



## 央行缘何

## 频挥准备金率『巨斧』

文/本刊记者 杨岚

在一个意想不到的时点上，中国人民银行今年第三次上调存款准备金率。

2006年11月3日，央行宣布，从11月15日起，上调存款类金融机构存款准备金0.5个百分点。与前两次相比，尽管上调比率依然维持在0.5个百分点，央行却把农村信用社纳入上调体系中。

耐人寻味的是，央行此次上调存款准备金率，破例地选择在商业银行贷款相对冷清的第四季度，而且是一年里三次上调存款准备金率，开历史之先河。这大大出乎一些经济学家对货币政策的意料。

毋庸置疑的是，央行屡试存款准备金率，既体现了货币政策的现实性，又暗含政策的前瞻性，不失为颇有艺术性的“妙棋”。

### 三次出手

今年，货币政策可谓“疾风骤雨”。这一轮宏观调控中，央行综合运用公开市场操作、调整存款准备金率和利息这三大“法宝”进行调控。而准备金率向来被看作是货币政

策的“巨斧”，各国央行在使用时都相当谨慎。而中国央行一年内三次使用“巨斧”，自然有其深刻的背景。

今年，央行频频进行公开市场操作，但仍旧无法改善因流动性过剩引发的固定资产投资过快、信贷增长过快的状况。于是，央行开始动用加息手段。

2006年4月27日，央行决定，从4月28日起上调金融机构贷款基准利率0.27个百分点，由现行的5.58%上调到5.85%。其他各档次也相应调整。但是这并未有效地缓解经济过热现象，第二季度GDP增长率达到10.9%，而固定资产投资增长率也在30%左右。

于是，央行把调控手段集中在上调存款准备金率上。6月中旬，央行宣布，从7月15日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。接下来，信贷增长依然迅猛。前6个月完成2.18万亿新增贷款，占全年2.5万亿任务的87%。在上调存款准备金率6天后，央行于7月21日再次宣布，从8月15日起，上调存款类金融机构存款准备金率0.5个百分点。

除此以外，央行创新地运用了定向票据的手段。5月17日，央行在公开市场发行1000亿定向票据。6月14日，在公布5月金融数据的同一天，央行再次在公开市场发行1000亿的定向票据。而后，发行定向票据的步伐并没有停止。7月13日，8家商业银行再次接到央行的传真和电话，成为央行第三次“定向”的对象，分享了央行500亿定向票据。而三次定向票据的收益率为2.1138%，远低于央行同期发行的央票收益率。

应该说，这一系列货币调控措施的出台还是收到了不错的效果：新增贷款速度开始放缓，固定资产投资速度也得到有效控制。

鉴于此，不少经济学家预测，货币政策已经到位，第四季度没有必要再出台相关的调控措施。然而，央行11月却出乎意料地再次上调存款准备金率0.5个百分点。

的确，从历史来看，央行上调存款准备金率基本上是在前三季度，而且几乎没有一年超过两次动用这种“猛烈”的调控手段。今年如此调整存款准备金率实属罕见。

### 现实的选择

无疑，央行此举包含着更深远的含义。第三次上调存款准备金率带有很大的现实性。从目前的形势来看，这是央行为了巩固现有宏观调控的成果。

今年以来，中国的宏观调控面临两大突出问题，即外汇储备增长过快和银行体系流动性不断膨胀。统计表明，今年1至9月，中国外贸顺差高达1089亿美元，同比增长60.7%。到10月底，中国外汇储备已经突破1万亿美元。

这势必造成国内资本流动性泛滥，在国际市场上人民币升值压力进一步增大。央行货币政策不可避免地游弋于利率和汇率之间，左右为难。为了保持币值的稳定和与美元保持适当利差，不能大幅度加息。同时，出于出口竞争力和就业等多方面考虑，人民币大幅升值并不现实。这时，动用存款准备金率自然成为中国货币政策的现实选择。

而商业银行陆续上市又进一步加剧了流动性。5月底，中国银行在香港成功上市，7月份又闪电登陆A股市场，募集资金超过100亿美元。接着，招商银行在香港也募集近30亿美元的资金；10月份，中国工商银行以“A+H”模式成为全球最大IPO公司，募集140亿美元。上市为三家商业银行带来了近300亿美元的资本金，这让银行体系的流动性更加充裕。所以，从宏观调控角度来看，央行存在着第三次上调存

款准备金率的潜在需求。

### 定调“稳健”

央行出人意料地选择在这个时点出手，既是落实国务院常务会议精神的需要，也是前瞻性地为明年宏观调控传递信号。新的一年，央行仍将面对外汇储备持续增长、新银行上市带来的放贷冲动导致的流动性过剩问题。

首先，只要以出口退税为特点的外贸制度不发生根本改变，以及人民币升值预期依然存在，外汇储备增速过快的局面就很难得到根本改变。

其次，更多的商业银行，包括一些地方股份制商业银行和城市商业银行将在明年上市，资本金充裕所致的贷款冲动会更加强烈。随着三大国有商业银行和招商银行IPO的完成，有上市需求的商业银行日益增多。目前，交通银行董事会通过在A股募集不超过450亿元的计划。而全国性股份制银行之一的兴业银行在A股上市计划也已经上报中国证监会。此外，以南京市商业银行为代表的城市商业银行也将加入到上市行列中来。

鉴于这两方面的趋势，“稳健”将成为明年货币政策应有之意。这从央行高官最近的讲话可以看出端倪。在2006年11月3日举行的第十届CEO年会上，央行副行长苏宁强调，央行将继续执行和贯彻稳健的货币政策，继续保持政策的连续性和稳定性，保持经济的稳定增长。也恰恰在这一天，央行宣布了将在11月15日上调存款准备金率。

当然，在政策出台的时点和手段运用上，央行将会更加灵活和更有艺术性。