



马文祥先生

毕业于清华大学，获经济学硕士学位。2003年4月至2008年3月任职于中国农业银行资金交易中心，历任债券交易员、理财业务主管。2008年3月至今，任职于工银瑞信基金管理有限公司，历任于固定收益部、专户投资部。

利率市场化离我们还有多远

央行行长周小川在《财经》年会上表示，希望在划定范围、自律秩序下推进利率市场化：“十二五规划期间，利率市场化会有明显进展。”，市场颇有震动。追根溯源，中国的利率市场化已有近二十年的历史，然而时至今日，最重要的存款利率仍实行的是管制利率。周行长的表态之所以引起这么大的反响，不仅仅因为利率市场化将显著的改变着我们所面临的经济和金融环境，改变我们的投资决策，短期内也表达着通过利率市场化提高实际利率、改变负利率现状的良好愿望。

按照我本人的理解，利率市场化的核心是全社会的资金能够根据自身的需求和风险偏好自由的流动，由此形成的均衡利率才可称之为市场化的利率。在许多的文献中，都不约而同的会提及中国已经部分的实现利率市场化，重要标志包括已经有了由市场定价的同业拆借利率（Shibor）、债券市场利率随行就市，而最重要的当属数贷款利率允许商业银行在管制下限的基础上自由浮动。

事实上，就是这些标志性的领域市场化的程度也是存在局限的。例如对于一个公司而言，如果“市场”决定的发债利率高于按资质可以获得贷款的利率，就会放弃债务融资转而寻求银行贷款，“市场”的定价存在天然的“天花板”；而对于资质最好的国债，如果收益率低于由管制存款利率决定的银行资金最低成本，就会失去银行这一最大的买家，利率“地板”由此形成。问题由终点又回到起点，而我们也发现，问题的核心仍然是存贷款利率，再加上一个重要的中介：银行。

利率市场化后存款利率上升可能危及银行乃至整个国家金融、经济的安全，可能是存款利率市场化这么多年来始终难有实质性进展核心考虑因素。从长期来看，利率市场化并不一定会导致利率上升，但是这一结论在推进的初期可能是成立的，其核心的假设在于商业银行因存款面临压力而采取高息揽储在所难免。但这仅仅是问题的一个方

面。另一方面我们还要看储户，也就是我们的投资者会怎样决策。如果所有的商业银行都由国家担保，不存在破产风险，投资者当然愿意选择利率高的银行去存款。然而随着四大国有商业银行纷纷上市，真正的国有独资商业银行已是硕果仅存。商业银行如果不能很好的控制存贷款的险，稳健经营，单纯依靠高息揽储必将会危及银行自身乃至广大储户的利益，一旦投资者意识到这一点，银行利息越高可能越发难以实现揽储。由此将使得银行业的经营格局发生翻天覆地的变化。经营规范、管理到位、风控严密的银行将是利率市场化进程中最后的赢家，在资本市场上他们也将构成首选的投资标的。

同样的，对于正常经营的一般公司而言，如果稳健经营、信用优良，投资者会更乐意以较低的利率购买其发行的债券或者以较高的估值投资其发行的股票，融资成本相对低廉；而对于经营不善、资质较差，无论是债务融资还是权益融资，无不需支付高昂的溢价才能得以实现。

在这样的环境下，投资者需要做的，或者是自己直接投资，或者委托包括银行、基金、信托等在内的各种资产管理机构，根据市场条件合理的做出投资决策。这是投资者最基本的权力，这个权力使用的越理性、越充分，参与的主体越广泛，利率市场化的程度就越高。由此来看，行政部门能做到的主要是综合各方面的因素控制、推进利率市场化的进程，最终的决定因素还在于由各类参与主体构成的市场，而且它一直都在我们身边。

重要提示:

提示：本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街丙17号北京银行大厦8层
邮政编码：100140
客服热线：400-811-9999（免长途费）
公司网址：www.icbccs.com.cn