



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：汇率改革和利率改革必须统一（10月11日）

文章作者：

中国人民银行货币政策委员会2005年第三季度例会日前在京召开，引起了社会各界的广泛关注。究竟该怎样看待当前国内的经济金融形势？怎样发挥市场本身的作用进行金融调控？怎样看待人民币远期市场升值预期幅度有缩小的迹象？怎样进一步推进利率市场化改革？记者就这些热点问题独家采访了中国金融学会副会长、社科院金融所所长李扬。

主持人：您怎样看待当前国内的经济金融形势？

李扬：当前国内经济形势很难用涨还是缩、好还是坏等概括性词语来表达。在我看来，自上个世纪90年代中期以来，中国经济就一直处在这种状态之中，但总的趋势是好的。当前经济高增长的势头的确得到抑制，但是否因此就进入下滑通道，还有待观察，但这种危险显然是比较大的。因为，现在我国煤电油运依然紧张，多数产品的价格普遍还是上不去。从货币角度看，社会上资金非常充裕，因而利率水平也不可能提升。所有这些都显示出类似1998年至2002年的情况，这是需要高度关注的。自从上个世纪90年代中期以来，我就一直坚持通货膨胀会成为我国经济最大危险的看法。我的看法是：自那以来，我国经济以及世界经济都进入了较长时间的物价水平不高的时期。

产生这些趋势性变化的原因深藏在一系列基本因素变化之中，主要包括：作为经济运行的技术基础的变化、全球经济制度的变化和人口结构变化等。虽然物价水平较低、资金供应充裕产生了一些问题，但从总体上看，我更愿意强调其积极的作用。首先，对消费者而言，物价水平的低增长，意味着居民和企业的实际购买力受到较少的侵蚀，在一定的名义收入增长水平之上，这意味着财富的增加更为稳健。第二，只有在物价存在向下的压力的条件下，企业、整个经济才能真正把提高效率、提高核心竞争力放在首位，将生产从粗放转向集约、从外延转向内涵的战略转型落到实处。物价存在向下的压力，恰恰为落实科学发展观提供了宏观条件。第三，只有在这种情况下，我们的宏观调控水平才能得到提高。略微“紧”一点的宏观经济环境，有利于推进改革，有利于建立更为市场化的调控机制。第四，在扩大对外开放的过程中，有利于我们尽快熟悉全球的物价水平、需求和供应结构、以及储蓄大于投资的全球大环境，有助于我们尽快融入全球经济体系之中。

鉴于上述几点，我认为，面对当前的情况，我们完全没必要惊慌失措。近来有人提出我们要增发国债、降低利率、扩大贷款等等，这些建议至多只是治标之策，而且可能留下不良的后遗症。我认为，从根本上说，当前要做到主要有两点。一是加快改革，从根本上理顺机制，用改革带动调控，让市场发挥更大的作用。这也是去年中央经济工作会议反复强调的主要精神。二是少出台对市场产生重大冲击的政策，保持政策的稳定性和连续性，以利各项改革顺利推行。

主持人：货币政策委员会第三季度例会提出了下一阶段的货币政策取向和措施，其中一个重要内容就是注重发挥市场本身的调节作用。您认为，在金融调控上该怎样发挥市场本身的调节作用？

李扬：在金融调控上发挥市场作用首先要推进汇率和利率的改革，而且，这两者的改革必须是统一配套的。原因也很简单，汇率是一国货币的对外价格，利率则是一国货币的对内价格，这两个价格显然必须统一，特别是，其形成机制必须一致。现在，我国的汇率改革已迈出一大步，如果利率改革的步伐不加快，汇率制度的下一步改革就难以推动。

大家知道，为了完善汇率改革，更重要的是为了给我国的居民、企业和政府提供在汇率市场化条件下的管理汇率风险的手段、渠道和机制，人民银行启动了外汇市场的改革。然而，改革一启动，我们就发现：如果利率市场化改革没有相应的深化，汇率市场化改革难以推进，外汇市场改革的深化有待于利率市场化提供条件。目前，中国的汇率是浮动的，尽管弹性还有待提高；外国货币的利率也是浮动的，但中国利率的情况却比较复杂。货币市场的利率是市场化的，但存贷款利率却没有完全放开，中国现在还没有合适的利率基准。在这种情况下，推动利率市场化就被提上了议事日程。

