



南开大学
金融发展研究院
Institute of Finance and Development

学术观点 时政评述 资讯汇编

金融发展文摘

2013年4月第02期

总第(37)期

本期目录

要闻精编

- 三部门起草不动产登记条例 研讨以人查房权限.....2
- A股历史上的两次疫情行情：非典时下跌6.9%.....4
- 家禽养殖业现断崖式下跌 资金链断裂或致倒闭潮.....7

热点聚焦

- 3月人民币新增贷款超万亿 M2突破100万亿元.....10
- 货币供应量远超GDP增速 专家争议超发货币去向.....12
- 数据显示我国货币超发严重 新增货币占全球近半.....14
- 周小川回应百万亿货币供应：M2/GDP非全球最高.....20
- 新华社回应央行货币严重超发：不宜以M2/GDP衡量.....21

专题评论

- 证监会表态撇清IPO于5月重启传闻.....22
- 经济政策应从供给层面发力.....23
- 债务问题引关注 胡祖六称中国将成危机爆发点.....24
- 索罗斯：中国仍有硬着陆风险 坏账或引发次贷危机.....25

南开之声

- 龚克：优质高校资源紧张导致很多问题.....27
- 天津金融：昔日，成就与缺憾同存；未来，创新共监管齐飞.....32

要点精编

三部门起草不动产登记条例 研讨以人查房权限

在十二届全国人大一次会议审议通过包括“建立统一的不动产登记制度”在内的《国务院机构改革和职能转变方案》后，国务院法制办会同住房和城乡建设部（下称住建部）、国土资源部（下称国土部）已经开始准备起草《不动产登记条例》作为完成此项工作的法制保障。

按照目前《不动产登记条例》（下称“条例”）起草的思路，“统一不动产登记制度”将有望借鉴并整合住建部全国房地产信息联网系统的先行经验，整合国土资源部农村耕地、集体建设用地和宅基地登记信息。同时，在前期讨论和研究的准备工作中，涉及到部分“条例”中是否要针对性规定个人不动产信息查询的权限、范围等问题。

从2012年四季度开始，郑州房妹、陕西房姐、广东房叔等“丑闻”相继被网民爆出，此后多地均对“以人查房”进行了严格限制。也正因如此，不动产统一登记后是否以法律法规的方式对查询权限进行针对性规定，无论对于反腐工作推荐还是个人财产信息保护都至关重要。

三部门会同起草

“我们和国土资源部主要负责业务层面的问题，（国务院）法制办主要负责权力适用性，还有法条落实等方面的工作。”4月10日上午，住建部一位不愿具名的官员向记者证实，目前，“条例”正处在紧张的前期准备研究工作中，已经进入相关起草工作的阶段。

记者了解到，新任国土资源部部长姜大明在第一次国土资源部党组会议上，就对落实不动产统一登记制度做出了工作部署。目前，该项工作主要涉及到地籍司、政策法规司等司室的工作职能，有关工作已经初步展开。

此前，十二届全国人大一次会议审议通过《国务院机构改革和职能转变方案》中明确提出，“整合有关职能，建立统一的不动产登记制度。”这意味着，原来散见于住房和城乡建设系统、国土系统、税务系统等领域的个人不动产信息，将进行统一登记。

按照“条例”起草的基本思路，住建部从2010年开始推行的全国房地产信息联网系统将作为“统一登记制度”提供诸多“先行经验”。目前，该系统已经将60多个大中型城市

和房地产热点城市的个人房产信息实现联网可查询。按照住建部的工作规划，个人房产信息系统联网将覆盖所有地级城市。

实际上，在联网工作推进过程中，“平台化”一直是被遵循的技术主思路，在与地方数据库联网的过程中，也采用的是开放技术标准的方式，而不要求地方统一使用一套软件或硬件，因此，通过类似的技术标准开放，与其他系统数据库进行整合，并无太大技术障碍。

在此基础上，国土资源系统对于城镇建设用地、农村耕地、集体建设用地和宅基地的土地使用权登记亦可以进行整合，从而形成信息化的“房地合一”的个人不动产登记系统。

以人查房无技术障碍

由于“不动产统一登记系统”是按照“信息化”和“可查询”的思路进行整合、设计，在“房叔”“房姐”等事件频繁爆发的背景下，“条例”是否涉及到对查询的权力、权限、范围等有针对性的规定内容，十分考验参与起草有关部门的智慧。

实际上，从目前技术条件而言，在全国范围内“以人查房”并无技术障碍，通过住建部于2012年6月初步完成的“全国房地产信息联网系统”，在技术上就可以实现。

目前已经成型的住建部“全国房地产信息联网系统”实际由三个子系统组成，即个人住房信息系统、保障性住房信息系统和住房公积金监管系统三部分组成。2012年6月，住建部已经实际完成了和60余个大中型城市及房地产热点城市的联网工作，并形成了统一的数据库。在此基础上，住建部筛选了其中40个城市，作为首批联网试点城市。

记者了解到，该系统的统一管理查询平台设在位于北京三里河的住建部机关内，南北分设的两个数据中心分别位于北京和成都。截至本报记者发稿时，通过住建部的总控查询管理平台，可以实现对联网城市内所有的房屋权属情况、个人拥有房产情况、产权变动情况、交易价格情况进行实时查询。

同时，从技术设计角度而言，该系统进行“以人查房”没有障碍。且通过输入权属人姓名条件，可查询其联网城市内所有同一权属人名下的房产，以及这些房产的产权变动情况、交易情况和有关价格数据。

目前住建部采用权限方式对查询进行管理。即地方政府可通过该系统对本行政区划范围内的房屋权属相关情况进行查询，但不能进行跨行政区划的查询；住建部可查询全部全国联网城市范围内的房屋权属情况，但地方政府在未经住建部授权的情况下，无法进行逆向查询；在住建部授权的情况下，地方政府可进行特定目标、特定条件的跨区域或者针对性房屋权属查询。

2012年5月，住建部曾组织联网主要城市住房和城乡建设系统负责人，前往北京就“全国房地产信息联网系统”的使用进行统一培训。

研讨权力权限

据了解，在目前的前期准备工作和研究讨论中，涉及到了相关查询权限、方式等方面的问题。但由于工作阶段的性质，目前一切尚不是最终结论。

按照国务院的工作部署，2014年6月前，“条例”的起草工作需要完成，而后再开展修改、征求意见、审议和颁布实施的有关工作。

记者了解到，如果按照现行“全国房地产信息联网系统”的技术模式建立不动产统一登记系统，“权限管理”的模式有望延续。即在必要时，系统总控部门通过对相关单位、部门、人员发放授权的方式，对特定条件的不动产信息进行定向查询。

“我个人认为，如果司法部门有特定的函件、文件或者其他证明，或者纪检监察部门有办理特定案件的相关手续，需要在这一系统平台上进行查询，系统总控部门是没有理由或者依据拒绝的，关键在于两点，一是程序，二是查询行为本身的记录。”一位接近住建部的权威人士称。

所谓程序即指依据各种手续获得授权；所谓查询行为本身的记录，即是对查询人、查询行为通过系统技术本身留有记录。参与住建部“全国房地产信息联网系统”工作的人士告诉记者，实现后一目标，从技术角度看，“完全没有问题”。

实际上，在陕西房姐、郑州房妹、广东房叔事件相继造成巨大社会影响后，各地都已经规范了“以人查房”行为，严格限制以房屋所有人为条件的查询行为。

“无论是现在的房产信息系统联网，还是未来不动产统一登记制度，之于反腐败，都是技术手段，相比之下，尽快推进官员财产公示制度，是制度反腐的关键所在。”前述接近住建部的权威人士称。

（中国经营网）

A股历史上的两次疫情行情：非典时下跌6.9%

近日，华东地区暴发H7N9型禽流感。经历了2003年的SARS疫情和2009年的H1N1流感疫情之后，投资者对H7N9可能带来的市场影响心有余悸。

2003年非典时A股下跌6.92%

资料显示，传染性非典型肺炎最早于2002年11月出现在广东佛山，并迅速形成流行态势。在2003年3月12日，世界卫生组织发出了全球警告并在3月15日将该病命名为SARS。直到6月24日，世界卫生组织才将中国从疫区中除名。

但直到2004年4月，北京再次发现SARS疑似病例，并发生数件传染案件。可以说，非典对中国乃至世界的影响几乎遍布整个2003年。

2003年上半年是非典疫情最严重的时候。中国GDP增速在二季度出现了明显的下滑，由一季度的10.8%下滑至8.6%。社会消费品零售总额月度同比增速出现显著回落，2003年5月份同比增速下滑至4.3%，当时为近10年最低水平，而6月出现了明显的反弹，12月增速恢复到10.9%。

根据海通证券发布的研报，“非典”经历了酝酿期(2002年底至2003年一季度)、暴发期(2003年二季度)和消退期(2003年三季度)三个阶段。酝酿期新增病例1200人左右，暴发期猛然增至4200人，消退期病例急剧下降至不到300人。

当时受非典影响较大的是大消费类板块，但消费中也出现结构分化。以世界卫生组织发布全球警告为起点，以国内疫情消退的三季度末为统计区间，Wind数据显示2003年3月12日~6月24日，跌幅6.92%(全部A股总市值加权平均跌幅8.22%)，申万一级行业板块走势中，农林牧渔板块首当其冲，以19.55%的跌幅领跌全局，纺织服装、餐饮旅游、房地产三个板块紧跟其后，跌幅均超过18%。跑赢大盘且涨跌幅为正的仅有黑色金属、交运设备和公用事业。

2009年H1N1流感时A股下跌8.62%

甲型H1N1流感最初发现于2009年3月，在墨西哥，并迅速在全球范围内蔓延。

中国第一例甲型H1N1流感病例报告日期是2009年5月11日。根据卫生部《2009年我国卫生事业发展统计公报》，报告期内全国共有121843例甲型H1N1流感确诊病例，其中654例死亡。

另据《2010年我国卫生事业发展统计公报》，报告期内全国共有7123例甲型H1N1流感确诊病例，其中147例死亡。直到2010年8月10日，世界卫生组织才宣布甲型H1N1流感大流行已经结束。

从上证综指 2009 年的走势可以看出，当年市场一开始并未受到 H1N1 疫情太大的影响，上半年市场一直处于上升通道中，直到进入夏秋季节，流感疫情加剧，市场才开始有所反应。8 月 4 日大盘创下 3478 点新高后开始回调。

