



您的位置：首页 - 最新观点

殷剑峰、程晓：货币基金瓜熟蒂落银行尚需未雨绸缪(2003年11月11日)

文章作者：殷剑峰、程晓

种种消息表明，货币市场基金离我们越来越近。不仅基金和券商在积极争取设立基金，银行似乎也热情颇高。然而，银行和有关方面真的准备好了吗？

银行业准备好了吗？

货币市场基金将产生储蓄分流效应是一个不争的事实：目前居民活期存款的年利率仅仅是0.72，而货币市场的收益率则要高出许多，例如，银行间债券回购利率一般要高出150个基点左右。即使将发起金融机构自身的获利底线设为央行1.89的存款准备金利率，则理论上货币市场基金的收益也将高出活期存款利率120个基点左右。

活期存款有多少呢？据央行统计季报，到今年6月份，银行业的第一梯队——四大国有商业银行对非金融机构负债达12万2千亿强，其中活期存款为3万6千亿强，不到30%；银行业的第二梯队——包括交通、中信、民生、福建兴业、浦发、深发展等在内的其他股份制商业银行对非金融机构负债近2万7千亿，其中，活期存款超过1万1千亿，占40%多；作为第三梯队，城市商业银行对非金融机构的负债不到1万亿，而活期存款则占到近50%，达4千8百亿。所有这些活期存款都是货币市场基金的潜在客户。由于活期存款的占比不同，城市商业银行受到的影响显然最大，而四大国有银行受到的影响最小。

除了活期存款以外，考虑到1年期以下的定期存款利率也低于同期货币市场的收益率，这些存款也可能会从银行的资产负债表中流失。

不管存款流失的多少，从银行业的资产业务上看，这都可能导致严重的流动性危机。先看银行业的第一梯队，2002年农业银行的余额存贷比最高，达到77.1%，最低的建设银行也有67.2%；在第二梯队中，2002年除华夏银行余额存贷比只有60.1%外，其余均在70%左右，甚至接近80%；在第三梯队中，余额存贷比为66.3%。总的看来，由于相对机动的存款只有30%，而可能流失的活期存款却占到50%，因此，存款流失对城市商业银行的威胁最大，其资产业务可能因此大幅度衰减。即使是活期存款比重最低的四大国有银行，形式也远不乐观。

另外，储蓄分流后，四大国有银行还将发生另一块损失。由于货币市场中的资金一直是从国有银行净流出到其他银行和非银行机构，因此，国有银行可以稳赚货币市场收益与活期存款利率之间的利差。例如，今年上半年国有商业银行净融出资金达2万5千多亿元，按150个基点的利差，则毛利润达380亿强，这远远超出四大银行的总利润——据调查，2001年四大银行利润总额只有180亿多。

既然形势如此严峻，银行业有何应对办法？根据美国的经验，应付危机的办法主要有：在负债业务方面，拓展多种形式的融资渠道，主要包括发行大额可转让定期存单(CD)、公司债券等；在资产业务方面，提高贷款业务的效率，同时拓宽中间业务渠道；从资产、负债业务的综合角度看，推行以抵押支撑证券为主的多种形式的资产证券化业务。

可是，由于目下的现实情况，这些方法在中国存在着相当大的局限。就发行CD而言，我国在1986年即已出现CD，但在90年代中期被央行勒令停止。个中原因主要在于：这种创新突破了我国利率管制体制，在商业银行治理结构未得到有效改善的情况下，这将引发存款利率大战，危及银行体系的安全；就金融机构发行公司债而言，目前相应的法律和管理办法还不健全，或根本没有出台；就提高贷款业务的效率而言，居高不下的不良贷款率难以解决，而且，商业银行的信贷过于集中，表现为贷“大”——大企业、大城市、大项目，贷“上”——上市公司，贷“垄断”——垄断行业；就发展中间业务而言，由于金融市场不发达，其余地非常有限；就资产证券化而言，不仅存在种种法律和监管限制，而且，各利益主体如何平衡彼此利益也是关键。

