

我国转轨时期基础货币供应渠道的变化和改革趋势

朱胜豪

(北京大学中国经济研究中心 99 级硕士)

自 1984 年中国人民银行专门行使中央银行职能以来, 中国的银行体制配合经济体制改革进行了一系列的改革。中国人民银行逐步建立了以存款准备金制度为核心, 通过控制基础货币供应来调控全社会货币总量的货币供给制度。在新的货币供给制度下, 基础货币是央行调控货币供给量最基本也是最具主动权的方面。基础货币供应渠道成了中央银行传导货币政策的关注重点。对基础货币供应渠道的研究不但可以使我们在通货膨胀时能通过有效的途径减少基础货币从而达到治理通货膨胀的目的, 还可以使我们在通货紧缩时能及时地增加基础货币从而促进经济的增长。由于我国目前还处于从计划经济体制向社会主义市场经济体制的转轨时期, 基础货币的供应渠道还在逐步完善之中。本文拟对 1984 年以来, 中国人民银行基础货币供应渠道的变化作一考察, 并提出对其改革方向的设想。

一、转轨时期基础货币供应渠道的变化

从 1984 年以来, 我国中央银行基础货币供应的渠道经历了从以再贷款、财政借款与透支、专项贷款为主到以外汇占款、再贷款为主的变化。随着经济改革的深入、经济环境的变化, 基础货币的供应渠道也发生相应的变化。

(一) 中央银行对金融机构的再贷款

1、再贷款总量的变化

对金融机构的再贷款一直是我国央行供应基础货币的重要渠道, 再贷款余额占中央银行资产总额的比例每年在央行的资产结构中都是最高的, 各年年末再贷款余额占央行资产总额的比重见表(一)。

可以通过各年再贷款增加额在中央银行资产增加额中的比重看到各年再贷款在基础货币投放中的作用, 各年再贷款增加额在央行资产增加额中的比重见表(二)。

从表(一)、(二)中可以看出在 1993 年以前, 再贷款在基础货币供应中占绝对优势。在 1994 年以后, 再贷款在央行资产中虽然比重仍然很高, 但是逐年减小。特别是自 1998 年以来再贷款绝对量开始下降。再贷款总量的变化反映了以下三点原因:

(1) 1993 年 3 月下发的《中国人民银行对金融机构贷款管理暂行办法》重新规定了再贷款的种类和期限。在旧的再贷款分类方法中, 各专业银行对年度性再贷款往往作为自有资金放贷款。施行新的再贷款的种类和期限后, 央行不再办理 1 年期以上的再贷款。1993 年 7 月, 央行又收回了中国人民银行各分行发放再贷款的权力。这样, 央行在再贷款上实行了更严格的控制, 限制了再贷款总量的扩张。

表(一) 再贷款占央行资产的比重(期末数值)

单位: 亿元

年份	对银行的再贷款	对非银行金融机构的再贷款	再贷款合计	央行总资产	再贷款占央行资产的比重
1985	2248.6		2248.6	2735.9	82.2%
1986	2681.6	12.2	2693.8	3344.7	80.5%
1987	2756.5	17.4	2773.9	3838.6	72.3%
1988	3364.4	23.6	3388.0	4627.6	73.2%
1989	4209.5	36.5	4246.0	5744.1	73.9%
1990	5090.7	57.0	5147.7	7226.0	71.2%
1991	5918.1	73.7	5991.8	9010.8	66.5%
1992	6780.2	201.1	6981.3	10168.6	68.7%
1993	9625.7	272.8	9898.5	13387.2	73.9%
1994	10720.9	269.9	10451.0	17588.2	61.0%
1995	11691.9	181.6	11510.3	20624.3	56.7%
1996	14636.1	117.7	14518.4	26466.8	55.3%
1997	16430.2	2072.3	14357.9	31413.2	52.3%
1998	13058.0	2962.8	16020.8	31267.7	51.2%
1999.3	12195.3	3012.5	15207.8	30415.5	50.0%
1999.6	11860.1	3047.8	14907.9	30143.1	49.5%

