

# “破冰”时点渐近 利率市场化路径呼之欲出

专家建议各项金融改革措施协调推进

□本报记者 陈莹莹

## 贷款利率改革有望先行

多位专家和业内人士指出，当前进一步推进利率市场化改革的条件已相当成熟。国务院发展研究中心金融研究所副所长、中国银行业协会首席经济学家巴曙松直言，利率市场化改革可能已离突破非常近。

巴曙松则建议，中国利率市场化可考虑采用试点的方式，通过找到一个市场利率和管制利率的模糊地带作为切入点，实现并轨进程中的缓冲。具体而言，可以通过引入不受利率管制的新金融产品，实现在保持现状条件下的增量改革，再逐步由增量影响到基数。

巴曙松指出，在当前的环境下讨论存款利率的市场化，通过创新推出不受传统利率管制约束的金融产品对现有的存款和贷款形成替代和挤压，实现从市场利率和管制利率的双轨向市场利率单轨的平稳过渡。此外，存款理财化和贷款证券化同样是金融创新的一种方式，当前的银行理财产品已经在一定程度上实现了对存款的挤压。然而其多数发生在表外，加之流通性较差的特征，使其可能在利率市场中发挥的作用尚有待检验。”

## 推进改革尚须迎难而上

周小川表示，虽然利率市场化写进了“十二五”规划，央行方面也做了金融“十二五”规划的分报告。不过，真正推进的时候，还需要克服一些困难。

巴曙松认为，利率市场化是一项长期而又艰巨的系统性工程，利率市场化与宏观经济、实体经济、金融监管、金融体系等均密切相关，目前仍有很多难题和有待完善之处。

首先，中国面临经济结构转型的特殊时期，如何在保证经济稳定的前提下有效推进利率市场化，并促进经济结构转型是中国金融业面临的特殊问题。其次，完善的利率传导机制和统一的市场基准利率目前尚有待完善。虽然Shibor的市场地位不断提升，但是尚未成为具有广泛认同度的市场基准利率并对其他利率产生引导作用。再次，存款保险制度尚未建立，退出机制尚不完善。利率市场化之后可能很多中小银行会面临破产倒闭，如何保障金融机构的有序退出是利率市场化的关键之一。

第四，汇率和利率市场化进程的协调仍有待增强。最后，金融机构的管理水平和危机意识尚有待提升，市场中风险对冲工具的缺乏也可能会加大银行面临的风险。而对于风险管理水平有限的金融机构而言，利率市场化之后面临的主要问题除利率及其相关风险之外，如何实现经营模式的转变，确立完善的风险定价机制，积极运用并购手段扩大市场影响力等均是金融机构，特别是商业银行面临的重要挑战。

滕泰也指出，利率市场化改革的时点选择需要考虑诸多因素。比如，需要考虑商业银行的承受能力。因为利率市场化改革推出以后，利率的走势仍旧需要判断。

“在流动性相对宽松的情况下推行改革，则市场利率应会下行；而在相对紧缩的时候，则市场利率会上行。”他预计，未来或有一轮流动性相对宽松周期，此时推行利率市场化改革，至少在短期内市场利率不会突然暴涨，人民币汇率需要更大的波幅区间，以适应外汇市场的进一步发展。

## 通盘考虑汇率改革

对于人民币对美元即期汇率日浮动区间由0.5%扩大到1%，周小川表示，随着人民币汇率浮动区间的扩大，市场供求力量将发挥更大的作用，央行更多的是在市场汇率波动超量时才去干预，其频率会降低，也更加灵活。周小川称，当前我们在推进利率、汇率改革时，需要作通盘考虑。

滕泰认为，自人民币汇率改革以来，人民币汇率累计升幅已经很大，且汇率形成机制日趋完善。尤其是最近半年来，体现出明显的双向波动趋势，人民币汇率从一定程度上已接近均衡汇率。“放宽日浮动波幅，不仅能够更好的反映市场供求关系，更是我国汇率形成机制改革迈进的一大步。”短期而言，人民币汇率接近均衡汇率；长期而言，人民币升值潜力仍旧较大。

证券代码：600378 证券简称：天科股份 公告编号：临2012-015

四川天一科技股份有限公司

关于举行2011年度报告网上集体说明会公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

本公司已于2012年3月17日发布了2011年年度报告。为便于广大投资者更深入全面地了解公司情况，公司定于2012年4月27日(星期五)下午15:00—17:00点举行2011年度报告网上集体说明会。现将有关事项公告如下：

