

Analysis of the Effect of China Deposit Reserve Policy

——2010-2011 Chinese Central Bank's Monetary Policy Control, for Example

Jingji Liu, Zheng Yuan

Shanghai Finance University, Shanghai
Email: liujj@shfc.edu.cn, yuanzh188@tom.com

Received: Jul. 21st, 2012; revised: Aug. 13th, 2012; accepted: Aug. 25th, 2012

Abstract: The statutory deposit reserve is one of the three tools of monetary policy in China. From January 2010 to December 2011, the People's Bank of China has raised the statutory deposit reserve ratio 12 times in a row. Based on the deposit reserve ratio adjustment in this stage, this paper has discussed its influence on commercial banks, the consumer price index, money supply and stock and bond markets, and analyzed the regulation is whether achieved the anticipated effects of policies in the 2011 Monetary Policy Report. This paper has discussed the main problems of the deposit reserve system in the implementation process. On this basis, we put forward several suggestions to further improve the reserve system.

Keywords: Reserve Deposit; Monetary Policy; Transmission; Money Supply; CPI

中国存款准备金政策及其效应分析

——以 2010~2011 年央行货币政策调控为例

刘江吉, 元 征

上海金融学院, 上海
Email: liujj@shfc.edu.cn, yuanzh188@tom.com

收稿日期: 2012 年 7 月 21 日; 修回日期: 2012 年 8 月 13 日; 录用日期: 2012 年 8 月 25 日

摘 要: 法定存款准备金是中国货币政策三大工具之一。从 2010 年 1 月到 2011 年 12 月, 中国人民银行连续 12 次上调法定存款准备金率。本文从这一阶段存款准备金率的调整对商业银行、消费者价格指数、货币供应量以及股市和债券市场的影响, 分析其调控是否达到 2011 年中国货币政策执行报告中所预期的政策效果, 讨论存款准备金制度在执行过程中存在的主要问题, 在此基础上提出了进一步完善存款准备金制度的几点建议。

关键词: 存款准备金; 货币政策; 传导机制; 货币供应量; 消费者价格指数

1. 中国法定存款准备金制度

1.1. 中国法定存款准备金制度

1984 年中国人民银行建立了法定存款准备金制度。存款准备金包括法定存款准备金和超额存款准备金, 法定存款准备金是指金融机构按照法定比率, 留存在中央银行的存款, 法定存款准备金率由中央银行

决定^[1]。超额存款准备金是商业银行在法定存款准备金以外超额提取的准备金, 超额存款准备金可以被商业银行所支配使用。

1998 年, 中央银行将法定存款准备金率由原来的 13% 下调至 8%, 规定存款准备金统一交纳给中国人民银行, 不统一规定超额存款准备金比率。这标志着我国存款准备金制度已经开始成为重要的货币政策调

控工具。

为了完善货币政策传导机制，促进各金融机构稳健地运行，降低不良贷款率，中国人民银行于 2004 年 4 月 25 日开始实施差别存款准备金制度^[2]。

1.2. 存款准备金的作用机制

实行法定存款准备金制度的原始目的，是抵御由集中取现所带来的流动性风险。然而，随着现代金融业的发展和制度的完善，存款准备金已经慢慢演变为中央银行对信用规模调整的一种政策手段与工具，与公开市场业务以及再贴现一起成为了中央银行进行货币宏观调控的“三大法宝”之一，同时具有法定强制性。存款准备金具有四种职能：缓冲职能、流动资产管理职能、货币控制职能以及收入或税收职能。

目前，调整存款准备金率已成为中央银行货币政策的重要工具。上调存款准备金率对于控制货币流动性，抑制通货膨胀是能起到一定的作用效果的。相反的，下调存款准备金率会产生一个较为宽松的货币环境^[3]。

2. 央行调整存款准备金率的情况和原因

2.1. 央行 2010~2011 年存款准备金率调整情况

2010 年 1 月，中国人民银行开始上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，从原来的 16% 上调至 16.5%。同时，为了支持春耕备耕，农村信用社等小型金融机构暂不上调。这是自 2008 年 6 月上调之后，19 个月以来的首次上调。随后连续十二

