



国家出版基金项目
NATIONAL PUBLICATION FOUNDATION

中国现代市场利率通论

刘义圣 / 主编

Economic Analysis of Chinese Folk Interest Rate and Its Marketization

中国民间利率及其市场化的经济学分析

陈 燕 / 著

長 春 出 版 社

国 家 一 级 出 版 社

全国百佳图书出版单位



国家出版基金项目
NATIONAL PUBLICATION FOUNDATION

■ 中国现代市场利率通论

刘义圣 / 主编

Economic Analysis of Chinese Folk Interest Rate and Its Marketization

中国民间利率及其市场化的经济学分析

陈 燕 / 著

長 春 出 版 社

国 家 一 级 出 版 社

全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

中国民间利率及其市场化的经济学分析 / 陈燕著.
—长春 : 长春出版社, 2016. 12
(中国现代市场利率通论 / 刘义圣主编)
ISBN 978-7-5445-4649-2

I. ①中… II. ①陈… III. ①民间利率—关系—利率
市场化—研究—中国 IV. ①F832.479②F832.22

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第269829号

中国民间利率及其市场化的经济学分析

著 者: 陈 燕
责任编辑: 程秀梅
封面设计: 崔浩博

出版发行: 长春出版社

发行部电话: 0431-88561180

总编室电话: 0431-88563443

地 址: 吉林省长春市建设街1377号

邮 编: 130061

网 址: www.cccbs.net

制 版: 长春市大航图文制作有限公司

印 刷: 吉林省良原印业有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 787毫米×1092毫米 1/16

字 数: 228千字

印 张: 17.5

版 次: 2016年12月第1版

印 次: 2016年12月第1次印刷

定 价: 40.00元

版权所有 盗版必究

如有印装质量问题, 请与印厂联系调换 联系电话: 13604430875

编委会

主 编 刘义圣

副主编 黄建锋

编 委 (按姓氏笔画为序)

王世杰 王运钊 王春丽 刘义圣

苏天恩 陈 燕 林菁菁 赵东喜

黄启才 黄建锋 潘双庆

总 序

《中国现代市场利率通论》实则独立成书又连属成套的一部丛书，其中每一册书名均含蕴“中国”“市场”“利率”三个关键词语，尽显书中宏旨。丛书自古多有序言，旨在对全套丛书的编写意图、总体结构、内容大要等进行诠释。本序亦然。

在市场经济条件下，利率无论在理论上还是在实践上都极为重要，这是因为利率既是连接货币经济与实体经济的纽带，同时又是联系宏观经济与微观经济的中介，它影响着一国的储蓄、投资、货币供给和需求以及产出和国民收入的变动。通过利率与汇率联动，它不仅对一国经济具有极为重要的影响，还会对其他国家产生广泛的影响。

从1996年Chibor的诞生，到1996—1998年财政部第一次通过证券交易和公开招标发行债券，到2007年Shibor正式上线，再到2013年7月央行全面放开对金融机构贷款利率的管制，以及2015年10月对存款的管制全面放开，按照“先开放货币市场利率和债券市场利率，再逐步推进存贷款利率市场化”的政策方针，经过20年渐进的改革，我国利率市场化基本完成。利率市场化的完成，增强了中央银行对宏观经济形势的引导和调控作用，随之而来的是市场主导下的有关利率理论与实践问题日渐突出，并得到前所未有的关注。

市场利率体制改革作为中国金融体制改革需要攻克的难关之一，非常需要来自学界的理论支撑和指导，然而我国理论界对市场主导下的有关利率理论与实践问题的研究还很薄弱，从理论分析与实践结合上进行系统全面的研究的文

章及专著实不多见。《中国现代市场利率通论》这套丛书，以市场利率为研究对象，正是贴合当下所需，及时送上的一份理论大餐。

这套丛书用“通论”来命名，不是要与凯恩斯的《就业、利息和货币通论》并比，而是要作为诠释我国市场利率管理和体制改革实践的学术著述，成为我国利率研究的一芹之献。这套丛书共八册，内容既包含对利息决定的基本问题认识，又包含规则与相机抉择，以及央行利率微调模式、市场基准利率选择等问题探讨；既包含商业银行等正规金融市场利率管理，又包含民间借贷市场利率探讨；既包含利率市场化改革，又包含利率汇率互动以及国际利率联动。

