

国内外货币政策工具的差异性之比较分析

张 璜

(厦门大学法学院, 福建 厦门 361005)

摘要:我国货币政策工具本身存在的制度缺陷在近年来通过各种经济现象都突出地显现出来,因此提高我国货币政策有效性势在必行,提高货币政策有效性必须借鉴国外金融市场相对完善的国家的经验并结合我国实际情况来分析吸收,从而促进经济增长,渡过经济危机。

关键词:货币政策工具; 存款准备金; 外汇操作

近两年来,我国货币政策取向已经出现了从“稳健”到“适度从紧”再到“从紧”的嬗变。央行多次加息、上调存款准备金率乃至开放特种存款、增大人民币对美元汇率波动幅度,紧缩力度可谓空前。而2009年,在紧缩性货币政策和金融市场危机的背景下,我国货币政策工具如何选用将倍受关注。然而我国的货币政策工具和国外金融市场相对完善的国家相较之下,仍然存在一定差距,可以说当前我国货币政策工具仍存在一些不足,而其原因是多方面的,既有货币政策传导过程所依托的经济金融环境的影响,也有货币政策传导机制的作用。因此我国操作货币政策工具应当借鉴这些国家多年应付各种经济危机所积累起来的经验,比较双方之间存在的差异并结合我国的实际情况选择适当的货币政策工具,从而为中央银行实现货币政策目标提供坚实基础,为我国度过经济危机提供重要保障。

货币政策是指中央银行为实现既定的经济目标而运用各种工具调节货币供给和利率,进而影响宏观经济的方针和措施的总合。而货币政策工具则是指中央银行为达到货币政策目标而采取的手段。传统货币政策工具主要包括:存款准备金率、再贴现政策和公开市场操作,而这些都是为实现中央银行货币政策的操作目标而服务的。

纵观国内外的货币政策工具无非有“三大法宝”——存款准备金率、再贴现政策、公开市场操作业务,以及包含在这三大工具项下的诸多调控工具,其中就国内外货币政策工具的差异比较来看,有以下几个方面存在较大不同。

一、存款准备金政策

存款准备金是金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的资金,金融机构按规定向中央银行缴纳的存款准备金占其存款总额的比例就是存款准备金率。存款准备金制度最早源于19世纪中期美国纽约的安全基金,是银行同业为防止出现流动性危机而设立的民间的自救措施。1914年美国联邦储备体系(即美国中央银行)建立后正式以法律的形式固定下来,后来被其他国家效法。就其本源来讲,它首先是一项银行监管手段,后来在信用货币制度下,逐步被用作调节货币乘数乃至货币供应量的政策工具。我国

法定存款准备金制度与西方国家的通行做法有两方面大的差异,第一方面的不同是,我国中央银行一般对商业银行的准备金存款支付利息,我国中央银行的超额准备金利率和准备金利率已经构成了具有中国特色的两个利率,一般的西方国家都不会对存款准备金付息,而超额付息就更不用说了,根据西方国家法律制度的规定和实物操作的惯例,西方国家的商业银行往往把存款准备金的法定要求看作是一项税收义务,商业银行本来可以拿这笔资金用于贷款或投资,现在要求商业银行不能动用这笔资金,而且商业银行获得这笔资金是要支付利息的,我国则实行对准备金存款支付利息的制度,这样做对中央银行也有一个好处就是限制商业银行的同行拆借,从而使得中央银行的领导能力大增。第二方面是西方国家一般对不同流动性的存款实行不同的存款准备金率,主要是因为最初法定存款准备金制度的实施是为了防止商业银行过度放贷而出现流动性不足,从而引起信贷危机,我国则没有按照商业银行存款的类别来实施不同的法定存款准备金率,而是不管活期定期还是储蓄存款,统一存款准备金率。第三方面是我国中央银行对调整存款准备金率的频繁程度远远高出于其他西方国家,从去年到今年中央银行已经进行多次存款准备金率的调整,这可能是跟一定时期的一定环境有关,对国民经济的发展也是存在一定的影响的,也正是存款准备金作为货币政策工具的体现。当存款准备金率上调将全额对冲外汇的流动性,使积累越来越多的外汇得到缓冲,防止国际游资将造成的危机,而且上调准备金率将直接影响到商业银行对投资和贷款的松紧程度,从而也会对房产、股市、期货市场造成影响,容易造成这些市场的波动,不利于稳定,我觉得,存款准备率的微小变动将会引起货币供应量的巨大变动,容易对经济造成不良后果,随着我国市场环境的逐步成熟,今后不宜再频繁使用存款准备金政策,上世纪九十年代以后国外存款准备金制度的新发展也值得我们关注,比如美国取消了定期存款的法定准备要求,只对活期存款要求,而加拿大等国则实行零准备制度等。

