

2021 年 01 月 13 日

宏观研究团队

流动性“新知”系列之三：

银行“表”与“里”，二十年之大变局

——宏观深度报告

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

马洁莹（联系人）

majieying@kysec.cn

证书编号：S0790120080081

作为流动性“新知”系列第三篇，本文重点从银行的角度重新审视流动性框架。

● **近二十年来，银行报表呈现负债同业化、资产表外化特征，尤其是中小银行**
近二十年来，银行负债结构显著变化，传统负债贡献减弱，同业负债和央行货币投放影响增强。2005 年至 2016 年，银行负债中企业和居民存款占比持续回落，而对银行、非银和央行负债占比抬升近 8.3 个百分点至 2016 年最高 17.3%；其中，央行货币投放和同业存单贡献，2013 年底以来尤为突出。银行负债变化，与银行和银行、非银等同业往来增多、基础货币供给变化，及存款“搬家”等有关。从负债到资产，同业业务扩张带动银行规模显著增长，部分中小银行得以“弯道超车”。银行资产结构来看，贷款占比多在 50-55%附近变化，而同业资产占比从 2005 年的 12.2%抬升至 2016 年最高 25.2%，尤其在 2013 年、2016 年前后增长较快，主要缘于银行通过买入返售、应收账款等腾挪资金出表。其中，中小银行同业业务扩张明显快于大行，使得中小银行规模从大行的一半增长至两者相当。

● **从表内到表外，银行资金出表和表外理财等规模，从迅速扩张到同业收缩**
银行资金出表和表外理财等的持续扩张、尤其是 2014 年至 2016 年的快速“膨胀”，带动同业、非标融资等扩张。2010 年信贷收紧后，银行资金出表增多，推动股权及其他投资项规模，从 2011 年初不到 1 万亿元增长至 2017 年初超 23 万亿元；同时，理财规模也大幅增长，从 2010 年底 2.8 万亿元增长至 2017 年超 30 万亿元。银行表内外资金，流向券商资管等渠道，带动信用债、非标融资等扩张。随着空转套利等监管趋严，银行表外业务的无序扩张得以遏制，同业空转现象 2017 年开始明显减少。表外业务扩张过程中，资金逃避监管、违规流向房地产、多层嵌套、刚性兑付等行为，导致金融风险快速累积。相关的监管措施也在不断完善升级，尤其是 2017 年以来，“三三四十”、资管新规等监管措施密集落地实施；随后，资金出表业务、同业理财等大幅收缩，表外理财规模增长基本停滞。

● **告别同业快速扩张后，金融机构流动性分层、实体信用分层现象逐步凸显**
随着银行同业和表外业务等明显收缩，银行与银行、非银之间的流动性分层现象逐渐凸显。2017 年之前，银行同业业务、表外理财等扩张，淡化了银行对传统存款依赖，尤其是中小银行；银行与非银往来增多，也带来非银规模“膨胀”。2017 年以来的监管加强，加大了部分前期同业扩张较快的银行负债端压力，进而导致大行与中小行流动性分层逐渐凸显，银行与非银之间的流动性分化也随之加剧。从银行到实体，表外融资多元化，但风险大多留在表内；打破刚兑下，信用分层凸显，要靠风险分散下的多元融资来弥合。银行资金出表和表外业务等扩张，加速债券、非标等扩张，带动实体融资多元化；但普遍存在的刚兑等，使得大部分风险依然停留在银行，有些风险甚至没有被充分监管和定价。随着刚兑打破，实体信用分层在 2018 年后加速显现，构建多元融资、实现风险分散或是破局之道。

