

HuoBiXinDaiZhengCe
JianXing XinTan

践行新探

严长松 胡红菊◎著

货币信贷政策

湖北长江出版集团
湖北人民出版社

HuoBiXinDaizhengCe

JianXing XinTan

践行新探

货币信贷政策

严长松 胡红菊◎著

湖北长江出版集团
湖北人民出版社

鄂新登字 01 号
图书在版编目(CIP)数据

货币信贷政策践行新探/严长松, 胡红菊著.
武汉:湖北人民出版社, 2008.9

ISBN 978 - 7 - 216 - 05621 - 2

I. 货...

II. ①严...②胡...

III. ①货币政策—中国—文集②信用政策—中国—文集

IV. F822.0 - 53 F832.0 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 078151 号

货币信贷政策践行新探

严长松 胡红菊 著

出版发行: 湖北长江出版集团
湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大街 268 号
邮编:430070

印刷:武汉科利德印务有限公司

印张:11.375

开本:880 毫米 × 1230 毫米 1/32

插页:1

版次:2008 年 9 月第 1 版

印次:2008 年 9 月第 1 次印刷

字数:304 千字

印数:1 - 2 000

书号:ISBN 978 - 7 - 216 - 05621 - 2

定价:28.00 元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

序 一

货币信贷政策是金融宏观调控的核心内容。2003年人民银行实现职能转换后,履行货币信贷政策职能显得更加突出。伴随着我国改革开放的逐步深入,中国经济发展的市场化趋势和融入世界经济全球化进程的加快,也暴露出我国转轨经济时期深层次的矛盾与问题。如金融宏观调控的多重目标与地方经济快速发展的矛盾,金融机构经营管理理念更新与承担社会责任之间的矛盾,经济体制改革与经济结构、产业结构调整之间的矛盾,国际收支失衡状态下的利率与汇率如何协调的问题、控制流动性过剩和通货膨胀预期的问题,加大对新农村建设和弱势群体的金融扶持与金融风险控制的问題,投资与消费发展的不均衡问题,经济快速发展与社会环境保护问题,等等,使我国金融宏观调控面临前所未有的挑战。

面对复杂的、具有生机活力的、日益开放的我国经济体,人民银行金融宏观调控采取了以保持人民币币值稳定为首要目标,运用数量型与价格型调控工具,实行“有保有压”的货币信贷政策,以此促进我国经济又好又快发展。由于我国经济发展不平衡,区域性经济发展层次性更为明显,必然形成货币信贷政策执行力的统一性与差异性,因此,加强货币信贷政策实施的调查与分析,客观反映与评估货币信贷政策实施效应,是人民银行分支机构履行货币信贷职能的首要任务。

本书作者长期工作在货币信贷政策实施的第一线,按照人民银行武汉分行党委提出的“制度立行,调研兴行,创新强行,从严治行”的工

作思路,坚持面向宏观、着眼中观、贴近微观的调研工作理念,本着一切从实际出发的原则,深入基层调查与研究,透过地方经济发展的现象,全面、及时、客观反映货币信贷政策实施情况,从多层面、多角度反映货币信贷政策的影响力、执行力和经济金融效应,更好地为人民银行金融宏观调控提供决策依据,为人民银行武汉分行履行中央银行职能提供决策参考。

本书汇集了作者近几年的调研成果,共分四个部分:第一部分为理论与政策探讨篇;第二部分为实务与业务管理篇;第三部分为调查与监测分析篇;第四部分为附录。本书注重理论论证和实证分析,撰写的调研报告和论文具有一定的实用价值和学术价值,对货币信贷阶段性调控目标和政策性取向研究具有一定的广度和深度,若干调研报告和监测分析曾得到人民银行总行或武汉分行领导的批示肯定,可供从事金融、经济管理、研究、分析工作者参考。

