

利率市场化对金融体系影响的国际经验与启示

陈 晨

(杭州科技职业技术学院 浙江 杭州 311402)

摘要: 随着我国全面放开金融机构贷款利率管制,利率市场化即将进入存款利率市场化的关键阶段,利率市场化对金融体系的影响将越来越受到广泛的关注。文章梳理和分析美国、英国、日本、韩国、阿根廷等国的利率市场化历程,总结其中的经验和教训,以国际经验为启示,分析利率市场化可能对我国金融体系产生的影响,提出我国应构建多层次金融市场、完善金融监管、同步进行配套改革、建立存款保险制度、加快金融机构经营转型、提高间接宏观调控有效性等政策措施。

关键词: 利率市场化;金融体系;国际经验

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2013)05 - 0041 - 04

利率是资金市场的价格,其变动对宏观经济和各类微观经济主体都具有重要影响。麦金农和肖早在上世纪 70 年代就提出了金融抑制和金融深化理论,认为发展中国家往往存在利率被管制的现象,导致利率水平低于均衡水平,影响了金融市场发展,提出应该放开对利率的管制,使利率水平能够真正反映资金市场的供需关系,提高资金配置效率。随着金融改革的迫切需要,以及金融创新的层出不穷,从发达国家到发展中国家,都逐步放松了对利率的管制,利率市场化已经成为国际上各个国家金融改革的趋势。我国从 1996 年开始利率市场化改革,至今已经放开大部分的利率品种,近期又取消了贷款的利率限制,利率市场化已经进入了关键的攻坚阶段。

然而,许多国家的利率市场化进程并非一帆风顺,其过程往往伴随着一系列的金融风险,我国要进行利率市场化改革,有必要梳理一些相关国家的利率市场化进程经验,分析利率市场化对其金融体系的影响,并提出对我国利率市场化改革的相应对策建议。

一、各国利率市场化改革的历程及经验

(一) 美国

20 世纪 60 年代,美国利率管制的弊端日益凸显,“金融脱媒”现象显著,银行资金来源紧张,系统性风险加大。1970 年,美国取消大额可转让定期存单的利率最高限额,并依次取消 1000 万美元以上长期定期存款上限和支票存款不计息限制。1980 年,取消贷款上限规定,设置专门委员会调整金融机构存款利率,不断放松存款机构的利率管制,至 1986 年,彻底取消存款利率上限,前后历时 16 年,实现了利率市场化。^[1]

应对利率市场化带来的变革,美国商业银行从利差盈利模式转为依靠金融创新的表外业务盈利模式。同时,投资银行、财务公司、货币市场基金等金融中介机构发展迅速,美国的金融体系出现了结构性的变革。美国也逐渐放松了对金融创新的限制,强化了存款保险制度,促进金融发展的同时保障了存款人的利益。

(二) 英国

20 世纪 60 年代,英国的通货膨胀显著,英格兰银行的货币政策调控难以实现目标,国内外利差显著,资金流失严重,英国银行面临国际银行业的挑战,国际收支恶化导致英镑大幅贬值。1971 年,英格兰银行公布《竞争与信用管制规则》,发布银行间和贴现机构间的利率协定,银行自主确定利率。1973 年,英国面临全球普遍经历的高通胀,经济增长乏力,英镑贬值压力增大。1973 年 9 月,英国又开始对小额存款实行利率管制,直到 1975 年 3 月才取消此项限制。1981 年 8 月,英格兰银行取消贷款利率最低限制。1986 年,取消对

收稿日期: 2013 - 08 - 12

作者简介: 陈晨(1972 -),女,硕士,副教授,研究方向为金融学、区域经济学。

抵押贷款利率的指导。至此,英国完全实现了利率市场化改革。^[2]

英国的利率市场化并没有采取循序渐进的逐步放松形式,而采取的是较为激进的改革形式,这与英国具有较为稳固的金融体系基础是密切相关的。并且在利率市场化改革之后,英国也开展了金融体系其他方面的改革,例如取消金融机构分业经营限制,建立存款保险制度,改善金融监管体制等。英国的利率市场化改革促进了金融创新,提高了金融机构的竞争力,巩固了英国金融体系的领先地位。