● **风险提示：**金融风险暴露，及监管政策变化。

相关研究报告

《宏观经济点评-信用“收缩”加速》
-2021.1.12

《宏观经济点评-输入型通胀风险，不足为虑》-2021.1.12

《宏观经济专题-2021 年，主要部委的工作主线》-2021.1.11

目 录

1、近二十年银行大变迁，负债同业化、资产表外化	4
1.1、告别传统、拥抱同业负债，银行负债“快速膨胀”	4
1.2、从负债同业化到资产表外化，中小行“弯道超车”	6
2、从表内到表外、从快速增长到同业收缩	8
2.1、表外业务快速扩张，带动非标和同业迅速增长	8
2.2、随着监管趋严，资金回表和表外独立发展趋势已定	11
3、从金融到实体，流动性格局重塑下的分层与弥合	13
3.1、从同业扩张到收缩，银行流动性分层已加速显现	13
3.2、从金融到实体，信用分层要靠多元化融资来弥合	16
4、研究结论	18
5、风险提示	19

图表目录

图 1：银行负债端存款居首，其次为同业负债和债券发行	4
图 2：银行对银行、对非银负债先后扩张	4
图 3：2012 年以来，银行间市场大幅扩容	5
图 4：2013 年后，货币基金扩张迅速，占存款比重抬升	5
图 5：2014 年后基础货币缺口增大	5
图 6：2014 年后央行对银行、银行对非银债权明显扩张	5
图 7：2012-2016 年间，中小行同业负债增速明显更高	6
图 8：大行和中小行流动性分层，受冲击后格外凸显	6
图 9：银行资产端包括贷款、债券投资和同业资产等	6
图 10：同业资产明显扩张、对政府债权 2015 年后扩张	6
图 11：同业资产扩张与同业负债迅速增长密切	7
图 12：银行买入返售、应收款项类投资先后扩张	7
图 13：2015 年地方债供给放量后，对政府债权明显扩张	7
图 14：银行持有地方债规模占托管量比重 85%左右	7
图 15：中小银行股权及其他投资规模扩张明显更快	8
图 16：中小银行资产迅速扩张，赶超大型银行	8
图 17：部分中小银行资产规模增长显著高于大型银行	8
图 18：表外业务扩张包括资金出表和银行表外理财	9
图 19：2013 年后，买入返售、应收款项类投资先后扩张	9
图 20：2014-2016 年间，银行同业理财增长近 11 倍	9
图 21：基金子公司资金来源中银行占比超过 60%	10
图 22：基金子公司主要投资委托、信托贷款等非标资产	10
图 23：理财产品配置债券比重达 40%以上	10
图 24：理财产品配置债券以信用债为主，利率债相对少	10
图 25：2014-2016 年间同业理财明显扩张	11
图 26：2014-2015 年间，资金信托流向证券市场明显增多	11
图 27：监管升级后债券投资、股权及其他投资明显回落	12
图 28：金融同业理财规模在 2016 年后大幅下降	12
图 29：ABS 发行量增多以缓解资金压力	13

图 30: 商业银行持有 ABS 占比近 6 成.....	13
图 31: 银行净值型产品自 2017 年来增长近 14 倍	13
图 32: 2019 年底以来, 理财子公司产品发行明显增多	13
图 33: 银行表内外部分资金循环	14
图 34: 银行间通过同业模式实现资金循环	14
图 35: 2017 年后, 基金持有同业存单占比超过银行	14
图 36: 货币基金持有同业存单近 6 成	14
图 37: 监管升级后, 同业负债明显收缩	15
图 38: 2017 年后, 股份制行等同业存单净融资明显减少	15
图 39: 2016 年以来, 同业负债率明显回落	15
图 40: 2016 年后, 结构性存款迅速增长, 尤其是中小行.....	15
图 41: 中小银行揽储能力相对较弱	16
图 42: 中小银行资金成本明显高于大型银行	16
图 43: 2010 年后, 非标融资开始明显增多	16
图 44: 信托贷款一度明显扩张	16
图 45: 实体融资明显分层, 民企较央企信用利差更高.....	17
图 46: 2018 年以来, 流向小微企业贷款明显增多	18
图 47: 2018 年以来, 流向地产行业的资金增速放缓	18
表 1: 针对银行同业业务、通道业务、防范流动性风险等政策相继出台	11
表 2: 风险向银行等金融机构集中(万亿元,%)	17
表 3: 银行业金融机构回归本源、支持小微、服务实体.....	17

