

关于推进利率市场化改革的若干思考

周小川

一、为什么要推进利率市场化改革

一是利率市场化是发挥市场配置资源作用的一个重要方面。1992 年,我国确立了建立社会主义市场经济体制的改革目标,要让市场在资源配置中起基础性作用,以此实现资源配置优化。利率作为非常重要的资金价格,应该在市场有效配置资源过程中起基础性调节作用,实现资金流向和配置的不断优化。同时,利率也是其他很多金融产品定价的参照基准。

二是利率市场化的要点是体现金融机构在竞争性市场中的自主定价权。我国市场化改革从一开始就强调尊重企业的自主权,其中最主要的一条是尊重企业定价权。在金融业,除个别政策性金融机构外,目前我国金融机构都是按照企业来运行的,反映金融企业自主经营权的一个重要环节正是其对自身产品和服务的自主定价权。

三是利率市场化也反映客户有选择权。金融机构的客户既有居民,也有企业,还有各种各样的其他类型实体。这些客户在竞争性市场中有选择权,他们对金融机构提供的服务和价格,可以表示满意或不满意,可以选择这家或那家,也可以选择不同价格的类似金融产品作为替代。通过利率市场化,金融机构会提供各不相同的多样化的金融产品和服务。

四是利率市场化反映了差异性、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。在市场经济条件下,就像其他商品一样,金融产品会出现更多的差异化,同类产品可能有不同的品牌、规格和目标群体。同时,不同金融机构对同一项目、同一客户的风险判断也会出现差异,这些差异在其金融产品的定价中会得到反映。

五是利率市场化反映了宏观调控需要。宏观调控,特别是在我国社会主义市场经济条件下以间接调控为基本特征的中央银行货币政策,需要有一个顺畅、有效的传导机制,并对市场价格的形成产生必要的影响。

二、我国的利率市场化进程

利率市场化是一个过程,这个过程进展是承上启下的。亚洲金融危机之后,我国利率市场化有这样几个内容可以回顾一下。

第一,外币存贷款利率。分几步放开国内外币存贷款利率,这主要发生在 2004 年之前。

第二,扩大银行的贷款定价权和存款定价权。2003 年之前,银行定价权浮动范围只限 30% 以内,2004 年贷款上浮范围扩大到基准利率的 1.7 倍。2004 年 10 月,贷款上浮取消封顶;下浮的幅度为基准利率的 0.9 倍,还没有完全放开。与此同时,允许银行的存款利率都可以下浮,下不设底。

第三,在企业债、金融债、商业票据方面以及货币市场交易中全部实行市场定价,对价格不再设任何限制。随着各种票据、公司类债券的发展,特别是 OTC 市场和二级市场交易不断扩大使价格更为市场化,很多企业,特别是质量比较好的企业,可以选择发行票据和企业债来进行融资,其价格已经完全不受贷款基准利率的限制了。

第四,扩大商业性个人住房贷款的利率浮动范围。2006 年 8 月,浮动范围扩大至基准利率的 0.85 倍;2008 年 5 月汶川特大地震发生后,为支持灾后重建,人民银行于当年 10 月进一步提升了金融机构住房抵押贷款的自主定价权,将商业性个人住房贷款利率下限扩大到基准利率的 0.7 倍。但是,我们也看到,实际上金融企业并不是特别愿意自己对住房抵押贷款定价。

三、进一步推进利率市场化改革的条件

一是利率市场化是在市场竞争中产生的,因此要有一个充分公平的市场竞争环境。金融机构在正当的

注 本文为中国人民银行党委书记、行长周小川在 2010 年 12 月 17 日财经年会上的讲话,转载自中国人民银行官方网站。

市场竞争条件下通过竞争来定价,虽然定价可能会有偏差,但是因为竞争,有多样化、多元化的产品和服务,有多个机构,总体来讲会产生合理的均衡价格。

市场竞争首先一个条件是要有财务硬约束,而不是软约束。有财务硬约束的企业与只有软约束的企业放在一起竞争,会出现大量问题。2003年-2004年间,我们曾讨论过,如果有的银行是政策性银行,另外一部分虽称之为商业银行,但尚不服从资本充足率的约束,它们与合规银行之间的竞争会有问题。商业银行和现存政策性银行的财务约束完全不一样,有补贴的机构和没有补贴的机构之间、受资本约束和不受资本约束的机构之间是没有办法放在一起公平竞争的,因此首先一个条件是财务硬约束。特别是我国,优胜劣汰的市场退出机制尚未建立起来,市场约束并不是十分有效,对存款人的隐性担保还普遍存在。

