

利率市场化进程中我国商业银行中间业务发展研究综述

雷洪光

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 我国商业银行长期以来采取的是存贷款立行的经营模式, 即通过存贷款规模的迅速扩张来赢得利差收入。在利率受到管制条件下, 商业银行可以通过稳定的存贷利差盈利, 这在一定程度上扭曲了资金价格, 造成资源错配, 无法使利率经济杠杆的角色得到充分发挥。随着金融体制改革的不断深入, 利率市场化改革进入了关键阶段, 利率市场化将不可避免的收窄银行的存贷利差, 这对商业银行的传统盈利模式带来了挑战, 并给商业银行带来了一定的经营风险。商业银行只有转变发展方式, 在大力发展传统业务领域的同时, 实施多样化的中间业务, 增加中间业务收入才能规避利率市场化带来的价格竞争引致的经营风险, 才能创造商业银行新的利润增长点。

关键词: 利率市场化; 商业银行; 中间业务

引言

金融危机后, 全球经济金融发展格局发生了巨大变化, 这对我国经济发展方式带来了挑战, 银行业发展所面临的外部环境、约束条件、客户需求等也随之发生了变化。我国商业银行长期以来采取的是存贷款立行的经营模式。在利率受到管制条件下, 商业银行可以通过稳定的存贷利差盈利, 这在一定程度上扭曲了资金价格, 造成资源错配, 无法使利率经济杠杆的角色得到充分发挥。随着金融体制改革的不断深入, 利率市场化改革进入了关键阶段, 利率市场化将不可避免的收窄银行的存贷利差, 这对商业银行的传统盈利模式带来了挑战, 并给商业银行带来了一定的经营风险。商业银行只有转变发展方式, 大力发展传统业务领域的同时, 实施多样化的中间业务。

一、利率市场化的研究综述

(一) 利率市场化经典理论

1. 麦金农和肖的“金融深化论”

资本积累对经济发展的重要性毋庸置疑, 但货币与资本积累是否显著相关在当时还存在着争论。麦金农和肖突破了之前发展经济学对货币重要性的看法, 强调了货币对资本积累的重要作用。他们认为, 不同于发达国家资本与金融产品的替代关系, 发展中国家在分割的经济市场下主要呈现一种互补关系, 即货币积累是资本积累的前提, 因此要想实现发展中国家经济的飞速发展, 其关键在于积累大量的货币, 而这与人民对货币的持有意愿有关。在这一思路下, 能提高实际利率的利率市场化政策成为了金融深化的枢纽。

麦金农和肖从不同角度论述了金融深化对经济增长的促进作用。

麦金农提出了约束企业投资的三个因素: 资源禀赋、独占的生产机会和外源融资的分割性。发展中国家由于存在着割裂的外源融资机会, 外源融资非常困难, 因此只能转为内源融资, 不仅降低了投资的边际收益, 并且阻碍着投资的技术革新。面对这一问题, 围绕利率市场化进行的金融深化改革应运而生, 市场化利率的提高必然增加资金的流动性和流动效率, 使企业将投资于低收益项目的资金转向高收益项目, 从而提高资金的使用效率并扩大投资规模, 进而引发技术革新, 这些都将推动全社会的增长速度。

肖则立足于宏观层面, 从四个方向陈述了金融深化的促进效应。①实际利率的提高可以增加全社会的储蓄率。②金融深化可以优化资源配置, 提高投资收益。③金融深化可以使政府的财务状况可以得到有效改善, 同时有助于吸收外资, 提高市场的资金充足率。④对于发

展中国家，由于劳动对资本有着更高的替代效应，因此资本的少量变动将导致更大的劳动需求变动，这样收入的再分配效应有助于提高收入分配的公平性。

2. 卡普—马西森模型

继麦金农和肖的“金融深化论”后，卡普在分析经济增长时又引入了金融中介机构，分别在经济封闭与开放情况下讨论了金融深化的作用，由此产生了卡普—马西森模型。该模型将经济增长函数定义为： $(1-a)^H$ ，H为名义货币增长率，d为存款利率。名义利率与实际货币需求呈正相关关系，提高名义利率可以扩大需求，增加投资额度，进而促进经济增长。因此，将名义利率提升到较高水平是发展中国家促使经济发展的一项有效举措。马西森基于卡普的研究，提出了均衡利率，他认为利率市场化需要保持实际利率与均衡存款利率的一致性，而均衡利率受到储蓄率、通胀率、资本产出比、银行贷款占融资比重的影响。因此利率市场化改革不是一蹴而就的，需要采取渐进的方式。

卡普和马西森在上述分析中都强调了银行在促进经济增长方面的重要作用，其调节手段可分为以下三个部分：（1）利率市场化。（2）控制通胀，达到经济稳定增长的目标。（3）扩大贷款规模。卡普还从生产型企业的借贷资本出发，说明了银行对企业贷款量的大小直接影响企业的流动资本，进而影响企业利润和社会的经济增长速度，因此货币金融与经济增长息息相关，这对于发展中国家以稳定促增长，选择适当的货币工具来落实金融改革具有十分重大的参考作用。

3. 加尔比斯的“两部门”模型

加尔比斯注意到了国家经济结构的影响，他发现发展中国家具有独特的二元经济结构，传统部门和现代部门一起构成了国家的经济部门。但是传统部门一般不向金融机构贷款，仅依靠自我积累获得资金；现代部门正好相反，大多通过银行贷款获得资金支持。此外，他更从实际情况验证了利率自由化对经济增长的促进作用，提升实际利率将会改变传统部门低效投资的格局，使投资从低效转向高效，进而提高一国经济的整体运行效率。

