

利率市场化改革须走“外科手术式”渐进道路

□中国社会科学院金融研究所所长 王国刚

人民币存贷款利率的市场化改革是中国利率体系改革的攻坚之战。这一改革的难点,一方面在于改革中国金融体系非市场化特点,改变由存贷款金融机构通过存贷款机制集中配置大部分(乃至绝大部分)金融资源的状况,归还居民部门和厂商部门的金融权力;另一方面,建立间接调控为主的货币政策调控体系。但在人行运用资产调控货币和金融的能力严重降低的条件下,要建立一个货币政策调控下的市场利率体系近乎不可能。存贷款金融机构的预算约束硬化并非只是财务概念,还取决于市场格局,但在保持卖方垄断的条件下,存贷款金融机构要真正到达硬约束近乎不可能;存贷款利率市场化改革应得到充分实体经济和城乡居民的全力支持,但在他们缺乏卖方选择权的条件下,这一改革很难不严重影响到他们的权益。要克服这些难点,需要调整人行所持有的外汇资产数额来完善资产结构,以提高人行货币政策的间接调控能力;通过加大公司债券等存贷款替代品的发行规模,运用市场力量强化存贷款金融机构的预算约束硬度;加大金融产品创新力度,为实体经济和城乡居民提供变“存款”为“金融投资”过程中的可选择金融产品。

中国金融体系中资源配置格局调整

存贷款利率市场化改革的难点,首先是由中国金融体系特点所决定的。在中国金融体系中,与其他各种金融产品相比,不论是数额还是比重,存贷款在体量上都占主体地位,存贷款金融机构成为经济运行中的资金配置主渠道。这不仅决定了存贷款数量变动资产配置等影响力度和对其他金融产品的影响力度,决定了存贷款变化对货币数量从而货币政策的影响力度,而且决定了存贷款金融机构的经营运作对整个金融体系和国民经济运行的影响力度。与此相比,实体经济部门和金融市场在金融资源配置中则处于弱势地位。

从2001—2013年的13年间存贷款余额在金融机构资产中的变化趋势可以看出:第一,虽然各项存款占资金来源的比重在13年间呈下降趋势(从2001年的93.54%降低到2013年的88.86%),但依然是金融机构经营运作资金的最主要来源。与2001年相比,2013年各项存款增加了6.65倍。第二,虽然各项贷款占资金运用的比重在13年间也呈下降趋势(从2001年的73.15%降低到2013年的61.12%),但依然是金融机构集中资金的最主要路径。与2001年相比,2013年各项贷款增加了5.4倍。第三,吸收存款、发放贷款是金融机构展开经营运作最主要也是最重要的业务活动,因此,存贷款数量的变化直接影响着存贷款金融机构的经营状况及其对经济社会的影响力度。

20世纪90年代中期以后,中国就在强调要大力发展直接金融,改变间接金融为主的金融格局。但一方面诸如国债、央行债券等非存贷款类债权性金融产品的每项余额均远低于“各类存款余额”或“各类贷款余额”,即便是这些非存贷款类金融产品的余额总量在2013年底也仅为249004亿元,占“各类存款余额”的23.86%和占“各类贷款余额”的34.63%。因此,在债权类金融产品中存贷款余额所占比重居于不容置疑的主体地位(即便再加上每年的股票发行融资格额和证券投资基金等融资格额也不可能从根本上改变这种格局),间接金融的格局并未发生实质性变化。另一方面,即便是这些债权类金融产品,也主要由存贷款金融机构运用从实体经济部门吸收的存款资金进行购买,因此,只是存贷款的补充品,不是存贷款的替代品,基本属于间接金融范畴。各类经济主体(居民部门、厂商部门和政府部门等)消费结余资金和运作结余资金的主要使用方式是“存款”,同时,从金融体系中获得资金的主要方式是“贷款”,因此,在中国金融体系中,存贷款是资金集中和资金配置的主要机制,存贷款金融机构则是资金集中和资金配置的直接主体。

