

李格非 著

中国转轨经济 中的利率



.22

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

中国转轨经济中的利率/李格非著.

武汉:湖北人民出版社,1998.9

ISBN 7-216-02404-4

I. 中...

II. 李...

III. 利润率-经济改革-研究-中国

IV. F120.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 25413 号

中国转轨经济中的利率

李格非 著

出版:湖北人民出版社
发行:

地址:武汉市解放大道新育村 33 号
邮编:430022

印刷:武汉工业大学印刷厂

经销:湖北省新华书店

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32 印张:8.25

字数:200 千字

插页:4

版次:1998 年 9 月第 1 版

印次:1998 年 9 月第 1 次印刷

印数:1—1 500

定价:16.00 元

书号:ISBN 7-216-02404-4/F·407

序 言

利率是市场经济条件下的一个极其重要的经济范畴。由于市场经济条件下企业的经营目标是追逐利润最大化,因此充分发挥利率的功能是市场优化资源配置的一个必要条件。

我国建立社会主义市场经济体制,是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。与此相适应,在金融体制方面,要求资金商品化、利率市场化、银行企业化、金融调控间接化。这“四化”是紧密联系,不可分割的。由于金融在现代经济中处于中心地位,没有一个完善的、有中国特色的金融体制,也就不可能真正建立起社会主义市场经济体制。

我国现在还实行管制利率,利率尚未市场化,对利率的理论研究和实际操作方面相对滞后,李格非副教授选择《中国转轨经济中的利率》为博士论文题,非常适合当前形势的需要。

这篇论文以马克思主义经济学的基本原理和邓小平理论为指导,以中国实际为中心,借鉴国外有用的理论与经验,运用了规范研究与实证分析的方法,对中国转轨经济中的利率问题,进行了深入、系统的研究。

作者首先分析了我国金融和利率改革的成就与问题,勾画出金融改革的大背景,从而为进一步改革聚焦点;接着研究了利率作为资金价格的条件,应如何创造这些条件;分析了利率货币政策工具的性质,提出目前我国利率还不能成为货币政策中介目标的原因,但今后要增强利率的货币政策工具功能,要做到这一点,关键是增强利率的弹性和敏感性,为此就要构建与此相适应的利率管理体制,并描述了利率市场化需要经历的几个阶段;关于利率与货币供求的关系,作者分析了当前我国利率外生性很强、内生性不足的原因,提出释放利率内生性特征是我国下一步利率改革的重要内容,并对利率与实质经济因素如储蓄、投资和经济增长的关系作了分析;作者研究了我国利率改革的目标——利率市场化问题,通过利率市场化的国际比较,借鉴国外的经验、教训,详细地论述了我国利率市场化的条件、方法与步骤。

在以上这许多问题上,作者都有自己独到的见解,理论分析有深度,并具有可操作性,具有一定的学术价值和较高的实用价值,是一篇具有开拓性的科研成果。在全部由金融学教授组成的答辩委员会上,获得一致好评,认为是一篇高质量的博士论文,一致通过论文答辩并建议授予博士学位。

这篇论文将以专著形式出版,我作为李格非同志的指导教师,他请我写个序言,因此写了以上几段话。

周骏

1998年8月1日

目 录

导 论	1
0.1 概念	1
0.2 方法	3
0.3 范围和结构	4
0.4 选题的依据和意义	6
1. 金融改革的历程	9
1.1 背景分析:中国的市场化改革	9
1.2 简要回顾:金融改革的风雨历程	11
1.3 粗略描述:利率改革的漫漫长路	16
1.4 金融体制存在的问题	20
1.5 所有制约束:一个不可回避的问题	24
2. 利率:资金价格论	27
2.1 马克思的表述	27
2.2 利率价格化的条件和对策	30
2.2.1 条件	30
2.2.2 对策	33

