

宏观研究/深度研究

2019年02月25日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

程强 010-56793961
联系人 chengqiang@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 经济存下行压力, 细分行业有亮点》
2019.02
- 2《宏观: 地方两会反映经济下行压力明显》
2019.02
- 3《宏观: 美国经贸磋商成员中谁最重要?》
2019.01

利率市场化最后一公里

莫低估央行利率市场化决心

核心观点

利率作为资金的价格, 是价格体制改革的最重要的一环。利率市场化是实现市场在资源配置中起决定性作用的体现, 央行最有可能在近期推进利率市场化, 而市场对此存在显著的低估。

利率市场化近期央行预期引导明显

2018年以来, 央行在多个场合提到利率市场化, 我们统计发现, 易纲行长在中国发展高层论坛、博鳌亚洲论坛等会议讲话中提到4次, 货币政策司司长孙国峰在媒体见面会、专家座谈会、吹风会等提到4次, 央行2018年全部4个季度的货币政策执行报告均提到深化利率市场化改革, 其中在2018年第一季度用专栏详细地阐述了中央银行的利率调控与传导。我们认为央行多次提到利率市场化, 旨在强化预期引导, 我们估计利率市场化最后一公里可能加速完成。

利率市场化进程一直是渐进式的

我国当前利率体系依然实行双轨制, 即同时存在货币市场利率和存贷款基准利率, 前者通过央行的货币政策利率调控, 比如公开市场操作、常设借贷便利SLF、MLF等多种工具进行调控, 后者则是中央银行公布存贷款官定基准利率。因此利率市场化也是两条线: 第一, 培育市场化利率; 第二, 逐步放开对存贷款利率浮动程度的管制。未来利率市场化的方向是两轨合一。第三阶段是培育DR007作为存款利率基准, LPR作为贷款利率基准, 取消官定存贷款基准利率, 使用常备借贷便利和公开市场操作构建利率走廊。我们当前处在第三阶段, 而这正是实现利率市场化的最后一公里。

利率市场化的最后一公里如何实现

我们认为, 取消贷款基准利率对市场的影响相对更为中性, 预计央行大概率会先取消贷款官定基准利率, 后取消存款基准利率。由于官定基准利率仍在公布, 贷款基准利率(LPR)目前尚未发挥明显作用, 我们认为利率市场化的进入最后阶段, 随着存贷款基准利率的取消, LPR将发挥更大的作用, 将其与政策利率挂钩是大的方向, 在经济下行周期可以通过降低政策利率, 以引导LPR下行。LPR与各政策利率挂钩都有利弊, 综合来看MLF相对更好。

取消官定存贷款利率的顺序很可能是“先贷款后存款”

我们认为, 取消存款官定基准利率的时点可能滞后一些。取消存款官定基准利率, 很可能导致存款利率进一步上浮, 对货币市场基金、理财、保险等金融业务吸纳资金的能力可能有较大的影响。我们判断取消存款官定基准利率, 有可能配合个人结构性存款管理办法同时推出; 如果贷款官定基准利率取消后, 市场反应比较平稳, 再行推进取消存款官定基准利率。在取消官定存款基准利率之后, 应当充分发挥利率自律定价机制的作用。未来存款利率由银行之间有效协调定价, 防止利率大起大落, 将是较为健康的模式。

利率市场化最终实现意义深远

我们认为, 取消官定存贷款利率的顺序很可能先贷款后存款, 央行大概率会选择先易后难的策略。贷款官定基准利率取消, 不会使贷款利率大幅波动, 会使得央行的政策利率传导更通畅, 即央行通过金融市场影响贷款利率, 利率同步性会更强。如果存款官定基准利率取消, 大概率银行存款利率上行, 且央行宏观调控难度大概率变高。

