

缓解流动性过剩的对策

李 岳

宏观经济中的流动性过剩是当前中国和世界面对的共性问题。近期以来我国经济领域金融资产出现膨胀加速的迹象,使社会各界对于流动性过剩给予了关注。2006年,全年新增人民币信贷投放3.18万亿元,但年度新增的人民币存款达到4.93万亿元,新增贷款占存款比重仅为64.6%。很显然,中国人民银行通过提高法定存款准备金率、发行央行票据等政策,抽紧了商业银行的头寸,但居民与企业仍大量持有存款,并通过证券、房地产投资等方式直接推动资产价格上涨,进而催生资产泡沫,极易破坏整个经济的风险防范和风险控制体系。因此,积极采取措施防患于未然,对流动性过剩进行管理很有必要。

流动性过剩的原因分析

债的形式筹集购买用于运作的外汇储备,实际上是把原来央行用于对冲的政策操作成本从央行转移到财政,也可能会形成多方面的冲击,改变现有的债券市场格局。从国际市场看,许多海外的投资者、特别是美国的机构投资者近期十分关注的是国家外汇投资公司的外汇储备是否需要向美国金融市场抛售已经持有的债券,还是仅仅把新增外汇储备转入国家外汇投资公司。实际上更为重要的是,如果美国不

目前,我国宏观经济中存在的流动性过剩,是国内外多种因素共同作用的结果。从国内来看:

一是政府财政收入与企业盈利增长较快使政府和企业的储蓄倾向增强,造成储蓄和投资扩大,进而导致贸易顺差和外汇储备的急剧增长。2006年全年贸易顺差达到1775亿美元,创出历年新高。贸易和资本流动的双顺差,使我国的外汇储备急剧增加,按目前的外汇管理制度,我国的外汇收入必须结售给央行,而央行为收购外汇必须增加货币发行,这是形成流动性过剩的根本原因。

二是我国金融市场欠发达导致储蓄不能有效地转化为投资。一方面外汇储备和人民币发行量都比较充裕,社会上有很多钱,另一方面又有很多项目缺乏正常渠道融资。目前企业主

要的融资方式还是通过银行贷款,直接融资所占比重很少,而银行的风险评估有其局限性,无法做到以不同层次的金融市场来满足不同层次的投融资需要,影响了储蓄向投资有效转化。

三是我国金融市场发育远未成熟,居民的金融资产过于单一,加剧了流动性过剩。迄今为止,面对公众的金融资产只有高风险的股票和房产以及低收益的储蓄存款两类,其结果必然是市场景气高涨时资产市场泡沫迅速累积,景气下降时银行储蓄持续上升。尤其是股市的“财富效应”也加剧了市场的流动性。

四是我国经济中长期存在区域金融风险溢价的差别性和资金的跨区域流动。虽然全国东中西部各省份的贷款占存款比重差异并不明显,但事实上,中西部地区和欠发达地区县域以

积极对中国开放一些原来存在严格管制的领域,国家外汇投资公司的对外投资可能就会较少流入美国市场。

四是相关法规制度亟待完善。新加坡在进行多层次外汇储备管理的过程中,对外汇资产的管理和运用提出了较高的安全性和流动性要求,建立了复杂的决策机制和风险控制机制,并且以法律法规的形式予以明确。相比之下,目前我国的《中国人民银行法》仅在第4条和第32条对外汇储备

经营有原则性规定,作为外汇管理基本法规的《外汇管理条例》对外汇储备的运用却没有规定,需要进一步补充完善。当然,仅仅依靠国家外汇投资公司并不能解决外汇管理领域的所有问题。外汇管理部门还需要继续推进汇率形成机制的改革和外汇管理体制的配套改革,如继续推动外汇管理体系的市场化方向调整,变“藏汇于国”为“藏汇于民”。●

责任编辑 李 颖

下存在人为压缩信贷的现象,相应资金流至城市、发达地区和垄断行业,致使银行可贷资金过大,流入高风险金融资产市场。这种情形在加剧流动性过剩的同时加剧了发展不均衡。

从外部因素来看,美国“9·11”事件以后,全球各主要经济体一度普遍实行低利率政策,导致各主要货币的流动性空前增长,出现了全球流动性过剩。在全球经济失衡的诱导下,美日等发达国家很长一段时间实行扩张性的财政货币政策,造成套利交易量加大,形成了流动性效应,通过贸易赤字向以中国为代表的亚洲新兴经济体输出资金,这是造成目前我国流动性过剩的重要外部原因。

