

山西大学百年校庆学术丛书

闫素仙 / 著

# 利息理论与 利率政策研究

LIXI LILUN YU LILU ZHENGCE YANJIU



中国经济出版社  
[www.economyph.com](http://www.economyph.com)

# 利息理论与利率政策研究

闫素仙 著

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

利息理论与利率政策研究/闫素仙著. —北京: 中国经济出版社, 2002. 1

ISBN 7-5017-5442-X

I. 利… II. 闫… III. ①利息—理论研究②利息率—金融政策—研究 IV. F032.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 088661 号

责任编辑: 张淑玲

封面设计: 白长江

利息理论与利率政策研究

闫素仙 著

\*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编: 100037

北京人民文学印刷厂印刷

\*

850×1168 毫米 12 印张 305 千字

2002 年 3 月第 1 版 2002 年 3 月第 1 次印刷

印数: 0001~1000 册

ISBN 7-5017-5442-X/F·4372

定价: 28.80 元

## 总 序

山西大学百年校庆之际,我们决定出版这套“山西大学百年校庆学术丛书”。

一百年前,在欧风东渐、风雨如晦的清代末年,山西大学作为最早的三所国立大学之一诞生于北中国。从此,伴随着祖国发展的命运和时代前进的步伐,山西大学不断发展壮大。世纪百年,沧海桑田。如今,山西大学已成为一所文、理、工、管、艺术、体育专业齐全,基础学科与应用学科协调发展的、三晋大地唯一一所实力雄厚的综合大学。山西大学以其悠久的历史 and 百年来的快速发展赢得了社会各界的广泛赞誉。

每一所学校都有自己的学术传统。自清末张之洞、杨深秀开办“令德堂”书院,李提摩太(**Timothy Richard**)、岑春煊创立山西大学堂,设中斋、西斋,并附设译书院,山西大学从创办伊始就体现着中西互补、弘扬学术的科学精神。承继山西大学百年传统的优良校风,为神圣的科学教育事业不懈奋斗,为祖国的社会主义现代化事业贡献力量,就是我们

出版这套丛书的宗旨。

《山西大学百年校庆学术丛书》由社科处组织，将我校近年来科学研究的优秀成果，尤其是中青年学者的人文社会科学成果集中筛选，辑作丛书，予以出版。我们把她作为一份生日礼物奉献给滋养我们成长的百年母校及所有校友。

愿山西大学在新世纪继往开来，再创辉煌。

山西大学校长 郭贵春

二〇〇一年三月

## 目 录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 总序 .....                         | 1  |
| 导论 .....                         | 1  |
| 一、问题的提出和选题的意义 .....              | 1  |
| 二、国内外研究现状 .....                  | 5  |
| 三、本文的主要内容与结构 .....               | 10 |
| <br>第一章 古典学派和新古典学派的利息理论 .....    | 15 |
| 第一节 古典学派的利息分析 .....              | 15 |
| 一、配第的利息理论 .....                  | 17 |
| 二、从威廉·配第到亚当·斯密的利息理论<br>的发展 ..... | 19 |
| 三、斯密的利息理论 .....                  | 23 |
| 第二节 新古典学派的利息理论 .....             | 27 |
| 一、庸俗政治经济学创始人萨伊的利息理论 .....        | 29 |
| 二、边际主义学派的利息理论 .....              | 34 |
| 三、新古典派代表人物马歇尔的均衡利息论 .....        | 43 |
| 四、评论 .....                       | 50 |
| <br>第二章 当代西方经济学主要流派的利息理论 .....   | 52 |

