

论金融调控的重点与难点

Emphasis on Financial Control and Its Problems

姚长辉

(北京大学经济学院 北京 100871)

一、金融调控目标的多重性

宏观经济有四大目标:充分就业、经济增长、物价稳定和国际收支平衡。实现宏观经济目标中的任何一个并不是十分困难的,困难的是取得国民经济的均衡发展,即多目标的共同实现。抛开国际收支这一目标,另外三个目标可以简单地归结为两个目标,即经济增长与经济稳定。

宏观经济有以下几种组合:第一,经济较高速增长,物价较快上升;第二,经济较低速增长,物价较慢上升;第三,经济较低速增长,物价较高速增长;第四,经济较高速增长,物价较低速上升。很明显,第四是最佳状态,第三是最坏状态,即滞胀状态。笔者认为,比较注重效率的国家优先选择第一,而比较注重公平的国家则优先选择第二。

宏观经济就是不断地处于上述几种状态之中,政府的政策选择也是基于这几种不同的目标组合而实现的。我国的经济成长过程就体现了上述观点。例如,1987~1988年,我国经济增长较快,而随之而来的是物价较快上涨。这一段基本上属于第一种组合。1989年的通货紧缩带来了1990年、1991年的经济疲软,这两年基本上属于第二种组合。而1989年是最坏状态,即滞胀状态。1989年经济增长仅为4.4%,而物价上涨高达17.8%。从1992年开始,我国经济又进入了迅速增长的时期,经济增长率高达12.8%,通货膨胀率为5.4%。1993年,经济增长势头强劲,预计可达12%,但通货膨胀压力增大。物价的压力说明经济瓶颈约束在增强,货币供给增加过快,对实现稳定、持续增长的经济目标不利。1993年7月份,国务院采取一系列调控措施来解决经济中过热的问题。笔者并不打算评价那些调控措施的作用,但必须说明,经济的目标是双重的,绝不是单一的。不能以经济增长为目标而放弃物价稳定,原因是物价不稳定将妨碍经济的持续发展;

也不能以物价稳定为目标,原因是我国是发展中国家,有众多投资机会需要得到实现,而绝对的稳定并不有利于这些成长机会的实现。经济增长与物价稳定必须是动态的平衡。寻找二者之间的理想组合,为实现这二者的理想组合采取必要的调控手段,是我国目前经济发展中所必须解决的问题。

二、金融调控手段的多样性

1. 西方国家的金融调控手段

市场经济国家的金融调控手段包括经济手段、法律和行政手段。金融调控的主体是中央银行。

经济手段中的三大内含被市场经济国家奉为三大法宝,其内容及作用机制如下:

(1)存款准备率。为控制货币供给及银行体系的安全,各商业银行及其他金融机构都必须把自己吸收的存款,按一定比例存入中央银行,其余才可贷放出去。存款准备率的变化,既影响基础货币又影响货币乘数。当存款准备率提高时,存款准备额将增加,而存款准备额是基础货币的一部分,因此,基础货币会增大。但存款准备率又是影响货币乘数的重要因素。当存款准备率提高时,货币乘数将下降。当给定存款准备率的波动幅度、货币乘数的下降幅度超过基础货币的增加幅度时,货币供给将收缩。中央银行就是根据上述机制来调整存款准备率以调整货币供给的。

(2)再贴现率。调整再贴现率的主要目的有两个。第一,通过商业银行的资金成本来影响其对资金的需求。当再贴现率提高,商业银行向中央银行借款的资金成本提高,这就要使其减少借入资金量,并相应收缩贷款和投资。货币需求的下降会带动货币供给的下降,从而利率上升。相反,当再贴现率下降时,商业银行的资金成本下降,其向中央银行的借款量上升,从而货币供给增加,利率也将下降。以上是再贴现政策的主要目的。第二,中央银行变动再贴现率会产生公告效果,影响商业银行及大

众的预期,从而实现货币政策目标。

(3)公开市场活动。中央银行也可以在公开市场上买卖有价证券,以实现扩张或收缩货币供给的目的。中央银行买卖有价证券,直接且立刻使货币的流通量及商业银行的现金准备额发生变化,从而使商业银行的信用创造力增加或减少,影响货币供给。公开市场活动必须具备两个条件,其一,中央银行合法处理的长短期证券有活跃的交易市场;其二是这类证券在整个资本或信用组织内占有重要部分,并有高度的敏感性。

法律和行政手段也是市场经济国家重要的金融调控手段。金融立法分别就中央银行的性质、职能、组织结构,中央银行在宏观经济管理、调节体系中的地位,中央银行的作用及政策工具,中央银行与财政和其他政府部门的关系以及中央银行与商业银行和其他金融机构的关系作出了法律规定。