4. 弗莱的金融发展模型

弗莱分别从静态和动态两方面建立了稳态金融发展模型和动态金融发展模型，说明了在不同模型中，实际利率的作用机制是不同的。在前一个模型中，实际存款利率通过影响资本供给作用于投资效率，而投资效率对经济发展有正向的促进作用。但是在稳态金融下，实际存款利率的提高并不表示储蓄一定会增长，只在于促进投资性资金的使用效率。而在动态模型中，经济增长的影响因素除了存款利率外，还有实际价格与预期价格比。因此实际利率的上升不仅能提高经济增长率，对通货膨胀也有一定的抑制作用，在长期内它们具有负相关关系。

（二）利率市场化：操作与效率

利率市场化的过程实际上是制度不断改革的过程，只有将影响利率的各种制度因素都考虑在内，才能更好的执行市场化利率。当前基于制度层面的利率市场化分析包括经验比较和定性的理论分析两方面。

制度经济学的发展为经济增长的影响因素提供了一个新的思路。新制度学派指出了麦金农和肖理论的不足之处—忽视了制度因素对经济发展的影响，他们从制度组织、制度环境等方面来研究利率市场化和经济发展。Demirgüç-Kunt, Laeven & Levine（2002）指出产权与对金融发展也有正面影响，对产权保护的忽视对金融发展不利，这在发展中国家中表现得特别明显，产权值明显低于西方发达国家。La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer（2000）首次引入法律因素来对金融发展进行解释，并进行量化分析，发现该差异来源于法律起源的不同。Pagano 和 Volpin（2001）由法律因素进行衍生，发现政治因素对金融发展差异的解释力度更强，政局是否稳定、政府是否拥有很强的控制力都会对金融发展产生直接或间接的影响。Barth 和 Caprio 和 Levine（2000）则看到了金融监管对金融绩效的直接影响，较高的

监管水平可以规范金融秩序，确保金融运行安全，提高金融效率。Guiso 和 Sapienza 和 Zingales（2000）则更强调社会资本对经济发展的推动作用。

邹薇（2002）将研究范围限制在制度经济学的框架内，从理论上说明了产权和交易成本对企业经营活动的影响；惠双民（2003）则将研究的重点放在了交易成本的分析方法上；徐义国（2008）表达了缺乏制度保证的自由化是不健全的看法，它会带来权利的寻租，其结果是极大地增加交易成本。王曙光（2003）认为中国特有的增量改革模式需要渐进推行利率自由化政策，只有在稳定存贷利差，明晰银行产权结构的基础上，循序渐进地引入各市场主体参与竞争，才能合理化金融产品定价，保证改革的顺利进行。

王仕豪（2006）也从产权的角度出发，表明了我国现有国企产权制度的缺陷限制了利率作为价格的信号对资金的引导作用，资金的配置格局极度不合理，现实中混乱的产权结构必将抑制利率市场化的积极效果。

张亦明（2004）看到了利率市场化对金融创新的促进作用，金融创新包括金融制度创新、金融组织创新以及金融工具创新。但我国现有的各金融部门组织格局并不能适应金融深化改革的要求，因此在竞争中可能会面对失败，加大交易成本，这样对金融的发展不仅没有起到促进作用，还会浪费资源。这就要求我国的金融部门不能再满足于现状，而要根据金融发展的需要来进行相应的调整。

江春（1996）等也归纳了产权制度对我国利率市场化的阻碍，她指出利率契约的机会主义、信息不对等、立约不完全等构成了我国产权制度的缺陷，要想使市场化改革平稳有序地进行，必须规范产权制度。江春和刘春华（2007）也提到，对于像我过这样的经济转轨体来说，利率市场化制度改革的核心就在于产权制度改革。江春和王鸾凤（2009）还拓宽了范围，探索了国外一些利率市场化改革失败的案例，发现一个重大影响因素是制度上的缺陷，因此完善制度化改革是十分有必要的。曾康霖（2008）更注重实证研究，他认为发展的连续性要求我们对利率市场化与经济发展进行实证分析，外国的经验数据可以给我们一些指导。

国内外众多学者都肯定了利率市场化对资源配置效率的优化以及对经济增长的促进作用，其作用机理有以下三种方式：一是通过提高实际利率来提高储蓄率，拓宽信贷规模，降低投融资成本，使资源流动速度加快；二是通过加剧市场竞争，使资本流向产生更多效益的部门，最终使边际生产率有所提高；三是通过加速信息的流动来降低信息成本，有助于加强相关部门的监督作用，使公司的治理模式更加合理化，从而提高公司的经营效率。

托宾（2000）进一步发展了利率的思想，不再局限于 IS-LM 模型中假设的单一利率，而是作为投资成本的利率组合或者说是一种对比关系，它的数值决定了货币政策效果的好坏。FIM 的经济学家兰伊和萨姆柯格鲁（1988）分析了发展中国家历年的利率数据，得出结论：GDP 的实际增长率与利率之间存在着正相关关系。世界银行的阿兰盖尔博（1989）作了更进一步的研究，他将 34 个欠发达国家的相关金融数据进行回归，进一步证实了经济增长与实际利率之间确实存在着较强的正相关关系。

