2019年

东亚三大经济体利率市场化分析概览

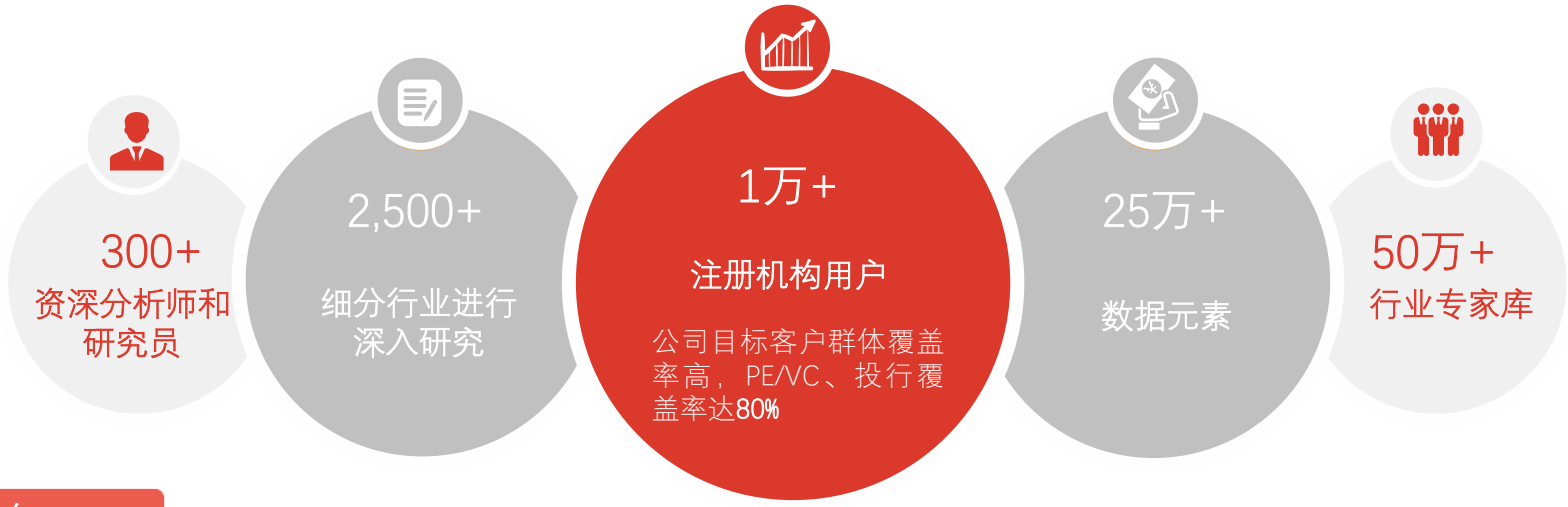
概览标签：利率市场化、金融创新、利率自主、商业银行



报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

头豹研究院简介

- 头豹研究院是中国大陆地区首家B2B模式人工智能技术的互联网商业咨询平台，已形成集行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用大数据、区块链和人工智能等技术，围绕产业焦点、热点问题，基于丰富案例和海量数据，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



四大核心服务：

企业服务

为企业提供**定制化报告**服务、**管理咨询**、**战略**调整等服务

云研究院服务

提供行业分析师**外派驻场**服务，平台数据库、报告库及内部研究团队提供技术支持服务

行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项**评选、行业**白皮书**等服务

园区规划、产业规划

地方**产业规划**，**园区**企业孵化服务

©2019.12 LeadLeo

报告阅读渠道

头豹科技创新网 —— www.leadleo.com PC端阅读全行业、千本研报



头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫右侧二维码阅读研报


图说


表说


专家说


数说

详情请咨询

客服电话

400-072-5588

上海

王先生： 13611634866
李女士： 13061967127

南京

杨先生： 13120628075
唐先生： 18014813521

深圳

李先生： 18916233114
李女士： 18049912451

©2019.12 LeadLeo

概览摘要

随东亚三国利率市场化改革完成或推进，资本市场存贷款业务竞争主体数量增加，融资、理财创新金融产品频出，商业银行面临竞争范围扩大的局面。中日韩三国相较而言，中国在互联网金融创新方面发展势头迅猛，金融产品与区块链、云计算、大数据等科技手段融合加深。日本金融科技创新速度较慢，远期可依托电子产品研发、创新优势推动科技金融发展。2003年后，韩国银行业在经历修复期后发展平稳，逐步涉足互联网金融产品创新业务，并在数字货币领域取得发展优势。

- **东亚三国于20世纪后半期开启利率市场化进程**

不同经济体采取不同利率管制政策，管制程度各异。根据发达国家20世纪发展经验总结，金融管制不利于实现经济发展目标，无法满足金融自由化市场诉求。中国于20世纪90年代开始利率市场化进程，韩国、日本于20世纪70年代开始利率市场化进程，三大经济体于改革进程中推进银行盈利模式转型、企业融资模式转型。

- **利率市场化背景下商业银行面临多元风险因素**

利率市场化改革为银行等金融机构提供更宽松的利率选择空间，促使商业银行转变传统经营模式，寻求业务转型和盈利模式转变，促进实体经济发展。但改革引发的业务竞争导致商业银行面临多元风险，包括流动性风险、信用风险、体制风险等。自由竞争环境下，商业银行追求业务规模扩大、盈利水平提升双重目标。中小银行为争夺市场份额借助利率工具引发价格战争。

- **利率市场化推动金融产品创新**

利率市场化进程下，东亚三国原本处于政府保护机制下的金融机构因适应能力不足遭到市场淘汰，如日本大批中小型金融机构在利率市场化改革期间倒闭。价格竞争加剧导致存贷款利率差额持续缩小，商业银行等金融机构开始探索产品创新、服务创新机遇，以求提升盈利能力，如日本在利率市场化进程中出现贴现国债、中期国债、变动利率超长期国债等产品。

金融创新案例：

余额宝

三星区块链钱包

Antcoin

©2019.12 LeadLeo

目录

- 名词解释 06
- 利率综述 07
- 东亚三国利率市场化进程及经验 13
- 东亚三国利率市场化对金融机构影响 20
- 东亚三国利率市场化背景下金融创新格局 22
- 方法论 28

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

名词解释

- **M2**：广义货币供应量，指流通于银行体系之外的现金加企业存款、居民储蓄存款以及其他存款。M2包括一切可能成为现实购买力的货币形式，可反映社会总需求变化和未来通胀压力状态。
- **通货膨胀**：在货币流通条件下，因货币实际需求小于货币供给，现实购买力大于产出供给，导致货币贬值，一段时间内物价持续、普遍上涨现象。
- **贴现国债**：亦称贴息发行国债，指券面不附有息票，发行时按规定折扣率以低于债券面值的价格发行，到期按面值支付本息的国债。贴现国债是利息预付债券。
- **20/80原则**：亦称巴莱特定律、朱伦法则、关键少数法则、不重要多数法则、不平衡原则，认为事物组成中，占小部分的20%为主要部分，占80%的多数为次要部分。
- **加密货币**：由开源对等网络软件计算产生的虚拟货币，不依靠特定货币机构发行，依靠特定演算法大量计算产生，并使用整个对等网络中众多节点构成的分散式资料库确认并记录所有交易行为。包括比特币、以太坊、瑞波币、比特现金、莱特币、达世币、门罗币等。
- **准货币**：亦称“准通货”，可随时兑换成货币，但不可直接用于支付的银行定期存款、政府债券。
- **寻租行为**：资本所有者凭借政府保护而寻求财富转移并造成资源浪费的活动，具体行为包括引入政府干预而获利、终止政府干预而获利。
- **ETH**：以太坊，一种开源的具备智能合约功能的公共区块链平台，通过其专用加密货币以太币（Ether）提供去中心化的虚拟机来处理点对点合约。
- **吸收损失**：银行资本核心功能。清算条件下，银行吸收损失能力表现为向普通债权人、存款人提供资金保障。持续经营情况下，银行吸收损失能力表现为弥补银行经营过程中产生的损失。

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

利率综述——基本概念及决定因素（1/2）

利率基本概念

利率在数理层面代表约定期限内利息额与借贷本金之间的比率，利率在生产关系层面是衡量剩余价值在不同资本主体之间分割的基础，可反映货币时间价值（机会成本、通货膨胀、其他风险）。利息可体现出资本出让主体与从事生产经营的资本主体共同占有、分割剩余价值的关系。

