

# 人民币利率市场化及其法治保障研究

◆ 贾治霖

(山东财经大学法学院, 山东 济南 250014)

**【摘要】**随着我国人民币利率市场化体系逐步建成,货币当局、市场主体和自律机制共同影响利率的市场化格局初步形成,这对于我国金融业高质量发展具有基石性意义。在这一格局中,涉及多种主体的法律关系、权利义务及权力规范,需要法律制度提供保障,未来进一步推动人民币利率市场化改革也离不开法律的配合。本文从利率市场化理论出发,就我国人民币利率市场化改革进行了系统回顾,运用法治思维分析了现行法治保障情况并进一步提出了完善建议,具体包括完善基本法律、完善部门规章、优化市场利率定价自律机制规范和规制人民币利率市场不正当竞争行为。

**【关键词】**利率市场化;法治保障;定价自律机制;不正当竞争

利率市场化是我国金融领域全面深化改革的重点。经历二十余年的发展,利率市场化基本完成,建立了颇具规模的利率市场化体系。法治保障对于利率市场化体制的形成和运行意义重大,但一直以来没能跟上改革的步伐,现行法律规范与利率市场化现状并不完全匹配。已有文献对利率市场化的研究大多侧重于分析其对经济的影响和如何进一步推进改革方面,鲜少论及如何为作为金融领域基本制度的利率市场化提供法治保障。本文将分析利率市场化的理论渊源和我国人民币利率市场化改革进程的特征,以加深对其的理解,在此基础上评析现行法律体系对人民币利率市场化的保障,最终提出合理的完善建议。

## 一、人民币利率市场化综述

### (一)人民币利率市场化的内涵

利率市场化有着丰富而精深的理论渊源,探究人民币利率市场化应追根溯源至其发端。利率市场化的理论基石主要来自斯坦福大学两位著名经济学家 Ronald I. McKinnon 和 Edward S. Shaw 于同一年分别在作品《经济发展中的货币与资本》里提出的“金融抑制论”及《经济发展中的金融深化》里提出的“金融深化论”。两位学者共同认为,发展中国家广泛具有以控制利率和信贷配给为特征的金融抑制现象,这一现象导致的利率扭曲使得资金积累减少、资金配置低效,这些都妨碍了经济的发展。因为发展中国家的货币普遍作为资本的一种重要形式存在且利率在很大范围内与储蓄和投资呈正向关系,管制的利率大大影响了资本的有效流动,所以发展中国家应当解除对利率的控制,实现利率市场化,让利率充分反映资金的供求状况,使市场趋近均衡状态,进而促进经济发展。

但在世界范围内各经济体的利率市场化改革并不都一帆风顺,基于这些经验,针对全球各国利率市场化过程中产生的种种问题,赫尔曼等学者提出“金融约束论”,认为因为

信息不全面情况的存在,金融市场存在逆向选择、道德风险等问题,这使得利率市场化可能冲击脆弱的金融体系,造成危机。因此,需要对金融主体进行审慎监督,推行动态的金融约束政策,适应并推动金融行业健康发展。这一观点的提出并不在于否定利率市场化的意义,而是丰富了这一理论的内涵,将利率市场化的程度、顺序和时机等因素纳入了金融领域利率问题的考量之中。

综上所述,“金融抑制论”“金融深化论”“金融约束论”共同组成了利率市场化的理论渊源。

就我国的利率市场化改革而言,具体包括以下三方面:中央银行解除对人民币直接融资市场和人民币间接融资市场交易中所涉利率的控制;解除作为金融要素价格的利率的决定权力,使得利率的形成由市场供求关系以及市场经济活动中的各种因素共同决定,激活利率在金融要素配置中的作用;央行则运用多种市场化调控手段,进而形成央行政策利率来对整体利率水平和结构产生作用。

简而言之,利率市场化的实质是市场取代货币当局成为利率定价主体的过程。

### (二)我国人民币利率市场化改革历程

我国的人民币利率市场化的渐进式改革路径,大体可以分为以下三个阶段。

#### 1.第一阶段:货币市场和债券市场利率市场化

这一阶段的改革举措包括:1996年6月,解除对银行间同业拆借利率的管控;1997年6月,解除对银行间债券市场回购利率和现券交易利率的管控;1998年9月,解除对政策性金融债发行利率的管控;1999年10月,放开国债发行利率。

