

《中国货币政策执行报告》增刊

# 稳步推进利率市场化报告

中国人民银行货币政策分析小组  
二〇〇五年一月

## 内 容 提 要

利率市场化是建设社会主义市场经济体制、发挥市场配置资源作用的重要内容，是加强我国金融间接调控的关键，是完善金融机构自主经营机制、提高竞争力的必要条件。

1993 年，中国共产党十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》和《国务院关于金融体制改革的决定》提出了利率市场化改革的基本设想。2002 年，党的十六大报告重申“稳步推进利率市场化改革，优化金融资源配置”。2003 年，党的十六届三中全会《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》进一步指出“稳步推进利率市场化，建立健全由市场供求决定的利率形成机制，中央银行通过运用货币政策工具引导市场利率”。

党中央、国务院的一系列重要决定为利率市场化改革指明了方向。利率市场化改革的总体思路确定为：先放开货币市场利率和债券市场利率，再逐步推进存、贷款利率的市场化。存、贷款利率市场化按照“先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额”的顺序进行。

近年来，我国利率市场化改革稳步推进。1996 年以后，先

后放开了银行间拆借市场利率、债券市场利率和银行间市场国债和政策性金融债的发行利率；放开了境内外币贷款和大额外币存款利率；试办人民币长期大额协议存款；逐步扩大人民币贷款利率的浮动区间。尤其是 2004 年，利率市场化迈出了重要步伐：1 月 1 日再次扩大了金融机构贷款利率浮动区间；3 月 25 日实行再贷款浮息制度；10 月 29 日放开了商业银行贷款利率上限，城乡信用社贷款利率浮动上限扩大到基准利率的 2.3 倍，实行人民币存款利率下浮制度。

在利率市场化改革进程中，中央银行利率体系建设逐步深化。一方面改革了再贴现利率的形成机制，建立了再贷款浮息制度，优化了金融机构存款准备金利率结构；另一方面，根据宏观调控需要，灵活调整金融机构存、贷款利率，努力协调本、外币利率政策，中央银行利率调控机制不断完善，调控能力不断增强。2005 年，要继续稳步推进利率市场化改革，促进金融机构提高自我积累、自我发展的能力，提高资产负债管理和贷款风险定价的能力。为此，要加强金融机构的利率定价机制建设，按照风险与收益对称原则，建立完善的科学定价制度。同时，要加强中央银行利率管理制度建设，逐步建立健全利率调控体系。

<b>第一部分 利率市场化改革的进程</b>	<b>3</b>
<b>一、银行间同业拆借市场利率先行放开</b>	<b>3</b>
(一) 放开银行间拆借利率的尝试	3
(二) 银行间拆借利率正式放开	3
<b>二、放开债券市场利率</b>	<b>4</b>
(一) 国债发行的市场化尝试	4
(二) 放开银行间债券回购和现券交易利率	5
(三) 放开银行间市场政策性金融债、国债发行利率	5
<b>三、存贷款利率的市场化</b>	<b>7</b>
(一) 积极推进境内外币利率市场化	8
(二) 稳步推进人民币贷款利率市场化	9
(三) 人民币存款利率市场化取得重要进展	15
<b>第二部分 中央银行利率体系建设与利率调控</b>	<b>18</b>
<b>一、推进中央银行利率体系建设，理顺货币政策传导机制</b>	<b>18</b>
(一) 改革再贴现利率及贴现利率形成机制	18
(二) 建立再贷款(再贴现)浮息制度	19
(三) 优化准备金存款利率结构	20
(四) 邮政储蓄转存款利率改革	21
<b>二、不断完善和加强中央银行利率调控</b>	<b>22</b>
(一) 灵活调整存贷款利率水平	22
(二) 公开市场操作与中央银行利率调控	26
(三) 协调本、外币利率政策	27
<b>第三部分 利率市场化改革与制度建设展望</b>	<b>32</b>
<b>一、继续稳步推进利率市场化</b>	<b>32</b>
(一) 统一金融机构贷款利率浮动政策	32

(二) 研究存款利率市场化的有效形式 .....	33
(三) 逐步形成完整合理的收益率曲线 .....	33
(四) 完善中央银行利率调控体系 .....	33
(五) 简化小额外币存款利率管理 .....	33
<b>二、金融机构利率定价机制建设 .....</b>	<b>34</b>
(一) 按照风险与收益对称的原则科学确定风险溢价 .....	34
(二) 完善科学定价的制度，改进定价技术 .....	34
<b>三、中央银行利率管理制度建设 .....</b>	<b>37</b>
<b>专栏 1：银行间市场建设与利率市场化 .....</b>	<b>6</b>
<b>专栏 2：2004 年第四季度贷款利率浮动情况 .....</b>	<b>13</b>
<b>专栏 3：数量调控与价格调控 .....</b>	<b>25</b>
<b>专栏 4：外币利率调整与两个“喇叭口”问题 .....</b>	<b>29</b>
<b>专栏 5：金融机构的利率风险管理 .....</b>	<b>36</b>
<b>表 1：四季度各利率浮动区间贷款占比表 .....</b>	<b>14</b>
<b>表 2：四季度分企业类型各利率浮动区间贷款占比分布表 .....</b>	<b>14</b>
<b>表 3：1993 年以来存贷款利率平均调幅表 .....</b>	<b>24</b>
<b>表 4：人民币名义利率与美元利率利差关系表 .....</b>	<b>29</b>
<b>表 5：商业银行存贷利差与境外拆放利差变化表 .....</b>	<b>31</b>
<b>图 1：金融机构证券投资与超额准备率趋势图 .....</b>	<b>6</b>
<b>图 2：1999-2003 年境内外外币期限利差对比图 .....</b>	<b>30</b>
<b>图 3：金融机构资产定价的微观基础图 .....</b>	<b>36</b>

# 第一部分 利率市场化改革的进程

稳步推进利率市场化是我国金融改革的重要内容。我国早期的改革侧重于理顺商品价格。90年代后期以来，开始强调生产要素价格的合理化与市场化。资金是重要的生产要素，利率是资金的价格，利率市场化是生产要素价格市场化的重要方面。我国的利率市场化是在借鉴世界各国经验的基础上，按照党中央、国务院的统一部署稳步推进的。总体思路是先货币市场和债券市场利率市场化，后存贷款利率市场化。

## 一、银行间同业拆借市场利率先行放开

银行间同业拆借市场利率是整个金融市场利率的基础，我国利率市场化改革以同业拆借利率为突破口。

### （一）放开银行间拆借利率的尝试

1986年1月7日，国务院颁布《中华人民共和国银行管理暂行条例》，明确规定专业银行资金可以相互拆借，资金拆借期限和利率由借贷双方协商议定。此后，同业拆借业务在全国迅速展开。针对同业拆借市场发展初期市场主体风险意识薄弱等问题，1990年3月出台了《同业拆借管理试行办法》，首次系统地制订了同业拆借市场运行规则，并确定了拆借利率实行上限管理的原则，对规范同业拆借市场发展、防范风险起到了积极作用。

### （二）银行间拆借利率正式放开

1995年11月30日，根据国务院有关金融市场建设的指示

精神，人民银行撤销了各商业银行组建的融资中心等同业拆借中介机构。从 1996 年 1 月 1 日起，所有同业拆借业务均通过全国统一的同业拆借市场网络办理，生成了中国银行间拆借市场利率（CHIBOR）。至此，银行间拆借利率放开的制度、技术条件基本具备。

1996 年 6 月 1 日，人民银行《关于取消同业拆借利率上限管理的通知》明确指出，银行间同业拆借市场利率由拆借双方根据市场资金供求自主确定。银行间同业拆借利率正式放开，标志着利率市场化迈出了具有开创意义的一步，为此后的利率市场化改革奠定了基础。

## 二、放开债券市场利率

债券市场是金融市场的重要组成部分，放开债券市场利率是推进利率市场化的重要步骤。

### （一）国债发行的市场化尝试

1991 年，国债发行开始采用承购包销这种具有市场因素的发行方式。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，既提高了国债发行效率，也降低了国债发行成本，全年共市场化发行国债 1952 亿元。发行采取了利率招标、收益率招标、划款期招标等多种方式。同时根据市场供求状况和发行数量，采取了单一价格招标或多种价格招标。这是我国债券发行利率市场化的开端，为以后的债券利率市场化改革积累了经验。

## （二）放开银行间债券回购和现券交易利率

1997年6月5日，人民银行下发了《关于银行间债券回购业务有关问题的通知》，决定利用全国统一的同业拆借市场开办银行间债券回购业务。借鉴拆借利率市场化的经验，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。

这一改革措施，提高了金融机构资金使用效率，增强了金融机构主动调整资产、负债结构的积极性；随着银行间市场债券回购、现券交易规模不断扩大，其短期头寸融资的特性日益明显，短期回购利率成为中央银行判断存款类金融机构头寸状况的重要指标，为中央银行开展公开市场操作奠定了基础；银行间债券回购与现券交易利率的放开，增强了市场的价格发现能力，为进一步放开银行间市场国债和政策性金融债的发行利率创造了条件。

