

试论我国市场利率的培育

我国的利率，无论就国家的政策传导和社会资金流向的宏观调控，还是对微观经济的约束和刺激企业经济效益的提高，杠杆作用都很微弱。究其原因，除宏观管理操作、企业经营机制和价格体系等体制性原因外，还在于利率自身——利率水平和利率体系的不合理。本文不可能对利率杠杆作用有关的外部体制问题展开全面探讨，只拟就利率本身的改革问题提一点看法：即如何有控制有步骤地培育社会主义市场利率，应成为我国深化利率改革的核心问题，这既是充分发挥利率杠杆作用的需要，也是具有中国特色的社会主义金融新秩序逐步形成的客观趋势。

一、计划利率和市场利率

在资本主义国家，利率基本上由金融市场的资金供求关系自发形成；虽然现代资本主义国家对利率的干预加强，但干预的目的主要在于诱导市场利率，国家基准利率——再贴现率，仍然建立在市场利率的基础之上。我国社会主义经济是以公有制为基础的有计划商品经济，利率决定机制显然不同于资本主义，应当是计划经济和市场调节相结合。它具体表现为两个方面：一方面，国家依据资金的时间价值和社会资金供求的总体情况，在遵循社会主义基本经济规律、有计划按比例发展规律及兼顾国家、集体和个人利益等原则的基础上，有计划地加以制定，我们称之为计划利率；另一方面，在资金市场上，以计划利率为基准，在等价交换、物质利益、价值规律等商品经济的原则和规律的作用下，通过供求机制而自发形成，我们

称之为市场利率。计划利率由国家统一制定。在宏观经济领域对货币的供给和需求、储蓄和投资发挥着控制和调节作用；市场利率则以计划利率为基准通过资金市场的供求关系自发形成，通过物质利益和价值规律，发挥着加快资金周转、提高资金效益的杠杆作用。

社会主义的计划利率要能真正发挥其控制调节宏观经济的杠杆作用，就不能单凭社会主义的规律和原则主观决定，还必须以反映资金实际供求状况的市场利率为主要参数，在某种程度上以市场利率为转移。而社会主义的市场利率，对提高微观经济效益固然有其直接和灵活性的特点，但必须克服无政府的盲目消极倾向，要在计划利率的基础上自发形成。这一计划利率和市场利率的对立和统一，既是人们认识客观经济因素、依据计划管理原则，由国家统一操作和厘定的主观过程；也是人们奉行物质利益原则，由客观经济因素决定人们经济行为是通过市场供求而决定的自发过程。从而全面反映了有计划商品经济社会中，计划管理和市场调节在利率决定机制上的相互渗透和溶合。

在改革开放以前，我国长期实行的是单一计划利率。利率始终是“根据党的方针政策，不同时期的经济形势……由国家统一制定”，市场利率完全被视为“非法”。不可否认，单一的计划利率与高度集中统一的产品经济相适应。因为在集中统一的产品经济下，资金完全由国家统一分配，宏观经济领域不需要运用利率杠杆来进行控制和调节；在微观领域，反对利润挂帅，视利率为剥削的残余，也不用利率来刺激企业经济效益的提高。但长期实行单一计划利率的必然后果是：导致利率水平偏低，结构僵化，完全脱离资金供求而失去弹性，利率对促进社会经济发展的积极作用也无法发挥。

自党的十一届三中全会以来，我国的社会主义经济开始由高度集中统一的产品经济

向有计划商品经济转换，只适合产品经济的单一计划利率，显然不能适应有计划商品经济发展的需要，因为有计划的商品经济宏观上需要充分发挥利率的经济杠杆作用，需要运用利率来诱导储蓄，引导投资，调节投资需求和消费需求；需要操纵利率杠杆控制和影响货币的供给和需求；需要利用利率来调节盈利，促使企业减少资金占用，加速资金周转；也需要通过合理的利率结构来维系金融机构的经营和金融市场的正常健康运转。因此，有计划的商品经济客观上需要培育市场利率，变单一的计划利率为计划利率和市场利率的相互渗透和有机结合。十年改革，尤其是保值储蓄开办以来的经验表明，计划利率的制定只有以市场利率为参数，才能比较客观地反映本国货币资金的时间价值和实际供求情况，才能减少主观决策的随意性，也才能使利率水平比较适度，结构趋向合理，从而才能真正使利率起到促进社会主义商品经济均衡、并协调发展的杠杆作用。

