



文章：邮储影响货币政策(曾刚；3月28日)

文章作者：

邮政储蓄这个中国金融体系中最后一块“坚冰”，终于悄然“解冻”了。

2003年9月1日，中国人民银行下发了《关于邮政储蓄转存款利率有关问题的通知》。《通知》规定，自2003年8月1日起，邮政储蓄新增存款转存人民的部分，按照金融机构准备金存款利率（年利率为1.89%）计息；此前的邮政储蓄老转存款暂按以前的转存款利率计息（年利率为4.131%）。同时，自2003年8月1日起允许邮政储蓄新增存款由邮政储蓄机构自主运用，包括进入银行间市场参与债券买卖，与中资商业银行和农村信用社办理大额协议存款，与政策性银行进行业务合作，开展部分中间业务，承销国债和政策性金融债等。

到目前为止，邮储变革已半年有余，从实际情况来看，央行的这一纸《通知》不仅给长期“闭门不出”的邮政储蓄带来了巨大的转型压力，也给中国金融体系带来深远的影响，其中对货币政策操作的影响显得尤为微妙。

在存款全部上存央行的时期，邮政储蓄其实成为了中央银行回笼基础货币的一个重要的渠道，因而也可算是中国货币政策操作体制的一个重要组成部分。在央行调低邮储转存款利率，并允许邮储自主使用新增资金的同时，也基本上等于放弃了这样一个回笼基础货币的途径。目前央行允许邮储资金运用的途径有两种：一是进入货币市场进行拆放；一是与其他商业银行办理协议存款。在上存央行的净利差为负的情况下，邮储新增资金在短期内基本上都会投入到这两个渠道上去。不管邮政储蓄的资金采取上述哪种运作方式，从流入央行到流入市场的这一变化，将给中国货币政策操作带来不小的影响。

从有利的方面看，邮储变革不仅会降低央行货币政策操作的成本，也加大了央行货币政策操作的灵活度。首先，从央行执行货币政策的成本看，让邮储资金流向市场，然后再通过公开市场操作将其回笼会大大降低央行的操作成本。按目前一年期央行票据2.8%左右的利率匡算，在下调邮政转存款利率后，央行回笼1000亿邮储资金的成本将下降13亿左右。此外，在资金全数上缴央行的时期，邮政储蓄只是一个单向的货币调控工具，即只能回笼基础货币，而没有反向的扩张基础货币的功能。这样一来，会大大地限制央行货币政策操作的灵活性，一旦经济出现衰退而需要扩张货币供给时，货币政策的操作难免会受其制肘。

从不利的方面看，由于公开市场操作的效果比直接的资金上存差很远，因此在短期内，邮储资金流向市场会给央行目前的货币政策操作带来不确定因素，影响货币政策操作的效果。从去年9月以来货币市场的变化情况，我们大致可以看出这一点。2003年9月，央行调高了银行存款准备金率，试图通过冻结商业银行的准备金来控制货币、信贷规模的迅速增长。在短期内，央行的这项政策给货币市场造成了较大的冲击，货币市场的利率水平也一度上扬了100个基本点。但出人意料的是，这项政策的影响时间并未能持续多久，仅两个月以后，货币市场利率逐渐回落，并持续走低，到今年3月份，7天回购的加权平均利率已经跌到了2%左右，甚至低于央行上调存款准备金率之前的水平。

当然，造成货币市场利率持续下行的因素有很多，但邮储资金流入货币市场应该算是一个相当重要的原因。自2003年9月起，邮政储蓄资金首次进入银行间债券市场，截止到2004年2月底，邮政储汇局的结算总量已达到了1096.94亿元，平均月结算量为182亿元。从单月结算量上看，随着时间的推移，邮政储蓄资金的交易规模在不断增大，尤其是进入2004年以后，规模明显加大。在去年9月至12月间，邮政储汇局在银行间债券市场的月结算量一直保持在百亿元左右的规模。2004年1月份，邮政储汇局的结算量在市场总体下行的背景下逆市上扬，达到228.39亿元。2月份，其结算量又在1月份的基础上，增加了九成，达到434.82亿元。

在邮政储汇局的结算量构成中，80%至90%为风险最低的国债逆回购，余下部分基本是现券购入，为货币市场提供了大量的资金。除货币市场上的操作外，邮政储蓄还同多家银行签订了协议存款，也等于是向货币市场提供了等额的流动性。总的算起来，邮储目前可供自行使用的资金规模在2000亿左右，对目前想回笼基础货币，调控市场流动性的央行货币政策操作来说，如此规模的基础货币供给无疑给其造成了巨大的冲击。若要达到预期的效果，央行就必须加大公开市场操作的规模和频率，而且，其有效性如何，也很难有保证。近期以来，央行票据发行频频流标即是一个明证。

邮储资金运用方式的变动对货币政策有着深远的影响，反过来讲，中国货币政策操作机制的变革也会制约着邮政储蓄未来发展变革的路径。目前，关于邮储改革路径的讨论有不少，其中比较常见的就是组建邮政储蓄银行，允许其开展商业银行业务。不过，从目前的情况看，这样一种方案显然是不可行的，组建邮政银行，意味着有8900亿的基础货币将脱笼而出，在央行没有找到合适的对冲方法之前，这样大规模的冲击对经济运行可能产生的负面的影响应该是不言而喻的。

文章出处：《证券时报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名



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