根据《中国人民银行统计季报》1999.3、1996.1，《中国金融年鉴》1998、1994、1992 统计资料整理、计算。

表(二) 再贷款增加额占央行资产增加额的比重

单位: 亿元

年份	再贷款增加额	央行总资产增加额	再贷款增加额占央行总资产增加额的比重
1986	445.2	608.8	73.2%
1987	80.1	493.9	16.2%
1988	614.1	789.0	77.8%
1989	858.0	116.5	76.8%
1990	901.7	1481.9	60.8%
1991	844.1	1784.8	47.3%
1992	989.5	1157.8	85.5%
1993	2917.2	3218.6	90.6%
1994	822.4	4201.0	20.5%
1995	971.0	3036.1	32.0%
1996	2944.2	5842.5	50.4%
1997	1794.1	4946.4	36.3%
1998	-409.4	-145.5	---
1999.3	-813.0	-852.2	---
1999.6	-299.9	-272.4	---

根据《中国人民银行统计季报》1999.3、1996.1，《中国金融年鉴》1998、1994、1992 统计资料整理、计算。

(2) 1994年,我国外汇体制进行了较大的改革,实行了银行结、售汇制度,使外汇占款成为我国基础货币供应的又一主要渠道。1994年全年,国家外汇储备增加300多亿美元,央行以平均每天近1亿美元的速度购进外汇、放出基础货币,央行为此不得不以收回再贷款的方法来“冲销”因购买外汇而引起的基础货币的增加。仅1996年上半年,央行就收回对商业银行再贷款800亿元,1997年全年,央行收回对商业银行再贷款160.5亿元。央行对再贷款的收回,抑制了再贷款规模的膨胀。

(3)从1998年初开始的经济紧缩使得企业利润率下降,商业银行贷款客户减少。商业银行不再积极向中央银行申请再贷款,而是不断归还再贷款,从而使央行对金融机构的再贷款连续下降,而且有加快的趋势。1999年第一季度央行再贷款的下降额是1998年全年下降额的两倍。

2、再贷款结构的变化

(1) 央行对非银行金融机构的再贷款从无到有,现在已经占重要地位。从上面表(一)可以看出,央行1985年对非银行金融机构没有贷款。央行对非银行金融机构的贷款从1986年的12.2亿元发展到1999年第二季度末的3047.8亿元,在央行总资产中的比重也从1986年的0.36%提高到1999年第二季度末的10.1%。这反映了再贷款对象在改革中的逐步多元化。特别是在1997年央行净收回对商业银行再贷款160.5亿元,正是央行对非银行金融机构增加再贷款1654.6亿元,才使央行对金融机构再贷款增加额为正。这一年是央行对非银行金融机构再贷款增幅最大的一年,年末央行对非银行金融机构再贷款余额是年初的17.6倍。

(2) 政策性银行的成立,改变了再贷款的主要对象。为了消除专业银行内部商业性业务与政策性业务并存带来的“倒逼”机制,1994年成立了三家政策性银行。政策性银行成立后,由于认为发金融债券不如直接向央行申请再贷款省事,使政策性银行成为了央行再贷款的主要对象。中国农业发展银行1995年向央行借款净增加1100亿元,是当年央行再贷款增加额的1.13倍,1997年向央行借款净增加2070.87亿元,是当年央行再贷款增加额的1.15倍。由此可见,仅一家农业发展银行就包揽了央行当年再贷款的全部增加额还多。

(二) 财政向中央银行借款与透支

一国政府的财政出现赤字后,一般通过两种渠道弥补:一是发行国债;二是向中央银行借款,又叫赤字货币化。但是1995年以前在我国,由于发行国债的收入计为财政收入,所以在财政入不敷出时,就只能向中央银行借款。财政部除了向中央银行主动借款,还通过挤占挪用向央行透支。中国人民银行向财政部发放了相当数量的借款和透支,见表(三)。