## （三）放开银行间市场政策性金融债、国债发行利率

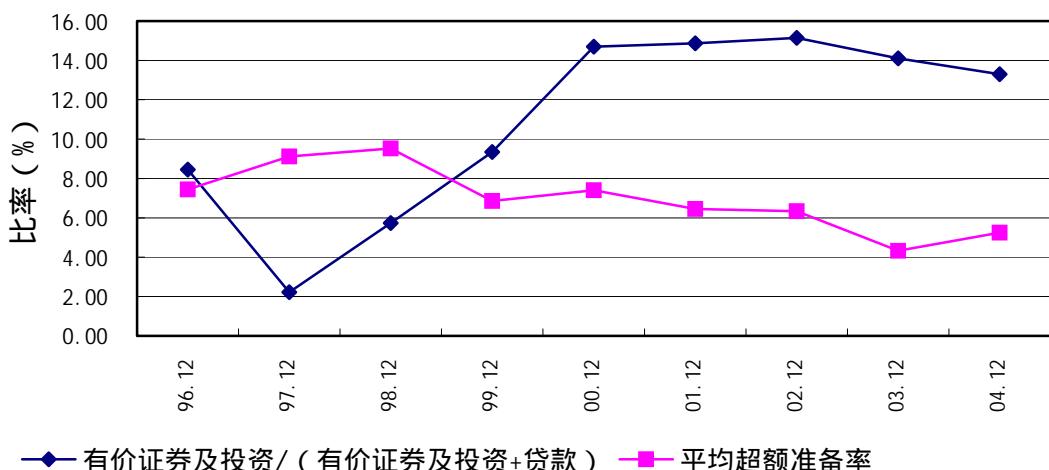
1998年以前，政策性金融债的发行利率以行政方式确定，由于在定价方面难以同时满足发行人、投资人双方的利益要求，商业银行购买政策性金融债的积极性不高。1998年，鉴于银行间拆借、债券回购利率和现券交易利率已实现市场化，政策性银行金融债券市场化发行的条件已经成熟。同年9月，国家开发银行首次通过人民银行债券发行系统以公开招标方式发行了金融债券，随后中国进出口银行也以市场化方式发行了金融债券。

1999年，财政部首次在银行间债券市场实现以利率招标的方式

发行国债。

银行间债券市场利率的市场化，有力地推动了银行间债券市场的发展，为金融机构产品定价提供了重要参照标准，是长期利率和市场收益率曲线逐步形成的良好开端，也为货币政策间接调控体系建设奠定了市场基础：一是提高了金融机构调节资产结构的主动性，金融机构债券投资占比逐步提高，超额准备率趋于下降（见图 1），对中央银行公开市场操作的敏感度增强；二是公开市场操作的工具种类随之不断丰富，操作方式和力度也日趋灵活。

图 1：金融机构证券投资与超额准备率趋势图



数据来源：《中国人民银行金融机构人民币信贷收支月报》

### 专栏 1：银行间市场建设与利率市场化

国际经验表明，金融市场建设对于利率市场化具有十分重要的意义。首先，金融市场的发展有利于发挥利率的资源配置作用；其次，金融市场的发展为金融产品创新提供了条件，金融产品创新是推进利率市场化的重要手段；再次，金融市场发展使利率市场化与中央银行利率调控能力、金融机构产品定价能力和利率风险管理能力的协调发展成为可能，是完善中央银行调控体系和提高金融机构经营能力的重要条件。

为稳步推进利率市场化，人民银行认真贯彻落实党中央、国务院的方针政策，注重加强银行间市场建设，不断完善市场法规体系，为各项业务开展提供制度保障。近年来先后发布了关于同业拆借管理、商业银行资产负债比例管理、银行间市场债券交易管理等规章制度，初步形成了银行间市场运行的规则基础。

近年来，银行间市场成员范围不断扩大。其中同业拆借市场成员范围已扩大到存款类金融机构、部分非银行金融机构、以及市场化发行债券的政策性银行等绝大部分金融机构，成员总数由1997年末的96家增加到2004年末的656家。银行间债券市场参与者范围也已由1997年市场启动时的商业银行，扩大到包括城市商业银行、保险公司、经营人民币业务的外资银行、证券公司、基金管理公司、财务公司、金融租赁公司等在内的各类金融机构和非金融机构法人，参与机构数已由1997年的16家增加到2004年末的3983家。

在银行间市场成员不断增加的同时，市场品种和交易方式也不断丰富。以银行间债券市场为例，自1998年、1999年先后实现政策性金融债、国债的市场化发行后，银行间市场债券的券种形式日益多样化，出现了贴现债、附息债、本息拆离债、附选择权债券等新品种；在招标方式上，不仅采取数量招标方式，还采取利率招标方式；2004年4月12日，人民银行颁布的《全国银行间债券市场债券买断式回购业务管理规定》，进一步丰富了债券回购的业务形式，增加了回购市场价格发现、规避风险等多种功能。

随着交易主体的增加和金融产品的丰富，银行间市场交易量逐年递增。据统计，银行间拆借市场2004年实现总拆借额1.46万亿元，比1998年增长6倍；2004年银行间债券市场现券交易额为2.52万亿元，比1998年交易额增长758倍；债券回购交易额9.31万亿元，比1998年增长90倍。

近年来银行间市场的发展对我国的金融改革具有深远的意义。第一，银行间市场的发展为形成完整的市场化的基准收益率曲线奠定了基础。目前，银行间拆借市场和回购市场利率已成为短期金融产品定价的重要参照指标，银行间市场国债发行利率和二级市场收益率也为中长期利率产品定价提供了参照系。第二，银行间市场成为实施货币政策间接调控的重要场所。1998年以来，依托于银行间债券市场的公开市场业务已经成为中央银行货币政策日常性操作的最重要工具。市场交易主体对货币政策信号的敏感度不断增强，货币政策传导渠道更加顺畅，传导链条不断延伸，货币政策调控的灵活性、有效性不断提高。

### 三、存贷款利率的市场化

现阶段商业银行存、贷款仍是我国社会资金积累与供给的主要渠道，也是我国商业银行从事的主要业务，因此存、贷款利率

市场化是实现我国利率改革目标的关键。存、贷款利率市场化的思路是“先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额”。

### （一）积极推进境内外币利率市场化

1996年以来，随着商业银行外币业务的开展，各商业银行普遍建立了外币利率的定价制度，加之境内外币资金供求相对宽松，外币利率市场化的时机日渐成熟。2000年9月21日，经国务院批准，人民银行组织实施了境内外币利率管理体制的改革：一是放开外币贷款利率，各项外币贷款利率及计结息方式由金融机构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；二是放开大额外币存款利率，300万（含300万）以上美元或等额其他外币的大额外币存款利率由金融机构与客户协商确定。

2002年3月，人民银行将境内外资金融机构对境内中国居民的小额外币存款，统一纳入境内小额外币存款利率管理范围。2003年7月，境内英镑、瑞士法郎、加拿大元的小额存款利率放开，由各商业银行自行确定并公布。小额外币存款利率由原来国家制定并公布7种减少到境内美元、欧元、港币和日元4种。

2003年11月，小额外币存款利率下限放开。商业银行可根据国际金融市场利率变化，在不超过人民银行公布的利率上限的前提下，自主确定小额外币存款利率。赋予商业银行小额外币存款利率的下浮权，是推进存款利率市场化改革的有益探索。

2004 年 11 月 , 人民银行在调整境内小额外币存款利率的同时 , 决定放开 1 年期以上小额外币存款利率 , 商业银行拥有了更大的外币利率决定权。

随着境内外币存、贷款利率逐步放开 , 中资商业银行均制定了外币存贷款利率管理办法 , 建立了外币利率定价机制。各行还根据自身的情况 , 完善了外币贷款利率的分级授权管理制度 , 如在国际市场利率基础上 , 各商业银行总行规定了其分行的外币贷款利率的最低加点幅度和浮动权限 , 做到了有章可循 , 运作规范。商业银行的利率风险意识和利率风险管理能力得到不断加强。

## (二) 稳步推进人民币贷款利率市场化

### 1、人民币贷款利率市场化的初步推进

1987 年 1 月 , 人民银行首次进行了贷款利率市场化的尝试。在《关于下放贷款利率浮动权的通知》中规定 , 商业银行可根据国家的经济政策 , 以国家规定的流动资金贷款利率为基准上浮贷款利率 , 浮动幅度最高不超过 20% 。

1996 年 5 月 , 为减轻企业的利息支出负担 , 贷款利率的上浮幅度由 20% 缩小为 10% , 下浮 10% 不变 , 浮动范围仅限于流动资金贷款。在连续降息的背景下 , 利率浮动范围的缩小 , 造成银行对中小企业贷款的积极性降低 , 影响了中小企业的发展。为体现风险与收益对等的原则 , 鼓励金融机构大力支持中小企业发展 , 经国务院批准 , 人民银行自 1998 年 10 月 31 日起将金融机构( 不含农村信用社 ) 对小企业的贷款利率最高上浮幅度由 10% 扩大到

