



您的位置：首页 - 文章选登

警惕投资过热导致结构效益恶化(余永定；2003年9月25日)

文章作者：余永定

今年以来，我国宏观经济呈现出两大特征：金融机构贷款余额和货币供应量增长速度迅速提高，固定资产投资增长速度以更为惊人的速度增加。超常的贷款增长速度和货币增长速度，超常的投资增长速度，都可能是中国经济出现过热的信号。但是，如果把经济过热的最终表现定义为通货膨胀的发生，目前似乎还不能断言中国经济从总体上已经出现全面过热。

银行贷款和货币供应量：超常增长

2003年前半年，我国贷款余额、M2、M1和M0的增长速度分别高达22.9%、20.8%、20.2%和12.3%。金融机构贷款余额的增长速度从2001年的11.6%、2002年的15.4%迅速上升到2003年前两个季度的19.9%和22.9%。

为什么原来的银行惜贷现象现在被银行贷款的超常扩张所代替？可能的原因有几点：

一是经过自90年代后期的经济调整，企业的经营状况有所好转，银行贷款的风险有所减少，银行本身的不良债权处理取得进展，银行增加贷款的商业意愿增强。

二是两会胜利召开，政府顺利换届，各级政府大干快上的政治意图加强。许多地方政府，特别是省级地方政府，通过其直接领导的“金融工作”机构对央行地方分支机构和商业银行施加影响，从外部推动了银行体系的信贷扩张。另一方面，由于金融体系改革，即央行的独立性、银行商业化等，仍有待进一步深化，银行体系内部，特别是各级商业银行，通过增发贷款为经济增长作贡献的政治意图加强。

三是由于银行改制，如为了上市，商业银行必须满足对不良债权比率的有关要求，和应对后WTO时期外国银行竞争等因素的影响，各商业银行尽快降低银行不良资产比率的意愿加强。各商业银行希望通过增发贷款以加大不良债权比率的“分母”这一“捷径”，降低不良资产比率。

货币供应量超常增长首先是商业银行贷款超常增长的结果；其次也可能与央行对外汇储备急剧增长的对冲不充分有关。银行储蓄存款的增加与缺少其他投资渠道有关，它反过来又迫使银行尽量增加贷款以改善盈利状况。

固定资产投资：超常增加

今年以来，中国固定资产投资增长速度以更为惊人的速度增加。固定资产投资增长速度从2001年的13.7%、2002年的16.1%迅速上升到2003年前两个季度的31.6%和32.8%。前半年国有、集体、个体和外资的投资增长速度分别为32.8%、17.8%、14.1%和34.3%。从行业看，建筑业投资的增长速度遥遥领先于其他行业。这种投资的增长显然是超常的，而且是不平衡的。

造成这种超常增长的原因可能有以下几方面：

经过在通货收缩时期的结构调整，企业经营状况有所好转，利润前景有所改善，企业投资意愿增强。

过去几年来实行的积极的宏观经济政策取得成效。积极的财政政策直接导致了公共投资的增加（但国家预算内资金在投资增量中的比重已明显下降），并通过“挤入效应”带动了一般企业的投资。宽松的货币政策，增加了企业的投资意愿，并使企业的投资意图得以实现。

某些地方政府为加速本地经济的发展，通过各种方式，直接或间接地制造投资热潮（启动脱离经济实力的“形象工程”、盲目发展“开发区”、支持“圈地运动”、动用行政手段支持在财务上和效益上都非常可疑的项目上马等）。在以政府投资为主导的投资热潮中，即便经营情况不好，利润前景不确定，一些企业还是增加了投资。

一些企业（如家电、汽车行业中的许多企业）明知本行业已经或即将出现生产过剩，但为通过占领市场份额，从而在恶性竞争中最终胜出，这些企业还是进一步增加了投资，以扩大生产能力。

外资为争夺中国市场，增加了在中国的投资。例如，美国汽车制造业的过剩生产能力为20%，欧洲、日本等的情况也类似，所以，是否能够占领中国市场成为决定外国汽车巨头今后生死存亡的大问题。

宏观政策天平：向防止过热一端倾斜

尽管超常的贷款增长速度和货币增长速度、超常的投资增长速度，都有可能引起经济过热，但目前似乎还不能断言中国经济从总体上已经出现全面过热。理由是：中国的各种主要价格指数的增长率仍处于低水平。前半年商品零售价格指数依然是负数。同时，资产市场价格也不能说出现了十分异常的上升。当然，房地产市场确实出现了一些过热，但中央银行已经采取了必要措施。最后，在全球普遍通货收缩的形势下，贸易依存度和自由化程度很高的中国，是难以独此一家地出现通货膨胀的。当然，这不排除因石油价格上涨或中国一次性大宗购买某种初级产品，如粮食，而导致价格水平的一次性上涨的可能性。

尽管目前的投资热可能并不导致严重通货膨胀在中国的再次发生，但由于目前投资的迅速增长并不完全是前几年经济调整所导致的经济效益提高的结果，现期投资增长所带来的生产能力的增加并不能保证未来有效需求的相应增加。投资过热的结果可能是今后企业效益的重新下降、经济结构的重新恶化，并由于生产过剩导致通货收缩的加剧。在看到投资过热的危害性的同时，我们也应该对克服通货收缩的长期性和复杂性有足够估计。中国经济刚刚走出或正在走出通货收缩，对经济不能采取急刹车的方式。

从短期来看，缓解失业仍然是经济工作中的重中之重。因此，一方面，央行的货币政策应该有所收紧，以诱导商业银行降低贷款的增长速度、改善贷款结构。中央政府还应该采取包括行政措施在内的各种措施，坚决制止地方政府为追求政绩而盲目搞开发、引资等。另一方面，积极的财政政策的总方向还不能改变，但要更加注重效率，注重通过财政手段，达到改善经济结构和收入分配结构的目的。

早在今年3月初，有关领导同志就曾提出，对中国的总的经济形势要冷静观察、稳定政策、适度调控。在实行积极的财政政策时要控制节奏、调控结构、留有余地和提高效率。这种概括是非常正确的。从“非典”后的形势发展来看，我们似乎应该在宏观经济政策的天平上向防止过热的一端进一步有所倾斜。

文章出处：《中国证券报》

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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