

# 克服信贷萎缩与银行体系改革

## 1998年宏观经济形势分析与1999年展望

中国经济改革基金会国民经济研究所 樊纲

1998年，在一系列扩张性宏观经济政策的作用下，中国经济将有望实现增长率的回升，GDP增长率预计将达到 7.6% 的水平。但是，由于这一结果主要是政府扩大投资的结果，市场上的投资需求和消费需求仍没有呈现出明显的上升趋势，我国所面临的国际市场的情况短期内也不会有明显的好转，甚至还有恶化的可能，因此，1999年的宏观经济形势仍不容乐观，政府仍需保持扩张性的宏观经济政策，争取明年的体制改革和经济增长仍能持续进行。

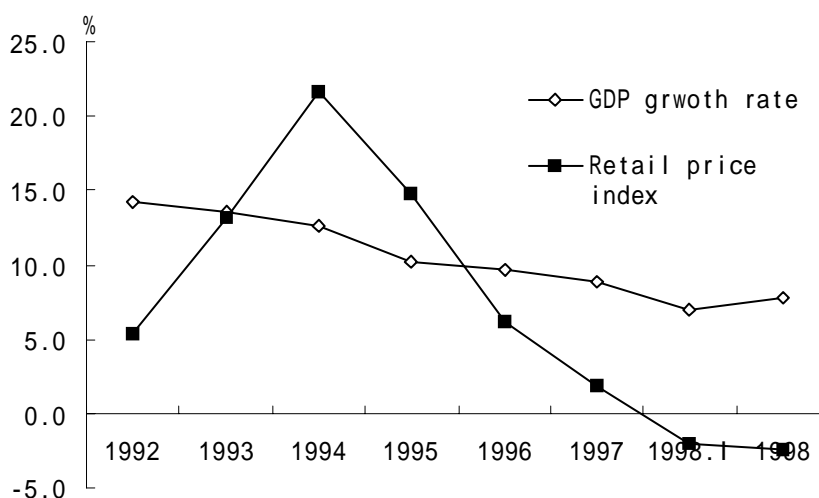
### 一、1998：增长率停止下滑，但仍未进入正常增长状态

1998年中国宏观经济形势呈现出以下几方面的特点：

#### 1、经济整体上已停止下滑

1998年宏观经济最重要的成果不在于增长率达到怎样的水平，而在于开始扭转了1996年经济“软着陆”以后增长率继续不断下滑的趋势，增长率开始有所回升。这已经是一个重要的成就。

图 1， 近年来中国 GDP 与 RPI 变动趋势



但是，尽管政府积极采取措施提高经济活动水平，1998年经济增长率仍不可能太高，除

了各种更基本的体制原因以外( 本文后面将进一步的分析 ) , 其中的一个重要的政策原因是 : 由于各项扩张性宏观政策开始实施的时间已经较晚( 年初刚刚开始 , 财政措施下半年才到位 , 中间还因机构调整等因素而有一些耽搁 ) , 从政策出台到见到效果又需要一段时间 ( 在中国至少要6 - 9个月的时间 ) , 所以在年内就能看到GDP增长率有明显的提高是不现实的。

## 2、政府投资带动起到了主要的作用

到11月底, 不包括农村集体和城乡个体的固定资产投资比上年同期实际增长23.5%, 全年估计也会达到23%以上。

这种情况, 基本是由于政府从年初起采取也鼓励基础设施投资的政策, 下半年又增发了1000亿国债, 加大了政府投资的规模。这一政策的效果, 从第三季度开始明显表现出来, 估计还会持续一段时间。此外, 住房改革在1998年客观上也具有扩张性的宏观效果。

但是, 各种迹象表明, **非国有部门的投资, 特别是非国有中小企业的投资还没有增加, 甚至可能是零增长。**全社会固定资产投资的实际增长率, 估计不会超过15%。

## 3、出口开始下降, 进口的实际值有所增长

进入第四季度以来, 我国出口比上年同期大大下降。1 - 11月份出口总额比去年只增长0.2%, 全年估计为零增长。

进口1 - 11月比去年同期下降0.6%, 下降得比出口还快。但是, 这指的是进口的价值量。而如果从进口的实物量来看, 由于亚洲各国及澳大利亚等国货币贬值的因素, **我国1998年的进口实际上是增加的, 增长幅度可能还不小,**已对国内市场产生了一定的冲击( 这还不包括由于外币贬值引起上半年走私增大的因素)。

