

中国经济增长模式与信贷风险

李若谷



如

热点聚焦

近期国际货币基金组织 (IMF) 公布了《中国 2013 年第四条磋商报告》，花费大量篇幅强调中国的经济增长虽然快速但不平衡，迫切需要转变严重依赖投资和信贷的增长模式。

这些结论既不具备坚实的理论基础，也缺乏有力的数据支撑，是 IMF 不了解中国真实情况且理论存在缺陷的反映。



应理性看待中国的投资消费结构

中国最终消费支出的实际增长已连续两年超过资本形成总额

IMF 过于强调私人消费，而规避了消费即使对经济有推动作用，也是要有个“度”的。那么这个“度”究竟是什么？在不同发展阶段的不同国家要不要有区别？私人部门和政府部门对“度”如何控制？这些问题统统没有回答。事实上中国包括政府

消费在内的最终消费占 GDP 比重是高于固定资本形成总额的。2012 年该比例为 49.2%，是连续第二年上升，比固定资本形成总额占 GDP 比重高 3.1%。

同时，中国最终消费支出的实际增长已连续两年超过资本形成总额，但 IMF 却

对此视而不见。实际上，从动态角度看，即使消费率较低，但只要维持较高的经济消费增长速度，假以时日，也能使消费者获得较高的消费水平。这对于改善人民生活和调整经济结构才具有更重要的作用。

另外，中国最终消费对经济增长的拉动作用也已连续两年超过资本形成总额，这对于经济结构调整具有重大意义，但 IMF 却仅将其理解为“有迹象表明这种内部失衡并没有继续恶化”。

中国的杠杆率与其他国家相比并不高

麦肯锡全球研究院的数据，2011 年全球十大发达国家政府和私人部门债务融资总额占 GDP 的比重约为 350%，远高于中国，而这还不包括直接融资

IMF 认为，全球金融危机以来，中国经济的杠杆率持续提升，在支持经济活动的同时也削弱了金融部门、地方政府和企业的资产负债表。该机构称中国的社会融资规模存量对 GDP 的比重已经达到 195%，自 2009 年以来上升了 60 个百分点，特别是影子银行、地方政府债务等问题增加了经济的脆弱性。

与近期国际上对中国经济前景的悲观

论调相比，IMF 的观点并无多少新意，但这些说法均建立在猜测和假设之上，并不是深入了解中国实际之后的客观判断。

根据麦肯锡全球研究院的数据，2011 年全球十大发达国家政府和私人部门债务融资总额占 GDP 的比重约为 350%，远高于中国，而这还不包括直接融资。并且 2008 年全球金融危机后，除美国、韩国、澳

大利亚外，其他几个国家的杠杆率仍有所上升，这主要源于政府债务的增加。

在经济低迷期间通过信用扩张刺激经济是各国政府的普遍做法，也是推动经济回升的重要措施。美欧日等国实施大规模量化宽松政策，其目的也是压低利率，刺激信贷和投资。但事与愿违，发达国家银行惜贷、企业投资意愿不足，金融中介的信用创造功能受阻，这是金融危机后其经济迟迟难以实质性复苏的重要原因之一。2009 年以来中国的信用规模只是从远低于发达国家的水平上有所提高，这也是对抗危机和抵御外部负面溢出效应的必要手段。

不能将中外影子银行简单类比

中国的影子银行事实上仍发挥着传统银行的基本功能，只不过这些业务从表内转向了表外

近期世行和一些组织反复提出的影子银行问题既非中国所独有，更非中国所独有。即使按最宽口径计算，中国影子银行的规模也不到 GDP 的 60%，而全球平均水平为 111%，美国超过 150%，英国甚至高达 370%。更重要的是，中国影子银行的运作模式与发达国家完全不同。

中国的影子银行事实上仍发挥着传统银行的基本功能，只不过这些业务从表内转向了表外。造成这种局面的原因有很多方

面：一是商业银行面临 75% 的存贷比、高达 20% 的存款准备金率、较高的资本充足率以及按旬管控的贷款规模等一系列监管要求，盈利能力受到限制，促使其将表内业务表外化，属于传统意义上的监管套利。二是利率市场化仍在推进当中，存款利率仍受上限控制，理财、信托、基金等产品因而更具吸引力。三是在现有银行体系下，中小企业融资的可得性仍不高，催生了对民间金融等影子银行的需求。

但总的来讲，中国的影子银行受制于国内金融市场的整体状况和对衍生金融产品的严格管制，采用的仍是非常简单的资金操作方式，其资金投向最终仍与实体经济相联系，在很大程度上类似于传统银行，只是表外化了。

