

2002年我国金融运行情况及 2003年货币政策分析与建议

○ 刘野樵

一、2002年我国金融运行情况 分析

2002年,我国经济好于预期,在固定资产投资和出口的快速增长推动下,全年GDP增长8%,各项宏观经济指标总体情况良好,金融运行也健康平稳:货币供应量增长速度加快,金融机构各项存款、贷款均增长较多,国家外汇储备持续增加,人民币汇率保持稳定。但近年来居民储蓄增长过快,银行存差扩大等问题也更加明显。此外,国有金融机构受盈利能力限制,消化巨额不良资产等历史包袱仍然任重道远。

1. 货币供应量增长速度加快, 外汇储备增加较多。2002年12月末, 广义货币(M_2)余额为18.5万亿元, 同比增长16.8%, 增幅比上年加快了2.4个百分点, 是1998年以来增幅最

高的一年。狭义货币(M_1)余额为7.1万亿元, 同比增长16.8%, 增幅比上年提高4.1个百分点, 比上年末加快了3个百分点。从全年情况看, M_1 和 M_2 的增长幅度总体上逐月走高, 反映了经济景气回升对货币增长的内在需求以及银行对经济增长的支持力度加大。现金(M_0)余额为1.7万亿元, 同比增长10.1%, 增幅比上年末加快了3个百分点。全年现金累计投放1589亿元, 比上年多投放553亿元。国家外汇储备余额2864亿美元, 比上年末增长34.9%, 增幅提高了6.8个百分点。全年外汇储备累计增加742亿美元, 比上年多增276亿美元。人民币汇率为1美元兑8.2773元人民币, 与上年末基本持平, 继续保持稳定。

2. 金融机构各项存款快速增长, 其中居民储蓄存款迅速攀升。12月

末, 全部金融机构本外币各项存款余额为人民币18.3万亿元, 比上年末增长18.5%, 全年累计增加2.9万亿元, 比上年多增加7983亿元。在人民币各项存款中, 企业存款余额为6万亿元, 比上年末增长16.3%, 全年累计增加9535亿元, 比上年多增加2295亿元。城乡居民储蓄存款余额为8.7万亿元, 比上年末增长17.8%, 增幅比上年末提高3.1个百分点, 全年累计增加1.3万亿元, 比上年多增3775亿元。在新增储蓄存款中, 定期储蓄存款占56%, 保持了较强的稳定性。

3. 金融机构各项贷款适度增加, 但暴露出存差过大的问题。2002年12月末, 全部金融机构本外币各项贷款余额为人民币14万亿元, 比上年末增长16.9%, 全年贷款累计增加1.9万亿元, 比上年多增加7277亿元。尽管贷款增加, 但存差也在扩

经济结构调整是我国面临的一项长期而艰巨的任务。目前我国的制造业与服务业之间、居民消费结构升级需求与现有产业结构之间、投资型产业与最终消费型产业之间、出口导向型产业与国际需求之间都存在较大矛盾, 突出表现一是服务业比重偏低, 与全面建设小康社会和国际标准的差距较大; 二是制造业尽管总量很大, 但在国际分工中大多处于价值链低端, 产能扩大与相应利润增长、国民收入提高并不成比例, 经济

增长的效益不高; 三是投资驱动型经济增长方式会留下很多后遗症, 造成投资型产业的畸形发展, 而最终消费型产业发展受到压制, 使投资型产业因为缺乏市场消化能力而无以为继; 四是出口导向型产业尚不能很好地适应国际市场需求变化, 出口企业在极为有限的产业空间内大打价格战, 造成两败俱伤, 损害了整个行业的利益。目前整个消费需求的内在稳定增长机制还未最终形成, 居民消费热点的培育成熟也需要一个较长

时期, 经济增长在很大程度上还依赖于政府投资和政府消费, 但国债投资不可能永远继续下去且力度不减, 财政的安全性要求决定了其发行规模总会有一个极限。因而, 我国经济的健康、稳定、持续增长需要非政府力量发挥更大作用, 表现在需求结构上, 即是由居民消费、民间投资成为国内需求的主体。

(作者单位: 国家信息中心经济预测部)

大。2002年末,金融机构本外币存差已突破4万亿元,高达4.3万亿元(其中,人民币存差3.96万亿),比上年增加了1万多亿元。初步统计,金融机构存贷差中用于购买国债及其他有价证券的约占60%,缴存央行的存款准备金约占40%。

4. 国有金融机构账面利润增加,但消化不良资产等历史包袱的任务仍然较大。2002年,中央直管金融机构实现账面利润527.34亿元,比上年增长36.47%。尽管总体上国有金融机构盈利增长幅度较大,但由于历史包袱较重,账面利润还不能完全反映金融机构的真实财务状况。2002年,五家国有商业银行的平均不良贷款比率为20.5%,比年初下降了3.4个百分点。但如果按照财政部近年来出台的谨慎性财务核算原则进行测算,五家国有商业银行还存在呆账准备金计提不足等问题。