《市场利率的理论范式与中国实践探索》（刘义圣）以利息理论为主题，试图对两种具有代表性的利息理论——马克思利息理论和凯恩斯利息理论——进行深度比较，以探索理论真谛，丰富和发展社会主义利息理论的研究。本书首先对这两种流行的市场利率理论进行了详细的介绍，并探索了各自对中国特色社会主义市场经济体制的适用性分析；其次侧重介绍了在世界经济一体化国际金融市场相互关联度加深的背景下这两种理论在中国的最新发展的一些实践研究。

《利率规则对中国市场经济的可适性检思》（刘义圣、黄启才）从维克赛尔规则及扩展、泰勒规则及扩展、伊文思规则、最优利率规则等比较出发，分析了利率规则的适用条件与局限性，对其在中国市场经济的可适性进行了相关检验，并对利率规则在中国应用的相关制度要求与政策建议进行了分析。

《市场主导下的中国利率微调模式探索》（王春丽）对央行在“尊重市场规律、尊重市场选择”框架下的利率微调模式的相关问题进行系统分析，追溯其来源，考察其实践，并通过对其实施的前提条件以及我国宏微观环境进行深入比较剖析，同时借鉴国外利率微调的实践经验，以期探索出一个与我国国情相

统一的利率微调目标模式（包括目标设构、决策规则、调控基准和操作工具等），进而为我国利率体制改革和政策环境重塑提供一种贴近经济现实的理论参照与政策建议。

《市场形成基准利率的国际比较与中国借鉴》（王世杰、刘义圣）对如何构建央行基准利率问题进行了探讨。本书首先阐述了基准利率与市场形成基准利率的概念，通过市场化前后基准利率选择的对比研究，得出结论：并不存在完全市场化的基准利率，只是中央银行对基准利率干预程度不同而已；其次，通过对发达市场经济国家和新兴市场经济国家在基准利率选择与培育的历史经验进行总结，归纳出一些能对我国基准利率选择提供经验的借鉴；最后，通过对我国这些年基准利率建设实践进行梳理，剖析我国央行基准利率选择的机理，并利用实证方法检验现有备选利率，提出可能作为央行基准利率的最佳选项。

《利率市场化后中国商业银行利率管理》（黄建锋、林菁菁）立足理论知识，侧重实务探讨，重点从利率风险管理实务、内部资金转移定价实务、资产和负债端定价实务、商业银行中间业务定价实务等方面探究了利率管理的各类工具及其运用。本书认为，商业银行应该从战略高度审视利率定价管理体系的建设，应转变利率定价管理的理念，从被动接受向主动管理转变，从粗放定价向精细化定价转变，应该充分认识到精细化利率定价是关系到商业银行持续发展的核心能力。

《中国民间利率及其市场化的经济学分析》（陈燕）区分了民间借贷市场利率与正规金融市场利率的异同：相同点在于民间利率市场化与官方利率市场化改革是相互配套的，两个市场的利率改革都要坚持市场的定价机制，由资金供需双方自由协商并且结合具体的市场环境来实现利率的市场自主定价，完善市场对资金的更有效率配置的作用；不同点在于官方的利率市场化更多的是关注

正规金融市场和宏观经济内的利率体系的市场化改革,而民间利率市场化更多的关注点在于民间金融市场本身的非市场性的缺陷。本书认为民间借贷市场的利率市场化与官方利率的市场化改革之间需要构建一个良性的市场互动机制;中国的民间借贷市场利率市场化改革应借鉴国外的利率市场化改革经验,要从其市场化程度高的市场利率出发;民间借贷市场的利率市场化需要结合国内的实际与官方利率的市场化改革,并且始终保持同步,注意自身的市场缺陷,进行相应的改革;在我国民间借贷市场发展比较充分的东部地区部分区域市场内的改革经验为全国的民间借贷市场改革提供了部分可借鉴的经验。

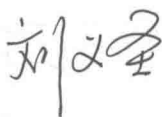
《国际市场利率联动性趋势与中国因应》(赵东喜)对国际经济政策协调中的国际利率联动问题进行了研究。随着中国融入全球经济程度的加深,中国利率的国际联动趋势日益显现,弱化了其对市场利率与经济的调控水平。本书运用数理推演与实证检验的方法探讨了国际利率联动性趋势、特征以及对中国经济与央行利率调控效率的影响,并建立了中国利率联动应对机制。国际利率联动性的本质是经济全球化,其来源有四个,即经济全球化、金融一体化、世界共同因素以及国际经济政策协调。在经济正常期,国际联动程度较低,而在经济异动时期则高。国际利率联动性与开放经济政策的“三元悖论”紧密相连。国际利率的联动性有不对称特征。美国利率政策调整对美国产出有明显促进作用,而对中国产出的促进作用较弱。国际利率联动性弱化了我国利率政策对市场利率的调控水平。

