

加快推进利率市场化:主要障碍与政策建议

张 维,谷 政

(南京审计学院 金融学院,江苏 南京 211815)

[摘要]建立有效的金融市场是世界大多数国家金融改革的基本目标,利率市场化问题的解决是有效金融市场建立的关键。我国的二元金融结构阻碍了利率市场化改革进展。要推进我国利率市场化需要从几个方面入手:实现真正意义上的“金融分权”;加强存款保险制度建设;进一步健全货币市场;设计金融机构市场化退出机制。

[关键词]利率市场化;存款保险制度;有效金融市场;金融机构退出机制;二元金融结构

[中图分类号]F832.1 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2014)01-0011-08

一、引言

党的十八届三中全会指出,建设统一开放、竞争有序的市场体系,是使市场在资源配置中起决定性作用的基础^[1]。为进一步完善金融市场体系,充分发挥金融市场在金融资源配置中的决定性作用,如何有效推进利率市场化改革是关键。

自20世纪60年代起,建立有效金融市场成为世界多数国家金融改革的基本目标,而利率市场化是有效金融市场建立的关键。目前美国、德国、日本、中国台湾等发达国家或地区以及阿根廷、智利、印度等发展中国家都实行了利率市场化政策。利率市场化是一国逐步放松直至解除对利率水平及其变动的管制,金融交易主体具有利率决定权,进而形成以中央银行基准利率为基础、以货币市场利率为中介的有引导的分层次的传导有效的利率体系。在此条件下,金融资源可以通过金融市场而非政府得到有效的配置^[2]。

1993年我国提出利率自由化的构想,提出“中央银行按照资金供求状况及时调整基准利率,并允许商业银行存贷款利率在规定幅度内自由浮动”。1996年我国放开银行间同业拆借利率,以使其利率水平基本反映我国金融市场上资金的供求状况。1998年贷款利率的浮动幅度进一步扩大,金融机构获得了更多的贷款自主定价权。2001年加入世贸组织后,我国提出要“稳步推进利率市场化改革”,金融市场化改革进一步加快。2006年建立上海同业拆借市场,上海同业拆借利率(SHIBOR)已经发展成为我国货币市场的基准利率。2012年6月,我国进一步扩大利率浮动区间:存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍;贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。2013年进一步明确要“稳步推进利率市场化”,按照“先外币、后本币,先贷款、后存款,先大额长期、后小额短期”的基本步骤,逐步实现利率市场化的目标。同年7月20日金融机构贷款利率管制全面放开。我国利率市场化还需完成最后一道门槛,即存款利率完全放开。根据中国人民银行的设计,我国利率市场化改革总体思路是“先放开货币市场利率和债券市场利率,再逐步推进存、贷款利率市场化;存、贷款利率放开的顺序为“先外币、后本币;先贷款、后存款;先长期、大额,后短期、小额”。由于受到经济

[收稿日期]2013-12-10

[基金项目]江苏省高校人文社会科学“江苏科技金融体系创新”校外研究基地项目

[作者简介]张维(1969—),男,四川大竹人,南京审计学院金融学院院长,教授,博士,主要研究方向为金融风险;谷政(1975—),男,江苏淮安人,南京审计学院金融学院副教授,博士,主要研究方向为金融风险。

转型期制约,我国利率市场化改革还存在一系列亟待解决的问题。

二、文献综述

目前国内外学者对利率市场化改革进行了大量研究。在利率市场化理论方面,麦金农于1973年指出发展中国家普遍存在金融抑制现象,其最常见的形式是利率抑制,利率抑制导致金融市场分割,成为发展中国家经济不发达的主要原因^[3]。爱德华·肖指出金融深化能促进经济稳定和发展^[4]。他们认为为保证金融稳定增长,实行利率自由化的金融政策是需要的。但斯蒂格利茨对利率自由化持相反的意见,认为金融市场具有信息不对称性,容易产生逆向选择以及道德风险,发展中国家只有实行一定的利率管制,才能保证银行业的稳定增长以及经济的平稳发展^[5]。