以存贷款为主体的金融格局直接影响着货币数量和货币政策的操作。2001—2013年的13年间,各项存款占M2的比重长期在90%以上,并且有着继续提高的趋势(从2001年的93.94%上升到2013年的94.34%)。工商企业活期存款占M1的比重虽不大,也长期在60%以上。在各项存款和企业活期存款分别为M2和M1的主体构成部分的条件下,各项存款增长率和企业活期存款增长率也就直接制约着M2增长率和M1增长率。由于各项存款的增减在直接关系上是与各类经济主体的收入和支出关系决定的,企业活期存款的增减在直接关系上是由实体企业的资金来源状况和资金使用状况决定的,它们并不主要由人行发行的货币数量制约,所以,在由各项存款为主要构成的货币结构中,人行要通过运用货币政策工具来直接影响到它们的数量增减也就困难重重。

在经济运行中,全社会固定资产投资的增长率对GDP增长率有着直接且持续增强的影响力度。2000—2012年的13年间,最终消费率从62.3%降低到49.5%,资本形成率则从35.3%上升到47.8%。从2000—2012年的13年间全社会固定资产投资资金来源构成可以看出,来自于“国内贷款”、“自筹资金”和“其他资金”三个科目的资金数额占全社会固定资产投资资金总额的比重高达90%以上,并且有着持续上行的趋势(从2000年的88.51%上升到2012年的94.05%)。毫无疑问,在“自筹资金”和“其他资金”中有一部分资金属于投资主体的自有资金(例如,实体企业将营业利润转投资、城乡居民个人开厂开店或自建房等投资),但从实体企业每年的盈利数额和城乡居民个人投资数额来看,这两个科目中的大部分资金还是通过各种方式来源于存贷款金融机构的贷款。因此,存贷款金融机构的贷款运作状况是影响全社会固定资产投资状况和GDP增长率的主要因素。

十八届三中全会指出,要发挥市场在配置资源方面的决定性作用。存贷款的主体性地位表明了,在中国金融体系运行中存贷款金融机构占据着配置资源的决定性地位,由此,提出了一个问题:在中国的市场经济体制建立过程中,金融资源配置究竟应由存贷款金融机构决定还是由金融市场决定?价格是资源配置的基本机制。存贷款利率市场化改革,不仅要求改变存贷

款利率的形成机制(即从行政机制调控存贷款利率水平转变为由市场机制界定存贷款利率),而且要求调整非市场化的金融体系,改变由存贷款金融机构通过存贷款机制集中配置大部分(乃至绝大部分)金融资源的状况,归还居民部门和厂商部门的金融权力,充分发挥金融市场在形成各种债权性金融产品利率体系和配置金融资源中的基础性作用,这必将引致实体经济部门和金融部门中各种各样的深刻调整和连锁反应及上述状况的实质性改变,是一场有着决定性意义的攻坚战。

存贷款利率市场化改革的三大难点

1992年中国迈出了建设市场经济新体制的步伐。在此背景下,展开了利率市场化改革,但迄今,作为利率体系主体部分的存贷款利率市场化依然步履维艰。一方面原因在于,存贷款利率的改革有着牵一发而动全身的效应,因此,需要审慎出战;另一方面原因在于,存贷款利率市场化改革所需要的各种相关条件并未有效形成。这些条件的不具备,是存贷款利率市场化改革的又一难点。其中至少包括:

第一,人行运用资产调控货币和金融的能力严重降低。在存贷款利率由市场机制决定的条件下,人行不应再继续运用行政机制直接管控存贷款基准利率和新增贷款规模,但从金融运行和经济运行的稳定要求出发,存贷款利率又不应在“完全自由放任”的金融市场环境中形成。解决这一难题的关键是,人行拥有充分可调控的资产并通过运用这些资产来影响存贷款金融机构可使用资金数量和各种金融产品的价格走势,从而,可以通过运作这些资产来有效影响存贷款市场利率并由此进一步影响经济运行走势,实现货币政策的预期目标。

但人行的资产大量被“外汇”所占用。2003—2013年的11年间,人行总资产增长了4.12倍,同期,“外汇”增长了7.56倍,由此引致“外汇”占资产的比重从48.12%快速上升到83.29%。这意味着,人行的绝大多数资产放于海外配置,可用于在中国境内配置的资产不足17%(并且随着“外汇”资产的继续增加,人行可用于中国境内配置的资产比重还在继续降低)。其次,“对其他存款性公司债权”、“对其他金融性公司债权”和“对非金融性公司债权”等3项的数额,在2003—2013的11年间,虽然从19445.01亿元增加到22080.25亿元,但所增加的数额甚少。与2001年相比,2013年金融机构人民币资金来源从153539.78亿元增加到1174666.17亿元(增长了6.65倍)、各项存款余额从143617.17亿元增加到1043846.86亿元(增长了6.27倍),但人行对这些金融机构的债权数额增加量仅为2635.24亿元。这表明了,人行已严重缺乏可调控资产,与此对应,对存贷款金融机构进行调控的能力已严重减弱。最后,“其他资产”是人行直接可用的资金。其数额在2002—2005年间呈增加趋势,但此后却呈减少趋势,从2005年的11459.57亿元减少到2013年的7652.04亿元,占人行总资产的比重从2002年的10.30%降低到2013年的2.41%,占这些金融机构人民币资金来源的比重从2003年的3.78%降低到2013年的0.65%。这决定人行经常性可灵活运用资产,除了通过公开市场业务对存贷款金融机构资金流动性状况进行微调外,已难有实质性影响力了。

