

中国利率市场化改革的风险与治理

顾宁¹, 黄丽萍²

(1. 吉林大学商学院, 长春 130061; 2. 中油财务有限责任公司, 北京 100029)

摘要:中国的利率市场化改革在加强金融市场竞争、有效动员和分配资金、实现资源优化配置、增进金融体系乃至整个国民经济运行效率等方面起到了积极的作用。由于中国宏观经济环境和微观经济基础相对薄弱,因而中国彻底实施利率市场化改革存在着一定的阻碍也必定蕴涵诸多风险。为了降低改革风险,增大改革成功的可能性,我们需要从微观和宏观两个层面进一步分析利率市场化改革的风险,进而提出治理利率市场化改革的风险建议。

关键词:中国;利率市场化;风险;金融监管

中图分类号:F832 **文献标志码:**A **文章编号:**1002-462X(2007)05-0152-04

稳步推进利率市场化是中国改善宏观调控和深化金融改革的核心内容之一,一直受到广泛关注,特别是近年来,伴随着中国加入WTO及人民币汇率制度改革的稳步推进,中国的利率市场化改革也迈出了更坚实的步伐。2005年1月,中国人民银行以货币政策报告增刊的形式发布了《稳步推进利率市场化》报告,在这份报告中,央行提出要在2005年完成“建立完善的科学定价制度”的任务;同时,要加强中央银行利率管理制度建设,逐步建立健全利率调控体系。2006年3月温家宝总理在全国人大十届四次会议上的政府工作报告中也强调要“健全利率形成和传导机制”。种种迹象表明,中国利率市场化改革势在必行。因此,对中国利率市场化改革的以往历程加以总结并对这一过程中可能存在的风险加以分析和研判就变得尤为重要了。

一、中国利率市场化改革的进程及存在的问题

利率市场化作为金融自由化理论的核心内容,不能简单的理解为放松利率管制,它包含着三个基本要素:基准利率、市场供求、适当调控。也就是说,利率市场化的最终目标就是要建立一个以货币市场利率为基准,市场供求发挥基础性作用,货币当局通过各种市场化的政策工具调控市场利率,并通过它来对利率水平和结构施以有效

影响的体系^[1]。

中国利率管理体制改革在放松利率管制、推动利率市场化方面取得了很大进步。其总体思路是:先放开货币市场利率和债券市场利率,再逐步推进存、贷款利率的市场化。存、贷款利率市场化按照“先外币、后本币;先贷款、后存款;先长期、大额,后短期、小额”的顺序进行。

1996年6月1日银行间同业拆借利率取消行政性定价;1998年11月,金融机构对小企业的贷款利率可在法定贷款利率基础上上浮20%,大中型企业可上浮10%;从1999年9月起,对中小企业贷款利率又可在法定贷款利率基础上上浮30%,对大中型企业维持上浮10%不变;2000年,中国放开了外币存款利率;2002年,开始积极地在8家农村信用社进行存款利率市场化的试点,赋予它们更大幅度地调整利率的权利;2004年10月28日,中央银行在调整法定存贷款利率时,放开了贷款利率上限和存款利率的下限,但仍对城乡信用社人民币贷款利率实行上限管理,其贷款利率浮动上限扩大为2.3倍^[2];2005年1月31日,央行又发布了《稳步推进利率市场化的报告》,报告称2004年第四季度,金融机构发放的全部贷款中,实行下浮利率的贷款占比为23:23%,比第三季度上升2.43个百分点,实行上浮利率的贷款占比为52.21%,比第三季度上升2.11个百分点;2006年2月21日,中国人民银行发布了《2005年第四季度货币政策执行报告》。该报告明确,央行2006年在稳步推进利率市场化方面,将实施多项对市场影响极为明显的改革,其中最重要的包括两项:长期大额存款的利率市场化和

收稿日期:2007-05-07

作者简介:顾宁(1978-),女,吉林长春人,博士,从事金融理论与实务研究;黄丽萍(1977-),女,吉林吉林人,从事金融理论与实务研究。

建立适时动态调整再贴现利率机制。这将对企业融资和银行的资金运用产生重大影响。此前,央行副行长吴晓灵也曾在公开场合表示,简化存款利率期限结构是中国的长期计划,除一年期存款基准利率外,其他期限存款的基准利率可能被取消。另外,2006年1月24日《中国人民银行关于开展人民币利率互换交易试点有关事宜的通知》颁布后,国家开发银行与中国光大银行已完成了首笔50亿元人民币的利率互换交易,这标志着人民币利率衍生工具已在中国金融市场正式登场。

