

## ■ 关注利率市场化

## 利率市场化须“充分竞争”“金融分权”

□ 国家信息中心预测部 张莱楠

当前中国金融改革已到了必须启动“利率管制”这根硬骨头的时刻,这不仅是一场利率市场化的改革,更是中国深层次利益分配的一次重大改革。

人民银行宣布自7月20日起取消金融机构贷款利率7折的下限,全面放开金融机构贷款利率管制,这是中国利率市场化改革向前推进的重要一步。利率市场化一直被作为中国金融抑制的“破冰器”,全面放开贷款利率自然也是众望所归。

近些年来,政府对金融部门的干预和控制逐渐增强。由于“二元金融”结构以及官方利率与民间利率的背离,导致巨量社会资金疯狂逐利于其他投资渠道,积聚了大量金融错配的风险。信贷资金运用结构以及企业资源配置结构因此出现问题。要根本改变金融资源错配的局面,进而提高金融支持实体经济的效率,利率市场化无疑是深化金融体制改革以及推动“金融分权”的突破口。

所谓利率市场化,是指中央银行放松对利率的管制,将利率的决定权交给市场,由市场主体(主要是金融机构)自身根据资金需求状况和对金融市场动向的判断来自主调节利率水平,最终形成由市场供求决定资金价格的利率形成机制。利率市场化主要包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理的市场化。

中国利率市场化能否有效推进的难点不在于技术层面,而在

## 我国将全面放开金融机构贷款利率管制

2013年7月19日 中国人民银行称

将自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制

**央行称**

将取消金融机构贷款利率0.7倍的下限,由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平

取消票据贴现利率管制,改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式,由金融机构自主确定

对农村信用社贷款利率不再设立上限

个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整

新华社记者 冯琦 摄

于制度层面。中国利率市场化改革起步并不晚,从1993年十四届三中全会提出利率市场化改革的基本设想,到1996年我国利率市场化改革进程启动以来,至今已有一整整20个年头了。不过,尽管债券市场利率、同业拆借利率都基本实现了市场化定价,外币存贷款利率也基本放开,但利率仍没有实现真正意义上的市场化。

笔者认为,在中国真正意义上的利率市场化必须解决“充分竞争”及“金融分权”两个问题,而这两个问题又密切相关,如果不能真正解决,中国金融改革就难以进入深水区。

这次央行首次放开贷款利率下限确实是利率市场化实质性的一步。一直以来,在官方利率市场中,贷款利率实行的是管

制低利率,资金成本大都低于市场影子利率,这样对利率的管制实际上使得贷款变成了一种稀缺资源,对贷款的需求饥渴使贷款市场基本上处于一种买方垄断市场,大企业或者地方政府靠着较高的位势获得了更多的金融资源。据统计,目前我国占企业总量0.5%的大型国企拥有50%以上的贷款份额,地方融资平台贷款大约占比10%,这些贷款中的20%属于低效贷款。

相反,那些中小企业的资金饥渴导致资金供需加速失衡。于是,正规金融与民间金融之间形成了位差,民间金融更有填补其资金“米位”的机会,这也是近些年来地下钱庄、民间高利贷盛行的重要原因。这样,一些政府



## 存款利率市场化有望迈出更大一步

□ 民族证券 陈伟

时隔一年,央行再次做出推进利率市场化的重大举措,自7月20日起取消金融机构贷款利率0.7倍下限,全面放开金融机构贷款利率管制。这次重大举措从实体经济层面将有利于降低企业融资成本,并增强中小企业信贷的可获得性,以金融市场化有利于建立更为市场化的利率体系。但考虑到最核心的利率市场化步骤,即存款利率上限没有突破以及诸多配套政策的缺失,这次举措实际意义很有限,利率市场化的最终效果还需要更长时间才能体现。

## 利率市场化期待提速

应该说,自去年7月央行首次加快利率市场化步伐后,市场对于继续推进利率市场化充满预期。央行今年也反复在货币政策例会上强调了推进利率市场化的决心,这都意味着继续加快利率市场化已成共识,只是应选择合适的时机。