|                               |         |
|-------------------------------|---------|
| 第一节 凯恩斯的利息理论 .....            | 53      |
| 一、利息是放弃流动性偏好的报酬 .....         | 53      |
| 二、货币需求与利率 .....               | 56      |
| 三、流动偏好的利息率决定理论 .....          | 61      |
| 四、投资决定储蓄 .....                | 65      |
| 五、改变租税体系，政府限定利息率 .....        | 67      |
| 六、简评 .....                    | 69      |
| 第二节 货币学派和理性预期学派的利息理论 .....    | 71      |
| 一、货币学派的利息理论 .....             | 71      |
| 二、理性预期学派的利息理论 .....           | 81      |
| 第三节 新凯恩斯主义信贷配给理论 .....        | 90      |
| 一、信贷市场的不完全信息及信贷配给理论 .....     | 91      |
| 二、对利率机制和信贷配给机制的再认识 .....      | 100     |
| 三、信贷配给均衡下的货币政策 .....          | 104     |
| 四、信贷配给论评价 .....               | 109     |
| <br>第三章 对西方利息理论的总体评价 .....    | <br>111 |
| 第一节 马克思利息理论与西方利息理论的比较分析 ..... | 111     |
| 一、关于利息的来源和本质问题 .....          | 112     |
| 二、关于利息理论的理论基础 .....           | 115     |
| 三、关于利息率的决定问题 .....            | 117     |
| 第二节 对马克思利息理论既要坚持又要丰富和发展 ..... | 122     |
| 一、在利息的来源问题上 .....             | 123     |
| 二、在利息率的形成问题方面 .....           | 125     |
| 第三节 全面对待西方利息理论 .....          | 133     |

## 目 录

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| 一、利息率对经济生活影响的一些符合实际的<br>分析 .....   | 135        |
| 二、关于利率运行机制的某些合理分析 .....            | 141        |
| 三、西方利息理论在定量分析方面取得了若干<br>重要成果 ..... | 143        |
| <b>第四章 利率机制理论 .....</b>            | <b>144</b> |
| 第一节 利率机制的含义及其结构特点 .....            | 144        |
| 第二节 利率机制的功能 .....                  | 147        |
| 第三节 利率机制基本功能之间的相互联系 .....          | 158        |
| 第四节 利率机制基本功能的特征及利率功能释放的条件 .....    | 162        |
| 一、利率机制基本功能的特征 .....                | 162        |
| 二、利率功能释放的条件 .....                  | 166        |
| <b>第五章 美国的利率政策 .....</b>           | <b>172</b> |
| 第一节 70 年代以前的低利率政策 .....            | 173        |
| 一、二次大战前的美国利率政策 .....               | 174        |
| 二、美国战后长期实行的是低利率政策 .....            | 177        |
| 第二节 美国 80 年代的高利率政策及金融自由化 .....     | 184        |
| 一、美国 80 年代的高利率政策 .....             | 184        |
| 二、80 年代美国利率制度的改革 .....             | 189        |
| 第三节 90 年代利率政策的选择 .....             | 198        |
| 一、90 年代美联储利率政策的特征 .....            | 198        |
| 二、中性利率政策的实施 .....                  | 199        |
| 三、中性利率政策对美国的影响 .....               | 202        |
| 四、美国利率政策的特点 .....                  | 205        |

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| <b>第六章 日本的低利率政策及金融自由化</b>        | 208 |
| 第一节 日本战后实行低利率政策的背景               | 208 |
| 一、战前及战时的金融管制                     | 208 |
| 二、日本战后所面临的经济环境                   | 210 |
| 三、以凯恩斯经济理论为基础                    | 212 |
| 四、低利率政策的制定深受官厅经济学派的影响            | 214 |
| 第二节 高速增长时期低利率政策的内容及作用            | 216 |
| 一、低利率政策的定义和内容                    | 216 |
| 二、低利率政策运行的金融环境                   | 217 |
| 三、日本实行低利率政策的效果                   | 225 |
| 第三节 80年代日本的利率自由化                 | 229 |
| 一、利率自由化条件的形成                     | 230 |
| 二、日本利率市场化的进程                     | 233 |
| 三、利率市场化与泡沫经济                     | 235 |
| 四、利率政策的特点                        | 237 |
| 第四节 关于美日利率政策的比较                  | 240 |
| 一、货币政策的主要目标不同                    | 240 |
| 二、政策工具的选择与政策作用机制不同               | 241 |
| 三、利率政策的组合方式不同                    | 242 |
| <b>第七章 发展中国家（地区）的利率自由化：经验与教训</b> | 244 |
| 第一节 拉美国家的利率改革与利率自由化              | 244 |
| 一、改革前夕的宏观经济背景                    | 245 |
| 二、利率自由化的具体措施                     | 247 |

