



您的位置：首页 - 文章选登

稳健货币政策近期取向(易纲；2004年5月24日)

文章作者：易纲

针对一些行业投资增长过快导致信贷投放增幅过大的问题，央行2004年第一季度货币政策执行报告提出，下一阶段稳健货币政策的取向是适度从紧。如何理解和实施这一调控措施？中国人民银行货币政策司司长易纲解析——

投资过快导致信贷投放增幅过大

背景

货币供应量增速加快始于去年，广义货币M2增长曾高达21.6%。今年一季度金融机构实际增加贷款占全年预期目标的32%，目前货币信贷仍在高位运行。

记者：今年以来，我国经济继续快速增长，经济效益进一步提高，但经济运行中的一些矛盾和问题进一步显现，比较突出的是一些行业投资增长过快，导致信贷投放增幅过大。统计表明，一季度金融机构实际增加贷款8351亿元，占全年预期目标2.6万亿元的32%，同比多增247亿元。

易纲：我国货币供应量增速加快始于去年，广义货币M2增长曾高达21.6%。而此前5年，其增长大体在14%至16%之间。目前，货币信贷仍在高位运行。3月末，M2、M1增长均高于今年17%的预期调控目标。4月末广义货币M2余额为23.36万亿元，同比增长19.1%；狭义货币M1余额为8.56万亿元，增长20%。4月末，全部金融机构各项贷款（含外资机构）本外币并表的余额为18.12万亿元，增长20.4%，增幅与上月基本持平。人民币贷款余额为16.94万亿元，增长19.9%，增幅比上月回落0.2个百分点，比上年同期回落0.8个百分点。

记者：当前经济运行中的矛盾和问题还表现在固定资产投资过快增长、一些行业和地区的低水平重复建设问题比较突出、资源的瓶颈约束加剧、通货膨胀压力加大。同时，产业结构、投资结构和信贷结构仍存在的一些问题亦亟待解决。

易纲：是的，今年一季度国内生产总值增长9.8%，固定资产投资处于1994年以来的最高水平，国内需求增长致使进口大增，对外贸易出现逆差。

投资是需求，但将来它则是供给。如果不遏制低水平重复建设和投资的过分扩张，最终将导致产能过剩。今天的通胀很可能就是明天的通缩。从这个意义上讲，适当控制货币信贷过快增长既有利于防止通胀，又有利于防止通缩。也就是说，既防止目前原材料价格上涨，又防止将来因生产能力过剩导致产成品价格下跌。现在涨价比较集中在原材料、能源等方面，还没有传导到消费物价指数上。但是，如果货币信贷增长过快，则可能导致消费价格大幅上涨。即使消费价格没涨，或涨势温和，此时由于生产能力过剩和消费总需求不足，过多的流动性和过多的信贷增长也将导致资产价格的泡沫，如房地产或证券市场泡沫。控制货币信贷过快增长同时也是为防止未来可能出现的通缩。目前贷款及固定资产投资增长都很快，考虑到通胀因素，现在我国投资的实物量和实际项目与上世纪90年代初高峰期差不多。由于我国经济目前已面临生产能力过剩，如果投资控制不住，盲目低水平重复建设泛滥，则很有可能加剧过剩的局面，并可能出现更激烈的价格竞争，从而导致价格进一步下降和通缩趋势。

稳健货币政策的近期取向是适度从紧

背景

按照中央部署，人民银行不断加强和改进金融调控已经取得了成效，并正在发挥作用。具体包括公开市场操作、提高存款准备金率、再贷款浮息、实施差别存款准备金率制度等。

记者：在近期加强宏观调控的大背景下，金融调控正在发挥重要作用，为适当控制货币信贷过快增长，具体有哪些措施？

易纲：按照中央的部署，人民银行一季度不断加强和改进金融调控，综合运用多种货币政策手段，对货币信贷总量及结构进行调控，高度重视防止通货膨胀，抓紧金融调控的制度性建设。总体上看，已采取的调控措施取得了成效，并正在发挥作用，具体包括公开市场操作、提高存款准备金率、再贷款浮息、实施差别存款准备金率制度等。

