

运用利率杠杆调整经济运行

——浅析人民币利率的调整

傅凌燕

利率是利息量与带来这个利息量的资本量之间的比率。作为货币资金的使用价格,利率是一个重要的经济调节杠杆。从宏观的角度看,利率的经济杠杆功能主要表现在:(1)积累资金;(2)调整信用规模;(3)调整国民经济结构;(4)抑制通货膨胀;(5)平衡国际收支。从微观的角度看,利率杠杆的主要功能表现在:(1)激励企业提高资金使用效率;

(2)影响家庭和个人的金融资产投资。利率杠杆是否发挥效应,取决于两个因素:一是利率机制作用的通道是否通畅,二是政策实施是否到位。近年来,我国政府越来越重视运用利率杠杆来调整经济运行。本文拟结合目前我国的实际情况,对现阶段的利率政策作一简要分析。

一、人民币利率的调整及其背景分析

随着我国经济由计划经济向市场经济转轨过程的推进,利率对于宏观经济运行的影响越来越明显,改革开放以来,利率政策在整个宏观金融调控政策体系中的地位不断上升。自1979年以来,我国中央银行曾十几次调整存贷款利率。1996年5月以来,中国人民银行连续7次降息,一年期城乡居民储蓄利率已从10.98%下降到目前的2.25%。一国的利率水平应该反映一国的总体经济政策的要求。我国1993~1995年连续两次调高利率,1996~1999年6月连续7次调低利率,利率的政策意图都十分明显。中央银行基本上是采用跟踪通货膨胀的方式来调节利率的,即通货膨胀上升则提高利率,通货膨胀回落则降低利率。我国的通货膨胀在1993~1995年间最为严重。其中,1993年的通货膨胀率为13.2%,1994年达到了21.7%,央

行采取了紧缩性的货币政策及其他反通胀措施,使1995年的通胀率降到了14.8%,1996年又进一步降到了6.1%。从1996年开始,我国经济进入了高增长低通胀的新阶段,在实现了经济软着陆的基础上,央行在1996年5月1日宣布降息。尽管近年来央行较频繁地调低利率,但由于目前我国物价水平为负增长,因此,实际利率水平仍然偏高。

1999年6月10日的大幅度降息,是自1996年5月1日以来的第7次降息行动,当前的名义利率成为改革开放20年以来的最低点。此次降息是在综合分析当前经济和金融形势,特别是针对目前物价持续下跌的趋势尚未扭转,实际利率继续升高,市场需求不旺的情况而采取的重要决策。

我国央行的多次降息也是与国际大背景相一致的。1997年7月由泰国货币危机引

发的东南亚金融危机对全球经济造成了影响,许多国家为避免通货紧缩、经济衰退而开始下调利率。1998年9月9日日本央行率先将原来已很低的0.5%的利率再下调至0.25%,随后,加拿大、英国、欧元区国家以及欧亚其余多个国家均先后多次调低利率,其中,在饱受金融危机冲击的亚洲地区,新加

坡和泰国最为积极,新加坡最优惠利率降至1.88%,泰国为3.5%。尽管降息的幅度不一致,但这表明:全球经济金融危机已由发展中国家波及到发达国家,全球现已进入降息周期。这一背景的存在,为人民币降低利率,刺激经济发展提供了降息空间。

二、人民币降息的作用

1. 降息的功效

(1) 第7次降息较大幅度下调了贷款利率和罚息水平,减少了企业利息支出,有利于企业降低成本,提高效益。目前,我国企业的亏损面和亏损额居高不下,1998年工业企业实现利润比1997年下降17%,亏损企业的亏损额增长22.1%。此次降息将一年期贷款利率从6.39%降为5.85%,逾期贷款利率从日利率万分之三大幅降为万分之二点一,大大减轻了企业的利息负担。尤其对于负债较重的大部分国有企业来说,此次降息将改善经营状况,提高企业的偿债能力。

