

我国利率调整的主要动因和可能走势

邓华光 周建丽

(武汉科技大学中南分校 武汉 430223)

【摘要】 本文分析了我国利率调整的基本情况,论述了宏观经济运行状况、居民消费价格指数的变化水平、金融机构的成本和收益以及国际金融市场利率的变化是影响我国利率调整的基本因素,并预测了未来利率调整的可能走向。

【关键词】 利率 CPI 货币政策 调整

2007年以来央行多次上调利率,对我国国民经济的发展、宏观经济的运行和资本市场的健康发展产生了重大影响,也引起了社会各界的高度关注。央行为什么要多次上调利率?影响其调整的主要因素是什么?将来利率的走向如何?本文就此方面的问题进行探讨。

一、利率调整的基本情况

2007年9月央行决定再次上调金融机构人民币存款、贷款基准利率。这是2007年以来的第五次加息,也是自2004年以来的第八次加息。利率调整有以下几个显著的特点:①调整的次数多。一年内已经调整5次,为历史罕见。②调整的频率高、

2007年一年期存、贷款基准利率调整情况表

调整日期	一年期存款基准利率(%)		一年期贷款基准利率(%)	
	调整前	调整后	调整前	调整后
2007-3-18	2.52	2.79	6.12	6.39
2007-5-19	2.79	3.06	6.39	6.57
2007-7-21	3.06	3.33	6.57	6.84
2007-8-22	3.33	3.60	6.84	7.02
2007-9-15	3.60	3.87	7.02	7.29

间隔时间短。第4次调整与第3次调整仅隔31天,第5次调

(5)引进外资。通过种种渠道从国外引进资金,但一定要考虑汇兑风险。虽然目前我国利率政策宏观控制较严,但国际社会拆资成本存在着较大差异。所以,在引进外资时一定要克服盲目性,在努力降低资金成本的同时,要考虑借入资金的期限结构。企业借入资金的使用期限短,企业不能还本付息的风险就大;使用期限长,风险小,但资金成本高。因此企业对不同期限的借入资金要搭配合理,以保持每年还款相对均衡,减轻还款过于集中的压力。

5. 加强对营运资金的管理。借入资金的投向结构不同,产生效益的时间和水平就不同。一般来说负债投入,一类用于企业长期投入如固定资产投入;另一类用于日常经营投入,这需要认真分析项目的可行性,可利用现值指数法与净现值法对不同投资方案进行对比,得出最优方案。由于现值指数法与净现值法都考虑了货币的时间价值,但后者以绝对数表示,不便于在不同投资额的方案之间进行比较,而前者以相对数表示,便于在不同投资额的方案之间进行对比。因而在决策分析中,最好把这两种方法结合起来运用。除此之外,还应有关不确定因素进行定量和定性分析,如果预测未来的经济环境是短缺经济,那么投入成功的概率要大一些;如果预测未来经济是通货膨胀经济,就意味着产品的价格和产品的成本可能同时上扬;如果预测未来经济可能进入衰退期或平稳期,投入后产品的实际销量可能低于预期的生产量,产品的实际价格则可能呈下跌趋势。所以在决策时应充分考虑未来经济环境可能

出现的变化,修正投资方案,提高投资成功率,降低风险。

6. 优化资产结构,建立控制、抵御风险的机制。为化解风险,应建立行之有效的抵御风险机制。如投入固定资产,技术改造等应采取提取税前风险补偿金、加速折旧补偿等办法;如借入短期经营性负债,在具体实施过程中应提取销价准备金、产品开发基金、坏账准备金等;如企业资金不足,存货过多就应该采取措施减少在产品,积极销售产成品,降低原材料库存;如应收账款过多,就应成立专班,催收欠款;如长期投资不合理,就应检查合同和协议,及时进行调整,收回投资;如固定资产闲置过多,短期内不能发挥作用,就应积极处理,变死物为活钱;如预测不久的将来企业就会有较好的回报,就应向外筹集新的资金,增加流动资产的数额。

综上所述,负债经营是市场经济发展过程中货币信用关系广泛渗透的必然结果。企业可运用负债机制承担经营风险责任,充分利用财务杠杆效应,争取最大利润。同时,应严格遵循财务原理,把握负债经营的“尺度”,最大限度地避免财务风险带来的负面影响,使企业得以健康、持久的发展。

主要参考文献

1. 陈炜. 企业负债经营的财务思考. 企业经济, 2005; 6
2. 尚艾芳. 负债经营及其风险防范对策. 湖南经济管理干部学院学报, 2005; 1
3. 吴有祯. 负债经营发展观与民营企业的可持续发展. 青海民族学院学报(社会科学版), 2005; 1

整与第4次调整仅隔23天,为历史罕见。③存款基准利率与贷款基准利率每次调整的基点不完全一致。④存、贷利差经过调整后,有缩小的趋势。2007年一年期存、贷款利差调整前为3.6个百分点,5次调整后为3.42个百分点,缩小了0.18个百分点。⑤每次调整都为上调。这就表明从2004年开始,央行的利率调整已经进入一个加息周期,与1996~2003年的八次下调形成的降息周期走势相反。

二、影响利率调整的基本因素

1. 宏观经济运行状况。我国是发展中国家,经济发展要保持稳定,需要一个合理的经济增长速度。当经济发展出现过热迹象时,特别是出现通货膨胀时,央行一般调高利率以抑制资金的过度需求,使过热的经济降温。央行2007年多次调高利率就是针对近年来银行信贷增长过快,资金流动性过剩问题严重,固定资产投资规模扩张过度,经济增长出现由偏快转向过热迹象时所必须采取的应对措施。

