

第一章 利率市场化的 若干理论问题

第一节 市场利率的定性问题

利率市场化的理论框架，是指对利率市场化应该达到的目标、需要具备的基本条件、应当采取的顺序、时机的把握和策略的选择所作的理论描述。

利率市场化所要达到的目标，是利率的制定不再受政府或货币当局的限制、控制，而由借贷双方根据市场供求关系来决定，以达到社会资金及社会资源的优化配置。利率市场化是对利率管制制度的一种改革，是经济发展到一定程度的客观要求。改革以什么顺序、方式进行，必须根据一个国家的国情而定。中国正处在由计划经济向市场经济转变的过渡时期，利率已经部分市场化。下一步改革，将朝着利率市场化的目标，进一步调整利率水平和利率结构，形成完整、合理的利率体系；扩大贷款利率浮动的范围和幅度并最终取消各种限制，在放开贷款利率管制的基础上，逐步放开存款利率，最终实现利率市场化。在整个改革过程中，特别要注意抓住宏观经济形势稳定、通货膨胀水平较低、金融秩序比较好的有利时机，分步突击，加快进程。

利率市场化的理论问题，主要是人们在利率市场化问题上的一些认识问题。包括市场利率的定性问题、利率和利润率、通货膨胀率、汇率之间的关系问题等等。这些认识问题不很好地解决，利率市场化就不可能顺利进行。

市场利率是由市场资金供求关系所决定的利率。从一般意义上说，市场利率是不受官方控制的利率，但这并不排除中央银行货币操作对其产生的影响，例如，中央银行再贴现率的升降，必然会影响市场利率的水平；中央银行公开市场业务的操作，也会间接地影响市场利率。这种影响是货币政策发挥作用的重要途径。在那些已经实现利率市场化的国家，为了稳定市场利率，进行宏观调控，其货币当局常常通过间接方式影响市场利率。例如，市场化程度相当高的美国，调控市场利率是美国联邦储备银行的主要任务之一，美联储掌握的贴现率仍是市场利率变动的重要依据。

市场利率与官方利率的区别主要在利率形成机制上。与市场利率相对应的计划利率或官方利率，是在实行利率管制的情况下，中央银行（其背后实际是政府）对金融机构确定的利率或基准利率，显然，即使是计划利率或官方利率，也会随着资金的供求关系，由中央银行进行调整。因此，计划利率或官方利率与市场利率的区别，不在于利率是否变化，也不在于利率的实际水平高低，而在于利率的形成机制，即是由借贷双方（包括直接借贷与通过金融中介借贷）自主地确定，还是由借贷方之外的机构（不管是政府还是中央银行）为之确定；是市场资金供求关系直接决定借贷双方的利率确定，还是经过管理当局的决定反映出来。

市场利率从形式上看，可能是借贷双方议定利率，实质上却是市场的力量在起主导作用。不论是借贷的哪一方，都必须根据

市场行情确定利率，实际也就是必须接受市场的行情。而在官方利率或计划利率下，借贷双方都必须接受官方所确定的利率，对利率起决定作用的是官方的意志，市场的供求关系只能经过官方的决定反映出来。这一特性并不会因为官方对市场行情了解的多少、确定利率符合市场行情的程度不同而改变。

一些人对市场利率的性质存在模糊认识。典型的说法是，借贷双方自己定的利率就是市场利率。其实并非如此。市场利率是与计划利率或官方利率相对应的一个概念。市场利率作为由市场决定的利率，它并不取决于个别市场参与者的意志，而是取决于整个市场资金的供求关系。因此，市场利率是具有广泛性和权威性的利率。在市场经济条件下，市场是影响个别利率、决定个别利率的基准，个别市场交易中的利率并不一定是市场利率，脱离市场利率的个别利率不能算是市场利率。现在人们对市场利率的认识往往进入误区，认为只要是市场上的利率就是市场利率，实行市场利率，就可以想怎么定就怎么定。这显然是不正确的，也是不符合实际情况的。市场交易中的利率并不一定是市场利率，脱离市场利率的个别利率不会被人们普遍承认和接受，因此不具有广泛性和权威性，这种个别利率不能算是市场利率，或者具体些说，并不代表市场利率的一般水平。至于少数金融机构为了进行不正当竞争而搞的“高息揽储”，更不是利率市场化的正当做法。这种以减少利润为代价形成的高利率，是金融机构在缺乏自我约束机制情况下出现的恶劣行为，根本不相符合公平交易的市场准则。“高息揽储”与利率市场化下银行自我调节利率发放贷款，在经营机制、资产管理、内部控制和收入分配等方面，都有本质的区别。“高息揽储”实际上是金融机构中的“黑市利率”，它不但不能推进利率市场化发展，反而从根本上破坏利率市场化必需的最重要条件，即以自我约束和自我发展为基本特征的金融