行政手段是指中央银行根据需要,所选择的信用控制的手段。行政手段主要包括利率控制和保证金比率。美国在1987年以前,一直实施《1933年银行法》中关于限制会员银行对定期存款和储蓄存款所能支付利率的最高限的规定——Q条例。1987年之后,根据金融自由化的原则,取消了Q条例。

保证金比率也是中央银行根据经济环境可以随时调整的政策工具。保证金比率是指购买有价证券时,投资者所必须支付的金额占总购买额的比率。保证金比率是罗斯福推行新政时所创造出来的抑制股票过度投机的工具。

2. 我国的金融调控手段

与市场经济国家金融调控手段相比,我国金融调控是以行政手段为主,并逐渐增加了经济手段和法律手段,尽管后两者还不十分健全、完善。我国金融调控手段主要包括以下内容:

(1)信贷计划。从1950年至今,我国一直采取信贷计划。在1979年以前,我国采取单一银行制度,实行“指标控制法”,一切贷款由人民银行总行按季对各分行核批贷款指标,在指标范围内发放贷款。1980~1984年,信贷计划管理体制实行了改革,采取“统一计划、分级管理、存贷挂钩、差额包干”的办法。1984年,我国发布了《信贷资金管理试行办法》,提出了“统一计划、划分资金、实贷实存、相互融通”的改革方针。这一方法从1985年开始实行。人民银行开始注重用经济手段来管理专业银行,加强了中国人民银行对金融的宏观控制,但并没有脱离计划指标层层下达的老办法。1989年起,为了紧缩货币供给,各专业银行的实贷实存和划分资金的功能逐渐削弱,而“指标控制法”得到加强。

(2)利率限制。在市场经济国家,利率本是经济手段,中央银行可以通过改变利率来调节投资规模与结构,但在我国却变成了行政手段。利率不是由

资金供求关系来确定,而是由中央银行请示国务院批准后进行调整。从1979年以来,我国多次调整存贷款利率,利率的作用也不断得到加强,特别是实行浮动利率和差别利率后,对加强产业结构的调整起到一定的积极作用。但我国利率作用从总体而言是弱的。

(3)存款准备率。我国存款准备金制度开始于1984年。1983年9月颁布的《国务院关于中国人民银行专门行使中央银行职能的决定》中,规定专业银行吸收的存款,要按规定的比例,存入人民银行。存款准备率已经显示了它的作用,原因是我国存款规模增加迅速,存款准备率调整1个百分点,中央银行就可集中或减少上百亿的高能货币,对整个信贷规模有很大影响。

(4)再贴现政策。我国的再贴现政策起步于1986年。1986年4月公布的《中国人民银行再贴现试行办法》规定,专业银行必须以未到期票据向中央银行进行再贴现,再贴现率略低于同档贷款利率。我国贴现市场尚不发达,再贴现政策的作用也不明显。

(5)公开市场活动。我国中央银行尚不具备公开市场操作这一政策工具。但这一手段正在试点之中。1993年5月,中国人民银行深圳分行实行买卖有价证券来调节货币供给的办法。目前对这一试点还没有总结性的资料。

(6)法律手段。我国金融调控中,法律一直是滞后的,目前还没有正规的、完整的《银行法》,只有一些可部分替代《银行法》的规则、条例。目前也没有《证券交易法》,只有缺陷很多的《股票发行与交易管理暂行条例》作为替代。重要的法律不健全,甚至是空白,必然造成金融调控的混乱。

三、金融调控的重点与强化经济手段

1. 金融调控的重点

当经济增长与物价稳定的组合关系被确定之后,就要确定货币供给的数量。以前,我国货币供给的绝大部分都是通过贷款这一渠道实现的。实际上,货币供给包括七个渠道:贷款投放、收兑黄金、收兑外汇、对财政透支、买进有价证券、票据贴现和支付商业银行利息。不同的货币投放渠道要求不同的调控手段。例如,全部由贷款投放,自然强化贷款指标控制,而贴现投放、买进证券投放,要求对贴现率、基础货币量、货币乘数大小等因素有比较全面的了解。否则,投放基础货币时,并不清楚全社会货币供给的增加量。

笔者认为,中央银行的金融调控的重点应由过去的直接控制转变为间接控制。间接控制的重点是控制基础货币和货币乘数两个因素。金融调控应包

括以下三个层次:

(1)根据经济增长和物价稳定的组合关系,测算货币需求的增量。根据货币需求的变化,确定货币供给增量,即

$$\Delta Ms = \Delta Md$$

这里, ΔMs 和 ΔMd 分别为货币供给和货币需求的增量。

(2)测算货币乘数 m (货币供给量相对于基础货币量的倍数),并根据货币乘数以及其他因素确定在整个货币供给增量中,应由中央银行提供的基础货币增长量 ΔB 。即

$$\Delta Ms = m \cdot \Delta B$$

(3)运用各种调控工具来调整基础货币量和货币乘数,以适应形势的需要。

2. 适应市场经济、强化经济手段

我国的金融体制是长期计划经济的产物,行政手段一统天下。行政手段不能视情况的变化而及时调整;中央银行的指标控制往往一成不变,使产业结构僵化;这一手段保护了低效率的银行,不利于市场机制,不利于公平竞争。

