

# 论我国频繁使用存款准备金政策的动因 ——对传统金融理论的新解释

罗力强

(广西大学 行健文理学院 广西 南宁 530005)

**摘要:**我国中央银行频繁运用存款准备金政策进行货币政策操作,这一迥异于传统金融理论做法的背后,是对我国特殊的经济金融环境的适应性实践。对这一货币政策工具运用实践,既要考虑政策效果和央行可控性,也要对货币政策实施成本作出理性选择,还需结合我国经济金融环境进行适应性考量。因此,我们应基于货币政策工具实施效果与当时当地货币政策实施条件来决定货币政策工具的使用方式。

**关键词:**存款准备金;货币政策工具;中央银行

**中图分类号:**F830 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2015)03-0029-07

## 一、选题意义

调整法定存款准备金率(以下简称“存款准备金政策”)作为三大一般性货币政策工具之一,具有可控性和抗干扰性强、可测性好、相关性高等优点。在经典的货币政策传导机制理论中,还被评价为“因政策效果猛烈而不宜经常运用”。在西方发达国家的货币政策实践中也很少采用这一工具。例如,美国 1980 年通过的《货币控制法案》确定净交易账户的“提储率”为 10%,非交易账户无需缴存存款准备金,之后再也没有调整过存款准备金率;日本 1991 年确定存款准备金率为:超过 200 亿日元的定期存款为 1.2%、其他存款为 1.3%,不超过 200 亿日元的定期存款为 0.9%、其他存款为 1.3%,之后也没有再使用过这一货币政策工具。<sup>[1]</sup>而在我国 1987 年至 2012 年 5 月,中国人民银行不仅调整存款准备金率多达 44 次,法定存款准备金率也达到 20% 的历史高位,我国的实践与传统金融理论所“推荐”的存款准备金政策使用方式形成鲜明反差。本文拟从我国金融调控的实际出发,分析货币政策的实施主体——中央银行在运用存款准备金政策时的主观考量因素和客观限制条件,阐释这一理论与现实的反差,并可进一步推进对存款准备金政策内涵的理解。

## 二、文献综述

我国中央银行频繁调整存款准备金率的现象引起了国内许多学者的关注,对于频繁调整的原因进行了较多的理论与实践的解释。陆岷峰(2011)将 2001-2010 年准备金率的变化过程分为三个阶段,分析准备金率调整的原因。<sup>[2]</sup>骆志芳(2010)分析了存款准备金政策对银行超额准备金、中央银行基础货币、货币乘数、货币供应量和利率的影响,认为不能过度依赖存款准备金政策来调节经济。<sup>[3]</sup>相关文献如马小钦(2011)<sup>[4]</sup>、向宇(2012)<sup>[5]</sup>、祁绍斌(2011)<sup>[6]</sup>等。

现有文献主要是从客观的外部条件和存款准备金政策的现实针对性去论证中央银行这种做法的合理性,研究范围也是以分析中短期的准备金政策调整为主,鲜有文献直接针对经典金融学教材对法定存款准备金率这一货币政策工具的评价与我国货币政策实践的明显反差来进行解释,从中央银行的内在行为动因去

收稿日期:2015-01-14

作者简介:罗力强(1980-),男,壮族,广西桂林人,硕士,讲师,研究方向为区域金融政策和应用计量经济学。

分析和解释其作为监管者的“得益”。

本文认为,即使出于公共管理的职能,政府机构不以政策成本作为评价政策必要性的主要依据,但监管者自身也是一种行为主体,也需要考虑政策效果对其自身的影响,监管者自身也有理性选择的必要。因此,从监管理性的视角出发,对监管者的“得益”构成影响的一些因素进行分析,有利于进一步了解监管者的行为轨迹,解释我国货币政策实践的特殊性。

### 三、我国存款准备金政策实践效果概述

从1987年到2012年,中国人民银行共调整法定存款准备金率44次,其中33次发生在2007-2008和2010-2011这四年间(见图1)。频次之高,累计幅度之大,在世界各国中央银行同类货币政策工具操作历史中可谓独一无二。

