

伊朗货币一周贬值 40%物价飞涨

一周货币狂贬 40% 伊进入货币战伏击圈？

连日来，受西方制裁影响，伊朗货币里亚尔大幅贬值 40%，里亚尔兑美元汇率上周一跌至 1: 33500 的历史低点。伊朗国内物价飞涨。

不安的伊朗民众纷纷买进硬通货，导致里亚尔持续承压。而在伊朗黑市上，1 美元可兑换 3.2 万至 4 万里亚尔，这与伊朗央行官方汇率 1 美元兑换 12260 里亚尔相去甚远。

据悉，去年底至今年初，美国和欧洲宣布对伊朗施加严厉制裁，矛头指向石油部门和银行业，导致里亚尔大幅贬值。今年以来，伊朗货币已累计贬值约 60%。

伊朗首都德黑兰部分商店已关门歇业。一些店主说，汇率不稳让他们难以为商品标价，关店是因为不知道汇率将如何变化。

美国约翰斯·霍普金斯大学教授史蒂夫·汉克说，根据对伊朗黑市汇率的分析结果，目前伊朗的物价每 40 天上涨一倍，这不仅耗尽普通伊朗人的存款，也耗尽了他们的购买力，尤其在城市中。

受此影响的还有航空公司，来自亚航长途公司 8 日的消息表明，受货币波动影响，将暂停其伊朗航线服务，目前每周 4 班的吉隆坡至德黑兰航线将在 10 月 14 日后停止服务。

就伊朗货币进入快速贬值通道，有部分国际观察家认为，伊朗陷入美国“货币战”伏击圈，货币的巨幅振荡将重创伊朗经济和政治，但不能忽视的是，伊朗的经济振荡在国际间的传导作用，中东经济振荡加剧，全球是否会被拖入泥潭有待观察。

1. 伊朗每天损失达 6300 万美元

“我的大多数顾客都只是从窗外看一眼商品，然后就离开。我看见他们去了附近的面包店，全家人都靠吃面包生活。”一位伊朗的肉铺老板形容，不断下滑的经济让肉类变成奢侈品，伊朗的经济困难已深入到几乎每个伊朗家庭。

今年 6 月 28 日，《美国国防授权法案》正式生效。法案规定，除得到豁免的国家外，任何国家与伊朗继续进行石油交易的金融机构将受到美国的制裁。7 月 1 日，欧盟对伊朗石油禁运也正式生效。

7 月 31 日，美国政府又宣布了两项制裁伊朗的新措施：对伊朗能源和石化机构进行新一轮制裁，对与这些企业进行交易的机构进行制裁。

制裁的效果已初步显现。据美方统计，伊朗每天的原油出口量已经降低至 180 万桶，而制裁前伊朗原本每天出口原油 250 万桶，伊朗因此每天损失达到 6300 万美元。

一波接一波的制裁，使伊朗面临经济困境。联合国秘书长潘基文称：“对伊朗的制裁，引发了伊朗国内通货膨胀、失业率上升和其他一些问题。”

“货币贬值正是因为经济制裁，而且制裁在短期内对伊朗经济会产生很大影响。”针对上周出现的里亚尔大幅贬值现象，厦门大学中国能源经济研究中心主任林伯强认为：石油出口是伊朗最大的经济来源，而持续的针对石油部门的经济制裁，不仅掐断了国民经济的重大收入来源，而且会让伊朗经济深陷泥潭。

中国社会科学院西亚非洲所研究员殷罡却持另一种观点。他认为，此前伊朗施行的“石油复兴计划”过分注重核技术、重工业等行业的发展，忽视轻工业、石油生产和加工等发展，造成经济发展不平衡，已为经济发展埋下祸根。而国际社会针对伊朗的一系列制裁措施，则进一步加剧了伊朗经济发展的困难。

2. 对经济影响不在伊朗一国

作为全球第二大石油出口国，伊朗的政治、经济问题不仅影响国际油价走势，而且影响着整个中东地区的和平与稳定。

据外媒报道，伊朗国家石化公司总经理 A·巴亚特称，伊朗伊历新年上半年共出口价值 60 亿美元的石化产品，由于伊朗计划在本年度内把本国石化产品产量增加 500 万吨达到 4900 万吨，伊朗的石化产品出口收入预计到本伊朗历年结束前（2013 年 3 月）将达到 150 多亿美元。

