



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：宏观调控“软着陆”了吗(2004年7月24日)

文章作者：

该标题应该完全是转轨经济中独有的问式，什么“软着陆”？什么“硬着陆”？无非是政府对自然运行的经济人为的干预，只不过这种干预或是人们所说运行中的经济能够平稳过渡，或运行中的经济突然踩煞车停止下来。而在传统智慧看来，如果能够“软着陆”，国民经济运行经过一段过度扩张之后，平稳地回到适度增长区间，这样有利保持国民经济持续稳定高速发展。如果运行中的经济突然踩刹车而“硬着陆”，让快速增长的经济运行停顿下来，那么运行中的经济要想重新启动就困难了，社会经济也可能出现衰退的现象。其实，这完全是一种残留着计划经济思想过时的概念模式。在健全的市场体系下，社会经济运行基本上是由市场自然而为，哪来的政府突然对运行中的经济让其改变速度吗？在市场体制下，标题的问式与概念本身就令人质疑。因此，在这样的条件下，要对其提问给出好答案也就困难了。当然，我们只能回到中国经济的现实，回到市场与非市场的现实的中国经济，而正是这一点也是解答国内宏观调控是否“软着陆”的核心。

正如国务院常务会议指出的那样，近几个月来，国内宏观调控已取得明显效果。如经济运行中的不稳定、不健康因素得到抑制。农业特别是粮食生产出现重要转机，夏粮增产，早稻和秋粮作物播种面积扩大，扭转了连续几年下滑的局面；固定资产投资过快增长势头得到遏制，某些过热行业投资和生产增长速度明显回落；货币供应量和贷款增幅放缓；土地市场治理整顿取得重要进展，乱征滥占耕地现象开始改变；基础产品价格涨势趋缓。与此同时，国民经济继续平稳较快增长，企业效益提高，财政收入大幅增加，对外贸易持续快速增长，消费需求趋旺，就业和再就业继续扩大，居民收入增加较多。

当然，这些都是大而化之的东西，我们可以用具体数据来说明：从中国人民银行所公布的金融统计数据来看，6月末，广义货币供应量（M2）余额为23.8万亿元，同比增长16.2%，增长幅度比去年同期回落4.7个百分点，比上年末回落3.4个百分点，比一季度末回落2.9个百分点，比上月末回落1.3个百分点。狭义货币供应量（M1）余额为8.9万亿元，同比增长16.2%，增幅比去年同期回落4.1个百分点，比上年末回落2.5个百分点，比一季度末回落4.1个百分点，比上月末回落2.4个百分点。市场货币流通量（M0）余额为1.9万亿元，同比增长12.2%。6月末，金融机构本外币各项贷款余额为18.1万亿元，同比增长16.7%。可见，广义货币和狭义货币增幅呈稳步回落态势，目前其增长幅度处于央行制定的17%左右的调控目标内。也就是说，从宏观调控以来，央行采取多种货币政策工具对信贷的流动性进行地调整，如加大公开市场操作力度，实行差别准备金制度，调控基础货币，控制货币信贷的过快增长，从而使得2003年以来过快的信贷增长已得到有效控制，经济“软着陆”的可能性正在逐步加大。

再从国家统计局公布的数据来看，5月份城镇固定资产投资同比增长18.3%，这是继1-2月份同比增长53%，3月份同比增长43.5%，4月份同比增长34.7%后的固定资产投资增长的持续下降。而固定资产投资下降，也正宏观调控见效重要方面。还有，6月份工业增加值比上年同期增长16.2%，是继5月份、4月份和3月份的17.5%、19.1%和19.4%后增速再次放缓。由于工业产值通常占GDP的一半左右，工业增加值增长的持续放缓自然会使得过热的经济降温。

可以说，尽管目前国内经济运行中许多矛盾还没有解决，如固定资产投资规模仍然偏大、投资结构不尽合理、煤电油运供求紧张的矛盾还没有缓解，但根据上面等一系列的数据，中国官方基本上认为这次宏观调控已经取得阶段性成果，宏观调控的“软着陆”基本上实现。

但是在本文看来，情况并非如此乐观。因为，道理很简单，如果持续了一年多高速增长的经济能够在短短的一两个月内通过政府行政手段的方式调整过来是不可能的。尽管这种调整可以通过一个行政的方式把一些数据迅速调整政府所要达到宏观调控目标，如银行信贷，央行及银监会的一道道指令，让银行信贷的高速增长降了下来。但是这种以行政命令的方式来收紧银行信贷，或是让一些政府认为的违规项目嘎然而止（如江苏的铁本），或让中小企业融资更为紧张，资金黑市猖獗。以国内以银行为融资主渠道的金融市场，这种情况更是会普遍。

