

我国货币政策传导机制与效应分析

周大柳

(广东省惠州市桥东企业集团公司,广东 惠州 516000)

[摘要] 文章基于我国货币政策弱效应状况,具体分析货币政策传导机制上存在的问题以及所产生的局限性。随着中国金融市场化程度的日益提高,对外开放度的不断加强,进一步完善我国的货币政策传导机制,是货币政策效应得到有效发挥的关键,文章就此提出了相关的建议。

[关键词] 货币政策; 传导机制; 货币政策效应

[中图分类号] F822 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0755(2008)01-0039-03

面对国内粮食价格、能源价格和劳动力成本上升,通货膨胀风险扩大,我国及时做出了加强价格杠杆调控作用,加强利率政策协调配合等货币政策的宏观经济决策,这对于防止经济由偏快转向过热,促进经济又好又快增长起到了重要作用。为了抑制货币信贷过快增长,稳定通货膨胀预期,央行自2006年6月以来连续十次提高存款准备金率,达到12.5%。2007年内连续四次加息,8月22日起上调金融机构人民币存贷款基准利率,一年期存款基准利率上调幅度为0.27%。如此大的加息幅度和频率不仅在我国历史上没有,在国外也十分罕见。同时,加强银行体系流动性管理,出台了一系列信贷指导意见等。从经济运行情况看,2007年前三季度,我国GDP同比增长超过11%,原材料、燃料、动力购进价格有所上升,农业生产资料价格持续快速上涨。9月份全国居民消费价格(CPI)同比上涨6.2%,创十年来新高。也就是说,近年来,实际上在现行货币政策的环境下,通货膨胀风险不但没有得到缓解,反而在扩大。

货币政策是不能直接影响实体经济的,而是要通过一定的中介来传导货币政策的意图,所以从某种程度上说,货币政策的效果取决于货币政策传导机制是否灵活、畅通。我国的货币政策发挥不够,属于弱效应的主要原因就在于货币政策传导机制的问题。

一 当前我国货币政策传导机制导致低效货币政策效应的原因分析

由于我国处于经济体制转轨时期,尚未建立完善的市场机制,国内金融市场不发达,利率尚未市场化,各类企业对银行贷款的依存度均很高;对资本市场、外汇市场和银行信贷市场实行严格管制,各自独立性较强,中央银行主要通过控制再贷款来控制银行,调整利率来间接控制投资和金融资产

的价格,调整汇率来调节进出口来影响宏观经济总量。因此,我国目前货币政策传导机制的模式以信贷传导途径作为主机,利率途径、汇率途径只是作为辅助机制、补充机制而存在。

然而,以信贷途径作为货币政策传导主机模式的模式决定了我国货币政策的弱效性。

第一,中央银行难以通过准备金调节有效影响商业银行贷款的供给。这是银行信贷传导理论最难克服的一个问题。央行采取扩张性货币政策,只能使商业银行在央行的超额准备金增加,即影响的是商业银行的贷款扩张能力,不是贷款行为本身。此时,如果商业银行对经济前景或新贷款项目不看好,则会从自身预期利润最大化出发,尽量拒绝贷款申请,即实行信贷配给,将剩余资金作为超额准备金存款放在央行或用于购买政府债券。反之,当央行采取紧缩性货币政策,试图紧缩信贷量时,商业银行会运用原先持有的大量的超额准备金,或通过出售有价证券、发行银行票据等来抵补,央行同样难以达到预期的目的。其实,在西方国家,由于存在大量的非银行金融机构,贷款人的融资需求并非必须依赖银行,更使得央行影响贷款供给能力弱化。上述局限性在我国货币政策传导过程中也有明显的表现。在我国,由于缺乏有效的产权约束,无论是银行还是企业,风险意识一直很弱,在实行扩张性货币政策时,信贷扩张引起经济扩张是一种惯常现象。随着改革的深入,尽管国有企业和国有银行都在很大程度上成为相对独立的利益主体,但在产权安排上并没有根本性的转变,从而还很难将风险和收益内部化。因此,各利益主体追求的目标仍是经营者与职工的收益最大化。在这种体制下,银行易于在两个方向走极端:当资产质量考核不严时,银行片面追求资产规模和资产收益;当资产质量考核严格后,银行又过于偏好于“风险最小化”。1996年

[收稿日期] 2007-11-26

[作者简介] 周大柳(1955-),男,湖南衡阳人,广东省惠州市桥东企业集团公司经济师。

以前,我国银行的行为以前者为主要特征,“可贷可不贷”的一般都贷,以致超额贷款。1996年以后,伴随着银行商业化转轨的推进,银行风险意识逐步增强,其行为则以后者为主要特征,“可贷可不贷”的一般不贷。因此,自1996年以来,尽管央行先后7次降息,1999年又将存款准备率由8%下调到6%,企图通过货币支持使经济走出低迷困境,但实际效果并不理想,掉进了“流动性陷阱”,其症结就在于央行的货币政策难以直接影响商业银行的贷款行为。政府对金融机构加强风险管理,更促使银行贷款过分谨慎,甚至把该贷的贷款也卡住不贷了,宁愿将大部分资金留在央行坐收利息,或返还央行贷款。与此同时,对企业增加贷款附加条件,实施信贷配给,从而抑制了货币扩张。这样,我国信贷传导主渠道受阻,货币政策的弱效应便在所难免了。