据伊朗国家石化工业的一名官员所说，全球对伊朗石油工业实施的经济制裁并没有取得效果。许多国家已提交订单进口伊朗的石化产品。

殷罡也认为伊朗的经济动荡对中东地区局势发展几乎没有影响。一方面，伊朗在石油出口和产能上都在萎缩，在石油产量上已被伊拉克超越。另一方面，像突尼斯、埃及之类的突变不会在伊朗发生。

林伯强认为，在短期内，中东的石油出口国可能从因伊朗问题持续升级而导致的油价高涨中获利；但从长远来看，伊朗问题的升级、国内通货膨胀的加剧可能导致国家甚至地区的动乱，对中东地区来讲，其损失是石油利润不能弥补的。

因此，国际社会倾向于对伊朗保持比较温和的态度，“伊朗问题对全球经济的影响不在伊朗一国，而在于伊朗问题在中东地区引起的动乱。”

3. 中国能源储备正走向多元

据伊朗国家石化工业的一名官员透露，全球对伊朗石油工业实施的经济制裁并没有取得效果，许多国家已提交订单进口伊朗的石化产品。那么，针对伊朗的一系列制裁对中国的石油储备将有何影响？

对此，林伯强认为中国石油储备处于艰难的困境。一方面，中国要考虑国际大环境，适量储备来自伊朗的石油。另一方面，如果当下储备价格很高，现在不储备，今后储备压力更高。

但殷罡认为，中国早已做好减少伊朗石油进口的准备。刘卫东也认为，中国石油储备正逐步走向多元，一些国家针对伊朗石油部门的制裁对中国石油储备的影响几乎为零。

商务部国际贸易经济合作研究院研究员梅新育也表示伊朗的经济形势对中国能源储备影响不大。他认为，从总体看，天然气在中国能源储备中所占份额越来越大，而中国天然气进口大多来自俄罗斯、土库曼斯坦甚至澳大利亚，进口来源已相对多元。

（2012 年 10 月 10 日 南方日报）

社科院专家：延迟退休是社保改革唯一可行途径

[导读]郑秉文认为，社保制度的财务风险是巨大的，不可持续是必然的，调整参数是必须的，而提高退休年龄则是唯一可行的。

中国的社会保障改革亟须顶层设计

——访中国社会科学院拉丁美洲研究所所长、世界社保研究中心主任郑秉文

《经济参考报》：党的十六大以来，我国出台了多项社会保障制度，社会保障框架日益健全。城镇居民养老、医疗等各项保障都有所加强，农村居民的各項保障也逐步纳入了社会保障体系中。请您谈谈这十年来，我国在社会保障制度改革方面取得哪些进展？

郑秉文：十年来，社会保障的影响力越来越大，在中国国民日常生活中的作用越来越大。

一是进入社保制度的人数越来越多，社保覆盖面越来越大，受益人数越来越多。2005年以来，社保制度建设进入快车道，共有20多项新政出台，尤其全球金融危机以来“新农保”和“城居保”等建立，在制度上消灭了死角，实现了全民覆盖，人人享有基本生活保障的目标不断推进，截至2011年底，基本医疗保险实现了全覆盖，参保人数合计超过13亿人，基本养老保险参保人数已达6.22亿。

二是待遇水平逐年提高，国民确实得到实惠，社保待遇已不可或缺。养老金已连续8年上调，年均上调幅度超过13%，基本与城镇在岗职工工资增长率指数化挂钩，2011年月人均达1517元，是2005年713元的两倍以上，高出同期CPI涨幅的10个百分点；在医疗保险方面，城乡3个制度（城镇职工、城镇居民、新农合）的报销比例逐年上升，截至2011年底已分别达77%、62%和70%；低保标准已从2005年的月人均154元（城镇）和74元（农村）提高到2011年的288元和140元，增长幅度均为87%。对社会保障的财政转移支付规模增长十分明显，2011年高达1.4万元，由此成为提高待遇水平的有力支撑。

虽然中国社保制度的方针早就确立为广覆盖、保基本、多层次、可持续，但由于种种原因，“多层次”的制度结构一直处于失衡状态，第二和第三支柱严重滞后，在退休收入的替代率上小得可以忽略不计，所以，城镇居民的退休收入结构中第一支柱即基本养老保险的收入就占绝对优势地位，人们对第一支柱的依赖性自然就越来越大，甚至成为绝大多数城镇居民的唯一收入来源。

