

# 发展中国家的利率市场化： 理论、经验及启示\*

江春 刘春华

内容提要：发展中国家的利率市场化与经济发展问题，是世界经济发展领域的重大课题。本文以发展中国家的利率市场化改革为切入点，论述了发展中国家利率市场化、金融深化与经济发展的理论沿革，分析了典型国家的利率市场化改革的经验，这对我国当前的利率市场化改革与经济发展具有非常重要的借鉴意义。

关键词：发展中国家 利率市场化 经济发展

中图分类号：F831 文献标识码：A

自美国经济学家麦金农 (Mckinnon) 和肖 (Shaw) 针对发展中国家经济问题提出“金融深化”理论以来，关于发展中国家的金融深化与经济发展问题日益受到理论界与各国政府的密切关注。在实践中，各发展中国家和地区纷纷开展了以利率市场化为核心的金融深化改革，如韩国、智利、菲律宾、波兰、阿根廷等。目前，对发展中国家金融深化问题的研究重点有三个方面：一是对利率水平的考察，尤其是正的实际利率与经济增长的关系；二是金融深化与金融监管之间的关系；三是关于金融深化和利率市场化的方式或路径依赖问题。

综观国内外有关以利率市场化为核心的金融深化改革的论述，可归结为两个问题：发展中国家应该实行怎样的利率市场化？如何实现利率市场化？近年来，我国经济学界讨论利率市场化的文献也很多，但目前的研究并没有具体讨论不同国家利率市场化改革对我国的借鉴意义，为弥补这一不足，本文主要探讨发展中国家以利率市场化为核心的金融深化改革的理论基础，剖析国际上具有典型意义国家利率市场化改革的效果，在此基础上着重论述对我国

的借鉴及启示。

## 一、理论回顾：利率市场化、金融深化与经济发展的理论发展沿革

在麦金农和肖之前，许多学者已对利率、金融深化与经济发展的关系进行过研究，但是，他们研究的重点主要在于发展中国家的金融发展与经济发展的关系，而很少涉及利率因素对发展中国家金融深化与经济发展的影响。如格利 (Galy) 和肖 (1988) 认为，经济发展是金融发展的前提和基础，而金融发展是经济发展的动力和手段，他们分析了初始经济状态下的金融制度对储蓄和投资的影响，从而认为初始的金融制度是缺乏效率的，不能有效刺激储蓄和投资的增长。

为了更系统地论述发展中国家以利率市场化为核心的金融深化改革对其经济发展的影响，1973年，麦金农和肖几乎同时出版了《经济发展中的金融深化》与《经济发展中的货币和资本》，从而针对发展中国家的金融与经济问题提出了“金融抑制”与“金融深化”理论。麦金

作者简介：江春，武汉大学经济与管理学院金融与保险系主任、教授兼武汉大学经济发展研究中心研究员，博士研究生导师；刘春华，武汉大学经济与管理学院金融与保险系博士研究生。

\* 本文是国家教育部人文社会科学重大项目《发展中国家及经济转型国家的金融改革与经济发展》（项目编号：05JJD790020）的阶段性科研成果。

农和肖 (1973) 认为, 在发展中国家, 由于历史和现实的原因, 政府对金融体系的过多干预 (硬性规定利率上限、国家控制下的信贷配给和外汇管制) 压制了金融体系的发展, 导致该国“货币化”程度低、金融制度具有二元性以及金融体系发展不平衡和效率低下, 而一国金融体系的落后又严重压抑了该国经济的发展; 被压抑的经济发展水平反过来又阻碍了金融的发展, 从而使该国经济与金融之间陷入互相“促退”的恶性循环之中。因此, 为了改变这种状况, 政府必须放弃对金融市场的过分干预, 彻底改革金融体制, 并实现利率的市场化, 以正的实际利率促进储蓄和投资的增加, 即实行金融深化改革, 其核心观点是发展中国家应提高实际利率。实际利率的提高可以产生两个方面的效应: (1) 由于储蓄与实际利率在理论上存在着正相关关系, 从而实际利率的提高有助于储蓄的增加, 而储蓄的增加使得社会可贷资金流向投资的资源总量增加, 从而有助于推动投资的增长及资本的形成; (2) 实际利率的提高还将迫使生产率很低的投资项目将难以开工, 从而淘汰原来存在的许多低效率的投资项目, 这有利于整个社会投资收益率及整体经济效率的提高。

