

「编者按」各国的实践均证明，利率市场化的推进会给银行业带来较大的冲击，中国银行业也应对即将到来的利率市场化之战提前做好应对措施，在此国外的经验可以为我国提供借鉴。与美国相比，中国的利率市场化进程还有一个关键环节尚未结束，但从实践的角度分析，两国在利率市场化及其影响方面，还是存在一些相似之处，可为我们判断未来的形势提供重要参考。

利率市场化进程中的银行业运行： 中美比较及几个观点



插图：胡卫东

文 / 曾刚 陈才东

美国利率市场化进程中的银行业运行

引言

作为金融体系运行的基础，利率形成机制的变化不可避免会对金融市场以及金融机构的运行形成较大的冲击。从各国的经历可以看到，在短期内，利率市场化给传统商业银行带来了巨大的挑战，原有的业务模式受到“金融脱媒”的冲击，经营陷入困境，严重的甚至引发了银行业危机。正因为如此，随着我国利率市场化改革的逐步深入，各方对银行业前景的担忧也有所增加。利率市场化的推进究竟会给商业银行带来怎样的影响？银行业又该采取怎样的方式来应对可能的挑战？要回答这些问题，首先应该了解国外的经验，为我们判断未来的形势提供重要的参考；其次需要注意的是，不同国家的利率市场化的动因和背景有很大差异，由此其可能产生的影响也会有很多不同，为此还需要细致地分析中国利率市场所特有的各项条件。有鉴于此，本文试图通过中美的比较，在梳理对比国内外经验的同时，分析决定中美两国利率市场化进程差异的主要因素，并以此为基础，对未来的发展前景作出初步的判断。

（一）美国利率市场化进程概述

从历史上看，美国对金融机构的利率管理经历过反复调整——从自由到管制，再从管制到自由。在1913年美联储成立之前，美国的利率处于市场自由决定状态。联储成立后，利率管制也不在其最后贷款人职责范围之内。1929～1933年大萧条之后，为了恢复金融秩序，美国采取了一系列金融管制措施：存款保险制度、限制利率水平的Q条例、分业经营、加强联邦监管机构权利等。其中，以“Q条例”为主的利率管制的主要内容是：银行对于活期存款不得公开支付利息，对于储蓄存款和定期存款的利率设定最高限度。其主要目的在于，一方面可以限制银行间的存款利率竞争，降低银行筹资成本，避免银行从事高风险的投资业务；另一方面可以防止资金流动偏向，避免存款机构间的恶性竞争。

这些措施尽管在特定时期产生了一定的积极作用，但到了20世纪60年代后期，随着通胀高企、市场利率飙升，存款利率上限和金融创新使得银行存款竞争力大幅下降，银行资金来源日趋紧张。尽管监管机构几次调整存款利率上限值，如1962年和20世纪70年代分别提高到4%、5%，但面对市场利率的不断攀升，

利率上限管制的有效性被极大地削弱。在这一背景下，美国政府开始启动利率市场化进程，最终在1986年实现了存款利率的市场化。其大致进程如表1所示。

(二) 利率市场化进程中的银行业运行

利率市场化以及与之伴生的“金融脱媒”对商业银行的经营管理产生了全面的冲击，为应对这种冲击，商业银行在负债业务、资产业务、收入结构以及发展模式方面都进行了全面的调整。

1、负债业务的变化。在负债业务方面，首先随着利率市场化的推进，为吸引存款资金流入，银行不得不大幅提高负债利率，融资成本由此大幅上升。从相关数据看，在1972年，美国商业银行利息收入支出比为44.5%，到1973年就迅速增加至52%，1979年进一步提高至63.3%。其次，面对利率市场化以及“金融脱媒”压力，银行负债结构出现重大调整。在进入20世纪70年代之后，为应付来自其他非存款类金融工具的竞争，美国银行业在负债业务上进行了大量的创新，寻求存款以外的资金来源。早在70年代，美国银行业在当时存款利率管制的条件下，就曾进行过NOW账户、自动转账账户以及大额可转让存单等负债业务创新，随着市场的发展，又推出了货币市场存款账户

(MMDAs) 以及其他各种主动负债工具，加大了对市场融资的依赖。

在上述过程中，美国银行业存款增速明显下降，20世纪70年代上半期，存款增速一直维持在10%以上（1977年为12.6%），此后持续下降，最低降至1992年的0.4%。同时，存款占负债总额的比重持续下降，从1976年接近90%下降到了20世纪90年代的75%左右，如今更是下降至50%左右。存款资金流向金融市场导致银行不得不转向市场进行融资，存款替代类产品（主动负债工具）已成为重要的资金来源(见表2)。

