

流动性过剩的成因与宏观调控策略

焦方义¹, 徐建中²

(1.黑龙江大学 经济与工商管理学院,黑龙江 哈尔滨 150080;

2.哈尔滨工程大学 经济管理学院,黑龙江 哈尔滨 150001)

摘要: 文章对当前中国流动性过剩这一货币金融问题的概念、现状进行了阐述,对引发流动性过剩的成因进行了深入分析,指出由于产能过剩、产品过剩、出口快速增长、顺差扩大、外汇储备过多、外汇占款增加、货币投放增加,引发流动性扩张;由于社会保障体系不健全,随着收入水平的提高,储蓄率提高,消费率下降,消费有效需求不足。储蓄快速增长在产能过剩情况下导致银行存贷差扩大,流动性过剩。流动性过剩的深层次原因是发展理念不科学、政府职能没有实现根本转变、公共财政体系尚未建立起来、收入分配关系不合理。在此基础上提出宏观调控策略和政策建议。

关键词: 流动性过剩; 外汇储备; 消费率; 社会保障体系

作者简介: 焦方义(1961-),男,吉林桦甸人,经济学博士,哈尔滨工程大学在站博士后,黑龙江大学经济与工商管理学院教授,从事国民经济学和政治经济学研究;徐建中(1959-),男,黑龙江齐齐哈尔人,管理学博士,哈尔滨工程大学经济管理学院教授、博士生导师,从事现代经济理论与方法研究。

基金项目: 国家社科基金项目“国有企业制度创新与管理创新”,项目编号:05BJY047;黑龙江省社科基金项目“振兴东北老工业基地战略实施的绩效评价意见:以黑龙江省调整改造和体制创新为例”,项目编号:06B020

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-7504(2008)01-0071-05 **收稿日期:** 2007-09-20

一、流动性过剩的概念及现状

流动性过剩既是近年来中国各种宏观经济政策相互作用的结果,又是宏观经济内外失衡的集中表现。过剩流动性或流动性过剩反过来影响主要宏观经济目标的协调性,使主要宏观经济变量之间相互掣肘,增加了宏观经济调控的难度,阻碍国民经济协调发展,成为当前迫切需要解决的主要矛盾之一,是宏观调控的重点。

本文所指的流动性是一定时期内国内狭义货币流通量;流动性过剩是指一定时期货币流通量大大超过货币需求量,货币供应量与货币需求量不协调,即 $MS > MD$ 、 $MS - MD = \Delta MS$, ΔMS 超过合理界限,过剩的货币供应量没有对应商品,对物价水平稳定构成威胁。‘流动性’既是一个经济学概念,也是一个投资学概念,即金融资产转变

为即期支付能力,主要是现金的能力,有的学者把‘流动性’定义为资产中现金或现金等价物的比例^[1]。

自改革开放以来,特别是自2003年以来,连续4年的超过两位数高速增长,宏观经济格局呈现纷繁复杂的情况,以消费需要不足和商品过剩为标志的国内经济失衡及以经常性项目顺差和资本项目顺差的‘双顺差’为标志的外部失衡同时出现。内部失衡集中表现为流动性过剩,外部失衡集中体现为外汇储备激增,国际收支不平衡。流动性过剩与过高的外汇储备相互推动,使国民经济进一步远离均衡水平。

2007年第一季度末期,广义货币(M_2)为364105亿元,比上年同期增长17.3%,同比回落1.5个百分点;狭义货币(M_1)为127881亿元,增加19.8%,加快7.1个百分点;流通中现金(M_0)为27

388 亿元, 增长 16.7%, 加快 6.2 个百分点。3 月末, 金融机构人民币各项存款余额 354 248 亿元, 比上年同期增加 18 755 亿元; 金融机构人民币各项贷款余额 239 586 亿元, 比年初增加 14 217 亿元。而 2007 年第一季度, 我国国内生产总值为 50 287 亿元, 同比增长 11.1%, 比上年同期快 0.7 个百分点。 M_0 , M_1 , M_2 的增速均快于 GDP 的同期增速, 流动性过剩的问题依然突出。

