

存贷款利率市场化次序安排的 有效性与风险性

王国松

(上海大学 国际工商与管理学院, 上海 201800)

摘要:我国政府一直在积极探索稳健的、具有中国特色的渐进式利率市场化改革之路,当前利率市场化改革已进入最为关键、最为核心的阶段——人民币存贷款利率市场化。本文从效率与风险出发,结合我国当前的具体国情,对现行公布的存贷款利率市场化次序进行深入的比较分析,指出现行已公布的存贷款利率市场化次序安排的高风险性和低效率性,并提出相应的存贷款利率市场化次序安排与建议。

关键词:存贷款利率市场化;次序安排;效率与风险

中图分类号:F832.1 文献标识码:A 文章编号:1001-9952(2004)02-0016-09

改革开放以来,我国政府一直重视利率政策宏观调控作用,逐步扩大金融机构贷款利率浮动权,简化贷款利率种类,积极探索稳健的、具有中国特色的渐进式利率市场化改革之路。目前我国理论界关于利率市场化改革的研究主要集中于利率市场化的条件、风险及国外利率市场化的介绍等方面,而有关我国存贷款利率市场化次序安排的理论研究较少。鉴于此,本文从有效性与风险性出发,结合我国当前的具体国情,对已公布的存贷款利率市场化次序进行比较分析,指出现行存贷款利率市场化次序安排的高风险性与低效率性,并提出相应的存贷款利率市场化次序安排及对策。

一、我国利率市场化改革历程的简短回顾

自1979年4月至今,中国政府已经根据经济运行状况对银行的存贷款利率进行了22次调整,其中15次调整是发生在20世纪90年代之后。1995年,中国人民银行颁布了《中国人民银行关于“九五”时期深化利率改革的方案》,初步提出了利率市场化改革的基本思路。在1996年之后,中国加快了利率市场化的改革步伐,建立了全国统一的银行间同业拆借市场,同年6月放开

收稿日期:2003-10-28

作者简介:王国松(1968—),男,安徽滁县人,上海大学国际工商与管理学院副教授。

了银行间同业拆借利率,实现同业拆借利率的市场化;同时试行了部分国债发行利率的市场招投标制,并于1999年9月成功地实施了国债银行间债券市场招标发行,实现了国债利率的市场化。1997年6月,正式启动了银行间债券市场,放开了债券市场债券回购和现券交易利率,实现了银行间债券利率的市场化。1998年3月改革再贴现利率及贴现利率的生成机制,放开了贴现和转贴现利率,实现了贴现和转贴现利率的市场化;同年9月又放开了政策性银行金融债券市场化发行利率。1998年10月和1999年9月,中央银行两次扩大商业银行对中小企业贷款利率的浮动幅度。1999年7月,中央银行放开外资银行人民币借款利率;同年10月又进一步放开了保险公司5年以上、3000万元以上的存款利率,随后又对股票质押融资及其利率的确定在原则上放松了管制。2000年9月21日,放开了外币存贷款市场,实现了外币存贷款利率的市场化。2002年初,在8个县农村信用社进行了人民币存贷款利率市场化改革试点,贷款利率浮动幅度由50%扩大到100%,存款利率最高可上浮50%。同年9月,进一步扩大农村信用社利率浮动试点范围及其利率浮动幅度;并统一中外资外币利率管理政策,简化了贷款利率种类,取消了大部分优惠贷款利率,完善了个人住房贷款利率体系。在货币市场利率市场化改革期间,中国资本的一级市场和二级市场的价格已逐步地完全放开,资本市场实现了利率市场化。由此可见,目前中国利率市场化程度与改革之初相比已经有了显著提高,已初步实现货币市场的利率市场化。当前,中国利率市场化改革已进入最为关键、最为核心的攻坚阶段——人民币存贷款利率市场化。

二、现行存贷款利率市场化次序安排的有效性与风险性分析

2003年2月20日,中国人民银行发布了《2002年中国货币政策执行报告》,指出中国利率市场化改革的目标是逐步建立由市场供求决定金融机构存、贷款利率水平的利率形成机制,中央银行通过运用货币政策工具调控和引导市场利率,使市场机制在金融资源配置中发挥主导作用。同时公布了我国利率市场化改革的“三先三后”总体思路:“先外币、后本币;先贷款、后存款;先长期、大额,后短期、小额”。但是,笔者认为,其中的“先贷后存”、“先大后小”和“先农村后城市”等次序安排的合理性及其积极效应在理论上尚需进一步深入探讨。

