



您的位置：首页 - 文章选登

提高法定存款准备金率并非一剂猛药(陈道富；4月13日)

文章作者：陈道富

一、今年后三季度应提高法定存款准备金率

一方面，当前的货币形势，仍然持续着“松货币、紧信贷”局面。2002年中期以来，因2003年经济局部过热，出现贷款增长速度明显高于货币供应增长速度。2004年年中尽管加大了宏观调控力度，货币供应增长，由2004年的14.6%上升到2005年的17.6%，增长3个百分点，但人民币贷款增长率却直线下降，由2003年的21.1%下降到2004年的14.5%，2005年的13%。货币与信贷反其道而行走的走势在2005年底呈现明显的喇叭型。2006年1~2月份的贷款增长速度虽然有较快增长，但仔细分析，1月份的贷款高增长与12月份贷款增长率偏低有关，而且1—2月份贷款增长中主要是票据融资的增长，剔除票据贴现的贷款增长，实际上并不高，甚至略有下降。考虑到资本约束在2006年仍将持续，但相对2005年会有所减弱，尤其是四大国有银行随着资本充足率的提高，放贷冲动将会增强。加上1~2月份，固定资产投资完成额累计同比增长26.6%，新开工项目计划投资额同比增长33.4%，仍处于较高水平，存在一定的投资反弹压力。即2006年贷款增长速度会有所加快。同时，渐进性人民币汇率改革，人民币升值预期仍将存在，外汇占款导致基础货币投放的因素不会改变。因此，2006年的“松货币、紧信贷”局面不会发生根本改变，但会有所缓和。

另一方面，企业融资结构近些年来发生明显变化。虽然从2003年以来，全国银行贷款增长速度呈直线下降，但调整后的经济增长速度却始终维持在10%左右。其重要原因就是随着我国直接融资市场的发展，尤其是企业债券（含短期融资券）市场的发展，商业票据的迅猛发展，以及各种民间融资，包括海外各种资金通过各种渠道进入房地产领域，企业从银行体系外获得的资金弥补了银行贷款的下降。2005年企业外源性融资总量比2004年增长16.38%，但银行贷款占比却从59.66%下降到52.44%。换句话说，虽然贷款增长率有所下降，但货币供应仍保持较高水平，且市场上对货币的使用效率提高了，维持了经济高速增长对资金的需求。前些年一直执行较为宽松的货币政策，供给了过多的货币，在目前渐进性汇率政策环境下，应始终保持对货币供应偏多的高度警惕，严防积累通货膨胀隐患。

事实上，目前过多的货币之所以没有对实体经济造成冲击，构成通货膨胀压力，一个原因是银行保持了较高的超额储备，即商业银行信用创造功能没有充分发挥出来，储备了部分基础货币，一旦需要就可以高速扩张，提高信贷投放；另一个很重要的原因就是大量的货币资金并没有流入实体经济，而是流向虚拟经济，推高资产价格。当前房地产价格、土地价格、债券价格、古董与邮币卡市场等出现上涨，与此不无关系。从国际视野观察，是美国发行过多美元导致，从国内看，则是人民币发行过多导致，给经济平稳发展留下隐患。

此外，资金的“体外循环”、市场化利率没有与实体经济联系起来，金融机构流动性重组，导致中央银行的数量、价格调控能力受到极大的限制。当前，银行流动性充足，贷款仍主要受资本约束，通过提高法定存款准备金率吸收流动性，对实体经济影响不大，为中央银行理顺价格传导机制，提高货币政策的敏感度提供了极好的机会。

二、当前环境下提高法定存款准备金率并不会降低货币乘数

经典理论认为，提高法定存款准备金率，一方面直接冻结银行一定数量的流动性，另一方面则影响货币乘数，产生多倍收缩效应，属于“猛药”，不能轻易使用。但是在中国当前“宽货币、紧信贷”环境下，提高法定存款准备金率，是否会影响实际的货币乘数？值得进一步思考。

应该说，提高法定存款准备金率，从理论上讲确实会降低货币乘数，但我国理论上的货币乘数是否会如一般设想的降低，实际的货币乘数又会发生怎样的变化？

从银行当前的超额储备率来看，比最低点约高出0.5个百分点，如果调整法定存款准备金率，银行是很容易将超额准备金直接转换为法定存款，从而不影响银行理论与实际的货币乘数。

从实际情况分析，2003年以来，我国已经两次调整存款准备金率，但不论是理论上的货币乘数，还是实际货币乘数，除有正常的季节性波动外（受现金漏出影响），相当稳定。而包含法定存款准备金率与超额准备金率的综合准备金率来看，也基本不受法定存款准备金率调整的影响，说明银行能通过调整超额准备金率，对冲法定存款准备金率提高的影响。

三、提高法定存款准备金率0.5至1个百分点对商业银行的影响有限

从商业银行的流动性看，其拥有的超额储备至少有0.5个百分点的调整空间。考虑到2005年中央银行共从市场净回笼基础货币13848亿元，平均每月回笼1154亿元，即约占各项存款的0.5个百分点。总的来看，提高0.5-1个百分点的法定存款准备金率，直接冻结1500-3000亿元基础货币，对商业银行的流动性影响不大，不需要通过调整存量资产（包括债券、贷款）加以满足，即不会直接产生货币乘数的多倍收缩作用。换句话说，提高法定存款准备金率，并不会影响实体经济可获得的资金状况，仅仅对未来可能产生的扩张效应加以限制，不必过于担心。

从商业银行的财务成本分析，其超额储备的年利率为0.99%，2005年货币市场各种工具的收益率普遍没有超过2%，而法定存款准备金年利率为1.89%，与当前的货币市场利率相差不大。在不影响商业银行贷款行为的前提下，即商业银行不需要通过收缩贷款的方式来满足法定存款准备的要求，提高法定存款准备金率对商业银行的收益水平影响不大。

考虑到调整法定存款准备金率，即使没有对商业银行的流动性造成实质影响，也会由于预期因素导致货币市场利率上涨，可配合此政

策，降低超额储备利率水平。央行分别于2003年9月21日、2004年4月25日上调法定存款准备金率1个百分点和0.5个百分点，货币市场7天回购利率分别上涨约1个百分点和0.5个百分点。2003年12月21日、2005年3月17日，分别将超额准备金利率从1.89%下降到1.62%和0.99%，分别下调了0.27个百分点和0.63个百分点，货币市场7天回购利率分别下跌了约1个百分点和0.7个百分点。基于此，央行可将超额利率从0.99%降到0.66%或0.33%，并结合中央银行票据的回收适当投放基础货币，确保货币市场利率略有上升，但又使得银行存量债券资产的价格损失处于可承受范围之内。

对于中央银行而言，一方面不应该过于关注财务成本，更应关注的是宏观货币形势和货币政策的传导效率。提高法定存款准备金并同时降低超额存款准备金利率，与发行央行票据等手段一样，可以收回市场中过多的流动性，但同时还可以限制商业银行今后的扩张潜力，部分消除经济体中存在过多货币与潜在货币创造能力的隐患，而且有助于理顺央行的利率体系，提高商业银行对货币政策的敏感度。从这个意义上看，这种政策搭配比发行央行票据简单收回流动性，具有更长远的战略意义。另一方面，即使从财务成本考虑，提高法定存款准备金率，会在一定程度上降低超额存款准备金率，收回同样数量的市场流动性，此政策的边际财务成本仅为0.9—1.89个百分点，低于发行一年期央行票据的成本。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所