

试论我国当前利率导向的局限性

胡 维 熊

我国实行统一的计划利率，利率政策主要是通过直接改变银行的存贷款利率水平影响社会资金的供求。近年，我国较频繁地操动利率杠杆对经济进行调节。自1980年以来，利率先后上调了六次，下调了两次，产生了一定的积极效果。利率随经济变动而作相应调整，这是顺应经济发展要求的。但由于种种原因，存贷款即储蓄和投资对利率变动的弹性很小，银行通过变动利率引导储蓄、投资的作用有很大的局限性。尤其是1985年以后，利率和物价的非正常关系使得利率政策不但不能达到预期效果，反而加剧了经济的不稳定，利率政策陷入困境。当前，利率调节经济的作用究竟有多大？哪些因素制约了利率政策作用的发挥？今后利率水平应作如何变动？这些问题是值得探讨的。

首先，我们看一下1980年起我国银行的存贷款利率及物价上涨率变动的情况：

年 份	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
存款年息率%（一年期）	5.4	5.4	5.76	5.76	5.76	7.2	7.2	7.2	8.64	11.34
贷款年息率%（一年期）	5.04	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.92	11.34
物价上涨率（平均年率）%	6.0	2.4	2.4	1.5	2.8	8.8	6.0	7.3	18.5	17.8

从表中可以看出：1. 尽管银行的存贷款利率水平一再上调，然物价上涨得更快，1985年以来多次出现银行存贷款的负利率。2. 存款与贷款的利差逐渐缩小，实际上已出现倒挂的现象。3. 较明显地反映出利率与物价轮番上涨的趋势。数据表明，利率政策并未取得预期效果。

根据利率调节理论，利率与储蓄存在着正向变动关系，与投资存在着反向变动关系。因此，在一般情况下，为刺激投资和消费而总是压低利率，为鼓励储蓄、抑制通货膨胀而总是抬高利率。事实表明，利率确有调节引导的作用。但在非正常情况下，利率作用则明显减弱或者消失，而利率变动的负效应将大于其积极作用。去年利率的两次下调，旨在解决企业的一部分资金需求，并希望对市场有所启动。但从有关资料来看，利息减少并未解决企业资金的短缺，储蓄存款非但未减少反而增加。因此若不改变负利率和存贷款利率倒挂的现象，利率的积极作用是很难发挥的。目前，我国经济时值一个困难的阶段，通货膨胀尚未得到完全控制，又出现了需求不足的现象，若松动银根，通货膨胀难免重演，若坚持紧缩，又面临经济滑坡、市场疲软的局面。而我国利率调节机制又很不完善，如果说在一般情况下变动利率是有一定作用的话，那么在这种非正常情况下，利率政策就显得力不从心。

我国制定的利率主要是银行的存款利率和贷款利率。国家通过变动存款利率引导储蓄和消费，变动贷款利率引导贷款和投资。但有关数据表明，这种引导作用不是很大的。其原因主要有以下几个方面：

（一）储蓄的利率弹性不大。

我们知道，社会收入分为两部分，即储蓄和消费。储蓄指不用于消费的那部分收入，其形式表现为居

民的现金持有、储蓄存款和各种债券。因此，储蓄水平要受到收入、物价、利率、债券收益、持有现金倾向、消费倾向等多种因素的影响。存款利率高低固然可以引起储蓄存款的增减，即存在利率上升，储蓄存款增加，利率下跌，储蓄存款减少的关系，但其弹性因受到以下因素的制约而变得微弱：

(1) 物价变动的因素。利率与储蓄存款的正向关系往往为物价水平的变动所打破。一般来说，居民存款与否在一定程度上决定于他们对物价变动的预期，这在物价急剧上升时尤为强烈。如果利率大于预期物价上涨率，表明储蓄存款有一定收益，此时利率与储蓄存款一般呈正向关系。若利率小于预期物价上涨率，储蓄存款不仅不能保值，还要遭受损失，此时利率与储蓄存款很难保持正向关系。1985年以来，我国物价水平连续上升，致使人们消费激增，储蓄存款减少，尽管存款利率一再上调，但未能改变这种趋势。1988年4月开始，储蓄存款出现了负增长，其成因之一就是储蓄存款的负利率。有关资料表明，几次抢购日用消费品和挤兑风潮，都发生在物价上调措施出台的前后。由于人们对货币贬值的预期，利率上调无法平息抢购挤兑风潮。1988年9月我国推出保值储蓄，这是物价上涨率居高不下、利率丧失调节功能的结果。如果物价相对稳定或物价上涨率预期较低，那么用降低存款利率的办法来刺激消费的作用也很有限。从建国初期到1978年，银行存款利率逐年下降，而储蓄存款总额却稳定增长。1971年存款利率跌入谷底，然而当年的储蓄存款增长却创建国以来的最高记录。同样，去年存款利率的二次下调，也未必能启动消费的增长，储蓄存款还是逐月上升。