(一)存贷款利率市场化先后次序安排的比较分析

“先贷后存”即先放开贷款利率控制、后放开存款利率控制,通过“先贷后存”的次序安排,政府为银行部门创造一种政策性租金机会,即将银行存款客户在自由竞争市场中应得的一部分利息收入通过贷款利率控制政策而让渡给银行部门;相反,如果是“先存后贷”,即先放开存款利率控制、后放开贷款利率控制,政府通过“先存后贷”的次序安排为企业部门创造一种政策性租金机会,

即将银行部门在自由竞争市场中应得的一部分利息收入通过贷款利率控制让渡给企业部门。由此可见,利率控制政策的实质就是政府部门为经济部门提供一种政策性租金机会的激励制度安排,其目的是激励经济部门为获取这种政策性租金机会而展开竞赛,由此而推动金融与经济的发展(见图1)。

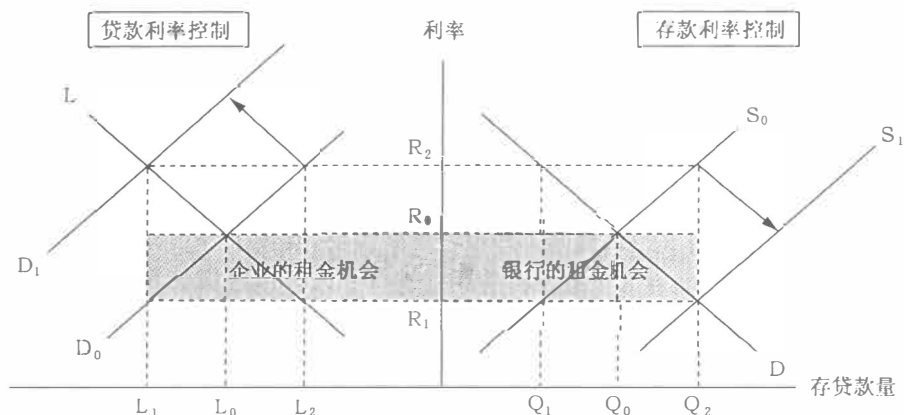


图1 存贷款利率市场化改革次序安排的租金机会

在“先贷后存”次序下,通过存款利率,政府将存款利率 R_1 控制在自由竞争条件下的均衡利率水平 (R_0) 之下,降低了银行部门吸收存款的成本,为银行部门吸收存款创造了一种政策性租金机会 ($R_0 - R_1$),通过这种制度性的激励制度安排,激励银行部门积极而主动地提高股本积累、增设新的分支机构、进行存款动员等举措以增加其储蓄存款的吸收能力。通过“存款动员效应”(Deposit Mobilization Effect)和吸收储蓄的“租金效应”,吸纳新的储户和新的存款,从而将民间储户整合到正式的、有组织的金融部门,使得居民储蓄存款的供给曲线由 S_0 向左下移至 S_1 ,储蓄存款量由此而增加了 ($Q_1 Q_2$)^①,实现了存款利率控制政策的“储蓄效应”,加速了金融深化。

相反,若是“先存后贷”次序安排,通过贷款利率控制,政府将贷款利率 R_1 控制在自由竞争条件下的均衡利率水平 (R_0) 之下,降低了企业部门信贷融资的成本,为企业部门创造了一种政策性租金机会 ($R_0 - R_1$)。这种政策性的激励制度安排将刺激企业部门增加生产部门的贷款需求和投资需求,从而导致企业部门的信贷需求曲线由 D_0 右上移至 D_1 ,贷款需求量由此而增加了 ($L_2 L_1$)。由于资金稀缺性是发展中国家普遍存在的现象,企业部门为了获得潜在的政策性租金,必将增加股本积累、提高其自身质量及其信贷投资的收益率以增强其信贷可获得性。通过这种企业间“竞赛效应”,刺激了投资需求的增长和信贷资金使用效率的提高,促进了经济增长。