风险提示: 存在利率市场化由于经济下行压力超预期而推迟概率, 存在中小银行发生风险导致利率市场化推迟概率。

正文目录

利率市场化近期央行预期引导明显.....	3
关于利率市场化的进展与当前面对的问题.....	3
关于利率市场化在央行工作中的重要位置.....	3
关于利率市场化的方式.....	4
利率市场化进程一直是渐进式的.....	7
第一阶段：培育市场利率.....	7
率先放开银行间同业拆借市场利率.....	7
债券市场利率接着放开.....	7
建立货币市场基准利率 Shibor.....	7
第二阶段：放开存贷款基准利率管制上下限.....	8
第三阶段：培育 DR007 和 LPR，取消存贷款基准利率，构建利率走廊.....	9
培育 DR007 作为存款利率基准，LPR 作为贷款利率基准.....	9
构建利率走廊.....	10
利率市场化的最后一公里如何实现.....	11
取消官定存贷款利率的顺序很可能是先贷款后存款.....	11
经济下行周期可以通过降低政策利率，将 LPR 与政策利率挂钩，引导 LPR 下行.....	11
LPR 与各政策利率挂钩都有利弊，综合来看 MLF 相对更好.....	12
取消存款官定基准利率的时点可能相对滞后一些.....	14
充分发挥利率自律定价机制的功能，银行之间有效协调定价，防止利率大起大落.....	15
利率市场化最终实现具有积极意义.....	16
假设近期取消贷款官定基准利率.....	16
假设远期取消存款官定基准利率.....	16

图表目录

图表 1：央行近期预期引导（按照时间顺序排序）.....	5
图表 2：贷款利率先放松上限浮动程度，再放松下限浮动程度.....	8
图表 3：存款利率不管制下限，逐步放松上限浮动程度.....	9
图表 4：贷款基础利率（LPR）与贷款基准利率.....	11
图表 5：2017 年初起的几轮调息中，央行均调整政策利率，而非存贷款基准利率.....	12
图表 6：各政策利率概要.....	13
图表 7：MLF 存量存在减少趋势.....	14
图表 8：综合看，1 年期 LPR 挂钩 1 年期 MLF 利率效果最优.....	14
图表 9：理财产品收益率整体呈现回落，相对吸引力下降.....	15
图表 10：债券收益率领先贷款利率下行.....	16
图表 11：央行大概率使用政策利率来调节 DR007（存款类质押回购 7 天）利率.....	17

利率市场化近期央行预期引导明显

2018 年以来，央行在多个场合提到利率市场化，我们统计发现，易纲行长在中国发展高层论坛、博鳌亚洲论坛等会议讲话中提到 4 次，货币政策司司长孙国峰在媒体见面会、专家座谈会、吹风会等提到 4 次，央行 2018 年全部 4 个季度的货币政策执行报告均提到深化利率市场化改革，其中在 2018 年第一季度用专栏详细地阐述了中央银行的利率调控与传导。我们认为央行多次提到利率市场化，旨在强化预期引导，我们估计利率市场化最后一公里可能加速完成。通过相关表述我们可以总结三个方面。

关于利率市场化的进展与当前面对的问题

2018 年 4 月 11 日，易纲在博鳌亚洲论坛 2018 年年会分论坛“货币政策正常化”上提到“中国正继续推进利率市场化改革。目前中国仍存在一些利率‘双轨制’，一是在存贷款方面仍有基准利率，二是货币市场利率是完全由市场决定的。目前我们已放开了存贷款利率的限制，也就是说商业银行存贷款利率可根据基准利率上浮和下浮，根据商业银行自身情况来决定真正的存贷款利率。其实我们的最佳策略是让这两个轨道的利率逐渐统一，这就是我们要做的市场改革。”