企业经营机制，阻碍利率市场化进程。

当然，不同档次的借贷活动有不同的市场利率，而不同档次的市场利率又总要以不同的个别利率体现出来。例如，假定一年期贷款的市场利率是 9%，这只是基准性质的利率，银行在对企业贷款时，将根据告贷企业的信誉等级、贷款的风险大小等具体情况，在 9% 上下确定一个利率，这个个别利率，当然是市场利率，它与个别交易中根本不受市场利率制约、与市场利率没有内在联系的利率并非同一回事。

（一）黑市利率不是市场利率

黑市利率，通常是指资金地下交易或非正当方式交易所形成的利率。例如，非法社会集资的利率，资金非法私下交易的利率，某些金融机构在法定利息外以各种名目收取费用或给予别的好处所形成的实际上的高利率，都属于黑市利率。为什么某些合法金融机构在金融交易中也存在黑市利率？这是因为这些金融机构所开展的金融业务中违法违规的部分，多付或多收的利息不入大账甚至不入任何账，有些连这些业务本身都不入账，实际上是地下交易。由此形成的利率，当然应列入黑市利率之中。

资金借贷黑市的原因十分复杂。即使是在市场经济比较发达的国家，黑市也未绝迹。一般而言，凡是政府对某一类交易采取管理或管制措施，便可能出现这类交易的黑市。资金借贷中的黑市，形成的原因也很复杂，我国正处在从计划经济向市场经济转轨的过程之中，利率尚未市场化，金融秩序还不规范，有时甚至相当混乱，资金的黑市交易有机可乘。另一方面，我国资金长期短缺，对资金的强烈需求常常使一些非法的融资活动还有一定市场。资金黑市交易必然形成黑市利率，对于向黑市提供资金者来说，没有高于法定利率的利息收入，就没有必要在黑市进行交

易；对于从黑市吸收资金者来说，不付出高于法定利率的利息，就不可能融到资金。从这个意义上说，黑市利率一般总是高于法定利率，其中高出的那一部分，实际上成为违法违规交易的风险成本或收益。黑市利率则成为不合法地下交易的资金价格。

黑市利率不是市场利率。第一，黑市利率是在非法的地下资金交易中形成的，由于这种交易处于非法和地下的状态，市场是分割的，资金流动受到严重障碍，信息不充分、不对称，由此形成的资金价格——黑市利率，也必然是不统一、不具权威性和影响力的。从我国前几年的实际情况来看，黑市利率在各地的水平很不一致，高低相差两倍到五倍，根本不具备影响资金市场利率水平的能力。在市场经济发达的国家，黑市利率只能存在于个别借贷活动中。在我国，黑市借贷利率的变动最终受制于中央银行规定的法定利率。中央银行每次调整利率，会使黑市利率出现相同方向的变化。例如，在 1993 年中央银行两次提高银行存贷款利率后，黑市利率也跟着上升；而到 1996 年中央银行再次下调利率，黑市利率也随之下降。这足以说明，在我国，法定利率才具有足够的影响力和权威性。第二，黑市资金交易的非法地位，决定了流入这一交易的资金只能是很少的一部分，由此形成的利率，不可能准确地反映整个市场的资金供求状况。第三，黑市利率以非法资金交易为基础，其中不乏坑、蒙、拐、骗行为，因而尽管黑市利率一般都比法定利率高，但由于债务人无力偿债或案件败露，许多债权人实际并不一定能得到约定的利息，有的甚至连本钱都收不回来，因此，黑市利率本身孕育着巨大的风险，不可能成为指导其他利率的市场利率。

但是，我们也应当看到问题的另一方面，这就是黑市利率对市场利率的影响。第一，由于黑市利率扭曲地反映市场的资金供求状况，常常对人们产生误导。特别是在资金紧张时期，黑市利

