

经济学人文库

利率政策 有效性研究

赵尚梅 / 著



经济科学出版社

经济学人文库

利率政策有效性研究

赵尚梅 著

 **经济科学出版社**

责任编辑：吕 萍 马金玉

责任校对：徐领弟 董蔚挺

版式设计：代小卫

技术编辑：王世伟

利率政策有效性研究

赵尚梅 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

河北省财政厅印刷厂印刷

河北省财政厅印刷厂装订

880×1230 32 开 10 印张 260000 字

2001 年 12 月第一版 2001 年 12 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-2856-8/F·2225 定价：18.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

利率政策有效性研究 / 赵尚梅著 .—北京: 经济科学出版社, 2001.12

(经济学人文库)

ISBN 7-5058-2856-8

I. 利… II. 赵… III. 利息率—金融政策—中国—研究 IV. F832.22

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 003484 号

编者的话

人类社会已跨入了 21 世纪。在 20 世纪的最后 20 多年中，中国经济在改革开放大潮的推动下取得了前所未有的进步和发展。经济理论工作者在中国经济持续增长中所起的作用是有目共睹的。理论来源于实践，是对社会实践的总结与升华；理论又作用于实践，指导着社会实践不断完善和深入。中国经济自党的十一届三中全会以来的发展并非一帆风顺，从计划调节到市场调节，从短缺经济到过剩经济，从通货膨胀到通货紧缩，从经济过热到市场低迷等，我们曾遇到过一个又一个实践上的难题，我们也曾陷入一个又一个理论上的困惑。为了寻求解决这些难题和困惑的方法，也为探索有中国特色的经济发展道路，我们的经济理论工作者进行了不懈的努力，付出了艰辛的劳动，也取得了丰硕的研究成果。这些研究成果不仅是经济理论工作者呕心沥血的劳动结晶，而且是人类社会在从必然王国向自由王国摸索前进中经验的总结与规律的总结；这些研究成果既要为后来人继续攀登新的科学高峰奠定理论阶梯，也要为中国经济的持续稳定发展提供理论依据和决策参考。《经济学人文库》的编纂正是要把这些研究成果集结成套，奉献给广大的读者，奉献给那些关注着中国

利率政策有效性研究

· 张其成 ·

张其成

经济发展和理论探索动态的朋友们。我们希望这套文库的出版和发行能为传播学术成果和活跃学术气氛，并进而为推动中国经济学理论和改革开放事业的发展有所裨益。

《经济学人文库》编委会

2001 年 10 月

序

随着世界经济、贸易、金融的全球一体化和我国市场经济的发展，利率政策在中央银行货币政策中的地位越来越重要，利率对经济的影响越来越大，已成为反应宏观经济形势的一个重要经济指标。

我国在建国后的很长一段时间里，政府采取行政手段对经济进行直接调控，同样在利率管理体制上实行严格的僵化的利率管制体制，利率更多地被看作是国家“平衡”各方面利益的工具，并且往往被强行压在较低的水平上，根本起不到引导资源优化配置的作用。改革开放以来，有关利率理论和利率政策问题越来越受到重视，中央银行也试图运用利率这一杠杆对经济进行间接调控。特别是自1996年5月至1999年6月，中国人民银行在不长的时间跨度里，连续七次使用利率这一杠杆，显示了中央银行运用利率政策助推经济的姿态和决心。正确判断利率政策的有效性，分析其有效或失效的原因，充分发挥利率政策应有的调控功能，在我国是一个非常值得研究的课题，具有重大的理论意义和实践价值。

分析利率政策效应本身有很大的难度。因为，一项政策出台到这项政策效果显现的“时滞”期，会由于经济形势的变化而有所不同。同时，一项宏观经济政策作用的有效发挥，需要其他相应的经济政策与之配合。因此，当人们认为某项政策效果应该显现而没有显现时，是由于这一政策本身的原因，还是由于其他政策的作用将

