

第三章

利息与利率

学习目标

了解利率的概念、作用和影响利率变动的主要因素；
了解西方经济学关于利率的决定理论；
掌握利率的种类及结构；
掌握利率的作用；
了解利息的本质。

案例导入

利 息

390 多年前，一白人移民用 24 美元的物品从印第安人手中买下了面积相当于现在曼哈顿的一块土地，而到 1988 年，这块地价值 281 亿美元，与本金差额有 11 亿倍之巨。如果把这 24 美元存入银行，以 8% 的年利率计算，则本息就是 30 万亿美元，可以买下 1 067 个曼哈顿；以 6% 的年利率计算，则为 347 亿美元，可以买下 1.23 个曼哈顿。

利息对经济生活有着重要的影响，利率的变化如同“蝴蝶效应”中的蝴蝶翅膀一般，能引起个人、企业、社会和国家方方面面的巨大“海啸”。利息在现代经济生活中发挥着不可思议的作用，了解和掌握利息理论才能更深入地理解微妙的经济世界。

第一节 利息概述

一、利息的概念与本质

马克思认为，利息是使用借贷资金的报酬，是货币资金所有者凭借对货币资金的所有权

向这部分资金的使用者索取的报酬,或者说是租用资金的代价。它随着信用关系的产生而产生,并随着信用关系的发展而发展。

马克思认为,利息的本质由利息的来源决定,利息的来源取决于信用关系的性质,最终取决于社会生产方式。在资本主义制度下,利息是借贷资本运动的产物(双重支付和双重回流的分析),本质上是剩余价值的特殊表现形式,是利润的一部分。利息也体现了借贷资本家和职能资本家共同剥削雇佣工人的事实。在社会主义社会,利息是调节经济生活的重要经济杠杆之一,是纯收入再分配的一种方式。在社会主义经济中,利息来源于劳动者为社会所创造的一部分剩余产品价值,体现了国民收入在社会主义经济内部的分配关系,反映了国家、集体和个人三者之间的经济关系。

西方经济学家关于利息来源与本质的理论主要有以下几种:

(1) 利息报酬理论。英国古典政治学创始人威廉·配第(William Petty)和英国哲学家约翰·洛克(John Locke)先后提出了利息报酬说。配第认为,利息是贷方因暂时放弃货币的使用权而带来了不方便,要求获得补偿所获得的报酬;洛克认为,利息是贷款人因承担了风险而得到的报酬,且报酬的多少与风险的大小相关。

(2) 资本租金论。对英国古典政治经济学的形成有过重要作用的经济学家达德利·诺思(Dudley North)提出了资本租金论,即把发出货币所收取的利息看成地主所收取的租金。达德利·诺思主张经济自由,坚决反对重商主义的国家干预国内外贸易政策。

(3) 资本生产力论。法国资产阶级庸俗政治经济学创始人让·萨伊认为,资本具有生产力,利息是资本生产力的产物。纯利息是对借用资本所付的代价。让·萨伊最著名的理论是“三位一体”理论,即生产活动必须具备三个要素:生产活动需要占用空间——土地,需要占用一定的资金——货币,需要一定的人员进行劳动。让·萨伊认为,地主得到地租、资本家得到利息、工人得到工资,劳动者所得在地主、资本家、工人之间分配,不存在剥削。

(4) 利息剩余价值说。古典经济学家亚当·斯密(Adam Smith)提出了利息剩余价值说,他认为利息具有双重来源:其一,当借贷的资本用于生产时,利息来源于利润;其二,当借贷的资本用于消费时,利息来源于别的收入,如地租。

(5) 时差论。奥地利学派的主要代表人物之一庞巴维克发展了资本与利息理论,并解释了实际利率必须是正数的原因。庞巴维克认为,现在的物品的价值通常高于未来的同一类和同一数量的物品的价值,期间产生一个差额,利息就是用来弥补这个价值差额的。从需求角度讲,“现在物品通常比未来物品更有价值”,此两者的差额就是利息的来源。从供给角度讲,“迂回生产”比直接生产时间长、效率高,两者的差额是利息的来源。庞巴维克的利息理论没有深入到再生产的循环中去,也没有讨论利息对货币供求、消费和投资的影响。但是,就1889年以前比较简单的经济运行的机制和方式而言,庞巴维克的研究与当时经济发展的实际还是比较适应的。

(6) 人性不耐说。美国经济学家欧文·费雪(Irving Fisher)从纯粹心理因素来解释利息现象,认为人性具有偏好现在就可以提供收入的资本财富而不耐心等待将来提供收入的资本财富,利息是不耐等指标。欧文·费雪认为,利息产生于现在物品与将来物品交换的贴水,也就是由社会公众对现在物品的时间偏好和投资机会共同决定。有人偏好现在的物品,所以要向别人借贷;有人偏好未来的物品,愿意让渡现在的物品。这就需要利息的补贴来平衡,因为现在物品的未来收入高于将来的物品。同时,也有人愿意支付利息,以较多的未来

收入换取较少的现在收入。这类似于消费信贷,如现在没有足够的资金购买汽车,但是可以采取分期付款的形式,提前把将来的钱预支了,偏好现在的物品。

(7) 流动偏好论。20世纪30年代,美国的大萧条、世界性的经济危机使得资本主义经济发展受到了沉重的打击。现代西方著名经济学家凯恩斯认为,利息是在特定时期内,人们放弃货币周转灵活性的报酬。凯恩斯提出政府应该干预经济,而不赞同古典主义提倡的自动调节。凯恩斯开创了宏观经济理论,撰写了《货币利息通论》,且将其成功运用于罗斯福新政。

(8) 马克思的利息本质。马克思指出,利息不产生于货币的自行增值,而产生于它作为资本的使用。首先,利息以货币转化为资本为前提;其次,利息和利润一样,都是剩余价值的转化形式;最后,利息是职能资本家让渡给借贷资本家的那一部分剩余价值,体现着资本家全体共同剥削雇佣工人的关系。

二、利息与收益的一般形态

利息是资金所有者由于贷出资金而取得的报酬,是生产者使用该笔资金发挥营运职能而形成的利润的一部分。但是,在现实生活中,利息已经被看作收益的一般形态。无论贷出资金与否,利息都被看作资金所有者理所当然的收入;同时,无论借入资金与否,生产经营者也总是把自己的利润分为利息与企业主收入两部分。而在会计制度中,利息支出都被列入成本——财务费用,而利润则只是指扣除利息后所余。

利息之所以能够转化为收益的一般形态,马克思做过细致的分析,主要是由于以下几个原因:

(1) 在借贷关系中,利息是资本所有权果实的观念被广而化之。在货币资本借贷中,借出者之所以可以取得利息,在于他拥有对货币资本的所有权;而贷款者之所以能够支付利息,在于他将这部分资本用于生产,形成价值的增值。

(2) 利息虽然就其实质来说是利润的一部分,但由于它是一个事先确定的量,其大小制约着企业主的收入,用它来衡量收益,并以之表现收益的观念就顺理成章了。在其他因素不变的条件下,利率的大小直接制约企业主收入的多少。

