

# 我国实施稳健货币政策的 简要回顾和经验总结



◎ 董文毅

近年来我国货币政策操作主要体现在取消贷款规模限额控制、降低与控制利率和进行利率市场化改革。在很好地防范和化解金融风险的同时，稳健的货币政策取得了明显成效，货币供应量、贷款平稳增长，各项改革措施总体运行平稳，为经济增长提供了很好的外部环境。总结我国实施稳健货币政策的成果和历程，对于推动世纪初我国货币政策的调整和金融理论的繁荣，不无裨益。

## (一)

取消贷款规模控制、调低利率和大力开展消费信贷业务是我国近年来货币政策操作的主线，大量工作是围绕其进行的。

1998年1月1日人民银行取消了对商业银行的贷款规模限额控制，改由商业银行按信贷原则自主发放贷款，并改革存款准备金制度和扩大公开市场业务操作。以此为标志，我国货币政策调控基本实现了由直接调控向间接调控的转变，这是我国金融调控方式的重大改革。

1998年和1999年，人民银行先后两次累计下调法定存款准备金率7个百分点，按1999年末存款余额计算，相

应增加金融机构可用资金7000多亿元。为商业银行购买国债和政策性金融债以及增加基础设施建设贷款提供了资金来源。在1996年和1997年3次降息的基础上，1998年和1999年又4次降息。7次降息存款平均利率累计下调5.73个百分点，贷款平均利率累计下调6.42个百分点。1999年7月，中央银行下调利率时，5年期固定资产贷款利率下降2.34个百分点。降息减少了企业利息支出，提高了企业效益，支持了资本市场发展，降低了国债发行成本，对启动投资，促进消费，抑制通货紧缩的趋势发挥了重要作用。

为配合积极的财政政策，人民银行鼓励商业银行去做住房、汽车、助学等多种消费信贷业务。从1995年1月至2000年8月，先后实施了一系列消费性信贷政策。仅商业银行的住房信贷资产，就由1997年的198亿元，增加到2001年3月的3800亿元。人民银行还发布了有关增加中小企业和高新技术企业贷款、农业贷款以及股票质押贷款等一系列指导意见和管理办法。3年来，国有银行发放与国债使用项目配套的贷款已超过3200亿元，农业贷款逐年增加。

人民银行支持和配合财政部发行了2700亿元特别国债，补充国有独资商

业银行资本金，提高其资本充足率。组建信达、长城、东方、华融等四家金融资产管理公司，收购从国有独资商业银行剥离出来的1万多亿元不良资产，并对4200多亿元贷款实行债转股，明显降低国有独资商业银行不良贷款的比例。

## (二)

利率市场化改革，发挥市场机制作用，是我国发展货币市场的重要内容。在这方面我国做了大量工作，实行了一系列改革。

1996年放开银行同业拆借利率；1997年放开银行间债券市场债券回购及现券买卖利率；1998年改革贴现率和再贴现率生成机制，使其成为独立的货币政策工具。

1998年至1999年，政策性金融债和国债实现了利率招标市场化发行；企业债券提高了利率的市场弹性；扩大了贷款利率浮动幅度和范围，将县以下金融机构贷款利率上浮幅度由20%扩大到30%；中小企业贷款利率的最高浮动幅度由10%扩大到30%。1999年10月，对5000万元以上、三年以上定期存款利率，实行保险公司与商业银行双方协议利率。2000年9月，

放开了外币贷款和300万美元以上的大额外币存款利率。

银行间同业拆借市场建立之后,我国货币市场取得了较大的发展。不但扩大了全国银行间同业拆借市场的统一联网,而且吸收符合条件的证券公司和基金管理公司进入全国银行间拆借市场,开展人民银行批准的资金拆借和债券回购、现券买卖业务。经中国证监会推荐,目前人民银行已批准14家证券公司进入同业拆借市场,批准32只基金进入银行间债券市场。同时推动代理行制度发展,小金融机构通过代理行进入全国货币市场,目前部分城市商业银行正在开展这项业务,其收益相当可观。

银行间债券市场从1997年6月开始运行以来,目前交易量和托管量都已经超过了深圳和上海两个交易所。1998年9月国家开发银行成功实现了在银行间债券市场利率招标市场化发债,随后国家进出口银行也实现了市场化发债,1999年财政部也回到了银行间市场,成功实现了市场化发债。