率飞涨，往往引起人们的紧张心理。第二，黑市利率会干扰正常的金融秩序。由于黑市利率一般高于市场利率，必然诱使一些利欲熏心者将合法的资金交易引往非法交易，干扰正当的资金交易。1993年前后，我国非法集资活动猖獗的一些地区，银行存款下降，一些银行被迫调高实际利率的现象，就从一个侧面说明了这一问题。阿尔巴尼亚 1997 年出现的以高利率为特征的金字塔非法集资，最终不仅损害了银行体系，而且导致政府危机。第三，阻碍统一市场利率的形成。在我国，统一的市场利率尚在形成过程之中，黑市利率会使各地尚存的利率差异进一步扩大，使法定利率向统一市场利率的转变受到干扰。

黑市利率源于非法的地下资金交易，要从根本上解决这个问题，必须铲除非法地下资金交易的基础，为此，必须加快利率市场化的进程。这一点，与铲除商品市场上的黑市价格必须取消价格双轨制完全相同。同时，还必须加强金融立法，依法严惩非法的资金黑市交易。

（二）民间借贷利率也不是市场利率

民间借贷活动是不通过金融中介而在居民中进行的一种借贷活动，政策允许这种信用活动存在。长期以来，我国民间借贷活动从未停止过，只是这种活动的规模有时大些，有时小些；活动的地点有时以农村为主，有时以城镇为主。在我国，民间借贷活动主要表现为两类，一类是居民个人之间、特别是亲戚朋友之间的借贷活动，这类借贷活动主要为解决生活消费之急需，如农民盖房、城镇居民置办结婚用品、购买小汽车等。间或也有为经营所需而筹集小额资金的。这类借贷活动通常并不十分讲究利息，带有亲友间资金互助的性质。另一类是为经营目的而进行的借贷活动，借贷的一方以得到经营所需资金为目的。另一方以放出款

子取得利息为目的。借贷活动参与者一般不再局限于亲友。但一般情况下，借贷双方至少是熟人或社区内的。由于前一类民间借贷主要在亲友之间，利率从未成为特别关注的问题，因而我们不在这里讨论。这里主要研究后一类民间借贷。

民间借贷活动不同于非法或地下的资金交易。区别在于，第一，目的不同。民间借贷活动主要为了解决亲友或社区内关系人经营活动的资金需求，需求量不是太大，而且往往借、还频繁，金融机构一般不愿做这种小额的贷款业务。其借贷带有互助的性质，不是为了谋取利息回报。第二，民间借贷一般都由借贷双方当事人面议借钱的金额、期限、利息，即使有人拉线，其拉线人也主要是起牵线搭桥的作用，并不居间经销。钱庄等机构经营的金融活动，不属于民间借贷的范畴，而是一种非法金融。第三，民间借贷有时也采取“会”的形式，但“会”的内容广泛，性质差别很大，属于民间借贷活动的“会”，例如互助会等等，都不以盈利为目的，且办会者是会员而不是专门的机构或职业组织者。总之，民间信贷只是自然人之间不以盈利为目的的小额的资金融通活动，它得以存在的基础，一是血缘关系、个人交情等无法退避的人际关系，二是交易成本与交易量的不对称关系，三是风险小且比较便利。而那些非法金融活动，不管是非法集资还是非法金融机构的活动，无不以非法牟利为目的，这两者的区别，决定了国家对非法金融活动必须采取严厉打击的政策，而对民间借贷活动则采取允许和引导的政策。

民间借贷的利率是不统一的。一般依借贷双方关系的亲近程度、借款目的、期限长短和获利程度等因素来确定。尽管“亲兄弟明算账”，但怎么算，还是与外人不同的。此外，民间借贷活动在许多自然人之间进行，每次交易的人员、内容各不相同，利率也只能一事一议。因此，民间借贷利率也只是一种个别利率，

不可能成为现代市场经济制度下的市场利率，不可能反映资金的市场供求状况，也不可能利率体系中起主导作用。

但是，民间借贷利率也并非与市场利率毫无关系。市场利率对民间利率起引导作用。在民间借贷活动中，除了那种带救助性或亲友间为生活消费之需而进行的借贷外，一般总还是要考虑利息的，一般参照市场利率，在我国目前情况下，则是法定利率。从一些地方的情况看，属于互助性的民间借贷，其利率往往与银行利率差不多，属于向经营者提供资金性质的民间借贷，其利率一般高于银行利率。

