

# 中央银行金融宏观调控与资金市场

张亦春 江曙霞

加强中央银行的金融宏观控制和调节职能,是我国金融体制改革的一项重要内容。1986年1月国务院颁发的《中华人民共和国银行管理暂行条例》已经确立了我国中央银行——人民银行——在金融体系中的特殊地位,尤其突出了它领导、管理我国金融体系的宏观职能和控制货币供应量的基本职责。但是,一年多的实践说明,中国人民银行的工作仍然难以得心应手,金融宏观调控不能奏效。1986年,我国银行贷款超过经济增长的幅度过大,物价上涨较多。1987年信贷计划还有缺口,货币供应量过多,通货膨胀的压力很大。

我们认为,人民银行工作难以得心应手,金融宏观调控不能奏效,是因为实现金融宏观调控的一些必备条件或前提尚未形成。其中金融宏观调控的重要基础——一个全国统一的、相对完善的、可控的资金市场体系——没有形成,显然是重要原因之一,很值得从理论上加以探讨。

## 全国统一的、相对完善的、可控的资金市场体系,是 中央银行金融宏观调控的重要基础和强大推进器

经济学原理告诉我们,国家经济管理体制的有效运行必须依赖三个有机联系的基本环节:一是经济管理体制的调节器——代表国家利益自如地进行调节的宏观调控系统;二是经济管理体制的联系方式——一个统一的、完善的、可控的市场体系;三是经济管理体制的基本元素——作为相对独立的商品生产者的自主经营、自负盈亏的企业。其中,市场是微观与宏观的结合部。统一的、完善的、可控的市场体系是国家调节器联系调节对象的必不可少的中介环节。

就我国金融管理体制而言,人民银行是国家金融宏观调控的调节器,各专业银行和其它金融机构是金融管理体制中的基本元素、宏观调控对象,而资金市场则是人民银行实施金融宏观调控的重要基础和强大推进器。

一个全国统一的、相对完善的、可控的资金市场是中央银行实现金融宏观调控的重要基础和强大推进器,主要从以下几个方面得到体现:

(一)资金市场是社会主义统一的、完整的市场体系的重要子市场。

商品经济的特征是市场经济,有计划的商品经济就是有计划的市场经济。我国实行有计划的商品经济,国家主要通过计划与市场机制来指导企业的活动,实现国家对社会经济的有效、间接的宏观调控。社会主义统一的、完整的市场体系必须包括几个组成部分,又称子市场:商品市场、资金市场、劳务市场和技术市场等。几个子市场具有相互制约、相互依存的密切关系,特别是商品市场与资金市场之间。在商品经济条件下,生产要素以商品形态出现,商品的流动要求以货币资金流动为先导,货币起第一推动力的作用。但是,就我国目前情况来看,二者还不能配套。自1979年以来,我国社会主义商品市场有了较大的发展,资金市场却至今仍

处于萌芽阶段。尽管几年来我国已经逐步恢复和建立起多层次的金融体系,同时产生了国库券、股票、债券等信用工具,出现了一些区域性的资金市场(还属雏形),但就总的来看,资金市场的建设落后于商品市场的发展,因而不能发挥资金市场作为生产要素流通的先导作用。结果一方面是生产建设资金匮乏,生产发展受到可能动员的资金数量的限制,资金供求矛盾十分尖锐;另一方面是相当部分社会资金找不到出路,周转缓慢,甚至沉淀。在这种怪现象面前,中央银行无能为力:行政手段带来不良的经济后果,而经济手段又因缺乏市场的传导和反馈不能发生效应。资金市场的落后状况客观上阻碍了我国改革模式所要实现的社会主义新型市场完整性的形成,从而阻碍了社会经济的更快发展。

(二)资金市场促进横向经济联系的发展,是实现宏观调控的强大推进器。

过去,在我国旧的经济体制下,条条之间、块块之间、条块之间都没有横向联系,随着我国社会主义商品经济的发展,便充分暴露出同商品经济背道而驰的严重缺陷。这种旧体制人为地按照行政隶属关系把企业约束在条条块块之中,而社会化大生产的发展要求加强横向经济联系,也就是国内各个领域互相开放,形成统一的、完整的市场体系和四通八达的经济网络。资金市场是发展横向经济联系的必然要求。从另一方面来看,资金市场又作为横向经济联系的推进器:由于资金市场的存在,区域之间、部门之间、企业之间以资金形态横向融通,从而打破了不同生产部门之间、生产部门和流通部门之间、不同性质企业之间以生产要素互相投资入股的限制,从而扩大了联合面,加速了联合的进程。商品经济是宏观间接调控最适宜的土壤,横向经济联系是商品经济发展的客观要求,金融市场促进横向经济联系,因而为宏观间接调控创造了经济环境。横向经济联合促使社会主义经济摆脱人为的按照行政隶属关系组织商品流通的桎梏,从而在有序的宏观调控之下遵循客观经济规律生机勃勃地发展。从这个意义上说,资金市场又是实现宏观调控的强大推进器。

