



JINRONG GAIGE TANSUO YU SHIJIAN

ANHUI SHENG RENMIN YINHANG XITONG

QINGNIAN KETIZU HUODONG YOUXIU DIAOYAN LUNWENJI

金融改革探索与实践

——安徽省人民银行系统青年课题组活动优秀调研论文集

主 编 刘兴亚 徐进亮



对外经济贸易大学出版社
University of International Business and Economics Press

金融改革探索与实践

——安徽省人民银行系统青年课题组
活动优秀调研论文集

主 编	刘兴亚	徐进亮	
副主编	丁伯平		
编 委	江 俊	翟光明	张红敏
	李 俊	汪中冬	詹子友
	陈 磊		

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

金融改革探索与实践：安徽省人民银行系统青年课题
组活动优秀调研论文集 / 刘兴亚，徐进亮主编. —北
京：对外经济贸易大学出版社，2014
ISBN 978-7-5663-1227-3

I. ① 金… II. ① 刘… ② 徐… III. ① 金融-文集
IV. ① F83-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 260342 号

© 2014 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

金融改革探索与实践
——安徽省人民银行系统青年课题组
活动优秀调研论文集

刘兴亚 徐进亮 主编
责任编辑：李晨光 张姗姗

对外经济贸易大学出版社
北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码：100029
邮购电话：010-64492338 发行部电话：010-64492342
网址：<http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

大恒数码印刷 (北京) 有限公司印装 新华书店北京发行所发行
成品尺寸：210mm×285mm 14 印张 424 千字
2014 年 11 月北京第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1227-3

定价：49.00 元

序

眼前厚厚的一沓书稿是近三年来安徽省人民银行系统青年课题组活动优秀调研成果，它不仅凝结了全省广大央行青年的心血与智慧，还是对青年课题组活动实效的一种集中体现。尽管所收录的 32 篇论文数量不多，但一定程度上可以反映全省广大央行青年孜孜以求、不断进取的精神。2007 年，安徽省人民银行系统举办首届青年课题组活动。此后，活动不仅年年办，而且越办越好，逐渐成为央行青年交流经验、启迪思想、提高研究能力的重要平台，充分体现了“独立之精神，自由之思想”。人民银行合肥中心支行行党委历来重视青年课题组活动，对相关工作给予了大力支持。目前，青年课题组活动已成为安徽省人民银行系统一项重要品牌性活动。

在编纂过程中，我欣喜地发现，当代央行青年对经济金融问题具有敏锐的洞察力、可贵的学术探索精神以及宽广的研究视角。从影子银行到第三方支付，从电子货币到人民币外债管理，从“三农”问题到利率市场化改革，论文中对许多前沿热点问题均有所涉及。此外，许多青年还结合本职工作，通过开展一系列基础性研究，对基层央行履职发挥了积极效果，反映出当代央行青年求真务实的精神风貌。

我认为，将部分研究论文汇编成册不仅能展示优秀调研成果，让大家分享不一样的观点与思想，还是对青年行员成绩的一种肯定，可以激发他们更多地参与调研活动。尽管部分论文的研究方法与研究工具还略显粗糙，但这并不影响论文的思想性与应用性。我们之所以将本书命名为“金融改革探索与实践”，目的之一就是要鼓励青年行员们要敢于思考，要勇于探索与实践，只有这样，中央银行事业才能不断进步。

苔花虽米小，亦学牡丹开；让思想的火花绽放精彩，让行动的成果积淀希望。这是一种精神，更是一种令人肃然起敬的奋发向上的状态。我衷心地希望这本书能成为催化剂，可以激发全省央行青年在更广阔的领域、更深的层次开展研究，以更大的作为、更优秀的业绩为推动安徽省金融改革与发展作出贡献。

人民银行合肥中心支行党委书记、行长



2014 年 9 月

前 言

近年来，安徽省人民银行系统青年行员秉承“求真务实，与时俱进，探索创新”的精神，紧紧围绕人民银行中心工作，结合辖区实际，不断加强对经济金融运行中的苗头性、倾向性以及深层次问题开展调查研究，逐步形成一批高质量的研究论文，为安徽省人民银行系统贯彻落实总行货币政策、维护辖区金融稳定、提供金融服务以及支持地方经济发展提供了重要智力支持。