《中国金融市场利率与汇率关系研究》(潘双庆)对在人民币利率市场化与汇率形成机制改革后,利率与汇率存在着怎样的关系以及这种关系对中国目前正在进行的金融体制改革意味着什么等问题进行了研究。本书首先从利率与汇率关系的相关理论出发,揭示了理论上存在的利率与汇率关系,然后再运用计量经济学方法以及国内外经济数据对利率与汇率关系进行了实证研究。实证研

究发现，人民币利率与汇率之间几乎是一种相互独立的关系，利率与汇率之间的互动关系还远远未达到理想状态，无法形成有效的人民币利率与汇率的自平衡联动协调机制。另外，实证研究还发现利率对汇率的影响与汇率对利率的影响是不对称的，利率对汇率的影响程度要远大于汇率对于利率的影响程度。这些发现的政策含义为，中国还必须进一步加大金融体制改革的力度，并且在改革中重视利率市场化与汇率形成机制改革的次序安排。

本套丛书力求广涉诸家，旁求博考，并自成机杼，期望能为金融决策提供有益的和贴近现实的理论参考，也希冀起到抛砖引玉之效果，引发思考，增进联想。但由于成书仓促，个别问题研究不够透彻，有些内容尽管写于事件发生过程中，具有即时分析色彩，但期间新现象新问题更生不断，难能至纤至悉，故难免管窥谬失，诚望学界前辈时贤不吝赐教。

