



中国社会科学院
财经战略研究院
National Academy of Economic Strategy, CASS

NAES 月度经济（改革动态）分析

（2014 年 7 月 总第 4 期）

中国社会科学院财经战略研究院 编

- 以市场化改革为导向全方位的金融改革初露端倪
- 货币政策进入“微调时代”，拉开“结构化调控”序幕
- 未来金融改革的关键在利率市场化，货币政策转型需市场化改革支撑

十八届三中全会明确指出“建设统一开放、竞争有序的市场体系，使市场在资源配置中起决定性作用”，并提出在市场化改革方向下，“到 2020 年，在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果”。十八届三中全会为我国金融领域改革指明了方向，就今年上半年来看，我国金融领域改革的市场化目标明显，改革进入全面提速阶段。

一、金融体制改革

上半年金融改革涵盖了金融市场改革、价格形成机制以及金融对外开放等核心领域

2013 年党的十八届三中全会明确了金融领域的市场化改革方向，提出要完善金融市场体系、完善人民币利率、汇率形成机制以及落实金融监管改革措施等重要目标。就 2014 年上半年来看，金融领域的改革措施基本涵盖了上述领域。

完善金融市场体系

2014 年 3 月 25 日召开的国务院常务会议，部署进一步促进资本市场健康发展，明确提出要积极稳妥推进股票发行注册制改革，并规范发展债券市场、培育私募市场以及推进期货市场建设等措施。2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，提出到 2020 年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。当月，证监会发布施行《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》，适当放宽财务准入指标，简化其他发行条件；并强化信息披露约束，落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制的改

革意见。

完善利率汇率形成机制

汇率双向波动元年
正式开启，人民币
汇率弹性增强

人民币汇率形成机制日趋完善，3月15日，中国人民银行宣布，扩大外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度，自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%。这是自2005年7月人民币汇率制度改革以来，人民币兑美元汇率浮动幅度的第三次扩大。汇率波动弹性的增大，加之今年年初以来的下行压力，人民币汇率双向波动元年正式开启，由市场力量决定人民币汇率价格形成的时间亦渐行渐近。

互联网金融发展倒逼
利率市场化改革

今年上半年，利率市场化并未有重大举措，但值得注意的是，互联网金融和货币市场基金的兴起却成了加快推进利率市场化的助推器：一方面，为了应对存款搬家，利率上浮基本覆盖了股份制商业银行，五大国有银行也悉数加入存款利率上浮到顶的队伍，即在官方存款利率基础上浮10%；另一方面，货币市场基金规模日益庞大，且大多以协议存款回流银行，也推高了商业银行负债成本。

扩大金融对外开放

“沪港通”开创以
开放促资本市场
改革思路

我国金融对外开放程度加深。2014年4月11日，中国证监会和香港证监会即发布《联合公告》，宣布将在6个月内推出“沪港股票市场交易互联互通机制”试点（简称“沪港通”）。沪港通有利于巩固上海和香港两个金融中心的地位。“沪港通”有助于提高国内资本市场对国际投资者的吸引力，改善国内资本市场的投资者结构，进一步推进上海自贸区和国际金融中心建设；同时“沪港通”也可方便内地投资者直接使用人民币投资香港市场，增加境外人民币资金的投资渠道，便利人民币在两地的有序流动，巩固和提升香港的国际金融中心地位；更为重要的是，“沪港通”成熟之后，其“以开放倒逼改革”的思路可复制到其他领域，以开放促改革，以改革为经济增长注入动力。

人民币国际化持续
推进

人民币国际化进程加快。6月18日，经中国人民银行授权，中国外汇交易中心宣布在银行间外汇市场开展人民币对英镑直接交易，英镑也成为继美元、日元、澳元和纽币之后，第五个可以和人民币实现直兑的货币，此举标志着人民币国际化又向前迈出了非常重要的一步。另外，国内资本市场的境外投资规模也不断扩大，6月20日，中国证监会宣布法国金融机构可参照RQFII试点相关法规，申请RQFII资格并开展相关业务，并分配给法国800亿元人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度。

