



您的位置：首页 - 易宪容

低利率带来大风险(2006年4月10日)

文章作者：

今年的CPI，各方预测都在2%左右，而2月份却落到1%以下，更让人坚定了其预测的可信性。按照一般的经济学理论，如果CPI在2%左右，那么今年人民币利率就不需要有任何动作了。正如有人所说的，在国内经济保持比较好的情况下，在没有特别大事件的时期，中国经济今年以及今后若干年内，要做的主要事情就是完善宏观调控机制。也就是说，在一定的时期内，人民币的利率水平应该保持现有的低水平。

但是，在经济全球一体化的今天，国际市场波动不已，各国利率都在随着经济成长而上升，人民币利率能够独善其身吗？

利率过低将导致投资过热

从2004年6月以来，美元经过15次加息，利率已经上升到4.75%，而且最近不少分析师预测，美元利率最高可能上升到5.5%。而目前人民币一年期存款利率为1.8%(税后)，两者的利差将有约3%-3.7%。尽管扩大利差对减缓人民币的升值压力有一定的作用，但其后果是经济风险会加大。因为低利率政策必然会导致国内金融市场的流动性泛滥，从而让大量的资金流向股市和楼市。如果这样，重蹈20世纪90年代日本泡沫经济之覆辙也就不远了。

同时，我们也应该看到，近几年来，国内固定资产投资一直处于过热的状态，即使经过两年来的宏观调控（2004年全面宏观调控和2005年房地产宏观调控），仍处于高位运行，如固定资产投资额2005年增长率为27.2%；房地产投资中部和西部分别增长32.5%和33.4%。为什么经过近两年的宏观调控，国内固定资产投资过热还不能得以控制？最为重要的原因就是国内银行利率过低、市场资金成本过低。可以说，如果国内银行利率一直处于这种极低的状态，固定资产投资与房地产投资过热，国内房价飙升要想缓解是不可能的。从这个意义上说，国内金融市场流动性泛滥是目前国内投资过热及房价飙升的真正原因所在。

这一点还可以从今年1-2月份国内银行信贷快速增长中得到证实。从最近央行公布的数据来看，2006年2月份国内银行新增人民币贷款为1491亿元，同比增长532亿元，而1月份新增的人民币贷款为5658亿元。有人预测，按照这种速度，1季度新增人民币贷款可能突破1万亿元，这种势头显然超出了大家所料。这种突击放款导致的贷款猛增，尽管与现行国内银行经营策略有关，但更重要的原因是与利率过低、金融市场流动性泛滥有关。如果决策当局看不到这一点，新一轮投资过热又会东山再起。

利率过低也把中国经济引向通货紧缩之路。因为利率过低不仅会导致整个经济投资过热，也会导致一些行业产能不断过剩。目前国家发改委所列的几大行业产能过剩，基本就是早些时候投资过热的结果。可以说，当前的投资过热也将引发这些投资行业的产能过剩。

利率管制迫使民众财富转移

现在的利率基本上放开了，央行能管制的方面很少，如贷款利率就只管住下限。但在利率基本放开的情况下，为什么商业银行的贷款利率市场程度仍然很低？一是因为目前国内商业银行风险定价能力十分有限；二是因为在目前的运作机制下，要达到现代商业银行市场化的程度仍然差距很大。因此，目前国内银行的利率基本上还是管制下的利率。

央行对利率管理的核心是对存款利率上限的管理。这种管理，表面上有市场化的意味，实际上是通过存款利率的管制以制度化的方式把社会广大民众之财富转移给银行和靠近银行权力的企业。近年来，民间信贷市场的利率早就上升到12%左右，而且其他投资渠道的收益率也高于银行存款利率好几倍。但是，一方面政府通过对国内金融市场主导，使得民众投资渠道十分狭小；另一方面，由于没有好的投资渠道，民众的钱被迫进入政府控制的银行体系。当民众的钱进入银行体系之后，政府通过利率的管制让整个民众财富大转移。

因为国际市场利率下降，国内银行的利率也跟着连续下降，而且在下降的过程中，极力地拉大存贷款利差，以便为国有银行谋利创造条件。但是，当国际市场利率上升时，主管部门却对之视而不见。比如，整个国际金融市场利率处于上升通道时，国内银行利率则闻风不动。可以说，目前这种以极低利率的方式管制银行利率，不仅造成了民众财富转移的制度化，也是造成国内财富分配不公的原因之一。这种财富转移有多大，明眼人应该十分清楚。更为重要的是这种利率管制，也是目前国内民众消费不足的重要原因。因为严重的财富转移，必然减少广大民众可支配的财富。根据日本木内登英的研究，如果日本长期利率及短期利率上升1%，民间净利息收入将增加4.1万亿日元，预期会令个人消费增加0.8%。

总之，国内以管制的方式把利率压制在极低的水平上，这样做表面上有利于经济增长和企业成长，实际上却把一些风险与危机潜伏了下来。这样做无论是对经济的长期持续发展还是对社会的公平性来说，都是一种严重损害。因为它既严重扭曲了资金市场的价格机制，也造成了整个社会的不公平。

文章出处：《中国证券报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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