

中国利率市场化

CHONG GUO LI LU SHI CHANG HUA

彭小泉 著

中国审计出版社

中国利率市场化

彭小泉 著

中国审计出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国利率市场化:彭小泉著. —北京:中国审计出版社,
1999.10
ISBN 7-80064-854-0

I. 中… II. 彭… III. 利息率-研究-中国 IV. F832.22

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 43858 号

中国利率市场化

彭小泉著

*

中国审计出版社

(北京市海淀区白石桥路甲4号)

北京市密云县印刷厂印刷

新华书店总店科技发行所发行 各地新华书店经销

*

850×1168 毫米 32 开 5.3125 印张 180 千字

1999 年 10 月北京第 1 版 1999 年 10 月北京第 1 次印刷

印数:1—3000 册 定价:10.00 元

ISBN 7-80064-854-0/F·587



彭 小 泉

作者简介

彭小泉,女,出生于1965年12月18日,祖籍湖南,主攻货币银行学专业。1985年获经济学学士学位,1988年获经济学硕士学位,1988年至1994年先后任教于武汉金融高等专科学校和厦门大学,1994年至1997年重返母校中南财经大学攻读博士学位,1997年6月获经济学博士学位,1997年至今,任国通证券有限责任公司高级研究员。已主编、合作出版《国家干预论》、《中国金融管理》等四部著作,并在《中国经济问题》、《对外经贸与财会》、《证券时报》、《证券市场导报》、《信报月刊》和《香港商报》等报刊杂志发表专业论文近40篇。

序（一）

利率是一个重要的金融工具。它既能促进资源合理配置，又能促进借款企业改善经营管理，是国家进行宏观经济调控的有效工具，只要运作合理，能有力推动经济更快发展。

回顾世界各国运用利率手段的历史，许多国家开始采取限制利率水平的政策，结果利率的作用发挥得不大。随着利率市场化理论的提出和流行，从 70 年代起，一些国家和地区开始重视利率的促进作用，推行利率市场化改革，利率的作用开始较充分的发挥。

我国的金融体制改革已进行 20 个年头，取得了巨大的成效。在利率方面虽也已进行了很大的改革，取得不小的成绩，但同总的经济和金融体制改革相比还是有些滞后，需要朝着利率市场化方向进一步深化改革。彭小泉博士近年来对此进行了较深入地研究，写成了《中国利率市场化》一书，提出了自己的一些看法和理论观点。我相信这本书的出版，对我国的利率研究和利率改革将发挥一定的作用。

赵海宽

一九九九年九月二十七日

序(二)

利率作为调节经济的重要杠杆,它具有许多固有的功能。推行利率市场化,对创建现代市场金融制度,促进市场经济发展有着重要的推动作用。对此,人们有普通认同。彭小泉的《中国利率市场化》一书,对此进行了一些有益的探索。

本书着重对利率水平确定、利率结构及其矫正、实现利率市场化的基本条件、利率市场化与企业、金融市场的关系等方面进行了深入细致的分析,在此基础上,借鉴国际经验,对我国利率市场化的实施途径和步骤提出了建设性的对策意见。文中的一些观点的分析方法有独到之处。例如:(1)认为利率市场化的过程就是创造利率市场化条件的过程,二者相互依存相互促进;(2)提出了判断利率水平合理与否的三个标准,即是否反映资金供求状况,是否体现了一国经济政策意图和是否有利于一国的经济增长;对我国利率结构的改善提出了明确和务实的意见;在金融监管、宏观经济、微观基础构造和金融市场等问题的论述上,运用理论与实际相结合的手法;在分析典型国家和地区的利率市场化实例时,对可借鉴经验作了较准确的归纳和总结;提出了我国利率市场化的实施设想,并对每一步骤设定的理由作了细致的分析。

当前,我国经济正处于向市场经济转轨过程中,利率市场化现实地摆在我们面前,这一重大而繁难问题,是一个十分复杂的系统工程。如何遵循市场经济规律的要求,不断深化改革,循序渐进地推进我国利率化的进程,本书为我们提出了一些宝贵的、启发性思路。彭小泉同志作为一名年轻学者,她有如此大胆的理论勇气和探索精神,值得可敬可贺。并预祝在今后的理论学习和工作实践中勇于创新,努力进取,取得更加丰硕的成果。

