



国家高端智库
中国（深圳）综合开发研究院 主办

快参

信息资料 欢迎交换 总第 256 期 2017.08

不存在保外储还是保汇率的问题

—— 樊纲院长纵论近期宏观热点话题

近日，中国（深圳）综合开发研究院院长、央行货币政策委员会委员樊纲就全球市场、货币政策、汇率机制、特朗普政策、雄安新区及地产调控等热点话题，接受《第一财经》电视专访，仅代表樊纲院长个人观点。

不会用宽松的货币政策来控制金融风险

《第一财经》：3月份以来信用风险集中爆发，引发热议。央行多次强调今年货币政策基调为稳健中性。您认为在债务风险频发背景下，货币政策基调是否有可能逆转？

樊纲：中性的货币政策，是现在整个供求关系的需要，我们不会再刺激经济了，但是必须要紧缩经济，因此有这么一个中性的概念。至于出现一些违约的情况，一方面也是正常的，我老说中国如果不出现违约，那就太不正常了，有金融就有风险，有借钱就有还钱，有这么高的杠杆率就可能出现一些风险，所以在这个意义上，不必大惊小怪，我们也不是出现大量的违约。第二，违约的问题很多不是货币政策的问题，它是过去这些年我们出现的这么多的产能过剩，这么高的杠杆率，杠杆率越高，违约的风险都是1%的话，

你会看到的案例就会多一点，就像 5 万亿的 1% 和 500 万亿的 1%，那一定是 500 万亿的 1% 看到违约的现象更多一点。所以从这个意义上，它不是货币政策的问题，它是监管问题，是过去经济过热当中产生的后遗症，怎么来清理的问题，也就是我们现在“三去一降一补”这些问题，这些问题不解决，违约的事情总会发现，要有思想准备，不需要大惊小怪，一见到违约就觉得“违约潮”要来啦，是不是货币政策要换，这是两码事，金融风险要控制，但是不能用宽松的货币政策来使它不违约，不违约反倒是问题，问题没有暴露，反倒是问题。

降准并不意味着宽松，而是保持中性

《第一财经》：今年广义货币 M2 和社会融资规模预期余额的增长为 12% 左右，3 月末，社会融资规模存量为 162.82 万亿元，同比增长 12.5%，高于 12% 的增长目标。您认为这一数字预示着货币政策立场更紧还是更松？今年是否有降准降息可能？

樊纲：12% 比去年还高一点，去年是百分之十一点几，是不是要降准降息，降息不一定，降息有很多因素，但是降准在中国这种背景下，我们觉得是很正常的，为什么正常？我们过去为什么搞了一个 17%、18% 的准备金率？是因为过去大量的外汇储备，每年增长几千亿的外汇储备，放出那么多货币，因为外汇储备是基础货币，我放出那么多货币，我们就把它收回来，把它冻结一块，这就是准备金率当时的概念。那么现在我们外汇储备减少了，从 4 万亿降到 3 万亿了，下一步可能还要降，这个降了，我们准备金率要跟着降，否则货币就不够了。因此如果在这种情况下看到降准，可不是要放松货币，它是保持中性，什么意思？就是它不使货币减少，我通过降准的办法保持一定量的货币。再举个例子，我们有 1 万亿的货币在经济当中，我们的准备金，外汇储备减少了，现在变成 9000 亿了，

那就紧缩了，我们不紧缩，我们要中性，中性就是保持 1 万亿，这时候我降准，降 2 个点、3 个点，把它恢复到 1 万亿的货币。

不存在保外储还是保汇率的问题

《第一财经》：有专家提到，汇率最不值得保，外储值得保，现在外储降到三万亿，您认为是良性的么？怎么看待这个问题？

樊纲：外储降到 3 万亿太好了，我觉得 2 万亿都多，人民币已经加入 SDR 成为国际货币，也是硬通货了，原来我们需要多一些外汇储备，为什么？是因为市场不信任人民币，需要弄多一点外汇储备像抵押物一样。现在人民币逐步国际化了，少点更好，我觉得不存在保外储的问题。那么是不是要保汇率？我觉得也没有说要保汇率，中国不会再搞固定汇率了，中国不会再跟美元挂钩了，一定是逐步走向更灵活的汇率，所以这也没什么可保的。但是我相信任何一个国家，不仅仅是我们，以前的日本、德国、英国都是这个道理，不希望看到货币、外汇储备一夜之间发生大波动，大跳水、大升值或者大贬值，因此，会采取一些措施，让它比较平稳地过渡。我想最近所谓市场上观察到的一些现象都属于这一类，而不属于要保哪一个，不再保了，中国的企业，全世界的企业和个人都面对每天变来变去的外汇汇率，为什么我们的企业非要有一个固定汇率？所以在这个意义上，灵活多变的汇率就是将来我们的制度。

