



国家出版基金项目
NATIONAL PUBLICATION FOUNDATION

中国现代市场利率通论

刘义圣 / 主编

The Theoretical Paradigm of Market Interest Rate and Practice of China
市场利率的理论范式与中国实践探索

刘义圣 / 著

長 春 出 版 社

国 家 一 级 出 版 社

全国百佳图书出版单位



国家出版基金项目
NATIONAL PUBLICATION FOUNDATION

■ 中国现代市场利率通论

刘义圣 / 主编

The Theoretical Paradigm of Market Interest Rate and Practice of China
市场利率的理论范式与中国实践探索

刘义圣 / 著

长 春 北 辰 社

国家一级出版社

全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

市场利率的理论范式与中国实践探索 / 刘义圣著

— 长春 : 长春出版社, 2016. 12

(中国现代市场利率通论 / 刘义圣主编)

ISBN 978-7-5445-4647-8

I. ①市… II. ①刘… III. ①利率市场化—研究—中国 IV. ①F832. 22

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第269836号

市场利率的理论范式与中国实践探索

著 者: 刘义圣

责任编辑: 程秀梅

封面设计: 崔浩博

出版发行: 长春出版社

发行部电话: 0431-88561180

总编室电话: 0431-88563443

地 址: 吉林省长春市建设街1377号

邮 编: 130061

网 址: www.cccbs.net

制 版: 长春市大航图文制作有限公司

印 刷: 吉林省良原印业有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 787毫米×1092毫米 1/16

字 数: 267千字

印 张: 20.5

版 次: 2016年12月第1版

印 次: 2016年12月第1次印刷

定 价: 40.00元

版权所有 盗版必究

如有印装质量问题, 请与印厂联系调换 联系电话: 13604430875

编委会

主 编 刘义圣

副主编 黄建锋

编 委 (按姓氏笔画为序)

王世杰 王运钊 王春丽 刘义圣

苏天恩 陈 燕 林菁菁 赵东喜

黄启才 黄建锋 潘双庆

总 序

《中国现代市场利率通论》实则独立成书又连属成套的一部丛书，其中每一册书名均含蕴“中国”“市场”“利率”三个关键词语，尽显书中宏旨。丛书自古多有序言，旨在对全套丛书的编写意图、总体结构、内容大要等进行诠释。本序亦然。

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体经济的纽带，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、货币供给和需求以及产出和国民收入的变动。通过利率与汇率联动，它不仅对一国经济具有极为重要的影响，还会对其他国家产生广泛的影响。

从1996年Chibor的诞生，到1996—1998年财政部第一次通过证券交易和公开招标发行债券，到2007年Shibor正式上线，再到2013年7月央行全面放开对金融机构贷款利率的管制，以及2015年10月对存款的管制全面放开，按照“先开放货币市场利率和债券市场利率，再逐步推进存贷款利率市场化”的政策方针，经过20年渐进的改革，我国利率市场化基本完成。利率市场化的完成，增强了中央银行对宏观经济形势的引导和调控作用，随之而来的是市场主导下的有关利率理论与实践问题日渐突出，并得到前所未有的关注。

市场利率体制改革作为中国金融体制改革需要攻克的难关之一，非常需要来自学界的理论支撑和指导，然而我国理论界对市场主导下的有关利率理论与实践问题的研究还很薄弱，从理论分析与实践结合上进行系统全面的研究的文

章及专著实不多见。《中国现代市场利率通论》这套丛书，以市场利率为研究对象，正是贴合当下所需，及时送上的一份理论大餐。

这套丛书用“通论”来命名，不是要与凯恩斯的《就业、利息和货币通论》并比，而是要作为诠释我国市场利率管理和体制改革实践的学术著述，成为我国利率研究的一芹之献。这套丛书共八册，内容既包含对利息决定的基本问题认识，又包含规则与相机抉择，以及央行利率微调模式、市场基准利率选择等问题探讨；既包含商业银行等正规金融市场利率管理，又包含民间借贷市场利率探讨；既包含利率市场化改革，又包含利率汇率互动以及国际利率联动。