#### 2.第二阶段:逐步放开存贷款利率上下限管制并实行利率管理

这一阶段的改革举措包括:1998年3月,解除对贴现和

转贴现利率的管控；1998—2003年，调整小企业贷款利率浮动上限由10%到20%，使农村信用社贷款利率浮动上限由40%调整到50%，调整县以下金融机构贷款利率至最大可上浮30%，使中型企业贷款利率调整至最大可上浮30%，简化贷款利率种类，取消大部分优惠贷款利率，完善个人住房贷款利率体系，尝试在部分地区农村信用社实行贷款利率上浮不超过贷款基准利率的2倍，尝试在部分地区农村信用社实行存款利率最高浮动限度为30%；1999—2003年，尝试解除协议存款利率管控并扩大试点范围；2004年1月，使商业银行、城市信用社的贷款利率的上限提高至贷款基准利率的1.7倍，使农村信用社贷款利率上限调至贷款基准利率的2倍，明确贷款利率浮动区间不再根据企业所有制性质、规模大小分别确定，解除人民币各项贷款的计、结息方式限制和5年期以上贷款利率的上限；2004年10月，使城乡信用社贷款利率上限调整至贷款基准利率的2.3倍，解除其它金融机构贷款利率上限和所有金融机构存款利率下限，上调金融机构存贷款基准利率；2006年8月，调整个人住房贷款利率下限为贷款基准利率的0.85倍；2007年1月，央行推出上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）；2008年10月，调整个人住房贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。

3.第三阶段：以放开存款利率为主要目标加快推进利率市场化

这一阶段的改革举措包括：2012年6月，降低金融机构人民币存贷款基准利率，存款利率上限调整至基准利率的1.1倍，使贷款利率下限调整至基准利率的0.8倍；2012年7月，调整贷款利率下限至基准利率的0.7倍；2013年7月，解除金融机构贷款利率管控；2013年9月，市场利率定价自律机制成立暨第一次工作会议召开；2013年10月，中央银行推出贷款市场报价利率（LPR）；2014年11月，使存款利率上限调整至基准利率的1.2倍；2015年3—5月，使存款利率上限调整至基准利率的1.3~1.5倍；2015年10月，放开存款利率。至此，人民币利率市场化改革基本完成。

### （三）我国人民币利率市场化目前的状况

2015年10月23日，央行解除商业银行等的存款利率浮动上限。这标志着跨度20余年的利率市场化改革基本完成，至此，我国各种金融机构都有了利率的自主定价权。总的来看改革已取得了里程碑式发展成果。

虽然存款利率的放开向前迈进了关键的一步，但人民币利率市场化尚未彻底完成。放开存款利率管制以后，改革进入新的时期，重点是健全市场化的利率形成和调控机制。

2015年至今，央行创设了多种货币政策工具，健全政策利率手段；初步构建起利率走廊机制；以上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）、贷款市场报价利率（LPR）等为代表的市场利率定价自律机制已基本形成；贷款利率的“两轨合一

轨”改革有序推进。同时，配套法治建设也在积极推进。

展望未来，利率市场化的终点不是把利率决定权彻底交给市场，而是应该保障利率在金融市场资源配置中起决定作用，同时更好地发挥有关部门的管理作用，法律还需有效回应利率市场化后的新问题。

## 二、人民币利率市场化法治保障的完善

随着人民币利率市场化的逐步深入，货币当局与市场共同期待的格局也逐渐形成，即在货币当局的利率管理权和市场自律机制两者共同影响下形成调控体系，配合商业银行已经解除管制的各种利率以组成人民币利率市场化体系。据此分析，人民币利率市场化在法律领域的保障，主要在于“硬法”范围内的法律与部门规章和“软法”范围内的市场自律机制规范两大板块。

### （一）完善基本法律

没有市场化的利率，就没有市场化的金融系统，利率市场化的意义毋庸置疑。利率市场化完全可以作为我国市场化金融系统的一项重要原则加以规定，将其上升到法律原则高度。《中国人民银行法》和《商业银行法》等均可设专条明确利率市场化原则，在已有规定基础上进一步强化利率市场化保障，指引行政权力不得直接干预市场利率。

对于诸如《银行业监督管理法》这样因年久失修而存在与当下改革现状明显不符的金融类法律，应当尽快修改其中存在问题的条款，避免引起法律施行中的矛盾和混乱。各级立法机关制定利率管理新的法律规章时，也应坚持利率市场化原则，与当下改革成果和未来改革方向相契合。

### （二）完善部门规章

部门规章作为开展行政管理的规范性文件，是规范权力行使、实现依法行政最详细具体的组成部分。在涉及利率的金融类规章中，自1999年一直使用至今的《人民币利率管理规定》需要大篇幅修改，首先应当删除其中已经不符合实际情况的条文。对于修改后形成的新管理规定，可以将其当作央行进行利率管理的“权力清单”，不仅应当明确央行政策利率的内涵和外延，还应当规范如计结息等方面的利率管理规定，全面覆盖央行利率管理权范围。