曹龙骥

一九九九年九月九日

目 录

第一章 导论	(1)
一、利率市场化的含义	(1)
二、利率市场化的意义	(4)
第二章 利率水平及其确定	(15)
一、判断利率水平合理与否的标准.....	(15)
二、对我国各个时期利率水平的判断.....	(22)
三、利率水平与经济增长的关系.....	(27)
四、高低利率政策的选择.....	(31)
第三章 利率结构及其矫正	(36)
一、按利率市场化要求设计利率结构.....	(36)
二、我国利率结构的演变特点.....	(43)
三、优化我国利率结构的建议.....	(47)
第四章 利率市场化的两个基本条件 - 金融监管和宏观经济稳定	(64)
一、基本条件的一般论述及有关国家的实践.....	(64)
二、金融监管对我国利率市场化改革的影响.....	(69)
三、宏观经济环境对我国利率市场化的制约.....	(72)
四、创造理想的金融监管和宏观经济环境.....	(75)
第五章 利率市场化与微观基础构造	(79)
一、利率市场化与微观基础构造的一般论述.....	(80)
二、我国微观基础的现实及对利率市场化的影响.....	(84)
第六章 金融市场与利率市场化	(95)
一、金融市场完善对我国利率市场化的特殊意义.....	(96)

二、1998 金融市场的出色表现及其积极意义	(99)
三、金融市场的缺陷及其矫正	(104)
第七章 利率市场化国际经验的借鉴	(108)
一、几个典型国家和地区的利率自由化过程	(108)
二、典型国家和地区利率自由化经验借鉴	(122)
第八章 我国利率改革回顾和现状分析	(125)
一、利率改革的历史回顾	(125)
二、利率改革的现状分析:少量放开和大量管制	(135)
第九章 我国利率市场化改革的实施设想	(136)
一、实施利率市场化的方式应该是渐进型	(136)
二、利率市场化改革的原则	(139)
三、利率市场化的实施步骤	(140)
参考文献	(147)
后记	(159)

第一章 导 论

利率作为经济运行中灵敏的经济杠杆,有许多美妙的功能:优化资源配置;调节资金供求;医治通货膨胀;央行灵活有效的货币政策工具;国民经济发展状况的寒暑表;等等。这些功能在一些国家和地区先后产生了理想的效果,可在我国的运用却不尽人意,是什么原因呢?是利率功能本身失效了呢,还是我国不具备条件?或整个国家的体制有毛病?对此,我国理论界和实际部门都进行了艰苦的探索,但仍未取得实质性的进展。

进入九十年代,我国改革的设计家们把建立社会主义市场经济体制作为我们努力的最终目标,各方面的改革风起云涌,金融改革下一步的出路在哪里呢?具有远见卓识的金融改革家们取得了共识:推行利率市场化。这是深化金融体制改革的突破口。目标明确了,要实现它还必须有一个过程,而其中关键的问题就是要设计一个实施方案。从理论研究的角度而言,就是要对利率市场化的一些基本问题作出明确的规定,试图探讨对实施过程中可能碰到的障碍一一进行分析和排除。同时,科学借鉴别国的有益经验,制订一个在我国行之有效的利率市场化实施方案。

一、利率市场化的含义

关于利率市场化的含义,近几年理论界的主要观点可归为以下四大类:

第一类是强调利率主要由资金供求决定,以及利率在实现公平、效益和优化资源配置方面的作用。

利率市场化是指利率的高低主要由资金供求关系确定。当市

市场上资金供小于求,利率就会上扬;当供大于求,利率就会下调。市场调节的成份越高,表明利率市场化的程度越强。与利率管制相比较,利率市场化强调市场在资金配置中的作用,强调遵循价值规律,真实地反映资金成本与供求关系,实现等价交换,因此是一种比较理性,符合现实需要的作法,它有助于活跃市场,推动社会公平竞争,提高资金运作效益,从而实现资源的合理流动与优化配置。(金家宝,1993年)

第二类是强调利率是在政府调控下的市场决定。

从方法论出发去研究利率市场化,利率市场化实质上是一个利率自由化的过程,它指中央银行对于金融机构存款及放款利率缓和或者消除管制状态,由个别金融机构结合资金供求状况,自由决定利率。事实上,这绝非绝对化的自由利率,而是尽量结合市场资金供求的实际情况,并加上中央银行的宏观调控(如规定存、放款利率的上下限),使各种利率形成一个弹性变动的利率体系。(陈志弘,1993年)

