

# 关于我国利率市场化改革的理论思考和现实选择

蒋永上

我国金融体制改革的一个重要目标,就是逐步实现信贷资金商品化,融通资金市场化。与此相适应的,随着我国金融市场的逐步放开,作为资金使用权转让价格的利率,也应当有控制地逐步放开。我们既要对外投资和货币供给进行有效的宏观调控,但又不能完全沿用计划经济时代的传统手段。这就要求我们必须尽快地寻找间接调控的政策工具,而利率政策将在这方面起着重要的作用。资金利率的市场化,不仅能够比较灵敏地反映货币供给与市场需求的关系起着价格信号的作用,而且能够有效地调节货币供给与市场需求,起着经济杠杆的作用。

所谓我国的利率市场化改革,实质上就是将我国目前的利率决定体制转变为按当今国际上实行市场经济体制国家的通行作法,即由中央银行确定基准利率,其他金融机构在规定幅度内围绕基准利率自由浮动各自存贷款利率的利率体制。其内涵是:实现市场机制在信贷资金价格决定上的基础性作用,并由此形成相对独立的,体现社会主义市场经济特点,调节社会信用资金供求,引导资金合理流动的利率运行、控制和反馈系统。

## 一、我国实行利率市场化改革的必要性

目前我国大部分产品价格已经市场化,这就为资金使用权转让价格——利率的市场化创造了条件,同时也提出迫切的要求。如果产品价格市场化,而资金使用权转让价格——利率没有市场化,那么,作为最稀缺而又最重要的资源——资金就无法参与改变产业结构失衡和商品总供求结构失衡的资源重组过程。要让市场在资源配置中起基础作用,其前提条件是一切生产要素都必须商品化,可以在市场上自由流动,按照价值规律的要求,由市场竞争和供求机制决定价格。只有这样,才能通过灵敏的价格信号和竞争压力,引导资源的合理流动。货币是商品运动的媒妁,商品运动要靠价值运动乃至资金运动来实现。在市场机制调节社会资源配置过程中,资金起着第一推动力的作用。资金流向哪里,资源也就流向哪里。资金是一种决定社会资源合理配置的特殊资源,社会资源的合理配置有赖于资金的合理配置。当前我国产品结构与产业结构的调整,说到底就是资金结构的调整,是资金流向与流量的改变。没有资金结构的调整,所谓产业结构与产品结构的调整,将难以进行。如果资金的配置非市场化,那么,资金以外的其他要素的配置也不可能合乎市场化要求。

要实现资金配置的商品化、市场化,首先必须推进银行信贷资金利率的商品化、市场化,克服当前难以发挥杠杆作用的弊病。

在大多数国家的经济发展中,资金不足是一个长期存在的问题,特别是对我国这样一个处于起飞阶段的国家,资金更是一种较为短缺的生产要素。按照市场供求规律,东西越是短缺,其价格必然越高。而我国资金价格却非常便宜,这就使借款人可以不用花费任何代价而能得到一份补贴。谁都想多要资金,谁都敢多要资金。一度时期我国资金利率低于物价上涨率,是一种负利率。这样一种负利率对经济运行所带来的消极后果是相当严重的,它强烈地刺激着对资金这个较为短缺的资源的需求,造成资金使用的极大浪费。目前我国资金较为短缺,极其有限的资金理应贷给那些效益好的企业使用,而利率过低,不仅效益好的企业用得起,效益差的企业也用得起。资金利率过低,还会诱使某些人利用官方利率与市场利率之差,搞“寻租”行为,这是产生某些不正之风和腐败现象的经济根源。

在国民经济正常运行的情况下,银行的存款利率一般要高于物价上涨水平,使实际利率水平保持正利率,使投资者有合理的收益率。目前我国存在着利率双轨制:一种是由资金供求关系决定的,比如存在于民间的借贷,企业之间的相互融资等,另一种是官方规定的利率,即中央银行定期公布和调整的利率。市场利率相对客观反应了资金的供求关系,从演变趋势看,官方利率应尽可能地向市场利率靠拢。市场利率是判断官方利率是否合理的一个重要依据。除此之外,通货膨胀率也是判断官方利率是否合理的又一个重要依据。我们所谈论的利率,应当包括两种:一种是名义利率,一种是实际利率。实际利率是名义利率减去物价上涨后的差额。在正常情况下,银行利率应当是正利率,而不能是负利率。名义利率的计算公式应该是:名义利率=实际利率+物价上涨率,也就是说,名义利率应该高于物价上涨率。从目前的情况看,在我国利率系列中,尚没有哪一种利率能够稳定地发挥基准利率的作用,从而使得我国利率系列在很大程度上还处于无序状态。从表面现象看,银行的存款利率似乎成为某种基准利率,不仅货币当局关心它,其他金融工具的利率,例如国库券利率,也往往是参照它来确定的。然而,如果我们要建立适应社会主义市场经济发展要求的以间接调控为主的金