2018 年 12 月 5 日，易纲在《在全面深化改革开放中开创金融事业新局面——纪念改革开放 40 周年暨中国人民银行成立 70 周年》的讲话中提到利率市场化改革实现重大突破。1996 年 6 月 1 日，人民银行正式放开银行间同业拆借利率，标志着利率市场化迈出重要一步。随后，人民银行始终按照“先外币、后本币，先贷款、后存款，先长期、后短期”的思路稳步推进利率市场化改革，逐步实现债券市场利率、境内外币存贷款利率市场化。2008 年国际金融危机之后，分步有序扩大存贷款利率浮动范围，2013 年 7 月全面放开金融机构贷款利率管制，2015 年 10 月放开了存款利率上限，我国利率管制基本放开，标志着利率市场化改革取得重大突破。

在央行发布的 2018 年第一季度货币政策执行报告指出利率市场化改革还有一些“硬骨头”。报告认为，目前存贷款基准利率和市场利率“两轨”并存，存在存款“搬家”现象，一定程度上推动银行负债短期化、同业化，资金稳定性下降，成本上升。此外，市场基准利率体系培育、利率调控体系建设、金融机构定价能力培育等也有待进一步推进。报告提出，要继续稳步推进利率市场化改革。推动利率“两轨”逐步合“一轨”，趋向市场化的方向。健全银行内部转移定价机制。结合国际基准利率改革的经验和教训，进一步完善 Shibor 等基准利率体系，进一步健全中央银行市场化的利率调控和传导机制。

孙国峰在《中国金融》杂志 2019 年 02 期上发表的《货币政策回顾与展望》中也指出，目前存贷款利率上下限已放开，但人民银行仍公布存贷款基准利率，存在基准利率与市场利率并存的利率“两轨”，这实际上对市场化的利率调控和传导形成一定阻碍。人民银行将进一步推进利率市场化改革，推动利率逐步“两轨合一轨”。

关于利率市场化在央行工作中的重要位置

利率市场化是近年来央行工作的重中之重，在多个会议和讲话中都把利率市场化排在金融改革工作的首要位置。比如 2018 年 3 月 25 日，易纲在中国发展高层论坛上的讲话将“深入推进利率市场化改革。在有序放开存贷款利率管制的同时，努力培育金融市场基准利率体系的形成，健全市场利率定价自律机制，完善中央银行利率调控和传导机制，推动货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转变。”放在稳步推进金融改革、完善市场机制和调控机制的第一位。在 2019 年中国人民银行工作会议上也提出“稳妥推进利率‘两轨合一轨’，完善市场化的利率形成、调控和传导机制”，排在 2019 年人民银行工作要求的第一位。

央行多次强调利率市场化的重要性，在人民银行召开的 2018 年下半年工作电视会议中指出“深化金融改革开放……进一步深化利率和汇率市场化改革”，在 2019 年 1 月 15 日国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，朱鹤新副行长也表示“继续推进利率和汇率市场化改革。培育市场基准利率体系，进一步提高利率定价的市场化水平”

央行货币政策司司长孙国峰也在近期多次表示继续深入推进利率市场化改革，比如在 2019 年 1 月份金融统计数据解读吹风会上，孙国峰强调“要看到利率市场化的推进，推动基准利率和存贷款的市场利率两轨合一轨，这个过程中要更多发挥央行的政策利率对市场利率和信贷利率的传导作用”，在 2019 年 2 月 21 日举行的中国人民银行专家座谈会上，孙国峰表示“下一阶段，要实施稳健的货币政策，用好创新结构性货币政策工具，引导金融机构贷款投向实体经济和中小微企业，同时推进利率市场化改革，疏通各种利率之间传导，从改革和制度建设角度压缩套利空间。”