2.3 资金价格与经济主体的行为·····	34
2.3.1 资金价格与银行行为·····	34
2.3.2 资金价格与企业行为·····	38
2.3.3 资金价格与政府行为·····	40
2.3.4 资金价格与金融市场运行·····	42
2.4 转轨经济中利率的确定机制·····	44
2.4.1 利率确定的机制·····	44
2.4.2 利率确定的基础·····	46
2.5 确定利率水平的七大因素·····	55
2.6 利率双轨制:转轨经济的必然现象·····	58
 3. 利率:货币政策工具论·····	63
3.1 利率:货币政策传导功能的理论考察·····	63
3.1.1 凯恩斯学派的基本理论和模型·····	63
3.1.2 货币学派的基本理论与模型·····	66
3.1.3 IS—LM 理论和模型·····	70
3.1.4 托宾的理论和模型·····	71
3.1.5 政策实践·····	73
3.2 转轨经济中的货币政策传导机制·····	78
3.2.1 传导机制刻画·····	78
3.2.2 中介目标辨析·····	83
3.3 利率的作用机制·····	87
3.3.1 利率的弹性和敏感性·····	87
3.3.2 利率作用分析·····	92
3.4 转轨经济中的利率管理体制·····	99
3.4.1 浮动利率体制:转轨经济中的利率制度安排·····	99
3.4.2 浮动利率体制作用分析·····	103
3.5 利率二重性:资金价格与政策工具·····	106

4. 利率与货币供求	110
4.1 现代利率理论的历史:路径与变迁	110
4.1.1 萨伊定律	110
4.1.2 凯恩斯的货币利息理论	111
4.1.3 对凯恩斯理论的修正与发展	114
4.1.4 货币主义	117
4.1.5 麦金农和肖的利率理论	119
4.2 利率与货币供给	122
4.2.1 货币供给的一般描述	122
4.2.2 货币供给的数量因素与利率	124
4.2.3 货币供给的调控因素与利率	127
4.2.4 转轨经济中的货币供给与利率	129
4.3 利率与货币需求	134
4.3.1 货币需求的一般描述	134
4.3.2 利率与货币需求	137
4.3.3 转轨经济中的货币需求与利率	141
4.4 几点结论	144
5. 利率与经济增长	146
5.1 利率与储蓄、投资	146
5.1.1 日本增加储蓄的经验	146
5.1.2 转轨经济中的储蓄与利率	148
5.1.3 投资体制与利率弹性	151
5.2 经济增长方式转变的利率支持	155
5.2.1 转变经济增长方式的含义和前提	155
5.2.2 利率政策的选择	156
5.2.3 用优惠利率支持技术改造	160

5.2.4 利率支持经济增长的国际经验	161
5.3 利率与通货膨胀	163
5.3.1 利率、货币供求与通货膨胀	163
5.3.2 我国通货膨胀的特点及其治理	167
5.4 利率水平与币值稳定和经济增长	168
5.4.1 含义	169
5.4.2 币值稳定与经济增长的关系	171
5.4.3 结论与建议	175
5.4.4 利率、币值稳定与经济增长	177
6. 利率市场化的国际比较	180
6.1 利率自由化的背景:社会经济和理论原因	180
6.2 发达国家利率自由化的进程	183
6.2.1 美国的利率自由化	184
6.2.2 英德法三国的利率自由化	187
6.2.3 日本的利率自由化	189
6.3 发展中国家的利率市场化	190
6.3.1 概况	190
6.3.2 东南亚国家的利率市场化	193
6.3.3 台湾地区的利率市场化	194
6.3.4 韩国的利率市场化	196
6.4 借鉴与启示	198
7. 利率改革的目标——利率市场化	202
7.1 利率市场化的条件	202
7.1.1 宏观条件:市场状态与调控方式	202
7.1.2 微观基础:银行与企业	210
7.1.3 结论	215

7.2 利率市场化的目标与方案	217
7.2.1 目标体系	217
7.2.2 方案与安排	220
7.2.3 突破口选择	224
7.2.4 次序选择	230
7.3 利率市场化的效应分析	234
7.3.1 正效应	234
7.3.2 负效应	236
7.3.3 政策性建议	241
7.4 利率改革的保障:立法与执法.....	243
 主要参考文献.....	247
后记.....	251