融宏观机制,将存款利率作为基准利率便是不可取的。这是因为,固然存款是货币供应的重要组成部分,但随机性很强,并不是货币当局所能完全控制的,再加上存款利率作为广泛影响社会经济生活的金融因素,也不适宜过于频繁地变动。

就银行来说,是贷款创造存款,而贷款规模的大小,则更多地受到准备金率和基础货币的影响,那么,控制那些最直接影响基础货币取得成本的东西,诸如短期国库券利率,再贴现利率,银行同业拆借利率等,则更为切实可行。正因为这个缘故,在市场经济国家里,一般都是以短期国库券利率,再贴现利率和银行同业拆借利率作为基准利率,而不是以银行存款利率作为基准利率。

在我国公开市场业务还不具备条件正常运行的情况下,中央银行通过再贴现率和再贷款率这类经济杠杆调节信贷和货币供应量,是最灵活、最有效的措施。当商业银行的准备金不足,它可以把工商企业贴现而保有的合格票据向中央银行申请贴现,称为再贴现。再贴现时所使用的利率称为再贴现率。再贴现率是商业银行从中央银行取得资金的成本。当中央银行认为有收缩银根的必要时,它就会提高再贴现率,使商业银行取得资金的成本提高,商业银行就会减少对中央银行资金的需求,也就减少了可贷资金。而当再贴现率上升,商业银行的资金成本提高时,它向企业发放贷款的利率也会跟着提高,企业的贷款需求也会减少。再贴现率是资金市场利率的晴雨表,体现着中央银行的货币政策是抑制或者扩大货币需求。中央银行根据市场银根松紧情况和信用管理需要,提高或降低贷款利率,从而促使或抑制投资和消费需求,调节货币供应量。

在西方国家,金融机构依赖于中央银行的资金,从事其信贷活动的程度,主要是通过贴现来实现的。而在中国,由于贴现业务还不发达,金融机构依赖于中央银行的资金从事贷款活动的程度,主要是通过再贷款。中央银行的再贷款利率在金融宏观调控中的作用主要表现在,提高或降低再贷款利率,将会影响商业银行和其他金融机构的借贷行为,并对调整全社会信贷规模,引导资金投向,起着重要的作用。作为各项贷款的基准利率——中央银行的再贷款利率,其确定和变动,能够影响商业银行和其他金融机构的信贷活动,影响社会利率的总水平。中央银行应当动用再贷款利率杠杆,有意识地紧缩或放松银根。当出现经济过热,资金供求矛盾突出的情况,通过调高再贷款利率,有利于缓解资金供求矛盾,迫使经济降温,并保持正常的经济发展速度;当经济滑坡,市场疲软时,适当增加信贷投放,降低再贷款利率,有利于注入启动资金,促使经济的回升。通过中央银行的再贷款利率,可以在一定程度上起着调节社会资金的流向与流量,这已经被实践所证明。

