

利率市场化的潜在风险与策略选择

李立新

(厦门大学 财政金融系, 福建 厦门 361005)

[摘要] 利率市场化并非全部自由化, 我国利率市场化面临较大的潜在风险, 应选择渐进式的改革模式, 在步骤上应重点突破, 循序渐进。

[关键词] 利率市场化; 风险; 渐进式模式; 改革步骤

[中图分类号] F830.1

[文献标识码] A

[文章编号] 1005-913X (2002) 12-0071-02

利率市场化是所有市场经济国家的最终选择。我国作为一个以市场经济为导向的转型国家, 利率市场化是金融改革的重要目标之一; 特别是加入 WTO 后, 市场化改革将在一个较短的时间内完成。本文拟从利率市场化可能带来的风险及其防范入手, 对利率市场化改革的策略作一些探讨。

一、利率市场化的内涵

利率是衡量利息高低的指标, 是指利息对本金的比率, 也就是使用资金的“价格”。利率市场化就是由货币管理当局为控制基准利率而把其他利率的决定权交给金融市场, 由市场主体来决定利率的过程; 是在整个社会资金的运作过程中形成的一个相对对立, 能够不断地调节货币供给与市场需求, 以基准利率为中心的, 多层次的, 充分体现与反映市场经济特点及要求的利率形成机制与控制反馈系统。它包括: 一是金融交易主体宽松的市场准入条件; 二是金融交易主体应享有达成其交易的各种条件, 特别是利率的决定权, 在市场化条件下, 金融交易主体应像交易其他商品那样自主地对其货币资金交易的规模、价格、期限、条件等进行讨价还价, 反复权衡与选择; 三是利率的结构体系应在金融市场体系中的交易过程中形成, 货币管理当局没有必要也无可能对利率的数量结构、期限结构和风险结构等作出科学准确的测算, 而金融市场体系中的交易各方则可自由就上述问题达成协议, 从而为市场合成一个具有代表性的利率结构体系; 四是中央银行(货币管理当局)享有间接影响利率的权力, 它可通过控制基准利率的升降以及货币供应量来带动金融市场利率体系的变动, 从而可以间接影响利率水平。

需要指出的是, 利率市场化并不是指利率百分之百的由市场来决定, 利率市场化只不过是加大了利率由市场决定的比重而已, 各国货币当局仍掌握一定的控制力, 并对市场利率发生作用。

二、中国利率市场化的潜在风险

在金融市场及金融监管还不完善, 作为微观基础的商业银行与一般企业的现代企业制度仍在进一步健全的条件下, 实现利率市场化面临较大的风险。

(一) 可能导致企业大量破产

因为市场化后的利率水平将上升, 企业成本增加, 盈利减少甚至亏损; 如果企业提价转移负担, 又将导致社会需求进一步下降, 企业经营陷入困境。

(二) 可能引发商业银行无序竞争

商业银行为了应对利率市场化后的业务竞争,

将大打价格战, 竞相提高存款利率, 降低贷款利率, 导致经营成本上升, 存贷利差缩小, 经营效益恶化; 甚至在利益驱动下将资金投入高风险项目, 导致银行体系风险增加, 甚至出现银行倒闭。

(三) 可能加剧通货紧缩

首先, 利率上升将引发投资和消费缩减, 从而影响经济增长速度; 其次, 将打击证券市场, 使社会公众财富缩水, 进而使投资与消费下降; 再次, 利率上升将加剧银行信贷紧缩, 好的企业将退出借贷市场, 而市场充斥差的企业; 由于信息不对称带来较大风险, 商业银行将惜贷、慎贷, 甚至拒贷, 从而加剧社会的通货紧缩局面。