麦金农和肖的“金融深化”理论主要讨论了封闭条件下发展中国家的金融深化与经济发展问题, 该理论提出后得到后续研究者的进一步发展。其中一个重要发展是卡普 (Kapur) 和 马西森 (Mathieson) 的研究。卡普 (1976) 论述了封闭经济条件和开放经济条件下发展中国家的利率变动对经济增长的促进作用, 他将银行中介机构引入到金融深化与经济增长的分析中, 并建立了经济增长函数:

$$= \mu \times \frac{q}{(1-d)} e^{-(\mu-d)t} - \mu + \quad (1)$$

其中,  $d$  为存款利率,  $\mu$  为名义货币增长率。从该模型出发, 卡普认为存款利率和名义货币增长率是发展中国家经济增长率的决定变量, 提高名义利率能提高实际的货币需求, 增加流动资本投资, 从而促进经济增长。但同时,

对于利率市场化引起投资水平的提高, 新结构主义者提出了批评, 一些实证研究也发现, 投资水平与实际利率呈负相关。对此, 赵英军认为, 这种情况是短期的, 从长期看, 实际利率的升高可以增加投资。参见: 赵英军《利率自由化——并非自由的选择》(1999) 第 82 页。

张荔: 《金融自由化效应分析》, 中国金融出版社, 2003, P22。

他认为, 由于存款准备金率的存在, 即使名义存款利率由市场决定, 仍可能造成实际利率的下降, 从而影响经济增长。卡普认为发展中国家只有保持一个较高的名义利率或者正的实际利率, 才有利于经济发展, 卡普的观点与麦金农和肖的观点是一致的。

在卡普研究的基础上, 马西森 (1980) 对名义利率进行了深入研究, 并建立了均衡利率的决定公式:

$$d = \mu + \frac{1}{a} \ln \left( \frac{1}{q} \right) \quad (2)$$

从该模型可以看出, 马西森认为均衡存款利率的决定因素主要包括: 通货膨胀率 ( $\mu$ )、银行贷款占筹资的比重 ( $\frac{1}{a}$ )、储备率 ( $1-p$ ) 及产出/资本比率。马西森得出结论: 发展中国家要使实际利率等于均衡利率, 就必须取消对利率的严格管制, 实现利率的市场化。同时, 他认为, 虽然发展中国家过低的利率水平阻碍了本国的经济增长, 因而必须实现利率市场化, 但在利率市场化的步骤上, 则应采取渐进式的改革路径。

对麦金农和肖的“金融深化”理论的另一重要发展是加尔比斯 (Galbis) 的“两部门模型”和弗赖 (Fry) 的“稳态与动态金融发展模型”。卡普和 马西森主要是从投资数量的角度探讨利率管制对经济发展的影响, 而加尔比斯和弗赖则主要从投资效率的角度论述了金融深化 (利率市场化) 对发展中国家经济发展的影响。加尔比斯<sup>[21]</sup> 针对发展中国家的二元经济结构, 将其经济部门分为传统部门与现代部门, 通过“两部门模型”的分析来验证发展中国家的利率市场化与经济发展的关系, 从而认为: 提高实际利率有利于减少传统部门的低效率投资而增加现代部门的高效率投资, 从而在社会资源总量一定的条件下促进本国经济效率的提高和本国的经济发展。这意味着“利率自由化通过提高存款利率水平, 从总体上提高整个社会的资本产出效率, 有助于经济增长”。

弗赖 (1982) 也进一步发展了麦金农和肖

的“金融深化”理论。他分别从稳态金融发展模型和动态金融发展模型论述了发展中国家的实际利率与经济增长的关系。在稳态金融发展模型中，弗赖认为存款实际利率决定资本供给，而资本供给决定投资效率，并最终影响经济发展。“实际存款利率的提高也许并不提高真实的储蓄率，而只是释放出更多的资源以用于生产性投资，换言之，其真实的效应只作用于投资的平均效率，而不是投资规模”。在动态金融发展模型中，弗赖认为“周期性的经济增长率取决于实际价格水平与预期价格水平的比率和存款的实际利率。随着存款实际利率的提高，实际经济增长率也会提高”。