民间借贷活动一般不受金融监管当局的管理，因而民间借贷利率具有自发性。在正常情况下，民间借贷活动不会影响金融秩序，民间利率也不会对市场利率产生大的影响。但是，在非常情况下，例如，经济过热，经济秩序混乱，民间借贷活动也可能受非法金融活动的影响，一些别有用心的人，也会以民间借贷为幌子，从事非法金融活动。在这种情况下，其过高的利率就可能干扰正常的市场利率。如果金融监管当局对此不闻不问，金融秩序就可能出现混乱。因此，对这个问题应有足够的认识。

第二节 利率与利润率的关系问题

利率和利润率，具有十分密切的联系。弄清其相互关系，对于正确制定利率政策具有十分重要的意义。现在有一种说法，企业都在为银行打工。意思是说，银行贷款利率太高，利息支付得太多，企业无利可图。由于目前企业负债水平太高，支付利息相应较多，企业的这种抱怨不是没有一点道理。但是因为支付利息多，就说利率高，则并不完全对。这里涉及到对利息性质的认识

问题。许多人认为，利息是经营成本。从减少企业经营费用支出的角度看，这样认识并非不可。但要衡量利率水平的高低，必须正确把握利息的性质。

（一）现代市场经济条件下，利息是利润的一部分

一般地说，利息是债权人因贷出货币资金而从债务人手中获得的报酬。不管是直接融资中的借贷还是间接融资中的借贷都一样。如果说有所不同，那只是在间接融资情况下，利息被分解为存款利息和贷款利息，其利差成为融资中介人的经营收入。在任何经济形态下，借贷关系都产生利息。但在不同的经济形态下，利息的来源不尽相同，因而其性质也有所不同。在封建社会，农业是经济的主体，生产简单，自给自足，借贷行为多为生活消费所需，即使为生产所需，如为购买农具、种子等而贷款，其金额也不大，因而利息主要是未来生活费的一部分。当时也有商人为经商而借钱的，那种情况下，利息就是其所得利润的一部分。在以市场经济为基础的资本主义社会里，借贷行为主要在借贷资本家和职能资本家之间进行。职能资本家借款主要用于经营活动以取得利润，付给借贷资本家的利息，是其经营利润中的一部分。至于在债权人和债务人之间是否还有金融中介机构，如银行等，并不影响利息的性质。社会主义经济也是市场经济，借贷活动在不同的利益主体之间进行，这些利益主体主要是追求利润的企业以及与之关系密切的人或机构，从本质上说，利息同样是利润的一部分。

在现代市场经济条件下，为什么利息是利润的一部分而不是成本的一部分？对于这个问题，应该从理论分析而不是从会计操作的角度来看待。理论分析是根据事物发展的特点、原理、规律对事物进行抽象分析的，它并不考虑具体操作中的问题；会计操作尽管需要以理论分析为基础，并在大的框架上与理论分析保持

一致，但其更侧重于统一规定下的具体操作，因而不可能与理论分析完全一致。要从本质上弄清利息与利润的关系，必须从理论上进行分析。经济学理论告诉我们，一切社会产品的价值都可分为成本和利润两部分，成本是包含在产品（或服务）价值中已消耗的那部分价值。无论是固定资产的折旧、原材料的消耗，还是人工费用、销售和管理费用，都在形成产品或服务过程中消耗掉了，必须用产品销售收入或服务收入去补偿。收入用于补偿已消耗资金后的剩余才是利润。为什么要把消耗掉的价值作为成本？因为从一个企业、一个经济部门来看，在一个时期形成的产品（包括各种服务）价值中，用于补偿已消耗掉的这部分价值，不可能用于扩大再生产，只有剩余的部分才能用于扩大再生产，并以其中的一部分用于社会公共部门运转之需。因此，尽管从形式上看，利息支出似乎与工资的支出、原材料款项的支出没有什么区别，但性质却不一样。利息并非用于已消耗价值的补偿。利息作为借款人使用债权人资金所付的代价，是债权人对债务人经营利润的一种分享。借入资金是占用资金的一部分，它和其他占用资金一样，在价值形成过程中，一部分被消耗，计入成本并予以补偿；未消耗部分不计入成本也不补偿。在占用资金中，不论是借入的，还是企业自有的，对价值形成的作用、计入成本和进行补偿的办法均无区别。利润作为资金运行的结果，除了依法交纳税收和分配给经营者外，就归资金所有者所有：一部分作为股东的红利，一部分作为债权人的利息。当然，如果一个企业的资金全部是自有资金，是不必支付利息的。这里，利息作为利润一部分，其性质明确无疑。只有按照这种标准划分成本和利润，才能正确衡量一个企业特别是一个行业的成本和利润水平。