在可用于调控的资产不足而调控职能又不能因此而减弱的背景下,2004年以后,在货币政策调控中,人行只能屡屡运用法定存款准备金率、存贷款基准利率和对新增贷款规模的行政管控等政策措施。其中,提高法定存款准备金率所获得的资金又通过集中用于对冲外汇占款而回流到存贷款金融机构,它虽有利于避免因对冲外汇占款而大量发行人民币引致的通胀,但在调控这些金融机构可运作资金方面并无多大效应。提高存贷款利率虽有着“提高利率收紧银根”的政策意向,但它面对的不是人行利率和人行资产,所以,非但没有紧缩效应,反而有着扩张贷款的效应,难以达到人行的调控目标。由于这些政策工具难以达到调控的目标,为了有效调控经济运行中的资金数量和贷款增长率,人行只得选择对新增贷款规模实行行政管控的非货币政策措施。

由此,人行实际上面对着两难选择:一方面在存贷款利率市场化背景下,继续运用行政机制直接决定存贷款金融机构的存贷款基准利率和管控这些金融机构的新增贷款规模,明显违背由市场机制形成存贷款市场利率的要求;另一方面,在缺乏足够可用于调控的资产数量条件下,又缺乏运用央行利率调控银根松紧的能力,极容易使市场化的存贷款利率和其他利率的走势处于失控状态,给经济和金融运行带来严重的不确定性和不稳定性。显然,在人行可控资产数量足以满足货币政策调控需要这一条件未形成的条件下,要实现存贷款利率市场化目标比较困难。

第二,存贷款金融机构硬约束的市场条件难以有效形成。在存贷款金融机构已改制为公

司制并且相当部分已成为上市公司的条件下,它们的财务硬约束似乎已经形成。但财务的硬约束并非只是一个盈亏问题,它直接取决于这些金融机构的商业模式和盈利模式。在中国,存贷款金融机构的资金来源以吸收存款为主、资金运用以发放贷款为主,且处于卖方垄断的市场优势地位。这决定了只要能够充分吸收存款和发放贷款,它们的财务盈亏基本处于无虑态势。

在存贷款金融机构的卖方垄断优势地位依然严重的背景下,如果贸然展开存贷款利率市场化(即取消存贷款基准利率的行政管控),很可能出现如下几种情形:其一,在尽力吸收存款“大战”从而存贷款利率大幅提高的背景下,存贷款金融机构利用贷款垄断优势地位,将贷款利率提高(即“高进高出”),由此,既有效消化了存款利率高企引致的资金成本上升,又获得了充足的营业利润,结果是实体企业的盈利水平明显降低。这不符合“切实降低实体经济发展的融资成本”的要求。其二,在存款利率上行过程中,如果贷款利率难以上行,存贷款金融机构则可通过扩大贷款规模来获得充分的营业利润(类似于2009年的“以量补价”状况),结果很可能引致投资过热、通货膨胀和经济过热。其三,在贷款数额和贷款利率受到实体经济需求限制的条件下,这些金融机构可以通过压低存款利率(这不需要“共谋”,只要“跟随”就行),实行“低出低进”策略,结果是存款户的利益明显降低。在所有这些情形中,一方面存贷款金融机构的商业模式、业务结构从而资产结构都没有发生实质性调整,它们的财务硬约束也不可能真实形成;与此同时,实体企业和城乡居民依然处于缺乏金融权力的境地。另一方面,一旦发生经济社会生活秩序不稳定乃至通胀、经济过热等,存贷款利率市场化改革进程就将陷入涅槃的磨难。