二、资金市场和市场利率

资金的生命力在于流动。资金流动的特殊规律是：不但要在流动中保存自己，而且要在流动中得到发展和增值。无论是处于货币形态的借贷资金还是处于实物形态的生产资金、一方面它们只有在流动中才能增值，表现为货币资金和生产资金的不断交换替代；另一方面它们的增值性又是其不断流动的内在推动力，资金流动的目的是为了实现增值。利率作为资金的“价格”是资金增值性的数量表现，因而也是资金流动的内在动因。货币资金供给者依据利率高低和让渡时间的长短选择资金流向，犹如水往低处流是不可抗拒的大自然规律一样，巨大的资金洪流总是向利率高的地方汇涌。而利息作为利润的分割，其高低要受一般利润水平的制约，资金需求者吸收资金的意愿和程度，则视利息在利润中的分割比例为转移。因此，

利率作为货币资金供给和需求的中介，能自动调节货币资金的供求关系，实现资金运动增值性和流动性的统一。

在现代资本主义国家，有着比较发达和完善的金融市场，货币资金基本通过市场而自由流动，利率高低对资金的供给和需求，存在着较强的弹性效应。而我国实行的是有计划商品经济的社会制度，货币资金流动坚持计划分配和市场调节相结合的原则，但无论是计划分配还是市场调节，都必须遵循资金运动的客观规律，都应当重视利率调节资金供求的杠杆作用。因为在有计划商品经济的体制下，货币资金的计划分配和市场调节不存在严格的界线，都是为提高资金效益、实现资金合理流动服务的。

资金在形式上总是表现为一定的货币量，但实质上却是社会经济资源的综合反映，而资金的综合优势只有在不断流动中才能实现，并充分发挥。一旦资金被条条块块分割，资金的综合优势就无从发挥，社会经济效益也就难以提高。在过去高度集中统一的产品经济体制下，不存在资金市场，货币资金完全按计划分配，被条条块块分割，资金流动受阻，利率无杠杆作用，必然的后果是资金损失浪费严重，社会经济效益低下。自改革开放以来，我国的资金市场已经有了初步的发展，目前由于治理整顿而采取紧缩政策，生产资金短缺，“只准流进不准流出”的地方保护主义抬头，使资金市场的发展受挫。但这毕竟只是暂时的困难，具有中国特色的社会主义资金市场，终究要冲破地方保护主义的壁垒而进一步开拓和发展。

开拓和发展具有中国特色的社会主义资金市场，同时也是逐步形成我国的市场利率的过程。资金市场和市场利率是一个问题的两个方面。一方面，如果没有资金市场，也就不可能形成市场利率，因为市场利率是市场资金供求状况的直接反映；没有市场，没有市场的资金供求关系，当然也就不存在市

场利率。另一方面，如果没有市场利率，也就不可能存在真正意义上的资金市场；因为在资金市场上，资金的流向和流量是以市场利率高低为诱导，没有市场利率，资金的交易和流动失去了客观的依据和标准，仿佛没有价格也就不可能存在商品交易一样，资金市场实际上也就不复存在。

在一般情况下，市场利率是通过资金市场的资金交易而自发形成。如市场的资金供给大于需求，市场利率就趋于下降；反之，如资金的需求大于供给，则市场利率趋于上升。反映资金供需基本上平衡的市场利率可称之为均衡利率，均衡利率既是相对稳定的市场利率，也是利率水平比较合理适度的市场利率。同时在资金市场上流通的形形色色各具特点的金融商品，如商业票据、可转让存单、企业短期融资券、国库券和政府债券、金融债券、公司债券、股票等等，意味着多层次和不同期限、不同盈利水平的资金需求；而资金供给洪流则依据货币资金持有者对盈利性和流动性的不同要求，选购不同的金融商品，从而形成了不同层次、不同期限的资金交易。由于货币资金连续不断地在不同层次的金融交易中流进流出，使不同品种不同层次的资金供求逐渐趋向平衡，而不同层次均衡利率的形成，则意味着市场利率结构体系的合理化。因此，资金市场的开拓和发展，不仅能自发形成相对合理的市场利率水平，而且能自发形成相对合理的市场利率体系。

问题在于，合理的市场利率是资金市场长期发展的结晶，是经过无数次偶然而形成的必然，是长期的曲折的甚至是痛苦的过程，决非短期内可以自发形成的。在我国本来不存在资金市场和利率的特定的历史条件下，不能期望合理的市场利率会一蹴而就，更不能依靠资金的盲目供求而自发形成，因为这样不但不能形成合理的市场利率，相反会造成市场利率的变形和扭曲。因此，具有中国特色的市场利率，应当根据我国货币资

