

下调存款基准利率的概率较低 ——基于商业银行资产负债表的角度的分析

引言：商业银行在货币政策传导中起着重要作用。在分析商业银行资产负债结构、成本变化的基础上，我们认为，下调存款基准利率的概率较低。主要是考虑到存款利率市场化的进程，存款利率对银行息差的负面影响相对有限，以及居民存款实际利率已为负值。那么如果不调存款基准利率，后续政策如何做？我们在本文中予以解答。

一、商业银行资产负债的结构是什么样的？

- 银行资产端以贷款为主。银行资产端可以分为贷款、同业资产、对政府债权、对中央银行债权，以及其他（国外资产、储备资产等）；其中，贷款占比最大（2019年末为57%），银行资产端收益率主要受到贷款利率影响。
- 银行负债端以存款为主。银行负债端可以分为存款、同业负债、债券发行，以及其他负债（国外负债、实收资本等）；其中，存款占比最大（2019年末为63%）。当前活期存款基准利率为0.35%，1年期定期存款基准利率为1.50%，处于比较低的位置，且自2015年10月以来保持不变。

二、货币政策操作对银行资产负债产生什么样的影响？

- 降准操作并不改变商业银行资产负债表规模，只影响负债方储备资产中准备金存款的结构，其他公开市场操作同时影响商业银行资产和负债方。
- 降准和公开市场操作均会增加超额准备金，但从期限和机会成本角度来看，降准相对更优，降准操作更重要。

三、存款基准利率起到稳定存款成本的作用，下调的概率较低

- 首先，存款利率市场化是我国当前利率并轨需要主要推动的方向。当前存款基准利率的存在可以稳定存款成本，在较长时期内可能更多属于一个过渡性工具，主动调整的必要性相对有限。
- 其次，当前存款基准利率相对较低，且负债方其他成本实际有所下降，综合考虑资产端收益率，银行净息差实际还是有所回升的，对银行息差的负面影响相对有限。
- 最后，当前相对较高CPI通胀下，居民存款实际利率已为负值，下调存款基准利率将导致实际利率进一步压低，存款负利率下居民财富相应收缩，对于消费，以及稳定居民生活均是不利的。

四、如果不调存款基准利率，后续政策如何做？

- 我们认为将主要集中在以下四个方面：一是进一步降低政策利率，预计后续逆回购、MLF利率将再度下调；二是降准降低商业银行机会成本，改善信用扩张条件，预计今年再降准2次；三是商业银行让利通过加点下调LPR；四是货币政策的重点是量的扩张，量增后，商业银行盈利也会上升。今年信贷与社融新增量仍将相当可观。

风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、美联储超预期转向加息等。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

内容目录

引言	3
一、商业银行资产负债的结构是什么样的?	3
二、货币政策操作对银行资产负债产生什么样的影响?	8
三、存款基准利率起到稳定存款成本的作用, 下调的概率较低	9
四、如果不调存款基准利率, 后续政策如何做?	11

图表目录

图表 1: 贷款在银行资产结构中占比最大	3
图表 2: 贷款加权平均利率有所下降 (%)	4
图表 3: 存款在银行负债结构中占比最大	4
图表 4: 2015 年 10 月以来存款基准利率保持不变 (%)	5
图表 5: 城农商业储蓄存款平均成本相对较高	6
图表 6: 股份行企业存款平均成本相对较高	6
图表 7: 同业存单发行利率明显下降	7
图表 8: 商业银行债券利率走低	7
图表 9: 2019 年以来, 货币政策工具利率有所下降 (%)	8
图表 10: 1Q2017 以来商业银行净息差总体是回升的 (%)	10
图表 11: 存款在居民金融资产中占比高	10
图表 12: PPI 通缩将导致实际利率被动走高 (%)	11
图表 13: 预计今年再降准 2 次	12
图表 14: 2019 年 8 月以来 1 年期 LPR 调整的拆分 (%)	13
图表 15: 预计 2020 年各季度新增社融与 2019 年对比	13
图表 16: 预计 2020 社融余额增速将呈现前低后高趋势	13

