

## 代表委员热议流动性过剩九大解决之道

□本报两会报道组

3月5日,温家宝总理在政府工作报告中指出,“要综合运用多种货币政策工具,合理调控货币信贷总量,有效缓解银行资金流动性过剩问题。”这是流动性过剩问题首次进入政府工作报告。流动性过剩也成为今年两会期间代表委员们关注的焦点问题之一。

接下来的时间,可以说是攻克流动性过剩问题的“决战”阶段,有关方面将采取哪些措施、货币政策下一步动向如何等问题,都引起了各方的高度关注。为此,本报专访了多位参加两会的代表委员,以及经济学界的专家,共同探讨解决流动性过剩的“良方”。

### 1 外汇投资公司或成吸收流动性新法宝

正在紧张筹建之中的外汇投资公司或许将成为吸收流动性的新法宝。

“成立外汇投资公司的原本目的在于分流超额部分的外汇储备,进行专业化的投资管理,以提高外汇资金运用的效率和效益。所以,外汇投资公司将成为解决流动性过剩问题的重要渠道。”中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇指出。

对于外汇投资公司的资金来源问题,郭田勇分析说,由于国家外汇储备对应着央行等额的人民币资金,因此从理论层面来看,央行不能将储备无偿划拨给外汇投资公司。这样,在实践中就需要公司通过发行人民币债券的方式从央行购汇,而这一发债的过程无疑将会缓解当前流动性过剩的局面。

不过,郭田勇指出,由于未来国

家外汇投资公司的用汇规模较大,可能会超过2000亿美元,如果一次性地发债购汇,有可能矫枉过正,带来流动性在短时间内的过度收缩,这不利于经济的稳定。因此他认为,外汇投资公司的业务运作应与央行货币政策操作协调配合;投资公司的发债可以分批分期进行,并控制好发债时机,比如在央行票据到期时进行。

### 2 多层次资本市场为流动性“泄洪”

把当前过剩的流动性从货币市场引到资本市场中,从而达到化解流动性过剩,保证经济安全运行的目的,成为建设包括蓝筹股市场、中小板、创业板及全国性场外交易市场在内的多层次资本市场的战略意图之一。

多层次资本市场建设带来的直接后果就是A股市场的扩容。中国证监会主席尚福林此前曾指出,恢复市场的融资功能,可以充分利用流动性过剩形成的充裕资

金,将社会储蓄资金有效转化成长期投资。既利用流动性过剩这一条件发展壮大资本市场,客观上也吸收了过剩的流动性。

全国人大代表、天津市市长戴相龙对上述观点予以了赞同。他表示,直接融资与间接融资的比例失调,造成社会资金无法及时通过有关渠道转化为资本金。因此,大力发展资本市场有助于化解过剩流动性。

全国政协委员、中国证券登记

结算公司董事长陈耀先在接受记者采访时表示,蓝筹股以风险相对较小,市场形象好,吸引了大量资金和投资者的介入。应有步骤地推动大型优质企业上市,培养优质企业成为蓝筹公司,吸引已在境外上市的境内优质企业回归A股市场,打造我国的蓝筹股市场。

此外,适时推出创业板及探索建立全国性场外交易市场业已列入管理层的下一步工作重点。这些将成为应对流动性过剩的有效手段。

### 3 大力发展公司债 吸收流动性

在全国金融工作会议提出“大力发展公司债券”的方针下,公司债市场很可能在未来成为吸收过剩流动性的有力武器。

2006年底,我国企业债券余额2831亿元,仅为同期GDP总量的1.35%;以同期成熟市场国家50%至100%的比例计算,我国公司债余额规模应当在10万亿至20万亿元之间;巧合的是,同样截至2006年底,我国居民储蓄存款余额为17万亿元。

上述静态计量,尚未考虑全球债券市场年均6%的增长速度。

“毫无疑问,大力发展公司债和债券市场,可以在股票市场之外,开辟一条宽阔的融资渠道,这对于提高直接融资,消化货币过剩,扩大内需有重要作用。”全国政协委员、中国证券登记结算有限责任公司董事长陈耀先说。