以开始出现死亡病例的 10 月份为统计起始时间，以世界卫生组织的声明为结束时点，2009 年 H1N1 流感疫情对市场的影响并没有复制 2003 年非典时期的恐慌。

数据显示，2009 年 10 月 1 日至 2010 年 8 月 10 日，受到疫情以及其他宏观因素的影响，上证综指跌幅 8.62% (全部 A 股总市值加权平均跌幅 2.36%)，而期内仅有化工、金融服务、房地产、黑色金属和采掘板块跑输大盘，与疫情相关的餐饮旅游、农林牧渔和医药生物则以 37% 以上的涨幅领涨全局。

聚焦 H7N9：非主导事件

H7N9 疫情自从 3 月底暴发以来，二级市场也已经有所反应。4 月 1 日~11 日期间，申万一级行业中仅有 5 个行业上涨，餐饮旅游、医药生物跌幅超过 4%。

值得注意的是，疫情一开始的时候，医药板块遭到爆炒，但又很快出现了回落态势，与疫情直接相关的农林牧渔板块并没有遭受致命冲击，期内跌幅为 0.68%。

广州一位不愿透露姓名的策略分析师对本报记者表示：“本次禽流感对市场的影响应该不会有之前几次疫情那么大。投资者已经对疫情有所预期，投资者可能会不敢投资甚至抛售农林牧渔、餐饮旅游等板块的股票；从行业看，由于目前国家对疫情的快速应对措施，疫情对家禽养殖类企业肯定会带来实质性的影响，但对其他消费、旅游等行业影响可能并不具有持续性；从时点上看，最近市场的弱态势并非完全由于禽流感，而是有其他因素共同作用导致下跌，和 2003 年非典时期的市场恐慌不同。”

上述分析人士认为，目前投资者对宏观经济的复苏持比较谨慎的态度，二季度又是限售股的解禁高峰，市场上有不少利空因素存在，而禽流感只是一个触发事件，并非主导事件，因此目前看来，也基本不存在疫情过后报复反弹的投资机会。

（第一财经日报）

家禽养殖业现断崖式下跌 资金链断裂或致倒闭潮

禽产品价格暴跌，销售基本停滞，苗鸡无人问津，产品积压异常严重，中小养殖户深度亏损、资金链断裂……仍在增加的人感染 H7N9 禽流感病例，导致江苏等地养殖业出现“断崖式”下跌，家禽养殖业遭受重创，行业稳定发展面临严峻挑战。

禽产品跌入“冰点”

“鸡一只也卖不出去，每天都有几千元的损失。”江苏海安县中桥种鸡场负责人吕玉兵说，养殖场有 1.6 万只种鸡，其中有 8000 只蛋鸡，随着价格暴跌和销路受阻，已经陷入亏损。

江苏省东台市养殖户吴春辉说，草鸡蛋价格与春节前相比普降 50%—60%，不到成本的七成，且降价势头还在持续。“鸡蛋经销商基本上停止了收购。”该市养鸡大户夏兆鑫说。

在养殖业大省江苏，农委统计的最新数据显示，该省白羽肉鸡销售价格已经跌破 4 元 / 公斤，黄羽肉鸡销售价格仅为 2.8 元 / 公斤，降幅达 60%—70%；鸡蛋批发价格 5.8 元 / 公斤，降幅 22%。

目前，苏南地区除常州以外，都已相继关闭活禽交易市场，省内其他地方虽未强制关闭市场，但交易冷清，市场基本处于自行关闭、产品有价无市状态。

销售停滞带来了异常严重的禽产品积压。徐州市因家禽产品外调受阻，每天有 30 多万只活禽待售。盐城市蛋鸡养殖户大量鸡蛋积压在场中，随着气温升高，损失将进一步扩大。温氏淮安公司约有 300 万只肉鸡积压在合作农户鸡舍中。

市场交易的停滞带来连锁反应，停止补栏是其中之一。位于常州的江苏立华牧业公司采用“公司+农户”养殖模式，以前每天销售 50 万只苗鸡，从 3 月底开始逐步下跌，目前每天销售已暴跌至 5 万只以下，价格从 1.9 元 / 只下跌到 0.15 元 / 只以下。

江苏省农委相关负责人介绍，该省大多数家禽养殖户均处于暂停补栏状态，种禽苗禽严重滞销。商品苗鸡价格已由 3 月底每只 2 元降至 0.1—0.2 元。部分种禽企业只能销毁出雏苗禽，或停孵种蛋。

资金链断裂或致倒闭潮

“如果这样的状况持续一个半月，将面临倒闭。”吕玉兵说，目前企业已处于苦苦支撑状态，如果不能有效改善，将难以为继。

“最可怕的是不论什么价，禽产品一律卖不出去，加之玉米、豆粕涨价，消毒、防疫、人力成本增高，养鸡户现已经无法周转。”部分养鸡户反映，饲料供应商纷纷追款，导致资金链断裂，银行担心收不回款也不肯贷款，已无法再坚持下去。

江苏省农委相关负责人介绍，该省大多数家禽养殖企业出现资金链断裂，生产经营陷入困境。而面广量大的中小养禽场户，因其抗市场风险、自救能力较弱，损失巨大。

“保种户、贩蛋、贩鸡、养鸡等从事家禽行业的产业链上下游，无不亏本，春节后本来养鸡户仅有微薄利润，现在则造成了严重亏损。”东台市农委副主任金山说。

江苏省农委畜牧兽医局局长宋晓春说，从补栏基本停滞的情况来看，以当地黄羽鸡为例，平均上市周期约85天，两个多月后市场供应量将锐减，存在价格暴涨的可能。

“现在没有鸡苗，接着就没有种鸡，产业的稳定发展正遭遇严峻挑战，几个月之后，包括鸡蛋在内的禽产品价格可能暴涨，这也可能推高物价。”业内专家表示。

业界期待组合拳

养殖业从业者和相关专家表示，随着疫情继续发展，对家禽业造成的影响将难以估量，希望相关部门尽快出台扶持政策，帮助养殖场户渡过难关，促进家禽产业稳定发展。

金山表示，在养殖业遭遇严重冲击的情况下，建议考虑对标准化、规模化鸡场像补贴农业自然灾害一样进行重点扶持、发放贴息贷款或扶助资金等，维系产业发展。

众多养殖户期待，政府在合适时机启动临时收储，采取保护价收购，或为屠宰加工企业提供流动资金鼓励其临时收储，避免市场波动太大、损害产业发展，也为后期市场调控做准备。

宋晓春认为，此时还需鼓励龙头企业履行协议，帮助养殖户渡过难关，政府采取减免税收、提供流动资金等方式提高相关企业的积极性。同时实施种禽生产补助，对祖代、父母代种禽给予财政补助，保护种禽生产能力。

业界普遍希望，进一步引导养殖场重组，大力发展规模化养殖，提高疫病防控水平，加快推进家禽屠宰加工标准化建设。同时加大对病死家禽处理的补贴力度，引导养殖户，特别是散户对病死家禽的无害化和生态化处理，排除疫病发生的隐患。

(新华网)

人民币汇率1周2次刷新纪录 外部资金流入加大

最近,人民币对美元汇率一直涨势不停,本周内更是两次刷新纪录。来自中国外汇交易中心的最新数据显示,4月12日人民币对美元汇率中间价报6.2506,较前一交易日大涨91个基点,逼近6.25关口,刷新4月10日创下的历史新高和2005年汇改以来新高。有关专家指出,相比其他经济体,投资者对中国经济前景比较乐观,这是人民币升值的一个重要原因。未来中国经济转型带来的不确定性和美元走强的可能性都在加大,人民币不可能强劲持续升值,预计在相对均衡状态下会双向波动,即使升值也是温和上升。

【外部资金涌入推动升值】

近期,人民币对美元汇率中间价和即期价多次创下汇改以来新高,人民币中间价从今年1月4日6.2897已升至目前的6.2506,累计升值391点,升值幅度0.63%。而去年全年,仅升值146点。

“目前美国持续实施货币宽松政策,整个经济有一定复苏但很微弱,而欧洲等其他经济体状况也不怎么样。比较而言,中国经济虽然有问题,但在投资者看来,其前景还是比较乐观的。”中国社会科学院金融所银行研究室主任曾刚在接受本报记者采访时分析说,这是人民币汇率最近持续升值的一个重要原因。

曾刚指出,最近中国物价水平一直比较稳定,实际利率水平高于美国国债收益率,资金在中国有套利的机会;同时,中国外汇储备在增长,显示外部资金流入加大。这些因素对人民币升值都有推动力。

多项最新数据显示,外部资金流入中国有升温趋势。央行最新统计数据显示,3月末中国广义货币供应量达103.61万亿元,首次突破百万亿元大关。今年一季度中国外汇储备增加近1300亿美元,为2011年二季度以来单季增量新高,2月金融机构外汇占款增加2954.26亿元。

【未来有反向波动可能】

人民币涨势能持续多久?未来走势如何?专家认为,目前人民币已渐近均衡水平,未来国内国际经济发展具有一定的不确定性,人民币汇率不可能强劲持续升值,也有反向波动的可能。

曾刚分析说，从国内看，在经济转型调结构背景下，经济发展的不确定性加大；从外部看，日本持续实施宽松货币政策，铁了心让日元贬值，美元今后走强是大概率事件。这样的外部环境对中国外贸形成了挑战，所以，人民币持续升值也不符合我国经济利益。总体来看，未来人民币不可能长期大幅升值，也有向下走的可能，即使升也是温和的。人民币将保持双向波动、弹性增强的运行格局。

但也有分析认为，人民币依然存在一定的升值压力。日前发布的《复旦人民币汇率指数报告》认为，随着中国经济的持续复苏，日欧量化宽松政策的持续，美国经济复苏的不确定性，给后续人民币带来一定的升值压力。

【摆脱美指对人民币影响】

人民币升值对企业和居民都有正反两方面影响。首先对出口企业不利。人民币升值将削弱我国出口产品的价格竞争力，若要使出口产品的外币价格不变，则企业必须挤压自己的利润空间。但对需要从国外进口能源和原材料的企业，人民币升值则意味着同样的价钱能买到更多的东西。

其次，人民币升值后会吸引大量境外热钱乘机而入，容易扰乱中国的金融秩序。同时，巨额外汇储备还面临缩水的威胁。

对居民而言，曾刚认为，会影响居民的资产配置，但因居民持有的美元比重小，所以影响还不大。而居民出国消费将能得到实惠，因为手中的人民币“更值钱了”。

为缓解未来因人民币继续升值带给进出口企业的压力，复旦大学报告建议，中国应该进一步完善汇率形成机制，将汇率政策目标从稳定人民币对美元汇率转换为稳定人民币实际有效汇率，使人民币与美元真正的脱钩，摆脱美元指数波动对人民币有效汇率稳定和进出口贸易的不利影响。

