

对现行货币政策措施的调整意见

<http://www.criifs.org.cn> 2008年1月18日 应宜逊

尊重客观经济规律和维护大多数人的利益，是货币政策措施选择的基本原则，这两者是不矛盾的，与十七大精神更是完全一致的。当前，从贯彻“两防方针”出发，执行从紧的货币政策，这是完全正确的。当前“从紧的货币政策”的具体内容主要有三项，即上调存款准备金率和加息，再加上对银行机构的信贷增量实行“准规模”控制。笔者认为，这三项具体内容存在着可进一步调整之处。

通货膨胀发生时，受到伤害最大的是占人口大多数的弱势群体，以及小型金融机构与小企业客户，因而，货币政策措施应当尽可能地维护这些群体的利益，减弱对他们的伤害。通货膨胀、流动性过剩会造成价格体系与经济关系的紊乱，进而阻碍资源的合理配置，因而，货币政策措施应当有助于理顺价格体系和经济关系，进而促进资源配置优化。现行的三项货币政策措施收效似乎不太明显。

1、负利率还在不断扩大，促成弱势群体进一步利益受损和经济关系的进一步紊乱。为了抑制通货膨胀，首先应当纠正负利率。在去年12月21日的利率调整中，方案之复杂，被媒体称为“不对称加息”，表明决策当局确实为制订方案动足了脑筋。然而，存款负利率不仅没有纠正，反而有所扩大。以一年期存款利率计，由10月末的-2.63%扩大为年底的-2.76%。如果以全部银行存款计，由于活期存款占2/3左右，而活期存款利率又下调了0.09%，因而负利率的扩大幅度还要大得多。继续存在并有所扩大的存款负利率使得广大弱势群体(他们是有可能去投资股票和房地产的)继续受到损害，并且还使股市、楼市的泡沫受到鼓励而继续发展；同时，还使银行的存贷利差进一步扩大(全部存款的利率升幅肯定小于贷款基准利率升幅)。

2、过高的存款准备金率和信贷的“准规模”控制，给小企业融资、小银行机构的经营与发展带来了重大困难。存款准备金率是一种较为僵硬的调控手段，合理配置资源的效能很弱，信贷的“准规模”控制的刚性就更强了。这两者加在一起，就从信贷资金的来源与投放量等两个方面制约着信贷扩张。在当前依然维持不适当的低利率的条件下，大中型银行自然地会将信贷更多地投向大中型企业，至少是规模较大的小企业。而规模较小的小企业，融资就相当困难了。目前，这种情况已经在相当多的地方出现了，进而，使得民间借贷的利率直线上升，4分、5分已不罕见，7分、8分也时有发生。小银行机构由于吸存能力较弱，经营地域狭窄，资金的回旋余地很有限，因此，在这种调控方式下，就相当被动。尤其是一些发展势头迅猛的优秀小银行，在“一刀切”的调控面前，只能望洋兴叹了。

合理的做法应当是：

第一，迅速纠正存款负利率。比如，一年期存款利率不低于7%，活期存款利率不低于3.5%，贷款利率则乘机“市场化”放开上限。这样，不仅弱势群体会得到一定的保护，股市和楼市的泡沫会受到一定的抑制，同时由于贷款利率肯定会上升得比较高，进而，那些负债率高的企业，如房地产企业、某些大企业集团等，便会因负担过重而使贷款需求下降；小企业和微小企业则由于负债率低，承受得起较高的利率，从而贷款需求仍然能够得到较好的满足。

第二，实行差别存款准备金率，同时适当调低存款准备金率。对于那些发放小额贷款的银行机构，应当按小额贷款占各项贷款的比例调减存款准备金率；并且，存款准备金率也应适当下调，比如，不超过12%。

第三，对于小型银行机构(比如资产总额不足200亿元的商业银行和农村合作金融机构)，不实行信贷“准规模”控制，仅严格实行75%的存贷比例控制，任何时点均不允许突破。

在这里，应当消除几种不必要的顾虑。

1、不必担心纠正存款负利率会引致外资涌入，进而加大人民币升值的压力。实际上，效果可能是恰恰相反，会减少了外资的涌入。因为，外资是不会去追求几个百分点的利息的，它们要的是两位数以上的回报。目前，外资的涌入点主要是地产、股市和某些项目。因而，如果存款实际利率转为正值了，股市与楼市的泡沫回落；加上不再考核GDP和招商引资；那么，外资涌入的减少是可以期待的。

2、不必过于担心股市和房地产的泡沫因为利率上调而破裂，进而酿成日本式萧条的大灾难。一则，目前我国股市与楼市的泡沫的成因是多方面的，不可能因为利率的适当上调而完全消散。二则，当年的日本之所以陷入十年的萧条，最主要的原因并不在于泡沫破裂，而在于其实体经济存在重大缺陷。当年日本经济的快速增长主要是利用“后发优势”，技术进步依靠“模仿创新”，而不是“发明创新”；而当日本的经济水平进入发达国家行列后，“后发优势”没有了，“模仿创新”的空间也不复存在，因而技术进步停滞，资本过剩。而我国目前，经济发展水平距发达国家还甚远，虽则“发明创新”极少，但是可供利用的“后发优势”明显，“模仿创新”空间还甚大，不存在发生日本式萧条的经济条件。

(作者单位：浙江金融职业学院)

文章来源：中国改革论坛 (责任编辑： ZFY)