

2012年6月27日 星期三

本版编辑:张小溪 美术编辑:王荣 责任校对:李凤伟 电话:010-85885192 E-mail:duihua\_ssc@163.com



# 结构性问题不是靠金融政策能解决的

## —访日本著名经济学家吉野直行

□川村雄介 薛军

只有在经济大环境正常的基础上,金融政策才能对经济的小幅波动发挥效用。

——《中国社会科学报》“亚太三人行”栏目组

近日,《中国社会科学报》“亚太三人行”栏目第15期在日本大和总研的多媒体工作室顺利进行。受访者为日本宏观经济、财政政策、金融政策领域的领军人物吉野直行先生。三位学者就日本目前的经济发展瓶颈、中国经济转型发展、房地产市场泡沫、人民币汇率改革等话题展开热烈讨论。



### 经济学理论需要从实践中创造

川村雄介:首先请吉野先生谈一下同中国交往的经历。

吉野直行:我第一次去中国大概是1990年的时候,到北京参加应义塾大学和中国人民大学之间的学术交流活动。那时中国的计量经济学才刚刚起步。因为我曾在日本金融政策机构工作过,所以我觉得当时的中国如果运用金融政策手段也可以推动经济的发展。现在,我的很多学生都在北京、上海等地工作。

川村雄介:请谈谈您通过参与日本金融政策的过程中总结出来的理论成果。

吉野直行:我在美国留学时的指导教授是撒切尔夫人担任英国首相

### 中国可改革金融制度增加长期投资

薛军:接下来我们谈到中国话题,今年中国政府主动下调GDP增长率,这意味着什么,您认为它又有哪些背景?

吉野直行:中国今后必须做的是扩大内需,但这又不得不涉及人民币汇率问题。中国外汇储备不断增加,如果和货币投放量相接,就会有产生泡沫的可能。从这方面来看,中国应当在将增长方式由出口依赖型转变为内需依赖型的同时严控国内货币的投放量。中国现在的措施是通过管制银行贷款等来预防投资过热,这和日本泡沫时期采取的措施是一样的,但结果是货币投放量还是在不断增加。日本当时希望通过控制基础货币投放总量来控制流向楼市的资金,但资金还是从其他各种渠道流进了楼市,最终导致了泡沫破裂,这种措施没有有效阻止泡沫的膨胀。从这个意义上讲,目前对中国来说是最重要的事情是在出口导向型模式下采取的某种固定汇率制,今后在将人民币汇率与一篮子货币挂钩的汇率制过渡的同时,还应当保障能够扩大内需,维持经济增长的条件。

薛军:在中国常讲消费、投资和贸易是拉动GDP的三驾马车。而所谓的内需包括了其中的两驾,即消费和投资两个部分。您刚才所说中国经济是外需

依赖型,我认为另一方面中国经济更是投资依赖型经济,GDP中投资比率占40%以上,日本最高时也不过30%左右,内需中的投资一方已经被过分依赖了。这样的话只能依靠消费,您认为中国只通过消费就可以实现经济增长目标吗?

吉野直行:GDP的构成其实可以分为贸易、消费、投资和政府支出四大部分。其中,投资可以分为企业投资和住宅投资,政府支出又包括公共投资部分和其他消费性支出。因此,拉动经济不只限于增加消费。公共住宅投资对于中国普通国民以及中等收入阶层都非常重要。现在中国的高收入阶层已经拥有很多且比较高级的住宅,从这个意义上讲,今后中国的住宅政策主要是为中低收入阶层提供住房,所以中国的住宅投资很有可能继续增长。再有,政府的公共投资普惠全体国民,所以我认为政府支出中的公共投资部分今后也会不断增长,虽然这一政府政策在日本被广为批评。

薛军:增加社会保障、教育支出等也是非常重要的。

吉野直行:这些属于刚才讲的政府消费性支出,也是今后的长期投资,它们对中国来说是非常重要的。总之,中国有必要改革和完善人寿保险、养老金

等金融制度来增加长期投资。当今的亚洲,基本上都是以银行业为中心的短期投资。而次贷危机和欧债危机更加表明了长期投资的重要性。

从盎格鲁-萨克逊的世界观来看,债券市场应该属于长期的投资。日本以前也曾经开设过长期信用银行,它主要是提供长期的稳定资金。作为金融政策之一,我认为中国可以效仿高度增长时期的日本,在银行业务中设置一个专门提供长期信贷的金融机构。与此同时,社会上还必须要有长期存款的客户才行。可以把人寿保险和养老基金作为长期客户。中国也将步入老龄化社会,中国可以把一部分社保基金和个人养老金存入这个机构,将这部分养老基金作为信托基金来运作。这样还必须有资金的供给方和需求方。就需求方来讲,可以贷给长期性的基础设施投资等项目,它的资金不应当只包含国有资本,也应当吸收民间资本,我认为让民间资本和国有资本在公私合作关系(PPP)的模式下确保效率性是最重要的。