以存贷款为主的业务模式是否可持续,尤其是在存贷款利率市场化改革过程中,如果存贷款利率差收窄,这种业务模式是否还可支持存贷款金融机构的进一步发展?这是多年来不少人对中国金融机构提出的营运模式质疑。问题不在于这种质疑对错与否,而在于存贷款金融机构转换经营模式需要具备哪些金融市场条件?假定中国的债权类金融产品不变,那么要使这些金融机构改变以存贷款为主的业务模式就几乎是不可能的。如果在存贷款利率市场化过程中,果真发生大批存贷款金融机构因存贷款利率差收窄而陷入严重的经营困境,不仅将引发比较严重的系统性风险,给金融体系带来超乎预期的冲击、震荡甚至引致金融危机,而且可能因担忧这些情形的发生,有关部门出台暂停存贷款利率市场化改革的政策,使得这一改革半途而废甚至体制机制复归。

第三,实体经济和城乡居民在金融市场中买方选择权难以形成。存贷款金融机构在存贷款市场中的卖方垄断优势地位的存在,直接表明了作为交易对手的实体企业和城乡居民在这一市场中缺乏最基本的金融交易选择权。在金融体系中,各种金融产品在资金基础上展开交易,它们之间的互补性和替代性远高于实体经济部门,因此,实体企业和城乡居民的买方选择权本来是较为充分的。但受体制机制制约,市场机制在配置金融资源方面难以发挥基础性作用,原属于实体企业自主权范畴的证券发行需要经历复杂的金融监管部门的行政审批(或称“核准”)和筛选程序,由此致使,一方面对绝大多数实体经济来说,除了从存贷款金融机构获得贷款外再无其他融资渠道,融资选择权丧失了;另一方面,对绝大多数城乡居民来说,消费剩余的资金除了用于存款外再无其他金融投资渠道,对金融产品选择权也丧失了。缺乏金融交易选择权意味着,在金融交易中实体企业和城乡居民处于买方弱势地位。存贷款利率市场化改革需要得到实体企业和城乡居民的全力支持,但在处于买方弱势的条件下,一旦这一改革在实质上展开,他们无力通过市场的买方力量形成对存贷款金融机构运作的有效约束机制,结果是他们的权益极易受到种种负面影响。同时,在买卖双方的市场地位差别悬殊的格局中,要发挥市场机制作用、形成比较合理的存贷款利率是相当困难的(在更多场合,形成的是扭曲的不利于维护实体企业和城乡居民利益的存贷款利率水平)。

一个需要关注的问题是,在中国,对广大城乡居民来说,存款利率具有公共福利的保障色彩,尤其是,近年来在CPI增长率上行的过程中,“保证存款利率为正”理念贯彻,更是强化了存款利率的公共福利特点。在此背景下,如果存款利率在市场化过程中,贯彻了海外活期存款利率为零(在一些场合,甚至要向存款人收取管理费用)的惯例,则城乡居民的理念和情感将受到严重冲击(某种程度的过激行为也可能发生),由此,可能引致金融运行秩序的不稳定。活期存款利率是各类存款利率的基准,一旦它降低为零,则各类存款利率也将下行。这将在更大程度上影响到存款人的利益。

存贷款利率市场化改革,调整的是中国金融体系中占主体地位的金融产品价格,不仅将引致各类金融产品及其价格在买卖双方竞争中重新定位,引致金融体系的体制机制再造,而且将从实质关系上引致介入金融活动的各方经济主体的权益关系重大调整。在上述难点未有效解决之前,简单以“放开”为取向,很难达到预期目的。因此,存贷款利率市场化改革的进程,应当是一个创造条件的渐进式“调整”过程。

行政机制不足以实现存贷款利率市场化

2012年以后,在存贷款利率市场化改革的过程中,人行推出的改革措施主要有三:第一,2012年6月8日和7月6日,人行在下调存贷款基准利率过程中,分别将金融机构的贷款基准利率下浮区间扩大为0.7倍和存款基准利率上浮区间扩大为1.1倍,由此,改变了自2004年10月29日以后的存贷款基准利率上下线限制。就此,一些人强调说,存贷款利率市场化改革已迈出实质性步伐,并预期随着存贷款基准利率的浮动区间扩大,利率市场化改革将趋于完成。第二,2013年7月20日,人行发出《关于进一步推进利率市场化改革的通知》(以下简称“通知”),其中指出,取消金融机构贷款利率0.7倍的下限、取消票据贴现利率管制和取消农村信用社贷款利率2.3倍的上限。对此,有观点强调,这是存贷款利率市场化改革的里程碑事件,它标志着存贷款利率中90%以上已经市场化,还需要将存款利率上限放开,中国的存贷款利率市场化改革就完成了。第三,2013年10月25日,在人行的指导下,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行。对此,有观点指出,这标志着贷款利率市场化已经实现。毫无疑问,存贷款基准利率浮动区间的扩大,有利于增强存贷款利率的弹性,强化存贷款利率变动给存贷款金融机构业务活动带来的压力,迫使他们关注存贷款供求关系变化。但这些都运用行政机制进行的存贷款利率调整措施,并不足以实现存贷款利率的市场化。

