

# 清华大学 中国经济研究中心 研究动态

总字66期

2001年5月21日

\*\*\*\*\*

## 中国货币政策应当迅速从稳健转为积极

姚余栋\*

中国经济在战胜了东亚金融风暴后又一次面临挑战！当前，美国经济“硬着陆”乃至衰退的可能性严重存在，我国出口增长可能大幅度下降，同时，供过于求的状况没有根本改变。我国央行货币政策有必要未雨绸缪，就美国经济衰退可能对中国经济产生的影响进行相应的预防措施，不怕一万，就怕万一，真的出现问题时，就来不及了。

央行正深入研究、密切关注美国、日本等国经济金融形势的变化，估计这种变化对中国的影响，正积极制定对策。作为一名年轻的经济学工作者，对中国经济发展深感“责无旁贷”。我冒昧地提出我国货币政策应当迅速从稳健转为积极的拙见。以下是我的分析判断，不足之处，请指正。

### 一、央行坚持稳健货币政策

中国人民银行货币政策分析小组《2001年一季度货币政策执行报告》（以下简称《报告》）的主要结论是：

1、美国经济大幅下滑，日本经济继续衰退，对世界经济及中国经济发展将产生显著的负面影响。预计今年世界经济增长趋缓，国际贸易增速大幅回落。美联储年初以来四次降息的效应将在今年底或明年初充分显现。美元继续保持坚挺，欧元应稳中有升，日元继续贬值。2001年中国外需对经济增长的贡献率必然下降，对此要给予充分认识，制订措施，积极应对。

2、基于外需将大幅度下降的因素，今年中国经济增长有放缓的趋势，决定因素是内需能在多大程度上得以保持和扩大。年内物价大幅上扬的可能性不大。近期内宏观调控应继续坚持扩大内需的方针，继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，巩固国民经济发展的良好势头。

3、当前货币信贷总量总体适度，企业的合理资金需求基本得到满足。根据对国际国内经济金融形势总体判断，下一阶段的货币政策要始终坚持稳健原则，保持货币政策的稳定性、连续性和前瞻性。

4、货币政策一方面要关注资产价格的变化，促进货币市场和资本市场协调发展，合理引导资金流向，进一步扩大直接融资；另一方面要进一步加强信贷资金管理，防止信贷资金违规进入股市，防范金融风险。

5、产业结构调整成为当前中国经济发展的关键。我国传统产业结构调整和优化升级的步伐正在加快，同时，以科技为先导的新兴产业如电子、通讯、信息等产业的发展成为中国经济发展的强劲动力。信贷政策要把握和适应产业调整的方向，着眼于技术进步，积极调整信贷结构。

《报告》对主要经济金融指针预测是：

2001年世界经济增长预计为3-3.5%，比2000年降低1.8-1.6个百分点，其中，美国经济增长2%以下，日本经济为1%；欧盟经济比美日略好，全年预计增长3%；发展中国家由于出口形势恶化，总体增长趋缓，年增长率为5%左右。预计2001年世界贸易增长7%左右，低于上年5个百分点。初步预计，2001年我国经济增长7.5%左右（投资8-10%，消费11%，进出口12%，其中出口8%），其中，上半年为7.8%左右。全年居民消费物价上涨控制在2%左右。

### 二、《报告》低估美国经济衰退和我国进出口增长大幅度下降的风险

#### 1、美国经济衰退的风险存在

《报告》认为，“美国经济增长2%以下”，这个判断过于含糊，没有明确指出美国经济不仅是“硬着陆”而是衰退的风险，即经济负增长的可能。美联储年初以来四次降息，今天（5月15日）又再次降息。从今天发表的美联储公告看，投资增长继续下降，商品库存大量提前减少。投资增长下降在我的预料之中，然而，令我长期担心的消费和住房花费的减少。美联储公告承认，国去强劲的消费和住房花费已经趋缓，同时，劳动力市场已经放松。伴随着失业率会进一步上升。