还有是以通过市场发挥作用的间接金融管理手段取代依靠行政力量确立利率的方式,利率市场化不是利率完全或全部由市场决定,而是在国家一定的控制和行政干预下,依据市场各经济因素自动调节和自我调整。因此,利率市场化就是国家控制基准利率、以差别利率体系作为其操作方式和表现手段,其它利率基本放开由市场决定的一种新型市场化的利率机制。(许家富等,1993年)

第三类是把利率市场化局限在一定范围内。

利率市场化的完整含意应该是:金融机构同储户和借款人之间的利率由市场形成,中央银行必须也能够通过再贴现率的灵活运用来间接控制市场利率的走势。当市场利率水平偏高时,说明资金市场上供不应求,此时中央银行可以通过调低再贴现率来增加对金融机构的贷款,最终增加市场上资金供给量,抑制市场利率水平,反之亦然。(白效峰,1993年)

还有金融理论界所提的利率市场化,应严格进行理论界定:即利率市场化是利率管理体制改革的一个趋势,是国家商业银行的利率确定逐步加大市场确定的比重,最后过渡到全部由商业银行自主决定,即西方的利率自由化。(刘永功,1993年)

人民银行四川省分行课题组认为:银行信贷利率市场化,包括两层含义。一是银行存贷款利率水平的变化能影响资金的供求和储蓄、消费的关系。二是银行利率差别结构要能体现出不同的资金来源和运用在“流动性、安全性、收益性”上的差异,体现出与其它金融工具利率(或收益)在这“三性”上的差别。

第四类是对利率市场化的含义论述比较新颖、准确。

利率市场化不是利率自由放任政策的同语,它要求以通过市场发挥作用的间接金融管理手段取代以靠行政力量确定利率的方式。利率市场化也不是利率完全或全部由市场所决定。实际上,在当今世界上,不管何种经济体制的国家,其利率都不是完全由市场决定,都有一定的国家控制和干预。即便是目前国际上出现的“利率自由化”趋势也不过是增大市场决定利率的比重或重要性而已。

利率市场化就是国家控制基准利率,其他利率则基本放开,由市场决定。基准利率作为一种“导向利率”,在庞大的利率体系中居于支配地位。由此可以看出,市场化利率机制的实质就在整个社会资金的运作过程中形成一个相对独立的、以基准利率为中心的、多层次的、充分体现和反映市场经济特点及要求的利率控制反馈运动系统,其内涵包括:利率的高低要通过市场,在价值规律的作用下,以间接的金融管理手段代替直接的行政管理手段来确定;利率的变化,能反映市场资金的供求状况;利率的升降能调节资金供求,引导资金流向。(刘金虎,1996年)

从当前对利率市场化含义的有关论述可知,大多数观点都存在繁琐和欠准确的缺陷。利率市场化的含义要体现如下内容:内容要高度概括和力求简炼;要清晰显示市场化利率的运行机制;要明

晰利率市场化条件下的利率变动依据。本人认为：第四类观点较新颖、准确。利率市场化的含义应该是指中央银行根据货币政策最终目标的要求和市场信号的指示，控制科学的基准利率和产业利率，其它利率基本放开，主要由市场供求调节的多功能利率运行方式。这一定义方法，包含了几方面的内容：利率市场化并不是毫无管制、放任自流的，央行有责任弥补完全自由利率的缺陷，所以由央行控制基准利率和产业利率；基准利率和产业利率要强调其科学性，既反映当局货币政策要求，又要遵循市场信号的指引；其他利率则要放开，主要由市场供求决定，排除直接的行政干预。

二、利率市场化的意义

（一）建立市场经济体制的需要

利率问题是一个与经济金融体制密切相关的问题，有什么样的经济金融体制，就决定了什么样利率体制。在高度集权的计划经济体制下，国家严格按计划分配社会资源，货币资金运动的规程是“钱随物走”，利率被人为地压制在低水平，资金则按计划指标统一分配，利率并不体现为真正的资金价格，更无从发挥利率的各种调节功能。正是基于这种关系，传统社会主义理论一直将利率作为国民收入分配的一种手段，强调其社会主义分配关系，而未看成是市场经济的平等交易关系。

