

利率市场化的潜在风险 及控制

□陈 硕

利率市场化,顾名思义就是指政府部分或完全放弃对商业银行利率的直接控制,由资本市场供求关系及资金稀缺程度来决定利率大小的一种利率决定机制,它是金融市场化的一个重要组成部分。西方发达国家从20世纪60年代开始放松利率管制,70年代末基本完成了利率市场化过程。发展中国家从70年代开始进行利率市场化改革,一些国家已经实现,多数国家还在进行中。在中国,利率改革是伴随着金融体制改革发展而展开的,并已经取得一定成绩。随着中国加入世界贸易组织的日近以及金融改革的不断深化,利率市场化已是大势所趋。2000年9月21日,中国人民银行宣布开始改革我国外币利率管理体制,首先放开外币存款利率,这标志着我国在利率市场化改革方面迈出了实质性的一步。

各国利率市场化成功的经验表明,利率市场化能有效克服管制利率带来的弊端,真实反映资金供求的情况,合理引导资金流动,最终达到优化资源配置的目的。但是,利率市场化是一柄“双刃剑”,其机制改革牵一发而动全身,对宏观经济整体、微观经济个体都将产生深刻的影响。尤其是在当前我国宏观经济环境不甚理想、金融市场发育不成熟、微观主体市场行为不健全的情况之下放松利率管制,引进市场化,无疑会给当前相对稳定的金融局势带来诸多负面影响。因而,正视利率市场化的潜在风险,防范于未然,才有助于从广度和深度上进一步推进利率市场化改革。

一、利率市场化对宏观经济运行可能出现的负面影响

(一) 利率市场化可能会加剧我国当前有效需求不足的局面。首先,会引起名义利率向实际利率的回归。由于中央银行一连七次下调存贷款利率,当前我国的名义利率已处于历史低位,并远远低于实际利率。以一年期定期存款利率为例,2.25%的年利率扣除20%的利息税后仅余1.8%,而连续下降的物价水平却使得实际利率高达5%至6%。一旦放开利率管制,被人为压低的利率会迅速升高至实际水平。其次,在利率管制放开的条件下,国内利率受国际市场的利率水平及其变动的影 响会更甚于从前。面对全球的加息浪潮,利率升高的压力是不言而喻的。因而,国内国际因素作用下,利率市场化后相当一段时间内,利率是

趋于上升的。再者,利率水平的提高,按照传统的经济理论,会鼓励储蓄,压抑投资。一方面,存款利率提高了,人们更愿意牺牲现实的购买力,贮藏货币,即存款增加;另一方面,贷款利率相应提高,也会从一定程度上缩减企业及个人的贷款需求。两方面作用下,必将导致储蓄激增,投资及消费锐减,不利于解决当前有效需求不足的问题,也不利于我国经济快速增长。尤其是在我国民间投资尚不占主导地位、投资的主体依然是国家财政投资的条件下,利率的提高,必将导致筹资成本上升,加重财政发债的负担。按现在的发债规模,利率每上升1%,国债利息就会多支出50多亿元,约占当年财政支出的0.7%。由于财政筹资的出发点是为了解决财政支出,弥补财政赤字的需要,利率弹性低,利率的升高不会促使它减少筹资额,这无疑会加重财政负担,并且加重的利息支出是无法转嫁的,这样可能影响到未来的经济发展。

(二) 利率市场化可能会使区域经济和行业发展更加不平衡。我国还处于经济体制与运行方式转轨时期,尽管我国绝大部分产品已有市场定价,但由于投资体制改革还没有真正到位,资本增量配置还受到许多非市场因素的限制。受生产要素差别、行业壁垒、技术转移、地方保护等多方面因素的影响,巨大资本存量还难以通过市场机制重组优化。我国产业资本的社会平均利润率尚未形成,平均化趋势也还相当缓慢。具体表现在东西部地区经济发展差别悬殊,不同行业或不同地区间企业的投入产出效益差异很大。开放利率市场后,经济发达地区的银行就会依据当地较高的平均利润率设立较高的利率,这势必会造成资金和其他各种生产要素受到利率引导大量流向发达地区;相反,一些现有条件下收益低但必须加速发展的行业、地区、企业将难以从市场上获得必要的资金支持,加剧了地区间、行业间的贫富不均。此外,在资金自由流动中容易滋生金融“脱媒”和“寻租”等非市场消极因素,也会影响和降低社会资金使用效率。

二、利率市场化对微观经济主体可能造成的风险

(一) 利率市场化可能造成国有企业经营困难及社会资金的低效运营。由于中国企业普遍存在自有资金不足,负债率高的弊病,毫无疑问,利率的高低会严重影响企业的经营状况。而且日益下降的资金利润率也表明企业尤其是国有企业的利息承受力极其有限。中央银行连续几次降息,减轻国企负担,增加国企收益是主要目的之一。利率市

市场化初期骤升的利率,必将加重企业的利息负担,使得改革中的国有企业更加步履维艰。按照麦金农的金融深化理论,利率的升高能优化资源配置。但在我国,由于国有企业的产权制度改革滞后,存在软预算约束和盲目扩张机制,尤其是企业对利率无弹性,因而,当利率升高时,众多投资利率弹性低的企业并不会因此而缩减借贷规模,从而导致资金的低效运营和社会资源的严重浪费。