(3) 由于利息的悠久历史,货币可以提供利息成为传统的认识。信用与利息,早在资本主义生产方式及与之相适应的资本观念和利润观念存在以前就已存在,货币可以提供利息早已成为传统的看法。

三、货币资本的价格

各种有收益的事物,不论它是否是一笔贷放出去的货币金额,甚至也不论它是否是一笔资本,都可以通过收益与利率的对比算出它相当于多少资本金额,这习惯地称为“资本化”。例如,存入银行100元,年利率为10%,1年后可以得到10元的利息收入,即拥有110元。需要注意的是,这种情况没有考虑资金的时间价值。

(1) 本金与利息收益和利率的关系。在一般的货币贷放中,贷放的货币金额通常称为本金,其与利息收益和利率的关系如下:

$$B = P \cdot r$$

式中, B 代表收益; P 代表本金,即货币资本的价格; r 代表利率。已知 P 和 r 时,很容易计算

出 B ; 同样, 已知 B 和 r 时, P 也不难求得, 即

$$P=B/r$$

例如, 一笔贷款 1 年的利息收益是 100 元, 而市场年平均利率为 5%, 那么就可以得到知本金为 2 000(100/5%) 元。

(2) 土地的价格。土地本身不是劳动产品, 因为其无价值, 从而本身也无决定其价格大小的内在根据。但是, 土地可以为其所有者带来收益。注意, 这里的价格指的是交易收益的实现。

例如, 一块土地每亩的平均收益为 100 元, 假定年利率为 5%, 则这块土地就会以每亩 2 000(100/5%) 元的价格成交。由于土地收益的大小取决于多种因素, 而且利率也会变化, 这就使得同一块土地的价格会有很大的不同。这里, 土地的价格计算公式为

$$\text{土地价格}=\text{土地年收益}/\text{年利率}$$

一处土地, 当一条地铁通过它旁边时, 它的收益可预期为 1 万元, 那么年利率为 5% 时, 其价格就是 20 万元。当它日益成为城市的中心时, 其收益可能预期为 10 万元, 那么利率不变的情况下, 其价格就是 200 万元。如果土地的预期收益不变而市场平均利率变了, 如年利率变为 10%, 那么土地价将降为 100 万元。这就是在市场竞争中土地价格形成的规律。它表明资本化使本身并无价值的事物有了价格。

(3) 劳动力的价格。劳动力本身不是资本, 但可以按工资的资本化来计算其价格。在西方经济学中, “人力资本” 被视为一个经济范畴的概念, 工资之类的货币收入被视为人力资本的所得; 人力资本则是由于为了增进一个人的生产能力而进行的投资所形成的。这里, 人力资本的价格计算公式为

$$\text{人力资本价格}=\text{年薪}/\text{年利率}$$

例如, 某足球运动员年薪为 20 万元, 年利率为 2.5%, 则他的身价为 800(20/2.5%) 万元。

(4) 有价证券的价格。有价证券是虚拟资本, 其价格也是由其收益和市场平均利率决定的。这里, 有价证券的价格计算公式为

$$\text{有价证券价格}=\text{有价证券年收益额}/\text{年利率}$$

$$\text{利率}=\text{利息量}/(\text{本金}\times\text{时间})\times 100\%$$

例如, 某股票的面额为 1 元, 每年能为投资者带来 0.3 元的收益, 当前的市场利率为 6%, 则该股票的市场价格为 5(0.3/6%) 元。

第二节 利率概述

一、利率及与利率相关的概念

利率(interest rate)是利息率的简称, 表示一定时期内利息量与本金的比率, 通常用百分比表示。利率是一种重要的经济杠杆, 对宏观经济运行和微观经济运行都有重要作用。

与利率相关的概念主要有以下几个:

(1) 平均利率。平均利率是指报告期中各种信贷资金的平均利率水平。银行中各种用

途、期限的信贷资金,其利率是不同的。为了换算报告期的利息收入或支出总额,就有必要计算平均利率这一指标,该指标对银行会计部门很重要。

(2) 基准利率。基准利率是在整个利率体系中起主导作用的基础利率。它的水平和变化决定其他各种利率的水平和变化。基准利率是利率市场化的重要前提之一。在利率市场化的条件下,融资者衡量融资成本,投资者计算投资收益,以及管理层对宏观经济进行调控,客观上都要求有一个公认的基准利率水平做参考。所以,从某种意义上讲,基准利率是利率市场化机制形成的核心。

(3) 到期收益率。到期收益,指投资者从购买债券到偿还期所获得的收益,包括到期的全部利息。到期收益率又称为最终收益率是投资购买国债的内部收益率,即使投资购买国债获得的未来现金流量的现值等于债券当前市价的贴现率。到期收益率相当于投资者按照当前市场价格购买且一直持有至到期时可以获得的年平均收益率,其中隐含了每期的投资收入现金流均可以按照到期收益率进行再投资。到期收益率计算标准是债券市场定价的基础,建立统一、合理的计算标准是市场基础设施建设的重要组成部分。

二、利率的分类

1. 按是否考虑了通货膨胀的因素划分

按是否考虑了通货膨胀的因素,利率可分为名义利率(nominal interest rate)和实际利率(real interest rate)。名义利率是中央银行或其他提供资金借贷的机构公布的未调整通货膨胀因素的利率,即利息(报酬)的货币额与本金的货币额的比率。也就是说,名义利率是包括补偿通货膨胀(或通货紧缩)风险的利率。实际利率是指物价水平不变,从而货币购买力不变条件下的利率。通货膨胀条件下,市场上的各种利率都是名义利率,而实际利率不易直接观察到,通常根据已知的名义利率和通货膨胀率(inflation rate)推出。

2. 按在借贷期内是否调整划分

按在借贷期内是否调整,利率可分为固定利率(fixed interest rate)和浮动利率(floating interest rate)。固定利率是指在借贷期内不做调整的利率。实行固定利率,便于借贷双方准确计算成本与收益,是传统的方式。在贷款合同期内,不论市场利率如何变动,借款人都按照固定的利率支付利息,不需要“随行就市”。浮动利率是指在借贷期内可定期调整的利率。浮动利率根据借贷双方的协定,由一方在规定的时间内依据某种市场利率进行调整,一般调整期为半年。浮动利率因手续繁杂、计算依据多样而增加费用开支,因此,多用于3年以上的及国际金融市场上的借贷。

我国人民币借贷实行固定利率。20世纪80年代初以来,我国对某些贷款实行的浮动利率不同于上述定义的浮动利率,而是指银行可在国家统一规定的基准利率上下的一定幅度内酌情浮动的利率。

3. 按是否随市场规律自由变动划分

按是否随市场规律自由变动,利率分为市场利率、行业公定利率和官定利率。市场利率是指在货币借贷市场上由借贷双方通过竞争形成的利率,包括借贷双方直接融资时商定的利率和在金融市场上买卖各种有价证券时的利率。市场利率是借贷资本供求状况的指示器。由非政府部门的民间金融组织,如银行公会等所确定为行业公定利率。官定利率是指

一国政府通过中央银行确定的各种利率。官定利率的变化代表政府货币政策的意向,对市场利率有重要的影响;市场利率的变化非常灵敏地反映了借贷资本的供求状况,是国家制定官定利率的重要依据。

