

利率市场化的风险分析

王金安

(厦门大学 财政金融系, 福建 厦门 361005)

关键词 利率市场化 逆向选择 纳什均衡 垄断性利率 无序竞争 金融自由化

摘要 中国有关部门宣布中国将在今后三年逐步实行利率市场化,可以说这是一个顺应金融自由化时代潮流作出的明智的选择。本文分析了中国在推行利率市场化过程中可能会存在的几种风险:利率市场化会加剧逆向选择;利率市场化可能会抑制物价回升、抑制投资;利率市场化可能会形成垄断性利率,造成无序竞争;利率市场化给国有商业银行利率制定带来的问题并进而提出了防范风险的认识和办法。

中图分类号 F830 文献标识码 A 文章编号 1009-3753(2001)03-0085-02

所谓利率市场化指利率由市场决定,国家对利率进行一定程度的调控,但不是进行利率形成机制的干预,而是对利率极端走向的干预,对影响利率的一些消极因素进行过滤而非直接给资金定价。西方发达的市场经济国家,亚洲新兴工业化国家和地区,其他发展中国家以及前东欧社会主义国家都曾推行过或正在实行利率市场化的改革,其中有成功的经验,也有失败的教训,对我们中国而言,利率市场化是我国金融产业走向市场的重要步骤之一,也是国民经济运行体制转到社会主义市场经济上来的基本标志之一,当前顺应金融自由化的历史潮流推行利率自由化可以说是一个必然的趋势,做出这样的选择是明智的,但做出选择并不表明一定会取得成功。在实现利率市场化的过程当中必然会碰到许多问题,也可能面临多方面的风险,本文试图通过对中国实行利率市场化后可能存在的风险进行分析的基础上,进而提出防范风险的认识和观点。

一、利率市场化是否会加剧逆向选择

逆向选择是由于信息不对称对市场交易产生影响的一种方式。信贷市场甚至于整个金融市场是一个信息不对称市场,银行等金融机构不能观察借款人的投资风险,这样,提高利率将使低风险的借款人退出市场即产生了逆向选择行为。因此实行利率自由化是否会加剧逆向选择主要取决于利率水平是否会提高以及提高的程度。从一般规律看,发展中国家大多数为资金短缺国家,因此在发展中国家实行利率市场化的结果通常是利率水平的持续升高,我国作为一个发展中国家也难以例外。这样,随着我

国利率市场化的进行,利率水平将会逐步提高,投资于安全项目(其特点是收益低,归还贷款风险小)的投资人将由于投资成本提高而被迫退出借款人的行列。另一方面高利率又激发借款人去从事高风险高报酬的投资(这种效应叫奖励效应)。因此银行提高利率后两种效应叠加在一起,其放出的款项不归还的风险大大增加,银行总收益有可能没有提高反而下降。具体见下图。

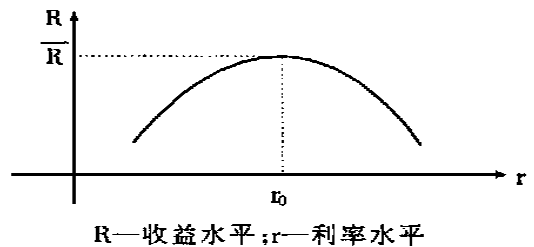


图 1

但上述分析主要是从短期入手,如果从较长时间看,银行可以通过积聚较充分的信息资本(在短期内做不到),通过积累较丰富的人力资本,通过调整资产组合提高资产整体质量来缓和这种趋势。另外利率市场化作为一个系统改革必然要求其他经济主体做出调整,例如,企业可以主动显示“信号”来自我选择以降低逆向选择的影响;政府在这方面也可以有所作为:建立高效的会计审计机构以弥补银行信息积累的缺陷,强迫贷款需求人披露应有的信息等。

二、利率市场化是否会抑制物价回升抑制投资

1973年斯坦福大学两位著名经济学家麦金农和肖分别在《经济发展中的货币与资本》和《经济发

收稿日期:2001-02-22

作者简介:王金安(1974—),男,福建泉州人,现为厦门大学财金系金融学专业硕士研究生,主要研究货币银行学。

展中的金融深化》两本书中从不同角度对发展中国家的金融形状进行分析,结果得到了相同的结论:只有推行金融自由化,利率市场化,广大发展中国家才能走出受金融压抑约束的低水平经济发展的陷阱。按照他们的观点,利率市场化有利于投资,因为利率市场化后随着利率水平的上升,储蓄水平会提高,同时利率水平提高还会将社会原来存在的许多低效投资挤出,从而提高整个社会的投资效率《麦金农和肖的观点并不是没有区别,具体请参考(国际金融学说史) P543- 551, 本文仅利用麦金农的观点来分析中国利率市场化后对投资的影响》。这种理论可以用以下图示表示出来:

