

□ 李绮峰 刘满红

我国利率市场化改革的终极目标和实施思路

利率是宏观经济的重要工具,也是市场机制的基本要素。随着金融体制改革的日益深化,对我国利率机制改革的呼声也越来越高。九十年代,中国要进一步深化金融体制改革,利率的市场化改革无疑是一个重要的突破口。然而,我国利率的市场化改革究竟应该走向何处,改革的目标是什么,对这个已讨论了许多次的艰涩难理的课题,迄今仍值得我们去进行认真的分析和思考。

一、我国利率双轨制运作的现状及弊端

市场经济机制是市场经济体制的实质内容。它是价值规律制约和作用于商品生产活动的运动过程及功能。在金融市场中,它体现为资金交易活动受利率、供求、竞争等市场要素相互制约和作用的运动过程及其功能。在各市场要素中,利率机制是市场金融中基本的市场经济机制。这是因为,资金的买卖价格以利率表现并决定于资金供求状况,才能发出市场信号引起资金供求的反应。也正是由于利率的经常变动,才使资金供求双方面临资金交易盈利或亏损乃至破产的可能性,由此形成的风险机制激励和约束市场金融参与者的行为,使其在竞争中为求得自身的经济利益和发展,以低成本和高利润率为手段谋取资金、引导资金流向高效益部门,实现资源的优化配置,使市场金融的功能得以充分发挥。

然而,纵观我国利率机制的历史和运行现状,虽然在特定的时期对我国当时的经济发展起到了一定的作用,但随着金融体制改革的深化和市场金融的逐步确立,其弊端日益显露。最突出的表现就是迄今为止,在我国尚未建立一个由资金供求状况决定并自动调节资金供求关系的统一的市场利率机制。具体表现为两种价格体系的严重错位:一是在强烈的国家金融抑制和严格的利率管制下,在总体体制上的中央银行信贷规模内的资金控制价格与大部分商品市场已由市场价格调节的对立和背离;二是在强烈的国家金融抑制和严格的利率管制下,在金融体制上的国家银行信贷资金的控制价格与已开放的资金市场(包括拆借市场、证券市场、外汇市场)的市场资金价格及民间自由借贷价格的对立和背离。两种对立和背离的价格体系所形成的现行利率运作的双轨制,阻断了市场利率机制的统一作用及其形成,造成中央银行宏观金融调控分离于市场经济机制之外、银行信贷经营活动分离于市场金融机制之外的格局,导致我国经济机制运行和功能的紊乱。

(一)利率的双轨制运作违背价值规律,刺激资金需求膨胀,使国家的宏观金融难以控制。

在市场经济条件下,货币资金的供求决定着资金价格,而我国现行利率的运作却违背这个价值规律。存款利率对物价波动反应迟钝、且与物价指数相比常呈负值;贷款利率基本上既不

反映资金成本、调节资金供求,又不能引导资金流向、提高资金效益。长期以来,在国家高度集权的管理体制下,由于实行利率的双轨制,存贷款利率一直与市场利率严重背离,处于偏低状态。改革开放的十几年来,我国的物价指数平均每年约以10%左右递增,而同期银行利率水平都是在3%上下徘徊。虽然1993年人民银行两次调高存贷款利率,但仍然远远低于物价上涨指数。同时,贷款利率与存款利率倒挂亦为严重。贷款负利率为借款者带来信贷补贴,形成实际上对银行资金的无偿使用,使借款者信用观念淡薄,形成不少企业或个人要贷无度。此外,由于利率的双轨制,国家计划利率与市场利率间利差产生的负效应,更加刺激了借款者增加国家计划内贷款的需求量,使信贷资金被挤占、挪用。如目前一年期的存贷款利率相同,均为年息10.98%,而同期资金市场的存贷款利率为年息15—18%,同期民间借贷利率则为30—40%。由此导致一方面已由市场调节的企业,在缺乏自我约束机制的情况下,乐贷不疲,为争取更多的国家计划牌价贷款,请客送礼、给回扣,助长了金融系统腐败现象的产生,而国家的信贷规模也因低利率刺激的资金需求膨胀产生的经济内部倒逼机制而屡屡突破计划,形成信用总量的膨胀;另一方面,导致中央银行利率政策缺乏可靠、及时的资金市场信号,决策缺乏客观依据,利用利率调节经济反应迟钝、力度不当,致使资金供求难以平衡,宏观金融调控无力。