全国人大代表、中国证监会湖南监管局局长杨晓嘉说,目前投资

者的投资渠道单一,多年来,银行储蓄占据了较大比例,但这种投资较保守;去年以来股市形势向好,投资者进入股市的热情提高,但股票投资在各类投资中仍属相对激进的投资方式。所以,市场必然需要安全性和回报率处在两类投资品种中间的公司债产品。在成熟市场,散户投资者70%的投资投向公司债。“公司债是符合中国老百姓投资需求的产品。”

### 4 提高消费水平才能治本

虽然金融主管部门去年以来屡次动用相关调节手段以遏制流动性过剩,但被很多业内人士认为是治标不治本。为此,中金公司首席经济学家哈继铭提出了解决问题的根本性措施:即鼓励消费,建立社会保障体系,增加教育医疗投资。

在今年的两会上,全国政协委员、原全国人大常委会预算工作委

员会副主任张光瑞提出:“国内消费率持续下降,水平过低,是经济结构深层次问题的反映,不利于经济的可持续发展。”

很多业内人士认为,造成居民消费水平低,储蓄率过高的根本原因是由于社会保障体制不健全,导致居民对未来某些开支的不确定性感到担心,例如医疗、教育、养

老、购房等。这种顾虑使得即期消费延长成为了远期消费,因此,储蓄率居高不下。以致居民消费与投资出口的比例失调,内需不足,经济对外依存度很高,积累了大量贸易顺差。

为此,张光瑞指出,要积极扩大社会保障覆盖面,逐步提高社会保障标准,从根本上提高消费水平。

### 5 发展金融衍生品抑制流动性

全国人大代表、中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)总经理朱玉辰指出,发展金融衍生品,可对目前我国流动性过剩的局面起到一定的抑制作用,为防范金融风险提供有效手段。

目前,全球范围内都面临着资金充裕,流动性过剩的问题。而在我国,这一问题表现的更为突出。朱玉辰表示,国内投资渠道的狭窄,大量资金只能涌入股市和房地产市场

中,从而快速抬高资产价格,引发泡沫的形成。以股指期货为代表的金融期货的推出,将有助于解决这一问题。一方面,推出股指期货可增加新的投资渠道,有效分流风险承受能力较大,投机性较强的过剩流动性进入金融期货市场,吸收、缓解房地产、股市中的资金压力。

另一方面,朱玉辰指出,发展金融衍生品,有利于增加经济弹性,将现实经济生活中客观存在的市场风

险剥离出来,变成可交易产品,通过市场交易,把转移给那些具有风险承受能力的资金。“这样就为整个市场提供了释放风险的出口,防止日常运行中风险的积累,促进经济的平稳运行。”

朱玉辰透露,中金所目前正在加快推出股指期货的各项准备工作。“股指期货推出的条件正在日益成熟,将在各方面准备充分时择机推出。”

### 6 上调存款准备金率还有一定空间

上调存款准备金率、发行央票已经成为了央行在此轮收缩流动性过剩调控中的常规武器。从2006年开始,央行在8个月内连续5次上调存款准备金率,目前的存款准备金率已经高达10%。据估算,5次上调存款准备金率收缩的资金大约在1万亿元左右。

此外,1月16日,央行还曾创纪录地单日发行2100亿元1年期央票。而作为单日央票发行量,1300

亿元央票所达到的资金回笼几乎与上调存款准备金率50个基点的力度相当。

全国人大代表、央行重庆营业管理部副主任白鹤祥在接受采访时指出,上调存款准备金率并不能冻结多少资金。实际上,通过上调存款准备金率,资金只是在央行内部做了一个平移,对市场的实质影响不大。上调准备金率更大程度上是起到政策导向信号的作用。

全国政协委员、建行行长郭树清认为,如果信贷继续快速增长,央行或将上调存款准备金率。

而作为政策的主要制定机构,央行行长周小川近日回应说,不排除进一步上调存款准备金率的可能性。不过,央行副行长吴晓灵近日谈及流动性过剩调控时表示:“使用准备金率工具目前还有一定的空间,但肯定不能一直这么用下去。”



流动性过剩成为今年两会期间代表委员关注的热点之一 新华社图

### 7 促进国际收支基本平衡

中国人民银行副行长吴晓灵日前指出,中国使用准备金率还有一定空间,但肯定不能一直这么用下去,“要从根本上解决国际收支双顺差的问题,来解决外汇过多地流入。”

