



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2006 年第 10 期(总第 122 期)

2006 年 3 月 31 日

警惕资金相对过剩的金融风险

中国社科院金融研究所 王国刚 殷剑峰

资金相对过剩已成为我国金融运行中的一个突出现象。主要表现有三：第一，自 1995 年以后，银行存贷款关系从原先的贷差转向存差，存差数额从 1995 年的 3000 多亿元快速增加到 2005 年底的 9 万多亿元，并且有着加速的趋势；第二，狭义货币 M1 和广义货币 M2 之间的“剪刀差”自 2004 年以来明显扩大；第三，市场利率持续走低。尽管资金相对过剩的成因相当复杂，但这种情形持续发生以及由此带来的各种金融风险和经济风险应引起高度关注。

一、贷款减速、存款加速，银行存差快速加大

在中国金融体系中，商业银行占据主体地位，证券市场很不发达，这既决定了城乡居民储蓄和工商企业融资主要依赖于商业银行的状况，也决定了银行存贷款状况与经济运行状况的高度内在关联。

2005年，银行贷款承接2004年的走势继续下落。从绝对额来看，2003年新增贷款27702亿元，2004年下落为19201亿元，2005年进一步下落到17327亿元；从贷款增长率来看，2003年贷款增长21.1%，2004年贷款增长率下降到12.08%，2005年贷款增长率进一步降低为9.72%。但另一方面，银行的各项存款余额则呈快速增长态势。从绝对额来看，2003年新增存款37138亿元，2004年新增存款为33369亿元，2005年新增存款达到45738亿元；从存款增长率来看，2003年为21.73%，2004年为16.04%，2005年高达18.95%。在各项新增存款中，人民币储蓄存款快速增长。从绝对额来看，2003年城乡居民新增储蓄存款16707亿元，2004年为15938亿元，2005年高达21495亿元；从增长率来看，2003年城乡居民新增储蓄存款增长率为19.22%，2004年为15.38%，2005年达到17.98%。

2006年1月份，各项贷款余额19.95万亿元，同比增长13.8%，比2005年1月份低0.8个百分点；人民币各项存款余额29.14万亿元，同比增长17%，其中，城乡居民储蓄存款余额为14.8万亿元，同比增长21.1%，比2005年1月高9.2个百分点。

从这些数字中可以看到，不论是各项存款增长率还是城乡居民储蓄存款增长率均明显高于同期新增贷款的增长率，由此，引致的一个直接结果是，银行存差快速增大。金融机构的存差绝对额，在2003年为49059.4亿元，2004年上升到63226.5亿元，2005年进一步上升到92200亿元，增长率分别达到23.8%、28.88%和45.83%。存差快速增加的另一个表现是，全部金融机构的存贷比（贷款与存款之比）快速降低，由2003年的75%下降到2004年的74%和2005年的68%。

尽管随着证券类资产的增加，在商业银行存贷款资金关系中存差

现象必然发生，并且随着总资产中证券类资产的比重上升，存差现象将更加突出，但是，与目前中资商业银行所能进行投资的各种证券余额（如国债、金融债券、央行票据等）相比，9万多亿元的存差依然过大。这意味着，商业银行吸收的相当一部分存款并没有真实地进入实体经济部门运行中，因此，存在着资金效率严重损失的现象。

二、信贷减速、货币加速，“宽货币、紧信贷”更加严重

在宏观调控中，M2 和 M1 是两个基本的货币总量指标。M1 是由“流通中现金（M0）+ 活期存款”构成的，M2 是由“M1 + 准货币（定期存款 + 储蓄存款 + 其他存款）”构成的。“信贷减速”意味着工商企业等机构的“活期存款”增加额减速，这自然引致狭义货币 M1 减速；储蓄存款和其他存款的增加额增速直接对应的表现则是广义货币 M2 加速，由此，形成了“宽货币、紧信贷”的格局。2003 - 2005 的 3 年间，M2 的增长率分别达到 19.6%、14.6%和 17.57%，而 M1 的增长率仅为 18.7%、13.6%和 11.78%，因此，M2 和 M1 这两个层次货币增长速度呈“剪刀差”状持续扩大。货币“剪刀差”的出现和扩大说明，货币的流动性正在降低，货币资产的储蓄职能得到强化，而货币媒介交易的职能趋于降低。

2005 年初，人民银行曾确定 M2 和 M1 均增长率 15%、信贷规模 2.5 万亿元的预期目标。但在实践中，这两个层次货币的增长率出现背离的趋势。2005 年 2 月份以后，M2 的增长率逐步回升，而 M1 的增长率在经历 3 月份和 4 月份的进一步大幅下降之后，一直保持在低位运行，从而使得 M2 与 M1 的增长率出现了较大的差异。到 12 月末，M2 的增长率为 17.57%，M1 的增长率为 11.78%，M2 的增长率高于 M1 的增长率近 6 个百分点。2006 年 1 月份，M2 达到 30.35 万亿元，同比增长 19.2%，而 M1 余额仅为 10.74 万亿元，同比增长降低为 10.6%，比 2003 年同期的 4.7 个百分点。