利率可根据观测时间、决定方式、浮动方式、借贷活动期限、市值因素分类，包括基准利率、实际利率、名义利率、市场利率等。其中，基准利率是各国中央银行对商业银行等金融机构设立的的存贷款利率，对金融市场各类信贷利率水平、金融资产价格具有普遍参照作用。

利率对社会经济产生的影响从微观传导至宏观。利率水平反映资本稀缺程度，可影响微观主体投融资决策，引导社会资金合理配置。利率影响金融产品收益率、价格的过程具体可以国债收益率、国债价格案例为参考。

利率变化影响金融产品价格、实际收益率（以国债为例）



• 国债面值100元 • 约定利息2元 • 约定收益率2%

利率r不变 国债价格不变（100元）	利率r上调至高于国债收益率 国债遭抛售，价格降低 （<100元）	利率r下调至低于国债收益率 国债受追捧，价格提高 （>100元）
 	购买价格<100元	购买价格>100元
到期赎回100元 收取利息2元	到期赎回100元 收取利息2元	到期赎回100元 收取利息2元
实际收益率：2%	实际收益率：>2%	实际收益率：<2%

来源：头豹研究院编辑整理

利率综述——基本概念及决定因素（2/2）

利率决定因素

基于理论及各国政策实践，利率决定因素包括利润率、资本供求、物价、通胀预期、货币政策、国际环境等。

平均利润率因素：利息是社会平均利润构成之一，利息率从根本上受到社会全行业平均利润率影响。利率需依据各行业企业债务负担能力调整。

资金供求因素：借贷资本供不应求时，市场竞争导致利率上升。借贷资金供过于求时，竞争导致利率下降。资金供求状况对利率高低起决定性作用。

物价变动因素：物价上涨导致货币贬值，为避免贬值或为居民提供贬值补偿，银行需提升存款名义利率、贷款名义利率以适应物价涨幅。

通货膨胀因素：根据泰勒法则，通货膨胀预期高于目标通胀水平时，央行应提高名义利率避免或缓解经济过热现象。

失业率因素：社会实际失业率高于自然失业率时，央行应降低名义利率鼓励投资，刺激经济发展。在全球化经济环境下，政策制定主体需充分结合通胀因素和失业因素调整利率。

国家货币政策因素：在实行汇率管制的社会环境下，利率受信贷资金供求影响而波动，并基于国家经济调节需要接受政府管制、调节。

国际利率水平因素：全球化背景下，国际资本流动、国际贸易竞争、外汇储备量通过影响借贷资本水平影响一国利率水平。

来源：头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

利率综述——利率基本理论

古典利率理论

古典利率理论认为利率本质上是对储蓄行为造成的消费延迟的补偿，具体可以马歇尔利率理论为代表。马歇尔利率理论认为利率变动与实物资本供求水平强相关，实物资本供给与需求均衡点决定市场利率。**社会储蓄可代表资本供给，社会投资可代表资本需求，储蓄与投资关系决定利率水平，利率变动可反向影响储蓄、投资状况。**

代表社会投资的资本需求随利率上升而下降，代表社会储蓄的资本供给随利率上升而上升。古典利率理论认为利率变动对物价不产生直接传导效应。

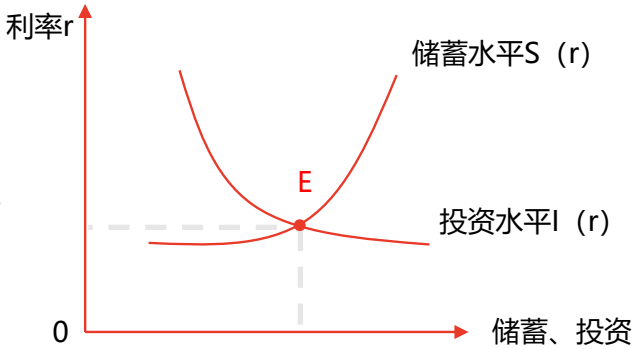
凯恩斯利率理论

凯恩斯理论认为利息本质上是资本持有者出让货币流动性所获取的报酬，利率水平由货币供给需求及货币流动性决定（不同于古典利率理论储蓄和投资决定利率的观点）。**凯恩斯理论框架支持利率管制政策，认为国家可通过控制货币发行量掌握利率水平。**

新古典利率理论

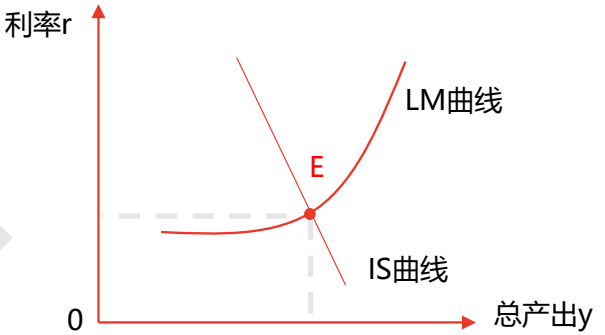
新古典利率理论由古典利率理论与凯恩斯利率理论融合而成，该理论主张结合实物资本、货币供求双重因素考虑利率变动。由美国经济学家汉森提出的IS-LM理论建立了包括产品市场与货币市场的一般均衡模型，以IS曲线代表产品市场均衡，以LM曲线代表货币市场均衡，IS与LM曲线交叉点代表均衡条件下收入水平、利率水平。

