

贷款利率放开影响何在

张汉斌 电话：(86) 13811464095

邮箱：zhanghanbin2009@sina.com

近日，中国人民银行宣布，自2013年7月20日起，全面放开金融机构贷款利率管制，取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平；取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，也由金融机构自主确定。此外，对农村信用社贷款利率不再设立上限。贷款利率放开是利率市场化进程的重要一步，对企业融资也将产生一定影响。

一、平均贷款利率变化不大，对企业影响分化加大

短期来看，银行平均贷款利率变化不会太大，可能会有小幅上升。根据今年一季度央行货币政策执行报告显示，今年3月，全国一般贷款中执行利率下浮的贷款占比为11.44%，比年初下降2.72个百分点，且下浮比例基本在20%以内；执行上浮利率的贷款占比为64.77%，比年初上升5.03个百分点。这一信息传递的就是贷款利率有上升之趋。也就是说，银行贷款对社会而言仍是相对稀缺资源，特别是在稳健货币政策预期进一步清晰的背景下，预计贷款利率放开会使贷款平均利率上浮。而且，目前我国金融机构的实际存贷利差情况也预示了贷款利率的上浮之兆。如在银行流动性较紧，存款端利率又未放开的情况下，商业银行大量通过提高理财产品收益率来“揽储”，据统计，今年上半年银行理财产品的年化平均收益率为4.40%，与一年期商业贷款利率相比，不到两个百分点的利差使利润空间收窄，按照商业原则确定的贷款利率预计会略微走高。

需要说明的是平均贷款利率走高并非意味着所有企业的融资成本都会上升。银行贷款利率放开对不同企业的融资成本影响的差异性会加大。对于财务数据完整、资产规模大、有抵押的大企业来说，其议价能力强，因而可以获得较低或比现有基准贷款利率更低的贷款利率；而对于财务数据不完备、抵押资产少、资信记录缺失的小微企业、创业型企业，贷款利率会融入

风险因素补偿水平，因而贷款利率会高于平均利率水平。尽管如此，从整体上来看，因为在贷款利率管制情形下许多小微企业根本不能在管制的贷款利率水平下拿到贷款，只好以更高的利率从民间借贷机构甚至高利贷钱庄融资，农信社贷款利率不再设上限开，完全由市场供求决定，由于增加了潜在供给，创业农民、农村小微企业可以以比民间借贷更低的利率融到资，从而降低了融资成本，也利于农村金融供给和农村小微企业创业发展。

但监管层应警惕信贷资金在流入实体经济之时出现“马太效应”，议价能力强的大企业信贷成本较低，银行为了弥补利润反向又推高中小企业融资成本；而且，实体经济领域由于投资期较金融投资为长，金融投资融资成本低又会反向推高实体领域企业融资成本。针对这两种“马太效应”，宏观管理层需要出台政策加以应对，抑制资金在金融领域空转现象，鼓励向实体领域贷款行为。

二、贷款利率放开促进银行竞争，长期利于企业融资

从长期看，贷款利率放开会促进银行间贷款竞争，特别是随着流动性宽松局面的出现，企业或客户有更充分的定价权或议价权，可以从贷款利率更优惠的银行贷款，银行间竞争加剧也会促进银行服务水平提升和资产业务创新。而且，随着直接融资的发展，如交易所债券市场与银行间债券市场的并轨融合会厘清企业通过债券融资的制度性障碍，降低发债融资成本，促进资信较好的大企业选择比银行贷款融资成本更低的债券或票据来融资，大企业贷款需求逐渐降低，更多的银行会转向小微企业贷款，资金的供给增加了，小微企业获得贷款的机会增加，融资成本也会降低。

对银行业而言，由于此前银行存款利率偏低，对用户贷款利率相对较高，银行可从中获取较大息差收入。在利率市场化之后，竞争加剧会使银行存贷息差收缩，意味着银行业绩可能会出现下滑，或者说银行业高额利润将会收缩，而制造业等实体经济领域融资成本长期看也望进一步降低。未来银行业差异化竞争将是因应之选，大型银行需要综合发挥多种金融工具为各类企业提供多元化金融服务，而中小银行则需要市场定位更加明晰，专注更为个性化的、有相对定价能力的小微企业金融服务，这些都利于企业融资。

三、贷款利率放开对理财产品有一定冲击

放开贷款利率对于理财产品的影响是微妙的。截至今年6月底，银行理财产品规模已经达到9.85万亿元人民币，而2007年只有5000亿元的规模。在庞大的理财产品市场中，产品收

益类型分化十分明显，保证收益类、保本浮动收益类和非保本浮动收益类理财产品的余额分别占整体余额的 10%、20%和 70%。近年来规模不断扩大的银行理财产品是一种存款创新，银行竞争的加剧必然迫使金融机构加速金融创新，尽管创新的品种或创新的工具仍不明确，但存款创新、贷款创新、衍生品创新是必经之路。另一方面，理财产品业务将会受到一定程度冲击。因为放开贷款利率后，激烈的竞争会使银行降低贷款利率以吸引优质企业，降低了优质企业选择发债融资的比例，债券市场会受到一定负向影响。目前，债券市场收益率较高，银行的理财产品将资金投向债券市场，债券市场结构性容量压缩将会导致资金收益率降低，这将压缩理财产品的收益空间，使理财产品或部分资产管理业务收缩。

四、贷款放开在宏观经济层面的意义

宏观经济层面，放开贷款利率管制的意义还在于，今后如果央行对银行间市场注入较多的流动性，或下调存款准备金率，商业银行的贷款利率就有更大的下降空间，从而使央行的货币政策的传导更加顺畅，宽松货币政策促进企业投资效果更充分显现。中国经济在宏观与微观层面增长缓慢均超过一年，不排除未来同时出台扶持性的财政与货币措施以推动经济快速发展的可能性。当然，从理论上来说，要完备货币政策传导机制，要有效调配资金供需，还需坚定推行利率市场化改革。放开贷款利率管制相对放开存款利率管制来说，对宏观经济的影响程度更小，因而是利率渐进市场化改革的前期步骤，专家预计未来两三年内将放开存款利率管制，完成利率市场化步骤，在双向上完备资金供需价格机制。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 13811464095

传真：010-66568641

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>