

# 利率机制论

房郁琴 著

中国经济出版社

# 序

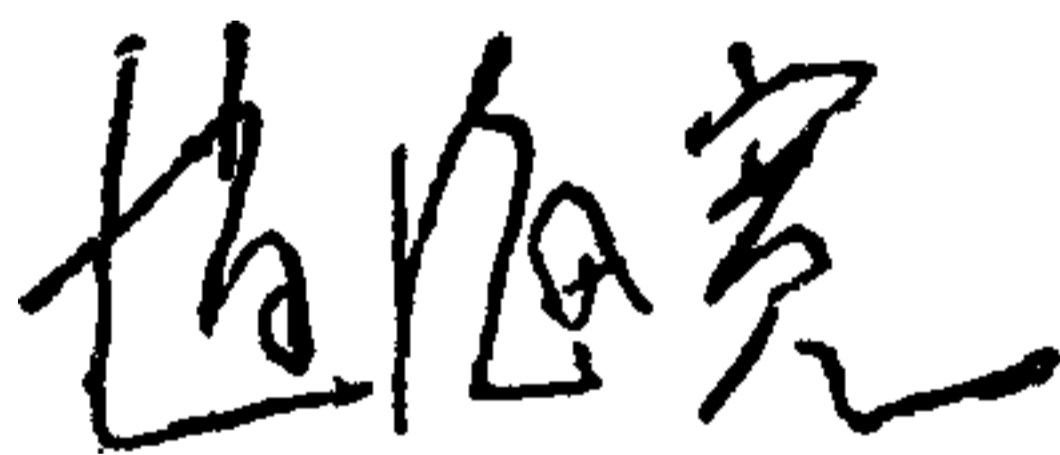
利息是一个经济学的基本范畴。在改革开放以前，它曾长期被加上一层意识形态色彩，看作资产阶级法权，少数人甚至把它同剥削联系起来，使我国在这一问题的研究方面处于停滞状态。改革开放以来，我国经济理论界思想逐步得到解放，对利息开始了创造性的研究，有关的论文增多了，专著也出版了不少，许多新观点提了出来，不少过去的禁区被突破，研究的水平大大提高。为我国已实现的利率改革，从而也为整个金融体制改革和金融工作水平的提高，实现了有力地配合。房郁琴同志的《利率机制论断》一书，就是近几年出现的这些关于利率问题专著中比较好的一本。

这本书的一个明显优点是理论联系实际，即运用作者丰富的理论知识，瞄准我国利息现实情况进行深入的探索和研究。作到了理论上有一定深度、有创新，实际情况也掌握得比较多，分析得比较透。在近些年出版的有关利息问题的专著中，有一部分专著，或者偏重于理论分析和外国有关理论观点的介绍，同中国的现实情况联系不够，或者偏重于对实际情况的描写，缺少理论加工和升华。而《利率机制论》，把这两方面有机地结合起来，进行了较深入的研究。从而提出了不少对现实工作很有指导意义的理论观点。以利率粘性的分析为例。作者在深入浅出地进行了理论分析，介绍了这一问题在经济史上的表现之后，研究了这一问题在我国的运用。指出在我国1988年出现严重的通货膨胀时，存在过的“要使存款利率与物价同步增长的意见”是不正确的，是没有考虑利率粘性的表现。

全书观点鲜明，分析深刻，论证有力，层次清楚，文字流畅，很好读。

房郁琴同志是1982年在山东大学毕业并获得经济学硕士学位。毕业后先后在山东省人民政府经济研究中心和中国人民银行山东省分行研究所担任行政工作和理论研究工作。期间一直把利率问题作为一个重点课题，进行了大量的研究。这本书是他辛勤劳动的结晶，也可以说是用汗水浇灌出来的花朵。

党的十四大明确提出：“我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制”。在这一体制中，除少数银行贷款仍需用计划指标和行政手段控制外，其余信贷资金将作为资金商品，按照市场原则运动，接受市场机制调节。那时利率就将更彻底地表现为资金商品的价格。这里还有许多理论和实践问题有待于我们进一步深入研究。希望今后能够看到更多的、更好的有关这个问题的文章和著作。

A handwritten signature in black ink, reading '唐海宽' (Tang Haokun). The characters are written in a cursive, flowing style.

