No. 2515

研究报告

IMI

银行报价基准利率的未来：基于 LIBOR 弃用的反思

中国人民大学国际货币研究所

微博·Weibo 微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国際貨幣网

http://www.imi.org.cn/

银行报价基准利率的未来：基于LIBOR弃用的反思[1]

一、LIBOR：从全球基准利率到退出历史舞台

（一）LIBOR的运行机制与定价方法

LIBOR全称为伦敦银行间同业拆借利率（London Inter-Bank Offered Rate），由英国银行家协会（BBA）在1986 年推出，于2014年8月4日被洲际交易所（ICE）基准管理局（IBA）接管。LIBOR 是金融市场广泛运用的短期利率基准指标之一，经常被引用于衍生工具、债券、贷款以及一系列消费贷款工具的说明和定价之中，同时也可用作衡量市场对央行政策利率、货币市场流动性溢价等预期、以及金融环境承压时银行体系健康状况等的有效指标之一。

LIBOR从期限上涵盖O/N、1W、1M、2M、3M、6M和12M共7个期限，每个期限对应5种货币（美元、英镑、欧元、瑞郎、日元）产生5个LIBOR，进而每个伦敦工作日会生成35种单独的利率。每个单独LIBOR的生成分为两个部分：1）先是报价银行（Contributor Bank）通过既定方法（瀑布法）产生一个尽可能最大程度锚定报价银行所在的批发银行市场中无担保抵押的利率水平，并将该利率水平上报给ICE。2)ICE在得到所有报价银行提交的利率后，踢掉最高和最低四分位数值（前25%和后25%），进行算术平均（即等权重），保留小数点后五位。一旦计算和确定了每种期限和货币的利率，IBA将在伦敦时间上午11:55左右发布这些利率。针对不同货币LIBOR，报价行个数也不尽相同，报价行的选择参照ICE的LIBOR报价行标准执行。

（二）LIBOR操纵案与报价制度改革

从2008年开始，便有媒体开始质疑LIBOR的真实性，认为某些银行故意压低了LIBOR的报价，但当时并没有得到相应的调查与回应。2010年，Snider和Youle也报道了LIBOR存在误导性价格的情况。随后，各大监管机构开始对LIBOR报价行进行调查。2012年6月29 日，英国巴克莱银行与美国商品期货交易委员会、美国司法部和英国金融服务管理局就其涉嫌操纵LIBOR和EURIBOR丑闻达成和解。据上述三家监管机构调查，2005年至2009年

[1]撰稿：赵然，首都经济贸易大学金融学院；田歌、胡云清，中国人民大学国际货币研究所科研助理

期间，巴克莱银行高管和交易员共向LIBOR和EURIBOR报价员请求认为操控利率257次，以使利率朝有利于自己交易的方向变动，增加衍生品交易的利润。

自该事件曝光后，美国、欧盟、日本、加拿大等多国机构先后介入调查，结果显示，数十家欧美金融机构均涉嫌LIBOR丑闻事件。除巴克莱银行外，瑞银集团、德意志银行、苏格兰皇家银行、汇丰、花旗集团、美国银行、法国兴业银行等机构也因涉嫌操控利率受到监管机构调查。LIBOR丑闻正式被世界知晓。LIBOR操纵丑闻爆出后，相关监管机构也开始寻求对LIBOR的改革。原先负责监管的BBA，其本身是由世界180个地区的240家银行组成，董事成员也全部来自于 LIBOR 报价行的高层管理人员，因此当时 LIBOR 监管机构与银行利益并不独立，这也是为何LIBOR操纵案例很多却一直没有得到有效规管的主要原因之一。2013年7月9日，在FCA的批准和授权下，BBA通过无记名投票，决议将LIBOR的管理权移交给ICE。

（三）LIBOR退出历史舞台

2017年7月27日，英国行为管理局（FCA）局长Andrew Bailey在“The future of LIBOR”的演讲中表示，从2022年起不再强制要求LIBOR报价行开展LIBOR报价。2021年3月5日，FCA再次发表声明，对未来LIBOR的退出安排进行了详尽的阐明。LIBOR退出再次引起了市场的关注。其实早在2013年，LIBOR便经历过报价形成机制的改进，彼时的触发因素是LIBOR操纵案。但改制4年后，LIBOR报价的一些弊端仍没有完全消除，其背后最根本的原因还是在于无担保同业拆借市场规模不断收缩背景下，同业拆借成交本身就在减少，继而也就无法形成基于真实成交的有效LIBOR报价。