引言

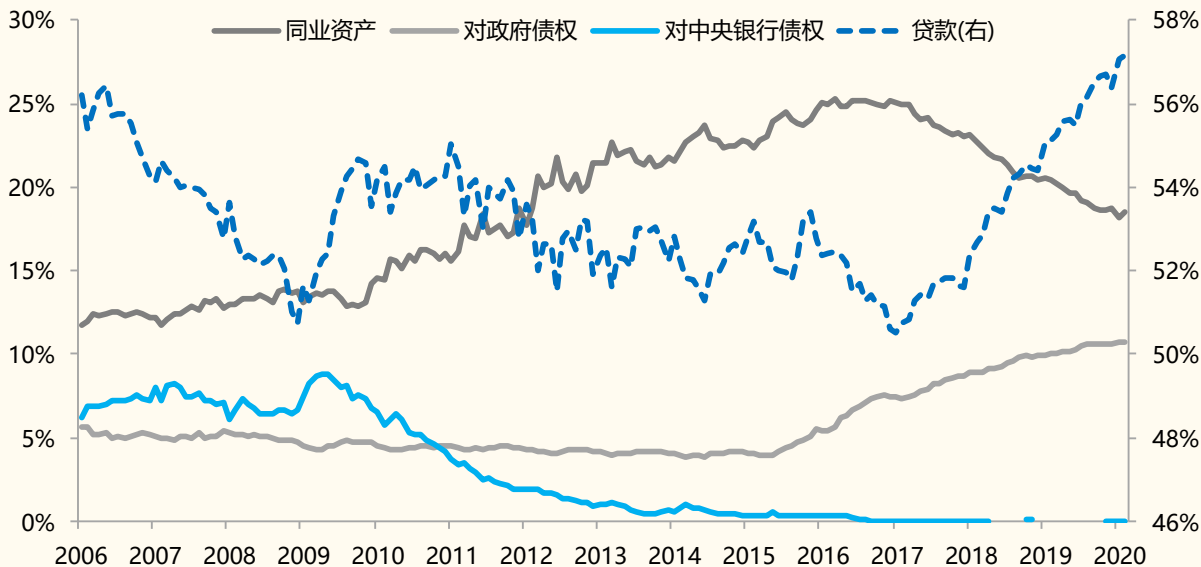
商业银行在货币政策传导中起着重要作用。在分析商业银行资产负债结构、成本变化的基础上，我们认为，下调存款基准利率的概率较低。主要是考虑到存款利率市场化的进程，存款利率对银行息差的负面影响相对有限，以及居民存款实际利率已为负值。那么如果不调存款基准利率，后续政策如何做？我们在本文中将于以解答。