事实上,为抑制流动性过剩,自去年下半年至今,央行已五次上调人民币存款机构准备金率。

中信建投证券首席宏观分析师诸建芳认为,造成我国流动性过剩的主要原因是国际收支失衡,大量基础货币通过外汇占款

被动地向银行体系投放,因此把顺差规模过大问题解决了,就可从源头上消除流动性过剩的压力。

建行董事长郭树清则认为,解决国际收支平衡的问题,不是说所有项目都要逆差,而是大体上经常项目下基本上能够平衡,或者资本项下基本能平衡。

“解决这个问题就要调整产业结构,调整经济结构,提高要素收入,比如劳动力的工资,土地的租金,资源的价格,环境的成本这些都得提高。”郭树清指出。

吴晓灵在接受记者采访时表示,

### 8 允许更多发行人民币债券

今年央行化解流动性过剩的武器还将包括允许更多的国际机构在华发行人民币债券。

而伴随着公司债市场建设提速,允许外国机构在华发行债券也成为公司债市场发展规划的一个有机组成部分。国家外汇管理局3月2日表示,将与有关部门协调配合出台有利于金融机构在境内融资的政策措施。

吴晓灵在接受记者采访时表示,允许外国企业和国际机构在华发行人民币债券,它们在华发展其业务时就不用再从国外调用外汇资金,这“更有利于中国经济的平衡发展。”

而在此之前,国际金管局和亚洲开发银行曾于2005年10月作为试点,分别获准在华发行总额为11.3亿元和10亿元的人民币债券。但之后试点范围一直未能扩大。

此外,国际金管局和亚洲开发银行曾于2005年10月作为试点,分别获准在华发行总额为11.3亿元和10亿元的人民币债券。但之后试点范围一直未能扩大。

而伴随着公司债市场建设提速,允许外国机构在华发行债券也成为公司债市场发展规划的一个有机组成部分。国家外汇管理局3月2日表示,将与有关部门协调配合出台有利于金融机构在境内融资的政策措施。

吴晓灵在接受记者采访时表示,

允许外国企业和国际机构在华发行人民币债券,它们在华发展其业务时就不用再从国外调用外汇资金,这“更有利于中国经济的平衡发展。”

而在此之前,国际金管局和亚洲开发银行曾于2005年10月作为试点,分别获准在华发行总额为11.3亿元和10亿元的人民币债券。但之后试点范围一直未能扩大。

此外,国际金管局和亚洲开发银行曾于2005年10月作为试点,分别获准在华发行总额为11.3亿元和10亿元的人民币债券。但之后试点范围一直未能扩大。

而伴随着公司债市场建设提速,允许外国机构在华发行债券也成为公司债市场发展规划的一个有机组成部分。国家外汇管理局3月2日表示,将与有关部门协调配合出台有利于金融机构在境内融资的政策措施。

吴晓灵在接受记者采访时表示,允许外国企业和国际机构在华发行人民币债券,它们在华发展其业务时就不用再从国外调用外汇资金,这“更有利于中国经济的平衡发展。”

### 9 提高金融市场效率

流动性过剩的另一解决之道是继续深化金融体制改革,提高金融体系的效率。

全国政协委员、招商局集团董事长秦晓表示,中国需要进一步改革金融体制,完善金融环境,建立信用体系,提高金融体系的效率。

全国政协委员、中国民生银行董事长董文标表示,改善金融体系,尤其是改变中小企业融资、三农融资的现状,除了银行要建立对于中小企业的风险识别和控制机制外,

还需要从整个金融环境方面进行完善。

秦晓认为,在全球一体化的背景下,中国的流动性过剩将是一个长期问题。对此不必过分担忧也不能不予重视。但解决这一问题的根本还是要继续推进市场化改革,经由市场自身去对经济结构进行调整。宏观调控只能遵循“相机抉择”的原则,着眼于经济的平稳运行,避免过热或过冷。金融体系的问题应交由金融市场本身来解决。

#### 上证演播室



诸建芳(右)做客本报两会互动演播室 杨威摄

#### 今年可能有一到两次加息

□本报两会报道组

今年以来,为应对流动性过剩的问题,央行已两次上调准备金率,并不断加大公开市场操作力度。接下来的时间,央行又将采取何种调控手段?流动性过剩的状况能否根本逆转?为此,上海证券报、中国证券网两会报网互动演播室日前邀请中信建投证券首席宏观分析师诸建芳先生,就此话题发表看法。

##### 产生四大消极影响

主持人:流动性过剩的问题持续已久,它对经济发展有何影响?