流动性过剩的解决对策

我国流动性过剩的核心问题是高储蓄加上资产供给的相对不足,导致大量货币以储蓄的形式停留在银行体系中,导致国民不能获得经济增长的长期福利,最终会使经济发展的实惠和质量大打折扣。因此,应对2007年不断加剧的流动性过剩,准备金政策、利率、汇率、调整过剩流动性的流向等组合调控手段用以治标,而加快债券市场发展、完善汇率机制等改革措施用以治本。标本兼治,才能有效解决流动性过剩问题。

(一) 通常情况下,化解流动性过剩导致的资产泡沫,首要手段就是上调利率。但是由于我国的流动性过剩主要源于持续不断的贸易顺差,人民币升值预期强烈、大量热钱涌入,使流动性过剩现象进一步加剧。因此,从各种渠道流入的热钱如果进入证券市场或房地产市场,无论利率政策如何调整都无助于解决流动性过剩问题。如果顾及人民币升值压力,则利率将无法充分上调,而低利率就足以确保其在资本市场上的投机性收益;反之,如果针对资产价格泡沫而实施利率上调,

则人民币升值幅度将更大,投机势力在资本市场上的损失可以在币值上得到补偿。从根本上,资本流入的动机是中国经常项目顺差所导致的币值套利,

现在之所以很多项目有潜在资金需求却融资无门,最重要的原因就是我国的金融市场不完善。发展并完善金融市场可以使一些有效益的项目通过合

■ 链接

流动性过剩——流动性在宏观经济中是指经济体系中货币投放量的多少,流动性过剩就是指有过多的货币投放量。货币量增长过快,银行机构资金来源充沛,居民储蓄增加迅速,这些多余的资金需要寻找投资出路,于是就出现了投资、经济过热现象,以及通货膨胀危险。在宏观经济上,表现为货币增长率超过GDP增长率;就银行系统而言,则表现为存款增速大大快于贷款增速。

而贸易顺差过大问题绝非短期内可以解决。据此,进一步完善汇率形成机制,实施更为灵活的汇率政策,才是更好地解决流动性过剩的手段。

(二) 面对我国发育远未成熟、结构单一的金融市场,要努力解决资本市场与信贷市场融资渠道堵塞问题,优化金融资源配置,大力发展资本市场,深化资本市场层次。没有完善的债券市场,百姓的资金就是在储蓄和股票之间“搬家”;而没有债券市场,就像自然生态没有湿地一样,缺少缓冲地带。所以,发展债券市场已经显得非常重要和迫切。同时需要正确估计信贷总量与资本市场发展的规模,才能有利于经济发展和金融改革深化,促进经济金融可持续发展。

(三) 尽管我国目前外汇储备过多,但是实际上,改革开放20多年来,我国之所以能够实现比较快的增长,高储蓄是很重要的原因,当储蓄大于投资时,将推动经济发展。资金过剩也就意味着资金充裕,应该充分利用世界对中国经济和人民币有信心的有利时机,大力发展金融市场。如果把我国的金融市场变得更加有效率,也可以在一定程度上缓解流动性过剩的压力。

理适当的渠道,将储蓄转化为投资,减少对外资的依赖。

(四) 加强区域金融合作,解决亚洲流动性过剩。目前,亚洲许多经济体内部热钱泛滥是因为国际收支盈余产生出大量美元,为防止本币升值不得不购入美元,直接造成了流动性泛滥。东亚金融市场的流动性过剩中,绝大多数是来自区域外市场的短期资金,而由于区域内债券市场的不发达,区域内大量长期资金流向美国等区域外市场,造成区域内资金使用效率低下,也成为诱发金融危机的原因之一。亚洲各国流动性过剩形成的原因大体相似,这在客观上催促亚洲地区应尽快建立金融合作的制度安排并拓宽金融合作的相关领域。

另外,应正视区域金融风险溢价和资金跨区域流动现状,建立激励金融资源均衡配置的发展格局,引导资金保留或进入欠发达地区。还要利用正在筹备中的外汇投资管理公司,通过发行债券购买外汇储备,既可以减少国内的流动性过剩,又可以把过多的外汇储备利用起来。●

(作者单位:中南财经政法大学)

责任编辑 李 颖