《经济参考报》：现在老百姓都意识到社会保障与自己的生活息息相关，任何有关社会保障的话题都会成为全社会最关注的焦点，前段时间关于延迟退休年龄的讨论就是一个典型事例。您如何看待延迟退休这个问题以及其背后的问题？

郑秉文：进入本世纪以来，每一次关于延迟退休年龄的讨论都是不经意由一句话或一个普通的表述引发，比如，此次引发讨论的一个直接诱因，是6月7日人社部在答复网友提问时说的一句话。

在反对延迟退休年龄的各种声音中，相当一部分原因是出于对公务员和事业单位没有参加养老保险改革的现状进行攀比，进而表达对社会不公的不满，甚至认为，公务员和事业单位本来就没有参加养老保险改革，他们不用缴费，但养老金水平却高于企业一倍以上，如再让企业工人延迟退休年龄，这显然是公共部门在寻租。

出于对退休“双轨制”和碎片化的强烈不满，反对延迟退休年龄的言辞十分激烈。表面上看，延迟退休年龄涉及的只是个人的切身利益，与其他社会群体的制度没有较为直接的相关性，但是，互联网上出现的一面倒的反对理由均来自机关事业单位退休“双轨制”。由此看来，延迟退休年龄的改革阻力不是来自提高年龄本身，而是更多地是来自对社保制度的不公平和改革的“碎片化”的愤慨和无奈。

回顾总结近年来社保改革受阻的深层原因，我们看到，制度“碎片化”仍是当前深化改革的大敌，是当前社保制度存在的一个“软肋”。未来，机关和事业单位有可能成为社保制度的一个改革前哨，“双轨制”有可能成为所有反对养老金制度改革的第一个屏障。换言之，对社保制度碎片化和多轨制造成的社会不公及其社会不满情绪，将会代替任何的理性改革，即社保制度的公平性没有解决，其他任何改革都会被搁置起来。

《经济参考报》：既然我国社保制度存在这些问题，那么您认为下一步改革的主要目标在哪里？

郑秉文：毫无疑问，由于大规模的转移支付和当期每年扩大覆盖面导致的基金增量，养老保险制度的当期支付能力较强，近年来每年的制度收入都大于支出，延迟退休年龄的压力似乎不是很大。但是，中国养老保险的最低缴费年限仅为15年，还不到发达国家的一半；退休年龄平均比发达国家晚10多年，而寿命预期仅小2-4年；所有这些制度参数毫无疑问都将告诉人们，长期来看，**这个制度的财务风险是巨大的，不可持续是必然的，调整参数**

是必须的，而提高退休年龄则是唯一可行的。人们知道，中国的经济增长率不可能永远是10%，财政收入的增长率也永远不可能是20%~30%，各级财政对养老保险制度的转移支付也不可能永远像现在这样不讲代价、不讲预算决算，尤其是，希腊的教训说明，任何国家基本养老保险制度的最终出路均来自自我平衡机制，在人口老龄化面前，这个自我平衡的一个重要“杠杆”就是在退休年龄与人口寿命预期变化之间“楔入”一个固定的联系机制。

根据联合国的预测，中国男女平均寿命预期到2020年是74.7岁(发达国家是78.8岁)，2040年是77.9岁，2060年是80.3岁。为了适应未来人口寿命预期的提高，十几年之前发达国家就开始对养老保险制度进行改革，他们或是在既定现收现付制下提高退休年龄，或是通过引入个人账户和建立积累制，改变制度结构。与发达国家相比，中国应对老龄化的压力更大，其途径无非是微调退休年龄这个参数，在制度设计上要增加相应的激励机制，以达到鼓励提高退休年龄的目的，或改变制度结构，建立“真实积累制”或“名义积累制”，二者都能达到最终让何时退休成为个人退休决策的目的。

《社会保障“十二五”规划纲要》就指出，“建立社会保障待遇水平与缴费情况相挂钩的参保缴费激励约束机制”。这句话，既有参数式改革的含义，也包括结构式改革的意思。

《经济参考报》：这些改革是否需要顶层设计？现在各行各业都在说这个时髦的词，那么社会保障改革顶层设计缺位的根本原因何在？难道我国的社保制度改革就那么难吗？

郑秉文：如果说20年前“摸着石头过河”可以成为设计和建立社会保障制度的一个发展战略的话，那么，改革到今天，如果没有一个完整、精准的一揽子顶层设计，社保改革将出现许多反复，甚至出现倒退，进而有可能引发社会问题：