这个时机近期已成熟。随着二季度经济增速的公布,我国经济增长下行的压力进一步增大,客观上也对于金融如何更有效地支持实体经济以实现稳增长、调结构提出了迫切要求。为此,国务院近期出台了金融“国十

条”意见以督促各方加快盘活存量,用好增量,提高金融服务实体经济的质量和水平,其中还特意强调要稳步推进利率市场化改革,更大程度发挥市场在资源配置中的基础性作用,提高实体经济特别是小微企业的信贷可获得性,进一步加大金融对实体经济的支持力度。推进利率市场化作为优化金融资源配置的重要手段,已经成为管理层强化金融服务实体经济的必要举措。

从这次利率市场化的举措来看,也有利于管理层目标的实现。过去银行能够给予优质贷款户的贷款利率也只有30%的下浮空间,0.7倍下限取消之后,贷款户议价还价的能力随之提高,这意味着优质客户完全有可能获得更低的贷款利率。今年AAA级短期票据1年期利率主要集中在4%-4.5%,1年期贷款基准利率为6%,部分优质企业1年期贷款利率最低有望接近4%,突破现行4.2%的利率下限。

银行为了弥补利差损失,也不得不提高资金的定价能力,采取更为差异化的定价策略。银行会增大对于能够承受更高利率的中小企业贷款投入,这样一方面提高了银行的收益,另一方面也提高小微企业的信贷可获得性。

银行的以上举措有利于充分发挥金融对于经济稳增长、调结构的作用。考虑到目前优质客户主要包括央企及有实力的地方国企改革,更大程度发挥市场在资源配置中的基础性作用,提高实体经济特别是小微企业的信贷可获得性,提高企业融资用于投资的积极性,提高小微企业的信贷可获得性,提高也有利于增强生产经营的积极性,改善经济增长活力。

## 完善市场化调控利率体系

这次利率市场化举措更重要的是有助于完善更市场化的利率体系建设,从而也更有利于金融市场的高效运作。

当贷款利率不能完全浮动及时反映实体经济贷款供需状况的话,与它挂钩的许多金融产品收益率如公司债收益率的市场化程度也会比较有限。贷款利率下限完全放开后,贷款利率的及时变化就能随时影响与之相关的信用债收益率,形成联动也就更完善。

当金融市场由于资金面的变化出现利率的波动时,也能及时影响贷款利率。银行在金融市场利率水平不断降低的情况下,在市场竞争机制的引导下也不

## 短期实际作用有限

尽管这次央行加快利率市场化举措的中长期意义不可低估,但就实际效果来看,由于相关配套政策的缺失或不完善,短期作用很有限。

虽然目前贷款利率下浮全放开,但在贷款还存在事实数量管制及银行受存贷比指标约束情况下,贷款增量有限,银行很难有动力将贷款利率下浮。去年6月贷款利率下浮区间扩大后,虽然下半年货币政策比较宽松,但实际上银行向下浮动贷款利率的比例并没有明显增多。截至今年3月份,全国贷款中执行利率下浮的贷款

担保之下的杠杆率极高的“风险资产”,很可能不但没有为高风险支付高溢价,反而享受了“低风险资产”的高信用和低成本。大量的资金还可能继续投向与政府相关的项目和资金回报率高的领域,金融资源的错配局面并不会因贷款利率放开而根本性改变,实体经济特别是中小企业融资可能依旧困难。

利率市场化将成为影响中国经济金融格局的重要因素,但真正意义上的利率市场化绝不仅仅是放开利率管制那么简单。当前,政府对金融资源的垄断导致金融市场分化和畸形利率市场化,其改革核心在于要打破政府对金融资源的过度垄断,向市场真正放权。如果政府不能主动放弃自己的支配力,市场力量就难以有发挥的空间。