从美国国内市场预期来看，积极预期仍占主导地位，没有明显迹象表明近期会出现严重恶化。但市场预期和消费者信心的恶化可以是迅速的，受其不确定影响，消费和住房花费存在大幅度下降的风险，加上日本经济会继续衰退，欧盟本来不强劲的经济增长可能放慢。美日经济不景气，已使东亚国家和地区经济增长明显下滑。若美国经济衰退，东亚国家和地区经济复苏性增长必将停止。

#### 2、我国进出口增长大幅度下降的风险很大

我认为，《报告》低估我国进出口增长大幅度下降的风险。由于美国经济总量占全球经济总量的1/4左右，其经济衰退势必具有“辐射效应”，将导致包括中国在内的其它国家经济发展出现不同程度的减速。在目前的情况下，如果美国经济情况真的进入衰退期，其进口萎缩，将对我国对外贸易产生直接和间接的影响。

### 1)、直接影响:

中美贸易近年呈快速增长的趋势,1996—1999年的年均增长速度达到12.8%。1999年中国对美国的进出口总额占中国进出口总额的17%。目前美国已成为中国的第一大进口国,1999年中国对美国出口额为419亿美元,占总出口量的21%。如考虑经香港转口到美国的贸易,则中国对美国的出口比重可达到者40%左右。如果美国经济情况真的进入衰退期,不仅中美直接贸易额会有较大的下降,中国对香港的转口贸易量也会有相应程度的下降。一季度对美国出口2001年一季度增幅同比回落高达46个百分点。

当前,从全球看,有吸引力的投资场所寥寥无几,国际投资只得留在美国。美元仍将保持坚挺,不会大幅度贬值。

### 2)、间接的影响:

我国出口总额中日本占16.7%。1997年的东亚金融危机之后,我国推行市场多元化战略取得积极成效,但东亚国家和地区出口仍占相当比重。东亚和日本两个市场相加占出口市场的一半。

由于欧盟对美进出口量只占其贸易总量的8%左右,受美国贸易方面的影响相对较小。而日本和其它亚洲国家所受的影响则会是巨大的。每年日本对美出口量占其总出口的30%左右,从美进口量则占进口总量的24%,如果美国经济衰退,则对日本出口的打击将非常沉重。由于日本是一个严重依赖出口的国家,因此,由净出口的减少带来经济增长的放缓甚至停滞的可能性很大。东南亚国家的经济复苏也严重依赖出口的增长,而美国是东南亚国家出口的主要市场之一,其中电子产品是最主要的出口商品。一旦美国进口萎缩,将会导致亚洲国家的出口大幅下降。如果日本和亚洲其它国家的贸易条件恶化,则会进而影响到中国对这些国家的出口。我国对日本出口2001年一季度回落7.6个百分点。

因此,我认为,《报告》估计的今年进出口增长12%,其中出口8%的关键数字过于乐观,应当防备出口大幅下降的可能,甚至当有我国在今后两年出现贸易逆差的思想准备。国家经贸委副主任蒋黔贵于5月14日召开的中国企业家论坛上已告诫中国企业注意美日经济衰退对我出口贸易的影响。

## 三、市场供过于求的状况没有根本改变

### 1、市场价格稳中略有回升

一季度,全国居民消费价格总水平同比上升0.7%,比去年同期高0.6个百分点,呈现出平稳并略有上升的势头。其中,城市上涨0.6%,农村上涨0.8%。生产数据价格总指数继续小幅上涨,一季度累计上涨3.5%(图15)。从国内批发物价指数的变化来看,物价水平总体比较稳定,但月环比略有回升。