《市场利率的理论范式与中国实践探索》（刘义圣）以利息理论为主题，试图对两种具有代表性的利息理论——马克思利息理论和凯恩斯利息理论——进行深度比较，以探索理论真谛，丰富和发展社会主义利息理论的研究。本书首先对这两种流行的市场利率理论进行了详细的介绍，并探索了各自对中国特色社会主义市场经济体制的适用性分析；其次侧重介绍了在世界经济一体化国际金融市场相互关联度加深的背景下这两种理论在中国的最新发展的一些实践研究。

《利率规则对中国市场经济的可适性检思》（刘义圣、黄启才）从维克赛尔规则及扩展、泰勒规则及扩展、伊文思规则、最优利率规则等比较出发，分析了利率规则的适用条件与局限性，对其在中国市场经济的可适性进行了相关检验，并对利率规则在中国应用的相关制度要求与政策建议进行了分析。

《市场主导下的中国利率微调模式探索》（王春丽）对央行在“尊重市场规律、尊重市场选择”框架下的利率微调模式的相关问题进行系统分析，追溯其来源，考察其实践，并通过对其实施的前提条件以及我国宏微观环境进行深入比较剖析，同时借鉴国外利率微调的实践经验，以期探索出一个与我国国情相

统一的利率微调目标模式（包括目标设构、决策规则、调控基准和操作工具等），进而为我国利率体制改革和政策环境重塑提供一种贴近经济现实的理论参照与政策建议。

《市场形成基准利率的国际比较与中国借鉴》（王世杰、刘义圣）对如何构建央行基准利率问题进行了探讨。本书首先阐述了基准利率与市场形成基准利率的概念，通过市场化前后基准利率选择的对比研究，得出结论：并不存在完全市场化的基准利率，只是中央银行对基准利率干预程度不同而已；其次，通过对发达市场经济国家和新兴市场经济国家在基准利率选择与培育的历史经验进行总结，归纳出一些能对我国基准利率选择提供参考的经验与借鉴；最后，通过对我国这些年基准利率建设实践进行梳理，剖析我国央行基准利率选择的机理，并利用实证方法检验现有备选利率，提出可能作为央行基准利率的最佳选项。

《利率市场化后中国商业银行利率管理》（黄建锋、林菁菁）立足理论知识，侧重实务探讨，重点从利率风险管理实务、内部资金转移定价实务、资产和负债端定价实务、商业银行中间业务定价实务等方面探究了利率管理的各类工具及其运用。本书认为，商业银行应该从战略高度审视利率定价管理体系的建设，应转变利率定价管理的理念，从被动接受向主动管理转变，从粗放定价向精细化定价转变，应该充分认识到精细化利率定价是关系到商业银行持续发展的核心能力。

《中国民间利率及其市场化的经济学分析》（陈燕）区分了民间借贷市场利率与正规金融市场利率的异同：相同点在于民间利率市场化与官方利率市场化改革是相互配套的，两个市场的利率改革都要坚持市场的定价机制，由资金供需双方自由协商并且结合具体的市场环境来实现利率的市场自主定价，完善市场对资金的更有效率配置的作用；不同点在于官方的利率市场化更多的是关注

正规金融市场和宏观经济内的利率体系的市场化改革,而民间利率市场化更多的关注点在于民间金融市场本身的非市场性的缺陷。本书认为民间借贷市场的利率市场化与官方利率的市场化改革之间需要构建一个良性的市场互动机制;中国的民间借贷市场利率市场化改革应借鉴国外的利率市场化改革经验,要从其市场化程度高的市场利率出发;民间借贷市场的利率市场化需要结合国内的实际与官方利率的市场化改革,并且始终保持同步,注意自身的市场缺陷,进行相应的改革;在我国民间借贷市场发展比较充分的东部地区部分区域市场内的改革经验为全国的民间借贷市场改革提供了部分可借鉴的经验。