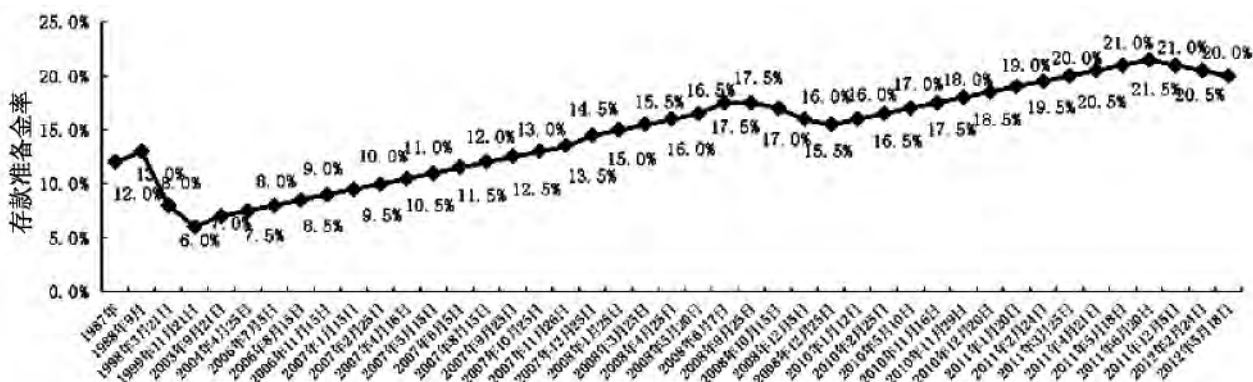


图1 大型金融机构存款准备金率走势图

从存款准备金政策实施效果来看,根据2010-2012年14次存款准备金率调整时的当月各项存款余额估算,准备金率每变动0.5%,影响的基础货币规模约为3000—4000亿元(见表1和图2)。从连续11次上调存款准备金率的当月金融机构人民币月末贷款余额变化来看,贷款余额均保持相对稳定的增速(见表2),说明上调准备金率并未明显改变全社会信贷规模的增长趋势,同期我国M2层次的货币供应量也保持较快增长速度,仅有一次增速微量为负(见表3)。综上可见,准备金政策的调整并未出现如传统金融理论中所述的“震动性影响”。

表1 2010-2012年历次上调存款准备金率对基础货币的估计影响规模 单位:亿元

调整时间	金融机构人民币各项存款 月末余额	估算增缴的法定存款准备金 (每次上调0.5%)
2010.1	612877.3	3064
2010.2	622436.8	3112
2010.5	660756.8	3304
2010.11	708784.3	3544
2010.12	718237.93	3591
2011.1	712828.1	3564
2011.2	726017.6	3630
2011.3	752838.4	3764
2011.4	756262.39	3781
2011.5	767339	3836
2011.6	786432.56	3932.163

