



您的位置：首页 - 最新观点

李扬等：巩固宏观调控成果，推动利率市场化进程(11月11日)

文章作者：李扬 殷剑峰

10月29日，中国人民银行自1996年连续降息以来首次加息。此次利率调整有两项基本含义。其一是宏观调控的含义，这主要体现在存、贷款基准利率上调方面。它告诉我们的信息是：由于9月份公布的物价数据依然居高不下，宏观经济运行的局面未可乐观，因而需要在紧缩的力度上再加些砝码。其二是金融改革的含义，这主要体现在贷款利率上浮限制的取消和存款利率下浮限制的取消上。这些举措表明，我国的利率市场化又迈出了新的步伐。

基准利率水平上调：巩固宏观调控成果

自2003年8月21日央行上调法定存款准备金率以来，我国的宏观经济管理部门先后出台了一系列以紧缩为内容的调控措施。在经济、法律、乃至行政的调控手段综合作用下，局部过热的国民经济逐渐“降温”。各种数据都显示，我国的经济运行正朝向国家宏观调控的目标健康发展。

从实体经济领域看，直接影响我国经济景气周期的投资增长率过高的趋势已经得到遏止。其他方面，如经济活动的景气水平略有下降，以及工业产成品资金占压和应收帐款余额均有较快上升等等，均显示出我国微观经济主体的活跃程度已经下降。

从金融层面看，直接影响固定资产投资乃至经济景气周期的各类因素的增长均已呈紧缩势头。就货币供应来说，9月末，广义货币供应量(M2)同比增长率降至13.9%，增长幅度比去年同期低6.8个百分点，比2003年末低5.7个百分点；狭义货币供应量(M1)的同比增长率降至13.7%，增幅比去年同期低6.3个百分点，比上年末低5个百分点；市场货币流通量(M0)的同比增长率则降至12.1%。贷款增长趋势自然也基本相同。与货币、信贷增长幅度下降相对应，货币市场的交易也趋于清淡，市场利率也渐次下降。根据我国的实践，经过大约6个月~8个月的时滞，货币信贷部门的运行态势就会对实体经济的运行产生影响。

尽管实体经济层面和金融层面的信息都表明宏观调控已经取得了重大成果，但是，物价的走势却依然令人担忧。在消费领域，居民消费价格指数(CPI)的升势比上月的5.3%略有下降，9月份同比上升5.2%。但是，在5.2%的物价上升中，新增因素和“翘尾”因素各占一半，均为2.6%，而且，CPI同比上升1.1%。在生产领域，物价上涨的趋势依旧，甚至有所增强。

要言之，尽管经济运行的诸多方面均已显示宏观调控的效果十分显著，但是，物价上涨的态势依然提醒我们：经济中局部过热的问题并未根本消除；若不进一步施以约束，反弹极有可能出现。央行加息，正是为了进一步约束物价上涨的势头，其根本目的，就是要巩固宏观调控的成果。利率浮动范围放松：加快利率市场化进程

本次利率调整在利率市场化和利率期限结构的合理化方面迈出了重大步伐。这些举措，不仅对我国当前的宏观经济运行，而且将对我国金融体系的现代化产生深远影响。经过20余年的改革，我国的利率市场化已经取得相当程度的进展，而且，进一步改革的方向和内容也是清楚的：一方面，应当逐步解除对存贷款利率的行政管制，使之更具弹性；另一方面，则要逐步理顺央行的利率体系，使之成为市场化的调控工具。

需要特别指出的是，由于存、贷款利率覆盖数以几十万亿计的金融资产；存款利率牵涉到千家万户的利益，而贷款利率则与所有企业的运行成本相关；存款的稳定关乎货币供应的稳定，关乎全社会支付清算系统的运行效率，存贷款利率的市场化改革应慎之又慎。如果说资本市场和货币市场的利率可以比较容易地一次性放开，存款和贷款利率的市场化则只能循序渐进。于是，存贷款利率市场化的基本步调是：首先，逐步放松对存贷款利率上下限的严格控制，并逐步扩大浮动范围；其次，等到时机成熟，再实现完全的市场化。根据发达市场经济国家的经验，整个过程需要至少5年以上的时间。

此次利率调整，在放松银行存贷款利率方面迈出了重大步伐。就贷款利率来说，原本央行已经将其上浮空间放松到70%，此次则完全放开；其下浮幅度也给了10%的空间，此次继续维持。这使得商业银行提高了定价能力，得以对客户实行风险甄别，贷款的效率大大提高。由于银行可以在利率方面体现风险管理，从总体上说，企业贷款的便利程度也得到提高。就存款利率而言，原本央行是不允许其上下浮动的，此次则赋予其下浮的自主权。虽然在目前的市场环境下，存款利率下浮一时间尚无兑现的基础，但是，作为一种制度框架，央行已经放开了对它们一个侧面的管制，这为下一步放开创造了条件。

可以看出，对于存款利率，我们现在的方略是“管住上限，放开下限”；对于贷款利率，相应的方略是“管住下限，放开上限”。在未来条件成熟的时候，贷款利率的下限和存款利率的上限将逐步放开，届时我国的利率市场化改革便基本到位了。

全面认识利率调整的影响

利率作为覆盖所有金融和经济活动的经济变量，它的变动自然会对所有金融和经济活动产生影响。而且，由于其影响是多方面的，对于任何经济主体而言，其净影响一时并不容易说得清楚。例如，加息固然增加了存款者的利息收入，但它同时也增加了借款者的利息负担。加息的影响首先还须从宏观层面来认识。这一措施的实行，将巩固我国宏观调控的成果，保证国民经济在持续快速的轨道上运行。就此而论，加息将使绝大多数人获益。

由于各个行业与贷款从而与利率联系的密切程度不同，它们所受的影响自然就存在差别。大致说来，对于诸如煤炭、钢铁等上游产业来说，因其产业集中度高、利润丰厚，且多数企业并不缺乏流动性，利率的上升不会对它们有多大影响；但是，对于中下游产业来说，在已经承受成本上升、利润空间缩小的压力之后，贷款利率的上升便可能进一步挤压其利润，进而影响其当期的生产乃至未来的投资。对于房地产业来说，一方面，住宅抵押贷款利率的提高有可能减少住宅购买需求，从而有促使房价下降的压力；另一方面，房地产开发企业的贷款利

率也在上升，从而有增加成本、减少供给、提高房价的可能。需求和供给同时发生变化，其净影响究竟如何，要看供求两方的变化究竟何者起主导作用。

最后，此次利率调整势将对我国的汇率制度改革产生影响。这是因为，利率是一国货币之内价格，而汇率则是一国货币之对外价格，两者之间存在着密切的联系。

文章出处：《中国社会科学院院报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所