场暴露的问题已经集中了当前中国经济结构性与周期性的一系列矛盾、问题。因此，必须始终不渝地坚持加快社会保障房建设、坚决打击投机炒房的坚持，把房地产市场引向以消费品为主导的健康发展方向上来。若这次调控半途而废，在目前高通胀预期下，房价将有成脱缰野马，政府将失信于民，宏观经济真有可能彻底陷入海外的悲观预期中。

因此政府在房市调控目标上，短期内，可以着眼于房价；长期看，一定要着眼于形成长效制度。要确立政府的长期调控方向不应是调控房价的理念。具体到当前的调控策略，应是一边坚持暂时性的行政措施，一边抓紧有利于中国房市健康发展的长效机制的研究和政策储备。面对历史多年积累的大量问题，调控既要坚持方向、明确信号，又要把握节奏，作好准备，再花1-2年的时间，要把节奏、择机做好短期行政措施的退出和长期税收、市场及其他法律制度出台的衔接。要防止因在短时期内集中解决多年累积的历史问题，而致使出现社会、经济难以忍受的剧烈震荡。为此：

为了精确打击产生于交易环节的投机行为，与其上房产税（自然也应该逐渐细化、完善），不如重点先推出高额累进所得税。选择适时机，在统一上海、重庆不同的房产税，在淡化、统一35个城市不同限购政策的同时，推出高额累进的交易所得税。

在理解投资人在目前市场货币多、买房保值心情的同时，政府应学习德国、法国经验，尽快出台以重点保护承租人利益为主的“房屋租赁市场管理条例”，控制租金的过快上涨，提高空置房的使用率。

在确保社会保障房资金方面，除了继续给地方政府施加一定压力、迫使其搞项目之外，应通过各种财政、金融手段，刺激、鼓励社会多方力量，多管齐下，创新资金供给机制。中国当前流动性，只要政策到位，应不缺建设资金。

土地财政问题事关重大，中央政府必须拿出勇气，结合财政改革和国有企业资本预算改革，通盘考虑税制改革。今后中央财政的转移支出，必须也仅限于以公共财政、事关民生的支出为限，确保地方财政政策的规模。

改变国企必须退出房市的强行行政规定改为对有相当多余资金从事房地产开发的国企，政府从国家所有者的角度，一律对其另行提高分红比例或依法抽撤其投资资金。

通过舆论等监管，协助国务院落实“新非公36条”

国务院2010年制定的“新非公36条”，既是确保结构转型的一副良药，也是消化目前民间过多资金、扩大内需特别是支持中小企业投资、发展服务经济的一项重大举措。但是目前的现状是雷声大、雨点小，始终难以全面落实。为此，国务院应支持全国人大或政协，加强监督，或开展网上逐条讨论，鼓励舆论监督，督促政府有关部门，对照研究落实措施。当前可能唯有这样，才能尽快提高执政效率。

实事求是，精细处理好地方融资平台的风险

处理好地方融资平台的债务风险，是确保今明两年中国的银行体系不出事的关键。要解决好这一问题，一是必须要发挥地方政府和银行两个积极性，做到对每个项目债务进行实事求是的精细分类，区别不同情况，应偿债项目公司只要能提供符合市场条件的偿债方案，银行应尽可能满足其后续融资或展期还本息。各地情况千差万别，贷款期限不一，在这方面绝不应采取简单“一刀切”的限期整顿政策。二是政府有担保的，必须按照1995年《担保法》依法严肃处理，不能下不为例、破坏法律的严肃性。三是可以允许地方政府发债筹资偿还银行贷款，但必须规范发债行为，发债主体要编制独立的资产负债表。符合发债条件，尚可发债。四是最后不啻以各种方法处置，政府都要作好最终风险承担者的准备，绝不能在债务信息不透明的情况下，通过资产证券化等形式，将风险传递到自然人。五是对在无能力偿还债务的地方政府，允许以债转股、出售股权、资产重组等方式偿债，也可迫使地方政府以出售其控股的实业、宾馆、金融机构股权筹资偿债，同时可吸引、消化民间大量游资。

