

我国利率市场化的理性预期

杨德勇¹, 斯琴塔娜²

- (1. 西安交通大学 经济金融学院, 陕西 西安 710061;
2. 内蒙古财经学院 金融系, 内蒙古 呼和浩特 010051)

摘要:充分竞争是竞争性价格形成的基础。在我国,由于国有商业银行对风险评价的变异、垄断地位的存在和对集团利益的追求,利率市场化很可能使利率全面上扬;国有企业的固有行为特征使资金需求无利率弹性,在这种基础上的利率市场化会给国民经济造成极大的负面影响,结论是微观经济主体的市场化应先于利率市场化,至少应与利率市场化同步。

关键词:利率市场化;理性预期;充分竞争

中图分类号:F832.0 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2001)12-0018-05

近几年,理论界对利率市场化的讨论越来越热烈,似乎利率市场化的条件已基本具备,剩下的只是利率市场化的时间和步骤如何选择、条件与环境怎样健全和完善的问题。货币政策实施部门也陆续推出利率市场化的各项政策措施,利率市场化似乎已到了万事具备只欠东风的地步。不可否认,利率市场化是我国经济体制市场化的一个重要环节,是提高金融效率、推进金融市场发展不可逾越的阶段,但无论利率市场化的意义有多么重要,也无法回避一个严峻的现实,即我国利率市场化的基本条件和基础环境尚不具备。任何操之过急和不顾客观条件的利率市场化措施,都可能给我国的金融市场乃至国民经济的运行带来极大的负面影响。

一、借贷市场利率形成和变动的理论分析

在充分竞争的借贷市场上,利率越高,资金的供应越多,而资金需求越少,反之亦然。供需双方相互竞争的结果,使得借贷市场的价格——均衡利率生成。这时的均衡利率比较充分地反映了资金的效用、相对成本、相对稀缺价值和市场供求的关系,以及不同经济活动所取得的边际效益。这里暗含着的,但却是极为重要的前提条件是:第一,构成借方的诸多借款人是充分竞争的,构成贷方的诸多贷款人是充分竞争的,资金的借款双方也是充分竞争的,因而,借款和贷款的任何一方都不能左右借贷市场的价格,只能是市场价格的被动接受者。第二,借贷双方都是追求经济利益最大化的理性经济人,借方或贷方,任何一方影响市场价格的变动,都会使另一方立即做出有利于其边际效益的理性反应。比如,贷款人因某种力量(如垄断)将利率提升,则借款人在新的利率水平上将减少资金的借入量,贷款人因擅自提升利率而造成的损失的大小,要看借款人

收稿日期:2001-09-17

作者简介:杨德勇(1963—),男,内蒙古突泉县人,西安交通大学经济金融学院博士后流动站研究人员;

斯琴塔娜(1973—),女,辽宁省法库县人,内蒙古财经学院金融系讲师。

对利率变化的敏感程度,即资金需求的利率弹性。第三,借贷双方对信息的占有是充分的。

二、在既定条件下我国利率市场化后果的理性预期

所谓既定条件是指在我国金融市场上,资金供应者(贷者)依然主要由居主导地位的四大国有商业银行及其变种(各类股份制商业银行)组成,资金需求者(借者)依然主要由国有企业及其变种(各类国家控股和法人控股的公司)组成,银行借贷依然是我国资金融通的主要方式。

(一)我国资金供应者利率市场化的理性预期

国有商业银行的行为特征及其对利率市场化的反应,我们可以作以下概括性描述:

1. 当没有风险约束时(1998年前),商业银行经营者的业绩主要由网点的多少和存款的多少决定,其激励和惩罚机制表现为行政级别的升降和奖金的增减。贷款行为受行政干预极大,贷款的评估更多地表现为社会关系的收益和成本的评估。银行的收益和风险并不是经营者关心的首要目标,其个人利益更多地从行政提升和寻租行为中获得(见表1)。

2. 当风险约束存在时(1998年后),商业银行及其经营者本质上的行为特征表现如下:

第一,由于风险约束机制的存在(如贷款终身制涉及贷款经办人的晋升等个人利益),在追求行政提升、社会关系收益和寻租收益的同时,经营者又多了一个约束目标——对风险的评估。

