

利用利率杠杆抑制

通货膨胀的条件和障碍分析

黄 勇

利率是中央银行强化宏观经济调控的重要工具,在当代经济发展过程中,它曾被许多国家用作抑制通货膨胀的特效武器。例如60年代的韩国。但是,反通货膨胀是一个世界性的难题,治理通货膨胀更是一项系统工程,它需要综合运用行政、法律和经济等手段。因此,笔者认为,我们在肯定利率在反通货膨胀过程中积极作用的同时,必须着重分析利率杠杆发挥特效的条件和前提。唯如此,才能创造条件,释放出利率反通货膨胀的特效功能。否则,就是一味仿效,而不是积极借鉴。

一、利用利率杠杆抑制通货膨胀的原理和条件

首先,我们研究一下利用利率杠杆抑制通货膨胀的一般原理。一般而言,在通货膨胀时期,中央银行提高利率。这时,商业银行就会减少向中央银行的贷款,商业银行的准备金减少,放贷就会紧缩;同时,随着中央银行的利率提高,商业银行就会随之提高存贷利

率。这样,一方面,企业投资需求因受贷款规模的限制而减少;另一方面,利率提高,社会闲置资金和闲置货币的所有者受到利益诱导将其闲置资金存入银行,使全社会的资金来源增加。总之,随着利率的提高,银行的放款减少,存款增加,从而使企业投资和社会总需求减少,最终达到抑制通货膨胀的目的。

这里实际涉及到两个方面的问题,即利率提高后,一方面能否稳定、增长储蓄,另一方面能否有效遏制社会总需求,尤其是企业投资需求。

如何完成这两方面的工作呢?经济学常识告诉我们,在宏观经济与微观经济的运行机制中,并不是只要有了利率的存在,利率杠杆宏观调控效能就会释放出来。利率是通过利益传导机制发挥作用的(如图1所示),利率效能的释放必须借助中央银行、商业银行、企业、金融市场等多种媒介,更重要的是这些媒介必须具备一定的经济条件。

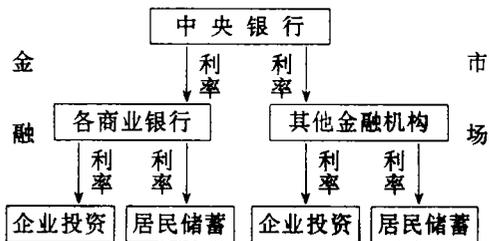


图1 为利率传导机制示意

1. 发育健全的金融市场。(1)市场上有充足的交易对象——资金；(2)有足够多的买者和卖者；(3)资金交易以拍卖方式达成。只有在这样的金融市场上，银行利率在整个利率体系中才能起到“标准利率”的作用。即，银行调整利率，股票债券等有价值证券利率也会相应调整，民间借贷市场的利率也会随之变动，从而引起金融市场各种资本价格的连锁反应。

2. 强有力的中央银行宏观调控体制。(1)利率或贴现率已成为中央银行调节商业银行及其他金融机构向中央银行贷款的“阀门”；(2)商业银行在资金来源上对中央银行有较大的依赖性；(3)中央银行对信贷规模的管理主要受市场行为的导向，以间接控制为主。

3. 银行等金融机构商业化。银行等金融机构必须是以获取利润为经营目标，无论是资产业务或是负债业务，都必须以资金的安全性、流动性和收益性为经营原则。只有这样，再贷款利率的增加才会通过成本的增加影响其利润，从而调节其信贷规模。

4. 企业市场化。(1)企业是市场行为的主体，是自主经营、自负盈亏、独立核算的经济实体；(2)企业投资资金来源主要是银行等金融机构。唯如此，在银行变动贷款利率时，企业才通过对成本、利润的理性预期作出增加或减少借款的选择。

5. 适度的利率水平。(1)准确地反映资金

的供求关系。均衡状态下的利率应当使货币供给等于货币需求。(2)适当地考虑物价变动情况。名义利率对物价存在着适度“追踪”。(3)有效地调节不同经济时期的资金需求。在经济发展时期，通过降低利率，使企业生产经营有利可图，企业生产、经营规模扩大，经济增长加快。在经济发展过热时期，通过提高贷款利率，降低企业的资金需求，从而抑制经济过热；(4)兼顾国家宏观经济计划。根据国家拟定的急需发展的产业、部门和产品序列，例如农业、交通、外贸等行业，老、少、边、穷地区经济发展的贷款，采取鼓励、扶持的积极方针，制订较低的放款利率。