(二)利率的双轨制运作缺乏对资金流向的合理引导,导致资金分配不公、资源配置不当。

在经济发展过程中,不同时期、不同地域、不同行业、不同项目的实际情况各有差异。然而,国家计划牌价的利率制定及运作却采取“一刀切”模式,不分行业、区域等不同利润率的差异执行同一利率,造成利息负担苦乐不均,影响国家产业政策的贯彻执行及各业经济的协调发展。同时,由于利率的双轨制运行,使国家计划利率受制于高度集中的计划管理体制,中央银行不具备灵活的利率调整权,而只能受制于整个经济运动的惯性,往往形成对市场经济信号、行业生产信息反应迟钝而作滞后调整,使利率机制缺乏弹性,无法自觉调整资金的投向和投量,从而给金融工作带来被动。一方面,国家控制信贷规模难以满足一些经济效益较好的企业和部门正常发展的资金需求,资金供应长期严重缺口;另一方面,在低利率政策下,另一些企业和部门却能利用种种手段获取大量资金,用于房地产、证券投机活动牟取暴利,加剧了经济布局 and 结构的失衡。

(三)利率的双轨制运作影响企业约束机制的形成,导致信贷资金使用效益低下。

人为的低利率是与资金供给制相配套的行政利率体制。一方面,行政利率缺乏与企业经济利益的经营效果的直接联系,低利率形不成对资金借贷的约束力,助长企业长期依赖国家银行的资金供给,不注重自身的资金积累;另一方面,低利率不能发挥优胜劣汰的功能,效益不好的企业可长期吃银行资金“大锅饭”,大量信贷资金长期占压甚至形成“双呆”,信贷资金使用效益不断下降,严重影响社会经济效益的提高。

(四)利率的双轨制运用阻碍合理利率结构和体系的形成,使投资者的投资风险加大,金融产品质量下降。

首先,行政的低利率导致实际利率长期出现负值,存贷利率倒挂,法定利率与市场利率脱钩,阻碍合理利率结构和体系的形成。其次,由于利率信号的扭曲和结构的不完整,致使投资难以对多种金融资产做出正确判断和选择,盲目集中涌向证券市场和房地产市场,推动股价大幅波动,哄炒地皮,加大了投资成本和风险。同时,利率的双轨制运作,使行政利率不能随资金供求变动,银行资金投向缺乏客观标准,与银行的经济利益和经营活动无直接联系,难以形成有效的利率激励和约束机制,影响国有商业银行的企业化经营。再次,在行政利率和资金市场高

利率并存的双轨制运作情况下,银行在高利率诱导下绕开信贷规模“乱拆借”、“乱贷款”,爆发“利率大战”,导致金融秩序混乱,金融产品质量变异。如一些金融机构利用资金拆借转手倒卖,把资金低价拆进、高价拆出,从中渔利。少数金融机构,从自身利益出发,用中国人民银行的廉价再贷款做“二道生意”,一方面长期低价占用人民银行再贷款,另一方面进行高息资金拆借,既干扰了信贷资金的正常周转,又削弱了利率的调节作用。

二、中西方国家利率管制的对比分析

既然在强烈的金融抑制和严格的利率管制下,利率的双轨制运作存在着上述种种弊端,那么,利率到底需不需要进行严格的管制?西方资本主义国家对利率实施严格管制及最终放松管制的原因和条件是什么?与目前我国相比,其异同点在哪里?我国利率改革的走向是继续实行严格管制,还是逐步实行政利率与市场利率并轨,最终实现统一的市场利率?对此,我们可做进一步的对比分析。

(一)西方资本主义国家利率管制产生的原因及条件。

从西方资本主义国家看,利率管制的根本出发点无一例外是为了保证经济的稳定和金融体系的稳定与发展。为了促进经济的发展,世界上很多国家在发展初期大都实行利率管制,以利于将大量廉价资金注入亟需发展的产业和行业。如美国为防止各金融机构争取存款抬高利率加重银行和企业的筹资成本而于1933年银行法中“Q号规则”的出笼;日本为对付战后的经济恐慌、德国政府为防止资金外流、英国为减轻国债的付息支出等也都曾实行了严格的利率管制。