总之，从以上理论可以看出，无论是麦金农和肖的“金融深化”理论，还是后续研究者对该理论的发展和修正，实际上都强调发展中国家政府应该放弃对利率水平的人为管制，特别是对存款利率的限制，提高实际的存款利率水平，保持一个正的实际利率水平，以促进储蓄、投资数量的增长和投资效率的提高，并最终促进该国的经济发展，即实行以利率市场化为核心的金融深化改革以促进经济的发展。在这一理论的影响下，许多发展中国家和经济转轨国家都纷纷进行了金融自由化的改革。不过

由于各国经济条件的差异，以及各国所采取的措施、步骤等不同，其结果也大相径庭。

## 二、实证研究：发展中国家利率市场化与金融深化的效应分析

在实行以利率市场化为核心的金融深化改革的发展中国家和经济转轨国家中，最具典型意义的国家在亚洲以韩国、菲律宾、马来西亚等为代表；拉美以智利、阿根廷、巴西等为代表；在前苏联和东欧的经济转轨国家则以俄罗斯为代表。本文所关注的焦点是：主导这些国家金融深化改革成功与否的关键因素是什么？这些国家在利率市场化过程中是否如“金融深化”理论所描述的那样实际利率提高或者正的实际利率能够促进该国经济的发展？实际利率的提高是否有利于储蓄和投资数量的增加和投资效率的提高？为准确回答这些问题，本文以下进行实证检验。

(一) 发展中国家利率市场化与金融深化效应的实证分析

本文选取南美洲、非洲、亚洲和欧洲（主要是东欧）的13个国家作为样本，考察名义利率和实际利率对经济增长、储蓄存款的相关系数。结果如下：

表 1

国家 (时期)	相关系数			
	名义利率与 GDP	实际利率与 GDP	名义利率与存款	实际利率与存款
巴西 (1972~1985)	0.89	0.38	0.79	0.23
阿根廷 (1977~1983)	0.93	-0.43	0.91	-0.37
智利 (1977~1983)	-0.86	-0.2	-0.89	-0.44
玻利维亚 (1979~1984)	0.89	-0.97	0.94	-0.8
乌拉圭 (1976~1985)	0.9	0.45	0.88	0.47
毛里求斯 (1981~1985)	-0.81	0.77	-0.81	0.79
印度尼西亚 (1972~1985)	0.2	0.7	0.53	0.76
马来西亚 (1976~1986)	0.83	0.82	0.81	0.9
韩国 (1972~1986)	-0.74	0.31	-0.77	0.34
菲律宾 (1972~1986)	0.56	-0.07	0.14	0.2
土耳其 (1972~1984)	0.97	0.36	0.9	0.45
波兰 (1980~1985)	0.78	0.33	0.66	0.42
俄罗斯 (1995~2003)	-0.66	-0.42	-0.62	-0.38

资料来源：IMF: International Financial Statistics

王广谦：《20世纪西方货币金融理论研究：进展与述评》，经济科学出版社，2003，P360。

从表 1 可以看出, 实际利率对经济增长 (GDP) 和存款的影响, 与名义利率对经济增长 (GDP) 和存款的影响存在着明显的差别。在部分国家, 名义利率和实际利率对经济增长和存款增长的作用相反 (如阿根廷、智利、毛里求斯和韩国)。在小样本中, 实际利率与经济增长呈正相关关系的国家有 8 个, 占总体的 61.5%, 反之, 呈负相关关系的国家有 3 个, 占总体的 38.5%; 实际利率与储蓄存款呈正相关关系的国家有 9 个, 占总体的 69.2%。其中, 马来西亚、印度尼西亚和毛里求斯等国的实际利率与经济增长和存款呈强正相关关系, 阿根廷、智利等国的实际利率与经济增长和存款呈弱负相关关系。本文根据相关关系的强弱程度分别进行分析。

