

我国民间利率“自由化”下的市场缺陷

徐清

(武夷学院 福建南平 353000)

【摘要】 本文分析了我国民间利率的特征,认为我国民间虽有利率“自由化”的特征,却无“自由化”的本质,这主要归因于我国民间利率的非市场化缺陷。

【关键词】 民间金融 利率市场化 利率自由化

一直以来,我国都采取金融抑制政策,实行的是官方管制利率。我国商业银行对利率并没有足够的决定权,而只能在政府限定的幅度内调整。我国市场的现实利率总是偏离市场利率,本来由利率杠杆导向的资本资源配置,却加入了过多的政府意志。国有商业银行倾向于为大型企业和由政府指定的企业、项目提供贷款,从而扭曲了市场对资源的基础配置。为了降低国有企业的负担,我国实际利率一直被压在市场利率之下,社会的资金缺口巨大,而这个缺口则直接体现在民营中小企业中。其结果是,一方面国有企业资金成本过低使得利用效率低下;另一方面,众多的民营中小企业筹资无门面临严重的资金瓶颈。

诺斯的制度变迁理论告诉我们,金融体制与经济的不相适应必然要求新的制度变迁。在正规金融体制无法满足中小企业融资需求的情况下,非正规金融体制——民间金融作为诱导性的制度变迁的结果应运而生。作为市场的自然选择结果,在一些经济较发达地区,民间金融已成为既成事实,并公开运行着。众多的民营中小企业在正规金融市场融资失败后转向民间借贷,民间金融市场作为正规金融市场的补充不断发展壮大,且越是非国有经济发达的地区民间借贷越是兴盛。民间金融的兴起也带动了学者们对民间利率的研究。我国民间金融市场和正规金融市场是近乎分割的,因而作为金融市场核心因素的利率在两个市场不一致也在所难免。与我国金融体系二元化相对应的,则是正规金融机构官方利率与民间金融组织民间利率的二元化。

一、金融抑制外的民间利率“自由化”

我国民间借贷利率产生于“地下”,因此先天不受政府和央行的直接管制,具有独特的“自由性”,主要体现在:①我国的民间利率形成的自由性。民间利率的形成由民间资金的供给和需求两方面决定,资金的供给方包括个人、家庭、企业,它们绕开官方正式的金融体系对企业或个人直接进行放贷和吸收“存款”,它们所建立的组织也是不为官方法律所承认的非正规金融机构,包括民间互助会、地下钱庄、地下投资公司等。这些非正规金融机构的共同特点就是游离于政府和中央银行的直接管制之外,不受相关法律的约束,具有很强的自由性。

而资金的需求方则通常是中小企业,它们得不到正规金融机构的青睐,只能转而求助于地下的民间资本,但它们仍是独立决策的经济主体,能自主选择资金的筹集渠道。因此,不同于正规金融机构利率水平的人为抑制,民间利率在一定程度上反映了市场对资金真实的需求状况,体现了民间利率形成的自由性。②我国民间利率调整的自由性。长期以来,对纳入我国正规金融机构的商业银行、信用社、邮政储蓄来说,它们的利率变动要么被直接限定,要么只能在一个很小范围内波动。但是我国的民间利率则不受这种限制,民间利率没有官方规定的基准利率可参照,其波动幅度大、频率高,随市而就,体现了很强的市场自由性。以温州民间的平均利率为例,2007年9月份,温州民间借贷平均月利率突破1分利,达10.32‰,而8月份,温州民间借贷平均利率还只有9.7615‰,当年11月份温州民间平均月利率更达到了11.07‰,变动频率与幅度绝非商业银行等正规金融机构可比。

表面上看,我国的民间金融似乎在我国正规金融体系利率市场化举步维艰的时刻提早进入了利率自由化。但实际上,我国民间利率虽有“自由化”的特性,却无“自由化”的本质。麦金农和肖的利率“自由化”是基于发展中国家的利率管制来说的,它是一个由“管制”到“自由”的动态过程,体现了发展中国家金融体系的不断深化发展。而我国的民间利率则从一开始就游离于政府的管制之外,并没有经历这种动态的演变过程,因此它必然缺乏实现从“管制”到“自由”所必需的条件和基础。