市场价格略有回升表明内需扩大力度还不够。央行年初确定的物价上涨1-2%的目标应大幅度放宽,只要内需是相当程度上得以扩大,就不怕通胀的压力。

### 2、第三产业增速不高,影响就业机会的创造

今年一季度实现国内生产总值19895亿元,按可比价格计算,增长8.1%,与去年同期持平,比去年第四季度加快0.7个百分点,呈稳定增长态势。其中,第一产业增长3.0%,第二产业增长9.5%,第三产业增长7.4%。

### 3、个体投资增长慢

从投资需求来看,固定资产投资保持较快增长,一季度全社会固定资产投资3878亿元,同比增长12.4%,其中,国有及其它经济类型固定资产投资2560亿元,同比增长15.1%,增幅比上年同期提高6.5个百分点(图11);集体投资575亿元,增长14.1%;个体投资743亿元,仅增长3%。

## 四、货币政策应当及时从稳健转为积极

世界主要国家中央银行货币政策操作的基本取向是从防止经济过热转为防止经济衰退。英国英格兰银行2001年4月5日将基准利率下调25个基点,由5.75%调至5.5%,以缓冲美国经济大幅下滑对英国经济的影响。欧洲央行历经6次升息共上调1.75个百分点之后,已终于开始降息。英国英格兰银行和欧洲央行明文规定的政策目标只有“价格稳定”,而当前英国和欧盟价格稳定,通货膨胀的威胁并不大,却纷纷降息,实际上是为了防止经济衰退走的一步稳棋。

我国进出口增长面临大幅度减少的不确定性,同时,市场供过于求的状况没有根本改变,食品、衣着类商品价格继续低位运行。中国经济快速增长是宏观经济政策的第一要务,这是硬道理。既要防过热,但主要防停滞,其决定因素是内需在多大程度上得以保持和扩大。因此,央行货币政策应当迅速从稳健转为积极。既使美国经济没衰退,积极的货币政策也有力于扩大内需,是一个安全战略。

我建议下一阶段货币政策的具体措施为:

1、密切关注国内外经济金融形势和货币政策的变化,建议中国人民银行货币政策委员会在第三季度例会前召开紧急会议,不要等到今年8月。

1995年后央行执行适度从紧的货币政策,方向是正确的,力度也是合适的。但1997年7月东亚出现危机的苗头后,应当果断转为执行当前的稳健的货币政策。可惜,这个重大转变晚了大半年时间,至到1998上半年。

2、提高货币政策应变能力,要加强货币政策工具之间的协调配合,逐渐增加基础货币供应,促进货币信贷总量的平稳增长。

3月末,广义货币M2余额增长13.2%,比上年末高0.9个百分点,同期基本持平;狭义货币M1余额同比增长17.4%,比上年末高1.5个百分点,比去年同期低1.2个百分点。M2和M1余额增长都应加速。

### 3、进一步下调利率实际利率总水平

央行应密切关注实际利率而不是名义利率。利率杠杆对消费不太灵,但对中小企业的投资有作用。我国发展中小企业跑了几十年,现在正迎头赶上,国家经贸委的力度已相当大。中小企业将是从根本上解决就业的问题,并长期扩大内需的制胜关键所在。

### 4、扩大对中小企业信贷投入。

大量的中小企业很难从目前的资本市场上筹集到资金。由于经济运行过程中的诸多矛盾以及民营企业本身一些固有的缺陷,使银行对其贷款存在抵押担保难、跟踪监督难和债权维护难等问题,实施效果并不明显。其次是直接融资渠道狭窄。

到1998年底,我国上市公司约有800余家,其中非国有经济控股企业所占比例不到10%。

\* 作者简介：清华经管学院经济学硕士，英国剑桥大学经济学博士。

现为世界银行咨询顾问，10月起任国际货币基金组织经济学家。Email: yyao@worldbank.org

作者声明：本文仅代表作者意见，不代表世界银行和国际货币基金组织。

(版权所有，转载、转摘请与本中心联系)

-----  
主办：清华大学中国经济研究中心

地址：清华大学经济管理学院中楼302

联系电话：(010) 62789695

邮 编：100084

[返回](#)