其效果削弱？还是由于经济形势因其他不可预料的因素而更加恶化或发生了逆转？即使宏观经济达到了预期调控目标，那么，作为政策工具之一的利率政策的作用到底有多大？如此等等；如果没有相当长的时间跨度，是很难得出较有说服力的结论的。我国正处于转型经济时期，货币政策启用时间较短，利率政策的规范操作更是刚刚起步，政策本身、政策作用的环境和条件都还有待完善。因此，对利率政策有效性的准确判断和导致效应强弱的原因分析是有相当难度的。不过，对问题的研究如同问题本身的发展一样，也要经历一个从不成熟到不断成熟的过程。近年来国内对利率政策是否有效问题的研究刚刚开始，赵尚梅博士的《利率政策有效性研究》一书在已有研究成果的基础上，对利率政策在我国经济中的作用效果、导致利率政策效应强弱的原因以及相应对策作了有意义的探索。该书以“关于魏克塞尔利率政策效果三个命题的争论”——利率对居民储蓄、企业投资和金融机构信贷的效应问题作为研究的切入点，紧紧围绕利率政策有效性这一中心，从理论到实际、从历史到现实、从国际到国内、从宏观到微观，运用经验判断、实证分析和规范分析三种方法展开了系统论述。

自政治经济学产生之日起，有关市场均衡利率的决定机制、利率对经济的作用机制、利率政策的传导机制和传导条件等问题的论争，可谓旷日持久、流派众多、观点纷纭。对此，赵尚梅围绕着利率政策有效性这一主线进行了概要的评介，为本书做了理论铺垫。在此基础上作者结合中国的实际尤其是目前我国以货币供应量作为货币政策中介目标遇到的严峻挑战，全面论述了随着我国利率市场化的实现，利率终将成为我国货币政策中介目标的必然性。

关于利率政策效应问题，应该有一个客观评价，既不可夸大也不可缩小。一个国家的中央银行对利率的控制能力不是绝对的，也

不是无限的。因为利率的决定并不完全操纵在中央银行手中，利率是由企业、银行、公众的经济行为共同决定的，是国内和国际上各种因素综合作用的结果。同时，由于利率自身作用的局限性，它不是一个万能的政策工具，因为影响经济发展的主要因素如投资、储蓄、金融机构信贷等并不仅仅由利率一个因素决定，还有其他经济的、制度的、政治的、历史的、传统的等若干因素在同时起作用。目前我国体制转轨还未完成，各种矛盾错综复杂，利率政策的作用仍会被大打折扣。赵尚梅在对中央银行利率政策的运用、特点及宏观经济效应进行了历史的国际的比较，做出了大概的判断之后，即深入到微观经济主体内部，对居民储蓄的利率敏感性、企业投资的利率敏感性、金融机构的利率敏感性及其效应强弱的原因，进行了历史的、经济和多维的考察，分析十分精细。我期望该书的出版能够对我国金融理论的研究和金融体制的改革有所裨益。由于作者围绕着利率政策效应这根主线，对有关利率政策效应方面的理论资料和实证资料作了扎实的收集、整理和概括的工作，即使不同意本书观点的读者，也可从中得益。

林青松

2001年12月于北京中国社会
科学院经济研究所

JINGJIXUEREN WENKU

责任编辑 / 吕 萍
封面设计 / 王 坦

经济学人文库

利率政策 有效性研究

赵尚梅 / 著

经济科学出版社

JINGJIXUEREN WENKU

利率政策 有效性研究

LIU ZHENGCE YOUXIAOXING YANJIU

赵尚梅 / 著



经济科学出版社



作者简介

赵尚梅，女，1964年生，山东诸城人，毕业于中国社会科学院研究生院经济系，获经济学博士学位。现任山东大学经济学院金融系副教授、金融学硕士生导师。主要研究方向是：宏观金融政策、商业银行经营管理、保险学等。在《财贸经济》、《经济学家》、《中国行政管理》、《文史哲》、《探索》、《金融时报》、《经济学消息报》等杂志报刊上发表论文数十篇，出版过《保险学》（与人合著）等著作。

目 录

导 论	(1)
-----	-----

第一部分 理论篇

第1章 利率的决定	(13)
1.1 古典利率决定理论	(13)
1.2 凯恩斯的利率决定理论	(15)
1.3 新古典综合学派利率决定理论	(17)
1.4 马克思的利率决定理论	(20)
1.5 西方利率结构理论	(24)
1.6 影响利率变动的现实因素分析	(30)
第2章 利率对经济的影响	(34)
2.1 利率对居民储蓄行为的影响	(34)
2.2 利率对企业投资行为的影响	(41)
2.3 利率对金融机构行为的影响	(46)
2.4 利率对政府筹资行为的影响	(50)
2.5 利率对国际经济活动的影响	(50)
2.6 利率政策调控的局限性	(51)
第3章 利率政策传导机制	(54)
3.1 利率政策影响总产出量的传导路径	(54)