针对流动性过剩问题, 中国人民银行频频利用存款准备金、加息手段进行货币政策调控。今年 1 月 15 日, 中国人民银行上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点; 2 月 25 日, 央行再次将存款类金融机构人民币存款准备金率上调 0.5 个百分点, 使之达到 10%; 4 月 16 日, 央行作出了第三次上调存款准备金率的举措, 商业银行法定存款准备金率已经达到了 10.5%。5 月 18 日央银组合运用上调存款准备金率与加息相结合的手段调控货币供应量, 使商业银行法定存款准备金率已经达到了 11%。在短时期内央行如此大密度地运用上调存款准备金率和加息手段调控货币供应量, 可见当前流动性过剩问题的严重性。

2006 年以来的流动性过剩突出表现为五个方面的特征: “一是以 M_1 占 M_2 份额计算的货币流动性比率攀升, 流动性更加活跃; 二是非金融企业资金很宽松; 三是贷款投放过多的势头较为明显, 工、农、中、建四大银行市场份额显著提高; 四是金融机构特别是商业银行流动性充足; 五是市场利率水平总体较低。”^[2]

一些学者从外汇占款增加, 导致基础货币投放过多; 银行贷款利差大, 银行筹资成本低促使金融机构扩张信贷规模; 资本市场活跃刺激货币流动性的提升来诠释当前的流动性过剩。认为社会过剩的流动性主要流向房地产市场和资本市场, 使房地产价格和股市价格急剧攀升, 导致房地产市场和资本市场泡沫的出现, 影响宏观经济稳定。以下五个方面的突出矛盾是当前我国宏观经济失衡和流动性过剩的集中反映: 一是投资需求增长过快, 但同时消费需求增长乏力; 二是物价水平低, 但人们对于未来的通货膨胀预期值很高; 三是经济增长速度显著回升, 但失业率继续攀升; 四是经济增长势头强劲, 但产能过剩矛盾尖锐; 五是外向型经济程度超常提高, 但内需不足的困扰日益加剧^[3]。2007 年上半年, 我国外汇储备达到 14 000 亿美元, 增速大大超过许多人的预期。解决超高规模的外汇储备已成为我国政府当前及今后一段时间内的重要任务。高额的外汇储备是引起我国流动性过剩的重要原因, 而流动性过剩的持续则又导致投资过热及物价上涨。因

此合理解决我国外汇储备问题是治理我国流动性过剩问题的根本所在^[4]。

针对流动性过剩这一突出问题央行最近陆续采取了提高存款准备金率、加息、发行定向票据冲销干预, 增加人民币汇率政策的灵活性、加息与提高金融机构法定存款准备金率相结合等货币政策调控措施。由于货币政策存在一定时段的时滞, 美国、欧盟、日本通常为 6—18 个月, 我国据测算为 7—24 个月, 各个国家货币政策传导机制和市场经济发育水平不同, 货币政策的时滞存在差异。因此, 当前来评论 2007 年上半年所采取的货币政策调控措施的绩效还为时过早, 政策效应没有明显显现。不过应该指出的是任何一项宏观调控手段均具有多重效应, 如加息既可以调控货币供应量、阻止定期存款变现的意愿、控制流动性比率(M_1/M_2), 也可以导致人民币进一步升值, 增加人民币升值压力, 为国际资本向国内流动提供动力, 抵销一定程度的紧缩效果^[5]。这就是说, 虽然近年来中央政府一直坚持积极的财政政策、稳健的货币政策, 实行松紧搭配, 但实践证明持续紧缩的货币政策并没有解决流动性过剩日益尖锐的问题, 看来应对当前流动性过剩原因进行深层次分析, 采取治本措施。

