



# 王永利：法定存款准备金不应列入“储备货币”



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王永利



把法定存款准备金纳入“储备货币”中并据以计算货币乘数是不合理的，其不仅会掩盖存款性机构存放央行真正可用资金的状况，而且会使得提准或降准造成“储备货币”及央行资产负债规模变化与货币政策收缩或扩张的导向相反，并使货币乘数及其变化严重失真。

长期以来，我国央行资产负债表中的“储备货币”项目由“货币发行”（即央行投放的现金，包括流通中现金 M0 及银行库存现金）、“存款性公司存款”（即吸收公众存款的金融机构存放在央行的存款）、“非金融机构存款”（主要是吸收支付保证金存款的专门支付机构存放在央行的存款）三部分组成。其中，“存款性公司存款”包括存款性机构缴存央行的法定存款准备金及存放央行的一般备付金（超额准备金）存款。同时，“储备

货币”也被视作“基础货币”，广义货币总量（M2）与基础货币的比率则被视为“货币乘数”，即基础货币扩张的倍数，也被看作是货币周转次数。

但上述做法存在一个很大的问题：实际上“法定存款准备金”属于缴存机构（主要是商业银行）被央行冻结的存款，在央行没有下调存款准备金率释放出来之前，缴存机构不能动用这部分存款。所以，央行提高法定存款准备金率（提准），属于收缩性货币政策举措，等同于央行回笼货币，会减少缴存机构的备付金存款，相应减少其可用于信贷投放并派生货币的资金；央行降低法定存款准备金率（降准），则是扩张性货币政策举措，等同于央行投放新的货币，会扩大缴存机构的备付金存款，相应增加其可用于信贷投放并派生货币的资金。由于法定存款准备金的增减变化与货币政策导向以及货币总量增减变化的方向相反，把法定存款准备金也纳入“储备货币”（基础货币）中并据以计算货币乘数，是不合理的，因为这样做，提准并不会减少基础货币，降准也不会增加基础货币，不仅会掩盖存款性机构存放央行真正可用资金（备付金）的状况（将法定存款准备金与备付金存款放在一起计算存款性机构的存款准备金率也是不恰当的），而且会使得提准或降准造成“储备货币”及央行资产负债规模变化与货币政策收缩或扩张的导向相反，并使货币乘数及其变化严重失真。

从我国货币调控的实际情况看，1999年至2014年上半年，央行投放基础货币最主要的渠道是买卖外汇形成外汇储备相应占用的人民币净额，表现为央行的“外汇占款”，其余额从1999年末的1.41万亿元快速增长

到 2014 年 5 月末高峰时的 27.3 万亿元。但从 2014 年下半年开始，央行外汇占款快速减少，到 2017 年才开始趋于平稳，到 2018 年末下降到 21.25 万亿元，比 2014 年高峰时减少了 6 万多亿元。

在这一过程中，为防止外汇占款大幅扩张或收缩造成货币总量更大幅度（乘数效应）的扩张或收缩，央行主要采用提准或降准（包括普遍调整和差别式定向调整）予以对冲，比较好地控制了货币总量更大幅度的波动。在降准不足以满足商业银行扩大信贷投放的流动性需求情况下，央行还可以通过再贷款、逆回购、常备借贷便利 SLF、中期借贷便利 MLF 等市场操作向商业银行提供流动性支持，保持货币总量的适度增长。

但是，如果将法定存款准备金纳入“储备货币”并据以计算货币乘数（见附表），就会出现相当反常的结果：在 2006-2008 年、2010-2011 年大幅提准，实际上是收缩基础货币的情况下，货币总量增速保持较高水平，但货币乘数反而出现明显降低；而在 2013 年之后，随着降准的实施，实际上基础货币在扩大，但货币总量增速却保持较低水平，货币乘数反而快速提升。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27446](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27446)

