



热门文章

用多元线性

国外汇储备

何加强会计

国衍生金融

国有商业银行

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2006年8月]从传导机制看中国货币政策的有效性

【字体 大 中 小】

作者: [万英] 来源: [本站] 浏览:

一、货币政策的工具

货币政策是指中央银行为了实现既定的经济目标,运用各种手段调节货币供给量或信用量,宏观经济的方针和措施的总称。中国中央银行采用的货币政策工具主要有:

1. 存款准备金。中央银行通过调整存款准备金,改变金融机构的准备金数量和货币扩张乘数到控制金融机构的信用创造能力和货币供应量的目的; 2. 公开市场操作。中央银行在公开市有价证券,用以增加或减少货币供应量; 3. 再贴现机制。中央银行通过调整再贴现率和规定来影响市场利率和货币供给和需求; 4. 对利率的控制,规定各银行的存贷款利率。

二、货币政策的传导机制

货币政策的传导机制是一个系列过程,改革开放20多年来,中国初步建立了从政策工具→操作中介目标→最终目标的货币政策间接调控和传导机制。从政策传导主体来看,中国的货币政策现从中央银行→金融市场→金融机构→企业和居民的过程。中央银行通过金融工具影响中介影响金融市场的融资条件和商业银行等金融机构的放款行为,并通过他们的变动继而影响到领域即引起企业和居民资产结构的调整以及投资和消费的变化,从而改变整个社会的产出和中,企业和居民的行为是货币政策传导的经济基础,是决定性因素; 金融机构行为是影响货币传导的中间环节,也是关键环节; 金融市场建设和中央银行是影响货币政策传导的市场基础和素。所以,货币政策要发挥传导的有效性,必须要求中央银行要有一定的独立性,金融市场达,企业是自主经营、自负盈亏的经济实体,居民对未来充满信心。

三、货币政策微效的原因

上面我们已经看到货币政策的传导机制,那么在中国为什么会产生微效的效果呢?接下来笔几个方面进行分析:

(一) 中央银行层面上的障碍

中央银行近几年通过不断调整存款准备金率、增加公开市场业务、改进再贴现业务方式调节应量,但实际效果却远不甚理想。其最主要的原因是货币供应量发生变化后,应该引起市场变化,但中国利率作为货币政策工具,它的传导机制一直主要依靠行政手段,而非经济手段性较低,影响了利率政策效应的传导与发挥,从而影响了利率对资源配置的结构调整作用。利率目标来看,中国对利率目标的确定和调整具有相当程度的短期性,只重利率调节利益分企业负担等财政化作用,忽视了利率对优化资源配置方面的功能,市场传导作用(如储蓄——消费的转化)没有得到充分发挥; 再次,中央银行制定各项法定利率,各金融机构只有遵照自行确定利率标准的自主权很小,金融机构经营风险与收益不成正比,很难形成市场化的利率效应。

(二) 金融市场层面上的障碍

1. 货币市场。发展速度与规模相对滞后,缺少与其他市场及内部子市场的协调。中央银行在市场的同时,没有采取积极有效的措施促进其他子市场的发展,尤其是商业票据市场、短期的发展较为缓慢,使融资中心退出同业拆借市场后,货币市场仅成了银行间的同业拆借市场使银行资金供给与社会经济体系资金需求的连通渠道不畅的状况,既影响资金的利用效率了中央银行货币市场政策运作效率的发挥。市场交易行为仍很不规范。目前中国货币市场最活跃的部分实质上只是同业拆借市场。由于金融机构的市场化程度不高,其拆借行为也存在范之处,拆借业务的目标出现明显的偏离,甚至有些机构以拆借的名义从事其他如证券回购资等业务,影响了拆借市场的正常发展。其他货币市场如票据市场、短期债券市场、大额可市场等情况则更差,交易主体不完全及行为不规范的现象更为严重。