20%；农村信用社贷款利率最高上浮幅度由40%扩大到50%。

为调动商业银行发放贷款和改善金融服务的积极性，从1999年4月1日起，贷款利率浮动幅度再次扩大，县以下金融机构发放贷款的利率最高可上浮30%。9月1日起，商业银行对中小企业的贷款利率最高上浮幅度扩大为30%，对大型企业的贷款利率最高上浮幅度仍为10%，贷款利率下浮幅度为10%。农村信用社浮动利率政策保持不变。

在贷款利率逐步放开的同时，为督促商业银行加强贷款利率浮动管理，人民银行于1999年转发了建设银行、上海银行的贷款浮动利率管理办法，要求商业银行以此为模板，制定各行的贷款浮动利率管理办法、编制有关模型和测算软件、建立利率定价授权制度等。2003年，人民银行再次强调，各商业银行和城乡信用社应进一步制定完善的贷款利率定价管理制度和贷款利率浮动的管理办法。经过几年的努力，各商业银行和部分城乡信用社基本建立起根据成本、风险等因素区别定价的管理制度。

## 2、人民币贷款利率市场化迈出重要步伐

2003年以来，人民银行在推进贷款利率市场化方面迈出了重要的三步：

第一步是2003年8月，人民银行在推进农村信用社改革试点时，允许试点地区农村信用社的贷款利率上浮不超过贷款基准利率的2倍。

第二步是2004年1月1日，人民银行决定将商业银行、城

市信用社的贷款利率浮动区间上限扩大到贷款基准利率的 1.7 倍 , 农村信用社贷款利率的浮动区间上限扩大到贷款基准利率的 2 倍 , 金融机构贷款利率的浮动区间下限保持为贷款基准利率的 0.9 倍不变。同时明确了贷款利率浮动区间不再根据企业所有制性质、规模大小分别制定。

第三步是 2004 年 10 月 29 日 , 人民银行报经国务院批准 , 决定不再设定金融机构(不含城乡信用社)人民币贷款利率上限。考虑到城乡信用社竞争机制尚不完善 , 经营管理能力有待提高 , 容易出现贷款利率“一浮到顶”的情况 , 因此仍对城乡信用社人民币贷款利率实行上限管理 , 但其贷款利率浮动上限扩大为基准利率的 2.3 倍。所有金融机构的人民币贷款利率下浮幅度保持不变 , 下限仍为基准利率的 0.9 倍。至此 , 我国金融机构人民币贷款利率已经基本过渡到上限放开 , 实行下限管理的阶段。

与此同时 , 贷款利率浮动报备制度初步建立 , 各商业银行和城乡信用社通过报备系统 , 定期向人民银行反馈贷款利率的浮动情况。利率浮动情况报备制度的建立 , 既有利于主管部门及时掌握全国范围内的利率浮动情况 , 提高决策的科学性和准确性 , 也有利于金融机构建立集中统一的数据采集、分析系统 , 完善自身的利率管理体系 , 将贷款利率管理融入到经营管理的大局中去。

2003 年以来 , 人民银行连续三次扩大金融机构贷款利率浮动区间 , 为推进利率市场化改革、促进金融机构健康发展、加强和改善宏观调控起到积极作用 , 主要体现在 :

一是使贷款利率更好地覆盖风险溢价。风险溢价直接关系到解决中小企业和民营企业贷款难的问题。目前部分小企业经营状况不稳，社会诚信体系不健全，对小企业的贷款风险相对较大。贷款定价限制的逐步放开使贷款利率能够反映贷款风险状况，更好地覆盖风险溢价，从而鼓励商业银行等金融机构更多地为中小企业和民营企业提供金融服务。

二是在金融生态逐步改善的过程中，使金融机构有能力利用利息收入弥补贷款损失。金融生态即微观层面的金融环境，包括法律、社会信用体系、会计与审计准则、中介服务体系、企业改革的进展和银企关系等诸多方面。金融生态的好坏直接关系到贷款风险的大小和新增不良贷款的比例。我国金融生态的改善不可能一蹴而就，将是一个历时相当长的过程。因此，对贷款风险溢价的覆盖需求也是长期客观存在的，利率浮动区间的扩大能够使贷款利率覆盖贷款风险，使金融机构的贷款损失能从利息收入中弥补。

三是能够培养我国金融机构的产品定价能力。我国加入世界贸易组织后，特别是 2006 年过渡期结束后，金融业的竞争将大大加剧。特别对于商业银行而言，人民币业务的全面开放将使其面临若干挑战，其中商业银行是否具有有效的资产负债管理能力是主要挑战之一。由于我国利率长期处于管制状态，商业银行的自主定价能力比较薄弱，而且没有积累这方面的保险和系统性数据，包括分类的企业违约率状况及其产生原因的数据。逐步扩大

利率浮动区间，可以培养商业银行的自主定价能力，提高其管理资产负债的能力，使其逐步成为有国际竞争力的金融机构。

四是实现宏观调控中的“区别对待、有保有压”。社会主义市场经济要求优化资源配置，对于金融机构发放贷款来说，就是要求依据企业财务状况和风险状况贷款定价有所不同。扩大贷款利率浮动区间后，金融机构对不同风险的客户群进行分析和把握，在此基础上，实现对贷款及其价格的区别对待、有保有压，优化资源配置，从而也实现了推进利率市场化改革的重要目标。

## 专栏 2：2004 年第四季度贷款利率浮动情况

2004 年 10 月 29 日，人民银行报经国务院批准，决定不再设定金融机构（不含城乡信用社）人民币贷款利率上限，并将城乡信用社人民币贷款利率的浮动上限扩大为基准利率的 2.3 倍。所有金融机构的人民币贷款利率下限仍为基准利率的 0.9 倍。

根据 2005 年 1 月对全国金融机构法人 2004 年第四季度贷款利率浮动情况的统计显示，2004 年第四季度金融机构发放的全部贷款中，实行下浮利率的贷款占比为 23.23%，比三季度上升 2.43 个百分点；实行基准利率的贷款占比为 24.56%，比三季度下降 4.54 个百分点；实行上浮利率的贷款占比为 52.21%，比三季度上升 2.11 个百分点；金融机构贷款利率在 2004 年 10 月新增的利率浮动区间内也有分布，其中，在基准利率 2 倍以上区间内，金融机构的贷款占比为 2.68%，贷款利率更好的覆盖了贷款的风险溢价。

从各类金融机构看，国有独资商业银行下浮利率、执行基准利率和上浮利率的贷款在其新增贷款中占比分别为 27.13%、28.54% 和 44.33%。与三季度相比，下浮利率贷款占比增加 2.83 个百分点，执行基准利率贷款占比减少 11.46 个百分点，上浮利率贷款占比增加 8.63 个百分点。股份制商业银行上浮利率贷款占比为 36%，较三季度上升 2.7 个百分点，仍为各类金融机构中最低水平。下浮利率贷款中的占比为 32.93%，较三季度微升 0.93 个百分点，在各类金融机构中排第一位。区域性商业银行在下浮利率贷款中的占比较三季度上升 5.49 个百分点，在上浮利率贷款中的占比下降 6.07 个百分点。农村信用社在上浮利率贷款中的占比较三季度略有上升，在下浮利率和执行基准利率贷款中的占比略有下降，上浮利率贷款仍主要分布于（1.5，2）的区间内（见表 1）。

表 1：四季度各利率浮动区间贷款占比表

单位 : %

	合计	[0. 9 , 1. 0 )	1. 0	上 浮 水 平				
				小计	( 1. 0 , 1. 3 ]	( 1. 3 , 1. 5 ]	( 1. 5 , 2. 0 ]	2. 0 以 上
合计	100. 00	23. 23	24. 56	52. 21	28. 98	9. 90	10. 66	2. 68
国有独资商业银行	100. 00	27. 13	28. 54	44. 33	38. 75	4. 84	0. 73	0. 01
股份制商业银行	100. 00	32. 93	31. 07	36. 00	34. 61	1. 21	0. 16	0. 01
区域性商业银行	100. 00	20. 59	19. 18	60. 23	32. 31	20. 02	6. 45	1. 45
城乡信用社	100. 00	1. 89	4. 13	93. 97	11. 61	27. 00	43. 92	11. 44

注: 城乡信用社浮动区间为 ( 2 , 2. 3 )

数据来源 : 商业银行贷款利率备案表

分企业类型看 , 大型企业下浮利率贷款占比最高 , 为 64. 17% , 比三季度下降 6. 33 个百分点 , 基准利率贷款的占比为 53. 58% , 比三季度微升 0. 48 个百分点 , 上浮利率贷款占比为 27. 58% , 比三季度下降 6. 92 个百分点。中型企业下浮利率贷款占比为 22. 50% , 比三季度上升 1. 60 个百分点 , 基准利率贷款的占比为 26. 01% , 比三季度下降 3. 19 个百分点 , 上浮利率贷款占比为 36. 72% , 比三季度上升 4. 32 个百分点。小型企业下浮利率贷款占比较三季度上升 4. 73 个百分点 , 基准利率和上浮利率贷款的占比为 20. 41% 和 35. 70% , 分别比三季度上升 2. 81 个百分点和 2. 60 个百分点(见表二)。