从上面的简要回顾可以看出,中国的利率管理体制的改革一直沿着既定的目标循序前进。但是由于中国金融机构改革、国有企业改革相对滞后,金融监管水平有限等原因,利率的管制程度仍然较高,整个利率体系的市场化程度较低,主要表现在:第一,利率调整的灵活度不够,还不能完全根据经济形势和金融市场变化而灵活变动,决策程序复杂,利率杠杆的调节作用发挥时滞较长;第二,缺乏有效的市场基准利率,利率市场化改革的核心之一是形成关联程度高、灵敏的市场利率体系,但是目前中国的同业拆借利率、债券回购利率和国债利率都难以承担市场基准利率的重任;第三,金融机构自主确定利率水平和计息规则的权限较小,2006年是中国加入WTO后五年过渡期的最后一年,外资银行将全面办理本外币业务,中资银行面临的竞争形势将更加严峻,严格的竞争管制不利于中资银行提高竞争力;第四,缺乏有效的利率风险防范机制和手段,金融监管水平低下。

二、中国彻底实施利率市场化改革的风险分析

中国的利率市场化改革在加强金融市场竞争、有效动员和分配资金、实现资源优化配置、增进金融体系乃至整个国民经济运行效率等方面起到了积极的作用。由于中国宏观经济环境和微观经济基础相对薄弱,因而中国彻底实施利率市场化改革存在着一定的阻碍也必定蕴涵诸多风险。

(一)中国利率市场化改革的微观风险分析

1. 利率市场化改革中的金融机构风险分析

由于中国金融体系还很脆弱,商业银行不良贷款比例高,因此市场利率化将给金融机构尤其是商业银行带来很大的冲击。首先,利率市场化后,国内中小金融机构和在华外资金机构必定会利用利率这一价格竞争手段,争取更大的市场的份额。由于中国金融市场分工不细,中外金融机构往往会在同一领域集中竞争,而不是选择不同领域分散竞争,这种市场结构很容易造成金融机构竞争过度化;其次,利率市场化初期,金融机构不能适应由于利率升高或者剧烈波动以及其他

经济主体行为变异带来的风险,这其中包括熟知的逆向选择风险和道德风险,此外,由于中国国有企业是商业银行信用资金最主要的使用者,如果利率市场化之后国有企业并未根据利率水平的变化而调整借贷行为,那么利率市场化将会使得更多的国有企业改革风险转移到国有商业银行身上;第三,利率市场化将会鼓励更多的金融创新,居民会有更多的金融产品可供选择,商业银行必将面临储蓄分流的风险,而且,利率市场化改革还有可能改变目前国家对国有商业银行风险提供隐性担保的局面,可能出现挤兑风险。

2. 利率市场化改革中的国有企业风险分析

虽然中国的国有企业改革取得了一定的成效,但是必须指出很大一部分国有企业的现代企业制度改革并未达到预期目标,其在资金使用上的风险约束机制和利益推动机制尚不健全,只负盈而不负亏,没有以利润最大化为经营目标。信贷市场严重扭曲、国有企业资产负债率过高和盈利能力不强将使中国国有企业无法应对利率市场化后利率上升带来的冲击,造成中国国有企业亏损不断加大。此外,利率市场化改革后,银行为了降低自身风险将会更加谨慎地、有所选择地提供贷款,由于中国国有企业普遍负债率高,盈利性差,利率市场化可能会有很大一部分国有企业将因无法获得信贷支持而面临发展资金短缺的风险。

(二)中国利率市场化改革的宏观风险分析

根据风险传染理论,微观风险如果积聚到一定的程度又会引发宏观风险(邵伏军,2005)。因此,利率市场化改革在加剧中国微观经济主体风险的同时,还有可能造成宏观经济不稳定。

1. 利率市场化改革的金融市场风险

利率市场化后准租金和信贷配给的取消,将会增加金融市场的风险。在金融自由化之前,政府通过信贷配给,把市场上信贷的价格控制在市场出清价格之下,使获得信贷的借款者获得准租金,金融中介机构由于存款利率的限制,也可获得准租金。同时由于市场对信贷的需求存在信息不对称,因此,政府只有通过信贷配给来达到市场的所谓平衡。实行利率自由化后,取消利率上限,减少信贷配给和准租金,实际上是对国内信贷的一次重新分配。由于利率升高,借款者将提高成本,丧失准租金,特别是那些严重依赖利率准租金的借款者此时会面临破产的风险。对于银行来说,存款利率升高使其经营成本提高,剧烈的竞争使利差不断缩小,利润空间大大缩减,再加上利率无规则波动浮动增大,会加剧银行的脆弱性进而导致银行危机甚至经济危机。取消利率管制,使政

府失去了因利率控制来获得准租金的一种财源,这无疑会增加宏观经济的脆弱和不稳定性。此外,利率自由化后,利率变化的不确定性使金融市场的参与者无法准确预测利率的变化,加大了金融市场合约的执行难度,借款人无法预测其贷款成本,而贷款人也无法估算自己的利息收入。这无疑从总体上增加了市场的交易成本,增加了金融市场的风险。