现在人民币的汇率制度是“软退出”，比较平稳地逐步地退出过去的固定汇率和盯住的汇率制度，让它软着陆。参考一篮子货币，就是对任何一种货币都是灵活变动的，而且这个货币篮子本身也在变动，所以它是双重性的，具有双重变动的过程。

美元短期走强，长期走弱，要有思想准备

《第一财经》：大家都认为 2017 年外围风险比较大，特朗普

之前说中国是汇率操纵国，现在改口了。但他之前强调的减税、加大基建投资、贸易保护等一系列政策，您认为会不会被证伪？怎么看待其中的风险和机遇？

樊纲：特朗普上台以后，大家最常说的一句话就是“不确定性”，但是我想在不确定性当中也有一些是确定的。第一，特朗普没办法再说中国是汇率操纵国，他自己也是商人，也看得懂数据，看得懂图表和人民币走势，他一看就知道，现在他没法再说这件事。第二，贸易保护主义，从他本人和他选的贸易代表来看，他一定会退出 TPP，一定会加大跟中国以及墨西哥这些国家的贸易摩擦，贸易摩擦导致的关税增长、惩罚性措施肯定会比以前多，比以前力度要大，但我们也很确定，他不会搞全面的百分之六七十个惩罚性关税，不会针对中国打全面贸易战，他也不想用树敌的办法来把整个世界贸易搞垮，这对美国人是没利的，美国人依靠的是国际经济。所以在这个意义上，也是比较确定的，他不会冒那种大的风险。第三，国内问题上他现在已经受挫了，例如医保等问题，越受挫他越要做一些买人心的事情，所以他一定会减税，但具体减多少不知道，一定会加大基础设施投资，可能超过 1 万亿，而且大干快上，要赶紧做，这些都是可能的。因此短期来看，美元还是会走强，这个短期有多短还是多长，先不说，但是这些措施，减税和增大基础设施投资，吸引各国投资到美国去，这些都会增加美元的筹码，使美元能够走强，同时会使国际的原油、大宗商品也具有走强的趋势。

《第一财经》：从技术分析上来看，前段时间美元呈现“头肩顶”形态，如果说看技术的话，前面一轮美元已经见顶了，您说的这种外部的刺激对于美元后势有什么影响？

樊纲：前面一轮美元见顶了，最近我们才看到美元回调，人民币回升，但是下一波特朗普的财政政策等再出来，还会再有一波，当然也是短期的，但可能也会持续一段时间。至于长期与否，那是

另外一回事，长期有多长，负面效应什么时候显现出来，这是需要研究的，但是长期来讲，它具有走弱的趋势，为什么呢？特朗普又要减税，又要搞基础设施，奥巴马 care 又没取消，社保支出还在增大，这几个因素加起来，美国的国家赤字会不断攀升，通货膨胀也会不断加剧，债务攀升，这都是导致美元贬值的压力。但这些压力什么时候显现出来，在市场上使得美元掉头，这是长期趋势，还需要研究观察，我们要有思想准备。需要站在较长的时间里来看待这些事情，因为特朗普采取这些措施也不是说 2017 年，产生的效果也不仅仅是 2017 年，可能会对后面两三年都会产生效果，有待观察。

《第一财经》：除了美元和原油，从全球资产配置的角度，把新兴市场也考虑进去的话，还有什么样的资产是看好的？

樊纲：黄金不一定，因为跟美元是相对的，美元走强，它不见得走强，大宗商品有些是走强的。还有走弱的地方，什么走弱呢？欧洲现在有很大的不确定性，德国选举选出什么结果还不知道，法国大选，意大利大选，荷兰等等，面临着很大的不确定性，再加上英国脱欧，希腊新一轮改革的承诺现在还在谈判，希腊会不会再出一点事，东欧现在几个国家对难民的问题采取非常的异类的措施等等，这些问题欧洲自己又没有什么新的举措，也没有机制使得欧盟有更好的、更团结、更坚强的前景，所以我说对欧元不看好。