表 2 : 四季度分企业类型各利率浮动区间贷款占比分布表

单位 : %

	下 浮	1. 0	上 浮					
			小计	( 1. 0 , 1. 1 ]	( 1. 1 , 1. 3 ]	( 1. 3 , 1. 5 ]	( 1. 5 , 2. 0 ]	2. 0 以 上
大型企业	64. 17	53. 58	27. 58	29. 45	26. 48	24. 22	20. 80	0. 00
中型企业	22. 50	26. 01	36. 72	37. 03	36. 38	37. 14	34. 96	34. 66
小型企业	13. 33	20. 41	35. 70	33. 53	37. 14	38. 64	44. 25	65. 34
合计	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00

数据来源 : 商业银行贷款利率备案表

总体看来 , 放开金融机构(不含城乡信用社)贷款利率上限及扩大城乡信用社贷款利率浮动区间的政策效果逐步显现 , 金融机构按照贷款风险状况确定贷款利率的格局初步形成 , 金融服务水平进一步提高 , 较好地贯彻了宏观调控中的“有保有压”政策。主要体现在 :

**一是有利于金融机构根据贷款风险、成本等因素实行差别定价。**金融机构特别是国有独资商业银行和股份制商业银行的贷款定价制度和利率风险管理手段不断完善 , 主动定价意识进一步增强 , 金融机构按照贷款风险成本差别定价的格局初步形成。

**二是有利于金融机构增加对中小企业的金融支持 , 提高金融服务水平。**从调查结果看 , 小型企业在上浮利率为 ( 1. 5 , 2 ) 和 2 以上区间的贷款中占比最高 ,

同时，小型企业在利率下浮的贷款中的占比较三季度上升4.7个百分点。中型企业下浮利率贷款中的占比也有所提高。这表明金融机构能够贯彻2004年10月29日贷款利率浮动政策的要求，根据企业的信誉、风险等因素确定合理的贷款利率浮动系数。贷款利率浮动区间的扩大有利于补偿中小企业贷款相对较高的风险和成本，鼓励金融机构加大对中小企业和民营企业的支持力度。

**三是有利于充分贯彻货币政策意图。**2004年第四季度，国家宏观调控措施继续发挥作用，在商业性金融机构贷款利率结构上得到了具体体现，在中短期贷款中占比较高的固定利率贷款的利率水平上升，尤其是1至3年期固定利率贷款利率较三季度上升达0.8个百分点；而在长期贷款中占比较高的浮动利率贷款的利率有所下降。同时，在利率下浮区间内，中小型企业贷款的占比增加，大型企业在下浮利率贷款中的占比减少，表明宏观调控对贷款利率水平的影响是有差异的，扩大以至放开贷款利率浮动幅度将有利于完善宏观调控政策的传导机制，提高货币政策传导效率，贯彻“有保有压”的宏观调控策略。

### （三）人民币存款利率市场化取得重要进展

改革开放初期，信托投资公司和农村信用社都曾进行过存款利率浮动的试点，这是我国存款利率市场化的初次尝试。在取得一些经验的同时，也出现了一些问题，如在金融机构缺乏财务约束的情况下，往往是经营状况不好的机构高息揽存，引起存款搬家、利率违规等。因此，存款利率浮动在1990年全部取消。实践证明，存款利率的市场化宜从大额存款入手，逐步过渡到管住利率上限，采取允许存款利率下浮的方式稳步推进。

为探索存款利率市场化途径，兼顾金融机构资产负债管理的需要，1999年10月，中国人民银行批准中资商业银行法人对中资保险公司法人试办五年期以上（不含五年期）3000万元以上的长期大额协议存款业务，利率水平由双方协商确定。这是存款利率市场化的有益尝试。

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会保障基金理事会和已完成养老保险个人账户基金改革试

点的省级社会保险经办机构。2003年11月，国家邮政局邮政储蓄局获准与商业银行和农村信用社开办邮政储蓄协议存款。放开长期大额协议存款利率为存款利率市场化改革积累了经验，同时培育了商业银行的存款定价意识，健全了存款利率管理的有关制度。改革实践使“先长期大额，后短期小额”、“存款利率向下浮动，管住上限”的存款利率市场化的思路更加明确和清晰。

2004年10月29日，人民银行报经国务院批准，决定允许金融机构人民币存款利率下浮。即所有存款类金融机构对其吸收的人民币存款利率，可在不超过各档次存款基准利率的范围内浮动，但存款利率不能上浮。至此，人民币存款利率实行下浮制度，实现了“放开下限，管住上限”的既定目标。

放开金融机构人民币存款利率下限是进一步推进利率市场化改革的重要步骤，对于我国金融机构管理水平的提高和资本市场的发展具有积极意义，主要体现在：

第一，促进金融机构加强主动负债管理，巩固资本充足率，防范过速膨胀的风险。近年来，商业银行资产增长速度较快，平均年增长率达20%左右。资产过度膨胀容易引发资产质量恶化、资本充足率下降等问题。允许存款利率下浮可以鼓励商业银行主动控制负债规模，实现自我约束，这也是本轮金融宏观调控期望达到的目标之一。

第二，使商业银行的资产与负债匹配更为合理。目前，我国商业银行“短存长贷”的资产负债期限错配问题比较突出。从资

产方来看，在宏观调控的背景下，投资类中长期贷款价格应该高，同时短期贷款价格保持在低位，从而维持投资和消费的正常比例关系，这可以运用贷款利率浮动的方式来解决；从负债方看，长期存款利率应该高于短期存款利率，促进商业银行长期负债的增长。允许存款利率下浮能够鼓励商业银行主动调整负债的收益率曲线，使长期负债产品的价格明显高于短期负债产品的价格，多使用中长期负债工具，多做中长期负债产品。

第三、协调直接融资和间接融资的关系。我国企业过多依靠银行贷款，导致财务杠杆率偏高，银行贷款风险过大。允许存款利率下浮为商业银行提供一个平衡发展多种金融产品的手段和空间，特别是发展基金等产品，从而优化直接融资和间接融资的比例结构，促进资本市场发展。

2004年10月29日放开金融机构贷款利率上限（城乡信用社除外）和存款利率下限是我国利率市场化改革进程中具有里程碑意义的重要举措，标志着我国利率市场化顺利实现了“贷款利率管下限、存款利率管上限”的阶段性目标。该项政策构建了现阶段我国利率市场化改革的总体框架。今后，利率市场化改革将以落实该项政策为中心继续推进，不断完善金融机构治理结构与内控机制，逐步提高利率定价和风险管理能力，进一步加强中央银行货币政策调控体系建设。

## 第二部分 中央银行利率体系建设与利率调控

利率是货币政策的重要传导渠道，以 1998 年 1 月取消贷款规模管理为标志，中央银行货币政策调控逐步由直接调控向间接调控转变。党的十六届三中全会明确提出“建立健全由市场供求决定的利率形成机制，中央银行通过运用货币政策工具引导市场利率”的改革目标。这包含了相互联系、密不可分的三个层面的内容：一是由市场供求关系决定利率；二是中央银行要引导、调控市场利率；三是引导、调控市场利率的手段是中央银行运用的货币政策工具。为实现这一目标，要不断完善中央银行利率体系，进一步理顺货币政策的传导机制，逐步将利率作为宏观调控的重要经济杠杆之一。

### 一、推进中央银行利率体系建设，理顺货币政策传导机制

推进中央银行利率体系建设，完善中央银行利率形成机制，强化中央银行利率引导市场利率的作用，既是中央银行有效实施利率政策调控的前提条件，也是利率市场化改革的重要组成部分。

#### （一）改革再贴现利率及贴现利率形成机制

我国正式开展对商业银行的贴现票据进行再贴现业务始于 1986 年，当时票据市场处于起步阶段，规模较小。再贴现利率是在同期各档次银行贷款利率的基础上浮 5—10%，从 1996 年 5 月起，改为再贴现利率在相应档次的再贷款利率基础上浮

5—10%。

1998年3月21日，人民银行改革再贴现利率和贴现利率的生成机制，规定再贴现利率作为独立的利率档次由中央银行确定，贴现利率在再贴现利率基础上加0.9个百分点。同年7月1日将再贴现利率由6.03%降至4.32%，贴现利率的最多加点幅度扩大为2个百分点，略低于六个月期贷款利率。同年12月规定，贴现利率最高限为同期银行贷款利率（含浮动）。

改革贴现利率生成机制，理顺了中央银行货币政策的传导机制，调动了金融机构、企业办理票据业务的积极性，促进了票据市场的全面发展。同时再贴现利率作为贴现利率下限，避免了市场利率的剧烈波动，起到了安全阀的作用。再贴现利率成为中央银行重要的货币政策工具，服务于货币政策需要。