4. 按计算利息的时间长短划分

按计算利息的时间长短,利率分为年利率、月利率和日利率。年利率一般用本金的百分之几表示,月利率用本金的千分之几表示,日利率用本金的万分之几表示。在实际工作中,利率需要相互换算,即年利率、月利率、日利率可相互换算。利息和年利息的计算公式分别为

$$\text{利息} = \text{本金} \times \text{利率} \times \text{存期}$$

$$\text{年利息} = \text{本金} \times \text{天数} \times \text{日利率} = \text{本金} \times \text{月数} \times \text{月利率}$$



我国银行存款利率演变

我国银行存款利率历史情况如表 3-1 所示。

表 3-1 我国银行存款利率历史情况

(%)							
调整时间	活期利率	3 个月利率	半年利率	1 年利率	2 年利率	3 年利率	5 年利率
1990 年 4 月 15 日	2.88	6.30	7.74	10.08	10.98	11.88	13.68
1991 年 4 月 21 日	1.80	3.24	5.40	7.56	7.92	8.28	9.00
1993 年 7 月 11 日	3.15	6.66	9.00	10.98	11.70	12.24	13.86
1996 年 5 月 1 日	2.97	4.86	7.20	9.18	9.90	10.8	12.06
1998 年 3 月 25 日	1.71	2.88	4.14	5.22	5.58	6.21	6.66
2002 年 2 月 21 日	0.72	1.71	1.89	1.98	2.25	2.52	2.79
2004 年 10 月 29 日	0.72	1.71	2.07	2.25	2.70	3.24	3.60
2006 年 8 月 19 日	0.72	1.80	2.25	2.52	3.06	3.69	4.14
2007 年 12 月 21 日	0.72	3.33	3.78	4.14	4.68	5.40	5.85
2008 年 10 月 9 日	0.72	3.15	3.51	3.87	4.41	5.13	5.58
2010 年 10 月 20 日	0.36	1.91	2.20	2.50	3.25	3.85	4.20
2012 年 7 月 6 日	0.35	2.60	2.80	3.00	3.75	4.25	4.75
2014 年 11 月 22 日	0.35	2.35	2.55	2.75	3.35	4.00	4.50
2015 年 5 月 1 日	0.35	1.85	2.05	2.25	2.85	3.50	—
2015 年 6 月 28 日	0.35	1.60	1.80	2.00	2.60	3.25	—
2015 年 8 月 26 日	0.35	1.35	1.55	1.75	2.35	3.00	—
2015 年 10 月 24 日	0.35	1.10	1.30	1.50	2.10	2.75	—
2016 年 3 月 1 日	0.35	1.10	1.30	1.50	2.10	2.75	—
2017 年 1 月 1 日	0.35	1.10	1.30	1.50	2.10	2.75	—

注:自 2014 年 11 月 22 日起,中国人民银行不再公布金融机构人民币 5 年期定期存款基准利率。

数据来源:中国人民银行网站,http://www.pbc.gov.cn/。

三、利率体系

利率体系是指各类利率之间和各类利率内部都有一定的联系并相互制约,从而构成有机整体。利率体系的简单与复杂主要取决于经济、金融发展的需要。利率体系主要包括利率结构、各利率间的传导机制和利率监管体系。中国自改革开放以来,逐步建立起较为合理的、完备的利率体系,并随着经济、金融市场化的发展不断趋于完善。

四、利率结构

利率结构是指利率体系中各种利率的组合情况。利率结构包括风险结构和期限结构。

1. 利率的风险结构

利率的风险结构是指期限相同的债券在违约风险、流动性和所得税规定等因素作用下各不相同的利率间的关系。利率的风险结构的决定因素主要有以下几个:

(1) 违约风险。信用工具的违约风险越大,利率越高;反之,利率越低。国债几乎没有违约风险,可以看成无违约风险的债券。人们通常把某种有风险的债券与无风险的国债之间的利率差额称为“风险补偿”或“风险溢价”。

(2) 流动性。债券的流动性越强,变现越容易,利率越低;反之,利率越高。

(3) 税收因素。政府对不同债券的税收待遇不同,因而利率也受影响。税率越高的债券,其税前利率也越高。

2. 利率的期限结构

利率的期限结构是指债券的到期收益率与到期期限之间的关系。零息债券的到期收益率等于相同期限的市场即期利率,从对应关系上来说,任何时刻的利率期限结构都是利率水平和期限相联系的函数。因此,利率的期限结构,即零息债券的到期收益率与期限的关系,可以用一条曲线来表示,如水平型、向上倾斜或向下倾斜的曲线。水平型的曲线说明利率与期限没有关系。渐升型的曲线说明利率是期限的增函数:期限越长,利率越高;期限越短,利率越低。渐降型的曲线说明利率是期限的减函数:期限越长,利率越低;期限越短,利率越高。

经济学家对利率的期限结构形成的内在机理进行分析,形成了期限结构理论,其中最主要的理论是预期理论。它对不同期限债券利率不同的原因的解释是对未来短期利率不同的预期值。

五、利率计算

1. 单利和复利

单利计息是指在计算利息额时,不论期限长短,仅按本金计算利息,所生利息不再加入本金重复计算利息。单利计息手续简便,易计算借款成本,有利于减轻借款者的利息负担。

复利计息指计算利息时,要按一定期限将所生利息加入本金计算利息,俗称“利滚利”。复利计息有利于增强使用资金的时间观念,发挥利息的杠杠作用,提高社会资金的使用效益。

2. 现值和终值

现值是指在今后某一时间应取得或支付的一定金额按一定的折现率折合到现在的价值,即贴现值。

终值是指一笔货币金额在未来某一时点上的值或金额,即复利中的本利和。

在现实经济生活中,很多时候会遇到一系列现金流的情况,如分期付款、发放养老金等。这种定期定额的系列收支称为年金。根据现值和终值的原理,系列现金流的现值之和即年金现值,系列现金流的终值之和即年金终值。

六、利率的作用

1. 利率对宏观经济的影响

(1) 利率与全社会的投资率成反比。因此,利率降低有利于刺激经济的发展,而利率的升高可抑制通货膨胀。

(2) 利率与全社会的储蓄率成正比。因此,利率的升高有利于集中全社会的闲散资金,而利率的降低可增加资金的供给,扩大内需、刺激消费。利率升高将会吸引投资者持有本国货币,于是汇率上升,该国货币升值,这样会抑制该国的出口;相反,利率降低会使持有该国货币的收益下降,投资者抛出该国货币,于是汇率下降,该国货币贬值,这样会刺激该国的出口。

(3) 短期利率连续上调会对中小商业银行产生影响。长期以来,地方的中小商业银行是依据中央银行的利率政策来决定存贷款利率的,如果短期利率连续上调,由于存在竞争,全国性的商业银行有可能逐渐挤占地方中小商业银行的生存空间,给地方的中小商业银行带来压力。

(4) 短期利率连续上调会对国债市场产生影响。在正常情况下,国债市场的价格波动不会影响中央银行的决定,而现阶段,国债市场却成了中央银行的掣肘因素。如果中央银行持续上调存款利率,将会使不少债券资产缩水,国债市场的交易价格势必要下跌,也必然不利于国债市场的正常运作。