从构成上看，引致 M1 减速、M2 加速的一个重要因素是存款结构

的变化，即活期存款减速、定期和储蓄存款加速。2005年2月份，活期存款增速由1月份的18.77%突然下降至10.18%。此后虽有所回升，但一直维持在12%左右；与此同时，定期存款的增速不断提高，由1月份的19.21%持续上升到12月份的30.41%；储蓄存款则由11.9%上升到18%。

在存款持续加速增长的背景下，存款结构的变化以及由此引致的货币“剪刀差”，与2004年10月29日人民银行调整利率政策密切相关。在该次利率调整中，人民银行在维持活期存款利率不变的条件下，上调了定期存款利率，上调区间从0.18个百分点到0.81个百分点不等，期限越长上调幅度越大。在可选择的金融资产极为有限的背景下，存款是居民及法人机构最为主要的金融资产持有方式，定期存款利率的较大幅度调整，给存款人对其金融资产选择产生了较大影响。

三、进退维谷，金融运行多难选择中的风险加大

资金相对过剩、M1和M2走势的分离，不仅对直接判断货币供给状况的复杂程度大大提高，而且使分析经济运行中一系列现象的难度提高。这从2005年争论的几个相互关联的问题中可以比较明显地看出：

1. 应继续防范通货膨胀还是应警惕通货紧缩？2003年4月以后，随着物价上涨率降低到2%以下，一些人提出了应警惕通货紧缩的政策建议，与此同时，一些人强调应继续防范通货膨胀。前一种意见似乎可以从M1增长率下行走势中得到支持，后一种意见则能够从M2增长率上行走势中得到支持，那么，货币政策究竟是松了需要收紧，还是紧了需要放松，或者两种都不是从而无需调整？

2. 产能过剩如何解决？产能过剩已引起各方高度重视，但与产能过剩同时存在的是资金过剩，由此，如果能够将相对过剩的资金投入经济运行，推动相对过剩的产能，则两者的相对过剩都可能得到缓解。但是，在2005年GDP增长已达9.9的基础上，在增加资金投入并发

挥“过剩”产能创造价值的 ability，就将使 GDP 增长率进一步提高，这是否存在引致投资过热从而经济过热的可能性？换句话说，为了抑制（或防范）投资过热从而经济过热是否应当维持资金过剩和产能过剩的格局？

3. 是否存在有效需求不足？有效需求不足大致上可分为三个部分：消费、投资和净出口。首先，2005 年城乡居民储蓄存款净增 21495 亿元、储蓄存款余额已突破 14 万亿元，存款余额快速增加、存款增长率的走势趋向上行，同时，社会零售商品总额增长了 12% 以上（明显高于往年的 10% 左右），从这些数据看，强调有效消费需求不足可能是缺乏实践支持的；其次，在继续抑制投资增长过快的背景下，很难说的上投资需求不足；最后，2005 年的净出口已达到创历史水平，同时，国际贸易纠纷也明显增多，这恐怕不能说净出口需求不足。需求结构问题在多大程度上对总量有影响也还有待进一步研讨。如果不是有效需求不足，那么，如何解决产能过剩和资金过剩并存的问题？

4. 货币政策是否有效？在 M1 增幅趋向下行且银行存在大量存差资金的条件下，继续以 M2 为货币政策调控的主要对象，是否真能发挥作用，值得进一步探讨。突出的实例是，2003 年 9 月份和 2004 年 4 月份，人民银行先后两次上调了法定存款准备金率，是其从 6% 上升到了 7.5%，名义上收紧了货币，但实际上只是降低了超额存款准备金率。一个内在机制是，当商业银行在央行的存款准备金率由 6% 的法定准备金和 5% 的超额准备金构成时，提高 1 个百分点的法定准备金率，只是使超额准备金减少 1 个百分点，而商业银行存在央行的 11 个百分点的存款准备金不会发生总体改变。在资金继续相对过剩的条件下，由于法定存款准备金的利率（1.89%）明显高于超额存款准备金的利率（0.99%），所以，即便央行再次提高法定存款准备金率也难以对商业银行的信贷规模产生实质性影响。

5. 存款是否需要限制？在巨额存差的条件下，对商业银行来说，

继续大量吸收存款实际上意味着这部分资金运作的亏损，因此，一些银行提出了限制存款的思路。例如，新近设立的渤海银行，不仅将储蓄存款门槛提高到 5000 元，而且对小额存款实行零利率甚至收费制度。在绝大多数居民依然将存款看作是带有某种福利性政策的条件下，这种限制存款的措施实施，是否能够普遍推开，值得探讨。但另一方面，如果不能限制存款数额的急速增长，商业银行如何化解由此带来的风险，也是一个需要深入探讨的问题。