次上调存款准备金率，至 2011 年 6 月 20 日大型金融机构的存款准备金率达到 21.5% 的历史最高，同时中小金融机构存款准备金率也达到 18%。直至 2011 年 12 月 5 日，才下调存款准备金率 0.5 个百分点。这是自 2008 年 12 月以来，央行首次下调存款准备金率。2 月 24 日再次下调存款准备金率 0.5 个百分点(图 1)。

2.2. 央行调整存款准备金率的原因

2010 和 2011 两年，中央银行货币政策调整的主要政策目的(包括存款准备金率变化)是治理通货膨胀，收缩市场流动性。2010 年至 2011 年中央银行连续 12 次上调存款准备金率有以下几个方面的原因。

首先，国际收支顺差导致货币供应量增加。2010 年全年，我国经常项目的顺差达到 3054 亿美元，同时，资本和金融项目顺差 2260 亿美元。国际收支顺差引起外汇增加，国家要增加货币供应量来收购外汇，造成货币供应量增大，从而会造成通货膨胀。从 2009 年 11 月开始，居民消费价格由负转正，同年 12 月，工业品出场价格也由负转正，CPI 和 PPI 同比涨幅逐渐上升，调高存款准备金率有助于降低通货膨胀^[4,5]。

其次，全球金融危机的风波还未平息，上调准备金率可以保证金融系统的支付能力，增加银行的抗风险能力。

最后，由于新增贷款大幅增加，加上出口回暖，外商直接投资增加造成的外汇占款明显增加，市场流动性充裕。上调存款准备金率降低市场流动性(图 2)。

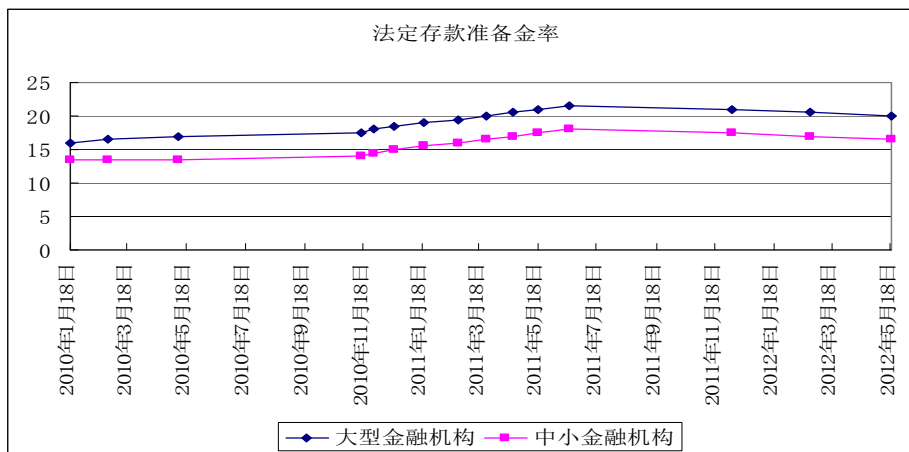


Figure 1. The statutory deposit reserve ratio at a glance figure during January 2010 to May 2012
图 1. 2010 年 1 月至 2012 年 5 月法定存款准备金率一览图

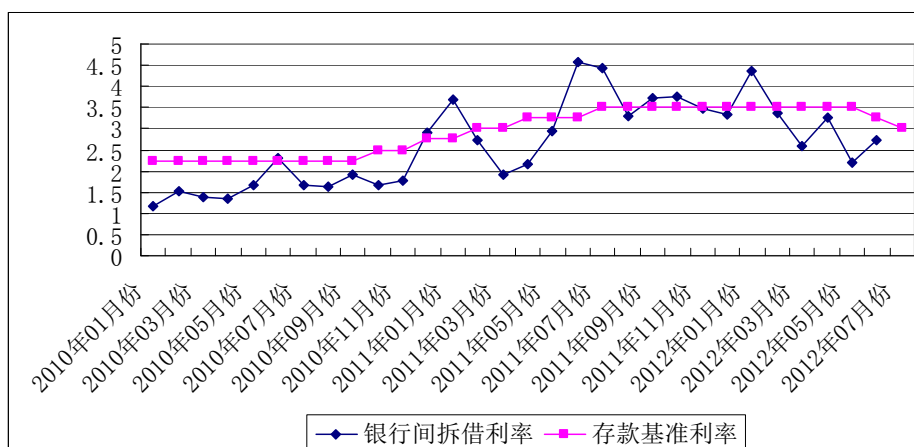


Figure 2. The benchmark deposit rate and the inter-bank lending interest rates at a glance map during January 2010 to July 2012
图 2. 2010 年 1 月至 2012 年 7 月存款基准利率和银行间拆借利率一览图

