

# 存款准备金率调整政策评析

● 黄诗城

## 一、近十年我国存款准备金率调整的效果

1998年之前,我国普遍实行高准备金率。到了1998年,为了避免亚洲金融危机导致国内经济“硬着陆”,我国调低了法定存款准备金率,由13%下调为8%;1999年前后,国内又出现了经济发展疲软及通货紧缩的现象,因此99年央行又进一步将法定存款准备金率从8%调整至6%。

从2003年以来,国内以钢铁和房地产行业为代表的固定资产投资出现了过热现象。2003年9月,央行将法定存款准备金率由6%提高至7%。而2004年4月25日起,中国人民银行又决定提高金融机构存款准备金率0.5个百分点,即存款准备金率由现行的7%提高7.5%。占据国内大部分市场份额的四大国有商业银行、11家股份制商业银行和100多家城市商业银行将普遍实行这一新标准。根据差别存款准备金率制度要求,资本充足率低于一定水平的金融机构,将执行8%的存款准备金率。而农村信用社和城市信用社暂缓执行提高0.5个百分点存款准备金率,仍执行6%的存款准备金率。

我国的货币传导机制中,货币供应量扮演着中介目标的重要角色。由于在我国利率受到一定的管制,为了稳定物价和币值,主要是通过保持货币供应量的稳定适度增长来实现。

而在近十年内,存款准备金率调整经历了几升几降。先是1998年和1999年的两次下调,两次下调的主要目的都在于放宽商业银行的资金用途,增加银行的贷款投放,进而刺激经济的发展。对于商业银行来说,两次准备金率下调直接使金融机构的可用资金得以增加,当时中小金融机构资金紧

张的状况得以缓解;而企业也因为银行信贷增加得以实现资金周转的渠道。

通过两次下调存款准备金率,我国货币乘数上升,货币供应量实现了一定的增长,1998年广义货币(M2)增长了15.34%,而1999年M2也增长了14.7%,实现了预定的调控目标。

尽管两次下调了存款准备金率,银行可用资金大大增加,但是M2的增长率却是在减小的。其中一个很重要的原因就是发生了银行“惜贷”的现象。因为当时我国受亚洲金融危机的影响,资金需求较少;加上当时国有企业的不良贷款较多,为保证贷款质量,许多银行不愿进行贷款投放。而且由于我国准备金账户是指付利息的,因此在准备金率下调以后,许多银行仍然将资金以超额准备的形式储存在央行。由于银行大面积“惜贷”的出现,也导致存款准备金率下调没有实现其应有的效果。

而从2003年以来,在人民币的升值预期下,国外投机性资金大量涌入国内。截至2004年12月,中国外汇储备总额达到了6099亿美元,而2003年1月的数据为3044.6亿美元。其中有大量的国际游资就是在“赌”人民币升值,或是伴随着人民币升值的股票和房地产市场行情的上涨。在结售汇制之下,外汇的持续流入就意味着基础货币要不断增加,从而导致货币供应量以及贷款规模的不断增长。随着银行信贷规模的不断增长,很容易引起资本市场的过热或是泡沫经济。

在这种情况下,为了保持货币供应量的稳定,央行必须进行货币回笼,进行紧缩性的货币政策调整,可以选择的其中两大货币政策操作就是公开市场操作以及存款准备金率的上调。

各种货币政策工具中,控制货币供应量的最理想的工具应当是公开市场业务,它的好处在于可以进行试探性、连续性的调整,不会对市场造成大的冲击。但是因为中国2003年以来出现了较强的人民币升值预期和国外资金的大量涌入现象。央行必须进行外汇公开市场业务,以国债及央行票据冲销由于外汇储备增加的基础货币投入,以保证货币供应量的稳定。近年来大量的国际游资涌入已经占去了公开市场业务可调控的较大份额;同时,大量票据的发行也会加大还款即货币投放的压力。因此单单依靠公开市场业务,要完成如此大量货币回笼的任务难度巨大。所以央行在近两年动用了存款准备金率这一强制性货币政策工具,作为公开市场业务之外的最后手段。因此也有人说准备金率是“央行工具箱中最后的工具。”

众所周知,法定存款准备金率作为货币政策工具的缺点在于调整的力度较大,并具有很强的宣示效应,可能对经济造成冲击。2003年9月的准备金率调整,冻结了约1500亿的超额准备。通过货币乘数效应,最终影响的市场资金规模在6500~7000亿元之间。2004年4月0.5%的存款准备金率的提高,也一次性冻结了1100亿元的资金。但同时央行的公开市场操作力度也十分强劲,达到1.82万亿元,其央行票据发行达到1.45万亿元之巨。因此从两者的相对量上来看,存款准备金率调整效果不能算是“猛药”。此外,在对存款准备金率进行调整时,公开市场操作力度就相应地降低一些。所以从总体上看,央行是在宏观调控中,在特定时期,根据实际需要在存款准备金率调整和公开市场操作两大调控工

具二中选一,避免了两大重拳对经济造成过度影响,没有对市场造成太大冲击。2004年央行的存款准备金率上调以及公开市场操作等货币调控起到了稳定经济的效果。

此外,为了在政策上保证粮食生产的资金投入,支持农村信用社加大对“三农”的信贷投入;而且农村信用社改革试点工作刚起步,也需要给予相应支持。央行在2003年9月及2004年4月的准备金率调整中均考虑到这一问题。可见准备金率的调整也考虑到了具体行业及部门的现实情况。