## 目 录

|                                     |            |
|-------------------------------------|------------|
| 三、拉美三国利率改革的效果 .....                 | 250        |
| 四、拉美利率改革的教训及改革步骤 .....              | 252        |
| 第二节 亚洲国家和地区的利率自由化 .....             | 254        |
| 一、台湾的利率管制与利率自由化 .....               | 255        |
| 二、韩国的利率政策与利率自由化 .....               | 267        |
| 三、台湾、韩国与拉美利率政策比较 .....              | 278        |
| <b>第八章 中国利率政策的实践与前瞻 .....</b>       | <b>282</b> |
| 第一节 利率政策的历史演变 .....                 | 282        |
| 一、传统计划经济体制下的利率政策：1978 年<br>以前 ..... | 284        |
| 二、改革开放以来的利率政策 .....                 | 287        |
| 三、对 1978 年以来利率政策的评述 .....           | 289        |
| 第二节 对现行利率政策的分析 .....                | 290        |
| 一、存在的问题及表现 .....                    | 290        |
| 二、利率政策失效的原因分析 .....                 | 301        |
| 第三节 利率政策有效性的前提条件 .....              | 311        |
| 一、提高中央银行的独立性 .....                  | 312        |
| 二、硬化企业预算约束，使其真正做到自负盈亏 .....         | 325        |
| 三、专业银行商业化 .....                     | 327        |
| 第四节 利率制度改革战略构想 .....                | 332        |
| 一、利率决定及其市场化的必然性 .....               | 332        |
| 二、利率市场化改革的目标模式与运行方式 .....           | 340        |
| 三、利率市场化改革的难点 .....                  | 345        |
| 四、利率制度改革道路选择和渐进方略 .....             | 349        |
| 五、其他配套措施的选择 .....                   | 356        |

|              |     |
|--------------|-----|
| 主要参考文献 ..... | 363 |
| 后 记 .....    | 373 |

## 导 论

在市场经济条件下，利率无论在理论上还是在实践上都极为重要，这是因为利率既是连接货币经济与实物经济的纽带，同时又是联系宏观经济与微观经济的中介，它影响着一国的储蓄、投资、货币的供应和需求以及生产和国民收入的变动，对一国经济具有极为重要的影响，是受到世界各国广泛关注的最重要的经济变量。然而，利率通过什么途径和作用机制促进经济发展尚是一个悬而未决的问题。利率理论和实践的基础又是利息理论，对利息问题认识如何，不仅直接关系到利率政策的制定，而且还关系到整个国民经济的运行。有鉴于此，本文以利息理论为主题，并试图通过对各国利率政策的比较研究建立一个市场化利率生成机制的理论框架。

### 一、问题的提出和选题的意义

中国 1979 年经济体制改革特别是金融体制改革以来，随着经济货币信用化程度的提高，中央银行开始运用利率来影响总供给和总需求，从而用它作为调节宏观经济的工具。概括起来，1979 年—2001 年间，我国利率体系改革的主要内容是：

第一，中国人民银行先后 21 次调整存、贷款利率，存款利率上调 10 次，下调 10 次，贷款利率上调 9 次，下调 10 次，从而结束了建国 50 多年来利率水平连续下降的历史；

第二，相应恢复和增设了部分利率种类和档次，统一了居民个人与企业单位的存款利率，贷款利率按期限设置档次，并建立了中

央银行（基准）利率体系；

第三，利率管理体制由高度集中统一，经历了下放利率浮动权及建立新的管理体制两个阶段。

按经济学常识，这种变化使得利率管理体制由制定者和执行者合一的体制逐步演变为制定者和执行者分离的体制，专业银行在一定程度上和一定范围内享有浮动权，并由此促进投资、扩大生产、增加消费和减少储蓄。按理它能够实现资金的优化配置，促进金融发展和经济发展，但现实经济出现的是一种悖论现象：一方面是利率越调越低，自1996年以来，连续七次下调利率，目前一年期存款名义利率为2.25%，贷款名义利率为5.85%，存款利率已经降为建国以来的最低点，贷款利率接近建国以来的最低点（为5.04%）。可以说，目前的利率水平是我国经济发展过程中的最低时期，几乎没有了再下调的空间，但另一方面是居民的高债权、企业高债务、银行高风险、金融制度高成本和融资低效率的金融浅化现象越来越突出。对此，在理论上如何解释这种现象？在政策取向上，是使利率管理体制倒回到传统计划经济格局，还是放松政府管制，构建市场化利率生成机制？基于这一特定背景，我选择了“利息理论与利率政策研究”这一主题。其选题意义在于：

