

利率市场化与商业银行风险控制

黄金老

(中国银行国际金融研究所 100031)

内容提要: 经济生活中市场成分的扩大使得利率市场化非常迫切,目前我国正按“五先五后”的模式分阶段实施。利率市场化给了商业银行资金定价自主权,也使一种主要的市场风险——利率风险产生了。本文根据风险持续时间将利率市场化的风险分为阶段性风险和恒久性风险。阶段性风险是指在利率放开管制的初期,商业银行不能适应市场化利率环境所产生的金融风险,具有系统性和阶段性。恒久性风险即通常所指的利率风险,具有长期性和非系统性。利率风险的控制与管理既要求商业银行的组织建设(ALCO)、风险识别技术和表内结构调整以及表外保值安排,也需要金融监管部门的弹性调控、标准化调整、透明性决策和市场激励政策的配合。

关键词: 利率市场化 商业银行 利率风险管理

利率市场化是提高我国金融市场化程度的重要一环,其实施步骤正在加快。利率市场化使商业银行获得了资金定价权,也使一种主要的市场风险——利率风险产生了。本文在分析利率市场化的两类风险——阶段性风险和恒久性风险——的基础上,指出利率风险的控制既要求商业银行的组织管理和技术熟练,也需要金融监管部门的政策透明度和市场激励保障。

一、意义和模式

利率是金融市场的“价格”。和商品市场一样,若“价格”不是由市场来决定,那么整个金融市场也就不能称之为是“市场化”的。所以,主流经济学家们一直在呼吁发展中国家要实行利率市场化,并给出了足够的肯定证明。^① 利率市场化具有储蓄效应、投资效率效应、金融深化效应,最终促进经济增长。Fry (1980)采用累计时间序列回归估计得出,在亚洲,平均实际利率向均衡的自由市场利率每上涨 1%,经济增长率将快 0.5%;同期, Fry 对 61 个发展中国家的储蓄和投资函数的研究结果还显示,实际利率每低于均衡利率的 1%,即意味着实际经济增长率丧失 0.5%左右。Lanyi 和 Saracoglu (1983)对 21 个发展中国家在 1971—1980 年间实际金融资产及实际国内生产总值增长率进行计量研究后发现,实际利率与金融资产增长率与国内生产总值增长率之间正相关。世界银行 (1989)采用了与 Lanyi 和 Saracoglu 同样的方法,将样本国家扩大到 34 个,结果发现正实际利率国家的投资效率(产出/资本比率)比负实际利率国家(1974—1985 年,平均利率低于-10%)高 4 倍。Polak (1989)通过对 40 个发展中国家的实际利率与年增长率回归计算出的相关系数是 0.18—0.27。Gelb (1989)也发现 1965—1985 年间 34 个国家的实际利率与经济增长之间具有正相关关系,相关系数为 0.2—0.6。为了克服二元回归有忽略变量(omitted variables)的缺陷,Roubini 和 Sala-i-Martin (1992)运用了多变量方程来估计金融自由化和增长之间的关系,同样发现金融自由化对

^① 现在,大量的实证研究证明了利率自由化对于经济增长的确具有正效应。争论只是在于,利率自由化改革时还配有其他经济改革措施,如财政、国际贸易和外汇改革,也许增长效应是由这些措施带来的。但显然不能否认利率自由化在其中起的作用。

经济增长的促进作用。^① 在 53 个国家中, 70 年代实际利率低于 -5% 的国家的经济增长率平均比正实际利率的国家低 1.4%。总之, 无论是在理论验证上, 还是在政策实践上, 利率市场化都已获得了肯定的推崇。

具体到我国, 在集中的计划经济时期, 利率管制当然是最严格的, 政府包揽了一切利率的制定, 金融机构没有任何利率自主权。在 1949—1978 年的 30 年里, 官方的利率调整只进行了 9 次。1978 年以后, 严格的利率管制政策逐渐松动, 利率由改革前的一定不变, 变化为改革后的经常调整; 而且商业性金融机构已有了一定的利率浮动权, 全国同业拆借利率、国债、金融债回购等货币市场利率已经率先实现市场化。但在占据社会融资份额绝大比例的存贷款方面, 由中央银行确定利率并报国务院批准的利率决定的计划机制基本未变,《商业银行法》第 31 条规定:“商业银行应当按照中国人民银行规定的存款利率上下限, 确定存款利率, 并予以公告。”第 47 条规定:“商业银行不得违反规定提高或者降低利率以及采用其他不正当手段, 吸收存款, 发放贷款”。所以, 到 2000 年为止, 中国的利率市场化尚处于最低层次。

在计划经济时期以及在经济生活中计划成分仍占优势的 80 年代, 利率是否市场化并不重要。^② 但随着市场机制作用的增大, 特别是在非国有企业、股份制银行和外资银行兴起以及国有商业银行和部分国有企业经营机制转变之后, 利率管制的弊端愈显突出。

