

潘向东： 遏制金融风险将成全国“两会”热点

全国“两会”期间,不论是短期的维稳手段,还是长期的改革谋划,都将对金融改革、利率市场化、中小企业融资、农村金融等具体问题有更丰富的讨论,形成清晰的思路。

■ 本报记者 王莹

G20 财长和央行行长会议发布的联合公报中,发达国家宽松财政货币政策“溢出效应”成为外界关注焦点,而改善长期投资融资是本次会议一大亮点。在远观 G20 会议的同时,即将召开的全国“两会”也有诸多共同思考的议题将进行更为丰富充分的讨论。银河证券首席经济学家潘向东在接受《中国企业报》记者采访时指出,全国“两会”期间,不论是短期的维稳手段,还是长期的改革谋划,都将对金融改革、利率市场化、中小企业融资、农村金融等具体问题会有更丰富的讨论,形成清晰的思路。

积极应对 宽松政策的“溢出效应”

《中国企业报》:在您看来,发达国家宽松财政货币政策的“溢出效应”表现在哪些方面?

潘向东:目前发达国家的日本、英国、美国与欧元区均以自己的方式不断推行量化宽松政策。只要货币贬值和操纵不会演变成贸易保护主义及更激烈的货币战争形式,其对全球经济的净影响将是正面刺激效果。2012 年日本央行已经实施了 5 次量化宽松,对日本部分重要的制造业来说,日元贬值刺激出口,并形成汇兑盈余,提高了企业盈利能力。

但是,这类宽松货币与财政政策是有风险的。宽量化或者操纵汇率造成本币贬值,不仅将其它经济体置于不利境地,特别是新兴经济体本币升值的压力加大,也会对全球金融监管、银行和金融机构造成不利影响。

新增贷款增长迅速,通胀压力显现,央行重启正回购。专家指出

信贷投放速度预计三月收敛

■ 本报记者 王莹

央行近日公布的数据显示,1 月新增人民币贷款 1.07 万亿元,同比增加 3340 亿元,创下 2010 年 2 月以来新高。同时,2 月份信贷仍延续了这种快速增长的势头。专家预计全年新增贷款 8.5 万亿到 9 万亿之间,M2 增速在 14.5%到 15%之间。1 月 M1、M2 的超预期增长带来通胀隐忧,央行连续启动正回购回流资金。

分析指出,时隔八月央行重启正回购,一方面是对长时间公开市场操作维持释放流动性带来的资金宽松预期进行降温;另一方面是节后现金回流银行,外汇占款改善等正面因素的实际支撑。2013 年,央行正逆回购等公开市场操作会成为主流调节工具,而存款准备金率和利率工具的使用会更加谨慎。

预计全年 新增信贷达 9 万亿元

据了解,截至 2 月 17 日,四大行新增贷款高达 2500 亿元,远超去年 2 月份全月的 1800 亿元。专家指出,除受季节性影响,还与今年 1 月经济的企稳回升,对资金的需求加大有关。中国银行国际金融研究所高级分析师周景彤说,“去年年底以来,国家出台一系列水利、铁路等基础设施建设项目拉动相关产业,使得经济企稳回升,从而导致对贷款的需求增大。”

“从信贷需求来看,当前也出现了较多刺激贷款需求的有利因素。”工信部副研究员吴维海告诉记者,“去年以来,央行连续降息等宽松货币政策的效果已现,如去年 12 月份,贷款加权



潘向东

高度重视 财政金融领域风险隐患

《中国企业报》:联合公报指出,通过改善长期融资机制来刺激投资增长。对中国而言,扩大基础设施投资使得中国政府必须面对哪些问题?即将到来的两会预计将会有哪些相关议案提出?

潘向东:对中国来说,过去 10 年的大规模基础设施建设已经初步消除了交通、能源、通讯等基础设施的瓶颈问题。出现的部分地区新建基础设施利用率不足,表明中国部分地区的基础设施可能已经超前于经济的发展。基础设施建设不应该继续成为中国投资的重点,应该将投资重点转移到产业升级与创新能力方面。

目前需要高度重视财政金融领域存在的风险隐患,坚决守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。首先是如何解决已经出现的债务问题。对于部分拖欠债务,目前银行已用了展期等方式将还款期不断延长,只要中国经济平稳增长,财政保持稳健,地方