(四) 对政府财政收支产生不利影响

一方面, 国债利率上升将加大国债利息负担; 另一方面, 利率上升将使国债发行价格下降, 影响发行, 收入减少。

(五) 有可能促进经济泡沫的形成

企业为支付高利率带来的高额利息, 可能会违反借贷用途去投资虚拟经济, 如证券市场, 从而打击实体经济, 加剧经济泡沫的形成。

(六) 可能加大整个金融体系的脆弱性

因为利率上升, 将加大企业负担, 从而使企业财务状况恶化。造成新的不良贷款增加, 再加上商业银行之间的无序竞争以及外资银行的挤压, 银行体系将面临较大的危险性, 而资本市场的泡沫会打击整个金融体系, 使其不稳定性大大增加。

虽然我国利率市场化面临以上诸多潜在风险, 但在宏观经济高速增长的基础上, 只要我们实施利率市场化的策略得当, 有针对性地加强金融监督, 进一步强化企业的市场化行为, 将在很大程度上避免上述风险的产生。

三、风险控制利率市场化策略选择

(一) 宏观策略选择

1. 采取渐进式的利率市场化模式

从世界各国市场改革经验来看, 主要有两种不同模式, 即激进式和渐进式。激进式是指一下子全部放开所有利率, 渐进式是由管制到管理浮动再到自由浮动。按照 IMF 和世界银行专家的观点, 只有一国宏观经济稳定和金融监管充分有效同时存在才可迅速实现利率市场化, 否则, 需要一个创造条件的过程, 而绝大多数国家均不同时具备上述两个条件, 所以必须采用渐进式改革, 而且经验证明, 几乎所有实行激进式利率市场化的国家, 改革后都出现了宏观经济剧烈波动乃至严重的金融危机, 而实行渐进式改革的国家成功率较高。

从我国目前的情况来看, 利率市场化的前提条

件虽然已经取得了较大进展 其他条件都还有较大差距, 利率市场化必然是一个复杂敏感的过程 因此 必须选择渐进式的改革模式。

2. 加快企业特别是国有企业和商业银行建立现代企业制度的步伐

金融自由化要求作为市场主体之一的企业本身市场约束和预算约束要加强 必须是金融市场资金价格的接受者。而作为金融企业的商业银行其经营行为更应市场化, 真正做到自主经营、自负盈亏、自担风险。而我国以国有商业银行为代表的金融企业市场化步伐较慢 产权改革滞后, 还未能成为以利润为目标的真正意义上的现代企业。而对以国有企业为代表的一般企业而言, 大部分产权不清、法人治理结构不完善, 市场化的经营管理行为较少, 道德风险较高。因此急需完善国有企业的改革和其他企业的现代企业制度, 否则利率市场风险较大。

3. 完善金融市场与金融监管

就完善金融市场而言, 首先是加快市场建设。利率市场化首先是在货币市场上进行的, 健全而有层次的货币市场, 有助于市场化利率形成, 并能减少交易风险和流动性风险, 其次是开设利率期货市场, 为风险回避者提供场所。初期时, 可设置利率上下限避免过度投机; 它不仅能提供转移利率风险的工具, 更为重要的是其价格发现的功能可形成几乎完全市场化的利率品种。再次就是加快建设存款保险制度以应付竞争激烈的商业银行对存款人利益保障的弱化。最后就是规范和完善资本市场并逐步对外开放。

而就金融监管来说, 为保证利率市场化的顺利进行, 必须要有一个健全高效的金融监管来保证其模式的适应性和有效性, 监管范围的广覆盖; 监管政策传导机制的快速反应性; 监管手段的现代及多样性; 监管人才的高级化与稳定性等。虽然我国 1998 年完成了央行机构重设及银行、证券、保险分业监管的模式, 但金融监管依然效率不高, 手段落后。

(二) 利率市场化改革的步骤: 重点突破, 循序渐进

利率市场化的步骤应由各种利率在国民经济中的地位、作用以及本身的成熟程度来决定。从国际经验看, 美国是先存款利率, 后贷款利率, 最后扩展到所有利率, 品种的市场化; 日本是先国债利率, 后其他品种, 先银行同业, 后银行与客户, 先长期后短期, 先大额后小额交易; 韩国是贷款利率放开快于存款利率; 而台湾是放开有组织的货币市场及同业拆借市场, 然后, 逐步扩大银行利率的上下限幅度。

