

我国利率市场化改革路径分析及政策建议

陈小荣 尹继志

(河北金融学院金融系 河北保定 071051)

【摘要】 1996年至今,我国利率市场化改革已经取得显著进展。2012年6月8日,中国人民银行允许金融机构人民币存款利率上浮,并扩大了贷款利率下浮区间,启动了利率市场化改革的最后攻坚。从我国金融运行情况看,人民币存贷款利率完全放开,利率由资金供求双方自主决定还需要一段时间。通过银行理财产品的发行、扩大企业发债规模、贷款利率从浮动走向全面放开、存款利率分次扩大向上浮动区间,是推进利率市场化改革的可行途径。为此,商业银行应建立利率风险防范机制、加快金融创新步伐,实现经营策略转型;中央银行应加快培育市场基准利率,创新金融调控手段,加强信贷市场监管,保障金融稳定运行。

【关键词】 利率市场化 利率浮动 理财产品 企业债券

20世纪90年代以来,我国利率市场化改革按照“先外币、后本币;先贷款、后存款;存款先长期、大额,后短期、小额”的思路稳步推进。货币市场产品和债券市场产品利率已基本放开;外币存贷款品种大部分实现了利率市场化;人民币贷款利率浮动已实现“上限放开、下限管理”;存款利率可以“双向浮动”。下一步利率市场化改革的主要任务是放开人民币存贷款利率。“十二五”规划明确提出,要“稳步推进利率市场化改革”。2012年6月8日,中国人民银行在降息的同时,推出了人民币存款利率上浮和扩大贷款利率下浮区间的举措,意味着新一轮利率市场化改革进程的重启。本文在对我国利率市场化改革回顾的基础上,对稳步推进我国利率市场化改革的路径进行了分析,并提出了相应的政策建议。

一、我国利率市场化改革的主要成果

1. 货币市场利率市场化改革率先突破。1993年党的十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》,以及当年12月发布的《国务院关于金融体制改革的决定》,都将利率市场化改革列为金融体制改革的任务之一。1996年初,我国建立起全国统一的同业拆借中心。当年6月,中国人民银行发出《关于取消同业拆借利率上限管理的通知》,同业拆借市场利率由拆借双方根据资金供求状况自主决定,开启了利率市场化改革的破冰之旅。1997年6月,中国人民银行发出《关于银行间债券回购业务有关问题的通知》,利用同业拆借市场开办银行间债券回购业务,银行间债券回购利率和现券交易价格同步放开,由交易双方协商确定。利率市场化改革率先在货币市场取得突破。

2. 债券市场利率市场化改革后续跟进。1996年,财政部通过证券交易所市场平台实现了国债的市场化发行,发行采取了利率招标、划款期招标、收益率招标等多种方式。同时根据市场供求状况和国债发行数量,采取了多种价格招标或单一价格招标,国债发行利率实现了市场化。1998年9月,国家

开发银行通过中央银行债券发行系统以公开招标方式发行了政策性金融债券,随后中国进出口银行和中国农业发展银行也以市场化方式发行了政策性金融债券。1999年,财政部在银行间债券市场以利率招标的方式发行国债,进一步巩固和扩大了国债发行利率的市场化成果。

3. 贷款利率浮动区间不断扩大。1987年1月,中国人民银行允许商业银行以流动资金贷款利率为基准上浮贷款利率,浮动幅度最高为20%。1999年4月,中国人民银行规定县以下金融机构贷款利率最高可上浮30%;当年9月,中国人民银行规定商业银行对中小企业的贷款利率最高可上浮30%,对大型企业的贷款利率最高可上浮10%;农村信用社贷款利率最高可上浮50%,贷款利率下浮幅度为10%。2004年1月,商业银行和城市信用社的贷款利率上浮幅度扩大到70%,农村信用社贷款利率上浮幅度扩大到100%。2004年10月,中国人民银行对商业银行的人民币贷款不再设定利率浮动上限,城乡信用社贷款利率浮动上限提高到130%,贷款利率下浮幅度仍为10%。为了提高商业银行对住房抵押贷款的自主定价能力,2006年8月,中国人民银行允许商业银行对商业性个人住房贷款利率向下浮动,区间为15%,2008年10月向下浮动幅度扩大到30%。2012年6月8日,中国人民银行将商业银行人民币贷款利率浮动下限扩大到20%,贷款利率在“上限放开,下限管理”方面又前进了一步。目前,除了优惠贷款利率,贷款利率的管制品种还有5个。

