

PDF-CASE2016035

## 央行对战空头：2016 年初人民币汇率保卫战<sup>1</sup>

### 案例正文

**摘要：**2015 年 811 汇改之后，人民币汇率特别是离岸人民币汇率存在贬值趋势。本案例介绍了我国汇率制度、汇率中间价形成机制、在岸价与离岸价之间的关系及其发展历程的前提下，结合我国和国际上的经济金融环境，描述了 2015 年下半年以来特别是 2016 年 1 月初离岸人民币汇率的异常贬值，对国际游资进行空头操作的主要途径进行数据分析和归纳，并梳理我国央行应对空头、保卫人民币汇率的主要措施。人民币贬值预期如何形成？空头方如何操作？我国央行采取了何种应对措施？效果如何？

**关键词：**人民币离岸价 贬值 做空机制 汇率干预

### 0 引言

在经济新常态的背景下，2015 年我国中央银行多次下调了存款准备金率和基准利率水平（见附录），使我国的货币流动性适度宽松，人民币利率水平处于低位。与之相反，2015 年 12 月 17 日，美联储上调基准利率 0.25 个百分点，使我国与美国之间的息差进一步扩大。息差的增大以及对美联储加息的预期，加深了国际金融市场对人民币的贬值预期。特别是在 2016 年 1 月，在国际游资的冲

---

1 本案例由辽宁大学经济学院的罗春婵撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

击下，人民币对美元的汇率出现异常贬值。在汇率冲击面前如何取舍？对空头方如何打击？这是摆在我国央行面前的难题。

## 1 汇率多元，八月出台新汇改

2005 年的汇率制度改革后，我国确立了以市场供求为基础的、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。一方面，根据我国对外经济发展状况，选择若干种主要货币，赋予相应的权重，组成一个货币篮子；另一方面，以市场供求为基础，参考一篮子货币计算人民币多边汇率指数的变化，对人民币汇率进行管理和调节，维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。在 8.11 汇改之后，人民币汇率波动幅度增大，贬值预期增强。

### 1.1 811 汇改

2015 年 8 月 11 日 9 点 13 分，我国中央银行授权中国外汇交易中心公布的美元对人民币中间价为 6.2298 元，较前一日下调 1136 个基点，贬值 1.86%；较前一日收盘价 6.2097 元贬值 200 个基点。市场一片哗然，惊问“人民币怎么了？”12 分钟后，我国中央银行发布声明指出，为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性，决定完善人民币兑美元汇率中间价报价，中间价制定的核心是“做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率”。8 月 11 日中间价接近 2% 的贬值是“中间价与市场汇率的点差得到一次性校正”。这意味着，中间价大幅贬值不仅仅是简单的汇率走势变化，而是 2005 年 7 月 21 日“汇改”以来人民币汇率形成机制改革最重要的里程碑，人民币告别固定汇率体制后最难突破的节点——中间价形成机制——终于取得进展，堪称“新汇改”。由于我国外汇储备增长放缓甚至出现下降、中美利差缩窄以及经济下行，这次调整不仅可以解决过去一段时间中间价与市场汇率持续偏离的问题，也有利于提高人民币汇率中间价的市场化程度及其基准性，更为人民币加入 SDR 铺平道路。

### 1.2 多元汇率：中间价、在岸价和离岸价

在上文中提到，在 8 月 11 日，中间价出现了大幅贬值，那么，什么是中间价？除了中间价之外，还有其他的人民币汇率吗？

人民币的中间价是指我国中央银行每日早上 9 点 15 分公布的当天人民币基准汇率，是“做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率”。以中间价为基准，汇率以每日 2% 的波幅上下波动，形成了市场的即期汇率，即在岸价（CNY），由我国中央银行授权中国外汇交易中心公布。另外，与中间价和在岸价受到制度约束不同，在离岸人民币市场上也存在人民币汇率，该汇率完全由市场供求决定，不受单日波幅 2% 的制约，即离岸价（CNH）。