2. 资本市场。资本市场发展规模偏小。目前,中国资本市场虽然取得了相当大的发展,但规小。另一方面,由于其他类型资本市场,比如企业债券市场、国债市场、外汇市场等发展缓证券市场、抵押贷款和资产证券市场基本、企业并购市场和衍生工具市场等基本上是发育不资本市场的总体规模难以满足企业融资和资产重组的需求,从而资本市场对经济金融影响程这样,通过资本市场传导货币政策的有效性受到限制。本市场的结构不合理。首先,市场体合理。重视股票市场发展,轻视非证券化资本市场发展,限制债券市场(尤其是企业债券市展; 重视交易所内市场发展,轻视场外交易市场发展。其次,市场主体结构不合理。以中国为例,股票市场的投资者结构为散户占90%以上的比重,机构投资者(主要是经济实体)占6%左右。再次,直接融资和间接融资结构,市场客体(即信用工具)种类结构,资本价格结构,交易方式结构等也存在诸多不合理。资本市场结构的不合理最终导致资本市场运行效率和定价效率(配置效率)低下,影响了货币政策的传导效率,从而货币政策效应受到制约。

3. 资本市场与货币市场的一体化程度低。中国金融市场的发展思路是优先发展能够为经济增长筹集资金的资本市场,使资本市场优先于货币市场。而货币市场滞后于资本市场的现实,使两个市场形成的利率及收益率水平存在明显的差异,投资主体难以根据失真的价格信号变动所引致的各种金融产品的成本与收益的变化作出灵活的反应,因而难以真实地反映资金的供求关系。

(三) 商业银行层面上的障碍

商业银行是一国货币当局公开市场操作的对手和政策调控的对象,它是货币政策传导过程中不可或缺的重要环节——操作目标,赖以实现的行为基础。因而商业银行能否有效地配合货币当局的政策实施,将成为决定货币政策能否良性传导的关键。

1. 国有商业银行暴露出体制陈旧、风险突出、机制落后、内部管理不严等诸多问题。中国银行、建设银行股份制改造后,形式上实现了所有权与经营权相分离,但在公司治理结构中,股改后的国有商业银行还存在特殊性。由于产权关系上国有企业与国有银行的一致性,银行的信贷配给非均衡,国有企业借款成本约束差,资金需求对利率的不敏感、缺乏弹性,信贷规模时常突破,加上国有银行承担政策性业务,使国有银行积累了大量不良贷款,成为中国目前最大的金融风险隐患,降低了银行的货币政策传导效果。

2. 自身的逐利性与货币当局的政策目标存在着利益不相容。在利益机制的驱动下,一方面商业银行对风险较大的中小企业采取“慎贷”、“惜贷”,即使有较好的项目也放弃; 另一方面导致大量资金偏

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

向信用较好的大城市、大企业，有悖于中国货币政策的多元化导向。大企业贷款过度集中，资金闲置，中小企业却资金严重不足，大大影响了货币政策的传导效果，同时加剧了商业银行信贷风险的过度集中，使不良贷款比率呈上升趋势，造成传导机制在商业银行层面上的恶性循环。

（四）微观经济主体层面的障碍

微观经济主体企业、居民个人等是货币政策传导的最终环节。此层次上的障碍综合表现为企业、居民个人对货币政策信号反应迟钝，影响了货币政策的传导效果。

1. 企业方面。当前，非公有制经济占中国GDP总量已经超过三分之一，在中国经济发展中占有重要的地位，但实际贷款中银行经常以所有制划分，对中小民营企业的贷款需要复杂的审批手续及较高的担保要求。因此以中小企业为主的民营企业很难从四大银行贷款到款，即资金的供给者与众多资金需求者之间的资金流通渠道没有完全打通。

2. 居民方面。中国从1994年开始出台了一系列改革措施，如医疗社会保险制度、城镇住房制度以及养老社会保险制度的改革，使居民面临的不确定因素增加了，预期支出上升。这使得居民的边际消费倾向下降，储蓄倾向提高。同时，中国企业制度改革和外部环境的影响使许多企业效益呈现下降趋势，居民预期收入下降，也加强了储蓄倾向。由于传统生活习惯的影响，居民对消费信贷的认识还存在偏差，仍然倾向于通过储蓄来实现消费升级，阻碍了消费信贷业务的发展，影响了货币政策的传导效果。

