

# 2008, 货币政策如何从紧

人民日报昨刊发对著名学者樊纲的专访,樊纲称货币政策总的方向从紧,但应根据情况有不同的力度

存款准备金率会不会继续上调?在什么样情况下应当加息?人民币升值该不该“一步到位”?国际、国内形势发生变化后,货币政策应如何运作?著名学者樊纲日前接受人民日报记者专访时表示,当前货币政策总的方向可能仍是从紧的,但在不同的时期,根据变化了的情况,也可以有不同的力度。次贷危机使美国及全球经济面临一定的衰退压力,近期我国部分地区又发生了雨雪冰冻灾情。我们不应该对这些情况反应过度,产生不应有的恐慌。



【专家声音】

## 调控要寻找平衡点

中国人民大学金融与证券研究所副所长、博导 赵锡军

赵锡军认为,根据国际上发达国家的经验,一个国家在快速发展的阶段时,通货膨胀是难以避免的,相比较而言,发达国家的通货膨胀压力则会变小。因此,如果要维持国家的高速发展,经济发展速度和通货膨胀之间就得寻找一个平衡点。事实上,这个平衡点,某种程度上就是政策的平衡点。

“通货膨胀的压力是时刻存在的,有时候避免不了要使用政策进行刺激。”赵锡军表示,从目前的格局来看,国内的投资动力依然充足;国内消费市场也在消费信贷等金融手段的刺激下渐有起色;美国方面带来的不确定因素也在缓解,因为布什政府已经签署了一份1680亿美元的计划,包括个人退税和针对企业的让利,对中国来说,这一计划有利于拉动美国国内的消费,促进中国的出口。“从这三点来看,我国经济仍然是乐观的。”

## 宏观调控应与全球经济挂钩

南京大学金融系教授 杜亚斌

杜亚斌认为,现在提出宏观调控要相机而动最主要的是担心美国经济衰退、全球经济降温,影响我国经济。“中国对出口依赖较大,如果全球经济减速,中国经济也会减速,一方面外部经济环境发展在减速,另一方面内部调控在加大,那么就有可能调控过度。因此,制定宏观调控政策,不仅要看国内的通胀情况,另外还要考虑外部经济环境,要密切观察美国经济是否衰退,然后相机行事,同时调控政策还要带有一定的前瞻性,不能头疼医头、脚疼医脚,尽可能地做出自己的预期,一旦预期错了,要随时调整自己的政策。总而言之,如果美国经济

向好,我们的调控力度可以大一点,如果美国经济衰退,那么调控力度可以适当小一点。此外,杜亚斌认为,宏观调控对股市的影响比较大,如果股市是自发下跌那是正常的,但是如果是因为调控过度而引起的下跌那就不好了。美国2000年就发生了这样的教训,当时由于网络的兴起,冒出了新经济,导致网络股暴涨,2000年美联储就开始上调联邦基金利率,在很短的时间内,将联邦基金利率从4%上调至6.55%,结果导致2001年美国的经济衰退。因此,杜教授认为宏观调控无论过松还是过紧都是不好的。

【企业呼声】

## 最担心贷款投放产生偏移

中盛光电是一家光伏企业,在绿色的奥运年到来之际,很多人都看好这个行业的发展,可是中盛光电的负责人却一直苦于融资难。

中盛光电副总经理余海峰告诉记者:“公司成立四五年以来,融资一直都是困扰我们的问题,我们的订单很多,发展很快,对我们而言,没有资金就等于停滞不前。”原来,由于公司常常需要垫资进行项目建设和研发,中盛光电希望用固定资产抵押贷款5000~6000万元,但是想得到这笔贷款似乎并不容易。

“我们先后向好几家银行提出过贷款申请,有时候支行、分行都通过了,却被总行卡了下来,原因很简单,就是货币政策从紧,贷款不放。”目前,该企业还在和一家银行接洽,希望这一次能成功贷款。

余海峰说:“我们常常是不愁没有项目,却要对项目进行选择,因为没有那么多资金。”余海峰笑称,对他们这种高速发展的企业,不要“一杆子打翻一船人”,也应该在贷款政策上“相机抉择”。

快报记者 王海燕 陈刚 张波

## 1 货币政策在2007年已经趋紧

记者:今年,我国将实施从紧的货币政策。什么是从紧的货币政策?与此前实施10年的稳健的货币政策相比有何不同?

