

试论我国利率改革的难点与对策

谢云山

(上海财经大学 金融学院, 上海 200433)

摘要:近 30 年来,以利率自由化或市场化为主要内容的金融自由化形成了世界金融领域的一场深刻革命。我国正处在经济体制转轨时期,市场经济还不发达,微观基础尚待夯实,金融体制的各项改革还未取得突破性进展,在这样的条件下进行利率市场化改革,既有难度又有风险;但随着我国社会主义市场经济的发展和全球经济的一体化,特别是中国即将加入 WTO,利率市场化势在必行,根据我国金融改革的特点,利率市场化应走一条循序渐进的道路。

关键词:利率市场化;现状和问题;对策

中图分类号:F830.48 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)01-0044-06

一、利率市场化的必要性

1. 只有实行利率市场化改革,利率才能真正成为资金的使用价格,反映资金供求;发挥其杠杆调节作用,使社会资源的配置通过资金流动和组合形成第一推动力。
2. 只有实行利率市场化改革,企业才能实现预算约束,按照利润最大化原则审慎进行投资;商业银行才能成为企业法人,量入为出,严格控制信贷风险,尽量减少坏帐损失。
3. 只有实行利率市场化改革,中央银行才能真正实现从直接调控向间接调控的转变,以基准利率为指导,从容采用再贴现率的货币政策工具;才能实现供求双方最大程度地通过市场实现资金交易,并尽量杜绝高利贷、地下钱庄等非法行为的发生。

二、我国利率市场化的现状与难点

(一)利率机制僵化,利率结构复杂扭曲。

首先,当前我国的利率管制体制基本上是国家控制型,现行利率变动权集中于国务院,中央银行只享有 20% 的利率浮动权,商业银行虽然在名义上享有这种权力,但实际上只有执行的义务。这种“大一统”、“一刀切”的利率管理体制和以行政手段为主的利率运行机制,使利率失去了灵活反映资金供求状况的传导功能;严格的利率管制,一方面造成利率总水平偏低,背离真实水平,难以反映资金稀缺,从而无法正确引导资金流向;另一方面,利率对市场信号反应迟钝,调整滞后;利率刚性过强,弹性不足,难以发挥其合理配置社会资源的作用。

其次,中国的利率结构是世界上最复杂的,存款利率有 28 个档次,法定贷款利率有 9 个档次,优惠贷款利率有 6 个档次;贷款种类和档次是按对象划分,长期档次多,短期档次少,各档

收稿日期:1999-11-12

作者简介:谢云山(1975-),男,山东淄博人,上海财经大学金融学院经济学硕士研究生。

次与市场资金供求信号差距较大,不能真实反映资金稀缺程度。

再次,我国目前的利率水平的高低不尽合理,同业拆借利率高于国债回购利率1至2个百分点,它们都高于同期银行存款利率;中央银行再贷款利率水平高于商业银行的贷款利率水平。更为严重的是,绝大部分个人购买的国债、企业债券利率高于同期银行贷款利率水平,形成了严重的利率倒挂。在畸形的利率结构下,一方面商业银行在约束机制下奉行风险最小化的经营原则,宁将资金上存央行;另一方面,导致民间套利行为肆虐,国家遭受严重损失。

最后,优惠利率面宽量大,失去了贯彻国家产业政策促进结构调整的作用,优惠利率本来是对国家扶持的重点行业、项目进行倾斜,引导资金流向的,但由于政府行为,使优惠利率成为赈济困难企业的良方,且大部分的贴息减免还要由商业银行承担,从而使优惠利率逐渐蜕变为财政和税收减免的手段。