四、提高货币政策有效性的建议

1. 要健全货币政策体系。应当逐步建立人民币和境内外汇总量为中国货币供应量统计口径的体系；应对现有的一般性货币政策工具进行积极改进，完善法定存款准备金制度，充分发挥公开市场业务的作用，推广商业承兑汇票，发展和完善贴现制度；加快国内利率改革的步伐。另外，应加快汇率改革的步伐，根据国际市场情况相机调整汇率，利用中央银行吞吐外汇的办法调控外汇市场，减少汇率风险，也防止外资银行和金融机构利用中国汇率不灵活的情况，进行套汇套利活动，逐步实现资本项下的人民币可自由兑换。

2. 要进一步深化中国国有银行的改革。从总体上提高中国商业银行的素质和国际竞争能力，疏通货币政策的传导机制。在银行内部建立和健全银行的法人治理结构，实行员工激励和约束机制，提高员工素质，加强管理，使银行具有与外资银行同等的竞争能力。在商业银行中要普遍实施资产负债比例管理和风险管理，采取各种措施减少银行的不良资产、不良贷款，可以通过债转股和其他资产证券化的方式、发行金融债券等方式增加银行资产的流动性和安全性。采取措施支持商业银行开拓新的业务领域，提高业务竞争能力。

3. 要构建货币政策的资本市场传导机制。中国目前货币政策的传导主要集中于利率传导渠道和信贷传递渠道，随着证券市场的日渐发达，应构建货币政策的证券市场传导渠道。可以以资本市场为依托，构造一条启动投资需求的货币政策传导渠道；在经济不景气时期，为恢复公众信心，政府可以借助证券市场的信息传递功能、市场导向功能和价格传递功能，充分体现政策导向，调整企业的投资预期和公众的心理预期，刺激投资消费，推动经济增长；货币政策通过财富效应渠道刺激消费需求；可利用股票市场渠道刺激投资需求的增长；还可以利用债券、投资基金等金融工具影响和刺激投资需要。

4. 培育参与货币市场的中介机构。增加进入货币市场交易的交易主体，弱化四大国有商业银行的市场影响力及对货币政策传导渠道的控制；加快金融创新，增加货币市场的交易品种，扩大货币市场的交易方式，从而提高货币市场交易工具的流动性和货币市场的有效性；加快票据市场的发展，完善票据市场组织体系和运行机制。

5. 证券市场上，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；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；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。

6. 加快企业发展环境建设。进行配套改革，建立中小企业信用担保体系，建立、健全社会信用制度，改善宏观经济运行环境；同时，调低内资企业所得税，使内外资企业税收待遇相同；在强化税收征管的基础上，下调名义税率；减少不合法、不合理的收费，切实减轻企业的负担，增加企业的积累能力和投资能力。

7. 促进国有企业的现代企业制度的建立，改变经营观念。真正面向市场进行经营，成为自主经营自负盈亏的市场主体和独立法人，不断增强其竞争力，从而改变资产负债率过高的现状。

8. 增强公众信心。应尽快完善社会保障体系的建设，降低人们的风险偏好；要力争住房、养老、医疗、就业和教育等方面改革的尽快到位；尽快完成“费”改“税”，切实减轻农民负担，启动农村市场需求，增强农民的自主投资能力。

参考文献：

- [1] 万解秋 《货币银行学通论》 复旦大学出版社 2000 2
- [2] 谢平 《新世纪中国货币政策的挑战》载《金融研究》2000年第1期
- [3] 王国松 《中国利率管制与利率市场化》载《经济研究》2001年第1期
- [4] 江其务 《论新经济条件下的货币政策传导效率》载《金融研究》2001年第2期
- [5] 万解秋等 《货币供给的内生性与货币政策的效率》载《经济研究》2001年第3期
- [6] 许许秦 《论中国货币政策的传导和产出效应》载《金融研究》2001年第4期
- [7] 周骏 《货币政策的几个问题》载《金融研究》2001年第5期。
- [8] 王讯 《对货币政策传导机制障碍的调查研究》载《金融研究》2001年第5期
- [9] 王宁 《中国货币政策调控机制发生历史性变革》载《经济学消息报》2001

（作者单位：江苏广播电视大学张家港学院管理系）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

[XML](#) [RSS 2.0](#)



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: [经典风格](#)

云南省昆明市正义路69号金融大厦