为了支持优秀调研成果推广应用，努力营造更浓厚的研究氛围，激励更多央行青年开展调研活动，不断推动基层央行高效履职，在人民银行合肥中心支行行党委的大力支持下，我们精心挑选了部分有价值、有深度、有代表性的研究成果汇集出版，以供本系统内部学习交流之用。

这本《金融改革探索与实践——安徽省人民银行系统青年课题组活动优秀调研论文集》精选了近三年来青年课题组活动中获奖论文，并根据内容将其细分为“货币信贷与金融稳定”、“金融改革与发展”、“金融服务”以及“跨境人民币业务与外汇管理”等四章。由于时间仓促且受篇幅所限，仍有许多优秀研究论文未能收录其中，甚为遗憾，只能留给下一部论文集了。

本书由人民银行合肥中心支行党委书记、行长刘兴亚和对外经济贸易大学教授、博士生导师徐进亮主编，副主编为人民银行合肥中心支行党委委员、副行长丁伯平。本书在编写过程中得到有关方面提供的重要支持，在此一并表示感谢。

编 者

2014 年 9 月

目 录

货币信贷与金融稳定

货币政策框架由数量型调控向价格型调控转变研究	3
差别准备金动态调整工具优化研究	
——基于安徽省地方法人金融机构的实证分析	10
电子货币对我国货币政策影响的实证研究	18
基于宏观压力测试方法的金融体系稳定性评估	24
信贷投放顺周期性效应的形成与应对	
——基于宏观审慎管理框架的逆周期探讨	30
互联网金融发展对货币政策传导路径影响的实证分析	
——基于货币状况指数扩展视角	36
利率市场化条件下的弱势群体信贷服务分析	
——基于安庆市 4 个国家级贫困县的调查分析	42
影子银行体系和系统性风险研究	51
基于压力测试方法的非存款类放贷组织风险评估及金融管理模式探究	
——以小额贷款公司为例	56
房地产贷款风险早期预警体系研究	
——以安徽省为例	63
建立存款保险制度对地方中小金融机构的影响研究	
——以合肥市县域农村法人金融机构为例	69
小额信贷机构风险评级指标体系研究	74

金融改革与发展

新型城镇化多元融资渠道研究	
——以安徽省为例	85
安徽省经济增长的全要素生产率变动研究	91
地方法人金融机构可持续发展研究	
——以安徽省池州市为例	99
安徽省分部门债务水平与经济增长关系研究	106
新时期深化县域农村金融改革发展的路径探析	
——以滁州为例	115
农村金融产品创新的国际比较及中央银行作用研究	119
“熟人社会”社会资本型小微企业融资模式研究	
——基于 BP 神经网络决策理论	126
合作性金融：发展演变和制度框架	132

金 融 服 务

我国金融机构履行反洗钱核心义务的有效性探析	141
银行业金融机构支付结算服务定价策略研究	
——以蚌埠市为例	146
第三方支付机构关键风险评估模型建构	
——基于对安徽省第三方支付机构的实证研究	151
农村金融服务有效性与改革路径依赖	
——基于新型农业经营主体的实证研究	160
农村小微金融惠农实效与转型升级的路径研究	167
基层央行风险管理现状和风险管理审计应用研究	174
银行承兑汇票犯罪与反洗钱监测研究	179
服务“三农”视角下我国农村金融生态环境优化的研究	184

跨境人民币业务与外汇管理

人民币外债管理研究	
——基于进一步改进的 Bailliu 修正模型	193
安徽省跨境资金双向流动预警监测指标研究	198
人民币汇率预期变化与经常项目结售汇关系研究	206
基于宏观审慎框架的类托宾税有效性研究	
——以巴西为例	211

货币信贷与金融稳定

货币政策框架由数量型调控向 价格型调控转变研究

从近年情况看，我国中央银行货币政策操作多以数量型调控为主，辅以价格型调控。中国人民银行周小川行长（2011）明确指出：“随着社会主义市场经济体制的不断完善和利率市场化改革的稳步推进，金融宏观调控从偏重运用数量型工具向更多运用价格型工具转变。人民银行不断加强利率工具的使用，根据宏观经济和物价走势的变化，及时调整存贷款基准利率以影响金融机构存贷款利率水平，发挥利率杠杆调节总需求的重要作用。”这指明了中国的货币政策逐渐从偏重运用数量型工具向更多运用价格型货币政策工具转轨的基本方向。

