

新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（二）

利率市场化篇：利率并轨“惊险一跃”，倒逼银行结构转型

相关研究报告

宏观专题报告20190717-新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（一）：演变与现状篇：改革与竞争兼顾，成长与分化并存

首席经济学家

张明 中国社科院世界经济与政治研究所
国际投资研究室主任
国际金融研究中心副主任
研究员、博士生导师

证券分析师

陈晓 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般从业资格编号
S1060118070054
010-56610360
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

本报告是我们新时代中国股份制商业银行转型研究系列的第二篇专题，主要目的在于分析利率并轨对商业银行的影响。利率双轨制的存在使得能够反映货币政策变化的银行间市场利率难以传导至贷款利率，这也是我国企业整体融资成本较高的一个重要原因。自2018年以来，我国一直在加快推进利率“两轨并一轨”，利率并轨的完成需要监管指标体系的调整以及商业银行增强定价能力，这必然会对商业银行的经营产生重大影响。接下来，我们以美国利率市场化为案例，在此基础上分析中国利率市场化对银行业的影响。

■ 利率并轨的潜在路径选择

我国的利率并轨遵循“先贷款后存款”的思路，实现LPR利率的市场化将是接下来利率并轨的重要任务。我们认为LPR市场化可能有两种路径：其一，采用“7天逆回购利率+固定点”方式，有助于增强货币政策传导的有效性，降低中小企业的融资成本，但对偏爱市场利率融资的大企业可能吸引力不足，该方式更多是一种短期过渡方案；其二，采用参考加权DR007和同业存单发行利率基础上进行报价，该方式既可以增强货币政策传导的有效性，也可以综合考虑商业银行负债的成本，变化调整也较为及时，可能会成为我国LPR定价的方式。

■ 美国利率市场化对商业银行的冲击

美国利率市场化对商业银行产生如下影响：第一，存贷款利差和净息差总体趋势上升，而且中型银行上行的幅度较大；第二，负债端存款占比下降，资产端贷款占比提升，不良资产迅速上升。非利息业务的快速发展导致利息收入的占比持续下降，银行逐渐走向混业经营；第三，盈利能力短期承压，长期受益，经营效率也有所提升；第四，小型银行数量大幅减少，银行业集中度提升。

■ 中国的利率并轨对商业银行的潜在冲击

第一，贷款利率先下后上，存款利率上行，息差收窄。在存款利率市场化之前，针对不同客户的贷款利率变化可能会出现分化。综合来看，银行的信贷利率会下降，存贷款息差收窄，银行可能会下沉信用资质，信贷风险监测和定价能力需要大幅提升。一旦存款利率实现了市场化，银行的负债成本整体上行，部分银行可能不得不提升贷款利率，该阶段是银行经营压力最大的时期。

第二，资产端配置多样化提升有限，负债端存款回流。存贷款息差整体呈下降态势，这迫使商业银行不得不加大业务创新。但考虑到如下因素，资产端配置多样化提升可能有限：其一，目前我国商业银行资产端配置已经较为多样化；其二，发达国家利率市场化发生在全球金融自由化浪潮期间，有助于鼓励金融创新。目前我国金融监管趋严，资产端配置多样性难以重复发达国家的变化，这会进一步加大商业银行的转型和经营压力。存款利率市场化后，利率有望上行，部分居民存款可能会从理财再次转向存款，出现存款回流，但存款竞争依然非常激烈。

第三，竞争加剧，无论是价格还是非价格手段，银行业集中度有望提升。

正文目录

一、	中国利率市场化的进展	4
二、	利率市场化对商业银行的冲击——以美国为例.....	6
	2.1 美国的利率市场化之路	6
	2.2 美国利率市场化对银行业的影响.....	7
三、	中国的利率“两轨并一轨”对商业银行的潜在冲击	14
	3.1 利率“两轨并一轨”的可能路径.....	14
	3.2 利率“两轨并一轨”的对商业银行的潜在冲击	15
四、	主要结论与政策建议.....	18