在利率市场化的国际比较以及经验借鉴方面,闫素仙对日本的利率市场化进行了分析,提出了稳步推进利率市场化以及加强中央银行利率管理等建议^[6]。肖欣荣和伍永刚对20世纪80年代美国利率市场化改革的历程进行了分析,发现利率市场化改革会导致存贷利差减小,利率市场化改革会促使银行的利润来源向中间业务转型^[7]。韩鑫韬研究了韩国利率市场化改革,认为韩国渐进式利率市场化改革失败的原因在于放开利率管制的时机不当和全球通胀高企^[8]。刘东庆以印度利率市场化为研究对象,发现在利率管制下银行业利润主要来源于存贷利差,一旦取消利率管制,同业竞争的增加会使传统依靠利差盈利的银行面临巨大挑战^[9]。巴曙松等对美国、日本、德国以及中国台湾等典型国家和地区利率市场化路径进行考察后发现,良好的宏微观环境对于改革的效果有着重要影响^[10]。

对中国金融市场的利率市场化问题进行研究的文献非常丰富。Feyzioglu等指出,中国存款利率市场化将导致利率的上升,货币政策的有效性会得到提高^[11]。Lardy指出,中国存款利率的管制不利于人民币的国际化,这一制度为商业银行经营创造了优越的环境,不利于商业银行提高风险管理水平和能力^[12]。贺叶总结了我国利率市场化改革过程中存在的问题,认为应该增强利率的联动性、提高银行风险管理水平、建立存款保险和加强监管等^[13]。李晓岩指出我国进一步推进利率市场化的基本条件已经具备,在推进利率市场化的过程中还需进一步完善存款保险计划、丰富金融市场产品、完善社会信用体系等^[14]。

随着我国市场化改革的不断推进,利率市场化进程必须加快。当前我国经济发展态势良好,金融部门运行较为平稳,加快推进利率市场化改革的时机已经基本成熟。笔者拟从我国的金融结构特征分析出发,探讨利率市场化改革进展缓慢的原因,在此基础上给出加快推进我国利率市场化的政策建议。

三、加快推进利率市场化改革的主要障碍

(一) 我国金融结构的主要特征

从已有的利率市场化国家来看,其改革方式一般分为“激进式”和“渐进式”等。采取“激进式”改革的国家主要是拉美的一些国家。智利于1974年5月开始放松利率管制,同年11月取消了所有存款利率的管制,1975年4月取消了所有利率管制,利率市场化进程只用了一年。阿根廷是第一个率先推进利率市场化的发展中国家,1975年重新启动利率市场化进程,取消了储蓄存款利率以外的其他利率限制,1977年6月颁布了《金融法》,取消了所有利率的管制,实现了利率的全面自由化,整个进程只有两年。采取“渐进式”改革的国家主要是日本、德国和美国等。日本的利率市场化始于1977年,采取渐进改革的方式,从国债利率市场化开始,逐渐推进到银行间和存贷款市场,先后花了17年时间完成。美国的利率市场化改革从1970年到1986年持续了16年,遵循着从大额到小额的规律。1962年,德国修改《信用制度法》,调整利率限制对象,迈出了利率市场化的第一步,1976年德国通过了《废除利率限制法案》,全面实现利率市场化,用时14年。

我国利率市场化进程已经历时近20年,目前还没有实现完全的利率市场化,利率市场化的进程

确实过于缓慢了。原因究竟有哪些?一些学者将原因归结为金融市场不健全、银行业的市场垄断未能有效打破以及国内信用环境不良等,笔者认为我国金融结构目前存在的二元特征是导致我国利率市场化改革进展缓慢的深层次原因。

海拉·明特于1964年提出了金融市场的二元结构(financial dualism)问题,麦金农1973年做出了进一步解释。麦金农指出在金融抑制条件下发展中国家金融结构普遍呈现“二元”状态:一方面是遍布全国的国有银行、商业银行和拥有现代化管理与技术的外国银行的分支网络,组成了一个有限的、但却是有组织的金融市场;另一方面则是传统的、落后的、小规模的非正式金融组织,如钱庄、当铺及地下金融市场等^[3]。