诸建芳:流动性过剩对经济的影响是多个层面的。首先,在宏观经济方面,流动性过剩会导致各类资产价格的波动,或者出现资产泡沫,一旦流动性过剩的情况出现逆转,可能会导致股市大幅度滑落,影响宏观经济稳定。

其次,流动性过剩对资源配置方面的效率也有影响。比如流动性过剩的情况下,一些效率比较低的行业和企业也能够比较容易地得到资金的支持,资金的利用效率会大大降低。

再次,为了把资金运用出去,银行放款的时候贷款利率可能会下降比较多,或者审查贷款的时候考虑安全性方面可能会有所放松,这样就存在一定的潜在风险。

最后,如果资产价格上涨很快,可能会出现货币贬值的情况。

##### 多种手段进行调控

主持人:央行行长周小川曾说过,不排除今后人民币汇率波动扩大的可能性,那么汇率波动的扩大能否缓和流动性过剩的局面?

诸建芳:汇率如果上升的幅度比较小,在实际经济当中比如像进出口方面,一些企业还是有能力进行调整的,可能会把这个因素给吸收掉,对进出口大体上没有什么太大冲击。但是如果汇率上升到一定程度,对进出口的调整还是会比较显著的。从目前情况来看,去年人民币大概累计升值3%左右,如果累计升值达到5%,或者是更大一点幅度,对进出口还是会有影响的。

主持人:除现有手段外,您觉得还有哪些新手段可以用来调控流动性?

诸建芳:我觉得还可以采取两种新手段:第一是成立外汇投资公司,第二是大力发展国内的外汇市场。从目前情况来看,成立外汇投资公司可能会比较快地实现。如果这个公司成立,可能会在国内发行近两万亿人民币债券,从而向央行购得2000亿到2500亿美元的外汇向海外投资,这样会起到缓解流动性过剩的作用。

另外,国内的外汇市场发展起来以后,央行可以不用那么多地去买外汇了,这样对基础货币投放方面也会减轻压力。如果放松国内居民持有外币的限制,也可以减轻央行的兑付压力,或者是买入外汇的压力。

主持人:有观点认为,流动性过剩既是挑战也是机遇,正可借此大力发展资本市场,促进A股扩容,您对此怎么看?

诸建芳:我赞同这种说法。目前A股扩容时机还是比较好的,流动性过剩可能还会持续比较长的时间,起码是两三年。在这种情况下,我觉得A股市场应该采取更大力度的扩容。

另外,还可以考虑调整上市公司的产业分布,因为原来我们产业分布是很不合理的,有些行业比如像第三产业、服务类的企业比较少,大量都是制造业企业,而且那些企业当时是处于解困这种背景下产生的,现在我们有新的思维和理念,在这种情况下我们把最好的企业推到A股市场,对整个市场的改善会起到非常好的作用。

##### 可能有一到两次加息

主持人:在外贸顺差等基本因素没有根本改变的情况下,一些专家预计今年央行可能会多次上调准备金率,您的预测呢?

诸建芳:我们预测大体上今年会有一到两次的加息。从通胀的压力和投资的反弹趋势来看,大体上第二季度和第三季度可能压力会大一点。但从央行讲究政策的前瞻性来看,一季度加息可能就会出现。另外今年准备金率至少会有三次上调,现在实际上已经有两次的压力可能会减轻一些。

关于汇率升值,我们判断今年大体上在两方面,一个就是波动的幅度可能会加大,另外一个就是升值的幅度也会加大,全年升值幅度起码会在4%以上,可能接近或超过5%。

主持人:您认为流动性过剩的情况大概会持续多久?

诸建芳:短一点的话,起码要有一到三年;长一点来看,大体上要“十一五”规划整个结束,到那个时候我想可能会有改变。这个和我们整个经济政策的调整有很大的关系。现在虽然有很多战略性的调整,但是实施可能要有一个过程,这个过程大体上看要有三到四年。

(专访视频详情请点击中国证券网)