一、商业银行资产负债的结构是什么样的？

（1）银行资产端以贷款为主

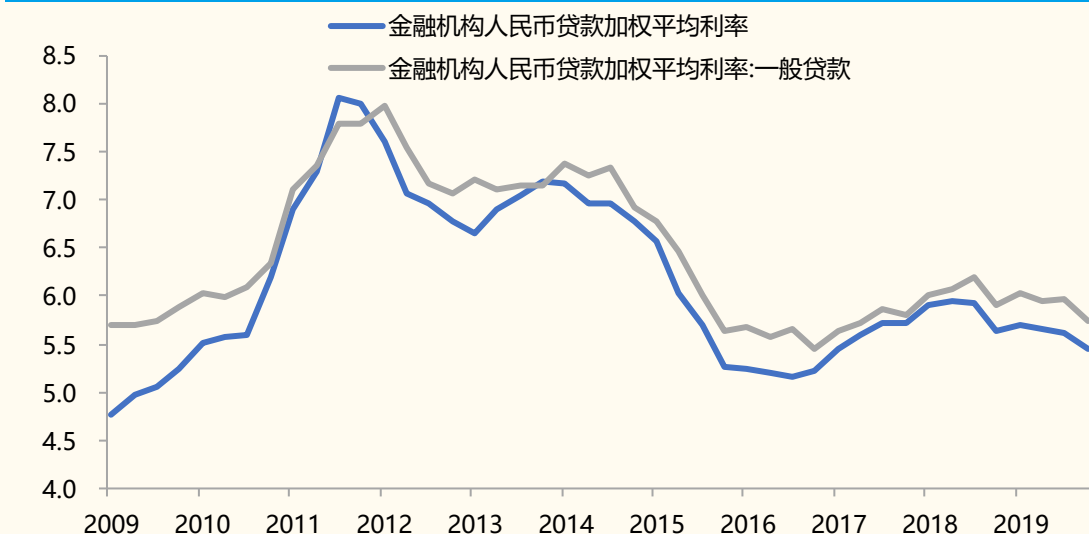
从银行资产端来看，可以分为贷款、同业资产、对政府债权、对中央银行债权，以及其他（国外资产、储备资产等）。其中贷款主要包括对非金融机构债权、对其他居民部门债权，同业资产主要包括对其他存款性公司债权、对其他金融机构债权，对中央银行债权为央行票据，2005-2009年，央行主动发行央票回笼流动性，这一时期对中央银行债权在银行总资产中占比有所上升，此后逐步开始下降，当前占比接近为零。根据2019年末数据，银行资产端贷款、同业资产、对政府债权、对中央银行债权四个部分，分别占比为57%、19%、11%、0%，其中贷款占比最大。另外，2017年以来，由于金融监管的趋严，同业资产占比呈现下降趋势，1Q2017至4Q2019，同业资产占比从25%降至19%，与此同时，贷款占比则有所上升，从51%上升至57%。因此，银行资产端收益率主要受到贷款利率影响，1Q2018至4Q2019，金融机构贷款加权平均利率由5.91%降至5.44%，一般贷款加权平均利率由6.01%降至5.74%，贷款加权平均利率有所下降。

图表 1：贷款在银行资产结构中占比最大



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2: 贷款加权平均利率有所下降 (%)