作为发展中国家,中国存在着明显的二元金融结构,即正规金融与非正规金融同时并存和共同发展。二元金融结构是二元经济结构在金融领域的表现,金融资源供给不均衡是二元金融结构产生的原因之一。为了能迅速集中国内金融资源支持国家发展规划,国家利用国有银行等金融机构体系来储蓄社会资金,然后将资金配置到政府支持的产业或企业,而广大中小企业和农村地区、个体经济的融资需求却得不到充分满足,他们不得不依靠非正规金融机构来获得金融资源。金融资源供给的不均衡为非正规金融提供了生存和发展空间。

我国金融体系的垄断性也是造成二元金融结构的重要原因。我国政府对金融市场准入实行严格的管制,国家垄断的金融机构绝大多数以国有大型企业为服务对象。随着经济改革的深入,中小企业得到迅速发展,而金融体系却一直以国有大型企业为主要服务对象。在这样的金融制度下,农村地区以及中小企业的资金需求得不到满足,必然存在融资困境,这就为非正规金融的生存和发展提供了土壤。

目前我们没有办法获得非正规金融交易的资金规模总量的确切数据,但近年来高额民间借贷、非法集资等案件的频繁发生,从一个侧面说明非正规金融信贷总额占总信贷总额的比例不低。“2011稻盛和夫经营哲学上海讲坛暨中日经营哲学对话”中,网易财经进行的一项对中国企业家的调查显示,超四成受访企业使用过民间借贷,五成企业还做过民间借贷债主^[15]。中央财经大学课题组对全国20个省份进行了实地调查,测算出2003年全国民间金融的规模在7400亿元至8300亿元之间^[16]。根据中国人民银行温州中心支行在2011年7月21日发布的《温州民间借贷市场报告》,温州市民间借贷市场目前处于阶段性活跃时期,估计市场规模约1100亿元,民间借贷利率也处于阶段性高位,年综合利率水平为24.4%,温州市大约89%的家庭个人和59%的企业都参与了民间借贷^[17]。

在这种经济格局下,利率不能反映市场上资金供求的均衡水平,阻碍了利率价格调节作用和优化资源配置作用的发挥,资金很难从效率低的部门顺利流向效率高的部门。

(二) 利率市场化的主要障碍

1. 管制利率政策导致金融市场上无风险套利的行为盛行,金融市场效率低下。近年来我国一直实行有管制的利率政策,在正规金融市场中,存贷款利率实行的是央行管制的低利率政策,银行存贷款的利率并不是资金市场上供给与需求平衡时的均衡利率,当然其数值无法反映市场资金供求变化。而非正规金融的存贷利率较高,正规金融与非正规金融利差的存在导致金融市场上无风险套利的行为盛行,造成了我国资金借贷市场的非有效性。一些企业从正规金融机构获得低成本资金后,并没有将资金投入实体经济中,而是通过委托贷款、信托等方式以更高的利率转借出去,空手套利,资金在金融机构之间“空转”。民间金融由于具有隐蔽性和传染性特点,风险控制体系不健全,游离于正规监管之外,这一现象不但会弱化货币政策传导效应,而且还会对金融稳定带来很大的威胁。

2. 从存款的角度看,存款的低利率降低了居民和相关部门存款的意愿。2008年年底 M_2 余额约47.5万亿元,在2009年出现了29%的高速增长,随后 M_2 均保持13%以上的增长率。在短短四年时间里, M_2 总量实现了翻番。截至2012年末, M_2 余额达到97.42万亿元,居世界第一,接近全球货币

供应总量的四分之一,是美国的1.5倍。在这种情形下,我国的CPI保持在较高的水平。存款利率小于通货膨胀水平,出现了负利率时期。居民的储蓄意愿下降,资金纷纷流出银行体系,甚至流向私募基金或地下钱庄。在民间借贷利率节节攀升的同时,银行的居民存款出现了负增长。根据央行公布的数字,2011年4月人民币存款增加3377亿元,同比少增8325亿元。其中,住户存款净减少4678亿元。商业银行为巩固各自的市场份额,推出层出不穷的理财产品,打响了硝烟弥漫的揽存大战。存款利率的限制不仅加大了商业银行揽存资金的难度,而且加大了广大存款人的储蓄风险。

