

第一节 利率

（二）我国利率市场化改革的主要进程

我国的利率市场化改革包括逐步放松利率管制以及健全市场化的利率形成、传导和调控机制两部分。目前，我国的利率管制基本放开，健全市场化的利率形成、传导和调控机制是当前和未来的努力方向。

1、逐步放松利率管制

1) 市场利率体系的建立：

在以间接融资为主的融资格局下，资金批发市场利率市场化不会影响企业的融资成本，同时还有利于提高资金配置效率，因此改革阻力较小，总体较为顺利。

①银行间同业拆借市场利率先行放开。

20 世纪 80 年代，随着拨改贷的推进，专业银行逐步恢复，中国人民银行专门行使中央银行职能，金融机构呈现多元化发展，机构间资金余缺调剂的需求推动同业拆借市场迅速发展，资金批发市场初具规模。

20 世纪 90 年代，随着同业拆借相关制度规范的不完善，专业银行商业化改革取得阶段性进展，同业拆借业务实现全国联网并生成了统一、透明的中国银行间同业拆借利率。拆借利率放开的制度、主体和技术条件趋于成熟。

1996 年 6 月，中国人民银行取消拆借利率上限管理，实现了拆借利率完全市场化。

②债券市场利率放开

1996 年，财政部开创性地通过交易所平台实现了利率招标、收益率招标和划款期招标等多种方式的市场化发行，并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的方式。国债的发行开启了创新的先河，为此后金融债券、企业债券的创新树立了榜样。

1997 年 6 月，银行间同业市场开办债券回购业务，债券回购利率和现券交易价格均由交易双方协商确定，同步实现了市场化。

1998 年 9 月，两家政策性银行首次通过中国人民银行债券发行系统以市场化的方式发行了金融债券。

1999 年，财政部首次在银行间债券市场以利率招标的方式发行国债。

2005 年 5 月，短期融资券推出时，就明确规定其发行利率或发行价格由企业和承销机构协商确定。

2008 年 4 月，中国人民银行发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》再次明确规定，非金融企业债务融资工具发行利率、发行价格和所涉费率以市场化方式确定。

银行间市场利率的市场化，成功建立了管制利率之外的资金配置体系，使利率的市场化范围不断扩大。

银行间市场利率市场化体系的形成和完善为银行自主定价提供了基准收益率曲线，为管制利率市场化和银行完善内部定价机制提供了条件。

2) 存贷款利率的市场化：

1987 年 1 月，我国首次尝试贷款利率市场化，此后贷款利率浮动区间多次调整。

2013 年 7 月，中国人民银行宣布，自 2013 年 7 月 20 日起，取消金融机构贷款利率 0.7 的下限，取消票据贴现利率管制，对农村信用社贷款利率不再设立上限。至此，金融机构贷款利率管制全面放开。

与贷款利率市场化相比，存款利率市场化更为审慎。

2015 年 10 月，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，我国的利率管制时代宣告终结。

与人民币存贷款利率不同，境内外币存贷款利率市场化由于市场基础较为成熟，步伐相对较快。

2000 年 9 月，外币贷款利率和 300 万美元以上大额外币存款利率放开。2003 年 7 月，小额外币存款利率管制

币种由 7 种外币减少为 4 种。同年 11 月，小额外币存款利率下限放开。2004 年 11 月，一年期以上小额外币存款利率全部放开。2014 年 3 月，中国人民银行宣布放开中国（上海）自由贸易试验区小额外币存款利率上限。2015 年 5 月，中国人民银行决定在全国范围内放开金融机构小额外币存款利率浮动区间上限。

2、健全市场化的利率形成、传导和调控机制

1) 着力培育以上海银行间同业拆借利率（Shibor）、国债收益率曲线和贷款基础利率（Loan Prime Rate, LPR, 又称贷款市场报价利率）等为代表的金融市场基准利率体系，为金融产品定价提供重要参考。

我国借鉴伦敦银行同业拆放利率（Libor）建立了报价制 Shibor，并发布了《上海银行间同业拆放利率（Shibor）实施准则》，对 Shibor 的形成机制、信息发布机制和监督管理机制进行了规范，并规定由中国人民银行成立 Shibor 工作小组，依据该准则确定和调整报价银行团成员、监督和管理 Shibor 运行、规范报价行与指定发布人行为。

2007 年 1 月，Shibor 正式运行，尝试为金融市场提供 1 年以内产品的定价基准。

Shibor 是由信用等级较高的银行自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率，是单利、无担保、批发性利率。