是为序。



2016年10月3日

目 录

第一章 民间利率的内涵及其决定

第一节 利率与民间利率简介 / 3

一、利率的经济学概念 / 3

二、利率市场化概述和对民间利率有关议题的初步认识 / 4

第二节 民间利率的决定理论 / 17

一、民间利率决定的理论基础 / 17

二、民间借贷利率的市场生成机理 / 23

第二章 民间利率市场化的理论框架

第一节 我国民间借贷利率的概况 / 33

第二节 我国民间借贷利率的特征 / 36

一、利率的期限结构复杂,大体呈现出“中间小,两头大”的 U形结构 / 37

二、利率的大小区间范围大,区域差异性显著 / 37

三、利率变化波动不受借贷周期的影响 / 38

四、从借款的用途看，不同用途的借款利率差异性显著 / 39

五、从贷款发放方式来看，有资产担保和抵押的贷款利率正常且偏低，
而完全依据个人信用的信贷则相对较高 / 40

第三节 我国民间利率的市场缺陷 / 40

一、我国民间利率的高利率特征 / 40

二、民间利率——游离于正规金融市场外的场外利率 / 43

第四节 民间利率市场化理论的内涵及比较 / 46

一、民间利率市场化的概念 / 46

二、利率市场化的内涵 / 48

三、利率市场化与民间利率市场化的异同 / 51

第三章 利率市场化改革的两种模式及对我国民间利率市场化改革的启示

第一节 美国、日本的渐进式改革实践 / 55

一、美国利率市场化改革实践 / 55

二、日本的渐进式利率市场化改革实践 / 63

第二节 阿根廷、智利的激进式利率市场化改革 / 67

一、阿根廷的利率市场化改革 / 67

二、智利的利率市场化改革 / 68

第三节 两种利率市场化改革模式的经验对我国民间利率市场化改革的有益启示 / 70

一、两种市场化改革模式的经验 / 70

二、两种利率市场化改革模式的启示 / 72

第四章 我国民间利率市场化改革的实际考察

第一节 温州民间利率市场化改革 / 77

一、温州民间利率市场化改革的阶段演变 / 77

二、温州民间利率市场化改革的基本成效 / 80

三、温州民间利率市场化改革的主要影响因素 / 84

四、温州民间利率市场化走势及其根源与启示 / 85

第二节 鄂尔多斯金融综合改革 / 91

一、鄂尔多斯民间借贷现状 / 91

二、多管齐下整顿规范鄂尔多斯民间借贷 / 93

三、鄂尔多斯金融综合改革试点的经验 / 94

第三节 广东民间金融改革 / 100

第四节 泉州金改区的实践 / 102

一、泉州金融改革的发展历程 / 102

二、泉州金改区关于民间借贷市场改革的主要内容 / 105

三、泉州金融改革关于民间借贷市场的改革目标及初步成效 / 106

四、泉州金融改革面临的瓶颈 / 109

第五章 民间借贷市场新形式——互联网金融发展背景下的网络借贷市场

第一节 以 P2P 公司为代表的网络借贷市场的概况 / 115

一、概述 / 115

二、P2P 发展的国际经验 / 116

三、我国以 P2P 公司为代表的网络借贷市场现状 / 122

第二节 网络借贷市场的定价及其利率市场化 / 127

一、网络借贷市场的两种定价形式 / 128

二、网络借贷市场的利率市场化概述 / 135

三、网络借贷市场的发展对传统金融业的冲击 / 137

第三节 我国网络借贷市场的规范化问题 / 140

- 一、我国网络借贷市场的主要问题 / 140
- 二、网络借贷市场的风险及应对策略建议 / 145
- 三、网络借贷行业的监管追踪——以新出台的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》为准则 / 148

第六章 我国民间利率市场化改革的阶段性评价

- 第一节 对我国现行的民间借贷市场及其利率市场化的总体评价 / 155
- 第二节 中国民间利率市场化改革对经济发展的影响 / 157
 - 一、中国民间利率市场化对储蓄的影响 / 158
 - 二、中国民间利率市场化对消费的影响 / 163
 - 三、民间利率市场化对投资的影响 / 165
- 第三节 中国民间利率市场化的风险评价 / 168
 - 一、民间借贷市场内借贷机构风险评价 / 168
 - 二、中国现行的民间借贷市场体系下的市场风险问题 / 171

第七章 循序渐进实现民间利率市场化

- 第一节 中国民间利率市场化的目标设计 / 179
- 第二节 中国民间利率市场化的基本障碍 / 180
 - 一、民间利率市场化的市场主体障碍 / 180
 - 二、民间利率市场化的市场体系障碍 / 181
 - 三、民间利率市场化的金融监管障碍 / 182
 - 四、民间利率市场化的制度基础障碍 / 183
 - 五、民间利率市场化的区域经济障碍 / 186
- 第三节 循序渐进实现民间利率市场化 / 187
 - 一、充分评估民间利率市场化条件 / 188
 - 二、精心设计民间利率市场化方案 / 188

三、建立民间利率市场化的金融风险救援 / 192

第四节 我国民间利率市场化改革未来的路径选择 / 193

一、民间利率市场化基本条件的完善 / 193

二、民间利率市场化相关制度的配套运行 / 193

参考文献 / 202

附录一 温州市民间融资管理条例实施细则 / 219

附录二 鄂尔多斯市规范民间借贷暂行办法 / 226

附录三 福建省泉州市金融服务实体经济综合改革试验区总体方案 / 236

附录四 中国银监会办公厅关于人人贷有关风险提示的通知 / 242

附录五 最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定 / 244

附录六 关于促进互联网金融健康发展的指导意见 / 253

附录七 网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法 / 261

第一章

民间利率的内涵及其决定

第一节 利率与民间利率简介

一、利率的经济学概念

在市场经济条件下，利率作为经济中介指标对经济的指示和调节作用明显，即利率作为连接货币经济与实物经济的纽带，同时又是联系宏观经济与微观经济的中介指标，在整个经济系统内的中介作用不可替代。在西方经济学理论中，因为研究重点不同，利率理论主要有两种——古典的资本借贷说和凯恩斯的流动性偏好理论。古典学派强调资本供求对利率的决定作用，认为在实物经济中，资本是一种生产要素，利息是资本的价格。利率指借款期限内利息数额与本金额的比例，是资金的价格或机会成本，利率的高低取决于资本的供给和需求，利率的高低由资本供给（储蓄水平）和资本需求（投资水平）决定。此外还有由承诺交付货币的时间长度以及所承担风险的程度等决定。而凯恩斯学派则利用货币供求解释利率的决定理论，凯恩斯认为货币是一种最具有流动性的特殊资产，利息是人们放弃货币的流动性取得的相应的报酬，而不是储蓄的报酬。因而，利息是纯粹的货币现象，利率决定于货币的供需，货币的供求在凯恩斯学派看来是由中央银行控制的外在因素决定，而货币的需求又根据人们心理需求的不同分为交易性需求、预防性需求和投机性需求，货币的供需因素共同决定了利率的水平。值得一提的是，凯恩斯学派认为持有货币本身会带来一定的成本，因而对货币的持有并不是越多越好。如果当利率水平下降到极低水平，具有理性预期的人们预期它不会再下降时，也即相应债券价格