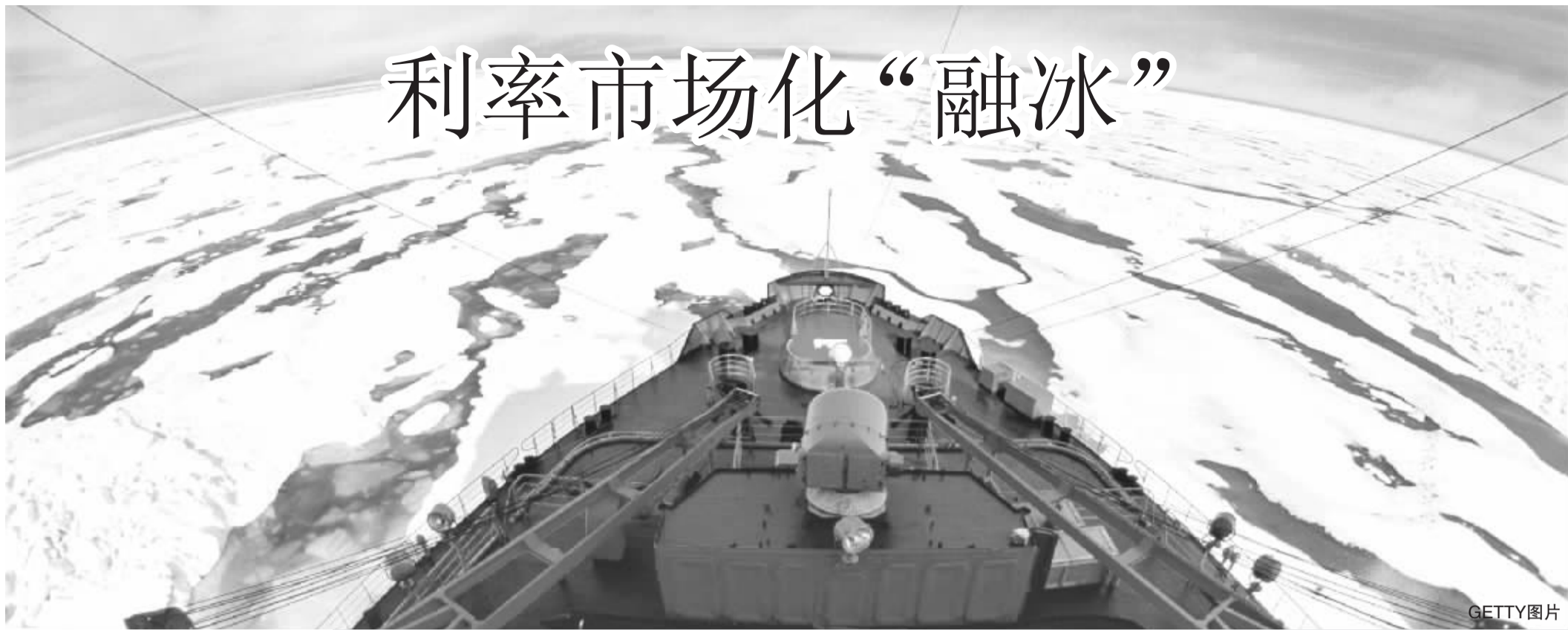


利率市场化“融冰”



GETTY图片

海外连线

放开不足四月 贴现率被迫大调 印度利率市场化“活标本”

□本报记者 高健

2011年10月25日,印度央行宣布允许本国商业银行自行确定存款利率并从即日起执行,这标志着印度利率市场化进程基本完成。然而,放开不足4个月的2012年2月14日,印度央行却被迫将银行贴现率从6.00%大幅上调至9.50%,以应对资本外流现象。

西方谚语称“每个硬币都有它的两面”,在观察人士看来,这枚印度“硬币”也恰恰从正反两面为中国的利率市场化进程提供了经验与借鉴——稳步推进汇率市场化能够降低政府对经济实施宏观调控的成本,过于盲目地加速这一过程却有可能付出惨重的代价。