关于利率市场化的方式

关于利率市场化的方式，在 2019 年 1 月 31 日的央行媒体见面会上，孙国峰认为“利率并轨的关键在于发挥央行政策利率的传导机制，不论是市场利率还是存贷款利率，都要与政策利率建立更紧密的联系，未来央行政策利率要发挥更多的作用。所谓并轨，是指基准利率向市场利率靠拢并入，这就意味着央行未来不一定要公布基准利率。从当下纾困小微、民企融资难融资贵的环境看，贷款基准利率的并轨目前更为迫切，央行会采取措施积极推动，进一步发挥现有的贷款参考利率与央行政策利率紧密联系，以保障并轨有序推进。”孙国峰还强调“现有的参考性的利率指标也可以给银行存贷款定价提供辅助功能。例如，贷款基础利率（LPR）相当于贷款的参考利率，可以进一步发挥 LPR 的市场参考作用。当然，这一利率指标可以进一步优化，将 LPR 与政策利率进一步紧密联系起来，可以为市场提供更好的参考指标。”至于利率并轨的时间表，孙国峰表示并无明确时间表，基准利率与市场利率的并轨虽然简单，但需要在其他配套制度的完善下才可顺利推进，这些制度就包括上述提及的政策利率传导机制的发挥、市场参考利率与政策利率更紧密的联系等，只有这些配套制度完善后，利率并轨的完成就是水到渠成。

在央行发布的 2018 年第四季度货币政策执行报告中指出，推动利率“两轨合一轨”，一是提高中央银行市场化利率调控能力，疏通货币政策传导。完善利率走廊机制，提高央行对市场利率的调控和传导效率。二是不断健全市场利率定价自律机制。进一步扩宽自律机制成员范围。三是加快推动大额存单发展。在维护市场秩序的情况下，扩大大额存单发行主体范围，发挥大额存单在推动利率市场化改革方面的积极作用，“开好正门”。四是促进同业存单市场规范发展。下一阶段主要政策思路是稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。强化央行政策利率体系的引导功能，完善利率走廊机制，增强利率调控能力，重点是进一步疏通央行政策利率向市场利率和信贷利率的传导，提升金融机构贷款定价能力，适度增强市场竞争，更好地服务实体经济。继续培育市场基准利率和完善国债收益率曲线，健全市场化的利率形成机制。加强对金融机构非理性定价行为的监督管理，发挥好市场利率定价自律机制的引导作用，采取有效方式激励约束利率定价行为，强化行业自律和风险防范，维护公平定价秩序。