1993年1月1日

# 前 言

利率作为理论经济学的一个重要范畴，和建设社会主义市场经济新体制、加快培育资金市场、完善市场机制的一个重要参数，改革以来一直为经济学家和实际工作者所重视。几千年来先哲们在这个问题上积累起来的大量理论文献和实证分析，给我们现实地理解利率问题并据以进行正确的利率政策设计提供了珍贵的思想材料。但是利率和利息问题真正作为一个重大的实际经济问题进入管理决策序列，并且构成公众普遍接受的社会文化的一部分，还是在1985年深入进行金融改革、金融市场有了初步发展之后。在经济改革之始，我们曾经强调了重视价值规律的作用问题，发挥银行调节经济革新技术的作用问题，运用经济杠杆调节经济的问题，而在所有这些场合涉及利率问题时，可以说都还仅仅是从马克思在《资本论》中对利率的经典的抽象的逻辑规定开始的。但是，按照马克思研究问题的方式和思维方法，利率问题本身不是例如财产归属那样一些反映社会经济基本结构的、带有制度意义的范畴，相反地是归属于经济生活现象层次或经济运行层次的一种更具外在性的、表面性的、被规定的直接性质。在现实的社会主义市场经济中，利率问题通常是先由量的确定再延伸到对其质的考察，先从引导市场资金运动的具体操作，再回溯到对其范畴本质的界定的。因此，我从自己的工作环境出发，按照银行部门从事货币政策操作的直接

感受，把利率机制问题作为利率问题序列中的一个中心环节，结合金融经济改革的历史进程中不断提出的一个个重大的宏观经济金融决策问题，进行了理论上的研究和探索，并且逐渐形成和积累起对若干专门的利率问题的新的阐释和理论结论。我试图在关于利率机制的把握上，将马克思在较高较抽象的理论层次上所做的逻辑说明和我国社会主义市场经济的具体现实联系起来，把理论经济学和金融经济学以及货币银行理论贯通起来，把对利率问题的理论分析、管理操作和政策设计相互联结起来，给出一个理论上说得通，并且使实际工作者易于接受的清楚的解释和说明，以期对完善国家的金融决策和指导实际经济运行施加某种积极影响，这是我撰写本书的一个基本宗旨和也许没有能力达到的一个奢望。

本书所论及的利率机制的所有题目，都是我在银行岗位上参与接触宏观金融决策和对金融经济运行的监测考察中把握和提出的。一般的过程是，在银行的金融管理和货币政策操作中先有了对金融经济运行状况的混沌现象和典型问题的初步感知，而后启发我就此作出某种理论概括，或对这些现象和问题赋予某种范畴界定和逻辑说明，然后再用我自己杜撰的这种理论结构和逻辑概念，对金融经济的运行过程和运行中的现象给出一个大略的带有前因后果的说明或解释。在科学研究的方法上，马克思有过专门的精辟指示。我在研究和阐述涉及到利率的每一个方面的理论问题时，都要学习一遍马克思关于从抽象到具体的方法，以及关于研究方法与叙述方法应各有区别的指示，但是每次努力之后写出的东西，都好像是抽象性强了一些，而按照科学思维的客观进程回到“思维具体”的这一步工作则粗糙得很，似乎并不到位。有时甚至把艰难提炼出来的思维原子又简单沉没在混沌无序的经济现象里。但是总归是马克思所指示和实践的这种研究方法引导我走上正确的科学探索之路。在这里，我不能忘记我

的导师马家驹教授十年前在我做研究生时，指导我从《资本论》读到《小逻辑》和《纯粹理性批判》的那种严格的科学工作程序的训练。

科学研究工作的每一项成果，都应该是探索性的、开拓的、创新的。但是，翻阅本书涉及的各项利率问题的研究成果，我自己注意到仍有不少文字摆脱不了老生常谈的窠臼。在这方面我常常指谓外界的理论信息目不暇接而为自己的闭目塞听做开脱。但我也实实在在地认为，书中的有些问题是我较早提出，甚至有不少名词是我较早杜撰出来的。我想，儿年来一直关注、鼓励和支持我开展利率机制研究的银行内外的金融理论界的朋友，大概会接受我对本书的下列说明：

本书论证了利率市场化的趋势和轨迹。对目前我国成长发育中的金融市场上，各种以目前银行的基准利率为轴心的具体的利率形态，借助市场机制的运作，沿着市场化的方向，逐步接近和形成市场均衡利率的趋势作了说明。