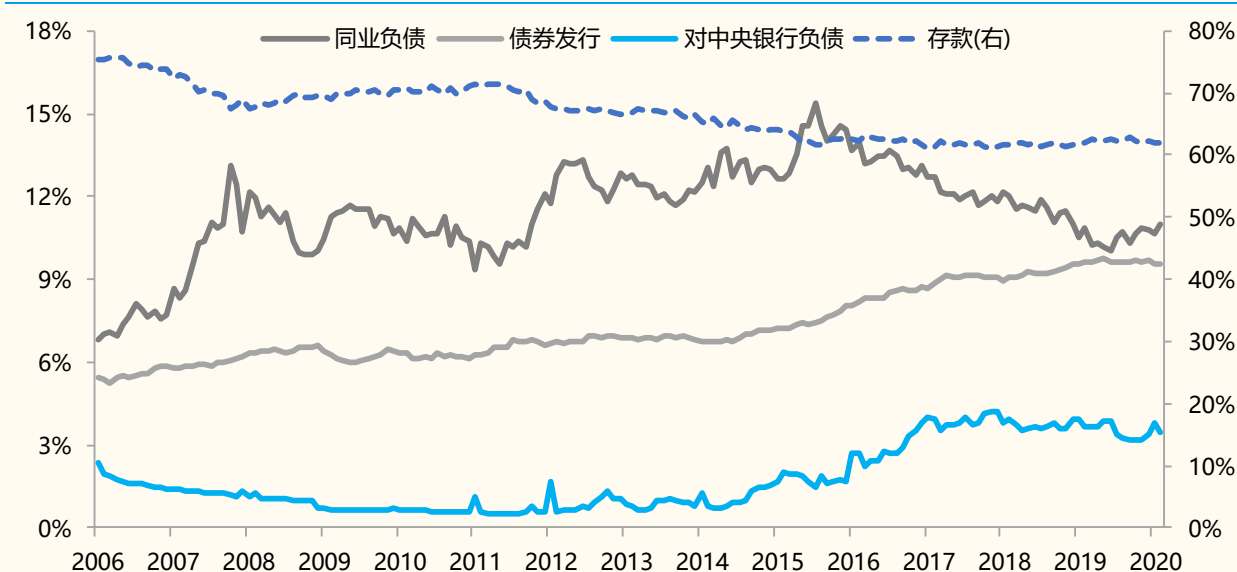


来源: Wind, 国金证券研究所

(2) 银行负债端以存款为主

从银行负债端来看，可以分为存款、同业负债、债券发行、以及其他负债（国外负债、实收资本等）。其中存款包括对非金融机构及住户负债，同业负债包括对其他存款性公司负债、对其他金融性公司负债。根据 2019 年末数据，存款占比最大，为 63%，其次为同业负债，11%，债券发行占比 10%，对中央银行负债占比 3%。2015 年以来，对中央银行负债占比明显增加，从 1.5% 升至 3.5%，这个与货币政策调控方式的转变有关系，随着外汇占款的下降，央行通过中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等工具来弥补外汇占款下降的资金缺口，货币政策主动性明显增强，商业银行负债中对中央银行负债占比也有所增加。