综观我国民间金融的发展,一方面,我国民间金融包括灰色金融活动和黑色金融活动,灰色金融活动指的是不为法律认可但对社会有益的活动;而黑色金融则是指既非法又对社会有害的民间金融活动。灰色金融活动是正规金融活动的一种补充,它弥补了正规金融机构的不足,促进了我国中小民营企业的发展。其利率水平一般能遵循供给需求规律,这一部分的民间借贷的利率水平比较接近于理性的市场利率水平。而黑色金融则往往带有高利贷性质,如主要从事非法集资和发放高利贷的私人钱庄,这种性质的私人钱庄往往带有黑社会的性质,其利率水平并非一般人所能接受。另一方面,我国

民间利率因借贷方式、借贷用途、借贷地域、借贷对象等因素的不同也呈现较大的差异,如以亲情、友情等信任关系为基础的私人借贷、民间合会等的利率就比较低甚至为零;而无此社会关系的当铺、地下钱庄、地下投资公司等则根据风险的不同而收取相对较高的利率。这种二元结构利率体系以及不同的利率制定基础使得我国的民间资本市场无法形成具有权威性的市场基准利率。此外,我国民间借贷是典型的区域性金融活动,各地区的民间借贷之间并无联系。

由此可见,尽管民间利率能根据市场供求状况自主地确定利率大小并引导资源配置,但它没有统一的可供参照的基准利率,也无法形成全国范围内的统一市场。而且无论是黑色金融活动或是灰色金融活动,都没有获得法律的认可,而无法法律的保护根本不可能建立必要的制度来保证市场作用的发挥。因此,我国的民间利率并不是真正意义上的市场化利率,它缺失的并不是市场对利率的决定权,而是市场规范化与理性化。我国民间利率虽有“自由化”的特征,却无自由化的本质。

二、民间利率的“市场化”与理性回归

如前所述,我国民间利率虽然有一定的自由化特性,但由于缺乏市场化基础而不是真正意义上的利率自由化。而我国民间利率的这些“非市场化”的缺陷也造成了我国民间利率的高利率特性。我国民间金融发展已有多年历史,但其利率水平却大大高于正规金融机构利率,也高于理性的市场利率。

1. 民间利率的高利率特性解析。

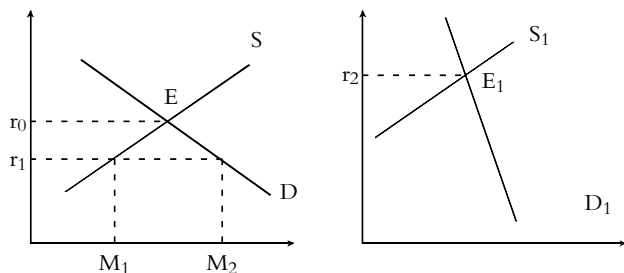


图1

图1表示正规金融机构的官方市场利率,在不存在政府金融抑制的情况下,社会的供给曲线S和需求曲线D相交于E点,这时候市场达到均衡,利率 r_0 为均衡利率。但在我国的利率管制下,利率被限定在 r_1 水平,这个水平 r_1 低于市场的均衡利率 r_0 ,这时官方资本市场供不应求(资金缺口 $\Delta M = M_2 - M_1$),需要采取配给制度即信贷配给。而不管是从银行的利益出发还是从国家的政策出发,国有企业都是获得信贷配给的首选, ΔM 的资金缺口实际上大部分都由民营中小企业承担。因此对民间资本的需求主要来自于无法在正规金融市场上得到融资的民营中小企业,这些企业资金相对比较缺乏又无更多的资金筹集渠道,它们对资金的价格也即利率的敏感性就相对较低,利率的弹性小则意味着这些中小企业能接受相对较高的资金价格,即高利率。

图2表示民间资本市场的利率决定,其中的民间资本的需求曲线 D_1 比较陡峭。而民间资本的供给曲线 S_1 也要比官方的

供给曲线更高一些,这是因为民间借贷的风险高,其要求的利率水平也相对较高。 E_1 为民间资本市场的均衡点,它的均衡利率 r_2 比官方市场要高,对比图1和图2可以发现,民间资本市场的利率高于官方市场的均衡利率,也高于官方市场的实际利率。一般来说,民间利率以一定的比例高于官方市场的均衡利率也高于官方市场的实际利率是有一定市场合理性的。但实际情况是我国的民间利率往往表现为高出官方市场均衡利率数倍甚至十几倍的畸高水平,这种不遵循市场规律的高利率水平则主要是由于我国民间利率存在非市场化缺陷。

