

年中经济观察

14.7% 6月末，广义货币(M2)余额同比增长

5.74 万亿元 上半年，新增人民币贷款

3.86 万亿元 上半年，非金融企业及相关部门贷款增加

9.23 万亿元 上半年，新增人民币存款

4146 亿元 上半年，社会融资规模同比多增

实现货币信贷和社会融资规模合理增长

——专访中国人民银行调查统计司司长盛松成

本报记者 陈果静

在定向降准、再贷款等一系列货币政策的作用下，我国上半年货币信贷等数据引发广泛关注。上半年货币信贷是不是过热、下半年货币政策会不会变化、如何进一步发挥金融对实体经济的支持作用……围绕这些热点问题，《经济日报》记者专访了中国人民银行调查统计司司长盛松成。

记者：上半年的广义货币(M2)、信贷、社会融资规模等数据超出了市场预期，您如何看待上半年金融市场的整体变化？

盛松成：上半年各项数据显示出市场流动性比较充沛，恰恰反映了金融对实体经济支持力度在加大，对于稳增长、调结构发挥了较大的促进作用。

在流动性充沛时，市场往往会有流动性是否过于充裕的担忧。总体来看，当前的流动性处于合理区间。上半年流动性比较充沛是有许多原因的，其中季节性因素不容忽视。近些年来，全年银行贷款一般是按照“三三二二”的比例投放，即贷款投放在一、二、三、四季度的分布是30%、30%、20%和20%，上半年贷款投放较为集中。

从近10年货币增长与经济增长、通胀水平的关系分析，我国M2一般希望达到这样一个增速——GDP增速+CPI增速+2至3个百分点。我国今年的GDP增长目标在7.5%左右，CPI是3.5%，再加2至3个百分点，也就是13%至14%。如果在这个区间内，基本上就是合理的。最近10年，M2平均增速大概在17.2%左右，现在是14.7%，比近10年平均增速低2.5个百分点，预计今年全年在13%到14%之间。因此，目前的增速是较为合理的。

记者：上半年，央行两度实施定向降准，就目前情况来看，定向降准取得了怎样的效果？接下来会不会继续扩大？

盛松成：今年上半年的两次定向降准是不相同的，4月份的定向降准主要是支持农村金融机构，服务“三农”；6月份的定向降准适用范围很广，包括国有商业银行、城商行、农商行等多类机构。两次定向降准体现了精准发力和微刺激，体现了对国民经济薄弱环节和经济重点领域的信贷支持。

至于定向降准会不会继续扩大的问题，我认为，从上半年的金融数据来看，目前的流动性已经较为充裕，金融机构超额准备金率也比较高，5月份达到1.81%，说明银行体系的流动性也比较充裕。货币政策总体上是总量政策，任何结构性的调整都是货币政策的辅助性手段，货币政策不可能以此为主。定向降准也不意味着货币政策取向的改变，下半年稳健的货币政策取向是不变的。

记者：上半年，虽然金融市场的利率比去年有所下降，但企业融资成本仍然较高，下一步将采取哪些有效措施进一步减轻实体经济的负担？

盛松成：上半年，金融市场利率全

面下降，包括理财、信托及货币市场基金收益率都在下降，但利率的下降传导到实体经济会有一个过程，还需要一定的时间。

企业融资成本高确实是我国经济发展中面临的一个棘手问题，需要多管齐下，降低融资成本的政策措施也应该是短长期相组合。

短期政策着眼于总量要稳，结构要优，精准发力。具体来说，包括增加支农支小再贷款额度、定向降低存款准备金率、直接融资扩容、运用宏观审慎管理引导信贷投向、规范民间融资、推进市政债等专项债券以及选择性打破刚性兑付怪圈等。

但仅依靠货币金融政策，并不能从根本上解决融资贵的问题。要想解决这一难题，还需要有长效机制。

首先，要改革投融资体制，改变预算软约束。如改变地方政府考核模式、理顺中央和地方的财权事权边界、加快推进财政体制改革等。其次，要大力发展直接融资、逐步降低间接融资的比例，如大力发展债券市场、股票市场；实现各类融资渠道规范化发展，营造公平竞争的市场环境；完善金融市场基础设施建设、放宽市场准入等。最后，还应积极推进利率市场化。近年来，市场化定价的金融产品不断增加，特别是理财产品和信托计划，在一定程度上形成替代存贷款的态势，间接削弱了利率管制

效果，对利率市场化形成倒逼。如果不加紧推进利率市场化，市场就会继续寻找突破口，市场化利率反而会因此长期居高不下。未来，如存款利率上浮区间扩大或取消限制，存款利率将会走高，而理财产品收益率等市场化利率受到存款冲击将会有小幅下降，社会整体利率水平可能会回落。

记者：上半年货币信贷增速较快，下半年货币政策会不会有所收紧？

盛松成：从金融与经济的关系来看，二者不一定完全同步，经济一般滞后于金融3至6个月。因此，今年上半年社会融资规模增加较多以及比较宽松的货币条件将有利于下半年经济的企稳回升。