4. 存款利率市场化改革稳步推进。1999年10月,中国人民银行批准商业银行对保险公司试办五年期以上、3000万元以上的长期大额协议存款业务,利率由双方协商确定,存款利率市场化改革起步。2002年2月和12月,协议存款试点的存款人范围扩大到全国社保基金理事会和养老保险个人账户基金省级机构。2003年11月,中国人民银行允许邮政储蓄局与商业银行和农村信用社开办邮政储蓄协议存款,利率由双方

自主确定。2004年10月,中国人民银行允许所有存款类金融机构对人民币存款利率向下浮动,下不设限,但不能上浮。2005年,中国人民银行决定放开金融机构同业存款利率。2012年6月8日,中国人民银行允许商业银行人民币存款利率向上浮动10%,利率市场化改革在渐进的道路上又迈出了坚实的一步。存款利率上浮开启了存款利率“双向浮动”的新时期,存款利率从而进入“放开下限,上限管理”的阶段。目前,人民币存款利率的管制品种还有7个。

5. 外币存贷款利率市场化改革成效显著。2000年9月,中国人民银行决定放开外币贷款利率,外币贷款计息方式由商业银行根据国际市场的利率变动情况以及资金成本、风险差异等因素自行确定;同时放开大额外币存款利率,300万美元及以上或等额其他外币的大额存款利率由商业银行与客户协商确定。2003年7月,又放开了英镑、瑞士法郎、加拿大元的小额存款利率。2003年11月,中国人民银行规定小额外币存款利率可向下浮动。2004年11月,1年期以上小额外币存款利率全部放开。目前,一年期以下的小额外币存款利率管制品种还有4个。

总体来看,在过去的十几年的时间里,我国已放开了大部分本外币金融产品的价格,目前中国人民银行管制的本外币利率品种还有23个(见表1)。

表1 央行对人民币存款、贷款和小额外币存款利率管制品种

人民币存款(7个)	人民币贷款(5个)	人民币优惠贷款(7个)	小额外币存款(4个)
活期存款	商业性贷款	中国进出口银行出口卖方信贷	美元存款
整存整取存款	贴现	老少边穷发展经济贷款	欧元存款
零存整取、整存零取、存本取息存款	信用卡透支	扶贫贴息贷款	日元存款
定活两便存款	贷款罚息	贫困县办工业贷款	港元存款
通知存款	住房公积金贷款	民政部门福利工厂贷款	
协定存款		民族贸易和民族用品生产贷款	
住房公积金存款		银行系统印制企业基建储备贷款	

6. 货币市场基准利率初步形成。随着利率市场化的推进,培育货币市场基准利率提上议事日程。在市场经济条件下,货币市场的基准利率将承担多项职能,既可为银行存贷款业务提供定价基准,也能够为中央银行提供货币政策操作的中介目标和监测指标。为建立货币市场的基准利率,2006年,中国人民银行决定建立报价制的中国货币市场基准利率——上海银行间拆借利率(Shibor);中国人民银行制定了《上海银行间同业拆借利率(Shibor)实施准则》,成立了Shibor工作小组。经过摸索、酝酿和试运行,2007年1月,中国货币市场基准利率—Shibor正式投入运行,其后,Shibor的市场代表性不断提高,以其为定价基准的金融产品不断增加,Shibor在货币市场的基准利率地位初步确立。