表1 国有商业银行贷款条件及其排序的对比

1998年前		1998年后			
贷款条件及其排序		贷款条件及其排序		特点	
		风险约束	n	风险约束成为贷款的必要条件,但不是充分条件,只有在即满足n,又满足u或其中一条时,经营者才考虑予以贷款。	
行政提升	u	行政提升	u		
社会关系		社会关系			
寻租		寻租			
奖金		奖金			
银行收益		银行收益			

1998年以前的贷款行为用函数可以表示为: $B=f(u, i)$

1998年以后贷款函数可以表示为: $B=f(n, u, i)$

在这里,资金供给的风险约束变量n是对贷款影响最大的变量,其次是个人追求的目标函数u,最后,也是影响最小的才是银行收益i,在贷款占我国银行资产绝大比重的情况下,也可以直接把它看成是利率的函数。因此在商业银行经营者所追求的目标中,利率的作用非常有限。

第二,这里所说的风险约束,并不是完全意义上的来自市场的风险约束,这里的风险约束也发生了变异,它特指贷款行为对贷款决策人个人利益影响的大小。如果一笔贷款本身的风险很大,但这种风险如果不会影响银行(上级领导)对贷款决策者的社会评价,那么这种风险就是贷款决策者愿意接受的。比如,国有商业银行向国有企业发放贷款,由于所有制认同情结,这种贷款即使存在风险,人们也很少怀疑贷款决策中所存在的道德风险,这里,我们将国有商业银行向国有企业贷款过程中,即使风险出现贷款决策者也只负较轻责任或不负责任的现象称之为国有商业银行贷款发放的“所有制谅解”。这种谅解度由国有企业规模的大小而决定,这就是商业银行明知国有企业贷款风险较大,但贷款依然向国有企业集中的原因之一。相反,虽然一笔贷款本身的风险较小,但这种风险一旦出现,上级领导(包括同事)对贷款决策者的社会评价会由此下降,对于这样的贷款决策者会非常谨慎,这也是很多资信程度比国有企业高的非国有企业依然很难获得银行贷款的主要原因之一(出现呆账时会被怀疑是否接受了贿赂)(刘沛,2000)。

第三, 目前我国的国有商业银行及其变种都实行的是一级法人经营的管理体制模式, 这种管理模式经过层层委托—代理和层层授权, 利益追求和风险约束最终由基层行实现(贷款权限上收就由上级行实现), 银行领导在追求上述风险目标和个人目标的同时, 也普遍存在追求集团利益的倾向。因此, 当国有商业银行对利率反应不敏感时, 在集团利益的驱使下也普遍存在着抬升贷款利率的倾向。在一个充分竞争的市场上银行的这一倾向会由于竞争对手的存在而受到牵制。但我国国有商业银行及其变种处于局部垄断地位, 据统计, 至 2000 年底在我国金融总资产当中, 银行资产占 91%, 证券资产占 7%, 保险资产占 2%, 在这种没有竞争对手牵制的情况下, 一旦利率市场化, 银行在确定贷款利率时可能根本不考虑对贷款风险的评估, 而尽可能将借贷市场利率普遍提高(陆磊, 2001), 由此而给国民经济造成的负面影响是灾难性的。

(二) 我国资金需求者利率市场化的理性预期

按照微观经济学的分析, 企业应有其长期行为模式和短期行为模式, 长期行为表现为技术的领先和市场份额的扩大, 并最终体现在企业的可持续发展上。企业的短期目标包括成本的降低和利润的增加, 并最终受到股东(产权所有者)的认可。企业长期目标和短期目标在根本上虽然是一致的, 但也存在矛盾, 它反映着不同产权所有者、经营者在企业中的最终利益。在规范的市场经济条件下, 这种矛盾通过股东大会、董事会、监事会得以协调, 通过“用脚投票”和“用手投票”得以约束。在预算完全硬约束的情况下, 企业投资管理取决于投资的预期收益率和贷款利率这两个变量之间的对比, 即在预期收益一定的情况下, 投资应与贷款利率呈反方向的变动关系。