从我国的实情况及利率市场化条件的成熟程度来看, 应遵循先批发后零售, 先贷款后存款, 先大额后小额, 先外币后本币的市场化顺序, 使利率浮动范围和区间逐步加大, 利率种类不断简化, 直至最终实现利率市场化。因此, 第一步应放开同业拆借市场利率, 取消较高的市场准入壁垒。目前虽然央行已取消拆借利率的浮动上限, 但市场准入依然较严格、交易主体偏少、规模较小、利率形成机制不充分, 因而无法提供一个有效的短期市场基准利率。第二步, 开放短期债券市场, 推动短期债券发行利率的市场化, 为市场提供短期利率参照物。目前, 国债市场发展虽然较快, 但企业债几乎停止, 从而难以形成有影响的短期债券利率, 不利于央行的公开市场业务实施。第三步, 大力发展和开放商业票据贴现市场。央行的再贴现率是市场化利率的

导向利率, 因此, 票据贴现市场的发展就尤为重要。应加快培育和形成全国性的票据贴现网络以及若干区域中心市场, 促进贴现率的市场化形成。第四步, 在上述货币市场利率市场化以后, 中央银行可以逐步调整贷款利率。首先, 中央银行可根据货币市场利率, 特别是商业银行贴现率来调整贷款利率, 使其略高于货币市场利率水平。其次, 允许商业银行对其大额贷款利率进行协商, 以区别贷款风险。最后, 央行应在加强监管的情况下, 有计划地提高贷款实际利率, 使其逐步接近市场的均衡水平, 为贷款利率的彻底放开打下基础。这一阶段的名义利率调整只对贷款进行, 只要实际存款利率为正, 物价基本稳定, 可贷资金供给所受的影响就会比较小。所以应保持对存款利率上限的限制。第五步, 调整中央银行的再贷款利率或再贴现率, 使它们成为基准利率。建议取消存款准备金和超额准备的存款利率, 迫使商业银行积极地参与货币市场交易, 从而更好地发挥央行再贷款或再贴现率的导向作用。第六步, 放开贷款利率, 逐步放宽存款利率上限。央行只须规定一个短期贷款基准利率, 如半年或一年期贷款利率(再贷款或再贴现率), 而其他期限的贷款利率由商业银行按基准利率进行套算, 从而逐步形成以中央银行再贷款或再贴现率为基准利率的市场利率体系。第七步, 逐步开放资本市场。应首先开放长期国债市场, 包括对国外机构投资者开放, 然后开放长期企业债券市场, 为市场提供一个长期利率参照物, 如美国 30 年期国债利率就被市场公认为基准长期利率。股票及其他金融市场的开放要遵循由内到外, 本着稳定市场的原则, 随同资本项目管制的放开来逐步进行, 从而促进利率体系的市场化形成。第八步, 利率市场化逐步全面实现。随着各种条件的完善, 在放开贷款利率后, 再放开存款利率, 从而在中国金融业向国际金融市场完全开放前, 全面实现利率市场化。

[参考文献]

- [1] 李杨, 黄金老. 金融全球化研究 [M] . 上海远东出版社, 2000
- [2] 易纲, 吴有昌. 货币银行学 [M] . 上海人民出版社, 1999
- [3] 范志国. 利率市场化——中国金融改革必由之路 [J] . 现代经济探讨, 2002, (1) .
- [4] 易秋霖. 论利率市场化对我国货币政策有效性的影响 [J] . 现代经济探讨, 2002, (2) .
- [5] 刘晓兰, 黄毅. 人民币利率市场化势在必行 [J] . 金融科学, 2001, (4) .

LIBERALIZATION OF INTEREST RATE, LATENT RISK AND TACTICS SELECTION

LI Li-xin

Abstract: Liberalization of interest rate not means allowing unrestrained freedom; facing more latent risk when market determines interest rate in china. It is suitable that we choose reform model of advance gradually and carry on the work step by step while make the focal points stand out.

Key words: Liberalization of interest rate; risk; model of advance gradually; step of reform

[责任编辑: 文 筠]