(三)资金市场是中央银行运用宏观间接调控手段的直接前提。

中央银行的宏观间接调控手段主要是三大货币政策工具,即存款准备率、再贴现利率和公开市场业务。三大货币政策工具的运用,尤其后两大工具的运用离不开资金市场,资金市场在西方各国的金融宏观控制中占有重要的地位。我国也不例外,因为货币政策工具本身不过是一种操作技术,三大货币政策工具发生效力的实质就是利用经济活动的某种连锁反应或推动作用,西方经济学家谓之“乘数原则”,它要求有健全的资金市场机制和灵敏的市场传导、反馈功能。在我国,中央银行体制建立以后已经采取了存款准备金制度和再贷款业务。但是,由于国内统一的资金市场尚未形成,以致宏观调控的传导过程中断,存款准备金制度和再贷款业务都不能充分发挥其应有的作用,公开市场业务则完全没有条件开展。我国人民银行虽然开始试编社会资金计划,据以控制和调节货币供应量,从直接控制向间接控制的模式转化作努力,但是,目前仍然主要依靠分配贷款额度直接控制信贷规模和通过行政指令限制各级银行的信贷行为,无法根本改变直接控制方法经常发生“一刀切”或“一控就死、一放就乱”的局面。建国以来,交替出现这种情况,今天更加不能适应社会主义有计划商品经济发展的需要。

可见,要加强中央银行金融宏观调控职能,当务之急是尽速建立起全国统一的、相对完善的、可控的资金市场体系,为中央银行实施货币政策创造良好的经济环境和金融环境。

### 全国统一的、相对完善的、可控的资金市场体系的模式构想

真正成为中央银行金融宏观调控基础的资金市场体系必须是全国统一的,相对完善的和

可控的。

首先,它是全国统一的。所谓全国统一的,至少有两层涵义:1.非区域性的。区域性的资金市场无疑是重要的,它是横向经济联合所必须的。然而,区域性的资金市场受到区域的限制,它可能把资金流通阻滞、信息窒息在区域的块块之内,不能有效发挥中央银行金融宏观调控的基础作用。只有形成全国统一的、连接各区域的、四通八达的资金市场才能胜任。2.比较规范的。这个市场必须是严格按照供求关系形成的真正的市场,有一套严肃的、完备的经济金融法规规范市场行为,维护市场秩序,保证市场正常运行。一切垄断、封锁和妨碍进入市场供求任何一方合法权益的、扭曲市场机制的行为都必须防范和取缔。

全国统一的资金市场使中央银行金融宏观调控的政策和措施在全国范围内均衡传导,也为微观经济当事人提供合理竞争一个重要的经济环境。

其次,它是相对完善的。所谓相对完善,包含三层涵义:1.市场体系比较完备。文章所指的资金市场是广义的,那么,这个市场的完善应当在体系方面既包括有形市场,又包括无形市场;既包括货币市场(短期资金市场),又包括资本市场(长期资金市场);既包括国内资金市场,又包括外汇资金市场,因为(1)从市场的定义出发,它指的是某种商品的交易而形成的供求关系的总和;而从实践来看,现代科技的发展、资金的融通主要是借助电传电讯工具来完成的;(2)根据资金运动规律,我们不能绝然区分长期资金和短期资金,二者之间是可以互相转化的;(3)社会资金运动的整体是由国内资金和外汇资金共同构成的。因此,中央银行实施金融宏观调控不能忽视任何市场。2.市场结构比较合理。统一的资金市场的各个组成部分都有其重要作用,譬如,货币市场是整个资金市场的基础;资本市场在引导资金流向方面具有重要作用,等等。所以,统一的资金市场的形成在结构上要力求合理。3.市场信用工具多样化。各种信用工具都有其自身的特点,不同的信用工具能满足债权人与债务人的不同需要。因此,一个完善的资金市场应当由各种各样的信用工具组合;包括期限不一、流动性不同、风险大小有别的各种信用工具;包括直接信用工具与间接信用工具,以充分吸引游资和最合理有效融资。大力发展多样化的信用工具,如商业汇票、银行汇票、本票,各种期限的债券,可转让大额存单、人寿保险单、股票等,是建立一个完善的资金市场的一项重要工作。