就国际经验而言,在成熟市场经济国家,利率市场化是“价高者得”,而如果政府不能够真正向市场让渡出对金融资源的配置权的话,中国利率市场化就可能变成“权重者得”。从这个意义上来说,利率市场化实际上是对政府放权的倒逼。

下一步,利率市场化的真正实现必须有待于存款利率上限的放开。由于存贷款利率市场化后,银行存款利率立刻分化使得金融机构失去过度保护,金融风险上升势必要求建立相配套的显性存款保险制度。只有整体金融体制改革到位,才可能真正建立起能够反映风险定价和实体经济需求的利率市场化体系。

占比为11.44%,仅比去年6月末高3.5个百分点。这也意味着贷款利率下浮区间取消后,受益的企业也将十分有限,对于实体经济降低融资成本作用不大。

央行出于政策稳妥的考虑,这次利率市场化过程中最为关键的存款利率并没有继续上浮,这无疑削弱了利率市场化加快的市场影响。存款利率未能更为市场化地反映筹资成本的情况下,银行资金运作的优化配置很难达到较高水平,合理完善的金融市场收益率水平也就难以建立,从而会影响金融市场的运作效率。存款利率未能继续浮动,虽然保护了银行的息差,但也会削弱银行调资产结构,实体经济的贷款可得性也会受到制约,具有更高风险性质的影子银行仍会膨胀。

因此,为充分发挥利率市场化的作用,我们还期待央行下一步动作。实际上,央行也正在积极做相关准备。今年下半年央行将会协同有关部门进一步完善存款利率市场化所需要的基准利率,包括存款保险制度、金融市场退出机制等。可以预期,在这些配套机制逐渐完善情况下,明年更为关键的存款利率市场化有望迈出更大一步。

## 信贷资产证券化可完善全期限利率曲线

□ 中国人民银行郑州培训学院 王勇

央行日前决定,自7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制,进一步推进利率市场化改革,这是对不久前国务院发布“金融十条”的具体响应。另外一个响应就是,下一步央行将研究让信贷资产证券化作为常规化业务发展。笔者认为,资产证券化并不仅是盘活货币信贷存量最有效的手段之一,更重要的是可以助推利率市场化改革。

## 从试点基础资产到常规化发展

回顾信贷资产证券化试点之路,可谓一波三折。2005年,央行和银监会联合发布《信贷资产证券化试点管理办法》,随后建行和国开行获准首批试点。2007年,浦发、工行、兴业、浙商银行及上汽通用汽车金融公司等机构第二批试点。以信贷资产为融

资基础、由信托公司组建信托型的“特殊目的公司”(SPV)在银行间债券市场发行资产支持证券并流通的证券化框架渐渐确立。但第二批试点额度用完之时,恰逢金融危机席卷全球,这一新兴事物的成长戛然而止。2012年5月17日,央行、银监会和财政部发布了《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》,正式重启信贷资产证券化。截至今年6月末,银行间市场共发行了896亿元规模的资产证券化产品。

相对于不良贷款,资本充足率下降的问题对银行业更为迫切。而且,自2013年1月1日起,《商业银行资本管理办法(试行)》实施。在新的资本计算方式下,我国商业银行资本充足率、核心资本充足率普遍下降。面对资本新规的“紧箍咒”,逾万亿规模的中资商业银行,纵使有意放缓扩张步伐,仍难避免不断高企的“补血”压力。在各商业银行为揽存问

题焦点总额之际,信贷资产证券化被业界视为化解银行资金饥渴的一剂良方。

再从流动性管理角度来看,基于一些商业银行流动性管理和业务结构方面存在的缺陷,今年6月中、下旬发生了流动性紧张现象。商业银行如果通过把质量好、但缺乏流动性的信贷资产设计成证券化卖出,以提供流动性,可以盘活货币信贷存量。更重要的是,基于信贷资产证券化具有转移风险和扩大流动性的基本功能,能够促进资金的跨市场流动,其推出有利于完善债券市场的收益率曲线。目前shibor利率主要是短端的,而银行的信贷主要是中、长期,长期国债以及一些基建类贷款可以看作是长期,那么,信贷资产证券化产品丰富以后,市场上整条全期限利率曲线就出来了。可以说,信贷资产证券化是利率市场化的前提和重要步骤,信贷资产证券化亦有利于推动利率市场化改革。