由于利率管制, 商业银行不能通过利率差别来区别风险不同的贷款人, 高风险贷款缺乏高利息补偿, 银行处于风险收益不对称状态。实践中, 多数企业支付的贷款利息远高于官方利息, 只是这些剩余被个体或小集团寻租, 没有计入银行账表。多年来, 屡禁不止的“储蓄大战”和账外经营就是利率管制扭曲的反映, 我国金融机构的大量不良资产正成因于此。利率管制, 还强化了金融工具之间的非市场差别, 制约了公平竞争。如长期以来, 债券利率一直高于存款利率, 直接导致居民节余资金向债券倾斜。1999 年 3 年期国债就比银行同档次存款高 0.58%, 一些企业债券更是高出银行存款 3 个百分点。需要指出的是, 1999 年债券利率较银行存款利率高 1%—2% 与前几年的含义是不一样的, 前几年, 高 1%, 若换算成百分数就是高 10% (1%/10%), 现在高 1%, 则换算成百分数就是高 25% (1%/4%)。可见, 二者悬殊之大。近年屡屡出现的居民排队抢购企业债券、国债的原因即在于此。此外, 本外币的悬殊利差, 也促使资本外逃的压力继续加大。

事情的另一面, 利率管制的期望好处正在消失。制定银行低利率政策的目的: 一是减低资金成本, 以期鼓励投资, 促进经济增长; 二是限制银行间的存款竞争, 以期保护银行利润, 维持金融稳定。而现实的结果则是: 低利率政策鼓励了资金浪费, 降低了投资效率; 银行信贷人员的寻租行为也使得企业实际承担的利率成本并不低。银行也未必能从限制存款利率中得到好处, “资金脱媒”促使受政策限制的银行系统在整个金融体系中所占的地位下降。银行之间的存款竞争也没有削减, 利率之外的非价格竞争方式, 比如馈赠礼品、增设网点、给予回扣等都会加大银行的实际资金成本。

① Roubini 和 Sak-i-Martin (1992) 的多变量方程是: $Growth = f(gdp60, HK, govt, pinw, pol)$

其中: $Growth$, 1960—1985 年的平均增长率; $gdp60$, 1960 年的 GDP; HK , 人力资本指标, 即小学和中学入学率; $Govt$, 金融压制变量, 如利率为负或深度负数 (低于 -5%) 时的虚拟变量、储备 / M_1 比率以及通货膨胀率; $Pinw$, 投资品价格的扭曲指标, 即 1960 年投资品实际价格和按购买力平价法则计算出来的投资品价格; Pol , 政治稳定指标, 即暗杀、革命和政变的数量。

② 大约是受了麦金农一肖的影响, 国内常常有研究者对过去 20 年改革中利率迟迟没有实现利率市场化表示痛惜, 并将其看成阻碍中国金融深化的主要原因之一。其实不然。一方面, 与麦金农假定及国内很多想当然看法不同的是, 在 1982 年以前, 中国并没有实行人为低利率, 实际利率一直高于 5%; 即使在 1982 年以后, 实际利率水平也一直较高 (外加储蓄补贴率), 只有个别通货膨胀剧烈年份才是负利率。由于实际利率水平较高, 以及资本市场不发达, 20 年来我国严格的利率管制并没有导致储蓄的减少, 相反储蓄率一直位于全球前列。另一方面, 在我国 20 年改革中, 企业和银行一直没有实现完全商业化经营, 在企业和银行非商业化经营、自我约束不足的情况下, 放开利率不可能达到遏制企业过旺的融资需求以及阻止信贷资金低效益使用的目的。所以, 20 年来利率没有市场化既没有造成主流意见所描述的弊端——储蓄不足, 投资规模缩减, 也不会实现利率市场化的期望好处。

既存在显著的弊端,又不能实现期望好处,尽快废除利率管制成为必然。当前,国内外的物价水平稳中趋低,商业银行存差较大,现在改革利率制度,利率水平失控的可能性小,时机最为恰当。

对于渐次地实现利率市场化,这一点现已不再有疑问,主要是如何“渐次”的问题。从国际上来看,利率市场化主要有三种途径:(1)规定最高存款利率和最低贷款利率,并不断调整利率的上下限;(2)分别规定存款利率和贷款利率的浮动范围,并不断扩大范围;(3)规定金融中介机构平均资金成本与贷款利率之间的最大利差。现在看来,我国倾向于从扩大浮动范围着手。整体上是先贷后存,先大后小,先外后内,先农村后城市,先市场后信贷。^①这样,在渐进地实现利率市场化的过程中,我国的利率体系将是统一利率、有限浮动利率和自由浮动利率三个层次并存,不同的金融工具适用不同层次的利率。2000年6月,中国人民银行行长戴相龙宣布要用3年时间渐次地实现利率市场化,作为其先导,自9月21日起,放开中资银行外币贷款利率。

二、利率市场化与商业银行:阶段性风险

利率市场化有收益,也有风险。为了更精确地描述利率市场化带来的风险冲击,本文根据风险持续时间,将利率市场化的风险分为阶段性风险和恒久性风险。

利率市场化的阶段性风险是指利率放开管制的初期,商业银行不能适应市场化利率环境所产生的金融风险。在转轨阶段,利率市场化通过两种途径加重了商业银行的风险:一是利率市场化后,利率水平显著升高危及宏观金融稳定;二是利率市场化后,利率水平的变动不居,长期在管制状态环境生存的商业银行还来不及发展金融工具来规避利率风险。阶段性风险产生于由管制利率迈向市场利率的转轨阶段,带有系统性,但随着转轨阶段的完成,阶段性利率风险就会渐趋消失。