第三,它是可控的。如果资金市场本身是不可控的,中央银行就根本不可能通过它间接控制银行体系达到资金市场的供求平衡。一个资金市场可控应当:1.具有明确的市场目标,即促进社会资金的有效筹集、运用和调剂,促进社会总供给与总需求的平衡和稳定货币,推动经济协调发展和结构合理化;2.具有接受国家计划指导自觉调节市场机制的功能。我们说,真正的市场应避免国家行政干预过多,然而,完全自发的市场运动是不可控的,它有很大的盲目性和自发运动的缺陷,经常脱离经济发展的正常轨道。所以,适当的政府指导具有减少市场盲目性和自发性,增强市场可控性的积极作用。当然,接受政府指导的可控资金市场并不排斥竞争,而是提倡和保护竞争来增加市场的透明度。3.具有运行比较规则、平稳的特征。不可控的资金市场在国家宏观调控中难免剧烈波动,经常作不规则运行;可控的资金市场正好相反,具有运行比较规则和平稳的特征。资金市场的规则、平稳和可控性是互为因果的。

#### 关于我国建立资金市场步骤的几点建议

尽速在我国建立起一个统一的、相对完善的、可控的资金市场的必要性已经十分明确,然而,建立起这样一个资金市场并非易事。西方资本主义国家比较发达的资金市场的形成,都经

历漫长和曲折的历史,更何况是对资金市场的有效利用!美国二十世纪初即进入垄断资本主义阶段,但是对社会再生产进行宏观调控是在第一次世界大战中开始的,1929—1933年大危机以后的新政时期才加紧对宏观调节的各种试验,日本是后起的资本主义国家,其金融制度可以模仿西方主要资本主义国家;但是,日本自1872年模仿美国建立起中央银行制度至第二次世界大战后利用金融政策实行国家对经济的干预和调节也经历半个世纪以上,日本金融市场向自由化和国际化发展,真正发达起来则是近几年的事情。我国建立资金市场要快,但也不能操之过急。主观愿望强加给客观经济进程,我们有沉痛的教训。至于我国建立资金市场应取的步骤,理论界议论很多,仁者见仁,智者见智。在此我们仅谈几点自己的看法:

(一) 区域性资金市场先行,全国统一的资金市场有待水到渠成。

我国现在已建立一些区域性资金市场的雏形。考察这些区域性资金市场,我们不难发现它们的共同特点是:以专业银行和工商企业为主体,在政策鼓励下自发形成。除个别地区人民银行开始办理再贴现外,中央银行并未进入资金市场。我们认为,这是我国资金市场建设第一阶段的健康表现:1.区域性资金市场先行,切合各地区经济发展和体制改革的需要,易于取得直接的、明显的效果,有所突破;2.区域性资金市场对整个社会经济来说只是一个点,其成败不至于对整个经济带来太大影响;3.区域性资金市场是全国统一的资金市场的重要基础,区域性资金市场先行,由小到大,由弱渐强,在各区域资金市场比较成熟的基础上最后连成一片,全国统一的资金市场水到渠成。因此中央银行对于我国统一的、完善的、可控的资金市场的形成原则上应该是:顺其自然,适当引导,适时推动,使之朝着一个正确方向发展。在具体做法上,我们认为:区域性资金市场可以再放一段,鼓励继续发展;同时,由人民银行出面成立一个全国资金市场管理委员会,现阶段负责提供政策、技术、市场信息各方面咨询,负责制订金融法规和指导利率等,充分运用经济的、法律和行政的手段指导区域性资金市场的发展。以后逐步过渡到负责管理人民银行在资金市场上所进行的政府债券交易,即公开市场业务。

