

证券知识：利率和汇率走势分析方法 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/648/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E7\\_9F\\_A5\\_E8\\_c33\\_648183.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/648/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E7_9F_A5_E8_c33_648183.htm)

利率与汇率的高低，能反映一国宏观经济运行的基本状况，利率与汇率的变动，又将影响所有宏观经济变量如国民生产总值、物价水平、就业水平、国际收支、经济增长率等等。显然，利率与汇率作为重要的经济杠杆，对宏观经济运行与微观经济活动都有着极其重要的调节作用。因此，利率与汇率的变动是判断一国宏观经济形势的主要依据之一，利率与汇率的走势分析是宏观经济形势预测的主要手段。（1）利率对投资的影响西方经济学家普遍认为市场利率与社会总储蓄和总投资有着密切的联系。储蓄（资金供给）和投资（资金需求）对利率的变动均有较大的弹性。从长期来看，储蓄等于投资。因此，利率一方面影响现期的投资活动，同时又通过调节储蓄而影响未来的投资规模。利率的这一作用后来被凯恩斯加以大力发挥而成为其著名的“有效需求”理论的核心内容，凯恩斯认为，债券的市场价格与市场利率成反比，如果利率上升，则债券价格下跌；如果利率下跌，则债券价格上涨。利率与债券价格的这种关系，使得人们在所持有的金融资产的安排上可以在货币与债券之间进行选择，以期获利。如果预期利率将下跌（亦即债券价格将上涨）则人们愿意现在少存货币和多买债券，以便将来债券价格上涨时卖出债券获利；反之，预期利率的上升使得人们愿意多存货币和少存债券，即把手里的债券卖出，转换为货币，以避免将来债券价格下跌时遭受损失。从宏观角度来看，利率对投资者行为的影响表现为对

投资规模、投资结构等方面的影响上。 利率对投资规模的影响。利率对投资规模的影响是指利率作为投资的机会成本对社会总投资的影响。在投资收益不变的条件下，因利率上升而导致的投资成本增加，必然使那些投资收益较低的投资  
者退出投资领域，从而使投资需求减少。相反，利率下跌则意味着投资成本下降，从而刺激投资，使社会总投资增加。正是由于利率具有这一作用，西方经济理论界与货币管理当局都把利率视为衡量经济运行状况的一个重要指标和调节经济运行的重要手段。因此，自30年代大萧条以来，控制利率水平在西方货币政策体系中曾一度占有举足轻重的地位。第二次世界大战后，西方各国为了恢复生产，刺激经济的高速发展，都不约而同地把经济增长和充分就业作为经济政策的主要目标。低利率政策因为有利于刺激投资，扩大生产规模，有利于经济的迅速增长而被广泛采用，并且在战后的20多年里，对经济的发展确实起到了积极的促进作用。例如，在整个50年代和60年代，美国实际年均国民生产总值（GNP）增长率都在4%左右。日本从低利率政策中获得的好处更大，企业大量利用低利贷款，减少了利息负担，降低了企业产品成本，增加了企业利润，促进了企业投资，加速了工业发展。日本的低利率政策对日本投资的迅速增长、工业的高速发展和进出口贸易的开展都发挥了重大作用。70年代起，西方各国国际收支极度不平衡，并发生了普遍性的通货膨胀。与此同时，国内经济逐渐停滞，形成了可怕的“滞胀”局面。为了缓和经济危机，西方各国相继转向推行高利率政策，以压缩投资，抑制通货膨胀，结果取得了极大的成效。英国的通货膨胀率从1975年的24.2%下降到1

1982年的8.6%，再继续下降到1988年的3.8%。日本的通货膨胀率也从1974年的24.3%逐渐下降到1988年的0.5%。由此可见，利率的变动对投资规模乃至整个经济活动的影响是巨大的。这一点，不但为西方经济学理论一再强调，而且也从实践中反复得到了证实。

