



中国社会科学院金融研究所

# 金融论坛

2007 年第 14 期(总第 170 期)

2007 年 4 月 11 日

---

## 评美国商务部对我国“提供贷款 利率补贴”的指责（上）

中国社会科学院金融研究所 李扬 殷剑峰 曾刚 胡志浩

2007 年 3 月 30 日，美国商务部(DOC)公布了对我国铜版纸征收反补贴案的初裁结果。在这份“裁决”中，美方宣称：鉴于中国政府对铜板纸的出口提供了大量补贴，决定要对中国的铜板纸出口企业征收高达 10.9%~20.4%的反补贴税。

在美国商务部列举的“证据”中，多处涉及了对中国利率水平和银行贷款的安排是否合乎市场经济规则的问题。细读这篇冗长达 60 余页的裁决之后，我们十分遗憾地看到：美国商务部的判断，如果不

是恶意的歪曲，至少也是缺乏专业水准的。鉴于 DOC 的这项裁定事涉重大，既关乎中国广大的出口企业能否在美国享受公平的税收待遇，也关乎对中国 30 年改革开放成果的正确评价，我们自然不能坐视其谬种流传。

## 一、美国商务部的逻辑

美国商务部裁定中国对出口企业提供了非市场化的拨款和银行贷款，其前提依然是：中国是一个“非市场经济国家”。具体到银行贷款，它进一步提出了如下两项根据。

其一，中国银行业的股权结构以政府控股为主，因而，政府会影响银行业的商业行为。并且，近年来，政府通过注资、剥离坏帐等手段为银行业提供了补贴，从而使得银行业可以向其所支持的企业发放低利率的贷款。

其二，由于中国的金融体系仍然是“非市场化”的，所以，中国国内缺乏以市场为基础的利率基准。并且，由于中国货币当局对存款利率实行上限管制，人为地向银行业提供了低廉的资金来源，从而使得中国的贷款利率被进一步压低。

根据以上推断，DOC 认定，中国对其出口企业提供了以低利率为主要表现形式的贷款补贴。

为了“证明”中国银行业向出口企业提供了利率补贴，并且为了计算中国银行业对出口企业提供贷款利率补贴的幅度，美方一仍旧惯，再次祭起了在中国“入世”谈判中曾反复使用并在其后类似谈判中又多次使用过的“替代国”标准。其基本逻辑就是：中国是一个“非市场经济国家”，因而中国的一切价格（包括利率）都是非市场化的，所以，应当设法选出若干与中国情况相近的“市场经济国家”来，并援用这些国家的价格数据为基准，判定中国价格的扭曲程度。

美国商务部选择“替代国家”有一个潜在的理论假定：高收入国家通常会有较低的利率，而低收入国家通常会有较高的利率，即利率

水平与人均收入水平呈负相关关系。于是，根据世界银行的分类，中国属于“中低收入水平国家”，因此，在同属中低收入水平的 58 个国家中，去除他们认为是 8 个非市场经济国家（包括中国）、2 个利率异常高的国家和几个未向 IMF 报告利率的国家，剩下的 37 个国家就成为计算中国利率补贴幅度的“参照国家”。

对以上 37 个国家向 IMF 报告的短期贷款利率进行简单算术平均之后，美方得到了推测中国利率补贴幅度的基准值，即，2005 年为 13.147%。进一步，由于这 37 个国家报告的都是短期贷款利率，为了计算中国长期贷款的补贴程度，美国商务部又用伦敦同业拆借利率（LIBOR）和互换利率之间的比率（25%）作为换算因子，将上述 37 个国家的短期贷款利率换算成长期利率，于是，又有了 16.434% 的长期贷款利率“基准”。依据这个利率基准，鉴于中国 2005 年的 5 年期贷款利率为 5.85% 的事实，美方便武断地认定：中国的银行业对出口企业提供了巨额的利率补贴。这样，对中国出口企业课征反补贴税，便是顺理成章的了。

简言之，美方所以责难我“提供利率补贴”，是因为我们对出口企业提供了低利率的贷款。而在他们看来，这种低利率，既归因于中国利率的非市场化，也归因于中国政府控制着并影响了中国银行业的贷款行为。我们认为，美方的上述逻辑既存在理论和方法的谬误，也存在对包括中国在内的各国利率形成机制的曲解。