(二) 国库券先行,改善财政的资金市场形象。

我国1981年恢复国债发行以来,每年都发行几十亿元国库券。由于国库券全部用于弥补国家财政赤字、期限比较长且不能转让,加上地方推销国库券时采取不正确的强制性分配办法,致使我国国库券的资金市场形象极差,人们消极对待国债发行。实际上,国债作为平衡当年财政收支的一个手段外,更具积极意义的是作为国家较长时期中经济建设总需求与总供给均衡发展的手段,它在资金市场上发挥引导资金流向的重要作用。西方资本主义国家中央银行以公开市场业务实施金融宏观调控,买卖的对象就是政府债券。我国建立资金市场的过程中国库券先行有利于减少资金市场的自发性和盲目性,加强国家指导,促进资金市场的统一性和可控化。我们认为,国库券先行,首先要努力使国库券优化,除了利率从优,继续委托银行办理国库券贴现外,还应当:1.区分不同性质的国家债券,为国债正名。可以借鉴日本的做法,按国债的用途区分为建设国债和赤字国债。前者只能用于弥补国家重点建设和公共事业建设的资金来源,后者用于弥补财政赤字。至于财政年度中收支的暂时不平衡,可发行期限不超过三个月的融资债券(名称另商榷),主要和专业银行或其它金融机构交易。这样,既可改变我国前几年把经常收入与国债收入混在一起,国债收入以外还打财政赤字的预算管理方法,也使投资者增强投资信心。2.灵活销售方式,稳定国债资金来源。在销售方式上,可以根据债券性质采取定期与不定期销售办法,在各级人民银行设立国库券销售专柜。这样,企业和单位可

(下转第34页)

本不可能作到这一点,而其原因就在于他没有关于剩余价值的理论。

如果讲绝对地租,情况也是如此。因为离开剩余价值论或广义剩余价值论,也是无法说明绝对地租的起源的。

马克思认为,绝对地租的起源同级差地租一样,都是由超额剩余价值转化而来的,都是由农业雇佣工人的剩余劳动所创造的剩余价值的一部分。但是构成绝对地租的超额剩余价值和构成级差地租的超额剩余价值又有所不同。如果说后者的源泉是具有较高生产率的劳动或剩余劳动即相对剩余劳动的话,那末前者便是商品价格中所包含的较多的剩余劳动量。他指出,在农业中,由于资本有机构成较低,因此等量资本所推动的劳动量较大,或所使用的活劳动较多,从而所支配的剩余劳动或无酬劳动也较多,于是创造的价值量较大,其中包含的剩余价值量也较多。这一部分较多的剩余劳动所创造的较多的剩余价值量,在土地私有权的垄断的条件下便转化为绝对地租。因此他写道:“剩余价值无非是无酬劳动”,“因此,剩余价值超过平均利润的余额是指:商品中(商品的价格中,或者说,由剩余价值构成的那部分商品价格中)包

含的无酬劳动量,大于形成平均利润的无酬劳动量,因而大于商品的平均价格中构成商品价格超过商品生产费用的余额的无酬劳动量。”<sup>①</sup>这就是说,转化为绝对地租的内在剩余价值超过平均利润的余额或商品价值超过生产价格的余额,是由商品中所包含的多余的剩余劳动量或无酬劳动量创造的超额剩余价值。可见马克思把绝对地租归结为商品中所包含的较多的剩余劳动所创造的超额剩余价值,这同样清楚地揭明了绝对地租的真正起源及其实质。既然绝对地租是商品中所包含的内在剩余价值超过平均利润的余额,如果没有关于剩余价值一般性质的理论,没有剩余价值转化为利润、利润转化为平均利润的理论,或没有剩余价值转化形式的理论,没有平均利润理论,又怎么能够讲清楚绝对地租的起源及其本质问题呢?

综上所述,地租学说必须同时具有广义劳动价值论和广义剩余价值论作为其理论基础,缺一不可。仅以劳动价值论或剩余价值论都不足以说明级差地租问题和绝对地租问题,尤其是它们的性质。

<sup>①</sup> 《马克思恩格斯全集》第26卷(II),第33—34页。

(上接第31页)

以随时自由认购,国债筹资有较稳定的资金来源。3.允许国库券流通转让和抵押贷款,解决国库券的活化问题。

(三) 短期资金市场先行,加快长期资金市场的步伐。

短期资金市场主要由三个部分组成:拆借市场、票据市场和短期债券市场;长期资金市场主要是股票市场和长期债券市场。根据我国现有的金融条件来看,必是短期资金市场先行:1.国民经济正处于转轨时期,长期资金市场涉及国家投资政策、固定资产管理等远期效应问题,长期资金市场不应一涌而起;2.银行信用仍占主导地位,银行同业拆借市场和票据贴现市场事实上已经先走了一步;3.搞活长期资金市场,不仅要建立发行的一级市场,而且要求流通转让的二级市场。二级市场的管理比较复杂,设施要求较高,我们目前尚无条件上。但是,必须加快长期资金市场的建设步伐,以满足国民经济发展的资金需要。我们认为,财政和银行的长期债券可以先上,企业的股份化和债券发行缓上,增强长期资金市场的国家指导,避免企业的短期行为对国民经济长远目标产生不良影响。