350基点调整幅度世所罕见

印度央行350个基点超大幅度上调银行贴现率的消息,是由路透社向全球市场报道的。报道在描述印度央行时,使用了“一向被认为相对保守的”这样的形容词,来表达对该行超大幅度实施贴现率调整举动的震惊。

印度当地报刊《印度斯坦时报》指出,由于印度去年经济增速放缓导致该国央行连续降息刺激经济,印度外汇资本外流现象日益严重;而印度央行去年放开商业银行存款利率的决定,则增加了套息交易的获利空间,从而缩短了资金出入印度金融市场的周期,无形中加大了资金外流规模。因此,印度央行一次性进行350个基点的贴现率调整实属无奈。

尽管如此,观察人士仍指出,与许多国家一样,印度的利率市场化遵循了“放开银行同业拆借和国债利率—放开贷款利率—放开存款利率”的步骤,去年10月下旬“放开存款利率”的举动就标志着印度长达15年的利率放开进程基本完成。

根据中金公司报告,印度在上世纪80年代后期放开货币市场利率,在1991年经济危机后,印度逐步解除了对贷款利率的限制。此后,国债利率逐步由市场决定。存款利率的解禁同期也有较快推进。1992年起,印度央行对存款利率设立上限并分别于1995年10月、1996年7月和1997年10月放开了对两年期以上、一至两年及一年以下定期存款利率的限制。

汇率市场化节约政府调控成本

就在印度央行正式放开本国银行存款利率之时,有关印度推进利率市场化进程能否成为包括中国在内的新兴经济体“标杆”的探讨也已激烈地开展。

中央财经大学中国经济与管理学院教授卜若柏在接受中国证券报记者采访时指出,在市场化程度高的汇率机制下,企业微观上可使用金融工具,灵活应对利率、汇率的变化;这将最终影响政府宏观调控综合成本,机制越灵活,调控成本越低。”

中金报告指出,管制利率造成印度银行储蓄流失、刺激直接融资与表外业务的发展,也加剧资产泡沫和社会分配不公。印度放开存款利率看似突然,其实是在通胀高企、实际负利率的宏观背景下,长期固定的存款利率所形成矛盾爆发的结果。

澳新银行大中华区经济研究总监刘利刚在英国《金融时报》撰文指出,中印两国利率体系和经济体制本身存在一定相似之处,面临的实际负利率环境也相同。中国的影子银行体系的发展,同样是由持续的负利率所造成,并开始制约银行的表内业务能力,民间借贷市场也开始了快速的发展,这都在某种程度上倒逼利率市场化。不过他强调,与印度不同,长期的负利率将使中国以投资拉动经济增长模式难以得到实质的改变。

刘利刚还指出,对于中国而言,印度的利率市场化需要思索的地方在于需要早日出台相应的时间表和计划表,而非在退无可退的情况下被动“突然”开始这一进程。

盲目推进“后果很严重”

当然,印度推进利率市场化的过程也绝非完美;否则,该国央行也不会是在放开存款利率后不到四个月的时候,就要为防止资金外流而“大动干戈”。印度当地媒体指出,2010年以来,印度通胀的持续高企使得长期的固定存款利率终于成了众矢之的,这是印度央行在去年10月正式放开商业银行存款利率的重要原因。

但卜若柏指出,利率市场化可能造成整个银行业风险水平上升;因此,在经济整体增长放缓,需要银行体系发挥“输血”功能的背景下推进利率市场化,“略显盲目”。他警告称,盲目推进利率市场化可能导致印度从热钱追捧的新投资目标市场而成为“套息市场”。

中金报告强调,判断一个经济体利率市场化的宏观风险有多大,一个因素是银行风险控制能力与政府监管能力。利率市场化情况下,银行和企业都存在过度冒险的“道德风险”,如银行不能有效判定客户信用,监管当局不能全面、有效、审慎地对银行进行监管,市场化的风险就比较大。

