

放寬利率限制 中國邁重要一步 利率自由化 助調整經濟結構

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

有關中國人民銀行減息 0.25 厘的評論，主要都集中在對中國短期經濟增長前景的影響。畢竟，中國最新的經濟數據已經相當疲弱，我們已經看到了相當積極的應對政策，包括：削減銀行的存款準備金率，以及推出各種刺激經濟計劃（最顯著的是鼓勵白色家電和汽車的購買資助計劃），旨在重振經濟增長。

因此，在這個意義上，上周四的減息，可以被視為只是在這一方向邁出的另一步。不過，這種看法忽略了這一舉動的更廣泛意義。上周的宣布的真正意義，在於同時放寬了對貸款利率和存款利率的限制。

利率自由化對中國的經濟增長的可持續和平衡十分重要，它顯然是在推進之中，雖然其進展將是緩慢和循序漸進的。

顯示金融改革派再度抬頭

很多報道突出的焦點是，這是近 4 年來內地首次減息，減息舉動在公布新增貸款、工業生產和投資數據之前作出，可能意味着有關數據並不理想。

此外，上周六，中國宣布，5 月份消費物價指數（CPI）增長放緩至 3%，比市場預期更低，也是近兩年來的最低數字。這顯然給予中國人民銀行在放鬆銀根方面有較多的空間，並有助解釋這個減息的時機。

但更為重要的是，這是近 8 年來，中國人民銀行首次擴大貸款利率浮動下限以及

存款利率浮動上限。8 年前的舉動，標誌着金融自由化運動的高潮，但隨後共產黨的保守派阻止了中國人民銀行和中國銀監會的改革派的努力，高潮退卻。日前的舉動標誌着，改革派在金融業政策方面的影響力已經增強了。

銀行再非只跟指令定息

直至 2004 年，中國的銀行在貸款利率及存款利率可以與中國人民銀行規定的基準利率相距多少這方面，還受到非常嚴格的限制。2004 年 10 月，人行取消了貸款利率浮動上限，並允許銀行將貸款利率定在其基準利率的九成（即是說，如果基準利率是 6 厘，那麼銀行可以 5.4 厘借出貸款）。但是，存款利率的浮動上限，則繼續維持。



中國人民銀行公布減息 0.25 厘，同時放寬了對貸款利率和存款利率的限制，這舉動是對中國經濟增長邁向可持續和平衡的重要一步。（資料圖片）

上周四，人行將貸款利率的浮動下限，降低至其基準利率的八成；還允許銀行將存款利率的浮動上限，定得比其基準利率高一成。現在，銀行有較大的權力，根據市場情況而不是政府的指令，來調整存款和貸款的利率。

低存息猶如充公人民收入

特別是放寬存款利率浮動上限的舉動。大多數中國觀察家都知道，人為壓低存款利率，是中國不平衡的經濟增長模式（投資比重高、消費比重低）的主因。因為這猶如充公國民的收入，然後拿來作資本投資。

根據一些估計，單是存款利率自由化，就可以將消費佔 GDP 的比重提高 5% 之多。而允許銀行在釐定貸款利率方面有較

多彈性，也有助提高信貸效率。

這個利率自由化舉動，將過去兩年在「影子融資」市場的東西變得正規化。事實上，內地銀行近年一直都透過不受監管的「理財產品」，來變相提供較高的存款利率以吸納存款，然後尋求較高收益的貸款（主要是借給私人公司）。

因此，在中期來說，有關利率的舉措，是金融加速改革的一個關鍵指標。但在短期內，它是否也有助促進經濟活動？這就取決於對兩個問題的看法：基準利率和市場貸款利率之間的關係，以及近期信貸需求好像明顯下降的原因。

須知道，內地銀行的實際貸款利率，要比基準利率（第 1 季平均為 8 厘）高得多。而銀行貸款給私營企業的份額正不斷增加，後者往往要比國企支付更高的利

率。因此，目前尚不清楚，擴大基準利率和貸款利率浮動下限，實際可以令市場貸款利率下跌多少。

貸款利率下限調低，給予政府空間，可以引導一些優惠信貸給現金短缺的地方政府融資工具，從而有助基建投資。但是，銀行可能會嘗試在商業貸款方面將利率提高，以抵消這種貼息貸款。

領導層刺激經濟不過火

目前也不清楚，最近企業貸款需求下降，是主要反映企業對經濟增長前景悲觀，還是擔心貸款利息過高。可能兩個都是原因，但我傾向於認為，疲弱的經濟增長前景是更重要的原因。

減息提供了象徵性的安慰，令人覺得內地政府將支持經濟增長，但它不會令新增貸款增加多少。除非有些公司一早已預期將會減息，而將貸款申請推遲。

因此，總括來說，減息似乎是內地政府的謹慎刺激經濟計劃的一部分。這可能會成功防止 2012 年的 GDP 增長低於 7%，但不會令它高於 8% 的關口太多。一般來說，我高興看到，中國領導人的刺激經濟舉動不過火。個人認為，謹慎的態度意味着黨內有一共識，為了令經濟增長可以持續和長期發展，一些短期的陣痛可能是無可避免的。換句話說，中國決策者面對經濟增長數據連續幾個月疲弱，而不出現恐慌，其實是非常令人鼓舞的。

當然，這只是中國決策者正試圖引導經濟通過的一條非常狹窄的道路。但最終，如果必要的改革都能夠實行，中國仍然是一個非常引人注目的國家。在這個意義上來說，利率市場繼續開放，是一個非常好的迹象。