但是从会计操作角度来划分，成本和利润的界定就围绕着企业最终能有多少可供自己支配的利润即净利润来进行了。这对于

企业来说是最实际的，因为企业必须把需要支付的开支一点不漏地从其收入中减去，最后所剩的才是它自己可以支配的。由于开支的多少和自己可支配利润此消彼长，因而，企业对支出总量的关心远远超过对不同支出性质、归类的关心。同时，企业的经营活动，包括生产的产品、开展的业务是多样化的，按理论分析所定的成本和利润标准进行操作比较困难，因而，在现行会计操作中，基本上按照各类收支的发生顺序来划分。另外，现行会计操作必须按照一定时期国家的政策来安排，而国家政策在很大程度上依据当时经济、财政状况而定，不可能完全按照理论分析的要求来定。例如，销售税金从性质上来说应该是企业利润的一部分，但在会计科目中，它被列在产品销售成本中。这是会计操作按照政策要求进行安排的典型例子。会计操作中，利息在销售利润中支出，而与它性质不同的管理费也与它列在一起。这样，似乎利息又沾上了成本的边。总之，会计操作中的成本、利润概念与科学定义是有区别的。在我国的会计操作中，利润被依次分为销售利润、营业利润、总利润、净利润等若干个层次，由于流转税计在销售成本中，除了净利润外，其他各层次的利润是被少算的。但不管各层次利润如何少算，利息还是被作为对销售利润的一种扣除，实际上也是对全部利润的一种扣除，利息支出越多，营业利润越少，最后的净利润也越少。因此，即使是从会计操作角度来分析，利息也是与利润联系在一起的。

上面的分析表明，在市场经济条件下，利息作为利润的一部分，必然要受制于利润。这并不是说，一家企业借了钱，如果没有利润就可以不付利息，而是说，在其他条件不变的情况下，如果一家企业借钱经营能够取得利润——不光是销售利润，还要有营业利润、总利润和净利润，这家企业就愿意负债经营；如果借钱经营没有这些利润，这家企业就不愿意负债经营，除非万不得

已，譬如不借钱企业就会停产，造成巨大损失，而借钱经营虽暂无利润，但能渡过难关，只有在这种情况下，企业才会无利润也负债经营。

（二）利率受制于利润率，但具有很大的独立性

明确利息是利润的一部分，利息受制于利润，为研究利率与利润率的关系奠定了基础。从根本上说，利率受制于利润率，即利润率高，利率也可以高一些；利润率低，利率也只能低一些。所以如此，在于利润率高，企业能够支付高利息的余地就大；利润率低，企业能够支付高利息的余地就小。现在要研究的是利率受制于哪一个利润率。不弄清这个问题，在这个问题上的误区就不能消除。

利息率是利息与所借资金的比率，它反映了资金使用价格的高低。利润率是利润与资本或利润与收入的比率。利润可作多种分类，从理论上分析，既然利润包括应付的利息、应纳的税收和可由企业支配的利润，利润的划分也可相应地分作三部分：全部利润，即三大部分全部包括在内的利润；扣除利息后的利润；扣除利息、税收后的利润。而在我国现行的会计科目中，利润分为销售利润、营业利润、总利润和净利润，与理论划分中的利润口径相一致的，只有净利润，其余各项利润指标均不与理论分析中的利润指标相对应。人们习惯中所说的税前利润和税后利润，由于流转税在企业收入中作为成本计算，也无法与理论分析中的利润指标相对应。资金包括全部占用的资金和自有资金，在资产负债表中，它们都可以分成若干细项。不同的资金和利润，可以组合成不同种类的利润率。这些不同的利润率，既有内在联系，又分别反映不同的问题。