二、银行策略性报价的动机与行为

（一）银行报价行为的经济学解释

银行在LIBOR报价中的策略性行为源于多重利益驱动。研究表明，银行在参与报价时面临复杂的博弈环境：一方面，其持有的巨额LIBOR挂钩衍生品头寸（如利率互换、期货合约）直接受到基准利率波动的影响，形成显著的套利动机。例如，持有净多头头寸的银行倾向于系统性压低报价以获取衍生品收益，这种操纵行为在2007-2009年金融危机期间尤为明显，导致 LIBOR 与真实融资成本出现系统性偏离。另一方面，银行存在强烈的市场信号管理需求，低报借款成本可向市场传递机构流动性充裕的虚假信号，避免信用评级下调引发的融资成本攀升。

此外，银行报价策略具有状态依赖性特征。当市场流动性紧张时，银行对信号传递的需求呈非线性增长：在 2008 年雷曼兄弟破产后的三个月内，银行为避免被市场视为高风险机构，策略性低报幅度达到日均 25 个基点，远超套利动机的影响强度。这种集体行为本质上构成了“囚徒困境”——尽管监管处罚风险客观存在，但个体理性驱使银行选择损害市场整体效率的均衡策略。此外，报价机制的信息不对称性进一步强化操纵动机，银行对同业报价分布的不完全观测导致博弈策略呈现自我强化的恶性循环。

（二）LIBOR 机制的制度性缺陷

LIBOR 体系的设计缺陷为系统性操纵提供了制度温床。首先，报价机制脱离实际交易数据，依赖银行自行估算的“理论借款成本”，这种主观性赋予报价机构极大的自由裁量权。实证数据显示，在 2005-2012 年间，超过 70%的报价银行存在至少一次偏离其真实融资成本 10 个基点以上的异常报价。其次，截尾均值的计算规则产生非线性激励效应：当银行预估自身报价处于被纳入统计的中间 50%区间时，操纵行为的边际收益最大。计算表明，若将统计样本扩展至全部报价而非剔除 25%极端值，操纵动机强度可降低约 40%。

监管框架的漏洞进一步放大制度风险。作为 LIBOR 管理方的英国银行家协会（BBA）长期缺乏有效的验证机制，既未要求银行提供交易记录佐证报价，也未建立异常报价的实时监测系统。这种监管真空导致操纵行为持续近十年未被发现，直至 2008 年金融危机期间 LIBOR 与欧洲美元存款利率等客观指标出现超过 200 个基点的异常偏离才引发关注。后续改革虽引入交易数据支撑的报价机制，但研究表明，任何依赖机构自主报告的基准利率体系仍存在策略性操纵空间。根本性解决方案在于构建基于大规模实际交易数据的基准体系，并通过分布式账本技术实现数据实时透明化与交叉验证。

三、LIBOR 弃用后全球市场的转型与适应

自 20 世纪 80 年代正式推出以来，伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）一度被称为“世界上最重要的数字”，在全球范围内支撑了高峰时逾 370 万亿美元的金融合约。然而，因金融危机期间曝光的操纵丑闻以及银行间无担保拆借市场交易量的萎缩，各国监管机构在过去十年决意废弃 LIBOR，推动金融体系转向更稳健、基于实际交易的参考利率。2021 年底和 2023 年中，涵盖 5 种货币、各 7 个期限利率的全部 35 个 LIBOR 报价已永久停止。全球金融市场随之进入后 LIBOR 时代，各方围绕替代基准利率的确立与推广、区域市场平稳过渡、以及技术和法律挑战展开了广泛的转型工作。

