怎么看待中国央行资产规模世界第一

徐以升

本报昨刊文《中国央行资产规模全球最大》，指出中国央行目前 28 万亿元人民币（约 4.5 万亿美元）的总资产规模，超过美联储（3 万亿美元）、欧洲央行（3.5 万亿美元），居世界第一位。该文还引述渣打银行的报告称，中国广义货币供应量 M2 对全球广义货币供应量 M2 的贡献 2011 年全球占比达到 52%。

应该怎么看中国央行资产规模世界第一？怎么看中国对世界货币供应量增长的贡献？怎么看中国央行、人民币在全球体系中的角色？笔者认为，这里有较多事实需要进一步梳理。

第一，中国央行的资产负债表是典型的“大而不稳”，蕴含着非常大的风险。从结构、风险的角度看清楚中国央行资产负债表，不仅必要，而且有利于清晰未来人民币汇率走向、清晰中国金融体系的总体稳定程度、清晰中国财政体系的潜在风险。

自 2003 年开启的中国国有银行股份制改革（包括政策性银行和农村信用社改革），其本质是：中国央行以自身资产负债表的恶化美化了中国国有银行的资产负债表。据累计测算，中国央行和中国财政为银行业改革支付了 3.6 万亿元人民币的成本。

截止到 2011 年底，在央行资产负债表的资产端，央行有 1.1 万亿元的“对其他金融性公司债权”，有约 0.7 万亿元的“其他资产”。这些部分基本为对四家资产管理公司的坏账置换票据，以及包括有些地方政府在再贷款。如果按市场公允价值评估，其基本可以归类为坏账。

第二，过去 10 年，在美元贬值、人民币升值的总背景下，中国企业界、金融界基本不持有美元资产。比如即便是得到了汇金公司的美元资本金注资，但几家被注资银行最后都陆续将美元结汇换成了人民币。其总的结果是，中国央行承担了中国总体经济的货币错配风险。其表现是，截止到 2011 年底，央行外汇资产占比高达 83%，而美联储几乎无外汇资产。

第三，央行资产负债表的负债端结构恶化同样严重。货币发行是央行不需要支付成本的负债，但 2003 年到 2011 年，央行货币发行占总负债的比例从 36.3% 下降到了 19.8%。存款准备金、央票等大量付息负债的提升，也成为央行资产负债表膨胀的原因之一。按照笔者之前的研究测算，2003 年到 2010 年底央行为对冲外汇占款支付的利息成本，就达到 1.08 万亿元人民币。

以上三条是从结构上认清中国央行世界第一规模资产负债表的三个重要角度。不过，由于人民币不是主要的国际货币，这种扩张是局部性的，不是全球性的。虽然是世界第一，但由于人民币基本在中国境内使用，中国央行对全球金融市场的影响以及中国货币扩张对全球的影响，不仅达不到第一、达不到所谓 52% 的比例，甚至可以说还是非常微弱的。

由于不是全球货币，中国央行资产负债表的扩张、M2 规模的膨胀对全球的影响机制有两个：一是这种扩张通过通胀弱化人民币的购买力、提高人民币实际汇率，给人民币带来贬值压力；二是在目前人民币汇率相对较高的背景下，人民币规模的扩张放大了全球需求。

真正对全球货币扩张、全球金融市场产生重大影响的，是全球基础货币的扩张，而不是全球广义货币供应量 M2 的扩张。在基础货币扩张层面，美联储、欧洲央行、英国央行、日本央行的量化宽松政策，给全球带来了史无前例的基础货币扩张。

在 2009 年 3 月之后，全球实体经济跌跌撞撞、复苏乏力，但以石油价格为代表的全球大宗商品市场，以美国股市和新兴市场股市为代表的全球股票市场，以中国房地产市场为代表的全球地产市场，都出现了一定的新的泡沫式增长，这种全球影响，主要是由于发达经济体央行的基础货币扩张所导致的。

在全球金融体系的金字塔格局中，美联储依然处于全球货币扩张的顶端，欧洲央行、英国央行、日本央行等国际主要央行处于第二梯队，中国央行等则依然受到被动影响。

换句话说，发达经济体量化宽松政策的负面影响，是由包括中国在内的全球经济体共同承担的。而中国央行资产负债表的膨胀、中国货币规模的扩张，则主要是由中国自身来承担，人民币购买力的下降是这种承担的主要方式。

(2012年04月24日 第一财经日报，作者系本报评论部主任)