

实施适度宽松的货币政策要着力完善传导机制

<http://www.criifs.org.cn> 2009年2月16日 白鹤祥

提要 保持银行体系的信贷运转能力和实体经济的信贷需求水平，在风险可控的前提下防止“惜贷、恐贷”，以信贷增长促进扩大内需政策的实施是当前工作的重点。目前的经济形势为疏通货币政策传导机制提供了又一次极佳的改革机会，因此，应该多方面着眼，更加注重采取中长期的综合性措施，以有效的货币政策传导促进经济发展。

国际金融危机影响下，对冲因外汇占款引起的银行体系过剩的流动性已不是货币政策的主要矛盾，当前重点是保持银行体系的信贷运转能力和实体经济的信贷需求水平，在风险可控的前提下防止“惜贷、恐贷”，以信贷增长促进扩大内需政策的实施。其中，大力疏通我国货币政策传导渠道，健全完善货币信贷合理增长的机制，将是其中重要的一环。

一、不同经济周期中影响货币政策传导的主要因素

从货币政策传导机制上对1998~2002年反通缩与2003~2007年反通胀的货币政策进行回顾考察，有助于更好地理解当前货币政策传导机制中存在的有利和不利因素。

（一）商业银行改革

商业银行信贷扩张，一部分要归因于对自身实力的判断分析，账面指标改善对商业银行信贷从收缩到扩张的转换行为有着重要影响。1997年亚洲金融危机后，我国商业银行经历了上一轮投资过热，在经济下行周期不良贷款上升较快，同时，承担国企改革的成本、乱拆借进入房市股市、三角债等多种因素都使商业银行积累了大量不良贷款，一些银行已无法依靠自身实力核销坏账、补充资本金。面对经济下行压力，各商业银行担心原本就高的不良资产率继续攀升，于是矫枉过正，“惜贷”情况最明显的1999年和2000年，我国各项信贷余额增长均不到10%。

2003~2007年恰逢金融业改革关键时期，随着以国有商业银行不良资产剥离、注资、上市等一系列关键改革的推进，至2005年末，我国银行业的不良贷款率已下降至个位数，资本金实力也大为增强。但是，伴随着银行对自身实力的信心增加，以及资本充足率大幅提高后股本回报的压力，银行信贷扩张的速度又容易上升过快，如国有三大商业银行完成股改上市后的2006年和2007年，各类信贷余额增长都接近或超过16%。

（二）利率杠杆

1996年人民银行放开银行间市场同业拆借利率，开始加大利率市场体制改革力度，逐步放开利率浮动范围，同时，积极推进货币市场发展，努力扩大公开市场操作。不过，利率在微观层次的传

导机制仍然有很多限制，如当时重大项目投资和国企改革脱困对资金的需求“饥渴症”突出，造成其对贷款利率的弹性较低，由于社保投入不足，资本市场规模偏小，居民储蓄意愿比较强，居民对存款利率的敏感度也不高，因此，当时货币政策综合运用了数量型、价格型等多类工具。

2004年来，人民银行加快利率市场化改革步伐，取消除信用社以外的所有金融机构贷款利率上限，致力构建以Shibor为基准的货币市场利率体系，从而为逐步放松存贷款利率管理，促进商业银行提高定价能力做好准备。从利率渠道的中间环节——商业银行内部看，商业银行已着手建立应对利率市场化的制度环境，2008年二季度末，我国浮动利率贷款占比已经上升到45.58%。从利率渠道的末梢——商业银行分支行到贷款企业的角度看，仍存在“梗阻”问题。人民银行重庆营业管理部对2004~2007年重庆14家商业银行的实证分析表明，在反通胀的货币政策下，尽管央行连续加息，却有可能因商业银行利差增加后的主动信贷扩张行为，使控制货币信贷增长目标打上折扣。

（三）商业银行绩效考核机制

1997年后，我国商业银行普遍强化对信贷违约责任的考核，甚至实行“贷款评审一票否决制”、“贷款终身负责制”，信贷风险防范被提到前所未有的高度；同时，商业银行并没有设计出一套有效的绩效考核机制来激励银行家增加信贷投放、创造利润，此时，银行家最优或次优的选择就是少放或者不放贷款，造成信贷市场较普遍的“惜贷”心理和行为，中央银行意图放松信贷的稳健货币政策在商业银行经营的微观层面发生“梗阻”。

2003年后，各商业银行资本金实力普遍增强，为提升管理水平，量化考核经营成果，普遍实施了基于利润为中心、从总行到分支行的绩效考核体系。绩效考核对商业银行经营行为的导向作用日趋明显。各商业银行纷纷提高利润类指标在绩效考核体系中的占比，导致信贷扩张意愿较强。尽管2003年以后的货币政策逐渐由松变紧，但银行家在绩效考核压力下的信贷冲动依然不减，导致大量信贷投放，逐渐趋紧的货币政策原本有效的“拉”的作用也容易被削弱。通过银行家问卷对重庆银行业绩效考核与信贷水平关系的实证研究表明，这一时期银行家绩效考核指标与其任职机构信贷增长水平呈显著的正相关关系。

（四）信贷市场竞争结构

1998年和1999年，四大国有商业银行撤并了地市以下分支机构及营业网点1.4万家，即使是没有撤并的分支机构，贷款权也上收较多，或者是对基层行信贷授权“一刀切”，直接引致这些地区信贷投放量减少；同时，城市和农村信用社虽然数目较多，但基本上处于停业或半停业状态，形成了大城市信贷竞争激烈，中小城市、县域经济信贷市场萎缩的二元结构，县域经济中各类企业成为货币政策传导增加信贷投放的“盲区”。即使是大城市的企业也受到银行“惜贷”影响，当时国企改革处于艰难时期，剔除账面无效资产后，国有工业企业资产负债率在75%以上。