## （二）建立再贷款（再贴现）浮息制度

再贷款作为货币政策工具之一，主要应用于调节金融机构的短期头寸。再贷款浮息制度是指中国人民银行在国务院授权的范围内，根据宏观经济金融形势，在再贷款（再贴现）基准利率基础上，适时确定并公布中央银行对金融机构再贷款（再贴现）利率加点幅度的制度。

2004年1月1日，经国务院批准，人民银行扩大了金融机构贷款利率浮动区间，金融机构贷款利率的市场化程度显著提高，但中央银行对金融机构贷款利率的确定方式还不能适应货币政策预调和微调的需要，不能充分发挥货币政策工具协调配合的

综合效应。再贷款利率缺乏弹性造成的大问题最大问题是跟不上市场利率的变化，给金融机构造成套利机会；同时再贷款利率低于货币市场利率将会导致基础货币投放，与货币政策调控的总方向相背离，不利于货币政策意图的全面贯彻。

2004年3月25日，经国务院批准，中国人民银行实行再贷款浮息制度。综合考虑当前经济金融形势和支持中小企业融资的需要，人民银行决定用于金融机构头寸调节和短期流动性支持的再贷款利率统一加0.63个百分点，再贴现利率加0.27个百分点。

实行再贷款浮息制度是稳步推进利率市场化的重要步骤，有利于完善中央银行利率形成机制，逐步提高中央银行引导市场利率的能力；有利于理顺中央银行和借款人之间的资金利率关系，提高再贷款管理的科学性、有效性和透明度。

### （三）优化准备金存款利率结构

1998年3月，人民银行对准备金制度进行了改革，合并法定准备金与超额准备金存款账户，实行统一利率，并将准备金率由13%降至8%；1999年11月份再次将准备金率由8%降至6%。这一系列政策对增加基础货币供应，促进商业银行增加信贷投放，支持经济发展起到了重要作用。为避免由于准备金存款利率较高而引发商业银行在中央银行存款大量增加，影响信贷投放的问题，1998年以来，准备金存款利率一直保持在低于商业银行筹资成本的水平。

经国务院批准，自2003年12月21日起，人民银行改革准备金存款利率制度，对金融机构法人法定准备金存款和超额准备

金存款采取“一个账户，两种利率”的方式分别计息。金融机构在人民银行的超额准备金存款利率由现行年利率1.89%下调到1.62%，法定准备金存款利率维持1.89%不变。

适度下调金融机构在人民银行的超额准备金存款利率，为金融机构提高资金使用效率创造了良好的机制，能够确保货币市场和资本市场的平稳运行，充分发挥宏观经济政策协调配合的综合效应，理顺中央银行的利率关系，优化准备金存款利率结构。

#### （四）邮政储蓄转存款利率改革

邮政储蓄转存款利率是中国邮政储蓄发展过程中一个特殊的历史产物。自1986年开办邮政储蓄业务以来，邮储机构吸收的储蓄存款资金转存人民银行。由于邮政储蓄转存款利率高于吸储成本，邮储资金较快增长，导致部分农村资金外流。

2003年8月1日，经国务院批准，人民银行决定改革邮政储蓄转存款利率。此后，新增存款转存人民银行的部分，按照金融机构准备金存款利率（年利率为1.89%）计息；此前的转存款暂按现行转存款利率（年利率为4.131%）计息。同时，还增加了邮储新增存款进入银行间市场参与债券买卖，与中资商业银行和农村信用社办理大额协议存款，与政策性银行进行业务合作，开展部分中间业务，承销国债和政策性金融债等由邮储机构自主运用的渠道。

这项政策的出台，有利于解决长期以来由于邮政储蓄转存款利率偏高造成的金融机构不公平竞争、人民银行利率结构扭曲、

农村信贷资金来源外流等问题，也有利于促使邮政储蓄机构按照市场原则自主运用资金，不断提高经营能力和水平，将邮政储蓄纳入健康发展的轨道。

## 二、不断完善和加强中央银行利率调控

1998年以来，人民银行综合运用各种货币政策工具实现货币政策目标。利率调控主要分为两种方式：一是利率水平和结构的调整，即根据宏观经济、金融形势变化和货币政策需要，灵活运用利率杠杆，调整金融机构存、贷款利率；根据国际市场利率的走势，调整境内小额外币存款利率，保持本、外币利率政策协调；二是通过开展公开市场操作引导市场利率。

我国的利率水平调整以对物价走势、投资、消费和国际收支状况等的监测分析为决策依据，综合考虑物价总水平、宏观政策和社会资金供求状况，以及政府、银行、企业和个人的利益，利率调整注重前瞻性、及时性和科学性。同时兼顾内外均衡，本外币利率的协调。而公开市场操作引导市场利率则是通过调控基础货币的数量，调节商业银行的流动性从而保持货币市场利率基本稳定，同时优化收益率曲线。

### （一）灵活调整存贷款利率水平

1993年5月和7月，中国人民银行针对当时经济过热、市场物价上涨幅度持续攀升的情况，两次提高贷款利率。这两次利率调整，与其他重大经济改革措施相配合，对抑制固定资产投资规模、控制通货膨胀，发挥了重要作用，成功实现了经济的“软

着陆”。

1996 年，我国宏观调控取得显著成效，物价明显回落，但企业生产经营状况却并不乐观。企业仍存在产销率下降，亏损额、亏损面不同程度地扩大，银行利息负担较重等困难。为适应物价变化，减轻企业利息负担，1996 年 5 月、8 月和 1997 年 10 月，中央银行三次降低了金融机构各项存、贷款利率，并相应降低了人民银行对金融机构的存、贷款利率。

1997 年下半年亚洲金融危机爆发，国际经济形势发生很大的变化，我国经济发展遇到消费市场低迷、物价持续负增长、出口下降、外商投资减少、金融风险加大等困难，经济结构面临着大的调整。党中央和国务院采取了一系列扩大内需的有力措施。提出实行积极的财政政策和稳健的货币政策，人民银行灵活运用利率杠杆，支持经济发展。1998 年 3 月、7 月、12 月、1999 年 6 月和 2002 年 2 月人民银行又连续 5 次降低金融机构人民币存、贷款利率。

金融机构存贷款利率经过 8 次下调，存款利率累计下调 5.98 个百分点、贷款利率累计下调 6.92 个百分点，减轻企业利息负担近 3000 亿元。其中一年期存、贷款利率由 10.98% 和 12.06%，分别下调至 1.98% 和 5.31%，是改革开放二十多年来的最低水平。低利率对扩大内需，减轻企业负担，实现低通胀、高增长的宏观调控目标发挥了重要作用。

表 3：1993 年以来存贷款利率平均调幅表

时间	存款利率平均 调幅	贷款利率平均 调幅	存、贷利差 变化
1993. 05. 15	1. 19	0. 82	-0. 37
1993. 07. 11	1. 35	1. 38	0. 03
1995. 01. 01	0	0. 72	0. 72
1995. 07. 01	0	0. 95	0. 95
1996. 05. 01	-0. 98	-0. 75	0. 23
1996. 08. 23	-1. 50	-1. 20	0. 30
1997. 10. 23	-1. 10	-1. 50	-0. 40
1998. 03. 25	-0. 16	-0. 60	-0. 44
1998. 07. 01	-0. 49	-1. 12	-0. 63
1998. 12. 07	-0. 50	-0. 50	0
1999. 06. 10	-1. 00	-0. 75	0. 25
2002. 02. 21	-0. 25	-0. 50	-0. 25
2004. 10. 29	0. 27	0. 27	0

注：1、“-”表示利率下调或利差缩小。

2、2004 年为一年期存贷款利率平均调整幅度。

2004 年初，中国在经济加快发展的过程中出现了投资规模偏大、物价持续上涨等问题。国家综合运用经济手段、法律手段和必要的行政手段进行宏观调控，并取得了良好的效果。2004 年 10 月 29 日，为了巩固前一阶段调控成果，人民银行报经国务院同意，上调人民币存、贷款基准利率。一年期贷款利率上调 0.27 个百分点，由现行 5.31% 上调到 5.58%，其他各档次贷款利率也作了相应调整，中长期贷款利率上调幅度大于短期；一年期存款利率上调 0.27 个百分点，由现行 1.98% 上调到 2.25%，中长期存款利率上调幅度大于短期。

这是我国 9 年以来首次加息，在国际、国内引起很大反响，得到普遍好评。其重要意义在于宏观调控更加注重运用经济和市

场手段，更加注重预调和微调，更加注重货币政策的前瞻性、科学性和有效性。

上调人民币基准利率有利于抑制通货膨胀，防止投资反弹；有利于防止企业过多占压资金，缓解部分企业流动资金紧张状况，减少资金体外循环；有利于优化经济结构，提高经济效益，保持国民经济持续、快速、协调、健康发展的良好势头。