**利率对投资结构的影响。**投资结构主要是指用于国民经济各部门、各行业以及社会生产各个方面的投资比例关系。利率作为调节投资活动的杠杆，不但决定投资规模，而且利率水平与利率结构都会影响投资结构。一般来说，利率水平对投资结构的作用、必须依赖于预期收益率与利率的对比上。资金容易流向预期收益率高的投资活动，而预期收益率低于利率的投资，往往由于缺乏资金而无法进行。从短期来看，利率的变动，会引起投资结构的调整。利率越高，投资会越集中于期限短、收益高的项目。利率对投资结构的影响更主要地体现在利率结构上。现实经济中利率的种类繁多，说明经济生活中利率并不是单一的，而是一个复杂的体系。按照不同的标准对利率体系进行分类就形成不同的利率结构。如按借贷主体划分，利率包括银行利率、非银行金融机构利率、债券利率、市场利率等；按贷款行业划分可分为工业贷款利率、商业贷款利率、农业贷款利率等；按归还期限划分可分为半年期、一年期、三年期、五年期、八年期等等。利率结构的变动会直接影响到投资结构的变动。例如，利率的期限结构会影响投资的期限结构，如果长期利率过高，则会抑制期限较长的投资，相对增加人们对短期投资的需求；相反，如果短期利率过高，长期利率相对较低，则会刺激长期投资，使一部分投资需求由短期转为长期。再比如，在大多数发

展中国家，利率被政府所控制，政府对不同的行业规定不同的利率，这种利率的行业结构也会影响到投资的结构。因此，通过调整利率的行业结构来贯彻政府的产业政策便成为一种通行的作法。我国在建国初根据不同的情况采取了明显的差别利率政策，总的原则是，私营企业的贷款利率大于国营企业的贷款利率，商业企业的贷款利率大于工业企业的贷款利率。以此扶持国营经济的发展，限制私营企业的投机活动，以确立国营经济在国民经济中的主导地位。给工业贷款利率以优惠，目的是在物资短缺、商品供应严重不足的背景下，鼓励工业迅速发展，限制商业投机，在增加有效供给的同时抑制畸形的需求，从而使市场形势迅速好转。实行行业差别利率政策，使得在一个不长的时期内，工业生产得以迅速增长，限制了私营企业，有利于社会主义改造的顺利进行。并且，在后来的经济建设中，对列入国家计划内的能源、交通、通信和一部分原材料工业等13个行业，以及对盐业、农业的基本建设投资，实行差别利率，以保证对这些部门的投资。利率调节经济的功能从总量的方面说，是抑制对资源的总需求，把有限的资源分配到资金利润率较高的部门使用。这种调节从结构方面说，主要是采用差别利率，实行利率的优惠与惩罚制度，可以用较低的优惠利率支持重要行业、企业和短线产品的生产，也可以以较高的利率和加收利息的办法抑制对一些行业、企业和长线产品的投资。这样能够调节产业结构、企业结构和产品结构。如果在地区间、行业间、企业间实行差别利率，还能促使资金在地区、行业、企业间的转移。但是，利率的调节作用的大小还往往取决于一国的经济环境与经济条件。利率调节作用的发挥。总的来说

，利率变动主要是通过贷款人和借款人对利率变动的反应来影响投资的，但利率作用的发挥又往往受到各种因素的限制，尤其受制于社会平均利润率的变动与社会资本状况。由于投资的实际收益取决于利润与利息的量的对比，因此，投资量的多少不仅取决于利润率与利率的高低，还取决于二者的相对水平。很可能是：尽管利率下降了，但由于利润率也下降了，因而投资并不会增加；或者虽然利率上升了，但因为利润率也上升了，所以投资也并没有减少。社会资本状况也会影响到利率作用的发挥，如果存在着大量过剩资本，利率降低就会引起投资增加；但如果资本不足，尽管利率降低了，投资也难以立即增加。利率的作用还取决于金融市场的完善程度。金融市场越是发达，利率作为价格信号就越能反映市场资本供求，同时作为调节经济的杠杆，利率的变动就越容易通过金融市场作用于整个经济。由此可见，利率的调节作用的实际效果决定于一国经济发展的实际状况。经济高涨时，尽管利率上升也很难抑制投资增加；当经济萎靡时，尽管当局压低利率，也刺激不了投资的增加。再者，一国经济越发达，利率的作用就越明显；反之，在越不发达的国家中，利率被扭曲得越严重，对经济也就失去调节作用。（2）