2、资产业务的变化。在资产业务方面，首先受直接融资市场发展的影响以及融资成本上升的约束，美国商业银行的资产和贷款增长在利率市场化期间明显下降。贷款增速从1977年的接近16%下降至1992年-2.72%。贷款和总资产在整个80年代都处于缓慢增长状态。其次，为弥补因利率市场化导致的利差收窄，美国商业银行积极调整资产结构，加大高风险资产占比以维持既有的收益水平。具体表现在：第一，显著加大了贷款投放力度，贷款占总资产比重以及贷存比都有显著上升；第二，银行风险偏好增加，大量信贷投向房地产、拉美国家以及当时盛行的杠杆收购等风险较高的领域。房地产行业贷款的占比不断提升，从80年代初25%左右的水平提高至1990年的40%以上。

3、利差与收入结构变化。利率市场化对商业银行的利差及收入结构也产生了重要的影响。首先，在利率市场化之初，商业银行净利差明显下降，但随后通过积极的业务结构调整，其净利差水平开始逐步回升。从1970年开始，在利率市场化最初的6年中，商业银行净利差水平出现了较为明显的下降，从4.2%左右下降至3.2%左右；之后，在整个利率市场化阶段稳步回升，并在20世纪90年代初达到最高。若以整个利率市场化区间来看，商业银行的净利差表现并不算差，整体高于利率市场化启动前的水平。其次，收入结构出现了重大变化，非利息收入占比明显提高。尽管商业银行通过各种手段将净利差恢复到了较高的水平，但面对利率市场化和“金融脱媒”，银行的规模扩张受到了较大的限制。传统的通过扩大存贷款规模来获取收入增长的模式难以为继。为此，商业银行不得不通过寻找新的增长空间来谋求发展。具体的方式除产品和服务创新外，更重要的

表1：美国的利率市场化改革进程（1970~1986）

时间	改革进程
1970年6月	放松对10万美元以上，90天以内的大额存单的利率管制。
1971年11月	准许证券公司引入货币市场互助基金。
1973年5月	放松所有大额存单的利率管制。
1973年7月	取消100万美元以上、期限5年以上的定期存款利率上限。
1978年6月	准许存款机构引入6个月期、1万美元以上的货币市场存款账户，不受支票存款不允许支付利息的限制。
1980年12月	允许所有金融机构开设NOW账户业务。
1982年5月	准许存款机构引入91天期限、7500美元以上的短期货币市场存款账户，并放松3年6个月期限以上定期存款的利率管制。
1982年12月	准许存款机构引入2500美元以上的货币市场存款账户。
1983年1月	准许存款机构引入超级可转让提款通知书账户。
1983年10月	取消所有定期存款的利率上限。
1986年3月	取消NOW账户的利率上限。

是通过各种途径，实现跨行业的混业发展。在过去几十年中，美国商业银行通过并购方式，已全面实现了向证券行业、保险行业的拓展，并形成了规模庞大、业务齐全的银行业集团。在此背景下，美国商业银行的非利息收入占比在利率市场化之后明显上升。

4、行业趋势与市场结构。随着利率市场化的推进，银行业竞争日趋激烈，并直接引发了20世纪80年代的储贷协会危机。在之后的时间里，银行破产倒闭数量激增，银行业集中度有所提高。1980年，美国银行总数为14434家，1990年下降至12343家，2011年底进一步下降至7000多家。在商业银行数量减少的同时，银行业资产的集中程度迅速上升。资产规模前10家银行的资产占全部银行资产的份额更由1980年的大约22%提高至1997年末的32%，到2011年末，这一数字已经接近50%。

中国利率市场化进程中的银行业运行

（一）中国利率市场化进程概述

改革开放以来，我国的利率决定机制有了很大的改变，由原来完全为人民银行决定的僵硬缺乏弹性的利率，逐步改革成今天由央行决定基本存贷款利率，商业银行在此基础上浮动，形成可给予各种优惠和折扣的灵活而又富有弹性的利率。此外，金融市场上的各种利率也基本都已实现由市场自行决定。