主持人：货币政策委员会第三季度例会指出，当前，人民币远期市场升值预期幅度有缩小的迹象。对此，您有何看法？

李扬：我认为这段表述陈述的是一个事实。前面说过，如果不对汇率实行管制，汇率水平其实在相当程度上取决于利率。现在美元还在加息，人民币实际上则是在减息，因投机者套利所产生压力因此大大减小。以前，在人民币升值压力很大时，一年期美元利率比同期的人民币利率还低，那时，投机资本事实上处于不败之地：如果人民币汇率不变，投机者可以套利；如果人民币升值，则可以既套利又套汇。现在，中国汇率改革已经启动，而各国利差也正在发生变化，甚至发生了完全相反的变化，这时，投机风险已经加大。这是因为，今后各国利率的相对差异究竟如何发展，汇率会因此怎么走，其实并不能看得清楚，再加上中国还有外汇管制，在多种因素的综合作用下，人民币远期市场升值预期幅度才有了缩小的迹象。

主持人：货币政策委员会第三季度例会指出，央行要继续大力推进利率市场化，对此，您有何建议？

李扬：我国的利率市场化其实已经有了相当程度的发展。从利率的结构看，目前，全部的货币市场利率都是市场化的。在金融市场上，举凡国债、政策性金融债、银行次级债、一般金融债、证券公司债等主要金融产品的的发行和交易利率都是随行就市的。另外，国内大额外币存贷款利率是市场化的，虽然小额还有管制。所以可以说，我国金融市场中的利率，除企业债外，绝大部分都已经市场化了。而银行体系的利率却是半市场化的。贷款利率在我看来基本已经市场化了，虽然名义上是管住下限，但事实上有无穷的手段可以下浮。只有存款利率，虽然放开了下限（其实根本不可能下浮），但上限却还是管制的。

这样看来，我国的利率体系中，实际上被管制、而且管制实际上发挥作用的，主要是银行存款利率。不要小看这一管制。因为，从各国经验看，所谓利率管制，主要指的就是存款利率管制。大家都熟悉美国的情况，在那里，从上个世纪30年代中期开始实行对存款利率管制，一直到上个世纪末才最终撤除。他们的经验值得我们认真研究。从理论上说，存款利率对一国经济的运行有着举足轻重的稳定作用。这主要有两个原因。第一，稳定存款利率事实上就是稳定存款，而稳定存款就是稳定货币供应，在货币供应主要由存款构成的条件下，货币当局不能坐视存款（也就是货币供应）因利率市场化而出现剧烈波动。换言之，央行要控制货币供应，就必须控制存款，而控制存款的要点之一，则是使存款利率保持稳定。第二，稳定存款事实上还是在稳定支付清算的基础。这是因为，在中国目前的情况下，存款是全社会支付清

算体系的载体，我们不能坐视这个载体因利率变化而发生剧烈波动。仅仅上述两点就已清楚地显示，存款利率、从而存款的变动的确会有牵一发而动全身的作用。只有当企业和居民有更多的金融市场工具可以替代存款，同时，社会上有一个更完备的支付清算体系来弱化存款作为支付清算体系载体的作用，并能做到实时、全额清算时，对存款利率的管制才能取消。在发达国家，存款利率市场化一般是通过脱媒过程来推动的，利率市场化以资本市场、货币市场的充分发展为前提条件。在这个过程中，存款的替代物（如开放式基金）发挥了很大的作用。对我国而言，也需要在金融市场上创造更多的工具和服务来逐步替代银行存款，用并不太短的时间来逐步推动整个利率市场化。在这里还要强调的是：利率市场化改革不能先破后立，一定要先立后破。

主持人：为进一步完善有管理的浮动汇率制度，央行还需采取哪些措施？

李扬：首先，要建设一个发达的外汇市场，这个市场应该有更多的参与者和更多的工具。因为汇率改革后，汇率风险也将暴露，于是就应该让参与者有规避风险的工具。其次，要让整个经济体（包括企业和居民）都逐渐熟悉、习惯新的汇率机制。最后，更重要的是，所有与此相关的监管当局要熟悉新机制下的金融监管。

我始终认为，变动汇率、利率的水平是非常次要的，而变动汇率、利率的制度却是极其重要的。为了使制度变化不至对经济运行造成更大的冲击，在改革推进过程中，我们必须尽量保持政策变量的稳定，务使其不造成不确定性。

文章出处：《金融时报》

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

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