古典利率理论：储蓄投资均衡点决定利率



交叉点E：储蓄水平=投资水平

IS-LM理论：产品市场与货币市场均衡点决定利率



交叉点E：产品市场与货币市场达到均衡

来源：头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588

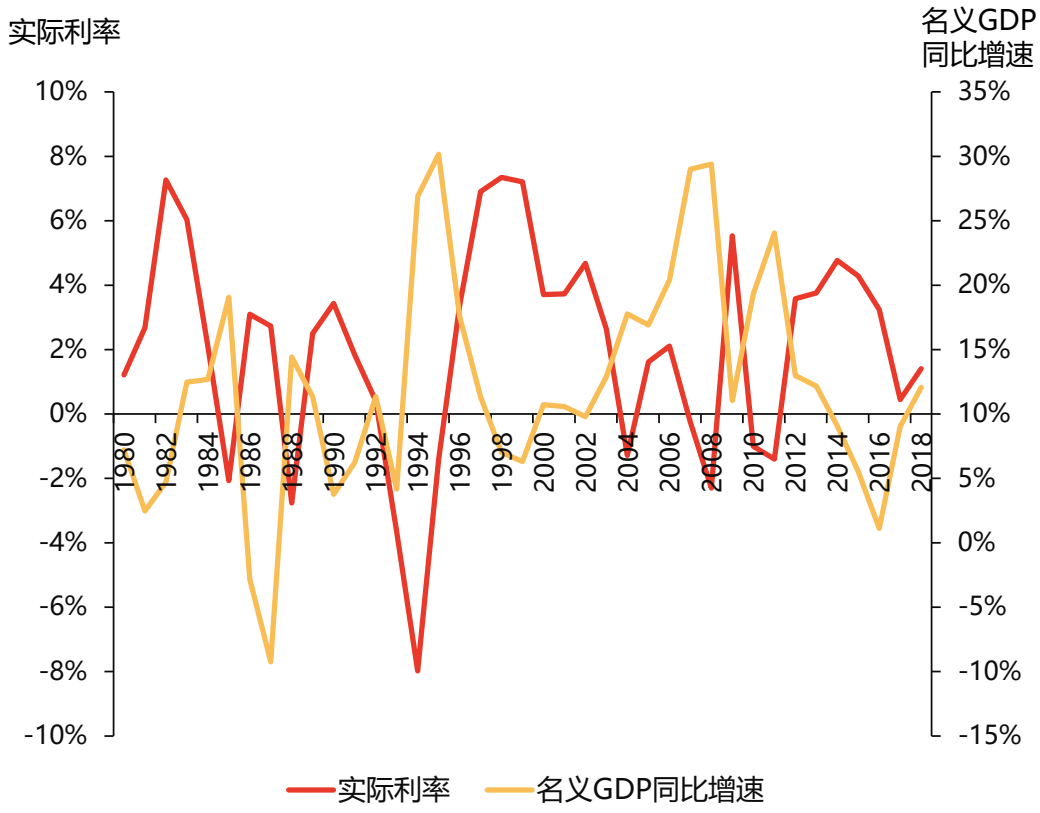
www.leadleo.com

中国利率历史走势

中国利率历史走势（1949年后）可分为7个阶段：

- 第一阶段：1952年至1954年，中国经济增长实现一轮爆发，资本借贷需求旺盛，利率高升至接近15%。
- 第二阶段：建国初期经济爆发后，市场回归理性。1955年至1979年间利率总体波动下行，至1979年利率降至3.9%。
- 第三阶段：1980年起，中国步入改革开放时期，物价攀升，经济增速提高，投融资需求促使利率上行。1988年，中国利率增至8.6%。
- 第四阶段：1989至1993年，中国改革开放初步取得成效，物价上涨迅速，通货膨胀因素带动利率上行突破10%，其中，1989年5年期存款利率超出18%。
- 第五阶段：1994年后，利率波动下降。受1997年亚洲金融危机打击，资本借贷需求急剧收缩，利率极速下降，于2002年下行至2.25%。
- 第六阶段：2003年后，中国经济进入复苏阶段，利率缓慢进入上升通道，但2008年全球金融危机影响下，中国利率再次下行，并在短暂回升后于2014年再度下行。
- 第七阶段：2015年10月以来，央行实施利率下调政策，中国利率下行至1949年后历史最低水平。

中国实际利率与名义GDP同比增速，1980-2018年



来源：世界银行，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

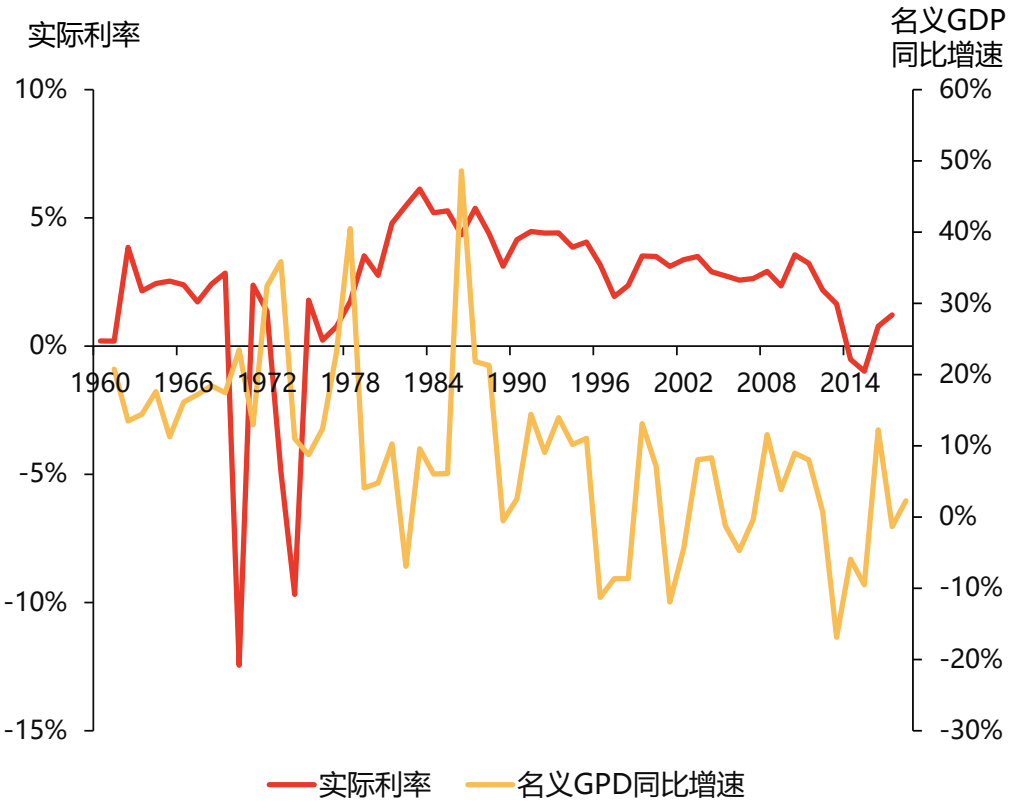
头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

日本利率历史走势

日本利率历史走势可分为以下阶段：

- 第一阶段：1946年起，日本为抑制通货膨胀，扭转经济局势，制定一系列利率政策，具体可以1947年《临时利率调整法》为代表，该法案以法律形式确定利率管制制度。根据《临时利率调整法》规定，日本银行普通存款利率于1946年至1970年间处于1%至3%范围，其他中小金融机构存款利率略高于此标准。同时期，日本通胀水平较高，低名义利率与高通胀环境下，日本实际利率长期为负。
- 第二阶段：20世纪40年代至50年代，日本在贷款方面对100万元以上短期贷款利率设定最高限度，对大型企业长期贷款提供优惠利率。该时期日本政府金融机构贷款利率受到严格管制，受市场因素影响较小。此外，日本银行贷款基准利率受严格管制，商业票据贴现率维持在4%至10%之间。低利率政策下，日本政府严格利率管制对维护金融市场稳定起到较好效果，大型企业依托低利率优惠取得高速发展，推动社会经济增长。
- 第三阶段：20世纪70年代后，日本经济增长放缓，企业发展向集约型经营方式转变，对外借款需求显著降低，对外投资需求增加，利率自由化成为金融商品市场诉求。1970年，日本实际利率降至历史最低点-12.45%。
- 第四阶段：20世纪80年代，日本实际利率小幅回升，上行至6.12%后再度回落。20世纪90年代至2013年，日本实际利率持续走低。2016年1月，日本央行宣布正式进入负利率时代，利率从0.1%降至-0.1%。

日本实际利率与名义GDP同比增速，1960-2018年



来源：世界银行，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

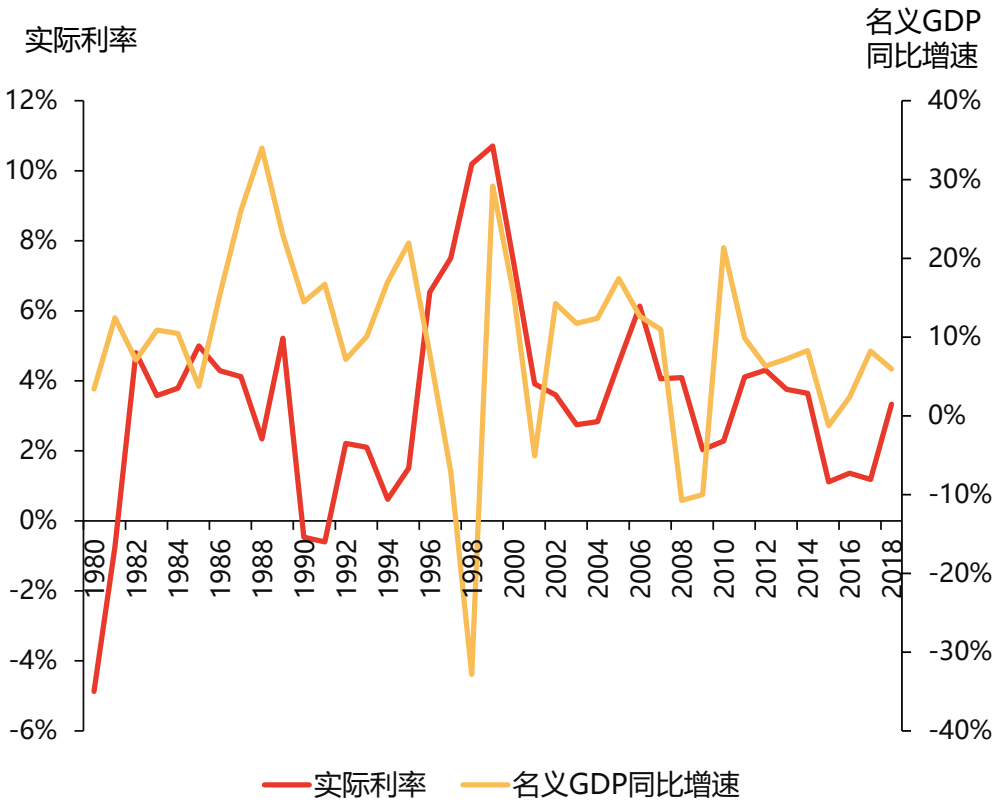
头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