二、推进我国利率市场化改革的路径分析

1. 通过扩大企业债券发行规模促进贷款利率市场化。我国目前间接融资比重仍然较大,企业外部融资主要依赖银行贷款,由中央银行制定存贷款利率,可以保证企业利息负担不致过重,这也成为我国难以快速解除存贷款利率管制的主要原因。但我国可以通过扩大企业发行债券规模的方式来拓宽融资渠道,使直接融资市场与间接融资市场相互竞争,促进贷款利率的市场化。

1993年我国开始企业债券发行试点,但规模一直较小。2005年之后允许企业发行短期融资券,其后又陆续推出中期票据、可转债、可分离债等。这些企业债券的发行实行市场化利率,一般低于银行同期贷款利率100个基本点以上。2006年,我国企业债券发行规模仅为3938亿元,融资占比仅为5%;到2009年发行规模达到16629亿元,融资占比上升至13%,2011年发行规模达到23103亿元,融资占比上升到24%(见表2)。

表2 2006~2011年我国企业债券发行情况

年份	2006	2007	2008	2009	2010	2011
金额(亿元)	3938	5059	8723	16629	16812	23103
增长(%)	-	28.5	72.4	101.0	1.1	43.5

注:企业债券包括企业债、短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、可转债、可分离债和公司债。

扩大企业债券的发行规模不仅改变了企业的融资结构,而且发挥了部分替代银行贷款的功能。如果这种势头保持下去,继续扩大企业债券发行规模,使更多的企业从市场上融得比银行贷款更低成本的资金,不仅可以淡化企业对银行贷款的依赖,也将形成对银行贷款的价格竞争,这无疑会开辟贷款利率市场化的“第二战场”,有助于加快利率市场化的进程。

2. 通过扩大银行理财产品规模推进存款利率市场化。利率市场化改革以来,我国虽然也推出了一些利率市场化的货币市场工具,但多数产品居民不能直接参与,难以分享市场化收益。近年来我国银行各类理财产品的推出弥补了这一不足。银行理财产品是由商业银行销售并负责投资运营的资产管理计划,其收益率不受官定利率的限制,因期限品种丰富、利率比同期银行存款利率更高而受到居民的欢迎。

2007年,银行理财产品发行额还不到1万亿元,2009年就上升到5万亿元。2011年,银行理财产品达到19176款,发行规模达到16万多亿元(见表3)。在当年发行的理财产品中,利率超过一年期定期存款(3.5%)的占比达68%。2011年末,银行理财产品资金余额接近4万亿元,相当于同期居民储蓄存款余额(34.7万亿元)的11.5%,这部分资金事实上已经实现了利率(收益)的市场化。

表3 2007~2011年我国银行理财产品发行量

年份	2007	2008	2009	2010	2011
金额(亿元)	7900	37000	50000	70500	164900
增长(%)	-	368	35	41	134

银行通过发行理财产品进行表外融资,不仅拓展了资金来源渠道,也使居民享受到了投资的市场化收益。这种以体制外的方式打破存款利率的管制,以部分储蓄存款向理财产品转化的形式,使存款利率市场化得以悄然推进。可以设想,当居民金融资产中市场化收益的比重越来越大,居民和商业银行也就逐步适应了利率市场化环境,在此基础上渐次扩大存款利率浮动上限,并最终放开存款利率管制,存款利率市场化将会水到渠成。

