



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2007年第15期(总第171期)

2007年4月18日

评美国商务部对我国“提供贷款 利率补贴”的指责（下）

中国社会科学院金融研究所 李扬 殷剑峰 曾刚 胡志浩

四、关于选取替代利率水平问题

前面第二和第三部分已经明白无误地告诉我们，中国相对较低的利率水平不仅是合理的，而且其形成机制也已经基本上是在市场化的。如果承认这一事实，那么，寻找所谓“替代利率基准”来衡量中国银行贷款中的补贴幅度，便显得是无事生非了。

然而，鉴于“替代利率基准”在DOC的裁定中居于理论基础的地位，我们还是需要对其计算过程及其依据的理论方法做一剖析。对于

美方计算方法的随意性，我们至少可以从如下两个方面进行分析。

1. 计算替代样本国名义利率平均值在理论和实践上都是勉强的

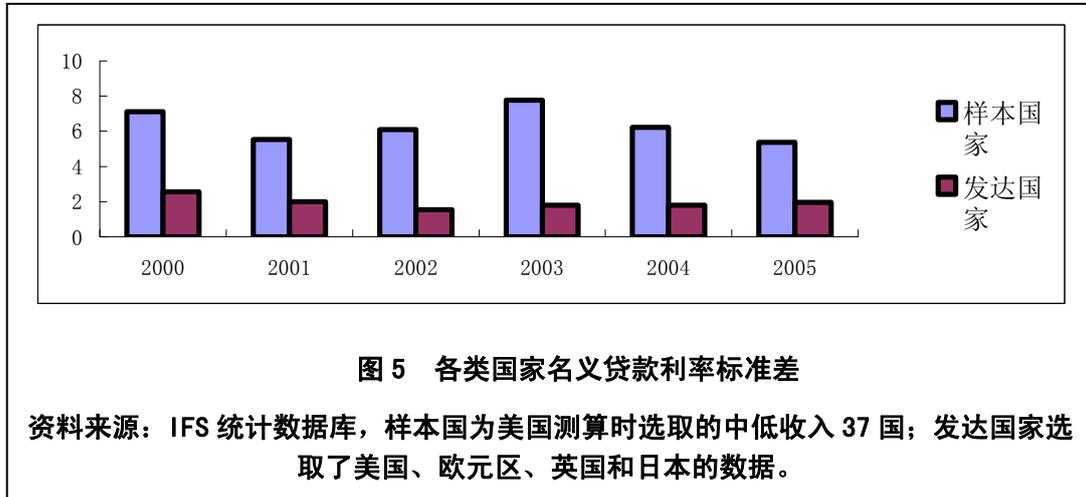
为了证明中国向出口企业提供的利率中含有补贴成分，DOC 选取了 37 个国家的利率作为参照。

DOC 选取 37 个样本国的根据是人均收入水平，计算的则是这些国家的平均贷款利率。这里存在两个基本的错误。第一，假定利率水平与人均收入水平之间存在密切相关关系是一个典型的“伪命题”；第二，从基本上说，各国利率水平强烈受到本国经济结构、经济总量和经济增长速度的制约；从金融层面上看，各国利率水平决定于各国内部的资金供求关系。一个毋庸置疑的事实是：无论从经济的基本面分析还是从资金的供求关系分析，各国之间的差异均堪称天壤之别，所以，由上述因素所决定的各国利率水平，彼此存在差异则是很自然的事。在这种情况下，不加分析地将若干国家利率水平简单算术平均，认定其为“基准”，并用以评判其他国家利率水平的合理性，是缺乏金融学基本常识的。

众所周知，自从上个世纪 80 年代末期以来，在发达国家中，英国的利率水平始终高高在上，较之美国约有 1~2 个百分点之差；而日本的利率则长期保持在零水平上。面对这种状况，DOC 的专家们为何不去计算这几个国家的平均利率呢？为什么不去责难日本的利率水平过低，从而日本政府向本国企业提供了利率补贴呢？在这里，我们又一次看到了歧视性的“双重标准”！

为了揭示所谓“平均利率”在理论和实践上的荒谬性，我们不妨分析一下美方选择的样本国家利率水平之间的差异。这一差异可以用各国利率标准差来加以刻画。从名义贷款利率本身来看，2000 年以来，37 个国家利率的标准差均高于 5 个百分点，最高时达到 2003 年的 7.77 个百分点。以样本国中的巴拉圭和泰国为例，2005 年巴拉圭的名义贷款利率为 29.91%，而同年泰国的名义贷款利率仅为 5.79%。