为进一步巩固改革成果，管理规定还可继续发挥“现有金融机构自主决定利率”条款的作用，全面列举“完全市场化的利率”，明确金融机构的权利，规范央行利率管理权的边界，提供更强有力的法治支撑。

参考管理规定的宗旨与篇章体例，中央银行亦可将其法定的其它各种货币政策工具以部门规章的形式编订出台，可以起到规范权力运行、为政策提供法据的作用。依据上位法授权明确一些法律责任与罚则也有助于央行间接调控政策的顺畅传导，亦可以使央行法治建设水平上升到新的高度。

### （三）规制人民币利率市场不正当竞争及垄断行为

在任何一个市场中都难免出现不正当竞争和垄断行为，对市场良性发展造成极大冲击，金融市场也不能例外。在金融市场内的利率市场中，可能在出现传统不正当竞争和垄断行为的同时，发生操纵基准利率这种金融行业特有的事件。如在伦敦银行间拆借利率(LIBOR)操纵案中，涉案金融机构就是借助自律机制带来的独特联合会来进行虚假报价和合谋定价，损害竞争秩序，对相关金融消费者构成复杂侵权，这也是对反垄断法规制的竞争秩序的破坏。

为应对利率市场的不正当竞争和垄断行为，应当从两个方面着手：一方面是落实现有《反不正当竞争法》和《反垄断法》对利率市场的规制，可运用司法解释等方式明确对金融机构涉及利率行为的认定，让相关法律在实际中运用起来；另一方面是应对基准利率操纵这种特殊情况，既要在市场规制法层面给予规定并且明确认定标准，还应要求货币当局尽职履行对自律机制的监督权，起到事前监督管理的作用。

展望未来，我国高度市场化的金融业发展中，反不正当竞争与反垄断将成为常态化监督的两个主要切入点，共同推动金融市场健康发展。

#### (四)优化市场利率定价自律机制规范

市场利率定价自律机制是金融领域主体自身对金融行业进行自律管理的机制，主要以形成市场报价的基准利率这一方式来实现。机制的建立与完善离不开法治保障，而主要是“软法”保障，核心是《市场利率定价自律机制工作指引》等一系列规范文件。

新修订2020版工作指引扩充了成员类型并建立存款工作小组，推动自律机制建设进一步发展。在此基础上，自律机制可继续改革，提高现有基准利率报价质量，用内部章程明确各类会员的权利义务及法律关系，厘清不同会员在基准利率报价中的权限和作用；还可充分发挥存款工作小组作用，提供存款业务利率的一些参考，与央行存款基准利率充分协同，在内部规章中明确各自权限与合作机制；自律机

制还可尝试为更大范围内的金融业务设立自律规范，积极推动行业健康发展；同时，自律机制也可在规范中对违规会员设立一些市场化惩戒机制，如以软法的形式建立健全质询、问责、经济责任审计、引咎辞职、罢免等制度，防范金融机构恶性竞争破坏市场秩序。自律机制规范作为“软法”，探索在符合“硬法”规范的前提下与其协同互补也是未来机制建设的重点。

#### 三、结束语

综上所述，在深入理解利率市场化基本理论和人民币利率市场化对我国经济发展的意义基础上，结合我国改革所形成的特有格局和现有法治保障的特征，可以为相关法治保障的完善提出如下建议：修改基本法律中不合时宜的规定，设立利率市场化原则；修改完善部门规章，明确货币当局利率管理权的内涵和市场主体的利率权利；优化市场利率定价自律机制各项规范，厘清权利义务；通过出台法律文件等方式，积极应对传统及新型利率市场不正当竞争及垄断行为。运用法治方法为人民币利率市场化改革成果提供保障，既是一项繁复的工作，又是一个提高我国金融领域法治水平的重要契机。

#### 参考文献：

- [1]邵伏军.利率市场化改革的风险分析[J].金融研究,2004(06):90-103.
- [2]钟春平.利率市场化进程:障碍与阻力[J].征信,2023,41(04):1-8.
- [3]金中夏,洪浩,李宏瑾.利率市场化对货币政策有效性和经济结构调整的影响[J].经济研究,2013,48(04):69-82.
- [4]赵勇.利率市场化改革中的银行监管原则与路径选择[J].知识经济,2012(18):81-82.

#### 作者简介：

贾治霖(2000—),男,汉族,山东枣庄人,硕士研究生,研究方向:金融法。