3. 择机将存贷款利率由浮动走向全面放开。现阶段,我国大中型企业通过银行获得贷款(一年期)的价格在6%~7%(下浮10%至上浮20%),而中小企业通过银行获得贷款的价格大多在9%以上(上浮30%以上),而无法通过银行贷款满足资金需求的企业则只能以10%以上的利率、通过民间借贷或者其他渠道来融资。资金价格在不同类别企业间的这种双轨制,明显有违市场公平原则。自2004年开始,中央银行扩大商业银行贷款利率浮动幅度且上不封顶,银行在贷款定价方面已经具有了很大的自主权。2011年,为了缓解通胀压力,中央银行实行了适度从紧的货币政策,多次提高法定存款准备金率,大型金融机构法定存款准备金率达到21.5%的高位,银行可用资金相当一部分被冻结。在信贷资金难以满足企业资金需求的形势下,商业银行贷款利率上浮比例大幅提高。利率下浮的贷款由年初占比21%下降到年底的7%,利率上浮的贷款由年初占比49%上升到年底的66%(见表4)。

表4 2011年金融机构人民币贷款各利率区间占比

单位:%				
月份	下浮1%~10%的占比	执行基准利率的占比	上浮1%~30%的占比	上浮30%以上的占比
1月	21.35	29.45	30.98	18.22
3月	13.96	30.22	36.01	19.81
6月	9.94	28.91	43.26	17.94
9月	6.96	25.86	47.07	20.12
12月	7.02	26.96	45.71	20.31

银行贷款利率水平随资金供求关系而升降的现象表明,贷款浮动利率水平已经向利率市场化的资金真实价格靠拢。这种赋予商业银行更大的利率浮动权,由商业银行根据市场资金状况而自主决定利率水平的操作,不仅有助于提高商业银行的自主定价能力,也为日后贷款利率最终放开奠定了基础。中国人民银行可以根据我国信贷市场运行情况,择机将贷款利率由浮动走向完全放开;存款利率则采取先分次扩大向上浮动区间,待条件成熟时最后实现全面放开。

4. 以商业银行经营收益多元化推进利率市场化改革。根据国际经验,利率实现市场化后,银行存贷利差会收窄,利息收入在总收入中的比重会下降。目前,我国商业银行主营业务仍然是存贷款,利息收入是营业收入的主要来源。随着利率管制逐步解除,必将出现存贷利差收窄的问题。近年来,为了谋求更好的生存和发展,一些商业银行已经根据形势变化调整经营策略,开始实施以非利息收入为导向的综合化经营策略。

同时加快了金融创新步伐,大力发展中间业务,力求实现经营收益的多元化。但总体来看,目前我国商业银行开办的中间业务主要集中于结算业务和代理业务,品种较少,为客户量身定做的中间业务产品不多。实际上,商业银行有条件通过充分发挥自身的信息、技术、人才优势,开发高附加值的中间业务和投资银行类中间业务,一方面满足客户的差异化需求,另一方面增加盈利来源。如果在利差收窄的冲击下有更多的商业银行加入到金融创新的行列,扩大中间业务规模,使非利息收入在总收入中的占比明显提高,就会逐步摆脱对管制利率的依附,改变现在的靠吃利差的生存状态,从而成为利率市场化改革的推动力量。

三、推进我国利率市场化改革的政策建议

1. 建立商业银行利率风险防范机制。随着利率市场化的推进,利率波动的幅度和频率将会加大,利率的期限结构也会变得更加复杂,从而对商业银行的风险管理能力带来挑战。在存贷款利率管制的大环境下,目前我国商业银行对利率风险管理的重视程度普遍不够,利率风险防范机制尚未有效建立。因此,商业银行必须在重点关注信用风险、流动性风险、操作风险的基础上,增加对利率风险的关注,实施全面风险管理战略。具体说来,商业银行应加强对利率走势的分析和预测,采用各种科学方法动态测度利率风险,强化市场信息系统建设,满足金融产品定价和利率风险管理的需要。利率市场化使信贷产品定价成为存贷款市场竞争的关键因素,存款定价过低或贷款定价过高会在同业竞争中处于劣势甚至失去市场份额,而存款定价过高或贷款定价过低又会使竞争获得的存贷款业务无利可图甚至出现亏损。因此,建立科学合理的存贷款定价机制,是商业银行适应利率市场化的迫切需要。商业银行应在市场基准利率基础上参照合理的成本收益确定自己的存贷款利率水平,综合考虑风险补偿、管理成本、提前还款、贷款违约、收益比较等因素,合理确定信贷产品价格水平,降低收益和风险不匹配带来的损失。