想住房的人有房子住，这是最基本的

《第一财经》：在房地产税没有办法征收的前提之下，我们都希望需求端和供给端一起来调控，但是现在我们看到的情况是土地供给在逐渐减少，特别是北京地区由去年的计划用地 850 公顷减少到 260 公顷，您认为这样的用意是什么？

樊纲：原来大城市土地供给一直是受限的，因为要限制人口规模，一直是人为设限的办法来面对大城市拥挤问题，房价上涨问题，

所以它就是没有土地供给了。像雄安新区这样新的大城市的发展，实际上是一种新的土地供给形式，在一定意义上，我认为这样的新区出现，能缓解供给侧的压力。与此同时，需求侧仍然要做事情，长期来讲要出台房产税，房产税如果做不了，短期就得限购，就得采取控制、调节需求的短期措施，一定要在供求两方面来解决问题，不能老光想需求。过去我们只想着需求，抑制需求，不想供给，这个问题永远解决不了，一有风吹草动，稍微放松一点政策，投机性的东西马上就来了，所以还是需要从长远的长效机制来思考问题。

《第一财经》：如果我们把雄安新区的建设和京津冀、滨海新区联系起来，它们之间有没有什么相互关系？

樊纲：这就是大城市群的概念，将来围绕北京、天津和雄安通过快速轨道交通连接起来，就是一个城市群的概念。

要认识到城镇化发展的趋势，首先是大城市发展。最近发生的房地产市场的两极分化，也表明这个问题，人们不断涌进了大城市，而大城市不供地，不供空间，这是一个矛盾。小城市无限供给，但是人都走光了，怎么办呢？还是要发展一些大城市，建立一些大的城市群，不一定在原来的地方越做越大，人越来越密集，但是要建一些城市群，现在有了快速轨道交通技术，可以把这些城市连接起来，才可能容纳我们 14 亿人口进城的这样一个大的趋势。所以雄安新区不仅仅是一个新区的概念，实际上是一个大城市群的概念，京津冀不再说是一个松散的两个直辖市和一个省的关系，有一个城市群在那里，就可以依托更多的城市的发展，依托更多的人口进城，依托大城市来发展更多的现代经济。中国有 14 亿人口，可以想象，一定需要若干个 5000 万到 1 亿人的大城市群，才能够解决中国的城市化问题。

《第一财经》：现在炒房团都很兴奋，未来雄安新区是不是会以公租房，或者说廉租房为主，还是说可以把房地产开发再次带到

雄安新区？

樊纲：上上下下都明白要防止房地产泡沫、防止炒房、防止投资性的房地产需求，中国缺少一些基本体制，像房产税这样的机制来提高房子的持有成本，所以一旦发现有投资机会，大家拼命地投，至于他投了之后的持有成本，他可以不考虑，因为没有这些东西，他能租出去就租出去，租不出去就不租，他就把在那里等着升值，等着赚钱。在这个意义上，我说越是这种新的投资机会出现，我们越需要思考一些长治久安的体制，怎么使房地产的供求关系能够更加均衡，更少受一些炒房波动性的干扰，大家更加平稳，需要房子的人能有房住，不管是买还是租，总的来讲，房子是用来住的，是想住房的人有房子住，这是最基本的。

（本文仅代表樊纲个人观点，内容综合自公众号“第一财经资讯”，2017年4月17日）

樊纲 中国(深圳)综合开发研究院院长、央行货币政策委员会委员、中国经济体制改革研究会副会长、国民经济研究所所长

《快参》是综合开发研究院编印的一种内部参阅资料。

- 读者群为各级政府决策部门、大学和研究机构的学者及海内外各类企业和机构的高层管理者。
- 主要内容为重大政策和重大现实经济问题分析研究，同时选登国内外最新重要经济动态和信息，发表富有价值和启发性的评论文章。
- 注重思想性、启发性和政策性，努力做到思想敏锐、观点鲜明和理论超前，同时坚持文字上的生动活泼和流畅可读。
- 稿件来源以综合开发研究院研究人员为主，同时也广泛欢迎社会各界专家学者积极参与投稿。

地址：深圳市银湖路金湖一街 CDI 大厦 (518029)

网址：<http://www.cdi.org.cn> 传真：0755-82410997

电话：0755-82487878、82470960

联系人：程旭玲

电邮：chengxl@cdi.org.cn

责任编辑：廖令鹏

电邮：llp@cdi.org.cn

微信公众号：

综合开发研究院