3. 从贷款的角度,管制的正规金融利率低于非正规金融利率。在二元金融结构存在的情况下,正规金融的管制利率使得正规渠道的贷款成为稀缺资源,在资金流动性不足、实体经济部门需要资金的情形下,贷款市场成为买方市场。当前我国的政府和国有大中型企业存在着紧密的关系,或者说大中型企业存在较多的社会资本。政府在整个市场资金供不应求时,采用行政性配给的手段将市场上有限资金的绝大部分分配给了国有企业。国有金融机构控制了大部分的社会金融资源,大量的资金被配置到效益较低甚至无回报的项目中去。据统计,目前我国大型国有企业占企业总量0.5%,但拥有50%以上的贷款份额。由于商业银行贷款利率非常低,这就刺激了国有投资的冲动,银行贷款转换为国有大中型企业的大规模投资,很容易形成资金低效率的恶性循环。

中小民营企业构成了非正规金融市场资金的主要需求力量。中小民营企业在我国改革开放以后得到了迅速的发展,民营企业吸纳了我国绝大多数从农业部门转移出来的劳动力。目前我国工业部门就业人数大约为1.5亿人,而其中大约有1.1亿人在民间投资的企业工作,占据了绝大多数的份额。据统计,2008年我国民间投资安排了将近90%的新增就业以及大约70%的城镇就业,大大减轻了一直以来的就业压力。过去的10年间,中小企业对全社会经济和就业的贡献程度在不断地加大。然而在融资环境上,由于中小企业规模较小,资信等级低,缺乏抵押资产,融资成本相对较高,难以得到正规金融机构的资金支持。当前我国的中小企业发展快速,迫切需要资金的支持,融资困境日益加剧。据国家有关机构测算,2013年银行发放的中小企业贷款利率平均在15%左右,远远高于一年期贷款基准利率,很多都在20%以上,而黑市融资利率已经升至50%甚至更高。正规金融与非正规金融之间的巨大价差导致了我国民间高利贷、地下钱庄等非正规金融盛行。

4. 从存贷款的利差角度看,丰厚的利差导致银行转变盈利方式的动力不足。目前国内银行的净息差普遍在3%左右,吃“利差”一直是金融机构的主要盈利模式,这是银行业持续高利润的关键所在。2009年至2012年,中国银行业净利润增加95%,银行业的收入主要还是依赖利差收入,大部分银行利差收入在利润中占比达到70%—80%。在利率管制情况下,息差受到保护,银行的发展思路是“规模即效益”。丰厚利差导致银行转变盈利方式的动力不足,资金资源优先投向有国家信用担保的大型企业、大型项目,中小企业贷款的供给严重不足。

四、加快推进我国利率市场化的政策建议

二元金融结构的存在阻碍了我国利率市场化改革的进程,导致稀缺的金融资源不能分配到更富有活力和效率的中小企业部门。《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出要建立公平开放透明的市场规则,实行统一的市场监管,清理和废除妨碍全国统一市场和公平竞争的各种规定和做法^[1]。因此,加快推进利率市场化改革,必须加大力度培育金融市场,逐步实现政府对金融市场的管制,建立完善利率市场化改革的制度路径。

(一) 梳理政府与市场的关系,实现真正意义上的“金融分权”

十八届三中全会提出,经济体制改革是全面深化改革的重点,核心问题是处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好地发挥政府作用。中国利率市场化能否有效推进的难点不在于技术层面,而在于制度层面。当前中国的债券市场利率、同业拆借利率、外币存贷款利率基

本实现了市场化定价,而贷款利率也开始全面放开,然而具有决定性意义的存款利率市场化程度相对滞后。破除政府对金融资源的过度干预,向金融市场真正放权,是实施利率市场化的关键步骤。如果以政府为担保的隐形信用机制依然长期存在,那么一些在政府担保之下风险性极高的资产或项目,在不需要为高风险支付高的成本的同时还享受着低成本带来的高收益,高收益和低风险的资源配置错位的现象就会日益严重,中小企业的融资难问题也无法得到有效缓解。为解决上述问题,我们认为需要推进几个方面的改革。