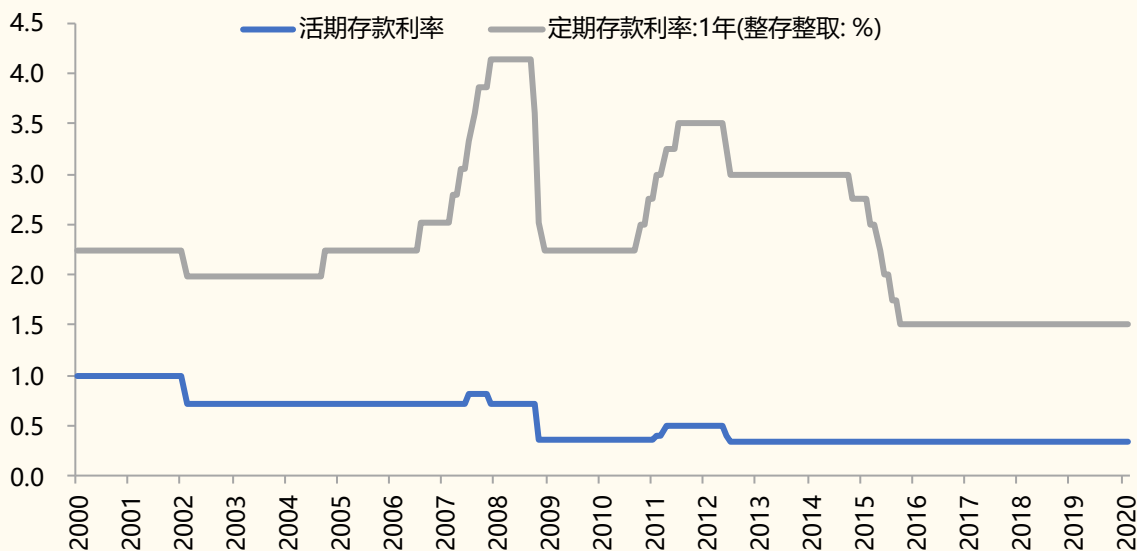
图表 3: 存款在银行负债结构中占比最大



来源: Wind, 国金证券研究所

当前存款基准利率仍然存在，发挥了“利率压舱石的作用”。1996 年银行间同业拆借利率的放开则标志着我国利率市场化改革的正式开始。此后，遵循“先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额”的思路，我国利率市场化改革逐步展开。2004 年放开境内外币存款利率；2004 年人民币贷款上限完全放开，实现了贷款管下限，存款管上限的阶段性目标；2005 年允许金融机构同业存款利率由交易双方协商确定；2008 年非金融企业债券发行利率完全实现市场化；2012 年底基本完成金融市场利率的放开，并放开了大额外币存款利率；2013 年放开贷款利率下限和票据贴现利率，标志着贷款利率管制的基本放开；2015 年央行取消存款利率浮动上限，我国利率管制基本放开；2019 年 8 月，贷款市场报价利率（LPR）改革，按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式报价。今年 3 月 15 日，央行货币政策司司长孙国峰表示，“随着贷款利率市场化程度提高，LPR 改革之后贷款利率主要是市场决定。存款的基准利率还将长期保留，作为我国利率压舱石的作用还要发挥，所以还会有存款基准利率”。当前来看，活期存款基准利率为 0.35%，1 年期定期存款基准利率为 1.50%，实际上处于比较低的位置，且自 2015 年 10 月以来保持不变。

图表 4：2015 年 10 月以来存款基准利率保持不变（%）

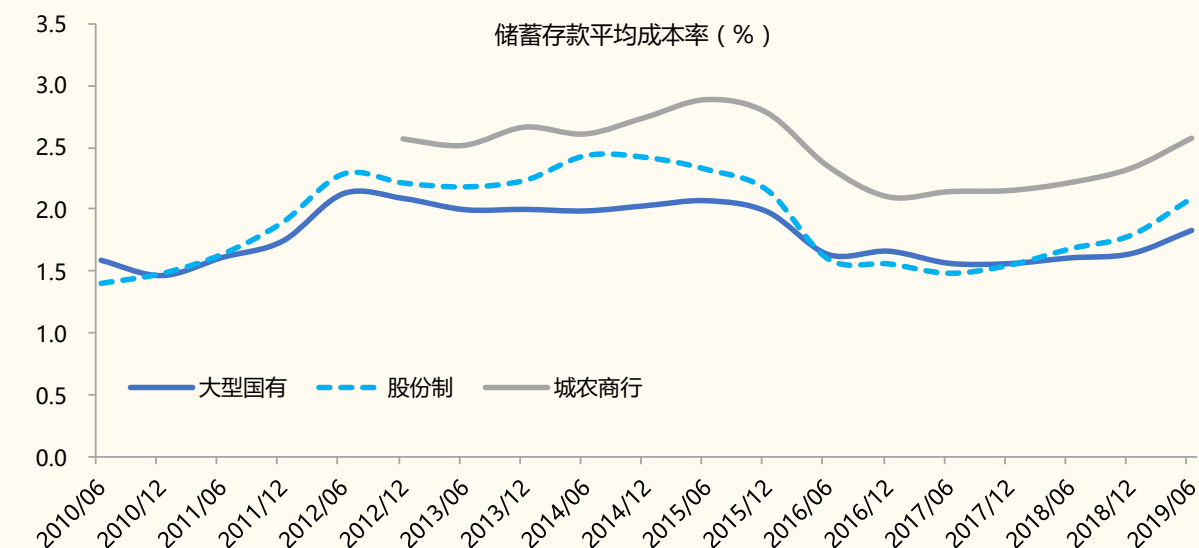


来源：Wind，国金证券研究所

从不同银行来看，大型银行存款成本低于中小银行。居民储蓄存款方面，以上市商业银行为样本，2018 年以来，储蓄存款平均利率有所走高，其中，大型国有银行储蓄存款平均利率最低，其次为股份行，城市和农村商业银行储蓄存款平均利率相对最高。截至 1H2019，大型国有银行储蓄存款平均成本率为 1.83%，较上年同期上升 22bp，股份制银行储蓄存款平均成本率为 2.09%，较上年同期上升 40bp，城市和农村商业银行储蓄存款平均成本率为 2.58%，较上年同期上升 36bp。企业存款方面，2018 年以来，企业存款平均成本率也有所走高，其中，大型国有银行企业存款平均成本率最低，其次为城市和农村商业银行，股份行