导 论

0.1 概 念

利息或利息率概念在经济学文献中大量出现。但如黑格尔所说：熟知并非真知。为了防止出现概念意义的歧异，我们有必要对利率概念给出一个简要的界定。所谓利息是指货币资产所有者让渡货币的使用权而获得的报酬。货币资产所有者让渡其使用权的货币称为本金，本金所带来的收益称为利息。一笔本金所能获得报酬多寡的比率，亦即在资金借贷期内所形成的利息额与所贷资金额的比重，就是利息率。利率是利息率的简称。利率的高低决定着货币资产所有者收入的多少，或货币资产借用者所付代价的大小，它对于金融资产的分配与利用具有重要的意义。

货币有广义和狭义之分，反映货币资产收益率的利率概念也就可以有广义和狭义之别。广义利率与广义货币相联系，狭义利率与狭义货币相一致。广义的利率指金融资产收益率，包括货币资产和非货币的其他金融资产的收益率。狭义的利率仅指货币资产收益率。

此划分与国际货币基金组织对货币利率的界定是相接近的。

国际货币基金组织认为,就广义货币而言,各种资产的市场利率一般以货币市场利率、国库券利率或国际利率(例如伦敦同业拆借利率)来表示。广义货币的收益率近似等于代表性存款利率乘上准货币占广义货币的比重。狭义货币各种资产的收益率是以存款利率、货币市场利率或价格上涨来表示的^①。

本书主要在狭义的含义上使用利率概念。因为,不论是在成熟的市场经济体制下,还是在由计划经济向市场经济过渡的转轨经济时期(如我国的现阶段),甚至在传统的计划经济体制下,狭义的利率又主要为银行利率,银行利率是利率的典型的表现形态;把握了银行利率,整个利率体系也就可由一斑而窥全部;从融资渠道来看,即使在直接融资十分发达和活跃的西方国家,间接融资的数量还是大于直接融资的数量,通过银行的间接融资依然居于主导地位,银行资金仍然是信贷资金的主要来源。

美国在 1970 年至 1985 年间,间接融资占外源融资比重的 61.9%,而股票和债券融资分别占 2.1%和 29.8%;德国、法国、英国和日本也具有大致相同的状态^②。

据统计,在我国,目前在全社会融资总额中,间接融资的比重在 90%以上;在全社会间接融资总额中,国有银行的融资比重在 70%左右。

银行在金融体系中的特殊地位和作用,决定了银行利率具有左右市场利率的力量,成为金融市场上最有力的价格信号。各种债券(国债,股票,企业债券)收益率与银行利率具有联动性,银行利率的变动会引起各种债券价格的涨落变化。所以银行利率是利率

① 曾万达、罗伯特·科克:《亚洲国家的金融自由化:货币需求和货币政策》,中国金融出版社、国际货币基金组织 1992 年,第 45 页。

② Mathias Dewatripot and Jean Tirole:《The Prudential Regulation of Bank》,Mit press Cambriadge, Mass 1994,第 1 页。

体系的基本方面,是利率网上的总绳或“纲”。因此,不论是货币理论研究,还是货币政策实践都重视银行利率的作用。

0.2 方 法

从上面给出的利率概念可知,利率涉及金融资产的收入和分配,本质上反映的是一种经济利益关系。只有在存在经济利益驱动的场所,利率才是有经济意义的参考变量,人们对利率也才会有敏感性。在不计经济利益的条件下,如无偿捐赠或转让,利率或者收益率就变得无关紧要了。因此只有在经济利益的分析中,利率范畴的经济意义才能充分地表现出来。为了准确地把握利率的经济性质,需要对人的行为动机作出某些假定。

