文章编号: 1005-0523(2002)03-0101-03

如何更好地发挥我国货币政策的效应

陶长高

(江西财经大学 财政金融学院, 江西 南昌 330013)

摘要: 首先对货币供给量中介指标的有效性进行分析, 得出货币供给量指标对我国而言仍是有效的这一结论. 然后深入剖析近几年中国货币政策失灵的原因, 最后针对这些原因和问题, 提出一些切实可行的政策建议.

关键词: 货币供给量; 货币乘数; 货币流通速度; 通货膨胀指标

中图分类号: F820

文献标识码: A

1 引言

自1997年我国经济成功软着陆以来, 我国就一直出现物价负增长、消费需求不足和下岗失业增加等局面. 货币政策也将重心转向扩大内需、刺激投资, 中央银行也采取了连续下调利率, 并且取消贷款额度管理制度和调低银行准备金率等一系列扩张性货币政策. 但是, 我国货币政策并未呈现出预想中的效果. 中央银行三番五次下调利率, 居民的消费热和企业的投资热并未兴起; 中央银行下调存款准备金率, 商业银行“惜贷”现象一度存在; 同时, 我国货币供给量的增长速度趋缓, 货币流通速度也逐年下降. 所有这些, 都说明我国货币政策调控乏力. 很多经济学家都对其进行了深入的探讨, 也产生了不同的看法. 归纳起来, 主要有:

1) 货币流通速度大幅下降说 持此说的人认为, 由费雪方程式 $MV=PY$ 可知, 若货币流通速度大幅下降, 这样就会影响等式右边的物价及规模变量; 而我国在过去几年货币流通速度大幅下降, 在一定程度上就导致了我国物价负增长及国民经济增速趋缓;

2) 传导机制失灵说 该说认为, 我国存在内部传导机制失灵和外部传导机制受阻等局面, 如我国

中央银行先后两次降低了存款准备金率, 按理而言, 货币乘数应大幅上升, 货币供给量应大幅增加, 但事实上我国并未出现此局面, 这主要是因为商业银行“惜贷”, 大幅增加超额准备金所致;

3) 货币政策转向滞后说 该说认为我国中央银行错过了使用扩张性货币政策的良好时机, 在1996年我国经济就趋紧, 但此时中央银行, 尤其是政府的其他部门仍采取了紧缩性的宏观经济政策.

以上所说都具有一定的合理性, 本文就以此为基础来进行分析.

2 对货币供给量中介指标有效性的探讨

从货币政策工具到货币政策最终目标的实现, 不是直接作用和影响的结果, 必须经过一系列中间变量的变动. 在一个有效的货币政策框架中, 中介目标的选择就显得至关重要. 中介目标的有效程度也会影响到最终目标是否实现. 自1996年以来, 我国就试着以货币供给量作为中介目标, 因此有必要对货币供给量的有效程度进行探讨. 衡量货币供给量的有效程度, 主要还是看它对国内生产总值、利率、物价及股票市值等宏观经济变量的影响程度. 但这还需一理论前提, 就是货币流通速度在分析期间不能发生剧烈无序地波动. 我国近几年货币流通

收稿日期: 2001-10-20

中国期刊网 <http://www.cnki.net> 陶长高, 硕士研究生.

速度就总体趋势而言是下降的,但变化幅度还是很小,变化也并非无序的,如表1所示.

表1 货币流通速度

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
v_1	2.13	2.13	2.17	2.15	2.05	1.79	1.72
v_2	0.93	0.89	0.86	0.82	0.76	0.68	0.67

资料来源:中国统计年鉴

速度 v_1 的 $\sigma_1 = 0.1306$, 速度 v_2 的 $\sigma_2 = 0.0834$. 退一步讲,我们还是可在这一前提下进行对货币供给量指标进行有效性分析的.

我们分别对这些变量与货币供给量进行相关性分析,结果如表2.