二、流动性过剩的成因

如上述所言, 已有对流动性过剩的成因分析限于外汇储备激增、银行在存款大量增长的情势下大规模发放贷款以及资本市场的活跃使流动性比率提升。可以说这些也均是流动性过剩的原因, 但这些原因仅仅是表层的、现象上的原因, 不是根源的、本质的原因。仅仅从这些原因出发考虑治理流动性过剩的对策, 选择宏观调控措施, 也只能是治标不治本, 无法从根本上解决流动性过剩问题。流动性过剩的根本原因体现在以下几个方面:

1. 高储蓄率、低消费率导致存款居高不下, 银行信贷资金过剩。目前居民储蓄存款已达 17 万亿, M_1 、 M_2 年增长率个别年份高达 20% 以上, 超过 GDP 增长率 1 倍, 平均增长率在 17%—18%, 储蓄率在 45% 左右, 是世界上储蓄率最高的国家之一。任何事物和现象要一分为二看待, 我国每年储蓄存款以高达 8000 亿—10 000 亿元规模的增长为银行系统的稳定、规避不良资产风险和银行危机的发生起到了重要的作用, 为解决经济建设所需要的资金提供了保障。我国是最大的发展中国家, 发展是第一要务。同时, 我国又是资金短缺国家, 高额储蓄率为我国改革开放以来的经济增长提供了源源不断的资金支持, 使我国的高投资率, 不断扩大的固定资产投资规模有了资金保

障。但是不断扩大储蓄规模也使商业银行付息压力加大,贷款冲动增强,在风险约束条件下,银行把大量资金贷给近年来利润丰厚的房地产行业,电力、电信、石油、石化等垄断性行业,产生房地产热,固定资产投资热,各地均大兴土木,建筑材料价格上涨、房地产价格超过了一般城市居民的承受力^[6]。尽管如此,房价仍然保持较快的上升幅度。2007年一季度,全社会固定资产投资17 526亿元,同比增长23.7%,增速比上年同期回落4个百分点。房地产开发投资3544亿元,同比增长26.9%,比上年同期加快6.7个百分点。住宅完成投资2462亿元,增长30.4%,加快7.3个百分点。一季度,CPI上升2.7%,比上年同期上升1.5个百分点。其中,居住价格上涨3.8%,食品价格同比上涨6.2%。可见房地产开发投资快于同期固定资产投资增长速度,住宅投资增长速度快于房地产开发投资增长速度,居住价格上涨速度快于CPI上升速度。

我国消费率过低,不到60%,西方发达国家消费率高达80%以上。过低的消费率导致内需不足,经济增长只能依靠投资需求和出口需求拉动,这是投资过热和出口顺差不断扩大,外汇储备不断增长的根本原因。目前我国外汇储备已达14 000亿美元,居世界第一位。在现行外汇管理体制下,外汇占款构成新增货币供应量的主体,所以一些学者认为高额的外汇储备是流动性过剩的成因,没有认识到消费率过低是根本原因,而低消费率的决定因素是支出预期大、看病贵、学费高、社会保障体系不健全,老百姓有后顾之忧^[7]。

2.公共财政体系没有建立起来。我国财政收支体系是建立在计划经济体制基础上的,随着社会主义市场经济体制的建立和不断完善,财政体制也不断进行自身改革,也由原来的建设性财政体系向公共财政体系过渡。目前来看,这种过渡还刚刚开始,财政支出的主体仍然是竞争领域的固定资产投资,公共领域的财政支出虽然有所提高,但占的比例很小^[8]。如发达国家教育支出占GDP的比例6%以上,国务院1993年在《中国教育改革和发展纲要》中明确提出,要逐步提高国家财政性教育经费支出占GDP的比例,在20世纪末就要达到4%,但至今这个目标也未达到,2004年我国国家财政性教育经费支出占GDP的比例仅为2.79%,并且呈现出减少的趋势。中国是个人口大国,教育经费不足又要解决扩大招生问题,高等学校建新校区资金只有从银行贷款渠道解决,还贷只能依靠收费,实质上是民众来填补国家财政对教育经费投入不足的缺口。医疗领域也是一样,由于国家财政对医疗和公共卫生领域