假定之一:趋利避害的行为假设。

人的行为动机,可以是出于理性,也可以是出于非理性,出于理性者有如欧洲古典哲学家康德所倡导的理性为“自然界立法”,一切都在理性指导下有序地展开;出于非理性者有如非理性主义者弗洛伊德所指出,人的情欲驱使人的活动。人的活动既受理性支配,亦受非理性的驱使,既出自主观的考虑,亦受客观的限制。不论出于何种动机,一个利益追求者的选择是趋利避害。利益最大化是他们追求的目标,收益率是他们在作出行动决策时不可或缺的考虑因素。立足于趋利避害的行为假设,才能全面理解斯密的“经济人”的假定。趋利避害的行为假设表明,人在自己的活动中总是追求利益的最大化而避免损失的,因此他们有收益最大化、成本最小化的选择。

假定之二:决策和行动的独立性。

要实现趋利避害的目标,行为主体必须有选择决策和行动的独立性。在丧失了独立性的条件下,决策和行动都是受动性的,甚至哪怕是大祸临头也不可逃避。独立性的存在既需要行为者具备

有独立能力的主观条件,又需要有保护这种独立能力的客观环境。在有保护独立性的环境而无独立能力时,行为者不能有效地行使独立决策的权利;在有独立能力而无保护独立性的环境时,一遇外界高压,独立性可能被剥夺。自由与法治是获得和保护独立性不可缺少的社会条件。

对一个具有趋利避害的行为动机而且具有独立行使决策权的自然人和法人,利率就有可能成为影响他们作出经济选择的参照坐标之一。

本书在写作上采用了一般与特殊相结合的论述方法。一般是指在理论的表述中阐述和分析了相关的货币金融理论,使其建立理论的分析框架;特殊是指在一般理论分析框架下,阐述和分析中国经济转轨时期的利率问题。因此在许多章节的表述方式上,表现为以一般理论的阐述开始,而以中国特殊时期的利率分析结束,这样做实质上是要以中国经济转轨时期的利率作为论述的落脚点。

中国目前处于由传统的计划经济体制向社会主义的市场经济体制的转轨过程之中,社会主义是我们分析问题的基本前提,不完全或不成熟的市场体制是我们分析问题的大背景,在这种情景下,规范问题具有重要意义。但我们既不能用传统的计划模式,也还不能完全用成熟的市场模式来规范还不规范的转轨经济。因此,对这种现象的分析就有相当的难度,提出或者创建新的规范模式成为必不可少的工作。所以需要在规范分析上花一番工夫,以揭示中国经济转轨中的体制特征。

0.3 范围和结构

本书研究的时间和空间限定在中国经济转轨这一特定的时空范围之内。

经济转轨是指两种不同性质的经济模式的相互替换的过程。

社会主义制度建立以来,我国经历了两次经济转轨。一次是 50 年代初期,经过社会主义改造,实现了由市场经济体制向社会主义计划经济体制的转变,并且消灭了私有制经济,建立了社会主义公有制的经济基础。那次是经济体制转轨与所有制变革同步进行的。开始于 70 年代末的改革开放,拉开了第二次经济转轨的序幕,但明确提出经济转轨是由社会主义计划经济体制向社会主义市场经济体制的转换的过程,则是在中国共产党的第十四次全国代表大会上。

目前所指的经济转轨,是指传统的计划经济模式被另外一个不同性质的市场经济模式所取代的转变过程。经济转轨是整个社会经济体制的新陈代谢,它会涉及到社会经济生活的各个方面或领域。本书所研究的中国转轨经济中的利率这一主题,致力于描述渐进式改革方式中的利率改革,并希望这一研究成果有助于我国利率改革的理论和实践的发展。全书分七章,分别描述利率改革的背景、利率价格论、利率政策工具论、利率决定论、利率作用论和利率改革目标论。在这七章中,第一章主要是简要回顾经济金融改革的历程并为后面的分析作铺垫;其余六章可以分为三篇:第二章和第三章为一篇,揭示利率作为资金价格和货币政策工具的两个基本属性,并阐述这两个属性在经济转轨中的特殊表现;第四章和第五章为一篇,揭示利率与货币因素和实质因素的相互关系,并描绘出在转轨经济中利率决定的程度和利率作用的样态,使我们对转轨经济中的利率的现实性有一个比较准确的认识;第六章和第七章为一篇,在于了解和借鉴别国利率市场化的经验和做法,在此基础上稳妥地安排我国的利率市场化的改革进程,体现出“利率自由化是历史的需要”^①,从而为金融体制改革的最终完成奠定基