二、2002年央行货币政策分析

按照党中央、国务院的总体部署,2002年我国继续实行稳健的货币政策。中国人民银行主要采取了下调存贷款利率、加大公开市场操作力度、引导金融机构改善信贷结构,以及推进货币市场制度建设等政策措施。从执行情况及实施效果看,公开市场操作增加了基础货币投放量及货币信贷总量,基本达到了预期的目标,但过多的正回购操作干扰了国债的顺利发行。此外,由于货币政策传导机制不畅,降息对刺激投资和消费的作用仍然十分有限,中小企业贷款难的问题还没有得到很好地解决。

1. 利率杠杆难以有效发挥刺激投资和消费的作用,同时利差缩小也不利于国有金融机构及时消化历史包袱。经国务院批准,2002年2月21日,人民银行宣布第8次降息,各项存款年利率下调0.25个百分点、各项贷款年利率下调0.5个百分点。宣布降息之后,3月份金融机构存款同比增长率从上月的15%下降到14.2%,而贷款同比增长率则从上月的12.1%

上升为13.5%,同比增长率差突然从2月份的2.9个百分点下降到3月份的0.7个百分点,效果似乎很明显。然而自此之后,金融机构存贷款同比增长率差很快回升,在大约3~4%的水平波动,降息效果昙花一现。此外,降息后金融机构存贷款名义利差从3.6个百分点下降到3.51个百分点,不仅没有扩大,反而缩小。实际利差更低,2002年五家国有商业银行利差收入1763亿元,贷款余额87076亿元,实际利差仅为2.02%。利差缩小,导致金融机构的盈利能力下降,使金融机构在加入WTO后金融业缓冲期内,及时足额消化巨额不良资产损失等历史包袱增加了难度,不利于提高国有金融机构的国际竞争力。

2. 公开市场业务连续正回购操作,与目前宏观经济通货紧缩相背离,并在一定程度上影响了国债的发行。2002年,在外贸出口和外商直接投资快速增长的情况下,我国银行间外汇市场明显供大于求。为了保证人民币汇率基本稳定,央行一方面通过外汇公开市场业务累计买入外汇669亿美元,净投放基础货币达5540亿元;另一方面,又通过债券公开市场操作净回笼基础货币1018亿元。两者相抵,本外币公开市场操作合计净投放基础货币人民币4522亿元。全年通过公开市场操作投放基础货币占基础货币投放的106%。应该说,公开市场操作是央行2002年采用的主要货币政策工具,并在总体上达到了年初预期的目标。但是,由于央行6月25日以后连续进行正回购操作,回购利率逐步攀升,对市场发出了强烈的利率上行信号,增强了市场对央行升息的预期,与目前市场资金相对宽松、利率走势自然下行的实际情况相背离,必然对货币市场和资本市场运行产生负面影响。特别是9月份进行的正回购操作,直接影响了国债的顺利发行。9月17日,财政部在银行间债券市场上通过招标方式发行3年期记账式国债,发行利率上限定为2.3%,计划发行222亿元。但由于央行9月3日182天正回购协议利率为2.29%,导致市场认为国债利率上限

偏低,实际只发行191亿元,与计划发行量相差31亿元。

3. 运用信贷政策促进经济结构调整力度不够,中小企业贷款难的问题仍然十分突出。2002年,央行颁布了一些法规,以引导商业银行强化和完善对中小企业的金融服务、发展消费信贷,但由于体制障碍,渠道不通,货币流不到实体经济中去。虽然全年基础货币的增长不慢(同比增长11.8%),但四家国有独资商业银行交存央行的准备金增长得更快(同比增长了15.43%),准备金率达到了10.77%,大大超过了6%的法定标准。有关资料显示,四大商业银行的贷款给了20%的优质客户,而80%的企业特别是中小企业得不到贷款。从道理上说,作为一个理性的商业银行,在没有风险的情况下,它将首先选择为企业提供贷款,其次选择购买国债,最后才会选择增加在中央银行的储备。之所以出现以上问题,主要是银行特别是国有商业银行认为中小企业的道德风险较高,对贷款预期收益率的估计低于国债利率甚至中央银行储备金利率,最终导致银行将大量资金用于购买国债和存放于中央银行,使这部分资金失去了存款创造功能,并加大了对经济的紧缩作用,中小企业贷款难的问题始终没能得到很好的解决。

4. 央行再贴现业务明显萎缩,作为三大货币政策工具之一的再贴现政策已无法发挥信贷政策作用。2001年9月,央行将再贴现率从过去的2.16%提高到2.97%,升幅高达37.5%。商业银行通过再贴现业务套取央行利润的空间明显减少。2002年2月,在央行再度下调存贷款利率时,再贴现率未作调整,进一步促使商业银行向中央银行再贴现的数量大幅减少。从统计数据看,到2002年10月末,央行再贴现余额仅为9.7亿元。在2001年提高再贴现率之前,再贴现业务对发展我国票据融资业发挥了积极的推动作用,增加了企业尤其是中小企业融通资金的渠道,缓解了企业资金周转困难,但现在再贴现业务几乎完全失去了发挥信贷政策导向的作用。此

