

□ 裴 权 中

人民币发行保证初探

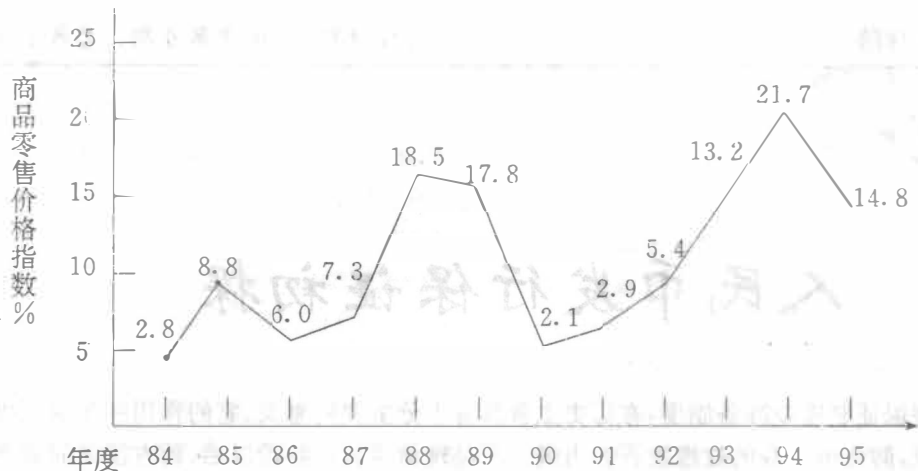
货币发行保证制度或准备制度,在历史上曾具有十分重要的意义。它的作用在于保证银行券的自由兑现,防止银行券的过度发行。当进入不兑现信用货币阶段以后,西方国家的货币保证制度逐渐地发生了一些变化:(1)以黄金占有一定份额的比例保证制度逐渐弱化或取消,代之而来的是以黄金、外汇、特别提款权、证券、票据等综合性资产作为保证;(2)许多国家将黄金、外汇移交国库,中央银行掌握的只是黄金或外汇债权凭证;(3)对于货币发行额度,多采用弹性限额发行的制度;(4)税收成为调节货币发行的杠杆之一;(5)国家同时采用货币政策工具和货币发行保证手段双管齐下调节信用、调节货币发行。不可否认,发行保证制度对西方国家的货币稳定起了一定的作用。在中央银行的资产负债表上,同货币发行(负债)所对应的是黄金、外汇、证券、票据等项资产,它们是由央行收购或受抵押的黄金、外汇、债券,或再贴现的票据以及为对商业银行“垫款”而购入的银行本票。这些资产实际上已构成了货币发行保证。其中,国家债券占有相当大的比重,虽然它具有一定的虚拟性,但它是国家信誉作担保的,只要不是在庞大赤字下的巨额发行,其保证性也是可靠的。其余各项保证资产也具有内在价值,以此为保证的货币发行,采取了经济性发行手段,大体上反映了流通中对货币的客观需要,同时,央行手中掌握了适时回收基础货币的经济手段。可见,发行保证制度对于稳定通货具有不可低估的意义,它是健全的货币制度不可缺少的一环。

那么,人民币有无发行保证?能否建立有效的人民币发行保证制度呢?

一、建立人民币发行保证制度的必要性

人民币的发行保证是什么呢?按照过去的说法,人民币的发行及其内在价值,是“由国家掌握的、以稳定价格投入流通的大量商品物资”作保证的。在单一计划经济体制下,国家计划控制货币投放、控制商品生产与供应、控制物价,虽然在表面上实现了币值的“稳定”,但由于计划不周或计划执行失误,经常性地出现物资的短缺和排队抢购,实际上隐含着货币的过度发行和压抑的通货膨胀。可见,这样的“发行保证”是不可靠的,它不是体现在发行过程中,而是事后的供求表现。在向社会主义市场经济转化中,原先关于货币发行保证的论断更失去了存在的余地。因为,商品的生产与供应以及货币的发行量将难以再用计划加以控制。实际上,人民币的发行处于无保证状态,而无保证的发行难免要与通货膨胀结缘。物价放开之后,过度的发行导致物价上涨,高昂的物价又拉动货币发行。近年来起伏不定的高通胀率,正是伴随着货币大量投放而出现的。1980年至1994年的15年中,流通中货币量以年均24.7%的速度递增,1992年比上年的增长率高达36%,相应的,商品零售价格指数历年增幅呈现陡峭的变动态势:

我国目前对货币供应量乃至现金发行量主要靠计划直接控制和宏观货币政策手段加以调



节,通过现金发行计划、央行再贷款、定向贷款以及存款准备金率、利率变化、公开市场业务等手段进行调控。从发展趋势看,经济手段正在逐步取代行政手段。但由于行政手段仍然偏大,存款准备金率、利率变动较为僵化,未能完全按市场化运行;公开市场业务刚刚起步,比重过小,再加上货币政策手段传导中的时滞效应,宏观调控的结果,往往出现一刀切式的骤然变化;另外,宏观调控措施主要针对信用,而对现金量的调节往往难以到位。常常可以看到,尽管利率上调,仍难控制现金的大量流失,现金在银行“体外循环”十分严重,商业银行只要在央行有存款头寸,留有备付金,即可支付现金,当头寸不足时,又可较轻易地通过再贷款途径取得央行的信用贷款。

引入发行保证制度,央行扩大基础货币的输送、扩大发行时,必须取得货真价实的特定金融资产作为准备或保证,这样一来,制约了扩大发行的随意性,保证了发行的适量性;同时,由于这些金融资产本身具有回笼能力、抵销基础货币的能力,当发行过度时,能够从心理上打消人们的恐慌情绪和通胀预期,因为,央行可以抛售这些储备资产以回笼货币,从而,发行准备对于货币的稳定性无疑会起到中流砥柱作用。

二、国外货币发行保证实例

金本位崩溃后,货币政策工具调控作用逐步加强,而发行准备制与货币政策工具紧密相关,同时,它又是对货币政策调节手段的有效补充。

美国联邦储备券的发行,1917年规定以40%黄金和60%票据、证券作准备,实行弹性比例制,银行交纳一定发行税后可降低黄金准备比例。60年代末黄金储备降为25%,发行准备取消了黄金比例规定,主要靠证券和外汇作保证。当会员银行需扩大发行时,向当地联储银行提出申请,同时提供等额的保证如黄金券、特别提款权、公债券、国库券、商业票据等,这些资产便充当了联邦储备银行的发行保证,当回笼货币时,赎回保证物。

日本实行弹性最高限额准备制,需提供保证的发行限额由内阁会议通过,若经济增长需超额发行时,15天内的由大藏省批准,连续超额发行达到15天或更长时间的,则需按年率3%交纳发行税。1982年日本各种储备资产比重:国家债券,83.4%;外汇,10%;金银,2%;票据,1%;有担保的放款,3.5%。

香港港币的发行是以外汇基金及证券作为保证的,限额内的发行(9,500万港元),由发钞行提供适当的证券作为保证,超过限额的发行,就要由发钞行持有外汇基金的负债证明书作为

保证。这种证明书无利息,持有它意味着发钞行已把一定额度的外汇交付外汇基金,并以此作为发行等值港币的保证。香港的保证制度对于港币的相对稳定发挥了有效的作用。《香港特别行政区基本法》明确规定,1997年之后,仍然保持发行准备制度,“港币的发行须有百分之百的准备金”。

我国台湾地区新台币的发行准备,由央行以金、银、外汇、可换取外汇的物资、合格的票据及有价证券折价作十足的抵充,专案保管。每月由新台币发行准备监理委员会指派人员进行检查并作公告,保证准备的充足性。

三、建立人民币发行保证制的条件与程序

建立人民币发行保证制度,其条件:第一,需要实现融资形式证券化、金融资产多样化;第二,需要由行政发行方式转向经济发行方式。改革开放以来,我国金融业正向着这两个方面发展。金融资产及信用流通工具的种类及存量均呈上升趋势:

黄金、外汇:随着我国黄金产量增长及其他渠道的流入,银行收购并转售央行的数量有所增加,黄金储备已达1200多万盎司;随着外汇市场逐步开放,各大商业银行参与了外汇买卖,再加外汇结售汇制的实行,进出口额扩大,顺差增加,银行营运头寸之外的多余外汇上交央行,我国外汇储备到1996年上半年已突破850亿美元。

国库券:1981年以来,我国发行国债约6,000亿元,1996年开始了定向发行,几家商业银行成为主承销商,销售不完的全部自行购入。以后,国债的买卖主体将逐渐由居民向金融机构主要是商业银行转化,商业银行国债拥有量将不断增长。中央银行开始公开市场业务的操作,通过买卖证券吞吐基础货币,不仅调节了信用,也成为吸收货币发行保证的方式之一。

