



您的位置：首页 - 文章选登

撬动政策杠杆抑制信贷增长(陆文磊；2004年4月13日)

文章作者：陆文磊

中国人民银行4月11日宣布，从2004年4月25日起，提高存款准备金率0.5个百分点，即存款准备金率由现行的7%提高到7.7%。现执行7%存款准备金率的国有独资商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、中国农业发展银行、信托投资公司、财务公司、金融租赁公司和有关外资金金融机构，将执行7.5%的存款准备金率；根据差别存款准备金率制度要求，资本充足率低于一定水平的金融机构，将执行8%的存款准备金率。农村信用社和城市信用社仍执行6%的存款准备金率。

局部过热未见缓解，再次出台紧缩政策

3月24日央行宣布执行差别存款准备金后，市场普遍预测政策的紧缩力度不够，18天之后，央行终于抛出了“另一只鞋子”，再度全面上调准备金率0.5个百分点，但时间间隔如此之短，多少有些出乎意料。这与去年9月央行将存款准备金率上调一个百分点也仅隔7个月时间。我们认为，其主要原因是新的数据不容乐观，如最近公布的企业商品价格同比上涨8.3%、工业增加值同比增长17.7%等等，另外还有一些尚未公布但调控部门已经获悉的数据，如一季度的经济增长率、货币信贷增长率等。

由于新的数据显示经济局部过热局面未见缓解，因此，4月9日国务院召开的常务会议明确提出“经济运行中出现的突出矛盾进一步显现，有些问题还在发展”，并强调必须进一步采取有针对性的调控措施，包括“加强金融调控和信贷管理，适度控制货币信贷增长”，这直接促使央行再次出台紧缩政策。

对金融市场资金面的冲击应小于去年

此次准备金率是普遍上调，因此一次性回笼资金量较大，央行在公告中称金融机构将一次性减少可用资金1100亿元左右。另外，根据我们的测算，如果按17%的M2年增长率计算，此次准备金率上调的动态资金回笼规模应当在1255.6亿元左右。

由于1月末城市商业银行的超额储备率仅为0.9%，并且此次准备金率上调仍保留了对资本充足率不足的银行进行差别对待，因此，中小商业银行的流动性会面临严重的冲击。相比之下，1月末国有银行、股份制银行的超额储备率仍高于去年8、9月份时的水平，因此准备金率上调0.5个百分点对这些银行的冲击应该弱于去年8月份准备金率上调时的情况。

综合来看，在目前银行间市场资金相当宽裕的背景下，此次准备金率上调对金融市场资金面的整体冲击应当小于去年。

对银行间市场利率水平将产生一定冲击

由于一次性回笼资金量较大，因此，此次准备金率上调会对银行间市场利率水平产生一定的冲击，7天期回购利率水平将止跌回升，而中长期回购利率水平受短期预期不确定因素的影响，估计将继续保持上升趋势。

但由于以下两方面原因，此次利率水平上升的幅度应该不会如去年8月份准备金率上调后那样剧烈：一是目前银行间市场资金面处于全年最宽松的时期，这从前期加权回购利率水平创下历史新低可以得到充分体现；二是在3月24日央行宣布实行差别存款准备金率后，一些商业银行已经开始为充实流动性作准备，加上此次政策的具体实施还有两周时间，流动性不足的商业银行有较为充足的时间进行调整。

后续货币政策将视情而定

我们估计，3月24日的差别准备金率政策加上此次准备金率全面上调，央行的紧缩政策短期内将告一段落，后续货币政策是否会再次紧缩，将视此次准备金率政策效果、以及二季度经济形势而定。

不过，两个问题值得作进一步的思考和观察：一是如果此次准备金率上调对市场利率产生的冲击造成了国债、金融债发行困难，央行可能会选择再次下调存款准备金的利率，以稳定市场利率水平；二是受利率传导机制不畅、人民币汇率等因素的影响，我们认为近期央行不会选择升息，但如果二季度经济过热局面仍未缓解，央行可能会考虑先上调贷款利率水平，至于此次准备金率政策出台后央行在利率政策方面的言论是否有新的变化，建议关注央行即将公布的《2004年一季度货币政策执行报告》。

文章来源：《中国经济时报》

[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