3. 央行调整存款准备金率的政策效果

3.1. 调整存款准备金率对商业银行的影响

首先,上调存款准备金率有利于促进商业银行提高资金管理水平和优化资产结构,有效地降低不良贷款率。其次,有利于提高商业银行的金融服务质量、抑制商业银行货币信贷的过快增长,形成一种循环性收缩。但是,商业银行传统业务将受到影响,银行业的整体业绩将放缓增长幅度,同时,银行间同业拆借也会受到不同程度的影响,导致商业银行的发展变缓。由于法定存款准备金率的滞后性,产生的影响会随着频繁调整而叠加在一起慢慢显现。

3.2. CPI(消费者价格指数)的变化

2010 年 1 月到 2011 年 12 月这 24 个月里,全国消费者价格指数持续走高,容易引发流动性与通货膨胀的问题。央行为了防止流动性过剩与通货膨胀,一般会采取一定的货币政策,上调存款准备金率就是其中之一。

从图 3 和图 1 可以看到,消费者价格指数走势与存款准备金率走势大致相同,其中,存款准备金率的拐点为 2011 年 6 月,而消费者价格指数的拐点为 2011 年 7 月。不难看出,消费者价格指数是一个具有滞后性的数据,因此,存款准备金率的调整并不能迅速的反应到消费者价格指数的变化上,而是需要经过一段时间,也就是货币政策的传导机制,才能体现出调整的效果。

3.3. 货币供应量的变化

中央银行通过调整存款准备金率,可以影响金融机构的信贷扩张能力,从而间接调控货币供应量。从货币供应量的角度来看,提高法定存款准备金率的效应积累和严格的信贷规模控制,不断紧缩商业银行的信用扩张能力等手段已经降低了货币乘数^[2]。同时,货币供应量的增速趋于稳定,而广义货币供应量增速与狭义货币供应量增速的差额并不明显,说明流动性过剩的程度并不严重,通胀压力将趋于稳定。由此可见,存款准备金率的频繁上调对控制货币供应量的效果已经逐步实现,并且从 2011 年 11 月以及 2012 年 2 月,中央银行连续两次下调存款准备金率各 0.5 个百分点来看,未来对于存款准备金上调的必要性在降低(图 4)。

3.4. 股票市场和债券市场

中央银行上调存款准备金率,对股市的影响却并不明显。股市中的主要资金由散户和机构组成,而上调存款准备金率锁定资金主要是银行资金。在我国,银行信贷市场和股票市场是分开的,一定程度上隔离了银行信贷紧缩对股市的影响。然而对债券市场而言,由于宏观经济增长情况会影响债券市场中长期走势,尤其是物价指数的变化以及市场资金供求关系。因此,存款准备金率的上调将会在短期内通过影响资金供求关系而间接影响债券的收益率,但对债券市场中长期走势来说,影响并不大(表 1)。

中国存款准备金政策及其效应分析

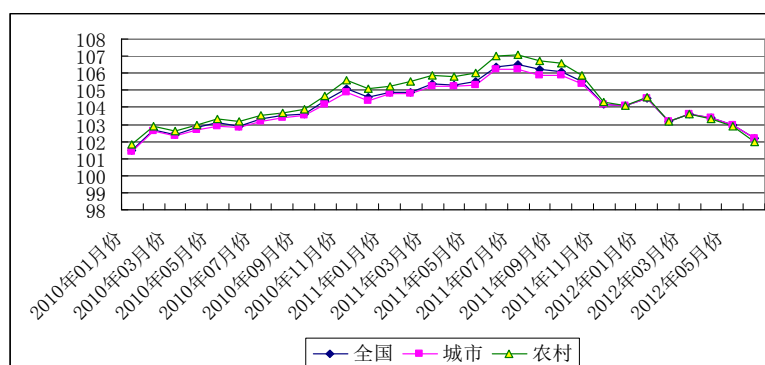


Figure 3. The consumer price index (CPI)
图 3. 居民消费价格指数(CPI)