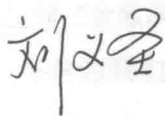
《国际市场利率联动性趋势与中国因应》(赵东喜)对国际经济政策协调中的国际利率联动问题进行了研究。随着中国融入全球经济程度的加深,中国利率的国际联动趋势日益显现,弱化了其对市场利率与经济的调控水平。本书运用数理推演与实证检验的方法探讨了国际利率联动性趋势、特征以及对中国经济与央行利率调控效率的影响,并建立了中国利率联动应对机制。国际利率联动性的本质是经济全球化,其来源有四个,即经济全球化、金融一体化、世界共同因素以及国际经济政策协调。在经济正常期,国际联动程度较低,而在经济异动时期则高。国际利率联动性与开放经济政策的“三元悖论”紧密相连。国际利率的联动性有不对称特征。美国利率政策调整对美国产出有明显促进作用,而对中国产出的促进作用较弱。国际利率联动性弱化了我国利率政策对市场利率的调控水平。

《中国金融市场利率与汇率关系研究》(潘双庆)对在人民币利率市场化与汇率形成机制改革后,利率与汇率存在着怎样的关系以及这种关系对中国目前正在进行的金融体制改革意味着什么等问题进行了研究。本书首先从利率与汇率关系的相关理论出发,揭示了理论上存在的利率与汇率关系,然后再运用计量经济学方法以及国内外经济数据对利率与汇率关系进行了实证研究。实证研

究发现，人民币利率与汇率之间几乎是一种相互独立的关系，利率与汇率之间的互动关系还远远未达到理想状态，无法形成有效的人民币利率与汇率的自平衡联动协调机制。另外，实证研究还发现利率对汇率的影响与汇率对利率的影响是不对称的，利率对汇率的影响程度要远大于汇率对于利率的影响程度。这些发现的政策含义为，中国还必须进一步加大金融体制改革的力度，并且在改革中重视利率市场化与汇率形成机制改革的次序安排。

本套丛书力求广涉诸家，旁求博考，并自成机杼，期望能为金融决策提供有益的和贴近现实的理论参考，也希冀起到抛砖引玉之效果，引发思考，增进联想。但由于成书仓促，个别问题研究不够透彻，有些内容尽管写于事件发生过程中，具有即时分析色彩，但期间新现象新问题更生不断，难能至纤至悉，故难免管窥谬失，诚望学界前辈时贤不吝赐教。

是为序。



2016年10月3日

导 语

随着中央银行对宏观经济形势引导和调控作用的增强，利率政策有效性等问题日渐突出，有关利率理论的研究也成为西方利率理论研究者竞相争夺的一个“高地”。利息利率问题在中国也得到前所未有的关注。

政策的制定溯源和依托理论的支持，政策的实施又印证和推动理论的发展。现代西方经济学各流派的利息理论，如凯恩斯的“流动偏好利息理论”、新古典学派的“可贷资金利息理论”以及“IS-LM 模型”的利率决定论和弗里德曼等经济学家对利息及其作用机制的论述，可供我们思考；一些金融学家如罗纳德·麦金农和爱德华·肖等对中国金融改革与金融增长进程的描述和解释，以及根据发展中国家一般情况所提出的“金融压制论”和“金融深化论”，认为发展中国家金融改革的核心是利率市场化等观点，可作为我们的重要参考。

中国利息利率研究的不少学术成果不仅为这一领域的研究带来了清新的理论气息，而且为其塑造了严谨求实的作风，但这些研究也存在一些问题：其一，理论研究滞后于实践，使得实践缺乏有效的理论指导。利率体制改革是中国金融体制改革的“瓶颈”，但中国利率理论研究侧重于对利率政策出台的释义和解读，对利率体制改革具有前瞻性和有效性指导的理论寥寥无几。其二，利率理论研究有大众化和浅层化的趋向。利率研究中存在众口一词、人云亦云的趋向，且研究多集中在利率现象、政策解读等浅表层面，对隐藏在经济现象

和利率政策背后的本质问题缺少深入剖析和研究。其三，与中国国情的结合较不紧密。有的人直接依据西方利息理论研究中国利率问题，而不管西方利息理论本身的解释力和对中国经济的适用性，使得理论与中国国情明显脱节。其四，理论研究基础问题。有的人遵循马克思利息理论研究中国利率问题，有的人则依据西方利息理论研究中国利率问题，一些人在研究过程中对马克思利息理论的正确性和适用性提出质疑，甚至全盘否定。

