
中国利率市场化改革总结

以实现全国银行间货币市场和债券市场利率市场化为中国利率市场化起航

我国的利率市场化是从 1996 年开始，首先建立了拆借利率由市场资金供求关系决定的利率形成机制。在这之前，每个商业银行、每个省都有自己的拆借市场，没有全国统一的市场和统一的价格，1996 年开始建立了全国统一的银行间同业拆借市场，并将债券市场也建立起来了，由于股票市场创立后，商业银行在股票市场上持有大量国债，当时朱镕基总理担心股市的风险传染到银行体系，所以要求银行退出股票市场，托管到银行间市场，由此产生了银行债券市场。银行将债券市场的债券回购、债券发行、债券交易与证券有关的所有利率逐次放开，等于是把这个两大市场建立起来以后，两大市场上的相关产品的利率全部市场化。

逐步推进存贷款利率市场化为我国利率市场化扬帆远航开辟了安全光明航道

外币存款利率 在信贷市场里分外币市场和人民币信贷市场，这两大市场里，先把外币放开，外币的主动权在他国的央行，人家利率调整，我们相应进行调整，不是我们主动，决定利率的供求和利率的基准在国际市场，我们是被动方。在朱镕基当总理的时期，全面实现了外币利率市场化，首先 2000 年外币贷款放开，外币存款也在几年内逐渐放开，这也是一个在人民币利率市场化之前做的一个优先工作。

人民币贷款利率 接下来是人民币利率市场化，我们先看贷款，从 1998 年开始逐步扩大贷款利率浮动幅度，将小企业贷款利率上浮幅度扩大为 20%、农村信用社贷款利率上浮幅度由 40%扩大为 50%，下浮都保持 10%不变。发展到 2002 年，在全国选择八个县的农村信用社开展贷款上浮 100%的试点，实验的结果是失败的，在贷款利率上浮以后，并没有换来农村信用社改革机制的转换，反而是把这个矛盾转移了。存款利率上浮的实验也失败了，因为上浮的结果就是揽了存款，并没有做到降低成本和风险管理的目的。因此，在 2004 年提出了存款利率管上限，贷款利率管下限的办法，贷款利率从 2004 年的 10 月 29 日，提

高农村信用社贷款利率上限至 2.3 倍、放开了金融机构贷款利率上限，但所有贷款的利率下限仍为 0.9 倍，这就相当于贷款利率上限就基本放开了，直接实行下限管理，当然这个留了一个尾巴，就是农村信用社，因为农村信用社在农村经济里是一个独立的垄断者，几乎没有竞争，所以设定了 2.3 倍的上限。一直到 2012 年，把下限两次降低，2013 年，取消金融机构贷款利率 0.9 倍的下限，改变为贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，取消农村信用社贷款利率 2.3 倍的上限，贷款利率完全市场化。当然现在也留了个尾巴，就是住房贷款暂时除外，住房贷款除外的原因就是，住房贷款特别是第一套住房是刚性需求，风险比较小，资产质量比较好，如果把下限放开的话，我们担心商业银行会继续抢着发放住房贷款，特别是压低利率发住房贷款，形成竞争。

人民币存款利率 存款利率市场化走得很艰难，从 1999 年中资商业银行法人对中资保险公司法人试办长期大额协议存款业务，利率水平由双方协商确定，探索存款利率市场化途径；到 2004 年 10 月 29 日，实行金融机构（含农村信用社）人民币存款利率以各档次存款基准利率为上限向下浮动的制度，人民币存款利率实现了“放开下限，管住上限”的利率市场化改革第二阶段目标。2005 年 3 月 5 日起，金融同业存款利率市场化，今天商业银行的同业资产做得这么大，同业理财迅猛膨胀，以至出现了钱荒，这个改革就是从 2005 年的 3 月 5 日开始的，因为在管理住房信贷首付款比例的文件里有一句话“放开金融同业利率”。当时的汇率改革使大量国际资本流动进入中国，如果这些流动性让央行来付息保障的话，那全世界的钱都可以跑到中国来，通过同业借款利率、存款利率、拆借利率的市场化，促进了同业业务的发展。2012 年 6 月份，人民银行决定将存款利率上限提高到基准利率的 1.1 倍，在此之前存款利率实行上限，让商业银行下浮，当时以建行为试点做过一次实验，通过设计一些利率比基准利率低的产品开展业务，结果发现这个业务无人问津，实验很快就结束了，可以看出整个社会还是倾向利率高的产品。2012 年 6 月央行把这个上限扩大了 10%，

出现了一个可喜的变化，工农中建交五大行联手上浮 8%，其它商业银行上浮 10%，银行有点成效，总体来说利率差 2%存款没有大碍，其他商业银行包括农村信用社都上浮到顶，跟过去也没有大的差别。目前存款利率改革仅仅到这一步，由此可见，存款利率定价对我们的金融机构来说是个零，同业存款已经充分市场化了，而存款利率经过之前实验表现出放开定价还不成熟。