第二,利率管制和汇率管制阻碍了货币政策的有效传导。长期以来,我国对利率变化实行严格管制,利率变动不能真实反映资金供求变动情况,几乎起不到调节经济的杠杆作用。人民银行曾先后八次下调利率,也没有达到调整储蓄和投资比例的效果,一度储蓄率居高不下,投资特别是民间投资启而不动。同时,利率更没有成为商业银行间竞争的价格手段。最近几年,企业间效益差别逐渐加大,而固定的利率体系对所有存贷款和金融业务均执行统一的标准。这种单一的利率结构一方面限制了银行对较高利润的追求,淡化了银行增加贷款的积极性;另一方面,银行不能灵活地针对不同贷款对象采取不同的利率水平,弱化了银行对贷款的控制权,增加了银行风险。因此,银行宁肯保持超额准备金,也不愿意发放贷款,造成大量资金的闲置。商业银行并没有成为真正的“自主经营,自负盈亏,自我约束,自我发展”的经营货币信用的法人实体,利率管制使货币政策传导机制最重要的一个环节——商业银行的作用没有得到有效的发挥。汇率管制也是阻碍货币政策有效传导的一个方面。东南亚金融危机爆发之后为稳定国内乃至整个亚洲经济,我国坚持人民币不贬值。中央银行连续几次降低利率,因利率和汇率之间的互动关系,势必会影响人民币汇率稳定的基础,但我国迄今为止仍然保持人民币汇率的稳定,这在一定程度上与货币政策虽是扩张性但其扩张有度有关。由于汇率弹性机制较弱对进出口的影响程度也就相对较弱,所以,中央银行采取的货币政策由于汇率管制,其对宏观经济总量的总体效应将被部分抵消。

二 完善我国货币政策传导机制,提高我国货币政策的有效性

(一)推进商业银行、企业行为市场化。货币政策的有效实施需要有能对利率等货币政策变量做出积极反应的市场主体。为此,首先,国有银行要真正转变为商业银行,建立起政企分开、自主经营、自负盈亏的商业银行运作体系。随着金融改革推进,近几年国有商业银行风险约束加强,但利润约束仍较弱,导致其在实际运作中过分注重风险的防范,利润动机和创新动力不足。因此,要强化商业银行的利润约束机制,硬化预算约束,使它们将风险与收益内部化,在实际操作中能兼顾风险的防范和追求利润最大化,并达到两者的最

佳均衡。第二,国有企业要加快改革步伐,尽快消除“软约束”,真正建立起现代企业制度。

(二)发展非国有中小银行。改革开放以来,因种种原因,我国一直未能发展起与非国有经济部门金融需要相适应的非国有中小银行,以致非国有企业贷款一直很困难,金融资源配置扭曲。尽管这几年政府出台了相应的支持中小企业发展的政策措施,提高了国有商业银行向中小企业发放贷款的积极性,在一定程度上纠正了金融资源的误配置状况。但针对非国有经济部门整体素质不高、可供贷款抵押的资产较少、贷款安全性低等特点,唯有运作效率高且灵活的非国有中小银行才能满足其不断增长的金融需求。此外,还应应对非国有中小银行的存款人提供与国家银行同等的社会担保,消除我国存款市场上出现的因信誉不对称,存款向四大国有银行集中的现象,以确保它们在市场上与国有银行平等竞争。

(三)建立统一、规范、高效、开放的金融市场。广义的金融市场不仅包括货币市场和资本市场,而且还包括银行信贷市场和外汇市场。各市场之间应该相互贯通,相互开放。这样,央行在货币市场上的操作才能通过利率、汇率、银行信贷、非货币资产价格有效的传导到资本市场、外汇市场、银行信贷市场。对我国而言,当前应主要完善和发展货币市场和资本市场。

1.就货币市场而言,我国应注重发展同业拆借市场,扩大交易规模,健全交易工具体系,使之成为金融机构相互融资、吞吐基础货币的主要场所。同时,逐步试点构建统一银行票据承兑、贴现和再贴现市场,推动多个货币子市场多层次发展。在货币市场发展完善的情况下,央行可以有效开展公开市场业务。公开市场业务直接由央行控制,有利于提高货币政策的效果。