由于长期的利率压抑,利率市场化后利率水平必然会升高,这也是推行利率市场化的主要目的之一。但问题是利率上升得过快、过高,就会带来一些负面影响。实行利率市场化之后,在名义利率资料完整的国家和地区中,15个出现上涨,5个出现下降;在实际利率资料完整的18个国家中,只有波兰在推行该政策后实际利率下降,其余17个国家和地区都有不同程度上涨(萨奇,1996)。而且在一些国家中,还出现了异乎寻常的“超高利率”。如智利在进行利率市场化改革之际,从1976至1982年,平均实际利率达到32%,特别是在1982年第4季度实际利率达到69%。阿根廷1980年的实际贷款利率为5.1%,1981年就上升至31.2%。土耳其在1980—1982年间实际贷款利率3年平均也接近30%。事实上,我国政府之所以对利率市场化改革一直讳莫如深,主因就在于担心利率压制解除后骤升的利率水平会使国有企业不堪重负。^②确实,2000年9月21日,大额外币贷款利率放开后,外币存贷款利率就小幅上浮了10%。

利率显著升高之后,会通过5条渠道从整体上加重商业银行体系的风险。这5条渠道分别是:(1)项目申请中的逆选择行为;(2)风险朝银行的集中;(3)资金来源上的激烈竞争;(4)偿债负担加

① 先贷后存,即先放开贷款利率,后放开存款利率。先大后小,即先放开大额存款利率,后放开小额存款利率。先外后内,即先放开外币存贷款利率,后放开人民币存贷款利率。先农村后城市,即先放开农村存贷款利率(农村信用社),后放开城市存贷款利率。先市场后信贷,即先放开金融市场利率,后放开银行存贷款利率。如3000万元以上的5年期存款就可先实行自由利率,1000万元以上的1年期存款利率则可放宽浮动幅度。

② 进一步的推论性担心是,利率升高会压制投资规模,从而不利于经济增长。这种判断不符合我国实际,因为:(1)我国的投资主体——财政、部分劣势国有企业——的投资利率弹性较低;(2)银行竞争会导致优良客户贷款利率的下降,优良企业不会因为利率市场化而减少贷款;(3)资质差的企业通过付出较高的利率重返信贷市场;(4)规模大一点的民营企业,可以逐渐告别高利率的民间或地下借贷市场,进入正规信贷市场;(5)利率市场化会带来金融工具创新的繁荣,花样繁多的金融工具给个人投资提供了多种选择,个人消费贷款会增加;(6)国内外利差的缩小,我国资本外逃的压力会有所缓解,也会增大国内投资总量。所以,整体来看,利率升高之后,不仅不会缩减投资规模,还会扩大投资规模,促进经济增长。(见黄金老:《利率市场化不会缩减投资规模》,《经济日报》2000年8月31日)

重; (5) 财政负担转嫁增多。

在信贷活动中, 不同借款人违约拖欠的可能性是不同的, 但贷款人无法知道谁的违约可能性更高。Stiglitz 和 Weiss(1981)指出, 随着实际利率的升高, 偏好风险的借款人将更多地成为银行的客户, 产生“逆向选择效应”; 而原本厌恶风险的抵补性企业(hedge-financed firm)借款人也倾向于改变自己项目的性质, 使之具有更高的风险和收益水平, 这产生了“风险激励效应”。所以, 利率提高会诱使资产的平均质量下降, 信贷风险增大。特别是利率超高时, 一般生产性投资项目不可能产生足够多的利润来支付高利息, 信贷资金便设法流入投机性极强的房地产业、证券投资等高风险行业。利率市场化之后, 许多国家或地区都遇到过泡沫性资产价格的飙升问题, 如日本、中国台湾、马来西亚、智利、瑞典等都曾遇到。中国 1993 年的投资膨胀即是经典一例。对于银行来说, 更糟糕的问题还在于, 由于信息的不对称, 贷款风险与贷款利率高低之间并不存在单调的正向关系, 事实上的高风险贷款却没有得到高收益补偿。在银行(特别是国有银行)委托—代理机制不健全的情况下, 银行经理人员的放纵会使这种逆向选择与风险激励的负面效应进一步放大。麦金农(1993)义愤地指出, 金融自由化过程中的银行“道德风险”将大大加重, “银行是一场针对政府的不公正赌博的受益者, 它保留了不正常的利润, 而不必支付因风险贷款所带来的巨大损失而产生的全部社会成本(政府会出面救助危机银行)”。其实, “银行”也是受害者, 真正收益者只是部分违规操作的经理人员。

在金融压制情况下, 低利率对存款者是一种课税, 而对投资者则是一种补贴。利率水平提高后, 若贷款利率水平随着存款利率水平同步提高, 则高利率转嫁给了企业, 实际上等于降低了企业的利润水平。企业利润下降, 自我积累能力减弱, 或者导致企业更高的债务率, 或者对贷款需求下降。而在贷款利率没有同步提高时, 存款利率单方面升高所引起的筹资成本上升只能通过银行自身提高效率来弥补。可见, 无论在哪种情况下, 原来由分散的存款人承担的风险, 现在主要落在了银行身上。实践中, 后者更为常见, 特别是一些在金融压抑期间延续下来的大批低利贷款的利率无法随筹资成本及时提高, 银行的不稳定和 risk 更大了。

利率市场化之后, 银行之间吸收存款的竞争也会激烈起来。这种竞争可由各种金融机构或金融工具间利率水平差距缩小来体现。例如: 韩国, 银行存款利率与公司债券收益率的差距, 由 70 年代的 5%—7% 缩小到 80 年代的 2%—5%, 同期, 银行存款利率与非正规存款市场收益率的差距也由 20%—26% 缩小到 10%—15%; 印度尼西亚, 国有商业银行与私人银行之间的利率水平差距也由 1983 年前的 11% 以上, 缩减至 1983 年的 5.7%, 1990 年两者相差已不到 1% (赵英军, 1999)。正是由于金融机构在资金来源上的激烈竞争, 整体上, 利率市场化之后, 存贷利差有缩小的趋势。在我国, 以前由于国际市场利率明显高于国内外币利率, 商业银行只要将国内吸收的外汇存款转存或投资境外就可以获高额利差收益。境内外币利率放开后, 银行外汇贷款业务的稳定利差不复存在。