进口价值量下降的另一效果当然是贸易顺差的加大。1-11月份累计的贸易顺差为413亿美元, 估计全年的贸易顺差规模比去年还要大。这至少对稳定外汇汇率有好处。

## 4、消费需求已有回升, 但农民收入出现下降

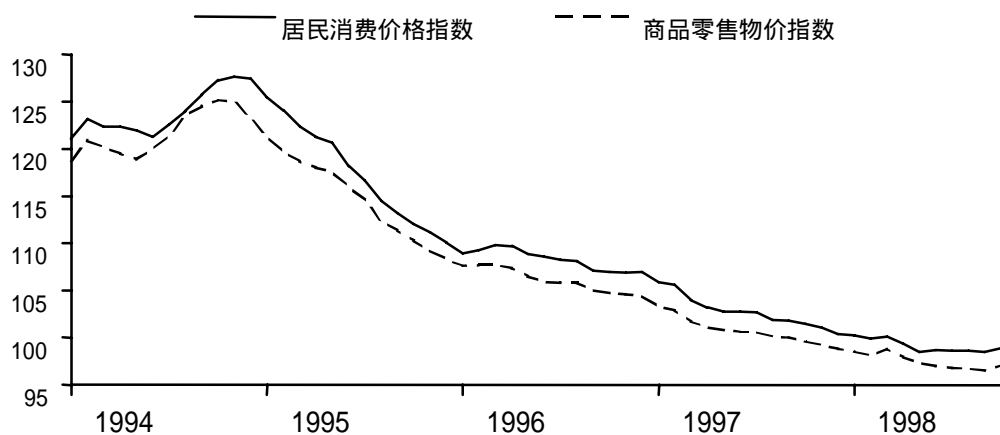
1 - 11月, 社会消费品零售总额比上年同期的增长幅度的实际值, 达到了10.5%左右的水平, 与1997年的增长幅度相比(10.2%), 也有了一定的提高, 应该说在统计上已经达到了历年的平均水平。

城镇居民的实际收入三季度增长了6.0%, 增幅已大大高于1997年的3.4%。但是, 农村居民的实际纯收入二季度出现零增长, 三季度也只增长1.0%。由于农村居民收入的增长, 现在主要靠农村各种非农产业的增长, 收入增长率下降的情况, **说明目前大批中小企业, 特别是非公有制的中小企业, 仍未走出低谷, 农民向非农产业的转移进程和非农就业的增长幅度, 仍然十分缓慢。**这是最值得担忧的事情。

## 5、物价水平的降幅开始缩小, 但生产资料价格指数仍未上扬

1 - 11月份, 社会商品零售价格总水平比上年同期下降2.5%, 但三、四季度以来当月物价水平的降幅逐步缩小( 见图2 ) ; 居民消费价格的变化情况, 也呈现相类似的趋势。但是, 在投资大幅增加的背景下, 作为宏观经济“先行指数”的生产资料价格指数, 到了11月份仍比上年同期下降3.0%, 未出现较为明显的回升, 说明总需求的增长仍然有限, **经济的回升仍未完成“消化存货”的阶段。**

图 2, 价格指数变化趋势



图

## 6、货币供应量有所增加，但仍处于较低水平

进入三季度以来，货币供应量开始比上半年有较明显的增加。M2比上年同期增长16.7%，比二季度末提高2.5个百分点。11月末，金融机构各项贷款余额比上年同期增长17.1%。

但是，与历史上的平均水平相比，今年在政府大规模扩大财政性投资、并积极鼓励扩大基础设施建设的情况下，货币供应量的增长，却仍没有超出以往的中等水平，甚至还低于1997年的水平。虽然11月末的贷款余额比去年同期增长17.1%，增长率略高于1997年的16.7%，但是M2的增长率16.7%，比1997年的17.1%还要低。这是很值得注意的现象。这也是中国经济在1998年难以快速回升的重要原因之一。

