

政策的分岔路

● 事件:

为确保银行信贷资金真正进入实体经济,规范银行业金融机构固定资产贷款业务经营行为,提高固定资产贷款管理的精细化水平,更好地发挥金融支持经济科学发展的作用,7月27日,银监会发布《固定资产贷款管理办法》(以下简称《办法》)。

● 点评:

历史的记忆总是过于深刻,东南亚金融危机后的图景仍历历在目:信贷放松→固定资产投资跃进→坏帐增加→信贷被动收缩→经济二次着陆。如今,为应对战后最严重的经济衰退,信贷的放松更加史无前例,固定资产投资的增长也前所未有的。因此,以史为鉴,管理层的担忧、《办法》的发布都在情理之中。

尽管具体的规章林林总总,但是《办法》的关注点主要集中于两个方面:贷款的质量和贷款的流向。金融机构通过对贷款人资质的审查、贷款项目的评估、贷款后续管理等措施来确保贷款质量。构想确实完美而周全,却与经济学的道理相违背。信息经济学的一个常识是,信息的收集是有成本的,当信息成本过大以至于抵消了可能获取的利益时,经济主体并无动力去执行信息收集;此外还存在道德风险与逆向选择等问题。《办法》要落到实处,须有评估等技术支持,但显然相关的配套并不健全,信息收集的难度可见一斑。再者,国有金融机构的“软约束”令其在面对“风险与收益”的选择时无一例外地选择收益优先,而处罚力度偏小更助长了这一行为取向。

针对当前部分信贷未流入实体经济,而流到了股市楼市的问题,“实贷实付”无疑能有效控制贷款流向。具体而言,贷款人通过贷款人受托支付或借款人自主支付的方式对贷款资金进行管理。大额资金的流向受到更严密的监控:单笔金额超过总投资5%或超过500万人民币的贷款资金支付,应采取贷款人受托支付方式。总而言之,撇开效果优劣的考量,《办法》确实折射出管理层对当前经济运行的审慎态度,表现了“应急举措”之后向可持续发展的转变。

《办法》的出台并不意味着宏观政策的转向,因为即使政府对经济形势有更全面的认识,也不会贸然采取所谓前瞻性的行动。相对于以盈利为单一目标的微观行为主体,政府的目标变量更为复杂:经济增长与通胀的权衡、经济发展与政治稳定的取舍等等。虽然这些目标之间有些重合、有些相互促进,但矛盾之处亦显而易见。例如,理论上,通胀预期具有自我实现的特点,但政府绝不会为了降低预期而出台紧缩性的政策,因为这会抑制经济增长进而影响社会稳定。所以政府的行动往往是滞后的,是在经济事实产生后再采取相应的措施。与兰格的论战中,奥地利学派的米塞斯、哈耶克等人早已论证的中央计划者并非最优。

面对分岔路,政府最好的选择当然是静观其变,仅仅表现出“负责任政府”的姿态就足矣(银监会的行动正是基于此种考虑),换个表述就是“在经济回升的微观基础尚不牢靠之际……保持宏观经济政策的连续性和稳定性”。

相关研究

市场化投资悄然启动	2009.05.13
加杠杆下的投资狂欢	2009.06.11
货币活化趋势明显 央行政策开始微调	2009.07.15
经济预期修正后的再度提速	2009.07.17

宏观经济分析师

熊伟

电话: 021-2321 9396

Email: xiongwei@htsec.com

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可