汇率对投资的影响现代国家为了发展本国经济都越来越多地介入和依赖国际商品市场和国际金融市场，从而不可避免地与其他国家发生着各种各样的货币关系，而汇率是这些关系的核心内容。汇率又称汇价或外汇行市，是以一国货币兑换另一国货币的比率。汇率作为一项重要的经济杠杆，其变动能反作用于经济。汇率对投资的调节作用是通过影响进出口、物价、资本流动等实现的。 汇率通过进出口影响投资。

一般地说，汇率贬值，能起到促进出口，抑制进口的作用。其影响过程大体是：在一国货币对内购买力不变，而对外汇率贬值时，该国出口商品所得的外汇收入，按新汇率折算要比按原汇率折算获得更多的本国货币，出口商可以从汇率贬值中得到额外利润，出口需求增大，进而刺激投资的增加。对于进口而言，由于进口商品按新汇率所需支付的本国货币，要比按原汇率计算多，从而引起进口商品价格上涨，起到了抑制进口的作用。这样，国内需求必须通过国内投资来满足，这也从另一方面刺激了国内投资的增加。相反，一国汇率升值，则会增加进口，抑制出口，引起国内投资的减少。不过，汇率变动对投资的影响程度还需考虑到进出口需求弹性，即商品价格变动对商品需求影响的程度。如果进出口需求对汇率和商品价格变动反应灵敏，即需求弹性大，那么，一国汇率贬值和相应降低出口商品价格，可以有效刺激出口数量；而由于进口商品国内价格上涨，可以有效抑制对进口商品的需求，减少进口数量，这样，才会有利于国内投资的增加。如果进出口商品价格弹性较小，则汇率降低对进出口数量从而对投资的影响就较小。

汇率通过物价影响投资。汇率变动影响进出口的同时，也对物价发生影响。从进口消费品和原材料来看，汇率贬值要引起进口商品国内价格的上涨，使国内生产的消费品和原材料需求上升，这会刺激国内投资；反之，汇率升值，则会起到抑制进口商品的物价的作用，使国内投资相对减少。从出口商品看，汇率贬值有利于扩大出口，使出口商品在国内市场的供给小于需求，从而抬高国内市场价格，也同样会刺激投资的增加；而汇率升值使部分商品由出口转为内销，增大了国内市场供给，使商品价

格降低，抑制了投资扩大。 汇率通过资本流出入影响投资。由于国际经济一体化的加深，一国的投资活动往往不能从国内储蓄得到满足，而必须依赖于国际资本的投入。汇率变动对长期资本的流动影响较小，因为长期资本流动主要以利润和风险为转移。在利润有保证和风险较小的情况下不致出现大的波动，从而对长期投资影响不大。但短期资本流动常常要受到汇率波动的影响。在汇率贬值条件下，本国投资者和外国投资者就不愿持有以贬值国货币计价的各种金融资产，因而会发生资本外逃的现象。同时，投资于汇率较高的国家的金融市场可能谋取更多的收益，因此，汇率贬值，会减少金融市场的投资；汇率升值，会增加对金融资产的投资。汇率能否充分发挥这些作用及其作用的大小，因各国的经济体制、市场条件和市场运行机制的不同而异。当然，对外开放程度也起重要作用。一般而言，一国的市场调节机制发育得越充分，与国际市场的联系越密切，汇率的作用就越能有效地发挥。