(5) 短期利率连续上调会对股市产生影响。从资金面本身来看,存款利率的连续提高将会吸引相当一部分股民离开股市,把钱存入银行,这就会使市场的融资成本提高,进而使投资机会成本上升。现在有些券商利用国债回购来套取资金炒作股票,如果中央银行持续上调利率,对部分券商的资金链必然会造成影响,有的还会影响相关行业上市公司的业绩。

(6) 短期利率连续上调会对市场秩序产生影响。短期利率持续上调会造成市场秩序混乱。随着利率管制的放松,不可避免地会使存贷款利率变相提高,这可能会破坏金融市场的秩序,使之缺乏公平、公开、公正的竞争环境。

2. 利率对企业的影响

(1) 利率调整会影响企业的利息支出。总体来说,随着贷款额度的增加,企业贷款利息支出占财务费用的比重呈上升趋势,企业盈利能力有所下降。

(2) 利率调整会影响企业的融资成本,促使企业融资结构发生变化,但总体来说对企业融资渠道和融资结构的变化影响不大。利率上升时,会使企业的贷款成本增加,一方面增加企业的债务风险,另一方面会影响企业的经营状况;相反,则会减轻企业的债务负担,一方面

减少企业的债务风险,另一方面会改善企业的经营状况。

(3) 利率调整会改变企业的投资成本,但总体来说对企业产品价格的形成影响甚微,对企业项目的建设投资影响不大。

3. 利率对个人的影响

利率会影响个人持有货币的结构。较高利率水平下,个人倾向于选择储蓄且减少消费,而消除通货膨胀影响的能力也更强。较低利率水平下,个人倾向于选择诸如证券、期货等收益较高的投资方式,同时增加个人消费,从而最大限度地消除通货膨胀的影响。

第三节 利率的决定理论与影响因素

一、马克思的利率决定理论

马克思的利率决定理论是在批判地继承前人研究成果的基础上,从商品货币关系分析入手,在透彻地分析了借贷资本和产业资本关系、资本所有权和使用权关系、货币资本家和职能资本家关系的基础上,以剩余价值在不同资本家之间的分割为起点而发展起来的。他认为,利息是贷出资本家从借入资本家那里分割来的一部分剩余价值,而剩余价值表现为利润。利润越高,利息越高;利润越低,利息越低。利率由平均成本决定,从而回答了利息和利率的本质。马克思把单纯以取得利息为目的而用于贷放的货币资本称为生息资本。生息资本的运动形式与生产资本是不同的。生产资本是在生产过程中,而不是在流通过程中对劳动力进行剥削的。而生息资本则不同,它的运动形式是一种有偿让渡的运动形式。这种让渡不同于付出,也不同于卖出,而只是贷出。贷出的特点就是“回流”和“增殖”。因此,利率的界限在零和平均利润率之间,但并不排除超出平均利润率或实际利率为负的情况。

根据马克思的利润率决定利率的观点,利率具有以下特点:

(1) 平均利润率随科学技术的发展和资本有机构成的提高将有下降趋势。所以,由利润率决定的平均利率也将有同样的下降趋势。但是,由于除此以外还存在影响利率的其他因素,如社会财富收入相对于社会资金需求的增长程度、社会信用程度等的影响,因此这种趋势可能有所削减。

(2) 平均利润率的下降将是一个非常缓慢的过程,就某一阶段而言可能是一个比较稳定的值。因此,平均利率也是一个相对稳定的量。

(3) 利率的高低取决于职能资本家和借贷资本家之间对利润的分割比例,因而利率具有偶然性。也就是说,平均利率无法由任何规律决定,传统、习惯、竞争等都可以对利率起决定作用。

(4) 平均利率只是一个理论概念,在一定阶段具有相对稳定性。

二、西方经济学关于利率的决定理论

1. 古典利率决定理论

古典利率决定理论也称实际均衡利率理论或实际利率理论。这种理论强调非货币的实

际因素在利率决定中的作用。它们所注意的实际因素是生产率和节约。生产率用边际投资倾向表示,节约用边际储蓄倾向表示。投资流量会因利率的提高而减少,储蓄流量会因利率的提高而增加。故投资是利率的递减函数,储蓄是利率的递增函数。而利率的变化则取决于投资流量与储蓄流量的均衡。

2. 流动偏好利率理论

英国经济学巨匠凯恩斯在《就业、利息和货币通论》一书中提出,利率是由货币供应和货币需求共同决定的。凯恩斯认为,利率取决于货币供求数量,而货币需求量基本取决于人们的流动性偏好。如果人们对流动性的偏好强,愿意持有的货币数量就增加,当货币的需求大于货币的供给时,利率上升;相反,人们的流动性偏好转弱时,对货币的需求量下降,因而利率下降。因此,利率由流动性偏好曲线与货币供给曲线共同决定。

其中,货币的供应量由中央银行直接控制,是外生变量,在一定的时间内保持不变。货币的需求量是内生变量,取决于公众的流动性偏好。货币总需求等于交易需求与投机需求之和。流动性偏好的动机包括交易动机、预防动机和投机动机。前两种动机的货币需求是收入的递增函数,而投机动机的货币需求是利率的递减函数。这是因为当利率较低、债券价格较高时,卖出债券获利(预期未来利率上升、债券价格下降),因而持有货币增加,即货币需求量增加;当利率较高、债券价格较低时,买入债券(预期未来利率下降、债券价格上升),因而持有货币减少,即货币需求量减少。

均衡利率取决于货币需求与货币供给的交点。当货币供求达到均衡时,国民经济达到均衡,利率也是均衡的利率水平。因此,流动性偏好理论是“纯货币分析”的框架。

3. 新古典学派的可贷资金理论

新古典学派的可贷资金理论由英国的罗伯逊(Robertson)和瑞典的俄林(Ohlin)倡导。按照可贷资金理论,借贷资金的需求与供给均包括两个方面:借贷资金的需求来自某期间的投资流量和该期间人们希望保有的货币余额,借贷资金的供给则来自同一期间的储蓄流量和该期间货币供给量的变动。用公式表示为

$$D_L = I + \Delta M^D$$

$$S_L = S + \Delta M^S$$

式中, D_L 为借贷资金的需求; S_L 为借贷资金的供给; I 为投资需求; S 为储蓄; ΔM^D 为该时期内货币需求的改变量; ΔM^S 为该时期内货币供应的改变量。

显然,作为借贷资金供给一项内容的货币供给与利率呈正相关关系;而作为借贷资金需求一项内容的货币需求与利率呈负相关关系。总体来说,其均衡条件为

$$I + \Delta M^D = S + \Delta M^S$$

这样,利率的决定便建立在可贷资金供求均衡的基础上。如果投资与储蓄这一对实际因素的力量对比不变,按照这一理论,则货币供求力量对比的变化即足以改变利率。因此,利率在一定程度上是货币现象。