培育上海银行间同业拆放利率，为我国利率市场化乘风破浪提供远航灯塔

回过头来再看我们的贷款定价。贷款定价一直通过基准利率浮动来进行定价，将面临着随着央行下限放开以后，基准利率档次必然简化，最终贷款的基准利率会退出。之前大家都习惯于盯着央行的基准利率浮动，将来没有参照标准，定价机制也将遇到重要的考验。我们有官方基准，包括存款基准、贷款基准，但是市场基准-市场供求性质的基准在哪里？我们曾经寄希望于同业拆借，这个交易有些期限根本没用，加上我们国家不是个信用市场，大家基本上都不看信用，是一个熟人市场，比如如果和这个银行没有打过交道，拆借就比较难。后来债券回购解决了问题，在信用不对等的情况下可以用债券质押融资，解决了信用上对等的问题，但是依然产生一个问题，市场交易利率的收益率基本无法体现。在此基础上我们创建了中国的上海银行间同业拆放利率(Shibor)，它是 2006 年的 10 月 8 日开始试运行的，并于 2007 年的 1 月 4 日正式运行，截至目前已经有五六年的时间了。虽然在金融危机期间大家发现 libor 有些问题，就也来质疑 Shibor，但是，libor 是由伦敦银行的协会来管，不是一个机构来管，但是我们的监管者就是中国人民银行，截至目前还没有人来操纵 shibor。我们对拆放利率报价行实行每年末位淘汰制，报价的利率要与你的交易利率进行实证，如果交易利率落在报价利率一定的区间，属于一个正态分布的话，既是合格的报价，如果成离散分布的话就要淘汰，应该说拆借利率通过六七年的运行，已经逐步树立了它的基准利率。

利率市场化改革展望

建立最优惠贷款利率定价(Prime rate) 现在利率市场化发展到今天，总体来看，市场利率已经放宽了，希望每个银行都要代理自己的最优惠贷款，将来逐步过度到以各行的 Prime rate 为本行信贷定价的基准，因为央行未来将逐步退出，只能用各自银行的 Prime rate 来判断定价的合理性。既然 Prime rate 出来了，其他用户都应该在这个 Prime rate 的基础上相应加价，因为银行有经济资本的差价，这样定价依次序列排开，那么每个银行逐步都要形成自己的 Prime rate。如果每家银行的 Prime rate 全部公布到同业组织里来，就可以形成一个基本水平。举一个例子，如果某个小银行的 Prime rate 还比工商银行低的话，那我们就需要问你为什么这么低，你怎么经营？如果能说出正当原因，央行对你的管理也没问题，如果说服不了，就说明你是疯狂的，将会扰乱整个市场秩序，甚至造成金融风险。

完善风险成本定价 当贷款利率完全市场化以后，还遗留了对一个问题的思考，银行的 Prime rate 机制如何建立？要有前瞻性，要顺应市场机制，建立 Prime rate 和建立 FTP 一样，都要有一个基准收益率曲线。Shibor 是中国境内的信用风险溢价是最小的，而国债的信用风险就是零，但国债基本上是长单，短单很少，再包括高信用等级的金融债券、企业债券，将这些金融工具加工处理，就可以形成自己机制的东西。从利率市场上来讲，要把央行的基准过度到市场机制，得把市场基准利率进一步确认。现在市场基准利率 Shibor 是我们大家共同的财富，我们要呵护它、教育它、培养它，也要让它锤炼。但是遇到的问题就是货币市场、金融市场的交易不活跃，现在三个亿以上的资产交易还是比较艰难，所以逼着很多银行都要吸引存款，为什么我们市场不能配置呢？这也是大家质疑这个基础性的地方。要解决这个问题必须发展市场，金融企业里利率市场化、汇率市场化，资本账户稳定化，人民币国际化四大改革，是中国金融改革中最重要的四个方面。这将要求我们的货币市场要在广度深度上进一步扩展。这次钱荒证明我们的市场、银行的流动性风险管理水平还需提升。

建立健全存款利率定价机制 存款利率最容易推行的就是大额长期存单，因为我们有大大

额长期协议，大家在长期定价方面已经有多年的经验，如果企业、个人在这个定价方面还偏弱的话，可以在同业领域优先提出。存款利率市场化我们可以先长期大额，再逐步过度到零销小额。周小川行在接受中央电视台采访时曾说：“我们相关的准备都准备好了，万事俱备，只欠东风。”欠什么东风呢？欠决策。方案也有，资金也有，相关配套措施也已经研究了10年了，但还涉及到一个系列的制度改革。第一个制度已经宣布了，就是打破银行垄断，允许民营资本进入银行业；第二是建立存款保险基金制度，这个制度还没决策，建立存款利率也不敢发展太快。第三是推出建立银行倒闭破产制度，也还没宣布，必须有人进来，新人进来，旧人出去，否则这个市场是一坛死水。所以利率市场化的结果就像走钢丝一样，可能过去就是英雄，倒下去就是万丈深渊，把业务经营好就可以保持平衡，平衡好风险，平衡好输赢，解决好“三性”的关系。所以存款利率市场化要有相应的制度和决策出来，整体推进。存款利率市场化客观迫切需要我们的货币政策全部转型，以目前的数量调控为准转移到价格调控为准，这个转型也是一个大的改革。

建立全国统一的电子票据市场，辐射分散的传统纸质票据市场 在今年放开贷款利率下限时也取消了票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定。大家都知道现在票据市场没形成全国统一的价格，因为票据是传统的纸制市场，每一个地方的票据贴现利率不一样，虽然我建立Shibor的时候在上海票据网上形成了以Shibor为基准票据价格，也仅供参考，这个市场没形成统一供求及统一的价格。纸制的东西有一个麻烦，要鉴别真伪还要保管，那么建立全国统一的电子票据，实现无纸化，建立信息托管，通过网上转让形成统一资金是未来的发展方向。