### 专栏 3：数量调控与价格调控

货币政策工具可以根据其影响经济运行的方式划分为数量型工具和价格型工具两大类。数量型工具主要包括调控数量（基础货币）的存款准备金率、公开市场、再贷款和再贴现等；价格型工具主要包括调控价格的利率、汇率等。一般而言，中央银行的货币政策工具主要从总量方面对经济产生影响，通过公开市场操作业务、存款准备金率等数量型工具调节货币供应量，从而影响主要经济变量；价格工具主要是通过影响财务成本和收入预期，影响微观主体根据宏观调控信号调整自己行为，价格工具有利于将宏观调控的负面影响降到最低。同时，由市场决定的利率本身包含反映结构性问题的风险溢价，这有利于建立优胜劣汰的竞争机制，优化资源配置，促进结构调整。运用利率等价格杠杆，一方面有利于避免行政手段调控宏观经济“一刀切”和急刹车的副作用，另一方面对银行体系和实体经济可以产生渐进式影响，尽量避免急刹车可能导致的新的不良资产。

从西方国家的趋势来看，随着金融市场容量的扩大、市场主体的扩充以及市场均衡的相对稳定，货币政策工具选用都出现从侧重数量型向侧重价格型工具转变。当金融市场的容量足够大时，货币政策工具的选用往往由侧重数量调节逐渐转向侧重于价格调节。

1998年以来，中央银行着眼于防止通货紧缩，防范金融风险，配合积极的财政政策扩大内需，有效地支持了经济增长。由于我国经济处在转轨过程中，利率市场化程度不高，货币政策传导机制初步建立，与成熟市场经济国家中央银行利率调控相比，长期以来，我国的货币政策偏重于使用数量型工具，而运用价格型工具则相对较少。

随着我国中央银行间接调控体系和货币政策传导机制的不断完善，商业银行自主定价的能力和权力不断提高，微观主体对货币政策的敏感性不断加强，价格型工具在中央银行货币政策调控中发挥了更大的作用。2004年初，通货膨胀压

力开始初步显现，人民银行及时调整了再贷款和再贴现的利率。为防止投资反弹，进一步巩固宏观调控成果，10月29日，人民银行上调了人民币存、贷款基准利率。中央银行灵活使用利率杠杆，发挥价格机制在金融资源配置中的重要作用，体现了我国依靠市场手段调控宏观经济日趋成熟。

## （二）公开市场操作与中央银行利率调控

人民银行从1998年1月起，取消了贷款规模管理，公开市场操作逐步成为货币政策调控的主要工具，随着公开市场业务品种逐步丰富，交易对象不断扩大，公开市场业务的传导机制初步形成。人民银行公开市场操作对引导货币市场利率走势，传达货币政策意图发挥着日益重要的作用。

目前，我国的货币政策中介目标为 $M_2$ ，这种数量型的货币政策操作框架决定了当期公开市场操作目标以数量型目标为主，自1998年5月26日人民银行恢复人民币公开市场操作以来，其操作目标主要是基础货币，体现为金融机构的超额准备金水平。由于基础货币的数量和价格（即货币市场利率）密不可分，人民银行在以基础货币作为主要操作目标的同时，也将货币市场利率作为中央银行调控基础货币的重要监测指标。公开市场操作主要通过数量招标进行交易，由于金融机构存贷款利率尚未市场化，利率传导机制尚不完善等原因，货币市场利率对金融机构存贷款利率影响有限。

随着利率市场化改革的不断深化，人民银行积极创造条件，促使公开市场业务操作目标向货币市场利率的转型。2003年4月以来，人民银行选择发行中央银行票据作为中央银行调控基础

货币的新形式，在公开市场上连续滚动发行3个月、6个月及1年期央行票据。至2003年底，共发行63期央行票据，发行总量为7226.8亿元，发行余额为3376.8亿元。2004年以来，针对外汇占款持续增加的情况，根据市场利率变化与货币政策需要，通过数量招标与利率招标方式，灵活调节金融体系的流动性，全年共发行央行票据15071.5亿元。并且更多采用价格招标方式贴现发行央行票据，发现市场利率水平，了解商业银行对利率走势的预期。央行票据的收益率水平与货币市场利率的关联性不断加强。这些尝试为基准利率的形成、建立中央银行间接调控机制、深化利率市场化改革创造了条件。随着利率市场化进程的推进，公开市场操作将在利率调控中发挥日益重要的作用。

### （三）协调本、外币利率政策

协调好人民币汇率和利率政策，特别是本、外币利率政策，是制定和执行货币政策的重要环节。

2000年外币利率市场化改革之初，人民币存贷款利率经过七次降息处于历史较低水平，其中一年期存款利率为2.25%。但美联储在1999至2000年间连续六次加息，国际市场美元利率受此影响持续上涨。2000年5月，一年期美元LIBOR升至其峰值7.5%，境内美元存、贷款利率水平远高于人民币利率。本、外币利差持续扩大，政策协调的难度不断增加，客观上形成三个利差问题：一是人民币利率低于境内外币利率，外币存款增长迅猛，同时境内企业外币贷款需求不足；二是中资银行外币存款利率低

于境内外资银行外币存款利率，造成中资银行企业外币存款搬家，在竞争中处于不利地位；三是境内外币存款利率低于国际市场利率，利益上诱导外汇资金滞留境外。

2001-2002年，人民银行为加强本、外币利率政策的协调，同时针对美国9.11事件后国际市场利率大幅降低的情况，10次灵活调整境内小额外币存款利率。至2002年底，美元一年期小额存款利率0.8125%，低于当时人民币一年期存款利率1.98%，本、外币1年期存款利差由2001年初的本币利率低于外币利率3.75个百分点逐步变为本币利率高于外币利率1.17个百分点。2002年下半年，伦敦银行间同业拆借市场一年期美元LIBOR保持在1.6%-2%，解决了拆出资金利率倒挂的问题。外币贷款利率基本保持在3-3.5%左右，低于当时人民币贷款利率（5.31%），为商业银行开拓外汇贷款需求创造了良好的条件。同时从2002年3月1日起统一了中外资银行外币利率政策，中外资银行之间利差问题得到解决（见表4）。

表 4：人民币名义利率与美元利率利差关系表

年份	人民币 存款利率 ( 1 )	境内美元 存款利率 ( 2 )	境内本外 币利率差 ( 1 ) - ( 2 )	单位 : %	
				美国美元 存款利率 ( 3 )	境外本外 币利率差 ( 1 ) - ( 3 )
1996	7.47	4.78	2.69	5.78	1.69
1997	5.67	5.00	0.67	5.88	-0.21
1998	3.78	3.75	0.03	5.08	-1.30
1999	2.25	4.44	-2.19	6.51	-4.26
2000	2.25	5.00	-2.75	5.91	-3.66
2001	2.25	1.25	1.00	2.28	-0.03
2002	1.98	0.81	1.17	1.28	0.70
2003	1.98	0.56	1.42	1.32	0.67
2004	2.25	0.88	1.38	3.02	-0.77

数据来源：人民银行网站和彭博资讯

注：人民币存款利率为一年期存款利率，境内美元存款利率为境内一年期小额存款利率，境外美元存款利率为美国一年期美元定期存单利率。

2003 年以来，世界经济逐步回暖。2004 年 4 月初，国际金融市场美元利率受美联储加息预期趋强影响开始上扬。美联储下半年连续 5 次加息后，国际金融市场美元利率继续走高。

针对以上情况，2004 年 11 月，人民银行上调了境内美元小额外币存款利率上限，其中 1 年期美元小额外币存款利率由 0.5625% 上调为 0.875%。上调美元小额外币存款利率将境内外美元利差控制在合理范围内，有利于协调境内外美元利率水平；在我国已上调人民币基准利率的情况下，还有利于稳定境内外币存款以减轻人民币升值的压力。

#### 专栏 4：外币利率调整与两个“喇叭口”问题

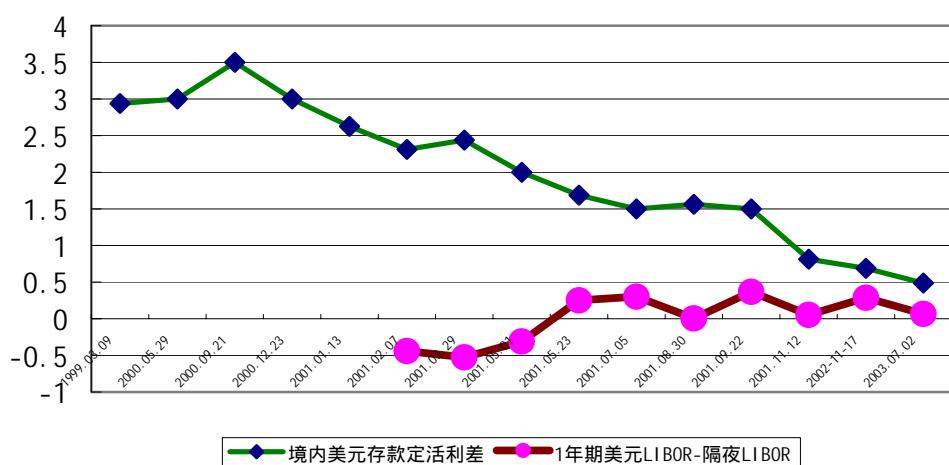
金融产品的利率水平主要取决于其风险的大小。由于长期利率的不确定性因素较多，一般而言，期限长的利率通常高于期限短的利率。但在经济周期扩张