4. IS-LM 模型

IS-LM 模型是由希克斯(Hicks)首创,由汉森(Hansen)补充和发展而成的,它从商品市场和货币市场的全面均衡来阐述利率的决定机制。只有当商品市场和货币市场同时达到均衡,即同时满足储蓄等于投资、货币供应量等于货币需求量时,均衡收入和均衡利率才能确定。

商品市场的均衡条件是 $I=S$, 储蓄 S 是收入 y 的递减函数, 投资 I 是利率 r 的递减函数。投资、储蓄、政府购买支出和税收的变动都会引起 IS 曲线的移动。若 LM 曲线不变, M 为货币供给, L 为货币需求, IS 曲线右移会使均衡收入增加, 均衡利率上升, IS 曲线左移则会使均衡收入减少, 均衡利率下降。

货币市场的均衡条件是 $M=L$, 准备率、公开市场买卖国债的变动都会引起 LM 曲线的移动。若 IS 曲线不变, LM 曲线右移会使均衡收入增加, 均衡利率下降, LM 曲线左移则会使均衡收入减少, 均衡利率上升。 IS 曲线与 LM 曲线的交点代表商品市场、货币市场同时达到均衡, 均衡点对应的利率和收入分别表明同时满足两个市场均衡条件的利率和国民收入。 $IS-LM$ 模型表明, 利率是由投资、储蓄、货币需求、货币供给共同决定的, 利率能够作为货币政策的中介目标影响国民收入。

三、影响利率变动的宏观因素

1. 社会平均利润率

由于利息是利润的一部分, 因此利润率是决定利率的首要因素, 但决定利率高低的利润率不是单个企业的利润率, 而是一定时期内一国的平均利润率。一般来说, 平均利润率是利率的最高界限。当然, 在一般情况下, 利率不会低于零。因为如果利率低于零, 就不会有人出借资金。因此, 利率通常在平均利润率与零之间波动。

2. 借贷资金的供求状况

虽然从理论上讲利率不会高于平均利润率, 也不会低于零, 但在实际生活中, 决定某一时期某一市场上利率水平高低的是借贷资金的供求关系。当借贷资金供大于求时, 利率会下降; 当借贷资金供小于求时, 利率会上升, 甚至高于平均利润率。

3. 物价水平与预期通货膨胀

在信用货币制度下, 通货膨胀是一种特有的经济现象。通货膨胀会给债权人带来损失。为了弥补这种损失, 债权人往往会在一定的预期通货膨胀率的基础上确定利率, 以保证本金和实际利息不受损失。当预期通货膨胀率提高时, 债权人会要求提高贷款利率; 当预期通货膨胀率下降时, 利率一般也会相应下调。

4. 国家经济政策

从 20 世纪 30 年代凯恩斯主义问世以来, 各国政府都加强了对宏观经济的干预。政府干预经济最常用的手段是中央银行的货币政策。中央银行实行紧缩的货币政策时, 往往会提高再贴现率或其他由中央银行控制的基准利率; 而当中央银行实行扩张的货币政策时, 会降低基准利率。

5. 国际利率水平

在开放的经济条件下, 国际间的资本可以自由流动, 国际利率水平会对国内利率水平产生重要的影响。当国内利率水平高于国际利率水平时, 外国资本就会流入国内, 市场上资金供给增加, 利率下降; 当国内利率水平低于国际利率水平时, 国内资金流向国外, 市场上资金供给减少, 利率上升。

6. 利率管制因素

在一国经济的非常时期或在经济不发达的阶段, 利率管制也是影响利率的一个重要因

素。政府有关部门实行利率管制,直接制定利率或利率变动的界限。由于利率管制具有行政干预和法律约束力量,排斥各类经济因素对利率的直接影响,因此,实行利率管制的范围是有限的。而且,一旦非常时期结束或经济已走出不发达的阶段,应及时解除利率管制。

除以上诸因素外,影响利率变化的宏观因素还包括法律传统、银行成本和习惯等因素。

四、影响利率变动的微观因素

影响利率变动的因素是多种多样的,很多微观因素也会对利率水平产生不同程度的微妙影响。

1. 借贷期限

银行贷款按期限可划分为短期贷款、中期贷款和长期贷款。一般而言,贷款时间越短,利率水平就越低;贷款期限越长,利率就越高。

2. 风险程度

风险程度对利率有直接作用,遭遇风险的大小直接影响利率水平的高低,风险越大,回报越多。

3. 有无担保品

担保品又称抵押品,指银行发放贷款时作为抵押的实物,主要有土地、房屋、有价证券和商品等。商品最适合作为抵押品,有价证券次之,不动产最差。究其原因,是因为商品虽然有价格波动的特点,但仍有规律可循,因而是可以预测的,而且商品易于销售,鉴定质量也比较方便。从保管方面来看,仓储企业对于所寄存商品都出具表示其所有权的“栈单”,银行可凭“栈单”贷款。有价证券由于价格变动较大,市场风险也较大,既受发行人的信用情况及经营情况的影响,又受市场利率的影响。但是,国库券、公债及资力雄厚的大公司的股票和债券的风险相对小一些,流动性大一些。不动产的变现性较差,估价也很复杂。尤其在房地产市场低迷的情况下,用不动产充当抵押的担保品,银行将面临较大风险。

4. 借款人的信用等级

信用评级有狭义和广义两种定义。狭义的信用评级指独立的第三方信用评级中介机构对债务人如期足额偿还债务本息的能力和意愿进行评估,并用简单的评级符号表示其违约风险和损失的严重程度。广义的信用评级则是对评级对象履行相关合同和经济承诺的能力和意愿的总体评估。信用是社会经济发展的必然产物,是现代经济社会运行中必不可少的一环。维持和发展信用关系是保护社会经济秩序的重要前提。资信评级即由专业的机构或部门按照一定的方法和程序在对企业进行全面了解、考察调研和分析的基础上,做出有关其信用行为的可靠性、安全性程度的评估,并以专用符号或简单的文字形式来表达的一种管理活动。

在国外,借款人的信用等级是影响借款人是否被授信的重要因素,相关机构会根据信用等级提供授信额度。

5. 放款方式及社会经济主体的预期行为等

预期通货膨胀增加、预期收入增加等都对利率有影响。通常,每个投资者都将执行这样

的投资策略,即在其计划持有期间能够给自己提供最高的预期收益率。

五、利率发挥作用的环境与条件

1. 利率发挥作用的环境

由于经济条件的变化,新的金融机构的出现,特别是金融创新的出现与深入,导致竞争日益激烈,利率管制越来越不适宜经济的发展要求,各个国家分别放松了对利率的管制,形成了国际范围内的利率自由化倾向。

2. 利率发挥作用的条件

利率发挥作用需要的条件如下:

- (1) 市场化的利率决定机制,即由市场供求关系决定利率水平。
- (2) 灵活的利率联动机制,即一种利率变化,其他利率随之变化的联动关系。
- (3) 适当的利率水平,即利率水平不宜过低或过高。
- (4) 合理的利率结构,即合理的利率期限结构、行业结构与地区结构等。

第四节 我国的利率市场化

一、利率市场化概述

1. 利率市场化的概念

利率市场化是指金融机构在货币市场经营融资的利率水平由市场供求决定,包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理的市场化。具体来讲,利率市场化是指存贷款利率由各商业银行根据资金市场的供求变化自主调节,最终形成以中央银行的基准利率为引导,以同业拆借利率为金融市场的基准利率,各种利率保持合理利差和分层、有效传导的利率体系。