## 逐步成为常规化发展工具

信贷资产证券化作为一种新的融资方式带来了信用体制的创新,打通了以银行等金融机构为信用中介的间接融资与以股票、债券为代表的直接融资之间的通道,是间接融资的直接化,进而构建了金融体系中银行信用与市场信用之间的转化关系。因此,商业银行应学会将信贷资产证券化变成常态资产管理工具,以便优化资产结构,提高信贷资产运作质量。

应尝试将信贷资产证券化作为常规化业务发展工具。值得注意的是,7月4日,就有一只小资产证券化产品新鲜出炉,从而成为证券行业推出的首个基于信贷类资产的资产证券化项目。该计划将以阿里小额贷款管理债权作为核心资产,运作方对在阿里巴巴网站注册的中小微企业的信贷资产进行收购,然后通过资产打包设计成产品,卖给资

## ■ 记者观察

## 城镇化规划应以市场为先

□ 本报记者 于萍

有消息称,新一轮城镇化规划正在制定中,有望年内出台。此次计划出台的规划也被业内视为未来城镇化发展的“指南针”,各方面给予很大期望,希望该规划能有效解决城乡二元结构、农民进城、土地制度等城镇化基本问题。但从目前现状看,我国城镇化所面临的种种挑战绝非一纸规划就能解决。如何做到“绝自市场,服务市场”,以市场化手段推进城镇化进程,才是亟待破解的难题。

相关数据显示,2012年我国城镇化率已达到52.57%,已与世界平均水平大体相当。据业内人士预计,我国城镇化率在2020年将达60%左右,2030年将达66%左右。显然,在城镇化进程驶入“快车道”之际,发布新一轮城镇化规划将有助于明确发展方向和工作重点。

不过,单纯以规划促发展的模式并不是万能的,曾轰轰烈烈推出的新兴产业各项规划便是先例。由于缺乏对市场化、差异化的高度重视,一味以行政补贴等手段推动产业发展,导致新兴产业规划在执行过程中遇到多种问题,最终出现光伏等新兴产业“结构性过剩”,多个产业“振而不兴”,规划执行结果与政策初衷出现背离。

以史为镜,可知兴替。新一轮城镇化规划如何避免重现新兴产业规划中的各种问题,或者摆脱“一纸空文”的结果,还需要从多方面入手。坚持市场化理念和差异化原则,应是这一规划的根本原则。

首先,城镇化应该源自市场、贴近市场,进行充分调研和论证。这主要由于在我国城镇化浪潮中,存在各地情况复杂、发展水平不等问题。特别是中西部地区的城镇化率远远低于东部,小城市和小城镇远远落后于大城市或特大城市。各地的地域文化、经济特点,也要求城镇化应实行分类指导的原则。按照市场特点,对不同的地区采取不同策略,选择不同的发展路径和模

式。总体来看,新一轮城镇化规划的酝酿不能脱离市场化原则,尽量减少行政干预色彩,应该充分考虑各地方的不同特点而“因地制宜”。在推进城镇化的同时,避免单纯的“造城运动”,更加注重产业培育和综合设施的配套,真正实现人的城镇化。

## 没有产业支撑的城镇化不可持续

□ 中国社会科学院金融研究所 周睿

城镇化是推动我国经济发展的长期动力。统计数据表明,我国城镇化进程增加1个百分点,即可启动5万亿元以上内需消费,可拉动GDP增长1%-1.5%。但高速的城镇化发展也产生了诸多问题。笔者将介绍国内外成功的城镇化模式,以供参考。