我认为，下半年的货币政策不存在收紧的问题。央行将继续坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种政策工具，保持适度的流动性，实现货币信贷和社会融资规模的合理增长。同时，还将改善、优化融资结构和信贷结构；继续深化金融体制改革，增强金融运行效率和服务实体经济能力；进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

权威访谈

经济热点面对面

姚景源：中国经济要想站稳新的增长平台，归根结底，还得向改革要动力

张立群：中国经济正从做得快、做得多向做得好、做得优、做得省转变

本报记者

陶瑞钢

中国经济上半年“成绩单”备受关注。面对改革与发展双重任务，中国经济如何继续奋力前行？7月17日，《经济日报》记者采访了国务院参事室特约研究员姚景源和国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群。

“上半年7.4%的经济增速表明经济在合理区间运行。其合理性体现在：第一，没有导致恶性通货膨胀；第二，上半年城镇新增就业人员超过700万人。所以说，上半年，中国经济取得了一个来之不易的好成绩。”姚景源说。

姚景源的观点也可以从近期披露的多个经济数据中找到印证。汇丰银行日前发布的数据显示，6月中国制造业PMI终值为50.7，创6个月以来新高。1至6月固定资产投资增速为17.3%，较1至5月份上升0.1个百分点。6月份规模以上工业增加值同比增长9.2%，比5月份提升0.4个百分点，创下年内高点，这和前期领先指标PMI的表现相符。中国出口增长开始由负转正、发电量、货运量等指标上升也都传递出积极信号。

但必须注意到，在经济增速回暖的同时，我国经济下行压力仍然较大。

“现在经济下行，总体来看是与转型升级交织在一起的。事实上，中国经济正在从做得快、做得多向做得好、做得优、做得省的阶段转变。在这个转变中，并非所有企业都能适应。正因为如此，这一发展可能导致衰退性调整，而非增长性调整。目前的经济下行，就是转型升级带来的一些结构性震荡。”张立群认为。

面对中国经济增速换挡之后从高速增长转到中高速增长，张立群表示，“要确保经济增长在合理区间运行，可适当使用微刺激的手段，在经济出现明显下滑苗头的时候，就要刺激一下。”

姚景源说：“上半年一系列的微刺激政策，对保持国民经济平稳增长作出了重要贡献。但要看到，中国经济要想实现全面、协调、可持续的发展，想站稳新的增长平台，归根结底，还得向改革要动力。”

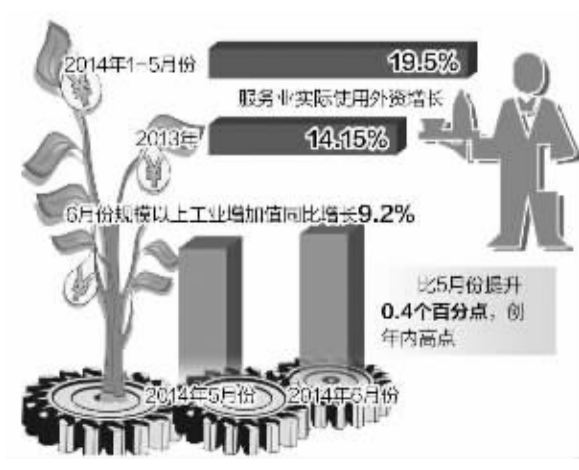
上半年经济数据的另一个亮点，就是服务业在三产中占比进一步提升。2014年上半年，第三产业增加值占GDP的比重是46.6%，而去年同期，这一数据是46.1%。这表明我国经济正在由原来的工业主导型经济向服务主导型经济转变。张立群认为，“这个指标说明，在转型升级的同时，我国经济的韧性比较大。”

姚景源也认为，我国服务业发展还有很大空间。“尽管现在已经超过了46%，但如果放在国际上横向比较一下，就会发现与其他国家差距是很大的。目前，世界平均水平是60%，美国更是高达80%。”

从外资的数据看，服务业的变化趋势更加清晰。2013年，我国服务业实际使用外资增长14.15%，在全国总量中的占比首次过半。今年1至5月，制造业实际使用外资同比降16.5%，而服务业该指标同比增长19.5%。

姚景源表示，上半年的走势已经很清晰，下半年总体上中国经济处在基本平稳或者稳中有进的状态，全年实现7.5%左右的经济增长目标，是没有问题的。下半年经济工作重点要把精力放到转方式、调结构上。

张立群也表明了对实现全年增长目标的信心。“从投资来看，基础设施和房地产投资能保持整个投资平稳增长；从消费来看，下半年的消费增长也可以保持在上半年水平；从出口来看，未来出口增长趋于平稳。综合看，全年GDP增速应在7.5%左右。”



