



您的位置：首页 - 文章选登

提高货币政策效率应从发展资本市场入手(刘银凤等；2003年10月20日)

文章作者：刘银凤 王培瑛 杨红

随着我国资本市场的发展，资本市场作为资源配置、产权交易、风险定价和行使公司治理的市场机制对经济增长和其他经济变量的作用更加突出，资本市场将逐步成为货币政策传导的重要渠道，在货币政策传导中发挥越来越大的作用。资本市场发展增加了货币政策传导渠道，影响着传统货币政策的最终目标、中介目标，政策工具和政策传导机制。

由于我国资本市场发展规模较小、结构不合理、资本市场制度存在缺陷、资本市场与货币市场的一体化程度低，货币政策在资本市场传导过程中出现了障碍，严重影响货币政策有效性，因此只有大力发展资本市场、疏导资本市场与货币市场的联系、完善货币政策体系、改善货币政策传导的微观经济基础，才能提高我国资本市场传导货币政策的效率，充分发挥资本市场对货币政策的传导作用。

#### 尽快完善和发展资本市场

首先，规范发展股票市场，逐步发挥其传导货币政策的功能。由于股票市场是资本市场的核心，股市的效率和质量在很大程度上决定了股市传导货币政策的效率和质量，因此我国股市必须在规范中发展，努力提高上市公司质量，防止股市泡沫，弱化股市的融资功能，强化股票市场的优化资源配置功能，促进企业改制和加强企业监控功能。同时我国还必须建立多层次资本市场体系，健全市场退出机制，逐步解决国有股流通问题，并以股票价格指数期货为突破口，积极发展金融期货市场，规范发展金融股权市场，带动金融衍生工具市场的发展。

其次，完善国债市场，充分发挥其传导货币政策的作用。一是优化国债的品种结构和期限结构，适当增加财政债券、建设债券、可转换债券、地方政府债券、浮动利率债券等债券的发行，适当增加短期和长期国债的比重；二是调整国债持有者结构，提高商业银行持有国债的比例，发挥不同国债持有者在货币政策传导中的作用；三是扩大银行间债券市场的交易主体，扩大市场容量和货币政策的操作空间；四是建立银行间柜台债券市场，提高国债的市场流动性；五是打通银行间债券市场和交易所债券市场，尽快形成统一的债券市场体系。

再次，大力发展企业债券市场，稳妥发展金融债券市场。企业债券是国际金融市场上一种重要的金融工具，企业债券市场是国外货币政策的传导渠道之一。美国资本市场的主体是企业债券市场，企业债券融资占企业外部直接融资的90%左右，而我国该比重仅为8%左右。目前我国企业债券市场空间巨大，应重点发展，逐步取消企业债券额度控制和利率限制，实现发行利率市场化，建立科学有效的债券评级制度和偿债保障机制，建立和创新品种多样、功能齐全、利率灵活的企业债券市场结构。同时还应适当控制政策性银行发行金融债券，提高发债资金使用效率，增加商业银行金融债券的发行，补充商业银行的附属资本，增强央行货币政策的调控力度。此外，还需要优化信贷市场，疏通货币政策传导的信贷渠道。商业银行在支持经济发展的同时，必须注重提高贷款质量，防范和化解贷款风险，优化信贷结构，增强贷款营销观念，积极拓展信贷市场。特别是国有独资商业银行应改变信贷工作作风，大力发展消费信贷，积极支持民营企业的发展。要解决民营企业融资难问题，主要是靠现有银行体系和资本市场对民营企业开放，寄希望于组建新的民营银行是不现实的。

#### 疏通资本市场与货币市场的渠道

资本市场与货币市场的良性互动发展是金融业有效运行的基础，也是现代金融体系的内在要求。为了进一步沟通货币市场与资本市场的联系，使中央银行各种货币政策工具协调运作，从而提高货币政策有效性，今后我国要在加强金融风险管理和提高金融监管水平的基础上，建立规范的证券融资渠道，“开明流、堵暗渠”，既鼓励和引导银行信贷资金通过合法途径注入资本市场，又让符合条件的商业银行到资本市场等集资金，形成真实的利率价格信号，实现商业银行与资本市场的协同发展，提升金融体系合理配置资源的功能。目前我国实行的是分业监管制度，中国银监会、中国证监会、中国保监会分别对银行业、证券业、保险业实施监管。货币市场与资本市场之间联系的加强以及金融创新有可能导致金融监督真空的出现，因此在疏导资本市场与货币市场联系的同时，我国三大金融监管部门必须加强合作，增强监管合力，提高监管效率。