英国:政府调控下的市场主导型。英国是全球第一个实现工业化和城市化的发达国家。从15世纪末的“圈地运动”开始到19世纪中叶,英国大约用了三个世纪的时间完成城市化。英国的城市化远非一帆风顺。由于城市基础设施匮乏、劳工住房短缺、生活环境恶化,导致传染病蔓延,危及社会安定和经济发展。面对日益严重的城市问题,英国先后制定了一系列有关环境卫生和住房标准的法规,采取公共干预政策引导城市化发展。二战结束以后,随着大规模重建人口快速增长和小汽车日益普及,英国出现郊区化趋势。对此,政府采取设置环城绿化带和建设新城的城市规划政策,强调新城居住人口和就业岗位之间的相对平衡,成为成功地遏制了大城市的无序蔓延。

美国:中小城市(镇)为主的市场主导型。美国城镇化大约用了80年,美国不仅城市数量多,而且城市中的聚集度很高。自20世纪40年代起,美国的城市化速度放缓,即人口向城市集中的过程仍在继续,但速度已经放缓,乡村人口主要流向中小城镇,甚至出现大城市人口向郊区中小城镇迁移的郊区化或逆城市化趋势。20世纪60年代以后,美国的中小城市和小城镇得到较快发展。无论是人口逐步向城市集中,还是人口从大城市向郊区小镇迁移,美国政府对两者的作用都很少。

日本:重视综合开发规划,政府积极干预。日本政府在工业化和城市化发展中发挥积极的干预作用,根据人多地少和资源匮乏的国情,以较小的社会和环境代价获得了较快的经济发展。20世纪50-70年代,日本城市化水平从1950年的37.3%迅速上升到1975年的75.9%,年均递增1.5个百分点。为了缓解大城市圈的过度集聚所带来的区域发展不平衡问题,日本政府自20世纪60年代起,先后制定五次全国综合开发规

划和一系列法规,并编制三大都市圈发展规划。从日本的城镇化经验看,事先综合开发规划有效地解决了区域发展不平衡问题。

从国内代表性模式看,模式一是以当地传统优势产业为基础,市场为主导,代表地区是浙江义乌、河北白沟等。浙江义乌小商品市场、河北白沟的箱包市场都是围绕本地小商品制造业发展起来的市场。在当地特色产业带动下,产业集群逐渐出现,产业的发展带动了城镇化发展。这种模式的最大特点是,城镇化是随着产业发展和升级自发产生的,政府在城镇化过程中的作用相对较少。

模式二是政府和企业相结合,代表地区是湖南大汉。湖南大汉集团自1998年至今,开发娄底、双峰、株洲、永顺等二十个市、县、区,推进当地城镇基础设施建设和城镇化进程。该模式的特点主要包括以下三方面,一是城市总体规划,二是将基础设施、土地整理、二级开发、综合运营融为一体,三是企业垫资为政府实现由生地到熟地的转化,由企业来承担基础设施建设。在城镇化过程中,当地政府和企业都起到一定作用。

模式三是央企帮扶,代表地区是广西百色华润小镇。华润集团选择人口不多的贫困红色老区,进行对口产业帮扶,进而实现当地的城镇化。华润希望小镇“项目建设组于2009年初在村民中建起了农民合作社。合作社先后建起了瓜果育苗厂、家禽孵化厂、养猪场,并开办了日用品批零超市和农资批发部。

通过上述比较可以看出,可持续的城镇化需要产业支撑。中国较为理想的城镇化模式是,以县域优势产业集群为起点,商贸物流与之配套发展,进而带动产业技术升级,最后实现农村到城镇的转变。在这种模式中,城镇化是当地优势产业发展的结果,政府无须承担基础设施投资风险。因为生产的需要,零散的农民自发地聚集在一起劳动,完成从农民到产业工人的转变。在这个过程中,如果有龙头企业的带动和政府相应的扶持政策,将加快城镇化进程。从中央政府的角度来看,进行综合开发规划可以从一定程度上解决区域发展不平衡问题,也能够避免区域过度竞争造成的资源浪费。