综合分析美、日、德、英等国实施利率管制时的条件和环境,大体为以下几点:

1. 国民经济大都处于一个较困难时期,企业及银行倒闭严重,经济发展停滞或十分缓慢,国内各行业发展对资金及资源配置的内在需求力平缓;

2. 绝大部分企业的生产和销售由国家支配、控制或掌握。企业资金的供应、周转和循环彻底或较彻底地排斥了自由流动性;

3. 高度的金融抑制和狭窄的资金流向,决定了金融业务由国家垄断,银行的业务分工范围由国家决定或限定;除银行储蓄外,不存在或存在很少的其它资金投资渠道。在国家银行的垄断下,金融竞争和金融业务自由化的开展较为困难;

4. 在卖方市场条件下,市场物价由国家计划控制,以配给制为代表的经济政策,使价格与价值产生较大背离,市场疲软,居民消费能力低下。

不可否认,在各国经济发展初期、战时及战后的一二十年里,由于利率限制在较低的水平,企业筹资成本较低,投资增加,使各国经济逐渐走向高速发展阶段,呈现高速稳定发展局面。同时,由于金融机构利息负担减轻,利润不断增加,规模也不断扩大。利率管制确实起到了保护和发展经济、稳定金融的作用。如美国“Q号规则”通过限制联储会员银行(后来扩大到所有储蓄机构)的存款利率上限控制银行的经营成本,保障银行利润,避免银行亏损,成功地挽救了美国30年代的银行业大危机。日本在战后通过利率管制,为经济的高速发展提供了大量低成本的资金,有力地促进了大批中小企业的诞生和崛起。

(二)西方资本主义国家放松利率管制的原因及条件。

随着西方资本主义国家经济发展到一定阶段,到六十年代后期和七十年代,美、日、英、德等国家的计划管理逐渐放松,除军工、宇航等部门外,铁路、邮电等大部分行业和企业从国家控

制转为私有经营,国营经济私有化比例越来越大,企业的生产和经营由市场经济那只“看不见的手”去自发调节。与此同时,随着资金流动性、自由性的日益加强和金融垄断的打破,众多中小商业银行的出现,资金投资渠道的拓宽及配给制为代表的经济政策的取消,市场物价的放开,以及金融市场规模的日益扩大,利率管制和人为的调整利率政策不仅无法应付投资的需求和金融业新的发展形势的需要,反而成了经济发展的绊脚石,其负作用日益明显。如日本由于人为的压低利率,妨碍了企业自筹或相互调节资金余缺的直接金融市场的发展,资金难以得到合理分配,最终影响了经济的发展;美国由于低利率的刺激和不断上升的通货膨胀率,导致市场利率不断上升,利率的双轨制差距日益拉大,造成存款锐减、信用收缩,个别银行出现亏损倒闭,形成“脱媒危机”,进而引发经济衰退;英国的低利率加剧了通货膨胀,大量存款为谋求高息流到国外,使存款减少,金融当局操纵金融市场能力下降,货币政策的作用不断降低。鉴于此,各国政府迫于经济形势和金融机构的要求,都逐步放松了利率管制。如美国1980年的“新银行法”的放松利率管制及1986年的“Q号规则”的完全废除;日本颁布的《银行利率调整要点》;英国修正《银行法》中有关利率管制的规定等。

分析西方资本主义国家放松利率管制的条件,大体有如下几点:

1. 建立了合理的利率管理体制。国家管理经济是间接管理,政府主要借助经济手段来调控经济运行而不是直接用行政命令。利率作为市场因素的主要变量,不是由国家用行政手段去管理,而是通过国家掌握其中的关键利率而将其他利率放开并轨,通过关键利率影响和干扰市场利率,使其与供求、价格、工资成本等市场因素相互作用达到宏观调控的目的。

2. 建立了强有力的中央银行。中央银行作为国家管理货币信用的一个重要部门,具有一定的超脱性和独立性,能独立地运用和掌握系统的调控手段,通过掌握关键利率影响其他商业银行达到调控目的。

