

我国利率市场化的几个问题

陈航标

利率市场化是当前我国金融领域一个重要问题,国内理论界、实务界对此问题颇多争论。本文从以下几个方面来探讨这个问题。

一、从储蓄看利率市场化

在大多数国家的经济发展中,资金不足是一个长期存在的问题,特别是对我国这样一个处于起飞阶段的国家,资金短缺现象更为严重。解决的方法有两条,一是引进外资,二是国内筹集。前一条道路必须量力而行,根本的出路是立足于国内筹资,增加储蓄。

(一)储蓄在我国经济发展中的重要意义

储蓄在国民经济发展中的重要意义已经越来越清楚地被各国政府所认识到。战后,工业发达国家、发展中国家在经济起飞阶段,都把增加储蓄作为一项基本国策,辅之以资本引进,从而实现了经济高速增长。我国的实践,也证明这是一条成功经验。储蓄的意义主要在于:

1. 平衡信贷收支,调节货币流通

存款是信贷资金的基本来源。储蓄存款在银行各项存款中的比重大小,储蓄存款金额中定期存款比重的大小,影响着存款的稳定性。

在社会主义市场经济体制下,信贷资金运用大于信贷资金来源的差额直接反映着货币发行量的增加,信贷资金中储蓄存款增加了,货币流通量就会减少,这就是通常所说的货币回笼。国家根据储蓄存款的增长情况,可以相应地减少消费品的生产。这样,储蓄就成为有计划平衡社会购买力与商品可供量的重要依据。并发挥着货币流通调节器的作用,特别是市场上票子偏多,社会购买力大于商品可供量时,大力开展储蓄,增加货币回笼,有利于缓解对消费品市场的压力,对于稳定市场、稳定币值具有特殊的意义。

2. 有计划地安排人民生活,引导消费

储蓄引导消费有两层含义,一是引导即期消费,如开办消费信用,使一部分人推迟实现的消费转为另一部分人的即期消费,起着调节消费基金的作用。二是引导未来消费,这具有三个特点:①既然被推迟的购买力实现在未来,在这部分购买力延期消费期间不需要有相应的消费品储备相对应;②在延期消费期间,经过信用的转化,增加了生产量;③当被推迟的购买力再次回到流通中时,由它提供的新产品也投入流通,并与之相适应。

通过这两种消费引导,储蓄实际上对生产和消费都是一个推动力。

(二)从储蓄和利率弹性看利率市场化

一般货币经济理论都认为:储蓄是利率的增函数,正如古典经济学大师马歇尔所说:“利率

的上升即储蓄需求的上升将增加储蓄额,利率的上升将增大储蓄的愿望,这差不多是普遍的法则,而且利率的上升还往往增大储蓄的能力”。

但是在这个问题上的认识并不都是一致的,梅纳德·凯恩斯就认为,储蓄主要是国民收入的函数,与利率的相关性并不大。

根据我国的现实情况,我国居民储蓄的利率弹性有多大?

首先让我们看一下利率弹性问题的国际研究:

国外经济学家曾选择了 18 个发展中国家和地区作为考察的样本,其中,中美洲 1 个,南美 3 个,北美洲 1 个,亚洲 10 个,欧洲 2 个和非洲 1 个。他们运用计量经济学对上述样本的年度数据进行研究,结果发现,只有 5 个国家和地区储蓄与实际利率作同方向变化,其中又只有韩国和阿根廷两国的储蓄与实际利率具有明显的正相关性。因此,从上述结果看,就发展中国家的一般情况而言,实际利率的变化对储蓄总量的作用似乎不大。如果仅仅从提高储蓄率的角度来分析,由于发展中国家的恩格尔系数很高,储蓄率对利率反应也不会很灵敏。也就是说,即使市场利率上升到很高水平,也难于大规模地增加储蓄总量,扩大金融规模和促进资金的积累。