(二)微观基础信誉不高,约束较差。

1. 企业:欠发达国家由于历史的原因,内部具有一种强烈的“赶超意识”和膨胀冲动,往往人为压低实际利率水平,实行粗放式的经济扩张战略。我国也不例外。改革开放至今,我国是以国家对金融资源的绝对控制和金融改革滞后为代价来支撑起经济的快速发展。由于低利率贷款,尤其是在通胀时期,实际上的负利率成了对企业的隐性补贴,引发了企业对资金的盲目需求;特别是国有企业,由于预算约束软化,形成国有企业资金黑洞,银行信贷资金投入多少,沉淀多少,根本无法满足企业对资金的渴求。据统计,我国企业融资结构中,20%来自自有资金,80%来自企业外部,其中又有80%来自银行贷款,即银行贷款占了企业资金来源的64%,国有企业比例更高。全国范围内,总体仍处于流动资金缺乏的状况,企业之间相互拖欠现象比比皆是,这种状况很类似于危机前的俄罗斯。

2. 商业银行:由于长期的金融抑制,我国的商业银行特别是四大国有银行实际上只是国家政策的执行者,并未成为真正意义上的商业银行。在严格的利率管制下,相对于其他领域改革的深入,必然形成以下矛盾:中央银行信贷规模内的资金控制价格与利率与大部分商品市场上由市场形成的价格的矛盾与背离;金融体制内国家对信贷资金的控制价格与其他金融市场(如资本市场、拆借市场)所形成的价格的矛盾与背离;国家控制下的信贷资金价格与民间自由信贷资金价格和国外金融机构更富弹性的资金价格的矛盾和背离。由于低利率政策的扭曲,一方面造成银行资本充足率低和清偿力不足,财务基础十分脆弱,难以消化正常的冲击。一旦放开利率管制,由于竞争激烈,利率急剧上升,银行倾向于采取冒险行为,结果必将对我国金融体制的稳定带来重大影响。另一方面,由于银行体系整体仍然掌握着巨大的金融资源,低利率会刺激银行的寻租活动,腐败行为不断产生,银行对风险控制疏松,胡乱贷款拆借,引发坏帐危机。

(二)基准利率和基础利率的设定不轨范,不能正确引导市场利率。

基准利率就是指中央银行的再贷款利率和再贴现率;基础利率则是指国债利率、同业拆借利率,基础利率可作为基准利率的参照系。

1. 再贴现率:1997年底,央行再贷款余额约为14500亿元,占央行总资产的45%左右。央行的再贷款利率已起着基准利率的作用,而再贴现率的确定却不真实。众所周知,再贴现和贴现行为的载体是商业票据,而商业票据的产生则源于商业信用,一个发达的贴现、再贴现市场必然有发达的商业信用支撑;而在我国,商业信用却处于无序的状态。由于需要占用大量资金的基建规模过大,固定资产投资失控,又由于低利率和利率双轨制使国企和非国企之间处于非

竞争地位,加上企业信用观念淡薄,口头信用、挂帐信用大量存在,企业之间相互拖欠严重,商业信用处于无序膨胀和扭曲状态。可以说,正是商业信用的低水平和无序状态严重制约了我国的贴现和再贴现市场的发展。此外,商业票据市场的交易品种单一,来源渠道狭窄,市场管制太多,也限制了商业信用的票据化和企业票据融资的扩大。

我国再贴现规模较大,拓展再贴现市场的基础比较薄弱,央行目前还使用一种与再贷款类似的但属于信用放款性质的再贷款。下表列示了1993年以来央行的再贷款余额、再贴现金额及其占比。

表 1

	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年
再贴现金额(亿元)	48.66	202.56	325.89	390.00	1332.00
再贷款余额(亿元)	9 330.61	10 248.44	11 510.30	14 518.40	14 357.90
再贴现占比(%)	0.52	1.98	2.83	2.69	9.28