国有企业及其变种的行为特征以及对利率市场化的反应可以描述如下: 国有企业产权归国家所有, 但由于众所周知的原因国家所有实际上是各级政府所有, 然后再经过层层委托—代理, 最终由厂长(经理)进行实质性的经营管理, 其经营业绩的评估主体, 由市场和政府组成, 有时政府评估对国有企业的经营者更为重要。国有企业的经营包括长期目标和短期目标, 其短期目标表面上体现为成本的下降和利润的增加, 实质上更多的是追求经营者个人的收益(奖金、寻租)。长期目标由于任期的不确定性往往很淡, 或表现为非经济目标(如行政的升迁)。由于公司风险约束和利益约束机制的不合理, 长期目标和短期目标往往无法协调, 因而, 国有企业经营者普遍存在着行为短期化倾向。国有企业的预算软约束是形成投资刚性扩张的内在原因, 国有企业在取得贷款的权利和还本付息的责任上是非对称的, 国有企业取得贷款的便利要大大高于非国有企业, 从贷款成效看, 一旦贷款企业产值上升, 地方政府和企业的领导人就可能有升迁的机会, 但却很少因企业破产而受到惩罚。因此, 对地方政府和企业来讲, 只有资金可得性的限制, 而不存在资金价格的约束(曹龙骢, 2000)。这一倾向在我国由于会计信息的普遍失真而得以加强。经营者要想实现短期的成本下降和利润增加, 完全可以通过会计信息的技术性处理达到预期目的。企业短期运营的决定性因素, 成本和利润固然重要, 但企业能够运行并实现规模扩张, 对地方政府和企业来说才是最为重要的, 即追求短期现金流量的获得对企业来说才是最为关键的目标。因此, 不计融资成本, 不顾投资要求, 盲目追求融资规模, 吃完财政、吃银行、吃完银行、吃股民, 就是这种“圈钱”运动的生动描述。反映在资金需求的利率弹性上表现为无弹性的资金需求曲线, 即在我国既定条件下的借贷市场上, 国营企业的资金需求无利率弹性或弹性很小。

与此同时, 国有企业又是我国借贷市场上资金的主要吸纳者, 国有商业银行由于“隐含的契约”和“贷款谅解”将资金的绝大多数贷放给国有企业, 充满活力的非国有企业所获得的信贷支持微乎其微。据 IFC 调查报告: 1998 年底, 我国非国有部门的产出增长约占 GDP 的 27%, 但直到 1999 年底, 它们仅获得银行贷款总额的 1%, 也就是说, 商业银行的资金 99% 贷给了国有或集体

企业。

因此,在利率市场化的情况下,可能出现商业银行特别是国有商业银行凭借其在市场上的垄断地位将贷款利率抬至最高的现象;另一方面,不管市场利率有多高,对居于用款垄断地位的国有企业的资金需求影响甚微,资金借者和资金贷者行为的扭曲和变形,使资金价格的资源配置功能、结构调整功能、货币政策中介目标功能无法充分实现,即利率市场化无法达到理论上所推演的经济效果。

三、基本结论

综上所述,我们认为在我国资金供应者(贷者)依然主要由居主导地位的四大国有商业银行及其变种组成,资金需求者(借者)依然主要由国有企业及其变种组成的情况下,利率市场化给国民经济带来的负面影响极大。

1. 国有银行及其变种处于垄断地位,特别是四大国有商业银行这一特征更加明显,1999年四大国有商业银行占国内同期各类银行存款总额的比重为81%,贷款占78%,总资产占92%(中国金融年鉴,2000)。而美国10家最大的银行仅持有国内存款总额的17%。贷者市场的垄断格局,使贷者市场无法实现真正的竞争,在集团利益的驱使下,利率市场化会使借贷市场利率普遍上升,从而给国民经济运行带来巨大的危害。

2. 在利率市场化的情况下,决定利率高低的一个重要因素是贷者对借者风险和收益的评估,风险越大,利率越高,反之亦然。但我国由于银行经营者对风险评价的变异,使贷款流向发生变异的同时,利率无法准确反映风险与收益的大小,致使利率信号失真。