2003年以来，随着国有商业银行和农村信用社改革，股份制商业银行和城市商业银行蓬勃发展，给信贷市场带来了生机和活力。对重庆银行业的实证分析表明，激烈的市场竞争环境使得各银行贷款市场份额与信贷增长水平呈现正相关关系，信贷市场出现“强者恒强”的马太效应，这也促使商业银行对贷款客户的争夺更趋激烈，从而提高了信贷市场的整体供给水平。

（五）信贷配给和信贷抑制

1997年后，我国信贷配给最明显的表现就是，为配合积极的财政政策，商业银行优先向国债投资的基础设施或重点项目发放配套贷款，其次考虑大中型国有企业，最后才考虑中小企业、民营企业的贷款需求。不过，由于我国基础设施具有较大的政府投资空间，虽然中小企业明显受到信贷配给影响，但最终并没有出现信贷萎缩和“挤出效应”，这为2002年以后民间自我融资和FDI替代政府投资，国内经济实现自主性增长创造了基础。

2003年以后，虽然货币政策逐渐趋紧，信贷配给造成的中小企业融资难问题始终存在，但随着我国各类商业银行特别是中小银行实力增强，以及货币信贷工具中注重运用扩大利率上浮区间和再贷款、再贴现等多种手段，信贷配给程度有所缓解，以重庆为例，2008年三季度末，重庆中小企业贷款占各项贷款余额的45.9%，且与各项贷款的同比平均增速持平。

（六）金融生态环境

20世纪90年代中后期，由于国企改革等各类复杂因素影响，企业欠息、欠债和逃废债严重，利用虚假会计信息骗贷，甚至有钱也不还，社会信用观念淡薄。地方政府把金融业当做“第二财政”的意识比较强，1994年以前，地方政府更是以行政手段直接干预国有商业银行经营。这一时期，直接或间接行政干预形成的银行业不良资产占不良资产总额的70%~80%。一个地区金融生态环境较差，银行将普遍不愿增加该地区信贷投放，形成恶性循环。

2004年，人民银行周小川行长率先将生态学概念系统地引申到金融领域，并强调用生态学的方法来考察金融发展问题，引起了决策层和学术界对评价、改善金融生态环境的高度重视。近年来，地方政府开始将改善金融生态环境作为转变政府职能的一项重要工作抓落实，增强了维护金融债权的意识和主动性，促进了金融生态环境改善，这将更加有利于提升当地银行增加信贷投放的信心。

二、当前货币政策传导机制中的有利因素与“梗阻”因素

（一）有利因素

从当前货币信贷增长机制看，具有以下一些有利因素：一是我国商业银行实力明显增强。二是逐渐完善的以利润为中心的绩效考核机制，在趋紧的货币信贷环境下容易使商业银行产生“逆周期”冲动，在宽松的环境下却有可能创造“顺周期”行为，基于股本回报压力继续促进信贷余额增长，在经济下行周期中挖掘出更多潜在优质客户。三是日趋激烈的信贷市场竞争结构，有利于商业银行在竞争中开辟新的信贷渠道，有效促进信贷供给水平整体增加，近期传统涉农金融机构加大农村信贷市场开拓力度，民间资本踊跃入股各地小额贷款公司，就是突出的表现。四是中小金融机构增加和实力增强，有利于缓解中小企业信贷配给。五是金融生态环境建设持续得到高度关注和有效改善。

（二）“梗阻”因素

具体表现在：一是法定利率管制容易形成信贷配给。二是地方政府投融资热情抑制中小企业信贷需求。三是金融市场化程度不高造成价格型工具受到限制。四是依赖利差收入的盈利模式导致商业银行传导意愿降低。五是城乡居民后顾之忧造成利率弹性仍然偏低。

三、完善货币政策传导机制，以更加有效的货币政策传导促进经济发展

央行取消信贷规划、对商业银行的“窗口指导”都会暂时有效地扩大商业银行信贷规模，但数量型的调控手段始终容易导致“一放就乱，一管就死”的覆辙。货币政策调控由直接向间接、由数量型向价格型转变是我国中央银行的改革目标和发展方向，与1997年以后配合积极的财政政策进行的利率市场化改革类似，当前的经济形势为疏通货币政策传导机制提供了又一次极佳的改革机会。因此，应该多方面着眼，更加注重采取中长期的综合性措施，以有效的货币政策传导促进经济发展。

一是适时推进存贷款利率改革。通过取消或更加放宽贷款利率下限，使优质客户获得低息贷款的话语权，解除央行对商业银行利差保护，促使商业银行进一步提高利率定价水平；通过建立成熟的利率风险补偿机制，有效改善不同企业的信贷配给问题。

二是加快Shibor为货币市场利率基准的利率体系建设，着力打通货币市场利率体系与商业银行存贷款利率的联通渠道，为数量型调控提供充分的交易基础。

三是进一步开放农村、县域金融市场，积极建立和发展新的地方性、区域性、小型化金融组织，通过完善市场竞争结构，有效缓解信贷配给和抑制。

四是加快地方政府职能转变，逐步减轻对经济主体的干预程度，更加强调政府的公共管理职能。

五是加快社会保障体制体系建设，有效改善民生，提高低收入人群收入水平，解决居民的后顾之忧，通过消费信贷增长扩大消费内需。

六是加快金融市场建设，开展金融市场创新，不断提高直接融资水平。

（作者系中国人民银行重庆营业管理部主任）

文章来源：金融时报 （责任编辑： zfy）