



■ 中国现代市场利率通论

刘义圣 / 主编

The Linkage Trend of International Market Interest Rate and China Coping
国际市场利率联动性趋势与中国因应

赵东喜 / 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 PUBLISHING FOUNDATION

■ 中国现代市场利率通论

刘义圣 / 主编

The Linkage Trend of International Market Interest Rate and China Coping

国际市场利率联动性趋势与中国因应

赵东喜 / 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

国际市场利率联动性趋势与中国因应 / 赵东喜著

— 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 978-7-5445-4643-0

I. ①国… II. ①赵… III. ①利率—研究—世界②利率—研究—中国 IV. ①F831. 2②F832. 22

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 269845 号

国际市场利率联动性趋势与中国因应

著 者: 赵东喜

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: 245 千字

印 张: 18.5

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。

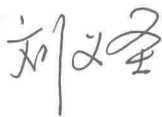
《国际市场利率联动性趋势与中国因应》（赵东喜）对国际经济政策协调中的国际利率联动问题进行了研究。随着中国融入全球经济程度的加深，中国利率的国际联动趋势日益显现，弱化了其对市场利率与经济的调控水平。本书运用数理推演与实证检验的方法探讨了国际利率联动性趋势、特征以及对中国经济与央行利率调控效率的影响，并建立了中国利率联动应对机制。国际利率联动性的本质是经济全球化，其来源有四个，即经济全球化、金融一体化、世界共同因素以及国际经济政策协调。在经济正常期，国际联动程度较低，而在经济异动时期则高。国际利率联动性与开放经济政策的“三元悖论”紧密相连。国际利率的联动性有不对称特征。美国利率政策调整对美国产出有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

第一节 世界经济环境 / 5

一、全球化与国际利率联动 / 5

二、国际利率联动与中国经济转型升级 / 10

第二节 国际利率联动性/12

一、国际利率联动性相关概念 / 12

二、国际利率联动性本质 / 15

三、国际利率联动性来源 / 17

四、国际利率联动与国际利率政策的关系 / 20

第二章 国际利率联动性研究史演进与最新发展

第一节 国外研究动态 / 25

一、国际利率联系 / 25

二、国际利率传递 / 26

三、国际利率联动性经验实证 / 29

四、国际利率联动性预测 / 33

五、利率政策调控机制 / 33

第二节 国内研究动态与实践 / 35

一、国际利率联系 / 36

二、国际利率联动性机制 / 37

三、利率政策独立性 / 38

四、国际利率联动性预测 / 39

五、利率政策操作机制 / 39

第三节 学术史发展简评 / 41

第三章 国际利率联动性相关理论演化

第一节 马克思利息理论与国际利率联动 / 47

一、马克思利息问题经典论断 / 47

二、共同因素与国际利率联动 / 55

第二节 凯恩斯利率理论与国际利率联动 / 56

一、凯恩斯的流动性偏好利息理论 / 56

二、利率政策的独立性与联动性 / 58

第三节 蒙代尔-弗莱明模型与国际利率联动 / 61

第四节 利率平价理论与国际利率联动 / 63

一、利率平价理论 / 63

二、利息平价机制下的国际利率联动 / 66

第四章 国际利率联动性作用机理

第一节 开放经济中的 IS-LM-BP 模型 / 73

一、产品市场均衡与 IS 曲线 / 73

二、国际收支均衡与 BP 曲线 / 75	
三、货币市场均衡与 LM 曲线 / 76	
第二节 资本不完全流动下的国际利率联动性 / 76	
一、浮动汇率制度下的国际利率联动性 / 76	
二、固定汇率制度下的国际利率联动 / 80	
第三节 资本完全流动下的国际利率联动性 / 83	
一、资本完全流动时经济的均衡决定 / 84	
二、浮动汇率制度下国际利率联动性的比较静态分析 / 84	
三、固定汇率制度下国际利率联动性的比较静态分析 / 87	
第五章 国际利率联动性的历史演进与新趋势	
第一节 “不可能三角形”与国际利率联动性 / 91	
第二节 国际利率联动性的历史演进 / 94	
一、金本位制时期 / 95	
二、布雷顿森林体系时期 / 98	
三、后布雷顿森林体系时期 / 100	
四、中国利率与国际利率的联系 / 101	
第三节 国际利率联动性新趋势 / 102	
一、2008 年金融危机前国际利率的战国时代回顾 / 109	
二、危机期间国际利率联动性 / 114	
三、危机后期国际利率联动性发生作用的世界性趋势 / 119	
第六章 国际利率联动性实证检验	
第一节 国际利率联动性动态演化 / 133	
一、国际政策利率联动性动态演变模型 / 134	
二、国际利率联动性演变趋势估计结果分析 / 138	

三、完善中国利率政策体系 / 141

第二节 利率国际传导基本特征 / 145

一、理论模型构建 / 146

二、利率国际传递特征的检验结果与分析 / 153

三、提高中国利率政策的有效性 / 162

第三节 中国利率调整的国际联动性实证 / 164

一、简单的 VAR 模型 / 164

二、误差修正模型 / 169

三、加强中美两国的利率政策沟通协调 / 176

第七章 国际利率联动性对中国经济的影响

第一节 国际利率联动性对中国宏观经济的影响效应 / 181

一、问题描述 / 181

二、研究的理论框架 / 182

三、模型估计结果与分析 / 186

第二节 国际利率联动性对中国经济政策有效性的影响 / 198

一、产出增长率 / 198

二、通货膨胀水平 / 203

第八章 国际利率联动性的监测应对机制

第一节 应对机制构建的重要性与可行性 / 211

一、监测重要性 / 211

二、监测可行性 / 212

第二节 监测应对机制的任务描述与概念框架 / 213

一、任务描述 / 213

二、BP 网络 / 214

三、概念框架 / 215

第三节 国际利率联动性监测应对系统指标体系构建 / 216

一、变量选择原则 / 216

二、预警应对机制的指标体系与目标变量模式 / 217

三、统计监测系统 / 218

第四节 国际利率联动性应对机制 / 219

一、目标利率的调整要以国内经济运行状况为基础 / 220

二、目标利率的调整时机：调与否 / 222

三、目标利率调整方向：升与降 / 224

四、目标利率调整空间：幅度量化 / 225

第九章 中国利率政策调控机制与经验实证

第一节 中国货币政策操作 / 230

一、货币政策操作目标、目标利率与基准利率 / 230

二、公开市场操作工具 / 231

三、货币政策操作框架 / 232

第二节 中国利率政策调控经验实证 / 234

一、变量说明与数据准备 / 234

二、利率引导经验实证 / 237

第三节 提高中国利率政策实施的有效性 / 243

第十章 应对国际利率联动性趋势的制度思考

一、逐步建立利率走廊系统的利率政策操作框架 / 247

二、逐步由货币政策的多目标制向稳定物价单一目标制转变 / 248

三、建立高透明度的利率决策机制 / 251

四、加强对国内与国际宏观经济周期的监测 / 252

第十一章 应对国际利率联动性趋势的政策建议

一、加快供给侧结构性改革 / 257

二、加强资本项目开放与利率汇率政策协调 / 258

三、进一步推进人民币国际化 / 262

四、完善基准利率体系 / 264

五、加强国际利率沟通与协调 / 266

参考文献 / 268

第一章

绪 论