从1996年开始，我国的利率市场化改革遵循先外币、后本币，先贷款、后存款，先农村、后城市，先大额、后小额的原则和步骤循序推进（见表3）。

在经历了长时间的改革之后，我国的金融市场上，包括国债、金融债在内的非存贷工具和银行业拆借市场、银行间债券市场、货币市场、外汇市场均已实现市场化，存款下限与贷款上限已放开，同业存款和银行理财产品的价格也已完全放开，贷款在基准利率基础上可下浮10%（个人房贷可下浮30%）。利率市场化改革只剩下两个最关键的环节——即放开贷款下限和存款上限，以实现完全的利率市场化。考虑到贷款竞争产品众多，且绝大多数贷款定价都高于基准利率（这意味着贷款下限事实上约束力不大），可以认为贷款利率市场化的程度已然较高。因此，未来利率市场化最关键的

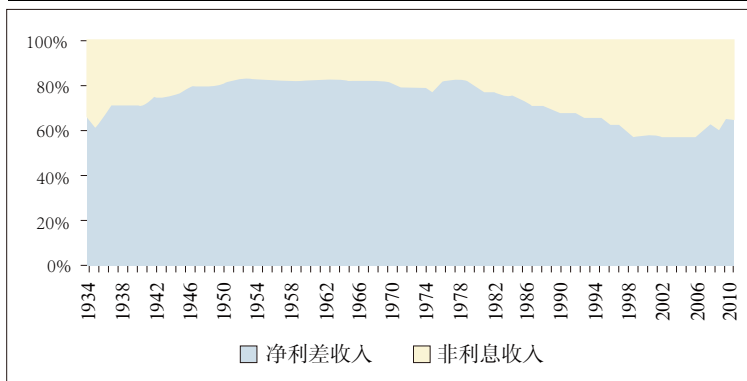
表2：美国商业银行的负债结构

单位：%

	银行业总体	小银行	中型银行	大银行
支付账户	15.38	30.86	24.02	13.03
活期储蓄存款	11.07	16.10	14.01	10.29
企业活期存款	4.31	14.76	10.00	2.74
非支付账户	84.62	69.14	75.98	86.97
MMDAS	39.98	12.71	19.44	45.22
非MMDAS储蓄账户	14.51	11.12	14.44	14.68
定期存款（包括可转让存单）	30.13	45.31	42.10	27.07
合计	100	100	100	100

资料来源：美国联邦存款保险公司(FDIC)。

图1：美国银行业收入结构变化（1934~2011）



资料来源：美国联邦存款保险公司(FDIC)。

环节还是集中在存款利率市场化上，也正因为此，人民银行在2012年6月宣布存款利率可以上浮至基准利率的10%，此举引起了各界的广泛关注。

（二）利率市场化进程中的银行业运行

尽管中国的利率市场化过程仍未完成，但在过去的十几年中，利率市场化的不断推进已经给商业银行的竞争环境造成了巨大的影响。尽管存贷款的利率的上下限管理依然存在，但在实践中，金融机构已经通过各种方式，或明或暗地突破了这些限制，推动着隐形的“利率市场化”发展，给商业银行原有的经营模式形成了相当的挑战。

表3：我国人民币利率市场化进程（1996~2012）

1996年6月	银行间同业拆借利率正式放开，标志着利率市场化迈出具有开创意义的一步。
1997年6月	银行间债券回购利率放开。
1998年9月	国家开发银行的金融债券在银行间债券市场首次以公开招标的市场化方式发行。
1998年	人民银行改革再贴现利率和贴现利率的生成机制，规定再贴现利率作为独立的利率档次由央行确定，贴现利率由商业银行自行决定。
1998~1999年	人民银行三次扩大金融机构贷款利率浮动幅度。
1999年10月	国债发行开始采用市场招标形式。
1999年10月	人民银行批准对中资保险公司法人试办五年期以上、3000万元以上的长期大额协议存款业务，利率水平由双方协商确定。
2002~2003年	存款人的试点范围扩大到社保基金、养老基金和邮政储汇局等机构。
2004年1月	人民银行再次扩大金融机构贷款利率浮动区间，并且不再根据企业所有制、规模大小分别制定。
2004年10月	人民银行决定允许人民币贷款利率下浮区间为10%。
2008年10月	人民银行决定允许个人住房按揭贷款利率下浮区间由15%扩大至30%。
2012年6月	人民银行决定允许人民币存款利率上浮10%。