图表目录

图表 1	中国的利率市场化进展	5
图表 2	“两轨并一轨”相关内容表述	5
图表 3	美国利率市场化的具体进展	7
图表 4	美国存贷款利率上升（%）	8
图表 5	存贷款利差和净息差并未显著收窄	8
图表 6	不同类别银行的净息差变化（%）	8
图表 7	利率市场化导致银行负债存款占比下降（%）	9
图表 8	利率市场化提升银行资产贷款占比（%）	9
图表 9	利率市场化导致银行资产增速放缓	10
图表 10	利率市场化期间银行不良大幅攀升	10
图表 11	利率市场化导致利息收入占比下降	10
图表 12	息差收入增速震荡下行	10
图表 13	美国商业银行 ROE 和 ROA 变化（%）	11
图表 14	利率市场化提升了商业银行的效率	11
图表 15	不同类别银行 ROA 变化（%）	11
图表 16	不同类别银行 ROE 变化（%）	12
图表 17	不同类别银行效率比变化	12
图表 18	利率市场化后小型银行的数量持续下降（家数）	13
图表 19	利率市场化后银行业集中度提升	13
图表 20	2018 年以来 SHIBOR 与贷款利率联动较弱	15
图表 21	中国的 LPR 与贷款基准利率基本一致(%)	15
图表 22	其他存款性公司资产结构	17
图表 23	其他存款性公司负债结构	17
图表 24	2018 年底不同类型银行的资产结构	17
图表 25	2018 年底不同类型银行的负债结构	17

一、中国利率市场化的进展

1995 年《中国人民银行关于“九五”时期深化利率改革的方案》初步提出利率市场化改革的基本思路。1996 年 6 月 1 日中国放开银行间同业拆借市场利率，实现由拆借双方根据市场资金供求自主确定拆借利率，这标志着利率市场化的启动。我国利率市场化坚持循序渐进的原则，总体思路为先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额。2013 年，我国放开贷款利率的下限，意味着对贷款利率的管制基本全面放开。2015 年，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，基本放开存款利率管制。贷款利率下限和存款利率上限的放开标志着我国的利率市场化已经基本结束，前后历经 20 年。

但目前我国的利率市场化仍存在如下问题：第一，缺乏真正的市场基准利率。当前我国货币市场和债券市场利率已经基本实现市场化，但真正完全市场化的基准利率还没有确定。存贷款利率管制虽然已经放开，但央行依然公布存贷款基准利率，LPR 利率与贷款基准利率完全挂钩。第二，利率传导机制存在障碍。我国的利率传导存在障碍体现在两方面，其一是无风险利率的短期利率难以传导至长期利率，其二是利率双轨制的存在使得市场化利率难以传导至贷款利率。市场化利率能够较好的反应货币政策和流动性的变化，但难以直接影响贷款利率。以 2018 年为例，2018 年我国货币政策四次降准，金融监管政策边际放松，3 个月同业存单发行利率由年初的 4.7% 下降至年底的 3%，而金融机构人民币贷款加权利率由年初的 5.71% 只下降至 5.64%，甚至在一二季度出现了上行。