1. 在实际利率与经济增长和存款呈弱负相关关系的国家, 利率市场化改革的效果并不明显。在这些国家中, 实际利率的提高并没有带来储蓄和投资的明显增加 (实际利率与存款的相关系数为 -0.37), 也没有使该国经济得到长足发展 (实际利率与经济增长的相关系数为 -0.43), 反而造成了大规模的金融危机。阿根廷从 1977 年开始, 推行以放松金融管制、实施金融自由化为核心的金融改革, 其主要内容之一即为取消对存贷款利率的控制, 实行利率市场化。利率市场化改革伊始, 阿根廷名义利率大幅度上升, 但是, 由于政府的监管不力, 产生了大量有质量问题的贷款, 而且, 由于“实际贷款利率水平上升到了难以想象的高度, 大批企业因无法偿还银行贷款而倒闭”。因此, 实际利率的上升虽然降低了通货膨胀, 但却带来了经济的严重衰退: 投资减少、大量企业破产, 并最终造成了大规模的金融危机。

智利的利率市场化改革从 1974 年 5 月开始, 到 1976 年为止, 短短的两年内, 完成了国内所有的金融自由化改革。1974 年, 智利允许非银行金融机构自主决定短期利率, 1976 年取消了商业银行存贷款利率限制, 同年又允许外资银行在本国经营。在智利金融深化改革的前 3 年, 随着利率水平的提高, 智利的经济增长速度加快。但是, 由于金融监管乏力和银行制

度的不完善, 智利出现了一个超高利率时期, 1977~1983 年间年平均实际利率达到 50.8%。在超高的利率水平上, 储蓄和投资并没有明显的增加 (实际利率与存款的相关系数为 -0.44), 也并没有带来经济的稳定增长 (实际利率与经济增长的相关系数为 -0.2)。随着智利利率的放开, 过高的利率水平特别是贷款利率水平, 使得企业还贷的可能性下降, 造成银行的不良贷款增加, 加上国际金融领域本币汇率严重高估, 从而最终爆发了金融危机。

2. 在实际利率与经济增长和存款呈正相关或强正相关的国家, 利率市场化 (金融深化) 改革效果明显。利率市场化所形成的实际利率的提高, 刺激了本国或本地区储蓄和投资的明显增加, 从而促进了本国经济的发展。从 1965 年开始, 韩国进行了利率改革, 将定期存款和储蓄存款的名义利率上限从 15% 提高到 30%。该改革的目的是为了控制通货膨胀和促进储蓄的增加。在韩国, 这种改革带来了投资和储蓄的增长, 也促进了产量和就业的增加 (1965~1969 年间韩国的实际产量增加了 90%, 而韩国利率市场化改革前的 1960~1964 年间, 韩国的实际产量仅增加 40%)。20 世纪 80 年代, 韩国实行利率市场化改革, 1982 年取消了政策性金融机构的优惠贷款利率, 1984 年允许民间银行的贷款利率在规定范围内浮动, 1988 年, 部分存款利率实现自由浮动。利率市场化改革增强了实际利率与经济增长和储蓄的联动性: 1972~1986 年间, 韩国实际利率与经济增长的相关系数为 0.31, 实际利率与存款增长的相关系数为 0.34。可见, 随着实际利率的提高, 韩国的储蓄率和经济增长率均随之增加。

我国台湾地区则从 1980 年开始逐步撤消对利率的管制。台湾地区先从撤消货币市场的利率管制开始, 再逐步撤消对存、贷款利率的管制。至 1989 年, 我国台湾地区基本实现了利率的市场化。总的看, 我国台湾地区的利率市场化改革是成功的, 其成功的经验主要在于: (1) 准备的时间十分充分。我国台湾地区首先用了 5 年时间作改革的起步准备, 从法律上突破存款利率必须由金融当局直接管制的规定,

施兵超: 《利率理论与利率政策》, 中国金融出版社, 2003, P187。

再用9年时间逐步放宽，并最终实现市场决定利率；（2）强调自由化改革的顺序要合理；（3）采取渐进的改革策略。我国台湾地区在利率市场化改革步骤上，无论在时间先后，还是在业务范围等方面都采取了步步为营的渐进改革策略。