在不同的利润率中，哪个利润率与利率联系最密切，从而在

实际上制约着利率呢？显然，销售利润率，不管用哪一个口径，都很难反映与利率的关系，因为在这个利润率中，销售收入、销售利润与借入资金的多少没有直接联系。与利率关系密切的利润率是资金利润率。这里所说的资金利润率，应该是以全部占用资金为分母的利润率。因为自有资金利润率，只能反映借款单位自有资金的使用效益。由于自有资金在全部资金中的比重不同，即使利润水平相同，也会得出完全不同的利润率，且比率的高低与自有资金的比重成反比。这样的资金利润率也不能制约利率水平。同样的利润，自有资金占比大的企业，其利润率要比自有资金占比小的企业小。用全部占用资金作分母的利润率，因其表示包括借入资金在内的全部占用资金的收益率，才与利息率关系密切。在这个利润率中，作为分子的利润，可以采用两个，一个是扣除流转税后的利润，但这是理论上的项目，在我国会计报表中没有相应的项目；一个是扣除利息和税收后的利润，这就是会计中的净利润。前一个资金利润率指标，因为反映了一个企业的资金收益水平，对利息率有着很大影响。按这资金利润率计算，假定某个经营者所用资金全部来自借入资金，则在利率低于利润率的情况下，企业所得利润支付利息后，尚有剩余利润，可用于交纳所得税和企业支配；在利息率等于利润率的情况下，企业所得利润正好全部支付利息，无所得税可纳，也没有任何可供企业支配的利润；若利息率大于利润率，经营者所得利润还不足以支付利息。当然，在实际生活中全部资金都来自借入资金的情况比较少，但这并不影响上述分析的正确性。假定一个经营者的全部占用资本为 1000 万元且都是借入资金，年资金利润率为 12%，年利率为 10%，则其支付 100 万元利息后，还有 20 万的利润，按 30% 的税率交纳所得税 6 万元后，尚余 14 万元可供企业支配的利润。如果这 1000 万元资金全部为自有资金，则 120 万元利润

交完 36 万元所得税后，尚余 84 万元净利润供企业支配；如果 1000 万元的资金中有自有资金 500 万元，借入资金 500 万元，则 120 万元利润中，50 万元用于支付利息，70 万元交纳 21 万元税后尚余 49 万元利润可供企业支配。显然，这里的资金利润率是决定利率（严格地说是贷款利率，但贷款利率会制约存款利率）的基础。在正常情况下，利率应当低于这一利润率。如果利率水平等于或大于这一利润率，则实业部门的经营者不仅不会借钱去经营，而且还会把它的自有资金从经营中抽出来去放贷。尽管实业部门外抽资金会在技术上遇到某些障碍。但是，如果利率水平太高，那么，这种可能性还是存在的，这对经济的发展十分不利。当利率水平太低时，资金所有者出借资金的积极性就会受影响，使一部分资金转向股票，一部分资金转向个人消费。过低的利息率还会造成货币经营机构的困难，当利差不能弥补货币经营机构的经营成本，不能为它们带来利润的时候，货币经营机构就无法正常运作下去。因此，利率的上限是利润率，不能超过利润率；利息率的低限是货币经营机构的利润期望值和货币资金持有者的利息期望值之和。货币经营机构的利润期望值是和社会上的资金利润大体一致的，货币资金持有者的利息期望值则具有相当伸缩性，但在一定时期，这种伸缩也有其客观限度。

综上所述，利率受制于以未付利息前的利润为分子、以全部占用资金为分母的资金利润率。至于以净利润为分子、以全部占用资金为分母的资金利润率，它不仅不能制约利率，反要受制于利率。因为利率升高，留在企业的净利润就减少，净利润率也降低；反之则升高。利率可低于净利润率，也可高于净利润率。由于净利润已减去了利息支出，即使净利润率低于利率，企业也可能有利可图。但是，只要知道企业或经济部门自有资金的比例和利率，通过对这一利润率的调整，可以使之接近于前述的那个资