（一） 替代基准利率的兴起：SOFR、SONIA 与€STR 等

为填补 LIBOR 退出后的空白，各司法管辖区成立工作组遴选新的参考利率，一系列无（或近乎无）信用风险的隔夜基准利率由此兴起。这些利率基于活跃、透明的大额市场交易，符合国际证监会组织（IOSCO）的基准原则，因而被视为更稳健也更难被操纵。例如，美国组建“替代参考利率委员会”（ARRC）并于 2017 年确定，有担保隔夜融资利率（SOFR）为美元 LIBOR 的首选替代。SOFR 由纽约联储每日发布，基于美国国债回购市场近 1 万亿美元的日交易量，是完全以实际成交计算的利率。又如，英国工作组推荐采用经过改革的英镑隔夜指数均价（SONIA）替代英镑 LIBOR。SONIA 由英格兰银行管理，基于银行间隔夜无担保拆借数据，日均交易额约 450 亿英镑，具有深厚的市场基础。欧洲方面，欧洲央行自 2019 年起发布欧元短期利率（€STR），该利率反映欧元区银行业的隔夜无担保批发借款成本。此外，瑞士推出 SARON（瑞士法郎隔夜平均利率），日本推出 TONA（东证隔夜平均利率）等。这些新基准利率通常都是隔夜利率，可以通过计算平均或复利得到所需期限利率。

相较于以报价为基础且掺杂银行信用风险的 LIBOR，上述替代基准具有显著优势：（1）交易基础广泛：例如 SOFR 每日参考近万亿美元回购交易，SONIA 日均成交数百亿英镑，使其报价高度可靠且不易操纵；（2）接近无风险利率：这些基准大多基于国债抵押借款（如 SOFR）或无担保隔夜拆借（如 SONIA、€STR），不包含期限银行信用溢价，因此更能纯粹反映货币市场的基准利率水平；（3）符合监管标准：它们遵循 IOSCO 基准原则，由央行或受监管机构发布，治理完善透明度高。而其局限在于：首先，由于基于隔夜利率，缺乏内生的前瞻性期限结构，市场若需要期限利率需通过计算复利或发展衍生出的远期利率来实现。例如，为满足贷款市场对前瞻利率的需求，美国和英国分别培育了 Term SOFR 和 Term SONIA 等合成的期限利率，供特定产品参考。其次，新基准不含银行信用风险溢价。LIBOR 利率水平在一定程度上反映银行间信用紧张程度，而无风险利率在市场压力时可能无法体现这一因素。这意味着贷款利率定价需在 RFR 之上另行加点，以弥补银行资金成本的差异。针对这一问题，市场普遍采用了在 RFR 基础上加固定调整点差的方法来平移原有合同的利率水平，避免价值转移。

（二）全球主要市场的转型路径与进展

美国是 LIBOR 应用最广的市场之一，美元 LIBOR 在峰值时关联约 223 万亿美元合约。美国监管机构自 2014 年起通过 ARRC 推动 USD LIBOR 过渡，制定了分阶段路线图，包括培

养 SOFR 市场流动性、完善合同备用条款等。监管部门明确要求 2021 年底后停止新增 LIBOR 合约交易，并推动金融机构提前转换存量业务。经数年过渡，如今 SOFR 已成为美国主导性的美元利率基准。大量衍生品成功切换，交易所和清算所调整贴现曲线以 SOFR 计价，数以万计市场参与者通过 ISDA 协议将合约中的 LIBOR 自动替换为 SOFR。对于无法通过协议变更的“顽固存量合约”，美国立法提供了安全网：2022 年联邦颁布《LIBOR 法》，规定此类在 2023 年 6 月之后到期且缺乏有效备用条款的合约，将自动替换为由美联储确定的 SOFR 加固定点差。这一举措覆盖了估计约 16 万亿美元的问题合约，避免了因合同无法执行或法律纠纷引发的系统性风险。得益于监管、立法、行业各方的协同努力，2023 年 6 月美元 LIBOR 如期终止时，美国市场整体平稳过渡，未出现重大波动。