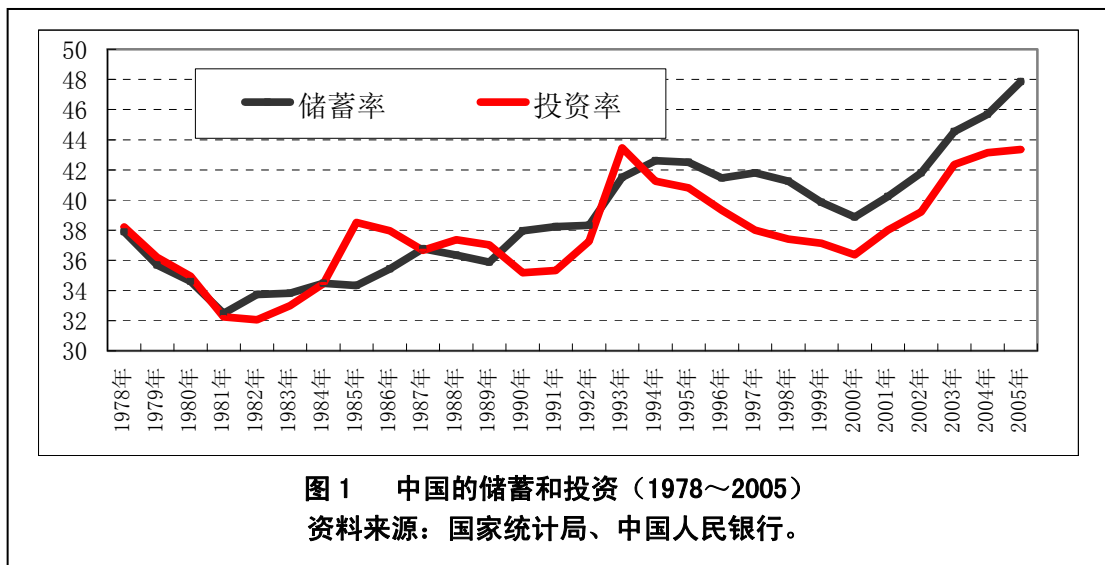
## **二、关于中国的利率水平**

利率作为资金的价格，决定于资金的供求关系；而资金的供求关系，又决定于宏观经济平衡中储蓄与投资的对比关系。如果一国储蓄大于投资，则该国资金的供应大于对资金的需求，由其决定的利率水平便呈下行趋势；反之则相反。这是经济学和金融学的基本常识。

上个世纪 90 年代中期以来，全球最令人瞩目的现象当推全球经济失衡。造成失衡的基本根源就是，以美国为首的最发达国家出现了

长期储蓄缺口，而其他国家则出现长期投资缺口。对于这一现象，世界银行、IMF 和美国经济学家们的研究堪称汗牛充栋。这些研究，对于净储蓄率与利率水平的负相关关系均有相当周密的讨论。看起来，美国商务部诸公或者没有读过这些研究成果，或者，如他们一贯所为，有意地“忽略”了它们。

就中国的情况而言，从 1996 年开始，储蓄大于投资便成为主宰宏观经济运行的主要趋势（图 1）。研究表明：人口参与率的提升、城市化进程的加速、工业化的深入发展、以及体制改革的不断深入等等，构成中国出现净储蓄率并得以持续的主要因素。



正是由于储蓄大于投资导致资金供应大于对资金的需求，1995 年以来，中国的利率水平一直呈明显的下行趋势（表 1）。以金融机构 5 年期贷款利率为例：1993 年为 13.86%，1995 年达到 15.12% 的最高点，自那以后便不断下降，到了 2004 年，便已急剧下降至 5.85%，其后虽经两次上调，目前也仅为 6.48%。

对比表 1 与图 1，可以明显地看到，中国利率的走势，恰与中国净储蓄率的变化相一致：历史上，中国确曾存在过与 DOC 列举的样本国“平均”利率水平相差无几的高利率，但是，在宏观经济平衡出现