二、公开市场操作

在多数发达国家,公开市场操作是中央银行吞吐基础货

币,调节市场流动性的主要货币政策工具,通过中央银行与指定交易商进行有价证券和外汇交易,实现货币政策调控目标。央行公开市场操作包括人民币操作和外汇操作两部分,公开市场操作已成为中国人民银行货币政策日常操作的重要工具,对于调控货币供应量、调节商业银行流动性水平、引导货币市场利率走势发挥了积极的作用。而国内外的公开市场操作中,外汇市场操作更有可比性。1994年人民币官方汇率与外汇调剂价格正式并轨,人民币汇率名义上虽是具有管理的浮动汇率制度,实际上仍然是盯住美元的一种汇率,而随着金融一体化、全球化进程的快速发展,国内金融市场对外开放程度进一步加大,因而许多合法的和违规的资金都源源不断的涌进国内,因此大大影响了央行控制货币政策的能力。而且,到2008年我国外汇储备已经达到1.8万亿美元,远居世界第一。众所周知,外汇储备的激增将使我国的货币政策独立性受到挑战,外汇储备的增加将导致货币供应量的增加进而导致通货膨胀,而央行就必须提高存款准备金率来冲销货币供给的增加,这样做又导致信贷紧缩,增大人民币利率上升的压力,反过来还迫使央行又购进外汇储备来增加货币供给,如此恶性循环连连相扣势必使央行的努力深受打击,因此,央行于2005年7月21日宣布即日起我国开始形成以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,不再盯住单一美元汇率,形成更富弹性的浮动汇率制度。作为货币政策工具之一,外汇管理的问题一直深受各个国家的重视,但各个国家的监管也并不相同。以外汇互换的形式进行公开市场业务的货币政策操作,主要是管理市场的货币流动性,调节利率水平,它对外汇市场的影响是直接见效的。如欧洲中央银行体系在公开市场操作中设计了外汇互换交易,而美联储体系则基本不参与外汇市场的干预。欧洲中央银行体系的成员国中央银行按欧元对某一种外币的即期汇率买入或卖出欧元的同时,再卖出或买入欧元的外汇互换业务与回购交易很相似,其对外汇市场的干预原则上是在不危害物价稳定的基本目标下进行的。从货币政策的实践来看,尽管欧洲中央银行体系在公开市场操作中设计了外汇互换交易,但在具体操作时仍照搬美联储做法,让市场去决定欧元的对外汇率而不会经常使用外汇互换操作的方式。在美国,对外汇市场的干预是由美联储银行和财政部共同负责的,而具体操作则由外汇操作室进行,然后由美联储定期公布操作情况。然而,从最近几年的趋势来看,美国有关机构参与外汇市场的干预越来越少,基本上是放手不管,而由市场供需因素直接决定汇率水平。因此,我国的汇率制度改革,也是慢慢的朝着更加灵活的方面发展,央行对外汇市场的操作也将越来越小,而市场供需的决定力将慢慢变大。

三、其他货币政策工具

其他货币政策工具主要包括再贴现、再贷款等,由于近年来再贴现、再贷款政策只有在商业银行资金来源紧张的时

候比较有效,随着商业银行规模日益增大,存款和贷款的差距也越来越大,商业银行资金流动性充裕甚至过剩,再贴现、再贷款政策效果难以发挥,因此现在再贴现、再贷款业务作为货币政策工具影响国内外金融市场的情形就日益淡薄了。

可以看出,我国的货币政策工具经过这些年的发展,已经慢慢和西方发达国家的货币政策工具接轨,然而就同一相同项下如存款准备金的操作中仍存在一些差异,我国的货币政策工具仍需借鉴于国外金融市场相对比较发达的国家的经验,在相关方面一并作出改革,总结如下:在加大人民币操作力度上,应着眼于完善国债市场,由于当前我国的国债市场规模仍不够庞大,应当优化央行和金融机构的资产、期限机制,放宽对国债持有人的资格的限制,从而提高国债资产比重,扩大国债市场规模;在加大外汇操作力度上,由于外汇储备的持续高速增长更是扩大了央行基础货币的投放,因此要降低对企业和个人用汇自由的门槛,分流外汇储备以舒缓外汇积累所造成的占款压力,把外汇由国家集中储备转移至向民间分散,增加外汇流动的方向,从而进一步增强货币供给的内生性;在存款准备金的制度方面,应当放宽银行监管的力度,从而为中央银行对宏观经济转变为间接调控,多管齐下,央行的货币控制及货币政策的有效性才能得到体现。因此当前应当积极创造条件,一方面应当充分利用利率、汇率等价格型工具,并加强利率和汇率政策的协调配合,使利率、汇率等价格型政策工具发挥更大作用,在宏观调控中扮演更为重要的角色;另一方面也应当着手对存款准备金制度进行改革,在不对市场进行冲击的前提下适当增强货币的流动性,从而才能促进中央银行货币调控目标的实现。只有顺应经济一体化的发展趋势,通过各国坚持不懈的共同合作和努力,共同改善国际收支不平衡的格局,各国结合本国的实际不断推进国内经济结构改革,充分发挥货币政策工具的能动性,才能共同渡过经济危机,共创金融市场明朗的前景。

参考文献:

- [1] 吴庆阳. 当前货币政策工具选择分析[J]. 金融经济, 2008, (10).
- [2] 刘崴. 浅析次贷危机背景下各国货币政策工具的变化——以美国及亚洲主要国家货币政策工具变化为例[J]. 人文杂志, 2009, (1).
- [3] 张翠微. 中央银行货币政策工具变化评析[J]. 国际金融研究, 2008, (4).
- [4] 杨贵根. 当前我国货币政策效应探讨——基于货币政策工具制度缺陷的制约分析[J]. 华北金融, 2008, (2).
- [5] 朱崇实主编. 金融法教程[M]. 法律出版社, 2005.

作者简介:

张璜, 厦门大学法学院2006级学生。