图表1：央行近期预期引导（按照时间顺序排序）

时间	发言人	会议或报告	主要内容
2018 年 3 月 25 日	易纲	中国发展高层论坛	深入推进利率市场化改革。在有序放开存贷款利率管制的同时，努力培育金融市场基准利率体系的形成，健全市场利率定价自律机制，完善中央银行利率调控和传导机制，推动货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转变。
2018 年 4 月 11 日	易纲	博鳌亚洲论坛	中国正继续推进利率市场化改革。目前中国仍存在一些利率“双轨制”，一是在存贷款方面仍有基准利率，二是货币市场利率是完全由市场决定的。目前我们已放开了存贷款利率的限制，也就是说商业银行存贷款利率可根据基准利率上浮和下浮，根据商业银行自身情况来决定真正的存贷款利率。其实我们的最佳策略是让这两个轨道的利率逐渐统一，这就是我们要做的市场改革。
2018 年 5 月 11 日	人民银行	2018 年第一季度货币政策执行报告	利率市场化改革还有一些“硬骨头”。报告认为，目前存贷款基准利率和市场利率“两轨”并存，存在存款“搬家”现象，一定程度上推动银行负债短期化、同业化，资金稳定性下降，成本上升。此外，市场基准利率体系培育、利率调控体系建设、金融机构定价能力培育等也有待进一步推进。报告提出，要继续稳步推进利率市场化改革。推动利率“两轨”逐步合“一轨”，趋向市场化的方向。健全银行内部转移定价机制。结合国际基准利率改革的经验和教训，进一步完善 Shibor 等基准利率体系，进一步健全中央银行市场化的利率调控和传导机制。
2018 年 8 月 1 日	人民银行	2018 年下半年工作会议	深化金融改革开放。制定进一步扩大金融业对外开放的路线图和时间表，宣布了一系列具体措施。进一步深化利率和汇率市场化改革。
2018 年 12 月 5 日	易纲	纪念改革开放 40 周年暨中国人民银行成立 70 周年讲话	1996 年 6 月 1 日，人民银行正式放开银行间同业拆借利率，标志着利率市场化迈出重要一步。随后，人民银行始终按照“先外币、后本币，先贷款、后存款，先长期、后短期”的思路稳步推进利率市场化改革，逐步实现债券市场利率、境内外币存贷款利率市场化。2008 年国际金融危机之后，分步有序扩大存贷款利率浮动范围，2013 年 7 月全面放开金融机构贷款利率管制，2015 年 10 月放开了存款利率上限，我国利率管制基本放开，标志着利率市场化改革取得重大突破。
2019 年 1 月 3 日至 1 月 4 日	人民银行	2019 年中国人民银行工作会议	稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。
2019 年 1 月 15 日	朱鹤新	国务院新闻办公室新闻发布会	继续推进利率和汇率市场化改革，培育市场基准利率体系，进一步提高利率定价的市场化水平。
2019 年 1 月 21 日	孙国峰	货币政策回顾与展望	目前存贷款利率上下限已放开，但人民银行仍公布存贷款基准利率，存在基准利率与市场利率并存的利率“两轨”，这实际上对市场化的利率调控和传导形成一定阻碍。人民银行将进一步推进利率市场化改革，推动利率逐步“两轨合一轨”。
2019 年 1 月 31 日	孙国峰	央行媒体见面会	利率并轨的关键在于发挥央行政策利率的传导机制，不论是市场利率还是存贷款利率，都要与政策利率建立更紧密的联系，未来央行政策利率要发挥更多的作用。所谓并轨，是指基准利率向市场利率靠拢并入，这就意味着央行未来不一定要公布基准利率。从当下纾困小微、民金融资难融资贵的环境看，贷款基准利率的并轨目前更为迫切，央行会采取措施积极推动，进一步发挥现有的贷款参考利率与央行政策利率紧密联系，以保障并轨有序推进。 现有的参考性的利率指标也可以给银行存贷款定价提供辅助功能。例如，贷款基础利率（LPR）相当于贷款的参考利率，可以进一步发挥 LPR 的市场参考作用。当然，这一利率指标可以进一步优化，将 LPR 与政策利率进一步紧密联系起来，可以为市场提供更好的参考指标。
2019 年 2 月 15 日	孙国峰	2019 年 1 月份金融统计数据解读吹风会	要看到利率市场化的推进，推动基准利率和存贷款的市场利率两轨合一轨，这个过程中要更多发挥央行的政策利率对市场利率和信贷利率的传导作用。
2019 年 2 月 21 日	孙国峰	中国人民银行专家座谈会	下一阶段，要实施稳健的货币政策，用好创新结构性货币政策工具，引导金融机构贷款投向实体经济和中小微企业，同时推进利率市场化改革，疏通各种利率之间传导，从改革和制度建设角度压缩套利空间。
2019 年 2 月 21 日	人民银行	2018 年第四季度货币政策执行报告	推动利率“两轨合一轨”，一是提高中央银行市场化利率调控能力，疏通货币政策传导。完善利率走廊机制，提高央行对市场利率的调控和传导效率。二是不断健全市场利率定价自律机制。进一步扩宽自律机制成员范围。三是加快推动大额存单发展。在维护市场秩序的情况下，扩大大额存单发行主体范围，发挥大额存单在推动利率市场化改革方面的积极作用，“开好正门”。四是促进同业存单市场规范发展。 下一阶段主要政策思路是稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。强化央行政策利率体系的引导功能，完善利率走廊机制，增强利率调控能力，重点是进一步疏通央行政策利率向市场利率和信贷利率的传导，提升金融机构贷款定价能力，适度增强市场竞争，更好地服务实体经济。继续培育市场基准利率和完善国债收益率曲线，健全市场化的利率形成机制。加强对金融机构非理性定价行为的监督管理，发挥好市场利率定价自律机制