1. 建立完善法律法规,保证信息披露的及时性和真实性,进一步完善信用记录体系。中小企业信用资料缺失是导致其融资难而制约其发展的突出因素。建立信用记录体系和严格信息披露可以降低企业道德风险行为和银行信贷错配行为发生的可能性,可以在很大程度上解决信息不对称问题。这样不仅减少了商业银行了解企业的信息成本,还能促进资本市场的规范运作和规模壮大。这需要建立一整套适合中小企业、符合国际惯例的信用评级及企业信用鉴别的理论和方法,形成科学统一的信用评级指标体系。政府需要扎实做好协调、宣传、推动工作,统一金融机构、中介服务机构和中小企业的认识,并且需要加大信息采集、评估、应用力度,发挥信用“第二身份证”的作用。

2. 进一步健全中国资本市场,发挥资本市场对中小企业的资金支持作用。我国需要发展中小企
业板市场,积极稳妥地发展创业板市场,发展公司债券市场,从而减少中小企业对非正规金融市场的
资金需求。资本市场(包括股票市场、债券市场以及风险投资、私募股权、投资基金等)具有一套融资
方和投资方风险共担、利益共享的机制,可以成为推动中小企业成长的重要平台。美国硅谷的成功正
是科技产业和资本市场相结合的典型,显示出强大的制度优势。

(二) 尽快建立存款保险制度,为利率市场化提供稳定机制

我国政府历来重视存款保险制度建设,早在1993年,我国就提出建立存款保险制度。1997年,我国提出“逐步建立城乡信用社存款保险制度”。2007年,第三次全国金融工作会议明确提出了建立起“功能完善、权责统一、运作有效”的存款保险制度。根据会议精神和要求,中国人民银行会同有关部门成立存款保险制度工作小组,具体研究我国存款保险制度运行模式和实施方案。不过,从金融界的反应尤其是银行业界的反应来看,对于我国建立存款保险制度还存在一些顾虑,大家担心存款保险制度的推进会影响银行业目前的利益,同时,部分银行业界人士认为,我国政府通过提供“兜底”保障已经为银行存款人提供了政府信用担保,商业银行业提取了较高的拨备,不需要设立存款保险制度。但是,从发达国家的经验看,政府的信用担保是需要一定的财力作为保障的,同时,政府为银行提供过度担保也有违社会公平原则,因此政府的信用担保不是化解金融风险的最优选择。

存款保险制度是一种市场导向的制度安排,更能有效降低国家系统性金融风险。从2008年美国处置金融危机的经验看,存款保险制度可以帮助政府快速有效地处置银行风险。据统计,2007年以来,美国联邦存款保险公司(FDIC)快速处置了倒闭银行机构487家,没有引发公众挤兑,有效稳定了公众信心和银行体系。鉴于上述显著的效果,美国2010年7月通过的《多德—弗兰克法案》扩展了FDIC的功能,明确赋予其系统性风险处置的职能。存款保险制度在应对美国等国金融危机中的风险处置作用得到各国金融监管部门和金融机构广泛认可,国际金融组织及其主要成员国家已把存款保险制度纳入系统性金融风险防范和处置体系。2009年,二十国集团领导人在伦敦峰会承诺执行包括《有效存款保险制度核心原则》等在内的国际标准。目前,全世界已有112个国家和地区建立了存款保险制度,二十国集团成员除南非(正在建)、沙特(考虑建)和我国外,均已建立存款保险制度。

当前是我国建立存款保险制度的大好时机。党的十八届三中全会提出的改革方向已经深入人心,宏观经济形势保持稳定。经过30多年的改革开放,我国综合国力和抗风险能力增强。商业银行、农村信用社和其他小型信贷机构主要财务和监管指标总体健康,发生系统性风险的可能性较小。但是,国际经济环境依然复杂,国际金融市场动荡格局并未根本消除。随着我国金融市场的开放,我国