（人民网-人民日报海外版）

热点聚焦

3月人民币新增贷款超万亿 M2突破100万亿元

一、广义货币增长 15.7%，狭义货币增长 11.9%

3月末, 广义货币(M2)余额 103.61 万亿元, 同比增长 15.7%, 分别比上月末和上年末高 0.5 个和 1.9 个百分点; 狭义货币(M1)余额 31.12 万亿元, 同比增长 11.9%, 分别比上月末和上年末高 2.4 个和 5.4 个百分点; 流通中货币(M0)余额 5.57 万亿元, 同比增长 12.4%。一季度净投放现金 1065 亿元。

二、一季度人民币贷款增加 2.76 万亿元, 外币贷款增加 709 亿美元

3月末, 本外币贷款余额 70.49 万亿元, 同比增长 16.0%。人民币贷款余额 65.76 万亿元, 同比增长 14.9%, 比上月末和上年末均低 0.1 个百分点。一季度人民币贷款增加 2.76 万亿元, 同比多增 2949 亿元。分部门看, 住户贷款增加 9751 亿元, 其中, 短期贷款增加 3967 亿元, 中长期贷款增加 5784 亿元; 非金融企业及其他部门贷款增加 1.78 万亿元, 其中, 短期贷款增加 7656 亿元, 中长期贷款增加 8454 亿元, 票据融资增加 1029 亿元。3月份人民币贷款增加 1.06 万亿元, 同比多增 515 亿元。月末外币贷款余额 7543 亿美元, 同比增长 34.8%, 一季度外币贷款增加 709 亿美元。

三、一季度人民币存款增加 6.11 万亿元, 外币存款增加 314 亿美元

3月末, 本外币存款余额 100.70 万亿元, 同比增长 16.0%。人民币存款余额 97.93 万亿元, 同比增长 15.6%, 分别比上月末和上年末高 1.0 个和 2.2 个百分点。一季度人民币存款增加 6.11 万亿元, 同比多增 2.35 万亿元。其中, 住户存款增加 3.70 万亿元, 非金融企业存款增加 1.61 万亿元, 财政性存款增加 931 亿元。3月份人民币存款增加 4.22 万亿元, 同比多增 1.27 万亿元。月末外币存款余额 4416 亿美元, 同比增长 29.2%, 一季度外币存款增加 314 亿美元。

四、3月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 2.47%, 质押式债券回购月加权平均利率 2.46%

一季度, 银行间人民币市场以拆借、现券和债券回购方式合计成交 69.81 万亿元, 日均成交 1.16 万亿元, 日均成交同比增长 27.5%。

3月份, 银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.47%, 比上月低 0.30 个百分点; 质押式债券回购月加权平均利率为 2.46%, 比上月低 0.43 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.44 万亿美元

3月末, 国家外汇储备余额为 3.44 万亿美元。3月末, 人民币汇率为 1 美元兑 6.2689 元人民币。

六、一季度跨境贸易人民币结算业务发生 1 万亿元, 直接投资人民币结算业务发生 854 亿元

一季度,以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 6992 亿元、3047 亿元、80 亿元、774 亿元。

注 1: 当期数据为初步数。

注 2: 2011 年 10 月份起, 货币供应量已包括住房公积金中心存款和非存款类金融机构在存款类金融机构的存款。

(央行网站)

货币供应量远超 GDP 增速 专家争议超发货币去向

今年货币供应量接近 100 万亿元 “超发” 货币去了哪里?

数据显示, 货币供应总比国内生产总值 (GDP) 跑得快。

11 月 12 日, 中国人民银行发布 2012 年 10 月金融统计数据报告显示: 10 月末, 广义货币 (M2) 余额 93.64 万亿元, 同比增长 14.1%, 而同期 GDP 增长却并没有超过 8%。

据测算, 如果按照年初央行目标同比增长 14% 来衡量, 那么今年年末, 我国广义货币余额将突破 97 万亿元, 而在明年一季度末, 该数据极有可能接近甚至超过 100 万亿元。而在 2008 年年末, 该数据还不过 47.52 万亿元, 仅用 4 年便实现了 “倍增”。

“货币超发” 引争议

自 2009 年开始, 货币超发便成为一个各界争论不休的话题。

“我们看到货币供应量的确在 2009 年之后出现了快速的增长, 存在货币严重超发的情况。” 摩根大通中国首席经济学家朱海斌告诉《中国经济周刊》。

面对社会的质疑, 中国人民银行行长周小川在新著《国际金融危机: 观察、分析与应对》对货币超发进行了反驳, 由于多数研究和实证检验证明, 调控货币供应量与中央银行保持物价稳定的目标之间并无必然联系, 货币供应量这个指标, 在西方学术界基本上已被弃用。

“小川行长的论述, 无法解释央行是如何制定货币供应量的, 因为央行在制定来年 M2 指标的时候, 物价毫无疑问是一个重要参考。” 一家知名机构首席经济学家这样告诉《中国经济周刊》。

包括全国人大财经委副主任委员、中国人民银行原副行长吴晓灵在内的多位曾在央行工作过的相关人士告诉《中国经济周刊》, 央行在确定来年货币供应量时主要依据的是这样一个公式: $M2 = GDP + CPI(\text{居民消费价格}) + X$, 即名义经济增长加上一个 “变量” X, 而 “变量” 的存在主要是因为物品 (土地) 货币化的需求。

中国人民银行副行长胡晓炼在 2011 年初发表的《稳健货币政策应该回归中性》一文指出，随着我国货币化的基本完成和直接融资的发展，加之稳健货币政策的实施，M2 以及贷款增速与 GDP 和 CPI 增速之和的差距均应逐步减小。

所谓差距即是这个“变量”。统计数据显示，在 1990 年以来的 22 年里，除了 1994 年、2007 年之外，其他年份“变量”都是正值。以 2009 年为例，央行年初 M2 增速目标是 17%，而最终的结果却是 27.7%。当年 GDP 增长 8.7%，CPI 下降 0.7%，意味着“变量”激增了 19.7%。

长达 20 多年“变量”和 CPI 的不断累计，使得 2011 年中国的 M2/GDP 的比值变大达到了 181%，而美国的该比例只有 86%。基于此数据，包括北京大学国家发展研究院院长、前央行货币政策委员会委员周其仁在内的学者认为，我国货币超发已经十分严重了。

然而对此，实务界却有着截然不同的看法。

GDP 和 CPI 都被低估了？

“中国的 M2/GDP 比值高于美国数据，更多反映了中国不发达的资本市场，而不是货币超发。”中国国际金融有限公司投资银行部董事总经理王庆告诉《中国经济周刊》，“中国 M2 主要体现了储蓄和金融财富的需求，你要把美国的债券市场、股票市场和货币市场都弄在一起，这个金融资产的规模要远远大于中国，而中国的 M2 基本就是中国所有的金融资产。”

早在 1991 年，现任中国人民银行副行长的易纲，在《中国经济评论》发表了《中国经济改革过程中的货币化进程》一文，其在文中发问：为什么改革以来中国货币供给的增加，远远高于国民生产总值 (GNP) 增加值与物价指数增加值之和。

在分析了价格指数偏低假说、被迫储蓄假说之后，易纲认为，我国经济改革过程中货币供应的增长率持续高于 GNP 增长率和通货膨胀率之和所多出的“超额货币 (excess money)”，主要是被市场化改革推动的货币化所吸收。

所谓货币化，是指当年农产品市场化、乡镇企业、民营企业的增长带来新增的额外货币需求，从而使经济运行中货币用量增加。在 20 世纪 90 年代之后，以土地招拍挂和住房改革为代表的实务货币化更是吸纳了货币供应量。

周小川在《国际金融危机：观察、分析与应对》中称，由于过去中国所统计的实体经济只涵盖物质部门、不包括服务业，所以，随着市场化程度不断加深及经济快速发展，货币供应量很快就超过当时统计口径的“实体经济”的需要，表现为超经济发行，即所谓“货币超发”。但实际上，货币供应不仅是满足实体经济的需要，还需满足服务业及金融市场的需要。

一家知名机构首席经济学家这样告诉《中国经济周刊》：“易纲和周小川的提法是有一定道理的，但他们并不能进行量化解释，虽然一部分超额货币是被各种货币化用掉的，而多少是被剩余形成了通货膨胀呢，这才是民众抱怨货币超发的直接原因。”

一些经济学家认为，解释“变量”之谜，一种可能是中国 GDP 被低估了，另一种可能是 CPI 被低估了。

朱海斌倾向于后者：“我们注意到，CPI 只是统计房租而没有统计房价，因此货币超发的一部分可能是被房地产市场(包括土地)吸收了。”

但从 1990 年至今，我国的货币供应量几乎涨了 60 多倍。即便算上房价上涨，同期的物价水平似乎也没有这样的规模涨幅。因此也有一些学者认为，GDP 被低估也是重要因素。

隐性收入暗藏真实货币

“90 多万亿元的货币供应量，除了考虑到货币化因素之外，必须要考虑黑灰色收入的问题，这部分资金很多时候都是通过现金及等价物的形式存在的。”世界计量经济学会院士、上海交通大学安泰经济与管理学院院长周林告诉《中国经济周刊》。

事实上，官方从来没有对黑灰色收入进行过统计，分析主要来自于民间研究机构。中国经济体制改革基金会国民经济研究所副所长王小鲁在 2007 年和 2010 年先后完成两个灰色收入课题研究报告。

根据王小鲁研究，以 2008 年为例，居民储蓄总额大致为 11 万亿~11.5 万亿元，而不是按照国家统计局以住户调查数据显示的 3.5 万亿元，如果把消费的遗漏也加起来，则 2008 年遗漏的收入规模大概是 9.5 万亿~10 万亿元，这部分资金即隐性收入，规模为 9.3 万亿元。

不少研究隐性 GDP 的学者认为，由于这部分收入来源不正当，往往通过隐藏的方式进行保存，比如说通过文物或现金或黄金的方式存在。在中纪委查处的诸多腐败案件中，涉案人员除了通过房产等方式隐藏资产之外，家中隐藏的现金、文物等也是一种不容易被侦查到的方式。