数据来源:据中国人民银行网站 <http://www.pbc.gov.cn> 数据整理计算。

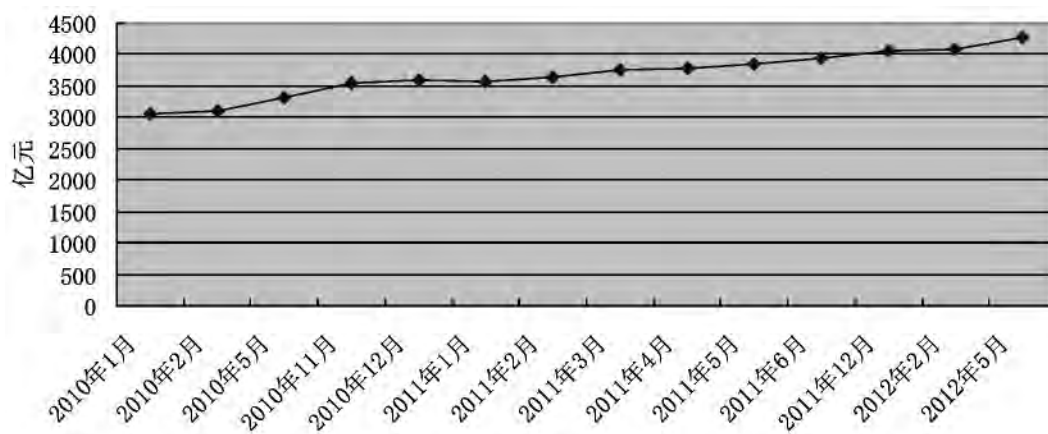


图2 法定存款准备金率变动影响的资金量

表2 2010—2012年历次上调存款准备金率当月贷款余额及变动表

调整时间	金融机构人民币各项贷款 月末余额(亿元)	环比增长率
2010.1	413679.6	1.7%
2010.2	420678.4	4.6%
2010.5	440018.2	7.8%
2010.11	474389.2	1.0%
2010.12	479195.6	0.9%
2011.1	483493.9	1.1%
2011.2	488871	1.2%
2011.3	494740.7	1.5%
2011.4	502170.8	1.1%
2011.5	507686.3	1.2%
2011.6	514025.5	——

数据来源:据中国人民银行网站数据整理计算。

表3 2010—2012年存款准备金率调整对货币供应量  $M_2$  的影响

调整时间	货币供应量 $M_2$ (亿元)	环比增长率
2010.1	625609.29	1.67%
2010.2	636072.26	4.29%
2010.5	663351.37	7.08%
2010.11	710339.03	2.18%
2010.12	725851.79	1.11%
2011.1	733884.83	0.31%
2011.2	736130.86	2.99%
2011.3	758130.88	-0.10%
2011.4	757384.56	0.80%
2011.5	763409.22	2.28%
2011.6	780820.85	——

数据来源:据中国人民银行网站数据整理计算。

#### 四、我国中央银行频繁使用存款准备金政策的原因分析

##### (一) 存款准备金政策操作手段简单,政策效果立竿见影

从存款准备金政策制定和实施的流程上,中央银行只需要发布一个调整存款准备金率的政策通知,要求商业银行按时缴存规定比例的存款准备金,剩下的工作主要由商业银行自行完成,因此中央银行的操作手段大为简化。

从存款准备金政策发挥作用的过程来看,中央银行具有完全的主动权,有利于把握政策实施的时机。而调整存款准备金率动辄影响数千亿基础货币存量的政策力度,也是其他货币政策工具无法企及的。实质上,存款准备金政策是一种带有较强行政色彩的货币政策工具,某种程度上能符合货币当局对货币政策效果“短、平、快”的需求。

##### (二) 存款准备金政策实施成本较低

虽然货币政策操作不以操作成本的大小作为主要考虑因素,但毕竟对政策工具的选择有一定的影响。在货币政策效果相当的情况下,优先选择操作成本低的货币政策工具,对于货币当局而言也是合理性的。

存款准备金直接由商业银行筹措上缴,不需要中央银行动用资金。即使中央银行对法定存款准备金支付一定的利息,但相对于发行中央银行票据(以下简称“央票”)仍然是成本较低的一种选择(见表4)。例如2008年10月7日800亿元1年期央票参考年化收益率为3.9069%,2010年9月7日560亿元1年期央票招标发行利率为2.0929%,2013年5月9日100亿元3个月期央票参考收益率为2.9089%。以上选取的央票样本收益率均明显高于同期法定存款准备金利率。因此,从货币政策操作成本的角度考虑,同样是冻结商业银行的流动性,提高法定准备金率的成本远小于发行央票,且不受票据本身期限的限制。

表4 法定存款准备金、超额准备金利率变动表

单位:年利率%

存款准备金利率 调整时间	法定存款准备金 利率	超额准备金 利率	一年期定期存款 利率
1993.05.15	7.56	7.56	9.18
1993.07.11	9.18	9.18	10.98
1996.05.01	8.82	8.82	9.18
1996.08.23	8.28	7.92	7.47
1997.10.23	7.56	7.02	5.67
1998.03.25	5.22	5.22	5.22
1998.07.01	3.51	3.51	4.77
1998.12.07	3.24	3.24	3.78
1999.06.10	2.07	2.07	2.25
2002.02.21	1.89	1.89	1.98
2003.12.21	1.89	1.62	1.98
2005.03.17	1.89	0.99	2.25
2008.11.27	1.62	0.72	2.52
2012.07.06	——	——	3.00