(三) 日本

二战后,日本对金融体系采取了严格的管制措施,利率长期限制在较低水平,发挥了促进工业发展的作用。进入 20 世纪 70 年代,银行业由于大量存款转移到证券市场,经营出现困难,通货膨胀日益严重。1977 年开始,日本启动了利率市场化改革,首先批准了国债交易利率和发行利率的市场化改革,1978 年,放开了银行同业拆借利率的限制。在 20 世纪 80 年代,逐步放松了定期存款利率、贷款利率、活期存款利率,直到 1994 年,日本实现了利率市场化。日本利率市场化总共历时 17 年,采取了渐进式的改革,最终取得了成功。

日本的利率市场化改革短期内加剧了银行间竞争,实力较差的小银行纷纷倒闭破产。但从长远来看,利率市场化大大促进了债券市场的发展,优化了金融资源的配置,对日本的经济的发展产生了积极的推动作用。

(四) 韩国

韩国的利率市场化经历了较长时间的探索过程。1965 年到 1972 年,韩国进行了第一次利率市场化改革,提高存款利率的上限,使银行体系吸纳了大量储蓄资金,提高了居民的储蓄收益,但是高利率加重了企业贷款成本。韩国随后的几年又逐渐降低了存款利率。1981 年到 1988 年,韩国开展了第二轮利率市场化改革。1981 年 6 月,韩国放开商业票据利率。1982 年,取消重点部门贷款的优惠利率。1984 年,逐渐放松对贷款利率的区间限制。1986 年,放松银行间拆借利率以及金融市场债券利率。1988 年 12 月,韩国全面放开了利率管制,但是由于韩国宏观经济在 1989 年显著下滑,出现衰退,韩国不得不恢复对利率的管制。1991 年到 1997 年,韩国进行了第三次利率市场化,这次利率市场化经过了理论界和政府的慎重讨论与考虑,确定了“先贷款后存款,贷款利率方面先短期后长期,存款利率方面先长期后短期”的原则,终于通过渐进式的改革实现了利率市场化。^{[1][3]}

利率市场化完成后,尽管韩国经历了 1997 年的亚洲金融危机,短期内受到了一定的冲击,但是长期来看,韩国利率市场化有效平抑通货膨胀,发挥了利率对资金市场指引作用,实现了对经济增长的促进作用。

(五) 阿根廷

阿根廷的利率市场化改革在拉美国家利率市场化改革中具有较强的代表性。20 世纪 70 年代,在居高不下的通货膨胀压力下,阿根廷展开对金融体系的激进式改革,大幅降低存款准备金率,鼓励直接金融发展,放松对外汇的管制。1975 年阿根廷取消了除存款利率外的其他利率管制。1976 年,对存款利率进一步放松。1977 年,全面放开利率管制,用 2 年时间完成了利率市场化。但是,利率市场化改革并没有改善阿根廷的经济状况。改革后的阿根廷宏观经济出现了剧烈的波动。利率市场化改革导致利差扩大,金融机构为赚取利差大规模放贷,市场利率升高,金融机构和企业大量借入外债,过高的债务负担、经济增长放缓、市场信心下降等多重因素导致企业经营难以为继,银行受到冲击破产倒闭,在 1981 年终于爆发阿根廷金融危机,大量金融机构倒闭清算。在这种情况下,在 20 世纪 90 年代初,阿根廷终止了利率市场化改革。

阿根廷利率市场化改革之所以失败,主要源于以下原因:首先,改革过于仓促,微观经济主体并没有建立完善的风险防范和抵御能力。第二,没有建立完善的金融市场,阿根廷的金融市场并没有足够规模和品种的金融工具满足资金的融通需求、投资需求和风险管理需求,不能达到资金的优化配置目的,也无法传递市场化的资金价格信号,阻塞了利率市场化机制的运行。第三,监管能力薄弱,监管体系落后,对金融体系出现的风险无法有效监测和防范,不能应对金融自由化对金融机构和金融市场带来的冲击。