除了硬约束,还要防止“病号型”或者“重病型”竞争,就是有问题的机构可能更加冒险,用不正常的利率进行竞争。通过这次金融危机,我们发现,一些金融机构在出现问题时,往往通过高息揽储或发行一些高收益产品获取资金,以掩盖资产负债表出现的问题,企图继续残喘,并寄希望未来有机会缓过气来。在危机中有很多这样的机构,我国也出现过类似现象。如过去一些证券公司出问题后,大量发行柜台债,利息很高,但这是违规的。这属于“病号型竞争”,扰乱了正常的竞争秩序。

二是银行的客户要接受和认可利率市场化。在一般商品市场,消费者对价格差异和自主选择已习以为常。人们去商店购买物品时,如果不满意产品价格,可以“货比三家”,到其他商店看看,比比价格。但在金融市场上,由于过去多年的计划经济体制,一些客户还没有适应银行服务的差别化定价。如果客户对银行某一定价不满意,仍习惯于马上向政府表达或归罪于政府,希望政府来干预。政府如果回归到大规模干预,市场化定价就得走回头路,还可能导致金融产品定价成为商业银行的“政治表现”,而不是市场竞争的结果,利率市场化所需要的竞争机制和自主定价权的条件就不具备。

三是商业银行要敢于承担风险定价的责任。商业银行要对风险溢价作出独立判断,并以此确定价格。在此过程中,定价高了,就可能导致客户流失,损失市场份额。对此,商业银行要做好自主定价和维系客户(涉及市场份额)之间的权衡,而客户也不再简单地把价格的对与错推到央行或政府身上。从国际发展趋势看,商业银行竞争重点已从追求客户数量、追求市场份额转向其他更为综合的目标。从我国的情况看,客户数量和市场份额仍是商业银行竞争的主要目标。这一状况应该有所改变,否则银行即使有更大的定价权,也会担心承担责任而不去运用。

四是要推动整个金融产品与服务价格体系的市场化。价格历来是一个体系,很多价格互相关联。在一般商品领域,企业定价面对的是一个包括了多个上、下游产品和可替代产出的价格体系。如果这个价格体系中有些价格是固定的,或者由政府高度管制的,而有些价格是市场化的,企业就难以真正进行市场化定价。同样,商业银行在经营中要逐步降低利差收入在总收入中的比重,就需要不仅考虑存贷款利率的确定,还要考虑与存贷款有关联或有替代性的中间业务金融产品和服务的定价。对于一些中间产品和服务的定价,总有些人主张要继续进行高度管制,或者一些客户出于对定价的不满而批评银行,并寄希望于找政府干预。因此,如果利率名义上市场化了,而与中间业务相关的产品和服务定价却不放开,则会出现新的扭曲,商业银行也没有足够的激励去发展中间业务。可见,利率本身是涉及到由多种价格构成的整体,涉及很多相关金融产品和服务的价格,利率市场化需要事前有思想准备对这个相互关联的定价体系进行改革。

五是进一步完善货币政策传导机制。无论是在正常经济环境下,还是在危机时期,只有当中央银行货币政策得到充分有效的传导,政策意图作用于金融系统和实体经济的路径才会通畅,才能实现微观利益与宏观、整体利益的相互协调,社会效果才能最大化,负作用也最小化。

六是利率市场化还涉及过去推进银行改革过程中的成本分摊问题。银行改革成本如何承担、消化,与利率市场化改革有很大关系。把历史问题解决好了,就为进一步改革创造了条件。

七是利率市场化过程中政府和媒体的作用也非常重要。

四、进一步推进利率市场化改革的几点考虑

一是选择具有硬约束的金融机构,让它们在竞争性市场中产生定价,在一定程度上把财务软约束机构排除在外。前面提到过,2003年开始推进国有商业银行改革时,由于改革进程不同,各家银行的自我约束很不一样,部分银行已经实现财务重组,资本充足率较高,资本约束较强,而有的银行资本充足率为负数,也不受资本约束。在这种情况下,竞争就成问题。现在经过这一轮大规模的金融机构改革,情况已有很大变化。

