



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：遏制政策出台后的中国经济(2004年5月12日)

文章作者：

“五一”前夕，为了遏制国内固定资产投资的快速增长，无论是央行、银监会还是政府相应的部门，都纷纷出台了一系列强制经济降温的调控措施。如央行提高存款准备金率，收缩信贷；银监会则要求商业银行对于盲目投资、低水平扩张、不符合国家产业政策，及没有按规定程序审批的项目，停发新的贷款；国务院则要求各地清理检查2003年以来的土地占用情况；国家发改委等部门要求各地对所有清理的项目、控制各地出台涨价项目等。

这些政策推出后，不仅掀起了国内金融市场的巨大波澜，而且很快波及全球金融市场。国内股市、债市双双大幅下跌，信贷市场利率攀升。从全球金融市场来看，香港、美国、日本、伦敦、澳大利亚等世界各国股市也骤然下跌，5月10日日本与香港股市更是跌去了400—500点；世界期市也整体下跌，黄金期货创8年来单日最大跌幅。同时，与中国进出口关系紧密的韩国与日本也密切关注着中国政府遏制经济过热政策可能对周边国家的影响。

国内外市场对宏观经济政策反映如此强烈，这是中国历史上绝无仅有的事情。这不仅表现了在全球经济一体化的今天，中国经济在世界经济中的地位，正如有国外媒体所指出的那样，“中国经济打针退烧，全球市场发冷打颤”；而且也说明政府最近推出的遏制经济过热的政策已开始落实在国内经济的各个层面。

政府最近推出的遏制投资过热的政策对未来经济影响到底有多大？是政府试图通过以往传统的行政化方式来遏制过热，让中国经济又进入所谓的“硬着陆”，从而又走上一条“收缩、膨胀、再收缩、再膨胀——”经济大起大落之路，还是用市场化的方式有针对性地针对不同产业行业进行调整，以保证中国经济持续稳定的发展呢？

从目前的情况来看，政府是不希望前一种的情况发生，而是希望后一种情况出现。但是，无论是暂停信贷，还是停建一些投资项目及产品价格的控制等都表现于行政化主导严重。可以说，如果以行政化的方式来主导遏制国内所谓的经济过热，那么所导致的经济衰退的结果可能会比目前经济过热可能出现的泡沫风险会更大。因为，经济发展停顿应该是中国经济最大的风险。

那么，应该如何通过市场化的方式来遏制目前的经济过热呢？为什么这次中国经济是否过热的争论分歧会这样大？了解国内的固定资产投资过热的症结又在哪里呢？如果仅用他国及传统的标准来衡量中国经济过热意义有多大？如果国内民众的最终消费潜力真的是释放出来了，那么，对发展中的中国来说，这样一个投资投资增长率会太高吗？

其实，对于国内固定资产投资过热的症结，我曾在多篇文章都讨论过，2003年SARS劫后余生的中国经济，为什么能够在一夜之间突然高涨？关键因素就是住房开发及城市化建设。特别是房地产开发，不仅带动了城市化建设，也带动了相关产业或行业（目前过热行业基本上都与住房开发与城市化建设有关）。

既然住房开发是目前国内经济发展之龙头及动力，只要国内民众的住房需求是有效需求，国内房地产市场就能够持续地发展下去，经济过热及房地产泡沫也无从谈起。特别是像中国这样刚进入住房商品化初期的国家，民众对住宅需求肯定是旺盛的。正如不少人所认为的，中国房地产不存在过热的理由中：最为重要的理由就是由于居者有其屋是一种起码的刚性需求，中国庞大的人口基数必然使得住房销售持续旺盛。但是，这是潜在需求还是有效需求呢？在什么条件下才能够转化为有效需求？目前是否具备这种转化条件呢？

房地产既是耐用消费品也是投资品，衡量房地产需求必须把二者结合起来，其依据是居民的可支配收入。同时，房地产的价格也取决于消费者（投资者）未来预期收入和其他消费者的预期收入（房地产的租金）。在目前中国城乡二元分割的情况下，房地产需求的基本预算约束是城镇居民的可支配收入及其增长率。