加快外汇储备战略性、多元化运用，严防“热钱”的流入

这同样是确保境内货币稳定、完成今年宏观调控首要任务的一项重大事情。解决以后的外汇储备增量，主要靠改变发展方式诸项政策的调整。对历史积累的巨额存量问题，首先要看到，这是经济全球化史上一个特殊历史时期的产物，也许是史无前例、空前绝后的。这既是苦难与挑战，同时又是重大的历史机遇。因此国家应尽快成立“海外投资委员会”，瞄准2020年甚至是2030年中国经济崛起所需的各种物资与资源，集科技部、工信部等若干部门智慧，共同谋划加快外汇资金的用途，减少纯金融资产的投资。同时大力支持有条件下非金融性金融机构、企业甚至个人购汇，予以海外运用。这可在减少国家外汇储备的同时，减少市场上货币，减轻国内通胀压力。在这方面，当前重要的是，有关部门应尽快提高工作效能，制定具体可落实的制度。当前严防“热钱”流入，尽管困难重重，成本不小，但是这仍是我国金融渐进改革过程中一项必要政策，也是确保当前国内经济稳定的一项重要政策。应参照他国（如新加坡）国家曾行之有效的做法，择机对外资流入建立无息存款准备金制度和预征税制度，以对“热钱”形成威慑力。

四、对中国经济应保持长期乐观

IMF不久前曾预测，按照购买力平价测算，中国经济到2016年，总体经济实力将赶超美国，成为世界第一。对此应看到，这是长期预测。就长期而言，应对中国经济持乐观态度。在今年5月12日摩纳哥的德勤全球投资者论坛上我曾指出：中国经济短期内正处于困境之中。但是可以说，对于仍具有强劲增长潜力的中国来说，能看到问题，就意味着问题已经解决了三分之一。”因为过去30年的历史能证明，经过痛苦的摸索，仍然能找到解决问题的道路和方法。因为中国增长的确定性因素没有变，即中国增长的大周期还在延续，享有30年改革开放好处的中国人，仍然在孜孜不倦地追求改革开放。

然而，准确预测美国2007年危机的“朱日博士”、美国教授鲁比尼不久前又预测，中国经济将在2013年出事。对此应看到，这是基于中短期的预测。中国经济目前确实正处于结构问题和周期问题胶着的转折关头，如果政府拿不出一套清晰的对策，并能予以有效的执行，鲁比尼的预测确实是一个不可轻视的警告。

总之，我们对中国经济应保持长期的乐观，但又不能盲目乐观，特别是在中短期内，确实困难重重。出路在于乘当前宏观调控正出现较好势头之时，坚持政策的稳定性，同时加大前瞻性、针对性的调控力度，对结构转型拿出真正的战略勇气、坚定的决心和一整套让市场看得清楚、并让市场充分相信的、长短期相结合的政策措施。对此，全国上下也应该有信心，因为经过33年改革开放积累的中国经济实力，提供了拿出一套政策措施的财力基础。

年初以来政府采取了一系列调控措施，目前有些宏观经济数据已出现回调，但是物价上涨压力仍然较大，二、三线城市房价还在上涨，中小企业融资困境凸显，因此有些人开始担心“微调”、“融着陆”，呼吁“要转向”，有的甚至在等待7、8月中央政策的改变。同时，长期以来面对中国经济发展中的不可持续及担忧，大家都都同意，中国经济要真正步入良性发展轨道，都必须通过发展方式真正步入良性发展，又感到困难重重，缺乏信心。因此，面对当前复杂的局势，市场上存在一系列的疑虑、困惑与纠结。

一、正确认识当前经济发展阶段与经济运行特征

如何解决上述的疑虑、困惑与纠结？特别是面对6月“不尽如意”的数据，如何使人们对中国经济发展方式的转变真正树立起信心？这首先必须对形成当前困惑的原因作出深刻分析，特别是基于对中国当前所处的经济发展阶段特征和经济运行特征的客观认识，从理论上作出清醒的判断，并在此基础上拿出一整套对症下药的、有效的调整政策，而不是零星的、行政性的短期政策。唯有此，才能使人真正相信，中国发展方式的转变是可能的。