我国学者陈涛（2002）站在经济调控的宏观层面，阐明了利率市场化可以使央行更好地发挥货币政策工具的作用。中央银行主要通过调整基准利率来影响各商业银行的存贷利率，进而控制信贷规模和货币供应量，而市场化的利率可以加强货币机制传导的有效性。赵波，胡智（2004）将注意力放在我国的微观结构上，发现了各商业银行进行创新的动力来源于利率市场化，因为放大市场的作用会加速银行业竞争，同时给了他们更多的金融资产定价的权利，这就促使他们需要不断进行金融产品的创新、交易制度的创新来获得其他的利润发展空间，规避风险，在竞争中立于不败之地。

利率市场化后，实际利率必然上升，类承曜和王国松（2001）对利率水平的高低和经济增长的关系进行了实证研究，将中国一年期名义利率和实际利率作为自变量，经济增长率作

为因变量，通过回归分析，证明了经济增长率与实际利率之间存在显著的正相关关系，而名义利率呈现出不显著的负相关性。

（三）利率市场化：风险与应对

进行利率自由化的国家的经验事实表明，金融自由化对经济发展的促进作用是毋庸置疑的，但是放松利率管制后带来的金融结构的不稳定性也带来了一些负面影响。利率市场化是金融自由化的一个重要体现，对实体经济和商业银行有着重要的影响。20 世纪 70 年代，麦金农和肖的金融深化理论认为，金融深化可以通过放松利率管制，实行金融自由化，使得金融得到发展，同时带动经济增长。在该理论下，我国学者开始关注利率市场化问题，许东江（2002）总结了利率市场化的传导机制：市场化后实际利率上升，引起投资和储蓄上升，促进经济发展；该机制产生作用取决于两个条件，一是利率市场化确实可以引起利率上升，储蓄增加，二是利率上升可以排除低报酬率的项目，提高资金使用效率。Ichiroh（2003）进一步研究得出：在开放型小国中，金融部门人为实施的低利率政策，即使消除了“金融抑制”，但同时也削减了国民的福利水平。

危机与自由化互为因果，由危机导致的自由化改革有可能使国家陷入另一种危机。比如对自由化过程考虑得不够全面，暴露了银行业务经营的弱点，也没有一个法律规定的组织对其进行监控，可能引发银行业危机。对此，Enrica Detragiache Weil（2009）建立了回归模型，用以测定利率自由化对金融发展影响程度的大小。该模型通过分类研究进行严格金融管制的国家，将自由化和银行业危机虚拟变量作为自变量，进行回归分析，发现利率自由化虽然对银行业具有负面影响，但同时对金融发展有促进作用，而金融发展水平对产出增长率又具有正向效应，因此对于那些试图放开利率管制的国家来说，利率自由化对金融发展的正面作用完全可以抵消对银行产生的负效应，总体来看，利率自由化的获益更大。

金融开放条件下人民币利率管制与境内外币国际化之间存在利差，易产生“货币替代”现象；给外资金融机构带来便利，不利于国内金融机构的业务开展和风险控制；利率管制降低中央银行货币政策的间接调控效率等，利率市场化的实施可以消除这一不利影响（钱小安，2003）。利率市场化的实质是政府对资金定价的下放，让资金在市场化运作过程中形成一个相对独立的、充分反映市场供求的利率决定和反馈系统；我国利率市场化改革滞后的原因在于国家控股的商业银行风险厌恶性的行为取向和国有部门中业已存在的大量不良资产（梁建华，2003）。

利率市场化在带来金融深化，促进经济发展的同时，也存在一些负面效应，利率市场化并非坦途，必然伴随着一些威胁金融安全的因素。利率市场化可能导致超高实际利率、“利率”超调、商业银行的逆向选择风险、信贷定价、经济泡沫、市场竞争等风险（邵伏军，2004）。商业银行若不能适应利率市场化环境，及其潜在的市场不确定性，可能引起系统性的风险，商业银行必须就组织建设、风险识别技术和表内结构调整以及表外保值等方面做好应对安排（黄金老，2001）。

随着利率市场化的推进，学者开始关注利率市场化的实施效果，王晋斌、于春海（2007）通过实证得出市场化的利率变化引致居民和企业财务约束，导致消费和投资不足，以及银行系统财务稳健性下降；从实际效果来看，利率市场化改革是有效的，长期中利率市场化对生产、投资、消费、收入和储蓄都存在正向和滞后影响，且其影响有较强的持续效应，从影响的绝对值来看，利率市场化对投资和储蓄的影响较大（张孝岩、梁琪，2010）。

利率市场化改革的绩效与制度改革或者产权改革是否成功有着直接的关系：制度改革或者产权改革成功，利率市场化改革往往也较为成功；制度改革或者产权改革不成功，利率市场化改革也难以有好的绩效（江春、吴小平，2010）；产权制度质量和制度环境质量在利率市场化进程中是重要的前提条件，制度有效性和制度稳定性能够显著影响利率市场化改革绩

效水平（万荃、年志远，2012）。我国商业银行产权制度改革与市场体制改革为利率市场化改革的绩效提高提供了必要条件。

但是另外一些学者提出，危机也会引发利率自由化改革。世界银行的 Irfan Aleem(2003)通过研究各国的利率自由化进程，察觉到一些转型的经济体在处理危机时，不得不进行利率自由化改革。例如 1981 年印尼全国收入的普遍下降开启了自由化进程，印度在 1991 年危机后实施利率市场化改革，并以此为契机，开始了全国的利率自由化。

