

## 利率市场化的关键一步

存款利率决定贷款利率，进而影响实体经济融资成本，是利率市场化的关键

我国利率市场化已取得较大进展，不少人认为，利率市场化只剩下轻松的最后一步：存款利率上限的彻底放开。然而，存款利率市场化正是利率市场化实质完成的关键所在，它既不轻松，也不是最后一步。

存款利率市场化之所以关键，首先是因为存款利率决定贷款利率，而贷款利率又直接影响到实体经济融资成本。虽然贷款利率在名义上已实现了完全市场化，但由于商业银行贷款利率是在存款利率基础上通过加成定价方法确定的，因此，存款利率上限的存在就决定了贷款利率的下限在实质上依然存在，进而也决定了整个存贷款利率体系在实质上依然处于受管制的状态。

其次，我国金融体系以传统银行业为主导，存贷款利率体系决定了货币债券市场利率体系。一旦存款利率上限放开、存贷款利率体系实现市场化，则以往分置于“两个世界”（基本市场化的货币和债券市场、受到管制的存贷款）的利率体系将彻底打通。这有助于形成互联互通、统一的金融资源配置市场，但也会放大“两个世界”中存在的问题和矛盾。

存款利率市场化不是轻松一步，也不是最后一步

存款利率市场化不仅是关键一步，这一步的迈出也可能会导致系统性金融风险。国外的实践表明，存款利率市场化有可能降低银行存贷款利差收益，存在道德风险等。

存款利率市场化也不意味着利率市场化就大功告成。一方面，我们需要通过改革和加强监管来治理实体经济和金融体系中的软约束。经济转型过程中的软约束归根到底是因为“两个不分”：“政市不分”，就是政府该做的没做，不该做的做得太多，以至于市场难以发挥资源配置的决定性作用；“央地不分”，就是中央和地方没有按照更好发挥政府作用的要求，合理划分事权和财权。解决这“两个不分”，必须按照十八届三中全会的要求，建立和完善基本经济制度、现代市场体系以及政府职能架构。

另一方面，还应通过打造互联互通、高效的货币债券市场来降低对传统银行业务的依赖。如果经济过于依赖传统银行业务，利率市场化就可能通过传统银行业而影响到整个经济的安全。当前迫切需要统一银行间和交易所两个货币债券市场，统一各个市场、各种债券品种不同的发行、交易和登记结算制度。