

降低银行成本箭在弦上，利率中枢有望下移

——降息周期系列

宏观专题报告

2020年5月7日

报告摘要：

● 有必要降低银行负债端成本

单纯依靠压缩银行净息差的方法难以为继。单纯依靠降低OMO和MLF利率来引导LPR下调，一方面会降低银行净息差，影响其盈利能力，使其面临核心一级资本不足的问题，加剧银行系统性风险。另一方面，由于OMO和MLF利率只有具备公开市场一级交易商资格的储蓄机构能够申请，由于同业负债上限的限制，频繁使用会造成流动性分层的问题。

● 为什么2019年银行净息差不降反升

LPR改革对银行净息差的冲击具有时滞性，其影响今年才能完全体现。一方面，去年LPR改革刚开始仅针对增量贷款，占贷款大部分比例的存量贷款在今年才开启转换LPR定价的过程，因此去年LPR改革对净息差影响没能完全体现。另一方面，1年期LPR下行幅度远高于5年期LPR，而大部分贷款是长期贷款，因此2019年LPR对净息差冲击有限。但今年来看，LPR下行对银行净息差的冲击将陆续体现，需要降低存款基准利率以降低银行成本。

● 不动存款基准利率，还有什么办法可以降低银行成本

有四种办法可以降低银行成本。第一个办法是压缩存款利率上浮比例，如果监管政策对存款利率上浮比例做出限制，可以在一定程度上规避商业银行揽储大战，降低银行成本。第二个办法是规范结构性存款等高息揽储行为，避免银行存款过度竞争。第三个办法是继续打击具有刚性兑付性质的保本型理财，避免其与存款展开激烈竞争，防止金融脱媒现象。第四个办法是放松监管政策，特别是同业负债比例上限的监管，在同业存单发行利率下降的背景下，放松同业负债比例上限的监管，可以有效降低中小银行成本压力。

● 未来展望：利率中枢有望继续下行

利率中枢有望继续下行。4.17政治局会议提出降准、降息、再贷款等具体货币政策手段，后续政策力度加大。展望未来，银行负债端成本有较大下压空间，压缩存款利率上浮比例、规范结构性存款、打击保本型理财等方式都可以限制高息揽储的现象，放松监管限制也可以在一定程度上降低银行成本。另一方面，二三季度经济下行压力依旧较大，叠加通胀回落，名义GDP增速预计持续处于低位，利率中枢可能继续下移。

不排除未来开启存款利率市场化改革可能。DR007可能成为未来存款利率基准锚。DR007经过央行多年培育，其可测性、可控性、稳定性、相关性都比较好，比较适合作为未来存款利率基准锚。我们认为存款基准利率作为货币政策压舱石，当前阶段有保留必要，但长远来看要想进一步降低银行成本，彻底疏通货币政策传导机制，需考虑存款利率市场化改革。

风险提示：存款利率下行造成金融脱媒、中小银行揽储能力下降、通胀预期重新升温等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

目录

1. 有必要进一步降低银行成本	3
1.1 单纯压缩银行净息差为实体让利会冲击金融稳定	3
1.2 银行不良贷款率上升，需要进一步减负	3
1.3 LPR 改革冲击银行盈利，中小银行普遍缺核心一级资本	3
1.4 降低存款端成本对降低银行成本更为有效	4
1.5 监管限制导致银行无法依靠同业负债来降低成本	6
2. 为什么 2019 年商业银行净息差不降反升？	7
2.1 LPR 改革对净息差影响具有时滞性	7
2.2 5 年期 LPR 下降较少，占贷款大部分的长期贷款利率下降有限	7
3. 下调存款基准利率能有效降低银行成本，但有诸多不利	9
3.1 下调存款基准利率能有效降低银行成本	9
3.2 下调存款基准利率不利于利率市场化改革推进	9
3.3 可能会部分造成金融脱媒的问题	10
3.4 会造成利益重新分配，不利于中老年人	10
3.5 容易掉进负利率的坑	10
4. 不动存款基准利率，还有什么办法可以降低银行成本	11
4.1 压缩存款上浮比例	11
4.2 规范结构化存款等高息揽储行为	11
4.3 打击刚兑，限制保本型理财扩张，防止金融脱媒	12
4.4 放松监管限制（比如放松同业负债限制等）	13
5. 未来展望：利率中枢有较大下降空间	15
5.1 未来利率中枢有较大下降空间	15
5.2 未来不排除存款利率市场化可能	15
风险提示	16

1. 有必要进一步降低银行成本

1.1 单纯压缩银行净息差为实体让利会冲击金融稳定

应该想办法降低银行成本。2019 年四季度《货币政策执行报告》提出“（银行）适度降低对短期利润增长的过高要求，向实体经济让利”，此前央行货政司司长孙国峰在《2019 年货币政策回顾与 2020 年展望》一文中也提到“压减银行向大企业贷款的利润，通过利润驱动倒逼银行将更多金融资源转向小微企业”。但对银行来说，这种方式会降低其盈利能力，长期来看会造成银行系统性风险，冲击金融体系稳定。