一、我国货币政策框架及调控方式发展情况

（一）货币政策框架演变情况

（1）第一时期（1984—1993年）：中央银行贷款和银行信贷规模管理是调控的主要手段，存款准备金率和基准利率只是作为辅助性的调节工具。

（2）第二时期（1994—1997年）：信贷资金计划工具依然是重要工具，但利率调节和公开市场业务操作开始得到有效运用，而准备金率几乎没有得到运用。

（3）第三时期（1998年至今）：货币政策调控渐趋成熟，货币政策的传导途径具备了更为广泛的市场基础和有利的条件。我国货币政策开始进入间接调控为主的时期，伴随着利率市场化和人民币汇率生成机制改革的推进，价格型工具的作用日益明显，调控能力不断增强，对保持经济平稳增长和物价水平基本稳定发挥了重要作用。

（二）当前金融宏观调控面临的挑战

首先，金融创新减少了存款准备金制度的作用广度。金融创新使融资证券化日益强劲，大量的非银行金融机构分流了商业银行的资金来源，大量资金从银行流向非存款性金融机构和金融市场，绕开了存款准备金率的约束。

其次，金融创新弱化了存款准备金制度的作用力度。一方面，金融创新改变了商业银行的负债结构，使商业银行的存款，尤其是活期存款在其负债中所占比重逐渐下降，这就使中央银行通过数量型货币政策工具增减法定存款准备金数量来控制信贷规模的货币政策作用力降低，使运用存款准备金率的传导机制部分失效，货币政策的力度减弱。另一方面，由于金融市场和业务的创新，商业银行可以运用创新业务和创新工具通过货币市场调整其超额准备。超额准备弹性的加大使存款准备金制度的作用力度减弱。

最后，金融创新使再贷款、再贴现等数量型政策工具的作用下降。金融创新使商业银行融资渠道多样化，融资方式更加灵活，且成本较低。商业银行可以通过出售证券、贷款资产证券化、同业拆借、发行短期存单，以及从欧洲货币市场借款等渠道满足自己的流动性需要。金融创新后，商业银行对中央银行再贴现业务的依赖性下降，再贴现政策的作用力度减弱。

二、西方发达国家货币政策框架有关情况

（一）美国情况

1978年，美国通过《充分就业和协调增长法》，正式将货币数量增长率作为货币政策目标。20世纪80年代，美联储严格执行货币供应量目标政策后，利率水平逐步增高，1981年美国联邦基准利率达到历史最高20%。为降低利率，美联储通过提高贴现率、法定准备金率等实行信贷控制政策，并且对储蓄存款利率设置上限，迫使商业银行加快金融创新。新金融工具、金融资产不断涌现，对传统货币的替代性不断增强，降低了传统货币的利率弹性，加之货币流通速度的不稳定，货币政策执行效果大受影响。1993年7月，美联储宣布不再使用任何货币供应量指标作为货币政策中介目标，改均衡实际利率为货币政策的中介目标。

目前，美联储已基本不用调整存款准备金率来影响流动性了，而再贴现政策的使用最初是想通过再贴现率的调整影响金融机构的借款成本。现在，美国是直接向银行提供贷款。

启示：

（1）央行的独立性是保证货币政策是有效执行货币政策的前提，保持中央银行的独立性非常重要。

（2）央行公布明确的货币政策目标，有助于引导公众预期，提高货币政策的公信力，减少因猜测央行意图而产生的金融市场动荡。

（二）欧元区情况

1994年的《马斯特里赫特条约》中明确规定，欧洲中央银行货币政策的最终目标是维持物价稳定，为欧元区提供一个可信的物价增长指导线。1998年6月1日，欧洲中央银行宣告成立，7月1日正式运作，欧洲中央银行公布单一货币政策，公开量化了中期物价指数，将欧元区物价指数控制在2%以内。为应对欧洲经济货币联盟成立后各种经济的不确定性，欧洲中央银行制定的“货币政策战略”包括两大支柱，也即货币政策的中介目标：一是广义货币M3的增长，参考值为年增长4.5%；二是分析引起价格变化及影响物价稳定的各种因素。在货币政策操作过程中，欧洲央行并不仅仅盯住这两个名义锚采取行动，而是采取灵活的、主动的相机抉择行为。

欧洲央行有一套货币政策工具保证最终目标的实现，其中，公开市场操作是指欧洲央行在欧元区金融市场上以直接交易或者回购交易的方式买卖合格有价证券，这是目前最主要的货币政策工具。