无论如何，即使以上的各种方法可以缓解商业银行的脱媒压力，但是，储蓄分流、成本上升将是不可避免的事实。治理结构不完善、经营水平不高的银行业对此是否有充分准备了呢？

货币政策当局准备好了吗？

储蓄分流不仅会影响到商业银行的资金来源，而且还会通过降低银行的超额准备金，进而对现行的银行支付清算体系造成冲击。

商业银行的超额准备金一直令货币政策当局感到头疼，因为巨额的超额准备金几乎可以吸收任何货币政策操作产生的冲击，以至于央行的意图难以通过市场手段实现。2002年底，商业银行的超额准备金(备付金)率略高于法定准备金率，达到6.28%，其中，四大国有银行为6.13%；各股份制银行为8.25%；城市商业银行、城市信用社以及农村信用社最低，分别只有3.24%、5.42%和5.01%。

可是，商业银行的超额准备又是不可或缺的。因为根据现行规定，我国商业银行的法定准备金均由各总行在所在地人民银行集中交纳，商业银行的分支行不能动用这笔资金。与此同时，商业银行的分支行又须承担保证支付的责任。为了解决准备金业已提取但却不能发挥准备金功能的矛盾，各商业银行分支行便有了保留一定超额准备金的需要。于是，尽管超额准备构成了货币政策的障碍，但央行也不得不容忍之。而且，考虑到超额准备带来的财务负担，以及银行经营水平不高等因素，央行不仅为法定准备金支付利息，还为超额准备支付利息。可以想象，如果货币市场基金成立导致储蓄流失，进而使超额准备金减少，那么，商业银行将不仅损失了准备金利率和活期存款利率之间的利差收益，而且，在现行规则下，银行业的清算支付也将发生问题。由于银行业的超额准备金率各不相同，城市信用社、农村信用社、特别是城市商业银行将最容易发生支付危机。

为了应对银行的支付问题乃至可能的流动性危机，央行无非四种办法：第一，增加再贷款；第二，改革准备金制度，废除备付金制，让法定准备金担当清算支付职能，下调法定准备金率、甚至取消之；第三，建立存款保险制度；第四，实现存款利率的市场化。

就第一种办法而言，虽可解一时之需，但容易引起商业银行的软约束问题，终不能久长。第二种办法符合改革的方向，但存在两个问

题：一是短期内会显著提高货币乘数，加上超额准备金下降导致的货币乘数上升效应，以及短期资金可能在货币市场基金帐户及银行存款帐户之间频繁流动，央行盯住货币供应量目标的货币政策将无以为继；二是商业银行的治理结构和经营结构不允许。就第三种办法而言，国外早已有之，中国却迟迟无法建立，关键原因之一就在于商业银行治理结构不健全可能引发的道德风险问题。至于存款利率的市场化，在先前几步未实现之前只能是遥不可及。

事实上，80年代美联储也曾为商业银行的脱媒苦恼万分，其最终解决也是在93年放弃以调控货币供应量为主的货币政策，改为盯住包括联邦基金利率在内的各种金融、经济指标之后。在货币政策目标发生变化后，美联储才敢真正启动存款利率市场化的进程，从而有效地解决了银行脱媒引致的一系列问题。然而，由于中国商业银行存在的治理结构问题、经营问题以及支付清算体系的不完善，解决问题的难度要比美国大得多。

设立货币市场基金目的何在？

设立货币市场基金的根本目的就在于充分发挥、健全货币市场的基本功能，以大力推动资本市场的发展，彻底改造国有银行居于垄断地位的银行导向型金融体系。

所以，尽管中国的资本市场存在着暂时的困难，但大力发展资本市场、再造金融体系的目标是不变的。在此过程中，货币市场又必须得到先导发展，因为：第一，货币市场是基准利率形成的场所；第二，货币市场是投资者、尤其是机构投资者管理流动性的场所；第三，货币市场是货币政策当局实施市场化调控手段的场所。

既然目标明确，眼下暂时的困难也不足为惧，就此我们认为当前须注意几点：第一，货币市场基金的规模和投资范围应该循序渐进；第二，加快商业银行治理结构的改革，逐步放开商业银行发行CD和公司债的限制，并推动抵押贷款证券化业务；第三，改革支付清算体系，建立存款保险制度；第四，调整货币政策的实施规则，货币政策中间目标须盯住包括利率、物价、资产价格、商业银行清偿能力等在内的一系列金融、经济指标。

货币市场基金的推出很可能导致储蓄分流、成本上升。储蓄分流还会通过降低银行的超额准备金，进而对现行的银行支付清算体系造成冲击。对此，治理结构不完善、经营水平不高的银行业是否有充分准备呢？

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所