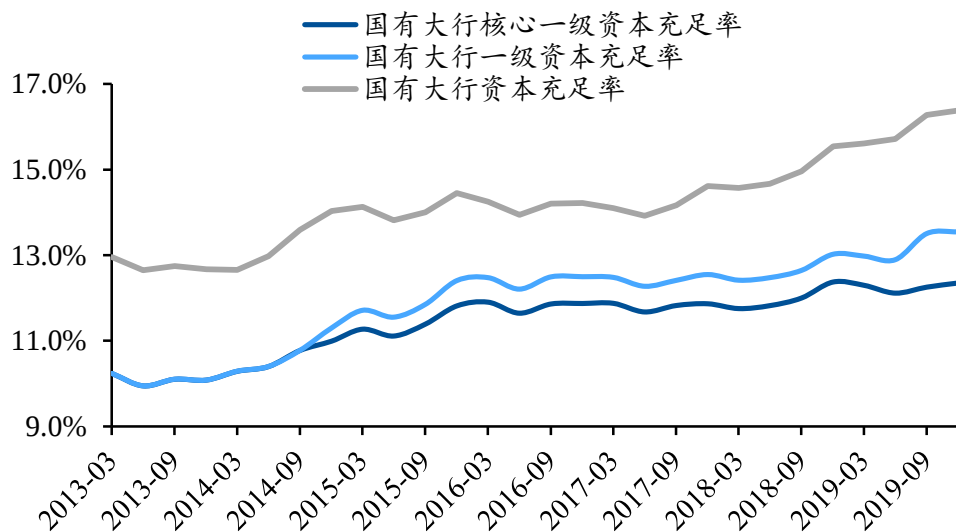
1.2 银行不良贷款率上升，需要进一步减负

一季度银行不良贷款率有所上升，需下调存款基准利率为银行减负。日前，国新办就银行保险业一季度运行发展情况举行发布会。银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企表示：“第一季度数据显示银行的不良贷款有所上升，现在整个银行业不良贷款率是 2.04%，比年初上升了 0.06 个百分点。对于第二季度和今后一段时间银行不良贷款的情况，今后还会有一些上升。”在疫情冲击下，不良贷款率出现上升，对银行经营是一道考验，有必要下调存款基准利率以为银行减负，否则这会对我国金融稳定造成冲击。

1.3 LPR 改革冲击银行盈利，中小银行普遍缺核心一级资本

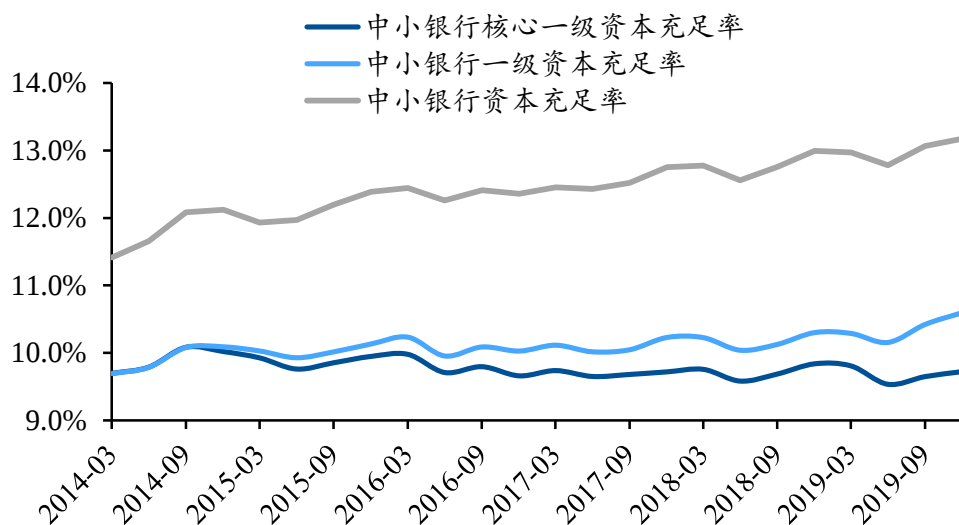
净息差下降不利于中小银行补充核心一级资本。对于中小银行而言，由于发行股票以补充核心一级资本的能力有限，中小银行更多依赖盈利来补充核心一级资本。但在 LPR 改革背景下，由于净息差被压缩，中小银行盈利能力下降，核心一级资本补充较慢，这导致其核心一级资本充足率在 2019 年期间不升反降。对于商业银行而言，核心一级资本充足率较低不仅会制约其放贷能力，也会增加其经营风险，甚至提升银行的系统性金融风险。

