

金融市场改革任务进一步明确 需继续推动利率体系建设

中共中央、国务院4月9日发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，提出：“稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，更好发挥国债收益率曲线定价基准作用”。《意见》为下一步利率体系改革指明了方向。

第一，LPR仍有改革空间，存款利率并轨需谨慎。央行政策利率体系短期以7天期逆回购利率为主，中长期以MLF利率为主，LPR直接挂钩MLF利率，有助于强化政策利率体系的作用，实现中期政策利率向中长期利率的传导。利率并轨工作需要关注两方面：一是进一步完善LPR报价机制，增强定价基准与市场利率的联动性。MLF虽是利率招标形成，但由于覆盖面小，部分银行报价可能缺乏足够的样本支撑，同时，MLF利率是政策利率，而非市场利率，因此最终贷款利率也无法完全实现与货币市场利率的联动。二是存款利率并轨工作需谨慎。我国商业银行存款占负债比重长期维持在75%左右（上市银行），市场融资占比较低。由于多数银行负债管理能力不足，存款基准利率存在仍有必要性，有助于防范商业银行间出现恶性竞争，缓解息差收窄压力。因此存款利率并轨工作仍需继续摸索，取消存款基准利率短期内并不可行。

第二，需进一步健全国债收益率曲线，完善金融市场定价基准。当前我国利率体系短期以同业拆借和回购利率为主，中长期以国债收益率为主，二者存在割裂，金融市场缺乏连续的定价基准，主要问题在于国债收益率曲线不连续，定价效率不高。由于国债财政属性过强，更加注重收支平衡，因此财政缺乏发行国债，尤其是短期国债的动机。这带来了两个问题：一是国债市场规模较小，收益率形成机制不健全。截至2020年4月9日，我国国债数量277只，余额16.9万亿元，占债券市场比重仅为0.53%和16.69%。由于国债市场规模较小，导致二级市场交易不活跃，更多机构倾向于将国债持有至到期或作为高品质抵押品，这降低了国债的定价效率和公信力，无法作为可信的

无风险利率为金融市场定价提供参考，因此政策性金融债曾一度发挥了债券市场定价基准的作用。二是短期限国债品种缺乏，无法形成完整的收益率曲线。虽然我国早已实现国债余额管理和滚动发行，但短期债券数量和规模仍然较小。截至 2020 年 4 月 9 日，我国 1 年期以下国债数量 64 只，余额 2.6 万亿元，占国债比重分别为 23%和 15%，隔夜、7 天期等国债品种很少发行，这也直接导致国债收益率曲线的不连续。

第三，未来利率体系改革的方向。一是进一步强化 DR007 基准利率的地位。央行在维持流动性总量的同时，要继续对市场保持一定的流动性约束，巩固政策地位，在此基础上进一步推动基准利率建设，鼓励金融机构推出更多与 DR007 挂钩的产品，强化 DR007 基准利率的地位，明确货币市场利率信号。二是继续推动 LPR 改革，完善贷款利率定价机制。要提高 MLF 利率与市场利率的联动性，同时通过改革流动性投放机制，增加 MLF 操作覆盖面，增大 LPR 的市场化属性。三是制定 LPR 改革的路线图和时间表。在我国金融市场市场化程度更高，商业银行逐步适应市场化的定价机制后，政策利率应向端短集中，LPR 挂钩利率可考虑转换为更加市场化的短期利率品种，或作为特定类型贷款的定价基准，这一过程可能会持续较长时间，后续需有相应的路线图和时间表。四是打造更具公信力的国债收益率曲线。逐步建立货币与财政的协调和联动机制，增加国债，尤其是短期国债规模并实现滚动发行，同时要加大债券市场开放力度，吸引更多符合资质的国内和国际机构投资者进入，提高二级市场的交易活跃度，形成更加准确、更加可信、更加连续、更加市场化的国债收益率曲线，为金融市场提供定价基准。

（点评人：中国银行研究院 梁斯）

审稿：王家强
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2331

联系人：梁斯
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4084

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_5811