的存款类金融机构可能面临复杂多变的风险,因此尽快建立存款保险制度是防范金融风险的制度保障。

笔者认为,我国要建立存款保险制度,应尽快采取以下措施:第一,依据现有《公司法》基本框架单独设立存款保险公司,逐步推动建立《存款保险公司法》。根据我国现有的财力,具备单独设立一家全国性保险公司的能力,同时,也是解决存款保险机构与中国人民银行、银监会和商业银行独立性问题有效市场手段。第二,中国人民银行是履行存款保险公司监管职责的最佳机构。国家应当推动立法,赋予中国人民银行监管我国存款保险公司的权力,通过存款保险公司与银监会共同对商业银行内部控制和风险管理进行监督,这样可以在一定程度上与银监会形成一定的监管制衡机制。第三,在存款保险机构的范围和存款类型方面积极探索试点。由于存款保险制度的推行将增加存款类金融机构的成本,对现有信贷金融机构的利益是一个冲击,令各方机构都满意的方案恐难实现,因此,最佳选择是通过试点逐步推进。在存款保险制度推进初期,国有大型商业银行可以暂不参加或者选择部分范围的存款参加,为全面建立存款保险制度积累经验。

(三) 培育有效的货币市场,为利率市场化提供必要的基础条件

我国利率市场化改革的关键在于基准利率市场化,而市场化基准利率的形成依赖货币市场。2007年1月1日,中国人民银行正式发布上海银行间同业拆借利率(Shanghai Interbank Offered Rate, SHIBOR),为推进利率市场化迈出了坚实的一步。当前,我国利率市场化改革急需一个“市场化基准利率”来替代现行的存贷款基准利率。SHIBOR是中国人民银行着力培育的市场基准利率,但目前由于受到货币市场发展滞后的制约,有效的市场化基准利率的难以形成已经成为进一步利率市场化改革的最大障碍。

1. 金融监管部门对金融市场的发展缺乏统一、有效的规划,部门间博弈导致货币市场建设滞后。金融资源配置的基础条件是有效的金融市场,但我国金融市场的建设时间短,虽然取得了较为显著的成效,但是还没有在金融监管层取得一致共识。在银行、证券、保险三个主流的金融业中,参与金融市场最深的是证券业,全国统一的证券市场也先于货币市场建立,但证券公司不是货币市场的参与者,商业银行才是现有货币市场的主要参与者。过去30年来,全球的国际金融危机让金融市场扮演了“搅局者”的角色,以至于我国金融监管部门对金融市场持有过度保守的看法,同时,银行业的相对垄断形成了阻碍利率市场化改革的银行主导的利益集团,银行监管部门和其他金融监管部门之间的博弈导致货币市场建设滞后。

2. 我国货币市场的透明度不高,参与的金融机构有限,SHIBOR的权威性不够。目前,我国货币市场的SHIBOR主要由18家银行报价形成,参与的金融机构有限,从而影响了SHIBOR作为金融机构内部定价的参考价值。发达国家金融市场发展经验表明,作为金融市场上引导其他利率走向的基准利率比较容易在货币市场上形成。银行间同业市场拆借利率一直被认为是信贷资金供求的价格风向标,是中央银行货币政策最重要的中介工具。伦敦同业拆借利率(LIBOR)尽管在2012年由于受英国巴克莱银行等操纵市场事件牵连,但仍被看作国际货币市场基准利率。美国联邦基金利率也是美国联邦基金市场上的银行间拆借利率。目前,我国在金融机构市场成员交易层面已有部分金融产品定价与SHIBOR相挂钩,如衍生品市场的利率互换、远期利率协议,货币市场的同业借款、同业存款、货币互换、理财产品等,债券市场以SHIBOR为基准的浮动利率金融债券、企业债券、企业短期融资券,以SHIBOR为基准的票据转贴现、票据回购等。但是,SHIBOR的权威性还远不如中国人民银行的法定利率。