如果对家庭进行深入考察的话,我们还会发现收入水平不同的家庭对利率变动的反应也是不同的。根据美国经济学家夏皮罗的研究,对于那些即使在高利率下也只能储蓄其收入的较小部分的低收入家庭来说,替代效应要超过其收入效应,他们的储蓄将直接随利率的变化而变动;而对于那些倾向于储蓄其收入较大部分的高收入家庭,在高利率时将发生相反的结果,收入效应可能超过替代效应。其结果是高利率反而减少当期的储蓄数量。

从我国的实际情况看,利率变化对居民储蓄量的影响也不明显,近几年更出现反常现象,名义利率自 80 年代以来多次变动,实际利率时正时负,即使在 1988 年物价猛涨,实际利率为较大的负数时,居民储蓄存款增加也很快,只是增幅小一些而已。特别是 1994 年,我国城乡新增储蓄存款 6316.3 亿元,超过了 1992、1993 两年增长额之和,增长幅度高达 41.5%,从 1978 年到 1993 年,我国储蓄存款平均增长 33%,1994 年则极为反常,因为当年的实际存款表现为较大的负利率。

为作进一步分析,现对储蓄第三年定期存款利率、国民收入从 1978 年到 1993 年的数据进行计量经济分析结果表明,存款利率对于存款有一定的影响,对农民的储蓄存款和城镇居民的储蓄存款都有正相关关系,实际存款利率每提高一个百分点,农民存款只提高 8.62 亿元,城镇居民存款只提高 83.81 亿元。而 1993 年城乡储蓄存款余额达 14207 亿元,提高储蓄利率一个百分点只相当于提高储蓄总额的 0.51%,银行连利息成本也收不回来。根据以上分析可知,我国储蓄的利率弹性是很低的,如果利率市场化,储蓄方面的阻力是不大的。

二、从商业银行经营管理看利率市场化

我国当前金融改革的一个主要目标是专业银行商业化,从这个角度来看,我们该怎样对待利率市场化政策呢?

(一) 银行商业化的障碍

按照国际惯例,商业银行应当为工商企业的资金融通服务,它的资产主要是对工商企业的短期贷款和为它们承兑、贴现,它的负债主要是吸收工商企业的活期存款和其他领域的资金。在国外商业银行的资金来源中,居民储蓄存款不占主要部分,有的甚至不吸收居民储蓄存款,居民的货币收支一般由储蓄银行调剂。可是在我国,吸收居民储蓄是银行的主要资金来源。这

种状况无疑增加了我国银行商业化的困难,延缓了银行商业化的进程。

1. 在这种状况下银行的功能主要不是融通生产流通领域中的资金,调剂企业之间的资金余缺,而主要是生活领域中的资金集中起来投向生产流通领域,调剂居民与企业间资金余缺。

2. 商业银行经营的原则在于“三性”,即安全性、流动性、盈利性,“三性”的最佳组合体现在资产负债结构的搭配与选择中,如果其资金来源过分依赖于居民储蓄,则既没有多少负债结构搭配选择的余地,也没有多少资产结构搭配选择的余地。因为在负债约束资产条件下,负债结构单一必然导致资产结构单一。这样,银行就无法真正做到商业化经营。

3. 商业银行的商业性还体现在它的“投入产出”中,这种投入产出概括地说便是创造金融商品,为社会提供信用流通工具,如果一家银行主要是吸收储蓄存款发放贷款,则它便不可能创造更多的金融商品为社会提供更多的信用流通工具,这样就会削弱它的商业性,这与其说是商业银行不如说是储蓄银行。

(二) 银行获利的秘密——“隐性利差”

储蓄存款在银行资金来源中占很大比重,这带来的必然结果是:银行的经营成本急剧上升。据测算银行每单位的储蓄成本每月为 11.28% (包括利息、代办费、承包费、工资、奖金等支出),如果银行吸收 100 元储蓄存款,存款货币银行只能用 87 元,若再考虑保值贴补,银行的经营成本还要高。

实际情形还不止于此,在当前的专业银行间,还存在存款无序竞争,极少数的银行甚至随意提高利率或给予回扣,这更加大了银行的经营成本。

可是在另一个方面,自 1993 年 7 月 11 日人民银行调整存、贷款利率以后,规定各专业银行的流动资金贷款利率最高为月息 9%,交通银行可以在此基础上上浮 20%,为 10.88%。这样我们就看到,银行的资产平均收益要低于其负债的平均成本,按理论银行应该是亏损的,可为什么目前银行是社会上普遍认为工资收入高、社会福利好的单位,各银行为什么会为争取存款而导致无序竞争呢?