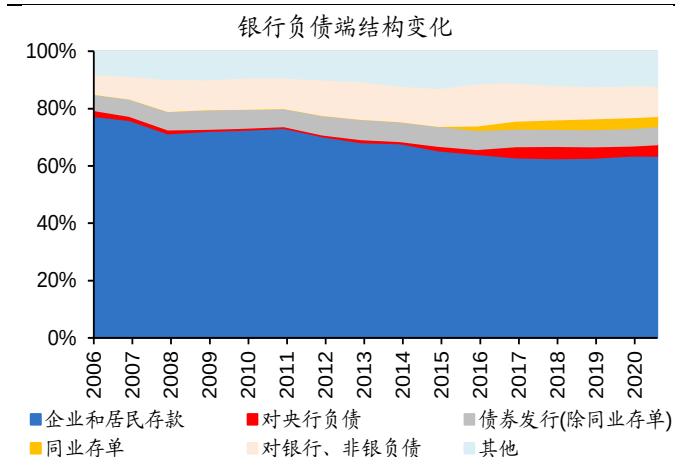
作为流动性“新知”系列第三篇，本文重点从银行的角度重新审视流动性框架。

1、近二十年银行大变迁，负债同业化、资产表外化

1.1、告别传统、拥抱同业负债，银行负债“快速膨胀”

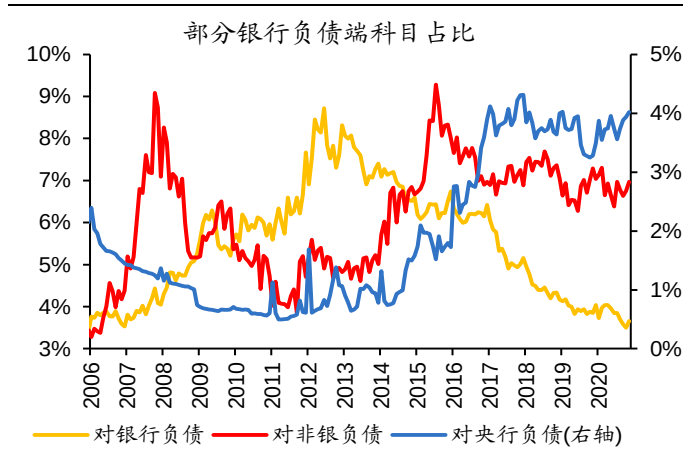
近二十年来，银行负债结构显著变化，传统负债贡献减弱，同业负债和央行货币投放影响增强。2005年以来，银行负债中企业和居民存款占比持续回落，从2005年的77.5%下降至2017年最低62.7%；同时，对银行、非银和央行的负债合计占比抬升近8.3个百分点至2016年最高17.3%。其中，对银行负债和非银负债扩张，使其占银行总负债比重在2012年和2015年达到高点、分别为8.3%和9.3%；2013年底以来，央行和同业存单成为银行重要负债来源。

图1：银行负债端存款居首，其次为同业负债和债券发行¹



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：银行对银行、对非银负债先后扩张



数据来源：Wind、开源证券研究所

银行负债端变化，与银行和银行、非银等同业往来增多、基础货币供给变化，及存款“搬家”等有关。2005年以来，对银行负债持续增长、尤其是在2012年加速增长，与银行间市场扩容带来的同业拆借等交易增多有关。2013年，以余额宝为代表的互联网货币基金，吸引银行“存款搬家”，然后又通过同业拆借、协议存款等方式，使资金回流到银行体系，带动对非银负债快速增长；类似地，券商、信托等资管业务扩容，也成为银行负债来源。2014年以来，基础货币供应由外汇占款转向由央行主动提供，逆回购、MLF等投放表现为对央行负债增加。