利率市场化是利率的决定权交给市场,由市场主体自主决定利率的过程。在利率市场化的条件下,如果市场竞争充分,则任何单一的经济主体都不可能成为利率的单方面制定者,而只能是利率的接受者。

2. 利率市场化的经济学理论依据

市场经济学说告诉我们,价格是市场机制的核心,价格反映供求关系,为资源流动提供信号,最终引导资源的优化配置。现代市场经济学说则将利率看作最重要的价格。因为利率是资金的价格、资本的价格。资金作为投资、生产、消费等一切经济活动都必须使用的生产要素,其价格机制影响的不是某一局部市场的供求平衡,而是整个社会的供求状况和资源配置效率。因此,在市场经济条件下,利率作为一个重要的经济杠杆,对国家进行宏观经济管理和微观经济运行起着不可替代的调节作用。

利率具有调节国民经济结构、引导资金投向、调节社会储蓄与投资、促进社会资源合理配置等重要功能。利率升高时,储蓄收益增加,投资和消费收益减少(因为获得资金的成本

增加了),市场主体对资金的需求随之减少,经济过热就会缓解。当资金需求过淡时,资金市场供大于求,供给方会降低利率,从而激发资金需求再度增加,投资和消费随之兴旺。在许多国家,利率是国家经常运用的宏观调控手段。

3. 利率市场化的主要目标

利率市场化的主要目标是建立由市场供求决定金融机构存、贷款利率水平的利率形成机制,通过运用货币政策工具调控和引导市场利率,使市场机制在金融资源配置中发挥主导作用。显然,利率市场化的结果使银行的产品价格——存、贷款利率逐渐放开,银行在经营过程中能够自主决定贷款的价格及存款成本,极大地促进我国银行的市场化运作。

4. 利率市场化的主要内容

金融交易主体享有利率决定权。金融活动不外乎资金盈余部门和赤字部门之间进行的资金交易活动,金融交易主体应该有权对其资金交易的规模、价格、偿还期限、担保方式等具体条款进行讨价还价。讨价还价的方式可能是面谈、招标,也可能是资金供求双方在不同客户或者服务提供商之间反复权衡和选择。

利率的数量结构、期限结构和风险结构应由市场自发选择。同任何商品交易一样,金融交易同样存在批发与零售的价格差别。与其他商品不同的是,金融交易的价格还存在期限差别和风险差别。利率计划当局既无必要也没可能对利率的数量结构、期限结构和风险结构进行科学准确的测算;相反,金融交易的双方应该有权就某一项交易的具体数量(规模)、期限、风险及具体利率水平达成协议,从而为整个金融市场形成一个具有代表性的利率数量(规模)结构、期限结构和风险结构。

同业拆借利率或短期国债利率将成为市场利率的基本方针。从微观层面上看,市场利率比计划利率档次更多,结构更复杂。市场利率水平只能根据一种或几种市场交易量大、为金融交易主体所普遍接受的利率来确定。根据其他国家的经验,同业拆借利率或短期国债利率是市场上交易量最大、信息披露最充分从而也是最有代表性的市场利率。它们将成为制定其他一切利率水平的基本标准,也是衡量市场利率水平涨跌的基本依据。

政府或中央银行享有间接影响金融资产利率的权力。利率市场化并不是主张放弃政府的金融调控,正如市场经济并不排斥政府的宏观调控一样。但是,在利率市场化的条件下,政府或中央银行对金融的调控只能依靠间接手段。例如,通过公开市场操作影响资金供求格局,从而间接影响利率水平,或者通过调整基准利率影响商业银行的资金成本,从而改变市场利率水平。在金融调控机制局部失灵的情况下,可对商业银行及其他金融机构的金融行为以适当的方式进行适当程度的窗口指导。但是,这种手段不宜过多使用,以免干扰金融市场本身的运行秩序。

二、我国利率市场化改革的进程

从1978年起,我国开始了对整个经济体制的改革,金融体制改革随之进行。根据利率走势和利率改革内容,可将我国利率改革分为前期的调整利率水平和结构、改革利率生成机制和利率市场化快速推进三个阶段。

1. 调整利率水平和结构阶段(1978—1993年)

将近15年的改革,基本改变了负利率和零利差的现象,偏低的利率水平逐步得到纠正,

利率期限档次和种类得到合理设定,利率水平和利率结构得到了不同程度的改善,银行部门的利益逐步得到重视。

2. 改革利率生成机制阶段(1993—1996年)

利率改革的主要任务是不断扩大利率浮动范围,放松对利率的管制,促使利率水平在调整市场经济的行为中发挥作用,以逐步建立一个有效的宏观调控的利率管理体制。在此期间,我国的利率管理权限仍然是高度集中的。

3. 利率市场化快速推进阶段(1996年至今)

从1996年开始,中央银行才在利率市场化方面进行了一些根本性的尝试和探索,推出了一些新的举措,其目的在于建立一种由中央银行引导市场利率的新型体制,实现利率管理直接调控向间接调控的过渡。尽管部分金融市场的利率市场化程度大大提高了,但利率市场化改革的进程还远未结束。



专栏

利率市场化

随着改革的深入,我国采取了循序渐进的货币市场利率市场化,改革的总体思路是先放开货币市场利率与债券市场利率,再推进存、贷款利率的市场化。存、贷款利率市场化依据“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。利率市场化改革的目的是建立以市场供求来决定金融机构存、贷款利率水平的利率形成机制,使市场机制在金融资源配置中发挥主导作用。我国开放货币利率市场的时间如表3-2表示。

表 3-2 我国开放货币利率市场的时间

主 体	事件时间	标志性内容
银行间同业拆借利率	1996年6月	开放银行间同业拆借利率
政策性金融债券、国债发行利率	1997年6月	开放银行间债券回购利率
	1998年8月	国家开发银行的金融债券初次以市场化方式发行
	1999年10月	国债以市场公开招标方式发行
贴现利率	1998年3月	允许贴现利率在不超过同期贷款利率水平的情况下由商业银行自主决定
	2013年7月19日	中国人民银行宣布,自2013年7月20日起取消票据贴现利率管制,改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式,由金融机构自主确定