问题就在于“隐性利差”的存在。

“隐性利差”是一种特定的经济现象,即专业银行买卖资金的实际价格与帐面公开价格(即人民银行规定的价格)之间的差额。有两种情况:一是银行吸收存款时,给存款单位的实际利率比人民银行规定的利率的最高限度要高,但是银行只按人民银行规定的利率给存款单位开出利率的利息额凭证,于是高出的部分在帐面上被隐藏起来,银行内部还是按实际支付的利息做帐。前面提到的“回扣”即属于这种情况。二是银行贷款时,向借贷者索要高于人民银行规定的贷款利率,对高出的利差,银行不作帐或不作供审计的帐,不向贷款者出示实际的利率和利息额凭证,只按人民银行规定的利率出示凭证,而借贷者多支付的利息是否做帐,如何做帐,难以知晓。许多单位都另有一套内部帐,以逃避审计。这样,高出人民银行规定的利率和利息差额也被隐藏起来了,故称为“隐性利差”。据实际调查,全国各地各专业银行有不少“隐性利差”现象,前面已提到人行规定流动资金贷款最高利率为月息 9%,实际上部分银行贷款利率高达月息 15%,规定的存款最高利率,一年、半年、三个月的月息分别是 9.15%、7.5%、5.55%,活期为 2.625%,而银行吸收存款时,实际支付的利率分别达 15%、12.5%和 10.52%,甚至更高,活期存款也可以按相应的定期存款利率,做一定折扣计息。

(三) “隐性利差”的危害

很显然,“隐性利差”实际上是一种典型的灰色交易,是非法的,这种现象的存在造成了资

金配置效率的损失,起着很大的副作用。

1. 导致公有资金流失,滋生腐败和收入分配不合理。

目前各银行是国有的或主要是国有的,向银行申请贷款的单位也主要是公有制企业或公有资产占主要成分的企业,存款单位很多也是国有企业、事业、行政单位,他们往往是存款大户,因而市场买卖的资金主要是公有资金。但是由于银行对“利差”不做帐或不公开做帐,使利差隐性化,这就使“利差”成为公有资金,特别是国有资金流失的一条不可忽视的暗道。既然贷款单位支付给银行的利差不入帐或不入公开审计的帐,善者,这笔资金落于银行基层单位的小金库,可以自由支配,用于发奖金,谋福利;恶者,被少数主管者巧立名目,肆意挥霍,甚至落入个人腰包。既然银行支付给储户的利差被隐藏,作为存款单位的财务负责人,也同样可能像银行那样处理这笔资金,公有资金的一部分就这样化公为私,化大公为小公而流失了。这一流失的暗道为银行和一些单位的有关公职人员贪污腐化提供了条件。他们由此而私享公有资金,显然属于不合理收入,从而加剧了社会的分配不公,这一结果必然加剧资金供应紧张状况,影响宏观经济运行和人们的心态。

2. 不能起到优化资金流向的作用。

一般来说,市场利率会自动诱使资金流向最有效率的场所,各银行的存贷利率如果真正适应资金供求状况,高于人民银行的政策规定(形成利差),虽然犯规,也应该起到优化资金配置的作用,然而,由于利率和利息差额隐性化了,存贷双方行为扭曲,为少数人谋取个人利益提供了现实条件。在这种存贷款动机都二元化的情况下,必然使资金配置效率低下。一方面很需资金的领域和企业,得不到需要支付“隐性利差”的违章贷款;这里二元化指的是贷款或存款的目的在其应有的存贷款收益上加上了个人决策者的私利。另一方面,银行有限资金的一部分,又被另外一些胆大企业高价贷走了,从而减少了可供借贷的份额。