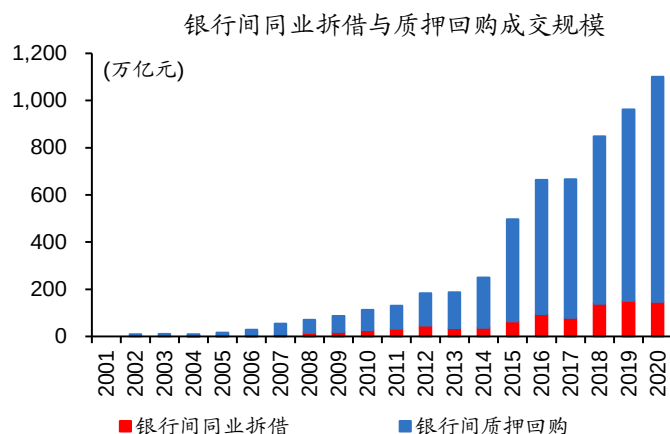
¹ 对央行负债：向中央银行借入的款项，包括再贷款、再贴现、公开市场操作等一系列货币政策工具。

对银行负债：从其他商业银行吸收的存款和拆入资金等。

对非银负债：从非银机构吸收存款和拆入款项等，主要包括证券公司的客户保证金、券商资管和基金公司存款等。

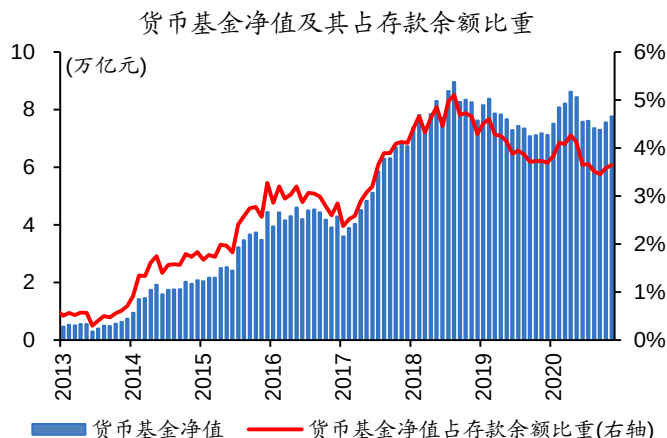
债券发行（除同业存单）：商业银行发行的各类债券，包括商业银行普通债、次级债和政策性银行债等。

图3：2012 年以来，银行间市场大幅扩容



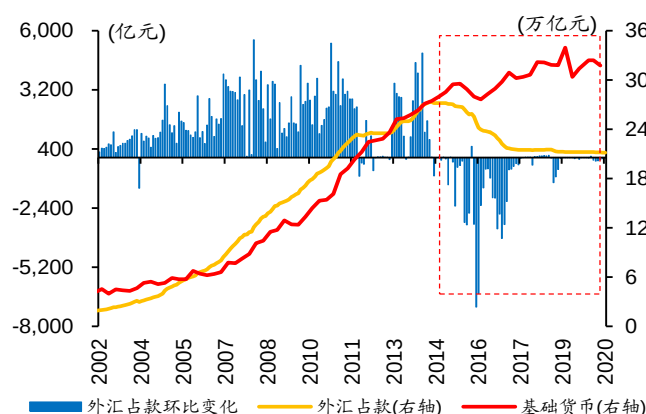
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2013 年后，货币基金扩张迅速，占存款比重抬升