长期净储蓄之后，中国的利率水平就出现了长期下行趋势。这样一种决定于经济的基本面和资金市场供求的变化，与所谓“政府干预”有何相干呢？

**表 1 中国金融机构贷款利率**

调整时间	6 个月	1 年	1—3 年(含)	3—5 年(含)	5 年以上
1993. 07. 11	9. 00	10. 98	12. 24	13. 86	14. 04
1995. 01. 01	9. 00	10. 98	12. 96	14. 58	14. 76
1995. 07. 01	10. 08	12. 06	13. 50	15. 12	15. 30
1996. 05. 01	9. 72	10. 98	13. 14	14. 94	15. 12
1996. 08. 23	9. 18	10. 08	10. 98	11. 70	12. 42
1997. 10. 23	7. 65	8. 64	9. 36	9. 90	10. 53
1998. 03. 25	7. 02	7. 92	9. 00	9. 72	10. 35
1998. 07. 01	6. 57	6. 93	7. 11	7. 65	8. 01
1998. 12. 07	6. 12	6. 39	6. 66	7. 20	7. 56
1999. 06. 10	5. 58	5. 85	5. 94	6. 03	6. 21
2002. 02. 21	5. 04	5. 31	5. 49	5. 58	5. 76
2004. 10. 29	5. 22	5. 58	5. 76	5. 85	6. 12
2006. 04. 28	5. 40	5. 85	6. 03	6. 12	6. 39
2006. 08. 19	5. 58	6. 12	6. 30	6. 48	6. 84

资料来源：中国人民银行。

需要特别指出的是：宏观经济平衡的储蓄大于投资态势，在国民经济的各个部门中均有相应的表现；对应于进出口领域，则是中国存在长期的贸易顺差。这是一个举世周知的基本事实。在 2005 年 10 月 16 日于中国召开的第 7 届 20 国集团财长和央行行长会议上，美联储前主席格林斯潘先生正是基于这个事实来压迫中国人民币升值的。将美方来自不同部门的责难摆放在一起，我们不禁要问：在谈及汇率问题时，美方一直言之凿凿地以中国储蓄大于投资并导致贸易顺差为口实；而在论及利率问题时，为何又无视中国储蓄大于投资导致资金供应大于资金需求，进而导致利率水平下行的必然性？出现这种“双重标准”，究竟是恶意的忽视，还是缺乏宏观经济学的基本常识？

### 三、对中国利率市场化的判断

在传统体制下，中国的利率确实是非市场化的。但是，改革开放以来，中国始终将利率的市场化改革作为金融改革的主要内容。经过十余年坚持不懈的努力，中国的利率市场化已经取得了决定性成功。目前，无论是按照利率的品种数量计算，还是按照利率所覆盖的金融交易规模计算，市场化的利率均已占据了主导地位。

为了让 DOC 不要“忘记”中国利率市场化改革的成就，我们需要简单回顾中国利率市场化改革的进程。为了有可靠的“参照”，我们不妨首先回顾一下美国的利率市场化进程。

第二次世界大战结束后的相当长时期中，世界各国均程度不同地对利率实行过管制。美国也不例外。1935 年美国国会通过的《Q 字条款》，便是一个对利率实行管制的范例。历史显示，世界各国的利率市场化改革，大都遵循了从金融市场利率改革向银行体系存贷款利率改革扩展的路径。在这方面，同样还是美国提供了范例。事实上，在美国，《Q 字条款》所确定的对存款利率的管制，直到 1999 年《金融服务现代化法》通过方才被最终取消；而在这近 60 年中，美国经过了 60 年代~80 年代初期的不断提高管制利率水平、80 年代初的银行法修正案允许商业银行经营 NOW 账户和 M&Ms 账户、90 年代初的银行法修正案允许商业银行成立银行持股公司吸收市场化利率存款、直至 90 年代末最终取消对银行存款利率的管制的漫长过程。我们在这里回顾美国利率市场化改革的进程，主要是想说明两个基本道理：其一，在一个国家中，对整个利率体系中的某一部分（主要是银行的利率）进行某种程度的管制，并不能说明该国的利率并非市场化的；判断利率是否市场化，主要应根据市场化利率的品种在全部利率品种中所占比例及其覆盖金融活动的范围大小。其二，利率市场化改革的推进，总是从金融市场利率向银行利率推展的。