投入的不足,才出现看病难、看病贵问题。我国有13亿多人口,占世界总人口数的22%,而卫生总费用仅占世界卫生总费用的2%,缺口过大,也要由民众填补。这种被动的填补行为严重增加了民众的负担,降低了民众的幸福指数,加重了人们对未来不确定性风险的担忧,推动高储蓄、低消费、内需不足格局的形成。

由于内需不足导致产能过剩,产品急于寻找海外市场。我国政府长期以来实行奖出限入政策,实行出口退税、外资企业税收优惠的政策,鼓励出口、引进外资。中国具有劳动力成本低优势,这些因素导致贸易顺差不断扩大,从国际收支看,外汇储备迅速增加。

3.政府职能转换不到位。计划经济体制下的政府是全能型政府,统一掌管全社会人、财、物的调配,从竞争领域到非竞争领域、从生产到生活、从企业到事业单位的所有事情必须由政府管理。市场经济体制下的政府职能非常明确,即宏观调控、市场监管、公共服务、社会管理。政府只能解决市场机制解决不了的问题,弥补市场失效,提供公共产品和公共服务,维护公平、公正、公开的市场秩序,集中精力抓好社会管理。竞争领域的事情以企业为主体,政府依法担当裁判员的角色。市场经济体制下的政府是法制政府、服务型政府、责任政府^[9]。

体制改革是社会主义制度的自我完善,是邓小平推出的“一个中心,两个基本点”的基本路线的内容之一。我国的改革重心放在经济体制上,政治体制和政府体制改革力度不大,转变政府职能还有很长的路要走,政府仍然忙于竞争领域的事情,全社会的大部分金融资源、全部的财政资源由政府进行配置。政府职能仍然存在错位、越位、不到位问题,干了许多政府不应该干的事情,许多该政府做的事情却没做或没做好。在发展是第一要务的指针下,政府把主要精力用于争投资、上项目、出政绩上,忽略提供优质公共产品和公共服务职责,社会管理松懈,不利于和谐社会的构建。财政职能是与政府职能相对称的,在政府职能未实现根本转变的情况下,财政职能不可能由建设性财政向公共财政转变。所以体制改革到深层次阶段就必须对政府自身进行彻底改革,转变政府职能、减少行政成本,提高行政效率。

4.居民收入水平的提高没有与经济增长同步。2006年我国GDP为20.94万亿元,比上年增长10.7%,城镇居民人均可支配收入11 759元,农村居民人均纯收入3587元,扣除价格因素,分别比上年增长10.4%和7.4%。这个增长幅度是2000年以来较高的水平。从国民收入分配结构上

看,国家、集体占的比重大、增长速度快,居民收入占的比重相对小,增长速度慢^[10]。2006年全国财政收入3.93万亿元,比上年增加7694亿元,增长19.58%。财政收入增长大大快于GDP的增长速度,也大大快于城乡居民收入的增长速度,也就是说国民收入分配向国家财政特别是中央财政大幅度倾斜,县乡级财政困难,居民收入增长缓慢,人们没有充分享有经济发展带来的成果,这种分配格局不利于居民收入水平的提高,不利于扩大消费需求。中国的国情决定劳动力供给充足,特别是简单劳动的供给可以是无限的,就业压力越来越大,下岗失业人员再就业难、“4050”人员就业难、大学生就业也越来越困难,单靠市场供求机制确定劳动力薪酬水平是不行的,政府应当运用行政、法规手段干预工资水平,根据不同地区的经济发展水平、物价水平、生活成本确定最低工资标准,调节工资差距,确保居民收入水平与经济增长同步提高。