第一，制度前途没有预期。作为目前统账结合的部分积累制的核心标志，养老保险制度中的个人账户做实试点至今已经12年了，但仍在试点过程当中，有些试点省份(比如上海)停止了做实账户进程，有些省份(例如辽宁)开始透支账户资金用于当期统筹资金的缺口，以保证养老金的当期发放；总之，没有任何人知道试点的终点在哪里，前进没有方向，后退没有退路，制度建设没有预期，部分积累制处于两难境地，人们站在河中，摸着石头茫然。

第二，债务缺口没有测算。从建立制度之初到今天，中国始终没有一个相对完整和中长期、官方和相对可靠的债务精算报告，隐性债务和显性债务的测算至今没有准确统计，制度运行的近期、中期和长期财务预测从未发布过报告。这在任何一个国家似乎都是不可想象的，甚至可以比喻为没有石头可摸的一条河。

第三，改革进程没有步骤。社保改革至今没有时间表和路线图，没有一个详尽的案头设计，几乎所有步骤和政策都是随机和临时的，例如，任凭类似延迟退休年龄的话题随时随地成为全社会的热议焦点，任凭2008年2月启动的五省市事业养老金改革或流于形式，或无限期拖延，或被社会所诟病；任凭3万多亿元社会保险基金几乎完全放在银行，承受着巨大的负利率。

第四，改革方向胸中无数。社保制度知识比较专业化，制度和体制的确立和发展应有一个明确的目标追求或模式追求。但事实上却远非如此，类似社保基金投资体制选择这样的专业性很强的改革领域，均经常受到互联网等非专业性的舆论左右。网络舆论的导向常常替代严密的案头设计。我们应该知道，养老保险改革周期很长，一代人就是几十年，我们是试不起的，更失败不起，也不能没完没了的长期处于试点的临时状态。

第五，部委之间缺乏协调。养老保险是多层次、多支柱的，是缴费型和非缴费型交叉互补的，是二次分配的一个子系统；所有这些，不是一个部委能够完成的，而需要多个部委通力合作，相互协调，需要高层高度重视，敢于担当，统揽全局；但多年来，部委之间的跨部委协调严重缺位，很有些重要的涉及到社保制度重大政策的几个方面始终未能如愿尽快出台，制度发展受到极大的阻碍，人民福祉受到极大漠视和挑战，部委博弈常常让位于人民利益。

可以这样认为，关于延迟退休年龄的大讨论，反复出现，屡遭争议，均为缺乏顶层设计的表现。其实，如同许多国家那样，社保改革应注重案头设计，制定严谨的宣传攻势，精算未来几十年，一揽子计划十分严密，一次启动成功，以防止养老保险基金投资体制改革流产的类似情况发生。

（2012年10月10日，经济参考报）

诺贝尔经济学奖看重的是“机制设计”

很多市场失灵的问题，不能简单被归纳为“价格破坏”所带来的后果，相反，却是因为市场存在“不匹配”的摩擦所致。因此，修复资产价格、创造就业空间而采取量化宽松的货币政策，不仅没有效果，反而会产生更大的通胀和资产泡沫的后遗症。

我是在回沪的动车上获悉了今年诺贝尔经济学奖的信息。虽然有些出乎意料，但渐渐地悟到无论是去年获奖的“搜寻理论”还是今年获奖的“双边匹配理论”都释放了一个重要信息：经济学家的价值观在摆脱危机的过程中开始发生重要的变化。

精致的经济学理论有很多，但今年大家热门推测的几位杰出的经济学家的一个共同特点是，在现有价格理论体系中寻求理论的突破，而且这其中涌现出来很多新凯恩斯学派和新古典经济学派的新锐至今为止都没有达成的解决资源配置扭曲问题的共识。而这两年获奖的理论都强调了解决市场失灵的关键是要重视非价格破坏意义上的“市场摩擦”结构，“机制设计”比“尊重市场”和“政府干预”的政策建议更具有缓解“供求不一致”矛盾的政策指导意义。最近喜欢奥地利学派的经济学家不断增加，他们从“制度设计”的重要性中，同样指出了现有“救市政策”的后遗症问题。过度相信市场具备自我恢复的能力和过度依赖政府的宏观调控政策，都有可能延长危机的修复过程，增加政府干预成本，甚至产生适得其反的救市效果。这就是诺奖评委在众多候选名单中选出“匹配现实”的理由。

