

· 金融与保险 ·

中国利率市场化面临的风险与对策

张 洁

(厦门大学 财金系, 福建 厦门 351146)*

摘要: 分析了我国推进利率市场化的有利条件和存在的风险, 提出利率市场化的改革仍应采取渐进式方式进行。

关键词: 利率; 市场化; 风险; 对策

中图分类号: F 832 2

文献标识码: A

文章编号: 1003- 7217(2002) 02- 0020- 03

近 30 年来, 以利率市场化或自由化为主要内容的金融自由化形成了世界金融领域的一场深刻革命。我国正处在经济体制转轨时期, 市场经济还不发达, 微观经济基础尚待夯实, 金融体制的各项改革还未取得突破性进展。在这样的条件下进行利率市场化改革, 既有难度又有风险; 但随着我国社会主义市场经济的发展和全球经济的一体化, 特别是我国已经加入 WTO, 利率市场化势在必行。

一、我国逐步推进利率市场化的条件

(一) 宏观经济运行环境 国民经济进入了高增长、低物价的良性循环的好时机, 特别是低通货膨胀的运行, 为利率改革提供了最好的时机。从各国利率市场化的经验来看, 在低物价时期进行利率改革有利于推进银行加强内部资金管理, 提高金融业整体竞争力, 同时又不会带来利率的普遍上升并引发通货膨胀问题。

从目前的情况看, 我国经济继续保持良好状态: 1996-2000 年, 经济增长速度在 7% 以上; 同时, 物价在低水平上运行, 1998-1999 年连续两年负增长, 近期我国物价保持回升态势, 但涨幅不会太高, 上升速度不会太快。综合来看, 我国基本摆脱了通货紧缩, 而且物价不存在大幅上升的动力。此外, 国民经济的市场化程度不断提高, 市场机制在生产、流通等领域发挥了重要的调节作用。

(二) 货币政策操作已由规模管理为主逐步过渡到运用利率、准备金、公开市场操作等工具间接调控。1998 年取消了商业银行贷款限额控制以后, 在 1996-1997 年三次降息的基础上, 1998-1999 年又连续四次降息; 1998 年 3 月法定存款准备金率由 13% 降为 8%, 1999 年 11 月又由 8% 降为 6%。在积极推进货币市场发展的基础上, 努力扩大公开市场操作, 1998 年通过公开市场操作, 投放基础货币 701 亿元, 1999 年投放基础货币 1920 亿元, 占当年基础货币增加额的 52%。

(三) 政策性金融和商业性金融分离, 为国家专业银行向

商业银行转化创造了宽松的外部环境, 也为利率市场化提供了制度保障。1994 年, 在金融体制改革上, 成立了三家政策性银行(国家开发银行、农业开发银行和中国进出口银行), 并将原有专业银行的政策性业务分离出来, 为国家专业银行逐步向商业银行转化提供了前提。

(四) 国有商业银行不良资产剥离到资产管理公司之后, 为国家商业银行向“商业化”发展卸下了沉重的历史包袱。4 家金融资产管理公司成立以后, 接收国有商业独资银行不良资产金额约 13000 亿元。银行不良资产剥离工作基本完成后, 4 家国有独资银行不良贷款的比例大为降低。

(五) 商业银行初步建立了内控机制和风险防范机制。商业银行实行统一法人体制后, 加强了银行的流动性管理, 建立了重点监控资金、信贷两个资金进出口的资金内控机制和风险防范管理机制。在利率管理上, 最有力的证据是相当一部分贷款的利率没有上浮到人民银行规定的上限, 相反, 为了竞争还必须降低贷款利率, 以争取好客户, 改变了过去“一浮到顶”的做法。

(六) 部分的利率市场化为整体改革提供了有益的探索。1996 年取消对同业拆借利率上限管理, 同业拆借利率由拆借双方协商确定以后, 其利率没有出现大幅度的上涨, 而是随着中央银行利率调整逐步下行; 1996 年部分国债和金融债券利率采用市场利率发行方式, 整体上没出现大的问题; 1999 年放开对 3000 万元以上和期限 5 年以上的保险公司协议存款利率, 也没有出现大的争议; 2000 年 9 月实施的外币利率三项改革, 市场反映平静。

二、我国推进利率市场化面临的风险

应当说, 当前低物价、低利率也为利率市场化改革提供了较好的时机。但是, 由于多方面的原因, 利率改革也面临诸多难点。

(一) 借方主体不合格。这里的借方主体主要是指国有企

* 收稿日期: 2002- 01- 21

作者简介: 张 洁 (1973-), 女, 厦门大学财金系硕士研究生, 研究方向: 财政与税收。

业,因为它是我国企业的主体和社会资金主要使用者(目前,国有银行中70%—80%资金仍投向国有企业)我国目前国有企业的高负债率,将是决定利率市场化实施速度的最主要的因素。国际上已有这一方面的先例,如韩国,金融自由化的速度完全受制于其企业的高负债率问题解决的快慢。如果企业的负债水平高,一方面增加了整个金融体系的脆弱性,使得放松金融管制这类可能引起金融运行波动的改革措施的推行风险增大,利率水平的提高和波动会成为触发金融危机爆发的重要原因。