随着 Shibor 在货币市场交易中的应用范围不断扩大以及在金融机构内部资金转移定价中的广泛应用，Shibor 的市场引导力进一步增强。短端 Shibor 紧密挂钩公开市场操作利率，在有效传导货币政策的同时较好地反映了货币市场运行；中长端 Shibor 基准性明显提升。

Shibor 与实体经济联系日趋紧密，越来越多地发挥了传导货币政策和优化资源配置的作用。

Shibor 的培育需要货币市场的发展和商业银行内部管理体制的完善。中国人民银行可以通过促进货币市场加快发展、指导金融机构健全内部定价机制等措施，不断推进 Shibor 建设，以 Shibor 为核心健全我国市场利率体系。

各金融机构要以 Shibor 为基准完善内部转移定价，各行应根据全行利润总目标统一协调行内资产负债部、资金部、风险管理部、同业部等各部门的产品定价，对经营管理机制进行全面整合和梳理，提高资产负债精细化管理水平，切实建立以 Shibor 为基准的内部收益曲线，以此指导市场产品和服务定价。

2016 年 6 月，中国人民银行通过官方网站发布中国国债收益率曲线，推动市场主体提高对国债收益率曲线的关注和使用程度，进一步夯实国债收益率曲线的基准性。

2013 年 10 月，贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制正式运行。

LPR 集中报价和发布机制是市场基准利率报价从货币市场向信贷市场的进一步拓展，为金融机构信贷产品定价提供了重要参考。

2019 年 8 月，中国人民银行完善了 LPR 形成机制。

为提高 LPR 的代表性，LPR 报价行类型在原有的全国性银行基础上增加了城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，数量由 10 家扩大至 18 家。

同时，将 LPR 由 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。

银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的 LPR 定价，1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。

自 2019 年 8 月 20 日起，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布 LPR，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。

LPR 报价行应于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价。

全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算得出 LPR。

各银行需在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。

存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。自 2020 年 3 月 1 日起，存量浮动利率贷款定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成，LPR 对贷款定价的引导作用将逐渐增强。

2) 不断健全市场利率定价自律机制：

市场利率定价自律机制：由金融机构组成的市场定价自律和协调机制，行在符合国家有关利率管理规定的前提下，对金融机构自主确定的货币市场、信贷市场等金融市场利率进行自律管理，维护市场正当竞争秩序，促进市场规范健康发展。

2013 年 9 月 24 日，自律机制成立会议召开。首批自律机制成员包括工商银行等 10 家银行。

自律机制下设合格审慎及综合实力评估、贷款基础利率、同业存单、上海银行间同业拆放利率四个专门工作小组，已在建立贷款基础利率报价机制、发行同业存单中发挥了积极作用。

2019 年 8 月，中国人民银行开始指导自律机制，加强对贷款基础利率的监督管理，对报价行的报价质量进行考核，督促各银行运用贷款基础利率定价，严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。

中国人民银行将银行的贷款基础利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入**宏观审慎评估体系（MPA）**。

根据《金融机构合格审慎评估实施办法（2020 年修订版）》，按照自愿参与原则，自律机制开展了 2021 年**合格审慎评估**。

经评估，自律机制决定将得分排名靠前的中国工商银行等 15 家金融机构遴选为**自律机制核心成员**，将华夏银行等 1574 家金融机构吸收为**自律机制基础成员**，将安徽岳西农村商业银行等 478 家金融机构吸收为**自律机制观察成员**。

上述机构可以相应享有自律机制各级成员的相关权利，同时应履行遵守自律机制各项规章制度、执行自律机制决议、完成自律机制交办的工作等义务。

3) 有序推进金融产品创新：逐步扩大存单发行主体范围，推进同业存单、大存发行交易。

同业存单：由银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，是一种货币市场工具。

2013 年 12 月，中国银行、中国建设银行、国家开发银行等 10 家金融机构分别发行了**首批同业存单产品**，在此后陆续开展了二级市场交易，并初步建立同业存单双边报价做市制度。同业存单以市场化方式定价，具有电子化、标准化、流动性强、透明度高特点，可以为中长端 Shibor 提供更透明、市场化的报价参考，对于提高中长端 Shibor 的基准性、拓宽银行业存款类金融机构融资渠道、促进规范同业业务发展具有积极意义，同时可为发行面向企业及个人的大额存单积累经验，探索稳妥有序推进存款利率市场化的有效途径。