凡上种种，表明中国利率问题的研究尚有待于进一步提高和升华。利息决定问题是利率诸多问题中基础性和关键性的问题，在诸多的利率决定理论中，马克思利息理论是中国利率决定理论研究必须坚持的方向，基于此，本书意在笔先，以马克思利息理论为基点，参合国内、国外已有的研究成果，在对这些成果进行归纳梳理和取精用宏的基础上，提出在中国新的历史时期，如何坚持和发展马克思利息理论，并批判和吸收其他利率理论的精华，为中国经济建设提供理论指导和支持。

本书不做肤浅文章，力求旁征博引，并自成机杼，通过对古今利息理论进行梳理评鹭，对马克思利息理论进行丰富、发展和创新，并注重理论对实践的指导意义，探讨马克思利息理论与中国利率体系改革和经济建设的契合，为决策层提供有益的和贴近实际的决策参考，相信会引起社会各界的关注，取得较好的社会效果。

2005年9月，刘国光同志的《谈经济学教学和研究中的一些问题》在《经济研究》发表以后，在社会上特别是在经济学界、教育界引起了强烈的反响。许多学者从自己擅长的领域出发，参与马克思主义经济学与西方经济学对中国适用性的讨论。众所周知，理论的作用是解释实践和指导实践，因此，评判一种理论是否适合中国现实的标准有两个：一是能否解释中国的经济现象；二是能否指导中国的经济建设。由于中国走的是社会主义道路，建立的是社会

社会主义市场经济，坚持的是以公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度，所以从整体上看马克思主义经济学应该是中国国民经济发展与改革的理论指导，是主流。但是在若干具体问题的分析方面，西方经济学的确有值得我们参考借鉴的地方，我们必须把西方经济学的精华、把西方经济学中反映市场经济的内容吸收进来，作为与时俱进的马克思主义政治经济学的一部分新内容，推动马克思主义经济学的发展。因此，在对待马克思主义经济学与西方经济学的关系上，应该是前者为指导，后者为参考；前者是主流，后者是借鉴。作为一名从事经济学研究和教学的工作者，我想从自己近几年的主要研究领域——利息利率理论着手，探讨“马克思与凯恩斯利息理论及其对中国经济的适用性”问题，以期为推动马克思主义经济学发展和中国利率改革尽一份绵薄之力。

在市场经济条件下，利率无论是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体经济的纽带，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、货币供给和需求以及产出和国民收入的变动，对一国经济发展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，而且关系到整个国民经济的运行。

一般而言，理论探讨或理论准备是一项改革成功实施所不可逾越的过程。利率体制改革作为中国金融体制改革最后需要攻克的难关，尤其需要理论的支撑和指导。然而和西方理论界相比，中国理论界对利息理论的研究还很薄弱，主要表现在研究缺乏系统性，分析论证也显得不足。研究主要集中于对中国现行利率管理制度的描述和对策方面，缺乏历史的和世界的宽广视野，以及从理论的深度把握利息的本质与作用。特别是从理论分析与实践结合上进行系统、

全面研究的文章及专著更不多见。据初步了解,国内目前尚无专题研究马克思利息理论的丰富、发展和创新问题的学术著述,也缺乏运用马克思利息理论诠释和指导中国利率管理和体制改革实践的学术著述。

有鉴于此,本书以利息理论为主题,试图对两种非常有代表性的利息理论——马克思利息理论和凯恩斯利息理论进行深度比较,探索理论真谛,丰富和发展社会主义利息理论的研究。本书首先集中篇幅对这两种流行的市场利率理论进行了详细介绍并分析了各自对中国特色社会主义市场经济体制的适用性;其次侧重介绍了在世界经济一体化、国际金融市场相互关联度加深的背景下,这两种理论在中国最新发展的一些实践研究,从而使本书的研究从利息理论层面切换到中国利率实践,以期为中国利率体制改革和市场经济建设沿着正确的方向和确定的目标前进,提供一种可信的和贴近经济现实的理论参照和政策建议。

