

中国：进一步推进利率改革

- 中国人民银行宣布撤销对贷款利率的全部控制，至此也完成了自1996年开始的贷款利率市场化进程。但是，难度更大同时也更具风险性的存款利率改革仍然悬而未决，正处在存款保险计划的调度部署阶段。
- 考虑到经济增长的放缓，这一最新举措有可能降低企业的借款成本。然而，事实上大部分贷款利率仍高于基准利率，因此该举措短期内产生的影响可能有限。虽然如此，但是此举仍然标志着中国向更为完整的金融市场改革迈进的重要一步。
- 在关注改革的同时，我们预期中国人民银行目前并不会对基准利率做出任何重大变更，但是在贷款条件收紧的情况下，法定准备金比率仍然存在下调的空间。中国人民银行下一步可能会采取拓宽人民币贸易区间的措施，但是我们对2013年末的美元兑人民币汇率的预期依然维持在6.10的水平，因为近期的国内及国外基本因素仍然是关键的驱动因素。

事件：撤销对贷款利率的限制

中国央行于上周五（7月19日）¹宣布取消70%的利率下限，并且允许各金融机构根据商业原则自行设定贷款利率，从而撤掉对贷款利率的所有控制，该规定于周六（7月20日）生效。在经历了2012年7月最后一次下调之后，基准贷款利率目前已经降至6%。

此次宣布的这一举措的重要意义在于它有效地完成了自1996年开始的贷款利率市场化进程，将至少从1987年1月延续至今的对贷款利率的所有限制全部撤销。但是，中国人民银行表示，不会对抵押政策做出调整，从而促进“房地产市场的健康发展”。另一方面，存款利率仍然可以比现行3%的基准存款利率高出10%。

这一最新宣布的举措是对去年类似举措的一个延续，2012年6月，中国人民银行批准了银行的存款利率可以高于基准利率10%，同时将贷款利率的下限下调至基准利率的80%。2012年7月，中国人民银行进一步将贷款利率下限下调至70%。

影响与展望

中国人民银行的最新政策被普遍预期为是其对6月初的“信贷紧缩”所采取的应对措施，此举明确表明市场改革的方向仍然没有变化，并且政府决心完成其重组议程。回顾6月20日，隔夜回购利率盘中陡然上升到了创纪录的30%，

¹ 通知详情（中文）：中国人民银行关于进一步推进利率市场化改革的通知，2013年7月20日 <http://bit.ly/1bCo4jM>

而其在6月末的正常范围仅为3-5%，在2013年前五个月的平均值更是只有2.5%，因为中国人民银行在需求激增之时并没有采取干预措施为银行提供流动资金²。

虽然此举将降低企业的融资成本，并且在今年上半年经济增长放缓的背景下，为中国的长期经济重组提供支持，然而其近期的影响可能还是有限的——尤其是在银行同业拆借市场中目前流动资金紧张的这一环境下更是如此——根据报道，在2013年第一季度，仅有11%的贷款利率低于贷款基准利率，而64%的贷款利率实际上要高于基准利率。

随着贷款利率的全面市场化，中国将采取的下一步合理措施将是撤销对存款利率的限制，而目前允许的存款利率是较3%的基准利率高出10%。至少自1993年以来，中国政府和央行就已经对利率改革的进程进行了概述。执行顺序是：实现贷款利率的市场化，而后实现存款利率及其他利率的市场化。³

但是，要实现这一局面的前提条件是首先必须落实存款保险制度，目前距离这一制度的形成还相去甚远，虽然一些报告指出，这一制度将在年内（2013年）实现。更为重要的是，在存款利率改革方面似乎存在着更多的分歧与争议，无法就采取进一步措施的时机达成明确的一致意见，并且中国人民银行已经在早些时候表示，实现存款利率的市场化将会是利率改革中“风险”最大的一部分。

因此，在利率方面的下一个同时也是最终的关键组成部分将会是存款利率的改革，而我们预期中国人民银行将进一步推进这项改革，尤其是在成立一个正式的存款保险制度方面，这一制度必须妥善地指明保险型银行存款的金额与类型，从而将关注的焦点聚集到“财富管理产品”的状态上，这些产品是对“影子银行”以及中国的金融稳定性风险存在的担忧之中的一个关键因素。

除了存款利率市场化之外，另一个关注的焦点便是外汇，贸易区间从目前约每日中间点的1%正在逐步拓宽，同时也存在着进一步宣布人民币国家化政策的可能性，因为继今年二月份在台北成立的离岸人民币中心之后，位于新加坡的离岸人民币中心也强势启动。据媒体报道，中国工商银行自今年5月27日开始离岸结算服务以来，新加坡在经营的第一个月内就实现了超过600亿元人民币的贸易结算服务。相比之下，台北则用了两个月时间完成同样的交易量。新加坡金管局（MAS）也表示，新加坡到目前为止已经累积了超过1千亿人民币的存款，台北的累计存款则为660亿元人民币，而香港截至五月份的累计存款则为6985亿元人民币。

鉴于市场改革仍然是中国经济重组的主要因素，我们预期中国央行不会很快对基准政策利率本身进行调整，这就意味着目前基准利率存款和贷款利率可能将分别保持在3%和6%的水平。但是，目前的存款准备金率（RRR）仍然存在着下调20%的风险，在贷款条件持续被限制在仅针对中小型企业的情况下，尤其如此。在人民币方面，近期对于货币的举措有可能与国内的基本因素与外部市场的发展仍然存在紧密关联，也就是美联储对其量化宽松政策的逐渐减少。这可能就意味着货币单位短期内存在下行压力，从而带来周期性的贬值压力。目前，我们预期2013年末美元兑人民币的汇率仍然为6.10。对于中国的发展前景，我们预期不会产生任何方式的短期影响，并且我们对中国2013年GDP增速的预期仍然维持在7.8%，考虑到更加紧张的流动资金情况，该目标还存在着相当大的下降风险。

免责声明：本分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被视为可靠，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何陈述。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何推荐的交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司，确定交易的经济风险和价值，以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。

² 要了解有关近期中国银行同业拆借市场动荡的更多信息，请查阅我们2013年6月28日发表的Quarterly Global Outlook 2013年第三季度报告中所刊载的文章“中国银行同业拆借市场中的‘受控燃烧’”。

³ “What is Interest Rate Liberalization (in Chinese): 什么是利率市场化?” ——中国人民银行2012年9月27日 <http://bit.ly/14uoUw0>