6. 间接的利率管理体制。利率是一种经济调节手段，是市场资金供求的反映，市场经济要求利率管理体制，包括存、贷款利率水平、种类、档次、期限结构等的确定，必须是以市场调节为主要依据，中央银行的行政行为仅是必要的、一定范围的。

以上这些基本条件必不可缺。它们相互配合，浑然一体，形成了一个系统、完整的体系，从而有效保证通过利率的变动来引导投资者和资金使用者的行为。

二、我国运用利率杠杆反通货膨胀的障碍分析

我国目前正处于市场经济的转型时期，完备的经济体制和市场法规尚未真正建立起来，许多陈旧落后的经济体制继续滞留，并延伸出许多不规范的经济行为，从而成为利用利率杠杆抑制通货膨胀的障碍。这些障碍也正是形成企业超借、国家银行超贷、居民边际储蓄下降的主要原因。

障碍 1: 金融市场发育迟缓，间接融资占主导地位。在我国，间接融资占主导是计划经济的产物。计划经济只承认单一的银行信用，

资金流动通过信贷计划、现金发行的配给方式依附于实物流动,自然没有直接融资产生的空间。在向市场经济转轨过程中,国家一直没有放弃信贷资金配给,虽然储蓄结构已从政府储蓄占主导演变为居民储蓄占主导,但国家银行对金融市场的高度垄断使 87.2% 的居民储蓄以银行资产的方式存在,并通过银行转化为投资。同时,股票、债券的发行由于缺乏规范而受到严格管制。故而,企业对国家信贷存在严格的依存关系,并形成对银行的超额借款需求。

障碍 2: 中央银行缺乏独立性,金融宏观调控职能削弱。表现之一是货币政策制订和货币政策的运用缺乏独立性、稳定性,往往受到各级政府干扰,突出地表现在为了实现政府的“发展经济”目标,就无法实施“稳定货币”和稳定经济增长、抑制通货膨胀的目的,在各地政府对银行贷款的干预下,中国人民银行难以控制贷款规模和货币发行量,并一而再地在经济过热后,不得不被动地实施紧缩的货币政策。据统计,仅 1991 年末,中央财政直接向中央银行透支而净负债 670 亿元,占当时市场金融总量的 21.1%。表现之二:货币政策的实施受到地方政府的干扰,破坏了货币政策的统一性。目前,中国人民银行作为中央银行,并未改变按行政区划,一直到县,层层设立中国人民银行分支机构的体制,致使中国人民银行的分支机构达到 2000 多个,这样客观上使各级中国人民银行分支机构难以摆脱地方政府的干预,从而难于贯彻中国人民银行总行的统一政策。此外,中国人民银行还一直从事着专业银行和商业银行业务,造成了金融秩序严重混乱。这是与中央银行的性质要求相悖的。

障碍 3: 专业银行财产所有者缺位,经营行为不受风险和效益的约束。现有的专业银行都是国有银行,即其效益全部为国家所有,

但国家只是一个抽象的概念,它不能行使所有者的民事权利和民事义务。这样,国家各级专业银行实际上归属于各级政府,成为政府的下属机构。这样,各专业银行在以盈利为经营目标的商业化过程中,往往为了承担政府安排的政策性任务而不考虑是否盈利,从而不能自负盈亏,利率调节只是一句空话。一方面,基层行向上级行调头寸,专业行向中央银行借款,最关心的不是利率多高,而是能不能借到资金。另一方面,政府又要求银行发放一些优惠贷款、救济贷款给停产、半停产的企业,这些贷款的利率低于基准利率。常常不仅利息无法获得,而且贷款本身都无法收回。