源于1979年以来的经济体制改革，使我国的整个体制发生了很大的变化，总的说来，高度集权的计划经济体制被打破了，市场经济的成份正在逐步加大，这种转变可通过下面几个方面来描述：

1. 产权结构多元化。过去是国有经济一统天下，改革以来非国有经济得到了迅速发展，迄今为止，无论从产出水平、单位和人员数量来看，还是资产规模和对上缴国家财政的收入来看，非国有经济已达到了与国有经济分庭抗礼的地步。

2. 国民储蓄和国民投资结构发生了很大变化。政府在投资和

储蓄的主体地位削弱了,居民成为最大的储蓄主体,企业成为最大的投资主体。

3. 各种市场力量和机制不断得以强化。各种要素市场虽不完善,但均已形成,通过市场定价和自由流动的生产要素已占绝对优势,在价格方面市场定价格局已经确立。

4. 储蓄投资的约束加强。随着国民收入结构的变化和储蓄与投资主体的分离,我国居民与各金融机构及其他投资主体确立了相当程度硬的约束关系。

5. 打破了国家专业银行长期垄断。新型商业银行和非银行金融机构蓬勃发展,金融机构日趋多样化,从而带动了国家专业银行的商业化转变。

随着经济金融体制的上述变革,我国利率体制也进行了相应的改革,主要是利率水平变动更多地靠宏观经济指标,调整了利率结构,松动了高度集权的利率管理体制。利率在引导资金流向和提高资金使用效益方面的作用得到了强化。但是,目前国家仍沿用传统计划体制条件下直接调控的方式来管理利率,高度集中的利率形成机制和管理体制并没有发生根本性变化,利率决策权仍然集中在国务院和中央银行,计划利率仍然是主导地位的利率,市场利率虽已产生,但总是处于次要地位。

利率改革的滞后很难适应我国当前经济金融体制转轨,而且随着改革的深化,要建立社会主义市场经济体制和加快利率改革,更是当前的燃眉之急。众所周知,社会主义市场经济的核心问题,就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。资源的配置首先是通过资金的配置完成的。这就要求资金的价格商品化,由市场供求来决定,使投融资主体根据资金的安全性、流动性和盈利性要求公平自由竞价,最大限度地减少不必要的利率管制,实现有限管制下的利率市场化。所以,利率市场化是建立市场经济体制的需要。

(二) 利率固有功能充分有效发挥的客观要求

传统理论告诉我们,利率具有合理配置社会资源、提高资金使用效益、调节资金的供给与需求以及作为间接宏观调控手段的功能。但在我国利率的功能发挥没有收到理论设定的预期效果,是不是上述理论过时了呢?不是的,我国利率固有功能未充分有效发挥,有其复杂的原因。

在此,我把利率的功能集中在利率对资金供给和资金需求的影响,即储蓄的利率弹性和投资的利率弹性来分析。

1. 储蓄的利率弹性。众所周知,一国经济的发展,在很大程度上取决于金融储蓄以及相应的资本形成。利率的高低在一定程度上决定着经济主体的投资和消费行为。当利率提高时,经济主体会推迟消费,增加对金融资产的需求,扩大储蓄份额,使更多的储蓄向投资转化,从而促进一国经济的增长。反之,当利率降低时,则经济主体会增加消费,减少对金融资产的需求,降低储蓄份额,使储蓄向投资转化减少,降低一国经济发展速度。关于储蓄的利率弹性,国外学者做了较详细的实证检验,由于各研究者采用方法不同,所用资料有异,得出的结论相差很大。对于发达国家,如美国的研究,奥尔森等人认为影响很牵强,莫迪利安尼则认为利率对储蓄有正向影响,有学者对美国经中利率对储蓄是否有影响的研究作了一个综述(Balassa,1989)。对于发展中国家的研究的争论更多,但依据一些主要的有影响力的检验结果,大部分结论还是认为利率提高对储蓄水平的提高有正向影响(Balassa,1989, Srinivasan,1993),他们还大致提出了一些储蓄利率弹性的取值范围,在美国这样的发达国家,其取值范围约为0.3~0.4,即利率提高1%将引至储蓄水平增加0.3~0.4%个百分点,发展中国家要低一些,为0.1~0.2%之间。对发展中国家储蓄与利率较有代表性和影响力的检验是由福莱(FRY)、古普塔(K. L. Gupta)、罗西(N. Rossi)和乔范尼尼(A. Giovannini)等人作出的。他们的检验方式