表2 经济变量与货币供给量的相关度

	Y	IP	IR^3	Is_i
IM_1	0.6388	-0.7159	-0.9609	0.2936
	GY	GP	GR^3	Gsi
GM_2	0.8517	0.8974	-0.0768	0.1055

资料来源:中国人民银行统计季报

注: IM_1 、 Y 、 IP 、 IR^3 、 Is_i 分别代表 M_1 、 GDP 、零售物价指数、3年期定期存款利率和股票市值的取对值

GM_2 、 GY 、 GP 、 GR^3 和 Gsi 分别代表 M_2 、 GDP 、零售物价指数、3年期定期存款利率和股票市值的同比增长率

对于 GDP 、零售物价指数变量的时滞,根据经验数据分别设定为6个月和18个月

从表中我们可以看出就 M_1 、 M_2 与经济变量的相关性而言,结果是令人满意的.依此我们也可得出一些结论:① M_1 、 M_2 与 Y 具有较强的正相关,这说明了货币供给量对国内生产总值的影响还是很大,要保持经济增长,必须要保证 M_1 、 M_2 供给量稳步增加;② M_1 、 M_2 与物价也具有较强的相关性,这也就是说,当货币供给量增长速度增加时,物价上涨幅度将增加;当货币供给量增速维持不变时,物价上涨幅度将会维持不变或小幅度变化;当货币供给量增速下降时,物价上涨幅度将会下降,当货币供给量增速下降到一定程度时,物价将会出现负增长;③货币供给量与利率及股票市值的相关性不如前两者,这主要是因为我国利率未真正市场化及我国股票市场未真正市场化.

从前面的分析可知,我国货币供给量指标的效应还是非常好的.

3 影响我国货币政策效应发挥的因素

在过去几年时间里,我国货币政策效应并未得到充分的发挥.而造成这一现象的主要因素有:

1) 我国基础货币投放受约束,如表3所示.

表3

	基础货币 H (亿元)	增长速度 (以上年为基数%)
1993	13147.0	
1994	17217.8	30.10
1995	20759.8	20.57
1996	26888.5	29.52
1997	30632.8	13.93
1998	31335.3	2.29
1999	33620.0	7.29
2000	35762.3	6.37

资料来源:中国统计年鉴

从表中我们可以看出,我国基础货币投放增长速度很不稳定,这主要是因为:①与我国货币政策的多重目标有关.虽然我国货币政策的法定目标是“保持货币币值稳定,并以此促进经济增长”,但实际上我国货币政策目标远远不止这些.除了以上两个目标之外,还有解决国有商业银行呆账坏账问题.促进国有企业改革与解决下岗失业问题等目标,并且对外我国汇率还须保持稳定,所有这些都会影响到基础货币投放;②我国邮政储蓄的全额转存制度也会影响到我国基础货币投放.邮政储蓄全额转存制度要求将邮政储蓄存款全额转存于中央银行.这样,虽然中央银行投放基础货币以扩大货币供给量,但因为目前邮政储蓄分流了很大一部分商业存款(2000年6月邮政储蓄存款为283亿元,仅次于四大商业银行),使基础货币出现回流;③目前我国基础货币投放主要通过公开市场操作和再贷款两种方式投放的.由于我国货币市场规模不大,巨额业务易引起市场的剧烈波动,所以对公开市场操作具有一定的局限性.同时,又由于我国国有商业银行“惜贷”现象的存在,这一投放渠道也尚不十分畅通

2) 我国货币乘数效应不明显.货币乘数表达式为:

$$m = (k + t + 1) / (k + r + e + o) \quad (1)$$

式中 k 现金比率, t 为准货币与活期存款的比率, r 为法定存款准备金与活期存款的比率, e 为超额准备金与活期存款的比率, o 为其他两项存款(即财政存款与邮政储蓄存款)与活期存款的比率.影响我国乘数效应主要原因有:①我国虽然先后两次下调存款准备金率,按理而言,货币乘数应急剧上