票据:近年来,通过改革结算制度,发展票据业务,利用票据方式清理企业间的债务,随后又公布了《票据法》,使票据活动有法可依,从而大大促进了票据流通量,某些大型企业还发行了外汇票据与人民币票据,票据贴现与再贴现业务也有所开展,银行手中掌握了一批商业票据。据称,我国将组建一批票据公司,并使票据转让同拆借市场、国债市场联结起来,如果再在银行业务中引入“票据发行便利”、“循环包销便利”业务,将会大大增加流通票据量,在一定条件下,通过再贴现、再抵押等方式进入中央银行的有效票据,也可充作货币发行保证资产之一。

从货币发行方式来看,发行保证制要求从信用放款方式向抵押放款和贴现方式过渡。目前,我国中央银行对商业银行的融资,主要是通过再贷款方式提供基础货币,这种信用放款方式难以摆脱货币发行的行政性和随意性。实行发行保证制后,要放弃再贷款方式,而代之以再贴现、再抵押、黄金外汇收购或证券回购等形式进行融资。这样,中央银行在掌握储备资产的同时,就向商业银行提供了基础货币,商业银行可从中提取现金或作为清算头寸。与此同时,商业银行对工商企业的信贷也应由信用放款转向抵押贷款和贴现方式。此举不仅可以有效防范信用风险,同时也造就了作为发行保证的基础,同时也有利于防止信用过度扩张。

可以预料,如果整个金融体系中的融资活动绝大部分是有保证的,很自然地货币发行的保证性也就容易具备了。可见,不断增加金融界有效金融资产和融资工具,是改变货币发行方式、建立发行保证制度的基础。

目前,虽然我国金融资产及融资工具的种类和数量有所增加,但建立发行保证制仍有差距,主要在于融资方式的无保证性和融资工具的短缺性,作为发行保证的基础仍然十分虚弱。再加黄金、外汇不能自由买卖,又限制了储备资产的效力,因而还需要不断创造条件。现在,银

行体系中的资金融通及货币发行大部分仍然是通过无保证的信用方式进行的,中央银行集中了大量的资金来源,又通过大量的再贷款形式提供给商业银行,与此同时,将大量基础货币输入商业银行,形成货币发行,从中国人民银行的资产负债表可以看出这种情况。

1994 年末中国人民银行资产负债结构

资 产		负 债	
项 目	比 重	项 目	比 重
再贷款与再贴现	59.39	财政存款	4.61
专项贷款	4.03	非金融机构存款	10.34
财政透支与借款	9.35	法定存款准备金	21.94
国外净资产	24.66	超额准备金	19.43
其中:黄金占款	0.06	发行中货币	43.68
外汇占款	24.61		
在国际金融机构资产	0.96		
其他	2.56		
合 计	100	合 计	100

可以看出,现有的资产项目中,无保证的信用放款占了绝大的比重,再贷款、专项贷款、财政透支与借款三项占了 72.77%,通过这些渠道向金融机构提供的基础货币,形成无保证的发行。资产项目中有保证的部分主要是黄金、外汇占款,再贴现所占比重尚小。值得注意的是,近年来,人民银行已将专项贷款转到有关银行;按照银行法,将停止财政借款和透支;从 1996 年 4 月起,央行已开展公开市场业务的操作,利用国库券的买卖调节信用;票据再贴现量也有上升趋势。今后的发展前景将是,有保证的融资将取代信用融资,央行的融资范围将减少,资产项目主要由商业银行提供的有价证券与票据,以及黄金与外汇、特别提款权等充当;相应地,负债项目也改为法定存款准备金、超额准备金、金库存款和发行中货币四项。届时,货币发行将具有十足的准备,人民币的稳定性将更加有保证。

当融资方式改变、保证性资产具备、人民币可自由兑换之后,实行发行保证制度的条件具备了,就要及时通过立法形式制订货币发行保证条例。确定一个截止期,对于原先无保证的货币量,要加以清理,现有的黄金外汇可以抵充一部分发行保证,不足部分逐渐补充准备或进行回笼。

对于新增的货币量,实行严格的保证制,主要是对基础货币尤其是现金量和超额准备金设定准备。

对于各类不同性质的保证资产,可以规定一定的构成比例,并可依法作适当调整。

发行限额,可根据经济发展、商品劳务供应、群众消费需求变化、货币流通速度等方面的调查和预测,按时段确定发行限额,限额内保证条件较松,超过限额,就要采用税收调节,或者要求更严格的保证资产构成,以限制过多的货币发行。

可以断言,建立人民币发行保证制,将是社会主义市场经济不断完善、金融体制改革不断深入发展的必然产物,而这种过程只能是渐进式的。当条件成熟时,就要不失时机地加以实施。

参考文献:

《中国统计年鉴》;《金融参考》1995 年第 9 期;《货币银行学》,(美)莱·威·钱德勒等著。