为规范大额存单业务发展，拓宽存款类金融机构负债产品市场化定价范围，有序推进利率市场化改革，2015 年 6 月，中国人民银行发布《大额存单管理暂行办法》。

2016 年 6 月，中国人民银行发布关于修改《大额存单管理暂行办法》的公告，将**个人投资人认购大额存单的起点金额由不低于 30 万元调整至不低于 20 万元**。同时，中国人民银行在积极推进大额存单二级市场转让交易。

4) 完善中央银行利率调控体系，货币政策的预见性、针对性和灵活性不断提高：

以利率调控为重点的货币政策调控是金融宏观调控的重要手段和内容。

自 1998 年起，我国货币政策调控逐步由直接调控向间接调控转变。

2012 年《金融业发展和改革“十二五”规划》明确要求“完善市场化的间接调控机制，逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用，推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型”。

近年来，中国人民银行积极创新，陆续推出了常备借贷便利、中期借贷便利、抵押补充贷款等新型货币政策

工具，并探索常备借贷便利利率发挥利率走廊上限的作用，加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制。2019年9月25日中国人民银行完善再贷款和常备借贷便利质押品管理，按信用等级和流动性对质押品进行分类，根据货币政策操作需要设置差异化质押品要求，切实维护中央银行资金安全。

（三）我国利率市场化改革的方向

1、多年来，我国利率市场化改革虽然稳步推进并取得显著成效，但改革的目标并未完全实现，利率市场化依然面临着艰巨重任，其中最主要的任务是如何破解贷款“利率双轨”并存的局面。

贷款“利率双轨”对市场利率向实体经济传导形成阻碍，成为当前需要解决的核心问题。我国利率市场化改革急需突破的“临门一脚”，就是实现利率并轨，这是利率市场化改革最后的攻坚战。

2、为深化利率市场化改革，促进贷款利率“两轨合一轨”（指信贷利率的参考定价标准转向以市场化利率为主、贷款基准利率逐渐较少乃至不再应用的过程），以此提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本。

2019年8月，中国人民银行用改革的办法疏通货币政策传导，改革完善LPR形成机制，提高LPR的市场化程度，将LPR作为银行发放贷款的主要参考和定价基准，打破贷款利率隐性下限，千方百计降低企业融资成本，利率市场化改革再次迈出重要一步。

LPR改革取得以下重要成效：

①LPR充分体现了市场化特征。LPR报价逐步下行，发挥了方向性和指导性作用。

②LPR已经成为银行贷款利率的定价基准。金融机构绝大部分新发放贷款已将LPR作为定价基准，存量浮动利率贷款定价基准转换已于2020年8月末顺利完成，转换率超过92%。

③中央银行货币政策操作向贷款利率传导的效率明显增强。贷款利率隐性下限被完全打破，银行内部定价和传导机制的市场化程度显著提高。

④以改革的办法促进降低贷款利率成效显著。企业贷款利率明显下行，银行对中小微企业的支持力度持续加大，金融结构进一步优化。

⑤LPR利率衍生品市场迅速发展，金融机构利率风险管理手段不断丰富。

⑥促进存款利率的市场化，推动存款利率与市场利率开始逐步并轨。

3、下一步，我国利率市场化改革的主要方向和任务：

1) 继续深化利率市场化改革，完善商业银行LPR形成机制，做好LPR报价和运用工作，通过MPA考核等方式推动银行更多地运用LPR，引导和督促金融机构合理定价，坚决打破银行通过协同行为设定贷款利率隐性下限，疏通货币政策传导，稳妥推进贷款利率“两轨合一轨”，以市场化改革办法促进实际利率水平明显降低；

2) 健全中央银行政策利率体系，增强利率调控能力；

3) 发挥好市场利率定价自律机制作用维护公平定价秩序。

【多选-1】我国利率市场化改革的总体思路包括（ ）。

A.先外币、后本币

B.先贷款、后存款

C.先本币，后外币

D.先存款、后贷款

E.先大额、长期，后小额、短期

答案：ABE

解析：本题考查我国的利率市场化改革。

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。

【单选-2】我国的上海银行间同业拆放利率（SHibor）是由信用等级较高的数家银行组成报价行确定的一个算术平均利率，其确定依据是报价行（ ）。

A.报出的回购协议利率

- B.持有的国库券收益率
- C.报出的人民币同业拆出利率
- D.报出的外币存款利率

答案：C

解析：本题考查我国利率市场化的进程。

我国的上海银行间同业拆放利率报价依据是报价行报出的人民币同业拆出利率。

本节小结

第一节 利率

1.利率概述

【单利与复利/现值与终值】

2.利率决定理论

【利率的风险结构/利率的期限结构/三种利率决定理论】

3.我国的利率市场化

【改革的总体思路/主要进程/方向】