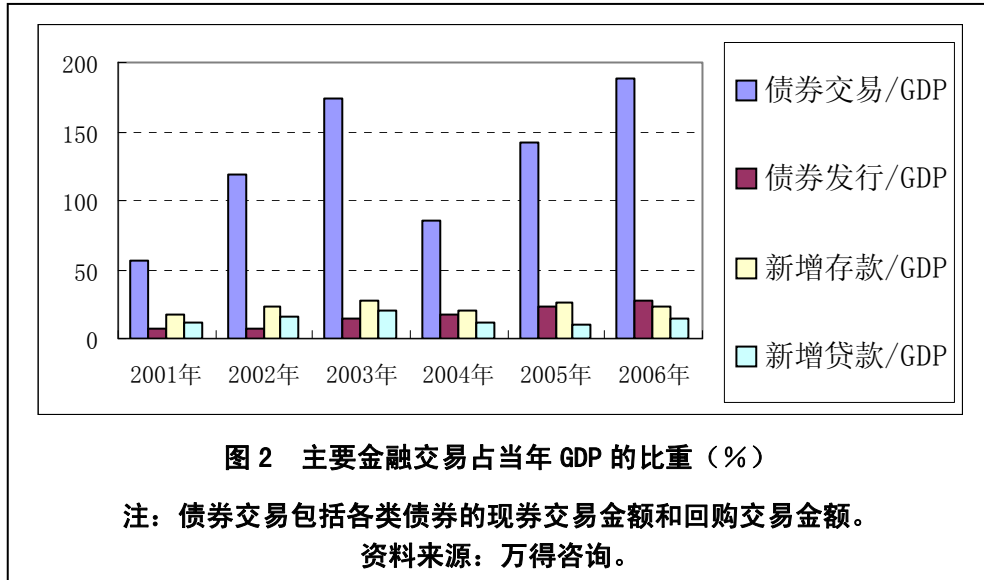
中国的利率市场化改革，遵循的正是与美国相同的路径。为简洁

明晰起见，我们仅仅列举 1996 年以来的若干代表性事件。1996 年，中国人民银行解除了对同业拆借市场利率的管制；1997 年 6 月，债券回购和现券交易的利率放开；1998 年 3 月，贴现和转贴现利率管制放松；1998 年 9 月，政策性银行金融债券利率自由化；1999 年 9 月，国债发行实行利率招标；1999 年 10 月，大额长期存款利率市场化试点展开；2000 年，境内外币利率管理体制的改革；2002 年初，农村信用社的存贷款利率市场化改革启动；2002 年开始，中国人民银行按照市场化利率发行央行票据；2004 年，中国人民银行推出短期融资券，其利率也完全由市场决定。

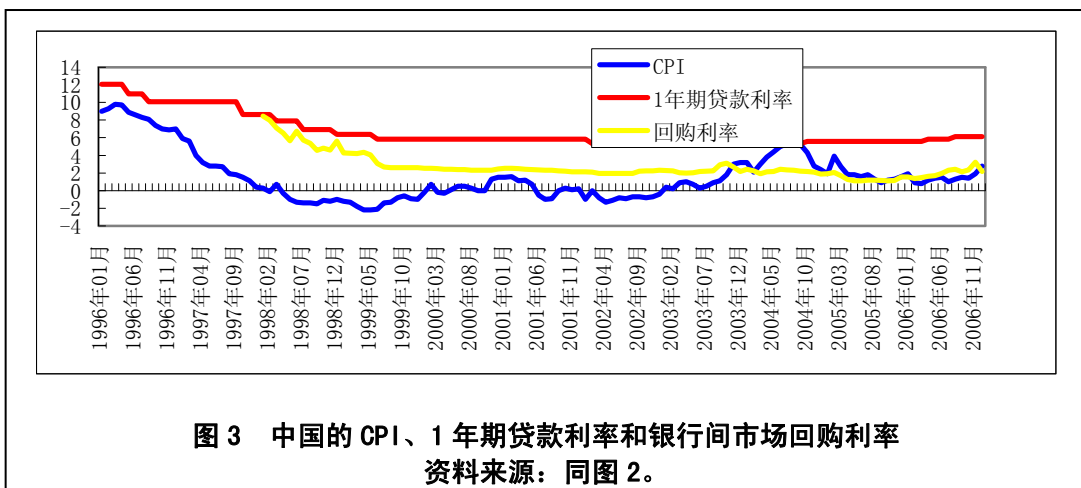
利率市场化的不断推进，迅速丰富了中国金融产品的种类。目前，中国既有短期隔夜的货币市场工具，亦有长达 30 年的债券品种，还有新兴的衍生金融产品；而在债券品种中，既有国债、央行票据等政府债券，亦有金融机构发行的金融债券、资产支撑证券，还有非金融企业发行的可转换公司债、短期融资券等。在这些市场中从事融资和投资活动的机构已经包括了几乎中国所有的金融机构、外国金融机构和众多的非金融企业。此外，中国的居民也可以通过购买债券基金、货币基金、银行理财产品、证券公司集合理财产品和信托产品等形式来参与市场活动。粗略统计，由于金融活动的多样化，中国目前市场上的利率品种已达 1000 种以上，其中，依然受到一定管制的仅有银行存、贷款等少数金融产品，其利率则只有区区 10 余个品种。换言之，如果按照品种占比来衡量，中国的市场化利率已经取得了占压倒优势的地位。