的债务和银行潜在的风险便能逐步化解。否则,问题将会恶化。其次是如何防范未来的风险。风险集中于地方政府和银行,很大程度上是我们的经济结构所决定,需要改革来解决。另一方面,改善长期融资机制,加快金融业市场化改革的步伐,融资渠道的丰富自然而然地能够分散和减轻银行体系的风险压力,促进利率市场化,让价格成为资源配置的有效工具,来引导投资、规范投资,也就能从根本上减少过度投资、无效投资,控制其所带来的金融风险。

去年末,财政部、发改委、央行和银监会四部委联合发文严控地方政府融资行为,便是以行政命令的手段遏制类似风险的进一步扩大。全国“两会”期间,不论是对短期的维稳手段、还是长期的改革谋划,都会有更充分的讨论,形成更加清晰的思路。

《中国企业报》:国内面对价格扭曲的问题给实体经济带来的负面效应,如何改善为投资服务的长期融资机制?

潘向东:面对价格扭曲的问题给了实体经济带来的负面效应,要改善为投资服务的长期融资机制,只有加快金融体制改革,破除垄断,实现金融自由化、市场化。一方面是大量低成本的资金给了低收益的项目,一方面是中小企业长期以来面临的融资难问题。金融市场的垄断和较低的市场化水平给实体经济的发展造成了不小的成本,作为服务业的金融行业市场化脚步明显落后。改善长期融资机制、优化利率价格的资源配置导向作用便显得迫在眉睫。为调整经济结构,让金融行业更好地服务于实体经济,去年中国的金融改革步伐明显加快,地方金融改

多点而动、首次双向扩大存贷款利率波动幅度、人民币国际化不断推进、金融业务牌照陆续放开,今年这方面还会做更多的工作,包括利率汇率市场化的推进、债券品种的丰富和债券市场的建设、多层次股权交易市场的建立和完善、资本项目的对外开放等等,让金融行业实现追赶式发展,满足实体经济发展的需要。

另一方面,在提高金融体系效率的同时,金融监管体系也需要与时俱进,以防范和杜绝新的风险。

全球金融市场改善 利好中国出口

《中国企业报》:G20 会议认为“当前全球经济面临的尾部风险下降,金融市场形势有所改善”,而各方面数据也表明欧美市场需求正在复苏。在市场需求上行之际,通常贸易保护主义的倾向将会大大减弱。这对出口大国的中国来说,有何机遇?

潘向东:这对出口大国的中国来说,是一个较好的机遇。从最新的 PMI、经济景气指数、领先指数、消费者信心指数、投资者信心指数等一系列领先指标看,今年一季度主体发达经济体经济回升的可能性很高,对中国产品的需求会随之上升。因此,至少今年上半年中国的出口仍会维持较好态势。

在国内夯实改革基础、进行结构调整时,更需要出口的稳步扩大来弥补内需结构调整可能造成的短期经济波动。去年中央经济工作会议提出要坚持不移扩大开放,预计今年两会也会有这方面的议案,讨论新形势下如何进一步改善中国出口,帮助出口企业做大做强。

去年年底以来的经济复苏加快,但另一方面,流动性过快扩张的负面作用也不可忽视。在当前经济体制下,流动性的过快扩张一定会首先流入高盈利及垄断部门,而这些部门的扩张往往会影响社会劳动生产率水平的提高;另外通胀的风险也会较快浮现,产业结构调整的工程会再次受阻。

据悉,央行在 1 月下旬已经开始对部分扩张较快的银行给予窗口指导,要求它们暂停发放新的贷款。分析指出,央行还很可能根据宏观审慎政策的逆周期调节要求,对于部分信贷政策执行偏松的银行提高差别准备金率,以约束它们的信贷扩张,年初信贷较快扩张的形势也将难以延续。

“这种放贷力度 3 月份便会开始收敛,否则,在海外流动性泛滥的背景下,通胀压力很容易走高,从而加重经济的负担,增加系统风险”。潘向东对《中国企业报》记者说。

继日前开启正回购之后,央行继续通过正回购回流资金。以利率招标的方式开展了总计 200 亿元的正回购操作,其中,28 天和 91 天期各 100 亿元,中标利率分别是 2.75%和 3.05%,而逆回购操作 21 日继续缺席公开市场。

