



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：央行应加大货币政策透明度(1月13日)

文章作者：

《金融时报》消息，央行刚刚召开的2006年工作会议指出：2005年，人民银行执行稳健的货币政策，通过市场化手段加强总量控制、优化信贷结构、完善货币政策传导机制，金融宏观调控取得明显成效。2006年，央行该怎样继续执行稳健的货币政策，从而更好地进行金融调控。记者就此采访了李扬所长。

主持人：2006年中央经济工作会议和日前召开的人民银行工作会议都提出，要继续实行稳健的货币政策。您认为为什么2006年要继续实行稳健的货币政策？

李扬：“稳健”这个词并非专业词汇。我记得最早用“稳健”来形容货币政策的态势是在1998年。当时中国经济正处在通货紧缩状态下，财政当局已明确提出积极财政政策的说法，作为宏观经济政策之一的货币政策当然也必须配合，于是就有了“稳健”的货币政策的提法。

从货币政策实际操作来看，“稳健”的含义是与时俱进的：在1998年至2002年，稳健的货币政策大致等同于扩张性的货币政策；到2003年，经济出现局部过热，货币政策的提法没有什么变化，但从执行上却是趋向于紧缩。由此可见，货币政策仍然奉行的是逆向调节的原则。这并不表明“稳健”一词没有意义，相反，它体现了中国国情下包括货币政策在内的宏观经济政策的“政治经济学”特点。而且，“稳健”一词明确无误地向社会传递了这样的信息：第一，货币政策的根本目标是保证经济的稳定、快速增长；第二，货币政策本身要保持连续性和前瞻性，这两点都是相当重要的。

主持人：日前召开的人民银行工作会议提出了2006年货币政策的预期调控目标。您如何看待这个目标？

李扬：日前召开的人民银行工作会议提出了2006年货币政策的预期调控目标，这当然是重要的。但是，鉴于这些年来货币政策的实绩均与当局年初设定的目标有较大的距离，所以在我看来，它的意义主要不在于货币供应和信贷增加要达到怎样的水平，而在于它表达了货币当局针对当前情况所采取的立场和态度。从这几个指标中我们读出的信息就是，2006年的货币政策将保持一个相对宽松的态势。

说到货币政策，我更想说的是，对于正在日益市场化的中国来说，调整货币政策的范式或格局，应该提到我们的议事日程上来了。

2005年我国经济运行中一个突出的问题是资金供应过剩。从宏观经济层面来分析，这反映出国内储蓄大于国内投资，或者更明确地说，反映了供应大于需求的宏观经济运行的态势。事实上，这种状况在中国已非一日，只是2005年似乎更为突出了。在这种情况下，我们必须全面分析支持2006年宏观经济运行的需求因素。

众所周知，从需求角度来考察国民经济增长，主要是国内消费、国内投资和净出口三大因素在发挥作用。扩大国内消费我们已经谈了多年，刺激措施也不断推出，但由于消费本身的稳定性，一时间很难有大的改观；2005年的净出口对GDP增长的拉动力较大，但从2005年我国同世界主要贸易伙伴的贸易摩擦进一步加剧的事实来看，2006年恐怕也难有大的建树。余下的就只有国内投资了。但是，一方面，少数部门过度投资的现象尚在延续，同时，已经有大量部门出现了产能过剩的情况，再加上房地产投资已经在向下走，所以，2006年的投资局面也未可乐观。在这种情况下，大量过剩的储蓄便只好留在国内，反映在金融部门，就是资金供大于求，流动性过多。在这种局面下，利率面临着单方向向下的压力；在目前利率水平已经很低的情况下，中国极可能进入流动性陷阱，这就对货币政策提出了很大的挑战。

另外，中国经济现在已经越来越深地融入全球经济体系之中，国外的经济动态甚至是主要国家的货币政策均对我国产生越来越大的影响，对此，我们也须认真应对。举例来说，美国还在不断加息，中国的利率水平可能下行，面对越来越大的利差，我们的汇率、资本流动和国际收支都会受到影响，这可能会给我们带来很复杂的局面。

在这种情况下，我国以调控货币供应和信贷供应来实现对经济运行进行调控的货币政策范式就受到严峻的挑战。首先就是所谓的“可控性”。从理论上说，在货币主要是内生的情况下，货币供应量和信贷供应量实际上是由货币当局和商业银行、企业、居民和国外等共同决定的，随着市场化的逐步深入，后者的力量越来越强。我认为，这正是我们的当局常常不能如期地“管住闸门”的原因。其次是所谓的“相关性”，这指的是，即便我们能够有效地控制货币供应量和信贷供应量，国民经济的发展究竟能在多大程度上受货币和信贷供应的影响。这些年的事实表明，这种相关性并不尽如人意。在这种情况下，我们的货币政策究竟通过怎样的框架和机制来调控经济运行，或者说，我们究竟需要如何改革我们的货币政策范式的问题，就需要认真研究。

我注意到，央行2006年工作会议中特别强调了要加强“窗口指导”，在某种意义上，这意味着央行在今后的调控中希望加强同市场、金融机构和微观主体的对话，这与透明度等原则在精神上是接近的。

此外，央行本次会议用了主要的篇幅强调了产品创新、银行改革、金融稳定、支付清算、征信体系建设、反洗钱、国际合作、立法、金融生态环境建设等多个问题。我认为，强调这些问题是非常有意义的。因为，这些东西做好后，我们的金融调控就可以较顺利地转到一个新的模式上。在我看来，加强金融调控赖以进行的金融基础设施的建设，是完善金融宏观调控的根本举措，这是十分有见地的战略安排。另外，在金融调控的操作范式上，要多考虑被调控对象的需求，多考虑让市场发挥作用，多考虑为改革留下空间，这也是十分重要的。

主持人：您认为金融生态建设与货币政策实施之间有什么关系？

李扬：货币政策能否有效实施与金融生态密切相关。因为，当前我国货币政策实施的主要问题之一，就是货币政策的传导机制存在梗阻——货币政策的效力要通过一系列环节才能传递下去，金融部门只是这个长链条中的一个环节，其他的环节则存在于社会的其他领域。在这个意义上，改善金融生态环境，就是在完善货币政策传导机制。

改善金融生态，我们主要强调三点，即转换政府职能、完善法律体系和强化社会信用体系建设。事实上，建设和完善金融生态环境的最终目的，是要从根本上改善整个社会环境，充分提高人们的福祉。在这个意义上，改善金融生态和树立科学发展观应该是一致的。我非常高兴地看到，目前已经有好几个省、市有了完善本地金融生态的计划。我相信，在不久的将来，我国的金融生态环境会有较大的改善。

文章出处：《金融时报》

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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