(2) 收入变动的影响。大量资料表明，收入的变动对储蓄存款的影响远比利率变动的作用要大，也就是说，收入与储蓄存款成正向关系。因为人们有一定的消费倾向，故收入增加，储蓄将随之上升，储蓄存款也必增加。利率变动对储蓄结构有一定影响，储蓄存款总量与收入的关系更为密切。所以若收入增加，尽管利率下跌或出现负利率，储蓄存款也不一定减少。若收入减少，尽管利率上调，储蓄存款也不一定增加。

(3) 消费倾向。消费倾向由人们的消费习惯和消费结构所决定。我国居民的消费支出主要是以食品、服装为代表的消费品和冰箱、彩电为代表的高档耐用消费品，这些物品的需求弹性都不大，故消费倾向应是比较平稳的。但由于社会总供求的矛盾，在物价看涨的心理压力下，容易造成挤兑抢购。一旦风潮过去，又会因这些物品的相对饱和导致消费的锐减。如果消费结构没有什么改变，或没有新一代商品来引导新的消费，市场必然出现疲软现象。在这种情况下，利率在抢购风时的高调及市场疲软时的下调对引导消费显得软弱无力，缺乏抑制或推动作用。

(4) 储蓄结构。居民储蓄表现为持有现金、银行的储蓄存款和购买各种债券。但长期以来，居民的大部分收入只有储蓄存款的去向，其目的主要为了结婚开支，购买高档消费品，子女的教育费，将来的生活保障等。故不管利率如何变动，储蓄存款额总会随收入的增加而上升，储蓄存款的利率弹性很小。近年来，居民储蓄结构起了较大变化，手持现金增加迅速。现金持有在一般情况下与存款利率成反向变动关系，但在物价继续上扬的情况下，这部分货币极不稳定，单纯提高存款利率是不足以促成储蓄存款增长的。另外，我国自1981年以来国库券的发行以及企业股票债券的上市，都在一定程度上冲销了利率上调刺激储蓄存款的作用。因为这些证券的利息收益均高于当年银行存款的利率水平，又无风险，而且具有一定的流动性。

(二) 投资的利率弹性微弱。

投资变动主要受资金预期收益率和利率这两个因素的影响。当预期利润率不变时，利率上升，投资则减少，利率下跌，投资则增加，投资和利率呈反向变动关系。我国银行也就是通过改变贷款利率水平对投资进行导向的。利率水平的高低对企业来说，表现为借入资金的成本变化。故在企业预期利润率不变的情况下，变动贷款利率就能影响企业的投资规模，进而达到调节社会资金供求的目的。但从我国实际情况来看，利率的调节作用极为有限，主要原因是：

(1) 利率与投资的反向变动关系并不明显。我国的投资项目主要是预算内计划投资和预算外投资这两大类，国家和各级政府决定预算内的投资规模，资金来源主要是财政拨款。目前这类投资约占我国总投资额的一半。现在这类投资也收取一定利息，但国家在决定投资规模时，主要考虑全国产业结构的平衡和计划指标的实现，并不根据利润率和利率水平的实际变化，所以利率变动对计划内投资规模的影响是微乎其微的。预算外投资资金来源主要是各专业银行的贷款，利率变动应该说对其贷款规模是有影响的。但我

国企业长期以来吃银行资金的大锅饭,并未真正成为独立核算、自负盈亏的经济实体,历来对利率变动反应迟钝。企业关心的是资金供给量,而不是资金的价格。当资金价格上升时,企业便将增加的利息支出直接转移到产品成本中去,很少考虑进行自我消化。另外我国各类企业70%以上的流动资金来自银行贷款,但企业成本中利息支出仅占1—2%,利息在成本中是微不足道的一小部分。所以,很难用提高贷款利率的办法来抑制企业对资金的追求。譬如80年代以来,我国的贷款利率逐步上升,但银行的固定资产贷款额不但不下跌,反而逐年增长。又如去年贷款利率的下调,期望对企业资金有所松动,帮助企业步出困境。但由于利息占企业成本的比重本来就很小的,杯水车薪也解决不了问题。