目 录

第一章 两种利息理论范式：马克思和凯恩斯的比较

第一节 两种代表性利息理论的产生 / 3

一、马克思利息理论的产生：对古典经济学的继承与批判 / 3

二、凯恩斯流动偏好利息理论的形成 / 9

第二节 马克思利息理论考要 / 12

一、关于利息的来源和本质 / 12

二、关于利息率的水平与决定 / 14

三、关于利息、利率与经济的联动效应 / 20

第三节 凯恩斯利息理论旨要 / 25

一、关于利息本质与决定 / 26

二、关于利率与其他宏观经济变量的关系 / 31

三、关于经济均衡与利息政策的实践 / 35

第四节 两种代表性利息理论的分野与耦合 / 39

一、两种利息理论的分野 / 39

二、两种利息理论的现代耦合 / 60

第二章 两种利息理论范式对中国的适用性

第一节 马克思利息理论对中国的指导性 / 75

一、在利息的来源问题上 / 75

二、在利率的形成问题上 / 78

三、在利率的作用问题上 / 83

第二节 凯恩斯利息理论对中国的适用性 / 89

一、产品市场与利率机制功能实证 / 90

二、货币市场与利率机制功能考释 / 99

三、主流学派的市场利率理论与中国经济环境的契合性 / 101

第三章 马克思利息理论的中国化发展

第一节 关于“利息来源与本质”理论的发展 / 109

一、中国利息来源和本质的理论与实践悖论 / 110

二、利息来源理论与实践的辩证统一 / 111

第二节 关于“利率一致性”理论的发展 / 112

第三节 “利率决定理论”的发展 / 116

第四节 关于“利率的作用理论”新发展 / 120

一、产权残缺, 利率形成机制并未实现完全的市场化 / 122

二、金融市场发育不完善, 条块分割严重 / 126

三、加强供给侧结构改革和需求结构调整 / 130

四、资本保值与风险报酬 / 131

第四章 凯恩斯之后市场利率理论的新发展

第一节 利率微调及平滑调控机制 / 135

一、利率微调机制 / 135

二、利率平滑调控机制 / 144

三、利率微调与利率平滑调控之间的关系 / 176

第二节 利率走廊调控机制 / 178

一、利率走廊的内涵与基本框架 / 179

二、利率走廊的一个经典的数学模型 / 185

三、利率走廊有关研究文献回顾 / 187

四、利率走廊调控的国际经验 / 192

五、利率走廊在中国的适用性考量 / 200

第三节 利率规则理论的动态演进 / 210

一、利率规则与货币数量规则之争 / 211

二、利率规则理论的基本模型 / 214

三、泰勒规则的演进与修正 / 219

四、利率规则理论的最新动向 / 222

第五章 利率市场化深化改革对利率调控优化要求

第一节 中国利率市场化改革进程概况 / 231

一、中国利率市场化改革目标 / 231

二、中国利率市场化改革的进度 / 233

第二节 中国利率水平的理性调整和利率结构的优化调整 / 241

一、利率水平的适时适度理性调整要求 / 241

二、中国市场利率调控体系的优化 / 243

第六章 利率控制的一个关键点：放开市场与加强监管之间的协调

第一节 中国放开利率市场的潜在风险 / 251

一、利率风险：利率市场化的固有特性 / 251

二、放开利率管制下的微观风险 / 255

三、放松利率管制下的宏观风险 / 258

第二节 防范利率风险的必然选择：加强利率监管 / 266

第三节 中国利率监管现存的障碍因素分析 / 268

一、利率监管障碍的体制性因素 / 268

二、利率监管障碍的技术性因素 / 271

三、利率监管障碍的制度性因素 / 273

第四节 构建中国市场化的利率监管体系及政策建议 / 276

一、建立“四位一体”的利率监管格局 / 277

二、完善市场的微观基础 / 284

三、打造利率监管的法制基础 / 286

四、培育金融市场的文化基础 / 287

参考文献 / 289