### 1.2.1 离岸人民币市场

离岸人民币市场是指中国大陆之外、可经营人民币存、放款业务的市场，具有如下基本特征：

第一，离岸人民币市场以香港为主。

目前人民币离岸市场总规模达 1.5 万亿元，其中，香港是全球最大人民币离岸市场，其规模占比超过 60%，而台湾和新加坡规模占比快速提升，分别约达 10%（见图 1）。以香港离岸人民币市场为例，由于人民币产品与投资渠道的缺乏，香港市场的人民币超过 80% 以存款凭证或活期存款的形式留存在银行，而非直接流通在市场上。2010 年至 2014 年，由于人民币持续升值，境外人民币使用增加，使得香港离岸人民币规模水涨船高，截至 2014 年 12 月，香港人民币存款规模突破 1 万亿大关。但在 811 汇改后，离岸人民币市场规模的下滑速度加快。截止 2015 年 11 月末，香港人民币存款规模仅为 8641 亿元，较年初大幅下降 1400 亿元，降幅约达 14%。



图 1 人民币离岸市场总规模和结构

第二，离岸人民币的来源与使用。

从资金来源方面看，离岸人民币的来源渠道主要包括香港居民结汇获得的人民币、在岸个人游客在香港市场消费产生的人民币、国内对外直接投资产生的人民币、国际贸易公司在离岸市场结汇和以人民币计价的贸易收入、QDII 等海外投资资金，其资金来源对境内在岸人民币的流出依赖较强。而且，伴随着沪港通开启、RQFII 额度扩大，离岸人民币回流境内市场规模加大。截至 2015 年 12 月末，沪股通累计净流入达 2680 亿元，而港股通累计流入仅 1678 亿元；我国 RQFII 额度合计达到 4443 亿元，其中，香港市场 2700 亿元的额度均已用完。

从资金使用方面看，离岸人民币的使用渠道主要包括人民币贷款、人民币债券、外汇交易等。截止 2015 年 12 月末，香港离岸人民币存量约 8600 亿元，其中投向人民币贷款和人民币债券的量为 3000 亿元和 3500 亿元，而投资外汇等其他资产的量达 2000 亿元左右。

### 1.2.2 离岸价与在岸价之间的关系

离岸价和在岸价之间价差不会太大，太大的价差无法长期维持。因为离岸人民币市场尚未形成完善的人民币创造机制，如果境内外存在价差，在目前人民币跨境结算比较便利的背景下，境内客户可以采用人民币跨境结算方式，选择更好的境外汇率进行结汇和售汇，这样的套利交易会导致境内外汇差空间被抹平，离岸人民币流动性出现波动。

在 811 汇改前，CNH 走势与 CNY 大致趋同，市场价受到官方价的引导。但是在 811 汇改后，海外投资者对人民币汇率的悲观情绪导致 CNH 贬值幅度大于 CNY，两岸汇差加大，CNH 的下跌带动 CNY 继续向下。一方面，当 CNH 贬值程度大于 CNY 时，引发两地套利资金交易，大量离岸人民币转向在岸市场购汇，对 CNY 形成贬值压力；另一方面，CNY 的下跌又进一步加深海外投资者的悲观情绪，CNH 继续下跌，形成贬值预期循环。

## 2 诡计多端，游资做空人民币

2015 年，关于人民币是否会被纳入 SDR 货币篮子，是否应该被纳入以及何时被纳入的讨论从未间断。市场认为，人民币在加入 SDR 后，我国中央银行会减少对人民币的干预，人民币将进入贬值通道。而且，考虑到人民币国际化的长期战略部署，我国中央银行在对汇率进行干预时会“投鼠忌器”，人民币贬值预期逐渐增强。面对离岸人民币的贬值压力以及中间价的被迫调整，了解并分析离岸人民币是如何被做空的是人民银行和外管局的工作人员亟需理清的重要问题。来自多方信息显示空头方主要利用了如下三条途径。