本次年度报告网上集体说明会将在深圳证券信息有限公司提供的投资者关系互动平台上采取网络远程的方式举行，投资者可以登录“四川上市公司投资者关系互动平台”(http://irm.p5w.net/dqfd/sichuan)参与交流。

出席本次年度报告网上集体说明会的人员有：董事长兼财务负责人曾加先生，董事、总经理李书生先生，董事、董事会秘书兼副总经理魏丹先生。

欢迎广大投资者积极参与。

特此公告。

四川天一科技股份有限公司

二〇一二年四月二十三日

证券代码：600170 股票简称：上海建工 编号：临2012-013

上海建工集团股份有限公司

关于重大工程中标的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重

大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

近日，本公司下属全资子公司上海市第七建筑有限公司中标天津市津湾广场7#、8号楼工程，中标价为人民币拾玖亿肆仟柒佰贰拾伍零壹仟壹拾玖元整￥194,720.0119万元。工程位于天津市和平区赤峰道与合江路交口，建筑

面积为294,900平方米，结构为框架剪切墙，地下4层，地上57层，预计工期为

1138日，计划开工日期为2012年4月。

截至2012年3月末，公司及下属子公司新签合同累计255.13亿元。

上海建工集团股份有限公司董事会

2012年4月23日

证券代码：600196 股票简称：复星医药 编号：临2012-023

上海复星医药(集团)股份有限公司

关于香港联合交易所有限公司

审议公司境外发行上市外资股的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重

大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

近日，本公司下属全资子公司上海市第七建筑有限公司中标天津市津湾

广场7#、8号楼工程，中标价为人民币拾玖亿肆仟柒佰贰拾伍零壹仟壹拾玖元整￥194,720.0119万元。工程位于天津市和平区赤峰道与合江路交口，建筑

面积为294,900平方米，结构为框架剪切墙，地下4层，地上57层，预计工期为

1138日，计划开工日期为2012年4月。

截至2012年3月末，公司及下属子公司新签合同累计255.13亿元。

上海复星医药(集团)股份有限公司董事会

二〇一二年四月二十三日

证券代码：600635 股票简称：大众公用 编号：临2012-013

上海大众企业管理有限公司持有

上海大众公用事业(集团)股份有限公司股

权质押公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重

大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

接本公司股东上海大众企业管理有限公司告知，该司将持有的本公司股权

17000万股质押给上海银行股份有限公司徐汇支行，作为续借款之出质，具体如下：

原质押给上海银行股份有限公司徐汇支行(原上海银行股份有限公司茶陵支行)的

8160万股已于2012年4月19日解除质押。此次重新进行新的质押共计8160万股给上海

银行股份有限公司徐汇支行，质押期限自2012年4月20日至2013年4月19日止。