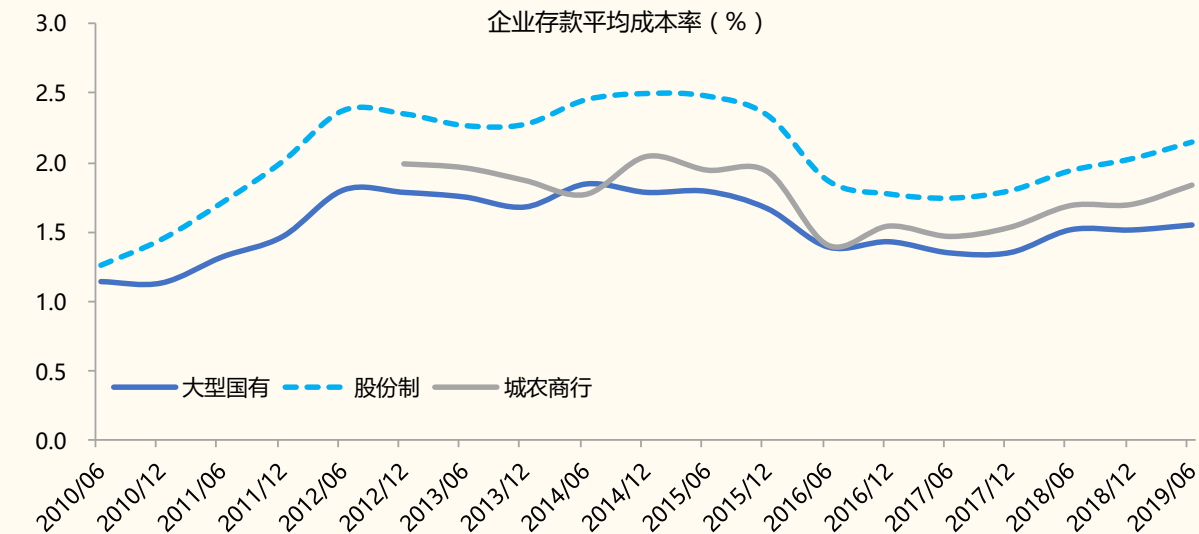
企业存款平均成本率相对最高。截至 1H2019，大型国有银行企业存款平均成本率为 1.55%，较上年同期上升 3bp，股份制银行企业存款平均成本率为 2.15%，较上年同期上升 20bp，城市和农村商业银行企业存款平均成本率为 1.84%，较上年同期上升 15bp。不同类型商业银行出现分化的原因在于：大型国有商业银行借助数量众多、覆盖全面的银行网点，具有较强的吸储能力，并且在公业务上也具有明显优势，因而存款成本较低。而中小银行网点数量少、覆盖区域有限、客户基础薄弱，揽储能力较弱，因而必须提高存款利息以吸引储户，居民存款成本提高；同时，在金融监管加强的趋势下，中小银行的同业规模也被显著压缩，通过同业向企业放贷获得派生存款的路径堵塞，造成存款成本相对较高。