由此可见,现行的“先贷后存”的次序安排实际上就是政府为银行部门创

造一种政策性租金机会,但是与存贷款利率双向控制的政策性租金机会作用有所不同。在存贷款利率双向控制政策下,政府通过贷款利率的双向控制,使得企业部门与银行部门共同分享这种政策性租金,由此促进银行部门与企业部门同时发展。而“先贷后存”的次序安排则仅仅为银行部门创造了租金机会,这种制度性的激励机制安排将会产生两种后果:(1)“先贷后存”的次序安排将会加剧银行之间为获得这种政策性租金而展开“银行竞赛”,这种竞赛不仅会引发银行部门服务质量和金融创新方面的良性竞争,而且也将诱发银行部门“变相”的价格竞争和机构网点的规模竞争,不仅造成资源浪费和社会福利损失,也使存款利率控制政策变得“名存实亡”。(2)由于长期利率控制,贷款利率放开之后必然会引起贷款利率不同程度的上涨,由此将通过以下三条途径导致潜在的申请借款企业的平均质量下降和银行实际收入的下降:一是高的贷款利率将会使得那些稳健经营者难以得到贷款,而那些偏好高风险投资者则成为银行的借款者,从而降低了银行贷款申请者的整体平均质量,由此也加重了银行部门的逆向选择行为;二是高的贷款利率将会激发获得银行贷款的借款人从事高风险项目投资,加剧了银行借款者的道德风险;三是即使借款人不存在道德风险,高的贷款利率也使得银行借款者的拖欠与破产的可能性加大。由此可见,基于安全考虑的“先贷后存”次序安排并不安全,必将加剧银行与金融的不稳定性,诸如美国那样资本市场如此发达的市场经济国家也未能幸免于难。据统计,在美国实行利率市场化改革初期,倒闭的银行就达到每年两位数,1985年开始达到3位数,1987~1991年平均每年达到200家,最高一年达到250家。

表1 我国外源性融资规模及其结构

单位:亿元

年份	融资总额	融资结构				企业证券融资结构			
		绝对量		相对量		企业债券		股票	
		信贷融资	证券融资	信贷融资	证券融资	绝对量	相对量	绝对量	相对量
1991	22008.21	21337.80	670.41	96.95	3.05	249.9	98.04	5.0	1.96
1992	27684.50	26322.90	1361.6	95.08	4.92	683.7	87.90	94.1	12.10
1993	33935.72	32943.10	992.62	97.07	2.93	235.8	38.57	375.5	61.43
1994	42436.18	40810.10	1626.08	96.17	3.83	161.7	33.10	326.8	66.90
1995	52499.98	50538.00	1961.98	96.26	3.74	300.8	66.68	150.3	33.32
1996	64750.17	61152.80	3597.37	94.44	5.56	268.9	38.75	425.1	61.25
1997	80338.44	74914.10	5424.34	93.25	6.75	255.2	16.48	1293.8	83.52
1998	93272.51	86524.10	6748.41	92.76	7.24	147.9	14.95	841.5	85.05
1999	100494.75	93734.30	6760.45	93.27	6.73	158.0	14.33	944.6	85.67
2000	107859.18	99371.10	8488.08	92.13	7.87	83.0	3.80	2103.1	96.20

资料来源: <http://www.stats.gov.cn/>、<http://www.csrc.gov.cn/> 和 <http://www.mof.gov.cn/>。

值得关注的是,现行的“先贷后存”利率市场化次序安排并不符合我国实际国情,其将引发的消极后果将会比美国更为严重。原因有二:

第一,企业信贷融资的依存度高。在经济制度变迁中,中国选择了政府主导型经济发展战略,与这种经济战略相适应的是,中国企业融资模式由计划经济体制下单一的财政主导型融资方式转向市场经济体制下的银行主导型融资方式,企业对银行信用的依赖度较高,银行信用在我国融资结构体系中占据主导地位(见表1),企业证券融资所占份额较小。自中国股票市场诞生以来,股权融资成为企业尤其是国有企业融资的一个重要渠道,并且股权融资迅速替代债务融资而成为企业债券融资主导地位,企业债券融资的发展出现了极为严重的萎缩,债券融资占证券融资的比重由1991年的98.04%下降到2000年的3.8%(见表1)。在如此融资结构下,先放开贷款利率,必然会加大企业信贷融资成本,这样可能会产生两种后果:如果企业信贷需求和信贷可获得性依旧保持原有的增长态势,企业违约及破产的风险加大,必将引发新一轮的债务危机,最终还是妨碍了金融机构的市场化改革和经济发展;如果企业信贷需求和信贷可获得性下降,则会引发新一轮的经济紧缩,积极的财政政策则会因为贷款利率的上升而导致国债发行成本的增加,由此将使得我国财政赤字进一步恶化,同样也会妨碍金融机构的市场化改革和经济增长。由此可见,先放开贷款利率次序安排在我国并非安全有效。