启示：

（1）货币政策中介目标可以不只是一个，可以综合考虑货币供应量和通胀率。

（2）货币政策操作过程中可以保持一定的灵活性和主动性。

（三）德国情况

1974年，德国将基础货币作为货币政策目标，并一直实行货币目标法，1988年改为M3。在两到三年内，允许实际货币供应增长率与目标增长率不一致，并不断对其纠正。德国中央银行在执行货币供应量增长率目标时，还综合考虑汇率、产出等因素，并灵活调整。这种灵活多变的货币政策使得联邦银行经常与货币供应量目标不一致，因此，它要及时做好政策的宣传解释工作，准确传达政策意图，接受公共监督，增强政策的透明度，以消除“时间不一致问题”。

在货币政策工具方面，20世纪70年代以后，德国中央银行采取再融资政策影响货币流通量和贷款规模，通过最低准备金率政策加强对银行流动性的长期管理。随着有价证券、联邦基金等的大量出现，公开市场操作可操作性增强，并逐渐成为货币政策主要的工具。实践证明，这些政策保证了物价和币值的稳定，促进了德国经济的健康运行。

启示:

- (1) 增强货币政策透明度有助于引导公众预期和提升货币政策的有效性。
- (2) 成熟完善的金融市场对于央行公开市场业务操作非常重要。

三、数量型工具与价格型工具调控绩效的实证分析

(一) 变量选取

1. 货币政策工具变量

(1) 数量型调控工具的测度。目前, 中央银行使用的数量型调控工具主要有存款准备金率和公开市场业务。其中, 存款准备金率的变动对准备金数量及货币供给量产生强有力的作用, 效果明显而且收效极快 (Horvitz, 1980)。本文选用存款准备金率代表数量型货币政策工具, 其表示为 CR。

(2) 价格型调控工具的测度。价格型货币政策工具侧重于间接调控, 一年期存贷款利率是我国调整频率最高、最有效的价格型货币政策工具 (樊明太, 2004)。本文选用一年期贷款基准利率代表价格型工具, 其表示为 LR。

2. 货币政策目标变量

本文将国内生产总值 GDP 作为产出的代表指标, 将居民消费价格指数 CPI 作为币值稳定与否的代表指标, 一方面考察一年期存贷款基准利率和存款准备金率对产出的影响, 另一方面分别考察以这两项为代表的数量型调控工具和价格型调控工具对价格水平的影响。

(二) 研究方法简介

在计量方法上, 本文首先对变量进行平稳性检验。在变量的某级差分同阶单整的基础上达到平稳后, 建立向量自回归的 VAR 模型, 并考量模型的平稳性。之后, 进行协整检验, 确定变量是否存在长期均衡关系; 接着, 采用脉冲响应技术考察一个经济变量的冲击给其他经济变量带来的动态影响或者说是特定经济变量对某些冲击的反应轨迹; 最后, 利用方差分解技术描述各种冲击对特定变量变化的贡献度和影响比例。(因篇幅有限, 实证分析部分此处略去)

(三) 结果解读

1. 货币政策价格型工具对调节经济更为有效

虽然产出和价格水平对于价格型工具利率和数量型工具存款准备金率的反应滞后期均为一个季度, 但紧缩性的利率政策冲击从第二季度开始会明显地使国民生产总值和利率下降, 这一影响在几个月后达到顶点, 然后逐渐消退, 这和西姆斯研究结果是类似的, 即利率的冲击引起的相关变量的变化遵循一种“驼峰”形态。而存款准备金率的冲击却在第二季度使得产出和通胀呈正向反应, 而且在一年左右的时间里政策作用便基本被消化。由此可见, 价格型货币政策工具无论是对于稳定产出, 还是稳定物价, 其调控绩效都要优于数量型货币政策工具。