随着利率市场化改革的推进,利率风险将成为商业银行面临的主要风险之一。因此,商业银行应建立起全方位、多层次的利率风险防范机制:一是利率风险分散机制;二是利率风险规避机制;三是利率风险转移机制;四是利率风险补偿机制。

2. 商业银行应加快经营战略转型。目前我国商业银行经营收益主要是存贷款业务,利息是营业收入的主要来源,利息收入占营业收入的比重在70%以上。随着利率市场化改革的深入,银行业的存贷利差区间将会明显收窄,商业银行的经营收益会受到一定影响。只有加快金融创新、调整业务结构、拓宽业务领域,实现经营收益的多元化,才能减少对存贷款业务的依赖。为此,商业银行要大力拓展中间业务领域,增加中间业务收入来源,降低对单一存贷款业务收益的依赖。要从服务功能、服务质量和服务范围的广度和深度上下功夫,推出更多的投资理财、财务顾问、资产管理、资金结算、担保、保函、代理等高附加值的业务品种,使经营收益从赚取利差收入为主逐步向赚取服务费用为主转移,同时要从过去的以产品为中心

向以客户为中心的业务模式转化。通过为客户提供全方位服务,充分挖掘客户的各种业务资源,多方面为客户提供个性化服务而获得附加收益。

随着利率市场化改革的推进,存贷利差会逐步缩小,这将迫使商业银行主动进行业务创新,风险溢价的判断和金融产品定价将促使银行业的经营管理走向创新之路,激烈的市场竞争也会给银行业带来新一轮的洗牌,而胜出者必然是那些经营灵活、创新能力强的商业银行。在此意义上,经营战略转型就成为利率市场化改革对商业银行发展的客观要求,与这个过程相伴的则是银行业的经营方式变革。此次允许人民币存款利率上浮和扩大贷款利率下浮区间的利率市场化改革举措,在一定意义上是对商业银行存贷款利率市场化的练兵。商业银行为了谋求更好的生存和发展,必须根据形势变化及时调整经营战略,朝着以非利息收入为导向的综合化经营方向发展。

3. 进一步培育货币市场基准利率。国际经验表明,利率市场化的重要基础和前提是确立统一的市场基准利率,该利率是中央银行实施货币政策的操作指标和监测指标,是货币政策传导的重要环节。长期以来,我国货币政策操作和金融市场运行中存在着多种基准利率并行的状况,在信贷市场上主要是一年期存贷款利率,在货币市场上主要是国债回购利率、央行票据发行利率和同业拆借利率。随着利率市场化改革的推进,中央银行必须推动统一的市场基准利率的形成,从而改变直接确定存贷款利率水平的调控模式,并形成通畅有效的利率传导机制。经过近年的培育,上海银行间同业拆借利率(Shibor)已基本成为我国货币市场的基准利率,未来将会上升为金融市场的基准利率来引导其他短期和中长期利率变动的基准利率。为了进一步强化 Shibor 的基准利率的作用,中央银行应通过相应的制度安排,促进 Shibor 发挥货币市场基准利率功能,进一步完善 Shibor 运行机制,推进金融市场统一基准利率的形成。为此需要采取以下政策措施:①在货币市场产品定价方面,Shibor 先与短期市场产品定价挂钩,再与中长期市场产品定价挂钩;先与短期融资券利率挂钩,再与贴现利率挂钩;先与金融债利率挂钩,再与企业债利率挂钩。②在存贷款利率定价方面,先简化中长期存贷款利率档次,再将 Shibor 与放开的存贷款利率挂钩。如果这些工作能够尽早完成,Shibor 在利率体系中发挥出基准利率的作用,就为利率市场化最后攻坚准备好了条件。