## 二、近期内的主要问题：出口下降与国内信贷萎缩、市场投资需求不足

从目前各方面的情况看，经济增长率回升的势头在近期内会保持下去。有利因素主要在于：1998年采取的扩张性财政政策和货币政策在1999年会继续发挥作用。事实上，由于增发国债、扩大投资的措施直到1998年下半年才开始落实，本身就要在1999年继续发挥作用；而政府财政性扩张政策的“乘数效应”，特别是对市场投资的带动作用，也要一定时间之后才能充分发挥出来。

但是，中国经济的稳定增长，仍面临以下两大问题的制约：第一，从国际环境看，出口需求仍不会好转，甚至会继续下降；第二，从国内市场看，当前存在的信贷萎缩，在最近的将来可能仍是一个严重的威胁。

### 1、国际经济形势趋于稳定，但我国的出口需求可能进一步下降

1998年世界经济经历了进一步的动荡，特别是下半年随着俄罗斯债务危机的爆发，西方的一些大投资基金（“对冲基金”）和投资银行发生了债务危机，暴露出这两年世界上所经历的并非什么局部地区的金融危机，而是存在一个建立在这些年金融创新和金融全球化基础上的“全球金融大泡沫”；亚洲金融危机和俄罗斯金融危机等不过是这一金融大泡沫崩溃的一些环节（但是其薄弱环节）。这一金融大泡沫的崩溃，揭示出了在我们面前存在着由全球金融危机引发世界经济大萧条的可能性。

不过，最近几个月的事态发展表明，二十世纪九十年代与二十世纪二十年代的重大差别，除了世界经济结构的改变外，各国政府宏观经济决策的能力有了大大的改善。面对大规模金融崩溃、信贷紧缩、通货紧缩的危险，美联储及发达国家的宏观决策当局及时地采取了“拯

救”破产银行、连续突然降低利率等措施，进行“托市”。而且，就美国经济目前的状况而言，基准利率水平仍高达4.75%，又存在财政结余，货币政策和财政政策都大有可操作的余地。欧洲国家也在欧洲货币联盟的框架内及时地协调了货币政策，加上即将到来的“欧元效应”，也有较强的能力来应付危机。因此，现在看来，只要占世界经济60%以上的欧美经济不陷入萧条，全球性大萧条的可能性不大。

1998年我国对外出口增幅下降，主要是因为东南亚各国经济萧条从而对它们的出口大幅度下降，而对欧美和其他市场的出口是增长的（见表3）。引进外资也是这样。亚洲各国，特别是日本的外资大幅度下降，而欧美资本大幅度增长（见表4）。由此而论，只要欧美经济不发生严重衰退，我国的外部经济条件就不会发生严重恶化。这一点目前还是较为乐观的。

但是，1999年我国外部经济条件看来仍不会出现好转，甚至比1998年的形势还要更严峻一点。这取决于以下三方面的趋势：

**表1、 出口变动情况，1998年1-11月**

	%
出口总额	0.2
5个东盟国家	-12.9
香港	-9.1
日本	-9.7
韩国	-33.7
美国	14.2
欧共体	17.2

资料来源：外经贸部研究院。

**表2、 外资变动情况 1998年1-6月 (bn. US\$)**

	合同金额 \$	合同金额增长率 %	实际利用外资额 \$	实际利用外资增长率 %	占实际利用外资总额的比重 %
利用外资总额	24.2	5.53	20.44	-1.31	100
东亚10经济	12.29	-22.0	14.5	-9.1	79.3
香港	7.16	-18.2	91.06	-11.0	53.1
日本	1.353	11.7	1.2	-28.1	8.1
欧共体	3.38	65.2	19.73	28.7	6.1
美国	3.21	89.2	1.73	25.9	7.9

资料来源：外经贸部研究院。

(1) 欧美经济不会出现严重衰退，但人们普遍预测其1999年的经济增长率将有所下降，对我国产品的需求也自然会相应有所下降。而且，由于美国等国贸易赤字加大，针对我国产品的贸易保护措施也会加强，使我们的出口更难增长。

(2) 根据目前的预测，受危机打击严重的亚洲各国1999年仍不会出现经济的明显增长（最乐观的预测是1%以下的正增长），虽然经济水平下降的幅度会有所缩小，但它们对我国产品的需求也不可能增加，甚至还会进一步下降。