“我们知道货币供应量 M2 不仅和经济总量及通货膨胀有关，还与货币乘数有关，这就是费雪方程式 $MV=PQ$ (编者注：M 为货币量、V 为货币流通速度、P 为价格水平、Q 为交易的商品总量)，隐性收入解释了 GDP 可能被低估、被隐藏，而由于其没有很高的货币流通速度，即便 M 很高，也不会引发恶性通胀。”一家知名机构首席经济学家这样告诉《中国经济周刊》。

(中国经济周刊)

数据显示我国货币超发严重 新增货币占全球近半

5 年前的次贷危机之后，全球主要经济体的印钞机一直马达轰鸣。流动性泛滥的洪水，不知何时会淹没世界。

2013 年 1 月 22 日，日本央行推出超量化宽松政策，包括无限制资产购买及上调通胀目标至 2%。而美国马不停蹄连推 QE (量化宽松政策)，欧洲央行有无限购债计划，新一轮货币战争又如箭在弦。

中国去年新增货币供应占全球近半

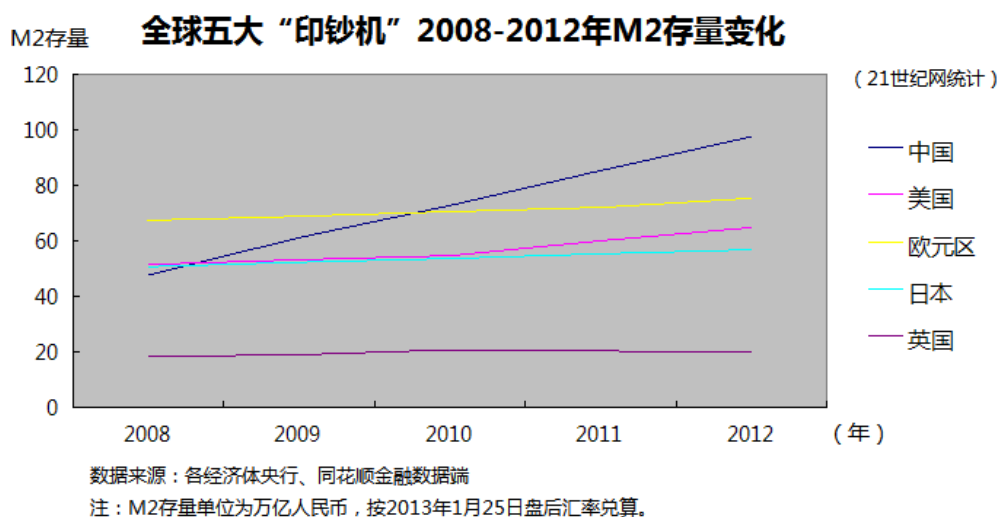
考察一国的印钞额，国际上一般采用 M2 指标来度量。M2 是指“广义货币”，是货币供应量的重要指标之一，国际上 M2 的计算公式是“流通中的现金+支票存款+储蓄存款+政府债券”。M2 不仅反映现实的购买力(现金+支票存款)，还反映潜在的购买力(储蓄存款+政府债券)。

21 世纪网数据部统计来自全球主要央行的 2008-2012 年 M2 数据得出，截至 2012 年末，全球货币供应量余额已超过人民币 366 万亿元。其中，超过 100 万亿元人民币即 27%左右，是在金融危机爆发的 2008 年后 5 年时间里新增的货币供应量。期间，每年全球新增的货币量逐渐扩大，2012 年这一值达到最高峰，合计人民币 26.25 万亿元，足以抵上 5 个俄罗斯截止 2012 年末的货币供应量。

全球货币的泛滥，已到了十分严重的地步。而在这股货币超发洪流中，中国也已成长为流动性“巨人”。

从存量上看，中国货币量已领先全球。根据中国央行数据，截至 2012 年末，中国 M2 余额达到人民币 97.42 万亿元，居世界第一，接近全球货币供应总量的四分之一，是美国的 1.5 倍，比整个欧元区的货币供应量(约 75.25 万亿元人民币)多出不只一个英国全年的供应量(2012 年为 19.97 万亿元人民币)。

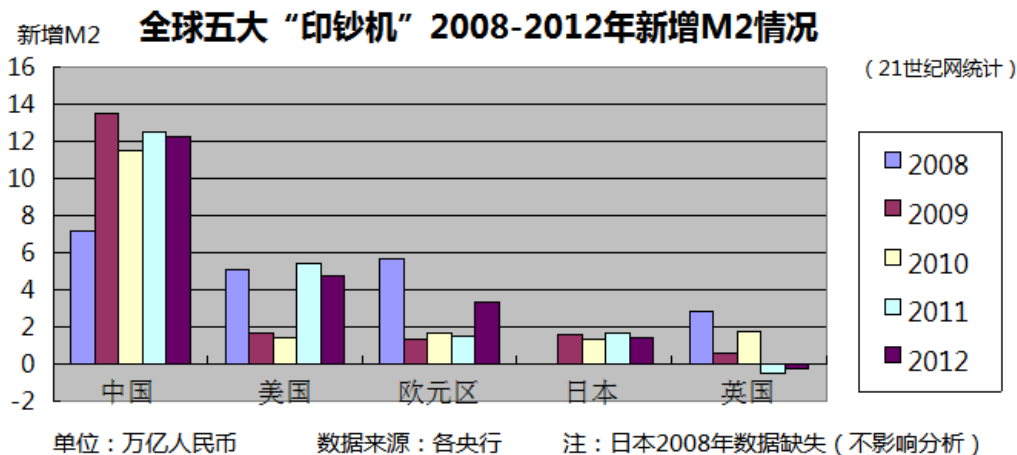
回顾 2010 年，中国的 M2 余额才刚与欧元区旗鼓相当；2008 年，中国的 M2 余额更是排不上全球前三，落后日本、美国，可见中国货币存量增长之快。



从增量上看，中国的新增货币供应量也让美国、日本、欧元区、英国望尘莫及。

根据 21 世纪网数据部的统计，2008 年中国、美国、欧元区新增的货币供应量分别折合为人民币 7.17 万亿元、5.08 万亿元、5.70 万亿元，基本在一个水平线上浮动。

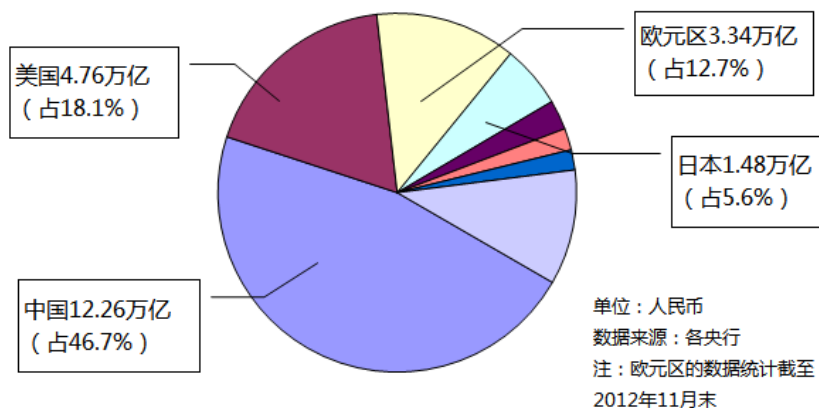
2009年，美、日、英、欧同时大幅减少新增M2，但中国的新增货币供应量却一下子蹿到13.51万亿元人民币。随后每年中国M2增量均保持在12万亿左右的水平。只用了4年，中国货币供应量就激增50万亿元，存量翻番。



全球范围来看，在新增的货币供应量上，中国已连续4年贡献约一半。根据渣打银行2012年的报告，金融危机爆发以后的2009-2011年间，全球新增的M2中，人民币贡献了48%；在2011年贡献率更是达到52%。这样的增长规模和态势在世界各国经济发展史上都是少有的。

2012年，中国继续“巨量印钞”，新增M2达12.26万亿元，在全球新增M2中占比仍高达46.7%。

主要国家或地区2012年新增M2分布情况



值得注意的是，尽管全球2012年新增货币量再度创新高，但事实上，多数国家在新增货币供应量上比2011年有所控制。21世纪网数据部统计，美国2011年新增8713亿美元M2，2012年新增M2下滑12.17%至7653亿美元；日本2011年新增25.3万亿日元M2，2012年新增21.6万亿日元M2，下滑速度达16.19%，更甚于美国。

2012年全球新增货币供应量之所以高出2011年，主要源于欧元区2012年新增货币供应量扩大2174亿欧元，约1.82万亿元人民币。欧元区比全球任何一个国家都急需释放流动性来刺激经济复苏。

作为全球最大的“印钞机”，中国虽然对货币供应量也有所控制，但无论从绝对水平还是相对水平来看，都未太放松马力。

附：2012年主要国家或地区 M2 情况 (21 世纪网统计)				
国家或地区	存量 (万亿)	增量 (万亿)	增/存增长率	增量环比变化率
中国	97.42	12.26	14.39%	-2.52%
美国	64.71	4.76	7.94%	-12.17%
欧元区	75.25	3.34	4.64%	119.29%
日本	56.7	1.48	2.67%	-14.62%
英国	19.97	-0.25	-1.25%	——
韩国	10.6	0.47	4.36%	-11.07%
台湾	7.09	0.22	3.24%	-32%
巴西	5.39	0.48	9.77%	-38.36%
瑞士	5.29	0.51	10.64%	25.03%
俄罗斯	5.22	0.7	15.39%	-7.73%
孟加拉国	4.31	0.59	15.83%	-1.26%
泰国	3.15	0.32	11.36%	-13.55%
马来西亚	2.75	0.27	11.08%	-13.03%
土耳其	2.58	0.23	9.93%	-15.03%
中国澳门	2.38	0.44	22.93%	24.45%
印度尼西亚	2.17	0.31	16.53%	17.14%
中国香港	0.98	0.12	13.59%	335.52%

数据来源：各国或地区央行、金融统计机构；同花顺金融数据端

注：

①单位：人民币。汇率按2013年1月25日收盘价计算。

②部分国家或地区的统计数据截至2012年11月末，前五大经济体包括

在内。



中国 M2/GDP 创新高：危险信号

“M2/GDP”通常被用来度量一国的货币超发程度，一般而言，该比值越大，货币超发越严重。M2和GDP数据的单位都是当年本地货币，对中国来说即当年人民币的名义值，两者相除的比率则冲销了通胀影响。

随着2012年12月M2余额逼近百万亿大关，全年GDP达到51.93万亿，中国M2与GDP的比例再度创下历史新高——1.88倍。加之12月CPI出现超预期反弹，关于“中国货币严重超发”的质疑之声再次甚嚣尘上。