上述质押已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理登记手续。

特此公告。

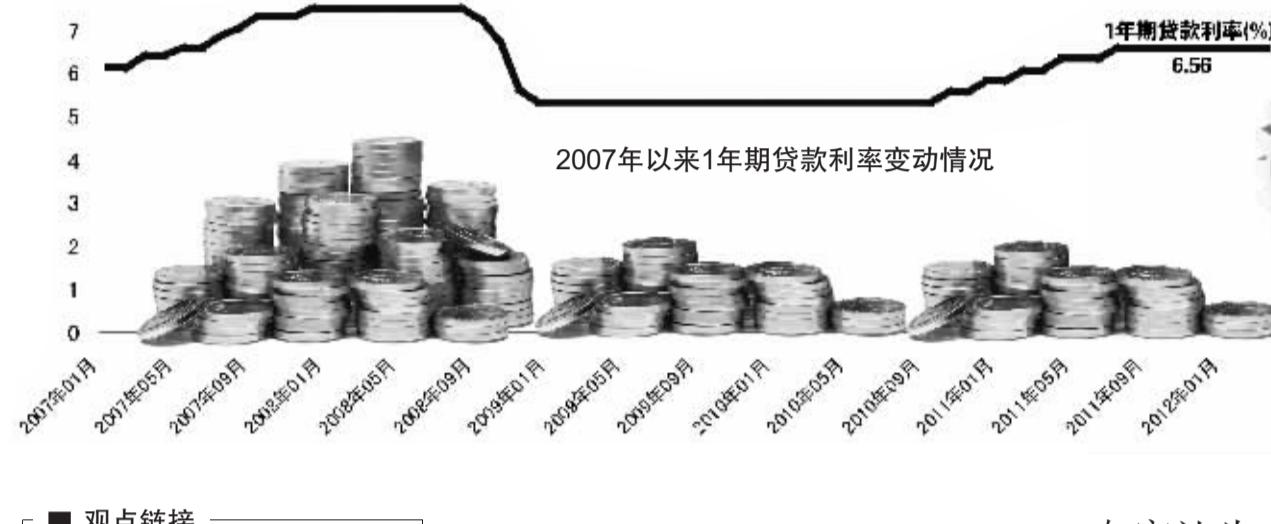
上海大众公用事业(集团)股份有限公司

董事会

央行行长周小川日前在接受媒体采访时表示，利率市场化改革可以进一步推进，也正在设计论证之中。贷款利率改革可先行一步，存款方面可通过促进替代性负债产品发展及扩大利率浮动区间等方式推进。

多位专家对中国证券报记者表示，进一步推进利率市场化改革的路径呼之欲出。当前推进利率市场化改革的条件已基本具备，改革的实现路径逐步清晰，加快改革步伐正当时。

专家认为，未来人民币汇率的双向波动或更频繁，长期看人民币升值仍有较大潜力。同时，利率市场化、汇率形成机制改革等各项金融改革措施需协调推进。



数据来源/Wind 制表/陈莹莹 GETTY图片 合成/王力

## 观点链接

央行行长周小川：

□本报记者 高改芳 上海报道

收入来源单一的银行，一旦推行利率市场化，肯定会面临较大困难。国内银行八、九成的收入来源是利差。”兴业银行首席经济学家鲁政委认为，利率市场化应与银行混业经营同步推进。部分券商认为，利率市场化将给银行的经营环境带来重大影响，银行业短期内可能面临较大冲击。

混业经营应与利率市场化一同推进

鲁政委指出，对利率市场化学术界仍有争论。因为资金对国民经济的很多方面都有影响。在美国次贷危机之后，利率是否应当完全市场化的问题也愈发激烈。

鲁政委表示，要推动利率市场化，先要明确中国的金融体系是否已经做好了准备。我国银行业多年来中间业务收入增长乏力，而且很多并非真正意义上的中间业务收

入。对比一下美国银行业和中国银行业不难发现，我国的金融是严格分业监管的。占美国银行业收入大头的是中间业务，但这些业务很多是国内银行业不能做的。例如账户管理费占美国银行业中间业务收入的20%左右。而国内的银行是不能收取账户管理费的。其次，美国的银行业大量开展信托、资产证券化、投行和财务顾问等业务。国内银行在这些业务上要么禁入，要么刚刚开始，所以综合化经营即混业经营应当与利率市场化一同推进。

纵观其他经济体，凡是在利率市场化之前单独经营存贷款业务、收入来源单一的银行体系，一旦推行利率市场化多数出现过银行大量倒闭的情况。

国金证券的研究报告也指出，利率市场化能否促进商业银行对非息收入的开拓，还取决于混业经营的程度以及经济的增长前景。利率市场化政策为商业银行创新产品和定价服务收费提供

了基本制度环境；大幅增加非息收入则依赖于允许商业银行混业经营的政策。美国银行业在利率市场化后非息收入占比明显提升，但日本银行业的中间业务并没有出现较快发展。

## 短期冲击可能较大

上海证券指出，可以比较下国外大型商业银行的NIM(净利差)情况，如花旗集团2011年三季度末的NIM为2.83%，富国银行2011年三季度末的NIM为3.84%，美国银行2011年二季度末的NIM为2.50%，苏格兰皇家银行2011年三季度末的NIM为1.84%。以公布2011年三季度NIM的8家国内上市银行为例，NIM平均值为2.72%，与美国的银行不相上下，但高于欧洲同行。目前国内为控制通胀，基准利率仍盯住居民消费价格，如果企业的盈利能力仍保持一定水平，则NIM可能维持较高水平。

虽然利率市场化会产生短期冲击，但NIM高低的关键在于借款企业的盈利能力，取决于整个国家经济运行的基本面状况。如果推行利率市场化，银行由于资产结构调整将导致业绩出现差异。