长期以来,我国国有企业自有资金太少,企业对银行借贷依赖过重,资产负债率高的企业利息负担必然很高。1997年底,我国国有工业企业平均资产负债率高达65%,其中小型企业则达到73%。当前国有企业对利率市场化还缺乏充分准备。因此,加快推进我国利率市场化必须考虑到国有企业现实情况,利率市场化应与国有企业深化改革紧密结合起来。

(二)金融运行机制不完善。在利率市场化的情况下银行有了贷款制定的权利,这时在金融机构中有可能出现“人情利率”和借机提高贷款利率的政策性漏洞,而不是真正根据风险加成的原则对贷款利率实行合理定价。这蕴藏着金融腐败的危险。目前有相当一部分贷款需求之所以得不到满足,主要原因是银行觉得风险太大。而高风险就应当有相应的收益与之匹配,这在利率管制的条件下很难做到。一旦利率放开,银行就有可能冒着高风险以获得高收益,而国有企业和部分其他企业本着借了款不想还的思想势必会利用银行赚取高收益的心理以高利率争取贷款。这一过程本身可能导致不良信贷资产的增加。

(三)信贷资金流入证券市场蕴藏着经济泡沫风险。从日本、英国、韩国等国家利率市场化过程中出现的“泡沫经济”中,可以看出利率市场化后,投入股市、房市的信贷资金失去管制,股市和房市的高额回报有可能不断吸引大量信贷资金通过种种途径流入。这可能引起股价和房价的飙升和“泡沫经济”的出现。2000年中报显示:我国上市公司加权每股收益只有0.101元,净资产收益率4.16%,亏损上市公司达到119家,占全部公司的11.56%。而股票市场在缺少上市公司业绩支撑的基础上却上涨了8个月。2000年8月22日深沪综合指分别达到644.6点和2114.5点,创历史新高,11月23日和24日又分别写下2125.7点和656.2点的新纪录,平均市盈率由40倍猛升到60倍。与我国股市泡沫迅速膨胀的情况相比,美国股市市盈率由15倍上升到20倍就用了10年时间。

(四)利率市场化蕴藏着宏观经济环境不稳定的风险。从一般规律来看,发展中国家大多数是资金短缺国家,利率市场化的结果通常是利率水平的持续升高。利率水平升高蕴藏的风险主要体现在两方面:一是筹资成本增加,导致投资规模减少。筹资成本增加一方面表现为企业筹资成本增加,另一方面表现为政府发行国债的成本增加。企业筹资成本增加将降低其投资积极性,减少投资规模。而政府发行国债的成

本增加,将增加财政负担,导致政府基础设施可投资金的减少。此外,超高利率会吸引外汇过度流入,外资银行凭借借优势融入低成本资金,与国有银行展开价格战,实行价格倾销,对宏观经济环境造成冲击。

三、我国利率市场化改革的设想

我国利率市场化应是:以中央银行再贷款和再贴现利率为基准利率,以国债利率和同业拆借利率为基础利率,以商业银行存款利率为主体,其他金融机构的利率为补充的,由市场资金供求状况决定的利率体系。

从东南亚金融危机、俄罗斯改革乃至早些时期的南美等发展中国家利率市场化的进程来看,大爆炸式的改革,不受管制的银行部门,很可能会给整个经济带来破坏性甚至灾难性的后果。我国的改革一直采取渐进方式,将来也仍应采取这种方式。关键的问题是改革的具体步骤应如何确定。

(一)我国的利率市场化改革的顺序

鉴于我国几十年利率改革以来的现实情况,利率改革不能按照规范的方式进行,只能按实际情况逐步推进。

1 同业拆借市场利率的放开。在利率放开的步骤上,我国将同业拆借利率放在首位,这是一个合理正确的选择。因为同业拆借市场的利率是重要的短期利率指标,对其他货币市场利率的变动有重要影响。金融机构间进行交易的市场行为,直接代表着整个市场的资金供求状况,没有它,整个货币市场的利率市场化就无从谈起。而这样一个非常重要的利率种类,其放开对整个金融市场的冲击却很小。同业拆借市场放开后,使得中央银行可以以之为基础,制定再贷款和再贴现利率,并通过调整再贷款与再贴现利率,影响商业银行的经营成本,以“告示效应”来引导市场利率走向,进而调节整个宏观经济。