## 2.1 远期合约空头操作

第一种方式，利用远期合约进行空头操作。在贬值预期下，在离岸市场借入人民币，之后，购买外汇（或者通过 USD/CNH Swap 融入人民币<sup>2</sup>），同时签订远期合约，在到期后利用远期合约结汇，偿还人民币借款（见图 2）。在这种方式下，贬值预期越强，做空动力越强。在较强的贬值预期下，做空盘持续进行“拆借-购汇-远期结汇”交易，推升对离岸人民币的需求，只要汇率交易的收益大于离岸人民币拆借成本，利用贬值预期的做空盘就会持续。数据显示，在离岸人民币出现明显贬值压力的 2015 年 8 月和 12 月，离岸市场的 USD/CNH 期货成交单数会明显上升，2015 年 8 月全月成交单数从过去的 1.5 万单上升为 4.2 万单，而 12 月更是上升到了 4.55 万单。

---

<sup>2</sup>人民币空头交易会导致隐含的 CNH 资金价格走高，侧面反映空头融入人民币需求增加。在香港离岸市场，一种做空人民币的方式是通过短端掉期融入人民币再进行做空交易，从而推高掉期点利率，导致其隐含的 CNH 资金价格走高，使得资金面变得紧张。以做多美元对离岸人民币即期产品为例，投资者 Buy/Sell USD/CNH Spot，假设在 T+2 起息，那么投资将即期头寸展期到 T+3 时，就需要在 T+1 进行一笔 Sell/Buy USD/CNH T/N (tomorrow to next) 的交易，当市场投资者均看贬人民币做多美元兑人民币即期时，就会增加这一融资性质的掉期交易，从而推升 USD/CNH 掉期点利率，进而提升隐含的 CNH 资金利率。



图2 利用远期合约进行空头操作

## 2.2 看跌期权多头持有

第二种方式，买入人民币看跌期权合约（见图3）。如果人民币升值，则放弃行权，会损失期权费；如果人民币贬值，则卖出合约进行对冲，其收益是行权价格与当时即期汇率的差额，差额越大，收益越大。而且，通过期权合约方式做空人民币可以利用保证金的杠杆作用，放大做空效果。



图3 利用人民币看跌期权进行操作

### 2.3 汇率差异套利交易

第三种方式，进行套利交易。由于人民币在岸价（CNY）持续高于人民币离岸价（CNH），所以，可以在离岸人民币市场买入人民币，在在岸人民币市场卖出人民币，进行跨境套利（见图4）。这种跨境套利的结果会促使在岸人民币贬值。

套利交易主要有三大类途径：第一，人民币非居民账户或上海自贸区自由贸易账户（FT账户）<sup>3</sup>套利；第二，基于贸易背景（或是基于真实贸易背景或是构造贸易）套利；第三，人民币远期与NDF<sup>4</sup>套利，由于NDF远期报价高于境内远期售汇报价，市场参与者通过境内远期购汇，境外远期结汇进行套利。

当境外人民币较境内便宜，套利资金造成人民币向境内回流。贬值预期下，企业和投资者都倾向于在离岸市场买入人民币、在岸市场抛售人民币，无论是贸易途径、账户途径，还是远期外汇套利途径，都将减少离岸人民币存量。数据显示，从15年8月开始，香港人民币存款存量从9800亿元下降1200亿至11月的8600亿。

---

<sup>3</sup> 所谓“自由贸易账户体系”，体现了分账管理、离岸自由、双向互通、有限渗透的核心。根据央行的《中国人民银行关于金融支持中国（上海）自由贸易试验区建设的意见》，试验区内的居民可通过设立本外币自由贸易账户（以下简称居民自由贸易账户）实现分账核算管理，开展一部分投融资创新业务；非居民可在试验区内银行开立本外币非居民自由贸易账户（以下简称非居民自由贸易账户），按准入前国民待遇原则享受相关金融服务。具体而言，居民自由贸易账户与境外账户、境内区外的非居民账户、非居民自由贸易账户以及其他居民自由贸易账户之间的资金可自由划转；同一非金融机构主体的居民自由贸易账户与其他银行结算账户之间因经常项下业务、偿还贷款、实业投资以及其他符合规定的跨境交易需要可办理资金划转；居民自由贸易账户与境内区外的银行结算账户之间产生的资金流动视同跨境业务管理。