总之,我认为中国扩大需求,不应只考虑消费支出,还应该从住宅投资、政府支出,包括教育、养老金、医疗、社会保障在内的政府消费等方面着手实施。

### 结构性问题不能靠金融政策解决

川村雄介:您讲得非常有道理。近几年日本一直在想方设法摆脱经济滞胀,在这一背景下开始盛行通过“制造通货膨胀”走出经济滞胀的观点。对此,各派人士分别提出不同的建议,比如有的讲直接派发现金、增加货币供给等,也有学者提出结合实体经济注入流动性,然后通过它的催化作用实现通货膨胀。针对走出经济通缩的提案各式各样,请您谈谈对制造通货膨胀的看法?

吉野直行:我认为日本目前面临的第一大问题是结构性问题,结构性问题不是靠金融政策能解决的。日本最大的结构性问题是老龄化,那些认为通过金融政策的调整就能解决这一结构性问题的观点都是错误的。我认为当务之急是如何让社会阅历和工作经验丰富的老年人尽可能延长工作时间,同时与年轻人合理搭配以提高日本社会的生产效率,这是金融政策力所不能及的。对于通胀、通缩的目标,我认为高通胀期当然应当设定通胀目标,但是在日本如此低物价时期设定通胀目标是不合适的。我认为一个政府要做的是,在通缩时期实施经济复苏政策,而在高通胀时期要设定抑制通胀的目标。

川村雄介:这种颠倒顺序、单纯通过货币的供给关系来改变经济景气的观点让人感觉非常奇怪。通过与您的谈话让我更加坚信这一观点。

吉野直行:我认为只有在经济大环境正常的基础上,金融政策才能对经济的小幅波动发挥效用。而当经济发生大的结构性变化时,金融政策的作用就非常有限,就如同凯恩斯在20世纪30年代提出当发生大的结构改革时必须使用财政政策来应对一样的道理。现在日本最大的问题是结构性问题,老龄化严重,产业结构也在不断变化,日元的升值让日本企业

### 从房地产市场指标看经济泡沫是否出现

薛军:刚才您讲的增加房地产投资会不会产生泡沫?在这方面,想请您谈谈应当如何吸取日本的教训来防止泡沫?

吉野直行:当下我提出了衡量泡沫的3个指标,这是在以银行业为中心的经济体中都必须注意的指标。欧美的学者认为,资本市场是经济泡沫的晴雨表,但是在以银行业为中心的亚洲各国就不尽然了。

我的第一个衡量指标就是银行贷款中的房地产贷款比率。中国在经济泡

沫时期也会出现同日本和美国经济泡沫时期一样的房地产贷款比率升高情况。在日本的经济泡沫期,房地产贷款比率由16%上升到了33%。因此,如果房地产贷款比率数值大大高于正常值的话,必须首先考虑是不是出现了经济泡沫。

第二个指标是银行业房地产业贷款的增长率和经济增长率的比率,即在房地产业上支付的费用不应当高于同期经济增长所带来的收益。第三个指标是房地产业价格和收入的比值。这可以参考美国和日本的经历;美国在次贷危机爆

发前,这个比值在快速上升,现在又恢复到以前的正常数值了;日本也有同样的经历。

薛军:日本经济泡沫时期,这三个指标全部都超标了吧?

吉野直行:是的,日本当时银行业贷款中房地产业贷款占有率飞速增长,它的增长率也远远高于经济增长率,并且房地产业价格上涨。这次的美国次贷危机中,这三个指标也都超标了。我现在正准备和我的中国学生一起通过实证来分析中国的这三个指标。

### 人民币汇率改革不能急进

薛军:此外,今年6月1开始,不通过美元,人民币和日元在东京和上海的交易市场实现了直接兑换。人民币国际化是中国金融市场改革的非常重要的一步,您如何看待人民币国际化的前景?

