



您的位置：首页 - 最新观点

殷剑峰等：汇制改革助推利率市场化(9月23日)

文章作者：

日前召开的中国人民银行货币政策委员会2005年第三季度例会提出，要继续贯彻落实利率市场化的政策，研究并完善利率的形成和传导机制。在目前的情况下，究竟利率市场化的改革该如何进行?步骤又将会怎样?记者就此邀请了中国社会科学院金融研究所殷剑峰副研究员和国务院发展研究中心宏观经济部王召副研究员，请他们来谈谈他们眼中的利率市场化。

汇改是利率市场化的催化剂

主持人：提起利率市场化，不得不提及最近的汇率改革，你们认为汇改会对利率市场化产生何种影响?

王召：从7月21日开始实行以市场供求为基础的、参考一篮子、有管理浮动汇率以后，我国利率市场化改革又注入了新的内容。

汇率体制改革的推进对利率市场化进程来说是一剂催化剂。一方面，汇率改革不但影响对外经济，而且影响内部经济；不但涉及沿海经济，而且涉及内地经济。另一方面，汇率体制改革意味着我国将以全新的方式加入国际金融体系，国际投机力量也必然随着资本项目的逐步开放而不断寻找突破口。

殷剑峰：汇率改革前后，由于人民币升值预期的存在，导致有相当一部分“热钱”进入中国，外汇占款成了基础货币投放的主要渠道，并且央行采取的是不完全对冲措施，因此，市场上流动性大量增加，也使得银行间市场利率不断走低，目前维持在1.5%左右，部分国债的利率甚至低于同期的存款利率和银行间的拆借利率。在这种情况下也就凸现了利率市场化的必要性。

改革需要战略性思维和胆识

主持人：目前一些人对利率市场化会带来的后果比较担心，比如认为它会造成“脱媒”，从而危及我国商业银行的生存，你们怎么看?

殷剑峰：利率市场化改革的实施是一个涉及资金需求者、资金供给者以及金融中介和市场的系统性工程，改革的成功不仅要求改革者有战略性的思维，也要有战略性的胆识。

表面上看，利率市场化就是放松利率管制的过程，实际上远非那么简单。利率市场化是一个通过竞争来优化金融系统结构的过程。利率市场化在此过程中，一方面需要通过“脱媒”来促成金融业的“恐龙”——传统银行业进行变革，也就是要降低银行存款在居民储蓄中的比重和银行贷款在企业融资中的比重；另一方面，又要防止少数银行的失败演变为大范围的金融危机。因此，必须放弃那种“因噎废食”的想法。

王召：利率是资金市场的国内价格，利率市场化的实现必然意味着金融机构之间竞争的加剧，造成所谓的“脱媒”现象是很正常的。因此，出于对金融机构承受力的担心而怀疑我国是否需要真正实现利率市场化，是不符合趋势的。

利率市场化意味着中央银行需要对金融价格信号进行全盘考虑。不但加息会对宏观经济产生紧缩作用，而且汇率升值也会产生同样效果。在当今国际金融体制下，无论实行固定汇率还是浮动汇率，中央银行都很难任意人为直接频繁大幅改变或干预汇率水平，这需要中央银行努力提高货币政策操作水平来应对。

利率市场化需完善金融市场

主持人：你们认为实现利率市场化的着眼点在哪里?

殷剑峰：从目前央行等部门所采取的逐步利率市场化的措施来看，方向无疑是正确的。不过在这里我还想强调说的是，利率市场化需彻底改革金融体系，尤其是资本市场的发展必须及时跟上利率市场化的步伐。

从美国和日本利率市场化来看，尽管改革起步时间有先后，但两者都是在利率双轨制环境下渐进地实现利率市场化，结果却完全不同：美国的金融系统得到了优化，资本市场更加富于弹性和多样化，而日本则因股市和房地产泡沫陷入了长达十余年的经济萧条中。之所以出现如此相反的结局，关键的原因就在于两国金融市场和非银行的机构投资者在发展程度上存在巨大差异。因此，利率市场化改革成功与否，完全取决于改革是否能够成为解决金融系统沉疴的全面、系统性的改革。

从我国目前情况来说，资本市场正在处于建设和完善过程中，如果资本市场的改革严重滞后，轻则会减缓利率市场化改革的进程，重则会成为金融危机爆发的基础性因素。所以，资本市场的发展必须及时跟上利率市场化的步伐。

我觉得当务之急一是允许存贷款利率的市场化，另一个就是在银行间市场推出信用衍生品和远期利率协议等衍生证券品种，以迅速改变信用风险和市场风险高度集中于银行业的不利局面。

王召：应该说，虽然完全实现利率市场化的路途并不遥远，但是仍然有许多工作需要我们来完成。

首先，要继续完善金融产品和金融市场。完善的利率期限结构和金融定价方式对于市场化的利率体系是一种重要支撑。目前，我国金融产品主要表现为表内业务居多，表外业务有限；间接融资巨大，直接融资不多；重视股票市场，忽略债券市场；国债数量庞大，企业债发行较少；长期债券较多，短期债券缺乏。除此之外，我国中央银行基准利率也并不是通过公开市场操作实现的，基准利率和市场利率两者之间存在脱节。而在我国金融市场，还存在市场分割现象，例如交易所和银行间债券市场至今没有打通，势必造成债券定价方式不同，影响了利率市场化的最后实现。

其次，要继续加快商业银行和农村信用社改革，这已经成为关系我国金融机构市场化改革成败的核心内容。

最后，中国利率市场化的全面实现离不开配套制度建设，没有竞争有序的市场制度环境，利率市场化以后只会造成金融更加混乱。当前，尤其要在加快存款保险制度和完善信用制度环境上下功夫。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所