当前经济发展阶段的特征

中国目前经济的外部环境，正处于美国危机后持久的金融危机的全球结构调整阶段。

全球金融危机的本质实际上是对过去美国“高消费、低储蓄”、以中国为代表的“高储蓄、低消费”这样一种全球经济失衡的结构调整，是对危机国家银行资产负债表的缩水、修复过程。这一调整过程是漫长的，必然会带来全球经济增速的放缓。我曾在2008年底预言，我们不要指望美国在危机后的二、三年后能马上再恢复到3.5%的增长。最近，美国原财长萨莫斯也已发出担心：美国经济可能会重蹈日本经济“失去的十年”。因此，面对全球结构的深度调整，作为全球出口第一大国的中国而言，就是外部需求减少的过程，而且这一过程绝不是一、二年时间能解决的。这是正确判断全球危机后若干年内中国经济发展阶段的一个重大特征。

中国经济发展的内在逻辑力量，支配了中国未来经济的增速将逐渐趋缓。

一国经济不可能长时期以两位数的速度高速增长。尽管我们清楚，从长期看，中国经济仍然存在相对于其他国家高速增长潜力和机遇。同样我们也清楚，即使暂时撇除环境、资源的制约因素不说，国际经验表明，在人均收入接近5000美元左右的时期，过去那种长期高速增长的局面难以维持；在去两极分化较为严重的时期，解决消费的快速增长同样需要一个过程；加上劳动力成本正趋逐渐上升，以及外需又处于较长时期的调整、减弱因素，从趋势看，未来中国经济必处从一个超过两位数的快速增长的平台，逐步迈向相对平稳增长的平台。这一趋势是中国经济发展的内在逻辑力量决定的，并不是经济周期性的问题，也不是宏观政策力量所能简单支配、调控的。此时如果采取相反“过度”政策调控，只能使经济震荡加剧。所不同的，只是表现时间的早晚问题。

当前经济运行的特征

迄今的中国经济是大量结构性矛盾与周期性矛盾交错、重叠的时期，是大量历史问题累积的时期。例如，在原有经济结构问题尚未解决的情况下，前两年为了克服美国危机的影响，中国与世界“同舟共济”，方向是对的，但是在操作上投放了过量的货币。过度的投资在加剧原有结构矛盾的同时，自然进一步推动了经济周期趋热的特征。又如，在一定意义上主导着中国经济增长的房地产市场，本来就在长期以来自身严重的市场结构问题没解决（如廉租房建设滞后）。再如，在我国消费增速不能尽快提高的情况下，危机复苏中曾采取的一系列稳定经济增长的政策，尽管强调了民生和消费支出，但在量级比较大，多半还是采用了多年习惯的鼓励投资和出口的政策。其结果，往往是伴随着美国等国经济复苏中的反复，进一步使中国经济结构性与周期性矛盾的交错，更趋于复杂化。

结构转型时期物价上升的压力，恰恰遇到明显的经济周期特征的影响。本来从趋势看，中国的物价正处于一个相对温和上涨的时期。也就是说，当前的中国经济即使没有美国两次量化宽松货币政策的影响，没有前两年货币刺激政策的影响，自身人口优势的逐渐减弱，工资成本的逐渐提高，资源价格的改革，以及结构调整中增长动力正由可贸易行业向不可贸易行业的部分转移，会引起整体生产效率的下降，这些因素都会引起物价总水平的上升。但是“下雨偏逢屋漏”。此时正好加上美国货币大量放水的影响，引起了全球大宗商品价格的动荡和上升，形成了我国物价上涨的输入型因素；以及前两年我国自身大量贷款的刺激，必然造成PPI和CPI上升加快的压力。这些结构的、周期的、国外的、国内的因素，综合形成了当前我国物价上涨的压力。当然，仔细分析，还有近期的气候因素、物价国内外的翘尾因素等。因此可以说，即使在国内、国外的周期性因素减弱后，伴随着中国经济结构转型的一个较长的时期，物价问题将始终是一个必须关注的重

大问题。

除以上两个特征之外，近几年出于宏观调控困境而无奈出台的一些行政性措施，又扭曲了调控的信号。这些措施在暂时部分解决了宏观调控目的的同时，却积累了不少新的问题，为中国经济进一步的市场化结构调整，增添了新的压力。这又需要通过进一步的深化改革才能得到妥善解决。

二、如何应对困难局面

从经济逻辑说，针对前两年多投放的货币（不管是由外汇占款原因，还是其他原因引起的），即目前高达76万亿元过度的货币存量和最近物价上涨的压力，毫无疑问，理应紧缩货币；针对危机后全球需求的减弱，中国自身过度投资的不可持续，要追求中国经济未来持续稳定的增长，只能加快消费的增长。但货币紧缩后，消费增速一时跟不上，或消费的增速不能及时填补出口与投资增速的下滑，其结果必然是经济增速的下滑。因此这时市场上产生“硬着陆”的担心和对宏观政策“转向”的期盼，也就不足为奇了。