樊纲:稳健的货币政策,就是保持货币增长速度符合经济增长的需要,并不明确地扩张或收缩总需求。而从紧的货币政策,则是适当收缩货币供给,从而使总需求的规模得以控制,当前,就是要防止在外汇储备大规模增长的背景下货币增长速度过快。

宏观调控政策,包括货币政策,不是一下子就三年、五年不变了的“长期政

策”,而是必须根据总供求关系的变化来相机抉择、及时调整,当时就要见效的短期政策。在操作层面上,由于出现了流动性增长过快、通货膨胀风险加大的实际情况,2007年的货币政策实际已经趋于从紧:10次上调存款准备金率,6次加息,加上公开市场上数额很大的对冲操作,以及人民币汇率升值,这些货币政策都具有“从紧”的特征。“从紧的货币政策”的提法,是对当前货币政策具体操作趋向的一种肯定,也明确了下一阶段货币政策调整的方向。

## 2 情况变了,政策当然也应做出调整

记者:次贷危机使美国及全球经济面临一定的衰退压力;同时,近期我国部分地区又发生了雨雪冰冻灾情,这些因素都可能对中国经济增长产生负面影响。在这种情况下,货币政策将如何运作?

樊纲:这里最重要的是要认识到,宏观经济政策,包括货币政策,都属于“短期政策”,是要在不断变化着的情况下保持总供求关系的平衡,所以它的重要特点就是相机抉择,不断调整。美联储几个月前还在加息,现在则大幅度降息,就是一个相机抉择的例子。国际、国内形势发生了变化,我们当然也应该根据实际情况在政策的方向和力度方面进行及时的调整,而不应该把宏观政策当成一个长期的战略来加以实施。以前我们有过那种政策过于僵化的教训。我个人认为,当前货币政策总的方向可能仍是从紧的,但在不同的时期,根据变化了的情况,也可以有不同的力度。我相信我们的决策者们会适当地加以把握。

同时,我们也不应该对一些新的变化反应过度,产生不应有的恐慌。美国的这次危机很严重,房地产泡沫破裂的影响还远远没有充分显现出来,这很可能对美国经济和主要发达国家的经济产生严重的负面影响并波及我国。但是,一方面,美国政府、美联储和发达国家的政府联合刺激经济的宏观政策会起作用,衰退(负增长)是有可能被防止的;另一方面,对美国的出口占我国总出口

的比重已经下降到20%以下,如果亚太地区、石油产出国等国家(这些大约占我国出口的50%)仍有较好的增长,我们对欧洲的出口也因汇率变化的因素可以增加,总的来说外部市场的变化不会太大。

冰雪灾害使我国一些地区的生活和生产受到了很大的影响,但总的来说是短期的和局部的,救灾和灾区重建工作本身还会扩大需求。这些都是需要统筹考虑的。

记者:美联储频频降息导致人民币和美元利率出现倒挂,并可能加大人民币升值压力,这些因素又可能会导致国外资金流入,助长流动性过剩。这对货币政策操作会有什么影响?

樊纲:是啊,前面讲的是美国金融危机可能通过贸易的渠道导致我们增长趋缓,而在资本与金融方面,则可能导致我们进一步面临流动性过剩、投资过多的问题。美国的刺激经济政策会导致美元更加泛滥,利率更加宽松,导致人民币升值压力加大,热钱流入的规模可能加大。这也正是我们的货币政策还不能放松,还要采取措施控制流动性增长的一个重要原因。

这里再再强调一下,作为调节总供求关系手段的宏观经济政策,要根据情况的变化而不断调整,相机抉择,其中也包括对其他国家的经济政策进行反应,因为在全球化的条件下,其他国家的经济政策,也是影响一个国家经济形势的重要因素。

## 3 我国的存款准备金率理论上会比其他国家高

记者:目前存款准备金率已高达15%,创下1984年中国人民银行专门行使中央银行职能以来的历史最高水平。有人认,存款准备金率一旦过高,比如超过15%,就会使一些银行的正常经营受到影响,对此您有何评论?

樊纲:许多国家的中央银行对存款准备金不付利息,而我国是付息的,给银行带来的损失相对要小,加上我国银行体系中存在着

事实上的“法定的”存贷款利差,因此,我国按损益平衡点计算的存款准备金率理论上说本身是会比其他国家高一些的,当然不是要达到这一点要根据许多具体情况而定。

至于今年存款准备金率还会不会提高,那得根据货币供给和总供求关系变化的具体情况相机抉择,而且还要考虑到其他政策工具使用的情况,来决定上调与否。

## 4 利率是否变动决定的因素有很多

记者:实施从紧的货币政策离不开利率杠杆的使用。您认为今年还会不会继续加息,在什么样的情况下应当加息?目前,美联储已进入加息周期,这会不会压缩我国的加息空间?