资料来源:摘自《中国金融年鉴》1998年。

从上表可看出,再贴现率的占比虽然近年来有所提高,但绝对数依然较低,在这种情况下,想利用再贴现率作为基准利率近期内还不太现实。

2. 国债利率:当前,国债回购成为中央银行公开市场业务的主要操作方式,国债回购交易收益率已成为金融领域的主要参考指标之一,但这一利率并不能代表基础利率。因为:一是目前我国国债市场并不发达,市场存量较小,市场上可流通国债的比例更微乎其微,况且其中相当部分是个人的持有,未进入二级市场;商业银行由于自身因素所限,总体所持有的国债数量并不大,而央行从事公开市场业务的国债吞吐量相当大。这样,由于二级市场上国债交易数量有限,央行无法通过公开市场业务来影响利率,实行货币政策。二是我国国债期限品种单一,主要以1年期至5年期的中期国债为主,而短期国债和10年以上的长期国债却很少,特别是短期国债所占比例偏低,而且短期国债采用上半年发行、下半年兑付的方式,严重影响了银行资金的流动性,这也是商业银行不愿持有国债的一个原因。三是国债利率高出同期银行存款利率1—2个百分点,无法显示出国债作为“金边债券”和“无风险债券”的优势。同时二级市场收益率并非理性,还存在着不正当竞争,国债卖空、资金透支现象严重。

3. 同业拆借利率:主要影响金融机构间的借贷行为,不会直接影响银企之间的关系,放开后震动较小。鉴于此,我国从1996年1月3日开始建立全国统一的同业拆借市场,分为一级交易网络和二级交易网络,此后同业拆借利率完全放开。从近两年的运行来看,拆借市场的运行较平稳,为深化利率改革奠定了基础,但同时也应看到,同业拆借市场利率仍有许多不尽人意之处。一是由于没有一个具有约束力和调控能力的拆借市场管理体制,各地所建的拆借市场基本上仍然是松散的、不健全的、管理乏力的自发市场。二是同业拆借市场交易内容单一,只有资金头寸的买卖;市场交易习惯使用信用借款单据的方式进行头寸交割;拆出方除了利息收入外,还外加“手续费”收入,这样的利率难以成为央行货币市场政策的操作目标。三是同业拆借市场与其他货币市场还未形成相互联系和有机的整体,各个市场利率处于相对独立状态,利率之间的关联度和整体互动性并不高。四是同业拆借市场主体盲目扩大化,导致拆出渠道的多元混乱化,除银行的闲置资金外,财政资金、保险资金、邮政储蓄资金、信贷资金、央行对商业银行的低息贷款等也进入拆借市场,不利于拆借市场利率的稳定。五是同业拆借市场主要是解决银

行资金头寸问题,而一些银行却有意将低成本筹得的银行存款拆出,赚取利差,一定时期内造成资金在银行体内循环,而一些企业却苦于无法获得所需资金而使投资项目流产。由于不能正确反映资金供求,这样形成的同业拆借利率也易失真。

(三) 财政风险日益加大。

1. 财政收入:目前我国财政收入的主要形式是税收,占财政收入的99%左右,由于税收增长弹性不足,且对税收的监管力度不够,近年来预算外收入大幅度增长,而税收增长却显疲态。(1) 税收结构不合理。我国税目大部分仍然是生产性增值税,个人所得税还不普及,其绝对量1997年只占财政收入的3.09%;而且个人所得税内部结构也不合理,有资料表明,目前中国的个人所得税有80%是工薪阶层缴纳的,高收入者所得税的比例和数额都较低。(2) 企业税负不公平。国有企业税率较高,负担较重,而大部分国企又都是亏损的,造成企业大量欠税;各类三资企业由于享受各种优惠措施,生产得到了长足发展,而税率却相当低。(3) 乱收费现象严重,挤占了税收。目前中国政府收入15 090亿元中预算内收入7 408.8亿元,约占政府收入的50%,预算外收入3 128亿元,约占20%,预算外之外收入4 553.2亿元,约占30%,而财政支配的主要是预算内的50%加上预算外一部分,对其他则无能为力,使财政调控能力日趋弱化。