2.资本市场的发展增加了货币政策的传导渠道,影响着传统货币政策的最终目标、中介目标和政策工具及传导机制,我国资本市场的发展不健全,资本市场传导货币政策就受到各种制约,导致货币政策效应低,只有不断扩大资本市场规模,完善资本市场结构,修正资本市场的功能定位,开辟信贷市场、货币市场和资本市场的联系渠道,完善货币政策运作体系,实现资本市场与货币政策的互动,货币政策的有效性才会得以提高。首先,要加强规范化管理和法制建设,建立有效的信息披露制度和监督制度,增加市场的透明度。其次,建立多层次的证券市场体系,既可以解决目前中小企业融资难的问题,又可以建立不同层次市场间的进退机制,改变目前上市公司“终身制”的状况。最后,建立以银行间债券市场为核心的统一的债券市场。我国资本市场中,债券市场的发展相对落后,在完善债券市场时,以银行间债券市场为批发市场,逐步建立商业银行的债券二级托管体系,发展面对广大投资者的银行柜台市场,向公众发行可流通的记账式债券,最终形成全国统一、分层次的债券市场。

(四)按照市场化的要求,进一步提高货币政策工具配置效能。一是加快利率市场化步伐,逐步建立以再贴现利率调控市场利率的利率体制。市场化的利率对经济活动的调节

能力是比较强的,因此,我们需要作好两个方面的工作。首先,继续深化商业银行的改革,确立其市场主体地位,其存款利率及其他业务自主决定。其次,央行通过指导利率、贴现率和准备金率来对商业银行及金融系统进行宏观调控。二是进一步强化货币政策与信贷政策的有机结合,畅通货币政策传导机制。从“九五”期间我国货币政策实施效果看,货币政策与信贷政策的有机结合,是实现货币政策目标的重要手段。因此,“十五”期间,中央银行在加强和完善货币政策工具操作水平和加强“窗口指导”的同时,应继续根据经济发展和中央银行实施货币政策的需要适时出台信贷政策。同时为了保证货币政策传导机制的畅通,人民银行应对商业银行的信贷管理给予监督。一是对目前各商业银行分支机构上存资金的数量和利率水平予以限制,建议将各商业银行分支机构上存资金的利率水平降到与存款准备金利率水平一致,使资金无法上存套利;二是督促各商业银行总分行适当下放贷款授权授信权限,同时制定责权利对等的信贷奖励和处罚办法,调动信贷人员发放贷款的积极性,增强其责任感;三是按照人民银行已公布的信贷政策,进一步调整信贷结构,对有市场、有效益企业所需贷款给予积极支持,扩大对市场前景好的中小企业的信贷支持,防止贷款过度向大企业和优势行业集中。

总而言之,针对目前我国货币政策传导过程中出现的导致货币政策弱效应的问题,在短期内,必须着眼于疏通信贷传导途径,改善信贷配给机制,消除对非国有企业的歧视,推进商业银行市场化改革,并大力发展非国有中小银行和贷款担保机构以支持中小企业的发展,使信贷传导途径这一传导机制能够畅通无阻。从长期看,必须完善货币政策传导机

制,扩大货币政策的作用范围,提高货币政策工具配置效能,实现货币政策传导机制从信贷途径为主向利率途径为主的转变。同时要进一步完善金融市场,特别注重资本市场在货币政策传导中的作用,拓宽货币政策传导途径,使货币政策能够通过更多的途径对经济实体产生更广泛的影响,从而切实提高我国的货币政策效应,改善我国的宏观经济管理。

[参考文献]

- [1] 米什金.货币金融学[M].北京:中国人民大学出版社,1995.
- [2] 赵何敏.中央银行学[M].武汉:武汉大学出版社,2000.
- [3] 王广谦.中央银行学[M].北京:高等教育出版社,2001.
- [4] 李 扬,王松奇.中国金融理论前沿[M].北京:社会科学文献出版社,2000.
- [5] 文 也.对我国货币政策弱效应的辩证分析[J].金融与保险,2003,(3).
- [6] 李国疆.我国的货币政策效应:问题、对策[J].经济问题探索,2002,(2).
- [7] 赵何敏.我国金融市场在货币政策传导中的作用分析[J].宏观经济管理,2001,(4).
- [8] 陈柳钦.资本市场发展与货币政策效应分析[J].贵州财经学院学报,2001,(5).
- [9] 高铁梅,王金明.我国货币政策传导机制的动态分析[J].金融研究,2001,(6).
- [10] 王 宇.论中国货币政策调控机制的改革[J].经济研究,2001,(11).

Analysis on the Transmission Mechanism and Effect of China's Currency Policy

ZHOU Da-liu

(Giaodong Enterprise Group Coporation, Huizhou 516000, China)

Abstract: Based on the weak effect of China's currency policy, the paper analyses its problems and limitations in detail. With the marketization of China's finance and opening to the outside world, further improvement of its transmission mechanism is the key of making effective use of the currency policy. The paper also presents corresponding suggestions.

Key words: currency policy; transmission mechanism; effect of currency policy