英国作为 LIBOR 的诞生地，在此次转型中扮演关键角色。英国金融行为监管局（FCA）早在 2017 年宣布不再强制面板银行提交 LIBOR 报价，确立了 2021 年底停止绝大多数 LIBOR 的时间表。在英镑市场，SONIA 全面取代 LIBOR 成为新的基准利率，债券、贷款和掉期市场均转向以隔夜复利 SONIA 定价。截至 2022 年，绝大部分英镑衍生品和贷款已完成转移。对于少数未及时转换的英镑合约，FCA 使用《英国基准法规》赋予的权力，授权 ICE 基准管理机构在 2022 年至 2023 年间发布“合成 GBP LIBOR”，以固定的 SONIA+点差计算 1 个月和 3 个月期限利率，帮助存量合约平稳过渡。欧元区方面，原有的欧元无担保隔夜利率 EONIA 已于 2022 年初停止，并由€STR 直接接棒。€STR 自推出后迅速被用于欧元货币市场和衍生品定价，而长期使用的欧元银行间拆借利率 EURIBOR 则在监管督导下完成了方法学改革，得以继续保留。这意味着欧元市场采取了“多基准并行”的策略：在批发市场和新交易中更倾向使用无风险的€STR，而在零售贷款等领域仍暂用经改良的 EURIBOR，以满足期限利率需求。此外，欧盟通过《基准监管条例》（BMR）建立了法定替代机制。欧盟委员会已指定，在欧盟法律管辖下无法修改的合同中，原 CHF LIBOR 利率自 2022 年起由等值的 SARON 加固定点差代替，EONIA 则由€STR 加 8.5 个基点替代。这一法定介入确保了欧盟范围内相关合约的连续有效。总体来看，欧洲主要市场在 LIBOR 退场过程中进展顺利：英镑、瑞郎和日元 LIBOR 已于 2021 年末终止，欧元和美元 LIBOR 亦分别在 2022 年和 2023 年退出历史舞台。

亚太地区各经济体同样积极应对 LIBOR 弃用带来的影响。日本采取“双轨并行”的基准体系，一方面在 2021 年底结束了日元 LIBOR 报价，鼓励市场改用无担保隔夜拆借均价 TONA（以及基于 TONA 的期限利率 TORF）；另一方面继续保留东京银行间拆借利率

（TIBOR）这一信用基准，并对其方法进行完善，以供有需要的场景使用。香港金融管理局明确表示将采用多基准路线，维护本地港元 HIBOR 的同时，引入无风险基准 HONIA 作为补充，并无计划取消 HIBOR。香港银行体系在监管督导下已于 2023 年中前顺利停止所有 LIBOR 相关业务，平稳转向新基准。新加坡逐步停用了受 USD LIBOR 影响的合成利率如新元掉期利率 SOR，到 2021 年 9 月全面转向新元隔夜平均利率 SORA；原有的新元银行间拆借利率 SIBOR 亦规划在 2024 年前停用，以统一采用 SORA 体系。澳大利亚则因本国银行票据互换利率（BBSW）仍稳健可用，采取了渐进过渡方式：一方面保留 BBSW 用于澳元贷款市场，另一方面推动衍生品市场开始采用澳元隔夜现金利率(AONIA)定价。整体而言，亚洲市场遵循与国际一致的节奏，在 2021 年底前停止新增 LIBOR 交易，2023 年中全面结束存量 LIBOR 引用。多数国家和地区选择了本币基准改革+采用全球 RFR 的结合策略，在确保境内市场平稳运行的同时，与国际基准改革接轨。

（三）转型过程中面临的挑战与应对

LIBOR 嵌入了金融体系的方方面面，其替换工作被形容为“史上最复杂的金融基础设施变更之一”。首先，各金融机构需对内部系统和模型进行大幅改造，以处理新的隔夜利率计算，例如贷款合约改为每日复利结息，对 IT 系统提出了不小的挑战。此外，不同产品间的同步转换需要克服数据和风险管理上的难题，尤其是衍生品、贷款和债券市场需要协调行动以避免利率不匹配。其次，新旧基准并行期间，市场一度担心流动性分散和利率基差风险。为此，监管机构和行业协会采取了一系列措施：包括推动集中切换节点（如清算所统一切换贴现基准和合约参考利率）、提供模拟计算工具和市场规范，以及反复进行市场演练，来保证转换当日的平稳过渡。事实证明，这些技术挑战在全球协作下得到妥善解决——例如 2020 年 10 月 LCH 清算所一次性将数百万笔合约的贴现曲线从 OIS 美元掉期率切换为 SOFR，无碍市场运行；2023 年 6 月 USD LIBOR 最后到期时，衍生品市场已大部分转向新利率，几乎未出现交易中断。