不仅如此，市场化的利率在覆盖范围方面也取得了绝对优势。由图 2 可见，在全部金融活动中，每年新增人民币存款占 GDP 的比重在 2001 年只有 18%，在 2006 年略微升至 23%；每年新增人民币贷款占 GDP 的比重在 2001 年不到 12%，在 2006 年略微升至 15%。而同期，以市场化利率发行的债券占 GDP 的比重由 2001 年不到 7% 上升到 2006

年的 27%；债券的交易量（不包括货币市场中的拆借交易和衍生品交易）占 GDP 的比重，则由 2001 年的不到 60% 上升到 2006 年的 190%。



面对上述数据，任何不怀偏见的人都会得出中国的利率体系已经基本实现市场化的结论。正是由于中国市场化金融交易的广度和深度均已得到极大提高，也正是由于几乎所有的企业和居民均已参与到这种市场化的金融交易之中，中国的利率水平基本上反映了中国资金供求的基本格局，而各种利率间的关系也基本反映了借款的期限升水和借款人的信用风险升水。





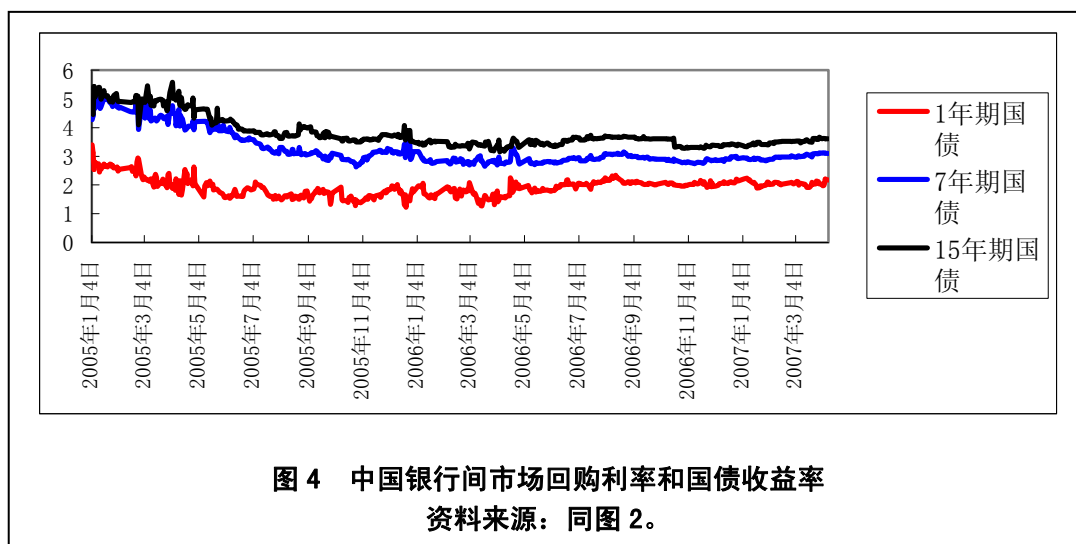


图 3 和图 4 清楚地告诉我们：中国的市场化利率水平自 1996 年以来一直呈下行趋势，这与表 1 所列表的银行贷款利率水平的走势完全相同。面对这种事实，断言中国“人为地向银行业提供了低廉的资金来源，从而使得中国的贷款利率被进一步压低。”不是显得强词夺理吗？

(未完待续)

---

主 办：中国社会科学院金融研究所

主 编：李 扬

副 主 编：王国刚

联 系 人：刘戈平

电 话：010-85195338

电子信箱：ifb@cass.org.cn