中国人民银行武汉分行副行长

林建华

序 二

金融是现代经济的核心,制定并贯彻实施货币信贷政策是我国金融宏观调控的关键,也是中国人民银行的主要职责。贯彻实施好货币信贷政策,需要人民银行分支行进行大量相关的调研分析,以此提高金融宏观调控的科学性、预见性和有效性。《货币信贷政策践行新探》一书作者致力于研究和探讨近年来我国货币信贷政策执行诸多环节中所映射的效果、矛盾、影响及对策,深入分析和理解中国的货币信贷政策在地区经济和微观经济主体中的传导和执行过程,准确把握经济改革和体制转轨过程中货币信贷政策执行的各种约束条件和参数的变化,了解并试图提出解决各种体制和政策性障碍的政策建议,是值得提倡和借鉴的。

本书从理论探讨、实务管理和调研分析等层面对作者近年来的调研成果进行了归纳,内容有所侧重,主要集中在以下三个方面:

一、围绕利率和汇率政策实施效应形成的调研成果。目前我国金融宏观调控已逐步由数量型调控向价格型调控转移,利率成为主要的货币政策工具之一,而在国际收支账户逐渐开放的过程中,利率与汇率政策的协调问题日显重要。本书作者一方面从多个角度对本外币利率政策相关问题进行了探讨,另一方面对汇率政策尤其是2005年汇改后的经济动向和贸易问题等进行了研究,为利率和汇率政策协调机制的形成提供参考。

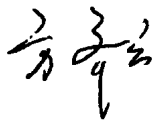
二、围绕运用信贷政策支持地方经济发展形成的调研成果。信贷

政策是中国人民银行根据国家宏观调控和产业政策要求,对金融机构信贷总量和投向实施引导、调控和监督,促使信贷投向不断优化,以此促进经济结构调整的重要手段。本书透过中部崛起战略实施的金融对策、中小企业信用担保、民营经济融资、民间投融资等视角,对如何运用信贷政策支持地方经济发展进行了有益探讨。

三、围绕房地产市场和房地产金融发展问题形成的调研成果。房地产信贷调控是人民银行宏观调控的重要职责,针对近年来房地产市场出现的投资增长过快、房价上涨过快、市场结构存在矛盾等问题,国家出台了一系列调控措施,本书对这些政策的实施效果、市场发展态势、矛盾与困难等问题进行了阶段性的、针对性的研判,提出了作者的见解和观点。

总之,本书探讨的内容具有时代感,对我国近年来货币信贷政策的实施效果、原因分析以及得出的结论和建议等具有独到之处。本书结构安排合理,资料丰富,数据翔实,理论论证与实证分析相得益彰,是一本具有一定学术价值和实务价值的专著。朱熹说过“知之愈明,则行之愈笃”,我相信,本书对于货币信贷政策制定者和理论界更加深入地认识货币信贷政策实践中的问题将具有一定的参考价值,可为从事经济管理、金融监管、银行实务的实际工作者提供第一手资料。

华中科技大学教授、博士生导师



目
MU LU
录

第一部分 理论与政策探讨篇	1
论金融创新的资本形成效应	3
农村信用社贷款定价机制研究	11
关于现行外币利率管理体制改革的探讨与思考	46
关于金融支持湖北省走在中部地区前列的几点思考	56
农户和企业民间借贷利率问题之透视与建议	67
湖北省民间投融资对促进经济增长方式转变的影响	80
商业银行利率风险及管理状况评估报告	96
贷款市场利率期限结构变动趋势与改革设想	110
 第二部分 实务与业务管理篇	 123
如何改进和完善我国的利率监管方式	125
强化利率管理 稳定利率秩序	133