为了提高中央银行的独立性,更好地实施货币政策,控制基础货币供应量,中国人民银行自1994年起基本停止对财政借款和透支。1994年末央行资产负债表中对中央政府债权余额比1993年末略有增加,通过该渠道投放的基础货币同比大幅减少,其比重由1993年的9.3%降到1994年2.5%。

表(三) 财政借款与透支占央行资产的比重(期末数值) 单位: 亿元

年份	财政借款 与透支	央行 总资产	财政借款 与透支占 央行总资 产的比重	年份	财政借款 与透支	央行 总资产	财政借款 与透支占 央行总资 产的比重
1985	275.1	2735.9	10.1%	1993	1582.1	13387.2	11.8%
1986	370.1	3344.7	11.1%	1994	1687.7	17588.2	9.6%
1987	515.0	3838.6	13.4%	1995	1582.8	20624.3	7.7%
1988	576.5	4627.6	12.5%	1996	1582.8	26466.8	6.0%
1989	684.6	5744.1	11.9%	1997	1582.8	31413.2	5.0%
1990	801.1	7226.0	11.1%	1998	1582.8	31267.7	5.1%
1991	1067.8	9010.8	11.9%	1999.3	1582.8	30415.5	5.2%
1992	1241.1	10168.6	12.2%	1999.6	1582.8	30143.1	5.3%

根据《中国人民银行统计季报》1999.3、1996.1,《中国金融年鉴》1998、1994、1992 统计资料整理、计算。

1995年3月18日通过的《中国人民银行法》第二十八条规定“中国人民银行不得对政府财政透支,不得直接认购、包销国债和其他政府债券。”这样就以立法的形式割断了央行对财政直接融资的渠道。从1995年起,央行对中央政府债权余额一直为1582.8亿元,

(三) 中央银行的专项贷款

1984年以前,中国人民银行既是中央银行,又是商业银行面向社会办理金融业务。1984年以后,中国人民银行虽然专门行使中央银行职能,但是还保留了一些专项贷款业务,如老少边穷地区发展经济贷款、沿海港口城市及经济特区开发性贷款等。

这些专项贷款,不论是央行直接审查发放,还是委托商业银行代理,都要相应增加基础货币。一方面,这些专项贷款直接面向企业、单位,本来不属于中央银行的业务范围,另一方面,这些专项贷款多属于政策性业务,应该在成立政策性银行后划归政策性银行来办理。中央银行已经通过收回部分专项贷款,划转部分专项贷款来逐步消除专项贷款。

1992年以来,专项贷款余额在中央银行资产总额中所占比重连续下降。特别在1997年6月底,经国务院批准,中央银行一次性向中国农业发展银行划转专项贷款4430.1亿元,年末中央银行专项贷款在整个央行资金运用中的比重从96年末的2.6%下降到0.5%。

(四) 外汇占款

中央银行在购买外汇,增加外汇储备时,相应地就投放出了基础货币。1994年外汇管理体制进行改革后,外汇占款成为我国基础货币供应的主要渠道。

通过1994年银行结售汇制的改革,我国外汇储备从1993年末的223.9亿美元增加到1994年末的529.2亿美元,全年外汇储备增加300多亿美元,为此投放基础货币近3000多亿元人民币,使央行基础货币投放渠道的结构发生了第一次大的

变化，见表(四)。

表(四) 央行当年基础货币投放结构

年份	1993年	1994年
对银行贷款	78%	20.10%
对非银行金融机构贷款	1.6%	0.7%
其他贷款	3.7%	1.1%
外汇占款	7.0%	75.1%
财政借款	9.3%	2.5%