这表明，中低收入发展中国家的经济状况差距较大，从而决定了他们之间的名义利率水平的差异也是较大的，在这种情况下，计算各国名义利率的算术平均值没有任何意义。



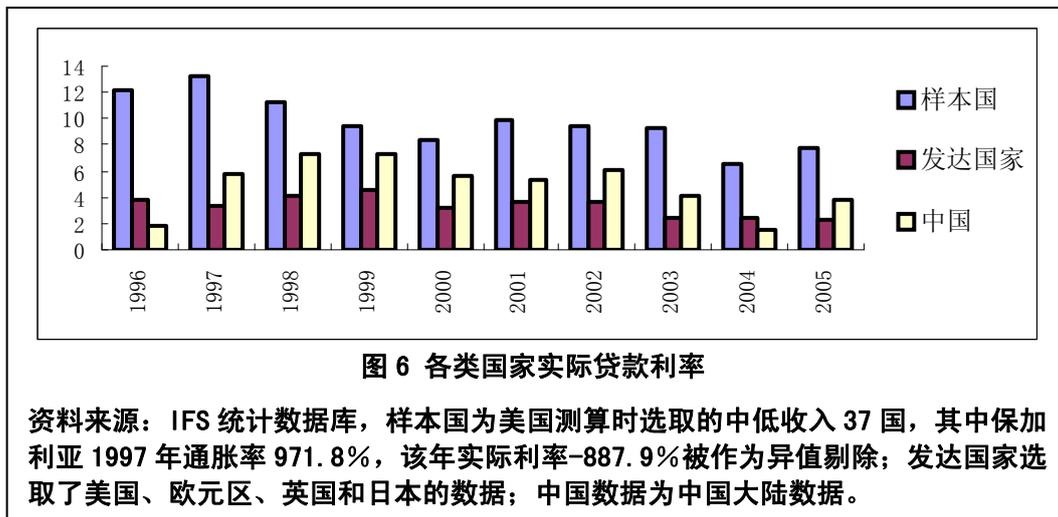
2. 名义利率和实际利率的分野

美方援用所谓样本国平均利率的另一缺乏专业知识之处，在于不了解名义利率和实际利率的差别。在金融理论和各国宏观经济运行的实践中，名义利率水平都是信息量很小的金融变量。有意义的是扣除通货膨胀率之后的真实利率水平。这是因为，受到物价水平和宏观调控政策的影响，国别之间的名义利率水平并不能反映出该国实体经济运行所承担的真实成本；只有扣除了通货膨胀因素的实际贷款利率，才能更为准确地反映出一国实体经济运行的真实借贷成本，从而为不同国家之间的借贷成本的比较提供可靠基础。在图 6 中，我们根据计算的结果绘出了样本国、中国和若干发达国家的平均实际利率。

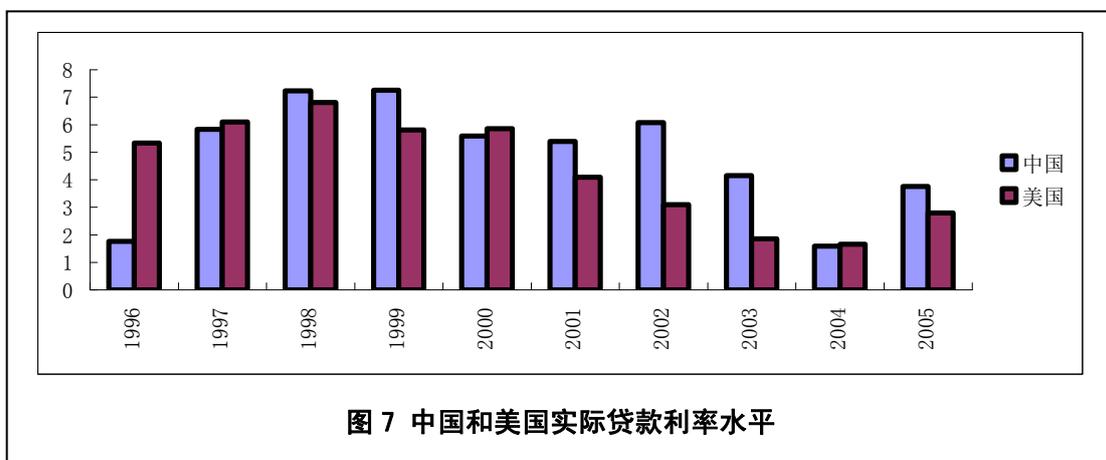
由图 6 可见，根据实际值来衡量，各类国家组之间的利率水平差异显然缩小了。

为了说明美方计算平均利率的荒谬，我们不妨再分析样本国家之间实际贷款利率的差异。资料显示，样本国之间的实际利率差异同样很大。例如，2005 年巴拉圭的实际贷款利率就达到了 23.11%，而同年出现负利率的只有斯里兰卡，其实际利率为 -4.64%。就中国而言，