而欧美发达国家的影子银行核心是投资银行和衍生品交易。例如，在次贷危机形成过程中，它们从市场大量批发短期资金，购买次级抵押贷款证券 (MBS)，再通过债务担保证券 (CDO) 等方式提高杠杆率，使得金融活动日益脱离实体经济，是具有高风险的操作方式。因此，虽然都被冠以“影子银行”的名称，但二者之间具有本质不同。

妥善处理信贷的较快增长

中国的影子银行与西方影子银行最大的区别在于其指向的最终标的物是实体资产还是金融资产

不可否认，影子银行业务存在透明度较低、部分资金流向房地产等受调控的领域、投资者承受的风险相对较大等问题，但不能就此认为影子银行会大幅增加中国金融系统的风险。关键还是要看其对应的资产质量如何，也就是能否产生收益和现金流。地方政府融资平台也是这个道理。中国的地方政府债务多投资于基础设施、开发区等生产性资产，这些资产是有实体经济支撑并直接促进就业和增长的；这与美国地方政府借债度日的消费型债务完全不同。

中国还存在大量的投资需求，特别是中西部的水平比东部还要落后五到十年，要进一步推动经济均衡较快发展，充足、持续的资金支持必不可少。更何况

东部沿海地区也还有大量基础设施的投资需求，例如粤西粤北、闽西、浙北、苏北、鲁西南等。如果因为当前信用规模增长较快就收紧流动性，可能造成一些项目、企业资金链断裂，使得一些未来能够产生收益、覆盖融资成本的项目烂尾，一些本来具备一定竞争力的企业被资金周转问题拖垮，反而引发金融风险，或者使一些出口企业被迫接受更加苛刻的贸易条件。

因此不论是影子银行还是地方政府融资平台，都必须以疏导为主，不能一味堵死。要提高透明度，规范运作，合理控制资金投向。从更深层次看，影子银行的发展一定程度上反映了金融体系和金融结构的不完善，是市场需求的体现，需要通过进一步市场化来缓解。而且，对于经济中存在

中小企业融资可得性等问题，也不是主要靠加强对影子银行的监管就能解决的。

总之，对于中国的发展道路和增长模式要有自信。对于三十多年来快速发展过程中形成的好的经验一定要坚持，不能因为美欧日等发达国家以及 IMF 等多边组织的质疑就脱离国情接受他们的“药方”。投资至少在未来 20 年至 30 年内仍应是中国发展的最主要动力。唯此我们才能实现对发达国家的赶超。当前主要的努力方向应当是促使投资、生产与消费之间的关系更恰当的。

一旦接受了西方的“劝导”，减少投资，消费又无法长期推动经济增长，中国经济必然面临减速，这又正中西方“唱衰”中国的论调，从而实现其打击中国经济增长和实现亚太再平衡的目的。

从长期看，如果为了提升消费而过快增加收入和福利，将会严重削弱国家竞争力并增加财政负担，最终被拖入中等收入陷阱，从而实现西方“再平衡”、彻底消灭中国“威胁”的目的。

“以消费为基础的 增长模式”剖析

IMF 认为，中国经济的内部不平衡性依然较大。2009 年以来在财政、准财政以及国有企业支出的支持下，固定资产投资增速加快，这虽然起到了稳定经济的作用，但也加剧了投资消费失衡。其得出这一观点的依据是中国私人消费占 GDP 比重下降，且与固定资本形成总额占 GDP 比重的差距扩大。对此不能认同。

根据经济增长的定义，增长的动力只能来源于产出能力的增加，而投资形成的产能和基础设施是形成长期供给能力的必要条件。各种经济增长理论和模型也都表明，投资、人力资本和技术进步是决定经济长期增长的重要因素。而且在一定程度上，人力资本的积累和技术进步的实现也必须以相关领域的投资为基础。

纵观西方经济理论殿堂，无论是古典源流，还是近现代各学派，并没有任何经济理论认定消费是长期增长的决定因素，并能提供确凿的证据。虽然凯恩斯理论认为消费需求可以在短期内影响 GDP 波动，但前提是经济危机导致有效需求不足，GDP 产出低于潜力水平，因此通过刺激消费需求可促进 GDP 恢复。

然而，这是典型的反危机、周期性措施，是短期行为。欧美发达国家倚重消费，也是由于其已经完成了工业化，大量产业外移，经济已变成以服务业为主，消费需求便成为影响增长的重要因素。这在中国显然不适用。而且西方长期推动消费的政策也已暴露出问题。将这种问题模式推销给中国显然不能让人信服。

非洲和拉美一些国家具有相当高的消费率，甚至高于欧美发达国家和亚洲新型工业化国家，但这能否说明他们的经济结构更加健康？我国上世纪五六十年代的平均消费率达到了 70% 以上，但与今天人民物质生活极大丰富相比，难道当时的物资短缺才更加可取？答案显然是否定的。

