



因應金融及物價變動 宜採彈性政策措施

最近各家報紙均報導，工商業資金週轉困難，銀行體系資金呈現緊俏局面。當前銀根緊俏的局面反映於下面諸事實：①貨幣供給額成長率減緩，②銀行淨超額準備呈現負值，③黑市利率大幅提高。

去年十一月及十二月，貨幣供給額之年增加率高達三四・一%，今年一月再升至四四・一%，形成主因是對民營事業債權及國外資產淨額劇增所致；及至二月，其年增加率急降至二七・七%，三月再低至二七・三%。二、三月貨幣供給額增速減緩，主要可歸因於以下二個因素：第一，自二月起政府開放觀光，外匯支出增加，致二、三月的國外資產淨額分別減少一一五億與一〇五億元；第二，二、三月為個人與工商企業繳稅期間，政府存款分別增加一一一億及一三億元。由於今年以來，國內物價即持續大幅上漲，為應付各種交易需要，個人及工商企業對資金需求隨之增加；而另一方面，貨幣供給額却呈現收縮的現象，以致民間資金週轉乃出現供需不易適應的局面。

在去年十二月，銀行淨超額準備高達四十四億元，及至今年一月，即轉為不足八億元，二月不足數額增為四十五億元，三月再擴大為八十六億元。銀行淨超額準備所以呈現負值，主要係因去年十一月，中央銀行宣佈提高支票存款與活期存款的準備率五個百分點，並且規定可轉讓定期存單抵充第二準備以借差部份為限，這使整個銀行體系資金驟減二百億元左右。再者，自去年十二月底至今年三月底，全體金融機構放款餘額，各月份仍呈遞增趨勢，分別較上月底增加二五六億元、一一六億元、八十六億元及八十九億元，今年頭三個月累計增加了二九一億元，而全體金融機構存款總餘額的增加却較緩慢，在今年頭三個月期間，存款總餘額僅增加七三億元，因而銀行體系的準備部位無法獲得改

善。

由於銀行體系資金至為緊迫，而工商企業對資金的需求却有增無減，銀行為應付企業貸款需要，轉而向中央銀行拆借資金，其拆借利息高達一一・五%，銀行貸款資金成本提高，銀行界對企業貸款的審核變得相當嚴格，甚至銀行無能力進一步從事放款，以致許多資金需要迫切的中小企業無法自銀行取得貸款，只好求諸黑市，促使黑市貸借異常活潑。然而，最近工商業倒閉與私人倒會事件不斷發生。其連鎖反應的結果，一方面使黑市資金的來源減少，一方面使債權人所負擔的風險增加，以致黑市利率大幅提高，其利率有數字可稽的高達年息三三%，若干未見諸統計的利率當更遠高於此數。

瞭解了當前銀根緊俏的基本原因之後，我們即可考慮應採取的適當對策。但在考慮金融對策時，我們應切記：各種金融措施自執行以至發生效果中間常有一段時差。據經濟學者的實證研究，金融措施效果的時差約為三個月至六個月，甚或更長。在目前銀行體系資金緊俏的局面下，實施公開市場操作，應為適當的一項措施。因為中央銀行透過貨幣市場自民間部門或一般銀行購買合格票據，此舉應可立即增加銀行體系的準備金，並增加貨幣供給額，一旦將來情勢改變，中央銀行亦可迅速作相反方向的操作，從而能保持金融措施的彈性，避免對經濟活動產生抑制的作用。中央銀行最近宣佈實施第三階段的公開市場操作，其目標是買進各類合格票券一百億元，倘此一目標能夠達成，則目前銀根緊俏的情勢或可紓解。惟鑑於目前貨幣市場的籌碼仍