较为详尽地阐述了利率范畴的理论内涵和市场经济条件下纷繁多样的利率运动。多角度阐释了马克思关于市场经济条件下利率和利息的理论规定，以及利率和利息远离直接生产过程和由此决定的物质利益关系的制约，作为最无规定性的东西，以最大的自由度在金融市场上的运动现象或轨迹做了某种近似刻划和描述。

分析了利率范畴的多种现象形式和若干历史形态。对利率在目前金融市场上的若干具体形态及其结构作了具体描述。对利率在生产社会化、经济货币化及市场发育程度不同的各个社会经济发展阶段上的利率形态做了历史分析，提供了商品货币经济发展长河中利率变动的现象图画。

多方面阐释了利率机制的理论内含及其发挥作用的形式。对利率机制的内在机理，利率机制体现的市场性和计划性的统一，利率机制的整合性、转换性和自我调适性，利率

机制从经济运行的层次体现着社会主义市场经济中各种利益关系和经济规律的一般要求，利率机制体现了企业经营效益和社会经济效益的统一，以及利率机制的非对称性作出了多层面的论述。

论证了利率调节宏观市场经济的功能、作用、局限性以及各种约束条件。对利率调节宏观经济的资金积累功能、总量调节功能、结构优化功能和机制建构功能，利率运动适应市场经济中多种经济规律的合力作用调节宏观经济运行的范围和力度，利率调整信贷结构促进经济结构优化的作用及其局限性，利率调节是提高经济效益或效率的重要手段等等作了阐述，并引出了相应的政策结论。其中关于利率调节的局限性因为提出较早，曾经多种传播媒介予以介绍。

提出并探讨了利率粘性或利率水平确定的选择空间问题。探讨了利率决策中的利差结构及其厘定标准，储蓄利率水平的量的界定，为在不断成长发育的市场环境中正确确定社会能够承受、同时能够对金融经济运行有实际约束作用，从而能够对经济发展施加影响的利率水平以及利率上下浮动的可能幅度做了实证分析和初步的理论说明。

论证了低利率政策在我国特殊可能性。对我国目前信贷资金长期趋紧的一般态势下实行低利率政策的金融经济环境和初步的政策效应做了分析，并且与金融深化理论中关于发展中国家经济起飞、资金积累阶段要实行高利率的理论结论作了比较，提出了我们的政策建议。

但是，科学的探索和创造工作总是站在前人的肩膀上进行的。世界著名的大哲学家吉尔伯特和库恩在讲到这种创造对传统的继承关系时说过，太阳底下固然没有永恒不变的东西，但太阳底下也并没有绝对全新的东西。我在这本小书里自认为是独创性的研究结果，说不定早已以更加完善的形式记录在我所不曾与闻的文献里。而至少在我的学习和研究过

程中，我所利用的大量数据和资料，都是我的银行业的同行和理论界的朋友们都已经现成地提供出来的，而他们这些材料的获得无疑都是数以十计百计的同志们调查整理的结果。我感谢这些熟悉的或不知名的朋友们对我的研究工作的支持，感谢他们对我的创造欲望和探索激情的理解和激励。我感谢我所在的山东省人民银行的领导给了我一个既便于参与决策、了解金融经济运行、又能思考一些理论问题的工作环境。我因工作关系而得以随时请教的中国金融理论界的前辈们，我特别尊敬的赵悔宽教授、秦池江教授、俞天一教授、刘光第教授、甘培根教授、林继肯教授、曾康霖教授、庄德钧教授都对我的学习研究给予多方面的支持和鼓励。我在银行系统专事金融理论研究和政策研究的同行们，银行内外喜欢或被指令做理论研究工作的中青年朋友们，早已把我接纳为他们队伍的一部分，并且期待着我和他们交流研究成果。我所在的山东金融研究所的同志们，是我长期开展研究工作的直接的老师和助手。因此，在这本小书付梓之际，我不习惯像国外学者通常所做的那样，在扉页里写上献给我的妻子、孩子和打字员，但是我要感谢鼓励、支持并且理解我开展研究工作的所有领导、师长、同事和朋友们。而在一个不短的时间里我敢说，社会的理解才是推动科学繁荣特别是社会科学发展的最重要的动力。