### 利率走势分析（1）利率决定及影响因素

#### 西方利率决定理论

西方利率理论按其分析方法可分为三大类：边际生产力利率论、局部均衡利率论和一般均衡利率论。下面依次作一简要介绍。

第一，边际生产力利率论。边际生产力利率理论仅从投资需求角度分析利率的决定。该理论认为资本具有边际收益递减的特性，即在其他条件不变的情况下，如果继续追加资本，则追加每一单位资本的生产力要递减，最后增加的那个单位资本的生产力最低，最后增加的这个单位资本被称为边际资本，边际资本生产的产品量为资本的边际生产力，利息率就决定于资本的边际生产力。

第二，局部均衡利率论。局部均衡利率论是采用局部均衡的分析法得

出的利率理论。局部均衡分析法是假定其他因素不变，仅考虑商品市场或货币市场的供求均衡。局部均衡利率理论中较有影响的是"古典"利率理论和凯恩斯的流动性偏好理论。"古典"利率理论以储蓄表示借贷资本的供给，以投资表示借贷资本的需求，认为利率决定于资本供求的均衡点，即决定于储蓄与投资的均衡点。如果储蓄大于投资即资本供给大于资本需求，则利率下降；反之，利率上升。而凯恩斯却认为利率决定于货币的供给与需求，货币供给就是某一时刻一个国家的货币总量，它由货币当局控制；货币需求就是人们为满足交易、预防和投机等动机而特有货币的欲望。货币需求为收入的同向函数，而为利率的反向函数，均衡利率就是货币供给等于货币需求时的利率。第三，一般均衡利率论。一般均衡利率论采用一般均衡分析法来研究利率的决定。一般均衡分析法系指社会中某商品价格不仅决定于该商品的需求与供给，而且还取决于其他所有商品及生产要素的供求状况与价格。因此，利率不是在单个的商品市场或货币市场上被决定，而是由商品市场与货币市场共同决定的。

西方利率结构理论。在现实经济中，利率除受资本或货币供求影响外，还要受借贷期限和风险等因素的制约。依西方学者的观点，在决定各种金融资产利率的因素中，期限因素始终为最主要的，因此，利率期限结构理论是利率结构理论的核心内容。利率的期限结构是指证券到期时的利息或收益与到期期间二者的关系。此关系可有四种不同情况：（a）短期利率高于长期利率；（b）长短期利率一致；（c）短期利率低于长期利率；（d）长短期利率处于波动之中。期限结构理论所研究的主题正是长短期利率二者的关系以及二者变动所发生的

影响等问题。在具体分析时，又分成三种理论：预期理论、市场分割理论和偏好利率结构理论。下面分别予以介绍。第一，预期理论。预期理论是利率期限结构理论中最主要的理论，它认为任何证券的利率都同短期证券的预期利率有关。如果未来每年的短期利率一样，那么，现期长期利率就等于现期短期利率。收益线表现为一条水平线如果未来的短期利率预期要上升，那么，现期长期利率将大于现期短期利率，收益线表现为一条向上倾斜的曲线，如果未来的短期利率预期要下降，那么，现期长期利率将小于现期短期利率，收益线表现为一条向下倾斜的曲线。第二，市场分割理论。市场分割理论把市场分成长期和短期市场。从资金需求方来看，需要短期资金的投资者发行短期证券；需要长期资金的投资者，发行长期证券，并且这些长短期证券之间是不能互相替代的，因此短期证券市场与长期证券市场是彼此分割的。从资金供给方来看，不同性质资金来源使不同的金融机构限制在特定的期限内进行借贷，以致短期资金利率由短期资金市场决定，长期利率由长期资金市场决定。如果短期资金缺乏而长期资金较为充裕，短期利率将比长期利率高；如果长期资金缺乏而短期资金充裕，则长期利率大大高于短期利率。第三，偏好利率结构理论。偏好理论认为预期理论忽视风险因素的避免是不完善的。因为不同利率之间的相互关系部分地与风险因素的避免有关，部分地与对未来利率的预期的趋势有关。因此，预期和风险的避免二者对利率结构都有重要影响，应将二者结合起来完善利率结构理论。根据偏好理论，在存在风险的情况下，长期债券比短期债券的风险大，长期利率要比短期利率高，其理由为：其一，短期债券比长期