(3) 亚洲各国虽然经济还未出现全面增长，但如泰国、韩国、马来西亚等由于货币贬值的效应逐步显现，出口已开始有了较大的增长，1999年这一趋势将继续有所扩大。于是，从1997年人们就开始谈论的“货币贬值导致竞争力提高”的潜在能力开始显现，这会在“第

三方市场”上对我国的出口造成不利的影响(在危机初期由于有关国家信贷紧缩、经济萧条,生产、交易活动停顿,这种“竞争力”压力还无法充分体现)。

总之,1999年我国可能面临的是进一步下降的出口需求。

## 2、国内体制性信贷萎缩和由此导致的社会投资不足是制约当前经济增长的主要因素

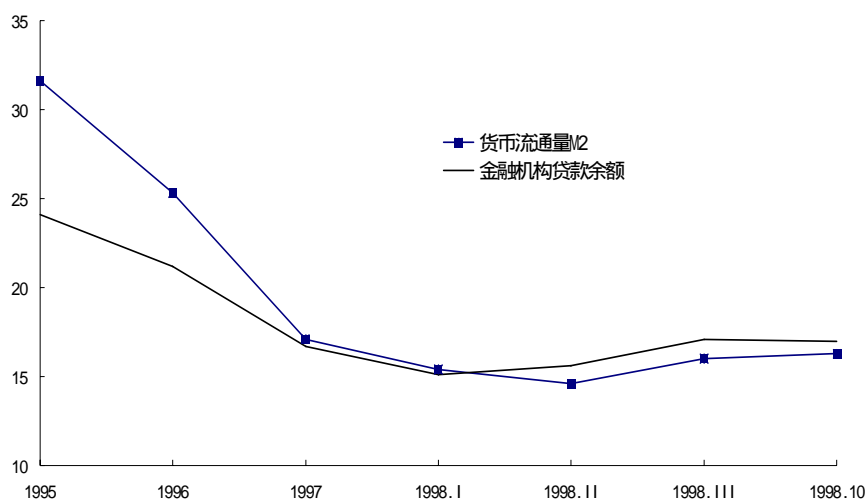
1997年讨论通货紧缩、经济滑坡的现象与对策,当时我们在国内面临的是两大问题:一方面是1996年软着陆后宏观经济政策未能及时调整,对投资的控制过紧,导致市场需求不足;另一方面则是国有企业与国有银行、非银行金融机构之间的不良债务比率过高,导致各种金融机构不得不将压缩坏债作为首要目标,从体制上进一步导致“银行惜贷”、通货紧缩。

经过1998年的政策调整,以上所说的两大问题中,第一个问题即宏观政策偏紧的制约可以说已基本消除。但是,第二个问题即由体制原因造成的“信贷萎缩”问题却仍然存在,在某些方面甚至还在有所加重。

就1-11月的情况而言,银行贷款余额的增长率为17%,略高于1997年的16.7%,但仍大大低于1996年的21.2%和1995年的24.1%。如果扣除1998年大量增加的对国家基础设施投资项目的贷款,贷款总额的增长率可以说是下降的,也就是说“信贷萎缩”的情况比较上一年又恶化了。这是解释1998年非国有中小企业投资几乎没有增长、市场仍不活跃的一个重要因素。

需要明确的是,从国内经济来看,1998年经济增长仍不活跃的最主要原因,不是所谓的“消费需求不足”,而是因信贷萎缩而导致的社会(民间)投资需求不足。消费是收入的函数;收入不增加,消费难以增加。增加一些“消费信贷”当然会起一些作用,但不可能从根本上解决问题,何况从消费品零售总额的增长情况看,实际增长率并未出现明显的下降。为此,我们需要着重对信贷萎缩的现象进行一些分析。

图3, 货币与信贷总额增长率的变动情况



### 三、信贷萎缩现象及其体制原因

#### 1、信贷萎缩的现象与原因

1998年的政策调整，包括货币政策的进一步放松。通过两年内6次下调利率和一次性大幅度下调准备金率，以及今年以来采取的鼓励扩大对中小企业的贷款政策，中央银行的货币政策已不再是紧缩性的了。因此，不能说现在存在货币政策意义上的“信贷萎缩”。但问题在于，以下的一系列因素导致整个经济当中仍存在着“信用萎缩”：