<sup>4</sup> 本金交割远期外汇交易（Non-deliverable Forwards, NDF）主要用于实行外汇管制国家的货币，人民币无本金交割远期常用于衡量海外市场对人民币升值的预期。无本金交割远期外汇交易由银行充当中介机构，供求双方基于对汇率看法（或目的）的不同，签订非交割远期交易合约，该合约确定远期汇率，合约到期时只需将该汇率与实际汇率差额进行交割清算，结算的货币是自由兑换货币（一般为美元），无需对NDF的本金（受限制货币）进行交割。NDF的期限一般在数月至数年之间，主要交易品种是一年期和一年以下的品种，超过一年的合约一般交易不够活跃。

当在岸汇率高于离岸汇率时：

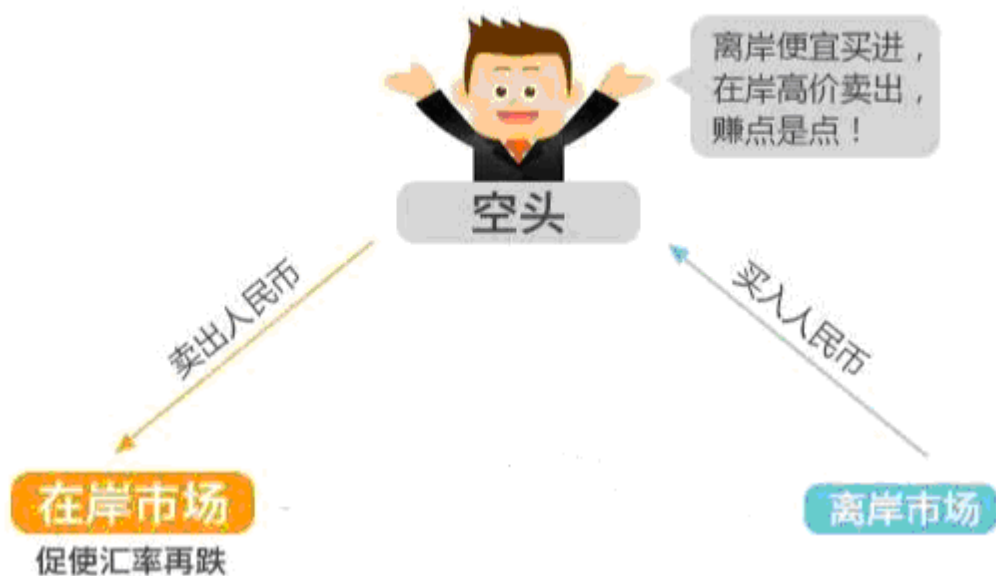


图 4 利用套利交易进行操作

### 3. 神机妙算，央行祭出组合拳

#### 3.1 明度陈仓

在 2015 年，即使发现做空离岸人民币的迹象，我国中央银行对人民币汇率特别是离岸人民币汇率的干预也较为温和，但是，为后期对空头进行猛烈打击奠定了基础。

2015 年 8 月 31 日，中央银行出台了《关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》，指出，从 2015 年 10 月 15 日起，开展代客远期售汇业务的金融机构(含财务公司)应交存外汇风险准备金，准备金率暂定为 20%，但外汇风险准备金利率暂定为零。

2015 年 9 月 2 日，中央银行出台了《关于远期售汇宏观审慎管理有关事项的通知》对此前通知需缴纳 20% 外汇风险准备金的“代客远期售汇业务”进行解释，其范围包括未来某一时间形成客户购汇行为的人民币对外汇衍生产品业务，包括客户远期售汇业务、客户买入或卖出期权业务，以及包括多个期权的期权组