第二,银行体系存在诸多问题,其中最为突出的问题是资本充足率普遍不足、资本收益率低下、不良资产率严重偏高以及治理结构不科学等。据中国银监会2003年8月7日公布数据,2002年底四大国有商业银行的不良贷款比例按五级分类,加权平均为26.12%,比前年下降了700多亿元;到2003年6月末,境内银行业主要金融机构不良贷款合计2.54万亿元,不良贷款比率为19.6%;其中,国有独资商业银行、政策性银行和股份制商业银行的不良贷款余额分别为20070亿元、3340亿元和1967亿元,分别比年初减少811亿元、66亿元和57亿元;不良贷款率分别为22.19%、18.61%和9.34%,分别比年初降低4.02个百分点、1.18个百分点和3.51个百分点^②。由此可知,在如此情形之下先放开贷款利率,将使原本潜在的银企信用风险显化以及国有银行的“委托代理”问题更加突出,必将进一步恶化银行体系的不良资产状况,同时也增加了银行体系不良资产的处置难度,不仅抵消了存款利率控制的政策性租金机会的激励效应,同时将会引发更为严重的金融恐慌和银行危机。在存款保险制度尚未建立、国家财政赤字比较严重的现实情形下,金融恐慌和银行危机将会动摇广大居民对银行体系的信心,银行挤兑与破产有可能难以避免,改革多年所取得的稳定、发展的大好局面也可能会毁之一旦,这绝非是危言耸听,拉美国家和前苏联金融改革的实践都已经证明了这一可怕的结果。

金融是为经济服务的,政策的设计应以有利于经济发展为核心,在放开存

贷款利率的次序安排上同样应以有利于经济发展为出发点。笔者认为,与其“先贷后存”还不如“先存后贷”。首先,由于中国居民储蓄存款一直在银行部门的资金来源上占有较大的比重,而居民只是一个分散的弱势群体,不具有与银行部门“讨价还价”的谈判力量和技巧,在一定程度上只是价格接受者,因此,先放开存款利率既不会引起存款利率的骤然上升,也不会增加企业融资以及财政的融资成本,在一定程度上有利于扩大投资需求,同时银行部门则会因此而增加竞争的压力而使其设法提高经营管理水平。但也不否认,银行部门可能会为争夺存款客户而展开恶性的价格竞争,从而使得银行部门的盈利空间进一步缩小和盈利能力进一步下降,同样也会引发金融不稳定,这就要求银行同业协会以及银监会充分发挥自律与他律作用,强化监管力度,对于恶性价格竞争者予以强有力的打击。其次,“先存后贷”的政策性租金机会的激励制度安排,不仅可以降低企业融资成本、改善企业资产负债结构,同时也可以降低政府解决国有银行不良资产问题和积极财政政策调控经济的运作成本。

综上所述,基于风险与效率的全面考虑,“先存后贷”次序安排优于“先贷后存”次序安排。当然,在条件允许的情况下,如企业负债率较低且普遍经营状况良好,以及银行部门不良资产比重较低和资本充足率较高的情形下,可以实行“存贷同时”的次序,毕竟从国内外经济环境来看,中国利率市场化改革的时间是有限的。因此,在市场化次序安排时,不仅要考虑次序安排,也应该充分考虑放开的速度,目前我国试行的存贷款利率上涨幅度同时调高的政策就是很好的渐进式市场化改革的战略举措。

(二)大小次序安排的比较分析

大小次序安排即是先放开大额存贷款利率还是先放开小额存贷款利率的选择,此前公布的“先大后小”次序就是先放开大额的存贷款利率、后放开小额的存贷款利率。笔者认为,“先大后小”次序安排可以舍弃。