续表

主 体		事件时间	标志性内容
贷款利率	外币	2000年9月	放开外币贷款利率
	人民币	1998年	央行将金融机构对小企业的贷款利率浮动幅度由10%提升到20%，农村信用社的贷款利率最高上浮幅度由40%提高到50%
		2004年	央行再次扩大金融机构贷款利率浮动区间，除对城乡信用社贷款实行上限管制外，取消对其他金融机构的贷款利率上限管制，人民币贷款利率基本步入“上限放开，下限管理”的阶段
		2012年6月7日	中国人民银行决定，自2012年6月8日起将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍
		2012年7月5日	中国人民银行决定，自2012年7月6日起将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.7倍
		2013年7月19日	中国人民银行宣布，自2013年7月20日起取消金融机构贷款利率为基准利率0.7倍的下限，由金融机构依据商业原则自主确定贷款利率水平；取消农村信用社贷款利率为基准利率2.3倍的上限，由农村信用社根据商业原则自主确定对客户的贷款利率
		2014年11月22日	金融机构1年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%。其他各档次贷款的基准利率相应调整，并对基准利率期限档次做适当简并
存款利率	外币	2000年9月	放开大额外币存款利率
		2003年7月	放开境内英镑、加拿大元、瑞士法郎的小额存款利率
		2003年11月	放开小额外币存款利率下限，在不超过人民银行公布的利率上限的前提下，金融机构自主确定小额外币存款利率
		2004年11月	放开1年期以上小额外币存款利率
	人民币	1999年10月	商业银行对保险公司的大额定期存款的存款利率水平，可通过协商自主确定
		2002—2003年	协议存款范围逐渐扩大
		2004年10月	允许存款利率下浮，存款利率进入上限管理阶段
		2012年6月7日	中国人民银行决定，自2012年6月8日起将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍
		2014年11月22日	金融机构1年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。其他各档次存款基准利率相应调整，并对基准利率期限档次做适当简并

三、推行利率市场化的必要性

推行利率市场化的必要性表现在以下几个方面：

(1) 利率市场化是发挥市场配置资源作用的一个重要方面。1992年,我国确立了建立社会主义市场经济体制的改革目标,要让市场在资源配置中起基础性作用,以此实现资源配置的优化。利率作为非常重要的资金价格,应该在市场有效配置资源的过程中起基础性的调节作用,实现资金流向和配置的不断优化。同时,利率也是其他很多金融产品定价的参照基准。

(2) 利率市场化能体现金融机构在竞争性市场中的自主定价权。我国市场化改革从一开始就强调尊重企业的自主权,其中最主要的一条是尊重企业的定价权。在金融业,除个别政策性金融机构外,目前我国金融机构都是以企业的形式来运行的,反映金融企业自主经营权的一个重要标志正是其对自身产品和服务的自主定价权。

(3) 利率市场化也能反映客户有选择权。金融机构的客户既有居民,也有企业,还有各种各样的其他类型的实体。这些客户在竞争性市场中有选择权,他们可以对金融机构提供的服务及其价格表示满意或不满意,可以选择这家,也可以选择那家。通过利率市场化,金融机构会提供各不相同的多样化的金融产品和服务。

(4) 利率市场化反映了差异性、多样性金融产品和服务的供求关系,以及金融企业对风险的判断和对产品的定价。在市场经济条件下,就像其他商品一样,金融产品会出现更多的差异,同类产品可能有不同的品牌、规格和目标群体。同时,不同金融机构对同一项目、同一客户的风险判断也会出现差异,这些差异会在其金融产品的定价中得到反映。

(5) 利率市场化反映了宏观调控的需要。宏观调控,特别是在我国社会主义市场经济条件下以间接调控为基本特征的中央银行货币政策,需要一个顺畅的、有效的传导机制,并对市场价格的形成产生必要的影响。

四、进一步推进利率市场化改革的条件

利率市场化改革与其他改革都有关联,推进这一改革需要考虑诸多方面的因素。

(1) 交易环境方面,要有一个充分公平的市场竞争环境。金融机构在正当的市场竞争条件下通过竞争来定价,虽然定价可能会有偏差,但是因为有竞争,所以产生了多样化、多元化的产品和服务,总体而言会产生合理的均衡价格。

(2) 市场主体方面,银行的客户要接受和认可利率市场化。在一般商品市场,消费者对价格差异和自主选择已习以为常。人们去商店购买物品时,如果对产品价格不满意,可以“货比三家”。但是,在金融市场上,由于过去多年的计划经济体制,一些客户还没有适应银行服务的差别化定价。客户如果对银行的某一定价不满意,仍习惯于马上向政府表达或归罪于政府,希望政府来干预;而政府如果回归到大规模干预,市场化定价就得走回头路,还可能导致金融产品定价成为商业银行的“政治表现”,而不是市场竞争的结果。这样,利率市场化所需要的竞争机制和自主定价权的条件就不具备。

(3) 金融机构方面,商业银行要敢于承担风险定价的责任。商业银行要对风险溢价做出独立判断,并以此确定价格。在此过程中,定价高了,就可能导致客户流失,损失市场份额。对此,商业银行要做好自主定价和维系客户(涉及市场份额)之间的权衡,而客户也不再

简单地把价格的高与低推到央行或政府身上。从国际发展趋势看,商业银行竞争的重点已从追求客户数量、追求市场份额转向其他更为综合的目标。从我国的情况看,客户数量和市场份额仍是商业银行竞争的主要目标。这一状况应该有所改变,否则银行即使有更大的定价权,也会担心承担责任而不去运用。

(4) 价格体系方面,应实现整个金融产品与服务价格体系的市场化。在一般商品领域,企业定价面对的是一个包括了多个上、下游产品和可替代产品的价格体系。商业银行在经营中要逐步降低利差收入在总收入中所占的比例,不仅要考虑存、贷款利率的确定,还要考虑与存、贷款有关联或有替代性的中间业务金融产品和服务的定价。

(5) 在货币政策方面,需要进一步完善货币政策传导机制。无论是在正常经济环境下,还是在危机时期,只有中央银行的货币政策得到充分、有效的传导,政策意图作用于金融系统和实体经济的路径才会通畅,才能实现微观利益与宏观、整体利益的相互协调,社会效果才能最大化,副作用最小化。

(6) 政府和媒体方面,要进行正确的引导和宣传,为进一步改革创造条件。

五、利率市场化对银行的影响

对于金融企业来说,利率市场化可能产生多方面的风险。它对银行的资产负债管理、风险管理、内部控制制度都提出了很高的要求。利率市场化对银行经营的重大影响体现在以下六个方面:

(1) 有利于促进完善的金融市场的形成,为银行创造比较规范的经营环境。

(2) 促进了商业银行经营行为的变革。利率市场化有利于落实商业银行业务经营的自主权,进一步确立银行的自主经营地位,真正实现商业银行的“自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束”。

(3) 银行利率风险管理的难度加大。利率市场化将引起银行利率风险的扩大。

(4) 加大了银行的竞争压力和经营压力,使利差缩小。

(5) 有利于商业银行推出新的金融工具、产品和服务,促进商业银行业务的发展。

(6) 有利于商业银行优化客户结构。商业银行在吸引重点优质客户的同时对风险较大的客户以更高的利率水平作为风险补偿,推动银行对客户结构的优化。

六、国外推行利率市场化改革的经验

从国际上看,金融自由化成了近30年来各国普遍采用的一项非常重要的经济政策。无论是发达国家如美国、日本,新兴工业化国家如韩国、马来西亚、印度尼西亚,还是发展中国家如智利、阿根廷等,越来越多的国家和地区卷入这一浪潮。虽然各个国家的情况不尽相同,所选择利率市场化改革的条件、时机、途径和程度及结果也不一样,但通过对一些国家进行对比、研究和分析总结出的一些共同经验,值得我国深思和借鉴。