3.前苏联东欧经济转轨国家的利率市场化改革以俄罗斯为代表。从1991年开始，俄罗斯采用“休克疗法”（即激进式的改革路径，实施年份为1992~1994年）来实现其经济的市场化和利率的市场化。中央银行向商业银行的再贷款利率由2%提高到9%，商业银行对企业的贷款利率由50%提高到80%，将商业银行向中央银行缴纳的法定存款准备金率调高至20%。“休克疗法”的实施并没有使俄罗斯经济得到好转：1994年的国内生产总值只相当于1989年的51.4%，1992~1994年间的资本投资规模下降了68.3%。同时，居民储蓄的利率敏感性不高，“在实行负利率的年份（1993年），俄罗斯居民在银行体系中的储蓄存款规模反而是最高的年份，占国内生产总值比重的17%”。即使在其“休克疗法”实施后至今，俄罗斯的利率与经济增长率、储蓄等经济变量也是负相关的：1995~2003年，利率与GDP的相关系数为-0.63，利率与储蓄的相关系数为-0.58。

（二）发展中国家利率市场化改革的经验和教训

上述分析表明，不同的发展中国家，由于利率市场化改革环境的不同，采取的具体市场化措施的差异，导致利率市场化改革效果迥异，并由此产生了对其他发展中国家利率市场化具有重要意义的经验和教训。

1.政府如果不在利率市场化改革的过程中加强金融监管就会引发金融危机

发展中国家的利率市场化改革在一定程度上加大了金融的脆弱性。发展中国家实行利率市场化改革之前，存在着过度的金融监管（即金融抑制），实行利率市场化改革之后，如果政府放弃对金融的审慎监管，必然形成过度的金融放松。这种经济环境的骤然“松”“紧”过

程，必然加大金融动荡，从而加剧了该国的金融脆弱性。从各国的实践经验来看，阿根廷和智利金融危机的爆发，一个非常重要的原因是政府事先没有加强对金融系统尤其是银行部门的监管。由于长期的金融压抑，发展中国家的银行部门本身非常脆弱。在智利，脆弱的银行部门和存款保险制度的结合，加剧了银行部门的道德风险，促使银行提高贷款利率。由于信息的不对称，贷款利率的提高迫使低风险企业退出信贷市场，从而使高风险企业成为银行的主要贷款对象。这种状况导致银行及整个金融体系的风险进一步加大，最终引发了金融危机。

2.选择什么样的改革路径依赖十分重要

大多数发展中国家的利率市场化改革均采取渐进方式。部分国家的利率市场化改革过程甚至经过了反反复复的几个阶段。但是，以俄罗斯为代表的东欧转轨经济国家，无论是总体经济制度的转变，还是金融领域的利率市场化改革，却不是采取渐进的改革方式，而采取了“休克疗法”的激进式路径。这种激进的改革方式，从长期来看，效果是不确定的，但从短期来看，却造成了经济动荡和银行危机。

3.控制适度的实际利率水平才有利于经济发展

从大多数发展中国家的经验来看，保持实际利率（名义利率与通货膨胀率之差）为正数有利于促进一国的储蓄、投资及经济增长。但是，如果实际利率上升过高过快，使企业的负担过度增加，这就有可能使企业还贷的可能性下降，从而造成银行的不良贷款增加，这反而会对一国的经济发展产生不利影响。因此，一国在利率市场化改革的过程中，应注意保持实际利率为适度的正数水平，而不能过高，且实际利率还必须保持稳定。

此外，事前作好改革的充分准备也十分重要。

### 三、对中国利率市场化改革的启示及思考

目前，我国的利率市场化改革正处于攻坚

庄毓敏：《经济转轨中的金融改革问题——对俄罗斯的实证研究》，中国人民大学出版社，P16。

庄毓敏：《经济转轨中的金融改革问题——对俄罗斯的实证研究》，中国人民大学出版社，P120。

阶段，由于我国是世界上最大的发展中国家及经济转轨国家，发展中国家利率市场化改革的经验对我国具有十分重要的借鉴意义。根据以上分析，并基于我国现实，本文认为，为加快我国利率市场化改革的步伐，我们应该注意以下几点。