## 二、我国为利率市场化改革进行了必要的前期准备,并且条件已经基本具备

为了有效地发挥利率的价格信号作用和经济杠杆作用,客观上要求中央银行必须逐渐从以贷款规模控制为主过渡到运用多种货币政策工具来调节货币供应量。这就必须按照

利率市场化改革方向,采取渐进方式改革利率管理体制。从1996年6月1日起,中央银行宣布取消对同业拆借利率的限制,放开各期限档次的同业拆借市场利率。目前已初步形成了全国统一同业拆借市场利率,它对国家重大经济、金融政策的调整及金融市场的变化反映日趋敏感,已成为中央银行制定和实施货币政策的重要参考指标,同时也为我国今后利率市场化改革的深化奠定了基础。与此同时,中央银行还允许商业银行在一定的浮动幅度内自行决定贷款利率,及时调整利率,使物价和存款利率、存款和贷款利率、贷款和债券利率保持合理水平。1997年6月16日起,银行间债券回购业务在中国外汇交易市场网络上正式展开。以银行间债券业务的开展为标志,我国货币市场进入了一个新的阶段,它为中央银行开展以债券买卖为主的公开市场业务,以及商业银行充分动用证券资产,灵活调剂资金头寸,减少金融风险都创造了有利的条件。从1998年1月1日起,中央银行取消对国有商业银行贷款限额的控制,将传统的贷款规模管理,改为在推行资产负债比例管理与风险管理的基础上,实行“计划指导、自求平衡、比例管理、间接调控”的新型管理体制。这项改革表明,中央银行不再将信贷规模作为调控的中介目标和操作目标,而改为通过调整货币供应量和商业银行的资金头寸来调节市场资金的供求关系;不再依靠贷款规模控制这一行政手段,而改为综合运用存款准备金、再贷款、再贴现、公开市场业务和利率等货币的政策工具,调整基础货币,保持贷款的适度增长。商业银行也不能再将贷款规模作为与中央银行讨价还价的手段,而必须通过大力组织存款,改善金融服务,积极支持符合国家产业政策和信贷原则的企业贷款需求,来增强竞争实力,求得生存和发展。取消贷款规模控制,还解决了长期以来商业银行在支持企业贷款需求方面所面临的规模和资金脱节矛盾,使商业银行具有了以资金价格——利率为信号的贷款自主权,贷款责任和风险约束进一步增加,从而有利于商业银行自控、谨慎管理机制的建立。

中央银行在取消对国有商业银行贷款限额控制,逐步实行资产负债比例管理和风险管理的基础上,1998年3月21日,中央银行又着手对存款准备金制度实行改革。这两项改革使中国的货币政策具有市场经济的意义,并标志着向利率市场化改革迈出重要的一步。1984年,中国人民银行开始专门行使中央银行职能后,建立了存款准备金制度。但是,我国的存款准备金制度与国际上通行的做法是有较大的差别的。首先,体现在准备金帐户上。国际上许多国家都是把法定准备金和超额准备金合为一个帐户,唯独中国是把法定准备金和备付金(超额准备金)分为两个帐户(直至1998年3月21日起,中央银行改革存款准备金制度,才把金融机构的准备金存款帐户和备付金存款帐户合并为一)。同时,国外的存款准备金帐户大多为不计息帐户,中央银行不对存款准备金支付利息。而我国的存款准备金帐户是带息帐户。1998年3月21日,中央银行对金融存、贷款利率调整之前,准备金存款年利率为7.56%,备付金存款年利率7.02%。调整后的准备金年利率为5.22%。其次,体现在存款准备金率的高低上。国外

的存款准备金率一般为 5%~6%，发达国家为 3% 左右，英国只有 0.5%。自 1984 年以来，我国法定准备金率经历了 5 次调整。1984 年，中央银行按存款种类核定了存款准备金比率，即企业存款为 20%，储蓄存款为 40%，农村存款为 25%。1985 年，中央银行将存款准备金率一律调整为 10%。1987 年中央银行又将存款准备金率上调至 12%，1988 年再次上调为 13%。1998 年 3 月 21 日，中央银行将法定存款准备金率下调至 8%。再次，体现在存款准备金率的功能上。国外准备金的功能，是保证金融机构现金支付和日常清算资金的需要，以及控制商业银行的信贷扩张及基础货币的供给。而我国的准备金存款是不能用于支付和清算的，金融机构按规定在中央银行开设一般存款帐户（备付金存款帐户）用于资金支付。中央银行则将准备金存款用于再贷款，支持重点产业、重点项目的需要。由此可见，我国的存款准备金的主要功能，不是调控货币供给量，而是调整信贷结构，支持国家重点建设。现在，中央银行所负担的重点建设贷款功能已转移给 1994 年成立的三大政策性银行即国家开发银行、农业发展银行和进出口银行来承担。因此 1998 年存款准备金制度的改革，将有利于存款准备金的支付、清算功能和存款准备金率对货币供给量的调控功能。1998 年 7 月 1 日，中央银行下调准备金存款利率，目的是刺激国内需求，支持和激励商业银行增加货币信贷供给能力。中央银行在这次降息中，分别将金融机构准备金存款利率，由 5.22%，下调为 3.5%；对金融机构贷款平均利率由 7.43%，下调到 5.61%；再贴现利率，由 6.03%，下调为 4.32%。中央银行通过调整存款准备金率，影响金融机构的信贷资金供应能力，从而间接调控货币供应量。存款准备金率下调，意味着金融机构可使用资金增加，同时准备金存款利率下调，导致金融机构将资金存放中央银行的收益下降。这样将促使金融机构积极寻找资金用途，挖掘贷款潜力，积极增加贷款，进而增加社会需求，带动国民经济增长。通过这些举措，已为我国的利率市场化改革创造了必要的基础条件。

