

# 利率市场化改革须整体推进

□工信部赛迪研究院  
工业经济研究所 刘春长

如果说央行下调存款基准利率还在多数人的预期之内,那么央行同时宣布将贷款利率的下限扩至0.8倍、存款利率的上限扩至1.1倍,则出乎多数人的预料,此举标志着利率市场化改革迈出了试探性的一步。

央行在此次利率调整政策中,允许存款利率上限突破基准利率,可谓意义重大。从理论上说,贷款利率的下调、存款利率的上限管制放松,将导致息差缩窄,不仅能够降低企业融资成本,而且有利于推动银行变得更加市场化,并深化金融在支持实体经济发展中的作用。

然而,笔者认为,如果不推动当前金融市场的结构改革,仅仅放开利率,恐怕难以达到缓解实体经济尤其是中小企业融资难、融资贵的问题。只有通过结构改革逐渐使国有银行行为市场化、国有企业行为市场化,放开利率才能起到应有的作用。

## 利率市场化改革的迫切性

从2005年人民币汇率形成机制改革以来,我国银行业在信贷大幅扩张的刺激下,出现“空白式”发展现象。特别是2008年之后,虽然我国实体经济由于要素成本上升、出口导向模式受阻呈现增速放缓趋势,但我国银行业却保持盈利高速增长,银行业与实体经济的盈利能力形成明显反差。

工业企业是我国实体经济的重要组成部分。将工业企业与银行业近些年的盈利能力进行比较,有助于对此有更清晰的认识。2006年至2010年,银行企业年均利润增长率为31.12%,我国上市银行的营业利润率在2008年以后达到40%以上,2010年主要上市银行营业利润占全部上市公司的近一半。与此同时,工业企业营业利润率呈现明显

下降的态势。2005年工业企业营业利润率曾最高达到10.3%,2008年因受金融危机的影响仅为5.8%,之后略有上升,但基本在7.5%左右徘徊。工业企业营业利润率仅为上市银行营业利润率的1/6,2011年以来这一趋势仍在继续。

过去的八年间,我国39个工业大类的工业企业利润仅增长了3.8倍,上市银行业净利润增长26.9倍。相比之下,银行业利润占工业企业利润的比重增加6倍。2003年银行业的净利润仅为工业企业利润的4%,2010年这一比例已经达到23%,2011年则为30%。根据银监会统计数据,2011年前三季度,我国商业银行累计实现利润8173亿元,人均利润近40万元。相比之下,规模以上工业企业2011年前三个季度,人均净利润为3万元。

保护性利差在给银行体系带来丰厚利润的同时,却增大了工业企业的运行成本。研究表明,工业企业息税前利润中的15.49%被财务费用侵蚀,以25%的企业所得税计算,企业的利息和所得税负担已达息税前利润的40%,过高的利息成本侵蚀了企业的经营成果。

可以说,这些年我国银行业依托行业垄断和利差政策赚取了大量利润,也说明我国实体经济和虚拟经济的脱节日益严重,实体经济的发展得不到有效的资金支持。推进利率市场化改革,为我国的实体经济平稳发展提供有效的金融支持,成为当前经济发展的迫切需要。

## 改善银行业市场竞争格局

在推进利率市场化改革过程中,如果只是放开利率进行单兵突进,而不改善银行业市场竞争、监管和治理机制的问题。那么,在国有银行的强势面前,实体企业的融资难、融资贵问题恐怕难以改善。

目前,市场集中度过高是我国银行体系的典型现象。从表1中可以看出,包括工商银行、农业银

行、中国银行、建设银行在内的四大国有银行占据16家上市银行总资产的70.1%,总市值的73.3%,总收入的69.1%,净利润总额的73.7%。在四大国有商业银行占有绝大部分存款、贷款资源的情况下,即使放开利率,商业银行的贷款结构仍然会倾向于以下企业:一是高利润的垄断行业,如2010年交通银行对石化工业和房地产业的贷款占比分别为4.18%和6.39%;二是有政府信用担保的行业,如2010年建设银行的第一大客户为铁路运输业,贷款额为211亿元;三是大型企业,因为大型企业有足额抵押品,而银行具有跨期替代功能,这些抵押品可以寻求最好的时机卖出。因此,即使在央行实行紧缩货币政策时,银行对上述三类企业的贷款利率仍然下降。

仅仅放开利率,而不推动银行市场竞争格局的改革。可以预料,对我国大型企业可能不会产生较大影响,但仍会对中小企业产生结构性的扭曲效应。一方面,在同样的资金需求刚性条件下,大型企业的资金占用必然要求银行对中小企业的贷款以价补量。另一方面,由于中小银行吸收存款的能力受到限制,在资金紧张的情况下,必然从货币市场拆入资金。这时国有银行却可以通过市场实力抬高价格,而这部分的资金成本也被转嫁到中小银行的中小型企业客户身上。