图表 5：城农商业储蓄存款平均成本相对较高



来源：Wind，国金证券研究所

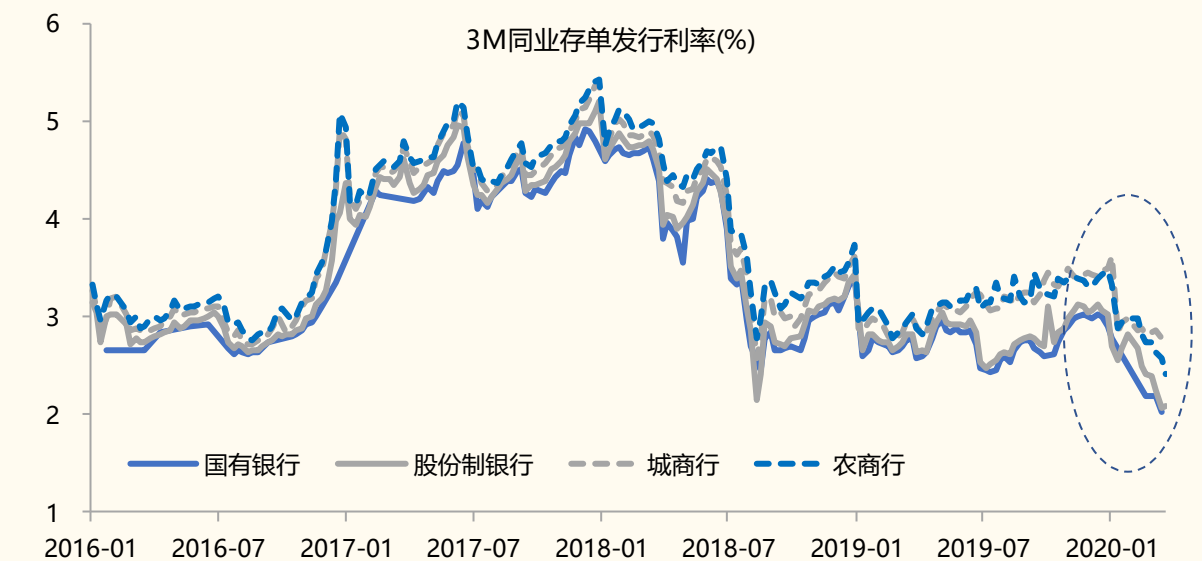
图表 6：股份行企业存款平均成本相对较高



来源：Wind，国金证券研究所

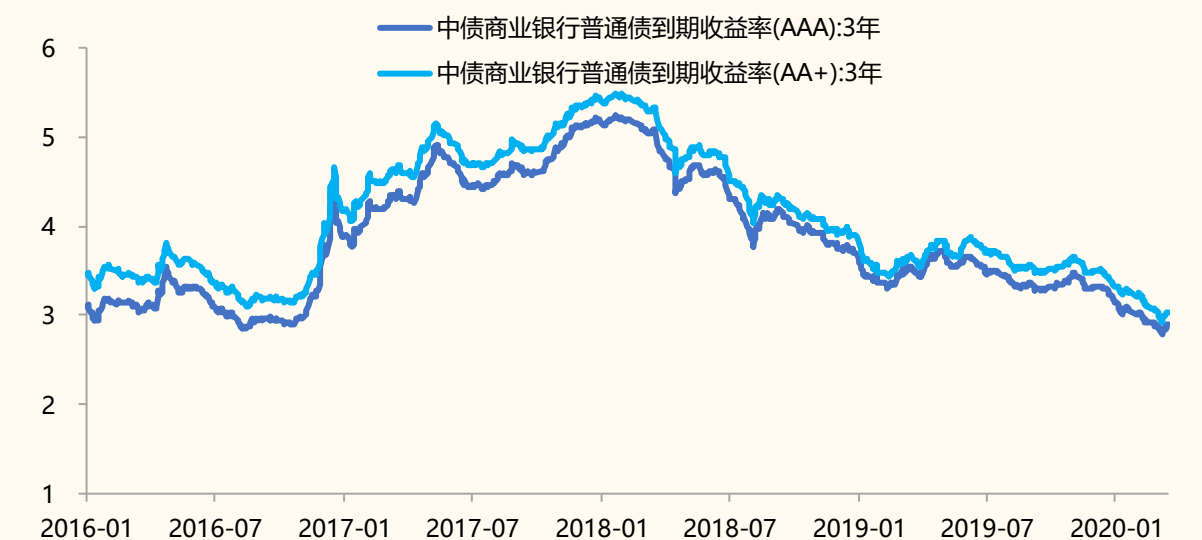
商业银行同业负债、债券发行成本有所下行。同业负债成本方面，当前流动性宽松下，同业存单发行利率明显走低。以 3 个月同业存单发行利率来看，截至 3 月 18 日，3 月国有银行同业存单发行利率均值为 2.1%，较去年末下降 85bp，股份制银行同业存单发行利率均值为 2.1%，较去年末下降 92bp，城商行同业存单发行利率均值为 2.8%，较去年末下降 68bp，农商行同业存单发行利率均值为 2.5%，较去年同期下降 90bp。此外，商业银行债券利率也是下降的，截至 3 月 18 日，3 月三年期 AAA 商业银行普通债收益率均值为 2.86%，相对去年末下降 43bp，三年期 AA+ 商业银行普通债收益率均值为 3%，相对去年同期下降 45bp。