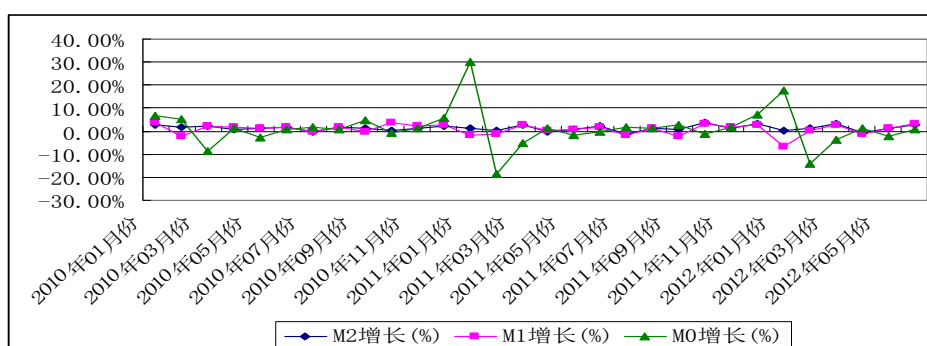


Figure 4. Percentage of growth of money supply curve
图 4. 货币供应量增长百分比曲线图

Table 1. The list of stock index Change in the next day of the previous adjustment of deposit reserve rate was announced
表 1. 存款准备金率历次调整消息公布次日股票指数涨跌一览表

生效日期	大型金融机构			中小金融机构			消息公布次日指数涨跌	
	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度	上证	深成
2012年02月24日	21.00%	20.50%	-0.50%	17.50%	17.00%	-0.50%	0.27%	0.01%
2011年12月05日	21.50%	21.00%	-0.50%	18.00%	17.50%	-0.50%	2.29%	2.32%
2011年06月20日	21.00%	21.50%	0.50%	17.50%	18.00%	0.50%	-0.90%	-0.99%
2011年05月18日	20.50%	21.00%	0.50%	17.00%	17.50%	0.50%	0.95%	0.70%
2011年04月21日	20.00%	20.50%	0.50%	16.50%	17.00%	0.50%	0.22%	0.27%
2011年03月25日	19.50%	20.00%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%	0.08%	-0.62%
2011年02月24日	19.00%	19.50%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%	1.12%	2.06%
2011年01月20日	18.50%	19.00%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%	-3.03%	-4.55%
2010年12月20日	18.00%	18.50%	0.50%	14.50%	15.00%	0.50%	2.88%	3.57%
2010年11月29日	17.50%	18.00%	0.50%	14.00%	14.50%	0.50%	-0.15%	0.06%
2010年11月16日	17.00%	17.50%	0.50%	13.50%	14.00%	0.50%	1.04%	-0.15%
2010年05月10日	16.50%	17.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-1.23%	-1.81%
2010年02月25日	16.00%	16.50%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-0.49%	-0.74%
2010年01月18日	15.50%	16.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-3.09%	-2.73%

资料来源: 东方财富网(<http://data.eastmoney.com>)。

3.5. 存在反向影响法定存款准备金政策效果的两个因素

一是当中央银行提高法定存款准备金率时，商业银行可以减少超额存款准备金，从反方向抵消了政策的作用；二是调整存款准备金率对货币量和信贷量的影响要通过商业银行的辗转存、贷，逐级递推而实现，成效较慢、时滞较长。加上合理预期因素的存在，既经济主体会根据存款准备金率的变化，对未来的政策进行预测并做出相应的反应，使得政策调整对经济的反应变得更慢。因此，存款准备金率政策往往是作为货币的一种自动稳定机制，而不是将其当作适时调整的经常性政策工具来使用^[6,7]。

4. 存款准备金政策存在的主要问题

1) 货币政策传导机制不健全导致政策效果不明显。目前，我国信用基础脆弱，个人和企业信用制度不健全，现行的金融法律制度也还不健全，阻碍了货币政策的传导。存款准备金率偏高，致使资金使用不充分，弱化了货币政策的实施效果。

2) 国际收支持续顺差导致政策效果大打折扣。按照按我国现行的强制结售汇制的要求，企业和居民的外币资产必须兑换成本币存入银行，商业银行只允许保留小部分外汇头寸，剩余的必须由中央银行统一收购，引起基础货币的扩张，并且在货币乘数的作用下导致货币供给量成倍增长。这进一步加剧了国内货币流动性过剩的问题，造成通货膨胀的压力，使政策调控效应大打折扣。