3. 在国有商业银行及其变种处于垄断地位的情况下,银行经营者对利率反应的麻木和普遍抬升利率倾向的同时存在,在利率市场化的条件下中央银行运用利率这一货币政策工具调控宏观经济运行的目的很难实现。

4. 利率市场化的情况下,利率的上升会抑制资金需求,反之亦然。但我国国有企业缺乏风险和利益约束机制,利率市场化而造成的利率抬升(第一个原因所致),不能从相反方向得到抑制,从而企业会在高成本的平台上运行。这一分析如果成立,那么银行贷款的流向会更加不合理。一方面国有企业不计成本会将高利率资金大部分吸纳;另一方面,由于信贷风险评价变异的存在,高利率会使倍受信贷歧视的中小民营企业无法贷款(这些企业更加注重成本和收益的比较)。理论上利率市场化会优化资源配置的功能,在我国现阶段很大程度上难以实现。

5. 利率市场化是提高金融市场效率的重要对策,在国外可以说是屡试不爽,但我国的利率市场化却可能产生与决策者预想完全相反的结果,其根本原因有两个,即我国金融中介机构——银行并不是真正意义上的微观经济主体,资金的主要吸纳者——国有企业不是真正意义上的微观经济主体。因此,我们的最后结论是:利率市场化很重要,但微观经济主体的市场化更重要。微观经济主体的市场化应先于利率市场化,至少应与利率市场化同步。微观经济主体市场化的关键是产权的清晰化和人格化。

6. 微观经济主体市场化既然是利率市场化最重要、最基本的前提条件,因此,我国利率市场化的时间表只能视微观经济主体市场化的进程而定。我国微观经济主体市场化(特别是国有商业银行的市场化),所必须面对的产权改革目前正处在非常关键的时期,按照以前的改革速度和目前的改革决心来推测,这一过程在短期内很难完成,因此,我国利率市场化在短期内很难也不应有大的进展。

7. 无视微观经济主体的现状,将微观经济主体市场化,寄希望于将其推入市场化了的金融市场,用市场化了的金融市场去塑造微观经济主体。这样的改革思路非常有害,一个既没有市场约束,也没有行政约束的微观经济主体在市场上不但不会改变自己的市场行为,反而只能是扰乱市场,使市场变形、失灵(杨德勇,1995)。

8. 再多说一句与本题看似无关,但却紧密相联的话,我国微观经济主体市场化的关键是产权的清晰化,产权清晰化的关键是人格化微观经济主体的出现。已有的改革政策在这方面探索的时间过长,重新塑造的微观经济主体(上市公司、股份制银行),只是旧有微观经济主体的改良,这种改革一方面在摒弃旧有体制的部分弊端的同时,也为将来的改革设置了新的改革障碍。

参考文献:

- [1]托马斯·梅耶. 货币银行与经济[M]. 上海:上海人民出版社,1996.
[2]高鸿业. 西方经济学[M]. 北京:中国人民大学出版社,2000.
[3]江春. 产权改革、人民币自由兑换与 WTO[J]. 金融研究,2000,(8).
[4]陆磊. 市场结构和价格管制对中国利率市场化的评价[J]. 金融研究,2001,(4).
[5]杨德勇. 金融效率论[M]. 北京:中国金融出版社,2000.

A Rational Anticipation to the Interest Rate Marketing of Our Country

YANG De-yong¹, Siqin-tana²

(1. *Economics and Finance school, Xi'an Jiao Tong University, Shangxi Xi'an, 710061, China;*

*2. Finance Department of Inner Mongolia Finance and Economics College,
Huhehaote Inner Mongolia, 010051, China)*

Abstract: Sufficient competition is an formative foundation of competitive prices. In our country, because of the state-owned commercial banks' variation about risk evaluation, their monopoly position and their pursuing for group interest, the interest rate marketing probably lead to the whole rise of the interest rate; The demand for funds is lack of elasticity because of the inherent behavior of the state-owned enterprises. The interest rate marketing which is based on that will bring great negative effect to domestic economy, so the conclusion is the marketing of the micro-main body should take priority of the interest rate marketing, or at least keep its pace with the latter.

Key words: interest rate marketing; rational anticipation; sufficient competition