阶段，由于货币政策趋于收紧，短期利率高于长期利率，出现长短利率倒挂；在金融恐慌时期，长短期利率倒挂的情况也会经常出现。国际市场利率水平的高低除受收益率影响，同时还会与其对未来经济金融走势的预期相关，如果市场预期利率下降，则长期利率走低，短期利率走高。反之亦反。

在 2000 年下半年世界经济增长减缓，市场上普遍预期美联储将会放松银根，伦敦银行间同业拆借市场出现短期 LIBOR 利率水平高于长期利率的情况，如 2001 年 2 月 21 日伦敦同业市场美元隔夜拆借利率为 5.63%，而一年期利率仅为 5.19%，高于长期利率 0.44 个百分点。由于我国境内外币存款各档次利率一直参照人民币利率的期限结构，加之利率调整存在时滞等原因，长期利率大大高于短期利率水平，如当时一年期美元小额存款利率为 3.8125%，比活期存款利率（1.5%）高 2.312 个百分点，如果商业银行在国际市场运用资金的话，就会形成商业银行与国际市场不同利率档次之间的喇叭口状利差风险损失。

人民银行在 2001 年以后的小额外币利率调整过程中，不断对各期限品种的利率进行微调，使各期限档次之间的利差逐步缩小，至 2003 年 7 月 2 日调整境内外币利率时，活期利率（0.075%）与一年期存款利率（0.5625%）之间的利差为 0.49 个百分点，同期国际市场利率的利差也随着经济预期的改变调整为长期利率（一年期）高于隔夜利率 0.1 个百分点，小额外币存款不同期限利率更趋合理，同时更贴近国际市场利率水平，解决了多年来喇叭口利差风险问题。（见图 2）

图 2：1999-2003 年境内外美元期限利差对比图



数据来源：中国人民银行，彭博资讯

2003 年以前，由于外币贷款需求不足，商业银行外汇存款大于贷款的多余头寸，只能在国际金融市场拆放，2002 年 12 月末，拆放境外余额为 582 亿美元，占存款余额的 40%。商业银行在境内吸收外币存款、在境外拆放，客观上需要保持国内外币存款利率与境外拆放利率之间的合理利差。

外币利率放开之初，为扩大市场份额，各商业银行纷纷利用价格策略争夺客户，大额存款利率有上升趋势。一方面，存贷利差缩小加大了中小银行的竞争压力；另一方面，国际市场利率受美联储连续降息影响持续走低，而境内大额存款利率上升，形成越来越大的利率风险，也称为喇叭口风险。到 2000 年底，商业银行大额外币存款利率高达 6.08%，外币平均存贷利差仅为 1.07 个百分点、境外拆放与存款的利差仅为 0.6 个百分点，比 2000 年 8 月利差缩小 1.4 个百分点，利率风险开始暴露出来。商业银行开始加强对利率定价和利率风险的管理，同时国际市场利率也不断走低，到 2001 年 12 月一年期大额存款利率降至 2.02%，同期贷款利率为 3.74%，平均存贷利差升至 2.33 个百分点、境外拆放利差为 0.79 个百分点，各行开展业务趋于理性，2002、2003 年存贷利差基本保持在 2 个百分点左右。体现出市场机制的作用，商业银行虽然竞争激烈，但定价向理性回归。

表 5：商业银行存贷利差与境外拆放利差变化表

时间	存款利率 (1)	贷款利率 (2)	存贷利差 (2) - (1)	年利率：%	
				LIBOR (4)	境外拆放利差 (4) - (1)
2000 年 8 月	5	7.625	2.625	6.98	1.98
2000 年 12 月	5.621	6.69	1.07	6.23	0.6
2001 年 12 月	1.41	3.74	2.33	2.42	0.79
2002 年 12 月	0.949	3.11	2.16	1.59	0.64
2003 年 12 月	0.61	2.56	1.95	1.32	0.71

数据来源：外币利率备案表、彭博资讯

注：所有利率均为当月加权平均利率，外币贷款利率仅为工、中、建行数据

## **第三部分 利率市场化改革与制度建设展望**

实现利率市场化目标是一个渐行渐近的过程。推进改革要与金融机构治理结构与内控机制的完善、中央银行货币政策调控体系建设和金融监管能力等相协调。下一步利率市场化改革的初步设想是：统一金融机构贷款利率浮动政策；修改相关法规；完善金融机构存、贷款定价机制、提高定价水平；丰富金融产品，推动金融市场向纵深化发展；逐步建立健全中央银行利率调控体系，在更大程度上发挥市场在资源配置中的作用。

### **一、继续稳步推进利率市场化**

#### **(一) 统一金融机构贷款利率浮动政策**

我国城乡信用社数量众多，其经营环境、管理水平等存在较大差异，但较为普遍地存在着管理粗放、定价制度基础较为薄弱等现象。放开城乡信用社贷款利率上限存在两方面问题：一方面城乡信用社利率定价机制不完善，存在垄断定价和贷款利率一浮到顶的现象；另一方面也存在部分地区民间借贷活跃，加剧资金体外循环，削弱宏观调控效果的现象。因此，应在完善城乡信用社贷款定价机制的前提下，根据具体情况，有步骤的放开其贷款利率上限，促使城乡信用社结合贷款风险、成本等因素进行差别定价，从而传导货币政策意图，支持农村经济发展。随着金融机构贷款定价机制不断完善，人民银行将进一步简化贷款利率的管理档次和种类，逐步扩大金融机构贷款利率定价权。

## **(二) 研究存款利率市场化的有效形式**

存款利率市场化是利率市场化的重要环节，也是金融机构运用价格手段开展主动资产负债管理的前提条件。为推进存款利率市场化进程，需要研究协议存款的标准化和流动性问题，逐步放宽起存金额限制，采取渐进方式实现存款利率的市场化。

## **(三) 逐步形成完整合理的收益率曲线**

收益率曲线是商业银行中长期贷款、特别是中长期固定利率贷款定价的重要参考。形成完整合理收益率曲线一方面需要优化各期限国债结构，逐步实现国债余额管理和滚动发行；另一方面，还需要大力丰富金融产品，鼓励发展直接融资特别是证券投资基金和企业债券市场，允许商业银行发行长期债务工具、发起设立证券投资基金等，从而引导金融市场向纵深发展。

## **(四) 完善中央银行利率调控体系**

随着利率市场的深入，中央银行利率调控体系也将逐步完善。利用货币政策工具引导市场利率，并通过市场利率引导金融机构存贷款利率将逐步成为中央银行利率调控的重要形式。要逐步建立健全利用货币政策工具引导市场利率的制度体系，理顺货币政策传导机制，提高货币政策的有效性。

## **(五) 简化小额外币存款利率管理**

目前对境内外币利率的管理仅限于 300 万美元（或等值其他外币）以下的美元、欧元、港币、日元等 4 种外币小额存款利

率上限。今后，要通过简化小额外币存款利率期限档次和下调大额存款金额标准等方式，进一步简化境内小额外币存款的利率管理。为保持我国货币政策的独立性和主导地位，按照与人民币利率市场化进程协调配合的原则，在一段时间内还需要保留对小额外币存款利率的管理。

## 二、金融机构利率定价机制建设

在稳步推进利率市场化的同时，各金融机构应不断深化产权制度改革，完善利率定价技术和内部管理制度，夯实利率市场化的微观基础。

### （一）按照风险与收益对称的原则科学确定风险溢价

风险与收益对称是科学定价的基本原则。从理论上说，贷款利率等于无风险收益率加上该笔贷款的风险溢价和目标收益率。坚持风险与收益对称的原则定价，就是要求贷款利率必须覆盖每笔业务的成本和费用、风险损失和盈利目标，兼顾市场竞争策略，使金融机构的价格竞争建立在理性定价的基础上。目前，受金融生态条件、内部成本核算和绩效考核等制度性制约，金融机构利率定价的技术条件还不能完全适应利率市场化的要求，容易引发价格恶性竞争，发放无效益的贷款，影响金融机构资产质量和竞争实力，危及金融体系的持续稳健经营。

### （二）完善科学定价的制度，改进定价技术

健全金融机构的科学定价制度必须不断完善其经营管理制度，建立健全利率定价所必须的基础设施和必要的技术支持体

系。

第一，完善公司治理结构。金融机构的公司治理结构就是正确界定各股东、董事会和监事会以及高级经营管理层的权责利关系，防止政府或某一股东干预日常业务经营，真正确立受资本充足率约束的利润最大化经营目标。

第二，要建立利率定价管理及利率风险管理体系。细化利率定价、风险管理及绩效考核的专业分工，建立按产品、客户、以及业务经营单位进行成本核算和业绩考核的管理会计制度，为贷款定价提供基础数据。

第三，建立风险溢价测评体系。金融机构应建立健全各项业务经营的管理信息系统，利用内部评级法和已收集积累的有关数据对各种风险的损失概率和损失大小进行科学合理的测算，提出每笔业务的风险溢价参考值和潜在风险管理方案。