金利润率指标，用于衡量利率水平的高低。为简便起见，如未作特别说明，下文所提的利润率均指以全部占用资金为分母、未扣除利息的利润为分子所得的资金利润率。

利息率受制于利润率，但又有相对独立性。这种相对独立性表现为，第一，在正常情况下，当利润率一定时，利率可以有相当的浮动幅度。在前面的例子中，利息率至少可以在 10% 到 12% 之间浮动。这种相对独立性，为中央银行利用利率杠杆进行宏观调控创造了条件。第二，利率受制于利润率，是就平均水平而言的。显然，利率的平均水平是显现的，且不说像我国这样由中央银行确定利率的国家，利率明白无误，即使是利率已经自由化的国家，利率水平也远比利润率水平显现得多。在我国，平均利润率水平只是一种大体概念，实际上各个行业，特别是各个企业之间的利率水平差别很大，例如，煤炭等行业曾全行业亏损，而烟草行业利润率很高，因此，利率并非必定比某一行业或某一企业的利润率低。在一定时期内，利率一旦定下，就不会迁就某一行业或某一企业的利润率水平。利息率的这种相对独立性，成为实现资源优化配置的重要依据。第三，在非常情况下，利率的高低可以不受当时利润率水平的制约。例如，为了抑制通货膨胀，中央银行可以提高由它所控制的利率，或通过其他手段提高利率水平，此时，利率完全可能高于利润率。典型的例子是，去年香港金融管理当局为对付国际金融炒家对外汇市场的冲击，采取了推高利率的措施，其利率水平就远高于同期利润率水平。

（三）与利润率比较，我国利率水平基本合理

在改革开放前较长一个时期，我国利率水平偏低。1978年后，利率水平逐步提高。1988年治理整顿，实行保值储蓄，银行存款利率大幅提高，贷款利率也相应提高。1991年治理整顿

结束，利率下调。但到 1993 年，针对经济过热而进行的宏观调控，又提高了利率，并恢复了保值贴补，利率再次上升。1996 年开始，利率逐年下调，到 1998 年 12 月 7 日，共 6 次下调银行存贷款利率，使之达到 1993 年宏观调控以来利率的最低点。

目前的利率水平是否合理？对此，不能只从债务人——主要是企业的角度出发来作判断，也不能只从债权人——主要是个人储蓄者的角度来作判断。要作出正确判断，需考虑多方面因素，特别要考虑利润率水平。由于利率受制于利润率，而直接受利润率制约的是贷款利率，因此，这里主要从贷款利率与利润率的比较来分析利率水平。

目前，我国各行业的利润水平差异很大，由于资金流动的障碍很多，平均利润率远未形成。而且由于会计处理上的原因，能够用于判断利率水平高低的资金利润率，不能直接从会计报表上得到。因此，只能通过对现有净利润率的分析，作一大致判断。根据上市公司的财务报表，1997 年主要行业的净资产利润率（相当于以自有资金为分母、净利润为分子而求得的利润率）为 10.5%。我国企业的自有资金比例一般较低，上市公司好一些，在全部资金的一半左右，因此，如果把分母换成全部占用资金，再在分子中加上利息，经调整后的资金利润率^①会更低。假定企业自有资金占全部占用资金的 20%，在净利润中加上支付的利息，则包括利息的资金利润率在 9.82% 左右，与当时 7.22% 的一年期贷款利率相比，高出 2.6 个百分点。与这一利润率相比，我国目前的贷款利率水平基本合适。当然，由于我国行业间

对净资产利润率的调整方法：用净资产利润率可以调整为近似于以全部资金分母、包括利息在内的利润为分子（不含税收）的资金利润率。公式调整为：资金利润率 = 净资产利润率 × 自有资金比例 + 利率 × 借入资金比例。

差别很大，目前尚未自发地形成平均利润率，因此，对于一些比较收益较低从而实际利润率水平较低的行业，对目前贷款的利率可能还是承受不了，但对于比较收益较高的行业来说，目前的利率水平并不高。

必须指出，我们上面的分析，是以金融机构合法经营为前提的。在实际运作中，由于一些金融机构违法违规经营，擅自提高贷款利率，或索取贷款利息以外的各种费用，使贷款实际利率大大升高。另外，一些金融机构把利率浮动的上限作为正常利率的一般水平，不管企业资质好坏，一律上浮，也使实际利率上扬。这种情况，本身就是不合理的，不能作为判别利率水平高低的依据。

以上分析表明，目前的贷款利率水平基本合理，但也不是完全没有调整的余地。这当然要相应地降低存款利率。由于存款利率很大程度上取决于银行的利润期望值和存款人的利息期望值，而这种期望值又与社会资金利润率相联系，因此，如果近期资金利润率不高的情况继续发展，下调利率水平并非完全不可能。

第三节 利率与通货膨胀率的关系问题

（一）利率和通货膨胀率之间存在着十分密切的关系

利率和通货膨胀率之间的关系，主要表现为：

第一，实际利率与通货膨胀率是按相反方向变化的。当通货膨胀率上升时，借贷双方按原定利率支付和得到的利息，必然小于原定价值；反之，如果通货膨胀率下降，借贷双方按原定利率支付和得到的利息，必然大于原定价值。于是，利率就有了名义