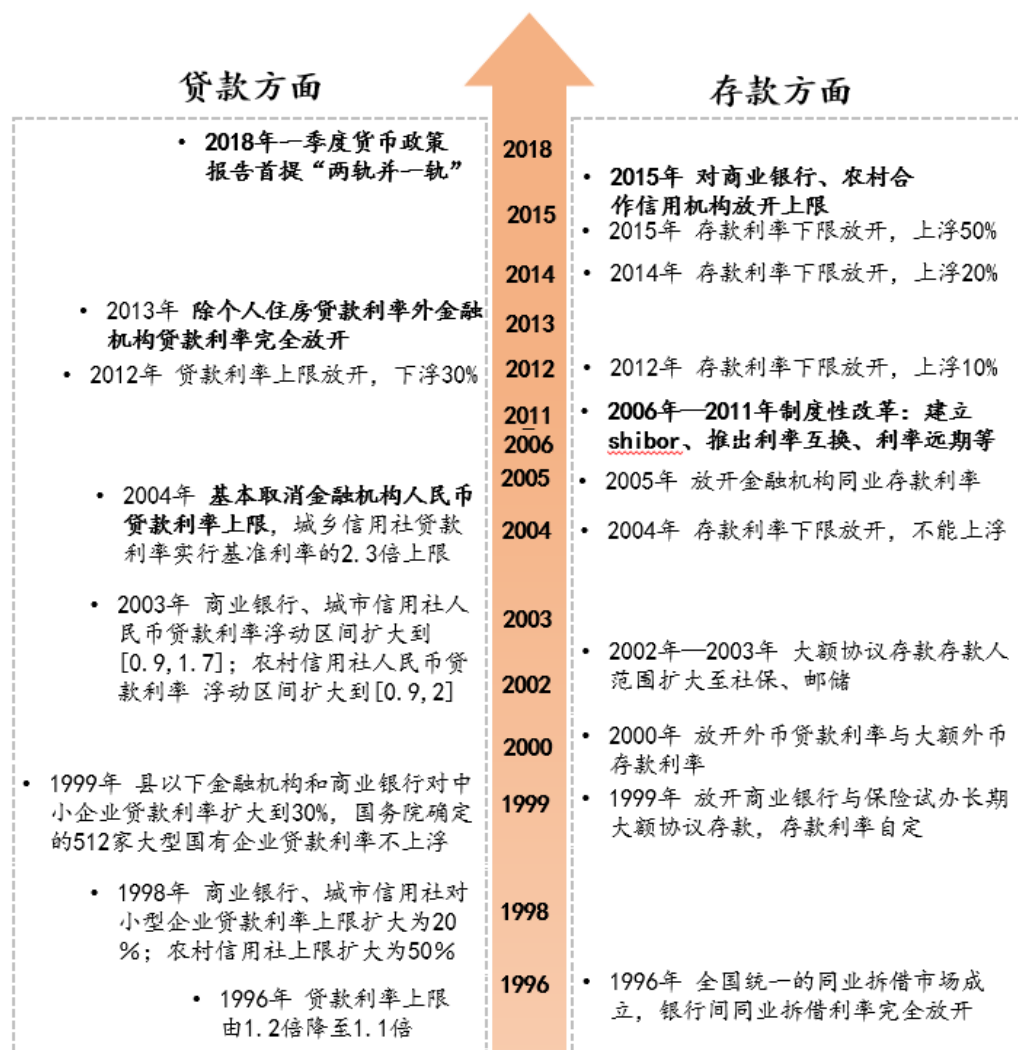
货币市场利率无法有效传导至贷款利率也是我国企业整体融资成本较高的一个重要原因，尤其是当货币政策转为稳健宽松时，贷款利率依然居高不下，这也是我国自 2018 年以来一直在加快推进利率“两轨并一轨”的重要原因。2018 年一季度货币政策报告首次提及“两轨并一轨”，在三季度货币政策报告央行开始主动将“两轨并一轨”纳入到下一阶段主要政策思路中，在四季度货币政策报告和 2019 年一季度货币政策报告都提出要稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。

“两轨并一轨”是利率市场化的核心体现和利率市场化的延续，也是利率市场化最后的硬骨头。“两轨并一轨”不仅要培养市场化的基准利率，更要注重疏通货币政策的传导机制以及加强金融机构的定价能力。目前货币市场的利率能够反应货币政策和流动性的变化，将货币市场的利率与银行体系的存贷款利率进行挂钩，有助于疏通利率的传导机制以及实现央行从数量型调控转向价格型调控。