当然，谁都知道，诺奖的理论贡献都是获奖者早先一系列突破性研究工作所产生的杰出成果，他们有一个共同特点，即直到今天还在影响经济理论的发展，以及政策设计者所依照的经济学内在规律。换句话说，它们经得起30年左右的长时间的考验。与其说诺奖给年轻学者提供了前沿研究的理论体系，倒不如说给了后人治学的精神依托和价值取向。

我的硕博学生们给我提供了本届诺贝尔奖的相关资料，从中能够看出“稳定匹配机制”所要解决的核心问题：如何更好地将不同的市场参与主体匹配起来。例如说，学生必须与合适的学校匹配，需要移植器官的患者必须与器官捐赠者匹配。这样的匹配如何才能尽可能高效的完成？什么样的方式对哪一方更有利？劳埃德·夏普利采用所谓的“合作博弈”理论去研究和比较不同的匹配方法，其中“求解”的难点在于确保匹配的结果是稳定的，也就是说，不存在这样两个市场主体，它们都更中意于他人，胜过它们当前的另一半匹配对象。而且，夏普利和他的同事创造了具体的方法，即Gale-Shapley algorithm来确保匹配是稳定的。这些方法也限制了市场参与者操纵匹配过程的动机。

另一方面，阿尔文·罗思认识到，Shapley的理论结果可以解释在实践中重要市场的功能。通过一系列的实证研究，罗思和他的同事证明，稳定是特定的市场机构成功的关键。他后来在系统实验室中的实验都证实了这一结论。他还帮助重新设计了现存的一些制度，帮助医生和医院、学生和学校、器官捐赠者和接受者之间进行配对。这些改革都基于Gale-Shapley算法，且考虑到具体情况和道德限制，如排除了转移支付等问题，使得基于这一理论机制的政策和制度安排更有可操作性。

总之，这两位研究者的工作是彼此独立的，Shapley的基本理论和罗思的实证调查、实验和实用设计的结合，产生了一个蓬勃发展的研究领域，并且提高了很多市场的表现。今年的奖项是经济工程学获得殊荣的一个杰出例子。值得强调的是，今年的诺奖摆脱了目前危机的政策含义，这一点也是具有“突破性”的。很多市场失灵的问题，不能简单被归纳为“价格破坏”所带来的后果，相反，却是因为市场存在“不匹配”的摩擦所致。因此，修复资产

价格、创造就业空间而采取量化宽松的货币政策，不仅没有效果，反而会产生更大的通胀和资产泡沫的后遗症。不如采取针对性的“市场机制设计”，比如引导“合作博弈”的模式，缓解至为关键的“供求不一致”的矛盾，救市效果可能会更好。

（2012年10月17日，上海商报）

银行业再查贷款风险 前三季度新增不良超 500 亿

贷款质量和息差下降俨然已成为今年银行业的“阿喀琉斯之踵”。

记者从多家商业银行了解到，进入第四季度以来，银行再次对重点行业贷款风险进行了集中摸底“公司类贷款中，排查主要集中在制造业、批发零售业、房地产业、建筑业、交通运输业、电力燃气及水供应生产业这六大行业。”中行一位信贷部负责人对《经济参考报(微博)》记者表示。给予类似表述的还有建行、交行、民生、平安等多家商业银行。

据知情人士透露，就在10月下旬银监会召开的第三季度金融形势分析会上，银监会主席尚福林明确指出“部分行业的信用风险已经开始暴露”，并要求银行层层排查风险隐患，按“一险一策”原则积极推动和配合处置重点风险，针对重点行业、重点区域风险加大清收、核销力度。

“进入年末银行年度业绩冲刺阶段，商业银行拨备覆盖率平均达 290%，加大不良贷款核销力度可以为银行资产质量预留足够的安全空间，同时根据不良贷款清收情况，商业银行适当降低拨备覆盖率还能够反哺利润。”中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇(微博)表示。