1、负债业务的变化。从2003年以来，面对流动性不断增加的局面，通货膨胀压力逐步上升，储户不再满足于偏低的名义存款利率。为加大对储户的吸引力，一些商业银行开始推出理财产品作为储蓄存款的替代，并获得了迅速的发展。这样一种隐性的“利率市场化”创新，对商业银行的存款及负债结构产生了明显的影响。从可获得数据看，从2003年起，商业银行的储蓄存款增长速度开始持续下降，从2003年的20%以上一路降低至2008年初的5%左右，之后受金融危机波及，增速在短期内有大幅反弹，但在2009年之后再次下滑。总体上，受利率市场化影响，商业银行的存款增速显著放缓。

在存款增长放缓同时，各类理财产品发行数量猛增。从2004年11月光大银行推出“阳光理财计划”、开创人民币理财产品的先河以来，我国银行理财市场从无到有、从小到大，已经经历了近8年的发展历程。特别是2006年以来，随着客户理财服务需求的日益旺盛，银行理财市场规模呈现爆发式增长。根据统计数据，

2004~2011年，我国银行理财产品的发行数量由最初的十几款迅速增至24148款，年均复合增长率高达78%。除2009年受国际金融危机影响外，其余各年产品发行量较上年基本都实现了翻番增长，发行理财产品的商业银行已达到97家。理财产品已成为我国商业银行突破存款利率上限限制、开展客户竞争和业务转型的重要手段。

2、资产业务的变化。资产业务方面的变化主要体现在资产结构和贷款结构的变化。一方面，银行间市场直接金融工具市场（短期融资券、中期票据等）的发展，使许多大型企业客户转向市场融资，对商业银行的贷款形成了一定挑战，推动了商业银行对贷款结构的调整，其加大对中小企业和居民部门的贷款力度；另一方面，资本充足率监管框架的实施也直接提高了贷款的成本，促使商业银行发展低风险业务。

首先，从部门结构来看，商业银行对居民部门的贷款显著增加，零售贷款业务已逐渐成为商业银行业务拓展的重点。从相关数据来看，对居民部门贷款占全部新增贷款的比重从2004年的15%逐步上升至目前的25%左右。而其中，中长期消费性贷款（主要是住房按揭贷款）占据了绝对的主导。按2012年6月底的数据，在居民部门的新增贷款中，中长期消费性贷款占到53%左右。

其次，从商业银行的资产结构看，信贷资产占比有明显下降的趋势。银行体系存贷差不断扩大，同时，银行业整体的存贷比也不断下降。银行体系信贷资产占比的下降，对应着社会其他融资方式的快速发展。根据人民银行的统计，在过去的10年中，银行贷款占社会融资总量的比重从2002年的90%以上大幅下降至2011年的60%左右。银行的信贷业务正面临越来越大的“脱媒”压力。

3、利差与收入结构变化。利率市场化的推进给银行的利差及收入结构也产生了一定的影响。从人民银行管制利率的调整来看，从1996年至今，人民银行的思路一直是在维持基本稳定的前提下，逐步小幅压缩利差空间。当然，由于市场竞争的不断加剧，尽管管制利差保持稳定，但银行的实际净利差水平有较大的波动。从五家大型商业银行的情况看，在2007年之后，银行的净利差水平出现了较大幅度的下降，2010年后，得益于宏观紧缩政策，才又有了稳步的回升。

在利差收窄的趋势下，各家商业银行纷纷拓展中间业务和非银行业务，以增加新的利润来源。监管当局也逐步放松这方面的限制，近年来，大型商业银行综合化经营程度不断提高，在拓展各项新兴业务的同时，也开始积极搭建多元化经营平台，涉足各种非银行金融领域，中间业务以及非利息收入占比较以往有了大幅提高。截至2011年末，大型银行非利息收入已提高至20%左右，中型银行也提高至10%左右，但大量小型区域性商业银行和农村金融机构仍在5%以下，商业银行间发展不平衡的格局仍非常明显。

4、行业趋势与市场结构。与美国利率市场化导致商业银行陷入经营困境甚至银行危机不同，截至目前，中国商业银行在利率市场化推进过程中的表现尚属良好。

首先，规模扩张保持了较快的速度。2005年底，银行业总资产规模为37.47万亿，到2011年底增长至113.28万亿，6年时间翻了3倍多，年复合增长率保持在20%左右。其次，盈利水平不断提升。从资本利润率指标（ROE）来看，2005年~2010年，银行的资本利润率维持在15%~17.5%之间，2011年则快速上升至20.4%。资产收益率在2005到2010年间，基本维持在0.9~1.0%的水平，2011年上升为1.3%。利润总额更是占了全球银行业利润总额的三分之一。

