

财经时评

准备金率还有五个百分点下降空间

桃花石投资 崔永

自2011年12月以来,央行已连续三次降低准备金率。目前,大型金融机构执行的准备金率为20%,中小型金融机构执行的准备金率为16.5%。下一阶段,随着经济运行环境的继续恶化,资本外流态势延续,央行将继续下调准备金率,但问题在于准备金率下调的幅度和空间有多大。

相对较高的准备金率。尽管现代准备金制度在新兴市场经济体已经演化为总量调控的重要工具,但准备金要求作为原始意义上防范流动性风险的功能依旧存在。而且,对于这些新兴市场经济体而言,要求金融机构保持相当规模的准备金,从而转化为央行所持有的国债,也是满足国家经济发展战略的需要。这也就是经济学理论里常说的“准备金税”或者也可以称之为“更加广义意义上的铸币税”。

准备金率适度水平为15%

很显然,无论是在过去的自由银行体制之下,还是目前的中央银行体制之下,准备金制度的建立和存续本质上还是起到防范流动性风险的作用。只是在中央银行体制之下,准备金率水平的调整逐步演化为央行控制货币信贷,进而影响经济运行的重要手段。

保持适度准备金率水平

毋庸置疑,准备金率水平在不同国家或者一个国家的不同时期是不一样的,既有实行零准备金率制度的国家,如加拿大、新西兰、英国等;也有准备金率保持极低水平甚至接近于零的国家,如美国、日本等;当然也有准备金率保持较高水平的国家,如中国、巴西、印度等。

具体一国的准备金率水平到底应该保持什么样的水平主要由三方面因素决定。一是经济运行情况;二是金融管理体制;三是货币政策框架。在那些市场化程度比较高的国家,金融企业治理结构相对完善、金融机构风险管理能力较高,往往实行零准备金率要求,而那些存在极低准备金率要求国家的央行往往也几乎不会使用准备金率工具。

但如果不断经济下行,货币信贷持续萎缩,央行就需要不断降低准备金率水平,但为防范流动性风险和征收“准备金税”,央行显然



CFP图片

也不会或者不愿意将准备金率降到很低水平。所以,央行只要将准备金率降到适度水平从而能够保证货币信贷增长满足经济发展的正常需要就可以了。根据相关数据测算的结果表明,准备金率降到15%的水平便达到适度水平。

具体测算如下:按照2012年“政府工作报告”,2012年GDP增长目标为7.5%,CPI目标为4%,根据合意的货币信贷增速比GDP增速与CPI涨幅之和约3-4个百分点的原则,2012年合意的M2增速应该为15%左右,对应的新增信贷规模为8万亿元左右。而根据金融机构信贷收支表,当前金融机构资金来源当中10%来源于发行金融债券,90%左右来自于各项存款;在资金运用方面,大约60%用于发放贷款,20%用于有价证券(包含股权)等方面的投资,还有20%用于上交存款准备金。考虑到每年新增人民币存款10万亿元左右,因此,在不下调准备金率,按照当前金融机构的资产配置比例,全年新增贷款也会达到6万亿元,剩余2万亿元需要通过央行下调准备金率来实现。

按照2012年5月份的各项存款余额85.5万亿元再扣除大约10%不计入准备金计提范

围的存款,这意味着每下调一次准备金率,大约释放3800亿元流动性。在这种情况下,全年如果满足新增2万亿元的贷款需要,准备金率渠道需要释放2.5万亿元的流动性,如果央行每次下调0.5个百分点的准备金率,就需要在一年之内连续下调6.5次准备金率,也就是说平均每两个月央行需要下调一次准备金率。考虑到2013年作为“十二五”期间的年份,GDP增长目标和CPI增长目标与2012年相差无几,货币信贷增长目标应该差距也不大,所以在今明两年之内,央行需要从去年底21.5%的准备金率水平连续下调13次准备金率,也就是降到15%左右的水平才能够实现宏观调控目标。

存贷比和资本充足率成短板

进一步讲,在中国现行的金融管理体制之下,货币信贷增长水平并不单纯由准备金率单独决定的,随着准备金率的不断降低,存贷比要求、资本充足率要求等都能取代准备金率要求而成为抑制货币信贷增长的短板。一旦准备金率被降到一定程度从而不再成为抑制货币信贷的短板,显然没有进一步降低的必要。