有研究表明，目前国内商品房的热销，实际上1998年以来住房商品化所积累潜在需求、多年来因为缺乏消费信贷而累积的“存量需求”的释放。但相关的数据表明，2000年以来，住房销售额增长普遍显著地高于城镇居民人均可支配收入增长和城乡居民储蓄余额增长。2000年达到45个百分点，2004年2月相差近50个百分点。这种情况既说明了改革开放20多年来持续被压抑的住房需求迅速释放，也表明了这种释放不是建立在居民收入与储蓄同时增长基础上，即存在着巨大的有效需求缺口（该测算的2004年度潜在供求差额为4370亿元）。也就是说，2004年国内住房市场在总量上的有效需求存在严重不足。

还有，从住房租赁市场来看，住房的“市盈率”膨胀已经是不争的事实。从2000年到2003年，私有住房租赁价格指数从约121点回到100点，再涨到120点。从2003年35个大中城市数据来看，除北京与杭州外，绝大多数城市房屋销售价格高于租赁价格（平均后形成全国2.9个百分点）。二者的背离意味着资产价格与资产收益率的背离，也意味着投机泡沫的酝酿。同时，有数据表明住房二级市场的资本利得增幅也低于一级市场购买价格涨幅。住房投资无利可图。

也就是说，无论是从消费的角度上说，还是从投资的角度上说，国内住房市场的热销仅是以往“存量需求”的释放，而不是潜在需求真正地转化为有效需求。而这种存量需求的释放又基本上依赖于银行信贷及代际的收益转移来完成的。比如说，近几年来北京住房销售最大的群体是28—38岁年青人。这些人购房时首期付款构成有，个人积蓄（但这部分所占的比重通常不高）、父母亲的帮助（所占比重最高，资金由边远或小城市流入大城市）甚至亲戚借款。其他的部分依赖银行信贷。随着能够真正进入大城市人口逐渐减少，随着能够对子女帮助的父母减少，大城市年青人购房能力自然减弱。

更为重要的是，住房消费信贷创造性地扩展了年青人的住房“存量需求”的释放（在北京，消费信贷创造需求最为明显，年青人不管有没有能力，按揭购买大房子、好房子是时尚），但随着银行利息的调整，随着经济形势变化使得个人预期收入下降，这种“存量需求”释放所暴露出的矛盾会十分尖锐。特别是如果利息骤然上升、部分购买房子的年青人失业出现，就可能给银行带来巨大的系统性风险。

出台遏制固定资产投资的政策并非仅是对一些行业项目审查问题，也不仅是银行信贷收缩的事情，关键问题是要看目前国内固定资产投资高速增长是建立在什么样的基础上，有没有真实的有效需求来支撑。如果有，增长快一些投资也没有什么不好，特别是在中国基本走上市场经济的前提下，每一个经济主体行为都希望自己的利益最大化，他们都能够根据其所掌握的信息做一些适应自己条件的选择。在这些方面，希望政府不要以控制宏观投资过热而出台一些行政化的政策，让中国经济又回到以往计划经济老路上去（如什么项目审批、价格的宏观控制等）。而政府要做的就是如果减少政府行政对经济干预，减少政府对一些行业的垄断。

如果不存在真实的有效需求，政府就得警惕这种需求泡沫的根源在哪里？应该如何来防止。比如目前的房地产泡沫，为什么这种讨论及出台政策从2003年SARS后会戛然而止？为什么一般民众根本无法承受的房价（无论是北京、上海还是杭州都是如此）会越窜越高？为什么住房的消费信贷几年来会成几十倍地增长？为什么办理个人住房消费信贷会那样容易（我认识一个朋友，月收入只有4000元左右，但每月房款就要付一万三）而银监会的规定会成为一纸空文？这些问题才是政府要弄明白、处理好的关键。

如何把民众中的最终消费潜力发挥出来、释放出来是1998年以来我国经济发展最为重要的一环。因此，政府此次的宏观调控的重点要放在如何解决抑制潜在消费力释放的瓶颈上。如收入分配调整与公平性、弱势民众的收入水平提高、农民城市化障碍的解除、垄断行业壁垒的清除、政府不当管制放松等。

总之，目前这种遏制固定资产投资过热的政策出台，对国内经济的影响不会太大，也是短期的。特别是在各地方政府的博弈下，以往的那种政策效用更是会减弱，而且这些政策的出台只能是触及到表面上的问题，只治标不治本。治本之策就在于如何清理各地方政府对经济生活的干预，在于对土地问题的清理，在于如何严格个人住房消费信贷准入规则，在于让民众潜在需求转化为有效需求。

文章出处：《中国经济时报》

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

转载请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