3. 扰乱金融秩序。

“隐性利差”使国家对金融市场的宏观调控效率下降,阻碍社会主义市场经济的发展。“隐性利差”直接违背了人民银行关于存贷款利率的政策限制,无视政策的权威性,使国家的货币政策得不到落实。同时,它使资金的实际市场价格被掩盖,国家很难获取真正的市场价格信号,增加了制订宏观经济政策的难度。更有甚者,它使某些利益集团进行“买空卖空”,套取银行间的“利差”,导致资金的无效循环,严重扰乱了金融秩序。

(四) 银行商业化的必由之路——贷款利率市场化

以上分析我们看到,银行“隐性利差”的存在,不但使其自身的商业化无法实现,给整个经济亦带来许多不利之处,那么怎样才能消灭“隐性利差”呢?

“隐性利差”的存在,企业和银行的产权制度存在严重缺陷是其原因,贷款机制无法对资金供求矛盾作出反应更不可小看。解决问题,必须多管齐下。这里主要谈谈贷款机制问题。

目前,银行内的“隐性利差”主要表现为“贷款利差”,部分“存款利差”实际上是由“贷款利差”导致的。前面已经分析过,我国的边际储蓄率很高,银行业又存在较高的垄断性,因此银行吸收存款难度并不大,关键在于贷款。首先,因为我国是个处于高速增长中的发展中国家,资金紧缺是个长时间的问题,对银行来说,贷款供给小于需求是常见现象;其次,由于专业银行是国家的,国家考虑到多方面因素,贷款利率定得比较低,这更加剧了资金供不应求。国家规定流动资金贷款月息最高不得超过9%,而我国当前民间借贷利率则为15%、20%,甚至达到30%,这使某些借款者虽然负担了“隐性利差”,但它比从民间贷款成本仍要低,那么对国家银行资金

的巨大需求是必然的。更为重要的,我国目前的通货膨胀率居高不下,绝大部分从国家银行获得的贷款,其实际利率都为负值,这样只要谁能获得贷款谁就有利可图。在这种供求极不平衡的情况下,资源不能有效配置,又使腐败等现象的产生成为可能。

根据以上分析,要解决“隐性利差”问题,逐渐放开贷款利率管制,使贷款利率比较适合于市场供求状况,并达到实际正利率,这才是解决问题的根本所在。

三、从企业角度看利率市场化

目前,反对“利率市场化”最大的呼声来自于企业与财政,经济学家樊纲在其《论利率改革》一文中也提出了“利率为什么调不动”的问题,认为其主要原因也在于企业与某些政府部门。

(一)企业的利息负担

国内不少人认为:目前,利息支出占企业总成本的比率是2—5%,占企业利润的比例也只有25%左右。照这样说,利率上调几个百分点,企业的利息负担增加并不多,可为什么利率调不动呢?

当然也有别的观点,如在《论利率改革》一文中,樊纲认为:低利率政策既不是近期中央政府宏观调控实行“赶超战略”的需要,也不是不利于银行总体的利益,而是来自国有企业和一些政府部门。樊纲在该文中指出:利率调不动,不能成为一个对宏观经济进行间接调控的有效工具,是由于银行系统每一次想要调整利率的企图,都会遭到国有经济中各种经济行为主体,包括各政府部门和国有企业的反对。资金是谁都要用的,贷款利率这一资金的价格是每个借钱花的人都要付的成本,提高了利率就会提高企业的成本,减少利润,增加亏损,减少财政收入等,于是大家便都有“理由”来反对利率的提高。

我比较赞同樊纲的观点。但我们现在一个深深的感受是:企业面对严重的债务问题,这无论如何跟利息支出只占企业支出的2—5%不太相符。虽然以下资料也不是完全可信,但我觉得还是相对较有引用价值的。

1995年10月《金融时报》一篇《国企:怎样面对负债率》文章中有如下数据:

从1980年到1994年底,国有资产管理局对2万户国有工业企业的清产核资调查,企业资产负债率从18.7%上升至79%,企业的生产周转资金几乎全部靠贷款。1995年上半年债务形势更为严峻,预算内国有企业的负债率高达95.1%,现在,我国的国有经济总资产为4.13万亿元,而总负债为3.10万亿元,资产负债率总体已达75.1%。