图表 7：同业存单发行利率明显下降



来源：Wind，国金证券研究所

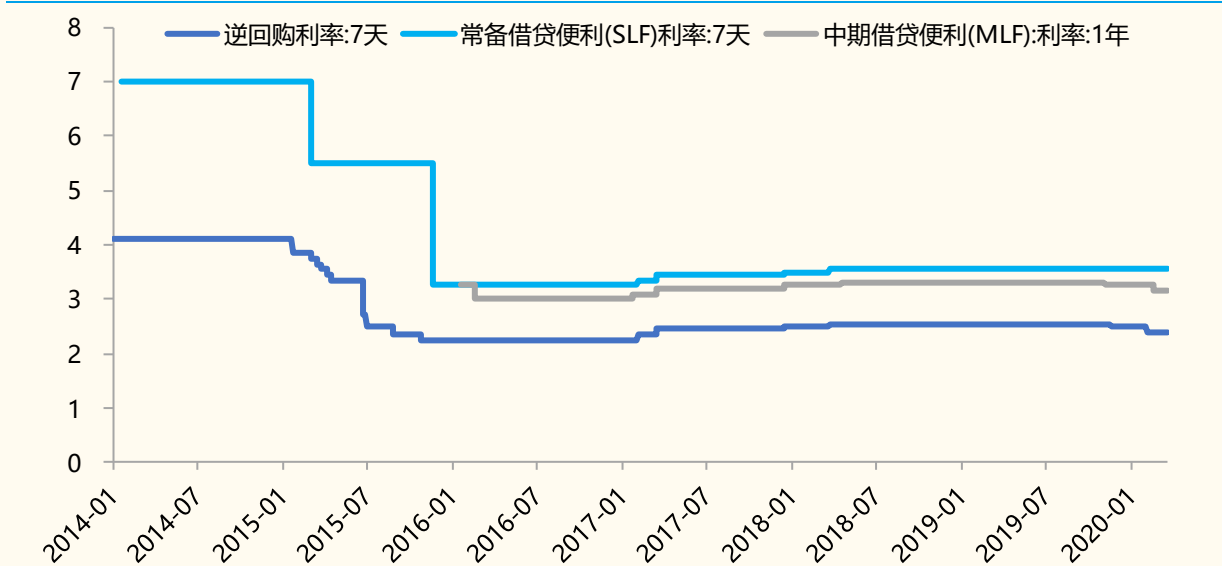
图表 8：商业银行债券利率走低 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

商业银行对中央银行负债成本有所下降。向中央银行借款主要包括央行逆回购操作、SLF、MLF 操作。去年 11 月以来逆回购利率两次下调，其中 7 天逆回购利率降至 2.40%，14 天逆回购利率降至 2.55%，MLF 利率降至 3.15%。当前货币政策工具利率还将逐步下调，因此，对中央银行负债成本将逐步降低。

图表 9：2019 年以来，货币政策工具利率有所下降 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

二、货币政策操作对银行资产负债产生什么样的影响？

降准只影响银行资产中准备金存款结构，其他公开市场操作同时影响资产和负债方。降准方面，降准操作实际上并不改变商业银行资产负债表规模，只影响负债方储备资产中准备金存款的结构，降准以后，法定准备金减少，相应的超额准备金增加。2015 年以来，央行资产负债表规模增速明显放缓，央行通过下调法定存款准备金率，对冲银行因存款增加而需要补缴的法定准备金。公开市场操作方面，逆回购、MLF、SLF 以及 PSL 操作，这些操作本质上都是央行给银行提供贷款，只是在期限、利率、交易对手方面存在差异，这里统称为公开市场操作。公开市场操作会改变银行资产负债表规模，以 MLF 为例，投放 MLF，

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_6362