2. 价格型工具调节往往对目标变量动态变动的贡献率更高

从贡献度的角度, 对于产出而言, 一年内存款准备金率的冲击对于产出的贡献度明显大于利率, 但长期来看, 利率调节的冲击对产出动态变化的贡献度要大于存款准备金率。对于价格水平而言, 虽然长期来看利率和存款准备金率的冲击对其动态变化的贡献度基本相当, 但短期内利率调节却是紧缩性货币政策对物价水平动态变化贡献度的主要部分。利率调节经过复杂的货币冲击机制对经济产生巨大影响, 由于信息不对称、委托代理问题等金融市场的缺陷普遍存在, 除了投资者主动减少投资和信贷, 银行信贷机构为保证资金安全, 也会因为信息甄别机制而对负向冲击反应过度, 进而出现冲击的乘数效应, 即“小冲击大波动”。与之不同的是, 存款准备金率的调节是通过提高商业银行在中央银行的存款准备金, 降低银行的可贷资金和信用创造能力, 通过乘数作用数倍地冻结银行系统的信贷资金, 限制金融机构的信贷扩张能力。这是一种直接的效应, 短期内在对冲流动性上显然更为高效, 但

长期来看,这一机制只能作用于商业银行系统,其政策效果自然下降;其次,随着金融市场的不断发展和完善,各种金融衍生品层出不穷,“影子银行”的存在使得融资渠道进一步拓宽,“金融脱媒”现象使得企业和居民对传统银行的依赖程度下降,存款准备金率调节的作用更加弱化。

四、扩展后的泰勒规则在中国的实证检验

(一) 数据来源与处理

1. 利率的季度数据

从目前的情况看,银行间同业拆解市场利率在我国市场化程度最高,而7天同业拆解交易比例又较高,故选取7天期同业拆解利率作为利率变量。加权平均月度利率即得季度平均利率记为IBOR。

2. 通货膨胀率的季度数据

选取居民消费价格指数(CPI),通过算术平均月度CPI得到季度CPI,则通货膨胀率=(季度CPI-100)×100,记为PAI。

3. 本文采用HP滤波方法计算潜在产出,然后得到产出缺口

首先将真实季度GDP(真实季度GDP=名义GDP/季度CPI)进行季节调整,再利用HP滤波求出潜在GDP,最后计算产出缺口[产出缺口=(季节调整的真实GDP-潜在GDP)/潜在GDP×100],记为GDPGAP。

4. 实际汇率数据选取贸易加权的实际汇率指数,数据来源于国际清算银行网站

将实际汇率指数用HP滤波得到均衡汇率,然后计算出实际汇率缺口[实际汇率缺口=(实际汇率-均衡汇率)/均衡汇率×100],记为REGAP。

(二) 实证检验

1. 模型的建立

$$i_t = r^* - \alpha_1 \pi^* + (\alpha_1 + 1) \pi_t + \alpha_2 \tilde{y}_t - \alpha_3 e_t$$

令 $\varphi = r^* - \alpha_1 \pi^*$, 可得:

$$i_t = \varphi + (\alpha_1 + 1) \pi_t + \alpha_2 \tilde{y}_t - \alpha_3 e_t$$

分别用7天期同业拆借利率(IBOR)、通货膨胀率(PAI)、产出缺口(GDPGAP)、实际汇率缺口(REGAP)代入上式,可得:

$$IBOR_t = C + \beta_1 PAI_t + \beta_2 GDPGAP_t - \beta_3 REGAP_t + \varepsilon_t$$

其中,C为常数项, β_1 、 β_2 、 β_3 为待估参数, ε_t 为误差项。

2. 变量平稳性检验

变量平衡性检验结果见表1。

表1 变量平稳性检验结果

变量	ADF 值	检验类型	临界值			结论
		(c, t, k)	1%	5%	10%	
IBOR	-3.609 7	(C, 0, 3)	-3.584 7	-2.928 1	-2.602 2	平稳
PAI	-3.830 4	(C, 0, 2)	-3.581 7	-2.927 6	-2.601 8	平稳
GDPGAP	-2.786 3	(0, 0, 1)	-2.619 8	-1.948 6	-1.612 0	平稳
REGAP	-3.106 3	(0, 0, 1)	-2.619 8	-1.948 6	-1.612 0	平稳

可以看出, IBOR、PAI、GDPGAP、REGAP 均为平稳时间序列, 符合回归条件。

3. 实证结果

回归分析结果见表 2。

表 2 回归分析结果

被解释变量	IBOR	
变量和常数项	参数估计值	t 检验值
C	0.020 1	3.141 7
PAI	1.153 8	6.773 7
GDPGAP	0.055 1	3.567 6
REGAP	0.110 6	2.147 1
拟合优度值	0.759 3	
D-W 值	1.789 0	
F 值	26.453 2	

