



您的位置：首页 - 文章选登

加强货币金融政策的调控作用(李恩强：2003年11月3日)

文章作者：李恩强

近几年我国实施稳健的货币金融政策，对推动增长及促进就业发挥了重要作用。但如果货币金融政策的宏观调控作用发挥得更充分，企业对信贷和利率政策调整的反应更敏感，同时个人和机构投资者在回应证券价格波动时多些理性，那将增强我国宏观政策传导的灵敏度，并能提升市场经济竞争性和成熟度。

我国间接融资与直接融资在推动货币余缺调剂、加快货币流速及提高资金运用效益上，还存在广阔的发挥空间。货币金融政策调控作用更大更有效，政府就有余地降低对赤字性财政扩大内需的依赖程度，并为灵活把握适宜国债规模创造条件。在平抑经济周期波动时，金融政策与财税政策如能优势互补，那么在相机抉择时可产生协同效应。以下提出关于加强货币金融政策调控作用的建议。

(一)改进基础货币吞吐，提升再贴现率的调控地位

我国央行基础货币吞吐的途径主要有再贷款、债券公开市场操作、外汇储备占款、再贴现等。虽然2003年1-6月外汇储备占款是基础货币吐出的主渠道(部分为央行票据发售所对冲)，但随着银行承兑汇票业务发展，贴现及央行再贴现规模也增大。金融当局可抓住时机，提升再贴现率在现行利率体系中的调控地位。

建立企业信用征信和票据资信评级制度，把由购货方或第三方承兑的商业承兑汇票业务也发展起来，改变承兑由银行承担、风险过于集聚银行的现状，使商业承兑汇票再贴现能够与银行承兑汇票再贴现齐头并进。同时，试发行没有商品交易作基础的无因票据。发展商业承兑汇票、无因票据的承兑贴现规模，可为央行改进基础货币吞吐提供更多操作对象。借鉴美国联储及其他国家央行在再贴现率政策方面的调控经验，把再贴现率提升到调整短期经济的基准利率地位。这将为央行改进基础货币吞吐，强化央行对商行的窗口指导力度，并为未来的利率市场化改革创造机制性基础。

(二)拓展非贷息收入渠道，为减低贷息和融资成本提供条件

近7年我国降低利率实际上更主要地体现在降低存款利率上，与频频减息的日本、美国、英国市场利率比较，我国贷款利率仍处于相对较高水平。我国一年期以下流动资金贷款利率在5%以上，两年期以上固定资产贷款利率在7%以上，而巨额的活期存款其利率不到1%。绩优中小企业和种养植业农户贷款以及个人住宅、汽车等消费贷款利率也较高。

即使撇开抵押、质押和担保环节各种各样过高收费，就单纯的贷款利息负担来说，也使这些有合理货币信贷需求的企业和个人客户，感觉较重的融资成本，其负担要明显高于国有大中型企业从股市债市上筹资的成本，但这些便利而廉价筹到的证券性资金往往又没有成为产业优化的促进因素。贷款利率难以继续调低的原因，在于银行和信用社创收渠道太单一，主要依赖存贷利差，来自非贷款资产的其他资产收益尤其是中间业务收入很有限。

银行和信用社应在加快改制步伐前提下拓宽创收渠道，增加非贷息收入的来源，使央行能继续降低贷款利率，减轻绩优中小企业尤其是农村居民利息及非利息融资成本，充分满足其合理的货币需求和贷款需要。

(三)推进中长期证券直接融资，减轻银行过重的间接融资压力

我国银行和信用社资产单一化，传统的贷款资产比例偏高，非贷息的中间业务收入太少，银行扭亏和增盈过分依赖资产扩张和借款企业经营，金融风险全部集中在信贷资产优劣上。这种情况不但在我国，就在日本、韩国、印尼、泰国、新加坡、菲律宾、马来西亚的银行中也普遍存在。亚洲国家银行过分依赖传统存贷利息差收益，一旦大型工交企业因国内外市场变化不能按时归还大额贷款，或者全凭贷款而开发的高档房地产滞销，就会拖累大批银行出现支付困难。日本长期信用银行、北海道拓殖银行、信用债券银行，泰国曼谷商业银行、曼谷联合银行，韩国朝兴银行、江原银行，以及印尼、马来西亚的众多大银行，在1997年和1998年都因此原因遭到了破产重组的命运，可为我国银行的前车之鉴。