### 三、我国应有步骤地全面实施利率市场化改革

从我国实际情况出发，利率市场化改革应当采取渐进的改革方式，而不可能一步到位。我国利率市场化改革的第一步，应当是首先放开同业拆借利率，好货币市场利率。货币市场利率放开后，很快就会形成一个短期市场基准利率。这既有利于我国统一货币市场的形成，也为货币政策的改革提供了基础。由于同业拆借利率（即货币市场利率）是由金融机构之间的交易行为形成，最能反映市场上资金供求状况。当货币市场利率放开以后，可以根据货币市场基准利率相应地调整地工商企业的贷款利率，使贷款利率略高于货币市场利率，这时贷款利率还是要管制的，即由政府（或中央银行）统一调整，但它已均衡于市场利率，使工商企业开始承受市场资金成本压力，以强化利率对企业经营行为的敏感性。这时的存款利率还是管制的。在货币市场利率放开以后，即可着手实行国债发行利率的市场化。即用招标或拍卖方式发行国债。国债投资者可以根据货币市场利率决定国债发行利率

（或价格）。这就可以把国债二级市场价格与货币市场利率相衔接，促使国债市场规模进一步扩大，当利率市场化改革演变到这个阶段，中央银行即可依据货币市场利率，主动地调整央行的再贷款利率。使央行的再贷款利率成为货币市场的主导信号。同时取消存款准备金和超额储备的存款利率，让商业银行更加积极地参与货币交易，充分利用市场调节资金余缺，并积极参与国债市场，以持有国债形式调节超额储备，到了这个时候，中央银行再贷款利率，货币市场利率，国债二级市场价格已形成一个银行间接市场利率体系，为中央银行的公开市场操作提供了较理想的市场环境。与此同时，还应允许商业银行根据客户的不同信誉，在一定幅度内浮动贷款利率，相对应的，也可考虑存款利率的浮动幅度，或只规定存款利率的上限。当利率市场化改革走到这一步，以中央银行再贷款利率为主导的市场利率体系便基本形成，或者说，利率市场化改革的目的基本上达到。

为了不使利率市场化后失控，必须在放开利率管制之前培育出完善的市场利率机制。

首先，制定符合国情的基准利率。基准利率就是指中央银行的再贷款利率与再贴现率。它是未来的市场利率上下波动的轴心。能否形成一个合理的基准利率，是利率市场化成功的关键。为此，正如前面提到的那样，可以考虑在拆借市场规范基础上，先放开同业拆借资金利率，主要是影响金融机构之间的借贷行为，不会直接影响履行与企业之间的关系，放开后引起的震动较小，同业拆借利率放开后，很快就会形成一个反映市场资金供求状况的短期市场利率，中央银行可依据该市场利率结合物价、货币政策、目标等因素，及时主动调整再贴现利率，扩大再贴现规模，使再贴现率真正发挥基准利率作用。基准利率一般都是由再贴现率充任的，但这需要具备一个前提，即中央银行的再贴现规模必须很大。只有当再贴现规模大到一定程度后，再贴现率才会通过对商业银行借款成本的影响而波及到其他市场利率。为此，应积极贯彻 1995 年颁布的《票据法》，逐步改善银行结算制度，扩大中央银行再贴现规模。

其次，加快开办中央银行公开市场业务的步伐。通过公开市场业务，大量买卖政府债券，以此影响资金的供求状况及人们对未来债券受益的动态预期，从而影响市场利率的浮动方向。

最后，建立浮动利率体系，在各金融机构自我约束机制强化的前提下，逐步放松对利率的管制，给金融机构较大的利率浮动权，中央银行只确定存贷款利率的浮动上下限，各金融机构可在允许的范围内自主决定利率水平，使之接近市场均衡利率，并在此基础上，逐步扩大利率的浮动幅度，强化利率浮动机制。

唯有如此，我国的利率市场化改革才能顺利进行。

（作者单位：南京金融高等专科学校 江浦 211800）

（责任编辑：金萍）