在银行欠有大量外债的情况下, 利率升高还会加重银行的债务负担。在高利率的诱导下, 1979 年 6 月至 1982 年二季度, 智利外资流入两年内翻了两番, 比索大约升值 25%。然而, 信心很快逆转, 1982 年 6 月, 智利比索贬值 18%, 到 1983 年, 已贬值 99%。货币大幅度贬值, 使智利一大批银行无法偿还外债而破产。泰国, 在 1990 年至 1997 年, 三月期的泰铢利率比美元同期利率平均高出 6.1%, 促使国际游资大量流入, 也对银行经营产生了类似的影响。

对于财政赤字过多的政府, 利率的提高会大大加重政府债务的利息负担, 导致政府预算赤字进一步增大。按照以往的惯例, 我国国债利率通常高于银行存款利率 0.5 个百分点。按 2000 年的发债规模(4880 亿元), 利率每升高 1%, 国债利息就会多支出 48.80 亿元, 约相当于 1999 年财政实际支出的 0.37%。受政府债券市场容量的限制, 为了弥补财政赤字, 政府要么硬性向银行摊派低息

的政府债券, 要么直接向银行借款。这表明, 金融自由化之后, 银行仍不能摆脱政府的强制融资问题。西非 10 国在自由化之后, 对公共部门的贷款仍超过了总信贷的 40%, 有的甚至在 50% 以上。

在利率水平整体升高的同时, 利率的波动性也迅速增大。而长期在管制状态环境生存的金融机构往往不能适应这种变化, 既不能把握利率的变动规律, 又没有合适的金融工具来规避利率风险。有时, 即使整个基准利率的制定者——中央银行本身也难以把握利率变动趋势。由于原有的各种宏观经济变量之间的稳定关系被破坏(如货币供应量与物价、收入与消费、储蓄之间的关系都会出现新的变化), 使得政策制定者难以作出正确判断, 制定出合适的政策和把握合适的政策力度。日本在利率市场化过程中, 由于日本银行不能适应货币政策传导机制的改变, 货币供应量的可控性在中短期内就曾大大削弱了(铃木淑夫, 1993)。

利率市场化从利率水平骤然升高和不规则波动性加大两个方面加剧了银行脆弱性, 其影响之烈, 常常直接导致了银行危机的发生。Michael Carter(1989)指出, 明斯基(Minsky)金融内在脆弱性的核心就是, 在投资热潮的后期利率的突然上升所带来的恶性影响。在利率不变的情形下, 抵补性企业、投机性企业和庞氏企业(Ponzi firm)都能偿债, 而一旦利率上升, 后两类企业就会陷入金融困境。企业破产, 形成银行不良资产。Asli Demirgüç-Kunt 和 Enrica Detragiache(1998)根据经验数据模型, 对 26 个危机事件分自由化和未自由化进行概率估计, 结果发现如果没有进行利率市场化改革, 所有国家发生危机的概率会大大降低, 在 20 个危机事件中有 11 个在没有利率市场化情况下会由危机状态转向非危机状态。可见, 利率市场化对银行脆弱性的影响不仅在统计上存在相关关系, 在数量上也是相当大的。

具体到我国, 利率市场化的两类阶段性风险是有区别的。利率显著升高在我国可能性不大, 金融监管部门和金融机构无法适应不规则波动的利率环境是主要风险。一般来说, 在竞争性银行体系中, 客户有着选择银行的空间, 贷款利率难以被炒高; 在垄断性银行体系中, 客户选择银行的余地小, 而且银行之间容易达成共谋, 形成垄断利率协议, 致使利率水平处于超高状态。简单地看, 我国银行业处于高度垄断状态, 但实际上由于实行庞大的分支机构体系, 大银行之间处于激烈竞争的状态, 所以利率市场化后, 利率肯定会升高, 但不会长时间“超高”。一种流行的观点认为, 利率会达到现在的民间借贷利率水平, 约为 15%。这显然是高估了, 现在由于正规金融体系利率和资金流向受到限制, 致使民间利率被抬高, 利率市场化后, 民间利率也会降下来。需要强调的是, 存款利率是否会升高基本上取决于金融机构的企业化程度。若企业化程度高, 存款利率会受到贷款需求及贷款利率水平的限制。1997 年以来, 我国高息揽储明显减少, 固然反映了金融监管加强的结果, 更重要的是国有银行商业化程度提高之后, 面对极高的贷款风险而“惜贷”, 资金需求下降了, 高息揽储的动力自然也就小了。所以, 利率显著升高的可能性不大。这样, 在利率市场化过程中, 利率稍有提高, 监管者就自乱阵脚、放缓利率市场化的进程是没有必要的。