也有券商分析师以“M2总量超过GDP已是全球普遍现象，且M2/GDP排名靠前的多数是世界人均收入水平较高的国家”为由，认为中国不存在严重的货币超发现象。

从世界银行提供的截至2011年的数据来看，该比例全球平均为126%，中国处于世界第10；从绝对水平看，中国虽处于世界前列，但不是最高。世界第一的卢森堡，达到489%，比中国高出一倍还不止。排名前25的经济体，既有“欧猪四国”（葡萄牙(Portugal)、意大利(Italy)、希腊(Greece)、西班牙(Spain)），也有货币政策最稳健的德国，多数都是世界人均收入水平较高的国家。美国、俄罗斯、巴西、印度的M2/GDP均低于1，不在前25名。

但是否就能因此认为中国不存在严重的货币超发现象？进一步思考，如果在M2/GDP的比值上，进一步剔除人均收入影响，将会出现怎样一个排名？

21世纪网数据部按比值法，给出一个计算公式：各国的M2/GDP评估系数=(M2/GDP)÷人均GDP*1000。其含义是，均衡人均收入差异后的各国的经济货币化程度。GDP采用世界银行提供的2010年人均GDP数值(2011年数据暂未公布，而2010年的数据并不妨碍观察结果)。

计算得出，在M2/GDP超世界平均水平的25个国家中，中国的评估系数最高，瑞士最低。将M2/GDP处于较低水平的美国、俄罗斯、巴西、印度4国也考虑进去，则印度的M2/GDP评估系数最高，美国最低。就各大洲情况来看，亚洲整体的评估系数最高，欧洲次之。

由此可见，当一国的经济货币化程度达到一定程度时，人均收入与之越不匹配，就会使得这个系数扩大。我们将各国的M2/GDP及其评估系数与2012年各个国家的经济状况进行综合分析发现，这一对数字放在一起，可以评估一个国家未来一段时间的经济形态，有一定的警示作用。

欧债危机的发生，与欧洲各国大肆印钞、M2/GDP比值过高存在高度的对应关系。事实上，通货膨胀的深层次原因是财政赤字压力。

葡萄牙、塞浦路斯、西班牙这几个2012年的欧洲重债国，早在2011年，M2/GDP就已超过200%，同时评估系数也属于欧洲的最高梯队。如果观察更早2008年金融危机爆发前的货币供应量，我们会发现它们不约而同出现两位数的陡增。时至今日，这些国家的经济仍未走出低谷。2013年1月欧媒调查显示，西班牙、希腊和葡萄牙的2013年前景比原先设想更加严峻。

这充分显示出，如果危机发生在一个M2/GDP超过200%的经济体，其危害与修复的时间将是长期的。

进一步与评估系数结合,我们发现,评估系数排名较后的爱尔兰、德国、奥地利、法国、比利时、瑞士虽然 M2/GDP 比值也高达 150%,但人均收入高帮助消化了很大一部分压力,而这些国家也刚好是 2012 年欧元区的经济亮点。

美国的评估系数最低。美国虽然是 2008 年金融危机的罪魁祸首,但很快能够恢复,最近两个月的失业率已降至近 4 年低位,其中实体经济与 M2/GDP 指标稳健帮助甚大。

印度虽然 2011 年 M2/GDP 只有 0.68,但评估系数高达 50.75,位居名单第一位。有经济学家将印度看作“新兴经济体中第一个会崩溃的国家”。去年以来,印度 GDP 增长大幅下滑,国内通胀严重,同时面临财政赤字和贸易赤字的困扰。

总的来看,M2/GDP 占比过大的国家,金融危机与经济危机杀伤力更大,只是累积效应的产生威力,需要提高人均收入来帮助消化压力。

而作为全球最大“印钞机”,中国情况如何?

过去 4 年,中国货币供应量激增 50 万亿元,几乎翻番。其与 GDP 之比,也是一路水涨船高。如果货币总量的扩张节奏跟随实体经济同步变化,即 M2 与 GDP 之比大致维持在 1.5 倍的水平,那么目前 75 万亿的货币总量就完全足够。但现在,货币总量已足足高出 22 万亿。

截至 2012 年年末,中国的 M2/GDP 达到 1.88 创下新高。而同期美国的 M2 余额为 10.04 万亿美元,截至 2012 年 3 季度,GDP 为 15.81 万亿美元。这是什么概念?等于是中国一块钱的货币供应,只撬动了五毛钱的 GDP;而美国,一美元拉动最少 1.5 美元的 GDP。

中国评估系数为 42.25,仅低于印度,或能说明,中国在经济货币化提高的过程中埋下了不少隐患。具体表现形式有经济领域泡沫资产存在、运营效率低及落后产能过多、贫富差距越来越大、房价与物价调控陷入两难、经济体制结构改革阵痛等。

相比其他国家,中国的货币化速度也过快。根据世界银行的 M2/GDP 数据显示,美国货币化走势曲折向下,巴西、俄罗斯这些新兴经济体虽然总体趋势向上,但也不如中国货币化率走势陡峭。同花顺数据显示,M2/GDP 从 1978 年的 0.32 增长到 2012 年的 1.88,在 34 年间扩大了近 6 倍。

此指标也显示中国的货币政策在相当长的时间内难以放松。

2008 年以来,为应对全球金融危机,中国是用信贷急剧扩张的方式维系了繁荣。但同时也埋下了货币快速贬值的隐患。当危机意识成为群体性反应的时候,货币的真实购买力就会突然呈现出来,犹如一张美丽的画皮在刹那间脱落而露出狰狞的面容,令人猝不及防。

2005 年到 2007 年 10 月中国股市大涨,然后又从 6100 点跌到 1600 点,这或许跟货币超发到一定程度,而市场无力吸纳大量的货币脱不了干系。当股市无法吸纳时,楼市自然成为另一个吸纳大量货币的“海绵”。房价快速上涨,调控也紧随而至。但国家一边调控,一边却加大货币投放,难以真正抑制房价。央行数据显示,去年中国的新增信贷 8.2 万亿创出了史上第二峰值。

汹涌的货币总要找到出路口。2012年中国央行已采取稳健的货币政策。即使在CPI下降过程中，央行几次意外地没有采取降息、降准行动。2012年末，M2同比增长13.8%，低于2012年央行制定的14%目标。但现实看来，此前流动性泛滥加之超预期宽松货币政策影响下，2013年的通胀风险仍在不断提升，这也增加物价调控的难度。

最近，日本推出无限量宽松措施无疑是给全球流动性泛滥火上浇油。由于全球处于经济低迷期，日本这一举措可能引发各国进行汇率竞争，中国也面临更大的长期通胀压力。

(21世纪网)

周小川回应百万亿货币供应：M2/GDP非全球最高

十二届全国人大一次会议新闻中心定于3月13日(星期三)下午3时举行记者会。中国人民银行行长周小川，中国人民银行副行长刘士余，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长易纲，中国人民银行副行长潘功胜将就“货币政策与金融改革”的相关问题回答中外记者的提问。以下为问答实录：

凤凰卫视[微博]记者：

请问周行长，刚才您曾提及M2，现在媒体普遍比较关注中国的M2已经快要接近百万亿，很多人形容为“堰塞湖”，您怎么看待这么大的货币量，中国经济今后若干年要消化它时，有没有可能会引起长期的通胀风险，也就是说它是一个定时炸弹。第二，您已经执掌央行多年，我们也看到您已经高升了，先恭喜您。但是我们大家都很关注您是否在接下来的时间继续执掌央行？

周小川：

首先从中央银行的角度给大家一个正确理解的方向，就是中央银行高度重视保持低通货膨胀的目标。我刚才也提到过货币政策有四个目标，但是在绝大多数情况下中央银行最强调的还是物价稳定的目标。因此，首先要给大家一个印象就是中央银行高度重视这个事，也就是说要防止物价过快上涨。说到具体指标时，希望大家首先要搞清楚指标的内涵、指标的意义，如果作国际比较的话要看看国际上的具体情况如何。广义货币，也就是M2的数量和名义GDP的增长关系比较大。GDP要增长，生产要增加，就业的工人要增加，工资要增加，所有这些都需要有货币去支持，但是货币数量过大就会导致通货膨胀，货币支持的量要是小了就会抑制经济的正常增长。所以首先要有一个分析框架来看货币究竟是多是少。

从中国的具体情况来看，这么多年经济增长情况究竟怎么样？物价上涨情况怎么样？过去历史规律上M2的增长是什么样的状况，这个状况是不是大体合适，是偏多还是偏少了一点？我们首先必须回答这个问题。至少从目前来看，特别是新世纪(8.74, 0.04, 0.46%)以来，尽管经历了各种不同的经济阶段，2003年有非典，2008年有全球金融危机等等状况，但总体来说党中央、国务院的把握还是相当不错的。

从国际比较来看，M2 的数量是和谁去比呢？有的同志是和 GDP 相比，即便和 GDP 相比，中国也不是最高的，日本比我们更高，还有其他一些国家也比我们要高。这些高的国家是不是会产生很高的通胀呢？也不见得。因为日本迄今还在担心通货紧缩，还在力求走出通缩。对此，可能需要考虑很多复杂的因素。我们可以给大家一些思路，就是要注意到通常储蓄率高的国家 M2 也比较高。中国的储蓄率在全球来讲相对比较高，本来亚洲的储蓄率就是高的，而中国在亚洲国家中也是高的。

储蓄的渠道既可以走直接融资，比如说股票、债券，从直接融资变成投资，也可以走银行，从银行存款变成银行贷款去支持经济发展，这叫间接融资。间接融资比重比较大的国家，M2 往往也会偏高。中国这两条都占到了，整个国民经济中的储蓄率高，其中包括家庭储蓄率也是高的，同时间接融资比重也比较高，大量的储蓄资金走银行，从银行存款变成银行贷款。因此，我国 M2 的比重是高的。如果我们今后能够控制 M2 的增长率，将其保持在合适的水平，就不会导致突发性的物价上涨，所以 M2 的总量和“堰塞湖”不是一回事。

第二个问题，好像不应当由我回答。这都是既有既定程序的。到目前为止，我自己并不清楚这件事。谢谢。

（中国网）

新华社回应央行货币严重超发：不宜以 M2/GDP 衡量

目前我国广义货币供应量(M2)存量已近百万亿元，M2 与 GDP 之比接近 190%，有人据此得出“中国货币严重超发、潜在通胀风险较大”的结论。事实上，M2 占 GDP 之比这一概念并不能有效衡量货币超发的程度，在此基础上所得出的结论，着实是失之毫厘、谬以千里。