如前所述,首先,民间资本市场黑色和灰色的二元结构使民间利率不可能形成统一的基准利率,没有基准利率参照的民间利率必然呈现较大的盲目性与随机性。在黑色民间金融的诱导下整个民间金融市场都会被高利率所诱导,从而使整体的民间利率处于较高的水平。其次,民间借贷通常活跃在正规金融机构发展比较滞后的地区,这些地区一般位置偏僻、经济较不发达、信贷供给不足(特别是农村地区)。这些地区信贷规模有限、收入水平低、交通不发达、信息不对称现象严重,严重束缚了民间资本供给市场的发展,势必造成民间借贷市场的供给垄断。民间借贷市场的供给垄断,意味着垄断者可以肆无忌惮地对具有不同资金需求程度的企业限定各自的基准利率,对资金需求强烈的企业约定较高的利率。这些资金需求强烈的企业一般难以从正规金融机构获取信贷资金的民营企业,迫于资金短缺困境,它们会接受民间资本拥有者约定的高利率。此外,我国正规金融体系利率市场化进程缓慢也是民间利率过高的一个重要原因。

2. 温州民间利率的“市场化”理性回归。我国民间金融的非市场化缺陷造成了我国民间利率的高利率特性。因此要想使我国的民间利率向理性的市场利率回归,就要提供我国民间金融的市场化基础,实现真正意义上的市场化。温州利率市场化试点与民间利率的理性回归为我们提供了证据。

温州作为我国民营经济发展最快的地区之一,其民间借贷异常兴盛,无论从借贷规模还是从融资渠道的多样性来看,温州都要比其他城市先行一步。相比之下,温州的民间利率体系比较完善。可以说,温州的民间利率走势代表了我国民间利率的走向,从温州的利率改革试点情况中可以预见我国利率市场化进程中民间利率的变动趋势。2002年利率市场化改革试点前,温州民间利率水平在30%左右,明显过高,主要表现为:①民间利率相对商业银行、农村信用合作社的利率水平过高,当时温州实行的虽也是统一浮动的利率政策,但是浮动的幅度并不大(当时规定商业银行利率最高上浮幅度为35%,农村信用合作社为50%),而国家所限定的基准利率又过低(1998年7月一年期贷款利率为6.93%)。因此,商业银行、农村信用合作社的利率水平与民间利率相差甚远;②温州民间利率过高也表现在借贷者的成本收益比较上,从企业的持续发展来看,企业的借贷利率应该小于或等于投资回报率加上通货膨胀率,借贷利率越低,企业的获利空间就越大。相反,若超出这个底线,企业将无利润可言。虽然温州的民间借贷对象主要集中于民营中小企业,这些企业的活力强,利润预期也相对

较高,但30%左右的高利率也显得不太符合逻辑。

2002年温州实行利率试点改革后,温州利率浮动幅度不断提高:2002年3月,在瑞安市、苍南县的131家农村信用合作社网点试点,确定定期存款利率浮动幅度在国家基准利率的基础上上浮10%,贷款利率允许最高上浮70%;2002年6月,瑞安、苍南试点的农村信用合作社的存款利率上浮幅度由10%分别提高到15%和20%,活期存款利率也允许浮动,上浮幅度分别为5%和10%;2002年10月,改革试点范围扩大到全市三区八县(市)所辖地处农村的105家法人农村信用合作社357个农村信用合作社网点。存款利率最高上浮幅度为30%,贷款利率最高可上浮70%,而与此对应的是民间利率呈下降趋势。2003年,也就是改革后的第一年,温州民间利率就降到了10.8%,降幅极大,之后的下降速度趋缓,2005年有短期的回升,2005年1月,曾高达12.112‰,但总趋势依然下降,2006年的温州民间利率水平再度降到9.115‰。2007年8月份,温州民间借贷平均利率又有所回升,但月利率水平也在10‰左右,可见,利率改革试点后温州的民间利率在大幅下降后趋于平稳,这个平稳利率虽然仍高出官方利率,但由于我国的官方利率水平依然低于市场水平,我们有理由相信温州的民间利率水平是在向市场化水平接近的。

温州民间利率向市场利率的理性回归是有其原因的。温州民间利率之所以能向理性的市场化利率回归正是因为温州的利率改革试点弥补了温州民间利率的市场化基础,促进了温州民间利率的市场化。