自 1997 年以后，由于宏观经济平衡态势是储蓄大于投资，中国的通货膨胀率一直保持在平均 2%左右，大大低于样本国的平均通货膨胀率，甚至在大部分时间都低于发达国家的平均水平。无疑，这是中国的名义利率和实际利率都能大幅度低于样本国平均水平的重要原因。



最后，将中国与美国的情况进行比较是很有意思的。从图 7 可以发现，20 世纪 90 年代末以来的大部分时间，中国的实际贷款利率均高于美国的实际贷款利率。其中，2005 年，中国的实际贷款利率为 3.76%，美国同期的实际贷款利率仅为 2.8%。这表明，中国企业进行借贷所支付的实际成本明显高于美国。这种状况进一步说明：认定中国以低息贷款补贴出口企业的说法缺乏合理性。



五、中国银行业改革和银行的市场行为

美国商务部认定中国对企业提供了利率补贴的又一理由是：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。这一理由貌似有理，实际上也是不堪一驳的。

1. 坏账剥离、外汇注资与国有银行改革

从本质上说，中国银行业的不良资产是中国经济体制改革的成本。从世界各国的实践来看，任何形式的制度变迁都需要付出成本，中国的经济体制改革自然也不例外。

在我国改革开放的初期，由于经济发展落后，政府财力相当有限。更有甚者，在最初的放权让利改革阶段，中央财政的收入比重还有较大的下降。受制于上述条件，为确保改革顺利推进，政府只能通过金融系统，特别是国有商业银行，来执行一些公共职能。换言之，中国的银行业以各种名目的贷款支付了本应由财政承担的支出，发挥了国家“第二财政”的作用。以平衡地区差异的支出为例，中央财政支出占比从1980年的70%下降到了1990年初的25%，而国有银行贷款的作用则达到了30%以上，超过了同期财政所发挥的作用。据此来看，我国银行业的不良资产问题，实际上是我国经济改革成本在金融领域的体现。

正是考虑到用商业性资金来替代公共性资金支付改革成本的弊端，进入上世纪90年代之后，随着经济改革的深入和国家财政状况的好转，我国开始了对银行业的改革。1994年，国家成立了三家专门的政策性银行，对国有商业银行所承担的政策性业务进行了分离。1999年，国家成立了四家资产管理公司，对四家国有银行不良资产进行了剥离。从2003年开始，在国有商业银行股份制改造过程中，中央政府通过汇金公司对中国银行、中国建设银行和中国工商银行累

计注资 575 亿美元，以充实其资本金。以上种种是否如美方所说，是什么对银行业“进行了补贴”呢？显然不是。从本质上说，“剥离”和“注资”等等措施，是对国有商业银行由于承担政策性业务所导致的损失进行弥补，是国家对过去所应承担而未承担的经济改革成本的一种追认。概括起来，我国国有商业银行改革的核心内容，就在要逐渐淡化国有银行的财政属性，剥离其原来所承担的诸多政策性业务，还原其商业性的本质。在这个过程中，所谓补贴是根本谈不上的。DOC 简单地将上述活动视为对国有商业银行经营的补贴，显然是缺乏对中国金融改革进程及其复杂性缺乏起码的了解。

2. 产权结构与银行经营取向

从世界范围来看，国家持有银行股份是一个普遍存在的现象。即使是在一些发达的市场经济国家，国有银行占据着举足轻重的作用的现象也不鲜见。按照世界银行金融调查局的资料，全世界只有 8 个国家及地区没有国有银行。而根据美国学者 La Porta 等人（2002）的一项研究，从全球范围来看，国有控股超过 20% 的银行占银行业总资产的比重达到了 47.98%，国有控股超过 50% 的银行占银行业总资产的比重为 42.27%，国有控股超过 90% 的银行占银行业总资产的比重则在 32.71%。在剔除掉了中国、俄罗斯以及东欧等前计划经济国家后，上述三项指标分别为 42.28%、33.04% 和 19.73%（表 2）。

表 2 国有银行市场份额状况 (%)

