

## 利率市场化改革不是简单“放开”

中国社会科学院副院长 李扬

内容辑要：

利率市场化改革听起来很简单，但由于其涉及到金融领域的几乎所有方面，更对国民经济的诸多方面也有巨大的影响，因此实际实施起来很复杂，也很困难。

当前，我国的金融改革已进入攻坚阶段，而利率市场化改革将关乎金融改革全局，应给予高度重视，谋求重点突破。

早在改革开放之初，国家就提出了利率市场化改革的目标，但时至今日，这个问题依然没有得到解决。事实上，利率市场化改革并不像一些人说的就是简单地“放开”，它至少应该包含三个内容：首先，利率的水平、风险结构、期限结构必须在市场上由资金的供求双方通过自由竞争形成；其次，必须形成一个由核心或者基准利率构成的一套互相联动的利率体系，用以规范整个利率体系，这样货币政策可以主要针对基准利率来实施，从而影响到市场各个领域；第三，需要一个有效的中央银行，能够主要运用公开市场操作的手段，通过作用某些证券的买卖来影响利率水平，进而影响全社会的利率水平，但作用方式必须是市场方式。

具体到如何推进利率市场化改革，笔者认为，以下四个方面应给予关注：

——创造利率市场化的经济条件。利率市场化为了提供一种市场信号，并且使得市场参与主体接受这个信号，理性的按照这个信号进行反应，从而引导资源有效配置。所以接受利率的信号的微观主体的状况事实上构成了利率市场化的条件。反过来说，如果市场主体不是一个真正的市场主体，对于资金来说它首先关心的是可得性，而不是关心它的价格，那么这个时候它对于任何的政策，市场中任何变化所做出的反应一定是扭曲的。

——创造利率市场化的市场条件。主要包括三方面内容：

一是大力发展金融市场，增加可交易的金融工具，扩大利率的覆盖范围。理论上讲，全世界的银行，天然的不愿意利率市场化的，因为它们可以在某种不市场化的水平下获得最大的利益。也就是说要让在交易市场上获得资金的份额占到一定比重，是利率市场化的一个条件。最近中国银行的一个研究报告显示，当社会的融资总量中有 1/3 以上是通过市场交易而获得的，推行利率市场化就比较容易。按这个指标来衡量，我国目前尚不足 10%。也就是说还有 20%的空间需要合理利用。

二是大力发展货币市场。其目的就是要在整个利率体系中形成一个核心金融市场，形成一个基准利率。各国的经验表明，基准利率容易在货币市场上形成，而我们现在货币市场规模不小，但是很复杂，而且互相不关联，因此下一步我国发展货币市场的目标就应包括要统一市场，扩大交易规模，增加交易品种等。

三是有序发展影子银行体系。数据显示，2009年我国的信贷规模是 9.6 万亿元，而影子银行体系的规模在 2 万亿元以上。这是一种金融创新，应该给予认真对待，在发展的同时也应对其有效监管，而美国的 unlimited 和透明化做法给了中国可以参考的蓝本。

——加快商业银行监管的改革步伐。如果商业银行不给予积极的互动的話，那么利率市场化就会存在问题。笔者认为，对于商业银行改革的主要内容应包括完善公司治理机制、开展金融创新、发展非存贷业务等方面。

——完善金融的宏观调控。具体一些建议包括：货币当局必须有独立的制定和独立实施货币政策的法律地位，还需要对中央银行的资产负债表进行分割，最后还要改变存款准备金制度。