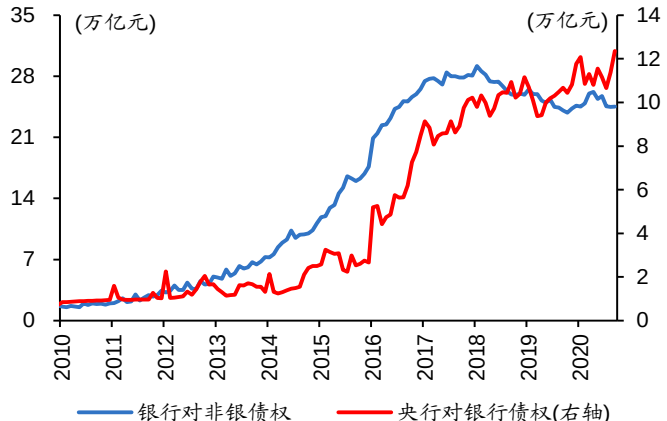
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2014 年后基础货币缺口增大



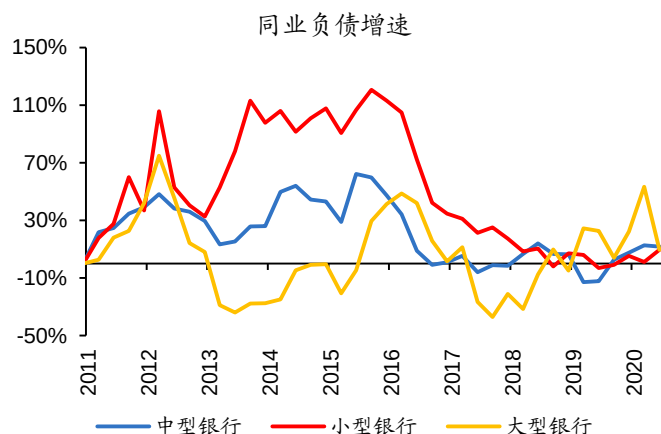
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2014 年后央行对银行、银行对非银债权明显扩张

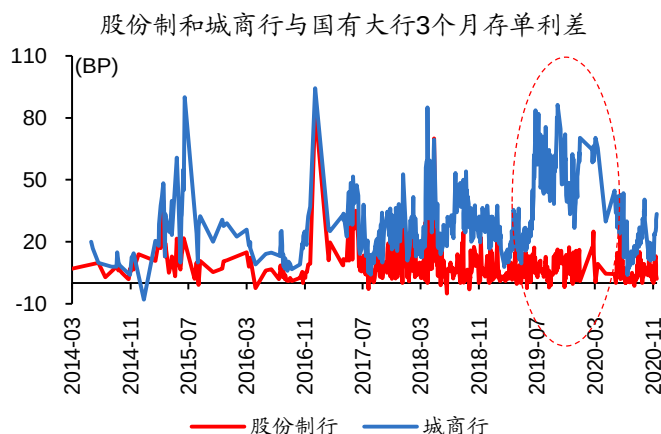


数据来源：Wind、开源证券研究所

相较于大行，中小银行同业负债扩张较快、对同业资金依赖度上升，更容易受到流动性冲击。2012 年至 2016 年，中小银行同业负债扩张速度，显著快于大行，表现在中小银行同业负债增速中枢维持在 50%以上，而大型银行同业负债增速一度转负；基础货币供应方式的变化，也使得中小银行需要更多通过同业市场获得资金，导致中小银行对货币市场流动性变化较为敏感。例如，包商银行被托管后，城商行同业存单发行难度加大、成本上升，与大行利差显著扩大。

图7：2012-2016 年间，中小行同业负债增速明显更高


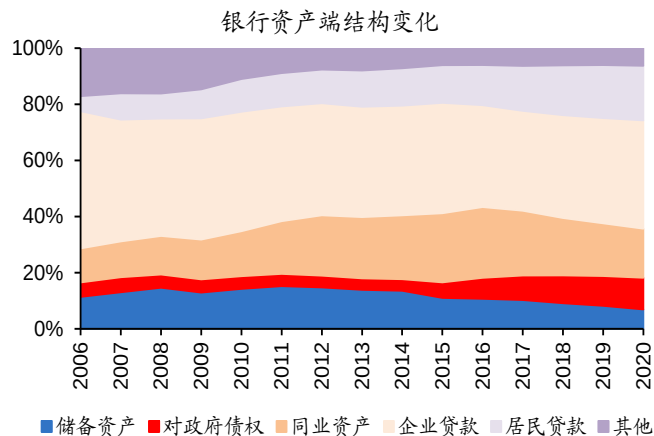
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：大行和中小行流动性分层，受冲击后格外凸显