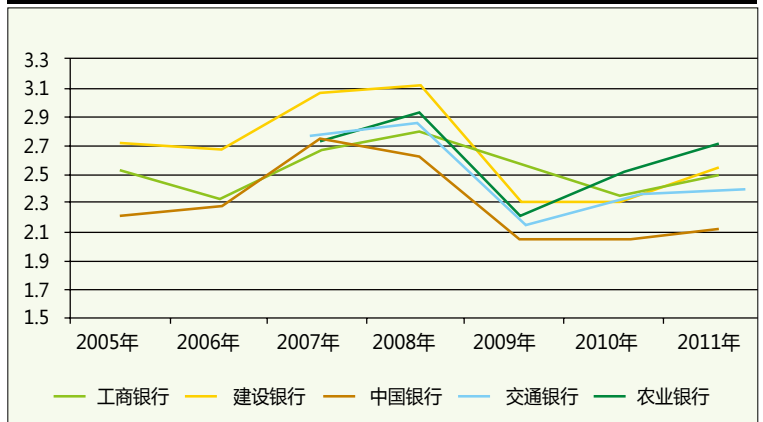
中美比较及几个观点

尽管与美国相比，中国的利率市场化进程还有一个关键环节尚未完成，但从实践的角度分析，两国在利率市场化及其影响方面，还是存在一些相似之处。

首先，从利率市场化的过程来看，两国都沿袭了渐进的步调，而非激进的改革方式。当然，相比较而言，两国利率市场化的内容有很大的不同。对美国来说，在其利率市场化之前，已经存在很发达的金融市场，因而其利率市场化的目标相对明确，即在既有的市场利率基础之上实现银行存款利率的市场化；而对中国来讲，在利率市场化启动时，并不存在活跃的金融市场，因此，发展培育金融市场以及相关的定价机制，成为我国利率市场化初期的主要内容。总体可以说，我国目前所处的阶段大体接近美国利率市场化开

图2：大型国有银行的净利差变化

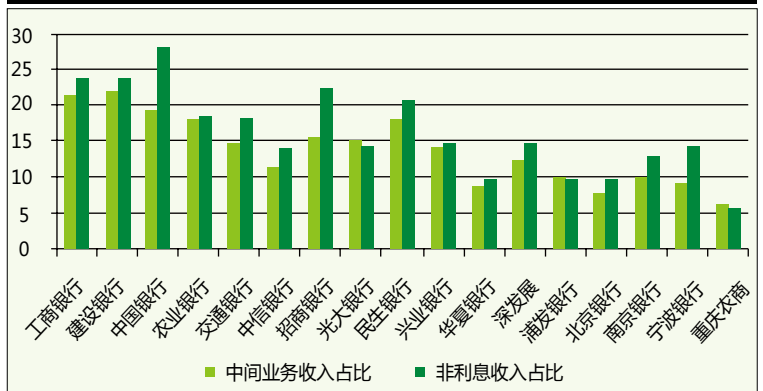
单位：%



资料来源：各行年报。

图3：上市银行中间业务收入和非利息收入占比情况

单位：%



资料来源：各行年报。

始的时期，存款利率市场化是未来改革的主要内容。

其次，利率市场化推进给商业银行都带来了相似的影响。利率竞争驱动的“金融脱媒”给传统商业银行的存贷款业务带来了很大的挑战，同时，利差收窄也迫使银行寻找新的利润增长来源。为此，在利率市场化进程中，银行加大了资产、负债结构调整的力度，同时通过综合化经营等方式，来寻求跨行业发展。

当然，除了相似的地方外，两国的客观环境也有不小的差异，这或许会导致两国利率市场化的进程存在很大的不同。

首先，从利率市场化改革的背景和动力看。美国利率市场化的启动在很大程度上源于市场的倒逼。金融市场的竞争催生了众多的创新工具，使原本用来保护商业银行的利差管制变成了包袱，不得已只能逐步

取消,以恢复商业银行的竞争能力。当然,这一时期开始的金融自由化思潮也在理论层面为利率市场化提供了支撑。而与美国不同的是,在中国的金融改革起始阶段,并不存在所谓的金融市场,而在之后的发展中,金融市场也没有对商业银行整体形成严重的威胁。就这点而言,利率市场化的倒逼压力在中国并不明显,且在经历了2008年的金融危机之后,金融自由化思潮在全球范围内已受到广泛质疑,以其来指导中国未来的改革实践值得商榷。