2. 财政支出:改革开放以来,我国财政支出呈刚性增长,不断扩大的财政赤字已使脆弱的财政不堪重负。(1) 财政补贴有增无减。补贴涉及面宽,且每一面补贴都呈增长趋势,给财政带来巨大压力。(2) 财政的债务依存度高,还本付息压力大。1997年2 529.1亿元债务中,1 959亿元用于还本付息,占整个债务的77.4%;1998年2 700亿元债务中,2 100亿元用于还本付息,占整个债务的77.8%。这样债务收入中用于还本付息的比例日益升高,国债陷入“借新债还旧债”的困境。(刘溶沧,1998)。(3) 财政赤字逐年扩大。自1978年以来除个别年份外,我国财政一直呈赤字状态,且数额不断扩张。巨额的财政赤字不仅限制了政府财政的效用和力度,而且与不断扩大的国债发行构成了我国金融市场利率不断攀升的巨大压力。据美国权威人士对财政赤字、国债发行与利率之间相关因素的分析表明,财政赤字和国债发行每增加100亿元,金融市场利率将至少相应上升0.1个百分点。

3. 国债规模:我国财政收支的债务依存度为21.32%,高于15%—20%的平均水平;中央财政支出的债务依存度为55.61%,大大高于国际上公认的安全线25%—30%。我国的债务偿债率1997年高达23.3%,高于通常的8%—10%的控制线。从这两个指标看,我国国债的压力已相当大,尤其是1998、1999两年发债力度空前,更使国债规模急剧膨胀。由于政府不能向中央银行透支,而一般企业也不愿意投资于风险大的基本建设项目,因此国债发行收入主要用于周期长、见效慢的基础性投资支出和政府消费支出,以及弥补财政赤字,这样带来的严重后果是国债的偿还在一定时期内不能通过债务使用的投资性支出的定期回收来偿还,只能通过发行新债或者靠增税来偿还,形成“财政赤字化 赤字债务化 债务消费化”的恶性循环。

(四) 外贸体制改革还不能一步到位。

1. 外贸经营秩序混乱。进口业务中,抬价争购。出口业务中,对内抬价抢购,对外削价竞销,致使国外对我国的反倾销浪潮逐年升级;对外承包劳务业务中,压价投标争项目,这些现象严重困扰了我国对外贸易的发展,也阻滞了贸易自由化所需规范的宏观环境的发展。

2. 对外资的依赖程度依然严重。我国经过20多年的改革,金融深化程度得到了明显改善,M2/GDP的比例在150%以上。但我国的经济长期以来沿袭粗放式增长模式,外源式融资的需求相当大,在靠国内自身积累仍不能满足的情况下,只好求助引进外资。近10年来,我国

外资大量流入,且呈逐年上升趋势,这在一定程度上缓解了资金紧张,但从长远来看,这与利率市场化的宏观环境是不相符的,一个成熟的金融市场最终主要靠自身积累和内源式融资。表2显示了1991年以来我国的外资流入情况。

表2 我国1991—1998年实际利用外资额 单位:亿美元

年份	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
金额	115.54	192.02	389.6	423.13	481.33	548.04	644.08	585.57

3. 人民币汇率是管制汇率。当前人民币汇率具有三大特点:(1)非均衡汇率,不能真正反映外汇供求状况;(2)单一的、管制汇率,外汇供求受到严格管理,实际是一种内在的固定汇率制;(3)单边垄断汇率。外汇市场上存在多个竞争性卖主,而买方则由央行垄断。虽然人民币已于1996年12月实现了经常项目下有条件可兑换,但由于我国人民币汇率形成机制中的人为因素过多,且受东南亚金融危机影响,短期内不可能实现人民币资本项目下自由兑换。

以上几大方面的不断改进与完善,是实现我国利率市场化的前提条件。通过对它们的粗略分析,笔者认为当前我国进行利率市场化的难度比较大,将涉及企业、金融、财税、外贸等各方面的相关配套改革。尽管如此,利率市场化改革又是必然趋势,因为僵化的利率体制已严重阻碍了我国金融深化的进程。为此,以下篇幅提出利率改革的简单设想。