5.以物为本的发展理念没有根本转变。尽管我国很早就提出社会主义的根本目的是最大限度地满足人民的物质文化生活水平的需要,社会主义的基本矛盾是生产力水平与人民日益增长的物质文化生活需要不相适应。应该说这些认识到现在来看,仍然是正确的,我们也把解决这个矛盾作为努力方向,问题是在具体实践中不能把这对矛盾割裂开,单纯地追求生产力发展。不能期望把生产力发展到一定程度之后再一并解决生活水平提高问题。在实践中我们经常是重视生产领域的建设,忽视生活设施的完善;重视社会固定资产投资的增长,忽视教育、医疗、文化、体育等社会事业的投入,重积累轻消费,导致国民经济重大比例关系失调,经济结构不合理,经济社会的协调发展受到影响,经济的可持续发展受到结构不合理、环境约束、生态平衡的挑战。说明以物为本的发展理念是行不通的,因为它忽视了人是社会的主体,无论是实现工业化、推进市场化、城镇化,目的都是更好地丰富人民的物质文化生活。

三、我国流动性过剩对宏观经济目标的影响分析及调控措施

从总量上分析,流动性过剩有可能引发总需求大于总供给,导致通货膨胀、经济过热、总量失衡。从结构上分析,货币流动性过剩的情况下,按照马克思所阐述的资金的本质规定,它必须在流动中、在生产领域才能增值,才能带来利润。这一本性决定过剩的流动性必须通过信贷等渠道流向产业部门,如果资金的流向不均衡就会导致有的产业资金流向多,产业投资过热;有的产业资

金流向少,投资趋冷,破坏原有合理的经济结构,产生结构失衡。

当前的过剩流动性主要流向房地产、股票市场,使房市、股市价格迅速走高,出现过热苗头。房地产行业是一个产业关联度较高的行业,这个产业的过热将带动钢铁、水泥、装饰材料、家具、家电等行业的发展,而钢铁、水泥等基础产业增长会加大对电力、运输行业的需求,从而使整个国民经济产业链条绷紧。2004年以来煤、电、油、运行业紧张正是这一产业传导机制出现不协调的反映,中央及时采取宏观调控措施,采用高位控制模式,通过微调、“点刹车”、“软着陆”、不搞一刀切、有保有压等手段,既保持了经济的高速增长,又使过热的行业得到了遏制,体现出驾驭宏观经济形势的艺术,取得了较好效果(温家宝2007)。2003年以来我国经济连续保持10%以上的高增长率,避免了过去经济发展大起大落的恶性循环,走出了“一放就乱,一乱就热,一热就统,一统就死”的发展怪圈。

由于流动性过剩是由发展战略、经济体制、分配机制等深层次原因导致的,因此,利用紧缩货币政策控制货币供应量也只能解决表层的、暂时的问题,无法从根本上改善流动性过剩引起的矛盾。流动性过剩使经济增长速度压不下来、CPI攀升、收入差距扩大、结构不平衡加剧,影响经济又好又快发展目标的实现。

从长远来看,调控流动性过剩问题应从解决产生流动性过剩的深层次根源入手,采取治本措施,理顺各种关系,调整重大比例关系。具体措施如下:

1.由以物为本的发展理念向以人为本的发展理念转变。制订年度发展计划、五年发展规划、长期发展战略均要体现以人为本的思想。要以增加人民福祉、改善生活质量、优化生活环境、建设宜居城市、提高幸福指数、加强社会管理、突出人性化理念、把最大限度地满足人民日益增长的物质文化需要这一社会主义目的落到实处。追求物质财富的增长是手段,不要颠倒手段与目的的关系,不应使人被物异化,更不能为了生产而生产,把颠倒了的发展理念再把它颠倒过来,以科学发展观统领全局,发展理念不正确就会从根源引发一系列关系不协调。

