



您的位置：首页 - 文章选登

流动资金紧张：转轨时期总量紧缩下的难解之题(夏斌；2004年9月26日)

文章作者：夏斌

最近一段时间，企业流动资金紧张成为我国经济运行中的一个重要问题，引起各方面的广泛关注。央行新近公布的二季度货币政策执行报告还以专栏的形式就库存与流动资金的关系进行了分析。其实，一些学者在去年央行确定贷款和货币供给目标之初，就已预见到会出现企业流动资金紧张的局面。因为多年的改革实践证明，中国经济存在严重结构性问题是一个长期的问题，简单的紧缩性总量调节总会使结构性问题凸现。想在总量上达到调控的目标，其结果往往会由于局部问题的激化而不得不对调控目标与手段进行妥协性调整。与发达市场经济相比，这可能是中国在转轨经济时期进行宏观调控时不得不认真考虑的一个重要问题。

当前企业流动资金是否紧张？怎么看？分析此问题仍需结合中国的实际。第一，由于各方面原因的长期累积，以货币信贷总量横向比较其他国家，包括发展中国家，确实不能说我国货币信贷总量是偏紧的。第二，分析当前企业流动资金供给状况，是短期分析，为了指导后几个月或者更长些时间的信贷工作；也是结构分析，相对于生产与建设的关系，为寻求融资结构的平衡。由此出发，在去年6月份是历史上贷款投放量最多月份的基础上，今年6月末，人民币贷款又同比增长16.3%，但其中中长期贷款同比多增717亿元，主要体现企业流动资金的短期贷款和票据融资贷款同比却少增3827亿元，一多一少，反差之大，必然反映为部分企业喊叫流动资金紧张。第三，从理论上说，存贷确有顺周期特征。但此总量现象不能全部替代结构现象。正如央行在第二季度发布的货币政策报告中指出的，由于“一些企业和银行宁愿削减流动贷款也不愿放弃长期投资项目，导致流动资金紧张”。所以成熟市场经济下顺周期、逆周期的特点并不能涵盖我国目前经济中的全部特点。第四，换个角度，用央行经常引用的货币供给增长减经济增长和物价上涨之差经验公式引申分析。由于缺乏GDP月度数据，而工业增加值增长速度与经济增长有着极密切关系，在此利用M1和M2的增长速度减去工业增加值增长速度和CPI增长速度之差观察短期内月份的货币调控力度。计算显示，从1996年到2003年11月，M2之差平均为4.6，M1之差平均为3.1。自去年11月以来，上述M2与M1分别计算之差，已由正转负，并持续了9个月（不考虑春节因素）。其平均值M2之差为-2.5，M1之差为-2.7。从这个角度来看，货币调控的力度是相当紧的。

为什么经济社会中总体流动性并不紧张，而当前一些企业仍叫喊流动性紧张？我们分析，一是如央行所说，“一些企业和银行宁愿削减流动贷款也不愿放弃长期投资项目，导致流动资金紧张”。二是进一步分析，要看到这并不是2004年出现的新问题，而是老问题，严格说仍是“体制病”。1993年治理泡沫经济，收紧银根，出台“十六条”，投资马上刹住，但调控初期也出现了一些企业正常流动资金供应不足的现象，后迅即采取特殊措施予以补救。之所以产生这种状况，是由于我国现有融资结构、企业资产负债结构、金融体制改革不到位、政府干预经济等等各种原因。三是有些银行的各分支机构，在其总行分解下达的贷款规模指标、利润指标、降低不良贷款指标等多重指标压力下，压了企业特别是中小企业、民营企业的流动资金贷款。另外，计量分析结果也表明，贷款总量控制对短期贷款和中长期贷款具有不同的作用效力。我们分析近3年的数据，测算出新增短期贷款对新增贷款变动的弹性约为1.5，而新增中长期贷款对新增全部贷款变动的弹性约为0.6。也就是说，新增全部贷款变动1个百分点，新增短期贷款会变动1.5个百分点，而新增中长期贷款只变动0.6个百分点。短期贷款对贷款变动的敏感性是中长期贷款的2倍多。

解决好企业特别是中小企业的流动性资金合理需求，是当前我国经济运行中必须密切关注的一个大问题。但7月份的宏观经济数据又反映，尽管货币信贷增长幅度得到控制，但投资出现反弹，生产资料价格特别是钢材、有色金属价格又出现较大幅度的上涨。同时，汇总前期对拟建、在建固定资产投资项目的清理整顿结果，限期整顿，不合法的仅占4%至5%，这意味着绝大多数项目只是暂停建设，待补办完相关手续后仍可上马。这说明当前的经济运行形势仍然较为复杂，宏观调控取得了成效，但仍是阶段性的。为解决和配合解决企业特别是中小企业的流动资金合理需求，作为短期改革措施，应注意以下几点：

抓紧投资体制改革的后续工作。目前只是公布了投资体制改革的原则和需政府核准的投资项目目录，洋洋13大类，67个领域。具体怎么核准，还需制定可操作性细则，包括投资项目在土地利用、耗能、环保、安全生产等市场准入方面的内容。在这些工作未完全到位之前，行政调控手段不宜完全取消，应制定一项放开一项。控制住大量不合法不合理项目上马，本身有利于提供解决企业流动资金供给的空间。

有关部门要采取措施，引导和促使商业银行加强经济周期和行业动态分析研究。商业银行要改变观念，建立相应的风险管理措施，加强经济周期和和全球化背景下的行业结构分析。同时减少不应有的长期投资贷款，增加正常的流动资金贷款。

央行应在看到当前中国金融总量政策相对局限性的同时，尽可能结合国情，采取如差别存款准备金率等结构性措施，哪怕这些措施是短期的。要关注货币供应量和贷款两者增长速度间的差异，配合投资体制改革进程，采取相应措施，适时适度调控贷款目标，以确保企业特别是中小企业流动资金贷款的合理需求。随着对物价影响力较大的相关领域投资项目核准细则的出台，若投资与生产资料价格仍出现攀升现象，应马上采取小幅升息政策，以对市场形成升息周期的预期，引导市场主体相应调整自己的未来投资计划。且美联储已连续两次升息，大大减轻了人民币升值的压力，放大了我国利率政策的调整空间。

文章出处：《金融时报》

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

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