尽管今年前三季度，商业银行不良贷款率基本维持在 0.9%，但不良贷款余额却一直在上升。《经济参考报》记者从银监会获得的一份统计数据显示，截至9月末，商业银行不良贷款率为 0.97%，与年初基本持平；银行业金融机构不良贷款率为 1.63%，比年初也进一步下降。但不良贷款余额已超过了 4810 亿元，这意味着前三季度银行业新增不良贷款已超过 500 亿元，其中，仅第三季度不良贷款就新增了 240 多亿元。

从上市银行的情况来看，截至今年第三季度末，建行不良贷款率为 1%，不良贷款余额为 729.45 亿元，较上年末增加了 20.3 亿元，仅第三季度中该行不良贷款陡增 25.28 亿元。中国银行三季报显示，9 月末该行不良贷款率微降至 0.93%，但其不良贷款余额为 640.99 亿元，较上年末增加了 8.25 亿元，其中第三季度也增加了 5.37 亿元。

同样，上市的中小股份制商业银行中，平安银行第三季度不良贷款“双升”，其中不良贷款余额升至 56.57 亿元，仅第三季度内就增加了 6.86 亿元。招商银行披露，截至 9 月末，其不良贷款总额达 109.17 亿元，比上年末增加 17.44 亿元，其中第三季度不良贷款额增加 10.14 亿元。

事实上，今年上半年，工行、中行、交行、浦发等部分银行对制造业、房地产等行业的贷款占总贷款投放的比重进行了调整，尤其是制造业，但是目前行业贷款集中度较高的依然涵盖制造业、交通运输仓储及邮政业、批发和零售业、房地产业这四大行业，并且这些行业不良贷款率的上升趋势尚未扭转，尤其是制造业不良贷款率平均可达 2% 左右。

“受经济下行周期和国家产业政策调整等因素的影响，船舶、钢贸、光伏、地产等都是被列入高风险行业名单中的，细分来看，制造业中的化工、机械、钢铁、纺织服装、非金属矿、交通运输设备等不良率最高。”工行一位公司业务部经理在接受《经济参考报》记者采访时表示“现在这些风险较高的行业企业普遍存在的是资金流动性问题，而不良贷款上升是存量贷款中信用风险的集中暴露。银行对高风险行业贷款占比的调整还需要一个过程，现在银行都在展开对关注类贷款风险化解和保全工作。”

交通银行高管在年中业绩报告中提出“对房地产、融资平台、光伏制造业、造船和航运业、出口导向领域和对外贸易企业等热点，采取全行业排查、全名单管理、上收新增授信权

限等措施，保持该领域信贷业务的稳健运行。”记者近日获悉，该行又出台了新的专项管控措施，包括建立重点监控客户名单，对风险隐患较大的客户，由保全部门提前介入。

针对钢贸行业贷款，上海银监局认为应控制该行业贷款风险，但在政策上不会“一刀切”。“上海银行业采取区别对待、有保有控的原则开展钢贸企业授信业务。对具有真实贸易背景、诚信经营、资金用途合规的企业，银行继续予以有效支持。”上海银监局负责人表示。截至今年9月末，上海银行业钢贸行业表内外授信余额为1853亿元，不良贷款余额为24.34亿元，不良贷款率为1.31%。

专家认为，在当前这一阶段，银行对风险行业企业简单地抽贷、压贷都将进一步加剧企业的资金链紧张程度，而存在多头授信的企业中，一家银行的抽贷往往造成其他银行的风险上升，这样不利于银行信贷风险控制和支持实体经济的发展，因此，增加抵押物、贷种转换、适当展期和减免利息都是银行化解风险值得考虑的措施。

此外，记者还了解到，商业银行将集团授信和关联企业互保的风险也纳入到了风险排查范围内，尤其是江浙地区，企业通过设立关联公司互保、联保套取贷款已成为支撑当地信贷市场的重要模式。此前，浙江银监局调研认为，浙江所有的企业贷款中有40%是企业互保贷款，这意味着，一旦担保圈内的某家企业发生资金危机，将会危及浙江全省40%的银行贷款。同时，人民银行杭州中心支行提供的信息也显示，浙江地区有60%是因为为其他企业担保代偿后，出现了资金困难。如今已有中江集团、天煜建设等发生的财务危机，拖累20余家相关企业被迫代偿，且波及银行贷款达数十亿元。

“集团客户本身会涉及旗下多家企业，且行业范围庞大，银行一般都难以看透集团客户真正的财务情况和授信使用情况，贷后管理困难，一旦发生危机，清偿也非常复杂，中江集团破产事件便是如此。”一位关注银行业的律师称。