## 二、存款准备金率调整的改革措施

存款准备金率是货币供应量作为货币政策中介目标时,各国都采用过的重要操作工具。但随着我国金融体制的逐步改革,对于存款准备金的应用也应作调整:

1、存款准备金制度仍然需要改进与完善。虽然存款准备金上已经进行了几次改革,但仍然有少许不足之处。前几次调整都是对于存款准备金率的总量调整,而值得注意的是2004年4月实行的差别准备金率。这一制度的实行改变了以往对于金融机构“一刀切”的存款准备金率的做法,同时引入正向激励机制,促进金融机构的自我监督;但是这一办法仍有缺陷:首先是“差别”虽然体现在资本充足率和不良贷款率上,但差别准备金率也仅仅是在总量上“冻结”银行的可用资金,而“差别”虽然体现在资本充足率和不良贷款率上,但对于他们的资金投向没有管理或导向机制:一些机构即使资本充足率不足,也有可能将资金投向风险较高的用途,例如大额的长期贷款。因此差别准备金率虽然能一定程度上规范金融机构的经营行为,但是效果有限;其次是差别仅仅体现为0.5%的比率,对于单个金融机构来看,这一差别过小,可能起不到明显的作用。

此外,我国仍然对法定存款准备金以及超额准备金支付利息。从国外的情况来看,准备金账户是无息的。对

准备金支付利息虽然有利于商业银行的稳健经营减小风险,但是也可能产生“惜贷”的现象,尤其是在经济发展较为低迷的时候:例如1999年,当国内面临通货紧缩压力时,央行尽管降低了存款准备金率,但是银行在准备金账户可以取得利息收入,就不愿冒风险放贷;在经济过热时期,银行信贷扩张较快,以提高超额准备金利息来刺激货币回笼效果也不会太明显。同时,准备金利息还会影响到债券价格,加大债券价格的不确定性。因此从长远来看,准备金利息因当稳步降低并最终取消。

除此之外,随着银行业的资产负债管理能力不断加强,其对于流动性风险的管理能力尤其对长期的负债项目实行的管理日益深化,银行准备金从保证流动性这层意义上来说,其必要性会不断减小;从国外的经验来看,存款准备金率也是随着银行业的发展而保持着稳中有降的态势。而目前大部分金融机构我国存款准备金率为7.5%,而且我国并不把库存现金计入准备金(在国外是计入准备金的),因此尽管我国银行机构的存款准备金率在1998年已经作出了大幅度的下调,之后仅仅是进行数次微调,但是与国外相比,仍然是较高的。随着外资银行即将不断进入,过高的准备金率也会使我国银行机构在竞争中处于不利地位。

2、存款准备金率不应当长期作为经常的货币政策工具。目前我国利率市场化改革还处在“稳步推进”阶段,汇率也尚未浮动,资本流动仍然受到一定管制,加上金融市场的不健全,从可控性、有效性和关联性来分析,利率无法扮演中介目标的角色。而目前的经济形势来看,货币供应量仍然是有效的货币政策中介。

前面分析过,存款准备金率在这两年的宏观调控中,并没有造成大的冲击,但这是在央行稳定经济的紧缩性货币政策这一大前提之下,采用存款准备金率上调是央行在工具选择上的问题。而它本身作为一个强制性的

货币政策工具,如果做突然的或者是经常性的调整,必然扰乱人们的心理预期,对于经济造成影响。

我们已经知道存款准备金的调整将直接并且较大幅度影响银行的信贷规模;除此之外,还将对证券市场尤其是债券市场造成影响。2003年以来,央行阻击“热钱”的紧缩性货币政策导致了股票市场和债券市场的大幅度下跌。2003年的大规模票据发行以及存款准备金率的上调,导致了当年国债价格的大幅下跌,甚至出现了国债发行流标的情况;同时,存款准备金的调整还会对同业拆借以及回购市场造成影响。由于目前银行放贷都较为谨慎,许多银行资金除了投向国债及央行票据,还投向了同业拆借市场以及回购市场。而存款准备金率上调将一次性冻结银行的可用资金,因此银行在回购市场上的头寸将因此缩减。这样很大程度上会影响市场上的资金供应,严重时将会导致许多企业或金融机构的资金链断裂。因此存款准备金率仍然不作为经常的货币政策调控工具。

目前从总体上看,央行通过控制货币供应量在货币政策调控中基本达到了稳定币值,同时保证经济增长的最终目标。当公开市场操作难度较大时,上调存款准备金率在之前的宏观调控中起到了效果。但是外资流入的势头并未减小,随着外汇占款的不断增加,央行的货币政策操作将会日益被动。近年来我国的金融市场日益开放,国际范围大规模资金流动难以遏制,想要控制国内货币供应量是十分困难的。仅从控制货币供应来达到货币政策目标,代价将会越来越大。因此,为了避免被动地动用存款准备金率来调控经济,需要从货币政策整体来考虑,尽快建立完善的市场调节机制,促进利率的市场化和资本市场的体制完善,以发挥市场机制的传导作用。

[作者单位:厦门大学金融系]

(责任编辑:韦玉)