“在信贷过度投放的情况下,央行适时回笼资金是有必要的。”吴维海指出。民族证券分析师陈谦也指出,正回购反映出管理层对信贷快速扩张风险已经有所警觉,预计年初信贷较快扩张的形势将难以继续。未来政府对各类融资均将有一定的控制,特别是对信托贷款等融资方式的控制料将有所加强。

邓汉学：日元贬值 或直接影响中日贸易

■ 实习生 胡海燕

近期,日元急剧贬值在国际社会引起强烈关注,一度成为 G20 财长和央行行长会议的最大热点。随着日本等国竞争性货币贬值政策的出台,全球范围内货币贬值序幕已徐徐拉开。日元持续贬值将对中国经济带来怎样的影响?带着这些问题,《中国企业报》记者专访了著名经济学家邓汉学。

日元持续贬值的可能性较大

《中国企业报》:由于 G20 会议的温和态度,日元是否会持续贬值呢?

邓汉学:G20 会议释放出这样一种信息,即相应主权国家调整货币政策和财政政策引起汇率变动将不会受到“批评”。这就可以理解为对日元持续贬值持放纵态度,在一定程度上会助推日元继续贬值。

日元贬值除了受到市场预期和投机活动的驱使之外,也与日本央行在安倍内阁的领导下更加激进地放松货币政策有关。尽管日本首相安倍 2 月 18 日强调,他的目标是摆脱通缩而不是针对汇率,但安倍主张的货币财政双宽松政策正逐步推行,所谓名义上刺激经济的手段,将使得日元转入长期贬值通道,弱势日元依然更符合日本新政府的利益诉求。而且美联储在 2012 年最后一次议息会议上已经提出量化宽松退出时机问题,美元长期转强的概率也在提升,日元持续贬值的可能性很大。

不过,值得注意的是,日元已下跌了很长时间。因此,预计日元将在下半年反弹,这是基于市场的过高期待可能落空,且欧洲危机可能再度升温。

日元债务长期安全性受关注

《中国企业报》:日元汇率持续贬值对中国持有的日本国债有何影响?

邓汉学:2011 年底中国持有 2300 亿美元的日本国债,占中国全部外汇储备的 7%。日元贬值会在一定程度上造成中国持有的日债若以人民币计价的话价值相对缩水,但是这种影响将远小于美元贬值造成的美元债券价值的变化。

目前不确定的主要是日元债务的长期安全性问题,如果安倍经济政策成功,短期的总需求刺激与长期的结构性改革相结合,带领日本走出通缩,恢复增长,这有利于日债的长期可持续性。相反,如果失败,大规模的财政刺激可能抵消提高消费税可能带来的政府财务状况的改善,同时货币刺激引发通胀预期,如果造成名义利率上涨,那将提高政府债务的利息支出,日本政府债务的不可持续性可能在未来 1—2 年暴露在市场面前,引发债务危机。

《中国企业报》:日元持续贬值对今年中国对日贸易出口将带来怎样的影响?

邓汉学:在全球经济日益一体化的今天,日元贬值对中国经济影响不容小觑,直接影响或体现在出口领域。中国是日本最大的贸易伙伴,对华贸易占日本贸易总量的 21%。人民币对日元升值 20%,大致对应人民币实际有效汇率上升 1.5%左右,日元兑人民币加速贬值,可能造成中国对日本实际出口总量有小幅回落,使出口导向性行业受损,对食品饮料、纺织、农牧林渔等主要向日本出口的行业影响稍大。日元贬值又会提高其汽车、电子产品等优势行业价格竞争力,可能对中国国内相关行业造成冲击。

中国应积极规避日元贬值的损失

《中国企业报》:日元贬值对人民币汇率走势的影响有哪些?

邓汉学:国际清算银行 19 日公布的数据显示,1 月人民币实际有效汇率指数为 111.83,较去年 12 月升值 1.5%。此外,1 月人民币对美元小幅升值、对日元大幅升值是当月人民币实际有效汇率上升的主要原因。

除出口、通胀、跨境资本流动振荡外,人民币的被动升值是中国面对日元贬值的又一大风险。日元贬值目前已成为人民币汇率走势的最大不确定性因素。当前,中国经济已阶段性企稳,人民币汇率将面临更大的升值压力。由于日元与其他一些非美货币出现贬值,温和且流动性泛滥的国际市场将促使人民币重走升值之路,最重要的不确定性是日本经济衰退会给人民币汇率带来多大的冲击。