作者识

1992年11月

# 目 录

## 前 言

### 第一篇

#### 利率范畴与利率机制

- 一、利率形成和金融市场运作..... ( 1 )
- 二、利率范畴的诸多历史形态..... ( 20 )
- 三、市场利率的基本形式及其内在结构..... ( 39 )
- 四、利率机制体现着计划与市场的统一..... ( 57 )
- 五、利率调节市场经济的机制性特征..... ( 68 )
- 六、利率机制是社会主义经济规律系统的实现形式  
..... ( 87 )

### 第二篇

#### 利率调节的功能作用

- 一、利率调节市场经济的基本功能..... ( 99 )
- 二、利率调节宏观经济的作用..... ( 114 )
- 三、利率调整信贷结构中的作用及其局限..... ( 136 )
- 四、利率调节是提高经济效率的重要手段..... ( 156 )

## 第三篇

### 利率决策的政策取向

- 一、利率机制的非对称性..... ( 183 )
- 二、利率粘性与利率决策空间..... ( 209 )
- 三、信贷紧缩条件下的低利率政策..... ( 226 )
- 四、利率决策中的利差厘定及其效应..... ( 246 )
- 五、储蓄利率的新质及其数量规定..... ( 256 )
- 六、调动利率机制增加企业活力的作用..... ( 263 )
- 七、借助利率杠杆促进债务清偿..... ( 273 )

# 第一篇

## 利率范畴与利率机制

### 一、利率形成与金融市场运作

金融市场利率运动的纷繁现象中包含有比规律本身更加丰富的东西  
金融市场是社会主义市场经济条件下利率形成和发挥作用的现实环境  
金融市场证券利率运动对形成市场均衡利率的积极影响  
证券市场利率的灵活性牵引性和引导资金运动的指向性

马克思主义经济学曾经从发生论的角度对利率范畴的基本内容给出了原则的规定。在有计划商品经济运行中，甚至在我国改革以前的直接计划经济体制下，利率都始终被认定为一个重要的宏观经济调节杠杆。但是，按照事物的本来面貌，利率范畴只有在商品市场环境下充分发展的金融市场上，才能获得自己的概念存在，并且现实地发挥机制性的调节功能。因而，利率只有被当做金融市场的一个要素，才有可能对其作出正确的理论分析，并据以提出切实可行的政策设计。

#### （一）通过金融市场的利率运动考察利率现象中包含的比规律本身更加丰富的东西

利率和其他所有的经济范畴一样，可以从经济生活和社会生活的不同层面上加以研究，从而使我们能够具体地考察这一特定经济范畴的基本内涵或基本的内在规定在不同的社会经济环境下展开的各种现象形式，并且通过这样的考察分析，分别得到关于这一经济范畴的不同侧面、不同抽象层次的认识。对我国目前社会主义市场经济条件下利率范畴的理论考察，正是从社会主义公有制商品经济条件下，利率的计划性和商品性并存这样一种反映着社会主义商品经济本质的最基本的认识层次出发，直到利率以股票股息和资本利得这样一些在金融市场的运作中，表面上最无规定、最少量的确定性的认识为止，概括出一整个系列的从抽象到具体的理论认识。这些观点和认识，从不同层次上反映着社会主义利率范畴的基本规定，反映了利率的内在本质即从反映着利率最基本的经济联系的第一级的本质到第二级第三级，以至到可以通过经济生活中最大量、最普遍、最直接的现象形式所能把握或认识的最具体的本质。

现代社会经济生活本身是不断发展的，并且日益走向成熟的阶段。人们对经济现象的认识和对有关经济范畴的把握

也是没有止境的。一个基本的经济范畴在前曾未有的全新的经济环境下所表露出来的现象形式，既是对人们关于该范畴的已有认识的确认或实证；又是经济范畴本身，或经济范畴所表现的经济运动的基本联系和内在规律的新的具体化形式、新的展开形式和新的实现形式。正是由于经济生活本身的发展和那些反映了实际经济运动的基本经济联系的经济范畴及其范畴体系的演进之间的相互推动，才有了经济的发展和经济理论的共同进步。多样化的纷繁复杂的经济现象需要我们用不同层次、不同角度的理论来把握，在这中间，基础理论认识经济运行机制和经济制度本质的作用，同应用理论把握经济运行的规模、范围和量度的作用是不可取代的。