韩国利率历史走势

韩国利率历史走势可分为以下阶段：

- 第一阶段：1950年，韩国中央银行韩国银行实施一系列货币政策维护货币体制、信用体制。利率管理层面，韩国金融通货膨胀管理委员会依《韩国银行法案》制定基准利率和金融机构最高利率。1952年《韩国利率法》影响下，市场利率受到严格抑制，政策对市场利率调节空间较小，资本市场资金供不应求，部分企业通过高利贷等方式获取资金。
- 第二阶段：20世纪60年代，为提高资金流通效率，韩国政府在为期10年时间内实施一系列利率调整政策以缓解借贷款紧张的情况。具体政策包括提高定期存款利率（提升15%）、国民储蓄组合利率（提升13.2%）、定期公积金存款年利率（提升20%）等。利率提升政策推动韩国存款增加，同时也推升企业融资成本。
- 第三阶段：20世纪70年代，经韩国政府分阶段调节，韩国存贷款利率均有所回落。20世纪80年代，韩国利率已处于历史低位，在通货膨胀率上升的年份，韩国实际利率为负值（1980年实际利率为-4.9%）。
- 第四阶段：1996年至1998年，韩国受到严重金融危机冲击，资本市场信用遭到摧毁。金融市场资金面临严重供不应求状况。1999年，韩国实际利率飙升至10.7%。
- 第五阶段：进入21世纪以来，韩国经济逐渐回暖，银行信用有所修复，实际利率进入下行通道。2019年7月，韩国央行于三年来首次实施降息政策，基准利率下调至1.5%。

韩国实际利率与名义GDP同比增速，1980-2018年



来源：世界银行，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

东亚三国利率市场化进程及经验——利率市场化理论依据

利率变化直接影响金融市场资本配置、国家通货膨胀率水平和经济增长速度。为保证经济平稳发展，不同国家政府采取不同利率管制政策，管制程度各异，具体可参考日本90年代前利率管制模式（如《临时利率调整法》规定银行普通存款利率维持在1%至3%）。根据发达国家20世纪发展经验总结，金融管制不利于实现经济发展目标，无法满足金融自由化市场诉求。**中国于20世纪90年代开始利率市场化进程，韩国、日本于20世纪70年代开始利率市场化进程，三大经济体于改革进程中推进银行盈利模式转型、企业融资模式转型。**

利率市场化理论支撑包括**金融抑制理论**和**金融深化理论**：

- **金融抑制理论**

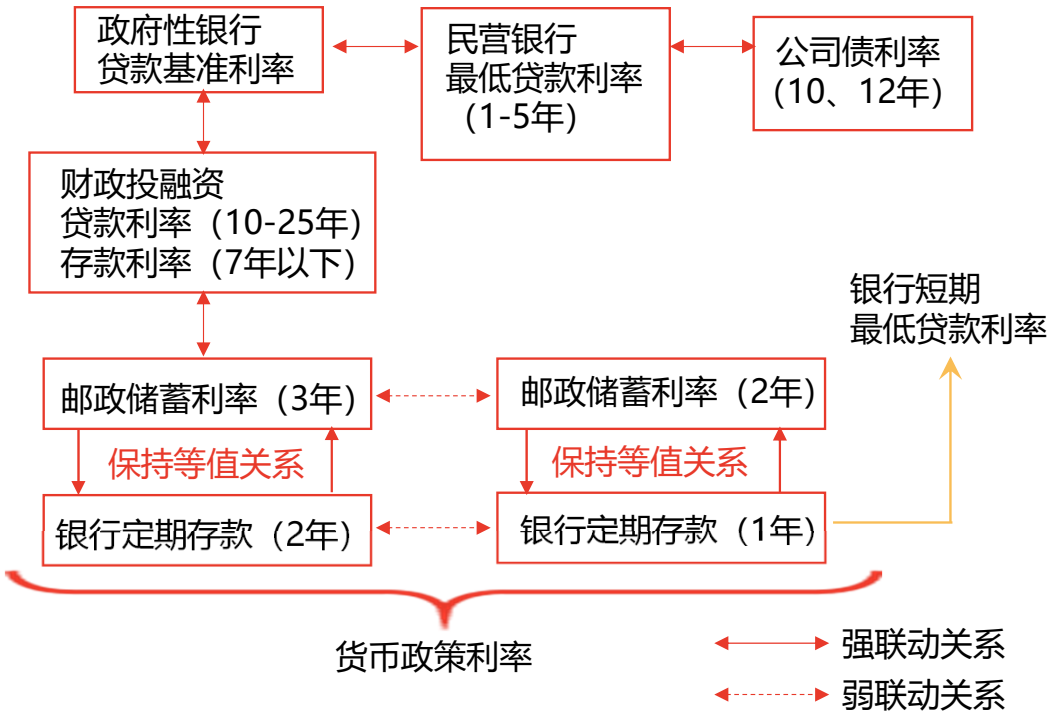
根据美国经济学家麦金农研究成果显示，**欠发达经济环境普遍存在人为压低利率、强制限定贷款利率上限等抑制型政策措施。**低利率、选择性信贷分配等严格管制措施导致银行信贷体系资金配置作用难以发挥，信贷资源多向特殊行业、机构倾斜，民间资本借贷需求无法得到充分满足。为缓和资本流通不顺畅、市场利率与实际利率分离等问题，国家机构可通过提高名义利率（货币政策推动实际金融增长）、发挥银行中介功能、提高存贷款实际利率等措施推进金融市场化进程。

- **金融深化理论**

金融深化理论认可金融部门促进国家经济增长的作用，认为金融、财政等领域强制性措施是抑制型政策，将导致区域、国家经济发展落后。**国家通过控制存贷款利率和通货膨胀率推动部分经济部门发展的做法将限制金融机构投资能力和产品创新能力。**

金融深化战略主张通过**金融资产存量、流量**和**价格**三个指标衡量地区金融深化程度。金融深化意在保证利率反应真实货币供求信息，减小名义利率与实际利率之间的差距。

20世纪90年代前日本利率管制背景下利率政策联动关系



来源：日中资本市场研究，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588
www.leadleo.com

东亚三国利率市场化进程及经验——中国利率市场化（1/2）

中国利率市场化过程

中国利率市场化经历了两个阶段，第一阶段从改革开放后持续至1995年，是试验阶段。**第二阶段从1996年持续至今，是利率市场化改革正式运行阶段，并于2011年底进入最后阶段。整体而言，中国利率市场化进程属于渐进式改革。**

第一阶段：
在国家金融部门监管严格背景下，非国有经济获取资金途径有限（从银行获得贷款比重不足银行贷款总额1%），为满足非国有经营主体融资需求，银行同业拆解资金大规模流出，此后出现国债回购等市场自发行为，起到增强资金供给的作用，但规模仍然较小。

为满足借贷市场对利率弹性需求，政府对利率水平、浮动、利率结构做一系列调整，从过分抑制利率转向合理调节，对物价稳定起到部分调节作用。

利率水平层面，1990年至1996年间，人民币存款基准利率经历先降后升的调整过程。利率浮动机制层面，中国人民银行对企业贷款、投资利率设置20%浮动范围，逐渐放开银行利率浮动权，但该阶段利率浮动仍受到严格管制，具体表现为国务院控制利率政策调控权、央行对利率浮动采取高度管控措施。

第二阶段：
1996年6月，中国人民银行放开银行间同业拆解利率，标志中国利率市场化改革的深入。此后，债券市场利率、部分贷款利率逐渐放开。1999年底，随银行间市场利率、国债利率放开，人民币存款利率市场化改革从大额长期存款业务开启。2000年，央行放开外币贷款利率及大额外币存款利率下限，并于2003年底放开小额外币存款利率下限。