目前国有企业的资产盈利率仅为6—7%,而贷款的年平均利率为12%,对比这两个数字,对资产盈利率仅为6—7%,资产负债率超过75%的国有企业而言,12%的年利率究竟是一个什么概念。

这种情况下,留给银行的问题是可想而知的。据有关方面透露(同一篇文章),可想而知现在银行的贷款中有20%已无法收回本和息,有30%只能收息而无法收本。

根据以上分析,企业实际的利息支出并非如有些人所说的只占总开支的2—5%,企业实际的利息负担是相当沉重的,应该说,提高利率的最大阻力还是来自于企业。

(二)高利率与低利率的选择

有人说,一旦实行高利率,必定会使相当多国有企业破产,造成失业率升高等一系列问题,由此利率不能提高。

而从经济发展的角度,从银行商业化的角度来看,利率必须提高,我们究竟该作何选择呢?

1. 企业面对的提高利率的后果

我认为,利率提高后企业的盈亏情况要区分不同的企业而言,对目前我国的企业可作如下区分:一是国有企业,二是乡镇集体企业,三是独资或中外合资企业。后两类企业比较适合于市场机制,国家的扶持比较少,国家在利率方面给予的优惠也比较少。对它们来说,提高利率,使利率逐步市场化受损并不大,甚至还会得到好处,因为利息支出占其总支出的比例并不高,而且原来因为资金短缺而得不到贷款还可能在利率市场化后获得贷款,反而有利于企业经营规模的扩大,增加效益较好的投资,从而获得更多的利润。对国有企业来说,据目前统计资料,有1/3明亏,1/3暗亏,只有1/3盈利。目前盈利的可能更少,利率市场化后利率水平升高对那些有微弱盈利的企业有影响,对那些经济效益比较好、盈利较多的企业影响并不大,对于三分之二以上亏损企业,我们应该以一种客观的眼光来看,这些企业本来就亏损,往往也是负债率比较高的,我们目前一直没找到处理的合适方法,故一直拖着。我认为越拖下去,以后越难解决,不如现在快刀斩乱麻,通过破产、出卖等形式进行改造。当然作为政府决策者来说,这个问题解决的难度是相当大的,因为它牵涉到一系列的利益。

正如樊纲所说,我们这个经济的一个重要特点就在于:利率的变动,从来不是银行系统可以作主的事,而是要由银行、企业和政府共同讨论的一个公共选择问题。企业作为最强力的反对者又影响到银行和政府,使得我们这种公共选择不到宏观形势紧急出现某种更权威的力量出面施加影响之际,总是很难行得通。

从这个意义上来说,如果顾及全局利益和长远的利益应该尽可能使贷款利率逐步市场化。但目前还未出现一种更权威的力量时,企业成为提高利率的最大阻碍力量。

这里需要指出的是,如果银行调低贷款利率,由于缺少有效约束机制,企业借款额反而会增加,其自有资金比重下降,企业处于超常负债经营中,利息支出反而增加,导致企业亏损额连年上升。

2. 从宏观经济投资效益看利率的提高

根据麦金农和萧的“金融深化”理论,发展中国家利率自由化后,利率水平提高,会导致投资效益的提高,在这一点,世界各国的经验如何?我国能否在利率市场化的情况下促使经济效益的提高?

根据1993年1月份《金融自由化中的实际高利率有问题吗?》国际货币基金组织专家的报告,利率自由化后,由于投资和利率的负相关性,实际正利率导致了投资率的降低。但是情况并非完全这样,较高的实际正利率可能是经济繁荣时资金高回报率导致的资金需求增加的结果,这里的高利率实际上是由良好投资前景决定的均衡利率,因此,如果选择了合理的投资项目(这是实际正利率的筛选功能),投资率会降低,劳动生产率会提高,从而导致了经济增长。

这并非毫无证据的空言,而是以许多实行了利率自由化国家的实证分析为依据的,在该报告的附录里Vicente Galbis通过对样本国家实行利率自由化前后的实际储蓄率、经济增长率和投资率先求平均值再进行回归,得出如下结果:利率自由化所导致的实际正利率的增加一般会导致经济的增长。由利率自由化带来的生产率的提高不但抵消了投资率的下降,而且带来了经济的实质增长。