导致利率存在双轨制的主要原因在于针对不同类型的资产和负债，商业银行采取不同的定价机制以及监管考核机制不同。具体来看：第一，长期以来，商业银行对存贷款的定价都是基于央行制定的存贷款基准利率，根据客户的资质以及融资需求的强弱进行上浮和下浮，较少考虑债券收益率的变化；第二，我国的融资体系特点决定了贷款和债券并非等价。我国的融资体系是以银行贷款为主的间接融资，央行会对商业银行的信贷进行窗口指导，在商业银行资产配置时，贷款具有优先权，只有部分资金配置债券。由于贷款和债券的不对等地位，这决定了商业银行很难通过收益率大小来进行资产配置，商业银行在放贷时很少考虑债券收益率的变化，因此货币市场化利率很难传导至贷款利率；第三，由于监管考核机制的设计，存款和货币市场融资工具也非等价。商业银行的负债来源包括吸收存款、债券融资以及发行同业存单等。但在 MPA 考核体系中，发债和同业存单都存在额度或者比例的约束，存款具有明显的优先级。因此，无论债券和同业存单的利率如何变化，银行都会积极的抢夺存款，这样就会导致货币市场的利率无法有效传导到存款利率；第四，商业银行不同部门的 FTP 定价模式差异较大。商业银行不同业务部门从资金运营中心获取资金的成本定价存在较大差异，有的以存款利率作为 FTP 成本基准，有的以国债收益率作为成本基准。不同的成本定价模式隔断了货币市场利率向存贷款利率的传导路径。

因此，“两轨并一轨”的完成需要监管指标体系的调整以及商业银行增强定价能力，这必然会对商业银行的经营产生重大影响。接下来，我们以美国利率市场化为案例，并在此基础上分析中国利率市场化对银行业的影响。

图表1 中国的利率市场化进展



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 “两轨并一轨”相关内容表述

时间	相关内容
2018年 4月13日	易纲行长在博鳌亚洲论坛2018年年会分论坛表示：我国仍存在利率“双轨制”，我们的最佳策略是让这两个轨道的利率逐渐统一，这就是我们要做的市场改革。
2018年 5月14日	2018年一季度政策报告：存贷款基准利率和市场利率“两轨”并存，存在存款“搬家”现象，推动银行负债短期化、同业化，资金稳定性下降，成本上升。
2018年 8月13日	2018年二季度政策报告：进一步推进大额存单发展，促进金融机构自主合理定价，完善市场化的利率形成、调控和传导机制，推动利率逐步“两轨合一轨”。
2018年 11月10日	2018年三季度政策报告：强化央行政策利率体系的引导功能，完善利率走廊机制，增强利率调控能力，进一步疏通央行政策利率向金融市场及实体经济的传导，推动利率体系逐步两轨合一轨。

2019 年 2 月 19 日	孙国峰在国新办新闻发布会上表示：利率传导不畅对银行信贷约束，存在基准利率与市场利率并存的利率“两轨”，利率调控和传导形成了一定阻碍。将推动利率逐步“两轨合一轨”。
2019 年 4 月 25 日	刘国强：利率市场化在稳步推进，目前存贷款利率均已放开，下一步推动市场利率和贷款基准利率两轨合一轨，不急于求成也不会停滞不前。
2019 年 5 月 17 日	2019 年一季度货币政策报告：稳妥推进利率“两轨合一轨”，理顺资金价格决定机制，重点是要进一步培育市场化贷款定价机制。
2019 年 5 月 18 日	易纲行长表示：贷款利率实际上已经放开，但仍可进一步探索改革思路，如研究不再公布贷款基准利率等，同时要继续深入研究贷款利率走势，以及存量贷款合同切换的问题。
2019 年 6 月 26 日	国常会上，特别强调深化利率市场化改革，完善商业银行贷款市场报价利率机制，更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用，

资料来源：WIND，平安证券研究所

二、利率市场化对商业银行的冲击——以美国为例

本章我们首先简要回顾美国的利率市场化举措，然后重点分析美国的利率市场化对银行业存贷款利率、息差、商业银行资产负债表构成、商业银行的盈利能力和经营效率、以及整个银行业数量变化和集中度的影响。

2.1 美国的利率市场化之路

美国的利率市场化改革开始于 20 世纪 70 年代中期。在此之前，Q 条例规定银行对于活期存款不得公开支付利息，对于储蓄存款和定期存款的利率设定最高限度。金融抑制下的低利率有利于经济发展获得低成本的资金，但 60 年代之后，Q 规则的弊端也逐渐暴露出来。首先，在通胀不断走高的情况下，负利率现象一直存在。由于利率受到压抑，不能反映市场的供需水平，市场利率远远超过 Q 规则规定的存款利率最高限，资金大量的从银行流向货币市场，“金融脱媒”现象凸显。其次，僵化的利率管制导致信用创造不足，限制了银行的放贷能力，进而制约了经济增长。最后，受管制的金融机构利用多种方式来规避监管，削弱了利率管制的效果，并导致货币政策传导受阻。