## 推进金融基础设施建设

利率是金融市场资金的价格。利率市场化是发挥市场配置资源作用的一个重要方面,反映了差异性、多样性金融产品和服务的供求关系以及金融企业对风险的判断和定价。因此,利率市场化绝不是“贷款利率的浮动和减小利差”这些形式上的标志。利率市场化不但是利率的放开过程,同时也是市场竞争的问题,即市场透明度、监管和治理机制日益完善的问题。只有在金融机构本身已经独立自主经营、拥有公平竞争的市场环境下,利率放开才可以达到利率市场化的目的。因此,应提供一种竞争

机制,让资金的供应者之间、需求者之间、资金的供求双方均展开充分竞争,这样才能实现利率的市场化。

在当前我国银行业市场集中度过高的情况下,关键要大力减少政府对要素的控制范围和程度。在进一步推进利率市场化的同时,必须推进一系列金融基础设施建设,包括降低金融机构的准入门槛、推进金融机构股权多元化,鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域等。只有切实打破垄断,合理增加信贷供给方,创造有序、统一、公平的竞争环境,利率市场化改革才能达到资金供需平衡,使金融更好地服务于实体经济的发展。

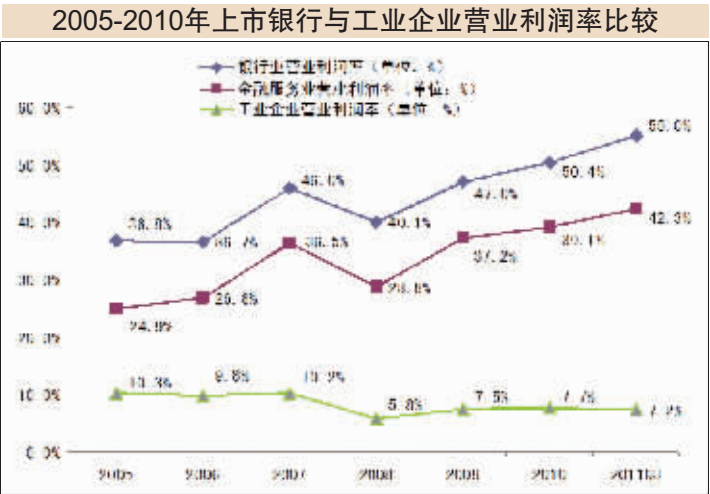


表1 中国上市银行市场集中度分析

	总资产	占比	市值	占比	总收入	占比	净利润	占比
工商银行	151,270	21.2%	14,800	25.3%	73,200	21.1%	26,100	24.4%
建设银行	117,723	16.5%	11,400	19.5%	59,800	17.3%	21,300	19.9%
农业银行	115,891	16.2%	8,477	14.5%	56,600	16.3%	15,000	14.0%
中国银行	115,299	16.2%	8,178	14.0%	49,600	14.3%	16,500	15.4%
交通银行	43,623	6.1%	2,772	4.7%	22,400	6.5%	6,176	5.8%
招商银行	26,333	3.7%	2,563	4.4%	13,400	3.9%	4,077	3.8%
中信银行	22,708	3.2%	1,886	3.2%	11,500	3.3%	3,403	3.2%
浦发银行	25,214	3.5%	1,584	2.7%	11,500	3.3%	3,034	2.8%
民生银行	21,218	3.0%	1,574	2.7%	11,200	3.2%	2,781	2.6%
兴业银行	20,921	2.9%	1,350	2.3%	11,200	3.2%	2,930	2.7%
光大银行	16,700	2.3%	1,160	2.0%	8,567	2.5%	2,023	1.9%
深发展 A	12,072	1.7%	799	1.4%	4,153	1.2%	994	0.9%
华夏银行	10,798	1.5%	769	1.3%	6,861	2.0%	948	0.9%
北京银行	8,625	1.2%	578	1.0%	3,724	1.1%	1,076	1.0%
南京银行	2,632	0.4%	276	0.5%	1,206	0.3%	366	0.3%
宁波银行	2,333	0.3%	264	0.5%	1,435	0.4%	367	0.3%
合计	713,360	100%	58,430	100%	346,346	100%	107,075	100%

# 全球“二次宽松” 货币政策效力减弱

□国家信息中心预测部 张莱楠

没有如期推出QE3,既反映了美联储的谨慎,更实属无奈之举。尽管伯南克在美联储会议上一再强调,他仍然有“弹药”可以阻止美国经济衰退,但与其他国家央行一样,货币刺激的空间和效力越来越小,全球央行货币决策难度越来越大。正如国际清算银行警告的那样,各国央行能做的事十分有限,它们无法修补资产负债表,无法提高生产率,也无法让政策走上可持续的道路。”