6、银行的市场竞争力如何提高？按照 1 年期存款利率 2.25% 计算，92200 亿元的存差意味着银行每年需要支付的利息高达 2074.5 亿元；按照 1 年期存款利率 5.58% 计算，92200 亿元的存差意味着银行每年少得利息收入 5144.8 亿元。虽然由于购买各种证券和其他运作，银行得实际净存差数额并没有 9 万多亿元，但几万亿元已超额存款准备金方式存入央行的资金，其利率低于 1 年期存款利率和贷款利率，是一个严峻的事实。如果说前些年人们比较关注银行不良贷款的话，那么，巨额净存差也是银行运作的一个沉重负担。面对 2006 年底加入世贸组织过渡期的结束，中资银行背着巨额净存差这一负担进入国际性市场，如何提高竞争力？值得关注。

四、若干政策建议

化解由资金相对过剩引致的金融风险和经济风险应提到重要的议事日程，为此，以下政策应予以考虑：

1. 密切关注 M1 的走势。从对实体经济部门的直接影响力度来看，M1 的意义大于 M2。在“宽货币、紧信贷”的格局中，收紧 M2 只是使 M1 与 M2 的缺口收窄，放松 M2 将使 M1 与 M2 的缺口进一步扩大；在净存差巨额存在的条件下，继续放松 M2 将使存差数额进一步扩大，而收紧 M2 将使存差数额相对减少（包括增幅放缓），因此，重要的是 M1。密切关注 M1 的走势，在制定货币政策中就应提高 M1 的地位和影响力，将 M1 作为一段时间内选择货币政策取向的主要变量，采取有

效措施推进 M1 增长率提高。

2. 切实解决中小企业融资难问题的解决。其中包括运用利率机制、抵押贷款机制、担保贷款机制、现金流贷款机制和信用贷款机制等，也包括应促使各类银行将贷款重心从大型企业、大型项目等转向中小企业及其相关项目。

3. 积极推进住房抵押贷款发展。住房抵押贷款是银行各类贷款中风险最低而收益较高的贷款，其发展前景远大。在美国的商业银行贷款中，住房抵押贷款余额是工商企业贷款的近 3 倍，但在我国，它不足工商企业贷款的 1/10。2005 年，在商品住宅市场进一步发展的背景下，中资商业银行的住房抵押贷款减少了 1800 亿元，同时，提前还款的比重也快速上升，这种状况是非常态的，因此，需要调整。

4. 加快发展多层次资本市场体系。主要内容有三项：一是根据新的《公司法》和《证券法》规定，加快公司债券市场的发展，不仅要继续扩大 2005 年已推出的短期公司债券规模和品种，而且要积极探索中长期公司债券的发行和交易，实行公司债券与企业债券的分离制度。二是积极探索建立由经纪人制度主导的股票场外交易市场，为中小企业的发股上市创造条件，促进高新技术产业化和创业投资的发展。三是积极发展证券类和交易类衍生产品，扩展资本市场的深度。

5. 探寻“走出去”战略的金融支持体系。随着实体经济企业“走出去”，金融机构和金融运作的“走出去”必然提到议事日程。要变商品输出的单一格局为商品输出和资本输出的“双路”格局，金融就必须“走出去”；要改变外汇储备的快速增长、银行巨额存差资金的多难选择，也必须为中资资金拓展国际空间，因此，探寻“走出去”战略的金融支持体系势在必行。

建立“走出去”战略的金融支持体系，需要注意解决好四个问题：第一，贯彻“跟随战略”，即中资金融机构和金融机制跟随着中资工商企业的海外发展“走”，尽可能为这些中资企业的海外发展提供全

方位金融服务。第二，贯彻国际规则，按照国际市场的标准来界定中资金融机构的海外业务和操作机制，保障它们在国际市场中的竞争力。第三，实行控股公司制度，保障中资海外金融机构的独立法人地位和运作的独立性，改变由总分公司制度带来的负面影响。第四，尽可能通过股权收购、合资和合作等方式，设立中资海外金融机构，减少由新设机构进行市场开拓可能引致(或面临)的风险。

本刊启示

为提高发行效率和质量，本刊已于2006年发行电子版。如您需要电子版刊物，请将您的姓名、单位和电子信箱地址发至：ifb@cass.org.cn，我们将按期及时给您发送刊物。同时，将不再给您寄送纸质刊物。

谢谢合作！

《金融论坛》编辑部

主 办：中国社会科学院金融研究所

主 编：李 扬

副 主 编：王国刚

联 系 人：刘戈平

电 话：010-85195338

电子信箱：ifb@cass.org.cn