在该报告里,Galbis还特地分析了利率自由化结果差别较大的两类国家。一类是较早(70年代)进行利率自由化的拉丁美洲国家:阿根廷、巴西、智利和乌拉圭。另一类是利率并没有全部放开的亚洲国家:韩国、马来西亚、菲律宾和泰国,比较结果如下:

第二类国家利率自由化的结果要好于第一类国家，第一类国家利率自由化后经济增长较慢或者表现出较大的波动。而第二类国家则带来了显著的经济增长，其中韩国、泰国和马来西亚特别突出。这跟他们的政府的管理水平有关，韩国和泰国在力争达到较高实际正利率的原则指导下还实行了直接利率管理的制度。1980年当经济走下坡路，公司财务状况不太景气的情下，韩国当局毫不犹豫地就把利率降到负利率水平，从而使其度过难关。

即使在美国这样的发达国家，实际正利率虽然开始导致了经济的衰退（1980—1982），但随后却带来了战后历史上持续时间最长的经济增长。

其他的例子同样可以证明这一点。据谢明瑞、黄纯宜在《台湾地区利率变动对经济总体影响之研究》中之资料 Van Wiberger 建立的韩国总体经济模型进行模拟分析，当定期存款利率不变，放款利率上升 15%，由于资本流入，民间借贷利率下降，投资增加，实质信用成本减少，使通货膨胀率下降，产出也有明显的扩张。

据戴台声《经济自由化之总体效果》分析，在其他条件能维持现状的条件下，利率自由化有使利率先升后降作用。因此，通过总需求之影响，一般物价即反映出先下降后回升之势，GDP 亦呈先下降后回升的现象。

以上仅是实证分析，略显单薄。理论上我们亦可说明之。

大凡发展中国家，特别是我国，金融体制的二元性特别突出，二元性金融体制是指正规、有组织的金融市场与非正规、无组织的金融市场并存的现象，在我国，四大专业银行和新成立的几大商业银行共同组成有组织的正规金融体系，但隐性利差的存在，使正规金融体系间很大一部分金融业务具有非正规金融的现象。另外象部分合作基金会、民间借贷、民间典当则表现为明显的非正规金融，为了分析简便起见，我这里只把我国金融体系抽象为正规金融和非正规金融两个部分。

一般情况下，受政府管制的主要是正规金融，若政府管制较为严厉，资金的需求者在有组织的正规金融体系中无法获得资金供应时，自然会转向非正规金融，寻求融通。另一方面，当正规金融利率低于市场水准，而非正规金融利率相对较高时，也会促使部分资金供给者从正规金融退出转入非正规金融，我国的隐性利差很大一部分就因为这个原因。

在利率管制的情况下，若不允许非正规金融的存在，其效率损失是很大的，因为市场上有很大一部分资金需求无法得到满足，资金无法达到有效配置，在允许非正规金融存在的情况下，效率损失将减少，但仍然低于不受管制时的效率。说明如果利率市场化，将得到效率上的补偿，导致投资效益的增加，促进经济发展。

同时我们前面也分析到，利率市场化存在比较大的障碍，为了减少效率损失，即使在管制的情况下，应当允许非正规金融的存在，这正是樊纲等人提出实行利率双轨制的部分原因。

前面的分析表明，当前的经济形势决定了我们应逐步推进利率市场化政策，因为利率市场化对我们目前的改革是利多弊少。同样我们欣喜地看到，中国人民银行已经作出了推进利率市场化的决定。但是利率市场化并不是个简单的问题，前进的路上有许多阻碍，我们必须慎重考虑，制定合适的对策。在这个问题上是有不少经验和教训的。巴西、智利、阿根廷、韩国的经验和教训应该受到重视和研究。

前面已经分析，我国的利率市场化实际上是一个放松管制的过程，但这个过程并非是一蹴而就的，我们应抱实事求是的态度，条件较成熟的先实行，条件未成熟的慢慢创造条件，循序渐进地推进利率市场化改革。