市场经济要求用市场机制调节我国的货币供求关系。经济手段调节货币供求可避免行政手段对经济内在机制的破坏以及对经济秩序的影响。经济手段有利于公平竞争,有利于提高银行的运作效率,避免行政手段的一刀切以及对落后的保护。

四、实现金融调控间接化的 难点与政策选择

笔者认为,实现我国金融调控间接化存在以下几个难点:

(1)传统观念的障碍。长期计划经济的实行,使人们思想观念在许多方面形成“计划型”模式,金融观念更是如此。传统观念认为,银行信用是计划性的,因此银行应置于政府的绝对领导下。信用形式多种多样,本无市场性和计划性之分,银行信用与商业信用、资本信用一样,应从属市场规律。在市场机制面前,各种信用一律平等的观念在我国还尚未被认可,采取经济手段调节金融,必然受根深蒂固的传统观念的影响。

(2)中央银行独立性差,妨碍其调节的灵活性。从某种程度上讲,我国并不存在真正意义的中央银行。中央银行的制度建设对其所采用的调节手段有决定性的作用。

(3)专业银行体制的缺陷对间接调节的障碍。中央银行的经济手段的调节对象,主要是专业银行。如果专业银行不是企业型的,经济手段自然不会起到多大的作用。

(4)企业制度,特别是大中型国有企业的制度

的障碍。从中央银行调节手段的作用对象来看,它的顺序应是:中央银行→专业银行或其他金融机构→企业。如果企业不是真正自负盈亏的,或是永不破产的,银行贷款的利率杠杆就不会起作用。当其亏损并无力偿还银行贷款时,银行不仅收不回贷款,反而还要增加对其的贷款,这样必然导致金融调节失效。因此,健康的企业制度——公司制度是金融调节发挥效力的前提。

(5)宏观调控手段不足的障碍。宏观调控手段主要包括金融手段、财政手段。目前,我国的财政收入占GNP比重下降,财政支出占GNP的比重也下降,经济建设支出占财政支出的比重下降,因此,财政调节力度弱化。宏观调控主要依赖金融调控,而目前金融调控手段主要是行政手段,行政手段历史很长,要采取经济手段替代行政手段,必须有一段较长的替换时间。这可以认为是行政手段滞后效应。

(6)商业信用票据化不足对再贴现政策实行的障碍。我国过去很长一段时间不允许国营企业商业信用的存在,商业信用不发达,更不规范。商业信用票据化不足限制了中央银行通过贴现来投放货币,也限制了贴现率的作用。

(7)证券市场不发达的障碍。证券市场既受金融调控的影响,也是金融调控发挥效力的场所。我国证券市场特别是债券市场不发达,从而限制了中央银行的公开市场操作的效力。公开市场业务的效力依赖于债券市场,主要是短期债券交易市场的发展。

上述难点说明我国金融调控间接化面临的困难程度。笔者认为,市场经济不是短时间可以实现的,金融调控间接化也不是短期可以奏效的。同市场经济一样,金融调控实现重点转移需要时间,也需要政策推动。笔者认为,近期为实现金融调控重点转移,应做以下几方面的工作:

1. 加速国有企业改革,健全企业机制

国有企业是我国国民经济的根本,国有企业的运行机制也就是我国的基本经济机制。要彻底改变国有企业盈亏不对称的状况,让市场机制决定国有企业的孕育、成长、壮大的同时也让市场机制决定每个国有企业的存亡。要实现市场调节,必须加速国有企业产权制度、用工制度、定价制度、融资制度的改革。用现代公司制度改造国有企业。金融制度是企业制度服务的,只有企业制度适应了市场经济,才有使金融制度适应市场经济的必要。

2. 改革银行制度,塑造新型的银行体系

新型银行体系的塑造包括:第一,强化中央银行,使之在制度上独立于财政。在不存在银行存差的情况下,绝不允许财政透支;在决策上独立于各

(下转第7页)

由人类控制的或人类控制很强的生态系统,就是城市工业生态系统和农业生态系统,即维尔纳德斯基所谓的工艺圈(technosphere)和农艺圈(agnosphere),也就是人控生态系统(artificial ecosystems),它们合称为理智圈(维尔纳德斯基,1945)。与之相对应的是人类影响较小的或控制较弱的自然生态系统(natural ecosystems),也就是尚未被人类开发、改造的生物圈部分。