债券的流动性大，而且对于利率变动的预测较为可能和接近，资产价值损失的风险较小，所以流动性报酬低；其二，以短期资金转期筹措长期资金，除短期资金转期续借成本较大以外，还有转期续借时可能发生的不确定性风险，会使长期利率比短期利率高；其三，长期贷款往往要采用票据再贴现形式，也要一定的手续费用。不难看出，偏好利率结构理论，实质上是将投资者对资本价值不确定性风险的回避因素导入预期利率结构理论。上述西方利率理论，强调了一些在利率决定中起重要作用的因素。但都具有一定程度的片面性与局限性，还不能完全说明现实生活中利率的决定，特别是现实世界中并没有完全意义上的市场经济。因此，要对利率的决定作出较为全面的说明，还必须结合现实，进一步考察影响利率变动的实际因素。

**影响利率变动的因素。**

第一，利润的平均水平。既然利息是平均利润的一部分，利润本身就成为利息的最高界限。因此，利率总在平均利润率与零之间上下摆动。并且，利率主要是由平均利润率所调节的。从我国现实出发，这种调节作用可概括为，利率的总水平要适应大多数企业的负担能力。也就是说，利率的总水平不能太高，太高了大多数企业承受不了；同时，利率总水平也不能太低，太低了不能发挥利率的杠杆作用。

第二，资金的供求状况。无论是马克思的利息理论还是西方的经济学说都不否认资金的供求状况决定利率的总水平，在我国，利率水平的高低仍然决定于资金的供求。因为在市场经济条件下，作为金融市场上的商品的“价格”--利率，与其他商品的价格一样受供求规律的制约，当资金供不应求时，供求双方的竞争的结果将促使利率上升；相反，当供大于求时，竞争的结果必然导

致利率下降。第三，借贷风险。资金从投放到收回总是需要一定的时间，在借贷资金运动过程中，由于各种不测因素的出现，可能导致各种风险，如资金不能按期完全收回的违约风险，因物价上涨而使资金贬值的风险，或更有利的投资机会出现后，已贷放出去的资金收不回来时，贷款人承受机会成本损失的风险。一般而言，风险越大，则利率要求越高。另外，经济的周期变动造成的风险变化也会影响利率水平，如在危机阶段，投资风险突然变大使利率大幅度上升。而在复苏阶段，投资风险开始减少，利率开始降低。第四，国际经济形势。就开放经济而言，国际经济形势对利率的影响主要体现在国际利率与汇率会影响资金流出入，从而引起国内利率的变动。如果国际利率水平较高，则资金流出，国内资金供给小于需求，迫使国内利率上升；反之，如果国际利率水平较低，则资金流入，国内资金供给大于需求，从而诱导国内利率随之下降。可见，国内利率有总是朝国际利率靠拢的趋势。从汇率的角度来看，汇率的变动也会影响利率的变化。例如，当外汇汇率上升，本币贬值时（如人民币与美元的汇率从 $\$ 1 = \text{¥} 8.5$ 变化到 $\$ 1 = \text{¥} 8.7$ ），国内居民对外汇的需求就会下降，从而使本币相对充裕，国内利率便趋于稳定，并在稳定中下降；反之，当外汇汇率下跌，本币升值时（如人民币对美元的汇率从 $\$ 1 = \text{¥} 8.7$ 变化到 $\$ 1 = \text{¥} 8.3$ ），国内居民对外汇的需求就会增加，本币供应处于紧张状态，从而迫使国内市场的利率上扬。第五，国家经济政策。由于利率变动对经济有很大的影响，各国都通过法律、法规、政策的形式，对利率实施不同程度的管理。国家往往根据其经济政策来干预利率水平，同时又通过调

节利率来影响经济。总之，决定利率及影响利率变动的因素很多很复杂，其中，最终起决定作用的是一国经济活动的状况。因此，要分析一国利率现状及变动，必须结合该国国情，充分考虑到该国的具体情况，区分不同的特点分别对待，不能一概而论。