(1) 由于许多国有企业负债累累，坏债比重很高，银行已难以再对其进行贷款，尽管今年中央政府放松了对贷款的管制，但贷款的增加主要是对基础设施项目的长期贷款；

(2) 由于所有制关系的差别，国有银行对私人经济贷款难以增长<sup>1</sup>；

(3) 国家鼓励对中小企业贷款，但国家银行都是大银行，运行成本又较高，难以实现对中小企业的“微观信贷”。利率允许向上浮动一些当然有利于这类贷款活动的开展，但对信贷的需求本身又会因利率的提高而下降。

(4) 原来一些向非国有企业贷款的非银行金融机构（如信托公司），由于前些年积累起来的坏账问题逐步暴露，经营难以为继，国家也开始对它们进行整顿，导致一些金融机构停业，并由此引发许多存款人把大量在这类金融机构中的存款提出来存进国家银行，也导致中小企业所能获得的贷款减少，使过去存在的一些信贷链条中断。

(5) 国家整顿基层小金融机构，如关闭农村合作基金、将信用社并入由政府控制和管理和合作银行等，也使中小企业贷款更加困难，使原有的一些融资渠道不复存在。

总之，我们现在面临的情况是：一方面，国家银行已不愿对一些国有企业增加贷款，又不能、不愿向非国有企业增加贷款；另一方面，在经济中又缺乏非国有的中小金融机构为非国有的中小企业提供信贷，结果就是我们现在的情况：货币当局不断地采取了放松银根的措施，而经济中继续存在着“信贷萎缩”<sup>2</sup>。政府虽然一再强调应增加对中小企业的贷款，中小企业所获得的贷款并没能有多大的增加，非国有部门的投资增长率几乎为零，增长速度也没有恢复。

#### 2、信贷萎缩的重要体制原因：缺少与非国有中小企业发展相适应的非国有中小银行的发展

以上这些情况的出现，具有一定的必然性。对于那些长期高额负债的企业，就是不该通过银行信贷再对其进行“输血”；过去盲目放贷的银行或金融机构，必须加强风险管理，加大改革力度，该整顿的必须及时整顿。国有企业和银行体系的改革必须加紧进行，不能因一时增长的需要，又开始盲目扩大信贷，使坏账的问题进一步恶化。

但是，以上这些情况也的确暴露出我国经济中存在的一些极为重要的体制问题。除了国有企业和现有银行需要改革，金融市场，包括各种债券、票据市场有待发展之外，我国的金融体制存在一个严重的缺陷，即缺少一个与非国有经济的发展相适应的非国有银行体系。

<sup>1</sup> 应该认识到的是，国有银行难以给私人企业贷款，往往是由于很具体的原因。比如，如果一笔给私人企业的贷款出了问题，有关负责人倒不一定被认为是犯了“政治错误”，而是可能被认为收了对方的贿赂，因此使得在实践中人们更怕承担风险。

<sup>2</sup> 我们可以将政府实行货币紧缩政策造成的信贷活动不活跃的情况称为“信贷紧缩”(credit tightening)，而将由信贷双方本身“惜贷”或“惜借”造成的信贷活动不活跃情况，称为“信贷萎缩”(credit crunch or credit contraction)，加以区别。

我国20年来改革与发展的一个主要成就，就是发展起了一个生机勃勃的非国有经济部门。它目前已在工业增加值中占到70%以上，提供着95%以上的新增就业，支撑着80%以上的经济增长率。但是，多年来，我们却一直没能发展起，或者说没有允许发展起一个与非国有产业部门相适应的非国有金融部门；没有发展起一批与非国有中小企业业务需要相适应的非国有中小银行。过去出现了一些萌芽状态的东西，但都被压抑住了，或是关掉（如民间金融、农村合作基金），或是并入“规模较大”、由政府控制的体系中去（如一些城市或农村信用社并入合作银行），失去了原有的特点和优势（效率较高，较灵活，可以对中小企业进行贷款）。