3.2	利率政策影响总体物价水平的传导路径·····	(58)
3.3	利率政策直接调整的是名义利率而 盯住的则是实际利率·····	(62)
3.4	利率政策顺畅传导的条件·····	(65)
第4章	利率与货币政策中介目标和操作工具的选择 ·····	(68)
4.1	利率作为货币政策中介目标 和操作工具的理论争论·····	(70)
4.2	利率作为货币政策中介目标的优越性·····	(72)
4.3	战后西方各国利率与货币政策中介目标的选择·····	(77)
4.4	中国利率与货币政策中介目标的选择·····	(79)

第二部分 实证篇

第5章	利率政策的运用、特点及宏观效应分析 ·····	(95)
5.1	适度利率政策问题·····	(95)
5.2	市场经济发达国家和地区利率政策的运用·····	(98)
5.3	中国利率政策的回顾·····	(112)
5.4	利率政策运用的特点及其宏观效应的比较·····	(128)
第6章	居民储蓄行为对利率政策敏感性分析 ·····	(147)
6.1	我国居民储蓄存款对利率变动缺乏敏感性 ——从总体上和一般居民上看·····	(149)
6.2	居民储蓄存款对利率具有一定的敏感性 ——从储蓄结构和存款大户上看·····	(160)
第7章	企业投资对利率政策敏感性分析 ·····	(168)
7.1	高度集中计划经济加短缺经济时期投资	

对利率政策变动的敏感性分析	(168)
7.2 转轨经济加相对过剩经济阶段 利率政策的投资效应分析	(170)
第8章 银行业对利率政策敏感性分析	(186)
8.1 1996年以前国有专业银行对扩张性的 低利率政策具有相当的敏感性	(187)
8.2 1996年以后国有商业银行对扩张性 利率政策反应迟钝	(188)
第9章 开放经济条件下利率政策有效性分析	(201)
9.1 开放经济条件下利率政策效应弱化的原因	(202)
9.2 开放经济条件下高利率政策的风险	(205)
9.3 加入WTO后中国利率政策面临的挑战	(209)

第三部分 对策篇

第10章 强化微观经济主体的市场化行为	(215)
10.1 硬化企业预算约束,使其真正做到自负盈亏	(216)
10.2 国有专业银行的商业化改革	(217)
10.3 重塑银企关系,加强银行对企业的监督	(221)
10.4 把现行融资机制由资金供给制逐步 改变为资金借贷制	(222)
第11章 市场化利率管理体制的确立	(225)
11.1 利率管理体制的发展	(225)
11.2 中国利率市场化改革现状和思路	(235)
11.3 市场化利率管理体制确立的前提条件	(261)

11.4 防范与化解利率市场化进程中 蕴藏的各种利率风险·····	(266)
11.5 建立存款保险制度·····	(277)
11.6 加强利率政策与其他政策的有效配合·····	(284)
基本结论·····	(290)
参考文献·····	(295)
后记·····	(305)

导 论

一、主题与背景

利率是经济生活中备受关注的—个经济变量，利率作为资金的价格，它与我们的日常生活息息相关，并对经济的健康运行产生重大影响。它影响着个人储蓄、消费决策；也影响着工商企业的投资决策；还影响着金融机构的经营决策。随着信用经济和符号经济的不断发展，随着世界经济、贸易和金融的全球—体化，利率对经济的影响将越来越大。世界各国宏观调控已转向频繁运用利率杠杆，利率政策已成为各国中央银行调控货币供求、进而调控经济的主要手段，利率政策在中央银行货币政策中的地位将越来越重要。

我国在建国后的很长—段时间里，政府采取行政手段对经济进行直接调控，同样在利率管理体制上实行严格的僵化的利率管制体制，根本不重视利率杠杆对经济的间接调控问题，利率被强行压在较低的水平上，根本起不到引导资金资源优化配置的作用。在理论界，有关货币政策、利率政策的学术文献也是在 1978 年以后才出现的。改革开放以来，人们逐渐懂得了利率作为资金的价格，对经济生活具有重大的影响，于是关于利息利率问题的理论和利率政策也越来越受到重视，中央银行也试图去操纵和运用利率这一价格杠杆对经济进行调控。特别是自 1996 年 5 月~1999 年 6 月，中国人民银行在不长的时间跨度里，连续七次使用利率这一金融杠杆的做法极为引人注目，显示了中央银行运用利率政策助推经济的姿态和