金流动的特点，资金市场的发展程度，有计划有步骤地加以培育。

三、科学地制定计划利率

社会主义国家能否科学地制定计划利率，是培育合理市场利率的必要条件。科学地确定计划利率，就是要力求避免主观决策的随意性，一方面必须遵循社会主义经济规律和社会主义物质利益原则的客观要求；另一方面要尽量使计划利率能接近我国货币资金的时间价值，反映社会资金的总体供求状况。前一时期我国市场利率的紊乱无序状态，固然是由各方面因素造成的，但笔者认为最主要的原因还在于计划利率不能比较正确地反映我国货币资金的时间价值，在某种程度上偏离了社会主义基本经济规律，致使市场资金供求而形成的利率浮动缺乏一条客观依据的基准线，也就是说计划利率失去了支配和制约市场利率形成的决定性力量。因此，科学地制定计划利率，对合理市场利率的培育至关重要。根据目前我国的具体情况，要能科学地制定计划利率，尤其需要创造条件着重解决好以下两个问题：

(一) 逐步消除负利率。利率在大于零和小于平均利润率的数量界限内浮动，是马克思所揭示的决定利率水平的基本规律。如果利率等于或大于平均利润率，意味着借入资金无利可图甚至亏损，市场上难以形成资金需求；如果利率等于或小于零，则意味着贷出的资金不能增值甚至减值，市场上也就失去了资金供给。从货币时间价值的角度看问题，一国利率水平的高低从根本上取决于该国的劳动生产力水平。我国是一个发展中国家，社会生产力水平比较低，应当相对实行较低的利率政策。但低利率不等于负利率，因为不管利率如何低，总不应低于“零”这个极限，而负利率则是超越了“零”这个最低极限的利率。我国自1985年开始出现负利率，至1988年银行贷款利率已低于零售物价

指数8—9个百分点，低于生产资料价格指数12—18个百分点，情况已经比较严重。

计划利率的负利率违背了利率决定的基本规律，它使货币资金失去了时间价值，使资金借贷成为不等价交换，使货币资金的供求矛盾趋向激化。如果长期实行负利率，将会使利率失去鼓励储蓄、引导消费的积极作用；将进一步刺激资金需求，加剧通货膨胀；将不利于企业改善经营、提高效益，因为企业只要取得贷款就等于得到了信贷补贴；将使资金存量刚性难以松动，不利于信贷结构和产业结构的调整，等等。尤其需要指出的是，负利率违背了社会主义基本经济规律的客观需求，因为它实际上是对广大存户的一种强制征税，长期实行将不利于国家的安定团结；而且在各国实际利率普遍是正利率的情况下，实行负利率显然也不利于对外开放政策的贯彻执行。

因此，根据资金流动规律和利率决定规律的客观要求，逐步消除计划利率的负利率，应尽早提上议事日程。笔者认为，消除负利率的根本出路在于降低通货膨胀率。只要物价涨幅能逐年逐月降低，就完全可以在名义利率不变的情况下通过扩大保值存款的范围，逐步消除负利率。具体步骤是，在现有保值储蓄的基础上，第一步可先对一年期的储蓄存款保值，第二步再对半年期的存款储蓄保值，第三步最终对活期存款和储蓄保值，以完全消除负利率。

值得研究的是，在目前明显存在负利率的情况下，是否可以采取降低名义利率的办法来消除市场疲软、促进企业复苏？笔者认为，市场疲软，经济困难的根本原因不在于消费，而在于生产，根本的解决办法在于调整产品结构，提高产品质量、理顺产品价格。而降低名义利率则相反，既不利于产品结构的调整，也不利于产品质量和经济效益的提高，反而会刺激资金需求，加剧通货膨胀。因此，意图通过降低名义利率来消除市

场疲软，促进企业复苏，显然期望过高。

(二)逐步消除差别利率。由国家统一制定的差别利率，是对十一届三中全会以前长期实行的单一僵化的计划利率的否定，因而是一种历史的进步。对不同地区、不同行业、不同贷款项目按政策规定不同的利率，对于平衡地区间的经济发展、调整产业结构、行业结构、产品结构等能在某种程度上发挥利率的杠杆作用。但是差别利率毕竟是一种超经济的行政规定，不宜长期实行，原因在于它违背了资金运行和利益决定的客观规律。因为货币资金不存在使用价值的区别，而资金的同质性又决定了其价格的单一性；差别利率同时也是资金价格上的一种不等价交换；贴息、微息贷款也违背了货币资金依据盈利性标准流向经济效益高的地方的客观规律。而且，由于差别利率的存在，使计划利率难以充分发挥其基准利率的作用，从而不利于合理的市场利率体系的培育。因此，虽然近期内我国还难以取消差别利率，但从长远看，应逐步缩小差别利率，以至最终消除差别利率。而原来由差别利率所承担的扶持或限制政策，则应通过税收和预算支出等经济杠杆的作用去承担。