二、利率市场化对我国金融体系的影响

(一) 对金融机构的影响

利率市场化将会中止金融机构依靠利差获取高额利润的时代,倒逼金融机构创新金融产品,提高服务能力。同时,利率市场化将考验金融机构的风险管理能力。根据国际上各国的利率市场化经验,可能会出现一波较为明显的金融机构并购潮。具体来讲,利率市场化以后,对不同类型的存款人和贷款人,银行业金融机构的存贷款利率水平将会存在较大差异,这对其信用风险管理能力提出了更高的要求,如该能力不强则将导

致不良贷款率的上升;利率市场化后利率波动性较大,要求金融机构具有较强的利率风险管理能力;利率市场化后资金流动频繁,要求金融机构具有更强的流动性风险管理能力。这些能力的不同将会导致金融机构产生较明显分化,经营能力较强、能够降低运营成本和管理成本的金融机构将会迅速获得市场份额。经营能力较弱、不能有效转型的金融机构将会面临关闭亏损网点、规模缩减、利润降低的局面,甚至会陷入破产的困境。

(二) 对金融市场的影响

直接金融市场将会获得更大的发展。居民将更多地投资于直接金融市场,更多的资金进入金融市场,金融工具品种大大增加,形成由银行同业拆借市场、外汇市场、证券市场、黄金市场等组成的健全的多层次的金融市场。利率市场化将会改变扭曲的资金供求关系,金融工具定价将更加合理。将会出现信用级别差异较大的金融工具,高风险高收益的金融工具品种将会大大增加。包括次级债券、金融衍生品、结构性金融工具等的多种金融工具创新,会使得金融市场具备更多的风险管理途径,更好的满足客户的投资和风险管理需求。针对利率市场化后的利率波动特征,将会出现利率期货、利率期权、利率互换等利率衍生品,满足各类金融市场参与者对利率风险的规避。银行类金融机构会增强收费类业务的创新,以拓展息差外的利润来源,加强对利率类理财产品的创新,为客户财富管理需求提供服务。

(三) 对金融安全的影响

对金融安全而言,既有挑战,也有机遇。国际经验上看,如果没有做好充分地准备,在宏观经济形势不够稳定的条件下,利率市场化可能会对金融安全构成威胁。利率市场化完成后,往往会经历利率水平明显高于改革前的状况,将会导致过量外资流入,本币升值,通胀加剧,本国政府无法抵御外来资本冲击被迫宣布本币贬值后,出现外债负担加重,金融机构破产,爆发金融危机。而在建立了成熟的金融市场和金融监管体系前提下,在适当的时机进行利率市场化改革,将会与金融市场、金融机构、金融管理层产生良性互动,推进其他领域的改革,形成健康完善的金融体系。

(四) 对金融国际化的影响

如果国内的金融体系对热钱冲击的防范和抵御能力较强,利率市场化会使国内的金融资产价格与国际接轨,使国内金融市场吸引来自国际上更多的投资资金,推动金融市场更进一步的国际化发展。利率市场化将降低国内外金融资产的利差,推动汇率形成机制的改革,人民币更多的成为贸易货币、投资货币,甚至是储备货币,进而推动人民币国际化进程。如果金融体系的抗风险能力较弱,将会面对较大的热钱流入流出冲击,不堪重负,最终出现汇率体系崩溃甚至金融危机,拉美国家的利率市场化改革的教训就是前车之鉴。

三、启示及对策建议

(一) 构建多层次的金融市场

利率市场化的国际经验表明,成功的利率市场化是必然要以发达的金融市场为前提和基础的。现阶段,我国应增强金融市场的深度和广度建设,提供更多风险与收益相对应的金融工具,为金融市场上的参与者提供更丰富的投资品种和风险管理工具,创新和设计多种期限结构的金融工具,增强短期、长期债券市场、货币市场和资本市场的联动性,使得资金能够自由流动,形成较为完善的利率期限结构,使各类金融工具能够参照基准利率体系,进行合理定价。

(二) 完善金融监管体系

利率市场化进程中可能出现利率的较强波动,如果没有建立相应的金融监管框架,热钱的大规模流入和流出可能对我国金融体系产生较强的冲击。要实现利率市场化后金融体系的有效监管,需要建立起与国际接轨的金融监管框架,提高对金融机构风险的评估水平,转变“规模监管”的监管模式,处理好金融创新与金融监管之间的关系,更多的从管制式的监管转变为市场化的监管方式,引导金融机构提高自律和自我风险管理能力,提高监管效率。应改变分业监管产生的监管真空局面,加强银行、证券、保险三家金融监管机构之间的联合监管能力。