此外,另一个重要因素是银行融资在全社会的融资渠道里面所占的比重有多大。一般比重越大,市场化风险就越大;如果比较今天的中国与印度,印度银行贷款相对股市市值总市值而言,只有92%;而中国的相应数字则高达140%,说明中国比印度更依赖于银行融资。”

提速“最佳时点”或已来临

李稻葵:区域试点可逐步推开 巴曙松:核心在于市场化的金融创新

□本报记者 陈莹莹

近来各界对于加快推进利率市场化的呼声日益高涨。原央行货币政策委员会委员、清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵和国务院发展研究中心金融研究所副所长、中国银行业协会首席经济学家巴曙松接受中国证券报记者专访时表示,当前是加速推动利率市场化的最佳时点,有关试点应分区域、分产品逐步推开。与此同时,商业银行等业务转型压力加大,监管部门也需尽快完善监管框架,加强对银行理财产品等方面的监管。



李稻葵



巴曙松

基本条件初具 局部试点可推

的基础条件。近年来资本市场规模的扩大、债券市场的品类体系逐渐完善,表明市场化定价的金融资产领域不断扩大。央行利率调节体系逐步完善,运用货币政策工具引导市场利率的能力进一步提高。因此,从内在驱动因素及必备条件两方面来看,目前内外部环境逐渐成熟,中国在宏观和微观机制层面也已经基本具备了利率市场化的条件。

中国利率市场化未来应有哪些实现途径?比如有观点认为,中国实现利率市场化要大力发展资本市场,包括存款理财化和贷款证券化等。也有人认为应尽快放开金融机构进入的限制,让更多的市场主体来参与竞争。

李稻葵:当前的利率市场化也应该在监管的大框架下进行,可从局部试点开始,但试点并不意味着全部放开,只能先放开一部分。

巴曙松:目前,伴随着债券市场、货币市场以及外币市场的利率市场化进程的陆续完成,推动存贷款利率的市场化并实现市场化浮动成为下一步中国利率市场化的主要任务,也是影响面广泛的金融改革攻坚目标之一。

一方面,当前国内外经济金融环境下利率管制的弊端日益暴露,利率市场化的加快推进具有内在驱动力。人民币国际化以及资本项目自由化的加快也对利率市场化进程提出了客观要求。另一方面,中国现阶段也基本具备了继续加快推进利率市场

完善监管框架 避免潜在风险

要商业银行受到较好的监管,同时宏观的政策依然比较稳健,就不会出大问题。

巴曙松:利率市场化是一项长期而又艰巨的系统性工程,利率市场化进行与宏观经济、实体经济、金融监管、金融体系等均密切相关,目前仍有很多难题亟待完善。

第一,在经济结构转型的特殊时期,如何在保证经济稳定的前提下有效推进利率市场化,并促进经济结构转型是中国金融业面临的特殊问题。第二,完善的利率传导机制和统一的

业务亟待转型 中小机构尤甚

况来看,短期内虽然随着存款利率的上升出现了利差缩小的情况,但是伴随着金融机构定价能力的不断增强,长期来看,利差仍有扩大的空间。

鉴于国际银行业的经验,中小银行在利率市场化进程中面临的影响较大。第一,中小银行的传统业务占比较高,依靠利差的现象严重;第二,中小银行防范风险的能力较弱,利率市场化之后不仅面临着利率风险,还面临着存款者道德风险的加剧,不良资产上升等信用风险;第三,中小银行的机构网点和存款来源上均缺乏优势。

然而,中小银行面临挑战并不意味着加重了中小企业的融资难问题。其一,由于中小企业提供的贷款利率

款利率的市场化,其核心还是在于市场化的金融创新,通过创新出新的不受传统利率管制约束的金融产品对现有的存款和贷款形成替代和挤压,实现从市场利率和管制利率的双轨向市场利率单轨的平稳过渡。

中国利率市场化进程会不会有大的突破?