时间	发言人	会议或报告	主要内容
2018 年 3 月 25 日	易纲	中国发展高层论坛	深入推进利率市场化改革。在有序放开存贷款利率管制的同时，努力培育金融市场基准利率体系的形成，健全市场利率定价自律机制，完善中央银行利率调控和传导机制，推动货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转变。
			的引导作用，采取有效方式激励约束利率定价行为，强化行业自律和风险防范，维护公平定价秩序。

资料来源：人民银行网站，《中国金融》杂志，中国日报网，证券时报，华泰证券研究所

利率市场化进程一直是渐进式的

我国当前利率体系依然实行双轨制，即同时存在货币市场利率和存贷款基准利率，前者通过央行的货币政策利率调控，比如公开市场操作、常设借贷便利 SLF、MLF 等多种工具调控货币市场基准利率 Shibor 和 DR007 等，后者则是中央银行公布存贷款官定基准利率。因此利率市场化也是两条线：第一，培育市场化利率；第二，逐步放开对存贷款利率浮动程度的管制。未来利率市场化的方向是两轨合一，即保留政策利率，取消官定存贷款基准利率。第三阶段是培育 DR007 作为存款利率基准，LPR 作为贷款利率基准，构建利率走廊，取消官定存贷款基准利率。我们当前处在第三阶段，而这正是实现利率市场化的最后一公里。

第一阶段：培育市场利率

1993 年，中国共产党的十四大《关于金融体制改革的决定》提出，中国利率改革的长远目标是：建立以市场资金供求为基础，以中央银行基准利率为调控核心，由市场资金供求决定各种利率水平的市场利率管理体系。1995 年，《中国人民银行法》、《商业银行法》相继颁布，我国初步具备了推进利率市场化的条件。

率先放开银行间同业拆借市场利率

银行间同业拆借市场利率率先放开。上世纪 80 年代，国家为提高财政资金使用效益，在全国范围内推行“拨改贷”，由于机构间存在资金调节的需求，同业拆借市场迅速发展。但由于金融机构体制改革还未完成，机构间出现高风险拆借现象，为此实行同业拆借利率上限管理。此后随着相关制度规范不断完善，同业拆借市场利率率先放开。1996 年 6 月 1 日，人民银行放开了银行间同业拆借利率，双方根据市场资金供求情况自行确定拆借利率。拆借利率形成了独立于原有存贷款管制利率体系的市场化利率，利率市场化正式启动。

债券市场利率接着放开

债券市场的放开顺序为国债先行，而后金融债、企业债逐步放开。1996 年，财政部开创性地通过交易所平台实现了利率招标、收益率招标、划款期招标等多种方式的市场化发行，并根据市场供求状况和发行数量，采取了单一价格招标或多种价格招标的方式。1997 年 6 月，银行间同业市场开办债券回购业务，债券回购利率和现券交易价格均由交易双方协商确定，同步实现了市场化。1998 年 9 月，两家政策性银行首次通过人民银行债券发行系统市场化发行了金融债券。1999 年，财政部首次在银行间债券市场以利率招标的方式发行国债。目前债券市场基本实现市场化。