记者：随着市场化取向的经济体制改革不断深化，我国生产、生活资料价格都已放开，但利率在相当程度上还没有放开，银行存贷款利率仍由国家管理。您曾说过，“贷款利率只制定下限，上限完全放开”是利率改革的下一个目标。这意味着什么？

易纲：目前我国正逐步推进利率市场化改革，已放开的有货币市场利率，即同业拆借利率、债券回购利率、债券现券买卖利率，以及国债、金融债发行利率等。今年初贷款利率浮动区间扩大后，金融机构对企业贷款利率的浮动幅度扩大到70%。可以说，在相当大的程度上，贷款利率已实现市场化。允许贷款利率上浮，既有利于抑制少数过热行业投资，又不会导致企业融资成本的全面上升。对银行来说，可以根据贷款企业具体情况，调整利率水平，有效进行风险定价；对企业而言，优质的企业仍可以较低的利率水平获得贷款支持。但为防止商业银行恶性竞争，人民银行将在一段时期内统一制定和管理贷款利率下限。

记者：今年第一季度货币政策执行报告提出，要“积极推动金融市场发展，扩大直接融资。”强调这一点是为什么？

易纲：一般来说，在发展中国家，资本的边际收益率应该比较高的。但最近几年，我国这一指标一直在走低。当资本的边际产出率低于资金成本，也就是说，资本的收益不足以偿还银行贷款利息时，就会产生不良资产，从而积累金融风险。目前我国所有上市公司税前和支付利息之前的利润与其资产之比低于贷款利率。尽管这不代表全部企业，但从一个侧面反映出我国资本的边际产出率相当低，说明目前投资效益普遍较低，存在一些过度投资。同时，M2与GDP之比则已超过1.9，表明我国经济增长过度依赖间接融资，即银行贷款。这样一种金融格局下，最终的风险实际上是由国家承担。因此，在金融改革和宏观调控中要更加注意发展直接融资，使经济和金融结构更加合理，从而化解金融风险。

稳健货币政策适度从紧不是收缩

背景

今年信贷调控目标是贷款增量2.6万亿元左右，低于去年规模。在准备金率上调0.5%后，金融机构仍可以保持正常支付清算水平，并具有平稳增加贷款的能力。

记者：下一阶段稳健货币政策的取向是适度从紧。对“适度”的理解，应该就是松紧得当，不急刹车，不一刀切。充分发挥货币政策的作用，就是要适当控制货币信贷规模，优化信贷结构，避免大起大落，促进经济平稳发展。

易纲：是的，适度从紧不等于收缩，只是要求货币信贷增长在一个合适的范围内。今年信贷调控目标是：人民币贷款增量在2.6万亿元左右，低于去年的2.77万亿元。去年信贷增长是有史以来最高的一年，即便今年略低，也还是历史第二的高水平。目前商业银行的法定和超额存款准备金余额超过2万亿元，同时，金融机构持有国债、央行票据和金融债等流动性较高的资产超过3万亿元，因此可以说，在准备金率上调0.5%之后，金融机构仍可以保持正常的支付清算水平，并具有平稳增加贷款的能力。

在加强结构调整方面，货币政策执行报告已经提出，要指导、督促金融机构切实加强和改进信贷管理，优化信贷投向；严格控制对过度投资行业的贷款，高度重视宏观部门的行业风险提示，严格控制对国家限制行业的授信；对不符合市场准入条件的项目一律不予贷款；用好活贷款利率上浮政策，加大对国家限制行业中技术和环保标准不高的企业的风险溢价。同时，还要继续加大对农业、扩大消费、中小企业、增加就业和助学等经济发展重点领域的贷款支持。

文 / 本报记者 赵登华 实习生 张锦廷

文章出处：《经济日报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

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