其次,从利率市场化的环境看,中美两国也有所不同。在美国利率市场化开启之时,其金融市场已经非常发达,也正因为此,在利率管制放松的过程中,由金融市场创新引发的“金融脱媒”给商业银行造成了极大的冲击,甚至诱发了严重的银行危机。反观中国,在金融改革开始之时,商业银行即在金融体系中占据绝对的主导,而金融市场发展相当滞后,难以对银行整体形成有力的竞争。而且,更重要的是,在随后的发展中,银行间市场的壮大使商业银行轻易地跨越了混业经营的障碍,并获得了足够大的空间来应对来自其他金融机构和资本市场的竞争。

在银行间市场的支撑下,在美国令商业银行闻之色变的“金融脱媒”,在中国反倒成了银行拓展多元化业务的一个机会。表面上的存、贷款流失,不过是银行的资产和负债结构调整而已,客户、业务以及相应的收入,都没有真正脱离银行体系。就这点来看,即使未来利率市场化改革进一步深入,银行业所遭受到的压力也可能会远小于美国的情况。

结合以上对中美两国利率市场化进程及对商业银行影响的比较,可以得出以下几个初步结论:

其一,我国存款利率市场化仍需要较长的时间。其原因在于,从中美对比来看,我国目前所处的阶段大致相当于美国利率市场化启动的时期,考虑到美国在拥有发达金融市场的情况下,尚用了16年的时间才完成存款利率市场化进程,故没有任何理由认为我们可以在很短的时间内完成这一工作。此外,鉴于商业银行在中国金融体系中的重要作用,我国存款利率市场化的潜在成本要高于美国,为此,还需要在风险分担、危机处置等方面有充分准备,相关制度建设应尽快提上议事日程。

其二,竞争的威胁主要来自于银行业内部,而不

是其他机构或市场的挑战。美国利率市场化对银行业的冲击大多来自外部,金融市场创新所导致的“金融脱媒”大幅压缩了银行业的生存空间。如前所述,由于各种原因,在中国金融市场并未给商业银行造成太大的威胁。且随着银行间市场的发展,商业银行甚至成为了金融市场的主导力量。在此背景下,表面上的“金融脱媒”并不是来自外部的冲击,而更多的是源自银行内部竞争而进行的资产、负债结构调整。由此可以认为,随着未来利率市场化改革的推进,商业银行最大的竞争威胁并非来自外部,而是银行之间的竞争。实现了综合化经营的大型银行,会利用其平台方面的优势,对业务单一的小银行形成较大的挤压。如何应对可能产生的风险?是监管和政策部门需要及时研究的问题。

第三,利率市场化会推动银行业转型。尽管所受到的冲击与美国会有所不同,但在银行业务结构调整上,两国银行业的发展方向却大体接近,即调整资产负债结构、优化客户结构、优化收入结构以及提高管理效率等等。当然,不同类型的银行还是应充分考虑自身的特点,制定有差异化的发展目标,如大银行向综合化、国际化方向发展,小银行向专业化、社区化发展等等。

第四,从监管引导上,应探讨更为系统的措施,为应对利率市场化冲击创造更好的外部条件。一是在利率市场化以及竞争加剧可能对银行利润产生冲击的情况下,合理对待银行的业务创新,为银行拓展非利息收入提供较为良好的外部环境;二是针对大型银行机构,更为系统地探讨综合化经营路径以及相应的监管体系建设;最后,也是我们最想强调的一点,针对不同类型的银行(特别是对那些地方中小银行),进行分类指导、差异化监管,引导不同类型的银行确立符合自身发展需要、更为正确的发展定位和发展目标。■

参考文献:

1. 黄金老.利率市场化与商业银行风险控制[J].经济研究,2001(01).
2. 许建.利率市场化的约束及其实践[J].金融研究,2003(08).
3. 易纲.中国改革开放三十年的利率市场化进程[J].金融研究,2009(01).
4. 周小川.关于推进利率市场化改革的若干思考[EB/OL].中国人民银行网站,2012年1月.
5. 朱琰等.利率市场化深度报告[R].中信证券专题研究报告,2010年9月.
6. 伍永刚.从美日利率市场化改革看我国利率市场化走势及影响[R].国泰君安证券专题研究报告,2011年4月.

作者单位:曾刚 中国社科院金融所
陈才东 兴业银行授信审批部