



货币政策的空间在利率



【财新网】(专栏作家 周浩) 7 月经济数据公布后, 市场再度确认中国经济的下行趋势, 也因此引发了大量的货币政策宽松的呼吁。今年以来, 货币政策和财政政策一直保持着相对隐忍的节奏, 从某种程度上表明“周期性放缓”是控杠杆政策的必然结果。

对于政策的解读存在两个方向的拉扯, 从宏观的角度而言, 控制杠杆率的抬升是为了控制整体金融风险, 但从微观角度来说, 谁也不希望杠杆的下滑最终限制了自己的经济行为。到底遵从哪个方面的呼声, 成为了政策决策者的难题。

事实上, 解决这些烦恼的关键, 在于对于经济和信贷的解读。首先, 经济的下行本身是必然的, 在高基数和严格的防疫举措下, 经济难以维系长期的良好表现。微观而言, 真正受到巨大冲击的低收入群体, 事实上却没有太多的政策发言权, 对他们来说, 货币政策事实上还很遥远。如何保证他们的收入在疫情期间少受影响, 可能更需要财政的有力保障。与此同时, 经济的表现事实上是存在分化的, 比如说上游工业行业, 在涨价潮的推动下, 其业绩和利润表现在过去几个季度是超预期的, 而下游行业和关系到更多就业的服务业, 其受到的挤压和冲击则更大。从某种程度而言, 总需求扩张相对慢一些, 能够从根本上压低上游原料价格, 事实上有利于经济的动态调整。而从相关产业链来看, 新能源以及半导体等行业也表现得蒸蒸日上, 而消费行业的表现则一言难尽。

从这个角度而言, 经济的表现参差, 同时受到更多不可预测的因素(比

如说疫情) 的影响, 这并非货币政策可以解决的问题。而美国采取的大规模的财政扩张政策, 虽然值得研究, 但相信一旦中国财政出现巨大赤字, “中国崩溃论” 也会甚嚣尘上。

第二, 简单而言, 信贷政策可以从很大程度上表明货币政策的取向, 也就是说信贷增速能提高, 代表着货币政策的实质性放松。但信贷增速存在着几个现实问题, 一是商业银行偏爱以房地产作为抵押来发放贷款, 其典型产物就是“经营贷”, 同时房地产相关贷款一旦增加, 可能会导致房价的反弹, 这与目前的中长期基调存在差异。二是商业银行受制于资本充足率, 事实上能提高表内资产的能力优先, 而表外资产的风险较高, 金融机构在眼下商票违约频频的信用环境下, 很难有发展表外和非标的风险偏好。三是从一个完整周期的角度来看, 明年中国经济的增长率大约会落在 5%-6% 之间, 名义经济增速大约在 8%, 也就是说, 如果社融增速继续维持在名义 GDP 附近, 明年的信贷仍然会有进一步的紧缩, 眼下固然可以放松, 但明年的紧缩则会更痛苦。紧日子过在前面还是后面, 这没有标准答案, 取决于看问题的角度。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34450