不过还是有一些学者反对上述观点，以赫尔曼（1998）为代表的一些经济学家从信息经济学方面进行分析，创造性地提出了金融约束理论。他们认为发展中国家的信息不对称会导致市场失灵，因此一些金融政策的制度安排将优于完全的市场作用。对金融约束的研究，Gelos 和 Werner（2002）比较有代表性，他们通过对墨西哥 1984 年-1994 年的一些创业性制造业企业的财务数据分析，发现了利率自由化对企业投资的现金流敏感性的影响，企业规模越小，投融资的现金流敏感性减弱得越多，而大型企业却没有反应，这说明小企业的融资约束会随着利率自由化进程的加快而加速减弱。

王曙光（2003）认为，我们不仅要看到利率改革对经济发展带来的好处，更要谨慎考量改革本身所具有的风险和成本，只有“两手抓，两手都要硬”，才能得到自由化改革绩效的客观评价。

傅冰（2007）发现，我国利率传导机制存在很多不断，传导机制不畅，并随着利率市场化的推进也不断显现其不足。而利率作为央行在公开市场进行操作，调节货币供应量的有力手段，其重要性不言而喻。

霍楠（2007）认为，利率对资金配置的引导作用越来越弱化，这与我国僵化的利率机制分不开，银行业同业拆借利率与市场利率的联系也越发减弱，这严重制约了资金的使用效率，不利于金融机构面对民间借贷的冲击。

谢晓雪（2012）认为，商业银行的风险管理能力也暴露出明显不足，跟不上利率市场化的推进。因为利率市场化刚开始的一段时期，短期利率较高，中长期利率较低，这与我国银行内部假设的利率期限结构存在差异，加大了风险管理的难度。

丁加华、陈珊（2012）认为我国市场上的资金大多集中于银行体系，各商业银行成为社会融资的枢纽，资金的借贷必须通过银行作为中介机构来完成，这种借贷方联系真空的融资局面无疑会加大利率市场化改革的难度。

张礼卿（2005）认为，利率改革可能动摇金融的稳定性。首先，利率上扬必然会抑制国内总需求，阻碍整体经济的正常发展。其次，利率的市场波动性随着利率市场化的开展也呈现增大趋势并加速资金的流动，如果利率波动过于频繁，可能引发流动性风险。再次，放松利率管制会取消贷款利率的最高限制，为了获取高额收益，银行的资产负债表中高风险的资产占比会加大，一旦发生违约，将对银行经营的稳健性产生较大冲击。

李朝民（2002）从三个方面总结了利率风险的因素：一是流动性引发的利率风险；二是银行资产负债表中风险结构加大，可能导致信用风险；三是利率的波动性会加大利率风险的监管困难。

二、中间业务发展的研究综述

（一）商业银行开展中间业务的理论依据

1. 多元化理论

多元化理论是由著名的经营战略专家安索夫（Ansoff）在《多元化战略》中首先提出来的，多元化理论又称为多元化经营战略或者多元化经营。彭罗斯在《企业成长理论》中提到，对多元化的度量最重要的是企业运营生产领域数目的增力。企业之所以进行多元化的经营，最主要的目的是使得企业总体价值取得最大化，尤其是在企业的发展过程中遇到瓶颈，必须

要转变企业运营思路、改变企业发展模式甚至多种发展模式共同运行时。多元化在金融领域中最直观的展示就是“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”，也就是说，多元化在金融领域中有利于将风险分散，并且使得利益最大化。

中间业务的开展也说明着金融在发展中越来越重视多元化。顾名思义，金融多元化就是金融机构以传统业务为奠基，设计探索不同的业务，使得金融机构的业务内容更加丰富。经营的多元化应当在保持原有传统业务的基础上，拓展中间业务、表外业务的范畴。但是，在多元化风靡全球的大背景下，商业银行应当在经营好核心业务的基础上再开展多元化，而不是为了追求多元化经营而忽视了核心业务的巩固。

2. 协同效应理论

由德国物理学家赫尔曼·哈肯在 1971 年提出的协同效应理论，顾名思义就是指整体中的每一部分之间相互影响相互合作，最整体起到了更大的促进作用。协调效应常被表述成“ $1+1>2$ ”，也就是说当企业有效的利用自身资源时，企业得整体收益大于每一个组成部分获得的收益的简单相加。

企业实现协同效应，是通过企业内部各部门共享资源、共享技能以及协调各部门的战略等等来取得的。对于商业银行来说，就是要通过共享有形或无形资源来降低成本，同时分担风险，达到规模效应。如前文所述，为了提升利润空间、拓展收入渠道银行会选择开展中间业务活动，采取多元化经营发展模式。多元化经营就会带来协同效应，商业银行最为明显的协同效应，就是中间业务可以弥补传统的单一盈利模式的缺陷，带来银行整体的效益提升。

3. 现代资产组合理论

现代资产组合理论正式形成的标志，是 1952 年马克维茨提出了均值一方差理论。均值一方差理论主要是研究资产的选择和组合，这一理论最重要的两个因素就是，风险资产的期望收益和以方差来表示风险。均值一方差理论揭示了，资产组合的预期收益等于各证券预期收益的加权，但是预期风险却并不能用这种加权来计算。这是因为，不同证券之间存在着相关性，因此组合的风险不能是简单的加权计算。通过这一结论，我们可以进行证券的选择与组合来降低投资的风险。