这样做的不良后果是多重的：

第一，金融资源的配置继续被大大扭曲。只生产30%产值的国有企业占用70%以上的信贷，而生产70%以上产值的非国有企业贷款一直极为困难。

第二，国有企业由于效率低下，必然是借了就坏、坏了再借，自己坏债累累，最终也拖垮了银行，搞坏了整个信用关系（“赖债文化”），最终也导致了信贷萎缩。

第三，当国有企业与国家银行之间发生信贷萎缩并且导致经济不景气的时候，由于不存在一批为非国有部门服务的非国有银行，非国有经济也就难以再进一步起到支撑经济增长的作用，相反，非国有企业由于没有银行的支持，只好“率先”停业、破产、倒闭（国有企业还是难以这样做）。

在对待非国有银行发展的问题上，我们历来存在一些似是而非的观念。这里不能一一进行分析。但总的说来，这些年我们一直采取了一种不是在严加监管、不断完善对其管理的条件下鼓励其发展的政策，而是基本上采取了抑制其发展、看到一些问题就把它关掉的政策，以确保国家银行对银行业的控制，结果金融秩序不但一直没能根本好转，反而不是金融混乱、乱集乱贷，就是信贷紧缩、通货紧缩。

面对庞大的国有银行体制，任何时候谈论发展非国有中小银行都似乎是杯水车薪、远水解不了近渴。但是，任何东西都是从弱小发展而来。我们的非国有经济，20年前刚开始发展时，谁能想到今天它成了支撑中国经济增长的支柱？从动态的眼光看问题，任何时候开始发展非国有银行都不算晚。

#### 四、1999：短期内宏观政策应继续保持扩张的态势

总之，1998年的宏观经济发展，进一步暴露出了我们经济中存在的体制问题。要想解决这些问题，使宏观经济和经济增长有一稳定的基础，当然要求我们加大改革力度，包括采取积极鼓励非国有中小银行的发展。但是毕竟，体制改革、结构调整，包括发展非国有中小银行，都是件只能在相当长时期才能奏效的事情。正因如此，我们可能只得在1999年面对信贷萎缩这个现实思考宏观经济对策，假定它一时还不可能从体制上根本解决，而只能依靠宏观经济政策来抵消其影响，达到保持经济增长的目的。

由于1999年我国面对的宏观经济形势仍不容乐观：一方面是出口需求可能进一步下降，而国内市场上因信贷萎缩使市场投资需求仍无法迅速扩大，因此，1999年政府应继续保持扩张性的宏观政策。除了应继续保持较为宽松的货币政策外，**若到年中市场投资仍不见明显增长，可考虑进一步运用财政政策或“准财政政策”（通过政策性银行扩大对基础设施投资的政策性贷款，而不是通过商业银行扩大对企业的贷款）以扩大公共投资。**我国政府债务占GDP的比重较低（10%左右），即使加上银行坏债、企业外债等“准政府债务”，其占GDP的比重，也仍然低于50%，大大低于日本及欧洲等国，还有一定的余地可以利用。我们应吸取日本在1996—1997年的教训，那时他们通过几年的宏观调整，1996年底经济已经开始回升，但1997年又采取了增税的紧缩性措施，导致经济增长又回落下去。当一个经济已经历的较长时间的

通货紧缩的时候，扩张性政策需要持续较长的时间才能真正见效。

在财政政策方面，1999年还应注意不使税收扩大。按税法该征税的一定要征，这是制度和法律问题。但一定不能再多征，更不能搞“事前征税”。发行1000亿国债为刺激经济，多征1000亿税收又会把前者的效果抵消掉了。

1999年应继续在经济增长中推进体制改革和结构调整，**特别是那些有利于扩大内需的改革与调整**。这包括：

- (1) 加快发展非国有中小银行和金融机构，在发展中加强对其监管；
- (2) 加快住房改革，开放住房二级市场。就目前的分析看，开放住房二级市场由于有利于收入不高、买不起新房的居民开始“换大房”、买旧房的进程，会增加住房需求；
- (3) 加速中小城镇建设，扩大需求，加快农民进城、就业转移、收入增加的过程；
- (4) 在着手发展科技产业的同时，继续鼓励发展劳动密集型产业，以提高就业、提高收入，加快农村工业化、城市化的速度。**没有就业的提高和收入的提高，消费需求的提高只能是空谈。**

1998年12月12日改毕