首先，M2 与 GDP 之比这一说法本身不科学，不能真实反映货币超发程度以及通胀压力。众所周知，广义货币供应量 M2 是一个存量概念，而 GDP 是一个流量概念，用一个时点的存量和一个时期的流量数据进行比较得出的比值，并无意义。

进一步，如果观察近 20 年我国历史数据，M2 / GDP 与通胀压力相关性并不大。例如 1993 年到 1995 年，我国 CPI 涨幅连续超过 10%，但 M2 / GDP 基本稳定在 100%左右。1998 年到 2002 年，我国 M2 / GDP 比值大幅攀升，物价方面却面临通缩形势。所以，根据 M2 / GDP 比值来判断货币超发与否或预测通胀压力，是概念运用不当。

其次，对 M2 存量与 M2 / GDP 比值进行跨国比较，亦无太大意义。由于金融产品创新使得货币划分界限变得模糊，以及世界各国 M2 的定义及统计口径存在差异，令 M2 存量在很大程度上是不能进行跨国比较的。

另外，企业融资以贷款为主、居民金融资产以储蓄为主的国家，M2 / GDP 通常偏高；而金融市场发达的国家 M2 / GDP 通常偏低。我国 M2 / GDP 较高的重要原因是我国金融市场不够发达、储蓄率高。虽然美国 M2 / GDP 不高，但如算上美国家庭和非赢利部门金融资产总额与 GDP 的比值，就会发现其在 2011 年比值已超过 300%，远高于我国 M2 / GDP 比值。换句话说，

我国与发达国家金融结构迥异，M2 / GDP 指标即使有所谓的意义，事实上也不具备横向可比性。

最后，衡量货币是否超发的最终标准是物价水平。研究表明，货币存量与物价之间并无必然联系，影响物价水平更重要的因素是货币供应增速及资金价格。简单地说，若货币增速超过实体经济需要、实际利率长期偏低，物价上涨压力就会加大。但如果货币供应增速保持在合理水平，即使货币存量很大，也不一定就能导致物价上升。

数据显示，从2000年到2011年，我国GDP年均增长10.2%、CPI年均上涨2.3%，属于“高增长、低通胀”搭配，表明我国的货币环境总体上是适度的。

（新华网）

专题评论

证监会表态撇清 IPO 于5月重启传闻

据中国之声《央广新闻》报道，近期，IPO 重启再度成为股市关注的焦点，这主要源于市场上“IPO 将于5月重启”的传闻。不过，在日前证监会举行的新闻通气会上，这一传闻却被否认了。

近期随着证监会针对拟上市企业进行的财务核查风暴第一阶段的结束，“IPO 将在5月重启”的传闻在金融圈子里又火了起来，多家媒体最近也都对 IPO 重启进行了评论性或预测性报道，其中，新华社罕见地连发了5篇文章讨论 IPO 重启的问题。更有投行人士对媒体表示，IPO 最早可能在5月初、最迟5月底就会重启，证监会后续抽查工作将同步进行。这一系列媒体报道是的传闻更加有模有样。

不过，在日前证监会举行的新闻通气会，相关部门负责人撇清了与“IPO 重启”这一传闻的关系。针对新华社刊发的一组关于 IPO 重启的文章，证监会有关部门负责人明确表示，近期证监会并未就相关话题接受媒体采访，不知道新华社为何发表这组文章。

而新华社方面也有回应。有媒体报道，由新华社内部人士表示，上述 IPO 评论文章只是新华社日常普通稿件，外界不应该对此过度解读。

在很多调查中，几乎所有股民都把 IPO 的重启看成是市场的中期利空。从目前公开数据看，财务专项核查第一阶段工作收官之后，正常待审企业总数缩水至615家。有人测算预计全部这些企业都过会的话，A股市场需要为此“投入”约4114亿。

很多专业人士就建议证监会修改发行方式以疏导缓解 IPO 堰塞湖的影响。证监会新闻发言人日前表示，证监会将强化信息披露，进一步推进新股发行体制改革。目前，新股发行制度改革的相关思路和方案正在论证中，待方案成熟时再向社会公布。

来源：中国新闻网

经济政策应从供给层面发力

长期主导我国宏观政策的凯恩斯式需求管理，或许正逐渐转向供给管理。这包括中性的货币政策、削减政府开支配合大规模减税、放松政府管制等。

2010年以来，我国GDP增速不断放缓、通胀和房价压力却依然没有减轻，这显然是供应层面的问题。首先，2008年金融危机以来，奉行凯恩斯主义政策，实行宽松的货币政策和积极的财政政策进行需求管理，导致债务累积和货币超发。据世界银行口径，估算的2012年我国银行部门对国内提供的信用占GDP达到153%，创下历史新高，远高于印度、菲律宾等发展中国家，继续通过投资进行加杠杆的空间已经不大，而货币超发也使得通胀担忧挥之不去。

其次，长时间以来，消费特别是居民消费增长落后于GDP增速，经济转向消费驱动困难重重。虽然2009年以来出台“家电下乡”、“以旧换新”等政策刺激居民消费，但消费率依然低位徘徊不前，这表明简单的需求管理难以推动经济从投资驱动转向消费驱动。

最后，较高的税负和较多的政府管制，导致企业缺乏活力。同时，由于我国以增值税、营业税等间接税为主体税制，导致经济下行周期，企业的税负不能有效减轻。

因此，从本质上讲，目前经济复苏力度低于预期是有效供给不足引起的。在此背景下，简单的凯恩斯式需求刺激对增长的边际拉动效应递减，而推升通胀风险的效应更加凸显。

美国、英国在上世纪70年代陷入“滞胀”阶段，通货膨胀、失业严重和增长停滞并存。虽然我国经济当前所面临的困难还远未及当年陷入“滞胀”的美英两国，但成因却有相似之处，措施有可借鉴之处，即在中性的货币政策下从供给层面发力。

第一，维持货币中性，对抗通胀和房价压力。面对通胀，美国和英国不约而同地选择控制货币增速，并均取得成功，美国CPI增速从1980年的13.5%逐步回落至1986年的1.9%。

第二，削减政府开支配合大规模减税。具体而言，通过削减个人所得税税率鼓励工人努力工作，促进可持续的消费增长，通过减税和加速折旧鼓励企业投资。美国分别在1981年、

1986年降低个人所得税税率，增加了家庭可支配收入和促进个人消费增长，个人消费支出占GDP比重由1981年的62%显著上升至1987年的65.4%。

第三，放松政府干预和管制，在公用事业部门引入多元投资者，给予企业与市场更多的自由空间。

事实上，我国经济政策有转向供给管理的迹象，包括实行结构性减税，但力度仍远远不够。笔者认为，我国经济发展的前景仍然广阔，工业化、信息化、城镇化、农业现代化的发展空间很大，通过改革释放被约束的供给要素，有效益、有质量、可持续的增长值得期待。

（中国证券报）

债务问题引关注 胡祖六称中国将成危机爆发点

春华资本董事长胡祖六在博鳌亚洲论坛上称，债务危机的下一个爆发点可能在中国，中国相对于主要发达国家，债务负担比较温和，财政状况还是比较良好。但问题是好景可能不长，情况可能会发生逆转。

胡祖六认为中国在福利方面欠帐很多，在今后补足这些福利将给政府带来很大的财政支出压力。

“中国很特别，有地方融资平台、预算外资金，如果把这些政府支出都加在一起，财政支出占GDP的规模可能是35%-37%之间，另外，社会福利以后必将攀升，社保、医疗、环保，以后公共支出都要提高，把这些新的政府核心公共支出加起来可能是额外的8-12个百分点，加上32%那就是50%。”胡祖六认为，这种情况完全不可持续的。

财政部原部长项怀诚的意见有所不同，项怀诚认为，中国地方债务多也多不到哪儿去，从2008年到现在一共就是4年左右的时间，即使是发债也不可能发得很多。

项怀诚分析指出，中国本身债务率不是特别高，而且基本上是内债，也没有看到特别特别坏的、效率特别特别差的案例。根据公开披露数据，中国整个中央政府和地方政府的债务一共是30多万亿人民币，大体上债务率是37.8%，其中地方政府的债务规模是不到12万亿——但这个数字并不准确。项怀诚列举了巴克莱集团对中国政府债务率的分析指出，中国政府债务率为62%-97%，中国政府的债务规模大概为7-8万亿，地方政府负债则要超过20万亿。

财政部副部长朱光耀此前也曾指出，中国将在2013年或2014年发生债务危机的说法有点耸人听闻。“中国的货币政策近年来是审慎的，我们2013年的政策的基本目标M2是13%的

增长，实际上是要低于 2012 年 M2 的增长值，所以总体看来我们的货币政策是审慎的，负责的。”

财新传媒总发行人兼总编辑胡舒立建议，应把考核偿债能力，作为地方政府政绩考核指标。并应对地方政府进行行政性约束，使其不能再为下级政府和当地企业进行偿债。胡舒立还提出，应该允许、鼓励媒体对地方政府债务问题进行监督，而不是对这种行为进行压制。

在 3 月 24 日召开的中国发展高层论坛上，财政部部长楼继伟在回答与会者提问时称，财政部正在部署关于政府债务规模的调查，分析其中的直接风险和或有风险。“先采取一些政策，制止住地方政府债务扩张的趋势，再通过研究一些制度，给人家开一条正道，堵住那些歪门。”

而根据审计署 2011 年公布的数据，截至 2010 年底，全国省、市、县三级地方政府性债务余额共计 10.72 万亿元，这一债务总额占 2010 年 GDP 的 1/4，超过当年全国财政收入。今年“两会”期间，全国政协委员、审计署副审计长董大胜表示，目前我国中央债务规模在 7.7 万亿元左右，地方债在 10.71 万亿元，考虑到部分地方债存在一定浮动性，估计目前各级政府总债务规模在 15 万亿至 18 万亿元之间；而 2012 年全国 GDP 总量不过 51.9 万亿元，全国财政收入不过 11.7 万亿。

（腾讯财经）

索罗斯：中国仍有硬着陆风险 坏账或引发次贷危机

金融“大鳄”乔治·索罗斯今日在博鳌亚洲论坛发表演讲，称中国仍有经济硬着陆的风险。

他认为中国潜在的坏账风险可以与金融危机之前的美国次贷危机进行类比。而既得利益群体将成为中国转变经济发展模式的阻力。

索罗斯说，中国现在必须要转变自己的增长模式，在美欧消费能力下降的情况下，以出口拉动经济已经成为过去时。而随着经济增速的放缓，快速投资的利润也会遭受一定的影响，从而使得投资拉动也不具备持续性，因为如果没有利润的话，就没有办法拿到资金进行下一轮投资。