(二)利率市场化使得银行业竞争加剧,风险加大。利率放开后,银行有了自主定价的权利,即可根据市场资金的供求和自身的经营状况自主决定利率水平。由此银行之间争夺存款、争取优良客户的竞争将会更加激烈。工农中建四大国有商业银行信用供给占总量的80%以上,占据了垄断地位,由于它们经济实力、经营状况等均较相近,在竞争中比较容易达成利率联盟,形成价格垄断,致使储蓄资金向四家国有银行集中。同时,众多的中小银行和非银行的金融机构由于不具有资金规模和价格优势,只有向存款人提供较高的风险补偿,即提高存款利率,才能吸引存款。资金成本的提高,将会促使这些银行投资高收益、高风险的项目,加大了中小银行经营风险和破产的可能性。

(三)利率市场化对中央银行形成的监管风险。利率市场化并不等于利率百分之百地自由化,中央银行的调节和监管对利率市场化的平稳运行仍是必不可少的。从管制利率到市场利率,不可避免地要引起社会经济运行的一些波动,尤其在当前商业银行内在经营机制不健全、基层银行和非银行金融机构不能进行自我约束的条件下,放开利率极可能造成利率的恶性竞争和金融秩序的混乱。阿根廷、智利、印度尼西亚等发展中国家在利率市场化改革的过程中都出现了金融动荡,甚至引发了破坏力极强的金融危机,原因之一就是中央银行没有及时制定或有力实施审慎的监管,致使金融机构的不良资产比例迅速上升,并最终导致破产。对此,不能不引起我们的警惕。

三、防范和控制风险的对策

外币利率的开放仅是利率市场化改革的第一步,要推进和实现利率市场化的改革,消除利率市场化带来的负面影响,必须完善金融市场,规范金融监管,健全微观主体的市场行为,积极创造市场化条件。

(一)完善金融市场。金融市场是利率市场化进程的起点,也是利率市场化顺利实施的有力保障。建立统一开放、竞争有序、严格管理的金融市场体系,即能分流银行的资金资源,迫使其参与市场竞争,提高银行的竞争能力;又可以创造新的融资工具,开辟新的融资渠道,为投资者分散风险。近年来,我国的金融市场得到了较快的发展,但也存在一些有待解决的根本性问题,表现在货币市场各个部分发展不均衡;市场行为不规范,资金流动仍受到信贷资金的纵向分配和金融机构条块分割的束缚;资本市场的制度建设和创新相对滞后;股市仍存在过度投机的现象等等。为推进我国货币市场的发展,逐步理顺我国货币政策传导机制,要增加货币市场交易主体和交易品种,扩大市场广度;通过多层管理,有效控制风险;开展公开市场操作,增加市场深度;改善服务质量,提高市场效率。为推进资本市

场的发展,要继续按照“法制、监管、自律、规范”的八字方针,加快证券市场法规建设。

(二)规范金融监管。目前,我国中央银行的金融监管因不能完全摆脱行政干预而缺乏超脱性和真实性。监管标准、手段和技术也不能确保监管的信息质量和使金融机构采取稳健和审慎的原则。因此,现实的选择是:1. 必须分离政府与中央银行的“天然”联系,确保中央银行的独立性。2. 要选拔和培养一支高素质的监管队伍,提高中央银行自身管理水平,使其能够做到运用各种货币政策工具去调控商业银行利率和其他市场利率。3. 还需要按市场化原则,尽快建立既适合我国国情又符合国际惯例的金融监管法规体系,使得央行对各类金融机构的分业经营和管理,以及各类金融机构的市场准入、业务经营和市场退出的监管有法可依、监管更有效率。同时加强稽核监察工作和各金融机构内控制度建设,对金融机构高级管理人员任职资格进行严格管理,对各类高风险金融企业实行跟踪监控,严肃查处金融机构违法违规行为,保证金融业平稳运行。

(三)健全微观主体的市场行为。1. 构建真正的商业银行。在市场化利率制度中,国有银行和其他金融机构既要充当央行货币政策中介,又要根据货币政策的意图调控企业和居民的行为,因此必须是自负盈亏和以追逐利润最大化为目标的经济实体,否则无法起到中介传导作用。当务之急,我们必须加快国有银行向商业银行转化的步伐,真正实现商业银行的市场化运作。首先,对国有商业银行,要进行股份制改造,解决我国国有银行长期以来所有者缺位的现象,实现国有银行所有者和经营者激励兼容的市场化运作。并按照现代企业的组织原则,健全银行机构的法人治理结构,完善资产负债比例管理制度和信贷资产分类与考核方法,防范利率风险,切实提高竞争能力。其次,对中小银行而言,应转换经营观念,创品牌、建特色,以服务取胜。与此同时,我们还应逐步降低行业进入壁垒,放宽金融机构的市场准入,使中国的金融业不仅对外开放而且还对国内民间资本开放,为利率市场化引入竞争机制。2. 在国有企业中建立现代企业制度。企业作为利率调控的微观基础,必须成为自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展的法人主体和市场竞争主体,才能对利率信号作出灵敏反映,及时调整自己的经营行为。利率市场化的难点之一,就在于企业尤其是国有企业经营状况不好。而要改变这一局面,关键在于建立现代企业制度,即“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”。一方面,企业要建立一套科学的法人治理,依照公司法,建立并完善股东会、董事会和经理负责制度;另一方面,要建立一套科学的内部管理制度,使企业能面向市场、适应市场,对资金价格的变动作出迅速的反映,实现利润最大化目标。只有实现企业的真正市场化,利率才有可能市场化,也只有企业市场化了,利率市场化也才真正有意义。

(作者单位:厦门大学财政金融系)

(责任编辑:廖庆英)

(责任校对:廖庆英 周冰)