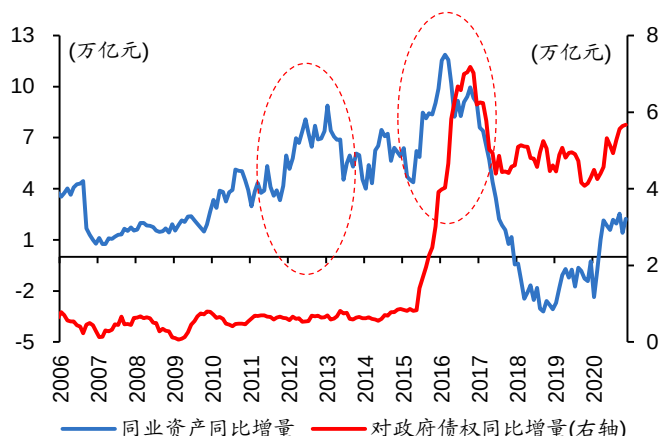
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、从负债同业化到资产表外化，中小行“弯道超车”

类似负债端，银行资产结构也经历显著变化，同业资产明显扩张、银行持有政府债券增多。银行资产端主要包括，企业和居民贷款、对政府债权，及拆借回购、同业存单等同业资产。其中，企业和居民贷款合计占比多在 50-55%附近变化，而同业资产增速从 2005 年的 12.2% 抬升至 2016 年最高 25.2%，尤其在 2013 年、2016 年前后增长较快。此外，银行对政府债权，2015 年以来显著增长。

图9：银行资产端包括贷款、债券投资和同业资产等²


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：同业资产明显扩张、对政府债权 2015 年后扩张


数据来源：Wind、开源证券研究所

同业资产的扩张，与同业负债和资金出表增多等紧密相关，而银行持有政府债券增多缘于地方债供给增加。相较于一般存款，同业负债的高成本、短期限，决定了银行贷款可能较难满足成本收益匹配，使得银行有动力将资金出表、或者投资一些

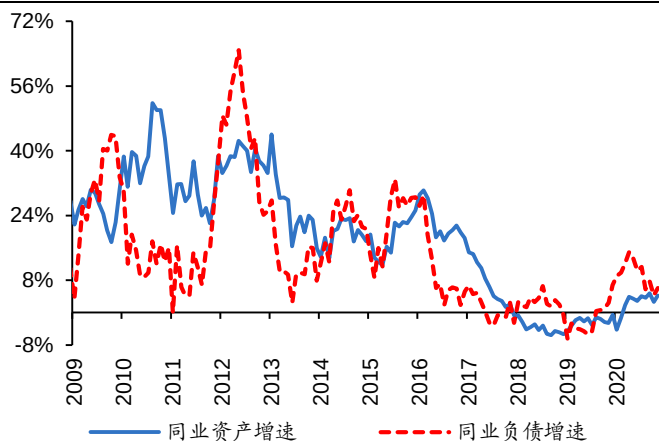
² 储备资产：包括准备金存款和库存现金

对政府债权：指商业银行持有的政府债券，包括国债和地方政府债。

同业资产：包含对银行同业债权和对非银同业债权，其中，对银行同业债权包含同业存款、拆借回归、同业存单、债券等；对非银债权包含存放和拆放给非银机构的款项以及持有的非银机构发行的债券。