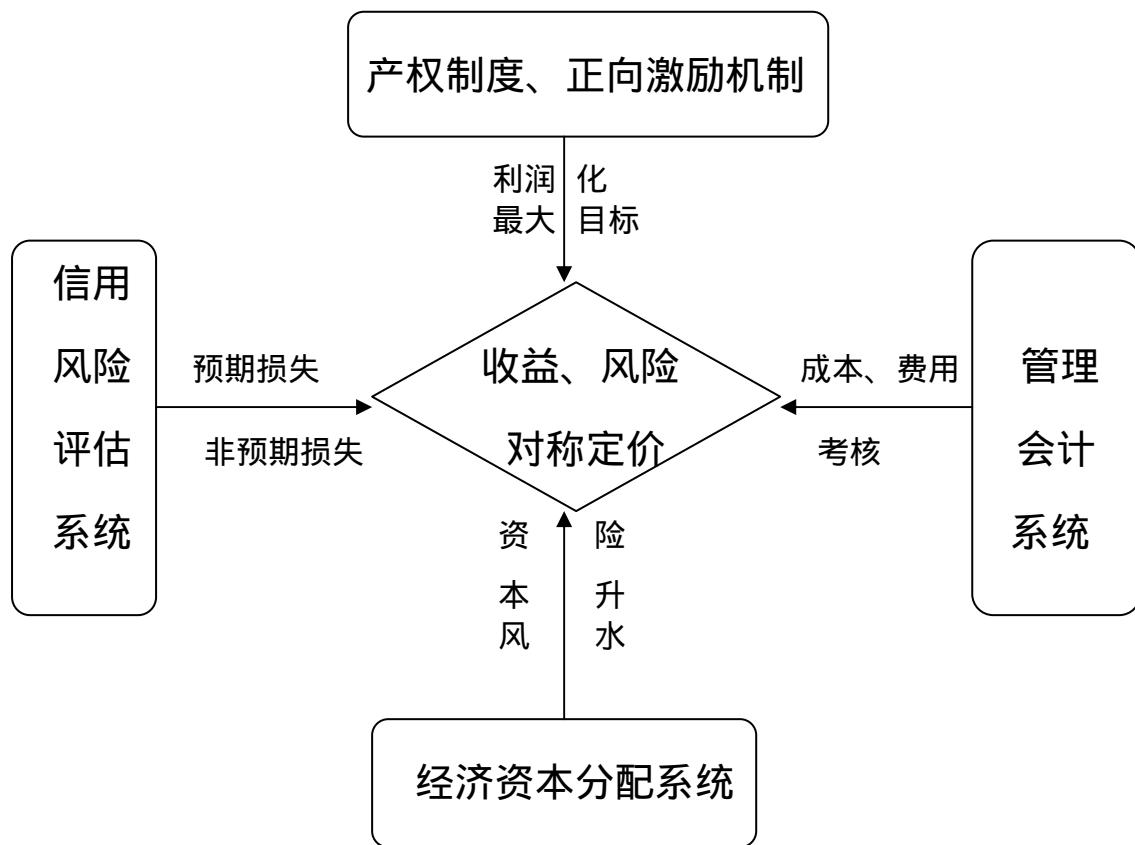
第四，建立内部转移价格制度和正向激励机制。金融机构要明确各项业务经营管理的内部专业分工和业务流程，通过建立内部转移价格制度有效调节各业务流程环节利益的再分配机制，培育正向激励机制。

第五，建立内部资本约束制度。金融机构应建立内部资本预算和分配制度，以资本约束业务部门或分支机构的资产、负债及表外业务的总量扩张与结构调整，形成收益激励与风险约束的平衡机制。

各类金融机构应以收益与风险成本相对称原则为基础，根据

自身业务发展状况和经济、技术实力，参照完善内部定价和管理核算体系（见图 4），逐步提高利率定价的能力。

图 3：金融机构资产定价的微观基础图



#### 专栏 5：金融机构的利率风险管理

随着利率市场化改革的不断深入，完善金融机构利率定价和利率风险管理机制成为一个日益紧迫的问题。金融机构能否建立并不断完善这些机制，直接决定着利率市场化改革的推进速度。根据巴塞尔委员会制定的《利率风险管理原则》，商业银行面临的利率风险种类主要有：重新定价风险、收益曲线风险、基本点风险和内含选择权风险。目前，上述利率风险在我国商业银行都不同程度存在。

重新定价风险是指金融机构资产、负债和表外业务到期日或重新定价时间差异给金融机构带来的风险。当市场利率变化时，这种资产、负债重新定价时间的差异会带来资产负债业务价格调整时间的不一致，从而带来金融机构利差收益的

变化。虽然此类风险是金融机构借以盈利的基础，但不加计量和管理也会带来不可预期的收益变化。

收益曲线风险是指当金融机构收益曲线的斜率与形态发生意外变化时，银行资产方收益可能与负债方支出发生方向相反的变化，从而影响银行收益的风险。

基本点风险指一般利率水平变化引起重新定价特征相似的金融工具利率发生程度不等的变化，从而影响金融机构收益的风险。以存贷款业务为例，当存、贷款利率均实行按月浮动时，若两者参照的基准利率变动幅度不同，则会引起金融机构利差收益的变动。

内含选择权风险指存款人提前支取存款或借款人提前归还贷款给银行带来的风险。受体制性因素和微观机制制约，我国金融机构目前对存款人提前支取和借款人提前还款缺乏违约惩罚手段。此类风险较为显著。

2002年底至2003年初，人民银行对全国性商业银行法人利率定价与利率风险管理机制建设情况进行了调研。调研结果表明，目前我国全国性商业银行法人利率风险管理机制建设取得了一定进展，但也存在以下问题：

一是对利率风险的认识有待加强。由于我国利率长期处于管制状态，各商业银行高层管理人员、利率业务人员对利率风险量化分析和利率风险控制的重要性认识不足，投入到利率定价和风险管理中的专职人员有限，利率管理的信息系统资源匮乏；在管理理念方面，很多银行尚未从单纯的利率管理转向利率定价与利率风险管理并重。

二是利率风险管理信息系统有待完善。商业银行缺乏专业、完整的基础业务数据系统，目前都存在数据分散，未实现“逻辑”集中的问题，现有系统不能进行实时利率风险计量导致利率风险分析和管理的滞后。

三是缺乏完善的信用风险评级体系和科学的定价机制。商业银行内部尚未建立完善的信用风险评级体系，没有建立分产品、分部门、分客户的核算机制和以内部资金转移价格为中心的定价体系。

四是缺乏管理利率风险的金融工具。西方商业银行已经广泛运用的利率风险管理产品如远期利率协议、利率期货、利率期权和利率互换等目前尚未在人民币市场运用，限制了商业银行通过市场有效地管理人民币利率风险的能力。

近年来，不断深化的利率市场化改革使金融机构由被动接受利率管理转变为开始行使一定的利率定价权和利率风险管理职能。2004年10月29日再次扩大金融机构贷款利率浮动区间后，金融机构更应以此为契机，加强利率风险管理的制度和技术建设，提高利率风险管理能力。

### 三、中央银行利率管理制度建设

与完善金融机构微观经营机制同步，人民银行将加强利率的

监测、分析。

(一)完善人民银行总行、分行和省会城市中心支行两级利率监测体系。随着利率市场化改革的深入，人民银行相继建立了金融机构贷款利率、协议存款利率、外币利率等利率报送制度。人民银行将根据利率市场化改革的需要，继续完善两级利率监测体系。建立市场化利率水平的定期监测和分析报告制度，加强对市场利率和金融机构存贷款利率走势的引导，为利率政策决策提供参考依据。

(二)建立对金融机构法人利率市场化微观机制建设情况的备案、评估制度。人民银行总行、分行和省会城市中心支行应按照既定的利率政策，对辖内金融机构法人利率定价制度、定价基础信息系统和利率风险防范机制的建设情况建立备案制度，进行定期评估，撰写评估报告，为稳步推进利率市场化改革提供意见和政策建议。

(三)建立市场利率水平定期公布制度。为提高市场化利率水平的透明度，人民银行总行、分行和省会城市中心支行将按季公布全国及辖内利率水平和变动情况，引导金融机构理性确定产品价格，维护利率竞争秩序。

(四)建立对民间借贷利率的监测和调研制度。民间借贷利率是反映资金体外循环程度的指示器，是反映民间借贷资金供求的指标，也是中央银行调控市场利率时不可忽视的方面。针对民间借贷长期存在的客观条件，人民银行有必要建立分支行信息监

测、反馈系统，并结合其辖区的特点进行调查研究，为加强中央银行宏观调控，保持金融市场体系稳定，建立市场利率调控体系服务。

（五）加强利率定价与利率风险管理培训。人民银行总行、分行和省会城市中心支行将加强对金融机构，特别是城乡信用社的利率定价与利率风险管理培训，为增强金融机构利率定价和利率风险防范能力提供技术支持，更多地关注和促进金融机构自我积累和自我发展的能力。