（2）当前利率形势总结及原因剖析 利率管理体制沿革。自1949年建国以来，我国的利率基本上属于管制利率类型，表现为利率由国务院统一制定，由中国人民银行统一管理。这种管理体制是在建国初期通货膨胀严重、投机活动猖獗的背景下建立的，并对战后恢复生产与实现社会主义改造起到了积极的作用。随着高度集中的中央计划经济管理体制的建立，管制利率的做法得到进一步强化。这期间，为了稳定市场和促进工农业生产，我国一直实行低利率政策，其特点是档次少，水平低，利差小，管理权限集中。直到实行经济体制改革与开放政策之后，这种局面才有所改变。70年代末，改革开放政策开始推行，利率体制的改革也被提上议事日程，到1995年7月1日为止。银行存、贷款利率分别由1978年的1.05%和4.72%上升到10.98%和12.06%，同时，利率种类逐步增多，档次也适当分细。但在利率管理体制的改革上一度进展缓慢，虽然从1982年开始逐步实行浮动利率的作法，但管制利率的格局至今没有变，真正的利率决策部门或者说整个利率体系的主体仍然是中央政府。可以说，现行利率管理体制并未随经济金融体制改革的深化、市场调节比重的日益扩大发生实质性的主体易位，仍然属于一种国家控制型的高度集中统一的利率管理体制。现行利率体系本质上仍然是以行政手段为主的计划经济模式，虽然引进了市场调节手段

，但所占比重不大。这种计划利率与市场利率并存的“双轨”格局近期内是难以改变的。

**利率水平分析。** 第一，从存款利率来看，通货膨胀率呈逐年上升趋势，但储蓄利率上调幅度跟不上物价上涨，实际利率水平下降，甚至有时出现负值，如下表所示。这说明，单就“物价”因素而言，我国利率水平在低数域上运行。第二，从贷款利率来看，贷款利率的调整幅度低于同期生产资料价格上涨幅度。由于利率水平偏低，出现贷款利率上调，贷款反而增多的逆反效应。第三，从存贷利差来看，虽然多数年份贷款利率高于存款利率，但利差太小，甚至远远低于银行资金费用率水平。这说明，相对于存贷利差而言，中央银行确定的利率水平也是偏低的。第四，从实际市场利率来看。1993~1994年度，银行越轨拆借资金大量“体外循环”。1995~1996年度，资金市场秩序混乱，银行“失媒”现象严重。这都表明了我国现行利率远远低于正常水平。由以上分析可知，我国目前的利率水平比较低下，难以正常发挥作为价格信号和经济杠杆的作用。

**利率结构分析。** 第一，存款利率内部结构。我国存款利率水平及其结构经过多次调整，到目前为止，在全国范围开办的存款有11个种类，几十个档次。相对而言，长期存款利率偏高，活期存款利率偏低，存款过多地向长期存款倾斜。这种结构很难引导银行负债结构保持合理的格局。第二，贷款利率内部结构。我国的贷款利率结构可以分为基准贷款利率、法定贷款利率、浮动贷款利率、优惠贷款利率及行业差别贷款利率、加贴息贷款利率等。这几种贷款利率皆属于管制利率，其结构可概括为统一利率加优惠利率。从实际执行情况来看，政策性贷款利率与一般贷款利率的差距