数据来源:据中国人民银行相关公告整理。

公开市场操作需要买卖国债、金融债,而债券价格在不同时点的价差,会产生政策性盈亏。除了每次交易的债券价格可能会出现的不利变化,政策性盈亏还受交易次数、交易时点随机因素等影响,因此,公开市场操作的价差成本很有可能超过支付固定的法定存款准备金利息成本。比较而言,法定存款准备金利息是一种中央银行确定支付的成本,而公开市场操作的成本受到债券市场价格的波动,存在一定的风险,如果中

央银行出于政策成本的考虑以及较低风险的偏好,中央银行选择前者仍然是一种符合理性的做法。<sup>①</sup>

进一步地,由于存款准备金政策已经是现有货币政策工具中实施成本较低的一种工具,因此,本文认为,部分学者关于“改革和取消对超额准备金和法定存款准备金付息政策”的提议并无必要。通过维持一定的付息政策,使商业银行愿意将一部分可支配资金调入中央银行存款准备金账户,反而可以省却中央银行用更高成本的货币政策工具来回笼这部分基础货币。从这个角度来看,对存款准备金付息的做法,可以成为一种成本更低的调控基础货币的策略。

### (三) 调控存款准备金能较好地适应我国货币政策传导过程

实证研究显示,我国的货币供应量与经济增长、物价水平关系之间在长期和短期都存在协整关系,且货币供给增长率与经济增长率存在双向因果关系。<sup>[7]</sup>在短期内贷款总量对实际经济增长具有刺激作用,这为验证通过缩放信贷规模来调节经济的政策手段的有效性提供了有力支持。<sup>[8]</sup>

从2012年1月—2013年8月人民币贷款占社会融资规模的比例平均为55.3%<sup>②</sup>,以商业银行为信用中介的间接融资方式仍是我国最重要的融资方式。存款准备金政策能直接影响商业银行的超额准备金水平。2008年以来,我国金融机构超额存款准备金率普遍保持在2~3%,大型金融机构超额存款准备金率基本为1.5~1.8%,已处于历史较低水平。<sup>[9]</sup>在这个时期调整法定存款准备金率,有利于更显著地影响我国的货币政策中介目标——货币供应量 $M_2$ ,并影响货币政策最终目标。

### (四) 其他货币政策工具的运用受到客观经济金融环境限制

由于我国近年来外汇储备快速增长等原因,中央银行通过外汇占款等形式投放的基础货币规模较大。为了控制货币供应量增长速度,需要对部分基础货币采取冲销措施。由于公开市场操作受国债、政策性金融债和央票等证券规模的限制,且操作规模过大容易造成相关证券价格异常波动,影响证券市场的稳定,因此只能解决一部分基础货币回笼的需求。

在利率调控手段方面,受2008年之后主要发达国家大幅降低导致国内外利差扩大的限制,为了抑制外资套利,缩减国际收支顺差以稳定人民币汇率,在当时这段特殊的时期无法运用利率工具来抑制国内通胀。再贴现、再贷款规模相对有限,使其政策影响力不够明显。

发行央票虽然也可以回笼基础货币,但是发行效果也取决于当时的市场条件,例如央票一二级市场利率状况。2011年上半年中央银行上调存贷款基准利率导致央票一二级市场利差持续加大,出现利率倒挂现象,金融机构买入央票后卖出反而会亏损,因此央票的投资吸引力大幅下降,中央银行也就无法通过央票实现回收资金的目的。当时央票只能维持象征性发行量,并于2011年6月22日公告暂停央票发售。<sup>[10]</sup>

因此,存款准备金政策实际上是一种特定经济条件下不得不采用的货币政策工具,与我国相关时期的国内外特定经济局势有直接联系。

### (五) 商业银行较强的资金动员能力缓冲了存款准备金政策的影响

从货币政策传导机制上,存款准备金率的调整将极大地影响商业银行的可贷资金量,但是其前提是商业银行可获得的存款总量不变。从理论上说,吸收的存款需要缴纳存款准备金,但只要新增的存款足够多,扣除缴纳的准备金部分,剩余的资金就可以支持贷款额不缩减甚至继续增长。而且法定存款准备金和超额准备金利率均高于同期活期存款利率,这就使得商业银行通过短期突击拉存款,补充流动性,即使在短期内也变得有效和可行。