## 1. 保持宏观经济的稳定

发展中国家利率市场化改革的经验证明，稳定的宏观经济环境是降低金融脆弱性的重要条件，同时，只有在稳定的宏观经济条件下实行利率的市场化才能保证实际利率的稳定。相反，如果在宏观经济不稳定（包括财政赤字严重或货币供应过多等）的情况下贸然实行利率的市场化改革，则会出现因不稳定的宏观经济难以承受利率的上下频繁变动而导致经济的剧烈波动，并加剧金融的脆弱性甚至最终引发经济的衰退。因此，保持财政收支的平衡及控制货币供应量的过度增长，从而创造稳定的宏观经济环境是成功进行利率市场化改革的重要基础。需要强调的是，从宏观经济的角度来看，保持物价水平的稳定对于保持实际利率的稳定并使实际利率为正数是至关重要的。基于此，本文认为应重新构造我国货币政策的框架，即实行通货膨胀目标制的货币政策，从而保证我国的物价稳定并有利于形成长期稳定的通货膨胀预期，以保持正的实际利率，这能通过正的实际利率“挤出”低效率投资对稀缺资源的占用，使国内储蓄能通过市场利率这把“筛子”转移到高效率的投资用途上以实现经济的有效增长。此外，稳定的宏观经济环境还能增强人们对经济的信心，并稳定人们对未来的预期，从而能保证利率市场化改革的稳步推进。

## 2. 加快进行产权改革

利率的市场化改革意味着利率这种价格由市场主体而不是由政府决定，显然，在利率水平由市场主体决定的情况下，要能产生真正能准确反映风险、收益、期限及资金供求关系的合理的利率水平，其前提条件是作为资金供求双方的市场主体都必须独立地对决定利率的后果完全承担财产责任，特别是都必须独立地完全承担错误决定利率水平所造成的财产损失。而要达到这一点，其前提条件则是决定利率的

市场主体必须是拥有独立财产的产权主体。同时，利率这种价格要能充分发挥作用，也要求市场主体必须能对利率信号的变动做出灵敏的反应，这就要求市场主体具有自我激励和自我约束机制。可见，从我国的现实情况来看，要真正实现利率的市场化，首先必须创造拥有独立财产的理性的市场主体。而要真正创造拥有独立财产的理性的市场主体，首先要进行产权改革，并不断完善我国商业银行及企业的法人治理结构。也就是说，在我国，利率市场化改革并不是一个简单的放开利率的过程，而是一个产权改革的过程，是创造理性的市场主体，从而建立完善的社会主义市场经济体制的过程。这意味着，我国利率市场化改革的成功取决于我国产权改革的成功。

## 3. 先放开长期利率，后放开短期利率

在利率市场化的顺序上，韩国的经验教训值得我们借鉴。由于韩国在利率市场化改革中采取了先放开短期利率的做法，结果导致银行和企业举借大量短期债务从事长期投资。而在亚洲金融危机期间，由于外国债权人拒绝对韩国的短期债务延期，结果酿成韩国金融机构支付危机并很快诱发金融危机。因此，为防范利率市场化改革的风险，本文认为我国应该采取先放开长期利率，后放开短期利率（由于我国货币市场的利率已基本实现市场化，因此这里所说的先放开长期利率，后放开短期利率主要指在间接融资领域）的改革思路。

## 4. 加强金融监管

发展中国家利率市场化改革的经验表明，建立严格的金融监管体系是降低利率市场化改革的风险、防止利率的非理性波动、成功实现利率市场化改革的重要保证。有必要指出的是，在我国利率市场化过程中虽然也十分重视对金融体系的监管，以防止利率市场化所带来的风险及金融脆弱性造成的金融动荡，但监管主要局限于国有金融体系，而几乎没有将我国金融市场的重要部分——民间金融及其利率纳入监管体系之内。由于民间金融的利率在相当程度上既能反映市场供求关系，同时由于我国的民间金融因法律地位不明确又存在一定的非理性，因此，我们应在承认民间金融合理性的基础上