吉野直行:人民币的国际化包含汇率如何变动和资本怎样移动这两个方面的问题。我认为人民币最终会跟日元

一样实现真正意义上的自由兑换。在汇率方面,我认为应当逐渐调整一篮子货币中各种货币的权重。我现在针对亚洲各国正在研究汇率的动态分析也发表过一些论文。亚洲很多国家都把一篮子货币作为汇率改革的目标,通过找到一篮子货币中各种货币权重的最优组合来实现汇率的调整。目前我已经完成了对新加坡和马来西亚的研究。目前在人民币汇率紧盯的一篮子货币中,美元的权重过高,今后有必要调整包括欧元、日元、美元等各种货币的权重。在调整各种货币的权重时不应当只考虑贸易比重,还应当考虑与各国之间的资本流动额,不考虑资本流动额就无法找到最优化重。针对人民币汇率我提出过计算

出了最优化重下各种货币的权重。实际上几年前我在中国发表过我的研究成果,很遗憾当时的反馈意见只是讲我的数学公式难度过大,能否简化一下。

薛军:我想您的学术成果和对中国的建言一定会逐渐被重视起来的。还想问一下,中国若实现资本账户的开放,一部分附加价值低的企业有可能要倒闭。因此我想中国对汇率改革还是会比较慎重的。

吉野直行:在实现人民币与一篮子货币挂钩目标的过程中,人民币汇率的改革不能急进,要采取渐进的方式。人民币汇率的改革必须同中国企业的结构调整相适应,这是需要很多年才能完成的目标,如果操之过急的话会导致各种货币权重的复杂数学公式,并计算



图片来源:《青年报》

### 中日货币直接兑换寓意深远

薛军,那您认为中国要实现人民币国际化大概需要多长时间?

吉野直行:没有充足的数据的话是无法推测具体时间的。参照其他国家经验的话,由于各国的结构不同有需要5年或者7年的。另外还有一点,就是这也需要看中国的内需是否扩大到了一个合理的水平。

日元和人民币的直接兑换是一件非常重要的事情。以前只有美元可以作为外汇储备,中日两国都拥有大量美元。但是次贷危机已经清楚地表明,单一的美元外汇储备是非常不安全的。并且,规模庞大的中日贸易必须通过将本币兑换成美元后才能交易本身就很可笑,也没有必要。如果两国间贸易额庞大的话,就应该相互代替大体相当的对方货币。从这个意义上讲,这次中日两国货币实现直接兑换寓意深远。中国今后应该抛开美元这个世界基础货币,直接与其他国家货币进行交易。这样的话,中国的外汇储备就相应地变得比较理想安全,中国可以实现在一篮子货币权重下的最优组合,这就是我的理论。

### 建立亚洲中小企业共用数据库

川村雄介:您一直在为东南亚金融资本市场的健康发展尽心尽力,并取得了很多成效。请您评价一下亚洲金融危机以后东南亚各区间金融合作的成果。

吉野直行:从发展的大趋势来看,债券市场在提供长期稳定资金方面是非常重要的,但债券市场的发展也需要一个培育过程。日本的债券市场也很完善,债券和公司债市场还是很弱小,目前金融资本市场的中心依然是银行业。我个人认为,市场上还应该拥有能够提供长期稳定的资金的金融机构。这其中之一就是政策金融,比如说长期信用银行,它可以与养老金和人寿保险作为长期投资的金融政策而并存。亚洲各国今后将纷纷步入老龄化社会,人寿保险和养老金的支出将会不断增加,所以有必要成立提供长期稳定资金的专门金融机构,资金主要流向基础设施建设领域。亚洲各国今后很有必要进行基础设施建设,中国也一样,特别是与地方相关的基础设施建设非常重要。这样的话,可以让养老金和人寿保险的资金与国有资金合在一起,一边可以在公私合作关系的模式下确保资金的效率性,一边可以促进长期资金的利用。这种被称为“基础设施收益债券”的模式正逐步在亚洲各国开展。

还有一个重要的方面就是欧美国家不经常提起的中小企业金融。我认为给中小企业提供长期稳定的资金以扶持其发展是非常重要的。我到过亚洲很多国家,中小企业很重要。但它们是无法发行企业债券的,无论债券市场如何发达,中小企业都无法到债券市场发行债券。我正在努力通过整理中小企业的数据,试图掌握中小型企业进行商业活动的情况。如果能建立亚洲中小企业共用数据库的话,亚洲金融机构对外贷款就会更方便,亚洲各国的储蓄就会在亚洲各国之间流动。日本已经建立的信用风险数据库(CRD),即通过信用保证协会收集了中小企业的数据。现在我们正在和泰国、马来西亚、印尼的中小企业管理机关和财政部门探讨能否借鉴日本的这一做法,同时也正在和亚太经济合作组织进行相关项目的合作。(本访谈实况视频将发表于日本“大和证券”网络电视 www.daiwatv.jp; 另外有关本访谈的日本版报道将发表于日经 BP 网络在线 www.nikkeibp.co.jp)