

1996 年与 1997 年适度从紧货币政策的架构与变化

Structure and Change of Monetary Policy of an Appropriate Decrease in Credit in 1996 and 1997

郑耀东

(中国人民银行政策研究室货币政策处, 博士 北京 100800)

一、适度从紧货币政策及其理论组合

全面准确地把握适度从紧的货币政策, 要注意两个问题。第一、根据财政政策的类型, 可以划分出从紧的财政政策、适度从紧的财政政策、适度从松的财政政策和从松的财政政策 4 种。1996 年的货币政策就是与适度从紧的财政政策相匹配的适度从紧的货币政策。第二、假定财政政策不变, 适度从紧的货币政策也有许多不同的紧法、不同的侧重、不同的程度和不同的组合, 要注意不同时间的适度从

表 1 适度从紧货币政策的理论组合
 (“+”为从紧或收缩, 其余为“-”)

类型	存款准备 金率	公开市场 操作	贴现业务	利率政策	信贷规模
1	+	+	+	+	+
2	+	+	+	+	-
3	+	+	+	-	-
4	+	+	-	-	-
5	+	-	-	-	-
6	-	+	+	+	+
7	-	-	+	+	+
8	-	-	-	+	-
9	-	-	-	-	+
10	-	+	+	+	-
11	-	+	+	-	-
12	-	-	+	-	-
13	+	+	-	+	+
14	+	-	-	+	+
15	+	-	-	-	+
16	+	-	+	-	+
17	-	+	-	+	-
18	+	+	-	-	+
19	-	-	+	+	-
20	-	-	-	+	+

紧货币政策操作在“紧”与“度”上所表现的一系列新变化。根据存款准备金率、公开市场操作、贴现业务、利率政策等货币政策工具, 货币政策适度从紧的理论组合至少有 20 种(表 1)。

二、1996 年: 适度从紧货币政策的
架构、特征和绩效

1. 1996 年适度从紧货币政策轮廓凸显

实践证明, 1996 年适度从紧的货币政策使国内需求得到了有效控制, 实现了社会总供给大于社会总需求。这种状况有利于我国进行企业改组和产品结构调整。今后几年, 除在流动资金和对中低档住房投资方面适当增加一点投入外, 我国仍将实行适度从紧的货币政策, 保持人民币币值的稳定。适度从紧的货币政策, 并不仅仅是控制信用总量, 它还包括调整结构、深化改革、适时调节等多方面内容。适度从紧政策不是短期内的调控措施或临时性措施; 适度从紧的货币政策也决不仅仅是金融行业的管理政策; 适度从紧的货币政策也不只是一个控制数量松紧的政策, 实际上, 它是一个完整的政策体系。适度从紧的货币政策的主要内涵: 一是货币政策目标要适当, 正确处理抑制通货膨胀和经济增长的关系, 使物价涨幅比经济增长率平均低 1~2 个百分点; 二是货币供应量要适度, 即既要控制物价涨幅, 又要使经济保持一定的增长幅度, 基本符合“九五”时期狭义货币 M1 年增长 18% 左右、广义货币 M2 年增长 23% 左右的货币供应量目标; 三是货币结构要合理, M0 与 M2、M1 与 M2 保持合理比例; 四是宏观调控方式是不断改革的, 要从通过贷款规模管理为主的直接调控向运用存款准备金制度、公开市场操作和利率等货币政策工具的间接调控机制转变, 同时审时度势地加强预调和微调, 增加调控的预见性和平稳性。

2. 1996 年适度从紧货币政策有明显的结构性特征

1996年的“从紧”分别表现在货币供应量、存款准备金率、信贷规模控制等方面,大致相当于表1中的第15、16、18种的操作组合。具体内容是,信贷政策的“从紧”表现在对总量规模的严格控制上,“适度”表现在信贷规模控制的定向放松上,在严格控制货币供应量的同时,保证国家重点建设、基础设施、农业、农副产品收购及其相关产业、有产品有市场有效益讲信用的国有大中型企业的资金需要,信贷政策的“适度”还表现在信贷投放上半年“稍紧”、下半年“稍松”的操作艺术上;适度从紧货币政策的“适度”又表现在对存贷款利率的灵活调节上,4月停办新的保值贴补储蓄,5月1日、8月23日连续两次下调了存贷款利率,仅国有企业的利息支出全年可以减少700亿元;适度从紧货币政策的“适度”还表现在金融服务水平的提高上,各银行认真落实支持国有企业改革和发展的10项措施,对1240多户大型企业建立生产经营信息网络,在300户大型企业中试行主办银行制度,促进了企业改革和发展。货币供应量控制的“从紧”表现在对货币供应量增长目标的选择上,也表现在国家外汇储备大幅度上升、外汇占款全年增长2765亿元的情况下,灵活运用本外币“对冲”,使人民银行对国有独资商业银行的贷款净额下降616亿元;适度从紧货币政策的“从紧”还表现在高达13%的存款准备金率一直没有降低上,有效地削弱了基础货币的放大倍数。