全球新观察

全球金融改革能否成行

保罗·沃尔克

时至今日,已有充分的证据表明,不管是20世纪90年代的亚洲,还是当前的美国和欧洲,金融系统都难以逃脱命运,增长中断和失业飙升的代价极其沉重。并且,只要某些关键点上不能达成国际共识,全球金融改革就会被严重削弱,甚至胎死腹中。资金、金融市场和人口的自由流动——从而规避监管和征税——或许是一种可接受的(甚至是建设性的)防止官方过度干预的办法,但如果大家竟相去监管化,以至抛弃必须的道德和审慎性标准,就会适得其反。

任何国家只要能够自主制定决策,就会偏好于导致长期并最终不可持续的失衡的政策。或早或晚,调整都会到来——有可能经过深思熟虑的国内政策和运转良好的国际货币体系,也有可能金融危机。

不久前,我们还笃定地论证浮动汇率会及时、有序地充当国际调整的媒介,但是在现实中,许多国家,特别是(但不限于)小型开放经济体,放任货币浮动既不可行,也不可取。可以确定的是,积极参与开放世界经济需要牺牲一些经济主权。或者说,为了让结果更加积极,需要拿出精诚合作的意愿。我认为,可行的办法包括以下几个方面:由IMF行使更严格的监督,各国需要拿出更严格的遵守“最佳行动”和一致规范的承诺;IMF、G20或其他机构在强制性磋商后给出直接、公开的建议;获得IMF和其他信用便利(比如中央银行互换业务)等方面的资质;考虑在欧洲实施利息或其他财务惩罚或激励。

但是,如果基于过去的失败的方针效果不够好,那么也许形成新的货币波动方针的可能性就会大增。这一方针要求就合理的均衡汇率“形成一致,同时允许汇率在一个相当宽的区间内波动,以容纳不确定性并让市场发挥作用。

合适的储备货币和充足的国际流动性则是另一大关键问题。多年来,一直由美元充当着这一角色(从某种程度上说也包括某些其他国家的货币),这引发了诸多关于美国拥有“区分特权”的抱怨。但以丢掉国际竞争力和强大的工业并丢掉消费为代价增加其国际收支赤字并不符合美国的利益。而世界其他国家需要这个最大、最强、最稳定经济体的货币所提供的灵活性。

有形的储备货币的供应应该是有限的,但同时必须具有充分的弹性以满足动荡的金融世界所产生的大规模不可预期的需求。20世纪90年代接踵而至的金融危机,根源就在于国际货币失序,2008年爆发的危机更是如此。从某种意义上说,美国和亚洲之间持续的互补性失衡非常扎眼。2000—2007年间,美国累计经常

项目赤字约为5.5万亿美元,基本上正好抵消掉中国和日本的外汇储备增量。反之,面临增长缓慢问题的美国则乐于维持极高的消费水平,这样的代价是个人储蓄下降、房地产泡沫越吹越大,并在破灭后留下了满目疮痍。

任何国家只要能够自主制定决策,就会偏好于导致长期并最终不可持续的失衡的政策。或早或晚,调整都会到来——有可能经过深思熟虑的国内政策和运转良好的国际货币体系,也有可能金融危机。

不久前,我们还笃定地论证浮动汇率会及时、有序地充当国际调整的媒介,但是在现实中,许多国家,特别是(但不限于)小型开放经济体,放任货币浮动既不可行,也不可取。可以确定的是,积极参与开放世界经济需要牺牲一些经济主权。或者说,为了让结果更加积极,需要拿出精诚合作的意愿。我认为,可行的办法包括以下几个方面:由IMF行使更严格的监督,各国需要拿出更严格的遵守“最佳行动”和一致规范的承诺;IMF、G20或其他机构在强制性磋商后给出直接、公开的建议;获得IMF和其他信用便利(比如中央银行互换业务)等方面的资质;考虑在欧洲实施利息或其他财务惩罚或激励。