大量存量合约的过渡是 LIBOR 退场中最棘手的问题之一。许多过去签订的贷款、债券合同并未包含针对永久停刊的有效备用条款。若任由 LIBOR 失效，这些合约将面临无法定价的法律困境，甚至引发违约和诉讼风险。在这一挑战上，各司法管辖区采取了多管齐下的应对：行业方面，ISDA 等机构牵头制定统一的合同 Fallback 方案，通过协议将 LIBOR 合约预设转为对应的 RFR+固定调整点差。监管方面，美国除了州级立法外推出了联邦层面的《LIBOR 法》，英国 FCA 则动用监管权力要求 ICE 继续公布“合成 LIBOR”作为过渡安

排，欧盟则通过法令直接指定替代利率。以合成 USD LIBOR 为例，英国允许 1 月、3 月和 6 月期美元 LIBOR 在 2023 年 7 月至 2024 年 9 月以非代表性方式续报，专供无法修改的海外法合约参考。这些措施为“难改合同”提供了自动过渡路径，大幅降低了法律真空和价值转移风险。同时，监管机构也要求金融机构主动与客户协商，提前改写合同条款或交换为新利率，以最大程度减少悬而未决的存量。直到 LIBOR 停止时，绝大多数存量合同要么通过协议或立法顺利转换，要么在到期前完成了重签，从而避免了市场乱局。

LIBOR 利率包含银行间信用和流动性溢价，其消失引出了如何重构信用利差的问题。一方面，对于贷款和债券等资产，定价可以通过在无风险基准上加固定利差来替代原 LIBOR 利率，从而保持贷款人收益不变。例如 ISDA 设定的固定调整值使转换后的 RFR 利率在历史均值上与 LIBOR 持平。这一机制在合同过渡中被广泛采用，避免了合同双方的价值不公。不过另一方面，一些市场参与者提出，完全基于无风险利率定价可能低估未来银行融资成本的波动，主张引入新的信用敏感型基准利率（CSR）来补充。例如美国市场出现了基于银行商业票据收益的 BSBY 指数等。但全球监管机构对此持审慎态度，认为这些替代指数若仍依赖有限的交易和专家判断，可能重新引入类似 LIBOR 的脆弱性。因此，金融稳定理事会（FSB）明确敦促市场谨慎对待信用敏感利率，在绝大多数情况下应优先采用深厚市场支撑的无风险利率，并仅在确有必要时才有限度地使用经官方认可的期限利率。

目前来看，主流市场已接受以 RFR 为基础进行利率定价：银行通过调整贷款利率加点来反映自身信用状况，投资者亦可通过信用利差工具管理风险。尽管如此，监管机构强调在所有新合同中加入稳健的备用条款，以防范任何基准再次失效的风险。

LIBOR 弃用及替代基准的确立是全球金融史上一次前所未有的集体行动。正如金融稳定理事会总结的那样，这项规模宏大的工程带来了前所未有的市场转变，凝聚了监管机构、行业组织和市场参与者的持续协作与努力，最终使金融体系更加稳健。展望未来，监管机构将继续监测新的参考利率体系运行情况，确保市场锚定在深厚、可信且流动性充足的基准上运作。各主要经济体也表示将定期评估基准改革的后续影响，推动剩余基准（如 EURIBOR、TIBOR 等）的进一步改革或替换方案，以避免重蹈 LIBOR 覆辙。在全球共同努力下，金融市场已经成功完成了从 LIBOR 到多元化无风险利率体系的过渡。尽管这一过程充满挑战，但由此打造的基准利率新秩序为市场参与者提供了更可靠的参考坐标，有望在未来长期支撑全球金融活动的稳定发展。