3. 1996年适度从紧的货币政策基本达到了决策者的预期目标,取得显著绩效

这些绩效表现在国民经济实现了“软着陆”,治理通货膨胀基本达到预期目标,全国市场物价涨幅持续回落到适度水平;在显著降低物价涨幅的同时,又保持了经济的适度快速增长,经济增长率逐步恢复到适度区间,平稳、有效地避免了在国民经济前进中一度出现的大起大落(表2、图1)。根据国家统计局公布的数据,国内生产总值大约为67800亿元,比1995年增长9.7%;财政赤字没有超出预算的范围;固定资产投资比上年增长18.9%;社会消费品零售总额比上年增长19.4%,零售物价指数约为6%,涨幅比去年回落8.8个百分点;对外贸易顺差约为160亿美元,利用外资480亿美元。金融调控目标基本实现:全年现金投放917亿元,比上年增长11.6%,比计划的1000亿元少投放83亿元;狭义货币M1为28515亿元,比上年增长18.9%,接近18%的既定目标;广义货币M2为76095亿元,比上年增长25.3%,更接近25%的既定目标;货币流动性趋向合理;全年金融机构存款年末余额68600亿元,比上年增长14800亿元,增长27.5%,其中,城乡储蓄余额38521亿元,比上年增长8805亿元,增长30%;全部金融机构贷款余额

61156亿元,比上年增长10683亿元,增长21%,其中国家银行贷款增加7938亿元,比上年增长20.4%,接近调整后8100亿元的目标;中央银行基础货币为27000亿元,增长20.3%;国家外汇储备达到1050亿美元,增加315亿美元;人民币汇率稳定。

表2 中国经济增长率波动峰谷落差

历次波动(起止年份)	峰谷落差(百分点)
(1)1953~1957	9.6*
(2)1958~1962	51.7*
(3)1963~1968	24.2*
(4)1969~1972	20.4*
(5)1973~1976	11.0*
(6)1977~1981	6.5
(7)1982~1986	6.4
(8)1987~1990	7.8
(9)1991~1996	4.5

注:带*者为国民收入增长率的峰谷落差,不带*者为国内生产总值增长率的峰谷落差。

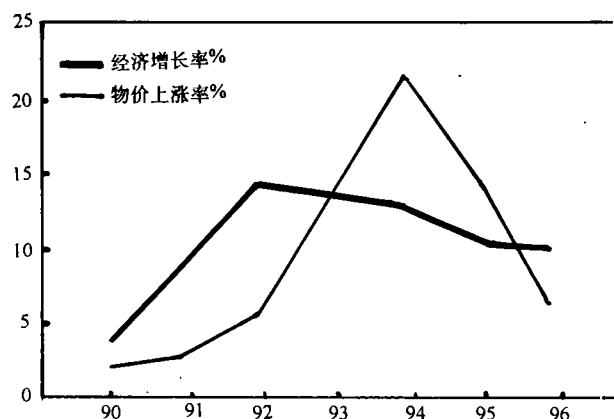


图1 1990~1996年经济增长率与物价上涨率波动曲线

表3 经济转轨国家的经济增长率和通货膨胀率对比(单位:%)

年 份	1993		1994		1995		1996	
	GDP	P	GDP	P	GDP	P	GDP	P
中国	13.5	14.7	11.8	24.1	10.2	17.1	9.7	6
俄罗斯	—	—	-15.0	302	-4.0	190	2.3	51
乌克兰	—	—	-23.7	891	-11.4	376	-1.7	70
乌兹别克斯坦	—	—	-4.2	1568	-1.2	305	-1.0	46
塔吉克斯坦	—	—	-21.4	350	-12.5	635	-7.0	901
匈牙利	—	—	2.9	19	1.9	28	1.4	21
保加利亚	—	—	1.4	96	2.5	62	3.0	27

我国宏观调控目标的实现与其他经济转轨国家,以及其他发展中国家对比,成效显著(参见表3)。1996年俄罗斯以及独联体各国经济总体来看滑

坡趋缓,一些国家(如俄罗斯)已开始回升,但仍无显著好转。据统计,1996年独联体国家国民生产总值和国民收入预计分别下降5.6%和6.3%。拉美国家普遍受高额外债影响,宏观经济形势极不稳定,各项经济活动严重受阻,无法创造更多的就业机会并发展经济,各种潜在危机也可能一触即发。