首先,温州民间利率的下降趋势与民间借贷市场的规范化是相联系的。民间资本市场的常态是卖方市场,企业千方百计地从民间筹资,而民间资本很少向企业主动提供贷款。这时,如果没有规范的民间金融体系,利率往往会被抬得很高,甚至形成一定意义上的高利贷。温州利率市场化试点改革前,标会、抬会、地下钱庄等非法高利集资、高利贷款事件层出不穷,地下钱庄高息吸储也是屡见不鲜。温州的利率市场化试点改革后,虽然这些高风险的非法集资事件还时有发生,但在温州政府的打击下,已经有不少或明或暗的地下钱庄被查处。对黑色民间金融的打击使温州的民间金融市场趋于一元化。而在灰色金融体系下,形成统一的民间“市场化”基准利率是有可能的。

其次,温州的利率市场化试点改革带动了温州民间利率向市场化利率靠拢。在定量的民间资本前提下,民间资本是转化为农村信用合作社的储蓄还是进入民间借贷市场,取决于两者的相对竞争力。在储蓄升降的诸多因素中,利率的高低是决定因素。分析温州历年的数据我们总能看到,存款的显著提高伴随着利率的上浮。温州利率市场化试点改革前,农村信用合作社、国有商业银行的利率与民间借贷的高利率相比处于下风。另外,农村信用合作社资金不足,谈不上对中小企业的金融支持,而这些中小企业只能转投民间借贷市场,从而加大了对民间借贷的需求,使得民间利率居高不下。温州的利率市场化改革后,温州农村信用合作社的存贷款利率浮动幅度有了较大的提高,这大大提升了农村信用合作社对民间借贷

的相对竞争力,使大量的民间资本重新进入正规金融循环体系。截至2003年12月底,温州市农村信用合作社存款余额为223.65亿元,比年初增加了51.92亿元,增长30.23%,改革试点社存款余额为160.47亿元,同比增加了46亿元,市场份额由2002年底的12.78%提高到2003年的13.46%。而与此同时,此涨彼消,民间利率水平自然向较低的市场化利率水平靠近。

三、促进我国民间利率“市场化”回归的政策思考

1. 在规范化的同时使民间金融合法化。民间利率的形成和确定有市场力量在其中发挥重要作用,但我们也应注意到,民间利率与官方利率、市场利率等之间存在一定的脱节和失衡,其主要原因是民间融资行为存在各种非理性和违法、违纪的现象。因此要建立健全各项法规,促使民间融资走向规范化,引导民间利率走向规范化和合法化,使其从“地下”转为“地上”。包括央行在内的宏观管理层仍需要在政策、法律等层面对民间金融给予肯定,要正确区分黑色民间融资与灰色民间融资,对既非法又不合理的黑色民间金融要严厉打击、坚决取缔;对合理但不合法的灰色民间金融应采取相关法律措施进行正确引导。

2. 加快我国正规金融体系的利率市场化改革。首先,应对我国目前的基准利率形成机制进行改革和完善,充分调动基准利率对民间利率的导向作用。基准利率缺失一直是制约我国货币政策有效实施以及我国利率市场化改革的重要因素。目前,我国央行仍然是以一年期存款利率作为其货币政策实施的目标利率,它与国际上通行的基准利率的内涵不一样,它并不是通过市场公开、连续、广泛、集合的竞争方式确定的,而是央行管制下的结果,从而使得这种利率很难反映市场资金的供求关系,也就难以成为利率体系风险定价的基础。其次,要加快农村信用合作社的利率市场化进程。农村信用合作社是我国正规金融机构中和民间金融组织联系最为密切的机构,它的市场化对民间利率能起到直接的带动作用。通过对农村信用合作社进行利率市场化改革,可充分发挥其利率杠杆作用,有效地吸收民间资本,遏制农村资金过多地流入高风险的民间金融市场,间接地消除潜在的社会金融风险,遏制民间高利贷的发展。

3. 打破地区分割,加快资金流动,实现更大区域的民间利率均衡。我国民间利率无法真正实现市场化的重要原因之一就是无法形成统一的市场。市场的分割是地区垄断的根源,而地区的垄断又造成了各个地区民间资金总量的差异,也造成其利率水平不同,形成了民间利率水平的不统一局面,即民间利率的非市场利率性。只有使得民间资本在更大范围内流动,才能消除这种地区分割。因此,逐步消除资金流动的限制和阻碍因素,实现资金在更大区域内的流动,促使各地区资金的均衡配置,最终促进民间利率的市场化。

主要参考文献

1. 洪丹丹. 我国民间利率问题的新视角:“市场化”考究. 商场现代化,2007;5
2. 贾磊. 民间借贷利率下降,正向理性回归. 金融经济,2007;3