3. 形成了较完善的金融市场体系。作为资金流通的主渠道,金融市场有足够的资金需求者和供应者及种类齐全、功能完善的金融工具。

4. 具有众多的以利润为目标的大、中、小商业银行,商业银行的贷款利率,作为市场利率的一个组成部分,其变动影响和制约整体市场利率的变动。

5. 具有真正的企业。几乎所有的大、中、小企业都是真正的自主经营、自负盈亏的企业。作为资金市场上的供给者和需求者,筹资成本直接影响其经营效益。为取得最佳经济效益,利率的高低常常是其筹资时考虑的一个十分重要的因素。

由于西方资本主义国家利率管制的放松,促进了经济的发展和银行资本的不断集中,银行的业务经营规模不断扩大。同时,也加剧了金融机构间的竞争,导致许多新的金融工具的出现,使金融业走上了成熟和稳定。如1986年美国完全废除了“Q号规则”后,联储通过它掌握的贴现率来操纵商业银行贷款利率及整体市场利率的变动,直到现在,都基本上能有效地达到稳定金融和发展经济的目的。与此同时,随着利率管制的放松,家庭基金、金融期货、期权交易、债券利率掉换等金融工具的出现,对于增强银行的吸储能力及银行贷款利率在资金分配与运用方面的调节功能都起到了不可置疑的作用。

(三)我国目前与西方资本主义国家利率管制放松时的环境与条件共同点。

与西方资本主义国家相比,虽然我国的社会政治制度不同,经济环境和经济发展程度存在着许多差异,但是我们应该清醒地认识到,无论在哪种社会制度下,市场经济运行的历程是大体一样的,市场经济的基本规律及发挥作用的条件和环境也是大体一样的。此外,与西方资本

主义国家相比,目前我国不仅存在很多相似之处,甚至存在许多共同点。如:

1. 都处在经济的快速发展时期,在发展市场经济当中都承认并遵从价值规律等市场经济的基本规律;

2. 我国金融体制改革的目的,也是要建立一个适应市场经济发展和需要的市场金融。中央银行也要求具有一定的超脱性和独立性,独立地掌握系统的调控手段而不受政府和行政干预;也要求建立一个完善的金融市场体系,发展和开拓种类齐全、功能完善的金融工具;

3. 以利润为目标的商业银行,随着国家政策性银行的相继成立,已由或正在从原有的国有专业银行转变而来。同时,随着股份制银行、外资银行的设立,金融业的垄断和业务的限定已经打破,金融竞争逐渐激烈;

4. 国家对经济的管理正由过去的高度计划性的直接管理向借助经济手段调控经济的间接管理转变。国内市场已由卖方市场转向买方市场,95%以上的社会商品和劳务的价格由市场供求决定,90%左右的产品产销由市场调节;

5. 伴随着国有大中型企业经营机制的转换和股份制的大力推行,绝大部分企业正走向自主经营、自负盈亏、自主营运资金,并为其资产的完整性、周转性和效益性负责。企业走向市场后,各种生产要素也都要按照市场化的原则,通过市场来获得。作为生产要素之一的资金,也要按照这一原则,由企业走向市场筹措,资金的价格也同样要根据供求关系等市场因素来决定。

从我国利率双轨制的弊端及与西方资本主义国家利率管制的对比分析中,我们可以看出:随着我国社会主义市场经济体制的建立和经济条件的逐渐具备,目前再继续实行强烈的金融抑制和严格的利率管制,已不再具有保护和促进经济发展及金融稳定的作用。随着我国居民的金融意识的不断增强、金融体制改革的不断深化,资金持有者必然会有更多的投资选择机会。与此同时,民间借贷的日趋活跃、高居不下的通货膨胀率、社会资金的分流、汇率并轨的实现及利率双轨制间差距的不断拉大,放松利率管制已成为利率市场化改革的一个不可逆转的趋势。毫无疑问,利率市场化改革的终极目标必然是取消资金价格的双轨制,实现利率并轨,最终走向统一的、完全的市场利率。

三、我国利率放松管制、实现并轨的实施思路

由于利率受整体经济体制的制约,因此,利率放松管制,实现并轨的实施过程及程度,必须与我国市场经济发展程度、环境条件相适应和相联系。结合我国目前的实际情况,借鉴西方资本主义国家经验,我们认为:我国利率放松管制、实现并轨这一目标应该分为两步走。即:在社会主义市场经济发展的初期实施利率调整这一近期目标;待社会主义市场经济体制进入成熟时期,实施放松管制、利率放开这一远期目标。其具体的实施思路为:

(一)第一阶段:利率调整。

利率调整作为近期目标,其改革和调整的重心在于明确思路、完善体制、理顺关系,矫正不合理的利率水平和扭曲的利率结构,为银企转换经营机制增添助 动力、提供公平的市场竞争环境,以适应社会主义市场经济初期的经济发展及金融稳定的需要。利率的调整包括利率水平调整和利率结构调整两个方面。

1. 利率水平调整。利率水平调整,其目的在于改变利率双轨制运作中,我国中央银行基准利率水平长期偏低的状态,缩小计划利率与市场利率双轨运作间的差距,使利率能够真实地反映社会资金供求关系。因此,首先要改变利率水平偏低现状,提高利率水平,改变国家银行存贷

款利率倒挂使借款者无偿占有或盈利性占有存款者资金的不合理现象,促使企业产生进入资金市场筹措资金的内在动力。其次,要造就公平竞争的资金市场环境,形成一种公平的资金价格(这里“公平资金价格”是指同时、同期限、同风险度的企业贷款,要保持同一利率水准),实现利率水平的合理化。要提高利率水平、档次间差距制定的准确程度,把社会平均利润水平作为制定利率的基本依据,结合各个时期的综合物价指数变动情况和社会资金需求情况,确定合理的利率水平,为取消利率的双轨制、实现利率并轨创造前提条件。再次,要提高利率调节的灵活程度,承认市场经济主要依靠价值规律调节,利率对资金供求的调节过程是一种动态发展和动态平衡的过程。作为调节经济有效手段的利率,要能够及时反映相应时期物价变动或资金需要变动状况。为此,中央银行应建立针对利率水平合理程度的监测体系,并设置利率在保持国民经济正常运行时的最高警戒线和最低警戒线,以便一旦监测出现越线就及时实施调整。第四,保持利率、股息率、债息率的合理比价关系,通过对不同时期比价关系的调节变换,形成对三种融资行为的相互协调制约。

2. 利率结构调整。利率的结构调整,包括利率的期限结构调整与利率的空间结构调整两个方面。首先,对于资金占用不同期限的利率,要拉大相互间的差距。对存贷款对象,按其存贷时间的长短、对资金有偿占用期限的不同,确定其不同的使用价格,以充分体现资金价格的时间差别;其次,拉大地区差别利率、行业差别利率和项目差别利率间的差距,根据各个不同地区、行业、项目间的不同利润率,结合整体社会平均利润率水平,确定各个地区、行业和项目间的不同利率,为企业进入市场公平竞争创造条件;再次,在政策性银行已分设的基础上,取消专业银行、商业银行对某些特定贷款对象实行优惠利率的强制性政策约束,以体现金融企业资金安全性、流动性和盈利性的要求,为专业银行向商业银行转化创造条件。

(二)第二阶段:利率放开。

即使我们在第一阶段努力矫正了不合理的利率水平和扭曲的利率结构,利率也不能就此可以准确反映资金资源的余缺程度。因此,利率还不能有效地引导资金资源自觉流向利润率高的地区、企业和产业。要做到这一点,只有让利率去追随社会平均利润率,通过利益机制调节资金需求结构来实现。因为贷款追随社会平均利润率,将促使个别利润率低于社会平均利润率的地区、产业和企业的生产要素自觉流向能获取更高利润率的地区、产业和企业,并最终形成均衡的社会平均利润率。而要达到这一目的,就必须在第一阶段利率调整的近期目标实现后,在社会主义市场经济体制已经步入一个较成熟阶段、金融业已处于一种比较成熟有序的竞争环境里,实行利率放开,逐步形成统一的完全的市场利率。具体实施可分为以下几个方面:

1. 在目前中央银行控制信贷规模的条件下,积极开展中央银行的再贴现业务,加大再贴现率,调节和控制基础货币的比重,调节和引导民间借贷利率和各种商业票据贴现利率。同时,加快开办中央银行公开市场业务的步伐,将中央银行宏观调控纳入统一的金融市场范围,用利率机制调节证券市场和货币流通。随着金融体制改革的深化,中央银行可逐步放弃现有的资金供应职能,只管基础货币,对银行的管理从信贷指标转到社会货币供应量,对银行的控制从直接控制转到运用三大“法宝”的间接控制。与此同时,建立市场利率调节基金制度和商业银行资金储备制度,国家通过中央银行掌握一定的市场利率调控资金,以利国家根据不同时期经济和金融的运行状况变化及时予以纠正,增强利率对经济的有效调控作用。

2. 正确制定中央银行法定存贷款利率的上、下限,以及再贷款和再贴现率的幅度水平,在以此作为基础利率水准的基础上,由商业银行根据资金的盈利性、流动性和安全性原则,以及

存贷款的风险程度、期限长短、信誉水平及经济效益情况,在中央银行存贷款利率上下限范围内,自主决定其经营性业务的存贷款利率,实现初步的、有管理的市场浮动利率机制。

3. 在专业银行已转化成为商业银行、政策性业务已移交给政策性银行的基础上,先放开一部分商业银行的经营性业务的利率,扩大市场利率机制的调节范围,使其与已开放的商品市场相对应,形成局部范围的、统一的市场利率机制。如可先放开沿海特区商业银行(包括招商银行、中信实业银行、中国光大银行、交通银行等)经营性业务的贷款利率上下限,待取得成功经验后,再推广到全国范围内的几大商业银行。

4. 上述三个方面,待经过一段时期的实施、取得经验后,中央银行可再放开全国范围内各金融机构的贷款利率上下限,只控制存款利率上限。对资金拆借利率、短期企业债券、金融债券利率不必规定其上下限。同时,可再进一步简化存贷款种类,扩大商业银行自主决定存贷款利率的空间。今后,中央银行可将着重点放在各项制度和法规的完善、建立有效的制约机制、规范融资、筹资行为上,使直接融资与间接融资相互补充和竞争。

5. 随着社会主义市场经济体制进入成熟期,我国国有大中型企业经营机制的转换已全部完成,市场价格已经理顺和经济金融法规的健全以及金融机构制定各项利率自主权的逐步扩大,境外银行、民营银行引入,银行体系日臻成熟的基础上,中央银行可以在全国范围内,对金融机构放开存款利率上限,结束利率的管制。今后,中央银行根据价值规律和资金市场的融资利率情况,只控制再贷款和再贴现利率,其余利率全部放开,由各商业银行和非银行金融机构随行就市、自由地上下浮动,实现充分反映资金成本及供求关系的统一的、完全的市场利率。

(上接第 11 页)的立法机关,但地方税的立法权全部集中在中央,地方无权立法,致使许多分散在各地的、具有地区特点的各种各样税源,不能通过立法征收起来。这些税源可能是零星分散的,但一旦征收就可以集腋成裘,聚沙成塔。过去单一公有制条件下,国有企业担负绝大部分的财政收入,中央和地方同一吃锅饭,地方多征一些税就要挤占中央的收入,因而不能不受到限制。现在情况不同了,在多种经济成分并存的条件下,地方征收的地方税,国有企业的负担可能很少,大部将落在社会各阶层和其他经济成分身上,对中央收入的影响不会很大。所以现在已经条件改进地方税收的管理体制,即属于各地都有税源的全国性地方税种,应由中央统一立法,由地方征收;属于具有地区特点的、不影响全国商品流通的税种,由地方立法机关自行立法,地方政府自行征收。但地方开征的地方税要报经中央认可。这样分级管理,既有利于地方增加财力,促进地方各项事业的发展,也有利于减轻中央对地方财政的负担,增加宏观调控的能力。

4. 改进税收优惠立法。目前我国对外商投资在不同地区实行不同的税收优惠,优惠的层次分为经济特区、沿海开放城市、沿江沿边和内陆开放城市、经济技术开发区、高新技术产业开发区、保税区、福建台商投资区、上海浦东新区等。根据关贸总协定无歧视原则和中国工作组对我提出的要求:在投资政策上要做到全国统一,取消各个不同区域给予差别待遇的规定,实行在同一关境内税负待遇一律平等。我国现行的地区差别税收优惠应当逐步缩小,然而要有个过程,但时间不宜太长。