① 铃木淑夫:《现代日本金融论》,上海三联书店 1991 年 1 月版,第 293 页。

础。

本书的写作没有采用传统的按利率水平、利率结构体系、利率管理体制等问题分块独立阐述的办法,而是将这些问题分别在有关章节中论述。

在开放经济条件下,利率的变动,除受国内市场经济状况的影响外,还受国际资本流动和汇率的影响,并与国际利率水平具有密切的关系。为了研究的方便,我们假定是在一个封闭状态下,利率的变动基本由国内经济因素决定,因而把国际经济对我国利率的影响因素抽象掉了。这一抽象在转轨经济时期,在我国还存在利率管制和外汇管制尤其是资本管制的状况下,是具有可行性的。

0.4 选题的依据和意义

为什么要研究经济转轨中的利率?这可以从理论和实践两个方面来回答。

从货币理论的研究来看,利率是金融学的核心范畴,人们历来重视对利率的探究,不论是早期的理论,还是现在的分析,利率理论总是一个不可或缺的内容。要达到对货币供求的理论与实践的完整理解,既需要研究货币的供给与需求,又必须分析货币供求的价格。货币供求是货币的数量问题,利率则是货币供求的价格问题。利率既反映货币供求的变化并被它决定,同时利率又反作用于货币供求,调节货币供求。由货币供求的研究延伸到利率的研究,即由数量描述进到价格分析是货币研究合乎逻辑的发展。

利率作为货币政策工具具有十分重要的实践意义。货币政策调节社会经济运行,要么通过控制货币供求总量,要么通过控制货币资金价格,或者两者兼而有之而实现。在国家干预主义的经济主张中利率是最重要的货币政策手段之一,它虽一度被经济自由主义的以货币供给量作为货币政策中介目标的主张所取代,但进入

20 世纪 80 年代以来,利率作为货币政策工具的必要性和重要性,在西方国家又受到重视,利率再一次成为货币政策中介目标的首选指标。

我国正处在经济转轨和改革发展时期,各种改革政策和措施相继出台,都或多或少地涉及到社会不同主体的利益调整,随着我国经济发展和金融改革的进一步深化,利益调整的社会反应往往会通过各种渠道反映到货币供求和利率的变化上,在这种情况下,国家必须运用多种政策工具,以充分的调控能力来保证有关改革政策与措施的顺利出台与稳定实施。我国经济转轨与发展时期不论在主观上还是客观上都要求充分重视利率的作用。

我国的金融改革已进入了一个非常关键的时期,按市场经济要求所进行的金融体系、金融市场和金融调控方式的改革已有了一定的进展,但要使其完善非要有利率改革的配合不可,这需要我们研究利率问题;在我国金融不断深化,利率在经济活动中的作用日益增强的条件下,也需要深入探讨利率改革的问题;关于经济转轨时期的利率问题,不论是理论界,还是经济金融的实际部门都存在着许多意见分歧,为了使利率改革不滞后于金融和整个经济改革,而且在信贷规模的计划控制放开以后,利率改革将成为金融改革的最后主题,利率市场化是这一改革的目标选择;一系列带根本性的问题,要求我们必须从理论上作出回答。总之,研究转轨经济中的利率具有重要的现实意义。

在经济体制转轨过程中必须处理好发展与稳定的双重变奏。改革开放的总设计师邓小平给这双重变奏确定了基调:“发展是硬道理”,“稳是压倒一切的”。这两个论断辩证地统一,表明了稳定和发展两者不可偏废,它是中国国情的科学反映,是我们一切工作(当然包括经济工作)的基本出发点。在整个改革开放的进程中,一方面必须解决发展问题,抓住一切发展机遇,争取尽可能高的发展速度,使经济、社会不断进步。另一方面也必须解决稳定问题,消除