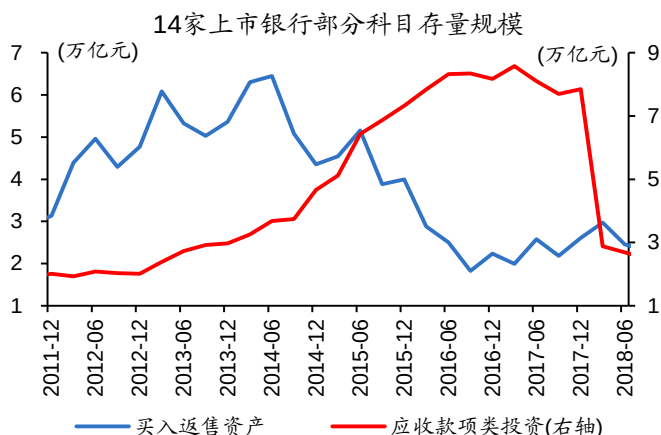
高收益刚兑型金融产品，2013 年前后买入返售模式居多、2016 年以来主要腾挪应收款项类投资科目。银行持有的政府债券包括国债和地方债，2015 年以来地方债供给持续、大幅增长，是银行对政府债权增长的主要原因。

图11：同业资产扩张与同业负债快速增长密切



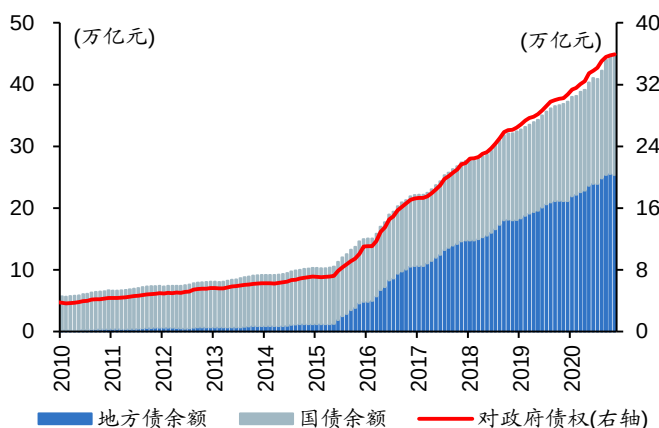
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：银行买入返售、应收款项类投资先后扩张



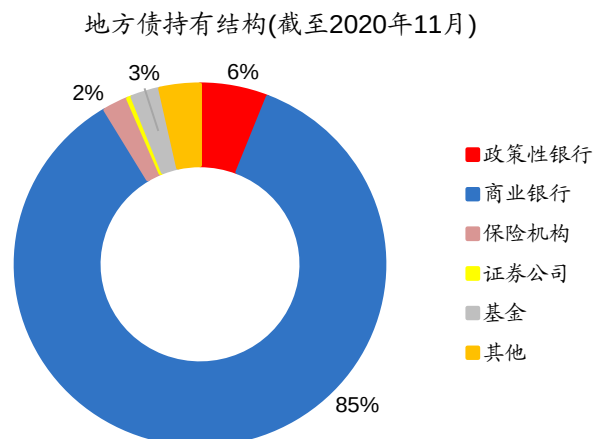
数据来源：公司年报、开源证券研究所

图13：2015 年地方债供给放量后，对政府债权明显扩张



数据来源：Wind、开源证券研究所

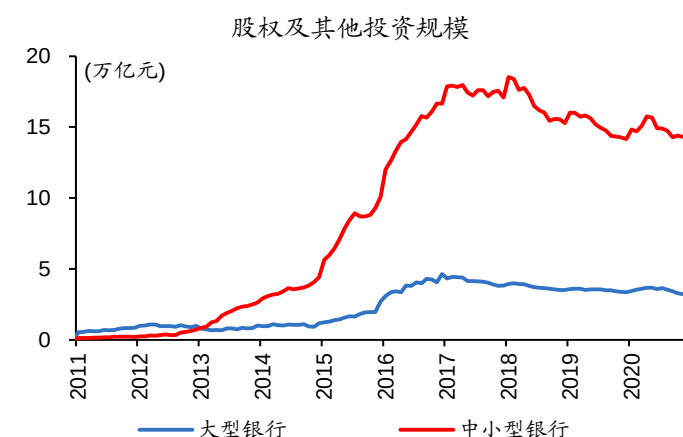
图14：银行持有地方债规模占托管量比重 85%左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

