



学科重点

- ▲ 世界经济研究
- ▲ 中国国际地位报告
- ▲ 经济强国研究
- ▲ 新开放观研究

权威报告

- ◆ 国际组织
- ◆ 中国政府
- ◆ 各国政府
- ◆ 研究机构
- ◆ 专家报告

学科资源

- ▶ 科研成果
- ▶ 承担课题
- ▶ 学术活动
- ▶ 获奖情况

站点工具

- 联系我们
- 关于网站

加息能消除结构型流动性过剩吗？

作者:孙立行 时间:2007-3-27 16:16:37 阅读:243

根本解决我国结构型的流动性过剩问题，还应该对对外币本币化程度的价格调整、数量调整、中长期结构调整等手段，需要在教育、医疗及就业等方面增加有效的公共投资，健全社会保障体系，用好税收政策，鼓励消费和创新型的技术研发

虽然3月18日的利率上调已是我国11个月来的第三次加息，但是这次加息政策具有与以往不同的新特点。笔者想从政策出台的背景以及对当前宏观经济的影响和政策效果上，来考察新一轮加息政策能否解决我国结构型的流动性过剩问题。

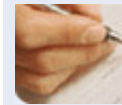
尽管目前央行宏观调控的力度丝毫没有减弱，但一系列宏观经济数据显示，流动性过剩现象依然没有得到缓解：2月份居民消费价格总水平同比上涨了2.7%，增速快于1月份的2.2%，离央行的通货膨胀3%的临界点又靠近了一步；广义货币量（M2）增速反弹至17.8%，创半年来新高；狭义货币量（M1）的增速也同比增长了21%，创下了最近六年半新高，央行外汇冲销力度与势不可挡的外汇储备本币化的规模相比显得势单力薄；银行人民币贷款前2个月已完成了全年三分之一放款计划，从M2的增长就能看出贷款增长是受了存款增加的推动；前两周由于流动性受到股票市场的强力牵引，央行票据利率被迫连续上涨，这被看作是加息的前奏；2月份贸易顺差高达237亿美元，为历史第二高位。我认为，这个高顺差指标尤其值得关注。

众所周知，中国的流动性过剩，根本原因在于中国目前的刚性汇率制度下的对外依存的经济结构。银行信贷的增长完全是出于平衡存款迅速膨胀的负债结构。上述M2的增长速度也从侧面充分说明了这一现象。而且央行的货币



投稿注册

用户
 密码



管理登陆

用户
 密码



友情链接

- 中国社会科学院世界经济与政治研究所
- 复旦大学世界经济研究所
- 上海社会科学院欧洲研究中心
- 华师大商学院金融系
- 国研网
- 中国经济信息网
- 中国经济学教育科研网
- 中评网
- 北大中国经济研究中心
- 南开大学经济学院
- 上海对外贸易学院
- 上海WTO事务咨询中心
- 联合国贸发会议
- 世界银行
- 美国经济研究局
- 国际货币基金组织
- 亚洲开发银行

增长是伴随着大规模的外汇冲销行为。另外，前几个月贸易顺差的扩张中有很多隐藏着人民币套利的投机资本，即所谓的热钱，所以，加息只是缓解国内信贷的增长压力，而无法解决外汇占款这一根本问题。

这次加息是存贷款利率的同步上调。这主要因为除了国内信贷上升过快需要上调贷款利率以外，还因为通货膨胀的压力增加也需要配套上调存款利率以缓解过剩的流动性对商品市场的冲击。毕竟，在贫富分化日趋严重的情况下，物价稳定直接关系到我国和谐社会的持久性。

尽管如此，笔者还是认为加息治标不治本。相反，在中国对外开放的大环境下，加息反而有可能增加外资投机资本的流入，从而使人民币增值压力进一步提高。中国的流动性泛滥就好比打开着的水龙头，央行加息只不过是拿水盆去接水以防水的溢出。可结果是，水还是不断地向外溢出。它不仅流进了资本市场，而且近两个月又涌向了商品市场。由此可见，目前的关键是应该拿出实质性的办法去关闭水龙头，而不只是用盆去接水。

至于根本解决我国结构型的流动性过剩问题的手段，笔者提出以下几点：

第一、对外币本币化程度的价格调整手段。目前，流动性过剩的根源在于外汇占款。从理论上讲，汇率增值调整要比加息更为有效。但是，上调汇率，对本国经济的负面影响可能要比加息严重得多。事实上，央行领导层非常清楚加息对解决流动性过剩不一定十分有效，这也是为什么这次加息前他们在很多场合都回避了近期加息政策出台的话题。

第二、对外币本币化程度的数量调整手段。至去年年底起，中国已履行对WTO的承诺，开放了国内金融行业，所以，要杜绝外国资本的流入或流出已经变得完全不可能了。尤其在人民币增值预期非常强烈的状况下，流入的市场力量要远远大于受到监管的流出的规模。所以，控制外汇本币化的数量调整手段就显得非常困难。但是，最近中国已在筹备的外汇投资公司，打开了解决流动性过剩的一个新渠道。这就是在发行人民币债券的同时，运用外汇储备在国际市场上去资本运作。这不仅能缓解外汇占款所带来的流动性膨胀压力，而且还能降低央行冲销行为的成本。不过，这一战略如何打消外国投资者的不安心理将成为中国面临的又一个新课题。

第三、对解决流动性过剩问题的中长期结构调整手

段。这是一项关系到把我国的对外依存结构转变为内需支撑或内外平衡的经济增长模式的系统工程。因为这种新增长模式能从根本上解决国际收支顺差所带来的流动性过剩。这一系统工程包含很多方面。

首先、在教育、医疗及就业等方面，增加有效的公共投资和健全社会的保障体系，以此打消人们对未来生活的不安心理，从而减少过多的存款和金融资产投资，促进消费。其次、用好国家的税收政策，鼓励消费和创新型的技术研发，抑制粗放式的投资和一味追逐投资收益率的投机行为，以提高我国产品的竞争力和净化我国的资本市场，来保证我国可持续的经济发展。事实上，目前利率的上调无法抑制企业和个人的投资冲动。这主要是因为在对对外依存的经济结构下，企业的投资收益和个人在金融市场上的资产投资回报率都相当可观，足以抵消利率上调所带来的资金成本升幅。有效的税收政策能够抑制此类企业或个人过度的投资行为。再者、改变目前的结售汇制度，调整人民币汇率的市场形成机制。在结构调整达到一定效果以后，要及时改变人民币汇率制度，让市场的健康供需关系能够较好地反映在汇率水平上，从而为企业、个人及市场提供正确的价格信号以便真正地体现央行货币政策的独立性及有效性。

这次加息与其说是缓解流动性过剩，倒不如说是央行在表明已经被市场接受的货币政策观点，从而为今后提高货币政策的有效性打下良好的市场基础。只要央行货币政策是有非常明确的基本面支撑，能让市场很容易理解，政府和市场“博弈”的结果就不会降低货币政策的有效性。

（作者系上海社科院世界经济研究所国际金融研究室副主任 经济学博士）

来源：《上海证券报》，2007年03月21日

[返回](#)

[版权申明](#) [免责条款](#) [隐私保护](#)

2005年 上海社会科学院世界经济研究所版权所有