(2) 银行贷款负利率的影响。由于物价变动的的原因,企业在贷款时通常将贷款利率与价格水平变动进行比较,从而判断收益与成本的关系。虽然利息占成本比重很小,利率与贷款需求的这种关系毕竟还是存在的,故利率的升降有某种调节作用。但如果物价上涨率超过贷款利率水平,利率调节作用则全被扭曲。此时利率对企业贷款不仅没有约束力,反而使其贷款欲望增强。因为负利率实际上变成了对借款企业的一种补贴,企业将可坐收物价上涨与低利之间的差额。结果必然造成企业争相贷款,大量囤积原材料和产品,并导致企业经济效益和经营管理水平的下降。因此在负利率情况下,希望提高贷款利率来抑制投资需求显然不会有大的成效,而想通过降低贷款利率来松动银根则可能加剧通货膨胀。所以不彻底改变贷款负利率的现象,利率是无法进行正常调节的。

(三) 现行利率体制的影响。

我国实行的是计划利率,对利率进行集中统一的管理。由于利率管理体制不完善,利率结构不尽合理,这些都限制了利率杠杆作用的发挥。长期以来,我国利率仅是作为计量利息的工具。随着经济的改革开放和银行体系的建立,利率具备了调节经济的某些条件。但作为资金市场反映资金供给和需求最灵敏的经济变量来说,目前又远非如此,国家的利率调节也往往是迟钝和滞后的。另外,利率结构不合理也影响了银行对利率杠杆的正常操作。据统计,我国储蓄存款在银行各项存款中的比重在不断上升,其中80%以上为定期的储蓄存款。而在各项贷款中,85%为流动资金贷款,形成了存款高利率为主,贷款低利率为主的现象。一年期以上的各档次存款利率与流动资金贷款利率明显倒挂,故储蓄存款越多,银行损失就越大。

综上所述,储蓄存款与贷款需求的利率弹性都很小。在存贷款负利率情况下,利率的负效应是非常明显的。由于利率政策的局限性,我们在适当调整利率水平时,必须要有财政、信贷、价格等政策的配合。同时,还应改善经济环境,如健全中央银行体制,建立和健全资金市场,企业和银行要成为自负盈亏的经济实体等,否则,国家是很难通过利率对经济实行主动干预和调节的。

三

鉴于我国利率政策的局限性及当前利率的非正常状态,我们应采取的措施是:

(一) 首先应控制物价上涨率。利率的正常水平应大于物价上涨率,小于平均利润率,只有这样,才能有利于经济的良性运行。故目前的负利率现象必须加以扭转。改变这种现象的途径有二:一是提高利率,二是控制物价上涨率。控制物价上涨率,这是当前最紧迫最根本的措施。这样既可避免变动利率带来的负效应,又能直接改变负利率的现象。

(二) 逐步解决存贷利率的倒挂。在控制住物价水平的前提下,通过降低存款利率和提高贷款利率的方法进行调整。不过应采取小幅度变动为宜。这样有利于改善银行的经营和促进企业自身的调整,以便逐步达到贷款利率大于存款利率加银行费用率这样一个基本水准。

(三) 应适时取消保值储蓄。前年以来的紧缩政策使我国物价上涨率基本得到了控制,近几个月的保值贴补率又都为零。根据现在市场出现的疲软现象,若继续实施储蓄保值意义不大。再说保值储蓄本身就是为稳定经济所采取的应急措施,长期执行必将带来很多实际问题。因此在保持存款利率不变的基础上取消保值储蓄是必要和可行的。

(四) 目前宜限制利率的浮动。当前我国资金市场尚未健全,企业和银行并未真正成为自负盈亏的经济实体,管理考核制度也不健全,所以利率浮动缺乏一定的条件。由于利率本身的变动对经济影响十分有限,利率浮动的作用自然也不会很大。至于信贷倾斜政策,这可以通过制定差别利率,把握贷款额的大小和期限来进行。