（一）利率政策目标的错位，需要有适应转轨期的市场化利率生成机制理论。

从对社会总支出的影响来说，利率通过利益关系间接影响整个经济的货币资金需求和金融中介机构的信用可供量，再通过这两者影响总支出水平，而货币供给量则能较直接地对社会总支出即总需求水平发生影响。具体的作用过程表现为短期利率即货币市场利率的升降引起国民经济运行的偏松或偏紧；而短期利率的变化又会影响长期利率即资本市场利率，并通过资本市场的运作，从而实现经济长期走势的调节。但是，现在不是把利率作为本应发挥调节作用的经济杠杆来运用，而是把它当作了调整错综复杂的利益关系，特

## 导 论

别是解决国有企业困难的工具，或者更直接地说的对个人或者企业的一种补贴手段。由于利率政策目标错位，致使过分集中的利率管理权限，长期僵化和调整滞后的低利率政策，以及利率运行中的负利率、负利差、“双轨制”等等；弊端始终未能得到很好解决。由此而造成的信贷资金被大量低效占用、浪费；国有资产在利率寻租和腐败行为中被大量流失；市场因资金价格失真而失去引导资源配置的基础作用；行业在低利率支撑下安于低效益运行，难以完成经营机制的转换；银行在负利差环境下陷入了经营困境，难以向商业银行转轨等等，种种危害，极大地妨碍了社会主义市场经济机制的建立，阻碍了金融体制改革的深化。

解决的出路在于重构利率生成机制。一个有效的利率生成机制，不仅可以较为灵敏地反映资金供求的变化，也可以较为灵敏地反映一般商品供求关系的变化。它一方面可以比较准确地反映居民的消费偏好和投资意愿，另一方面可以为企业的投资决策提供必要的信息。其构建市场化利率生成机制的规则是：产权明晰的各经济主体（企业和银行）根据自己的意愿和偏好，追求最大效用，按照收益与风险对称原则实现金融产权的交换。因此，金融产权明晰、金融工具多样化且结构升级、融资方式体现企业市场价值，并在金融宏观间接调控下，由市场利率来配置金融资源，是适应市场经济中利率生成机制的基本要素。可见，理顺利率政策目标的错位，重要的不是把利率作为解决个人、企业，特别是国有企业困难的工具，而是构建一种市场化利率生成机制。

### （二）经济自由主义理论的启示与中国经济理论的发展

在储蓄与投资分离的情况下，储蓄是一群人的行为，投资是另一群人的行为。是什么机制促使一群人的储蓄转化为另一群人的投资呢？新古典经济学认为，储蓄反映货币资本的供给，投资反映货币资本的需求。在任何时候能够作为投资的储蓄是一定的，投资受储蓄支配，储蓄决定投资。并且储蓄与投资在数量上是非均衡的。因

此，促进经济增长的关键因素之一，就是促进储蓄转化为投资。最早研究储蓄向投资转化传导机制的是魏克塞尔。他认为，储蓄与投资的均衡是借贷资本供给与借贷资本需求的均衡。影响均衡的是“自然利率”。储蓄是利率的正函数，随利率的升降而升降；投资是利率的反函数，随利率的升降而升降。

凯恩斯及其学派认为，储蓄与投资不存在因果关系。储蓄是收入的函数，投资是利率的函数。并且二者都是收入减消费的结果，在数量上永远均衡。他提出了国家干预经济的政策主张。同时，还认为利率不应该是市场化的，应是国家管制的，而政府控制利率的办法，就是不断放开货币发行，进行货币扩张，以压低利率，来刺激经济。以货币主义、理性预期学派为代表的新一代自由主义者，继承了新古典学派的观点，强调了利息自由对储蓄转化为投资的金融贡献，在政策主张上坚决反对政府干预经济。其着力点在于：提高利率，刺激金融资产的增长，增加储蓄能力和金融中介功能，促进经济增长。同凯恩斯经济学相比，货币主义的经济思想无疑给我这样一种启示：将新古典货币形成理论拓展为资金形成理论，利息自由化在生产、投资、储蓄和消费等方面，都能发挥重要的作用。但是，其理论用于实践，特别是对中国金融改革来说，具有较多的缺憾：一是主张放弃金融宏观调控，实行完全的利率自由化，既不能反映现代市场经济理论要求，也不符合从计划经济到市场变革有序性的客观实际。市场经济本身存在外部性，因此，它需要政府进行适度的干预。同时，完全利率自由化不可避免地会带来一定的盲目性，造成资源的浪费；二是强调高利率，也不完全适合中国现状。高利率对储蓄吸纳既要有物资基础，又必须与其所承担的风险相对称。同时，高利率对投资的弹性，当企业负债超过其市场价值决定理论时，投资弹性将落入陷阱。因此，一味提倡高利率，并不能建立起适应市场经济条件下市场化利率生成机制的需要。三是将私有化作为既定前提，同中国既有的公有产权大相径庭。由此可见，经济自