合业务、客户在近端不交割本金、远端换入外汇的货币掉期、人民币购售业务中的远、掉期业务、客户远期后入外汇的其他业务。出台上述通知的目的主要包括两个方面：一方面，增加做空人民币成本，吸取股市 627 经验，在未形成趋势性做空之前及早增强审慎管理；另一方面，降低维持汇率的成本，及早降低远期杠杆倍数，增强央行相对控制力，减少未来维持汇率的成本。

但是，这些举措似乎并没有对人民币走势造成太多影响。2015 年 11 月，离岸人民币持续下跌，从 6.32 一路跌至 6.42。

之后，我国中央银行的措施逐渐强硬。2015 年 11 月 19 日，我国中央银行窗口指导部分境内银行暂停向离岸银行的人民币账户提供跨境融资，离岸人民币清算行的境内债券回购交易也被暂停；2015 年 12 月，我国中央银行窗口指导暂停机构申请新的 RQDII（人民币合格境内机构投资者）相关业务，窗口指导暂停个别外资行跨境业务及其参加行的境内外汇业务，被暂停的外汇业务包括现货平盘等。另外，2015 年 12 月 1 日，国际货币基金组织总裁拉加德宣布，人民币以 10.92% 的权重加入“特别提款权（SDR）”篮子，2016 年 10 月 1 日正式生效，人民币正式成为继美元、欧元、英镑和日元之后，加入 SDR 货币篮子的第五种货币。离岸人民币贬值预期凸显，12 月上旬出现一轮急挫后汇率勉强稳定在 6.56 水平。

进入 2016 年，人民币在岸价和人民币离岸价的价差加大。1 月 4 日至 1 月 7 日，人民币离岸价远远地甩开人民币在岸价，一路狂跌至 6.75，离岸、在岸价差一度拉大至 2000 基点。

此种情况下，我国中央银行主动引导贬值，1 月 4 日，人民币兑美元中间价报 6.5032，较上个交易日的收盘价下调近 100 点，创 2011 年 5 月 24 日来最低，当天人民币在岸价和人民币离岸价双双暴跌，分别跌至 6.5172 和 6.6272；1 月 5 日，人民币兑美元中间价报 6.5169，与前一交易日收盘价基本持平，在岸价、离岸价当天波动均不大，短期稳定了贬值预期；1 月 6 日，人民币兑美元中间价报 6.5314，较前一交易日收盘价再度贬值 115 点，人民币在岸价、离岸价再现暴跌，分别跌至 6.6973 和 6.5998，人民币离岸价一度跌至 6.75。

### 3.2 绝地反击

面对人民币在岸价、离岸价的持续暴跌，央行决定出手反击。

首先，利用外汇储备在外汇市场上进一步干预。资料显示，2015年8月至2016年1月，我国央行外汇储备从3.56万亿美元下降为3.33万亿美元，对应购回人民币约1—1.5万亿元，而香港人民币存款存量约8600亿元人民币。通过在外汇市场大举买入离岸人民币，降低CNH和CNY汇差，减少套利资金对在岸人民币的贬值压力。另外，央行通过购买人民币远期合约的方式，在不抽走人民币流动性的情况下在即期市场买入大量人民币，同时采取双降措施对人民币流动性进行补充。

其次，抽干人民币流动性。除了套利资金往境内搬运人民币外，央行通过限制境内人民币向境外流通，也使得离岸人民币流动性趋于下降。在“窗口指导”的背景下，通过中资行回收离岸人民币后，并未投放到拆借市场上，甚至要求部分境内银行做好资本项下的净流出管理，减少短期内人民币集中跨境流出，彻底收紧离岸流动性——这将使CNH拆借市场人民币供不应求加剧，导致香港、台湾等离岸人民币市场拆借利率大幅飚升。利率的上升导致空头方收益下降、无利可图，或者被迫结汇平仓，也有助于离岸人民币升值。