3. 金融机构参与货币市场的人才队伍建设滞后,社会公众对货币市场存在认知偏差。与证券市场相比,我国货币市场人才队伍建设相对滞后。由于商业银行的盈利模式尚在转变过程之中,商业银行现有人才对货币市场的认识不充分,对金融市场风险的管理经验还不能跟证券公司相比,与发达国

家金融机构更存在较大的差距。由于银行业在货币市场存在“抱团取暖”的现状,现有货币市场工具还没有充分揭示出货币市场风险,这也使参与货币市场的专业人员盲目自信,对货币市场收益与风险存在认知偏差,而且相关的定价模型存在缺陷,尚不能形成有效的利率管理体系。同时,由于 SHIBOR 本身的专业性较强,加之,相关宣传不够,其他金融机构、企业和居民等社会公众更是缺乏对货币市场的认知,一些银行的理财产品销售人员也对社会公众进行了误导,使货币市场正常的市场机制不能被社会公众所认知。因此,建立一个国内外金融机构广泛参与的市场化基准利率 SHIBOR 是我国进一步推进利率市场改革的关键。

笔者认为,要形成一个更加权威的 SHIBOR,需要进一步加快货币市场建设:第一,充分利用现代信息技术优势,弥补我国货币市场建设晚的劣势。发达国家经验表明,一个成熟的货币市场需要强有力的经济体系作为支撑,商品市场、要素市场、金融市场的顺序成了一个发展逻辑。但是,我国的社会主义市场经济体系建设晚,货币市场作为市场化基准利率的基础设施,还需要增加市场参与者、信息透明度和有效的监管,快速发展的互联网技术是一个有效的技术保障。第二,发挥中央政府的主导作用,打破金融监管部门之间的利益壁垒,加强货币市场与资本市场的互动。目前,“一行三会”的金融监管模式,存在部门间的利益壁垒。中央银行对法定利率和信贷规模的调控模式应逐步过渡到货币市场价格调控模式,银监会、证监会和保监会应形成货币市场的监管权力平衡框架,共同推动货币市场发展。第三,重视金融机构货币市场人才的培养与引进,规范货币市场产品信息的宣传,提高货币市场的公众认知度。要发挥货币市场基准利率的引导作用,就应当充分市场信息,使更多的金融机构专业人员和相关研究人员能够很容易获得研究数据,减少社会公众对货币市场认知的偏差。同时,还要加强对货币市场的专业人才的培养与引进,提高从业人员的整体素质。

(四) 适时建立金融机构市场化退出机制,为利率市场化提供优胜劣汰的动力机制

随着经济的进一步发展和利率市场化的进一步推进,金融机构的竞争必将日益激烈。金融机构的竞争必然会有优胜劣汰的选择,如何建立金融市场化推出机制是防范系统性金融风险的重要支撑,也是利率市场化改革政策框架的必要环节。

由于金融在一国经济中的特殊地位,世界各国对金融体系的改革历来持慎重而保守的态度。在 1997—1998 年的东南亚金融危机和 2008 年的美国金融危机中,我们都可以看到“大而不倒”的现象,而我国经营不善的农村金融机构接管事件演绎出类似美国华尔街“庞氏骗局”却“死而不倒”的现象。可以看出,金融机构的破产机制设计具有复杂性。但是,随着我国利率市场化改革的加快推进,金融机构尤其是银行的市场化退出机制的设计已迫在眉睫。根据我国《破产法》的规定,企业法人不能清偿到期债务,并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的,依法清理债务。由于金融机构的牌照具有特许经营的内在价值,因此,当金融机构资不抵债时,其重组和被接管的可能性较一般企业法人更大,因此,金融机构尤其是银行容易出现“大而不倒”“死而不倒”的局面。根据《财经》统计,20 世纪 80 年代至 2004 年,中国人民银行为清理关闭各类金融机构以及银行改革已发放 1.4 万亿元再贷款,金融稳定总支出超过 2 万亿元。上述措施尽管对提高金融机构资产质量、稳定金融市场起到了积极作用,但并非市场化手段,需要国家来承担相应的风险。随着利率市场进程的加快,金融市场导向的改革必然需要完善的金融机构市场化退出机制。