## 导 论

---

由主义理论，虽然可以提供一些思路和可供借鉴的某些政策参考主张，但是，探索中国市场转轨期的利率生成机制，同样需要理论的发展。

### （三）建立市场经济理论的需要

利息理论是整个经济理论中最重要的组成部分，以经济学说的基本原理为基础，并随着经济学的发展而发展。中共中央决定市场经济是中国经济体制的目标模式。传统的计划经济学说已不适应，而作为来源于经济实践的经济学说，必须加以提炼并用于指导实践。如果说，改革开放后的一些年份，对利率的争论还主要集中在利率是高是低，调整利率能对经济进程发挥多大作用等方面，那么近些年来，焦点已经转移。人们日益关心如何建立一个灵活的利率决定机制的问题，包括国家管理利率的体制是否保留，如果说保留，保留到何种程度；市场供求的利率形成机制能否完全取代管理利率，如果说不能，开放到何种程度。换一个角度说，那就是在社会主义市场经济体制的模式下，利率决定的机制应该具备怎样的特性。

如何形成一套符合中国国情的社会主义市场经济的利率机制，并没有现成的答案，许多问题有待探索。因此，在中国市场金融实践中总结适应中国转轨期的市场化利率生成机制理论，并用于指导实践，是我们金融理论研究的任务。

## 二、国内外研究现状

17 世纪以前，对利息问题的讨论是非常肤浅的，这种讨论也没有对以后的利息研究构成什么理论基础。当时，大多数学者都倾向于反对利息的存在，对利息问题的探讨也主要以神学的观点和方法为主，很少涉及经济或法律的影响，以后人们逐渐从民法的观点去讨论利息问题。这样，利息研究才慢慢地被引到经济的基础上。

从 17 世纪开始，经济学家们开始了对利息理论的系统研究。

英国资产阶级古典政治经济学家威廉·配第（William Petty

1623—1687年)无论从时间上还是从当时的研究水准上,都堪称利息研究的先驱者。在《赋税论》、《货币略论》以及生前未发表的《利息》和《论利息》等论著中,配第比较详细地讨论了利息的性质、利息率水平的变动趋势以及利息率政策等问题。配第的利息研究具有开创性的意义,并为以后的利息研究奠定了基础。

亚当·斯密(Adam Smith, 1723—1790年)是古典经济学发展到成熟阶段的代表人物。他的科学巨著《国民财富的性质和原因的研究》(简称《国富论》)标志着古典经济学体系的建立。斯密站在劳动价值论的科学立场上,相当彻底地把利润看作是对雇佣工人的剩余劳动的无偿占有,从而认识了剩余价值的真正起源。

亚当·斯密从利润进一步论及利息,他把利息当作一种派生的收入。他认为只要利息一般代表剩余价值,他就不过是利润的一部分,而利润本身又是剩余价值即无酬劳动的一定形式,因此,利息也无非表现为无酬的剩余劳动的一部分。这样,斯密就不仅把利息与利润,而且把利息与剩余劳动相联系,从而在西方经济思想史上第一次清楚地阐明了利息的实质,第一个清晰地阐明了近代资本主义社会的基本分配关系和阶级关系。这是斯密利息理论的重要功绩。

大卫·李嘉图(David Ricardo, 1772—1823年)是英国资产阶级古典经济学的完成者。古典经济学到了李嘉图,达到了其可能发展的最高阶段。李嘉图的价值学说的主要功绩在于坚持了劳动时间决定商品价值的原理。更重要的是,李嘉图进一步发展了阶级的经济学原则,从资产阶级立场出发,公开地揭露了以社会收入矛盾形式为表现的资本主义社会的阶级矛盾。

古典学派从坚持劳动价值论出发,阐述他们的利息理论。这就为他们的利息是剩余价值的分支的立场提供了坚实的基础。

19世纪30年代,资产阶级政治制度得以巩固和完善,在政治和经济上确立了统治地位,资产阶级庸俗经济学取代了资产阶级的古典经济学。在这一时期,利息理论的研究出现了高潮,关于资本利