可以看出, 模型拟合效果不错, 估计系数的符号基本符合理论要求。依据实证分析结果, 可以得出以下结论:

(1) 通货膨胀率反应系数 ($1.153\,8-1=0.153\,8$) 大于产出缺口的反应系数 ($0.055\,1$)。鉴于泰勒规则中通货膨胀缺口调整因素和产出缺口调整因素的权重可以体现央行面对经济增长和物价稳定两难局面时的权衡结果, 反应中央银行执行货币政策的偏好, 可以得出近年来我国中央银行在制定货币政策过程中的首要目标是保持货币币值稳定, 并以稳定币值来促进经济以接近于潜在 GDP 的轨迹发展, 这与《中国人民银行法》上公布的“保持货币币值稳定, 并以此促进经济增长”的货币政策最终目标相一致, 进一步表明近年来我国货币政策操作是稳定的, 能够有效实现宏观调控目标。

(2) 通货膨胀率反应系数小于 1, 与谢平、罗雄 (2002) 以及陆军、钟丹 (2003) 等人的研究结果 (谢平等人的研究结论是 0.81, 陆军等人的研究结论是 0.089) 基本一致。表明从长期来看, 当通货膨胀率上升时, 名义利率的上升幅度小于通胀上升幅度, 这就会造成实际利率下降, 进一步刺激总需求, 使通货膨胀率更高。这表明中央银行单纯通过利率操作来调控物价水平的效果还不够充分, 必须同时施以准备金率调整、公开市场业务等措施。近年来, 中央银行各种货币政策工具频繁交替使用的事实也印证了这一观点。

(3) 产出缺口的反应系数较低, 表明货币政策操作对实际产出的影响还不够充分, 这主要归因于: 一是当前我国仍然是一个以管制利率为主的国家, 利率市场化程度还不高, 利率形成机制还不够完善, 泰勒规则的操作目标在我国还不能有效地传导至中介目标, 以利率来影响预期从而调控经济运行的传导机制受到了一定影响; 二是我国属于外向型经济, 外贸依存度较高, 外需占总需求的比例很大, 因此当实际产出偏离潜在产出时, 运用利率机制调控总需求的能力还不够充分; 三是很长一段时间以来, 我国中央银行在制定利率政策时还需要考虑如何通过利率改变存款人、借款人和金融机构的收入分配格局, 尤其在国有企业改革中对其进行政策倾斜和扶持, 利率不仅是实现货币政策的一种手段, 而且是贯彻国家产业政策和调节国民收入再分配的一种手段, 很难完全反映公众对未来的预期和风险贴水, 利率结构也易于扭曲。

(4) 实际汇率缺口的反应系数估计值为 0.11, 即实际汇率超过均衡汇率 1%, 利率将下降 0.11%。实际汇率增加, 表示本币实际升值, 会减少净出口, 从而使得总产出减少, 此时应下调名义利率来平衡产出的减少, 实证结果与理论分析吻合。0.11 的系数估计值一方面表明中央银行在货币操作中并未充分考虑汇率因素的影响; 另一方面也表明人民币汇率生成机制还不够完善, 汇率弹性还不够充分,

利率调整对汇率变动的敏感程度不高。

五、结束语

（一）加快推进利率市场化改革

一是由管理存、贷款利率转变为管理利率中间价。可参考汇率形成机制改革，通过确定利率中间价，不断扩大存贷款利率浮动区间，逐步实现利率市场化改革。利率中间价的目标值可参考银行间同业拆借利率 SHIBOR 变化情况。以贷款利率定价为例，定价模型为目标利率加点模型， $\text{贷款利率} = \text{目标利率} \times (1 + \text{浮动幅度})$ 。贷款浮动幅度综合考虑客户信用等级、行业分布、担保方式、存贷款比例、年销售额五大因素，针对各种因素分别设立不同权重，综合加权后确定利率浮动幅度。随着货币市场进一步发展完善，金融机构自主定价和风险管理能力在不断提高，企业对浮动利率的承受能力增强，在此基础上，中央银行应适当扩大利率的浮动区间，让货币市场供求关系发挥更主导的作用。