国金证券认为，利率市场化对银行经营影响，首先是对存款利率的影响。从国际经验来看，利率市场化后短期内商业银行存贷差迅速缩小的幅度并不大，长期影响是短期影响的一半左右。

风险偏好提升导致危机概率增大。信贷成本的剧烈波动是利率市场化后银行行业ROA(资产收益率)起伏较大的关键因素。美国、日本和韩国在利率市场化不久都发生了银行危机，造成银行业ROA短时间内快速下降。而台湾在利率市场化后没有出现系统性危机，银行业ROA短期内也较平稳。

## 推进利率市场化 债市可担重任

□中国银行间市场交易商协会  
陈珊 邱南南

在中国人民银行的推动下，利率市场化改革已经取得了显著成效，诸如拆借、票据、债券市场等多个领域的利率均已实现市场化。

未来要进一步深化改革，继续推进利率市场化，在这一过程中，债券市场可担重任。

一般来说，利率管制是因为国民经济较薄弱，需要行政化的方式稳定市场、刺激投资，随着国民经济体量壮大、金融市场逐步完善，利率市场化的重要性逐步凸显。从经济改革初期，人民银行就开始思考我国利率体制的改革和推进，在这一过程中，债券市场发挥了重要作用。80年代国债一级市场的改革和二级市场的建立就是对利率市场化的探索。此后，国债实行公开招标、二级市场相关机制和基础设施逐步完善，实现了国债利率的市场化，并使之成为金融市场重要的定价基准。与此同时，企业债券的改革也逐步推进，债券发行方式、投资者群体、对发行人的要求等多方面机制向市场化方向靠拢，目前企业债券市场也实现了市场化定价。债券市场的改革为全面实现利率市场化打下了坚实基础。

未来，在继续积极推进利率市场化的过程中，有必要进一步发挥债券市场的积极作用，做大做强债券市场，保障利率市场化改革稳步推进。

首先，债券市场有助于完善金融市场体系和利率结构。债券市场的发展改善了货币政策传导机制，微观主体行为、货币政策传导等多个方面优化了利率市场化改革的金融环境，为利率市场化改革创造了有利条件。长期以来我国金融市场体系中直接融资和间接融资结构失衡，直接融资比例过低制约和影响国民经济健康稳定发展。上世纪90年代以来，资本市场体系在我国发展起来，随着2005年以来债券市场的快速发展，企业融资方式趋于多样化，直接融资和间接融资结构的不平衡在很大程度上得到改善。就利率结构而言，债券市场期限品种丰富，短可至7天，长可无限期，目前已50年的债券发行。丰富的期限使资金在长、短期债券、资本市场和货币市场间自由流动，有助于完善利率结构。

其次，债券市场可优化利率市场化微观基础。央行行长周小川曾指出进一步推进利率市场化的几个条件，包括银行的客户要接受和认可利率市场化、商业银行要敢于承担风险定价的责任等。这实际上也就是微观主体的市场化意识。债券市场在提高了实体经济对金融的参与度的同时，也推动了企业、银行和投资者等微观主体行为的市场化意识。在这样一个由政府和金融机构主导的市场，微观主体只能被动接受利率，利率无法正确反映资金的实际供求状况，其市场化必然不强。历经改革之后的债券市场，利率已经实现市场化，反映的是当前市场供需状况的变化，微观主体对利率的敏感性随之提升，从而形成市场化的反应机制，自行识别、应对市场变化。企业主动优化资源配置，提高投融资效率；商业银行主动提升风险判断和管理能力，加强业务改革，提升服务水平。同时，债券市场强调信息披露，发行人必须按照规定及时、合规地披露信息，投资人自行判断、自担风险，这就是风险和责任意识。

最后，债券市场是完善利率市场化必不可少的环节。一旦取消存贷款利率限制，完全实现市场化，必须要考虑基准利率逐步向市场化利率传导的机制是否顺畅的问题。随着债券市场的发展，票据市场规模不断扩大，中央银行逐渐实现宏观调控从直接方式向间接方式的转变，尤其是通过市场价格实现货币政策意图，成为理顺货币政策有效性的一个重要途径。目前，中央银行的公开市场操作依托于债券场外市场进行，央行票据的发行和流通、绝大部分国债的发行也都依托于债券场外市场。债券市场的发展为货币政策执行提供了有效渠道，改善了货币政策传导机制，在提高央行宏观调控水平的同时，起到平滑跨周期经济波动的作用。