(1) 利率市场化改革成功的概率与经济发达程度成正比。推进利率市场化改革,发达国家不但利率管制放得彻底,没有反复,而且放开后对国内经济运行冲击较小,过渡也较平稳;新兴工业化国家的改革也较顺利,但不如发达国家进行得平稳;而发展中国家则多反复,其道路选择异常艰难,成本偏高。

(2) 改革方式的选择影响改革进程的选择。通过比较可以发现,选择渐进改革者成功

率高,而选择激进改革者则多磨难。

(3) 宏观经济形势决定改革的成败。在宏观经济形势稳定的情况下,改革多成功或进展顺利,而在宏观经济形势不稳定的情况下,改革多夭折。

(4) 微观基础建设的程度影响改革的行进速度。先培育金融市场(资本市场、货币市场等),强壮金融机构后放开利率管制的成功者居多,而无扎实的市场基础就贸然完全放开利率管制者多以失败告终。

(5) 监管体系健全可以弥补政策设计中的不足,保证改革平稳进行。建立起一套有效运作的金融监管体系,尤其是加强对银行行为的有效监管,可以弥补改革政策设计中的不足,缓和利率管制放开后短期内释放出的冲击波,缩小其对社会经济正常运行所带来的波动,保证改革能按既定的方向进行。

(6) 改革顺序的安排要讲究规律和技巧。由于利率市场化只是金融自由化、经济自由化整体中的一部分,故而必然会涉及改革顺序的安排问题,利率改革不可超前,当然也不能久拖不改。

(7) 对利率市场化产生的问题应尽早防范。利率市场化后,由于管制已放松,一个普遍存在的问题是大量的信贷资金流向管制背景下发展不足但可迅速升值的行业中去,从而引发“泡沫经济”危机。此外,如银行如何处理其管制时代积累起来的大量不良资产、利率波动频繁、资金流动加速等问题,均应在改革设计时早做考虑,以免日后变得被动。

(8) 发展中国家的利率市场化必须与自身的发展相结合。发达国家在金融改革方面已先行一步,其经验可供发展中国家借鉴,但其历程和具体方式、方法、时机的选择并不一定都适合发展中国家。这是因为它们在市场培育程度、财政依赖程度、经济管制程度,以及社会历史、政治、文化等方面均有差别。

(9) 金融开放可以推进也可以破坏利率市场化进程。利率市场化可在封闭经济环境中进行,但一般都是在开放经济环境中推进的。在现代世界经济国际化程度日益加深的背景下,一国不融入国际经济潮流、不开放经济已不可能,关键是要掌握好开放度。如把握不当,则可能触发金融危机,其破坏力是相当大的。



复习思考题 >>>>

一、不定项选择题

- 马克思经济学认为利息是()。

A. 劳动者创造的	B. 来源于地租
C. 放弃货币流动性的补偿	D. 放弃货币使用权的报酬
- 利率是一种重要的()。

A. 经济杠杆	B. 政治手段
C. 法制手段	D. 经济措施
- 我国利率目前以()为主。

A. 市场利率	B. 官定利率
C. 浮动利率	D. 长期利率
- 我国发行的国库券经常采用()计算利息。

- A. 复利法
 - B. 单利法
 - C. 到期收益率法
 - D. 现值法
5. 我国的银行存款经常采用()计算利息。
- A. 复利法
 - B. 单利法
 - C. 到期收益率法
 - D. 现值法
6. 我国主要实行的是()利率政策。
- A. 管制性
 - B. 放开性
 - C. 市场性
 - D. 计划性
7. 美国主要实行的是()利率政策。
- A. 管制性
 - B. 放开性
 - C. 市场性
 - D. 计划性
8. ()的出现,使利率管制越来越不适应经济发展的要求。
- A. 金融创新
 - B. 双轨制
 - C. 金融产品
 - D. 金融工具
9. 期限相同的各种信用工具利率之间的关系是()。
- A. 利率的风险结构
 - B. 利率的期限结构
 - C. 利率的信用结构
 - D. 利率的补偿结构
10. 按是否可以根据市场变化而变动,利率分为()。
- A. 市场利率
 - B. 官定利率
 - C. 浮动利率
 - D. 固定利率
 - E. 名义利率
11. 以借贷期内是否调整为标准,利率分为()。
- A. 市场利率
 - B. 官定利率
 - C. 浮动利率
 - D. 固定利率
 - E. 名义利率
12. 若考虑通货膨胀的因素,利率分为()。
- A. 市场利率
 - B. 官定利率
 - C. 名义利率
 - D. 实际利率
 - E. 固定利率

二、简答题

1. 决定利率水平的因素有哪些?
2. 有人说债券投资(特别是国债投资)十分安全,你怎么看?
3. 如果债券市场价格波动很大,则利率将发生什么变化?
4. 简述利率期限结构理论和利率风险结构理论的内容。
5. 我国为什么要进行利率市场化改革?
6. 为什么应逐步放松利率管制,实行渐进式的利率市场化改革?



发展中国家的利率市场化

从20世纪70年代起,东南亚和拉丁美洲的众多发展中国家先后进行了利率市场化改革。从改革历时长短、各国改革的初始条件和制度基础等因素出发,可将发展中国家的利率市场化大致分为激进和渐进两种类型。

(1) 激进的利率市场化。采取这种类型的国家有智利、阿根廷、乌拉圭。1974年,智利首先放开了商业银行以外的短期资本市场利率,1年以后,1975年10月,由商业银行和国家储贷机构收取的利率也被市场化,从而利率几乎完全由市场资金供求主体自主决定。与智利类似,1976年,阿根廷放开了大额可转让存单利率,到1977年就放开了所有的存、贷款利率,从而在1年多的时间里就完成了利率市场化。乌拉圭也采取了迅速的利率市场化措施。1974年9月,改革一开始,乌拉圭就立刻提高了其对存款和贷款施加的法定利率上限;到1977年,这一上限高到了没有任何约束;1979年6月,利率上限被完全取消。从三国利率市场化对实体经济发展的影响来看,它们的改革是彻底失败的。利率市场化改革后,大量企业破产倒闭,银行资产质量迅速下滑,对实体经济发展造成了严重的负面影响。

(2) 渐进的利率市场化。采取这种类型的国家有马来西亚和韩国。1971年,马来西亚将商业银行4年期以上的定期存款利率市场化;1973年,将所有金融公司的存款利率和商业银行1年期以上的定期存款利率市场化;1978年10月,商业银行获准自由决定其12个月或更短期的存款利率及最优贷款利率。但马来西亚中央银行通过制定利率上限等手段影响主要银行的利率决定,并仍为一些优先发展部门提供优惠利率。韩国的利率市场化开始于20世纪80年代初。1982年,韩国降低了一般贷款与优惠贷款之间的利差,并取消了对政策性贷款的优惠利率;1984年,允许银行对信贷风险进行分类,用利率的波动幅度代替贷款的利率上限;1988年,放开对大多数银行、非银行金融机构的贷款利率控制,并取消对2年期以上的存款利率的控制;1991年8月,政府出台了利率市场化四阶段计划,分步骤推进利率市场化。利率市场化对马来西亚和韩国的金融体系的发展都产生了积极影响。

结合实际,谈谈发展中国家利率市场化的成败得失对我国的启示。