几乎所有大中型商业银行不仅资本得到了补充,而且已成为上市公司,公司治理也得到了很大的改善。2010年,农业银行、光大银行上市后,商业银行财务重组和股份制改革取得阶段性成果,这为我们推进下一轮的利率市场化改革奠定了重要基础。

二是按照宏观审慎管理的要求,确立达标金融企业必须具备的硬约束条件,不达标的企业就是约束程度不够。利率市场化过程中,对于软约束的金融机构,或者一些“病号型”、“重病型”金融机构,暂时还不能给予过大的定价权,否则还是缺乏自我约束,还会出现高息揽储、搅乱市场等问题。这就是说,只有达到自我约束标准的金融机构方可给予更多的定价权。那么,达到自我约束有什么标准呢?可以结合这一轮改革方向,把宏观审慎性几项标准作为一个标尺,建立一个适应宏观审慎管理需要的稳健性标准,同时还要区别系统重要性机构和非系统重要性机构,也要区分资本类型和质量,这关系到公平竞争的基础和损失吸收能力。对于达到宏观审慎性标准的金融企业,就应该有更大的自主定价权。

三是要有实现正当公平的竞争主体,既包括银行,也包括客户等市场竞争者。在选择具备正当公平竞争能力的市场主体时,还要审视其是否还有未消化的历史包袱和未暴露的表外包袱。无论是银行还是客户,如果还有若干历史问题没有消化,这些机构的定价行为就可能违背真正的公平竞争,需要被排除在选择范围之外。

四是要考虑逐步放开替代性金融产品的价格。这也许无法一步到位,但总体而言,利率市场化改革应整体推进,在放开存贷款利率的同时,其他一系列上、下游产品和替代产品的定价权也应同时交由市场决定。

五是尽量避免银行产品的过分交叉补贴。有的金融机构为了在竞争中保持市场份额,采取业务交叉补贴的做法,表面上某种产品定价是按规矩确定的,但同时通过其他手段对这一价格进行补贴,从而获得不正当的竞争力,扰乱定价体系。产品市场也有类似的情况,表面上某种产品的定价没有问题,但如通过配件或易耗品价格对产成品价格实施补贴,就会导致产品市场的定价和竞争出现问题。

六是要大力加强对客户的宣传教育。除了一些大型客户对金融产品具有一定议价能力外,多数中小企业和居民客户只是价格的接受者,他们要去适应竞争性市场的价格形成,也要让他们了解他们有自主选择和自我保护的权利,而不是指望政府行政干预来实现自己的期望值。这与证券市场上的投资者教育是一个道理。

这里还要讲一下,中央银行征信系统能够为此发挥作用,这个系统包含了客户信息和进行风险定价的判据。需要进一步解决的问题,第一,健全系统本身;第二,系统中如果有些信息出了问题,要有一个合适的纠正机制。现在是网络时代,往往由于难以确知的差错来源而出现一些错误信息并被来回复制,最后很难澄清,使得客户不满意。而这些信息关系到银行与具体客户之间有关产品和服务的价格确定。

七是建立健全自律性竞争秩序。怎么能够达到公平、公正的竞争及其所形成的价格呢?当然也需要有人维持秩序,也需要考虑到有些时候竞争会是不正当的,有时候竞争是恶性的,有时候会用交叉补贴的办法来从事不正当的竞争,也仍有可能在经济下滑的阶段,会有一些机构陷入困难,它们会采用“病号型”或者“重病型”的竞争方式。自律组织的作用和自律管理在这方面具有无法替代的功能,自律性管理能够在一定程度上管理正常的价格竞争区间,制约违规行为。

八是进一步确立市场定价权,使金融机构进一步增强风险定价的能力。要为金融机构实现财务硬约束和自主经营、自担风险提供正向激励机制,促使其健康地朝这一方向发展,更好地推动利率市场化。

总之,要有规划、有步骤、坚定不移地推进利率市场化改革。我国还是转轨经济,可能仍然还存在着一定程度上的财务软约束,政府的角色定位也有一个转型的过程,货币政策传导机制还不充分畅通和健全,一些客户对某些金融产品和服务定价的理解还不到位等问题,进一步推进利率市场化改革也要求在多个领域互动和相互促进,这些都是整个经济转轨过程中必须面对的问题。要把这些相关问题的解决看成是利率市场化改革过程的组成部分,强调它们之间的相互联系。在下一步讨论“十二五”规划纲要过程中,需要在划定范围、提供激励、加强自律的思路下,把利率市场化改革向前推进。

责任编辑、校对:王 远