再次，信号传递效应。1月7日，央行一改前几天的风格，人民币兑美元中间价报6.5646，不仅没有继续贬值，还较前一交易日收盘价大幅上调350点。这一举措立刻稳住了人民币的下跌趋势。虽然离岸人民币盘中一度跌至6.7585，创下2009年离岸市场建立以来最低，但当天离岸和在岸人民币收盘双双企稳，分别报6.6845和6.5939。而且，2016年11日、12日两天，央行接连上调人民币中间价，向市场释放明确的升值信号。另外，央行网站公告显示，自2016年1月25日起，对境外金融机构在境内金融机构存放执行正常存款准备金率政策<sup>5</sup>。

最后，控制措施出台。银行加强对购汇大客户实施监测，严厉打击违规购汇对外付汇的套利行为；加强人民币NRA账户境外人民币汇入的贸易真实性审核，严查人民币参加行购售汇业务的真实性，防范跨境套利；除此之外，加强银联人民币卡境外提取现钞管理。外管局要求外汇分局各辖区内试点银行与企业开展全

---

<sup>5</sup>此类离岸人民币存款虽然在2014年12月被纳入存款准备金交付范围，但适用的准备金率此前一直为零。

面自查及非现场、现场核查，重点是防范企业套利风险，规范市场。

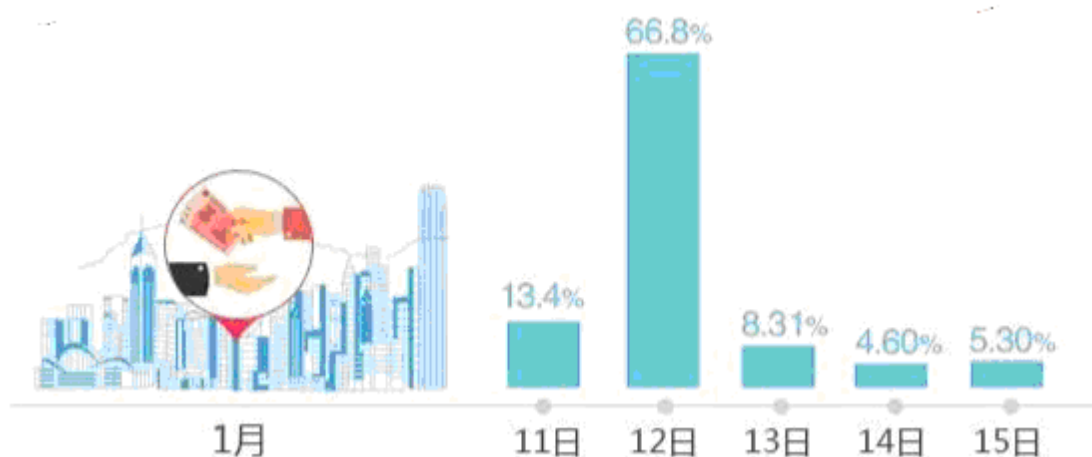


图5 香港隔夜人民币同业拆借利率

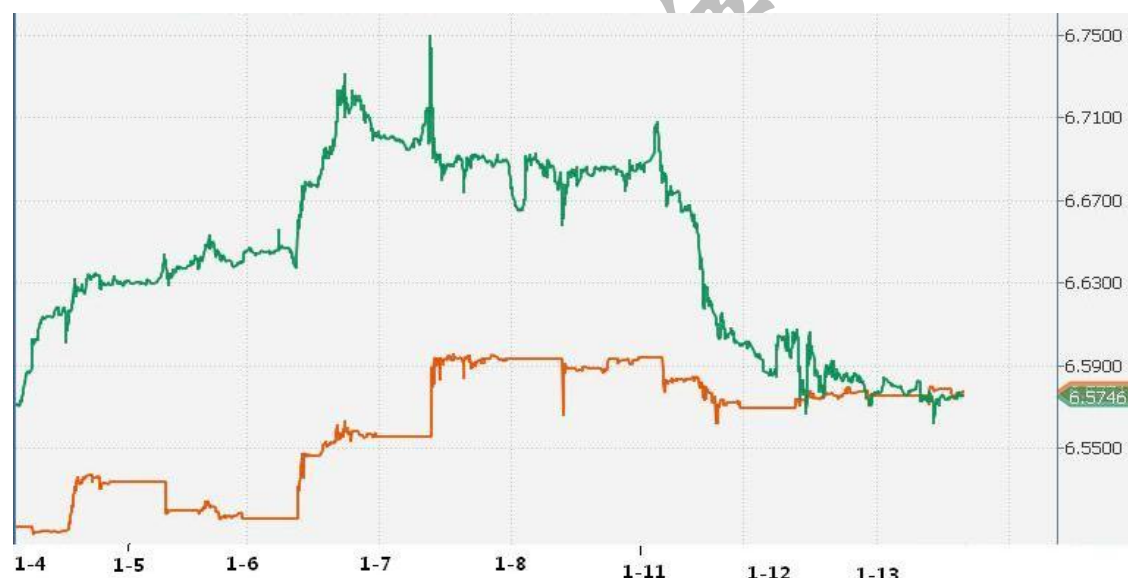