“现有增长模式可能可以维持一两年，但是没有办法维持十年。”索罗斯说，一个非常显而易见的解决方案就是要建设一种新的增长的模式，这主要是取决于家庭的消费，降低储蓄的倾向，鼓励人们的消费，从而拉动内需。

“但是这种转型不会那么快。”索罗斯指出，整个经济放缓将会使得消费者在消费过程中更加谨慎，所以在家用消费这方面将会同时出现放慢的倾向，这将进一步提高硬着陆的可能性和风险。

索罗斯说，去年中国已经出现了这样的势头，这表现在政府要求银行进一步关注软着陆还是硬着陆的问题。

警惕中国版次贷危机

索罗斯严厉地警告了中国的影子银行、政府融资平台以及房地产信贷的引发的坏账风险，甚至将其与金融危机之前的2007年美国次贷危机情形类比。

索罗斯认为，由于生产效率的提高是一个缓慢的过程，中国在GDP慢慢下降到8%或者更低的增长的速度的情况下，会进一步使得基础设施投资项目的收支平衡的点发生变化，即政府的大量投资项目利润下降或无法获得利润，而地方政府的资金主要来自于通过融资平台从银行获得的贷款，这就会使得银行的坏账增加。

他说，中国的投资过热曾经主要由房地产行业推动，房价的高企提高了居民的储蓄率，抑制消费转向，从而造成一定负面影响。此外，国有银行也在这个过程中积累很多坏帐，这种情况无法维系下去的。

此外，有一些借款人尤其是在房地产行业中的借款人，尽管他们的利润空间遭受极大压力和挤压，但仍然希望能够去以更高利率去贷款，这将进一步提高之后坏帐、呆帐的比率和风险。

近日出台的“国五条”中，就要求部分城市继续提高二套房首付比例及利率上浮。北京在日前将二套房首付比例提高至70%，利率则仍为1.1倍。

索罗斯还指出，商业银行大部分的资金来源，在于商业银行的财富管理，即发行理财产品，“像财富管理这些产品，其实他们并不能在法律上得到银行方面的债务保障。”但是目前银行基本上还是鼓励消费者购买理财产品，而银行自身也知道这个风险。

“影子银行的操作，再加上有一些次贷，（这些情况）让我们再次想起之前曾经在2007年引起全球金融危机美国的次贷危机。”索罗斯说。

既得利益群体阻碍改革

抛出经济硬着陆以及严重的坏账风险的言论后，索罗斯又安慰了一下现场听众。他说，“我相信政府是了解这样的风险的，有这样的技能，也有这样的资源去防止泡沫的爆炸，而是慢慢地、缓慢地释放这部分的压力。”

他指出，在过去的历史中，中国曾经数次成功地转变了自己的经济模式。“我们见到了这样的成功历史，真的是有全面的信心，去相信我们这次还可以做到。”

然而，索罗斯也强调经济改革过程中的阻力，来自于既得利益群体：“今天的既得利益群体要比之前更加强了。”

索罗斯举例说，要降低影子银行的风险，就会触碰到国有银行的既得利益群体，这决定了金融风险的控制并非易事。

“中国还有的是时间。”索罗斯说，从美国的经验来看，政府可以花几年时间把影子银行操作控制得很好。此外，在次贷苗头冒出两到三年后，才真正导致了危机，所以在中国有充裕的时间进行改革。

（腾讯财经）

南开之声

龚克：优质高校资源紧张导致很多问题

博鳌亚洲论坛 2013 年年会 4 月 6 日-8 日在海南博鳌举行。7 日，龚克在年会现场接受新华高端访谈。

谈就业

记者：博鳌亚洲论坛年会今年开设了“大学校长论坛：就业与教育”这个分论坛，这不是说明我们国家就业的问题已经非常严峻了，目前的就业情况到底是什么样子？

龚克：博鳌过去谈教育比较少，今年是从就业的角度上跟教育谈在一起。目前我们国家大概每年新增就业是 1200 万人，实际上真正就业的人大概有 2000 万人以上，因为一部分是替代的岗位。

新增就业岗位 1200 万是一个不简单的数字，过去一个 GDP 的就业增长不到 100 万人，现在大约一个 GDP 是 150 万人就业，这是经济结构调整的结果。服务业吸纳得更多的就业，比制造业吸纳的能力要强，这是一个大的形势。

但是我们现在还是一个人口的高峰期。现在谈就业人口大约是 80 后，80 年代虽然开始实行一胎的政策，但实际上那时候还不是特别的严格。现在我们看到的很多学龄人口下降，那是十几岁的人，二十几岁的人口没有下降，每年数以千万计的增加劳动人口，我们国家的经济增长速度放缓，我们从两位数的增长降到了一位数的增长，7%维持住的话我们每年创造大概 900 万就业人口，这是政府工作报告讲的，但是实际上可以达到 1000 万。但是从中国人口的结构来讲，就业将是中国在今后相当长一段时间里面面临的压力。就业本质上是人口和经济的矛盾，不管有没有大学人都是要就业的，不是因为上大学才要就业。其实不上大学就业更难。

记者：有网友通过我们提问，就是目前我国经济正处于稳定增长时期，经济发展方式加快转变，需要更多高素质的劳动者，为什么还存在着大学毕业生就业难的问题？

龚克：现在大家谈大学生就业难是从几个角度来谈的，一个角度是从整体的就业状况来看，现在新增 1000 多万的就业岗位，或者说是 2000 万就业岗位中，大概有 700 万大学生在里面。如果倒退 15 年左右，每年就是 60 万—70 万大学生，而就业缺口也是 1000 万，相对来说现在是比较难了。但是从另外一个意义上讲，每年新上岗的 2000 万人里头，这 600 万人总体上是有优势的，不信可以试一试，不拿你的大学文凭，拿你高中文凭去就业容易还是大学文凭去就业容易？

从就业预期的角度来讲，较高的预期实现比较难了。比如说十年前学电子信息的，可以预期一出来就拿 8000 元一个月，这个预期现在不行了。一个是现在整个经济放缓了，当时生命科学、电子科学的泡沫被挤破了，回归常态了。

还有一个是竞争大。过去一个企业、一个岗位出来没有那么多的人来竞争，现在会碰到不同的学校，甚至海外回来的人同样竞争这个岗位。

此外，也有一部分大学生基本素质不符合职业要求，这个情况现在也是实际存在的。

记者：有报道称研究生就业率比不上本科生，怎么看待高学历人才就业率比不上低学历人才就业率的？

龚克：是不是学历越高就业越难，我觉得这可能是一个伪问题，因此现在为止没有看到统计说这个事。我所知道的比较个别的例子，有些人不拿硕士学位，只拿本科学位去就业。但是在我接触的三个学校里都基本上没有这样的情况。我相信这是比较少见的情况，多数情况

下还是拿着更高的学位去就业，因为还是高学位比低学位容易。这也是为什么这几年考研究生是越来越厉害，从我们学校来看，现在考研每年都是20%以上的速度在增加。

谈素质教育

记者：您认为我国大学教育、大学生培养方面最大的漏洞和缺陷是在哪方面？

龚克：就是没有全面地把素质教育落到实处。我们最近有一个调查，这个调查表明，跟以前的调查相比，用人单位更多的看综合素质了，不是简单的看分数，不是简单的看学校是不是有名。企业或者这些用人单位有了更多的选择性，可以比较从容的更细致的来选择他合适的员工。反馈到大学生来讲当然就增加了难度，但其实是好事，这是有利于促进高等教育提高的一个正反馈。

现在我们教育系统最需要改进的地方，就是我们教育系统的任务是什么。现在我们有几个层次的问题，第一个层次的问题是近几年强调学术的研究，一定程度上忽略了学生。本来学生是学校的目的，现在强调学术是学校的目的，这虽然克服了以前不重学术的状况，但是带来一个负面作用就是忽略了学生。学校之所以存在是因为有学生需要培养，学校是为学生存在的，学术是为了培养学生的一个手段而已，不是目的，这是一个比较大的问题。

另一个层次，对学生培养又比较多的限于知识的传授。知识是很重要的，没有知识的人现在肯定不可能是一个高素质的人，但是仅有对知识精确的掌握还不能成为一个高素质的人。

刚才为什么讲这么多，实习是为了什么。现在确实学生比较重视实习，但是有一部分学生是用应试的态度来做实习的，是为了给他的就业的简历上增加一个砝码。真正的目的是通过实习了解真实的世界，了解知识的运用，了解已有知识和实际问题中间的差距，来激发创造新知识的动力，这是实践在教育中真正的作用。

我觉得我们现在要防止的是把就业问题变成一个新的应试型的要素引到大学教育里面来，就像中学的培养是为了上大学，大学的培养是为了让他就业，就看用人单位考什么东西，关注什么东西，我就像应试一样去补那点东西。我觉得应该着眼于人全面的发展，如果是一个真正优秀的人，有社会责任感，有对社会的责任、家庭的责任，对个人负责的精神，身心是健康的，能够承受压力，能够与人为善，有扎实的基础知识，有很好的学习能力，这样的人就业是不会很困难的。

主持人：为什么就业的思想观念与实际偏离，只重知识掌握也和教育的本真偏离，为什么产生这些偏离，根本原因是什么？

龚克：我们现在所说的现代的高等教育实际上是一个工业化时代发展的教育，突出特点是随着工业的专业化分工，为它培养特定专门人才。为行业具有专门知识和技能的人，这是非常重要的一个特色。我们中国50年代提出又红又专，除了专业知识以外还要有一个很好的思想道德导向，应该说这方面一直没有放弃。到后来出现两个问题，一个问题是当工业化逐渐走向成熟的时候，发达国家的教育开始越过这个阶段，回归对人的教育，回归人的发展，我们国家没有走到这个阶段。同时我们国家还出现另外一个问题，为了在技术上进行赶超，为了在学术上站到世界的前面去，我们强调了学术的卓越，就更加把问题看成是知识更新的问题。相对来说，我们现在的政治思想教育是相当的不成功，因为把这些政治思想教育知识化了，也变成了一个可以考试的可以测量的，我们的德育课可以考100分，但是很可能是道德很败坏的一个，因为我们也把它变成了一套知识，这是我们现在很失败的一件事情。