越来越大，优惠利率的范围也越来越大。这种贷款利率结构使本来就很低的利率总水平又下降了许多。第三，存、贷利率的对应结构。这方面的突出问题是存、贷利差太小，具体表现为：首先，定期存款与固定资产贷款的利率之差仅为1%；其次，各专业银行有为数不少的资金是通过金融债券筹集的，发行金融债券所支付的利率要高于同期储蓄利率1~2个百分点，而银行贷款利率并不能完全按照“高进高出”的原则相应提高；最后，在实施存款保值措施时，银行贷款利率不发生任何变动，一旦通货膨胀率高于存款利率，银行在承受价值受损的同时，还要为存款保值支出一部分费用。这不能不说是现行利率结构的最大扭曲。第四，银行利率与金融市场其他利率的对应结构。目前，我国市场利率主要包括各类债券利率与金融机构间的同业拆借利率两种类型。银行存款利率与金融市场资产所得到的收益率相比差异过大，而银行贷款利率也过份低于从金融市场筹集资金的成本率。两种资金“价格”呈双轨并行状，且缺乏联动性。具体讲，一年期银行储蓄存款利率和贷款利率低于企业发行1年期债券利率2~3个百分点；低于企业1年期内部集资利率8~22个百分点；低于民间借贷利率（1年期）10~32个百分点。而银行同业拆借利率1年期低于民间拆借利率5~20个百分点。这种利率结构，导致资金流向股票、债券、外汇、黄金等市场。银行营运发生困难，亏损严重。第五，利率期限结构。前面我们曾论及长期存款利率过高的倾向，而在贷款利率期限结构方面，又表现为长期资金贷款利率与流动资金贷款利率的差异太小，1995年7月1日利率调整后，差异更小，已不足1个百分点。总的来看，利率结构无论

在整体上还是在有关利率之间的对应关系上，在多次调整中表现为失衡、扭曲和缺乏内在联动机制的状况。（3）未来利率走势展望 从我国目前所处的历史阶段来看，在长期内利率上调的可能性不大。要正确预测未来的利率走向，必须认清我国经济发展所处的历史阶段。在当前以及以后一个相当长的历史时期内，我国经济发展都属于一个特殊的历史阶段。这一阶段，构成了我国经济发展的历史背景，是进行一切综合分析的大前提。具体来说，这一阶段的特点是经济的转型发展，主要包括传统经济向现代经济的过渡以及高度集中统一的计划经济向市场经济的转轨等两方面。我国是一个发展中的大国，可利用的资源有限，虽然改革以来，经济有了极大的发展，但并未彻底摆脱贫困落后的不发达状况。表现为：人口众多，人均国民收入低下；农业经济停滞，农民普遍贫困；生产技术落后，资源浪费严重；教育、住房、卫生保健等各项指标均远远落后于发达国家。因此，经济发展具有"全球性、战略性和关系全局的意义"。同时，我国现在正在进行的以市场化为导向的经济体制改革也到了关键时候，深化财政、税收、金融、外贸、投资管理体制的改革必然要求有一个相对宽松的货币环境。另外，金融体制改革本身的目标之一就是完善利率作为宏观调控手段的管理体制。因此，从长期来看，我国利率持续上升的可能不大。因为经济发展的需要要求提供足够的货币资金以保证经济增长和实现充分就业，而高利率政策是与这一目标相背离的。同时，经济转轨期间，高利率会加大企业运行环境中的困难，不利于国有企业及其他部门改革的顺利进行。从当前的经济形势来看，利率难以上调。自1992年开始，我国国内生产

总值增长率连续4年保持在两位数以上，综合国力进一步增强。同时，宏观调控体系的基本框架已初步确立，宏观经济环境有了改善，整个经济在回落中保持快速增长，尤其是国民经济中存在的一些矛盾，如通货膨胀等，已得到明显的缓解。但同时也使得法定利率相对偏高的问题日益突出，这对于充分利用宏观调控的手段，在保持经济总量平衡的基础上保证国民经济持续稳定增长无疑已成为一大障碍。另外，根据我国目前的实际，每上调一个百分点的存款利率，银行就要多付二三百亿元的利息，这为多数银行难以忍受。因此，从当前经济形势来看，由于通货膨胀的抑制和利率总水平的过高，在相当长的一段时期内利率不可能向上调整。从中央银行的货币政策来看，利率有下调趋势。按常规，中央银行确定利率水平的依据为：物价变动、存贷款利差、资金供求关系和货币政策的需要。近年来，几次微调利率，确实在加强宏观调控，稳定经济秩序方面起到了一定的作用。在1995年采取大力抑制通货膨胀的情况下，物价指数逐渐降低，基本达到了预期的目标。但同时，企业资金紧张与失业等现象日益严重，尤其当前我国经济正处于转变经济增长方式的紧要关头，因此，在必要的时间内降低银行利率特别是贷款利率以促进经济发展是合理的。1996年以来，我国宏观经济形势有了较为明显的转变，实际利率已由负利率变成正利率并超过了三个百分点。另一方面，尽管改革开放以来的多数年份我国的贷款增量大于存款增量，但从1994年起，却出现了存款增量大于贷款增量的现象。到1995年上半年，金融机构新增各项存款大于贷款4000亿元以上。存贷差过大，增加了银行经营负担，扩大了银行亏损面