三、利率市场化与商业银行: 恒久性风险

利率市场化的恒久性风险, 即是通常所讲的利率风险。与阶段性风险不同, 利率风险源自市场利率变动的不确定性, 具有长期性和非系统性, 只要实行市场化利率, 就必然伴随有利率风险, 各商业银行承受利率风险的大小取决于其风险管理水平。在商业银行所面临的四类基本风险——信用风险、利率风险、流动性风险和汇率风险——中, 利率风险将逐渐成为最主要的风险。Sprague(1986)认为, 80 年代以前, 大多数银行经营失败, 都是由于对利率的预测发生了错误。所以在美国, 利率风险管理成为商业银行资产负债管理的一项主要内容。美国许多有关资产负债管理的书籍均把利率风险管理作为其主要的甚至惟一的研究对象(葛奇, 1998)。从技术上讲, 基本的利率风险有成熟期不相匹配风险(maturity-mismatch risk)、基本点风险(basis risk)、收益曲线风险(yield

curve risk)和内含选择风险(embedded option risk)等四种。^①

由于商业银行的利率敏感性资产与利率敏感性负债不匹配,利率变动之后,就会对银行的净利差收入产生影响。利率上升时,若银行的利率敏感性资产少于利率敏感性负债,则银行的净利差收入减少。利率下降时,若银行的利率敏感性资产多于利率敏感性负债,则银行的净利差收入也会减少。只有在银行资产和负债的平均生命周期(即存续期)互相匹配时,方不存在此类利率风险。由于我国商业银行的存贷款期限严重失衡,成熟期不相匹配风险将是我们遇到的最主要的利率风险。

即便商业银行的利率敏感性资产与利率敏感性负债相等,在存贷款利率不同步变动时,银行的净利差收入仍会受到影响。存贷款利率的不同步变动,源自市场对不同金融工具风险程度大小的判断以及金融机构之间的竞争程度。显然,存款利率上涨幅度高于贷款利率上涨幅度,银行的净利差收入就会减少。

一般而言,总是长期利率高于短期利率。但在商业周期扩张阶段,由于货币政策反向操作,短期利率高于长期利率。长短期利率倒挂,会使银行原本的资产负债期望利差落空。在金融恐慌时期,长短期利率倒挂的现象也会经常出现。如在亚洲金融危机期间,泰国、香港等为阻止投机性拆借都曾把隔夜利率提高到300%—1000%的水平。由于在成熟的金融市场上,银行存贷款利率多以国库券收益率为基准来制定的,若收益曲线由正变负,银行的长期未偿浮动利率贷款的重新定价利率与短期存款利率的利差就会大幅度降低甚至变为负数。所以将这种利率风险称为收益曲线(变动)风险。

在多数贷款合同中,会存在与利率有关的各种选择,如提前还贷;在各国金融法中,都规定存户有提前取款自由。在利率下降时,贷款人有提前还贷的倾向,重新以低利率融资;在利率上升时,存款人也会倾向于转存款。在银行为此征收的罚金不足以抵补利差损失时,银行净利差随之减少(为了维持客户关系,银行通常会如此)。

上述四类利率风险在我国都会存在,而且已经造成了现实的损失。迄今,我国利率市场化程度虽然很低,但仅仅是中央银行阶段性的利率调整就使国内银行业蒙受了较大的利息损失。

1996年5月1日以来,我国连续7次降息,一年期存款利率从10.98%降为2.25%。利率下降对商业银行净利息收入的影响,取决于利率敏感资产与利率敏感负债的对比。存贷款是我国商业银行负债和资产的主体。而且,存款中,以定期存款为主;贷款中,以短期贷款为主。这表明,我国商业银行是利率敏感资产大于利率敏感负债。利率下降,其净利息收入将减少。并且,我国银行的存量资产质量低于增量资产质量,利率降低,总体资产收益降低的幅度更大。可见,连续3年大幅度降息,使我国商业银行受到了成熟期不相匹配型利率风险冲击。同时,7次降息中,利差整体上呈缩小的趋势,共减小了0.69%。所以,基本点利率风险也发生了。利息收入为中国银行业收入的主体,利息收入的降低对我国银行业的打击是不言而喻的。

四、管理利率风险

(一)商业银行对利率风险的管理

1. 利率风险管理的组织建设

由于利率风险的日益突出,西方商业银行设有专门的组织——资产负债管理委员会(Asset/Liability Committee, ALCO)——来管理利率风险。商业银行进行资产负债管理的主要目的在于将利率风险水平控制在事先规定的限度内,并尽可能提高银行的净利息收入。由ALCO制定资产负债

^① 利率风险有多种分类方法,如巴塞尔委员会在《利率风险的管理原则》中,就将利率风险分成重新定价风险、收益曲线风险、基准风险和选择权风险。本文的分类和分析是基于我国银行业务的实际情况而作出的。

管理的目标并确定该银行所愿意承受的利率风险的限度。ALCO 制定的政策报银行董事会审议批准,正式实施。在我国,一些银行已建立了资产负债管理部,可以发挥 ALCO 的职能。但目前资产负债管理部职能较散,专业分析水平不够。另一些银行的综合计划部也在行使着资产负债管理的职能,但主要侧重于资金在全国的调配。

ALCO 准确决策的首要前提是要对利率变动方向和幅度有准确的预测。这是利率风险管理委员会与贷款风险管理委员会的显著不同点。贷款风险管理主要着重微观的公司研究和行业研究。利率风险管理主要着重于国家以至全球经济景气和货币政策变动的研究。所以,商业银行必须加强对 R & D 的投入,及时把握宏观经济变动形势,准确预测利率。目前,国内商业银行多设有专业研究所或者发展规划部之类的准研究机构。但由于近几年证券市场对 R & D 人才的竞争和商业银行本身对 R & D 的误解,各商业银行的 R & D 机构普遍存在人力资源短缺问题。而且,本已稀缺的 R & D 资源并没有得到较优的配置,大量的精力应付于短平快的市场热点信息跟踪以及各类发言稿。仅有的一些有价值的研究成果也存在与决策严重脱节的问题。

