

## 浅析我国货币政策传导机制

文/马钦玉 袁 峰

货币政策是市场经济条件下进行宏观经济调控的重要手段。我国货币政策的目标是“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。然而，在实际操作中，保持货币币值的稳定和促进经济增长这两个目标之间有时会有所冲突，当国家政府片面强调货币政策对经济增长的作用，长期实行扩张性货币政策，极易导致恶性通货膨胀。当然，这两个目标也并不总是冲突的，如果货币政策仅仅用于反经济周期，那么经济增长和保持币值稳定之间基本是一致的。

货币政策是否有效，取决于货币政策的传导机制是否通畅。目前，我国已经初步建立了“政策工具-中介目标-最终目标”的间接传导机制，但在实践当中，我国货币政策的传导机制依然存在一些问题。

### 一、我国货币政策传导机制不通畅的外在表现

其一，中央银行利率政策对消费和投资的影响效果不显著。利率政策是货币政策操作的重要手段之一，从1996年到2002年人民银行八次降息，平均利率下调近6个百分点。中央银行希望通过降低利率来分流储蓄，刺激消费和投资需求，但其实施效果并未达到政策初衷。

其二，中央银行货币供应量的放松并未刺激商业银行信贷规模的有效扩张。按照货币创造理论，货币政策工具可以调节基础货币量，通过乘数效应使商业银行存款货币量变动，从而影响商业银行贷款规模，调节经济。近几年央行在坚持稳健的货币政策的原則下，采取多种方式适当扩大货币供应量，1997年至2002年广义货币增幅分别为17.3%、14.8%、14.7%、12.3%、14.4%和16.8%。中央银行还两次累计下调法定准备金率7个百分点。然而，商业银行的信贷意愿却没有随之上升，主要表现在新增贷款占GDP的比重下降、金融机构超额准备过多和存贷差不断扩大三个方面。银行通过信贷推动经济增长的意愿减弱，使中央银行扩大货币供应量的政策意图没有充分显现。

第三，中央银行“窗口指导”作用弱化。随着中央银行宏观调控间接化，“窗口指导”成为央行实施货币政策的主要手段。尤其是1998年取消贷款规模管理以来，央行主要通过制定各种指导性意见推行央行的信贷政策。近年来中央银行实行“窗口指导”的力度之大、范围之广是银行历史上少有的。然而在现行体制下，“窗口指导”作用受到一定约束。在当前商业银行信贷风险约束日益加强的情况下，趋利性和低风险成为商业银行追求的首要目标，商业银行则是以经营利益为原则来选择执行货币政策的，尤其是当中央银行货币政策导向与商业银行利益相违背时，缺乏硬手段支持的“窗口指导”，作用力明显偏弱。

最后，中小企业贷款难现象依然突出。中小企业是我国国民经济不可或缺的组成部分，对我国的经济发展作出了重要的贡献。近年来，央行调低了贷款利率，事实上不仅没有促进中小企业投资，反而使银行更加不愿意为中小企业提供贷款，从而在一定程度上抑制了中小企业的投资。

### 二、货币传导机制不够通畅的内在原因

首先，货币市场发育不健全、不平衡，限制了三大货币政策工具作用的发挥。银行为提高资金效率，一般把超额准备金保持在很低的水平。在法定准备金不足或超额准备金比较多时，银行就要通过货币市场补足法定准备金或减少超额准备金。而调节再贴现率和公开市场业务则依赖比较健全和发达的票据市场和债券市场。三大工具作用的发挥都需要有健全的货币市场。

第二，利率作为资金的价格，还没有实现自由浮动，无法有效引导资金的供给和需求。利率是资金的价格，在市场经济条件下，利率水平应当由资金的供求关系决定。在发达国家，利率是市场化的，银行可以自行根据自身的实力、信誉和服务质量以及针对不同信用水平的客户确定不同的存贷款利率。但是，我们国家的利率受到中央银行控制的程度仍然较重，银行并不存在自行定价的能力和动力。

第三，资本市场规模小、不规范，限制了货币政策通过资本市场的传导。我国的资本市场尤其是股票市场发展很快，但从货币政策传导的角度讲，我国的资本市场规模偏小，尤其是市场不规范，制度不健全，限制了货币政策的传导。

### 三、对疏通货币政策传导机制的建议

#### 1、加快利率市场化改革步伐

目前我国利率对经济行为的调节效应较为微弱，针对这一症结，应加快利率市场化的进程，使利率真正由市场决定，切实反映产品市场和资金市场的均衡。全面发挥利率的市场导向功能，尽量减少央行对利率的直接、过度干预，另一方面央行应当扩大通过公开市场业务操作及窗口指导等方式进行的必要间接调控。在利率市场化进程中，关键要把握好度的问题。

#### 2、建立统一、灵活、高效的货币市场是疏通货币政策传导机制的基础

首先，要加快对新的货币市场工具的开发，扩大市场容量，为完善和发展我国公开市场业务提供基础。另外，我国的票据市场长期未能得到充分发展，已经严重制约了再贴现作为我国货币政策工具发挥作用，这也是必须大力解决的问题。

### 3、健全资本市场体系

发达国家经验表明，资本市场的发达程度对货币政策传导过程影响逐渐提高。我国资本市场虽然有了长足发展，尤其是证券市场，但由于市场体系不健全，上市公司结构单一以及缺乏机构投资者等原因，证券市场在一定程度上是资金在市场体系内部的自我循环，不能切实反映和引导经济，并且出现了一定程度的泡沫。因此，一方面要注意资本市场发展与货币政策的协调，另一方面货币政策要根据资本市场的发展变化适当调整，以充分发挥资产价格的传导作用。

### 4、证券市场应当稳定发展

应当更加重视上市公司质量的提高，而不能追求跨越式发展，过分强调增加数量。在证券市场上，应改革企业上市的准入条件，大力发展中小企业的二板市场和地方及场外市场，建立多层次的证券市场体系。鼓励金融创新，增加交易品种，从而为公开市场业务提供良好的市场基础。对股票市场进行科学管理，促使其健康发展，真正发挥“经济走势晴雨表”的作用。同时将债券市场发展为包括各类机构投资者参加的市场，并结合其批发市场和零售市场，以提高运行效率。

### 5、建立健全信用体系，为中小企业的融资创造条件

继续推进国有企业建立现代企业制度的进程，转变观念，提高效益。同时，促使企业提高对信用的认识。在全国范围内建立全国统一的企业信用体系，减少银行和企业之间的信息不对称，并降低银行向中小企业贷款时所需的交易成本，从而推动银行对企业的业务开展。当银行对企业的业务得到推动以后，货币政策的这一传导渠道自然顺畅。

## 四、结论

综上所述，造成我国现阶段的货币政策传导不畅因素的共同特征是没有发挥市场的作用。要使货币政策的传导机制顺畅运行，必须从各个环节着手，逐步完善。一方面要着力加强货币市场的广度和深度，充分发挥货币市场各子市场的作用，同时加快利率的市场化进程，使各种利率能真实反映资金供求状况；另一方面，要加快国有商业银行的改革，建立现代金融制度，使银行真正按照三性原则要求经营，只有这样，货币政策的渠道才能畅通，货币政策的最终目标才能顺利实现

（作者单位：江西理工大学经济管理学院）

## 相关链接

加强审计监督，促进国企的改革与发展  
负债融资与公司治理机制的优化  
浅析我国货币政策传导机制  
企业知识产权权利冲突及其协调  
资产重组的对策与措施  
企业财务机制浅议  
我国法务会计建设前浅探  
我国就业和再就业面临的问题及对策  
西部各省区工业经济效益的对比分析

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心