注：加总不到100%，因为个别项目数额极小而不计。

资料来源：谢平《中国金融形势展望》载《中国金融信息》1995年第3期

由于强制中资企业结汇，中央银行对各外汇指定银行的结售周转外汇余额实行比例管理。中资企业收入的外汇必须立即结售给外汇指定银行，外汇指定银行持有结售周转外汇余额超高其高限比例部分，必须在银行间外汇市场上卖出。在我国持续出现大幅度国际收支顺差的情况下，外汇指定银行就不得不在银行间外汇市场上大量抛出外汇。中央银行为了保持汇率稳定，就被动地购入了大量外汇，而投放出基础货币。表(五)说明1994年以来，外汇占款成为我国基础货币投放的主要渠道。

表(五) 外汇占款增加额占央行资产增加额的比重 单位：亿元

年份	外汇占款增加额	央行总资产增加额	外汇占款增加额占央行总资产增加额的比重
1994	3388.4	4201.0	75.1%
1995	2247.5	3036.1	74.0%
1996	2818.6	5842.5	48.2%
1997	3319.3	4946.4	67.1%
1998	438.6	-145.5	---
1999.3	19.2	-852.2	---
1999.6	27.7	-272.4	---

根据《中国人民银行统计季报》1999.3，《中国金融年鉴》1998、1994、1统计资料整理、计算。

从上表可以看到1998年以来外汇占款的增加额大幅减少，这是由于亚洲金融危机后，我国外汇市场的供求状况发生了很大变化，外汇收支顺差同比大幅下降。1998年我国外汇占款的增加额虽然只有438.6亿元，但是在再贷款下降的情况下，外汇占款仍是我国基础货币投放的主要渠道。全年由于国家外汇储备仅增加64.3亿美元，通过外汇占款放出的基础货币大为减少，从而使基础货币供应量下降。

(五) 公开市场业务

我国的公开市场业务包括外汇公开市场业务和债券公开市场业务，正在成为我国基础货币供应的重要渠道。

1、 外汇公开市场业务

1994年中国人民银行专门成立了公开市场业务操作室。1994年4月,伴随着银行间外汇市场的建立,外汇公开市场业务正式开办。在新的外汇体制下,中央银行一方面为了增加外汇储备,另一方面为了平抑外汇市场上人民币增值的势头,大量购入外汇,比重占整个市场购入总量的70%--80%,成为外汇市场上最大的买主。

2、 债券公开市场业务

1996年4月9日,央行启动了债券公开市场业务,操作工具包括国库券、中央银行融资券、政策性金融债券三个品种,当日中央银行回购银行短期国债2.9亿元。当年中国人民银行进行回购交易51次,投放基础货币21.57亿元,这一投放量虽然相对于央行2万多亿元的总资产来说微不足道,但是它提供了中央银行间接调控货币的新工具。

1997年初,根据货币政策操作的需要,央行暂停对商业的债券回购交易。1998年5月26日,央行又恢复了债券公开市场业务。1998年,央行共进行了36次操作,累计向商业银行融出资金1761.3亿元,净投放基础货币701.5亿元,占人民银行总资产的比例上升到2.22%,成为1998年央行投放基础货币的重要渠道。1998年在人民银行再贷款、外汇占款增加幅度下降的情况下,通过公开市场业务债券交易投放的基础货币,有效地增加了基础货币供应,使公开市场业务异军突起,在基础货币管理中发挥了重要的作用。

二、 我国基础货币供应渠道的改革趋势

(一) 我国目前基础货币供应渠道存在的问题

我国目前仍处于从计划经济体制向社会主义市场经济体制的转轨时期,两级银行体制还不完善,基础货币供应渠道还存在着不利于货币调控模式转变的地方。

1、 再贷款结构不合理

中央银行的再贷款虽然分为两类:信用贷款和再贴现,但是在实践中主要是信用贷款,再贴现所占比例过低。央行在1994年10月才首次安排了100亿元再贴现专项资金,再贴现业务发展缓慢。再贷款采用信用贷款的形式,使得在经济环境宽松时,各商业银行争相向央行申请再贷款,容易造成信用膨胀。而在经济紧缩时,各商业银行由于缺乏贷款对象又不愿意向央行贷款,从而加重通货紧缩,降低央行调控基础货币的效率。