樊纲:我国目前的利率水平相对较低,物价水平相对较高,一些短期存款的实际利率仍为负利率,从这个意义上说,经济中存在着加息的压力。

但加息还要权衡其他因素。在开放经济条件

下,一国货币政策要考虑到其他国家的货币政策。假如美联储持续降息,对我国货币政策工具的选择将不可避免地产生影响。如果不顾及这个因素,将可能加大国际投机资本的流动。

另一方面,价格杠杆和数量杠杆达到的效果有时候是一致的,不一定非要通过利率的调整达到目的。是否较多地运用其他数量调节工具、较少运用利率这个价格工具,也是需要决策当局进行相机抉择的。

## 5 人民币升值“一步到位”不可能,也不利于稳定发展

记者:今年人民币升值速度会不会加快?有人认为,人民币升值应当“一步到位”,这样可以彻底打消境外“热钱”对人民币升值的预期,这样的设想您觉得可行吗?

樊纲:首先,人民币汇率一次性升值到多少才算“一步到位”,换句话说,稳定的均衡汇率水平究竟是多少,这不是静态分析可以确定的。有的国家提出人民币应升值27%。然而,如果真的“一步到位”升值27%,由于生产活动还是回到那个国家(当然可能转移到其他的发展中国家),结果还是解决不了这个国家的贸易逆差问题,于是他们过不久很可能再次要求人民币进一步升值。更重要的是,在汇率的另一端,美元在不断贬值,人民币可能怎么升都不会“一步到位”,因为你升值后,美元可能又要贬值,那么均衡汇率水平会再次发生变化。

其次,如果在不知道均衡汇率水平是多少的情况下让人民币大幅震荡,会诱发大规模的投机性资本流动,对经济也会产生较大的负面作用。对我国这样一个金融体系还很不成熟的发展中国家来说,这么做的风险至少不比现在的稳步小幅升值、渐进调整的风险要小。因此,我个人认为还是应当让人民币汇率随着经济发展而渐进、可控地升值。

至于“小幅升值”的幅度究竟多大,这是需要具体研究的。去年人民币升值速度比社会上预期的要快一些,一个重要的原因是去年美元加速贬值。如果扣除美元贬值的因素,去年人民币汇率依然是小幅升值,这对于遏制“热钱”流入有积极的作用。

今年人民币升值速度多快、步子多大,也要根据内外平衡关系的实际情况的变化而相机抉择,也要看美元贬值的速度,不需要现在就定一个“死数”。

## 6 数量控制手段有时或许还是需要的

记者:有消息说,今年商业银行的信贷额度受到了一定的控制。对这样的信贷政策您怎么看?

樊纲:对发放贷款的“窗口指导”,确实具有直接控制数量的特点。在逐步完善市场经济体制的进程中,中央银行应当更多地运用其他政策工具。这个方向应该明确。但我们目前的体制还不完善,许多投资主体对价格杠杆还不很敏感,银行业也还存在着一些“行政措施”的保护(如存贷利差的存在),因此在一定情况下,可能还是需要一些直接的数量控制手段。这也是一种应急的措施。

记者:宏观调控总是连着国计民生。您认为从紧的货币政策将对经济、企业、居民带来什么样影响?

樊纲:宏观调控政策如果操作得当,可以避免大起大落,使中国经济在今后10年、20年都有较快发展。事实上,如果我们像历史上的某些国家那样,出现高达百分之几的通货膨

胀率,或者经济在一片繁荣后骤然陷入危机、股市从4万点一下跌到7000点,15年后还是1万多点,房产价格一下下跌60%,15年都没有回到原位,你会感觉舒服吗?相反,适当的宏观调控“熨平”了波动,每年都实现稳定的较高的增长,最后对大家不是更有利?

当然,从紧的货币政策短期内会影响企业特别是中小企业的融资,这时企业可以多使用直接融资的方式,比如通过股权的交换进行股权融资的办法来获得资金。我们的增长率目前过快,通过政策调节降低一点是需要的;这时有些企业不能像过去那样高速增长,而是要放慢一点增长速度,许多情况下也不过是回到正常增长的状态,也是合理的。对于企业特别是中小企业来说,真正的“洪水猛兽”是经济过热导致的危机,而不是当前做一些调整但可以实现长期增长的反周期的宏观政策。

据《人民日报》