但是不能说因为我们的教育存在问题，学生就都很糟糕。事实上通过社会实践，通过学生的研究，很多自我的发展，在相当程度上也弥补了。多数走到工作岗位上的这些学生们还是适应这个需要的，我们从用人单位上得到反馈，总体上也是肯定的。学生能力在增强，团队的精神在增强，国际交往的能力在增强，专业口径在拓宽，这个从用人单位反馈回来也是非常肯定这一点，这是这几年教改做的一些事情。

但是我觉得有一件事情还需要再进一步做，就是真正要实现一个素质教育，我们真正把我们的教育目标放在人的素质的提高上去。当然包括知识，素质不是说吹拉弹唱才叫素质，科学知识的一个素质，科学上的严谨，学术上的严谨，深入的追究，这也是很好的学生的素质。这个我们现在没有完全做到，我们没有给学生更多的自主发展空间，这也是我们需要做的一个改变。联合国一般谈到高等教育的时候，1998年以后最官方的提法叫 higher learning，我们都叫 higher education。我们往往把学生看作是受教育者，是被动的，这是一个非常错的假设。应该给这个学生更多的自主发展的空间，自主选择的空间，在这一点上我们的制度弹性不够，我们教师的理念不够适应。这是我们目前在学校里推行教改最大的困难所在。

主持人：当学生进入大学的时候，之前的教育其实已经形成一定模式了，可能不仅仅是大学的问题。

龚克：是的，但是这个事情不能互相推。大学说都是应该基础教育解决的问题现在让我们大学来补课，基础教育说全是为高考搞的，我们很想教这些，但是学生不想学这个，家长不愿意他学这个，因为高考压力这么大，这是你大学的问题。

大学、中学推来推去是没有用的。出路在哪？应该是各级各类教育都实施素质教育，这样有可能改变高考的内容，有可能改变拓展高考的一些着眼点。如果高考来测量这个学生的身心素质的话，就可能会推动中学的体育、心理这方面的教育。

谈高考制度

记者：有观点把教育片面关注分数的现状归罪于高考制度。此外，自主招生的推广也比较缓慢。为什么我们无法根本改变单一选拔人才的方式？

龚克：这里面有一件事我特别希望媒体注意的，也是这两年被普遍忽略的，就是实际上这几年高考的供需关系是非常紧张的。

我们现在一本的录取率 8.5%，900 万名考生里面只有 8.5% 可以上一本院校，8.5% 的话大概是不到 100 万人。所谓“211 学校”，全国 112 所学校，大概招 50 万人—60 万人；30 余所“985 工程学校”，包括南开大学、复旦大学招十几万人，面对的是 900 万考生。所以我们的老师在高考出题的时候特别要强调区分度，你必须把学生区分出来，因为不区分出来没法录取，但是一区分出来必然引导到关注细节。

如果不缓解高等教育的供需矛盾，高考改革什么的根本没有前提。我没有调查，有人告诉我，美国前 200 名的学校覆盖美国本科的 50% 以上，而我们前 100 名的学校大概覆盖 5%。现在好象上大学不难，但是如果你是考生的家长，如果你是考生的话你会觉得很难，上好大学是非常难的一件事情。现在家庭条件越来越好了以后，强烈希望上好大学。

因为现在大家接受考试的区分度，分数面前人人平等，不管你家里是省长还是一个农民，在分数面前你没有办法。大家接受这个公平，而且这种东西确实在相当程度的意义上，在我们这种关系社会里相对是比较公平的，尽管这里有很多不合理的。但是你只要想想，如果把把这个打乱了以后，就我们学校来讲抵不住很多合作单位。

美国大学可以，校友的孩子我就摆在明面上优惠你，因为大家不见得非要上耶鲁，像耶鲁差不多的学校美国有几十所。我们现在没有这种资源供大家。特别希望大家关注到一个基本事实，随着我们国家经济发展，家庭收入的变化，越来越多的家庭希望他的孩子享受到优质的高等教育资源的情况下，我们现在提供的供给和需求差距太大了。

我们做自主选拔加分加试自主招生，为什么社会上这么诟病呢，只有 50 来所学校做这件事，只有 5% 的考生得到自主加试加分。我们希望多一点口试，但是我们面临很大的压力，很多高校现在放弃了口试。压力就在于，如果你考了 93 分，我是 92 分，我在面试超过你，所有家长都来质疑：你是不是认识他的妈妈？你们是不是有什么关系？那个人是不是跟你有什么合作关系？太紧张了。

改革没有宽松度是不行的，大家这么激烈争夺资源的时候，要理解这些家长。900 多万人考试有 600 多万人被录取，这是一个假象，为什么很多人可以被录取他要复读？因为他要上好学校，不甘心上一个他认为质量不符合他要求的一个学校。现在高职也招不满，因为他

不想读职业教育，他想读普通高等教育。为什么一批学生拼命的考研究生，他就是为了换到一个比较好的学校。这个资源太紧了。要想办人民满意的教育的话，你必须看到人民这么强烈的一个需求。现在所谓“211学校”大概只覆盖了6%左右的高考生。这个不行。

这当然不是一蹴而就，需要下工夫，但是不能拖。其实中等教育也是。以前我们老说基础教育的均衡化，教育公平的问题。为什么现在择校是一个问题，大家是想到好中学的。造成这样的问题的一个基本事实在我看来是好中学太少了。现在不是要把一个好中学变成一个一般的中学，而是要把一个一般的中学变成一个好的中学，这才是满足大家的需要。根本来讲是要把水平提高起来，而不是拉平。大家是希望有更好的好中学可以上，都像北京四中那么好，或者至少有几十所四中那样的学校就很不一样了。

（来源：新华网）

天津金融：昔日，成就与缺憾同存；未来，创新共监管齐飞

近年来，天津市GDP增速连续位居全国前列，经济发展迅速。在国务院常务会议通过的《天津市城市总体规划(2005年-2020年)》中，明确将天津市定位为我国的北方经济中心。经济中心的建设需要金融的推动。实际上，天津是我国近代金融业的发祥地之一，曾是我国北方金融中心。然而，天津当前金融体量和北京、上海相去甚远。在国家对天津的金融发展给予了一系列“先行先试”的优惠政策之下，天津金融发展获得了难得的历史机遇。那么，这些年来，天津金融发展有何成就和缺憾？天津金融如何才能获得更快的发展？天津金融能否支撑北方经济中心的建设？

在过去的五、六年中，天津金融改革创新和金融业发展较为迅速，逐步建立了以传统金融为基础，以现代金融为主干，多元化和开放型金融服务体系。科技金融、消费金融、农村金融、航运金融发展较快，发展了场外市场，建设了多个交易所，也发展了排放权市场，打造了融洽会国际直接融资价值链，建立了产业投资基金试点，形成了私募基金中心，并且开展了外汇试点改革。天津金融业增加值成倍增长，金融机构数量增加了十余倍，银行业整体实力显著增强，证券期货市场运行较为平稳，保险业经营水平逐步提升。与自己对比，在中央政府的支持、天津政府的实干和社会各界的努力下，天津金融发展成绩斐然！

然而，如果横向对比，根据综合开发研究院的《2012年中国金融中心城市银行业发展状况研究报告》，天津的金融发展尚且落后于上海、北京和深圳。实际上，天津文化艺术品交易所炒作疯狂，天津贵金属交易所设计蹊跷，天津私募股权基金“活立木”等违规诈骗，“港股直通车”不了了之，新三板的“全国中小企业股份转让系统”花落北京等等事件让天津的金融发展几经坎坷，步履踉跄，问题重重。

除了形势变化和区域竞争之外，上述问题的产生部分源自于监管缺位。2006年6月，《国务院推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》下发，鼓励天津滨海新区进行金融改革和创

新。意见指出：“在金融企业、金融业务、金融市场和金融开放等方面的重大改革，原则上可安排在天津滨海新区先行先试。”先行先试，是现代人的新词语，是指先进行、先试用；赋予“先行先试”权，就可以先走一步，搞试点，搞试验，快步走向前。然而，金融是“虚拟经济”，向来需要顶层设计和监督管理，否则极易出现诈骗和混乱的情形。所以，先行先试一样需要集思广益和深思熟虑的设计，而非一哄而起和一呼而散的运动。天津在未来的发展之中，应该实现产学研的互动共进，对于私募股权、会展经济、航运金融、农村金融、消费金融和科技金融等各个着力点多一些具体路径的设计和探讨。天津需要学习上海，政学合作，建设金融学院和金融研究院，引进人才，加强研究，特别地方金融监管方面的研究。

我国以往实行的是实行“一行三会”下的垂直管理，金融监管职能没有下放给地方政府。随着农村信用社的深化改革，以及准金融机构的试点设立，中央已经逐步要求地方政府承担这些机构的管理及监管职责，但是权责划分尚不明晰。同时，地方政府难以对于全国统一的金融市场进行有效监管，难以从国家层面系统考量和控制金融风险。这样，地方政府难免有“重发展、轻监管，重审批、轻监控”的倾向。既然天津滨海新区是我国金融的试验田，也应该进行金融监管的先行先试。天津应该提出提案，在中央的允许下建立一个金融监管局。提议中的天津金融监管局或者设置在天津的中国金融监管局应该相对独立于现有的“一行三会”政府体系，应该对于在天津注册、在全国运营的各种机构有独立的监管权和一定的司法权。实际上，独立监管、分散化公共治理，是在近二三十年的国际潮流；不少发达国家也在不断进行政府机构改革中，建立了带有相对独立性的执行机构或独立管制机构。这些机构独立履行法律赋予的职责，不受政府部门首长或者其他政治势力的影响。倘若不能够允许天津设立新的监管机构，中央政府就应该明确对于“新金融”的监管职责归属何“行”何“会”？譬如，究竟应该有哪个部门对于天津文化艺术品交易所进行监管，以避免“做庄”和“炒作”的乱象呢（详见2011年04月18日《证券日报》专访）？否则，金融改革和创新的先行先试之地，难以出现一些乱象。倘若没有顶层设计的配套监管，长期实验性地搞金融改革创新，可能会是烽火四起，不断积累系统性风险，最终落个“一地鸡毛”。

如果能够理顺监管体制，如果天津继续坚持创新、重视人才、实现国际化，天津金融就能够获得大发展，从而有力支撑北方经济中心的建设，为实现“中国梦”做出应有的贡献！

（来源：新华社《金融世界》2013年04月号 特邀稿件 作者：田利辉教授）

南开大学金融发展研究院

金融发展文摘

主编：金融发展研究院研究生会

本期编辑：李云飞 康元刚

2013年04月14日