4. 金融调控应更多地使用价格型政策工具。目前由中国人民银行制定的商业银行一年期存贷款利率在我国信贷活动中发挥着基准利率的作用,中央银行通过调整一年期存贷款利率以及其他期限的存贷款利率水平,调节信贷资金的供给与需求,以及商业银行的资金成本与收益。改革开放以来,在对存贷款利率实行直接控制的情况下,中央银行对金融机构的信贷投放和社会信用规模具有较强的调节作用。利率市场化后,中央银行将不再直接制定存贷款基准利率,这就需要有相应的政策手段对市场基准利率进行调控,并通过基准利率的变动引导利率体系的变动。在已经完成利率市场化改革的

西方国家,中央银行一般是通过公开市场操作和再贴现政策来调控市场基准利率,进而实现货币政策目标的。如美联储在公开市场上卖出有价证券时,会使联邦基金市场上的资金供给减少;而当美联储在公开市场上买进有价证券时,会使联邦基金市场上的资金供给增加。由于公开市场业务影响到联邦基金市场的资金供求,所以公开市场业务的操作在很大程度上影响着联邦基金利率(美国货币市场的基准利率)的走势。而联邦基金利率的变动又会影响到长期利率的变动,进而影响到投资需求和消费需求的变化。我国利率市场化改革完成后,市场利率是反映市场资金供求状况的指示器,中央银行的政策调控将重点追踪市场利率的变化态势,维护市场资金平衡。这就需要中央银行运用相应的政策手段,影响和引导货币市场基准利率的变动,进而实现对利率体系的间接调控,这就需要更好地发挥公开市场操作、再贴现等政策工具的作用。在金融调控过程中,中央银行应更多地使用价格型政策工具,而货币市场将成为货币政策操作的主要场所。

5. 对信贷市场需要加强监督管理。从国际上看,利率实现市场后,金融和经济运行平稳的国家和地区,都是中央银行等监管部门对信贷市场实施了有效金融监管。相反,放开利率管制后出现利率大幅度波动甚至引发金融危机的国家和地区,大多与其未能对信贷市场实施有效监管有关。利率市场化将使得金融机构之间的竞争更为激烈,竞争手段也会更为复杂多样,这就对金融监管提出了更高的要求。中央银行等金融监管部门应建立针对利率市场化后的金融监管新模式,在过渡期内实行有限的利率管制,以防止出现利率失控进而引发社会问题。监管部门还要把握好利率市场化改革的力度和进度,保障银行业稳健经营和金融市场平稳运行,促进国民经济健康可持续发展。

利率市场化改革完成后,银行业自律组织的管理作用将得到凸显。当利率管制解除后,金融产品价格方面的竞争就会日趋激烈,在此过程中难免会出现不正当竞争,甚至是恶性竞争,例如竞相抬高存款利率、用不同金融产品价格交叉补贴的方法来争取客户等。这就需要发挥银行业自律组织的作用,通过自律性管理使商业银行的竞争保持在合理状态,使信贷产品价格处于合理的区间,从而对恶性竞争行为起到制约作用。银行业自律组织应充分发挥其自我约束和自我管理的作用,规范和引导商业银行的定价行为,防止利用不正当手段吸收存款、拉拢客户,维护正常的信贷市场秩序,促进信贷资金更好地支持实体经济的发展。

主要参考文献

1. 易纲.中国改革开放三十年的利率市场化进程.金融研究,2009;1
2. 胡新智,袁江.渐进式改革:中国利率市场化的理性选择——利率市场化的国际经验及其对中国的启示.国际经济评论,2011;6
3. 黄金老.利率市场化 悄然前行.国际金融,2011;11
4. 宗良.商业银行对利率市场化改革的适应性.中国金融,2011;8