2004年10月，贷款利率上限和存款利率下限设置取消，**金融机构贷款利率进入“上限放开、下限管理”阶段，存款利率进入“放开下限、管住上限”阶段。**2012年，利率市场化改革进入最后攻坚阶段，央行两次调整存贷款利率浮动区间。截至2013年7月，金融机构贷款利率管制全面放开，利率市场化改革任务仅剩存款利率上限层面。2015年10月起，央行对商业银行、其他金融机构取消存款利率浮动上限。2018年，央行发布《2018年第一季度中国货币政策执行报告》，提出要推动利率“两轨”合并为“一轨”。

来源：《东亚经济体利率市场化研究》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

东亚三国利率市场化进程及经验——中国利率市场化（2/2）

中国利率市场化影响

鉴于中国利率市场化改革尚不全面，中国利率市场化进程对储蓄、消费等层面的影响有限。

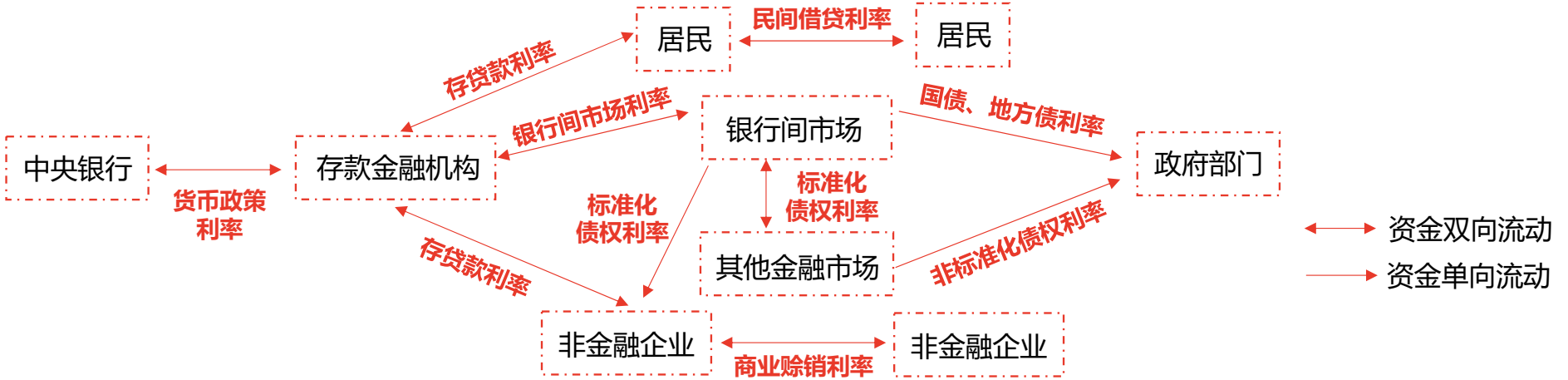
对储蓄影响：

中国储蓄水平对利率变化尚未表现出弹性特征。如1998年至1999年，央行为拉动消费、刺激投资连续4次下调利率，将一年期存款利率降至3.78%，但同时期中国储蓄存款余额始终保持两位数同比增速。2003年至2007年，央行连续上调存款利率，一年期存款利率升至1999年以来最高水平（升至4.14%），但同时期中国储蓄存款仅有6.9万亿元增长，不及历史同比增长水平。

对消费影响：

根据利率传导机制理论，利率下降将刺激居民增加消费。而由于中国利率市场化改革不全面，居民消费水平与利率变化未表现出反向关系。1996年至1998年，中国利率水平下调，但同时期中国社会零售商品总额增长率由19.5%跌至9.7%。1999年至2004年，中国名义利率处于下行通道，同时期中国农村和城镇居民消费增速呈现先升后降的趋势，社会消费水平对利率变化弹性不明显。2004年至2007年，央行连续8次上调存款利率，而同时期居民消费水平增速呈现总体上升趋势，与低利率刺激消费传导机制理论存在背离现象。

利率市场化后中国利率体系



来源：《东亚经济体利率市场化研究》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

东亚三国利率市场化进程及经验——日本利率市场化（1/2）

日本利率市场化过程

日本利率市场化进程历时约19年，从国债利率市场化起步，逐渐放开存款利率、贷款利率。

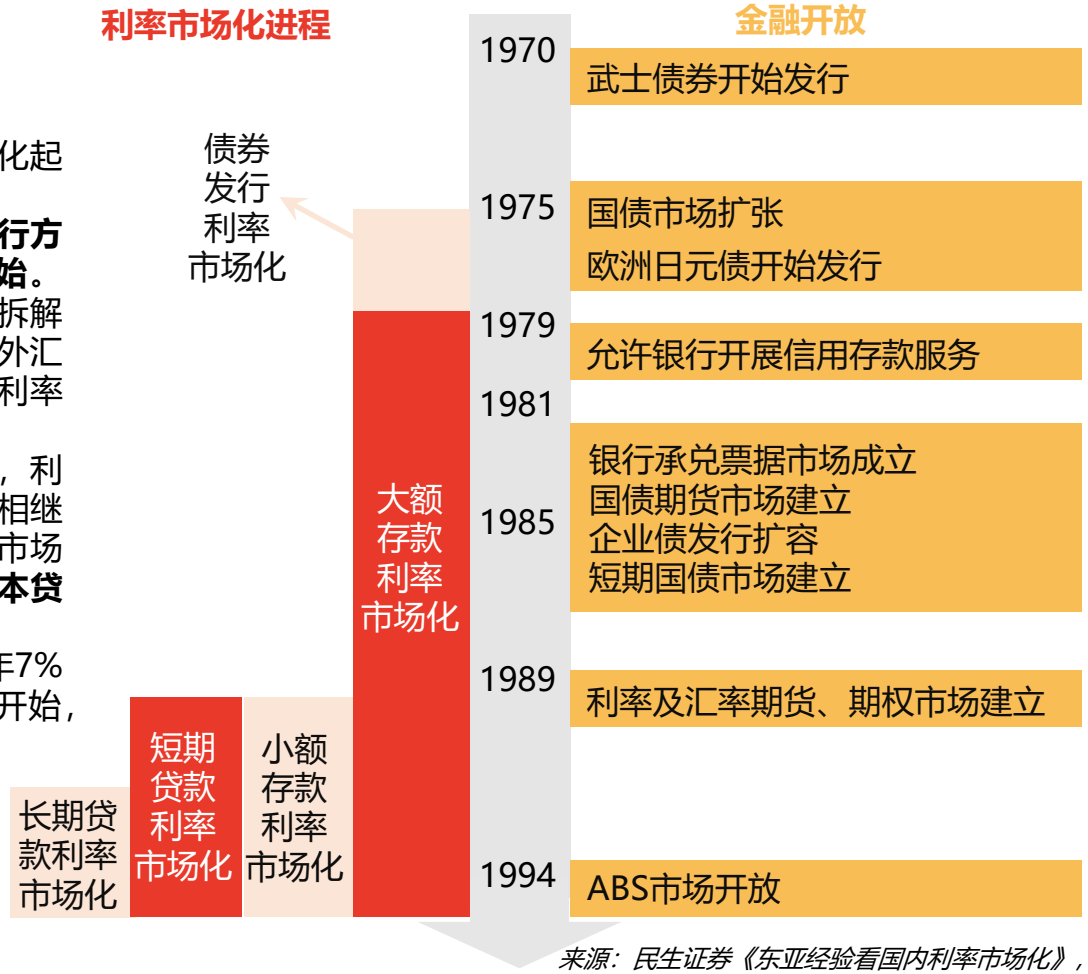
1977年，日本政府对国债发行利率、中长期国债发行方式做出市场化调整，标志日本利率市场化改革起始。

1979年，日本短期市场利率实现自由化，银行同业拆解利率、票据买卖利率自由化。1980年，日本通过《外汇及外贸管理法》放松对境内资本流动的限制，日本利率逐渐与国际市场利率接轨。

一系列政策调整推动日本大额交易金融产品市场化，利率市场化向存贷款市场延伸。20世纪90年代，日本相继实现小额交易金融产品自由化、大额定期存款利率市场化、小额定期存款利率自由化。**截至1994年底，日本贷款利率完全实现自由化，全面完成利率市场化改革。**