三、1997年:适度从紧货币政策的新变化

中央经济工作会议及不久前召开的全国金融工作会议上,适度从紧的财政政策和货币政策再一次被确定为1997年的宏观经济政策组合。表面上,这样的货币政策取向较之1996年的提法并没有什么变化。但是,在实质内容上,1997年适度从紧的货币政策的内容将会出现一些方向性的新变化,概括起来就是“目标适当、总量适度、结构匹配、操作灵活、变化多端”。

1. 适度从紧的货币政策目标仍然要适当,金融机构信贷总量、国家银行信贷总量将充分考虑到经济增长对资金的需求,以保证宏观经济稳中求进

1997年适度从紧的货币政策目标,仍然是使物价上涨幅度低于经济增长幅度,广义货币供应量M2增长率将控制在25%左右,狭义货币M1的增长率将控制在18%左右;但是,其对应的政策操作将不再仅仅局限于抑制通货膨胀,结构调整将有新的内容,主要的力量将放在农业及其相关产业、基础设施建设、培育新的经济增长点和实现国内平衡国外平衡等基点上面。

2. 货币供应量总量保持适度的同时,要达到结构匹配的目标

货币供应量的总量及其增长率,不仅对经济增长及其商品流通是合适的,而且广义货币M2、狭义货币M1和流通中货币M0三个货币层次之间的相对比例或结构也是匹配的、合适的,尤其是货币流动性的变动要有一个适当的幅度。

3. 货币政策操作更加灵活、把握时机的力度更显成熟

与1996年主要控制信贷规模和调整存贷款利

率不同,1997年宏观调控方法的改革,将把货币政策的操作空间扩大至存款准备金率、公开市场业务操作、贴现业务、存贷款利率和汇率等新的间接调控手段层面。

(1)改革存款准备金制度,存款准备金率将根据当时的宏观经济指标水平伺机分步下调。

(2)公开市场业务操作的工具的种类、数量将增加,期限结构更为合理,操作规模、频率上将有较大提高,操作方式进一步改进。

(3)票据贴现和再贴现也将有较大幅度的增长,以充分发挥再贴现对经济结构的调节作用。

(4)优化存贷款利率利差,简化档次,确保1~2个百分点的实际正利率。

(5)对汇率的干预和调控更加灵活,但仍然会保持稳中有升。在政策操作时机上,要根据已经测定出的时滞给出一定的操作提前量;在政策操作技巧上,将充分体现“多次微调,分步达标”的政策操作艺术。

4. 1997年适度从紧货币政策将加大限劣扶优、抑“长线”扬“短线”、促东部扶西部力度,促进国民经济结构大调整

(1)根据年内将要公布的《“九五”信贷政策》,信贷资金禁止支持已淘汰的产品、无市场的更新换代产品、重复建设项目、重复引进项目、无技术进步的改造项目、严重亏损又扭亏无望的企业。

(2)增加对企业,尤其是国有企业技术改造的信贷投入,提高技术改造贷款在固定资产投资中的比例。

(3)加大对住宅业的信贷投入,重点是促进住房销售和个人住房抵押贷款的增长,同时,还要进一步抑制对高档楼堂馆所、花园别墅的信贷投放。

(4)增加机电产品出口的买方信贷、卖方信贷,支持企业拓展海外市场,提高出口创汇能力。

5. 适度从紧货币政策组合的特征明显

整个适度从紧货币政策的操作组合将最可能出现在6~12、17、19、20等范围之内。

(责任编辑 王宏章)

(上接第59页)

利益理论以及几十年的限制情况来看,限制给发展中国家和发达国家都没有带来好处,限制既抑制了发展中国家出口创汇工业的发展,同时又将负担转移到发达国家的消费者身上。“合则利,斗则败”,几十年的贸易战使人们认识到走贸易合作之路,对双方均有利,相反,抵制只会带来经济的畸型发展。弱化管理贸易并将市场规则引入纺织品、服装贸易领域预示着世界纺织品和服装贸易领域未来的繁荣和发展。

作为发展中国家,从长远而言,我国同样会从自由贸易中获益。但在目前未加入多边贸易体制之前,不但未能直接从自由化中得到好处,反而还面临着断层时期的窘境。即使以后加入多边贸易自由体制,面对以技术见长的发达国家和以低成本取胜的一些发展中国家的纺织业,我国的纺织业、服装出口仍不可掉以轻心。所以,多元化地开拓国际市场,开展国际经济合作,是我国纺织业、服装业在世界市场保持优势的必然选择。

(责任编辑 孙立明)