关于利率范畴和利率运动的理论把握，从改革开放、实行社会主义有计划商品经济新体制、发展和完善社会主义市场经济制度以来，一直是经济金融改革和货币信用政策设计中的重要课题。改革一开始，虽然在银行的货币信贷业务操作中，实实在在有利息的支付和利率的计算；但是，当利息或利率依托于产品经济或半产品经济半自然经济式的高度集中的计划经济体制之下的时候，这种利息或利率恰好从根本上脱离了商品、货币或价值规律这一系列表征商品经济运行特点的本质规定，脱离了商品市场经济的基本经济规律，脱离了实际经济运行中在现实地发挥作用的那种大量的、常驻的经济现象和经济运动的基本趋向。集中计划经济体制下的利息或利率，是一种没有内在规定的理论称谓，没有灵魂的躯壳，没有本质的现象。

改革开始之后，关于利率或利息的研究，首先提出的是这个概念成立不成立的问题。一些高瞻远瞻经济学家，最早是以争取社会获得通过的低调，论证了利息可以作为初级阶段多元化社会主义经济中的非劳动收入而存在，从而为利息和利率范畴的正名及其政策设计开了一个好头（见林子力：

《社会主义经济论》第1卷，第200页)。尽管在改革胜利前进的九十年代，利率杠杆作用已经多次被赫然写进改革的纲领性文件，成为我们实施改革的基本政策之后，仍然有人坚持社会主义利息收入是剥削现象和剥削收入（参见《求是》1992年第5期），但是，我国的改革理论和改革实践已经对这种旧思想和陈腐观念完成了根本性的超越，而这种超越，对于社会主义利息和利率研究的意义应该是划时期的。

改革开放和经济起飞需要大量的资金积累。在改革发展的实际进程中，为发展生产、振兴经济筹措资金的注意力很快就转移到银行。而银行作为一个经济实体，其生存基础是靠放贷生息而维持的。银行要办成真正的银行，要想真正成为发展经济、革新技术的杠杆，就要使利息或利率在调节经济运行中发挥作用。利率机制的培育要有待整个有计划商品经济新管理体制和新运行机制的培育和塑造。而利率杠杆本身的调整，利率管理机制这个层面上的调整，作为管理硬件的调整，是相对容易、比较直接的。于是利率改革作为整个金融改革和经济改革的一个内容，首先强调了它调节社会资金供求和社会总供给与总需求均衡的作用。其次，早期的利率改革还突出了利率鼓励储蓄、广筹资金、抑制资金需求过旺、约束企业节约使用资金的微观调节功能，以及利率调整与物价工资调节的相互影响和联动作用。

为了充分发挥利率调节资金供求的杠杆作用，利率改革一开始就集中在两个问题上，一是提高利率总水平，使其能够对资金供求有足够的弹性效应或影响作用。一是调整利率结构，使利率的产业结构、部门结构、时间期限结构、存贷款利率结构等等能够和优化产业结构的产业倾斜政策与重点产品扶持结合起来，成为实施国家经济政策的重要约束条件。改革十几年来，关于利息和利率的研究，基本上是按照这个方向进行的，只是在经济金融改革把有效地运用信贷资

金、提高资金使用效益，以及扩大储蓄、积累资金提到改革与发展的中心位置，直接关系到宏观经济正常运行时，关于利率水平、利率弹性、利率波动、利率周期的研究才越来越量化、具体化，以至具体到相应于一个设定的利率水平，银行与企业、居民之间应当有一个适当的收益水平和宏观的政策效应的细密程度。

应该说，改革以来的利率研究，如同金融经济理论中的其他问题一样，既有理论探索上的拓展，也有政策设计和政策实践上的推进。但是，我们回过头来反思理论界对利率问题的认识，基本上是从利息是剩余价值的分割，利率是调节市场供求的参数等这样几个基本的概念性或纯理论性的命题出发的。改革之初，经济生活的实践和利率运动的方式还没有、也不可能给我们更多地可以进行进一步理论概括的东西。直到改革十年的后期，有了社会主义初级阶段的理论和发展社会主义有计划商品经济的理论之后，也还没有从根本上改变我们先前关于利率的理论探索的基本模式。初级阶段理论和商品经济理论给予我们考察利率以及其他一系列价值范畴的新的理论基地，但是我们仍然没有能够从利率运动、价值运动的新天地，更好地概括和总结出利率运动的新特点和利息范畴的新规定。