## 重回“保增长”轨道

事实上,面对持续恶化的主权债务局势,以及各国经济普遍出现的增长减缓、停滞甚至衰退现象,全球又重回“保增长”的政策轨道,货币“二次宽松”的意愿明显。在摩根士丹利跟踪研究覆盖的33个央行中,2011年11月以来有16个央行已经采取了宽松措施,10个发达经济体中有7个宽松。美联储将保持当前零利率政策至2014年末,延长并增加2670亿美元扭曲操作(OT)。欧洲央行两轮长期再融资操作(LTRO)以后,共向欧洲银行系统注入约1万亿欧元的流动性。目前欧洲央行已经放宽可接受的抵押品范围,资产负债表超过3万亿美元,比美联储的2.8万亿美元接近一半。澳大利亚、瑞士、挪威、瑞典、丹麦等央行也均采取了降息政策。

23个重要新兴市场国家有9个实行宽松货币政策。巴西率先在去年7月终结紧缩性货币政策,迄今已连续四次下调央行基准利率。中国、俄罗斯、印度、印尼、泰国、智利、马来西亚、罗马尼亚等新兴经济体均采取了下调基准利率或存款准备金率的政策。

## “二次宽松”效力有限

但与2008年的“大宽松”相比,“二次宽松”的政策效力将大大减弱。首先,一些国家如新兴经济体对货币大规模放松有所顾虑。2008年金融危机以来,美元流动性增长了2.3万亿美元,全球广义货币供应M2已接近60万亿美元左右,至今政策刺激的后遗症还在发酵,这使得各国央行货币政策既要持续增长保持敏感性,也要保持对通胀的警惕。例如,印度通胀压力依然十分巨大。5月份批发价格指数(印度用于衡量整体通胀水平的指数)由7.23%升至7.55%,再次出现反弹。目前,印度政府面临着抑制通胀和刺激经济增长的双重考验。更重要的是,此时大规模降息很可能加速新兴经济体的资本外流。巴西降息幅度居金砖四国之首,而与降息相伴的是巴西股市基金资金大规模流出,该数额已经接近2008年水平,这说明息差的减小很可能进一步降低这些国家货币和资产的吸引力,使资本外流的情况更加严重。

其次,货币刺激的空间和效力越来越小。为应对全球金融危机,从2007年8月起,美联储先后10次大规模降息,联邦利率从5.25%降至0-0.25%的目标区间,12次降低贴现率累计575个基点至0.5%;欧洲央行先后7次降低主要再融资操作利率累计325个基点至1.00%;日本央行两度降息累计40个基点至0.1%;英格兰央行9次降息累计525个基点至历史最低0.5%水平。

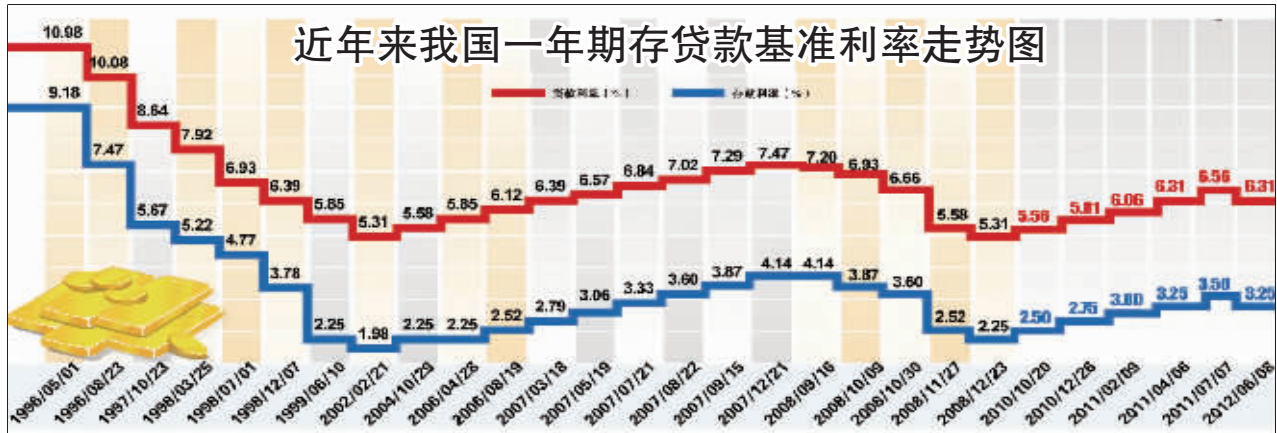
目前,美欧等发达国家的货币政策刺激几乎用到极致,美联储近日宣称鉴于美国产能利用率低下和中期内通胀压力不大的局面,将把联邦基金利率在0-0.25%的历史最低水平至少维持到2013年中期。