本来为了消除“倒逼”机制成立的政策性银行,现在成为央行再贷款的主要对象,政策性银行不靠发行金融债券而靠向央行再贷款维持。政策性资金如农副产品收购资金等的需求又具有刚性,是一种硬约束。这样就导致央行对政策性银行的再贷款逐年增加,有违国家建立政策性银行的初衷。

由于再贷款的结构不合理,导致再贷款特别是信用贷款的总量过高,虽然1993年以后,央行一直在采取限制再贷款规模膨胀的措施,但是我国再贷款在中央银行资产中的比例仍然接近50%,1999年第二季度末央行再贷款余额达1.49万亿元,

占央行总资产的 49.5%。

2、基础货币投放受制于外汇供求状况。

1994 年我国实行银行结售汇制以后，央行在银行间外汇市场上被动敞口供应基础货币，外汇占款占央行资产的比重持续上升。1993 年以前外汇占款占央行资产的比重最高为 13.6%，1994 年末这一比重为 24.2%，此后连续上升到 1999 年第二季度末的 45%。

应该看到把外汇占款作为供应基础货币的主要渠道，使我国的基础货币供应被动受制于外汇供求状况，降低了基础货币调控的灵活性。当外汇收支持续大量顺差时，央行就不得不大量放出基础货币，而当外汇收支顺差大量减少时，央行投出的基础货币也会大量减少。1994--1997 年央行每年通过外汇占款放出基础货币都在 2000 亿元之上，1998 年由于受亚洲金融危机的影响我国的外汇顺差大幅减少，通过这一渠道放出的基础货币仅有 438.6 亿元，从而使基础货币供应总量下降，加重了我国通货紧缩的局面。

外汇占款成为基础货币供应的主要渠道是我国在转轨时期外汇体制改革所造成的不正常现象，是改革过程中的阶段性产物，是我国本外币操作缺乏配合的表现。应该通过外汇体制的继续改革来消除这种不正常现象。

3、公开市场业务缺乏协调

我国的公开市场业务包括外汇公开市场业务和债券公开市场业务，由于新的外汇体制使央行在银行间外汇市场上被动“吃”进外汇，成为外汇市场上最大的买主。在债券市场上，公开市场业务起步晚，而且债券在央行资产和商业银行资产中的比重都很低，使得债券公开市场业务发展较慢，央行在两个市场上的操作明显缺乏协调。

由于央行资产中债券所占比例过低，1997 年以前在央行不得通过外汇市场投放大量基础货币时，在债券市场上几乎不能进行相应的中和操作，央行只好通过收回对金融机构的再贷款来“对冲”，严重降低了央行调节基础货币的效率。1998 年以来，央行通过外汇市场投放基础货币减少，但由于商业银行资产中债券所占的比例很低，央行又不能通过债券市场融出足量的货币，成为货币政策执行中的障碍。

(二) 对我国基础货币供应渠道的改革设想

我国货币调控模式要从直接调控模式向间接调控模式转变，首先就必须抓好基础货币供应渠道的改革。使通过其既能够在通货膨胀时及时回笼货币，又能够在通货紧缩时及时放出货币。使其向有利于央行更灵活、准确地调控货币总量的方向转变，使央行在间接调控中处于主动地位。为此针对我国目前基础货币供应渠道所存在的问题，提出几点改革建议：

1、优化再贷款结构

要降低央行再贷款中信用贷款的比例，鼓励金融机构向央行申请再贴现。一方面针对存量，要逐步收回贷款中的信用贷款，另一方面要积极开展再贴现业务，达到提高再贴现在央行资产中比例的目的，使再贴现成为将来我国基础货币供应的主要渠道。