三、我国利率市场化改革的简单设想

我国市场化的利率体系应为以中央银行再贷款和再贴现利率为基准利率,以国债利率和同业拆借利率为基础利率,以商业银行存款利率为主体,其他金融机构的利率为补充的,由市场资金供求状况决定的利率体系。利率市场化的明显效果是实际利率较大幅度的提高。我国利率市场化并不是完全意义上的利率自由化,央行还控制着基准利率,况且进入80年代以来,货币供应量与经济活动之间的联系变得不稳定和难以预测;因此,央行应充分利用货币供应量和利率两个控制目标来实现其货币政策。

我国的利率市场化改革的顺序:

鉴于我国十几年利率改革以来的现实情况,利率改革不能按照规范的方式进行,只能按实际情况逐步推进。(1)同业拆借利率市场化;(2)国债利率市场化;(3)再贴现利率市场化;(4)银行存款利率市场化;(5)其他利率市场化。

我国利率市场化应遵循的原则:

1. 利率作为资金使用价格,亦属价格范畴,必须遵循价格由市场供求决定的规律。以此来构筑新的利率体系,使其能够真实全面反映资金供求状况。

2. 利率是对资金借贷双方利益的一种重新分配,相对的利率差异,则表现为重新分配的比例关系,因此,利率体系必须按照经济利益诱导原则来构成,使得利率变动能相应引起其他相关因素的变动,特别是投资和储蓄的利率弹性必须提高。

3. 逐步向国际惯例靠拢,拉长利率期限,简化利率档次,规范利率结构系数,理顺各种存贷款之间、央行与金融机构及证券市场之间的利率对应关系;用利率体系的部分市场化逐步松动利率管制,并形成更多的市场利率行为主体,渐次向整个利率体系的市场化过渡。

4. 要注重相关配套的经济和金融改革。进一步深化国有企业改革,应实行利息支出从企业税后利润中支付、加速折旧的办法,迫使企业注重清仓挖潜,加速资金周转,加强企业自我积

累和自我发展能力,使企业逐渐由外源式、粗放型向内源式、集约型的模式过渡;加快金融体制、金融机构的改革,实行政策性金融与商业性金融的分离,国有银行要加快商业化步伐,并进一步理顺央行——商业银行,商业银行——居民(企业和个人)的货币政策传导渠道;央行应扩大公开市场业务操作,对商业银行开放国债二级市场,大力加强商业票据市场的建立和发展。

5. 相应推进和深化财税、外贸体制改革。一方面,改革税制,简化税种,降低税收管理成本,强化个人所得税的征收;必须制止政府的膨胀性偏好,减少财政赤字。另一方面,应进一步规范外贸市场,提高外贸企业的自身竞争力,把各种隐性的非关税壁垒关税化,逐步放宽人民币汇率浮动的范围,渐次放开资本项目管制。

参考文献:

- [1] 罗纳德·I·麦金农. 经济发展中的货币与资本[M]. 上海:上海三联书店、上海人民出版社.
- [2] 爱德华·S·肖. 经济发展中的金融深化[M]. 上海:上海三联书店、上海人民出版社.
- [3] 赵海宽. 经济转轨时期的宏观调控与货币政策[M]. 中国金融出版社.
- [4] 白洋. 试论我国的利率市场化改革[J]. 银行与经济,1988,(1).
- [5] 殷孟波,高宇,陈素. 我国利率改革问题研究[J]. 四川金融,1996,(8).

Analyze the Difficulties and Countermeasure in Interest Rate Liberalization of China.

XIE Yun-shan

(The School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, China, 200433)

Abstract: The financial liberalization, with interest rate liberalization as its main content, developed into a world-wide profound revolution in finance in recent 30 years. China is now in the period of economic transition with a under-developed market economy and a weak microeconomic base which need to be consolidated. We haven't made break-forth in financial system reform. Under such conditions, our reform in the liberalization of interest rate will meet challenges and risks. However, with the development of a market economy with socialist characteristics and the integration of global economy, the liberalization of interest rate must be carried out, considering the situation that China is now at the threshold of WTO. According to the features of China's financial reforms, the liberalization of interest rate should be carried out step by step.

Key words: interest rate liberalization; present situation and problem; countermeasures