如果不是改革开放以来重积累、促投资，我国经济难以取得快速发展。投资是一件造福后代的事，当期形成的固定资产能够转化为长期生产能力，减轻后代的负担，将更多资源用于再生产或消费。发达国家也有投资率较高的时期，只不过我国投资率相对更高，延续时间也更长一些，这也是由我国人口多、地域大且仍处于工业化城镇化发展中期决定的。而且我国仍处于中等收入国家行列，消费率难以达到高收入国家的水平，而短期大幅增加工资收入更不可取，因为我们的劳动生产率并不高。欧美国家的经济危机以及债务危机已给出了警示。

小微金融服务水平提升是银行业服务实体经济的重要举措，但要实现可持续发展还要越过一些障碍。

贷款银行与小微企业信息不对称。目前小微企业信息披露平台建设相对滞后，客观上也增加了信息不对称。金融服务能力与客户需求不对称。小微企业在不同成长阶段有不同的金融服务需求，但目前我国小微金融机构服务能力的提升受制于经营能力和资本实力，就导致相应需求无法满足。

社会目标与商业目标不相容。由于不同目标的绩效评价存在差异，往往造成目标冲突，从而阻碍小微金融的可持续发展。风险监管与金融创新不相容。由于小微金融的高风险，风险分担模式发展滞后，对业务创新和资格准入进行过度限制，必然造成金融市场缺乏竞争，进而导致金融创新动力不足。制度安排与市场环境不相容。目前金融资本过多集中于国有大型银行，数量庞大的民间资本由于缺少相应制度安排，无法形成有效贷款供给。

挑战和机遇往往是并存的。各地金融机构都在探索尝试解决之道。以“机构信用代码”推广为契机，创新小微企业征信体系，建立全国统一的征信平台。将机构信用代码建设成为覆盖全社会的“经济身份证”，不断完善机构信用代码信息采集、整合、共享机制。

以专业化和综合化服务为导向，创新小微金融机构服务模式，建立新型银企合作关系。结合地区和行业经济特点，进行专业化建设，形成独有的服务方式、风险控制手段及盈利模式。

以差别化监管和政策激励为手段，创新小微金融机构盈利模式，实现双重目标激励相容。积极推进机构准入、存贷比考核、资本计量以及不良贷款容忍度等方面的差异化监管政策“8 落地”；加大对银行小微企业贷款的补贴力度，特别是科技型小微企业贷款；加快政策性担保机构建设，进一步增强担保机构的风险缓释功能，降低小微企业的融资成本。

以“政府+保险+银行”的模式为突破，创新小微金融风险共担机制，改善小微企业融资环境。同时，大力推行以保险担保为主、其他担保为辅的灵活多样贷款担保方式，采取离散式和捆绑式的“多重担保、多人担保、多户联保”等。

以“规范化”和“阳光化”为要求，创新小微企业资本市场建设，建立多层次小微金融市场体系。为大量民间资本和符合条件的中小企业搭建融资交易的平台，丰富小微企业的融资渠道，对小微企业金融服务机构实行适度宽松的市场准入。遵循机构分大小，产品分类，监管分层次，加快完善商业性金融、政策性金融、合作金融和其他金融组织建设，形成各有定位、功能互补和相互促进的多层次小微金融组织体系。如此，小微企业金融服务一定会大有转机。

(作者单位：厦门银监局)

业内动态

广发银行

推广“生意人卡”

本报讯 广发银行北京分行日前在京召开“生意人卡”新闻发布会，宣布该产品在北京地区开始大规模推广。据了解，广发“生意人卡”向客户提供转账结算、工资代发、代缴税款、证照年审等服务，全部服务一卡整合。向客户提供刷卡手续费减免、网银转账手续费减免、免开户工本费、前 3 个月免财运通 POS 机租金、免 POS 机手续费或免签约贵宾服务 (三选二) 等优惠，减少客户资金结算成本。客户可根据自己的需求自行选择最适合的外延服务项目，实用贴心。(金 曦)

中国银行

推出“惠民金融”

本报讯 日前，中国银行正式推出民生服务品牌——“惠民金融”，涵盖社保、医疗、教育、助农、缴费、IC 卡消费等居民日常生活相关的产品和服务，着力打造更便捷、高效的民生金融产品和综合服务体系。近年来，中行不断加大惠民金融产品和服务的创新力度，着力打造高效便捷的惠民金融服务平台和渠道，推出大量金融便民产品和服务。此次的“惠民金融”品牌，整合了“惠保障”、“惠健康”、“惠教育”、“惠缴费”、“惠消费”、“惠助农”等服务方案，实现民生服务的全国互联互通，提升客户体验。(李 文)



北京农商行通州西集支行工作人员向老人宣传识别假币知识。 蒋立红摄