2 国债市场利率的放开。国债市场利率也是货币市场上的重要利率。国债利率的放开,一方面对金融市场利益格局影响较小,因为它只涉及国家与居民、企业之间关系,不涉及企业与银行的关系问题。同时,它还可以为中央银行的公开市场操作提供契机。

3 彻底放开直接金融工具的利率。在银行部门被严格管制的条件下,单是短期利率的放开,很难形成规范的市场力量。比如,在同业拆借市场上,我国的银行同业拆借市场(CHBOR)系统利率往往偏高,且交易数量有限。所以,目前,不仅仅是短期利率,全部直接金融工具的利率都应逐步放开。现在,国债利率虽已放开,企业债券利率仍未放开。就股票市场而言,股票的收益率波动较大,这与我国股市的不规范特别是政府过多干预有直接关系。政府的不断打压和救市,使得我国股市的收益率形成与市场供求基本无关的状况。因此,政府应减少对股票市场的直接干预。股市收益率受政府干扰的另一个原因,是股市一直是政府为国有企业筹集资金的工具,非国有企业很难上市。由国有企业改制成的上市公司,经营绩效往往并不乐观,因而持有股票的收益率也会有影响。从短期来看,我国政府不可能改变借股市筹资的

思路。但是,股票上市所得资金是企业的资金增量,而银行投放于国企业的资金是一种存量。企业上市已经筹集的资金是不返还的,所以不含有存量累积的问题。切断股市与国企业的关系,只需要阻止增量的出现,而切断银行与国企业的固定利率关系,必须要考虑存量贷款资产的问题。所以,在时间顺序上,前者应早于后者。就是说,对股票收益率干预的解除,应早于放开银行贷款利率。至于我国其他的直接金融工具,目前还明显发育不足,其利率放开与工具创新可以同步开展。

4 放开银行贷款利率。把存款利率的放开放在贷款利率放开之后,是一个基本的选择。因为在我国,金融机构为了争夺资金来源经常发生存款大战,形成对固定利率的冲击。如果先放开存款利率,则银行无法在贷款利率不变的情况下应付存款利率的攀升。而如果两者同时放开,上升的存款利率必然会诱使银行从事高风险、高收益的资产业务,加剧金融风险。如果是在控制存款利率的同时放开贷款利率,那么,一方面,受企业产出能力与效益的影响,企业不可能接受过高的贷款利率;另一方面,由于银行筹资成本是固定的,所以银行也不必收取过高的贷款利率。因而,先放开贷款利率,再放开存款利率,对于国有企业的冲击会小得多。当然,放开贷款利率,意味着国有企业无法继续依赖政府的利率政策来降低成本。

5 银行存款利率的放开。贷款利率逐步放开之后,银行部门将逐渐发现并适应资产业务的市场利率水平。这时,银行的存款利率就可以逐步放开,因为银行此时已能够依据贷款利率状况来控制负债业务的成本。

(二)利率市场化改革的配套措施

为了防范和化解利率市场化进程中蕴藏的各种风险,当务之急是积极创造条件推进利率市场化改革的进程,应当有以下政策的配合。

1. 加快国有企业的债务重组与制度创新,硬化国有企业的预算约束。特别是要按照现代企业制度的要求,建立健全

企业内部的法人治理结构,形成对投资效益、资产质量、财务状况的出资人约束机制,在此基础上实现借贷行为的合理化。

2 推进商业银行制度建设,强化商业银行的资产负债比例管理和风险管理,加强其内部控制制度的建立,健全金融监管,确保银行体系内的有序竞争。

3 大力发展金融市场,尤其是货币市场,放宽中央银行对货币市场的限制,以便发现资金的市场价格,并以此作为中央银行进行利率政策操作的参照指标,依据市场资金供求状况灵活进行调整。

4 加大货币政策的实施力度,发挥中央银行在宏观经济调控中的作用,创造一个稳定的宏观经济环境,保障利率市场化改革的顺利进行。

5 尽快建立统一、权威的资信评估制度。为了从根本上改变资信评估机构的散乱局面,必须通过资信评估立法和司法使评估机构真正对评估结果的真实性负无限连带责任,以从根本上建立资信评估机构的自我约束机制和优胜劣汰机制,在此基础上培育全国性的资信评估机构,促进资信评估业的统一。

6 把握好利率市场化和金融开放的关系。吸取东亚地区利率市场化的经验教训,在利率市场化改革时,一定要把好玩好金融业对外开放的節奏。

参考文献

- [1] 票学成,沈炳熙.中国利率市场化进程[M].北京:中国财政经济出版社,2000
- [2] 我国利率市场化改革应有备而行[J].国际金融研究,2000(6).
- [3] 中国的利率市场化改革[J].国际经济评论,2001(1-2).
- [5] 股市泡沫侵蚀实业投资[N].经济学参考报,2001

(责任编辑 禚铭)