第一,从2013年7月20日人行放开贷款利率下限来看,一方面,这一措施在2012年7月6日就可实行。内在机理是,按照1年期存款基准利率为3%且可上浮10%、1年期贷款基准利率为6%且可下浮0.7倍计算,1年期存款利率的上限为3.3%、1年期贷款利率的下限为4.2%,由此,存贷款利率差仅为0.9%,而工、农、中、建等国控股商业银行经营存贷款业务的成本大致就在0.9个百分点,股份制商业银行、城市商业银行等中小型存贷款金融机构的经营成本均高于0.9个百分点,因此,几乎没有哪家存贷款金融机构会按照贷款基准利率下浮0.7倍放出贷款。从这个角度说,人行放开贷款利率下限的措施不过是实践中几乎不存在的运作行为以制度方式透明了,并无实质意义。另一方面,人行并未取消对贷款基准利率的调控。从“通知”中的用语看,“放开”与“取消”有着明显区别。“放开”可以是一种权宜性措施,即今天放开、明天收紧,今天放开此项贷款项目、明天关闭它项收紧项目;今天扩大浮动区间,明天缩小浮动区间(既可以扩大存贷款的净利差,也可以缩小净利差),这种变化带有很强的主观随意性和行政机制引致的不确定性。“取消”则意味着人行不再拥有和使用此项行政权力。在“通知”中,并没有宣布“取消”对贷款基准利率的行政管控,同时,还明确强调“个人住房贷款利率浮动区间不作调整,仍保持原区间不变,继续严格执行差别化的住房信贷政策”,因此,“放开”是以弱化对贷款利率的行政调控机制为前提的。

值得一提的是,人行在拥有存贷款基准利率调控权的同时,也拥有对每年新增贷款规模的调控权。既然新增贷款规模还用行政机制掌控,就意味着贷款规模是一个稀缺性资源,它的价格总趋势趋于上行(即高于贷款基准利率)。在此条件下,期待放开贷款利率下限能够使得贷款利率达到市场化的目标,只能是一种奢求。第二,存贷款利率作为资金的价格,应在买卖双方之间的竞争中形成,但2012年推出的上述三项措施,集中在卖方(即存贷款金融机构)中实施,对提高买方(即实体企业和城乡居民,下同)的市场竞争力(即与存贷款金融机构竞争的能力)并无多少实质性意义,至多只是使实体企业在环节中多得了点利息、城乡居民在存款环节中多了点利息。如果存贷款利率市场化改革仅停留于这一层面,那么,由市场机制决定存贷款利率从而金融体系格局改变、金融资源配置状况调整的目标就不可能实现。

第三,从利率体系中看,在成熟市场经济条件下,基准利率是指金融市场中无风险无套利的利率,它根据各种金融产品的性质、期限、风险和条件在金融交易中形成。存贷款并非无风险无套利的金融产品,因此,并无存贷款的基准利率。在中国,存贷款基准利率是从2004年以前的存贷款法定利率变形过来的。近10年来,虽然名称改变了,存贷款的浮动区间也扩大了,但它

作为政府部门运行行政机制给存贷款金融机构主要产品定价的状况并没有发生实质性改变。另一方面,在成熟市场经济条件下,存贷款利率水平和走势从而存贷款规模等受到金融市场中其他各种债权债务性产品利率和交易状况的严重制约,而中国的情形是,存贷款基准利率决定了其他各种债权债务性产品的利率和走势。这既凸显了存贷款利率的基础性作用,也凸显了其他各种债权债务性产品与存贷款之间缺乏竞争的状况。这种缺乏竞争的状况,在深层机制上,是实体企业和城乡居民通过金融市场的金融产品交易与存贷款金融机构之间的竞争严重不足。在此条件下,不论人行如何运用行政机制放松对存贷款的上下限管制,都很难创造出有利于提高买方竞争力的金融市场条件,也很难使得利率体系按照市场机制的要求形成。