在不良贷款清收、和核销方面，今年第四季度银行也将全面加大力度。平安银行业绩报告披露，今年该行已清收不良资产总额8.96亿元，其中信贷资产(贷款本金)8.04亿元。收回的贷款本金中，已核销贷款1.95亿元，未核销不良贷款6.09亿元；收回额中99.7%以上为现金收回，其余为以物抵债方式收回。（2012-10-31，经济参考报）

日本三季度 GDP 收缩 3.5% 承认经济陷衰退

全球第三大经济体日本12日公布了今年第三季度国内生产总值初值。内阁府公布的数据称，该季度日本经济增长为-0.9%，合年率为-3.5%。这是日本经济自灾后出现的最大跌幅，日本有可能在下个季度陷入衰退。

这一数据基本符合预期。经济的负增长一方面反映了全球经济增长的放慢，另一方面也显示了日中关系紧张对日本经济所产生的负面影响开始显现。

今年上半年，日本经济在七国集团成员中表现还算不错，主要是受益于日本经济从震后重建中获得的私人消费和建筑开支的增长。但是，正如日本瑞穗研究机构的高级经济学家表示的，出口下跌幅度较大加上国内消费和资本开支疲弱，使得日本经济内外都面临不利的影响。

亚洲地区，中国经济尚未重拾增长，而欧洲经济又在继续走下坡路，这些对日本经济产生了负面影响。第三季度，日本外部需求对经济负增长的贡献度为0.7个百分点。日本货币扩张政策不利美元汇价，推高日元汇价，削弱日本出口竞争力。外部需求减少使得出口下降，并打击了GDP增长。

而在日本国内，占经济总量60%的私人消费下跌了0.5%。通货紧缩仍然持续。日本央行12日公布的数据显示，10月份日本的批发价格下跌了1%，连续第七个出现下跌。企业商品价格指数以100为基数，目前为100.1。而和9月份相比的话，10月份的批发价格下跌了0.3%。

仅就日本的汽车行业看，政府曾经采取一系列措施来刺激出口，包括对经济型汽车购买和重建受震灾冲击的北方地区销售的刺激措施。但是由于这些汽车行业的补贴措施已经到期，而且，日本汽车在中国销量大幅下跌，使得日本的汽车行业受到内外的联合冲击。

目前，日本 10 月份的数据和 9 月份相比有较大下跌，因此，经济学家们对日本经济可能出现衰退并不十分怀疑。日本政府上周表示，经济先行指数的下跌也预示着经济在衰退边缘。

巴克莱集团与兴业银行等多家银行估计，日本四季度 GDP 将再度呈现衰退走势，连续两个季度 GDP 萎缩，符合经济学家的衰退定义。彭博调查 24 名经济学家预估中值也显示，日本经济四季度增长年率可能为-0.4%，日本将陷入 2008 年来第 3 次衰退。

东京伊藤忠公司首席经济师丸山义正在报告发布前就表示：“9 月经济数据毫不留情，毫无疑问日本经济已陷入衰退。”

日本央行在 2 月份设定了 1% 的通胀目标，在 4、9、10 月份为了避免日本经济陷入衰退，则连续推出了宽松货币政策。10 月份推出的宽松政策，规模达到 1380 亿美元。但是全球经济趋缓等因素，拖累日本 9 月出口与生产，加上企业获利遽减冲击投资，经济出现负增长，日本央行将面临扩大宽松压力，首相野田佳彦政府也恐怕要考虑追加预算。

大部分分析员认为，下周日央行可能仍会按兵不动，但是日本摩根大通证券经济学家暨日银前官员菅野雅明指出，美联储 12 月 11 至 12 日集会时若采取行动，日银于 12 月 19 日至 20 日召开例会时也可能加码振兴措施。（2012-11-13，经济参考报）

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增速目标值是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。”

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(excessmoney)”，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(4.65, -0.09, -1.90%)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，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[微博]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》。

(2012 年 11 月 20 日，中国经济周刊)

温州金融综合改革 12 条实施细则全文公布

人民网温州 11 月 23 日电(记者 蔡庆珍) 今天上午，温州市召开温州金融综合改革试验区实施方案新闻通报会。会上，全文公布了《浙江省温州市金融综合改革试验区实施方案》。