而之前的QE1和QE2的整体规模已经高达2.35万亿美元。美联储买入资产抵押债券就给未来退出战略增加更大的难度。现在美联储已经持有很多未被使用的闲置资金,其中包括1.5万亿美元的银行过剩储备金和超过2万亿美元的企业资金,由于财政前景的不确定性,美联储根本不敢贸然动用这些“闲余”资金。

欧洲央行也放弃了一贯坚守的“货币中立”的政策立场,转而实施大规模的债务货币化。两轮LTRO(长期再融资操作)后,欧洲央行的资产负债表总规模达到了3.2万亿欧元,这给欧洲央行带来了极大的资产负债表膨胀压力,未来进一步应用量化宽松的余地较小。而印度和巴西经过大幅降息之后,利率也都接近历史最低水平,各国货币工具箱里的工具越来越少,未来全球央行货币决策难度势必越来越大。

最后,更重要的是,央行自身资产负债表风险也在不断上升。在财政受限的情况下,政府把“球”踢给央行,各国央行也通过扩张自身资产负债表来化解危机,走上模糊货币政策与财政政策边界的道路,然而现在这种模式也正受到挑战。国际清算银行数据显示,目前全球央行的资产规模约为18万亿美元,占全球GDP的30%,是十年前的两倍。随着超宽松货币政策的效应递减,以及此项政策能否发挥效用的不确定性增强,央行自身的资产负债表风险正在不断上升,超宽松政策所产生的负面作用可能已经大于其积极效用。

综合以上的分析,即便各国央行有意愿想实施大规模刺激,像2008年如此力度和规模的“宽松”也难以实现,货币政策刺激的门槛会越来越高,货币决策的难度也势必越来越大。



CFP图片

## 保持民间资本比例 提高能源行业效率

□新华都商学院 林伯强

应该说,近年来能源企业在经营管理理念和提高设备使用效率方面有很大提高,但与国外发达国家相比,究竟处在一个什么样的水平,仍值得探讨。按道理说,目前我国的能源行业效率不应该低,就电力来说,都是采用新机组、新设备,应该是高效率的。然而,国企相对不透明的经营结构,常常是监管的难题,而他们承担的政府职能使得这一问题更加复杂化。目前很难判断国有能源企业的经营底线在哪,比如有些行业的亏损可能是政策性亏损,所以企业经营者并不担心。而一个没有经营底线的行业是没有效率的,民营企业 and 外资进入会这个行业设立一个经营底线和必要的财务纪律性,也可为合理制定能源价格提供了一定的参考依据。让民营和外资参与能源行业,对于国家安全不会产生大影响,相反,对提高整个行业的效率会有很大帮助。

事实上,目前能源行业的宏观环境不利于民营和外资。能源价格的政府定价和管制使得能源投资充满不确定性。能源是一个资本密集型行业,如果收益不确定,相对于国企来说,民营和外资企业进入这个行业的门槛就不一样。而国企与政府千丝万缕的联系,包括准入和融资上的方便也使得竞争平台不公平。

国资委于2006年底出台《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》,提出国有经济应对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域保持绝对控制力,然而国有经济对重要行业的绝对控制力不能理解为国企垄断。能源国企虽然在我国经济转型和保持社会稳定中起着积极作用,但是我国能源行业要实现进一步发展和整体产业升级需要提高效率。因此,在经济转型的过程中,能源行业可以控制国企,但需要刻意保持一定比例的民营和外资企业,这三大风险就会大打折扣。



## 乐容健康管理计划

中国光大银行携手光大永明人寿保险有限公司,创金融服务融入“主动福利管理”之先河。与企业通力合作,在有限的财务预算下确立企业福利目标,为企业量身定制包括补充医疗、意外保险以及各项生活福利在内的全方位企业弹性福利管理方案。实现企业员工自主独立的在线自助弹性福利选择与管理。以安全、高效、便捷与人性化的全链条式服务,协助您达成企业福利管理目标,根本提升员工福利满意度。

详情请浏览 <http://ea.cebbank.com/>

“变革时代 加速前行——人力资源创新铺就企业核心竞争力提升之路”弹性福利论坛  
将于2012年7月5日13:30—17:00北京·国贸三期中国基金厅隆重举行,敬请莅临。(本论坛由光大永明人寿保险有限公司与中国光大银行联合举办)  
垂询或参会请致电中国光大银行养老金融管理中心 010-63683332

 **中国光大银行**  
共享阳光·创新生活