利率市场化改革期间，日本商业汇票贴现率从1980年7%降至1988年2%，此后保持波动下降趋势。21世纪开始，日本先后实施零利率政策、负利率政策。

日本利率市场化对应金融开放进程时间线



来源：民生证券《东亚经验看国内利率市场化》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

东亚三国利率市场化进程及经验——日本利率市场化（2/2）

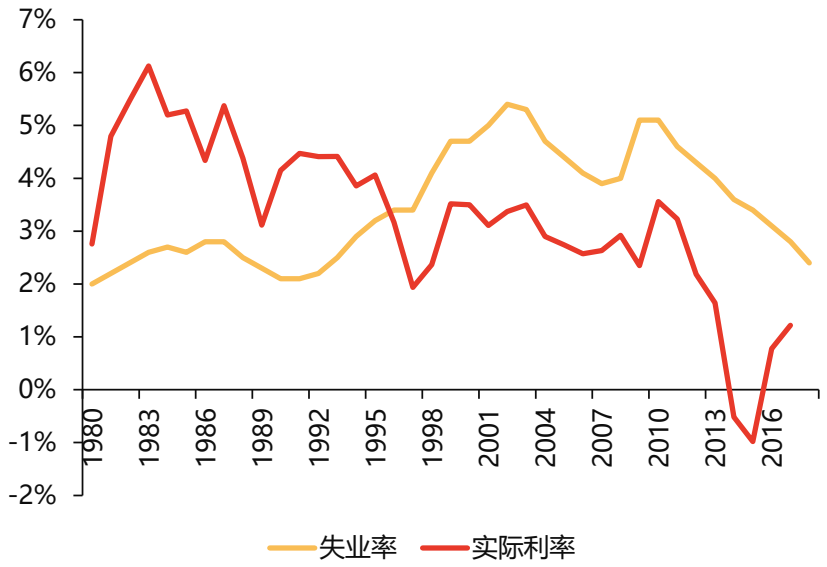
日本利率市场化影响

日本利率市场化对商业银行发展、企业融资模式产生较大影响。

商业银行竞争格局变化：利率市场化改革将市场竞争机制引入日本银行系统，刺激银行通过产品创新扩大市场份额、提升盈利能力。该过程中产生的大额可转让存单、中期国债、长期国债等产品为投资者提供更多金融产品选择。但利率自由化也导致中小银行在激烈的市场竞争中遭到排挤，约1,000家日本银行于20世纪80年代后破产。同时期，大型银行盲目扩张，意图通过海外并购、扩大房地产放贷等举措提高盈利。银行内部缺乏有效监管、评估、管理体制，导致内部风险累积。经济泡沫后，日本商业银行不良贷款、资本稀缺等问题暴露，盈利能力急剧下降。
1993年至2002年间，日本银行净利润降至负数，银行业不良资产负担在2003年后有所减轻。20世纪90年代，日本多数银行采取赤字经营措施，贷款余额急剧下降。1998年10月，日本银行业贷款平均同比下降约3%。利率市场化进程伴随的不良资产问题及全球金融危机导致日本商业银行面临较大经营风险。

中小企业融资渠道拓展：随利率市场化改革推进，创新金融交易产品为日本大企业提供多元融资渠道，大企业对银行依赖度降低。为适应新型市场环境，普通银行开始为日本中小企业提供融资服务。1975年至1985年，日本普通银行、其他金融机构向中小企业贷款比率由45:51上升至51:46。其中，三菱银行、琦玉银行等银行对中小企业贷款占总贷款额比重约达到50%。

日本实际利率变化及失业率水平变化，1980-2018年



来源：世界银行、《东亚经济体利率市场化研究》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588
www.leadleo.com

东亚三国利率市场化进程及经验——韩国利率市场化（1/2）

韩国利率市场化过程

20世纪70年代利率管制背景下，韩国银行存款利率长期低于市场利率，银行等存款机构资金流失严重。长期利率管制导致金融市场缺乏活力，产品单一，资金流动效率低，利率杠杆效应难以得到发挥。此外，韩国出口条件恶化，大量企业开始从事非生产性活动，经济泡沫放大。

第一阶段：为盘活金融市场，避免资金浪费，韩国于20世纪90年代正式进入金融市场化、开放化改革阶段。韩国利率市场化分别经历两个阶段，初次市场化改革于1981年至1989年完成。该阶段商业票据市场得到扩张，企业债券利率幅度范围扩大。1983年，韩国利率水平由市场化之前-5.1%升至4.6%。1986年，韩国放开大额存单利率、有担保的企业债券利率、金融债券利率三项，并于1988年对除政策性贷款之外的贷款利率实现全面市场化。韩国利率市场化改革第一阶段进程激进，配套措施不完善，导致利率急剧上升，物价飞涨，韩国政府重新采取利率管制措施，第一阶段市场化宣告失败。

韩国利率市场化进程代表事件

时间	利率市场化措施
1981年	放开商业票据贴现利率
1984年	银行同业拆借利率、部分企业债券利率实现市场化，采取差异化存贷款利率
1986年	金融债券利率、大额存单利率实现市场化
1988年	所有贷款利率、两年期以上存款利率放开（政策性贷款除外）
1991年	3年期以上存款利率、2年期以上公司债券利率放开，银行等其他金融机构短期贷款利率放开
1992年	全部贷款利率放开，两年及以上定期存款利率放开，全部公司债券利率放开
1994年	一年期以上存款利率放开，商业票据、可转让存单等工具期限缩短
1995年	存款利率全面放开，央行再贴现支持贷款利率、活期存款利率尚未放开
1997年	活期存款利率放开，利率市场化完成

第二阶段：基于20世纪80年代经验教训，韩国于1991年至1997年进行了第二次利率市场化改革。第二阶段为渐进式改革，以先贷款利率、后存款利率，贷款利率先短期后长期，存款利率先长期后短期的顺序进行。1992年至1993年之间，韩国政府完全放开贷款利率、公司债券利率，并放开两年以上定期存款利率。1994年底，韩国银行一年期定存利率放开，可转让存单、大额回购协议、商业票据利率开放期缩短。截至1995年底，韩国贷款利率完全放开。1997年，韩国政府放开短期、可转让金融产品最低期限利率，存款利率放开比例超过90%，标志第二阶段利率市场化改革结束。

来源：民生证券《东亚经验看国内利率市场化》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588 www.leadleo.com

东亚三国利率市场化进程及经验——韩国利率市场化（2/2）

韩国利率市场化影响

韩国利率市场化有助于降低大企业对银行贷款的依赖度，韩国银行相继设立为中小企业专门提供融资服务的部门，增加中小企业获得银行融资的机会。韩国第二阶段利率市场化后，商业银行竞争能力提高，资金使用效率提升、规模扩大。与此同时，企业融资成本提高幅度未超出预期。1990年，韩国企业利息支出占企业销售总额比重达到5.1%，随1997年利率市场化改革结束，该比重上升幅度仅为1.3%。亚洲金融危机过后，韩国连续2年内实现约10%GDP增长。
20世纪80年代，韩国商业银行业私有化改造取得成效，银行获得利率自主权，可通过差异化定价手段利用利率杠杆调控资金供给。1990年至2000年，韩国货币市场规模同比增长率达到300%，债券市值同比增长约600%。

韩国利率市场化后宏观经济指标表现

	1971-1975年均值	1976-1980年均值	1981-1997年均值	1998-2002年均值	2003-2007年均值	2008-2013年均值
实际利率（%）		-4.87	2.84	5.79	4.16	3.46
通货膨胀率（%）	15.59	17.38	6.14	3.48	2.93	2.98
经济增长率（%）	7.57	7.03	8.13	4.45	4.40	3.16

来源：新时代证券《宽信用系列专题研究》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

头豹 LeadLeo 400-072-5588
www.leadleo.com

东亚三国利率市场化对金融机构影响——商业银行面临多元风险因素

利率市场化改革为银行等金融机构提供更宽松的利率选择空间，促使商业银行转变传统经营模式，寻求业务转型和盈利模式转变，促进实体经济发展。但改革引发的业务竞争导致商业银行面临多元风险（流动性风险、信用风险、体制风险等）。现阶段利率政策环境下，中日韩三国商业银行面临的风险具体可以中国为例。

流动性风险：市场化改革后利率波动加剧，资金流动频繁，变现频率高，银行面临流动性风险加剧。如河南伊川农商行2019年9月至10月间受不实市场信息影响出现挤兑风波，为提振存款业务，银行提升存款利率，利润率下降。