将资产组合理论应用于商业银行经营业务，就可以把中间业务和传统业务作为两类资产，通过上述理论的结论可知，商业银行开拓中间业务，对银行自身来说是进行了资产的组合，这样的方法为银行分散风险提供了一定的保证。

4. 金融创新理论

1912 年，熊彼特在《经济发展理论》中首次提出了创新理论。随着各国经济实力的增强，为了在世界竞争中占据一席之地，各国在各个方面都积极开展创新，金融创新成为了各国增强综合国力的首选。同时，金融创新也使得金融市场上的各种创新层出不穷，创造出新的金融工具、金融结构等。

而商业银行开展中间业务，正是金融创新在银行业的体现。在如此激烈的银行业竞争中，商业银行若想要赢得这场战争的胜利就必须要进行改革，而不是仅仅拘泥传统的利息业务。商业银行拓展中间业务有利于银行竞争，同时也会给商业银行带来利益机会。

（二）中间业务发展的动因

1. 规避“监管税收效应”

中间业务发展一方面带来了商业银行的表外收入，另一方面也给商业银行规避市场监管提供了工具。对于这方面的传统研究都集中在与银行资本充足率相关的“监管税收效应”。Pennachi（1998）的规避“监管税收效应”假说指出：存贷市场上，资金来源业务的市场竞争较为激烈，往往需要付出较高的代价方能争得一定的存款市场份额，还需要保有部分的不生息的准备资金，而中间业务却提供了传统信贷业务发展的替代工具，规避了保有大量不生息的现金准备，进而赚得更多的利润，最终使自己可以以较低的成本提供融资。凯恩（1981）

认为，政府的监管和控制等同于隐形的税收，这都是阻碍商业银行获利的手段，为了追求自身的利益，商业银行必会选择金融创新来避税。规避“监管税收效应”假说的影响也仅仅是其中的部分原因，无法解释商业银行中间业务的快速发展。特别是，到了 20 世纪 90 年代以后，各国的监管部分制定了规范中间业务发展的办法，对中间的表外业务与传统的信贷表内业务设置了一定的转换系数，使得中间业务的规避“监管税收效应”不存在了。这样看来，规避“监管税收效应”假说对中间业务的发展促进影响并不大。

2. “风险分担”假说

随着政策的完善，监管的趋严，规避“监督税收效应”在解释中间业务发展动因越来越乏力，学者们开始就非监管动机理论进行研究。Benveniste 和 Berger（1987）认为，商业银行发展中间业务与债权人、债务人之间的风险分担有密切关系，商业银行利用中间业务能够达到分担风险的目的。例如备用信用证以及附有追索权的证券化可以为客户提供破产优先受偿权，但监管机构不允许商业银行发行有优先权的储蓄证券，这样中间业务就为其提供一种方式改善了商业银行的风险分担机制。中间业务和风险管理相关，这种机制能够明显降低商业银行的经营风险，商业银行也就更有动力和积极性来发展中间业务。这个假说解释了中间业务的发展动力。

3. “投资不足”假说

根据次优决策假说，Myers（1977）构建了投资不足假说，同时参考了公司债务证券化的研究成果。而之后是由 James（1989）把投资不足假说引入中间业务相关领域的研究中，其认为表外融资安排的现金流类似于有担保的银行债务现金流，因此这种引入是有参考意义的。根据投资不足假说的观点可以得知，银行的违约风险和长期风险债务占总债务的比重直接影响银行的表外直接替代工具的供应量。对商业银行资本充足率的要求以及监管当局对银行坏账准备的管理会让表内业务在监管中处于劣势，但表外业务却不一样具有很大的优势，因此增长很快。

4. 财富增长创新理论

格林包姆和海沃德作为财富增长创新理论的代表人物，认为人们的财富会随着经济发展而快速增长，由此会产生更多的金融服务需求。这时候人们会更加需要能够保值和避险的工具，而商业银行作为供给者为了更好的满足客户的需求，必须从各方面创新业务，不能仅仅提供存款等基础业务。随着人们财富的积累，有在市场上寻找合理的保值增值的产品需求，而商业银行中间业务的发展为财富的投资提供了可行渠道，同时中间业务的发展创新也推动了财富的增长。财富增长创新理论站在客户需求的角度，解释了商业银行理财业务、信用卡业务等中间业务创新和发展的动因。

5. 交易成本创新理论

希克斯和汉尼斯提出了交易成本创新理论，该理论认为由于现有政策和监管的约束，商业银行开展经营业务存在很多必要的成本支出，而发展中间业务进行适当的金融创新能够明显的降低交易成本，因此，商业银行有动力借助科技发展进行金融创新降低交易成本。在希克斯的理论中，交易成本与货币需求息息相关，交易成本是影响货币需求的重要因素，其高低会让客户对需求的预期发生显著变化，而不同的货币需求又产生对不同金融工具的需求。降低交易成本已经是必然的发展道路了，发展到高级的形式之后就会产生新的金融工具创新产品。在竞争的金融环境下，交易成本的不断降低更会导致商业银行提升服务、创新产品，因此金融创新就可以概括为降低交易成本的过程。但交易成本理论把金融创新的源泉绝对的归结为交易成本下降不够全面。交易成本的下降也可以是由除科技之外的其他因素导致的，如竞争和外部环境的变化。

6. TRICCR 模型

TRICCR 即代表：技术（Technology）、管制（Regulation）、利率风险（Interest）、竞争（Competition）、资本充足率（Capital Adequacy）和理性的自我利益

