

1992年货币信贷 运行状况和 货币政策思考

○张新泽

一、1992年货币信贷运行基本评价

1992年我国广义货币供应量 M_2 (单位、个人存款+流通中现金) 年末与去年同期比增长超过 30%，其中狭义货币供应量 M_1 (单位活期存款+流通中现金) 增长超过 35%，流通中现金 (M_0) 增长也超过 35%，国家银行贷款增长近 20%。

总的来看，去年货币信贷运行状况是好的。各级金融部门大力筹集、融通资金，努力调整信贷结构，支持了经济发展和改革开放的合理资金需要。同时中央银行及各级金融组织通过加强对货币信贷总量的控制，抑制货币信贷过快增长，使货币基本稳定。

对货币信贷运行状况的评价可以从两个方面来观察，一是用经济运行状况来检验货币运行；二是从币值稳定即物价稳定状况进行评价。

我国经济 1990 年第四季度恢复增长，平稳发展一年多以后，去年进入高速增长阶段，全年国内生产总值增长 12.8%。这里，货币增长先于经济增长对经济繁荣

的支持力是不可低估的。首先，货币供应作为一个重要支持条件，逐渐提高了企业开工率，企业“速度型效益”显现，产销增加，亏损好转；其次，固定资产投资增加，促进了相关产业的发展；再次，经济增长带动了劳动就业状况的改善，尤其是使乡镇企业的发展，促进了农村劳动力的转移；第四，支持了改革开放的发展，如开发区的崛起，外资大量引进等。以上表明，1989 年实行“点贷”启动经济运行，松动货币政策，已基本达到了目的。

1992 年经济高速增长的同时，物价是基本稳定的。我国消费资料市场，虽有粮油价格调整连续出台，但市场波动不大，全社会零售物价指数全年平均上升 5.4%，比预计水平略低。根据经验，市场现金投放过多引起物价上涨的时差为 6—8 个月左右。由于最近一个经济周期低谷持续时间长，经济增长下降幅度大，以及其它原因，物价上升滞后时间可能还要长一些。这也为我们进行宏观调控留有较大余地。

1992 年货币信贷运行的主要问题是，货币供应量有较大幅度地超经济增长。1992 年全年 M_2 、 M_1 平均增长 28.9%、31.3%，分别高于国内生产总值增长速度 16 个百分点和 19 个百分点；分别高于工业增长速度 7 个百分点和 9 个百分点。货币供应量是经济的先行指标，其增长首先刺激投资的增长。目前投资增长过快，发展下去，经过一段时间必然超过国力承受能力。其次是刺激居民消费，目前消费发展平稳，消费结构的变化和消费基金转化为投资支持了投资高速增长。从发展看，消费有增长趋势，若消费水平大幅度提高，要么影响投资增长，要么形成投资、消费“双膨胀”。

二、1992年货币信贷运行主要特点

去年，改革和发展大潮涌起，货币信贷运行也有着这个特定时期的特点。

1. 货币供应量的增长大大超过贷款增幅。前几年银根松动后，国家银行贷款自 1990 年第二季度起已连续增长 30 多个月，增长幅度达 20% 左右。1992 年国家银行贷款与 1991 年持平。 M_2 的增长，当年 8 月为 31%，后经金融政策微调有所下降，年底恢复到这一水

管理经验，争取提前两年完成“八五”计划的主要经济指标，工农业总产值达到 65 亿元，比 1990 年翻一番，为经济上新台阶打下牢固的基础。入春以来，全县上下都在按照这一指导思想奋发进取，抢时间，争速度，保质量，讲效益，夺取经济建设的新胜利。从今年首季的主要经济

指标比上年同期的增长情况和眼下经济发展的势头看，“八五”计划的主要经济指标提前二年完成，是完全有可能的。我们祝愿昌平县 1993 年获得经济建设的新成就，绝大多数的城乡居民早日过上小康的生活。

题图照片：昌平镇的一角

平,分别高于同期贷款8个百分点和11个百分点; M_1 增长更快,8月份为36.8%,年末亦接近这一水平,分别高于同期贷款增长13.8个百分点和15个百分点。

2. 现金投放量大,用途多样化。1992年现金投放突破1100亿元,大大超过原订计划。同时,现金投放增幅逐月加大,年初增长20%左右,8月份升至28.7%,8、9月份的微调措施对其增势基本没有影响,到年底增幅为36.4%。分析去年现金高投放原因,一是经济活跃,银行结算手段不能适应,现金用于结算的数量大增;二是经济体制改革,商业“四放开”,机关企业办实体,铺底现金增多;三是直接金融发展,居民购股票债券,金融资产转移用现量增多;四是城乡居民收入增加,消费增长、物价上升增加了现金用量。另外,目前居民收入差距拉大,拉开了消费档次,也就分散了市场压力。总之,去年的现金大投放与1988年居民挤提现金,抢购消费品引起的现金流量增长有很大不同。