信用风险：随利率市场化改革推进，不受国家控股的股份制银行数量增加，该类银行以高于大型商业银行的存款利率吸收资金，并以较低贷款利率增加业务，高存款利率与低贷款利率并行易造成资金链薄弱、资产不足等问题。如包商银行大量资金被民间集团违规占用，长期难以归还，导致严重信用危机，最终于2019年6月2日被依法接管。

资产负债管理体制风险：中国大部分中小银行尚未形成垂直管理模式，多数银行对资产负债匹配情况实行总行、分行两级管理模式，账务系统资金信息较分散，总行、分行之间缺乏实时信息互通。总行在缺乏分行存贷款变动信息的情况下，无法及时根据资产负债情况调整利率政策。

同业竞争风险：自由竞争环境下，商业银行追求业务规模扩大、盈利水平提升双重目标。中小银行为争夺市场份额或通过调节自身利率政策引发价格战争（甚至恶性竞争），具体措施如于月末、季末推出大客户优惠条件吸收存款、发放贷款，激烈价格竞争导致银行风险上升、盈利能力下降。

来源：头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

东亚三国利率市场化对金融机构影响——推动金融产品创新、客户结构优化

传统利差业务萎缩，刺激金融产品创新

利率市场化进程下，银行主导的传统利差型存贷款业务市场竞争加剧。东亚三国银行传统业务萎缩，原本处于政府保护机制下的金融机构因适应能力不足遭到市场淘汰，如韩国大批中小型金融机构在利率市场化改革期间倒闭。价格竞争加剧导致存贷款利率差额持续缩小，商业银行等金融机构开始探索产品创新、服务创新机遇，以求提升盈利能力，如日本在利率市场化进程中出现贴现国债、中期国债、变动利率超长期国债等产品。

此外，金融产品创新对利率市场化改革起到完善作用。具体如中国利率市场化除放开存贷款利率外，还推出大量市场化新型贷款产品，进而放开对金融产品种类、期限等方面的限制。

金融机构建立客户管理机制

利率市场化改革促使银行建立以客户为中心的的经营模式，通过明确市场战略定位、细分客户群体、调整客户策略等方式对不同业务设定细分利率水平，吸引优质客户，并通过高利率对风险较大的客户收取贷款风险补偿。

① 明确市场定位：

金融机构应根据自身内外价值链条分析比较优势，进而选择重点业务、明确目标客户群体和市场战略定位。如中小银行在对大企业发放贷款方面不具备竞争优势，可选择针对中小企业提供差异化利率贷款服务。

② 按20/80原则划分客户

金融机构在保证客户信息安全的前提条件下，可按照20/80原则对主要客户群体信息做深度分层，如将客户分为高效益客户、较多效益客户、一般效益客户、低效益客户等，并依据客户分类制定差别化利率服务策略。

③ 调整经营策略

金融机构需根据客户发展生命周期适时调整经营策略。如对处于成长期的客户，金融机构应加强关注、考察，以降低潜在风险，提升潜在收益。对处于黄金期的客户，金融机构可提供各类有形、无形服务。对于衰退期客户，金融机构应结束业务，规避风险。

来源：《东亚经济体利率市场化研究》，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

东亚三国利率市场化背景下金融竞争格局——利率市场化背景下商业银行竞争格局

传统利率管制环境下，金融市场竞争主体数量有限，业务种类较为单一，中日韩三国商业银行竞争集中于客户资源层面。随利率市场化推进，存贷款业务竞争主体数量增加，融资、理财创新金融产品频出，商业银行面临竞争范围扩大，包括客户资源、金融产品、投融资服务等层面。

中国银行业自2008年以来发展迅速，与中国经济增长、换挡、转型进程相适应，银行业增长幅度从超高速向高速和中速回落。截至2018年，中国银行业已成为全球第一大银行体系，具备较强实力。中国银行业在资产规模、利润方面占有优势，但在吸收损失能力、经营效率等方面存在短板。此外，中国商业银行业务模式趋于复杂，存在较多风险、挑战（如影子银行）。中国利率市场化改革行至收尾阶段，银行业可采取进一步对外开放的竞争战略。当前形势下，中国银行业集中度较高，大银行话语权不断增强，中小银行面临发展困境。外资银行的进入加剧市场竞争，银行业整体呈现两极分化竞争格局。
日本银行业已形成较为稳定的竞争格局。20世纪90年代后日本经济失落，银行业影响力下降，21世纪开始，日本利用全球经济增长势头重振银行业。截至2018年底，日本银行海外债权增加至3.94万亿美元，市场份额居全球第一。当前日本银行发展较快，如第一劝业、三菱日联、三井住友等大型银行经营模式较为成熟。日本银行业竞争格局同样呈现两极分化特征，中小银行面临风险较高。
韩国银行业在1996至1998年间受到严重亚洲金融危机冲击，银行信用遭到摧毁。1999年至2002年，韩国银行信用处于修复阶段，经营效率较低。2003年至2005年，韩国银行业开始平稳发展。现阶段韩国银行体系进入良性循环状态，竞争格局与中国、日本趋同，呈现两极分化特征。

在中国金融行业权威研究机构具备多年利率市场化、商业银行发展、金融产品创新研究经验的科研专家表示，中日韩三国中小银行可通过开发特色产品、强化区域优势等方式在利率市场化竞争中突围。具体可以区域性银行（如浦发银行）为例，以“立足地方、逐步扩张”为指导战略。此外，中小银行可通过金融产品创新的方式突围，如深度结合互联网金融科技与收益稳定的债券产品（“金边债券”、部分地方政府债券、大型企业债券等），在保证客户资产安全的同时提高盈利水平。
中日韩三国相较而言，中国在互联网金融创新方面发展势头迅猛，金融科技相对发达。中国人口基数较大，市场对金融科技热情较高，金融机构开始依托区块链、云计算、大数据等科技手段进行产品创新。日本社会步入低欲望、老龄化时代，金融科技创新速度较慢，远期或可依托电子产品研发、创新优势推动科技金融发展。2003年后，韩国银行业在经历修复期后发展平稳，逐步涉足互联网金融产品创新业务，并在数字货币领域取得发展优势。

来源：头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

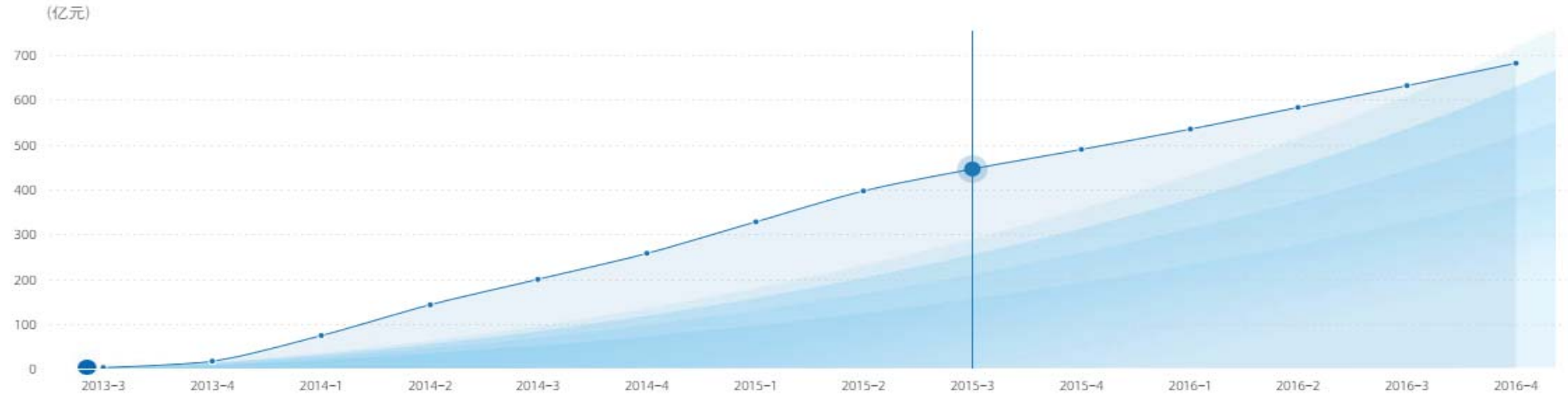
利率市场化背景下金融创新案例——余额宝（1/2）

余额宝案例背景

2013年6月，蚂蚁金服推出余额增值服务、活期资管理财产品余额宝，对接天弘基金旗下余额宝货币基金。余额宝以低成本（0.25%手续费）、低起点（1元起存）等优势迅速抢夺存款市场客户。服务推出1个月后，余额宝积累客户251万，存款总额约66亿元，明显加剧商业银行存款市场竞争压力。