（Rational-self-interest）。这是由美国西北大学在 1987 年召开的“存款机构资产证券化和表外业务（中间业务）发展与风险”研讨会中提出的。该模型指出，商业银行的发展不仅仅有内在因素的影响，也有外部压力的推动。内在因素即商业银行追求利益最大化的目标，为此商业银行努力降低风险、吸引更多的客户。而监管、竞争、市场风险就构成了商业银行的外部压力，商业银行为为了更好的发展下去必然会选择推动中间业务的快速发展。TRICCR 模型中的技术、管制、利率风险、竞争、资本充足率和理性的自我利益这六大因素，从内因和外因两方面全面地概括了商业银行中间业务的发展动因。但如果能够再加入一些通货膨胀、汇率风险等重要因素，应该会更好的阐明中间业务发展动因。

7. 国内研究观点

国内对于商业银行发展的研究，主要是从上世纪 80 年代改革开放后，随着银行业体制的改革流行起来的。90 年代之后，西方商业银行中间业务发展迅速，我国也随之加快了改革。之后我国的学者便涌现出很多对中间业务的经典研究，以黄达等为主的学者都在其著作中重点介绍了中间业务发展、现状和趋势。但总的来看，我国对于中间业务发展动因的研究还很缺乏，时向东（1998）较早提出了中间业务是商业银行效益新的增长点，从而有必要发展中间业务。龚方乐（2000）认为，中间业务发展是趋势所致，但在追求创新发展的同时对潜在风险的控制是不容忽视的，对于一些高风险的业务一定要重视风险控制，否则会对金融行业的发展造成巨大的冲击。到了 2008 年全球金融危机爆发，商业银行不可避免的遭受了重创。我国商业银行因为创新产品较少，在危机中反而影响不大，但国际投资业务损失还是非常重。在此次危机之后，我国学者不禁开始思考之前对西方的一味靠拢是否正确。彭君（2010）指出，我国商业银行中间业务发展较慢，产品创新很少，要想发展中间业务就一定要重点控制风险。郭田勇（2010）对我国商业银行中间业务的定价机制进行深入研究后，发展我国中间业务产品的定价机制不当，这也是导致我国中间业务发展缓慢的重要原因。

从以上研究文献可以看出，以前的研究主要集中在研究银行发展中间业务是否可以改善经营，以及对中间业务风险控制的方面。对于我国发展中间业务的必要性，在我国学术界没有疑问，但是在发展创新和风险控制上还需要继续深入研究。

（三）中间业务发展对商业银行经营业绩的影响

随着中间业务的迅速发展，越来越多的学者对中间业务进行了深入的研究，国内外学者对中间业务的研究也相当的充分。

Heffernan（1997）通过对欧洲自从 1990 年以来开展中间业务现状进行了系统的研究，通过分析，他归概括了欧洲商大力发展中间业务的主要原因：最重要的原因就是受到欧洲利率市场化的影响，利率市场化加剧市场竞争，使得商业银行信贷业务收入减少，因而银行大力开展中间业务来弥补损失；第二，欧洲市场的加剧以及国际银行对欧洲银行的冲击，使得商业银行增强创新、开展中间业务。

Lazarus Angbazo（1997）认为，商业银行中间业务信息的公开对银行所承受的风险有一定的影响。虽然中间业务的特点之一是低风险，但是也不能完全忽略其内在风险。商业银行对中间业务的信息披露的越多，商业银行所承担的风险便会越少。因此，商业银行披露中间业务的信息是完全有必要的。

Rogers（1998）从美国商业银行开展中间业务对商业银行收益及利润效率方面进行了分析，他构建了两个关于银行成本、收益和利润效率模型，其中一个包含中间业务另一个不包含。他通过模型得出的数据得出结论：中间业务的发展银行整体经营随之改革，促进了商业银行的经营效率，对银行的发展有正面推动的影响。Robert De Young 和 Tara Rice（2004）认为，大型商业银行开展中间业务获得非利息收入在一定程度上提高了商业银行的盈利能

力。他们还认为,随着监管体制的开放以及信息技术的发展,商业银行的经营战略应当从之前的传统单一的盈利模式转变为多利润渠道的盈利模式,而中间业务恰巧是最好的选择。

白昀(2011)指出,我国商业银行中间业务发展还处于起步阶段,创新明显不足,导致发展受限,因此存在着创新能力低下的问题;由于中间业务是我国商业银行的新兴业务,中间业务收入占营业收入的比重偏低,因此存在着对中间业务重视程度不够的问题;我国商业银行起步较晚,不能与已发展的传统业务相提并论,因此存在着中间业务贡献率较低的问题;我国商业银行对客户的把握程度不够,中间业务创新的产品并不是对银行客户量身定做的产品,因此存在着中间业务对市场需求的把握程度不够的问题。

(四) 中间业务对商业银行风险控制的影响

Khambhat 和 Hirche (2002) 从对中间业务的风险控制方面进行了研究。他们选择了 20 家日本的商业银行进行分析,通过提取这 20 家商业银行的年报数据分析得出,整个金融系统的风险主要是由金融衍生品的风险所引发的。因此,两位学者提出了应当加强对中间业务的风险控制,尤其是金融衍生品的控制,以此来保障整个金融系统的稳定。