例如，在本轮宏观调控中，损失惨重有江苏、浙江与上海等沿海城区，如江苏就有近千亿投资被叫停。而上海则影响到约4000亿元的重大项目建设。如环球影城、越江隧道、轨道交通等项目，本应在上半年获得批复，但宏观调控使进度受到影响，到现在还没批下来。而由于融资不畅、项目不合法等因素，上海环球金融中心、上实集团下属崇明岛赛马场项目、崇明越江隧道工程等项目也暂停或延迟开工。而且这些地方的不少都反映宏观调控后资金周转困难，温州民间借贷利率大幅上扬。在这种情况下，目前人民银行不得不放宽对商业银行信贷余额增长额度的行政指令，改变为主要以控制银行贷存比率不得高于75%，及利息浮动措施等控制贷款增长。

也就是说，从总量上说，这次宏观调控效应是平缓的，但对一些地区或一些行业来说，则完全是断然的。这种断然性对宏观调控也起到一时之效，但是风头一过，或是停下来的项目重新上马，或是让这些停下来项目造成巨大的经济损失（如铁本事件）。因此，在本文看来，从总量数据来看，这次宏观调控有“软着陆”的迹象，但实际事情要比这复杂得多。

而更为重要的是，这次固定资产投资快速增长、银行信贷超高速增长、钢铁与水泥生产高速增长等并非是经济过热的原因所在，而在于国内房地产业快速增长、在于国内城市化基础设施建设的加快。在政府宏观调控开始初期我就说过，国内房地产价格升跌是这次政府宏观调控能否成功的风向标。如果这次宏观调控不让国内房地产价格向下调整，那么政府的宏观调控要取得成功可能性不会太大。尽管在短期内，政府所公布的一些数据看上去会令人满意，但经济的实际运行还是会按照其市场逻辑而作。

比如以上讨论可以看到，近来银行信贷增长与固定资产投资放缓，但实际上，今年1-5月固定资产投资的增幅仍然偏高。1-5月，新开工项目45779个，比1-4月增加12892个，新开工项目计划总投资1.7万亿元人民币。各地投资需求仍然比较旺盛，1-5月地方项目投资增幅

仍达到44.4%。钢铁、水泥和铝业投资分别增长76.6%、55.3%和38%。还有，从基本建设贷款来看，5月份，基本建设贷款新增348亿元，同比多增34亿元。5月份短期贷款同比少增706亿元，由于短期贷款少增较多，当月中长期贷款占全部贷款比重由4月份的61.3%上升到75.1%。为什么一边宏观调控，一边所要调控的行业与方面还是我行我素？问题就在于有需求在那里。对于国内企业与国内银行来说，尽管非市场因素不少，但只要需求能够获得利润，企业就能够突破种种限制投资扩张。

在这次宏观调控，似乎对房地产业的影响不大。这几个月房地产火热的场面并没有因为国家的宏观而冷却下来。不少地方的，房地产价格也没有随着宏观调控缓和调整，反之有些地方还在不断攀升，如北京。国内房地产的利润本来就高得惊人，房价的攀升必然吸引更多企业进入这高利润低风险的行业。在这种情况下，房地产及与它关联的行业（如钢铁、水泥、建材、铝业等）的投资岂有不快速增长？可以说，就目前的情景来看，国家宏观调控的风向一有点点变化，这些行业的投资同样会出现高速增长，从而可能使宏观调控的成果在一夜之间荡然无存。

还有，这次宏观调控，不仅是中央与企业利益上的博弈，还有中央与地方利益上的博弈。对于企业来说，企业是弱者，中央随时可以行政对企业进行控制与管制。但对地方来说，情况就不是如此了。比如在现行的政府管理体制下，省与直辖市在行政位阶上，都与位于北京的部级机关平级，因此许多事情北京政府机关是无法约束省或市的。由于中央欠缺对区域或省、市宣达政令的能力，地方政府也将继续被当地利益牵着鼻子走，而企图推动全国性政策的中央政府也将徒劳无功。在这种情况下，中央推行宏观政策可能会起到一时之效，但是一旦真正触及到地方政府利益，中央的政策能否令行禁止，那就是相当不确定的。也就是说，从现有的数据来看，宏观调控取得一定的成效，但是这种成效是相当没有基础的。

总之，由于这次宏观调控基本上还是在政府主导基础上进行，尽管这种宏观调控在短期内会效果显著，但从长期来看，其效果如何仍然是相当不确定的。特别是在现在这种市场与非市场的体制中，各方都会通过自己所掌握的市场力与政治力来争取自己的利益，这就使得这次宏观调控会更加复杂，其实际结果更是难以预料。在这种情况下，政府更应该以市场化的工具来引导经济运行，否则不同的利益集团随时都会借政府政策工具为自己谋利。

文章来源：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所