图 1：国有大行资本补充手段充足，不缺资本



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2： 中小银行补充资本手段有限，普遍面临缺资本问题

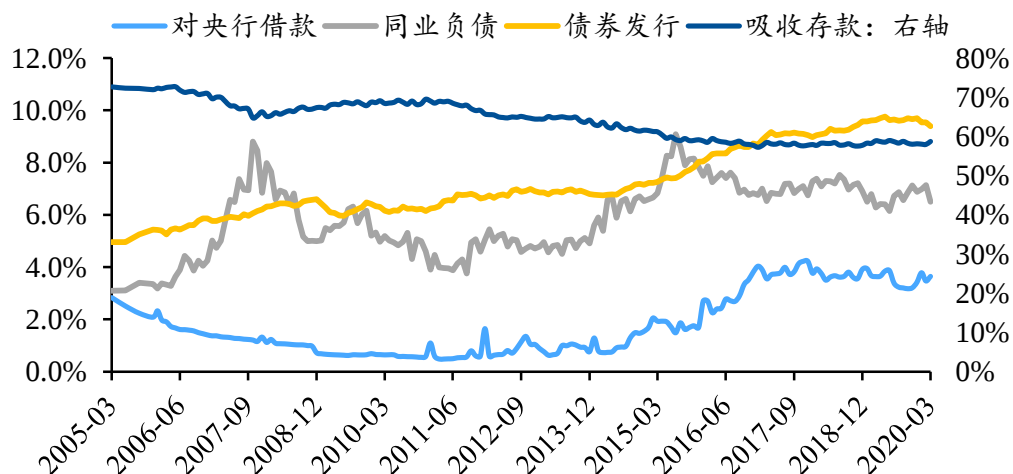


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.4 降低存款端成本对降低银行成本更为有效

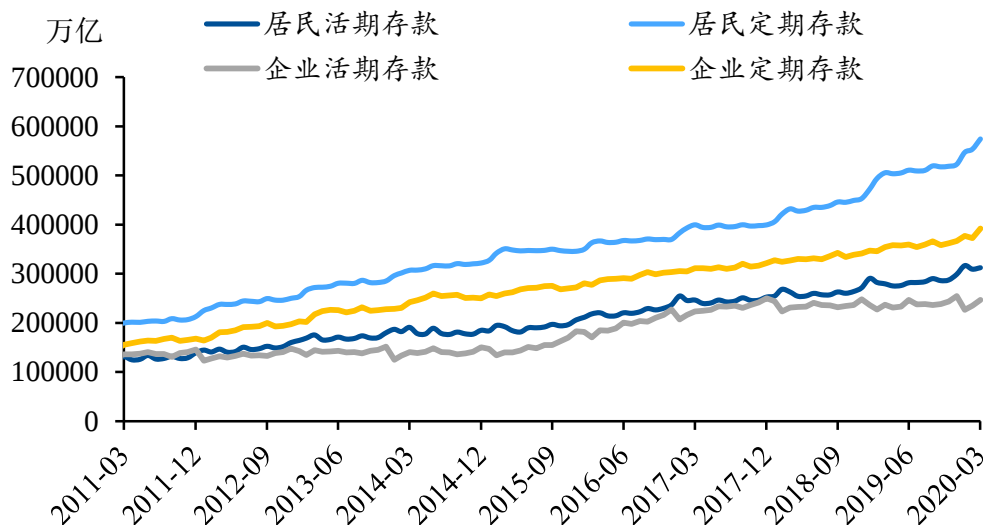
下调 MLF 和 OMO 利率对降低银行成本作用有限。在降息以降低实体经济融资成本的背景下，仅下调 OMO 利率和 MLF 利率很难有效降低银行成本。这是因为对央行借款仅占银行负债端很小比重，大部分比重还是存款，如欲大幅降低银行成本，需考虑降低存款端成本。

图 3： 存款占银行负债端主要比重



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4： 定期存款占总存款主要比重



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1： 银行负债端各项成本每下降 10BP 能降低银行总成本的比重

银行负债来源	典型代表	利率每下降 10BP 所降低银行成本
向央行借款	OMO/MLF/TMLF 利率	0.36BP
同业负债	同业存单发行利率、Shibor、DR007	0.65BP
银行债券	金融债、二级资本债、银行永续债	0.94BP
活期存款	活期存款利率	1.86BP
定期存款	定期存款利率、大额可转让存单利率	4.01BP

资料来源：民生证券研究院估算

表 2： 1 年期和 5 年期 LPR 每下降 10BP 对银行资产端的拖累

利率	对应贷款	对银行资产端拖累
1 年期 LPR	短期居民贷款、短期企业贷款	1.51BP
5 年期 LPR（不考虑个人房贷）	长期居民信贷（不包括房贷）、长期企业信贷	2.38BP
5 年期 LPR（考虑个人房贷）	长期居民信贷（包括房贷）、长期企业信贷	3.41BP