在商业银行开展中间业务对商业银行自身生产率的影响方面,Ihsan 和 Kabir (2003) 考察了在 1981-1990 年土耳其商业银行的中间业务对其商业银行生产率的影响。这两位学者运用 DEA 的 Malmquist 生产率方法得出表外业务会提高商业银行的生产率水平的结论。得出相似结论的还有 Barbara 和 Claudia (2005),他们选取的样本是欧洲五个国家 1994-2000 的银行市场,包括法国、英国、德国、意大利和西班牙,研究结论是如果忽略了中间业务,将无法准确的衡量商业银行的生产率水平,使得银行生产率水平发生偏差,考虑了中间业务则会使得银行产出增加。

徐睿(2012)通过对中国建设银行开展中间业务的全面分析,指出我国发展中间业务应当搭建风险控制体系。他认为,中间业务虽然具有低风险的特点,但是也不能够忽视其内在风险。因此,再大力发展中间业务的同时也应当建立专业的风险测量及评估机构,将风险降到最小化。赵磊(2013)指出,我国商业银行中间业务若想要取得长足发展,在开展中间业务的基层工作人员方面,就要完善考核激励机制以激发基层人员工作的热情;在管理层方面,就应当健全银行内部管理机制,优化中间业务管理机构设置,只有高层管理得当,发展路径正确才能够取得好的成绩。

(五) 我国商业银行中间业务发展存在的问题

国内学者对商业银行中间业务的研究一般都是遵循以下的步骤:首先,将国内中间业务的发展状况与国外的发展状况相比较,这些比较主要针对国内外银行中间业务收入、中间业务收入占营业中收入的比重以及中间业务的品种及各个品种的收入等方面进行比较;其次,通过比较总结出国内商业银行中间业务发展中存在的不足;最后,通过国内商业银行发展中间业务中的缺陷再寻找发展中间业务的策略。

对于我国中间业务发展现状的研究中,各位学者的观点基本保持一致的看法。陆恺(2008)认为我国目前商业银行中间业务的发展状况是我国商业银行中间业务起步较晚,导致中间业务规模较小、层次较低并且中间业务创新不足。俞睿(2008)同样从国内商业银行中间业务创新能力不足方面分析我国商业银行中间业务发展的现状。郭田勇(2010)指出,我国商业银行中间业务收费混乱、运作极其不规范而且缺乏中间业务的法律规范及市场监管。郑晴(2012)通过提取国内商业银行中上市公司的年报数据来研究我国商业银行中间业务发展,发现我国中间业务业务量与收入量不匹配、效率不高。尚卫卫(2012)认为,我国商业银行中间业务的定价标准不一,为了在竞争中取得胜利,有些业务甚至免费赠送,因此我国目前商业银行中间业务创新定价机制还处于无序的状态。

在我国中间业务发展过程中出现的问题研究中,刘巧艳(2004)重点分析了我国商业银行中间业务产品,得出了目前中间业务产品方面存在的问题,即产品雷同、无市场细分且技术层次较低;并且指出我国商业银行业的恶性竞争,使得中间业务不计成本、效益极差。

总之,相较于国外中间业务包括结算业务、信托业务、租赁业务、代理融通业务、咨询业务、银行卡业务,以及汇兑、承兑、信用证及电子计算机服务等广泛的中间业务来说,国内的中间业务仅限于结算代理收费等劳动密集型产品,因此我国中间业务存在这产品单一、创新能力不足的问题;我国商业银行中间业务发展中暴露的主要问题是我国商业银行中间业务对传统业务的依赖很大,这种过分依赖使得中间业务的作用不能完全发挥出来;再加之金融复合型人才匮乏,中间业务的创新缺乏人才及技术支持。

由于商业银行自身以及历史遗留等因素,银行不可能将所有的中间业务都发展好,因此每家银行应当根据自身的情况选择适合自己的业务类型并重点发展。我国国有商业银行应重点发展理财业务及投资银行业务,而我国中小股份制银行应将中间业务的发展重点放在私人银行业务以及信用卡业务上面。

三、结语

纵观国内外学者对利率市场化、中间业务的探讨研究,形成了不同的理论派系,他们从不同的角度诠释了利率市场化以及中间业务的影响因素和绩效,在学术层面具有非常重要的价值和指导意义,不过可能每个人所处的时代和宏观背景不同,每种理论都存在着一些不足,无法适用于所有的经济领域,但他们得出的一致性结论是可以肯定的,即全球性的利率市场化趋势不可阻挡,它构成了金融自由化的核心要素,能显著提高资源配置效率。这些学者将价值规律作为利率市场化的理论依据,倡导必须尊重市场机制的作用,政府的干预对经济运行没有好处,必须放开政府的人为管制,这与马克思在利率方面的主张有异曲同工之妙,他从政治经济学的角度提出了利息作为资本这种特殊商品的价格,由供求关系决定:“生息资本虽然是和商品绝对不同的范畴,但却变成特种商品,因而利息就成了它的价格。市场供求关系决定了它的价格。”

整理国外文献,我们发现大多数国外学者都肯定了金融深化对于促进整个国家经济发展所具有的重要作用,它可以改善一个国家落后的经济面貌。而利率自由化作为金融深化体系的重要环节,如果要想消除金融抑制,放开利率管制是必行之路。但是,利率自由化的作用机理和政策设计还不完善,麦金农也认识到了这一点:“我们关于如何最好地实现金融自由化的知识是非常不完善的。使货币体系稳定的秩序与撤销对银行和其他金融机构的管制比较起来,我们的考虑必须比先前的设计更为仔细。”

