



您的位置：首页 - 最新观点

殷剑峰：利率市场化改革成败系于资本市场 (3月30日)

文章作者：

在国内金融改革日益迫切和国外对人民币汇率制度日益关切的双重压力下，近两年中国利率市场化的进程明显加快。今年3月16日，人民银行再次大幅度降低超额准备金存款利率，并完全放开了金融机构同业存款利率。目前，尚未进入市场化改革进程的惟有存款利率的上限、贷款利率的下限和法定存款准备金利率等少数利率品种。在利率市场化进程加快的同时，为了切实防范商业银行经营风险，银监会也颁布了一系列旨在加强监管的办法和规定，其重点之一就是1988年巴塞尔协议为基础，对商业银行资本充足率制度进行了重新规范。然而，在积重难返的股票市场一蹶不振，公司债券市场又被长期人为限制的情况下，剃头挑子看起来只有一头热。从其他国家的经验看，如果资本市场的改革严重滞后，轻则会减缓利率市场化改革的进程，重则会成为金融危机爆发的基础性因素。

表面上看，利率市场化就是放松利率管制的过程；实际上，远非那么简单，利率市场化是一个通过竞争来优化金融系统结构的过程。在此过程中，一方面需要通过“脱媒”来促成金融业的“恐龙”——传统银行业进行变革，也就是要降低银行存款在居民储蓄中的比重和银行贷款在企业融资中的比重；另一方面，又要防止少数银行的失败演变为大范围的金融危机。完成传统银行业的脱媒过程和防止此间的金融危机，都需要有资本市场的参与。就脱媒而言，发达、完善的资本市场显然是银行存、贷款业务的强有力的竞争对手；就防止大范围银行业危机而言，发达的资本市场还是银行业筹集足够资本金、实施信贷资产证券化的场所。所以，资本市场的发展必须及时跟上利率市场化的步伐。否则，其结局很可能就如日本1990年爆发的泡沫危机。

应该看到，资本市场之所以会在今天步履维艰，历史原因不可忽视。首先，发展资本市场的初衷是为了国有企业脱困改制和执行国家产业政策，这种不堪承受的重任是资本市场被压趴下来的主要原因。毋庸置疑，股票市场的股权分置问题以及由此而引发的股票发行审批制是这种目的的必然结果。公司债券市场长期得不到发展也同此有关。由于各级政府部门或国有企业需要通过发债来“上项目”，这就容易使各种利益集团产生不正当行为。

其次，在资本市场发展的初期，监管部门缺乏经验，特别是发展资本市场的目的不明确以至于各种利益集团都将此看作是圈钱的工具，这就诱发了种种欺诈行为，并由此促使政策当局强化行政性的控制手段。以企业债为例，由于在发展早期出现了一些发行企业无法兑付的问题，为此，国务院于1993年修订颁布了《企业债券管理条例》，将每个发债企业发行规模和资金投向的审批权赋予了当时的国家计委，将企业债的期限和利率等具体条款的审批权赋予了人民银行。1999年底权力进一步被集中起来，国务院决定将企业债券发行管理职能移交国家计委统一负责，包括确定企业债券发行规模、投向和审批企业债券发行方案。

当前需要尽早改变这种状况，因为落后的资本市场已经成为利率市场化改革的瓶颈。可以看到，随着利率市场化进程的加快，加之宏观调控导致信贷规模相对紧缩，金融市场中充斥着大量无处投资的流动性。这种大量资金在金融机构间“空转”的现象不仅使得金融稳定面临巨大的威胁，而且，在当前从事农业生产的就业人口依然占到总就业人口近50%的格局下，这显然还是无法原谅的浪费行为。在资金“过剩”的同时，银行业的资本金又严重不足。不仅四大国有银行需要通过上市来解决资本金补充和治理结构改善的问题，而且，新兴的股份制银行也面临着日益严峻的资本金瓶颈。另外，对于我国小企业和农村经济发展至关重要的城市商业银行、农村信用社等小机构，其资本金补充问题也长期为人所忽视。可以想象，一旦银监会认真执行资本充足率管理办法，几乎所有的国内银行都将面临发放贷款困难的问题，而全国经济也就将陷入困境之中。

基于我国金融系统以银行为主导的事实，当前资本市场的发展必须着眼于银行业改革。具体来说：第一，A股市场需尽快解决诸如股权分置这样的历史遗留问题，以为银行业募集资本金和改革公司治理结构服务；第二，发展地方性的股票柜台市场，为城市商业银行等小金融机构创造补充资本金的机制；第三，基于“先场外后场内、先机构后散户”的谨慎原则，依托银行间债券市场，先行推出公司债券发行试点；第四，基于同样的原则，在银行间市场推出信用衍生品和远期利率协议等衍生证券品种，以迅速改变信用风险和市场风险高度集中于银行业的不利局面。

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