



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：当前宏观经济形势的关键(5月25日)

文章作者：

从最新公布的一系列数据来看，4月份贷款增长继续放缓，M2增速略微提高。如央行数据显示，前4个月的信贷同比增长9.87%，远低于去年前年22.13%和26.62%的同期水平。同时，一季度全国工业利润从2004年的44.2%下降到了17.2%，特别是中部省份下降的幅度更为惊人。如一季度安徽工业利润下降27.4%，去年同期则是增长93.3%。还有，CPI的迅速下降，实际利率过低，这些数据都表明国内经济快速增长开始放缓。

另一方面，GDP的增速仍处于高位，固定资产投资的增长仍未放缓，工业品的价格继续上升，能源、电力、运输等瓶颈并没有化解。特别是，尽管政府希望通过政策来调整国内房地产市场的过热，但实际上其效果并不显著。据国家统计局数据，1-4月份，全国商品房平均销售价格同比上涨12.5%。其中，商品住宅平均销售价格上涨13.6%，商业营业用房销售价格上涨10.5%。

应该如何来理解与判断当前国内宏观经济形势？是目前政府与国人十分关注的问题。

近几年来，我们的职能部门、研究机关及学界往往走不出固有的思维模式，跳不出传统的理论，不是从真实的经济生活出发，根据一些似是而非的数据得出一些与现实经济生活相去甚远的结论。比如从2003年下半年起，国内经济过热早已露出端倪，但当时对经济形势的主流判断认为经济运行是健康的，不需要出台什么政策，只到2004年1月国内投资增长达53%才有所醒悟。情急之下，政府不得不采用行政的方式来进行宏观调控。但是，由于对“宏观调控”含义是什么理解不同，自然也就找不到当时国内宏观调控真正的切入点。

当时，我就撰文指出，对于当时的经济过热仅是通过行政的方式来遏制，其短期内能有所表现，但长期看则作用不大。特别是如果没有认识到房地产为当时经济过热的根源，没有把房价的变化作为宏观调控的风向标，国内投资在高位运行的状况是无法改进的。

事实上，一年来的经济形势变化表明，不仅过热行业价格很快回升，而且国内房地产的投资与炒作更是如火如荼。为什么宏观调控效果会如此？最大的问题就在于没有真正运用市场手段对国内经济进行宏观调控，没有认识到国内这波经济过热的根源是房地产过热。尽管2005年3月的政府工作报告中意识到房地产过热对国内经济影响的重要性，之后也出台了相应的稳定国内房地产价格的“国八条”，但是房地产业是一个周期性较长的产业，其政策的滞后性使得出台之政策不可能马上产生效果，更何况“国八条”并没有真正触及房地产市场供求关系的核心，其政策效应如何还得等待时间来观察。

正如哈继铭所指出的那样，中国的政策制定者和市场参与者往往会通过信贷增长的高低来判断货币政策的松紧，也就是人们所说的货币政策条件。这样理解不仅过于狭隘，而且存在偏差，可能导致对宏观经济状况的误判和错误的货币政策。比如，从当前央行的金融货币数据来看，当前货币政策是较紧的。但是，从一些发达的市场经济来看，不少央行是以货币政策条件指数近期变化来说明货币政策条件的。如，通过测算真实GDP与货币总量指标、实际利率、实际有效汇率之间的关系，来判断真实经济生活的态势。不少央行还把房地产价格指数作为宏观调控最为重要的参考指标。

对于转轨中的中国经济来说，它所面临的复杂性与不确定性更是无以复加。这不仅导致了中国经济生活中许多十分相悖现象，也出现许多传统理论根本无法解释的东西。如果我们仅是满足于书本知识或一般原理，仅是受局限于特殊利益集团的大力鼓噪，就既不能够把握到中国经济生活的实质，而且容易掉进一堆似是而非的数据迷雾中。

在本文看来，当前国内的经济形势仍然要从房地产市场变化中来找，要从整个货币政策指数的变化来找。1998年国内住房改革以来，房地产市场成为国内经济发展第一支柱产业。它不仅使内需急速膨胀，也由于房地产业对其他40多个关联产业的带动效应，使得一些产业过热，一些产业成为经济发展的瓶颈。据有关资料分析，我国每年25%的钢材产量、70%的水泥、40%的木材、25%的塑料制品都用于房地产开发建设。夏斌的研究则表明，2003年房地产开发投资对中国GDP增长的贡献率为2.5%，2004年大致为3%。有人测算，房地产业直接拉动上海的经济增长约17%，间接拉动达3-7%，房地产占上海GDP比重近25%。

由于国内房地产信息上不完全性，房地产对整个经济带动效应难以测算。如果参照日本房地产对整个社会经济带动诱发率，我们假定目前国内房地产带动相关产业的系数为3，2004年全国商品房销售额为10375亿元，那么当年房地产带动相关产业的效应是31125亿元，房地产业与关联产业的总产值为41500亿元，占GDP近30%。在江沪浙三地的地方财政收入中，房地产业和建筑业（还不包括相关产业）所占比例都在30%左右。而且从已有资料来看，北京市2003年与2004年房地产开发投资占全社会固定资产投资的比重为55.75%、63.28%；2003年北京市房地产开发投资占GDP比重为32.28%。

还有，2005年1-3月国内房地产开发投资增长超过30%以上的省市有河北（84.8%，指增长幅度，下同）、吉林（54.3%）、江苏（38.8%）、安徽（40.9%）、山东（36.7%）、河南（39.4%）、湖北（63.3%）、湖南（45.4%）、海南（115.7%）四川（37.8%）、贵州（32.0%）、云南（95.0%）、陕西（50.5%）等14个省市，而房地产销售额增长超过30%省市有北京（46.4%）、天津（34.7%）、内蒙古（115.4%）、上海（71.7%）、安徽（93.6%）、江西（95.8%）、山东（88.2%）、河南（62.1%）、湖北（56.6%）、海

南(166.7%)、重庆(163.1%)、贵州(88.8%)、青海(99.4%)等14个省市。

这些数据不仅在一定意义佐证了房地产业是带动这轮国内经济快速上涨的假定，而且也表明以下几个方面的含义：一是国内房地产过热已不再局限于东部地区，而是开始延伸到全国各地；二是房地产销售总额增长大大快于房地产开发的增长，反映了房价快速上涨，而巨大的繁荣与利润也让更多的企业进入该市场；三是房地产业快速发展也必然会带动相关产业过热或瓶颈。

同时，央行数据显示，4月末中长期贷款余额同比增长有所减弱到21.3%，但仍比总贷款增速高近9%。新增中长期贷款占同期新增贷款的比例达47.7%，高于2004年及2005年一季度的水平。中长期贷款在新增贷款中比例仍然偏大，增长依然偏高，这是国内投资增长的内因。

有数据表明，今年以来银行新增贷款绝大部分进入房地产市场。比如，2005年一季度上海的新增贷款有87.7%进入房地产市场。因此，目前国内房地产市场投资快速增长，应该是国内货币政策宽松的结果。而这种货币宽松不仅表现为银行利率过低，而且表现为房地产市场银行资金的易获得性。这才是认清国内经济形势的关键所在。

文章出处：《中国经济时报》

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

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