国内文献的研究也并不成熟,还存在着一些问题。首先,从研究范围来看,研究的出发点基本局限在国内经济改革的现状分析,很少有人追溯市场化理论与管制理论的渊源,也没有将他们对经济发展的促进作用进行详细地对比分析。而利率市场化作为一种制度性变革,以制度经济学为基础来分析市场化改革的学者却很少,显然无法形成一种系统而深入的分析理论。而且,现在的大多数学者对利率市场化的讨论主要集中在改革的过程中,较少涉及到市场化后货币当局如何选择基准利率,并将其作为宏观调控的有效工具的问题。

其次,从研究方法来看,实证分析方法还需要加强。相比于传统的规范分析,实证分析具有更强的实际指导意义。尽管实证分析法在我国已逐步被普及,但基于描述性研究和经验观察的规范分析仍然占据着绝对的主导地位,因此实证分析的发展还没有达到一个较高水平,仅将制度质量指标作为单一变量,忽略了其他重要的制度影响因素;在研究的过程中,对于质量指标也作为常量处理,并没有考虑到其会随着利率市场化的推进而相应改变。

最后,大多数国内学者都将注意力放在宏观层面,研究利率市场化以及中间业务对整个经济运行的影响,鲜少站在微观主体的角度思考问题,例如中小企业、财务公司、民间借贷

机构等，因此很难从其经济行为论证这些微观主体受到市场化影响的大小，也无法在利率市场化引起实际利率上升时，从这些学者的研究结论中获得应对风险的有价值的政策建议。

参考文献：

- [1]Demirgüç –Kunt, A., Laeven, L., Levine, R.. Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation[R]. National Bureau of Economic Research Working Paper, No.9080, 2002.
- [2] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A.. Government Ownership of Banks[J]. NBER Working Paper No. 7620, 2000.
- [3]Pagano, M., Volpin, P.. The Political Economy of Finance[J]. Oxford Review of Economic Policy, 2001, 17(4):502-519.
- [4] Barth, J. R., Caprio Jr. G., Levine, R.. Bank Institution Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability[R]. World Bank Policy Research Working Paper, No. 2325, 2000.
- [5]Guiso L, Sapienza P, Zingales L. The role of social capital in financial development[R]. National Bureau of Economic Research, 2000.
- [6] Lanyi A, Saracoglu R. The importance of interest rates in developing economies[J]. Finance and Development, 1983, 20(2): 20-23.
- [7] Gelb A H. Financial policies, growth, and efficiency[M]. World Bank Publications, 1989: 92.
- [8] Ichiroh, Financial liberalization, urban unemployment and welfare: some implications of the artificial low interest rate and the high wage rate policies in LDCs, [J] Journal of Development Economics, 2003, 72(1):163-179
- [9] Tresselt, Schindler M, Christiansen L E. . Growth and structural reforms: a new assessment[J]. IMF Working Papers, 2009: 1-52.
- [10] 王曙光. 金融自由化与经济发展[M]. 北京大学出版社, 2003: 3.
- [11] 徐义国. 金融自由化: 路径及其效应[M]. 北京: 中国经济出版社, 2008: 109.
- [12] 江春, 刘春华. 发展中国家的利率市场化: 理论、经验及启示[J]. 国际金融研究, 2007(10): 47-53.
- [13] 曾康霖. 金融改革的回顾与评析[J]. 金融研究, 2008(4): 1-7.
- [14] 王国松. 中国的利率管制与利率市场化[J]. 经济研究, 2001(6): 13-20.
- [15] 梁建华. 从银行经营者行为差异看利率市场化[J]. 金融研究, 2003 (4): 118-124
- [16] 黄金老. 利率市场化与商业银行风险控制[J]. 经济研究, 2001 (1): 19-29
- [17] 邵伏军. 利率市场化改革的风险分析[J]. 金融研究, 2004 (6): 90-103
- [18] 王晋斌、于春海. 中国利率市场化改革的可能路径[J]. 金融研究, 2007 (12): 79-85
- [19] 汪辉. 上市公司债务融资、公司治理与市场价值[J]. 经济研究, 2003(8).
- [20] 张孝岩、梁琪. 中国利率市场化的效果研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2010 (6): 35-46
- [21] 万荃、年志远. 制度质量有效性与稳定性对利率市场化改革的影响[J] 国际金融研究. 2012 (10): 29-36

Research on Intermediary Business Development of Commercial Banks in China under the Background of Interest Rate Liberalization

Lei Hongguang
(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: "Twelfth Five-Year Plan" clearly states that "transformation of economic development model" is an important strategic goal of this period, China's economic structure and connotation certainly will change dramatically, with the advance of China's financial market reform, interest rate liberalization has entered a substantive stage, the capital market is market-oriented. Lending rates have been largely liberated. Deposit rates are also floating with a certain band. Price competitions among commercial banks further drag down the commercial banks' traditional credit business profits, and bring operation risks to commercial banks. In this context, it is urgent to make transformation to serve the real economy. Only if commercial banks change in development models, vigorously develop the traditional business areas, implement a variety of intermediary business and increase revenues of intermediary business can commercial banks avoid operation risks brought by price competitions stem from interest rate liberalization and create new profit growth point.

Key words: Interest rate liberalization, Commercial Banks, Intermediary business

收稿日期: 2014-3-22

作者简介: 雷红光, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生, 研究方向: 货币政策与宏观调控