3. 货币流通性增强。1992年单位活期存款大幅度增加,8月份增幅达41%,年末增长36%,因而引起 M_1 大幅上升。而居民储蓄存款增长则由年初的29.5%下降至年末的26.7%,因而使准货币(M_2-M_1)增长由年初的28.9%降至年末27.5%。广义货币构成中,以单位活期存款为主的 M_1 流动性强,以储蓄存款为主的准货币流动性差。由于 M_1 增幅高于准货币增幅,其在 M_2 中所占比例由年初的44.6%升至年末的46.2%,货币流通性明显增强。

4. 限额管理拉大了国家银行和其它金融机构贷款增长差距。与国家银行相比,非银行金融机构受计划约束少得多。目前计划与市场双轨并行,在经济繁荣时期,非银行金融机构异常活跃,贷款限额约束拉开了国家银行和这些金融机构贷款增幅。去年8月农村信用社、城市信用社和信托投资公司贷款增长30%、42%和46%,分别高于国家银行7、19和23个百分点。8、9月微调,对国家银行限额管理更加严格,其他金融机构贷款增幅仍然逐渐加大,至年末分别为35.7%、54.1%和48.7%,9—12月贷款净增267亿元,而去去年仅112亿元。其他金融机构贷款高增长,是去年货币供应量增幅超常的主要原因。国家银行则呈相反趋势,微调后到年末,增幅下降4个百分点。一般年景,9—12月贷款增加占当年贷款增加额近70%,而去去年仅为47.8%。

5. 直接金融发展迅速。去年直接金融猛涨始料未及,各地发行债券成倍甚至成几十倍增长。以深圳、上海为先导,股票全国发行。1992年发行股票债券1200~1300亿元,约占国家银行贷款增加额的1/3。而各地未经批准的集资,与批准额相比旗鼓相当,保守计算,

计划内外直接金融数额为2000亿元。各地调查表明,这些资金70—80%是居民储蓄存款或消费基金转化而来。直接金融的发展也是上年度货币流动性增强的主要原因。

三、1992年货币信贷运行状况的成因和政策思考

1992年货币信贷运行现状形成,既受经济波动的影响,又有经济、金融体制改革,市场影响增强的因素。经济状况是决定货币信贷政策变化的主要因素。我国经济1991年第四季度进入高速增长时期,扩张的经济对货币提出了扩张的需求。去年8、9月为抑制这种扩张而采取的微调措施主要是实行限额管理。从实施结果来看,限额管理管住了国家银行,难以管住其它金融机构;管住了规模,难以管住货币供应量。因此,目前的货币政策操作,有以下问题值得思考。

1. 货币政策的中介目标应以货币供应量为主。目前,我们再以国家银行贷款规模作为货币政策的中介目标监测经济运行已不适宜。由于对外经济往来发展,以及要求财政政策在宏观调控中发挥更大作用,外汇占款和财政净借款对社会信用总量变化影响程度增大。特别是非银行金融机构业务发展对信用的影响不能低估。而货币供应量较接近社会信用总量。货币供应量中, M_1 与经济波动相关程度最高,应以其作为主要监测目标,辅之以 M_2 、 M_0 和贷款规模。

2. 强调管理基础货币,淡化贷款限额控制。由于金融机构多元化格局业已形成,国家银行贷款规模对货币供应量 M_2 的形成影响程度最近三年每年以十几个百分点的速度下降,1992年底已不足60%,而且基础货币管理长期被忽视。在实行公开市场业务和再贴现条件尚不成熟情况下,中央银行应将主要注意力转向控制再贷款和自身的政策性贷款。另外还可创造一些政策工具(如中央银行金融债券),调节基础货币、控制社会金融机构扩张能力。

3. 缓慢降低货币增长速度。这主要基于三个方面的考虑:一是货币超经济增长已经较为严重;二是目前经济增长是前几年低谷运行基础上的速度反弹,尚不到“过热”程度;三是由于市场经济发展,在一定程度上具备实行经济手段进行调控的条件,可以采取较温和的紧缩措施。因此,应当规划,用四、五个季度,将 M_1 增长降至21—25%。

4. 各种宏观调控政策应当协调。一是加强银行业务的独立性,减少政府干预,为货币政策实施创造良好条件。二是协调货币、财政两大政策。对于自觉不自觉地过度刺激经济发展的优惠政策要调整,尤其应重点纠正开发区的低价批租和随意减免税政策。