从我国商业银行经营的现实来看,每当商业银行可贷资金不足时,都会诱发强度不等的“揽存”大战。从实效来看,商业银行经过层层分解“揽存”指标,基本都能按时完成内部业绩考核的任务。2010—2011年中国人民银行连续11次上调法定存款准备金率,有9次都伴随着存款余额的大幅净增长(见表5),这意味着商业银行扣除因法定存款准备金率上调而被冻结的资金之后,仍能获取大量的存款资金来源,显示了商业

① 提高再贴现率也可以起到减少基础货币投放的效果,但对于中央银行而言,减少再贴现规模只会减少贴现息收入,不可能产生成本。而且减少再贴现规模只是减少了基础货币增量,并不能直接减少基础货币存量,与上调法定存款准备金率的效果没有可比性。

② 根据中国人民银行2012年1月—2013年8月《社会融资规模统计表》计算整理。

银行较强的消化政策效果的能力。

表 5 2010 - 2011 年上调法定存款准备金率后存款余额变动情况

单位:亿元

调整时间	金融机构人民币 各项存款 月末余额	两次上调之间 存款余额增长率 (%)	估算增缴的 法定准备金 (每次上调 0.5%)	两次上调之间存款余额 扣除增缴的法定 准备金后的净增额
2010.1	612877.3	1.5598	3064.386	6495.194
2010.2	622436.8	6.1564	3112.184	35207.76
2010.5	660756.8	7.2686	3303.784	44723.74
2010.11	708784.3	1.3338	3543.922	5909.709
2010.12	718237.93	-0.753	3591.19	-9001.07
2011.1	712828.1	1.8503	3564.14	9625.45
2011.2	726017.6	3.6942	3630.088	23190.67
2011.3	752838.4	0.4548	3764.192	-340.202
2011.4	756262.39	1.4647	3781.312	7295.298
2011.5	767339	2.4883	3836.695	15256.87
2011.6	786432.56	2.9164	3932.163	19003.61

数据来源:据中国人民银行网站数据计算整理。

在“揽存”能力较强和流动性过剩的条件下,我国商业银行具有较强的社会资金动员能力,对于存款准备金政策的紧缩效应有较好的适应能力,表现为中央银行连续多次上调法定存款准备金率但并未产生猛烈的震荡性效应。而这种被缓冲掉的效果既使得中央银行不需要过于顾虑可能导致的震动性影响,又促使中央银行为了获得更显著的政策效力而更频繁地继续运用这一政策工具。

#### (六) 国内流动性过剩和资金“空转”现象削弱了存款准备金政策的传导效果

一方面,由于国内流动性过剩,一部分货币流动性脱离实体经济在金融市场内部空转,当商业银行可用资金紧张时,短期内可以比较容易地通过同业拆借等方式从金融市场获得资金补充,缓解流动性不足的状况。

另一方面,传统金融理论中对存款准备金政策的震动性效果的评价,主要是基于信贷资金从实体经济中被突然抽离才引起的。而我国金融市场存在的资金配置错位现象,导致资金有脱离实体经济“空转”的趋势。这些没有真正进入实体经济的资金往往很容易转化被商业银行以“揽存”的方式吸引到银行体系之中,却不会产生所谓“对经济的震动性影响”。因此,大量“空转”资金的存在也是中央银行存款准备金政策调控效果不甚明显的原因之一。

#### (七) 差别存款准备金率制度实施后有利于进一步减轻存款准备金政策的负面效应

传统金融理论对存款准备金政策所谓“对经济可能产生震动性影响”的评价主要是基于该政策工具对货币供应总量的影响及连带效应。而从我国的实践来看,2004年以来中国人民银行差别存款准备金政策的创新和实施,为差别化对待不同类型的金融机构,减轻频繁调整准备金率对中小型商业银行的负面影响创造了条件。特别是近期中国人民银行定向下调存款准备金率的政策<sup>①</sup>进一步丰富了差别存款准备金率制度的内涵和形式,使得中央银行可以适当缩小执行信贷政策较好的商业银行的调整幅度,而更多地针对信贷规模扩张过快的商业银行进行调整,既控制了信贷规模的总量,又体现了对遵守政策者的保护与扶持。存款准