本版编辑 牛瑾 胡文鹏
美编 夏一
本版邮箱 jrbjrcj@163.com

调控政策为稳增长持续发力



一面是“钱多”，一面是“喊渴、喊贵”，这一看似矛盾、实则普遍存在的难题应如何破解？

今年上半年，货币信贷和社会融资规模增速超出预期。数据显示，上半年社会融资规模为历史同期最高值，达10.57万亿元；人民币贷款增加5.74万亿元；6月末广义货币(M2)余额120.96万亿元，同比增长14.7%。与此同时，实体经济融资难、融资贵问题却仍然突出。需要同时兼顾稳增长、调结构等多重目标的货币政策，该如何发力？

坚持总量适度

维持7.5%左右的经济增速、解决实体经济融资问题，需要适度增长的货币信贷规模进行支撑。

上半年，经济运行有所回升，工业制造业运营状况正在改善，服务业融资需求增长较快。从制造业来看，虽然在手订单、产成品库存情况仍在荣枯线之下，但已呈改善态势。制造业采购经理指数(PMI)3月份以来连续4个月回升，尤其是新订单指数持续回升，6月份达到52.8%，高于去年同期2.4个百

分点。

实体经济的发展，需要更多的资金支持。今年上半年，我国继续实施稳健的货币政策，多次定向下调存款准备金率，公开市场操作也在二季度转为净投放态势，银行体系资金充裕程度有所提高。企业中长期贷款加速增长，上半年增加2.14万亿元，余额同比增长11.6%，增速比去年同期高出4.1个百分点。其中，制造业中长期贷款余额同比增长8%，增速比去年同期高出8.3个百分点。为支持外贸稳定增长，央行专门出台了指导意见，采取措施拓宽企业融资渠道、简化跨境贸易和投资人民币结算业务流程、开展跨境人民币资金集中运营业务等。

这些积极的调控手段已经初步显现出效果：上半年GDP增速达到7.4%；6月新出口订单指数为50.3%，连续两个月出现回升，为去年12月以来的高点。可以预见，一系列调控政策还将为下半年稳增长持续发力。

“微刺激”精准发力

目前，我国产能过剩等结构性问题

还很突出、前期累积的失衡因素迫切需要调整，这意味着，过去大水漫灌的货币政策已经无法适应经济发展的需要，调结构需要货币政策更加精准。

上半年，两次定向降准将释放的资金投向“三农”和小微企业等，促进了我国经济结构的调整。

事实上，这样的定向“微刺激”使“三农”和小微企业获得了更多的资金支持。从余额来看，上半年小微企业贷款余额为14.17万亿元，同比增长15.7%，占企业贷款的29.3%；从增量来看，上半年小微企业新增贷款占企业新增贷款总量的32.5%，比一季度的占比提高了2个百分点，比大型企业新增贷款的占比高出了3.1个百分点。小微企业从中获得了实实在在的益处，央行抽样调查显示，5月底小微企业加权平均利率比年初下降了8个基点。同时，上半年涉农贷款余额同比增长了16.6%，增加了1.9万亿元，同比多增了913亿元。

同时，流向产能过剩行业的资金在一定程度上得到抑制。上半年产能过剩行业中长期贷款增速回落，余额同比增长6.4%，比去年末回落了1.1个百分

点。其中，钢铁业和建材业出现了负增长，钢铁业中长期贷款余额同比下降8.9%，建材业则下降了6%。

利率市场化是关键

除了量的适度，更要兼顾“价”的调整。只有融资成本下降，才能有效减轻实体经济的负担。

今年以来，公开市场操作趋向精细化。通过频繁的正逆回购，央行发挥了对资金利率的调节作用，熨平市场波动。从去年起，央行更推出了常备借贷便利(SLF)和短期流动性调节工具(SLO)等，通过不同期限的搭配使用，与公开市场操作相互配合，调控流动性的手段日渐精细。

当前，银行间市场的资金利率等已经比年初有所下降。6月份，银行间市场同业拆借月加权平均利率为2.85%，质押式债券回购月加权平均利率为2.89%，分别比年内最高低了1.01个和1.09个百分点、比去年同期低了3.7个和3.9个百分点，总体呈现回落态势，这样的效果将逐步传导至实体经济。

接下来，应如何进一步降低融资成本？“我认为，还需要继续稳步实施利率市场化。”交通银行首席经济学家连平表示，利率市场化改革不应“单兵突击”，而要协同、配套推进，金融基础设施建设、金融监管改革、存款保险制度建立及涉外金融改革等都应协调好与利率市场化的关系。一些盘活存量的手段，如资产证券化试点等应进一步扩大，以促进存量信贷资金的周转。

除了继续加快推进利率市场化，《经济日报》记者还了解到，央行目前正在研究抵押补充贷款(PSL)的创设。PSL属于价格型货币政策工具，是通过调整基准利率来影响市场利率，从而对基准利率的调整来影响市场利率，进而影响微观主体的投资等经济行为。民生证券研究院副院长管清友认为，PSL能够打造中长期政策利率，建立利率走廊，有助于货币政策调控框架从数量型向价格型转型。价格型货币政策工具的推出将起到稳定金融机构预期的作用，有利于熨平资金价格波动，降低社会融资成本。 文/陈原