今年 3 月 28 日国务院常务会议决定设立温州市金融综合改革试验区，根据批准实施的《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》，此次改革主要有 12 项任务，包括规范发展民间融资、加快发展新型金融组织、研究开展个人境外直接投资试点等。

温州金改获批后，浙江方面如何进行具体实施，成了各方关注的焦点。关于金改实施细则的发布前后历经多次变动：今年 7 月底，温州市金融办称金改细则将于 8 月公布，但之后没有下文；9 月，浙江省政府有关方面通知将在当月 29 日召开通报会，解读温州金融改革实施方案，但会议临时取消；十八大期间，温州市委书记陈德荣在十八大浙江代表团开放日活动上透露，实施细则最快本月出台。陈德荣表示，温州作为金融综改示范区，改革正按国家部署稳步推进，已有很大进展。

温州市政府副秘书长、市金融办主任、市地方金融管理局局长张震宇在今天的新闻通报会上介绍，昨天刚刚拿到获批的 12 条实施细则，今天就及时召开了新闻发布会。此次浙江省政府制订的“省 12 条”具体实施方案，其出台前后可谓多次酝酿修改。

根据媒体通报稿显示，温州金融综合改革，坚持整体设计、系统推进、坚持创新为要、监管先行，坚持上下联动、项目运作。要经过 5 年左右的努力，构建与温州经济社会发展相匹配的多元化金融体系，使金融业成为温州国民经济的重要支柱产业，在促进产业升级、经济转型中发挥重要作用。

张震宇还介绍自 3 月 28 日温州金改获批以来，这半年多时间里金改工作的最新推进情况。温州方面搭建了小微企业服务平台，形成初具规模的服务体系；吸引民资进入金融领域，在农村合作银行改革方面、在组建证券公司、发展小额贷款公司等方面，都有民资的身影；出台一批直接融资项目；创新一批金融服务产品；筹建地方金融组织机构，如由民企发起的村镇银行正在准备上报、三家民企发起的保险公司也准备上报，如均瑶集团组建信托公司、森马集团组建融资性租赁公司都在积极准备中；推动一批企业改制；初步形成地方金融监管体系；引导民资规范化阳光化，起草民间借贷管理条例报上级部门。

(2012 年 11 月 23 日，人民网)

美联储推出 QE4 并为低利率政策设定具体门槛

新浪财经讯 北京时间 12 月 13 日凌晨 1:30，美联储麾下联邦公开市场委员会(FOMC)宣布，0-0.25%超低利率在失业率高于 6.5%，并且未来一两年内通胀率预期不超过 2.5%情况下

将保持不变，推出第四轮量化宽松(QE4)，每月采购 450 亿美元国债替代扭曲操作(OT)，加上 QE3 联储每月资产采购额为 850 亿。

美联储在会议声明中首次指出，只要失业率高于 6.5%，通胀率在未来一两年时间里较 FOMC 的 2% 长期目标高出不超过 0.5 个百分点，0-0.25% 的超低利率政策就不会改变，这与此前多次延长超低利率政策的持续期限形成了巨大反差。

此前，市场普遍预计美联储将推出所谓 QE4，而每月购债额度将与即将到期的 OT 相当，即约 450 亿美元。与今年 9 月预测联储将推出 QE3 一样，事实表明市场的这一预期非常准确。

但是，一些分析师也指出，美联储可能不会简单地等量替换扭曲操作，他们的理由是，美国经济状况虽然缓慢但在持续改善，其中包括就业状况的好转，这可能给联储缩减其购债力度的理由。

RBC 资本市场公司的分析师从技术角度给出了一个美联储应降低购债额的理由。他们指出，如果用等量直接购债来取代即将到期的扭曲操作，与目前的 OT 相比，联储实际上将更大程度地减少债市整体期限，因为在 OT 之下，联储在购买较长期国债同时还将出售较短期的国债。

整体期限对债市交易者来说是非常重要的。债券期限体现了国债价格对利率变化的敏感度，期限越长则利率风险越大，交易者所要求的回报率也就越高。

RBC 分析师认为，从市场整体期限角度考虑，美联储每个月直接采购 370 亿美元国债所导致的债市整体期限减少量就可与 OT 相当，此外减少购债量还有助于缓解市场的紧张情绪。

(2012 年 12 月 13 日， 新浪财经)