再贴现是以真实票据为基础的，央行通过再贴现发放基础货币，不仅可以有效控制全社会货币总量，而且可以调整社会资金结构。通过再贴现，还可以鼓励建立在票据基础之上的贴现贷款，降低全社会的金融风险，提高商业银行资产质量。这在亚洲金融危机之后看来尤其显得重要。

政策性银行要理顺融资渠道，央行要停止对政策性银行的信用贷款。目前，可以通过对政策性银行仅办理再贴现，然后过渡到央行不再对政策性银行融资，最终达到斩断政策性融资同基础货币联系的目的，提高央行控制基础货币的独立性。

2、转变央行在外汇市场上的角色

要改变我国目前以外汇占款为基础货币投放主渠道的被动局面。通过配套改革，降低外汇占款在央行资产增加额中的比重，改变央行在外汇市场上的交易地位。使央行真正成为外汇市场的调节者，而不是最大的日常交易者，央行只在外汇市场出现较大的波动时才干预市场。

要转变央行在外汇市场上的角色，就必须改革目前的银行结售汇制度。继续扩大允许外汇留成的中资企业范围，扩大外汇指定银行外汇周转金的比例，通过实行企业比例结售汇制，逐步过渡到意愿结汇制。发挥企业、商业银行储备外汇的“蓄水池”作用，改变目前我国央行被动购汇，基础货币供应受制于外汇供求状况的不利局面。

3、协调央行在公开市场上的操作

央行要协调在外汇市场和银行间债券市场的公开市场业务，发挥公开市场操作灵活性和时效性的特点，使公开市场业务在央行对货币的微调中发挥重要作用。协调央行在公开市场上的操作，关键要提高债券在央行和商业银行资产中的比重。央行要积极发展债券公开市场操作，优化央行资产结构，提高央行资产中债券所占比例。抓住目前我国通货紧缩的时机，通过向商业银行购买债券的渠道放出基础货币，一方面可以缓解目前的通缩局面，另一方面这是提高央行债券持有量的大好机会。只有这样才能增加央行公开市场操作的方向和空间。

要提高债券在央行和商业银行资产中的比重，为央行在两个市场上的协调操作创造条件。1998年财政部向部分商业银行发行专项国债450亿元，8月财政部向国有独资商业银行发行用于补充资本的2700亿元特别国债和用于基础建设的1000亿特别国债。1999年2月财政部又向银行间债券市场国内法人机构成员发行国债120亿元。央行要抓住我国新一轮经济调整的时机，提高债券在央行资产中的比重。同时通过央行在债券市场上收购债券，促进商业银行购买债券，提高债券在商业银行资产中的比重。财政部在发行国债时，要考虑到央行的公开市场操作，增加1年期以下国库券的发行量，为公开市场业务提供操作工具。

只有协调外汇、债券两种公开市场操作，提高本外币操作配合能力，增加央行对基础货币的调控效率，才能使我国的货币调控顺利实现从直接调控模式向间接调控模式的转变。

参考文献：

- 1、易纲（1996）：《中国的货币、银行和金融市场》，上海三联书店、上海人民出版社。
- 2、尚福林主编（1995）：《中国货币信贷政策与制度》（上册），中国金融出版社。
- 3、庄俊鸿、贾永言主编（1997）：《政策银行学》。
- 4、北京大学中国经济研究中心宏观组（1998）：《货币政策乎？财政政策乎？》，《经济研究》1998年10期。
- 5、易纲、范敏（1997）：《人民币汇率的决定因素及走势分析》，《经济研究》1997年第10期。
- 6、谢平、沈炳熙（1999）：《通货紧缩与货币政策》，《经济研究》1999年第8期。
- 7、谢平、俞乔（1996）：《中国经济市场化过程中的货币总量控制》，《金融研究》1996年第1期。