(三) 同步进行配套改革

大部分国际上的发达国家,例如美国、德国、英国等在进行利率市场化改革的同时,也同时进行了相应配套改革,重点进行了汇率制度的改革和资本账户的逐步开放,这些配套改革和金融市场的开放,能够整体上改善金融市场的生态环境,增强金融体系的自我调整和抵御风险能力。因此,发达国家在金融体系整体较为

发达的状态下进行的利率市场化都取得了成功,而亚洲和拉美一些国家,在金融市场不够成熟的前提下,仓促的进行利率市场化改革,导致了金融体系遭受了较强的冲击,对经济反而造成了不利的影响。

(四) 建立存款保险制度

随着竞争压力增大,利率市场化会加大一部分金融机构的风险,国际上多个国家的利率市场化进程中都设立或者完善了存款保险制度。存款保险制度能够有效地保护中小储户的权益,降低金融机构倒闭可能造成的系统性冲击。同时也从政府对金融机构的隐性担保形式转变为市场化的显性担保形式。此外,还应建立金融机构的破产退出机制,改变金融机构的风险和责任不对称的现象,更加明确金融机构的自负盈亏、自担风险原则,使金融机构的运行更加市场化,提高其内部治理能力,避免出现金融机构“太大而不能倒闭”的系统性风险。

(五) 加快金融机构经营转型

发展中国家利率市场化的经验教训表明,金融机构必须具有较强的风险管理和风险控制能力,才能够应对利率市场化带来的市场风险冲击。金融机构应提高利率风险管理能力,对可能出现的利率风险进行分散和对冲。利率市场化要求金融机构提高风险定价能力,依据资金成本和风险水平进行定价,中小金融机构应通过发挥自身优势,与大型金融机构差异化定位,提高创新和服务能力,切勿盲目与大型金融机构进行市场竞争,避免过度压低利率定价的非理性定价行为。

(六) 提高间接宏观调控有效性

利率市场化后,央行将不再直接规定存贷款基准利率水平,不能通过直接调控存贷款基准利率来影响市场利率水平和企业信贷成本,这要求央行通过公开市场业务操作引导利率水平的变化,提高通过间接货币政策工具影响实体经济的有效性,增强货币政策的预调和微调能力。并通过疏通利率传导渠道,降低各类机构投资者进入金融市场的限制,打通包括银行间拆借市场、债券市场、股票市场等各类金融市场之间的资金流动渠道,增强各类金融市场之间的联动性,使金融市场的各类资产都对利率的传导更加敏感,提高货币政策传导的有效性。

参考文献:

- [1] 张健华. 利率市场化的全球经验 [M]. 北京: 机械工业出版社, 2012.
- [2] 王家强, 瞿亢. 英国利率市场化发展、银行业应对策略及其启示 [DB/OL]. 国研网, 2012-10-08.
- [3] 李瑞红. 利率市场化的国际经验及启示 [N]. 上海金融报, 2011-7-1 (A13).

International Experiences and Implications of Interest Rate Liberalization's Impacts on the Financial System

CHEN Chen

(Hangzhou Vocational College of Science and Technology ,Hangzhou ,Zhejiang 311402 ,China)

Abstract: With the full liberalization of lending rates of financial institutions regulation ,interest rate market will enter the final stage of deposit interest rate liberalization. The interest rate market's impacts on the financial system have been concerned widely. This paper reviews and studies interest rate liberalization process of the United States ,Britain ,Japan ,South Korea ,Argentina ,and summarize experiences and lessons. As the implications of international experience ,the impacts of interest rate liberalization on China's financial system are analyzed. Such policies as building a multi-level financial market ,improving financial regulation ,simultaneously supporting reforms ,the establishment of a deposit insurance system ,speeding up the operation transformation of financial institution and improving the effectiveness of indirect macro-control policies are proposed.

Key words: interest rate liberalization; financial system; international experience

(责任编辑: 张秋虹)