2. 利率市场化改革的信贷膨胀风险

利率自由化后,政府取消了信贷控制,金融机构的信贷自主权扩大,加上政府取消各商业银行的高额准备金,银行储蓄大量增加,国外资本也大量流入。各金融机构为了抢占利率自由化后的市场份额,不可避免地出现信贷膨胀。而且,银行和非银行金融机构为了换取高额回报,把大量资金贷给高风险、高收益的部门和企业,例如房地产业和股市,造成泡沫经济,从而使金融机构的风险暴露在房地产业和证券业。20世纪90年代,印度尼西亚、泰国、马来西亚的房地产贷款占银行总资产的16%以上。众所周知,房地产业和证券业极易受到宏观经济波动的影响,其对经济的敏感程度最高,一旦经济出现不稳定迹象,房地产业和证券业首先受到影响,因此,这些信贷风险极大。

3. 利率市场化改革的经济失衡风险

中国目前的投资体制仍然十分脆弱,受此制约,中国的资源配置受到许多非市场因素的干扰。此外,受生产要素差别、行业壁垒、技术水平和地方保护等因素的制约,中国产业资本的社会平均利润率还没有形成。因此,不同行业、不同地区之间的经济效率差别很大。利率市场化后,一方面,资金为了追逐高收益必然会向高收益行业集中,造成基础产业和公共服务部门资金短缺;另一方面,资金的逐利性还会促使其向发达地区转移,可能造成中国欠发达地区的发展资金更加短缺,经济发展更加缓慢^{[3]98}。

三、治理利率市场化改革风险的几点建议

针对彻底实施利率市场化可能存在的一系列风险,中国政府除了要坚定不移地按照既定改革目标和次序渐进的推行利率市场化改革外,还要推行相关的配套改革措施,以保证改革的顺利进行,最大限度地降低风险。

(一) 进一步培育和发展金融市场

金融市场的发展与完善是利率市场化的一个重要条件,利率市场化所要求的金融市场应具备如下特征:品种齐全、结构合理的融资工具体系;规范的信息披露制度;金融市场主体充分而富有竞争意识;建立以法律手段和经济手段为特色的

监管体制。目前中国的金融市场体系仍然处于不发达阶段,规模小、品种少、不规范等弱点制约了利率市场化的发展。因此,中国应该进一步培育和发展金融市场。首先要建立健全统一完善的货币市场,扩大其规模和覆盖范围,提高运行效率,以此作为整个利率市场化的切入点,形成真正反映市场资金供求状况的利率信号并最终成为中央银行能够有效调控、又能对其他金融市场和银行信贷市场的利率产生有效影响的核心金融市场;其次,要建立和规范发达的证券市场,股票市场、债券市场、票据市场、基金市场齐头并进均衡发展,要形成以机构投资者为核心的市场投资主体;最后,应该加快建立金融衍生产品市场,为利率风险的转化和推销提供手段和支持。2006年1月24日《中国人民银行关于开展人民币利率互换交易试点有关事宜的通知》颁布后,国家开发银行与中国光大银行已完成了首笔50亿元人民币的利率互换交易,这标志着人民币利率衍生工具已在中国金融市场正式登场,对提高中国金融市场效率和金融机构利率风险管理水平,加快利率市场化改革的进程,促进金融市场健康发展具有深远意义。

(二) 积极推进商业银行经营体制改革,提高商业银行成熟度

利率市场化改革要求商业银行必须尽快学会自主定价,然而目前中国商业银行改革普遍滞后于其他市场改革,商业银行利率自主定价的步伐异常缓慢。人民银行行长周小川为此曾多次呼吁,商业银行应该学会自主定价。中国工商银行计划财务部利率处副处长胡青在接受《财经时报》采访时认为,今后银行所有存贷业务都由银行与客户协商决定。比如,是采用固定利率还是浮动利率,是怎样的期限,计结息周期和方式等等。但即便贷款利率上限浮动范围在2004年10月29日就被全部放开,尽管人民银行有关官员对《财经时报》称,已督促商业银行尽快落实这一政策,但商业银行并没有对此采取实际性举措的迹象。在胡青看来,其原因有四:一是中国信贷利率长期处于管制状态,商业银行在人员、管理和技术方面都还没有从单纯的利率管理转变到以利率定价和风险管理并重上来;二是商业银行盈利模式倚重利差收入,信贷竞争过于激烈,且普遍集中于大企业、优质客户上,商业银行自身信贷定价权不强;三是商业银行信息系统极不完善,这一系统的建立需要五至六年的时间;四是缺乏信用风险评级体系和定价体系,以及利率风险管理工具。与此同时,商业银行在进行利率自主定价和推出规避利率风险产品时,缺乏有效的收益率曲线定价