，既不利于银行金融中介职能的正常发挥，也将给国有专业银行的商业化进程造成重负性障碍。从我国经济体制改革的进程来看，资本市场的发展与完善将是未来经济工作的重点，但在目前，股票市场与国债市场的现状还尚不理想。具体来说，股票市场由于长期的低迷徘徊，交易量骤减，投机盛行，这对坚定国有企业股份化改造的信念极为不利。国债市场由于容量小，结构单一，很难通过公开市场操作发挥对经济的间接调控作用。这些都需要货币政策予以配合和支持。而实行低利率的货币政策，既可以促进股票市场的发育，又可以降低国债发行的成本，减轻中央财政预算收支与还本付息的压力，对于资本市场的完善乃至整个经济的健康发展是具有重要意义的。总之，利率作为经济杠杆，其宏观上的作用主要在于调节资金供求，而利率一旦背离了资金供求关系，必然会导致资金供求的不平衡，进而影响整个经济的稳定和发展，从这个意义上讲，并结合利率体系的现实状况及副效应的多方面的情况进行考察分析，适当地下调利率将是不可避免的。

对存、贷款利率短期趋势的具体分析。第一，存款利率必须下调。首先，银行和各金融机构的存款，特别是城乡居民储蓄存款仍将继续增长，从利率政策作为货币政策的主要工具与手段来分析，只要现实的资金来源比较充足和平稳增加，不发生大问题，利率下调的可能性就较大。其次，尽管存款利率已于1996年5月1日有所下调，但现行银行储蓄存款利率仍然不低，定期平均10.76%，一年期9.18%，三年期10.80%，五年期12.06%。这样高的利息率水平无论从国际上看还是从我国历史上看都是极少见的，如果考虑银行自身利益，就有可能和有必

要小幅度地甚至较为频繁地下调利率。最后，从货币流通状况来看，1995年流通现金预计1500亿元，实际投放了600亿元，而1996年第1季度春节前流通现金2592亿元已全部回笼，是历年来回笼最好的一次。这对以后抑制通货膨胀和控制物价将产生重大影响，因此，适度地向下微调存款利率是可行的。第二，从贷款利率上看，无论是总水平的下调还是结构性的下调，都是十分必要的。首先，降息有利于保证国民经济的稳定增长。自1993年后半年以来，我国经济便开始处于适度从紧的大环境之中，固定资产投资明显减缓。为了刺激投资，促使宏观经济在紧缩之后，逐步走出低谷，平稳回升，降低贷款利率是必然的选择。其次，降息可以减轻企业负担。近年来，全国工业企业的资金利润率仅2%多一点，而贷款利率均在10%以上，尤其对国有大企业而言，所需流动资金数量大、周转慢，利息支出是一大负担。为了促进企业提高效益，减少亏损，稳定就业，就必须及时下调利率。最后，降息有利于中国经济运行结构的调整。"九五"期间，国家将重点保证农业、基础产业和国家重点建设项目，这就要求金融信贷继续优化结构，对这些行业实行择优扶持政策，这样就需要贷款利率结构性的下调。相关资料：#0000ff>证券知识：体会K线的六种典型形态 #0000ff>证券知识：金融全球化与宏观经济政策 #0000ff>证券知识：神奇的二十四节气与江恩测市 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)