扩大人民币贷款利率浮动区间政策效应:湖北省实证分析	142
票据贴现业务发展状况及对货币政策的影响	148
2004 年湖北省利率政策执行报告	160
贷款利率上调后湖北省贷款市场供求的七大变化	173
关于房地产市场与房地产金融形势判断及政策建议	178
深化利率改革 适应职能转变创造性地开展市场利率监测工作	188
对邮政储蓄转存款利率政策实施效应的评价	195
赣鄂湘三省各界对住房信贷利率调整的反映	201
关于汇率改革后湖北省贸易结构和产业发展问题的思考 ...	206
湖北省少数民族地区优惠利率政策执行效应	217
农村信用社利率和民间借贷利率波动对“三农”的影响	224
人民币贷款利率上调对湖北省信贷与投资增长的影响	234
湖北省金融支持民营经济发展的路径选择	241
湖北省贸易由“逆差”转为“顺差”现象分析	246
第三部分 调查与监测分析篇	255
2003 年赣鄂湘三省市场利率监测分析报告	257
关于票据市场利率走势的动态监测与分析报告	267
南昌房地产市场偏热之症状、成因及对策	276
湖北省农村信用社贷款利率浮动状况的调查与分析	281
关于农村信用社利率改革试点的成效、问题及建议	289
关于湖北省中小企业信用担保机构发展初期运作的调查 ...	298
关于第八次降息后利率政策实施效应的调查与思考	304
关于湖北省金融机构信贷增速回暖的原因及趋势预测	313

南昌、武汉、长沙房地产市场发展之初探 321

运用贷款浮动利率方式定价比重上升利率波动逐渐趋向市场化
..... 329

第四部分 附录 337

 湖北省市场利率监测管理暂行办法 339

 湖北省农村信用社贷款定价工作指导意见 343

 湖北省民间借贷利率监测管理暂行办法 347

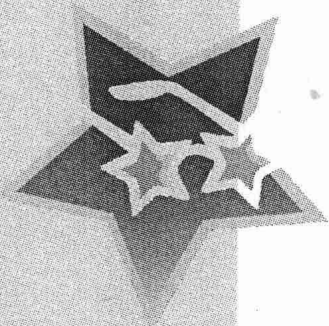
 湖北省金融支持农村消费市场发展的指导意见 350



第一部分

Di yi bu fen

理论与政策探讨篇



论金融创新的资本形成效应

金融创新(Financial Innovation)是经济成长过程中各种金融要素的重新组合,它涉及到金融工具创新、金融市场创新和金融制度创新。本文试图从资本形成的角度来透视金融创新问题。需要澄清的是,资本形成通常被认为是投资的规模或水平,但这一理解忽略了它作为一种经济行为发生过程的内涵。所谓“形成(Formation)”,顾名思义是一个动态的过程。所以笔者对资本形成的理解是:由于在经济社会中存在着投资需求,并有一定的储蓄供给作为支持,两者在一定的经济机理作用下发生的由储蓄转化为投资的过程,进而形成一定的资本规模并带动生产的结果。这一定义可归结为资本形成的“三要素—结果”(即储蓄供给、投资需求、储蓄投资转化机制及资本形成的规模与效率)”。本文通过分析金融创新对资本形成“三要素—结果”的影响来探讨金融创新的资本形成效应。

一、金融创新的储蓄供给效应

储蓄并非平常所指的居民存款行为,而是指社会各个部门(不包括国外部门)中“消费的剩余”,由于企业部门和政府部门通常是赤字预算部门,家庭部门是盈余预算部门,所以在此集中分析金融创新对家庭部门的储蓄供给效应。家庭部门的储蓄包括货币和非货币金融资产两部分,两者具有替代关系。除非是储蓄者直接将手中货币贷放给投资者,否则货币必须首先转化为非货币金融资产才能作为一种投资储备,因此,将焦点集中在金融创新如何促进货币向非货币金融资产的转化。金融创新对储蓄供给的影响表现在:新的金融工具、金融