参照体系。

除了要继续进行国有商业银行股份制改造工程、完善商业银行公司治理结构,更要鼓励商业银行积极开展金融创新,推进商业银行经营制度建设,强化其资产负债比例管理和风险管理。建立科学的利率研究、分析和决策机制,建立市场化的利率定价机制,建立科学而灵活的利率授权机制,建立有效的利率风险防范机制,建立硬性的成本控制机制,建立起高效的利率信息沟通渠道和适当的利率风险衡量系统,加强对利率走势的预测和分析,提高商业银行规避风险的能力^[3]17。

(三) 加快国有企业改革的步伐

利率市场化改革要求企业的融资行为建立在健全的融资体制基础上,并有较高的投资利率弹性。但是中国目前的企业特别是国有企业的预算软约束,使其对利率的敏感程度较低,缺乏利率市场化环境下应有的理性,往往只考虑如何得到贷款,而忽视利率水平的高低,将成本置于次等地位,导致的直接后果之一就是负债水平过高,增加了整个国家金融体系的脆弱性,加大了利率市场化的难度。

因此,加快国有企业体制改革成为利率市场化的重要基础工作。一是要加快国有企业的债务重组和制度创新,硬化国有企业的预算约束;二是加快企业改革,尽快建立起现代企业制度,从而为推进利率市场化改革创造良好的基础和外部环境;三是要尽快转换国有企业的经营管理机制,增强其适应利率市场化的能力,并提高其对宏观调控政策反应的灵敏性,以确保利率政策传导机制的顺畅。

(四) 确定基准利率,逐步建立健全中央银行利率调控体系

利率市场化意味着中央银行放弃对利率的直接管制,中央银行只能通过间接手段影响或调控银行利率或市场利率,实现利率的平稳运行。这就要求中央银行要具备较高的对市场的有效调控能力。

在美国,美联储发布的是一年期基准利率,长期基准利率是参考债券市场利率而定。但在中国,还没有很好的参考利率。目前,中国债券市场利率与存贷款基准利率差别太大,难以作为参照。在利率市场化日益推进的情况下,央行感到对市场利率引导的迫切性,曾多次在货币政策报告中明确提出要“培育市场基准利率体系,完善利率形成机制,提高中央银行对市场利率引导的能力”。因此,央行一方面强调加强公开市场操作,另一方面开始完备另一武器——再贴现率。2006

年,央行提出进一步简化存贷款基准利率期限结构,与此一脉相承的是,央行将“完善中央银行利率体系,建立适时动态调整再贴现率等中央银行利率形成机制”。

中央银行可以自行规定的利率包括:法定存款准备金利率、超额存款准备金利率、再贷款利率、再贴现利率等。按货币调控机制改革趋势,央行将逐步降低甚至取消超额存款准备金利率,因此再贷款利率、尤其是再贴现率的调控作用将日益加大。此外,即将推出的自动质押利率的作用也不可小视。中国社科院金融研究所货币理论和政策室主任彭兴韵认为,票据再贴现率是货币市场利率的重要组成部分,将来,货币调控机制要更注重利率手段,而不是目前的数量手段。央行在货币政策报告中也提出,2006年要“进一步完善票据市场利率以及市场化产品的定价机制,合理反映期限和信用风险。”建立动态调整再贴现率的机制,需要有完善的货币市场和一整套完善的央行公开市场操作体系,同时要求商业银行本身的利率定价比较科学和敏感。

(五) 转变金融监管方式,加强监管的有效性

目前中国的金融监管水平已经有所进步,利率监管效果不断提高,但是也必须承认,从监管手段和监管效果上看,仍停留在检查层面上,缺乏广度和深度。此外,技术手段落后也导致监管效率低下,统计信息失真,直接影响到监管的有效性。因此中国放开利率管制后,不仅要求银行必须具备自我约束能力,金融监管也应由原来强调行政审批的合规型监管向以市场和法规为导向的风险型监管转变。因为与行政性监管的缺陷相比,法律监管具有强制性、规范性、稳定性、可预测性的优点。其次,要建立健全监管法规和相关监管机制、信息收集和披露机制,提高和完善监管技术。最后,建立存款保险制度,为储户提供比较安全的保护网,维护整个银行业的安全,进而降低利率波动可能带来的风险^[4]。

参考文献:

- [1] 李扬. 金融改革参考报告[R]. 北京:中国社会科学院金融研究所的研究报告,2003.
- [2] 张礼卿. 金融自由化与金融稳定[M]. 北京:人民出版社,2005:377.
- [3] 邵伏军. 利率市场化改革中的风险及控制[M]. 北京:中国金融出版社,2005.
- [4] 宋京. 我国利率自由化改革的制约因素及战略选择[J]. 当代经济研究,2003,(4):61.

[责任编辑:房宏琳]