二是由管理存、贷款最低利差转变为管理最高利差。从国际经验看，利率市场化初期有促进利差缩小的压力，但长期有利率回升的趋势。因此，我国利率市场化未来的重点就在于进一步深化存贷款利率的市场化，即扩大存款利率的上浮浮动和贷款利率的下浮浮动，直到最后完全放开存款利率的上限和贷款利率的下限。在这样的利率体制下，存款者和贷款者都会受益。存贷利差代表了资金来源的成本和资金运用的收益之间的差额，央行可通过管理最高利差实现对金融机构风险的有效管控，以渐进的方式推进利率市场化改革。与此同时，中央银行需要建立一套引导、影响利差水平和利率结构的货币政策操作体系，逐步实现利率市场化。

三是由直接规定商业银行利率水平转变为推行资产负债定价指引。随着我国利率市场化进程的持续推进，商业银行正在获得越来越多的资产负债定价权。资产负债的定价是否合理，事关银行的客户基础，并且对银行的盈利与利率风险管理也具有直接影响。中央银行应通过使用货币政策工具来间接调控货币市场利率，并且不再要求金融机构执行统一的存贷款利率，通过逐步推行资产负债定价指引进而进一步深化金融机构的利率市场化改革。商业银行应进一步完善利率定价管理政策和程序，在市场基准利率基础上参照合理的成本收益方法确定本行的基准利率水平，综合考虑风险补偿、费用分摊、客户让利幅度、产品收益相关性及因提前还款、违约和展期等导致必要的价格调整等因素确定价格水平，减少价格和风险不匹配带来的损失。

（二）进一步提升货币政策传导效率

一是增强货币政策独立性和透明度。从世界各国的经验看，为促进宏观经济持续稳定增长，保持货币政策的独立性至关重要，中央银行独立性的制度安排有助于市场形成合理预期，从而有助于宏观调控目标实现。从我国现状看，在货币政策决策过程中，政府的行政性变相干预仍然存在。因此，不断强化中央银行货币政策的独立性，赋予中央银行更大的决策权，意义重大。此外，作为货币政策调控有效实施的重要因素，货币政策透明度也应进一步增强，以引导公众更好地把握货币政策走向与宏观经济金融的发展趋势，更好地引导市场预期，提高货币政策操作效果。

二是加快金融市场发展步伐。完备的金融市场是进行公开市场交易的先决条件，也是提高我国货币政策有效性的必要条件。目前，我国货币市场的广度与深度均不足，要加强货币政策传导的力度，就要扩大银行间市场交易的范围，在此基础上进一步统一货币市场，使票据贴现市场成为企业和金融机构开展短期融资活动的主要场所。同时，还应该完善我国的国债市场，将国债利率的市场化推上议事日程，为中央银行进行公开市场买卖创造有利条件。在资本市场方面，政府应进一步加强信息披露的有效监督机制，使资本市场的运作走上正轨。此外，还应规范创业板市场，完善中小企业的多层次融资机制，同时规范大型上市公司的股权结构和法人结构，减少政策行为。

三是丰富和完善货币政策工具种类。通过分析我们发现，中央银行单纯通过价格型工具调控物价

水平的效果还不够充分,需辅以准备金率调整、公开市场业务等措施。基于我国当前的宏观经济状况,周小川行长曾公开表示“数量型工具有时优于价格型工具”。因此,在当前形势下要重视价格型工具的调节作用,两种工具并行。此外,我们要加大创新力度,进一步丰富和完善我国的货币政策工具种类,在保有传统的数量型调控工具和价格型调控工具的同时,积极创新,开发一些新的例如宏观审慎性政策工具,更好地发挥金融宏观调控功能。

(三) 有效应对开放经济对货币政策带来的挑战

一是加强货币政策与汇率政策的协调。为有效应对当前国际经济金融形势复杂多变带来的多重挑战,作为国家宏观调控政策的重要组成部分,货币政策和汇率政策应加强协调互动,注重发挥合力。应采取更加灵活的汇率制度,将汇率目标纳入货币政策目标体系,以达到货币汇率政策在传导过程中是相互促进而不是相互抵制的效果。应进一步培养和发展金融市场,加快实现外汇市场与货币市场间的融通,消除资金在两个市场间自由流动的制度壁垒,提高货币政策的传导效率。应着力增强微观经济主体活力,加快企业产权制度改革、社会信用体系建设以及社会保障制度建设,提高货币政策和汇率政策的传导效能。