实现这一转变就要改变重生产轻生活、重积累轻消费、重生产建设轻社会事业的思维模式,调整国民经济重大比例安排,从根源上解决收入增长慢、消费率过低问题。

2.转变政府职能,使政府职能与社会主义市场经济体制要求相适应。彻底解决政企不分、政府职能错位、越位、不到位问题,使政府职能转换

到宏观调控、市场监管、社会管理、公共服务四大职能上,干政府该干的事,不再干管不了、不该管、管不好的事。按照法制政府、责任政府、服务型政府的框架去规范和转换政府职能。

3. 财政职能由建设性财政向公共财政转变。随着政府职能的转变,财政职能也要相应转变。加大对公共设施、公益事业、公共服务领域的投入,弥补历史欠账,解决教育经费、医疗费用不足问题,该政府做的事情和国家财政投入的不能再让老百姓承担,降低居民对未来支出不确定性预期,完善社会保障体系,解除后顾之忧,这样才能增加即期消费需求,提高消费率,降低储蓄率,缓解流动性过剩问题。

4. 调整收入分配关系,使居民收入同 GDP 同步增长,让人民共享经济发展成果。一是要增加地方、特别是县乡级财政收入占国家财政收入的比例,使地方的财权与事权相匹配,更好地履行

地方政府职责;二是要提高居民收入占国民收入的比重,充分体现以人为本的发展理念,重点要提高农民收入增长速度,缩小收入差距,扩展农村消费市场。

5. 发行专项国债筹集资金用于购买外汇,冲销一部分流动性。这种方式既减轻人民币存款压力,又缓解中央银行外汇占款投放的压力。对解决流动性过剩效果明显。

流动性过剩是当前宏观经济运行的主要矛盾之一,是宏观经济调控的重点。流动性过剩主要表现为商业银行的信贷资金过剩、货币供应量增长过快、总量过大。从表层看流动性过剩的原因是外汇储备过高、居民储蓄存款增长过快,深层次原因则是体制改革不到位、分配关系不协调、发展理念不科学,必须从深层次探寻调控流动性过剩问题的策略。

参 考 文 献

- [1] 焦方义.通货紧缩理论研究的新进展[J].经济学动态,2007,(3).
- [2] 卜永祥.流动性过剩的特征、成因及调控[J].经济学动态,2007,(3).
- [3] 刘伟.供给管理与我国现阶段的宏观调控[J].经济研究,2007,(2).
- [4] 项俊波.我国本外币政策协调问题探讨[J].金融研究,2007,(2).
- [5] 王建.流动性过剩与地产、股市泡沫问题[J].金融经济,2007,(5).
- [6] 任碧云.中国流动性过剩原因辨析[J].经济理论与经济管理,2007,(2).
- [7] 刘文勇.FDI 对中国经济发展影响的实证分析与政策建议[J].经济理论与经济管理,2006,(4).
- [8] 刘锡良.商业银行流动性过剩问题的再认识[J].财经科学,2007,(2).
- [9] 王小广.2007 年宏观经济增长趋势及政策建议[J].金融管理与研究,2007,(2).
- [10] 唐双宁.关于解决流动性过剩问题的初步思考[J].经济研究,2007,(9).

[责任编辑 国胜铁]

On the Reason for Floating Surplus and Macro Adjustment Strategy

JIAO Fang-yi¹, XU Jian-zhong²

(1.School of Economics and Business Administration, Heilongjiang University, Harbin, Heilongjiang 150080, China;2.School of Economic Administration, Harbin Engineering University, Harbin, Heilongjiang 150001)

Abstract: This article probes the causes of the currency issue of floating surplus in China. It argues that the surplus of foreign exchange reserve, the increase of foreign exchange reserve and the great scale of banking credit are all surface reasons, but the unscientific developing ideas, the failure of realization of governmental functions, the incompleteness of public financial system, and the unreasonableness of income distribution relationship contribute to the deep reason of floating surplus. Based on all these, it puts forward the macro adjustment strategy and suggestion of policy.

Key words: floating surplus; macro adjustment; economic structure; volume of currency supply