障碍 4: 国有企业信贷约束软化,银行利率对企业资金需求的调节几乎趋近于零。我国国有企业经过了多年的改革,但产权界定依然模糊,至今没有解决自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的问题。由于国有企业经营者内无动力,外无压力,对企业经营效果不负直接责任,企业经营依赖于大量占用银行贷款来摆脱困境。因此,利率的高低,对企业来说并不重要,银行只是企业的“摇钱树”。事实上,自 80 年代以来,银行对企业的贷款利率是逐年提高的,但由于国有企业信贷约束软化,致使企业投资需求膨胀加剧,造成国有企业贷款对利率的无弹性反应。据统计,目前我国专业银行的 2.4 万亿信贷资产中,有近 4000 亿成为呆帐、坏帐。而且,单纯提高贷款利率,将使负债率已普遍高于 70% 的国有企业面临更为严峻的挑战。以我国 2 万亿存款中三分之二贷放给国有企业计,年利率增加 0.96 个百分点,意味着国有企业将多承受 120 多亿元的利息负担。而这笔负担企业则会打入成本转嫁给消费者或国家。在这种情况下,企图通过提高利率抑制企业对资金的需求,只能是理论设计者的纸上谈兵。

另一方面,尽管非国有经济在整个国民

经济中比重已近 60%，而且一般都具有硬的预算约束，但由于金融体制的不健全，它们的资金主要不来源于国家银行。因而，银行利率的调高，对于数量众多的非国有企业，其影响程度甚微。

障碍 5：低利率和管制利率并存。改革开放以前，由于受“左”的思潮影响，我国长期实行低利率政策。1979 年以后，尽管多次调整存款利率，但实际利率依然很低，并且在 1985~1994 年 10 年间有 6 年出现负利率，1988 年负利率高达 -12.14%。负利率的存在，造成了市场经济条件下金融行为的变更与扭曲。一方面广大居民储蓄意愿降低，储蓄分流现象加剧。负利率对于存款人而言是一种“无形税收”，理性储蓄者将遵循资产选择原理，在个人资产分配上降低存款比重，转而增加实物资产和证券类金融资产。同时，负利率加大了居民提前消费，刺激人们的盲目消费和抢购，例如 1988 年出现的抢购风潮。

另一方面，负利率强化了企业争取贷款的动机。在负利率条件下，贷款资金在原本稀缺情况下增添了“补贴”特征，谁争取到贷款购买商品，即使不生产经营，也会带来利息成本之外的增殖，占用时间越长，获得收益也就越多。因而也进一步加剧了资金体外循环。

目前，我国的利率管理，包括贷存、贷款利率水平和档次的确定，基本上都是集中于中央银行。管制利率的大范围存在，一方面不能正确及时地反映金融市场的资金供求情况，大大弱化市场调节的作用，另一方面，利率管得越多，统得越细，脱离市场供求实际越严重，对通货膨胀率变化越不灵敏，造成了实际利率的负值。

障碍 6：利率不一定是储蓄率的正函数，提高利率并不能保证储蓄率随之提高，负利率也不一定导致储蓄率大幅度的下降。主要理由有：(1)利率不是决定储蓄率的唯一因

素。30 年代，英国著名经济学家凯恩斯，通过对大量统计资料的考察，指出储蓄首先是收入的函数，其次才是利率的函数。实际上，除了利率因素以外，储蓄率还受居民收入水平、社会保障制度等主要因素的制约。(2)从世界范围看，利率与储蓄率之间也不存在稳定的相互关系。在英国，实际利率处于负值的时期，个人储蓄率却上升，实际利率升为正值以后，储蓄却下降。还有 70 年代后的日本，长期实行低利率政策，但其储蓄率却是世界上最高的。(3)从储蓄动机模型看，家庭储蓄动机可分为后备性、待购性、计划性、获利性、安全性、理财性等多种类型，以盈利为目的获利性动机不占主要地位。即便提高利率也不一定能保证城乡储蓄存款增加，即便维持现有的利率水平也不会在很大程度上影响储蓄总量。

三、结论和建议

利率是通过利益传导机制来作用于各个经济主体而调控宏观经济，达到抑制通货膨胀的目的。通过以上分析，尽管经过经济体制改革，我国利率杠杆的作用已开始显现，但毕竟市场经济体制尚未真正建立，存在许多障碍，阻碍着利率杠杆效能的释放，并使利率杠杆发挥作用的必要条件形同虚设。因此，笔者的结论是，在我国利用利率杠杆达到抑制通货膨胀的作用和效果是不明显的，甚至会带来许多负效应。并建议和重申，治理通货膨胀是一个系统工程，需要运用经济、法律、行政等多种手段。其根本之策是加快企业产权制度和金融体制改革。当然，我们也应积极创造条件，启动利率杠杆。

(责任编辑 向运华)