建立货币市场基准利率 Shibor

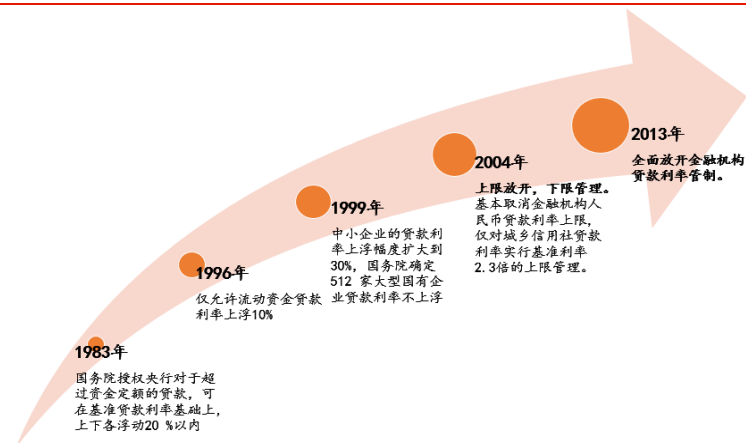
Shibor 是我国认可度较高、应用较广泛的货币市场基准利率之一。2007 年上海银行间同业拆放利率 Shibor 正式上线，Shibor 是由 18 家信用等级较高的银行组成报价团自主报出，剔除最高、最低各 4 家报价后，对其余报价进行算术平均计算后确定的算术平均利率，是单利、无担保、批发性利率。目前，对社会公布的 Shibor 品种包括隔夜、1 周、2 周、1 个月、3 个月、6 个月、9 个月及 1 年。《2017 年第三季度中国货币政策执行报告》中央行总结十年来 Shibor 发展时提到“首先，Shibor 基准性明显提升，比较有效地反映了市场流动性松紧。其次，Shibor 产品创新取得进展，应用范围不断扩大。目前 Shibor 已被应用于货币、债券、衍生品等各个层次的金融产品定价，部分商业银行也依托 Shibor 建立了较完善的内部转移定价（FTP）机制，金融体系内以 Shibor 为基准的定价模式已较为普遍。再次，Shibor 与实体经济联系日趋紧密，越来越多地发挥了传导货币政策和优化资源配置的作用。”

第二阶段：放开存贷款基准利率管制上下限

贷款利率先放松上限浮动程度，再放松下限浮动程度，2013 年 7 月全面放开金融机构贷款利率管制。1983 年，国务院授权人民银行对于超过资金定额的贷款，可在基准贷款利率基础上，上下各浮动 20% 以内。期间出于企业财务成本等方面因素的考虑，利率开放出现过迟滞。1990 年 4 月，允许流动资金贷款利率下浮 10%。1996 年 5 月，仅允许流动资金贷款利率上浮 10%。1998 年 10 月贷款利率浮动幅度扩大，商业银行和城市信用社对中小企业的贷款利率上浮幅度由 10% 扩大到 20%，大中型企业贷款利率最高上浮幅度维持 10% 不变。农村信用社贷款利率最高上浮幅度由 40% 扩大为 50%。1999 年 9 月贷款利率浮动幅度再度扩大，商业银行和城市信用社对中小企业的贷款利率上浮幅度扩大到 30%，但对大型企业的贷款利率上浮幅度仍为 10%，国务院确定的 512 家大型国有企业贷款利率不上浮。

2004 年 1 月，商业银行、城市信用社的贷款利率浮动上限扩大到贷款基准利率的 1.7 倍，农村信用社贷款利率的浮动上限扩大到贷款基准利率的 2 倍，贷款利率浮动上限不再根据企业所有制性质、规模大小分别制定。2004 年 10 月，基本取消金融机构人民币贷款利率上限，仅对城乡信用社贷款利率实行基准利率 2.3 倍的上限管理，人民币贷款利率过渡到上限放开、实行下限管理的阶段，市场化程度显著提高。2012 年 6 月允许贷款利率下浮幅度由 10% 扩大到 20%，同年 7 月允许下浮 30%。2013 年 7 月，全面放开金融机构贷款利率管制。同年 10 月，贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制正式实行。

图表2：贷款利率先放松上限浮动程度，再放松下限浮动程度



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

存款利率先放松下限浮动程度，再放松上限浮动程度，2015 年 10 月，全面放开金融机构存款利率上限管制。由于商业银行有可能发生恶性竞争的考量，存款利率管制更为审慎。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14063