二、宏观调控方式转型

2014 是货币政策调控的转型之年，货币政策由宽松进入稳健的“微调时代”，目标精准定位于实体经济。3 月 20 日，中国人民银行下发通知，正式创设支小再贷款，专门用于支持金融机构扩大小微企业信贷投放，同时下达全国支小再贷款额度共 500 亿元。5 月 30 日召开的国务院常务会议，部署落实和加大金融对实体经济的支持。会议强调要用调结构的办法，适时适度预调微调，疏通金融服务实体经济的“血脉”；尤其应加大“定向降准”措施力度，对发放“三农”和小微企业等符合结构调整需要、能够满足市场需求的实体经济贷款达到一定比例的银行业金融机构适当降低准备金率。为贯彻落实国务院常务会议精神，进一步有针对性地加强对“三农”和小微企业的支持，中国人民银行决定从 2014 年 6 月 16 日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，此次定向降准“覆盖大约 2/3 的城商行、80% 的非县域农商行和 90% 的非县域农合行”。

在货币投放方面，继 5 月外汇占款仅增 3.61 亿元（较 4 月暴跌 99%）之后，6 月外汇占款净减少 412 亿元人民币，现 7 个月以来首次负增长。外汇占款下降并未对货币供应量造成实质影响，2014 年 6 月，新增人民币贷款、未贴现银行承兑汇票和企业债券融资助推社会融资总量大幅回升，社会融资总量 1.97 万亿元，较去年同期大幅增加 9325 亿，这是由于新增人民币贷款显著超出市场预期，央行前期结构性宽松政策效果逐渐显现。贷款派生促发存款和货币增速大幅回升，M2 同比增速 14.7%，较 5 月上升 1.3 个百分点，结构性宽松以及再贷款导致贷款同比大幅增加，财政投放积极导致财政存款同比减少，这两者共同导致 M2 增速大幅回升。

三、未来金融改革展望

为达成十八届三中全会“到 2020 年在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果”的这一改革目标，预计未来金融领域的改革将以利率市场化改革为主轴，为此，存款保险制度应尽快筹备运行，争取在一两年内基本建成为覆盖广泛的强制性存款保险制度；同时，就利率市场化本身而言，我国完成利率市场化的核心在于放松存款利率的管制。未来我国的利率放松存款利率管制的步伐应延续小步快行的调子，遵循“先长期、大额；后短期、小额”的原则，渐进有序地推进利率

货币政策进入“微调时代”，“结构化”转型拉开序幕

金融改革的关键在于利率市场化改革，结构化调控需市场化改革支撑

市场化改革，在进一步扩大存款利率浮动区间的同时，减少受监管的存款利率期限数量，长期存款利率可最早市场化，占银行体系总负债比重较大的活期存款利率最晚市场化。终极目标是取消存款利率上限，银行利率自由浮动。

就货币政策调控而言，在人民币汇率双向波动时代，若未来外汇占款继续下降甚至出现负增长，传统的以外汇占款和冲销的货币调控方式亟须转型。目前我国央行频频推出各种定向措施如再贷款、定向降准，事实上反映了央行货币政策“结构化”的倾向，其旨在通过引导资金流向，而不是总量宽松来降低融资成本，可谓开启了货币政策转型的序幕。但也需要指出，货币政策归根结底仍是宏观政策，而“总量之矛”要攻克“结构之盾”还需市场化改革这一利器的深度配合。

（执笔人：汪 川）

NAES 月度经济分析系列

- 财税
- 物价
- 内贸
- 进出口
- 住房
- 服务业
- 改革动态

地址：北京阜外月坛北小街2号
邮编：100836
电话：010-68024601
邮箱：cjyzyb@cass.org.cn
网址：www.naes.org.cn