图6 人民币在岸价与离岸价走势

注释：红色线为人民币在岸价，绿色线为人民币离岸价。

数据来源：WIND 数据库。

央行上述组合拳使离岸人民币市场拆借利率大幅上升。香港银行间人民币隔夜拆借利率 (Hibor) 由此前的 4% 接连飙升至创纪录的 13.4%、66.82% (见图 5)，7 天拆借利率由 7.05% 狂飙至 11.23%、33.79%，而台湾离岸人民币隔夜拆借定盘利率也从 12.1% 上升至 59.7%，创下历史高点。另外，从汇率表现来看，1 月 12

日 CNH 快速升值 1.5%，1 月 13 日 CNH 和 CNY 均稳定在 6.57，汇差明显收窄，短期内人民币汇率成功企稳（图 6）。

#### 4. 未来之路，汇率调控重预期

收紧离岸人民币流动性是短期权宜之计，也有弊端。一方面，过高的 CNYHIBOR 利率抬高了持有离岸人民币资产的投资者的资金成本，部分杠杆操作资金承压，人民币多头也将蒙受损失。另一方面，从长期增加人民币吸引力、维持离岸人民币市场活跃度和人民币国际化来的角度看，离岸市场的干预和人民币 HIBOR 的抬升都不能长期使用。

稳定汇率预期才是长久之计。短期内触发套利和做空交易的根本原因是人民币的贬值预期，只有维持预期稳定，才能真正打消市场上的做空交易。虽然当前央行有足够的外汇储备干预离岸，但每一次干预都会直接消耗外储，如果后续贬值预期频繁再起，对外储的消耗不可忽视（见图 7）。