二是进一步完善人民币汇率生成机制。继续按照主动性、可控性和渐进性原则,推进人民币汇率生成机制改革,增强汇率弹性,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定,促进国际收支基本平衡。(1) 进一步完善人民币汇率定价体系,提高汇率的市场化程度,使汇率变动能更多地反映市场供给和需求的变化。(2) 加快发展外汇市场,推动汇率风险管理工具创新,稳步有序地推进银行间外汇市场开办人民币对新兴市场的货币交易,培育金融机构自主定价和风险管理的能力。(3) 实施人民币“走出去”战略,在有效防范风险的前提下,加强与其他货币当局的双边本币互换等国际合作,推动人民币在贸易和投资方面的计价和交易功能,促进人民币的国际化。

(作者姓名:孟凡征,张懿,吴寂琼,毛瑞丰,罗晓磊)

(作者单位:人民银行合肥中心支行)

参考文献

- [1] 郭田勇. 中国货币体系的选择. 北京: 中国金融出版社, 2006: 36.
- [2] 张运龙. 货币政策规则在开放经济条件下的扩展及在我国的适应性研究. 华侨大学, 2009.
- [3] 谢平, 罗雄. 泰勒规则及其在中国货币政策中的检验. 经济研究, 2002 (3).
- [4] 卞志村. 转型期货币政策规则研究. 北京: 人民出版社, 2006.

差别准备金动态调整工具优化研究

——基于安徽省地方法人金融机构的实证分析

国际金融危机后，全球建立了宏观审慎制度框架，通过实施逆周期的调节以防范系统性金融风险，通过平滑信贷投放来平滑经济周期的波动。我国在 2010 年党的十七届五中全会以及当年的中央经济工作会议上均提出通过要构建逆周期的宏观审慎制度框架来防范系统性金融风险。2010 年底，人民银行制定了差别准备金动态调整方案，将原有的差别准备金制度中引入宏观审慎政策框架，结合逆周期宏观审慎管理要求进行了深化与发展，将其作为管控流动性总闸门和抑制通胀的重要工具。这是对我国央行传统货币政策工具运用的丰富和完善，也是新形势下运用市场化手段调控货币信贷总量与结构的创新和突破，可以更好地体现货币政策工具使用的灵活性。

现行差别准备金动态调整方案是以 24 家全国金融机构为样本，但由于全国性金融机构与地方法人金融机构，特别是农村信用社在经营模式、服务对象等方面差异性较大，资产质量参差不齐、资本充足率差异较大、信贷投放季节特点突出、资金运用区域特色明显，现有的差别准备金动态测算公式未能兼顾到此类机构特点，导致测算结果也存在一定偏差，影响到了政策实施的有效性。

一、差别准备金政策与宏观审慎管理要求

与传统的准备金制度相比，差别准备金动态调整政策能有效避免金融危机诱因之一——顺周期性，这是在吸取国际金融危机教训的基础上，人民银行借鉴相关国际金融监管组织宏观审慎性政策基本思路，结合我国国情和流动性管理需要所制定的。

(1) 调整的基础是实体经济的增长预期和物价指数控制需求，总的政策取向是引导金融机构按照经济增长的需要安排信贷投放。超出这一需求的信贷增量会给通胀带来压力，也不利于金融机构自身的稳健经营。

(2) 调整的重点是基于具体金融机构对整体偏离度的影响，按照逆周期控制原则，抑制金融机构不合理的信贷投放冲动，防止金融机构因集体顺周期行为而产生的“合成谬误”，防范系统性风险。同时，可以通过提高逆周期资本缓冲来增强吸收损失能力，在经济上行周期计提资本缓冲，以满足下行周期吸收损失的需要。如果银行达不到宏观审慎要求的资本充足率水平，需要交纳一定的差别准备金。反之，如果社会融资和银行信贷供给达不到经济增长的要求，则可以少交或不交差别准备金。

(3) 差别存款准备金的动态缴存需要明晰具体金融机构在整个系统中的重要性程度。从规模性、关联性及系统性等方面来加以考察界定其系统重要性系数，从而提出相应的宏观审慎要求，系统重要性与宏观审慎要求成正比。

(4) 差别存款准备金的动态缴存基于确定具体金融机构的稳健状况和信贷政策执行情况，包括流动性、不良贷款、拨备水平等符合微观监管情况，信贷资金支持“三农”、县域、中小企业情况等。对于稳健状况较差、履行社会责任感意愿较低的金融机构需缴存较多的差别准备金，反之亦然。