四、LIBOR 弃用对银行报价基准利率制度的启示

（一）中国 LPR 制度的背景与 SHIBOR 现状

中国的贷款市场报价利率（LPR）是随着利率市场化改革逐步建立的基准利率制度。2019 年 8 月，中国人民银行推动贷款利率并轨改革，宣布 LPR 作为各银行新发放贷款定价的主要参考利率。LPR 由多家商业银行根据对最优质客户执行的贷款利率进行报价，并在每月 20 日（遇节假日顺延）报出，以公开市场操作利率（主要是中期借贷便利利率，即 MLF 利率）加点形成。全国银行间同业拆借中心负责计算公布 LPR，目前提供 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。

作为改革成果，贷款定价之“锚”已由此前由央行设定的贷款基准利率转变为市场化的 LPR。这一转变被视为利率市场化改革的关键一步，不仅打破了贷款利率的隐性下限，也使 LPR 能够及时反映市场利率的变化趋势，推动实体经济融资成本下行。数据显示，自 LPR 改革以来，中国企业贷款和住房贷款利率均明显下降，体现了 LPR 在利率传导中的积极作用。

上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）于 2007 年前后推出的银行间基准利率，旨在为人民币资金市场提供类似于伦敦同业拆借利率（LIBOR）的参考基准。SHIBOR 由一组指定的报价银行（主要包括全国银行间市场的主要交易商和资信较高的银行）每日报出无担保人民币同业拆借利率。报价中心剔除最高和最低报价后取平均值，发布从隔夜(O/N)到一年期等八个期限的拆借利率。

与 LIBOR 类似，SHIBOR 采用报价行自主报价机制，而非直接基于实际成交，因此在一定程度上存在主观判断的成分。尽管如此，SHIBOR 自推出以来在中国金融市场中具有重要地位，许多金融产品（如浮息债券、贷款合约等）的定价仍参考 SHIBOR。近年来，随着 LPR 成为贷款定价主要参考，SHIBOR 的市场关注度相对降低，但作为银行间市场利率指标之一，SHIBOR 仍在发布并服务于货币市场和部分存量合同。目前监管层也在研究培育更加基于实际交易的基准利率（例如 DR 系列存款类机构回购利率），以完善人民币利率基准体系。总体而言，LPR 和 SHIBOR 共同构成了中国利率基准框架的重要组成部分，在不同领域发挥着基准作用。

（二）LPR 的透明化与市场化优势及面临的挑战

LPR 改革的优势体现在提高利率定价的市场化程度和透明度，以及增强货币政策传导效率等方面。首先，LPR 改革使贷款利率定价从行政管制转向市场主导。过去贷款利率存在基准利率下限，银行贷款利率难以下浮，市场利率信号无法有效传导。而引入 LPR 机制

后，贷款利率隐性下限被打破，银行可在 LPR 基础上自主加点定价，利率更灵活地随市场供求调整。这提高了利率体系对市场变化的敏感度，有助于疏通货币政策向信贷利率的传导渠道。实际数据也印证了这一点：2019 年 LPR 改革至 2024 年上半年，企业贷款加权平均利率累计下降超过 1.5 个百分点，居民房贷利率累计下降超过 2 个百分点。

尽管优势显著，LPR 在实际实施中也面临一些挑战。一是部分报价行报价的积极性和准确性有待提高。近年来出现过报价行报价与实际贷款利率偏离的情况：有些银行对最优质客户贷款已下调利率，但其报出的 LPR 报价未相应下调，导致报价偏高。究其原因，报价动力不足是重要因素。当银行净息差收窄、利润空间受限时，缺乏主动下调报价的意愿。二是市场接受度和基础仍需加强。目前 LPR 虽已成为贷款定价主导基准，但其影响范围主要局限在信贷领域，尚未形成像 LIBOR 那样庞大的衍生品和资本市场应用基础。很多金融交易（例如利率互换、期权等）仍以 SHIBOR 或国债利率等为参考，直接参考 LPR 的市场深度不够。

（三）LIBOR 弃用的国际经验及对中国 LPR 改革的启示

自 2012 年 LIBOR 操纵丑闻曝光并引发全球关注以来，国际金融监管机构和市场参与者花费了十余年时间，推动了 LIBOR 的平稳退出和基准利率体系的重建。LIBOR 弃用过程中，各国积累了宝贵的经验教训。这些国际经验对完善中国的 LPR 等基准利率制度具有重要启示：首先，强化基准利率的监管与治理。LIBOR 的失败很大程度上源于早期监管缺位和治理不善。对于中国而言，应借鉴这一教训，持续完善 LPR 和 SHIBOR 的监管框架，确保基准利率不被操纵、不失公信力。