1998年以来,票据市场也有了一定的发展,人民银行继1998年3月份改革再贴现利率生成机制以后,连续4次下调再贴现利率,提高了商业银行票据贴现业务的积极性,通过商业银行推动票据市场的发展。据对全国29个中心城市统计,在1999年银行承兑贴现票据中,票据背书3—5次的占40%,背书5次以上的占11%,中小商业银行办理的贴现占60%。2000年商业银行承兑票据量和累计贴现量分别超过6700亿元和6300亿元,人民银行再贴现余额达到1258亿元,比上年增加758亿元,增长了1倍多,再贴现成为人民银行基础货币投放的重要渠道之一。

### (三)

回顾几年来我国货币政策的实践,实施稳健货币政策取得了明显成效,3

年来货币供应量、贷款平稳增长,各项改革措施总体运行平稳,市场给予了积极评价,为经济增长提供了很好的外部环境。应当说,稳健的货币政策在我国金融宏观调控中的作用日渐明显。当然,我国经济在经历了较长时期快速增长之后,上世纪90年代后期有所放慢,反映到金融方面,就是不良贷款问题突出,银行面临防范和化解金融风险的艰巨任务。笔者认为,今后相当一段时间内,我国货币政策操作应做好以下几个方面:

(一)坚持以稳定币值为首要目标。实践证明,实现任何货币政策都不能以牺牲币值稳定为代价。我们这几年的货币政策操作,一个基本的目标是保持货币供应量和贷款总量的适度增长,同时积极推进货币市场建设,调整信贷政策,完善货币政策传导机制。在稳定币值和促进经济增长的关系上,我们应清醒地认识到,经济增长需要币值稳定,币值稳定才能促进经济增长。

(二)稳步推行货币市场建设。1998年以来货币政策调控机制基本实现了从直接调控向间接调控的转变。加入WTO以后,我国金融市场将逐步进入全面的竞争时代。然而从我国目前的现实情况看,全面的金融间接调控还应有一个过程,国家银行的贷款指导性计划还将发挥其作用。货币供应量包括贷款仍然是货币政策的中介目标,中央银行将逐步实现以货币供应量为中介目标、以超额储备和基础货币为操作目标。随着货币市场的发展和利率市场化的推进,利率作为货币政策操作目标的作用将逐步增强。不过,我国货币市场的建设,要在现有的基础上稳步推行,决不能过急过快,急则乱,快则失控,这是我们需清醒认识的又一个问题。

(三)货币政策要与财政政策相互协调配合。我国从1998年6月开始实行积极财政政策,三年来稳健的货币政策配合积极的财政政策,成功地防止

了挤出效应,有力地支持了扩大内需,取得了显著成效。1998年我国财政首次将定向募集的2700亿元特种国债注入国有独资商业银行补充其资本金,使其资本充足率基本满足巴塞尔协议的要求,增强了防范和抵御金融风险的能力。同时,当年财政增发1000亿元国债定向用于公共工程建设投资,并由此带动银行配套建设贷款的发放,据统计,通过增发国债及银行配套贷款,拉动经济增长1.5个百分点,对基本实现当年政府提出的8%的经济增长目标起了决定性作用。

(四)适应扩大对外开放的需要,协调本外币政策,保持货币政策一定的独立性。金融市场的全球化和国际资本的流动会将外部的危机和风险传导到一个国家的内部,而对于发展中国家来说,这一问题又特别突出。我国在对外开放的情形下,本外币政策的协调显得越来越重要。贸易顺差和资本净流入常常导致中央银行国外净资产规模的扩大,当国外净资产明显增加或减少时,必须相应减少或增加国内信贷规模,以保证货币供应量的适度增长。在开放条件下,独立的货币政策、资本自由流动和固定汇率三者之间不可能同时实现。近几年我国的经验是,保持货币政策的一定独立性,实行以市场为基础的有管理的浮动汇率制度,控制资本流动,对外资直接投资放开,将国际短期资本挡在国门之外。

(五)加强和完善金融监管。稳定的金融微观基础是保障货币政策顺利实施的重要条件。实践表明,金融监管的强弱与金融秩序的好坏密切相关,金融秩序混乱,很容易导致货币失控、货币政策传导机制出现扭曲。只有把执行货币政策与加强金融监管很好地结合起来,才能做到既保证货币稳定,又保证金融稳定。这在我国银行体制改革、主体多元化和金融市场全面竞争的形势下是十分重要的。

(作者单位:山东经济学院财政金融系)