

全球背景下需合理调控流动性过剩

<http://www.criifs.org.cn> 2008年5月7日 姚均芳 黄少达

自美国次贷危机爆发以来，美联储和欧洲央行采取各种措施增加市场流动性，加剧了全球流动性过剩问题。这给包括中国在内的新兴市场国家调控流动性带来了新的挑战。

而由于我国外汇储备增长过快、储蓄率偏高等原因，经济可能在相当一段时间内都存在着流动性偏多问题，我国仍需大力回收过剩流动性。同时也需合理调控流动性，防止投资热情被压得过猛，并在宏观政策上“有保有压”，避免经济大起大落。

欧美央行持续释放流动性

自2007年9月美国次贷危机爆发以来，美联储通过一揽子财政和货币措施持续释放流动性。同时，加强同欧洲和瑞士等央行的合作来缓解由于次贷问题造成的流动性短缺的压力。

此外，在过去几个月中，欧洲央行等多家中央银行已多次向金融系统注资，以缓解信贷紧张问题。不过，欧美等中央银行的注资举措，在缓解本国信贷压力的同时，也加剧了全球流动性过剩风险。通过贸易和资本流动，全球过剩流动性逐渐进入包括中国在内的新兴市场国家。

为应对流动性过剩问题，这些新兴市场国家不得不采取紧缩措施，这在一定程度上抑制了国内需求，使经济增长放缓，给全球经济增长带来了不确定性。

我国流动性过剩压力不减

近年来，我国外汇储备一直增长较快。2000年末，我国外汇储备余额仅为1656亿美元。2008年3月末，我国外汇储备已经增至1.68万亿美元，同比增长39.94%，增速依然较快。

外汇储备增加，需要中央银行发行央票等手段对冲。如果没有完全对冲，就会加剧流动性过剩，增加通货膨胀的压力，不利于国内经济的稳定。

除了贸易方式，资本方式输入的流动性也需要关注。一季度我国实际使用外资金额约274亿美元，同比增长近61.3%，增速比去年同期高49.7个百分点。这不排除其中暗含国际短期资本借道流入，也不排除部分热钱通过贸易途径进入我国。

坚持从紧的货币政策

今年以来，央行引导商业银行控制贷款增速，利用发行央票、提高存款准备金率等数量型货币工具有效地回收了流动性。已经3次上调存款准备金率共冻结约6000亿元资金，通过发行央票和正回

购操作回笼资金约4.5万亿元。

但我国投资反弹压力依然较大，价格总水平依然居于高位。中国人民银行行长周小川日前指出，下一步中国人民银行将继续坚持从紧的货币政策，控制货币供应量和信贷过快增长。

我国的储蓄率比较高，有推动投资的基础，所以经济可能在相当一段时间内都存在着流动性偏多，投资热情偏高的过程，需要不断调整，继续大力回收银行体系过剩流动性。

热钱的流入给股市、房市带来不稳定因素，加大了通货膨胀压力，给金融体系稳定带来冲击。

合理调控过剩流动性

目前，日益复杂的外部环境让经济发展面临着过热与波动的双重压力，世界经济增长减缓、全球金融市场动荡、我国出口不确定性增加等因素，已成为今年中国经济发展可能出现波动的诱发因素。

在防止经济由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显的通货膨胀的同时，还要防止经济下滑，避免大起大落和经济硬着陆。

在信贷紧缩而贷款需求强劲的情况下，我国银行更加倾向于向经营状况稳定的大企业贷款，中小企业的贷款更加困难。由于贷款供求失衡，银行在贷款资金方面议价能力增强。这对贷款企业来说，意味着贷款成本进一步上升。

由于人民币升值、出口退税政策调整、原材料和劳动力成本上升等因素影响，我国部分企业已经经营困难。贷款成本上升或者贷款未果可能造成的企业资金链条断裂将给企业经营带来更大的风险，给经济带来冲击。因此，在大力收缩流动性的同时，我国也要合理调控流动性，避免投资热情被打压过猛。

此外，还需关注从紧的货币政策对银行经营的影响。从紧的货币政策给银行带来一定的压力，最突出的表现是银行不良贷款比率上升风险加大以及银行盈利能力受到影响。

文章来源：经济参考报 （责任编辑： ZFY）