2. 居民消费价格指数的变化水平。长期以来,央行调整利率的主要依据之一就是参考居民消费价格指数(CPI)的变化。过去几年我国经济发展实现了“高增长、高效益、低通胀”的情况,价格总水平一直较低。2005年我国CPI同比上升为1.8%,2006年上升为1.5%。但2007年以来,这一趋势出现了明显的变化。2007年1~9月CPI累计上升到4.1%,7月份同比上涨达5.6%,8月份达6.5%,9月份达6.2%,超过了2007年年初提出的控制在3%以下的目标,并呈现出加速上涨的迹象。而CPI的走高使居民的银行存款实际利率由正转负,而且越来越严重。正因为如此,抑制通货膨胀、降低通胀预期,必然成为央行应用货币政策的主要任务,使得调升利率成为必然。

3. 金融机构的成本和收益。银行等金融机构的经营需要投入一定的人、财、物,贷款资金从投放到收回的运动过程中,由于多种不可预测因素导致风险成本的产生,同时金融机构的经营也需要获得预期收益,至少要获得社会平均利润率水平的收益率,成本、收益决定和影响利率的总体水平。我国的商业银行等金融机构,由于现实和历史原因,职工队伍和机构体系庞大,管理效率较低,经营成本较高,这就导致在利率结构方面有一个突出特点,即国内商业银行的存、贷利差远大于发达国家商业银行的存、贷利差。如何与国际接轨,逐步缩小这种差距,兼顾现实状况与未来的发展,是央行在制定利率政策时应考虑的问题。可以说这也是影响2007年利率调整,导致存、贷利差缩小的重要因素。

4. 国际金融市场利率的变化。目前我国金融市场对外开放的进程不断加快,在开放的金融条件下,国际金融市场利率水平的变化与国内金融市场利率水平的变化相互影响、相互作用。当国际利率水平低于国内利率水平时,外国货币资本就可能流向国内,从而减弱央行提高利率、紧缩银根的作用;反之,当国际利率水平高于国内利率水平时,国内资本就会外流,其影响作用正好相反。因此在中国人民银行的利率政策中,必然包含参考国际金融市场利率变化的因素,总的趋势应大体上保持与国际金融市场的协调,国内利率总体水平应与主要国家的总体利率水平没有太大的差距。值得注意的是,在

2007年我国多次上调利率的情况下,美联储却开始下调利率,以缓解资金流动性不足的状况,这种动向势必会对中国人民银行的利率政策产生较大的影响。

三、未来利率调整的可能走势

未来利率的走向关键是看央行的前期利率调整是否收到了预期的效果,以及影响我国利率调整的基本因素会发生怎样的变化。央行前期利率调整是否收到了预期的效果呢?应该说有了一定的成效,但并不明显。针对2007年银行信贷增长过快,资金流动性过剩问题严重,固定资产投资规模扩张过度的现实,2007年年初央行提出实施稳健的货币政策。在实际的操作中,央行利用多种货币政策工具,形成组合拳,以调控宏观经济的运行:多次发放共计7000多亿元定向央行票据;推出15000亿元的特别国债;八次上调存款准备金率,存款准备金率已经升至1988年以来的峰值水平,高达13%;5次上调存、贷款利率等。这些政策措施的共同作用,使固定资产投资开始放慢,经济增长开始放缓。2007年9月出口增幅和贸易顺差均有所放慢,扩大势头趋缓。据海关统计,2007年1~9月我国外贸进出口总值达15708.3亿美元,比去年同期增长23.5%,增速比前8个月放慢0.5个百分点;1~9月累计贸易顺差为1856.5亿美元,比前8个月的贸易顺差增幅减缓2.1个百分点。9月当月贸易顺差为239.1亿美元,比前8个月的贸易顺差增幅减缓15.1个百分点。一般贸易、加工贸易进出口增幅也呈现出减缓趋势。房地产投资也由热转温,因房贷新政的推出,楼市开始降温。但总的来说,效果还是不够理想。2007年前9个月的新增人民币贷款总额为3.4万亿元人民币,超过了2006年全年3.2万亿元人民币的总体水平;CPI连创新高,物价涨幅居高不下;股市也不断走牛,静态市盈率已达到70倍;流动性过剩依然严峻。

现在社会各界关注的是央行利率调整今后的走势,这取决于影响我国利率调整的基本因素会朝什么方向变化。综合专家们的意见,如果未来几个月物价控制得比较好,那么全年CPI有可能控制在4%~5%之间。央行是否会使用加息政策,还必须考虑国际金融市场利率水平正在发生的变化。现在人民币一年期存款利息为3.87%。与我国利率处于加息周期相反,前不久美联储为了应对次级债危机带来的影响,应对资金流动性不足的困境,多次下调利率,已降到4.52%。如果次级债危机不能断根,美联储的决策者不会让美国经济继续下跌,还会降息,这种趋势对世界各国的利率水平将会产生重大影响,其政策效应也必然传导到我国,对我国央行的利率调整以及货币、财政政策同样产生重大影响。

综上所述,为了防止经济过热,抑制通货膨胀,应对资金流动性过剩的严峻局面,央行会继续采取多种货币政策和措施,加大宏观政策调控力度。利率的调升还会进行,2007年12月央行再一次上调利率0.27个百分点。2008年利率是否调升,将取决于CPI的变化水平,但调升的幅度有限,调整的频率也会减少,会在相当长的时间内稳定在一定水平。

主要参考文献

郑道平,龙伟娟.货币银行学原理.北京:中国金融出版社,2005