要突出利率风险的重要,可以考虑另设利率风险管理委员会或利率风险管理小组(处)。利率风险管理委员会的组成至少应包括两部分人员:一部分来自于银行的研究部或发展规划部,对宏观经济景气及国家产经政策有较强的把握;另一部分来自于银行的资产负债管理部或综合计划部,对银行本身的资产负债配置比较熟悉。前者预测市场利率变动走向,后者分析利率变动对银行净利息收入的影响以及如何重新配置银行的资产和负债。

2 识别利率风险

识别利率风险,即分析银行现有的资产负债状况承担了多大的利率风险。识别利率风险的基本方法有四种:编制缺口分析报告(gap report)、净持续期分析(net duration analysis)、净现值分析(net present value analysis)和动态收入模拟(dynamic simulation analysis)。^①

对于现阶段的我国商业银行,编制缺口分析报告最为方便。缺口分析报告是将银行各个生息资产和有息负债项目按照他们重新定价的日期分成不同的时间段,以此确定银行在每一个时间段里究竟是有较多的资产还是有较多的负债需要重新设定利率。通过缺口分析报告,ALCO 可以明确在任何一时段内,由于资产和负债之间成熟期的不相匹配,银行对市场利率变动的敏感程度究竟有多大。通常,一年的累计缺口头寸维持在生息资产总额的 $\pm 10\%$ 的范围内被认为是标准的利率风险限度。

缺口分析,是针对利率变动对银行净利息收入的影响。但实际上,利率变动对银行资产和负债的价值本身也产生影响,而且变动方向相反。净持续期分析就是用来衡量利率变动对银行市场净值的影响。“持续期”指的是以现金流量的相对现在值作为权数计算的加权平均成熟期。由于相当一部分贷款是分期偿还的,先行偿还的部分贷款的现在值比后偿还的部分贷款的现在值大。将分期偿还的每笔贷款本息折现再除以 100 即构成这一期贷款本息的权数。将各期偿还的贷款本息权数分别与其实际借款期相乘,即得到这笔贷款的持续期。在分期偿还的贷款中,持续期总小于名义贷款期限。同理,也可计算出每一笔负债的持续期。全部银行资产的持续期减去负债的持续期与负债率之积即构成了净持续期,也即持续期缺口。持续期缺口为正,表明资产对利率敏感的程度强于负债,利率下降则银行资产价值增加的幅度大于银行负债增加的幅度,银行市场净值增加;反之,则利率上升会减少银行市场净值。

^① William J. McGuire 在《利率风险的控制与管理》(Anthony G. Cornyn 等编写)一书中较详细地探讨了利率风险识别方法的演变,将识别方法分为简单缺口分析(60 年代)、 β 加权缺口——粗糙模拟(70 年代)、分类模拟——静态现金流市场价值(80 年代)和概率估计——更详细的模拟与系统整合(90 年代)等四类。

净现值分析和动态收入模拟,是分别针对利率变动对银行资本净现值和银行盈利水平的影响。银行资本净值和盈利水平的计算也需要先计算银行资产和负债的现金流量净值。所以,它们的计算过程多数与净持续期分析方法雷同。

3. 控制利率风险

控制利率风险的方法,从理论上讲极其简单。当预测利率上升时,增加利率敏感性资产,减少利率敏感性负债,以及缩短资产的有效持续期,增加负债的有效持续期;反之,当预测利率下降时,则进行上述反向操作。这一做法称为调整银行的资产负债结构。

由于利率是很难准确预测的,以及很大一部分资产负债结构的主动权掌握在银行的顾客手里,以调整资产负债结构的方式来控制利率风险,有时在实践中是很难贯彻的,而且调整期较长。由此,各种积极的控制利率风险的方法,如远期合同(forward contract)、利率期货、利率期权和利率互换等衍生业务应运而生。这被称为利率风险的表外业务控制方法。

由于利率风险的重要,在各类金融衍生品业务中,以利率衍生业务发展最为迅速(李扬、黄金老,1999)。在期货期权交易中,1986—1997年利率期货交易余额增长了19倍,股票指数期货增长了14倍,外汇期货增长了4倍,利率期权交易余额增长了18倍,股票指数期权余额增长了6.2倍,外汇期权余额增长了1.4倍;在互换交易中,1987—1996年利率互换交易余额增长了27倍,而货币互换交易余额只增长了8.5倍。

我国目前还不存在金融衍生品市场,国内的商业银行暂时还无法开展这些业务。但那些有国外分支机构的商业银行则可在国际金融市场上开展这类业务。当然,利率衍生品本身的风险也很大,现阶段的我国商业银行主要从规避利率风险的角度去开展这类业务,还不宜涉及纯粹追求投机收益的利率衍生品业务。

(二)金融监管机构对利率风险的监控与便利责任

由于利率风险的突出,金融监管机构已将其纳入重点监控的视野。^①1996年1月,巴塞尔委员会通过《资本协议修正案》,将银行业务从性质上分成两类——银行业务和交易业务,指出银行业务面对的主要是信用风险,交易业务面对的主要是利率、汇率和价格等市场风险。1988年的《巴塞尔协议》主要是针对银行业务的风险要求而规定了资本金,《资本协议修正案》则对交易业务所面临的市场风险提出了资本金监管要求。1997年9月,巴塞尔委员会专门发布了《利率风险的管理原则》,列举了11条利率风险的管理原则,用来指导商业银行如何控制利率风险。由于我国的利率市场化刚刚开始,本节主要从方便商业银行控制利率风险的角度,谈谈金融监管机构的责任。