市场或金融制度的诞生,满足了市场的要求,顺应了市场的运作机理,从而使人们的储蓄意愿发生变化。

(一)金融工具创新从满足偏好和防范风险角度改变居民储蓄意愿和调动居民储蓄行为。金融创新发展至今,金融工具可谓五花八门,它们在契约性质、期限结构、支付要求、安全性、收益性、流动性等方面各具特色。每一种特定的新工具实际上是这些特性的交叉组合,而不同工具品种之间的搭配还能衍生出具有不同风险—收益关系的资产组合,从而适应市场上不同经济体多样化的储蓄要求。它从两个方面影响储蓄:一是从偏好角度看,金融创新最大限度地满足了不同潜在储蓄者对金融产品期限、收益、流动性、安全性等千差万别的偏好,使得这些潜在储蓄者得以通过直接融资或间接融资的方式转化为投资资金。二是从防范风险的角度看,根据格利和肖的证券差别化原理,每个储蓄者多多少少都是仔细地 and 理性地试图选择一种资产组合,以尽量增大其金融资产的效用函数,而金融创新最大限度地挖掘着储蓄者所要求的证券差别化,切实地为他们提供着防范风险的手段,从而鼓励了储蓄意愿和储蓄行为。

(二)新的金融市场延续新的金融工具对储蓄的作用,使得储蓄行为得以顺利完成。金融市场被认为是货币资金供求双方相互作用,通过买卖金融工具共同决定资金价格并进行资金融通的场所。金融市场创新意味着金融工具创新的交易得以顺利完成,它实际上延续了金融工具创新从上述偏好角度和防范风险角度对储蓄供给的作用,并且使储蓄者相信(或者是预期)无论拥有何种金融资产(或组合)都可以顺利地买卖、转让或出售等而无须有后顾之忧。

(三)金融服务功能的提升使得家庭部门的货币更有可能转化为非货币金融资产。无论是新工具还是新市场的产生和发展都促使金融行业的服务上升到了一个更高的层次,更方便、更快捷、更周到、更有效的服务提高了储蓄供给者对金融行业的信任度,使他们更愿意和后者打交道,从而促使更多货币转化为非货币金融资产。此外,金融制度方面的一些创新同样可以行使吸收储蓄的功能。如投资基金,它

以基金证券的方式吸收到储蓄者的闲置资金,并代其投资于各种金融资产,受到储蓄者的青睐,从而达到吸收储蓄的目的。再比如,存款保险制度的建立,降低了存款的风险,也能达到吸收储蓄的效果。

结论一:当储蓄 $S <$ 投资 I 时,金融创新拉长了作为短边的储蓄,为资本形成的规模扩大增加了砝码。综上所述,金融创新对储蓄供给的影响是积极的,用资本形成的短边规则来描述,它可拉长储蓄这条边。“短边规则”来源于木桶装水的原理,因为若干高度不一的木板条组成的木桶装水量必须由最短的那条边来决定而得名,若把资本形成比作一只木桶,则它由储蓄供给和投资需求这两根木板条组成,资本形成的规模最高限由储蓄短边或投资短边来决定(假定储蓄 S 与投资 I 不恒等)。据此得出结论一。

二、金融创新的投资需求效应

投资需求在本文中区别于一般的“投资”概念,后者等同于资本形成规模。而投资需求指的是一种投资意愿,是尚未最终形成资本但却导致资本形成的诱因。往往是先有投资需求,再有储蓄向投资的转化,最后才形成一定的资本规模。由于家庭投资需求(家庭部门支出的资本性项目如住宅投资等)占据社会总投资需求很少的份额,而政府投资又主要是为了追求社会效益最大化,它主要受一国产业政策的影响,金融创新对它的影响很小,可忽视不计,因此金融创新的投资需求效应也主要是针对企业。

(一)金融创新可降低企业的筹资风险和筹资成本,从而有利于调动企业的投资意愿。作为追逐利润最大化的企业来说,这是他们在投资决策过程中最关键的因素。首先,纷繁多样的金融创新工具为企业提供了满足不同需求的债务工具组合,而这种证券差别化可以降低企业债务负担的负效用函数。由于选择差别化的金融工具作不同期限、数量风险收益搭配,可使一部分相关风险因素相互抵消,从而达到减少筹资风险的目的。同时,金融市场创新也为投资者提供了更有效地规避风险的场所。其次,通过有关金融创新产品的交易,可降低企业