四、有控制地培育市场利率

在我国社会主义经济中，直接反映资金实际供求状况的市场利率，必须分层次有控制地逐步培育。

科学地制定计划利率，为市场资金供求提供了客观的基准，是形成合理市场利率的必要条件，而良好稳定的金融环境，则是培育合理市场利率的前提条件。前几年，由于金融秩序紊乱导致市场利率的盲目发展，尤其是在“双紧”政策条件下，银行信贷资金不足，形形色色的社会集资、民间借贷、标会等在一些地方乘机泛滥，哄抬利率；而有些集体金融机构和少数基层银行在所谓“竞争”压力下，也违反国家规定，任意上浮利

率、乱收利息等。金融秩序的混乱导致市场利率的畸形和变态，某些地方的市场利率高过国家计划利率的几倍、甚至几十倍。而市场利率的盲目发展，反过来又加剧了金融混乱的局面。这些情况表明，在恶化的金融环境下，不可能形成客观反映资金时间价值和供求关系的合理市场利率。因此，必须通过治理整顿、消除人为扭曲的畸形利率，创造健康稳定的金融环境，以为培育合理的市场利率提供前提条件。

金融环境良好，计划利率科学，为合理市场利率的培育提供了前提条件和必要条件，而市场利率的具体培育，则需分层次有控制地进行。

第一层次，国家银行、综合性的股份制银行和全国性的金融机构，应以中央银行规定的存贷款利率为基准，并依据市场资金供求的实际状况进行适当浮动，实行计划规定和市场调节有机结合的利率决定机制。专业银行的浮动利率，既不是原来意义上的计划利率，也不是纯粹的市场利率，而是计划利率和市场利率的适当溶合。至于浮动幅度的大小，应当视党和国家的方针政策、不同时期的经济形势而有所区别，并由中央银行具体规定浮动的上限和下限。如在治理整顿阶段，浮动幅度应当小些；而在经济正常发展时期，浮动幅度则可大些。就社会主义经济发展的长期趋势看，浮动幅度应是一个渐进性的量变，在初级阶段以计划利率为主适当浮动，随着银行企业化改革的逐步深化而渐渐放宽浮动幅度，逐渐向市场利率靠拢。

第二层次，以城乡信用合作社为主体的集体金融机构，同样实行计划规定和市场调节相结合的原则，同样要以计划利率为基准并视资金供求状况而上下浮动，浮动的幅度也由中央银行统一规定。所不同的是集体金

融机构的浮动幅度可以比国家银行大些。也就是说在计划率和市场利率的结合上，集体金融机构的浮动利率应当比国家银行的浮动利率更接近于市场利率。

第三层次，在资金市场上应当实行市场利率，即利率基本由货币资金供求的实际状况所决定。但社会主义资金市场的市场利率，也不能完全由盲目的市场供求所支配。一方面，国家专业银行和集体金融机构始终是市场上资金交易的主体，它们的浮动利率基本上支配了市场利率的总水平，对合理市场利率的形成无疑具有决定性的影响。另一方面，中央银行通过有关立法和管理条例对资金市场实施行政管理，如规定短期资金市场金融商品的发行、收益和交易程序，制定债券、股票的交易办法和最高收益限额，限制或必要时取缔私营金融机构的业务经营，打击私人贩卖政府债券的投机行为等，通过维护金融市场的程序，促成合理市场利率体系的形成。

第四层次，随着对外开放政策的贯彻和外向型经济的发展，中外合资企业和外商独资企业逐渐增多，特别是外资银行的引进，必将促进我国外汇市场的发展和完善。与此同时，国际金融市场的利率水平和利率体系，必将越来越影响到我国国内资金市场的利率，国内市场利率将逐渐向国际市场利率接近，虽然这是一个长期的过程，但却是历史发展的趋势。笔者设想，随着国内价格体系逐步合理化和趋向国际化，人民币自由兑换的一天终究要到来，国内资金市场和国际金融市场的联系日趋紧密，我国的市场利率自然会向国际市场利率靠拢。届时，中国经济赶上和超过发达国家的日子也就为期不远了。