但是,如果基于过去的失败的方针效果不够好,那么也许形成新的货币波动方针的可能性就会大增。这一方针要求就合理的均衡汇率“形成一致,同时允许汇率在一个相当宽的区间内波动,以容纳不确定性并让市场发挥作用。

合适的储备货币和充足的国际流动性则是另一大关键问题。多年来,一直由美元充当着这一角色(从某种程度上说也包括某些其他国家的货币),这引发了诸多关于美国拥有“区分特权”的抱怨。但以丢掉国际竞争力和强大的工业并丢掉消费为代价增加其国际收支赤字并不符合美国的利益。而世界其他国家需要这个最大、最强、最稳定经济体的货币所提供的灵活性。

有形的储备货币的供应应该是有限的,但同时必须具有充分的弹性以满足动荡的金融世界所产生的大规模不可预期的需求。20世纪90年代接踵而至的金融危机,根源就在于国际货币失序,2008年爆发的危机更是如此。从某种意义上说,美国和亚洲之间持续的互补性失衡非常扎眼。2000—2007年间,美国累计经常

记者观察

期市预示物价或继续走低

本报记者 王超

来自期货市场的价格信号显示,下半年我国物价可能总体维持震荡回落的过程,这为进一步推出微调的财政政策和货币政策提供了空间。

价格发现是期货市场的首要功能。由于农产品、能源和原材料均属于基础原料,这些大宗商品价格的回落,会通过产业链层层传递并向下游产业扩散,最终在生产资料以及消费产品的价格上得到体现,而各类生产资料以及消费产品的价格不断下跌,进一步导致了PPI以及CPI指数持续走低。美国经验表明,代表一揽子大宗商品走势的CRB指数期货一般领先于市场利率3-6个月,它是美国通胀/通缩的重要早期预警指标,也是美联储决策的一个重要指标。

2011年2至4月,国内外大宗商品纷纷创下2008年国际金融危机以来新高,与此对应,我国PPI、CPI同比增长率不断回升,并在2011年7月分别达到7.5%和6.6%的阶段高点。此后大宗商品持续回落,我国PPI、CPI指标也开始见顶回落,PPI同比增长率在今年3月首现负数,5月更是降至-1.4%。

历史上看,期货市场的价格发现功能多次提前预警了我国宏观经济出现的通胀和通缩。2007年至2008年上半年的通胀压力,早已通过期货价格的变动显现出来:从2006年8月开始,大连大豆期货价格触底反弹并一路上扬,从最低点的2486元/吨涨至2006年底的2937元/吨,累计上涨近20%,但2006年下半年我国CPI一直稳定在1.5%左右,并无通胀迹象,直到2006年底,大宗商品价格变动才传导至CPI指数之中,致使CPI同比增长率也一路上涨。2009年上半年这一传导现象更为明显:当时,经历了2008年暴跌行情的大宗商品市场强劲回升,2010年年初不断创出反弹新高。而我国PPI、CPI指数在当年的1-7月仍保持下降趋势,直到8月才开始回升。

就当前大宗商品走势而言,因欧债危机发酵影响全球经济增长及大宗商品的需求,加之美元持续走强,国内外农产品、能源和原材料在经历了一季度快速上涨之后,二季度开始趋于回落,5月下跌进一步加速,特别是上周,多个品种创出今年以来新低。以商品龙头——原油期货走势来看,经历最近一波急跌后,期货价格几乎回到2011年的低点位置附近。2011年曾经围绕此价位附近平台多空对垒了将近一个季度,加之当前全球能源需求疲软,美国原油库存仍接近1990年以来最高水平,预计短期内纽约原油不会快速跌破80美元/桶这一关口,更可能会围绕80美元附近有所反复。

2012年全球大宗商品走势预示下半年我国物价可能维持总体震荡回落的过程。鉴于大宗商品市场信息往往领先于统计指标3-6个月时间,相关宏观调控可未雨绸缪,提前做好应对措施。

Advertisement for 'Guangda Financial Night Market' (光大·理财夜市). It features the 'Guangda Bank' (光大银行) logo and 'Everbright' (阳光理财) branding. The text promotes a nightly event from 20:00 to 24:00, offering financial products and services. It includes a '温馨提示' (Warm提示) section with tips for investors and contact information for the bank.