理智圈是这样一种特殊的生态系统,它是靠消耗岩石圈中储存的太阳能(石油、天然气、煤)及其它非初级生产的自然能(水力、核能)来维持,以超常的(千万倍于自然的)速率转移物质(生产消耗金属、非金属元素),以超常的速率消灭一些生物物种而保持极少数有经济价值的物种的数量优势,它造成大量有害或不能进入物质循环的化学物质的积累,造成元素地球化学循环的阻滞。简言之,当前人类社会文明发展的趋势是把一个经历38亿年进化过程而形成的相对稳定、相对平衡、生物多样性很高的地球生物圈,逐步按照自己的意志和利益改造成为一个靠大量消耗地球岩石圈储存的太阳能来维持的,大量转移、消耗某些物质元素并造成元素地球化学循环阻滞的,不稳定、不平衡的理智圈。这样的发展趋势是危险的,令人担忧的。

众所周知的一个哲学命题是:自然界和人类社会按其自身规律发展而不以人类意志为转移。然而,人类在把生物圈改造成理智圈时分明是把自己的意志加诸自然界,也加诸人类自身。这就出现了一些问题。人类的意志在多大程度上符合自然规律?人类意志与自然规律冲突时会造成什么样的长

远后果?迄今为止人类改造自然界的有意识的活动所造成的结果是否已经无可挽回地改变了地球的演化方向?当人类在全球建立了理智圈时,人类能否长久地管理和维持这个失衡的、不稳定的、单调的(多样性日趋下降的)巨大系统不致崩溃?还有,当人类不断消灭地球上生存了千百万年的古老物种的同时又像“上帝造物”一样不断创造新的物种,地球上的生物组成会大大改变,人类能否协调新的物种组合,建立稳定的生态关系网?这些问题当前还不能明确的回答,但确实需要考虑和研究。

当人类按照自身利益来改造生物圈时,所建立的理智圈是否理智取决于人类对自然规律的认识的深度,取决于不同文明阶段的自然观和在其指导下的社会行为,取决于人类对自身短期利益与长期利益的判断,取决于其它许多不确定因素。人类在改造自然中已经造成,正在造成,而且还会造成重大失误。迄今为止人类科学技术进步和社会文明的发展总是伴随着更多的岩石圈储存的能量的消耗,更大量的物质元素转移,更严重的物质循环的阻滞,更多的生物物种的灭绝。从某种意义上说,这是不理智的,也不是真正的文明进步。照此发展下去,地球有可能向金星与火星的状态演化。文明与进步的概念应当修正。我们应当重视社会观念的革新,强调新自然观,强调“盖雅”,强调协进化。让更多的人认识到人类不能在忽视自然界、忽视地球的情况下发展,人类社会应当纳入到地球表层大系统之中,让人类社会、自然界的生物和地球环境在相互作用中协调进化。当全体人类认识到这一点时,真正理智的理智圈才能建立。(责任编辑 蔡德诚)

(上接第10页)

部门,不受各部门政策的影响;在业务上独立于专业银行和商业银行,由人民银行系统设立的各种层次的财务公司、证券公司全部与人民银行脱离,变成与企业性质相同的法人。第二,强化专业银行的企业化经营。专业银行是以盈利为目的的,其行为应只受市场机制引导,不受国家产业政策的直接控制。我国应允许并鼓励专业银行走股份化道路,变专业银行体系为商业银行体系。国家可以控股、参股,也可以设立没有国家股参与的股份制银行,其中包括由民众资金构成的私人股份银行。国家股的权益同其他产业的国家股一样,由国有资产管理局委托其他法人盈利机构代理经营。我国也应该允许并鼓励外资银行参与国内金融竞争,但必须执行我国中央银行的金融政策。第三,组建政策发展银行。国家的产业政策的执行者之一就是政策发展银行。过去中央银行执行的地区开发贷款,如“老少边山穷地区”贷款等由政策发展银行执行。政策发展银行替代我国目前的建设银行执行国家预算拨改贷

的业务。建设银行是盈利性银行,其不应再执行目前的政策性贷款。第四,打破银行的行业垄断,允许各家银行在同一行业上展开竞争。

3. 积极稳妥地推动证券市场的发展

证券市场的发展将促进融资制度、企业制度的改革,为国有企业股份化改造提供条件。同时,证券市场的发展将促进银行系统改善经营,直接融资促进间接融资,从而使整个金融体系的效率得到提高。另外,中央银行公开市场业务离不开证券市场,特别是债券市场。我国政府应改变债券的期限结构、利率结构,从而活跃债券流通,为公开市场活动提供条件。

4. 加快金融立法,强化法律约束

法律的滞后为金融秩序带来了混乱,迫切需要金融立法,包括《中央银行法》、《商业银行法》、《证券交易法》。《商业信用法》也应随《公司法》出台而执行。健全的法律才能规范金融调控,才能保证金融调控间接化的效力。(责任编辑 肖庆山)