外,再贴现率长期处于较高水平,实际上产生了货币政策紧缩的信号,不利于与积极的财政政策合理搭配。

三、对2003年我国货币政策的建议

根据党的十六大和中央经济工作会议精神,2003年要保持宏观经济政策的连续性与稳定性,继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。因此,在制定2003年货币政策时,总的指导思想应是充分考虑到国际国内经济金融环境发生的重大变化,以及当前金融运行和货币政策操作过程中存在的主要问题,注重与积极的财政政策合理搭配和衔接,适度增加货币供应量,充分发挥金融支持经济增长的重要作用,防范潜在的金融风险。

1.再次降低存贷款利率,扩大存贷款利差。鉴于2002年降息政策对刺激投资与消费的作用不明显,建议2003年央行进行第9次降息。在具体政策选择上,可以考虑多降一些存款利率,少降一些贷款利率,适当扩大存贷款利差。比如,存款利率可下调0.5%,贷款利率可平均下调0.25%,以利于金融机构特别是国有商业银行有更大的盈利空间及时足额消化历史包袱,降低不良贷款比率。

2.继续下调中央银行存款准备金利率。目前我国的情况与美国等成熟的市场经济国家不同,货币政策传导机制不畅的问题近期内不能解决,仅凭单纯的下调金融机构存贷款利率手段难以收到预想的效果,降息并不一定会带来货币供应量增速的加大,而必须伴随调整存款准备金利率。2003年,建议再次下调中央银行存款准备金利率,下调的幅度要比上年有所扩大,可以考虑从目前的1.89%下调至1.5%。当存款准备金利率持续下调到一定水平时,金融机构就会出于利润最大化的选择,增加对中小企业的贷款。此项政策要比中央银行通过行政命令迫使金融机构向企业提供贷款更加有效,而且大大减少了金融机构的经营风险,在今后几年内应作为我国货币政策工具的一个重要选择,逐年

推进,并最终与国际惯例接轨,实行零利率。

3.公开市场业务操作应逐渐减少正回购。2002年,央行加大公开市场操作力度,增加了基础货币投放。基于对我国宏观经济通货紧缩局面在2003年不会有大的改变的判断,2003年仍应继续加大公开市场操作力度,增加货币供应量,这实际上也是货币政策应对积极财政政策力度逐渐减弱的一种配合。从具体操作方式上分析,由于正回购带有降低中央银行债券资产存量及回笼货币的含义,所以,2003年央行应尽量采取逆回购操作投放基础货币的做法,以创造一个宽松的货币政策环境;退一步说,即使央行不能进行逆回购,正回购行为也应该尽量减少。同时,这样做也有利于商业银行调整资产结构,减少手中过多持有的国债,促使其向企业增加贷款。

4.进一步完善货币政策工具,择机下调再贴现利率。目前,央行可以有效使用的货币政策非常有限,再贷款和再贴现均呈逐渐萎缩趋势。由于金融机构资金头寸充裕,降低再贷款利率难以达到增加货币供应量的目的。但再贴现利率在2001年9月大幅调升后一直保持至今,远高于市场利率水平,有较大的调控空间。为了促使商业银行减少再贴现成本,增加收益,同时拓宽中小企业的融资渠道,建议2003年央行择机下调再贴现利率,首先恢复再贴现业务作为货币政策工具的功能,将是比较现实和合理的选择。

5.严格规范房地产开发信贷业务,防止和化解房地产信贷的潜在风险。2002年,经济生活中出现了房地产行业过热的苗头。一方面,房产空置率上升。有资料显示,目前全国空置房面积达到1.25亿平方米,空置率为19%,超过了国际“警戒线”(空置率10%~15%)。另一方面,房地产信贷质量有所降低。房地产企业大部分资金是靠银行贷款周转,截至2002年10月,银行贷给开发商的开发贷款总额为2000亿元,房地产企业平均资产负债率是72%,最高达到

94%。如此庞大的资金,如果信贷质量降低将直接影响银行的资金安全。因此,2003年应严格规范房地产开发的信贷业务,加强谨慎管理,以避免房地产过热造成的金融风险。

6.以低利率政策支持汽车、住房消费贷款。我国持续3年通货紧缩以及居民储蓄持续快速增长的一个重要原因,是消费者的消费结构升级导致了消费能力的暂时性不足。一是家用汽车消费仍然不足。自1998年人民银行颁布《汽车消费贷款管理办法》以来,汽车消费信贷增长较快,截至2002年9月末,贷款余额已达936亿元,但由于目前家用汽车价格仍然偏高,持币待购的消费群体庞大。二是目前住房空置率较高,住房消费还有较大发展空间。2002年,住宅投资增长明显高于商业营业用房投资和办公楼投资。从其销售情况来看,商品房销售增长25%,其中,销售给个人的约占90%。由此看来,大额消费信贷特别是汽车、住房信贷是金融机构的利润增长点,推动汽车和住房的消费也是我国拉动内需的重点,需要以稳定的低利率政策刺激该类信贷业务的发展。

(作者单位:财政部金融司)