金融经济科学是一门历史科学。金融经济学的生命就在于从实际出发，不断从金融经济的实际运动中概括、提炼出新的理论范畴和理论原则。近两年来，我国经济金融改革把开拓发展金融市场提到了深化改革的突破口的地位，全国各地掀起了足以同1988年大抢购、严重通货膨胀那样具有全复盖意义的股份热、债券热。就群众参与证券市场进行金融投资的积极性或市场证券热而言，应该是自觉或不自觉的受到市场收益率或利率的牵动。既然万千群众实实在在地为股市市盈率牵动起来了，我们可以认为，不论从经济活动的普遍

性，还是从其典型性上，利率范畴和作为利率范畴序列的股息、资本利得，确实已经在经济生活的现象层次上，生动地展示了利率作用的一个广阔的环境。以充分发展、日趋活跃的金融市场、特别是证券市场为背景来考察利息或利率的功能作用及其具体结构，正是我们正确把握利率范畴和利率运行规律的最好途径。

马克思主义的哲学道理告诉我们，事物在其逻辑发展之前首先有一个客观实在的历史发展阶段，以后的理论认识不过是对先前这种经验事实的概括和总结。比如利率，我们现在依照其在金融市场上的具体展开形式或历史实现形式，对其概念规定的各个方面进行分别考察，然后有什么性质就肯定什么性质，最后再加以认识上的综合，就能够获得一个首先与利率运动的现实相贴近，而不管是否与现有的利率问题的已有认识相吻合的全新的理论观点。我们认为，这样的分析方法和理论认识，应该是从实际出发的、经由生动的直观到抽象的思维的科学研究方法所得出的正确认识。

利率范畴的认识，有其质的规定和为其质的规定所确定的基本理论内容。但是，利率在实际经济生活中的实现形式或现象形态，则是纷繁多样，丰富多采的。如果说，理论经济学在最初把握利率本质的时候，首先应该舍象掉这些非本质的、偶然性的东西。但是，当我们从抽象到具体，实际考察利率运动和利率机制的时候，这些金融市场上的具体的感性材料，恰恰是我们要正面研究的直接对象。就利率研究而言，利率现象比利率本质有更丰富、更直接的内容。按照为列宁所肯定和阐扬的古典哲学的观点，利率现象和利率规律因为都反映着社会主义商品经济运行而有同一的内容。但是，规律只是现象的基础，现象比规律包含更多的东西，因为现象中间还有许多非本质的内容，现象中的本质内容构成规律，成为现象的基础，而非本质的内容便是在这个基础上产生出

来的现象。我们通过对金融市场、证券市场的巡礼作利率的考察，一方面是为了把握更多更丰富的关于利率运动及其调节效应的现象基础或经验基础，更准确更全面地认识利率的本质和规律。另外，我们也企图通过对利率运动的现象分析，进一步认识那些现象中所包含的比规律本身所涵有的更多更丰富的东西。

（二）金融市场是社会主义经济条件下金融体系的存在形式，也是利率形成和利率发挥作用的现实环境

金融作为一种货币现象，是商品经济足够发展后的产物。它标志着商品经济发展进入了一个新的阶段。但是，在商品经济发展的这样一个新阶段上，在商品市场之旁之所以还客观地存在着一个平行的金融市场，是因为金融市场不仅以其多种多样的金融工具和金融资产形式，极其方便地促成了商品的流通和商品价值的实现，节约了大量物物交易和简单商品交换条件下所必然要耗费的交易成本，以及为了获取和借助市场信息据以实行市场决策的信息成本，维持了商品生产和商品流通的正常运行，促进了商品经济的发展。而且，金融市场还作为多种金融工具的流转环境，从而也作为商品交换和商品价值实现的社会环境，通过多种金融工具的转手易位，成为各金融机构媒介社会储蓄和社会投资的中介。

金融市场运行或金融资产交易的实践表明，商品流通或商品交换之所以需要以金融资产转换的形式来实现，从根本上说来，首先是商品经济本身的发展提供了一种经济上的现实可能性，社会有了产品储蓄和货币储存。而且经济发展的正常态势，给居民、企业和社会提供了这样的信息，即居民完全可以对未来的收入情况、消费格局作出自己的理性预期，因此才有储蓄者放弃现实消费而实行将来消费、从而提供出长期的富裕资金，使长期资金的积累、运用和交换成为可能，并且使金融资产交换和金融市场操作成为必要。