



您的位置：首页 - 文章选登

推出人民币利率互换工具时机已成熟(戎志平；9月2日)

文章作者：戎志平

最近，人民银行在《2004中国房地产金融报告》中指出：“应提倡商业银行提供多样化住房信贷产品，满足借款人规避利率风险的需要。为此商业银行应提高服务意识，设计符合各类消费者需求的贷款品种。可以考虑允许商业银行发放固定利率个人住房贷款，使商业银行的贷款收益能与其资金成本匹配。同时，有关部门应进一步研究利率风险管理工具，争取早日推出利率互换、利率期权、互换期权等利率衍生产品”。这个报告从提高商业银行地产金融服务水平、满足借款人对利率风险需求方面，提出了尽快推出人民币利率互换等利率风险管理工具的迫切性。

推出利率互换等利率衍生工具的意义远不止于促进地产金融的发展。利率互换是资本市场最重要的工具之一，具有价格发现、规避风险及资产配置等功能。利率互换市场的流动性和深度是反映一个国家金融市场成熟程度的重要标志。在我国推进市场利率化的进程中，适时推出人民币利率互换产品，对提高我国金融市场的效率和金融机构利率风险管理水平，进而提高整个金融体系的利率风险承受能力和金融稳定具有重要意义。

首先，利率互换为商业银行管理资产负债利率风险提供了工具，有利于化解当前中国银行业积聚的巨大利率风险。截至2005年5月底，我国债券市场存量已达6.03万亿，其中固定利率债券金额约4万亿。由于固定利率债券有66%左右是由以短期存款为主要负债方式的商业银行持有，因此在商业银行资产负债表上形成了利率错配，积聚了巨大的利率风险。以固定利率债券的平均持续期4.4年测算，利率每上升1%，商业银行固定利率债券投资市值将损失1200亿元。作为债券投资主体的商业银行，有对冲资产负债利率风险的强烈需要，而利率互换是实现这个目标最有效的工具。

2004年人民银行发布了《关于调整金融机构存、贷款利率的通知》（银发[2004]251号），允许银行向客户提供固定利率贷款、利率水平由双方协商确定，贷款利率基本实现了市场化。对商业银行来说，由于资金来源主要是居民存款且期限短，发放中长期固定利率贷款会产生很大的利率缺口，迫切需要在与客户签定固定利率贷款合同时，在利率互换市场对利率风险进行对冲。

其次，满足贷款客户债务利率风险管理的需要。在贷款利率基本实现了市场化的形势下，贷款客户为了规避利率风险，迫切需要银行提供利率风险管理工具。银行向客户提供利率互换产品，不仅可以满足客户风险管理的需要，提高客户对利率风险的承受能力，而且有助于降低贷款的信用风险，与客户实现双赢。

同时，推出利率互换产品有助于提高债券市场的流动性和定价效率。互换交易造市商在与对手进行互换交易的同时要买卖债券进行对冲操作，因此将极大地提高债券市场的流动性和定价效率，促进债券市场的发展。

另外，建立利率互换市场有利于提高央行货币政策操作的独立性和灵活性。在利率互换市场形成以后，人民银行和监管当局通过政策引导，使商业银行自觉地通过互换市场来对冲利率风险、提高利率风险管理水平和承受能力，可以使央行在制定货币政策和进行货币政策操作时，不必再顾及对商业银行的冲击，而使金融宏观调控具有更高的独立性和灵活性。

从我国金融市场发展现状看，目前推出人民币利率互换工具的条件已经基本成熟。一是，近年来人民银行稳步推进利率市场化取得了重大进展，这既是进行利率互换交易的动力，也是必要的条件。由于金融机构相互之间，以及金融机构与公司客户之间的金融交易基本都解除了利率管制，为银行开展利率互换交易提供了对冲工具，进行利率互换交易的市场条件已基本成熟。第二，商业银行和政策性银行资产负债表上都积聚了较高的利率风险缺口需要对冲，有对冲利率缺口的内在需要。第三，自发的利率期权、互换期权交易已经具有一定的市场基础。近几年，国家开发银行发行了大量嵌有利率期权、互换期权的金融债券，市场成员对这些工具已经不陌生。从这些含权债券的发行和交易情况来看，由于能够满足投资者个性化的风险偏好，受到了市场的普遍欢迎。第四，场外衍生产品交易的监管制度已经建立。2004年2月银监会发布实施了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》，进一步规范了金融机构场外衍生产品交易业务。第五，在银监会的《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》发布实施后，已有十几家中资金融机构和十几家外资金融机构获得了银监会批准从事衍生产品交易资格，目前市场上已经有了一批具备开展利率互换交易、向客户提供利率互换等利率衍生产品服务条件和能力的金融机构。特别是，像开发银行这种以主动性负债为主的金融机构，具有主动调节负债结构的能力，更有能力向利率互换市场提供流动性，而且作为利率互换市场的主力机构，可以有效地推动市场的发展。

综上所述，我们认为目前推出人民币利率互换工具的条件已经基本成熟。但是，由于利率互换的标的工具是人民币利率，人民银行对此尚无明确政策，银行在操作和向客户推介产品的过程中缺乏政策依据。为此，建议人民银行利率主管部门尽快推出相关政策，允许有衍生产品交易资格的金融机构在银监会批准的衍生产品交易业务范围内与金融同业和客户开展以人民币利率为标的工具的利率互换、利率期权、互换期权等利率衍生工具交易业务。我们相信，在即有的监管框架下，充分发挥广大金融机构的积极性和创造性，遵循场外市场自发、自律的发展规律，我国的利率衍生工具市场一定能得到健康、快速的发展，为我国的金融市场改革和发展发挥重要的作用。

文章出处：《金融时报》

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

转载请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