推进存贷款利率市场化的路径选择

在中国,推进存贷款利率市场化有两条路径可选择:一是内科手术式调控,即通过人行不断运用行政机制直接调整存贷款金融机构的人民币存贷款利率(包括水平、浮动区间等)来推进。二是外科手术式改革,即通过发展存贷款及其利率的替代产品(例如,公司债券、资产证券化证券和各种财富管理产品等)运用金融市场的机制力量从外部推进存贷款金融机构的存贷款利率市场化改革。这种外科手术式改革的过程,同时就是金融机构业务转型、金融产品创新和金融市场在重新调整中发展的过程。自1996年以来利率市场化所走过的操作路线和2013年已展开的存贷款基准利率浮动区间扩大等,选择的是内科手术式改革。但正如行政机制不可能创造出市场机制一样,内科手术式的利率调整也不可能造就建立在市场机制充分发挥作用基础上的存贷款市场利率体系。

存贷款利率市场化改革作为中国金融体系再造的关键性举措,是一个“三位一体”工程,它需要同时解决存贷款利率由市场机制形成、存贷款金融机构业务转型和金融市场创新发展等三个相辅相成的问题。但在内科手术式调整中,人行只拥有调控存贷款基准利率的职能,缺乏一举解决这三个问题之招。在运用行政机制调整存贷款基准利率中,虽有可能扩大利率浮动区间,但它既难以改变金融机构在存贷款中的卖方垄断市场格局,又难以给金融机构业务转型、资产结构调整和盈利模式转换提供可选择的条件,还难以推进金融市场的创新发展,因此,不可能达到“三位一体”工程的目标。与此不同,外科手术式改革,从发展金融市场中的存贷款替代品入手,通过直接金融机制,在利率同一的条件下,既满足了资金供给者(居民、厂商和政府等部门)追求较高收益率的要求,又满足了资金需求者降低融资成本的要求;同时,通过资金供给者在存贷款金融机构的存款数量减少,使这些金融机构贷款在资产中的比重下降,迫使它们的资产结构从而业务结构和盈利模式等转变。在这个过程中,随着直接金融的宽度、广度和深度的展开,资金供给者和资金需求者有了更多的金融选择权,与存贷款金融机构展开竞争的能力增强,存贷款金融机构卖方垄断格局逐步被打破,由买卖双方竞争中共同决定存贷款利率和金融产品结构的格局逐步形成。另一方面,金融市场的创新发展又给存贷款金融机构的业务转型和盈利模式转变提供了外部条件,使它们能够在市场竞争中通过差异化经营、产品创新和售后服务质量提高等机制,落实优胜劣汰的市场规则。

内科手术式调控主要依赖行政机制展开,不仅很容易陷入分业监管条件下的众多行政机制与利益关系的协调的困境中,使存贷款利率市场化改革的复杂度和摩擦程度大大增加,甚至可能因认识差异、政策转向和某些具体情况而发生暂停或挫折。外科手术式改革则运用市场机制,避开了行政利益关系,一旦相关制度和操作方式确定,基本能够顺利展开。另一方面,内科手术式调控政策出台在时点上具有一定程度的突发性,给参与市场交易的各方行为选择和价格变动以突发性冲击,不利于熨平存贷款利率市场化改革中的各种波动(甚至是引致波动重要成因)。与此相比,外科手术式改革在时间序列上是一个渐进过程,每笔直接金融产品的发行和交易都不至于给交易各方造成重要的直接冲击,但各笔交易的渗入又将引致交易各方的取向、选择和行为方式发生实质性改变。随着各种替代存贷款的金融产品规模的扩大、在品种上的增加和在价格上的多样,将有效改变存贷款资产占主体地位的状况,推进债务性金融产品的收益率曲线形成。因此,这一路径对人行货币政策的政策选择、金融机构运作和金融市场的运行、对实体企业和城乡居民的利益影响,有着滴水入土的效应。

存贷款利率市场化改革的应对之策,应以发挥市场机制为基本取向,主要选择“外科手术式”的措施,通过渐进路径,在逐步促使条件成熟的过程中,逐步推进存贷款市场利率体系和机制的形成。