在已经建立存款保险制度的条件下,我国金融机构市场化退出机制的建立应采取循序渐进的对策。首先,在现有金融体制下,我们认为应当继续发挥央行“再贷款”的作用。其次,由于金融机构牌照存在特许权价值,因此对出现财务危机的金融机构可采用牌照拍卖等市场化手段来实现金融机构平稳退出,防止监管套利。最后,应加快制定金融机构退出的配套制度,强化市场化退出机制的意识和理念。

综上所述,建立有效的金融市场是世界大多数国家金融改革的基本目标,利率市场化问题的解决

是有效金融市场建立的关键。但是我国的二元金融结构阻碍了利率市场化改革进展。只有实现真正意义上的“金融分权”、加强存款保险制度建设、健全货币市场、设计金融机构市场化退出机制,才能进一步推进我国利率市场化。

参考文献:

- [1] 中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定[EB/OL]. (2013-11-12)[2013-11-15]. http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm.
- [2] 周小川. 关于推进利率市场化改革的若干思考[J]. 中国总会计师, 2011(1): 54-56.
- [3] 麦金农 R I. 经济发展中的货币与资本[M]. 卢骢, 译. 上海: 上海人民出版社, 1997.
- [4] 肖 E. 经济发展中的金融深化[M]. 邵伏军, 许晓明, 宋先平, 译. 上海: 上海三联书店, 1988.
- [5] 于丽红. 中国农村二元金融结构研究[D]. 沈阳农业大学, 2008: 1-7.
- [6] 闫素仙. 论日本的利率市场化及其对中国的启示[J]. 管理世界, 2009(3): 84-85.
- [7] 肖欣荣, 伍永刚. 美国利率市场化改革对银行业的影响[J]. 国际金融研究, 2011(1): 69-75.
- [9] 韩鑫韬. 韩国利率市场化改革的教训及启示[J]. 中国金融, 2011(15): 18-19.
- [9] 刘东庆. 印度利率市场化启示和对我国借鉴意义的思考[J]. 财税金融, 2012(2): 59-60.
- [10] 巴曙松, 华中炜, 朱元倩. 利率市场化的国际比较: 路径、绩效与市场结构[J]. 华中师范大学学报: 人文社会科学版, 2012(9): 33-46.
- [11] Feyzioglu T, Porter N, Takats E. Interest rate liberalization in China[R]. IMF Working Paper, 2009.
- [12] Lardy N. Interest rate liberalization and the international role of the RMB[R]. 中国金融四十人论坛, 2012.
- [13] 贺叶. 我国利率市场化进程中存在的问题和解决对策[J]. 中国市场, 2011(5): 59-61.
- [14] 李晓岩. 简析推进人民币利率市场化的条件及步骤[J]. 中央财经大学学报, 2012(8): 33-37.
- [15] 中国企业家调查: 超四成使用过民间借贷[EB/OL]. (2011-10-13)[2013-12-05]. <http://money.163.com/11/1013/21/7G9BGC0L00252G50.html>.
- [16] 民间金融何去何从[EB/OL]. (2005-09-27)[2013-12-05]. <http://www.people.com.cn/GB/paper2836/15806/1398087.html>.
- [17] 人行温州市中心支行发布《温州民间借贷市场报告》. [EB/OL]. (2011-08-12)[2013-12-05]. http://www.wenzhou.gov.cn/art/2011/8/12/art_3906_175835.html.

[责任编辑: 杨凤春]

On Obstacles and Strategies of Interest Rate Marketization

ZHANG Wei, GU Zheng

Abstract: The establishment of an effective financial market has become the basic goal of world financial reform in most countries, which mainly depends on solving the problem of marketization of interest rates. Financial dualism in China hinders the process of reform on the marketization of interest rate. To promote it, the following things should be done which include the true realization of the "financial decentralization"; the construction of deposit insurance system; the fulfillment of the effective monetary market and the design of the exit mechanism of financial institutions.

Key Words: interest rate marketization; deposit insurance system; effective financial market; exiting mechanism of financial insititutions; financial dualism