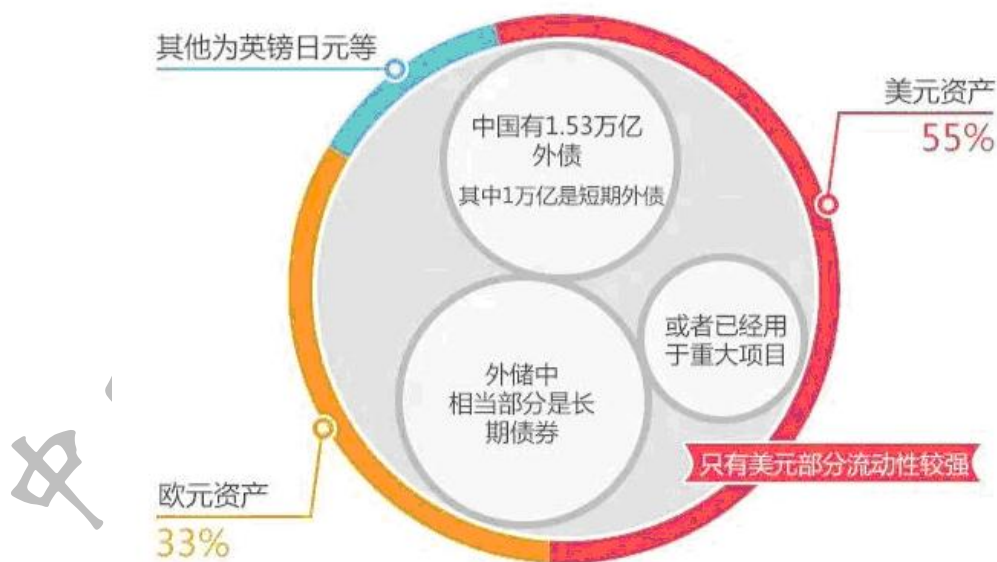


图 7 我国外汇储备的结构

2016 年注定是央行异常纠结的一年，不仅要在汇率和利率之间选择，也要在外储和贬值预期引导上做权衡。1 月初不断下挫的 CNH 被央行出手制止，但后

续央行如何引导市场正确预期“汇率是否贬值到位”，汇率是否再起波澜，仍需关注。

（案例正文字数：6688 字）

中国金融专业学位案例中心

## **PBC VS Short Position: RMB Exchange rate Defend War**

### **Abstract:**

After 811 exchange rate reform in 2015, the RMB exchange rate, especially the offshore RMB exchange rate (CNH) depreciated clearly. This case introduced China's exchange rate system, the exchange rate for the middle price formation mechanism, the relationship between CNY and CNH and its development, combined with our country and the international economic and financial environment, and describes the abnormal depreciation of CNH during the second half of 2015 and early January of 2016, and combs the ways of short-position mechanism of hot money by data analysis, and studies defending measures of PBC to prevent CNH to continue depreciating. How did the expectation of CNH depreciation form? How did the short position player conduct? How did PBC respond to CNH abnormal depreciation? How did the measure take effect?

**Keywords:** CNH; Depreciation; Short position; Exchange rate intervene

## 附录

### 2015 年央行历次降准降息一览

#### 2 月 4 日：降准 0.5 个百分点

2 月 4 日，中国央行宣布下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。同时，央行宣布对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 4 个百分点。

#### 3 月 1 日：降息 0.25 个百分点

2 月 28 日，中国央行自 2015 年 3 月 1 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

#### 4 月 20 日：降准 1 个百分点

4 月 19 日，我国中央银行决定自 2015 年 4 月 20 日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点。对农信社、村镇银行等农村金融机构额外降低人民币存款准备金率 1 个百分点。

#### 5 月 11 日：对称降息 0.25 个百分点

5 月 10 日，中国央行宣布自 2015 年 5 月 11 日起金融机构人民币一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.25%，同时，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.3 倍调整为 1.5 倍。

#### 6 月 28 日：降息 0.25 个百分点定向降准 0.5 个百分点

6 月 27 日，中国央行宣布从 28 日开始降息 0.25 个百分点，同时定向降准 0.5 个百分点。8 月 26 日：降息 0.25 个百分点降准 0.25 个百分点。2015 年 8 月 26 日起，再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低企业融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.6%；一

年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.75%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。同时，放开一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。

#### **10 月 24 日：降准 0.5 个百分点 降息 0.25 个百分点**

我国中央银行决定，自 2015 年 10 月 24 日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低社会融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.35%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.5%；其他各档次贷款及存款基准利率、人民银行对金融机构贷款利率相应调整；个人住房公积金贷款利率保持不变。同时，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，并抓紧完善利率的市场化形成和调控机制，加强央行对利率体系的调控和监督指导，提高货币政策传导效率。