首先,由于大额存贷款者具有与银行部门相抗衡的谈判力量与技巧,大额存贷款利率基本上可以反映资金的稀缺程度,因此,即使放开小额存贷款利率,小额存贷款利率的变动幅度也是有限度的,小额存贷款与大额存贷款之间的利差也不可能相差太大,否则小额存款的供给者会“用脚投票”,而小额贷款的需求者或是需求减少或是道德风险加重,两者都是银行部门不愿看到的现象,故而那种基于保护广大中小客户的“先大后小”次序安排多少有点“画蛇添足”之嫌。

其次,与银行部门相比,小额存贷款者只是松散的弱势群体,难以结成联盟,不具有与银行部门“讨价还价”的抗衡力量,故而小额存贷款利率的放开,既不会引起小额存款利率的骤然上升,基于风险考虑银行部门也不可能过度地提高小额贷款利率。相反,在“先大后小”次序下,如果小额存贷款利率水平控制不当,与大额存贷款利率相差过大,则极可能诱发非法融资活动的猖獗,

不仅没有保护到小额存款者的利益,反而加剧其风险性,引发股票市场的虚假繁荣和中小企业获得贷款能力的下降,加剧了中小企业的融资困境,扰乱了整个金融市场秩序的稳定,妨碍了金融与经济的稳健发展。

(三)“先农村后城市”次序的分析

“先农村后城市”,即先放开农村的存贷款利率,后放开城市的存贷款利率。中国革命以及前期经济改革的成功,都得益于农村这块实验地,“由农村到城市”的改革次序也自然而然地成为中国经济改革的传统作风。但笔者对于利率市场化的改革仍选择农村作为试验地持否定的态度。由于国有农业银行已经开始从农村撤离,事实上现在的农村信用社实际上已经成为农村金融市场上的“金融寡头”。同时,我国目前农村资金稀缺性明显高于城市,资金来源主要为内源性的自我积累资本和农村信用社的信用贷款,当然还有部分非法的“高利贷”,基本上是与资本市场绝缘。在这种情形下实施农村存贷款利率市场化改革,其结果可想而知。与处于“金融寡头”地位的农村信用社相比,农户和乡镇企业都只是一个松散的弱势群体,不可能具有与信用社“讨价还价”的谈判力量,仅仅只是存贷款利率的接受者,因此农村存贷款利率的放开,必然导致贷款利率大幅上涨和存款利率的下跌。这一结果可以从当前信用社的乡镇企业贷款利率的浮动幅度清楚地看出来,绝大多数贷款利率都是法定贷款利率加上法定最高浮动幅度,很少有根据借款者风险程度来决定其贷款利率浮动幅度。

由此可知,农村存贷款利率的放开所引致的存款利率的降低和贷款利率的上涨,不仅严重地挫伤了农村存款者和贷款者的积极性,同时将加剧农村信用社的逆向选择和企业的道德风险,导致借款者群体的平均质量降低,企业拖欠贷款以及破产的可能性大幅提高,最终将恶化农村信用社的资产状况。同时,由于金融垄断和农村存贷款利率的放开,将会加剧农村非法金融活动的猖獗,严重扰乱农村金融市场秩序。即使农村利率市场化改革取得成功,其经验也不能应用到城市利率市场化改革中去,原因很简单,两者是截然不同的市场类型,农村信贷市场是典型的寡头垄断市场,而城市金融市场则是一个垄断竞争的金融市场。

相反,城市是金融机构和大中企业的聚集地,且金融市场比较发达,金融市场上垄断程度相对较低,企业的融资渠道和居民投资渠道相对比较丰富。因此,如果是先放开城市的贷款利率,借贷双方谈判能力在总体水平上势均力敌,故而交易价格——利率水平在一定程度上可以反映资金的稀缺程度,不会引起存贷款利率的骤然上涨。当时机和条件成熟时,再适时地放开农村存贷款利率。在放开农村与城市的存贷款利率次序安排上,笔者认为,“先城市后农村”的次序应该比“先农村后城市”的次序更为理想。

三、结论与建议

综上所述,当前货币当局所公布的存贷款利率市场化次序安排,无论是从安全性还是从有效性来看,都有待于进一步商榷。当然,不论选择何种次序存贷款利率市场化都必然存在一定的风险,世界各国利率市场化改革的实践已经证明了这一点。现在问题的关键是如何以较小的改革风险实现稳健的存贷款利率市场化的改革目标。基于有效性与风险性的考虑,笔者认为,我国人民币存贷款利率市场化的次序安排可以确定为“先存后贷或存贷同时比例浮动,大小同时,先城市后农村”。