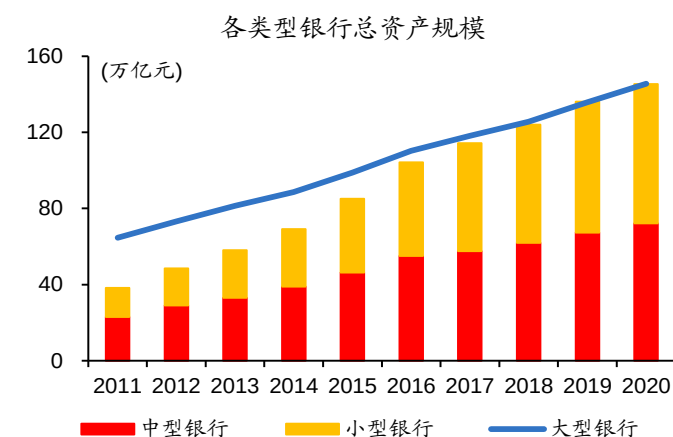
借助同业业务，中小银行加快扩张、规模已与大行相当，部分中小行实现“弯道超车”。相较于大行，中小银行资金出表、开展同业业务的积极性较高，股权及其他投资项增长明显快于大行，规模从2011年初的0.1万亿元扩张至2018年初最高的18.5万亿元，而大行最高只有4.6万亿元。相应地，中小行资产规模增长明显快于大行，截至2021年11月，中小银行总资产规模与大行相当。其中，部分城商行和农商行资产规模10年间增长10倍以上，而同期国有大行资产规模仅增长2.5倍。

图15: 中小银行股权及其他投资规模扩张明显更快



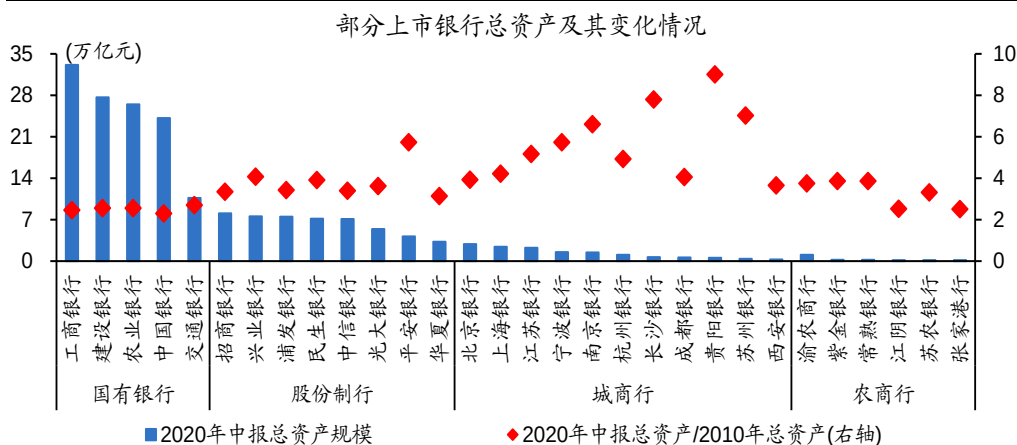
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 中小银行资产迅速扩张, 赶超大型银行



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 部分中小银行资产规模增长显著高于大型银行



数据来源: 公司年报、开源证券研究所

2、从表内到表外、从快速增长到同业收缩

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_229