2013年底至2014年初，余额宝平均收益率突破6%，接近7%。2014年初后，受银行同业拆借市场利率降低因素影响，余额宝收益下跌至5%以下。2018年5月3日，余额宝将“博时现金收益货币A”、“中欧滚钱宝货币A”两支货币基金纳入旗下。截至2018年底，余额宝基金管理人天弘基金公司市值突破千亿规模。

余额宝每季度累计收益，2013-2016年



来源：天弘基金官网，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

利率市场化背景下金融创新案例——余额宝（2/2）

余额宝案例特点

余额宝作为碎片化钱包，具备多元优势和风险。

余额宝优势

① 收益性、流动性兼备

在收益率方面，相对银行活期存款约0.35%利率水平，余额宝可达到5%或以上收益率，吸收资金能力较强。相对普通货币基金“T+2”赎回到账交易机制，余额宝支持“T+0”实时赎回，在实时资金转移、消费模式下，余额宝流动性表现趋近“准货币”特征。

② 操作简单，准入起点低

余额宝产品网站内置基金公司直销系统，方便用户通过支付宝进行基金购买、赎回。2013年7月起，客户可通过智能终端操作余额宝账户，进行实时交易、查看收益。此外，余额宝购买准入金额极低，有利于吸收市场零散资金，提高资金利用率。大众消费者通过余额宝可在实现小额收益的同时提高理财意识。

余额宝风险

① 信息不对称风险

余额宝大众用户对金融市场认知有限、信息获取渠道有限，对支付机构自主选择的管理人、合作对象了解有限。支付机构可广泛选择货币基金、债券基金、民间融资等合作对象，融资对象风险主要由用户承担。信息不对称可能引发支付平台寻租行为。

② 安全风险

“余额宝”类产品存在资金盗用风险。余额宝在宣传材料中明示“资金被盗全额补偿”条款，但在实际场景下，资金盗用存在举证困难等问题。此外，《余额宝服务协议》指出补偿行为及补偿额度取决于企业独立判断，在此情况下，客户资金存在安全隐患。

来源：天弘基金官网，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

利率市场化背景下金融创新案例——三星数字钱包（1/2）

三星数字钱包案例背景

三星旗下Galaxy S10智能手机搭载8GB RAM核，提供256GB存储空间，并配套升级智能摄像系统，支持无线充电模式。
2019年2月，三星公布在Galaxy S10内置针对加密货币用户的加密货币钱包（Samsung Blockchain Wallet），支持用户存储区块链移动服务私人密钥。Galaxy S10集成防御级别“Samsung Knox”，打造高安全级别存储硬件。三星区块链 KeyStore钱包有望成为用户安全、便捷控制私人秘钥和加密资金的移动中枢。

三星数字钱包界面



- **支持18种加密货币，可直接转账**（支持币种：ETH、TUSD、BAT、RE、Revain、LINK、AE、PAX、MKR、USDC、NPXS、BNB、COSM、BTM、OMG、PPT、VET、ZRX、基于以太坊的ERC20代币）

Galaxy S10区块链游戏Crypto Kitty



- **推出区块链游戏“Crypto Kitty”**（基于以太坊区块链的云养猫游戏）
- **稀有猫种类产品以每只高于1亿韩元价格交易**
- **Crypto Kitty用户爆炸式增长，导致以太坊转账手续费提高**

来源：区块链游戏投资社区，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

利率市场化背景下金融创新案例——三星数字钱包（2/2）

三星数字钱包案例特点

三星区块链钱包是区块链结合物联网的金融创新产物，根据三星官方Galaxy S10区块链教程显示，作为“Samsung Knox”一部分，三星区块链钱包可支持比特币、以太坊存储、交易。用户创建账户后，钱包可自动生成安全密钥，并进行数字签名，生成对应公钥及钱包地址。**三星区块链钱包分为冷钱包、热钱包。冷钱包不与互联网连接，是高度安全的数字货币存储空间，不存在信息窃取可能性，但缺乏便捷性。热钱包可与互联网连接，使用便捷。**二者结合使用可帮助用户实现风险隔离目标。

三星针对Samsung Knox提出区块链商标申请

Blockchain KeyStore	
(210)(260) Application number	017997752
(270) Application language	en
(220) Application date	2018-12-10
Second language	de
Application reference	K680821EO
Trade mark office	EUIPO - EUIPO
(190) Registration office	EM
Receiving office number	E63637692
Receiving office date	2018-12-10
(550) Trade mark type	Word
(551) Kind of mark	Individual
(511) Nice classification	9
Current trade mark status	Application under examination

Blockchain key box	
(210)(260) Application number	017997747
(270) Application language	en
(220) Application date	2018-12-10
Second language	de
Application reference	K680820EO
Trade mark office	EUIPO - EUIPO
(190) Registration office	EM
Receiving office number	E63637686
Receiving office date	2018-12-10
(550) Trade mark type	Word
(551) Kind of mark	Individual
(511) Nice classification	9
Current trade mark status	Application published

Blockchain Core	
(210)(260) Application number	017997756
(270) Application language	en
(220) Application date	2018-12-10
Second language	de
Application reference	K680822EO
Trade mark office	EUIPO - EUIPO
(190) Registration office	EM
Receiving office number	E63637699
Receiving office date	2018-12-10
(550) Trade mark type	Word
(551) Kind of mark	Individual
(511) Nice classification	9
Current trade mark status	Application published

来源：三星官网，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

利率市场化背景下金融创新案例——Antcoin

Antcoin案例背景

韩国鲜京集团（韩国第三大跨国企业，以能源化工、信息通信为支柱产业）与美国区块链专家Brill Pappin、区块链技术团队KyberNetWork合作，建立Antcoin返利平台。Antcoin突破传统数字钱包单一模式，将数字钱包与余额宝产品功能相结合，助力投资者获取稳定收益。**该平台于2018年8月底进入中国。**Antcoin返利平台通过大量账户买卖现有虚拟货币赚取价差盈利，并按约定比例与客户分享交易收入。平台会员进行提币操作后，交易收入以ETH形式存入会员平台钱包。该平台采用公平分配收益模式，最低收益保持在0.5%，每日分红处于0.5%-3%之间。因依托场内场外量化交易套利，该平台可保证稳定盈利。

Antcoin静态收益、动态收益奖励制度

静态收益		动态收益 用户直推5人或以上，可得动态收益	
直接邀请奖	**会员收益**	**管理奖**	**领导奖**
白银会员 6%直接邀请奖	后台设置每日收益费率（0.5%至3%之间） 会员每日自投ETH个数*后台费率=静态收益	白银会员 （直接邀请奖+静态收益+管理奖）*20%	直接邀请10人，组团150人，获得团队新增投入1%
黄金会员 8%直接邀请奖		黄金会员 （直接邀请奖+静态收益+管理奖）*25%	直接邀请15人，组团300人，获得团队新增投入2%
钻石会员 10%直接邀请奖		钻石会员 （直接邀请奖+静态收益+管理奖）*30%	直接邀请20人，组团500人，获得团队新增投入3%

Antcoin案例特点

（1）返利模式多样化

Antcoin返利平台采取充值返利、邀请返利两种模式吸引客户。充值返利模式下，用户注册、充值即可获得平台ETH返利。邀请返利模式下，平台会员推送二维码邀请其他用户注册充值即可获取平台ETH返利。

（2）采取量化交易技术、接受小币种充值

Antcoin平台依托量化交易技术实现低风险套利目标，获取稳定收益，其小币种充值方式受到投资者欢迎，迅速打开中国数字货币市场。

来源：Antcoin官网，头豹研究院编辑整理

©2019.12 LeadLeo

方法论

头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。

- 研究院依托中国活跃的经济环境，从货币政策、商业银行、互联网金融等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。
- 头豹研究院本次研究于2019年12月完成。

©2019.12 LeadLeo