#### 调整和完善货币政策体系

首先，货币政策最终目标应关注资产价格变化、保持金融稳定。资本市场在我国金融体系 and 经济发展中的地位日益突出，中国人民银行应将资产价格作为货币政策的参考指标和信息变量，关注资本市场的发展和资产价格的变动，借助资本市场这一传导渠道影响实体经济，促进经济增长。货币政策最终目标不是一成不变的。我们认为在今后一段时期内，我国货币政策的主要目标应是保持金融稳定。

其次，货币政策中介目标逐步从货币供应量转向利率。20世纪90年代以来，许多发达国家的货币当局先后废除了货币供应量目标，转而实行利率目标。从历史经验来看，利率不但稳定，而且具有可测性、可控性和即时性，是央行货币政策的最佳操作目标。我国要深化利率市场化改革，充分发挥利率在优化资源配置中的重要作用，积极创造条件，适时将市场利率作为我国货币政策中介目标。

再次，货币政策工具要加大市场化操作力度。近10年西方国家中央银行货币政策工具的主要变化是存款准备金比率零趋势、再贴现作用下降以及公开市场业务成为主要的货币政策工具。在此背景下，公开市场业务与资本市场互动性越来越显著。公开市场操作需要一个高度发达的资本市场，尤其是需要一个风险低、流通性强的国债市场，同时公开市场业务操作规模和频率也会影响资本市场。随着我国金融市场的迅速发展，中央银行要进一步发挥公开市场操作的作用，扩大公开市场操作工具的范围，不仅将国债和外汇作为公开市场操作工具，还应将央行融资券、金融债券、公司债券作为公开市场操作工具，发挥公开市场操作对金融机构资金流动性和利率水平的引导性影响；进一步发展和完善票据市场，高效、活跃的票据市场既是中央银行进行公开市场操作的主要场所和再贴现工具实现的条件，也是支持企业和经济发展的重要渠道。此外，还必须加强货币政策与其他宏观经济政策的协调配合，形成宏观经济的整体合力，更好地促进经济快速健康发展。

#### 改善货币政策传导的微观经济基础

首先，转变政府职能，充分发挥金融市场在金融资源配置中的基础性作用。货币政策在微观层面上的顺利传导，离不开政府系列配套政策的配合。政府部门相关配套政策的缺失导致货币政策孤立。政府要按照世贸组织精神完善我国法律体系，赋予中国人民银行更高的独立性，维护商业银行的经营自主权。

其次，积极推进商业银行改革，建立现代金融企业制度。由于我国商业银行还不是真正的商业银行，货币政策在商业银行层面上的传导存在障碍，

导致货币政策信号被误解、扭曲和削弱，直接影响货币政策传导效果，因此我国银行体系改革应以国有独资商业银行改革为主。国有独资商业银行必须有步骤实施股份制改造，努力提高国际竞争力，要力争成为加入世贸组织后与外资银行竞争的主力军。我国商业银行都要充实资本，强化内控机制，完善分配机制和人才培养机制，提高风险管理水平，尽快建立现代金融企业制度。

再次，转换企业经营机制，加速微观基础再造。企业作为货币政策传导的最终环节和微观基础，企业自身的活力和效益直接关系到货币政策目标的实现。目前我国国有企业经营机制没有根本转变，缺乏市场开拓能力，企业盈利能力和偿债能力低下，资产负债率过高，直接影响了货币政策传导作用的发挥。因此，我国必须采取综合措施，转换企业经营机制，建立现代企业制度，提高企业整体素质，增强企业信用观念，加速培育市场主体，真正发挥货币政策传导的基础作用。

文章来源：《中国证券报》

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

转载务经授权并请刊出本网站名

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