李稻葵:今年的宏观经济工作要求“稳中求进”,“进”就意味着结构调整、发展方式转变,转变应该部分体现在利率市场化。因此,监管部门应该在风险可控的前提下,尽快推出利率市场化的改革措施。

巴曙松:目前中国实施利率市场化的条件已基本具备,此时利率市场化的推进在很大意义上是一个成本收益的权衡,也是选择合适的时机、以合适的路径来推动的政策选择问题。

当前,银行体系吸存压力明显上升,如果此时进一步推进利率市场化,适度允许存款利率上浮,则可以通过一定的利率机制来稳定银行体系的存款,从而保持银行体系流动性的相对稳定。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

另外,从国际经验看,短期内利率市场化也会产生一定的负面冲击。主要表现为当前国际主要货币大致处于零利率环境下时,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行通过金融创新寻找可持续性的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动,构成经济持续发展的基础。

专家称利率市场化 可减少民间借贷潜在风险

□本报记者 陈莹莹

多位专家和业内人士向中国证券报记者表示,利率市场化不仅可以在一定程度上减少民间借贷存在的问题和风险,而且可以营造一个相对公平的金融市场环境。

化解潜在风险

银监会主席助理阎庆民认为,利率市场化可以发挥市场资金的配置作用,有助于减少高利贷或者不合理、不合法的民间借贷情况的出现。近年来实体经济对资金的需求从正规金融渠道得不到满足,很多企业都通过民间借贷获得资金融通,如果加快推进利率市场化,这种情况应该可以得到有效缓解。

国务院发展研究中心宏观经济部研究员魏加宁认为,就当前而言,实行利率市场化可以在一定程度上减轻民间借贷的风险,防范资金的体外循环。

魏加宁指出,应尽快降低市场准入门槛,允许民间资本进入到正规的金融体系中来。这样,既可以促进正规金融体系的发展,又可以适当压缩非正规金融体系的活动空间,化解正规金融与非正规金融两方面所面临的风险,并减少正规金融机构依靠市场垄断和利率管制获取超额利润的现象。

中国国际经济技术交流中心、中国小额信贷联盟秘书长白澄宇认为,当前民间借贷的风险主要体现在:第一,制度风险,即由于缺乏明确的法律体系保护,借贷关系不稳定,借贷双方应承担的法律风险无法得到确认和执行;第二,信息不对称风险,即民间借贷因无法律保障,不得不暗箱操作,难以获得借贷风险信息,对借贷双方都不利;第三,道德风险,即因无制度保障,全靠经营者自身道德约束,道德风险极大。白澄宇表示,要根本解决民间借贷风险,必须从制度入手,让民间借贷法制化、阳光化,重要的是信息披露和公众监督。

助力中小企业融资

全国工商联一项调查显示,有90%以上的民营中小企业表示无法从银行获得贷款,其中民企和家族企业在过去三年中有近62.3%是通过民间借贷的形式进行融资。财政部财政科学研究所所长贾康认为,目前我国在小微企业发展过程中遇到的挑战和困难,从世界范围来看是有共性的。

贾康称,以浙江温州为例,在这次金融危机来临的时候一些当地企业主们因为资金链断裂而“跑路”,事件的背后所折射出的却是在比较低端的发展层面,在小微企业、中小企业发展过程中遇到的融资难等矛盾的凸显。”

中国社科院经济研究所宏观经济研究室主任袁钢明表示,对于民间金融的发展应该有疏有堵。应开放民间金融机构的开办和设立,不能歧视和压制其发展,进而引导民间融资资金价格逐步走向正轨,为规范和促进民间金融市场健康有序发展创造条件。

魏加宁认为,实行利率市场化,有助于解决中小企业融资难的问题。因为在管制利率条件下,贷款利率虽低,但实际上到了中小企业手中。

白澄宇也表示,利率市场化对于解决中小企业融资难问题很重要。一方面,通过市场化利率更有效配置金融资源。如果中小微企业信贷供给不足,利率上升,会有更多金融机构进入这个市场,提供更多服务。另一方面,存贷利率同步市场化,有利金融创新。可以降低银行存贷利差,迫使银行开发更多非借贷中间业务,创造更多的金融服务产品,包括针对中小企业的金融产品。