<sup>①</sup> 定向调整准备金率制度安排类似于动态差别准备金率调整机制。为进一步有针对性地加强对“三农”和小微企业的支持,增强金融服务实体经济能力,中国人民银行在2014年两度实施了定向下调准备金率政策。4月25日起下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点,下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。6月16日起,对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行(不含4月25日已下调过准备金率的机构)下调人民币存款准备金率0.5个百分点。另外,为鼓励财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用效率及扩大消费等作用,下调其人民币存款准备金率0.5个百分点。

备金政策不仅可以实现总量调节,还可以针对特定目标进行结构性调节,能更好地实现调控的灵活性。

## 五、结论

我国中央银行频繁运用存款准备金政策进行货币政策操作,这一迥异于传统金融理论做法的背后,是对我国特殊的经济金融环境的适应性实践。对这一货币政策工具运用实践,既要考虑政策效果和央行可控性,也要对货币政策实施成本作出理性选择,还需结合我国经济金融环境进行适应性考量。因此,本文认为,在我国特定的经济金融条件下较多地运用这一货币政策工具,是对货币政策实践的丰富,是对货币政策效应的有益尝试。我们不能简单照搬传统金融理论对该工具政策效果的标准,而应基于货币政策工具实施效果与当时当地货币政策实施条件来决定货币政策工具的使用方式。

### 参考文献:

- [1] 杨盛昌. 中央银行频频上调存款准备金率的政策效果评价[J]. 云南民族大学学报(哲学社会科学版), 2012, 29(1): 111-115.
- [2] 陆岷峰, 高攀. 我国近十年存款准备金率调控的回顾与展望——基于阶段性视角的分析[J]. 财经科学, 2011, 277(4): 25-32.
- [3] 骆志芳. 我国中央银行存款准备金政策的操作及效应分析[J]. 经济体制改革, 2010(6): 96-100.
- [4] 马小钦. 后危机时代我国存款准备金率连续上调原因探析[J]. 财会研究, 2011(19): 73-75.
- [5] 向宇, 向晓旭. 我国近期法定存款准备金政策的效果分析[J]. 求是学刊, 2012, 39(4): 44-48.
- [6] 祁绍斌. 我国法定存款准备金调整的原因及其政策效果剖析[J]. 商业时代, 2011(19): 50-52.
- [7] 李晓玲. 基于协整理论货币供应量与经济增长、物价水平关系研究[J]. 经济问题, 2012(3): 94-97.
- [8] 张岩, 张晓峒, 段楠. 增加信贷投放能否刺激经济增长——基于我国贷款总量与实际 GDP 的长短期动态关系研究[J]. 财经论丛, 2013, 172(3): 47-5.
- [9] 杨琳. 我国频繁提高存款准备金率的原因及其效应[J]. 新金融, 2010, 257(7): 14-18.
- [10] 吴敏. 利率倒挂, 中央银行暂停央票发行[N]. <http://www.chinanews.com/fortune/2011/06-23/3130648.shtml>. 2011-06-23.

## A Theory about the Efficient Causes of China's Frequent Use of the Deposit Reserve Policy

——A New Explanation of Traditional Financial Theory

LUO Liqiang

(Xingjian College of Science and Liberal Arts, Guangxi University, Nanning, Guangxi 530005, China)

**Abstract:** China's central bank frequently use the deposit reserve policy for monetary policy operation. It seems to be quite different to traditional financial theory, but in fact, it is a flexibility practice for the special economic and financial environment in China. On the operation of the monetary policy tools into practice, central bank should consider the policy effect and central control, make a rational choice of monetary policy implementation cost, and consider the adaptability according to our country's economic and financial environment. Consequently, how to use monetary policy tool should based on the effect of monetary policy tools and the monetary policy implementation of local conditions.

**Key words:** deposit reserve; monetary policy tool; central bank

(责任编辑:沈 五)