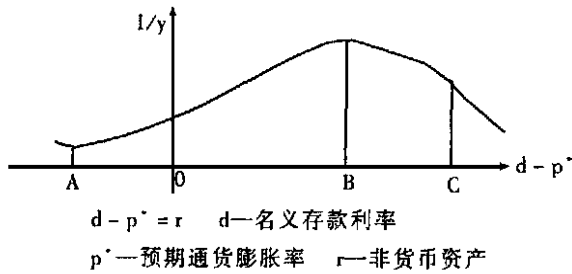


图 2

在 AB 段,随着 $d - p^*$ 的提高,实际货币持有总量增加,投资也会增加,这时货币与投资的互补关系占主导地位,即主要发挥“渠道效应”,但当 $d - p^*$ 继续提高超过 B 时,人们持有货币的收益会超过投资的收益,人们就不愿投资,这时,货币与投资的“替代关系”占主导地位。

在这里我们要注意麦金农的立论点是外源融资受限的“市场区隔型经济”,在这种经济制度下有金融压制现象存在,同时他认为货币数量与投资水平存在互补关系是居于以下前提的。1. 所有经济单位限于自我融资; 2. 投资具有不可分性。从中国的实际情况看,虽然存在金融压制现象,但由于企业主要靠外部融资,特别是银行信贷占很大比重(我国企业的高负债率一直没有很好解决),因此“渠道效应”不一定发生,也就是说随着利率市场化的进行,利率水平提高,企业筹资成本上升,投资反而下降(因为互补关系不存在,货币与投资之间是替代关系,这样麦金农的“持有货币的实际收益率 $d - p^*$ 提高——实际货币持有量增加——投资增加”机制就无法进行),而投资下降必然使物价回升受到抑制,对于我国而言,费了九牛二虎之力上半年才使居民消费品价格比上年同期上升 0.1% (社会商品零售总额比上年同期增长 10.1%) 而一旦利率市场化后这种“替代效应”得到体现,那么就不能不认真对待这一风险了。

三、利率市场化是否会形成垄断性利率,是否会造造成无序竞争

长期以来,中国的银行体系由四大国有商业银

行所垄断,截至 1999 年 3 月底,国内信贷余额达 9.6 万亿人民币,是当年 GDP 的 110%,其中四大巨头(中国工商银行、中国银行、中国建设银行、中国农业银行)的信贷额占信贷总额的近 72%。可见我国金融市场结构是寡头垄断市场。那么现在利率市场化了会形成垄断性利率吗?我认为不会。虽然在利率市场化的情况下银行有了两个权利即贷与不贷的权利和贷款价格制定的权利,从而有可能出现借机提高贷款利的政策性漏洞(甚至出现“人情利率”)而不是真正根据风险加成的原则对贷款利率实施合理定价,但是长期以来我国由于银行国有,投资主体单一,在利率管制的情况下,这种制定垄断利率的道德风险和金融腐败在任何情况下都存在,只不过利率放开以后其表现更直接更表面,因此解决这个问题的根本出路在于配合利率市场化加快金融体制改革的步伐。

四、利率市场化如何解决国有商业银行的利率制定问题

利率市场化的目的之一就是让银行根据风险加成的原则对贷款利率实行合理定价,可是由于历史的原因我国国有商业银行对国有企业的资金支持在其资产占有相当的比重,而且其中有相当部分是不良资产,虽然我国已成立了四家国有资产管理公司进行处理,但银行体系的改革成本仍然是巨大的,虽然这种改革成本必然要由政府承担(胡祖六《中国银行体系改革:一次新的长征》)但商业银行的资产价格制定权仍然存在极大风险。目前有相当一部分贷款需求之所以得不到满足主要是因为银行觉得风险太大,而高风险必然要求高效益,这在以前利率管制的情况下难以做到,现在利率市场化了,银行有可能冒高风险以获取高收益,而国有企业本着借了款不想还的思想势必会利用银行这种心理以高利争取贷款。

这一过程本身可能会导致不良信贷资产的增加,而另一方面如果国有银行不提高利率则会在利率市场化后的竞争中处于更不利的地位。(同时还要考虑到国有银行的筹资成本比外资银行高得多,在同样风险水平下利润水平要比外资银行低,从而在我国加入 WTO 后在与外资银行的竞争中将处于不利地位。)对这个问题我认为虽然企业高利率借款会蕴藏着债务风险,但由于我国企业普遍存在利率敏感性不高的问题,因此就企业而言可能利率的提高对他们的投资需求不会发生太大的影响。而从银行的角度来讲,如果普遍加强资产负债管理和风险管理,这种情况出现的可能性极小,所以根本的出路仍然是配套改革问题。

责任编辑 求实