在上述背景下，美国自 70 年代开始推行利率市场化。美国的利率市场化改革大致可以分为如下几个阶段：第一，前期准备阶段。在该阶段，美国逐渐放松了对部分存款利率的限制。如，1973 年 5 月取消所有大额存单的利率管制；1973 年 11 月取消了 1000 万美元以上、期限在 5 年以上定期存款利率的上限。第二，正式推进阶段。该阶段美国通过多部法律来加速推进利率市场化。如，1980 年美国通过《废止对存款机构管制及货币控制法案》，承诺 6 年内取消存款利率上限规定；1982 年通过《1982 年存款机构法案》，详细规定了解除 Q 条例的步骤，创造一些新的金融产品来推动利率市场化；1983 年取消所有定期存款利率上限。第三，改革完成阶段。1986 年 1 月，取消了所有存款形式对最小余额的要求，同时取消了支付性存款的利率限制；1986 年 4 月，取消了存折储蓄账户的利率上限；对于贷款利率，除住宅贷款、汽车贷款等极少数例外，也一律不加限制。至此，“Q 条例”完全终结，利率市场化得以全面实现。

美国的利率市场化存在三个特点^①：第一，利率市场化是一个长期、渐进的过程，整个改革过程长达 16 年。在推进的顺序上基本上表现为先长期资金市场利率后短期资金市场利率，先大额存款利率后小额存款利率，这与日本和韩国推进利率市场化的原则都是基本一致的；第二，利率市场化与金融工具和金融制度的创新相辅相成。金融创新通过对金融监管规避形成了改革的倒逼机制，而改革的

^① 胡新智和袁江（2011）：渐进式改革：中国利率市场化的理性选择——利率市场化的国际经验及其对中国的启示。《国际经济评论》第 6 期 pp132-147。

推进又进一步推动了金融创新的发展；第三，利率市场化对银行业提出了更大的挑战，促进商业银行提升了风险管理能力和产品创新能力。

图表3 美国利率市场化的具体进展

阶段	时间	事件
前期准备阶段	1970年6月	取消10万美元以上、90天以内大额存款利率管制
	1973年5月	取消所有大额存单的利率管制
	1973年11月	取消1000万美元以上、期限在5年以上的定期存款利率上限
	1978年6月	允许存款机构引入货币市场存款账户（6月期以上，1万美元以上）
	1979年5月	国会通过了旨在改善金融市场效率的《金融制度改革法案》
正式推进阶段	1980年3月	通过《废止对存款机构管制及货币控制法案》，承诺6年内取消存款利率上限规定
	1980年12月	允许所有金融机构开办NOW账户业务
	1982年5月	准许存款机构引入短期货币市场存款账户（91天以上，75000美元以上），取消6个月以上定期存款利率管制
	1982年10月	通过《1982年存款机构法案》，详细规定了解除Q条例的步骤，创造一些新的金融产品来推动利率市场化
	1982年12月	准许存款机构引入2500美元的货币市场存款账户
	1983年1月	准许存款机构引入可转让存款通知书账户
	1983年10月	取消所有定期存款利率上限
改革完成阶段	1986年3月	取消NOW账户利率上限
	1986年4月	取消存折账户的利率上限，同时管理当局设定存款利率上限的权利到期，利率市场化进程结束

资料来源：WIND，平安证券研究所

2.2 美国利率市场化对银行业的影响

2.2.1 存贷款利率上升，息差小幅走阔

理论上，利率市场化会对利率产生如下影响：其一，通常而言，政府管制利率一般会同时压低存款利率和贷款利率，这样在确保银行获取稳定利差的同时，通过压低居民存款利率来补贴工商企业，从而促进工商企业的发展。因此，利率市场化之后，存款和贷款的利率一般会上升；其二，利率市场化之后，利率完全由市场的供需因素决定，利率的波动性可能会加大。