为了确保存贷款利率市场化的改革稳健有序地实施,目前还应做好以下几方面工作:一是要加速国有银行产权股份制改革,建立科学合理的产权结构与治理结构;二是要积极借鉴韩国、泰国等国家不良资产处置的成功经验,彻底剥离国有银行不良资产,提高国有银行的资本充足率;三是积极引进存款保险制度,减轻国家财政负担,保护广大储户的合法权益;四是要尽快建立与健全我国经理人市场,彻底抛弃现行金融机构和国有股份企业的经营者人事任免制度,实行依托经理人市场的竞聘制度,充分发挥市场约束机制,解决我国金融机构和股份制国有企业中经营者的道德风险问题;五是要建立与健全有关股份制企业高级管理人员的渎职责任的法律法规,依靠法律强化企业经营者的法律责任与义务。

注释:

- ①在自由竞争市场中,当存款利率由均衡利率水平 R_0 下降到 R_1 时,供求均衡状态下的居民储蓄供给量则会由 Q_0 减少为 Q_1 。但是在非自由竞争市场下,政府对存款利率进行控制,使得居民储蓄存款供给量实际增加了($Q_1 Q_2$)。之所以产生上述现象,赫尔曼等人(1997)认为,除利率因素之外,居民可能对影响储蓄的其他变量更为敏感。首先是存款的安全,因为居民通常是规避风险型的,因而特别注重存款的安全性;其次是存款中介的效率,因为居民极度依赖可利用的有效的基础设施。因此,对发展中国家而言,金融深化的一个重要组成部分是建立一个储蓄机构网络以吸收存款,并作出进一步的投资把储户整合到正式的金融部门。详见托马斯·赫尔曼、凯文·穆尔多克、约瑟夫·斯蒂格利茨:《金融约束:一个新的分析框架》,载于青木昌彦等:《政府在东亚经济发展中的作用——比较制度分析》,中译本,中国经济出版社1998年版,第193~197页。
- ②目前我国金融机构不良资产比重在如此短的时间内取得如此“惊人”的成绩,其“核心技术”不是将不良资产存量分子做小,而是将信贷资产存量分母做大,这就是为什么这么多年难以解决的不良资产比重严重偏高问题在银监会成立如此短的时间内取得如此大的业绩的关键所在,这也解释了2003年商业银行为何不“惜贷”、信贷增幅为什么如此迅速提高。同时也提醒我国监管当局,银行不良资产存量盘活尤为重要,如果仅仅监管不良资产比重这一指标,必将迫使银行通过增加信贷来满足监管要求,银行资产质量

将会进一步恶化,不良资产的解决难度将会进一步加大。

参考文献:

- [1]黄金老. 利率市场化与商业银行风险控制[J]. 经济研究, 2001, (1).
[2] 罗纳德·I. 麦金农. 经济市场化秩序(中译本)[M]. 上海:上海三联书店、上海人民出版社, 1997.
[3] 托马斯·赫尔曼, 凯文·穆尔多克, 约瑟夫·斯蒂格利茨. 金融约束: 一个新的分析框架[A]. 青木昌彦. 政府在东亚经济发展中的作用——比较制度分析(中译本)[C]. 北京: 中国经济出版社, 1998.
[4] 王国松. 中国的利率管制与利率市场化[J]. 经济研究, 2001, (6).
[5] 杨德勇, 斯琴塔娜. 我国利率市场化的理性预期[J]. 财经研究, 2001, (12).

Effects and Risks of the Order Arrangement for Market-oriented Interest Rates of Depository and Loan

Wang Guo-song

(*School of International Business and Administration,*
Shanghai University, Shanghai 201800, China)

Abstract: The Chinese government has been actively exploring a stable reforming path of interest rates being gradually market-oriented with Chinese characteristics. Now the market-oriented interest rates reformation is at the most crucial and core moment-market-oriented interest rates of depository and loan for RMB. Combing the current situation of China, the paper makes a deep, comparative analysis of the announced order arrangement for the market-oriented interest rates of depository and loan from the perspective of efficiency and risks. It points out its high risk and low efficiency. Then the paper puts forward the corresponding order arrangement for the market-oriented interest rates of depository and loan and some suggestions.

Key words: market-oriented interest rates of depository and loan; order arrangement; efficiency and risk