



您的位置：首页 - 文章选登

货币供应量扩张的影响与对策(程漫江；4月21日)

文章作者：程漫江

人民银行的数据显示，3月末M2、M1与M0供应分别同比增长18.8%、12.7%与10.5%，继2月份创过去13个月新高之后，3月M1继续上升，这主要由于贷款的快速增加。3月新增人民币贷款达到5451亿人民币，大大高于上年同期的3607亿人民币。贷款余额同比增长14.7%。1季度人民币贷款增加1.26万亿，已经达到人民银行06年全年新增贷款目标2.5万亿人民币的一半。1季度新增人民币贷款较2004年与2005年同期分别多增4160亿人民币与5200亿人民币。

外资流入推升货币供应

外汇储备强劲增长进一步推动流动性增加。我们认为，目前货币供应快速扩张的重要原因之一是由于强劲的外来资本流入。人民银行数据显示，1季度中国的新增外汇储备达到历史新高562亿美元，高于2005年同期的492亿美元。3月当月外汇储备增加214亿美元，稍低于1月的水平。为了冲销外汇结算过程中发行的货币，3月末新发行的央行票据已经达到1.28万亿，较2005年4季度与2005年1季度分别高出约40%与80%。尽管公开市场操作对冲了大部分发行的基础货币，但外汇结算会直接增加存款，加速货币乘数，并进一步增强银行的放贷能力。我们认为，强劲的资金流入会使得今后贷存比进一步下降。

消费贷款增长继续放缓。显然，近期贷款结构出现了巨大的变化。首先，房地产抵押贷款增长率自2004年底开始下滑，已不再是拉动贷款增长的主要动力。1季度新增抵押贷款占本季度新增贷款的比重不到4%，大大低于2003、2004年同期20%以上的水平。消费贷款的表现，说明国内需求尚未成为驱动目前货币扩张的动力。另一方面，我们注意到固定资产投资相关贷款增长稳定，不过在整体贷款中的占比也在不断缩小。如此的贷款结构说明目前的货币扩张较过去两年孕涵了更多投机风险。

票据融资风险增加

与消费贷款的下降相反，新一轮货币扩张过程中最引人注目的是票据融资的大幅增加。1季度新增票据融资同比增长了200%以上，占新增贷款的24.7%，达到历史最高水平。即使在2004年贷款增长的高峰时期，票据融资占比也仅为10%左右。我们认为，商业银行在贷存比下降的情况下目前正面临着增加放贷的压力。从某种意义上讲，票据融资是中小企业一个重要的融资渠道，也就是说票据融资在一定程度上反映了实际需求。但是，另一方面，我们认为票据融资的快速上升也反映了人民币升值预期下投机倾向的增加，这增加了市场上的流动性，也为人民银行进行有效对冲操作增加了压力。另外，由于票据融资受到资本充足率要求的限制较少，因此目前的贷款结构说明长期的潜在风险较大，存、贷款增长的波动幅度有可能大幅增加。

票据融资增速持续大幅高于中长期贷款增长的事实说明短期贷款的成本与需求存在不平衡。为了打击投机需求，我们认为有必要调高短期贷款利率以及再贴现率。未来，由于流动性过多，期限结构越来越扁平的趋势难以避免，尽快提高短期贷款的利率将有助于缓解央行管理短期流动性的压力，同时也不会严重打击短期内的经济，特别是消费增长。

预期应对措施

由于利率调节的影响需要一定时间才能显现，央行可能将进一步提高法定准备金率，以迅速控制流动性的增加。事实上，现行7.5%的法定准备金率仍然低于1998年的水平，当时中国采取了积极的货币政策以抵消亚洲金融危机带来的负面影响。如果法定准备金率上调0.5个百分点至8%，那么市场上的流动性应减少1,600亿人民币左右，相当于1季度新增央行票据的12-13%，同时也将使本年度贷款增长率下降1.5-2.0个百分点。央行票据预计继续增加的情况要求人民银行谨慎管理利率结构，以保持央行票据的吸引力与其他替代工具之间的平衡。因此，超额准备金利率也有可能同时下调。

流动性过大对经济增长的长期负面影响已经证实，我们相信中国将逐步加紧放开资本帐户的管制；央行与外管局于4月14日联合启动QDII就是向此目标迈出的积极一步。在中长期来看，推出更为灵活的汇率机制仅是时间问题，而时间表应在一定程度上取决于人民银行对冲操作的能力。

文章出处：《证券时报》

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

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