在美国利率市场化过程中，几次利率改革政策的颁布都导致存款利率上升。1973年，美联储先后取消了所有大额存单和1000万美元以上、期限5年以上的定期存款利率限制，导致存款利率上升，尤其在1973年2月到1974年8月之间的16个月中，存贷款利率出现了倒挂，存款利率竟超过了最优贷款利率。1978年，允许存款机构引入货币市场存款账户（6月期以上，1万美元以上）；1980年，美国通过《废止对存款机构管制及货币控制法案》（又称“新银行法”）。这两次政策的颁布都再次导致存款利率向贷款利率逼近，存贷款利率曲线一度发生重叠，利差接近零值。

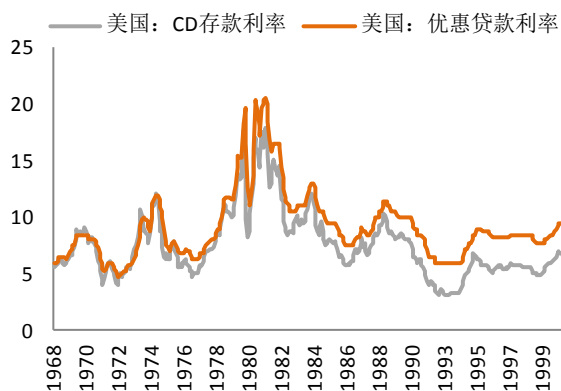
从长期来看，在利率市场化前期，随着大额、长期的存款利率限制放开，存款利率大幅上涨，带动贷款利率一同攀升，到1981年，两者都达到历史最高值；此后在利率市场化的后期，存贷款利率随小额、短期存款利率的放开而逐渐下调。

理论上，人们普遍认为放开存贷款利率后，由于存款资源的稀缺性，存款利率会大幅上涨，从而存贷款息差收窄。但美国的利率市场化并没有导致存贷款利差收窄，而是震荡上行。在利率市场化之初的 1973 年，存贷款利差出现最低值 0.59%，之后震荡上升，在 1981 年达到最高 2.76%，之后开始收窄，到利率市场化完成的后一年（1987 年），利差缩窄至 0.85%。利率市场化完成之后，存贷款利差再次回升，到 1990 年之后基本稳定，此后十年都基本保持在 2.6% 左右。

净息差变动的幅度相对较小，在美国利率市场化过程中，净息差总体呈小幅上升态势，从 1984 年的 2.91% 上升到 1987 年的 3.28% 左右，到 1992 年上升到 4.3%，之后开始震荡收窄。从不同类别银行来看，无论中大型银行还是小型银行的净息差在利率市场化之后都呈现震荡上行趋势。而且，资产规模处于 1 亿至 100 亿美元之间的银行的净息差上行幅度要大于小型银行和大型银行的净息差变化幅度。

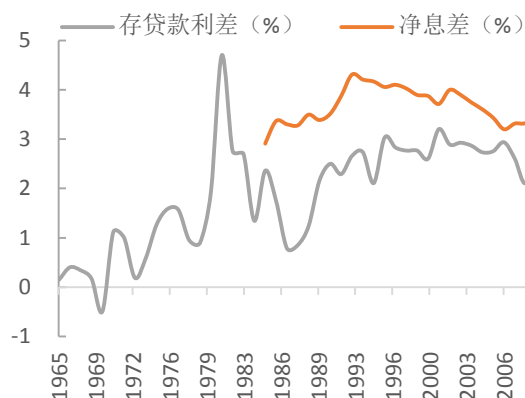
可见在利率市场化过程中，存贷利差和净息差总体趋势上升，并非显著收窄。

图表4 美国存贷款利率上升（%）



资料来源：WIND, FDIC, 平安证券研究所

图表5 存贷款利差和净息差并未显著收窄



资料来源：WIND, FDIC, 平安证券研究所

图表6 不同类别银行的净息差变化（%）



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_11230