的筹资成本。

(二)金融创新使利率对投资需求的引导作用更符合市场配置的原则,从而更有效地分配有限的储蓄资源。关于利率对投资需求的影响,米什金认为,只要企业预期从实物资本得到的收益大于该项投资所需的利息成本支出,企业就会产生投资需求,利率高时则投资需求低,利率低时投资需求高。很多国家尤其是发展中国家除了通过提高或降低存款准备金率、再贴现率等措施来实现利率对投资决策的引导作用外,更多情况是直接规定存、贷款利率,采取金融抑制政策。这些人为政策造成资金供需脱节,严重影响了储蓄资源的有效配置。而金融创新为利率市场化或自由化创造了很多有利的条件,使利率更多地由资金的供给和需求来决定,大大地提高了资金的配置效率。

(三)金融创新尤其是商业银行创新有利于防止市场信息非对称性对投资需求造成的阻碍。信息非对称是金融市场上一个重要现象,它会导致逆向选择和道德风险,而这些又会使企业受到严厉的资金约束和投资需求约束。这种信息非对称性的存在促使企业不得不更多地依赖于金融体系。因为随着金融创新的发展,越来越多的金融中介机构是生产企业信息的专家,其分辨投资风险的能力很强,且通过金融体系的融资方式可防止信息不对称对投资需求造成的影响。

(四)金融创新可帮助企业更好地管理内部资产负债。比如,运用资产互换交易对不同期限的现金流进行互换,可改变企业的财务结构,改善企业的现金流状况,使企业更好地管理内部资产负债,这有利于提高企业的信用级别,从而为进一步融资创造良好条件。

结论二:当投资 $I <$ 储蓄 S 时,金融创新拉长了作为短边的投资,为资本形成的最终规模扩大增加了砝码。综上所述,金融创新也拉长了投资需求这条边,为企业的投资需求创造出正向效应。当然,如果一味地将金融创新当作投机的工具,也会造成不可估量的负面效应。关于这一点将在后面予以详述。

三、金融创新在储蓄投资转化机制中的作用

无论是金融工具创新或金融市场、金融制度创新,都有利于完善一国的金融体系。加快金融深化的进程,可以起到疏通储蓄投资转化机制中金融导管的作用。而这三类创新在储蓄投资转化机制中的作用机理又不一样,所以应区别对待。

(一)金融工具创新在储蓄投资转化机制中的作用。储蓄向投资转化的形式中,间接转化形式涉及到金融体系的参与,它包括直接融资和间接融资。无论是直接融资选择方式下投资者作为最后借款人向储蓄者发行、出售自己的债务凭证,还是间接融资选择方式下通过金融中介机构购买投资者的债务凭证并转化为间接证券发行、出售给储蓄者,都离不开金融创新工具的发行和销售这一环节。金融创新工具为储蓄顺利地由储蓄供给者转手于投资需求者提供了具体的载体,没有这些工具所载明的债权债务关系,储蓄资源的转移便不会发生,而且,创新工具赋予证券差别化更丰富的内涵,更好地满足了储蓄供给者和投资需求者的要求,使得无论直接融资还是间接融资方式得以更加大规模地进行,多渠道多方位地促进了储蓄向投资的转化。

(二)金融市场创新在储蓄投资转化机制中的作用。如果说金融工具创新为储蓄投资转化过程提供了更有效的具体载体,金融市场创新则为这个过程提供了更有效的交易规则和场所,并使这些具体载体的作用得以发挥。更重要的是,金融市场创新更加切实可行地为储蓄供给者和投资者节约了交易费用,包括双方相互搜寻的费用、谈判费用和实施费用等。由于市场上存在前述信息不对称即逆向选择和道德风险现象,导致这些费用不可避免,而不断创新的金融市场使其减少到了较低的限度。比如期权市场规定为了避免违约风险,期权卖方必须在期权买卖之前存入一笔保证金,并且每场交易结束后,如果期权清算公司发现价格动向出现不利于卖方的明显逆转,就会通知卖方在下一个交易日开盘前补交追加保证金以维持其在手的空头,这种保证金及追加保证金制度使市场上的违约现象大为减少。同时专业化的清算公司还大大提高了交易的效率,降低了交易者的实施费用。可