19世纪及20世纪早期欧美大型项目直接融资实践，可为我国投融资改革及健全社会融资体系提供某些参考经验。在1929年大萧条前的80年里，美国陆续建成的铁路干支线，以及连接密西西比河的运河，并不是由商业银行投放贷款建成的，而是民间证券承销公司通过组织股份公司，承担了巨额资金的筹集任务。我国走向经济现代化，确实需要持续建设基础设施来增强发展后劲，也需要振兴基础产业和增强高新技术产业竞争力。但是这些需资甚巨的大型生产建设项目，既要依赖传统的银行间接融资，也应借助证券承销组织产业股份公司来解决。中央财政赤字偏大，地方财力紧张，根本原因是各级政府过多包揽本应由民间和外商资本承担的筹资职责。如果能使民间和外商投资者保持对基础设施和基础产业投资有利可图的乐观预期，那么就能减轻各级政府要求银行为过多项目提供配套贷款的压力。我国在健全企业财务会计、发展企业信用评估体系及建立证券评级制度的前提下，扩大基础设施、基础产业以及高新技术产业领域的公司债券发行规模，或由规范的中介机构承销股票组织股份公司筹资，减轻当前银行承担的过重的企业和项目融资职责，促进银行资产多元化，降低过于聚集的贷款风险，开辟更多中间业务收益。同时，也使财政政策不会过分越出传统再分配范畴，不致过多过深地介入到景气调节领域，推动政府宏观调控水平的提高。

(四)以灵活的准备金缴存和隔夜利率来调控商行流动性和货币流量

现行划一的6%法定准备缴存率可作些变通。根据存款流动性等因素实行有高有低的灵活政策，央行只需把平均缴交率控制在4%左右即可。比如，二年期限以上的定期存款，可不必缴存法定准备；对收付结算频繁且往来金额大的存款，如支票账户上1000万元以上存款，可把缴存率提至12%。定期储蓄比例高的绩优分支行将因法定准备金下降而增加资产扩张和盈利能力，有些信用社也会因之而扩大支农贷款。

近来有些研究者建议我国取消存款准备金，也有人说国外实行存款零准备，或者说法定准备对美国经济运行没什么影响，依凭公开市场操作就可调控商行流动性和货币供应。这些都是外行话。哪能完全取消法定准备？这违反金银本位制或法定纸币制下“部分准备”的银行原

则。美国所谓的“零准备”，只是允许一年半期限以上单位存款不缴存。1982年美国大银行支票账户存款的法定准备率高达16.75%；4年期限以上储蓄缴存率则低到1%。而且作为美国联储短期调节工具的联邦基金利率，即是建立在法定准备制度基础上的。该利率有时比再贴现率和国债公开市场操作更立竿见影。那些在央行法定准备账户上没达标的银行，须频繁地通过央行汇划系统按时向法定准备多余的银行，短期(俗称隔夜)拆进来满足法定要求，国内外市场利率、银行流动性和信贷缩张、股市债市对其升降的反应较敏感。

我国对目前超额准备金率处于较低水平(5%以下)的四大国家行、农信社及信投公司，尝试发挥法定准备隔夜利率的引导作用，逐步把该利率提升为信贷及其他银行资产规模缩张的基准调控利率。如果有一天央行能依靠再贴现率和法定准备隔夜利率升降调整，就能灵敏地引导市场利率、平抑物价和股市波动，那就是中国模式市场经济体制成熟的时刻，而现在即可向该目标迈步。

(五) 金融机构改制应该先于利率市场化和换汇自由化

就国内所有金融机构状况来说，继续维持国有或公有的所有权垄断或保持农信社那种非公非私、非驴非马现状，将难以解决“企业和农民借款难、银行放款也难”这种“两难”困境的。建议把银行和信用社改制、放开民间资本银行准入，放在利率市场化和本币换汇自由化的前面，即“加快改制，放开准入，管住利率，卡紧换汇”。在金融改革上不能使所有举措齐头并进。20世纪90年代体制转轨中的20多个东欧和独联体国家及某些中南美国家，在公有银行改制及民间资本银行准入的过程中，利率及本币换汇也完全放开，导致乱拉存款、乱拆借及投机性炒汇现象泛滥，一些“重灾区”如阿尔巴尼亚、俄罗斯、墨西哥、巴西，金融经济相当混乱。

当然，我国也可以在金融机构不改制，也不向民间资本开放金融业的条件下放开存贷利率。但失信和逃废债问题如此严重，早打算只借不还，靠行贿骗贷的投机客户毫不在意增息，即使存贷利率自由变动也难以根治间接融资中的痼疾。在证券发行交易难以规范化，从而直接融资难以较快取代间接融资统治地位的国情下，金融机构改制并放开民间资本准入可优先于利率市场化和本币换汇自由化。

文章出处：《经济参考报》

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

转载务经授权并请刊出本网站名

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