其次，丰富和扩大基准利率的报价基础。LIBOR 时期的一个突出问题是报价来源过于狭窄，报价行多为大银行，且报价缺乏实际交易支撑，导致“金字塔倒挂”风险。对中国 LPR 而言，也应吸取这一经验，在现有报价行基础上扩大参与主体范围。

再次，提高基准利率机制的透明度。LIBOR 事件表明，不透明的报价机制和信息披露不足会滋生道德风险并最终损害市场信心。借鉴国际最佳实践，中国应进一步提高 LPR 形成和发布过程的透明度。

最后，完善金融合约的备用条款（Fallback）机制。LIBOR 弃用过程中最大的挑战之一是存量合同的过渡衔接问题。国际经验是由官方和行业组织牵头，推动在合同中加入完善的备用条款，以便基准利率不再可用时有清晰的替代计算方法。对中国而言，虽然当前 LPR 和 SHIBOR 运行稳定，尚无退出迹象，但未雨绸缪同样重要。

编　号	名　称	作　者
IMI Report No.2514	提振消费如何发力扩内需	王微
IMI Report No.2513	贸易融资为中小企业融入全球供应链赋能	IMI
IMI Report No.2512	中国财富管理机构公募类产品保有规模指数报告 2024	IMI
IMI Report No.2511	《人民币国际化报告 2024》系列九：信息时代的供应链稳定与跨境支付安全性挑战	IMI
IMI Report No.2510	《人民币国际化报告 2024》系列八：跨境支付三“新”举措，有效支持供应链数字化发展	IMI
IMI Report No.2509	《人民币国际化报告 2024》系列七：跨境支付体系变革应对全球供应链变动：逻辑与路径	IMI
IMI Report No.2508	《人民币国际化报告 2024》系列六：资金融通与全球供应链的挑战和对策	IMI
IMI Report No.2507	《人民币国际化报告 2024》系列五：贸易融资如何促进中小企业融入全球供应链?	IMI
IMI Report No.2506	《人民币国际化报告 2024》系列四：对外投资：中国企业国际化的互利共赢之路	IMI
IMI Report No.2505	《人民币国际化报告 2024》系列三：供应链金融助力全球供应链参与度	IMI
IMI Report No.2504	《人民币国际化报告 2024》系列二：外部冲击下金融支持对供应链及全球经济的影响	IMI
IMI Report No.2503	《人民币国际化报告 2024》系列一：国际货币金融体系如何提升全球供应链包容性和韧性?	IMI
IMI Report No.2502	数据资产入表	IMI
IMI Report No.2501	日本企业出海	中国人民大学财政金融学院课题组
IMI Report No.2415	跨境人民币观察报告（2024 年第 1 季度）	马勇
IMI Report No.2414	中国货币政策取向及前瞻	贾俊雪、刘勇政
IMI Report No.2413	中国财政政策：演进、逻辑与取向	中国人民大学国际货币研究所课题组
IMI Report No.2412	跨境人民币观察报告（2024 年第 3 季度）	IMI 中国数字金融合作论坛
IMI Report No.2411	中国财富管理行业如何做好数字金融大文章——中国财富管理行业趋势报告（2024 上）	中国人民大学 交通银行
IMI Report No.2410	跨境人民币观察报告（2024 年第 2 季度）	IMI
IMI Report No.2409	人民币国际化发展趋势与香港作为国际金融中心的机遇与挑战	IMI
IMI Report No.2408	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十六期）	IMI
IMI Report No.2407	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十五期）	IMI
IMI Report No.2406	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十四期）	IMI
IMI Report No.2405	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十三期）	IMI
IMI Report No.2404	财富管理数字化转型与大模型应用——中国财富管理能力评价报告（2023）	王彬
IMI Report No.2403	经济宏微观“温差”的认识和思考	IMI

中国人民大学国际货币研究所
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872　电话：010-62516755　邮箱：imi@ruc.edu.cn