	国有控股超过 20%	国有控股超过 50%	国有控股超过 90%
世界均值	47.98	42.47	32.71
剔除 FPE 后世界均值	42.28	33.04	19.73

资料来源：根据 La Porta 等(2002)表 1、表 2 整理。

再看经营业绩。2004 年，世界银行对 78 个国家的 958 个上市银行的资料进行了系统分析，研究发现，银行的收益与股权结构没有任

何显而易见的相关性；不同所有制的银行，其利润在相当长的时间内都在一个很大的范围内浮动。换言之，没有证据表明：国有控股银行的业绩表现要弱于私营银行。从中国银行业的情况来看，就国内比较而言，国有商业银行的经营业绩和竞争能力并不弱于新兴的股份制商业银行；就国际比较而言，根据英国银行家杂志所进行的世界 1000 家银行排名，我国四家商业银行的财务业绩虽然要低于美国和英国银行，但较之法国和德国的主要银行并不逊色，而与日本银行业相比，其表现还要略好一些（表 3）。

表 3 中国国有商业银行与国外商业银行业绩比较（2003）

国别（均值）	银行	财务业绩	绩效等级
中国（52.53）	中国工商银行	0.515	D ⁺
	中国农业银行	0.393	D
	中国银行	0.678	C
	中国建设银行	0.550	D ⁺
美国（89.35）	U.S Bancorp	0.933	A
	Bank one corp	0.832	A ⁻
	Washington Mutual	0.941	A
	Wachovia Corporation	0.772	A ⁻
日本（40.8）	Mizuho Financial Group	0.247	E
	UFJ Holding	0.000	E
	Norinchukin Bank	0.479	D ⁺
英国（80.8）	HBOS	0.809	B ⁺
	Barclays Banks	0.740	B ⁺
	Lloyds TSB Group	0.829	B
法国（65.3）	BNP Paribas	0.703	C ⁺
	Group Caisse d' Epargne	0.584	B ⁻
	Societe Generale	0.602	C ⁻
德国（50.4）	Deutsche Bank	0.562	C ⁻
	Hypo Vereiusbank	0.423	D ⁻
	Commerzbank	0.398	D

资料来源：The Banker July, 2003.

由国有控股银行在世界银行业中的地位及其业绩表现，可以得出

这样的结论: 国有控股的产权结构, 与银行的具体经营取向是无关的。相反, 另外两个因素, 亦即竞争因素和内部激励机制, 反倒是决定银行经营行为的最重要因素。

首先, 在一个日趋激烈的竞争环境中, 如果不遵从商业化经营原则, 银行将很难有生存和发展的空间, 国有银行自然也不例外。在一个高度竞争的环境中, 银行业的经营行为与产权结构并不必然相关, 如果银行以利润为导向, 两者之间更是基本无关。这又是金融界普遍认同的一个基本观点。上个世纪 90 年代末期以来, 由于资金极为充裕, 中国的各类银行机构之间便展开了堪称“惨烈”的竞争; 中国加入 WTO 以后, 由于国外金融机构的进入, 这种竞争更形激烈。金融理论告诉我们: 在一个竞争的环境中, 利率有下行的自然趋势。

其次, 对于银行的经营管理而言, 更为重要的是建立适当的激励机制; 与激励机制相比, 产权的作用同样要退居二线。我们看到, 在很多国家中, 由于建立了较完善的内部激励机制, 他们的国家控股银行都取得了良好的经营业绩。美方简单地推断由国家控股银行的经营原则必然会行政导向而非市场导向, 显然只是一种基于在当今美国早已被抛弃的“产权至上主义”的一种肤浅认识; 它既无视现代经济理论研究已有的成果, 也缺乏对实践的基本了解。

观之中国的情况, 上个世纪末以来, 伴随着处置不良资产和注资战略的推进, 中国的各级政府事实上已经既不影响贷款的可得性(是否向某类企业发放贷款), 更不影响银行贷款的利率。这一基本事实, 已经在中国银行、中国建设银行和中国工商银行在上市“路演”过程中得到包括美国机构在内的国际投资界的广泛认同。美方现在依然用陈年故事来责难中国, 我们不能不对其用心表示怀疑。

(全文完)

本刊启示

为提高发行效率和质量，本刊已于 2006 年开始发行电子版。如您需要电子版刊物，请将您的姓名、单位和电子信箱地址发至：ifb@cass.org.cn，我们将按期及时给您发送刊物。同时，将不再给您寄送纸质刊物。

谢谢合作！

《金融论坛》编辑部

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