(2) 第7次降息的存款利率下调幅度大于贷款利率,使金融机构存贷款利差较前有所扩大,这对于改善目前商业银行经营效益下降的状况,增强防范和化解金融风险的能力,将起到积极作用。同时,降息之后,商业银行贷款与中央银行再贷款之间的利差由原来的1.53%扩大到2.07%,其政策意图在于鼓励商业银行通过借用再贷款来发放贷款,促进经济增长。与此同时,金融机构在央行的准备金存款利率由原先的3.24%大幅下调至2.07%,加大了商业银行资金在中央银行滞留的机会成本,促使商业银行提高资金的运用效率,将信贷资金引导到国民经济中的产业部门提高储蓄向投资转化的效率。

(3) 第7次降息促使居民调整手中的储蓄,促进储蓄向投资的转化。利率下降时,信用扩张,上市公司投资成本减少,盈余增多,

股价上升同时大量资金流向股市,促进股票市场繁荣。降息当日沪深两地股市放量,人气急升。此次降息一方面刺激股票投资,吸引新增资金入场,另一方面企业减轻了负债,获得了资金而重获解困生机,为股市的中长期利好打下基础。更重要的是此次降息与政府启动证券市场的决心联系在一起,从而有可能诱导“消费—投资—增长”进入良性循环中。

(4) 第7次降息有助于促进消费信贷。金融机构至今已陆续推出了个人住房贷款、汽车消费贷款、个人大宗耐用消费品贷款、助学贷款、旅游贷款等多种消费信贷业务。越来越多的老百姓准备“花明天的钱,圆今天的梦”。现在再一次降低贷款利率可进一步减轻借款人的利息支付负担。尤其可以鼓励住房消费信贷。去年以来,我国的房地产消费仍无法全面启动,全国积压商品住宅总量仍然比前年同期增长27%多,消费品市场持续低迷,物价继续呈负增长。从这个意义上讲,降息是扩大内需,解决通货紧缩问题的一个重要经济杠杆。

(5) 第7次降息,较大幅度下调了准备金存款利率、再贷款利率和再贴现利率,加大了中央银行利率的调控力度,为进一步改进利率管理体制,完善金融宏观调控手段创造了条件。

2. 问题症结 近年来频繁地降息并没有取得预期的效果。这主要是因为利率结

构的不合理对宏观利率政策的有效发挥形成了约束。而此次调息从理顺中央银行利率和商业银行利率着手,表现在商业银行的存贷款利率高于中央银行的存贷款利率,这就避免了以前利率结构不合理所形成的内在紧缩效应抵消利率下调所可能形成的扩张效应。因此,此次调息的作用将比前几次大,因为此次初步理顺了利率结构,为调息作用的发挥创造了良好的金融环境。但是我们仍应客观地看到如下问题:

(1) 宏观利率政策的有效性还要受到各市场主体行为的制约,尤其是国有企业的运行状况。在目前的社会资金分配格局下,国有企业是主要的资金运用者,每次利率下调,国有企业是最直接的受益者。据测算,国有银行约 70 000 亿元贷款中,有 80% 投向国有企业。但是,部分国有企业的经营困难是由多方面原因造成的。仅仅依靠降低利息负担

并不能从根本上改善国有企业的经营状况,其根本出路在于建立现代企业制度,提高运营效率。只有这样才能使利率政策的实施效果逐步改善。

(2) 为扩大内需还必须加大收入分配的政策调控力度。目前我国实施了扩张性的财政政策和货币政策来扩大内需,这些政策措施对刺激投资需求的作用明显的,但对于消费需求特别是个人消费需求的刺激难以立竿见影。为此,应着重对收入的分配起点、分配过程、分配结果进行调控,主要是提高低收入群体的购买力和消费力,以达到提高整个社会购买力,扩大内需的目的。

总之,只要注意财政政策和货币政策的协调发展,同时实施一系列扩大内需的配套措施,就能完成国民经济发展目标,保持我国经济的持续、快速发展。

(作者单位:上海对外贸易学院)