面对这种局面，怎么办？作者认为，在抉择下一步的宏观政策前，必须厘清以下三点认识：

第一，什么叫“硬着陆”？最近关于“硬着陆”的议论较多，但对此并没有作出明确的定义。作者认为，经济增长减速多少本身，并不能足以解释是否“硬着陆”。在中国目前，观察是否“硬着陆”，关键看两条：即当采取宏观紧缩政策后，经济增速出现放缓，一是是否直接影响了社会的稳定（包括因为失业率的提高）；二是是否直接影响了整个金融体系的稳定。只要整个金融体系是基本稳定的（个别小金融机构经营困难是自然的市场现象），社会是基本稳定的，就不必担心“硬着陆”。由此意义上也可以说，是否“硬着陆”，实际上不能仅仅看货币政策的松紧程度，还要看对失业人群的再就业、失业保险、失业救助、社会保障等各项财政政策的落实情况。

第二，如何理解“今年宏观调控的首要目标是调控物价”？毫无疑问，把调控物价作为今年宏观调控的首要目标，既有利于解决周期性问题，也有利于解决结构性问题。但是如前所述，由于物价问题的复杂性，即使通过这轮货币的紧缩，物价上涨中的货币性因素减弱后，今后由结构调整、价格改革和工资上涨等因素引发的物价温和上涨，仍会持续一个时期。因此，政府决策和市场应对对此要有个平和的心态和政策上的准备。即面对可能出现的温和的物价上涨，政府需要及时出台政策，以重点帮助低收入群体确保实际生活水平的不下降。唯有这样，才能实现物价温和和上涨时期中国经济结构的调整。

第三，具体怎么把握“稳增长、控物价、调结构”的关系？三者之间，谁主谁次、谁先谁后？这在西方经济学中根本找不到现成的答案。唯一的答案，中国仍应根据自身过去30年改革开放取得“人类经济奇迹”过程中的主经验、主旋律，即要处理好改革、发展、稳定三者间的关系。把握好调控与改革的力量，讲究各项政策的平衡艺术，这是对中国经济决策的最大挑战。同时也要树立信心，因为比较过去特别是上世纪的八、九十年代，已成为世界第二大经济体的中国，今天比以往任何时候，更有物质条件和财力基础，能较好地把握三者间的相对均衡。

去年底中央经济工作会议已明确指出：转变发展方式，是科学发展的主题。加快结构调整，是转变发展方式的主线。那么，当前中国最大的结构问题是什么？在危机后经济全球化的新阶段，面临外需的减少，中国经济要想继续保持持续的高速增长，必须是扩大内需特别是扩大消费，加快推进大国经济体以国内消费为主导的结构调整。然而，中国迄今为止的增长模式、政策框架、执政经验及其最后体现的经济结构特征，都是与原来保持两位数高速增长及其路径相吻合的，应该说，这本来也是有其一定的合理性。但现在情况发生了变化。面临新的经济周期，过去曾有效的政策框架和部分的执政经验，已难以培育结构转型要求下消费主导的新增长动力源。而且在这一轮宏观调控下，原来高涨的“房地产市场——土地财政”的增长轨迹，已使各地方财政捉襟见肘，难以支撑或根本无暇再去培育消费增长的新动力源。一个明显的迹象是，眼下货币稍紧，经济增速稍有下行，社会相关方面已承受不了。因此，如何培育新的增长动力源？靠各级政府原有分配投资资金的政策框架与经验，肯定不行。必须靠市场去解决。政府必须“往后退”，逐步减弱行政措施的作用，放手“市场”。因为市场的形成有利于结构调整。要促进市场的形成，必须深化资源价格改革、财政改革、社会融资体制改革和以行政审批为主的各项行政管理体制的改革。在保持社会、经济基本稳定的前提下，通过改革改善宏观调控，通过培育市场促进结构转型，这是当前在发展方式转变中，正确处理改革、发展、稳定三者关系中所必须予以充分关注的。

三、下一步政策应如何改善

根据目前的制度现状，进一步的政策改善应贯彻以下三项原则：