和详细结论有一些差别,但总体结论是趋同的,即利率对储蓄有正向影响。但从我国实际情况来看,利率和储蓄的这种正相关关系并不明显,改革以来,利率是被严格管制的,起主导作用的一年期实际利率时正时负,但储蓄存款,却大幅度持续增长,说明利率变动对储蓄存款有一定的影响,但并不显著,这一现象可以从下表中清楚地看出。

表 1-1 我国利率水平与居民存款关系一览表

时 间	通货膨胀 率(物价 指数)%	一年期储 蓄存款名 义利率%	一年期储 蓄存款实 际利率%	居民储蓄 存款期末 余额	居民储蓄 存款增加 额(亿元)	居民储蓄 存款年增 长率%
1980	6.0	5.4	-0.6	400	119	42.4
1981	2.4	5.4	3.0	524	124	31.1
1982	1.9	5.76	3.86	675	151	29.0
1983	1.5	5.76	4.26	893	218	32.1
1984	2.8	5.76	2.96	1214	321	36.1
1985	8.8	6.84	-1.96	1623	409	33.6
1986	6.0	7.2	1.2	2238	615	37.9
1987	7.3	7.2	-0.1	3073	835	37.3
1988	18.5	8.64	-9.86	3802	739	23.7
1989	17.8	8.64	-9.16	5147	1345	35.4
1990	2.1	10.08	5.46	7034	2076	36.7
1991	2.9	7.56	4.66	9110	2076	29.5
1992	5.4	7.56	2.16	12116	3006	32.9
1993	13.2	9.18	-4.02	15414	3298	27.22
1994	21.7	10.98	-9.92	21519	6105	39.7
1995	14.8	10.98	-3.82	29662	8143	37.84
1996	6.1	9.21(平均)	3.11	38521	8859	29.87
1997	0.8	6.57(平均)	5.77	46280	7759	20.14
1998	-2.6	4.86(平均)	7.46	53407	7127	15.40

资料来源:1994 年以前各年《金融统计年鉴》,1998 年《中国统计年鉴》

为什么我国储蓄利率弹性低呢?我认为原因很复杂,但主要原因有这么几条:

(1) 个人收入总体呈增长趋势。从1991~1997年,城镇居民人均实际收入的增长率分别为7.2%、9.2%、9.5%、8.5%、4.8%、3.8%、和3.4%,农村居民人均实际收入的增长率分别为2.0%、5.0%、3.2%、5.0%、5.3%、9.0%和4.6%(马洪,1998),虽然90年代中期以后城乡居民的收入增长率不断趋缓,但个人收入总体是增长的。

(2) 若干制度变革引起个人储备性储蓄增加。原先由国家统包的一系列福利性制度都将改变,特别是医疗、就业、教育、住房、养老金等项改革措施的陆续出台和有关宣传的影响。

(3) 我国居民投资渠道和选择空间狭窄。据前几年有关资料表明,我国居民个人的金融资产总量(现金+储蓄存款+有价证券+保险)中,银行储蓄存款占70%,现金占20%,国债、企业债券和股票等有价证券仅占10%。近年有所改善,但储蓄占主要部分的格局仍未有根本改变。如近期有关单位对上海市民手中闲置资金的流动情况的问卷调查结果显示:储蓄占58.6%,证券占20.3%,保险占8.9%,住房占10.4%,汽车占0.2%(阎志鹏等,1999)。居民投资仍集中于银行储蓄。

(4) 制度原因。由于我国特殊的利率形成机制(详细分析见后面有关内容),利率高低的确立不是取决于货币的供给与需求,而是通过行政定价,遵循储蓄乃至利率从属于投资,扩大储蓄以满足投资需求这一基本关系决定的。这样,投资反而迫使存款利率上浮,这正是我国1996年以前的许多年份存款利率连续上调的深层原因。1996年以后,通货膨胀率逐年回落,虽七次调低名义利率,但大多数年份实际利率高企。利率的不断上调,加上前述三个因素,使得我国储蓄规模迅速增长。

2. 投资的利率弹性。投资是一国经济增长的原动力,投资在