升.但我国并未出现这种情况.由(1)式可知, r 虽然下降,但因为我国商业银行的超额准备金增加,即 e 上升,这样就使 m 并未呈现预想中的放大.但 e 为何会急剧上升呢?这是因为我国经济低糜,企业经营状况不佳,银行、企业的产权还未完全明确,造成银行放贷的积极性下降,同时我国国有商业银行对涉足新兴行业又有一定限制,故尽管我国银行存款准备金率及利率的降低,银行的“惜贷”现象一度存在,从而影响货币供给;②我国货币政策传导渠道过于狭隘.在此,不妨将传导机制分为内部传导机制与外部传导机制.而影响货币乘数的主要是内部传导机制.我国内部传导渠道主要是由四大国有商业银行组成,这样的传导渠道显得十分狭隘,也势必会影响货币乘数效应的发挥.

3) 我国货币流通速度逐年下降,如表1所示.影响货币流速度下降的因素有:①随着我国社会主义市场经济建设的不断完善,货币主体也不断多元化,而衡量市场经济发育程度,目前并没有实用的市场化指数体系.本文综合各方观点,进行估算,结果如表4所示.

表4 市场化指数

年度	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
数值 (%)	41.60	42.43	43.27	44.13	45.00	45.98	47.74

②随着我国证券市场规模的不断扩大,货币需求不断增加.如表5所示,货币需求与股市成交额的相关度是非常好的.

表5 货币需求量与股市成交总额相关程度

	IS
$IM1$	0.5325
$IM2$	0.5555

资料来源:中国人民银行统计季报

注: IM_1 、 IM_2 和 IS 分别代表 M_1 、 M_2 和股市成交总额的取对值

4) 我国制度因素也会影响到货币政策效应的发挥.主要体现在:①我国分配结构较不合理.衡量分配结构最重要的量化指标为基尼系数.我国基尼系数值如表6所示.

表6 基尼系数值

年度	1978	1984	1989	1995	1996	1997	1998
数值	0.2	0.25	0.35	0.41	0.424	0.425	0.456

资料来源:世界银行年度报告

联合国有关组织规定:基尼系数若低于0.2表

示收入绝对平均;若处0.2—0.3之间表示比较平均;若处于0.3—0.4之间表示相对合理;处于0.4—0.5之间表示收入差距较大;若处于0.6以上表示收入差距悬殊.我国收入差距较大,两极分化较为严重.②我国正处改革攻坚阶段,许多旧的体制已经打破,但新的体制并未随之建立,如医疗保险制度、社会保障制度等.随着改革的不断深入,人们的预期支出充满了不确定性,且预期收入也充满了不确定性(如下岗失业等).因此,尽管利率的不断下调,但居民仍热衷于储蓄,从这一层面上仍可得到理解.

4 政策建议

从前面的分析可知,我国近几年货币政策效果不尽理想,与我国客观经济环境的变迁是有直接相关关系的.就货币政策本身而言,其固有的功能我们是不能否认的.而如何提高货币政策的有效性呢?

- 1) 改变我国基础货币投放受多重目标的困扰.
- 2) 疏通货币传导渠道.
- 3) 我国应拓宽货币传导渠道.
- 4) 应完善金融市场,拓展投资渠道.
- 5) 在实施货币政策同时,应有积极的财政政策与之相配合.
- 6) 应将通货膨胀指标作为观察目标纳入货币政策体系中.
- 7) 尽快使社会保障体制改革到位,增强百姓的安全感.
- 8) 实行货币政策应力求避免行政色彩.

参考文献:

- [1] 托马斯·梅耶,詹姆斯·S·杜森贝里.货币,银行与经济[M].上海:上海三联书店,1998.
- [2] 凯恩·D·胡佛.新古典主义宏观经济学[M].北京:中国经济出版社,1988.
- [3] Walsh, C. E (1995) 'Optimal Contracts for Central Banker', *American Economic Review*.
- [4] Britton, E., Fisher, P. and Whitley, J. (1998). 'The Inflation Report Projections: Understanding the Fan Chart Bank of England Quarterly Bulletin (February)'.
- [5] Rodger, P. (1998). 'The Bank of England Art' *Bank of England Quarterly Bulletin (May)*.