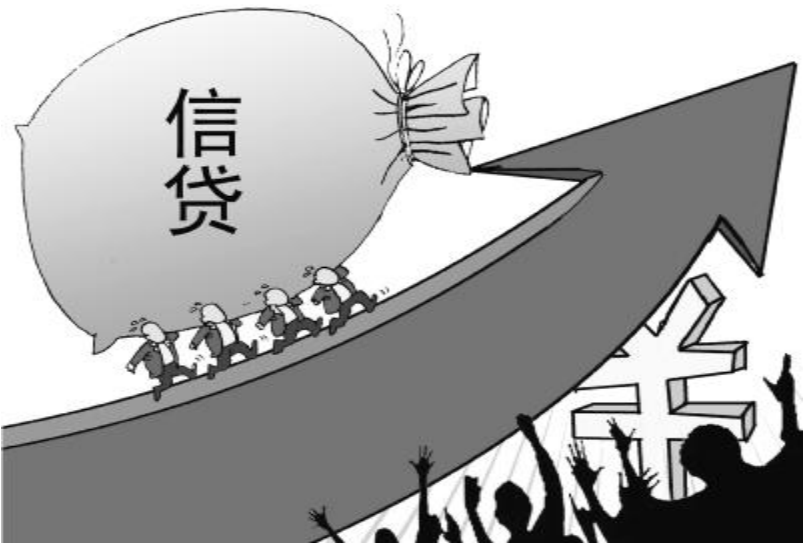
日元贬值使得人民币汇率水平的稳定 and 市场化改革进程将面临严峻挑战。所以,在中国今年的货币政策中,应当适当保留人民币贬值的政策弹性。中国还应该利用“出口术”来影响市场预期,向市场展示人民币贬值也是中国央行的一个政策选项。

《中国企业报》:针对日元贬值,我国政府可采取哪些应对措施?

邓汉学:日元“大放水”的来势汹汹,可能引发全球出现竞相贬值的货币战并助推新一轮贸易战。面对这一情况,我觉得中国与 its 被动承担,不如主动迎战,以规避日元贬值带来的损失:

一方面,要提升我国产业的技术含量,提高自主创新和内生增长能力,减少对出口依赖。同时也要通过货币、汇率和产业政策等手段,扶持中国企业海外市场的产品竞争力。否则,我们的就业和税收增长都会面临严重的挤压冲击。

另一方面,货币政策上或可采取稳定长期利率,压低中短期利率的方式,在保持法定准备金率基本稳定的前提下加大逆回购等短期工具的操作力度。



CNS 供图

平均利率为 6.78%,比年初下降 1.23 个百分点,而这也使得企业在支付贷款利息后,盈利空间扩大,如去年底工业企业税前利润率在扣除贷款加权利率后的差值从去年底的 0.79%扩大到 2.65%,企业的信贷需求增强。”

另外,银行扩张动力十足。据了解,去年四季度经济已经企稳回升,这意味着银行过去累积的不良资产风险已开始减少,2012 年底,商业银行超额存款准备金水平高达 3.3%,为 2008 年以来的最高水平,1 月银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.27%,分别比上月和上年同期低 0.34 个和 2.10 个百分点,这些都较大程度上刺激了银行信贷扩张的热情。

“在供给和需求两方面因素刺激下,1 月信贷出现大幅度扩张推动了社会流动性的明显改善,如 1 月 M2 增速 15.9%,分别比上年末和上年同期高 2.1 个和 3.5 个百分点。”银河证券首席经济学家潘向东说。与此同

时,数据还显示 M1 余额增速也有所加快,同比增长 15.3%,余额分别比上年末和上年同期高 8.8 个和 12.1 个百分点。“这意味着随着企业生产和投资活动的回暖,社会资金流动性的速度也开始加快。”

据了解,社会流动性的改善不仅体现在总量方面,在结构上也有较好的表现,如社会融资总量中增加最为突出的种类是银行承兑汇票,1 月增加 5812 亿元,创下单月历史新高。考虑到承兑汇票的使用主体是中小企业,这表明当前社会资金流动性持续改善已经让更多中小企业受益。

研究人士预计,今年全年新增贷款将达 8.5 万亿—9 万亿之间,广义货币(M2)增速在 14.5%—15%之间。

通胀风险浮现 央行重启正回购

年初流动性的扩张无疑有助于