1. 弹性调控利率水平

利率市场化不等于中央银行退出利率管理,而是责任更大了。通常,中央银行通过控制基准利率,由基准利率影响市场利率。在我国,银行机构数量少,5家大银行就主导了全国的利率水平变动,并且实行总分行体制,控制了各总行的利率政策,也就控制全国分支机构的利率水平。所以,中央银行对整体利率水平的控制是很有把握的。难点在于局部地区,非银行金融机构可能与国有银行一起挑起利率恶性竞争。不过,我国的中央银行同样开设到县一级,区域利率水平的稳定也完全可以达到。

利率市场化后,银行同业协会的行业自律作用也很重要。同业协会的作用在于为各家商业银

^① 在美国,监管当局明确规定所有的金融机构都必须制定详细的利率风险管理政策,报告其可以承受的最大限度的利率风险,金融监管机构定期检查其利率风险头寸;商业银行必须建立资产负债管理委员会,提交缺口分析报告;商业银行必须使用某一种利率风险模拟系统,其复杂程度要足以使银行能够认识和衡量各种不同形式的利率风险对于银行的盈利及其资本净值所具有的影响。

行提供一个利率水平协商的平台,也使中央银行更方便地了解各家商业银行的利率变动状况。同时,同业协会也将各商业银行的政策要求集中起来,作为一个组织的力量,与中央银行协商利率政策。从各国利率市场化的经验来看,在市场还不能充分约束商业银行行为、中央银行的操作手段还未完全市场化的情形下,同业协会的作用不可替代。2000 年 5 月 10 日,中国银行业协会成立,协调利率政策已列为其重要职能之一。

2 减低利率调整幅度的不确定性

利率调整的不确定性,构成商业银行的利率风险。前已述及,商业银行已将利率风险的识别方法建成数学模型,通过将不同的利率假设代入模型,来随时计算商业银行所承受的利率风险。显然,要使结果愈准确,利率假设必须愈贴近真实。在成熟市场经济国家,利率调整幅度已实现“标准化”,即利率调整幅度不外乎是 0.125%、0.25%、0.50% 和 0.75% 四类,而且多数情况是 0.25%。这样,商业银行在作利率假设时,一般选三种可能即可,即未来利率比现行利率增加 0.25%、不变或者减少 0.25%。在经济波动较为剧烈时,方选择 0.50% 和 0.75% 作为调整的幅度。由这样的利率假设得出的结果,备选项少,且必有一个是准确的。

我国过去的历次利率调整,很难发现其中的规律性。1996 年 5 月 1 日至 1999 年 6 月 10 日的 7 次降息中,一年期存款利率每次降低的幅度分别为 1.80%、1.71%、1.80%、0.45%、0.45%、0.99% 和 1.53%。我们至今不明白为什么恰好就这个幅度,或者这个幅度的根据是什么。在利率市场化之后,仅从便于管理利率风险的角度,中央银行的利率调整幅度必须尽快标准化。

3 增加中央银行利率决策的透明度

伴随着加入 WTO 的临近,各方对于增加中国经济决策透明度的要求日益强烈。利率决策是其重要一环。商业银行要准确地预测中央银行利率变动方向与变动强度,需要首先对中央银行的利率决策依据和决策程序有较充分的了解。成熟市场经济国家的利率政策决策是相当透明和规范化的。中央银行理事会或货币政策委员会何时开会、议题为何都是事先确定的,并提前予以公布。这样,也就表明利率若是变动必然是在那一天之后。对于决策的依据,中央银行也以公报的形式对外予以解释,申明是反胀还是控制国际资本流出,或是国际市场利率变动等等。这种解释事实上构成了未来研究人员分析中央银行利率趋向的历史资料。此外,中央银行还将其所掌握的货币金融数据及中央银行的分析性意见以季报、月报等多种形式在报刊上或网站上予以公布。商业银行的研究人员正是依据这些权威数据资料来预测和分析利率变动、作出利率假设的。

近年,我国中央银行货币政策决策的透明度已有很大提高。从过去的一报一刊《金融时报》、《中国金融》发展到中国人民银行文告、年度金融展望、季度货币政策委员会会议、每月金融统计数据。今后,有两个方面需要提高:一是增强中央银行本身对数据的分析性说明,而不仅仅是泛泛而谈;二是缩短数据公布期间,扩大数据传播范围。当前,一个比较突出的现象是,各类金融监管机构都要求商业银行披露信息,以至于很多银行都在抱怨“过头”了。然而遗憾的是,监管机构在得到大量的信息资料之后,很少对其进行细致的分析,或者再对社会公布。后者反映了中国金融监管机构的封闭性传统——习惯于把涉及到金融工作的各种规定、要求以及业务做法等都纳入保密范围。所以,随着我国金融市场化改革的深入,增强金融监管机构信息披露的自觉性显得非常迫切。

4 鼓励利率风险规避型金融产品创新

对于中国的金融发展来说,更有意义的是,利率市场化会带来金融工具创新的繁荣,花样繁多的金融工具给资金供求双方提供了多种选择。金融工具创新的本质不过是对原有金融工具优良特性的重新组合。利率被管制,就使金融工具的价格特性没有了,风险也被固定起来,重新组合的余地小了。利率市场化之后,即便是银行存款,也不再仅仅是期限的不同。