3) 法定存款准备金缺乏弹性。目前，虽然对于金融机构的规模大小实行了区别的存款准备金率，但不论存款期限长短、银行所在的不同地理区域都实行同一的存款准备金率，缺乏弹性。

4) 利率、汇率市场化尚未完成导致政策效果不明显。存款准备金上调并没有真正发挥对利率和汇率的影响，对货币供应量的减少和对通货膨胀的抑制作用将大打折扣。如果实行利率市场化，由借贷双方共同决定的市场利率，有利于防范贷款的风险^[8]。

5) 存款准备金的付息制度减弱了商业银行的改革意愿。我国的存款准备金付息制度是从八十年代中期建立以来一直沿用到现在，由于存款准备金支付利息制度，相对于中间业务来说，我国商业银行更重视

存款业务。也导致了我国商业银行利润结构一直属于传统金融的经营模式，一定程度上阻碍了国际竞争力的发展。

5. 对进一步完善存款准备金制度的几点建议

1) 进一步健全货币政策传导机制。要进一步加强货币政策传导机制的外部环境建设，疏通货币政策传导渠道，逐步建立健全社会信用制度，完善银行信贷登记咨询系统，逐步建立个人信贷登记制度。同时增强中央银行的主体导向功能，确保货币政策的有效传导¹。

2) 逐步使国际收支进入合理区间并积极改革外汇管理制度。为了缓解国内货币流动性过剩问题，央行先后多次发行央行票据、多次提高存款准备金率、总的来看，以上对冲方式尽管在一定程度上减少了货币供给量，但是可持续性和效果的稳定性都是存在问题的。应采取措施，逐步使国际收支进入合理区间，并积极改革外汇管理制度，逐步解决因央行购汇而引起基础货币扩张问题。

3) 进一步实行差别存款准备金率。按存款的期限和金融机构所在地进一步细分，对流动性最强的活期存款，实行较高的准备金率，而定期存款应该规定较低的准备率，根据地域经济发达程度不同，制定不同的存款准备金率。比如东部沿海地区发达，资金利润高、资金来源丰富，存款富裕，可实行较高的存款准备金率。由于中西部地区存款不足，可实行稍低存款准备金率，加大存款准备金政策的弹性^[3]。

4) 积极稳步进行利率、汇率市场化改革。以市场利率为前提，积极推进利率、汇率市场化进程的，同时理顺利率关系，使得利率变动能及时反映并有力地作用于资金供求，逐步实现完全的利率市场化。

5) 改革存款准备金的付息制度。可逐步从对超额存款准备金不支付利息，对法定存款准备金支付活期存款利息，到对法定存款准备金不支付利息。改变商业银行以吸收存款为主的经营方式，促使其合理调整资产与负债结构，重视利率敏感性缺口的相关管理。

6) 适时建立适合中国国情的存款保险制度。相应调减法定存款准备金交纳比例，转化为存款保险费，

¹ 我国货币政策传导机制运行不畅的深层因素分析。百度文库。
<http://wenku.baidu.com/view/05eb913031126edb6f1a10e0.html>

统一纳入货币政策调整中进行考虑。按照存款机构的资本充足率水平和监管评级的高低实行差别费率制，以增强正向激励作用。

参考文献 (References)

- [1] 戴小平. 商业银行学[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2010.
- [2] 金鹏飞. 存款准备金率变动对我国货币供应量影响的实证分析[J]. 经济师, 2008, 8: 183-184.
- [3] 张士军. 存款准备金制度在中国的发展及其完善[J]. 青岛滨海学院学报, 2006, 4: 21-26.
- [4] 周小川. 大型商业银行改革的回顾与展望[J]. 中国金融, 2012, 6: 4-7.
- [5] 2011 年第三季度中国货币政策执行报告[URL]. 中国人民银行网站, 2011. www.pbc.gov.cn
- [6] 方琴琴. 我国法定存款准备金政策效应问题研究[J]. 中国外资, 2010, 9: 31-32.
- [7] 范国华. 流动性过剩背景下我国存款准备金政策特点及其政策效果分析[J]. 特区经济, 2009, 2: 70-72.
- [8] 孙军, 孔令学, 王洪刚等. 商业银行存款利率市场化改革的制度思考[J]. 金融发展研究, 2010, 12: 63-65.