对民间金融的利率化进行监控，这既有利于保证宏观经济的稳定，同时又有利于促使我国有金融与民间金融的衔接，并有利于促使我国利率水平及利率结构的全面市场化，从而最大限度地发挥市场利率合理配置资源的作用。

5、消除金融业的垄断，在金融领域建立公平竞争的市场机制

发展中国家及经济转轨国家利率市场化改革的实践还表明，在一国金融业存在垄断或寡头垄断的市场格局下，放开利率并不能形成由市场供求双方共同决定的市场均衡利率，反而

有可能出现超高的贷款利率。因此，只有在消除垄断，从而形成公平竞争的市场机制的基础上放开利率，才会使市场供求双方在平等交易的基础上通过相互竞争、相互讨价还价，最终达成双方的一致认可，从而使市场供求双方都能获得最大利益，因而能真正反映市场供求关系的均衡利率，而这种均衡利率将真正能达到平衡供求，实现资源合理配置的作用。

(责任编辑: 李文杰)

#### 参考文献:

1. R.I.Mckinnon, Money and Capital in Economic Development [M], 1973. Chap.2.
2. Edward S. Shaw, Financial Deepening in Economic Development [M], Oxford University Press, 1973.
3. Lanyi and R. Saracoglu. Interest Rate Policies in Developing Countries [R], IMF, Occasional Paper. 1983. P.27.
4. Alan. Gelb. Financial Policies, Growth and Efficiency [M]. World Bank working paper, 1989.
5. Fry, M., J., 1980, "Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression", World Development, Vol.8.
6. De Gregorio Jose and Pablo E. Guidotti. Financial Development and Economic Growth. [M]. Washington, DC: International Monetary Fund. 1993. July, P11.
7. 萨奇. 利率市场化与高利率关系的国际经验 [J]. 国际金融研究, 1996 (1).
8. 施兵超. 经济发展中的货币与金融——若干金融发展模型研究 [M]. 上海财经大学出版社, 1997, P132.
9. Gupta 主编. 金融自由化的经验 (中文版) [M], 上海财经大学出版社, 2002.
10. M.J. Fry. Money, Interest and Banking in Economic Development [M], 1988, P425.
11. 黄金老. 金融自由化与金融脆弱性 [M], 北京: 中国城市出版社, 2001.
12. 江时学. 金融全球化与发展中国的经济安全 [M], 北京: 社会科学文献出版社, 2004, P107.
13. 施兵超. 利率理论与利率政策 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2003, P187.
14. 张荔. 金融自由化效应分析 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2003, P22.
15. 庄毓敏. 经济转轨中的金融改革问题——对俄罗斯的实证研究 [M]. 中国人民大学出版社, 2001, P201.
16. 约瑟夫·熊彼特. 经济发展理论 (1912) [M]. 北京: 商务印书馆, 1990 年版.
17. 格利和肖. 金融理论中的货币 (1960) [M]. 上海三联书店, 1988 年版.
18. 戈德史密斯. 金融结构与金融发展 (1969) [M]. 上海三联书店, 1990 年版.
19. B.K. Kapur. Alternative Stabilization Policies for Less- Developed Economies [J]. Journal of Political Economy, 1976, Vol. 84, No. 4, P. 783.
20. D.J. Mathieson. Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy [J], Journal of Development Economics, Vol. 7, 1980, p. 359- 395.
21. Galbis. Financial Intermediation and Economic Growth in Less- Developed Countries: A Theoretical Approach [J]. Journal of Development Studies Vol. 13, No. 2, 1997, p. 50- 73.
22. M.J. Fry. Models of Financially Repressed Developing Economies [J]. World Development, Vol. 10, No. 9, 1982, P737.

Abstract: The market-oriented reform of interest rate and economic development in developing countries are important issue in the field of economic development. This paper shows the market-oriented reform of interest rate in developing countries, and analyzes theoretically the market-oriented reform of interest rate, financial deepening and economic development, from which we get the experiences that classical countries' market-oriented reform of interest rate. This can be used as reference for market-oriented reform of interest rate and economic development in China.

Keywords: Developing Countries; Market-oriented Reform of Interest Rate; Economic Development.