利率市场化促进金融市场的发展,需要金融监管部门的配合。没有监管部门的放权,种种创新

只能是“违规经营”。同时,正如前文所指出,商业银行也需要多样化的金融工具来规避利率风险。在不存在金融衍生品市场的情况下,商业银行面对利率风险有时只能是“干着急”,因为没有金融工具来对冲利率风险。过去,中国的外汇风险由于缺乏对冲手段,许多涉外企业因此损失巨大,以至于这些企业常常以汇率风险属于不可抗力的“政策性风险”而拒绝偿还外汇贷款,一些银行的巨额“三贷”损失即主要来源于此。所以,衍生市场在我国不可能被较长时间地忽视,金融监管部门不仅要监管,还要辅导金融衍生市场的发展。此外,诸如正常的非利息收费(如贷款管理费、提前还款的承诺费等)、浮动利率贷款(现在的住房信贷就已实行了浮动利率)、国债证券投资、大额可转让CD市场以及贷款证券化等,更应先行一步,还权于市场。我们注意到,戴相龙行长在宣布利率市场化的时间表时,强调要鼓励金融机构创新,表明中央银行对这一点是看得很透的,是有所准备的。

参考文献

- 葛奇, 1998:《美国商业银行利率风险管理》, 中国银行纽约分行。
- 黄金老, 2000:《金融自由化与金融脆弱性》, 中国城市出版社。
- 李扬、黄金老, 1999:《金融全球化研究》, 上海远东出版社。
- 铃木淑夫, 1993:《日本金融制度》, 中国金融出版社。
- 世界银行, 1989:《1989年世界发展报告》, 中国财政经济出版社。
- 萨奇, 1996:《利率市场化与利率关系的国际经验》,《国际金融研究》第1期。
- 赵英军, 1998:《利率自由化: 并非自由的选择》, 中国经济出版社。
- Asli Demirgüç-Kunt and Enrica Detragiache, 1998, “Financial Liberalization and Financial Fragility”, BIS, 1997, *Principles for the Management of Interest Risk*, Sep.
- Fry, M. J., 1980, “Savings, Investment and Growth, and the Cost of Financial Repression”, *World Development*, Aug.
- Gelb, Alan H., 1989, “Financial Policies, Growth, and Efficiency”, *World Bank Research Working Papers* No. 202, June.
- Lynch, D. 1996, “Measuring Financial Sector Development: A Study of Selective Asia-Pacific Countries”, *Developing Economics*, Vol. 34.
- Michael Carter, 1989, “Financial Innovation and Financial Fragility”, *Journal of Economic Issues*, Vol. XXIII No. 3 Sep.
- McKinnon, R. I. 1993, *The Order of Economic Liberalization*, John Hopkins University Press.
- Lanyi and Saracoglu, 1983, “Interest Rate Policies in Development”, IMF, Occasional Paper 22.
- Polak J., 1989, *Financial Policies and Development*, OECD Development Center Studies.
- Roubini, N., and Sala-i-Martin, X. 1992, “Financial Repression and Economic Growth”, *Journal of Development Economics*, Vol. 39.
- Sprague, I. 1986, *Bailout: An Insider's Account of Bank Failures and Rescues*, New York, Basic Books.
- Stiglitz J. and Weiss A, 1981, “Credit Rationing in Market with Imperfect Information”, *American Economic Review*, June.

(责任编辑:黎明)(校对:子璇)

Market-oriented Interest Rate and Risk Control of Commercial Banks

Huang Jinlao

The broadening of market share in economic operation forces the interest rate to be market-oriented. Now, China is putting in action the market-oriented interest rate gradually by the mode of “Five first, Five second”. After interest-rate was market-oriented, the commercial bank acquired the right of fund-pricing independently. But the market-oriented interest-rate brings a new kind of market risk—interest rate risk to commercial bank, too. According to the duration, this paper classifies the risk of market-oriented interest-rate as two sorts, one is the transitional risk, another is the everlasting risk. The transitional risk means that, commercial bank can’t adapt to the background of the market-oriented interest-rate at the initial stage, because the process is transitional and systematic. The everlasting risk, namely, interest-rate risk, is long and non-systematic. The control of risk, needs both organization building, technique of risk recognizability, adjustment of balance sheet structure, off-balance hedge of commercial bank and elasticity control, norm-based adjustment, transparency in decision-making, market stimulus by the central bank.

The Evolution of the Formation of Rural Economic Organization and Its Innovation

Zhou Liqun & Cao Liqun

Agricultural industrialization is a process of evolution and innovation of rural economic organization. This paper analyses the historical process based on the investigation of Laiyang County, Shandong Province. At the early stage of agricultural industrialization, rural economic organization mainly took the form of cooperatives and the form of “leading firms⁺farmers”. However, both of these forms have defects. The cooperatives, being too small, possess too few assets for mortgage. The “leading firms⁺farmers”, on the other hand, are not effectively bound by their contracts, if any. So, intermediary organizations are needed to remove these defects. New organizations, such as “firms⁺cooperatives⁺farms” or “firms⁺big farmers⁺small farmers” are innovated as a result. This innovation improves the efficiency of rural economic organization, but the new forms, too, have their problems caused by the incomplete contracts and inadequate assets of intermediary organizations. To solve these problems, we need to have a fresh look into the improvement and innovation of rural economic organization.