资料来源：民生证券研究院估算

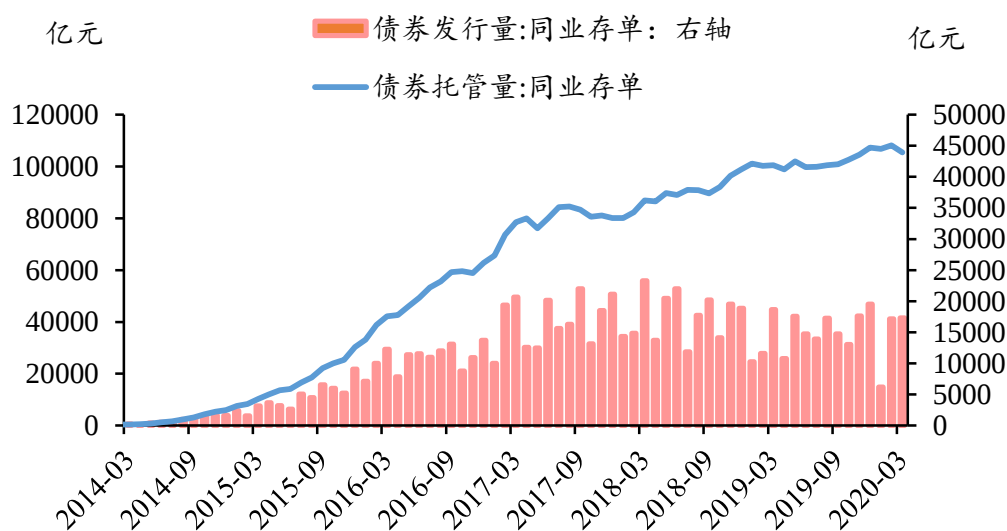
依靠 MLF 和 OMO 来投放流动性会造成银行流动性分层的问题。由于只有具备公开市场一级交易商资格的储蓄机构能够申请 MLF 和 OMO，其他不具备公开市场一级交易

商资格的银行只能通过前者来间接获取央行投放的流动性，如果频繁使用 MLF 和 OMO 来投放流动性势必会造成流动性分层的问题，不利于中小银行稳定发展。

1.5 监管限制导致银行无法依靠同业负债来降低成本

受监管限制，银行间流动性宽松无法大幅降低银行融资成本。由于监管政策规定，银行同业负债最多占总资产 1/3，银行很难通过大量发行同业存单来增加扩张资产负债表。像同业理财等中小银行过去喜欢使用的负债手段，在 2017 年监管打击之下有所萎缩。当前来看，尽管以 DR007 为代表的银行间资金成本处于历史较低位置，但受监管限制，中小银行无法完全依靠同业负债来降低成本，要想进一步降低中小银行成本，还是得降低存款基准利率。

图 5：受监管限制，2017 年以来同业存单增长缓慢



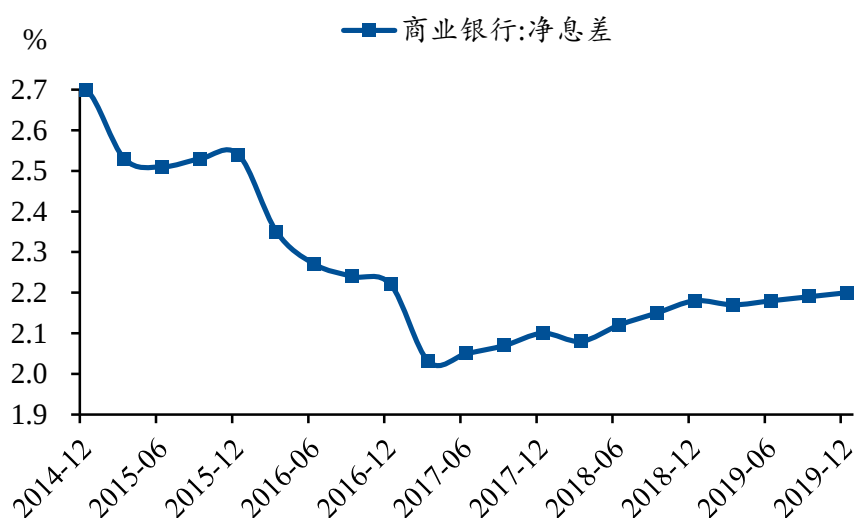
资料来源：Wind，民生证券研究院

2. 为什么 2019 年商业银行净息差不降反升？

2.1 LPR 改革对净息差影响具有时滞性

LPR 先动增量，后动存量。2019 年 8 月-12 月，LPR 改革仅针对增量贷款部分，而那一时期的增量贷款占总贷款比例较低，尽管 LPR 有所下调，但对商业银行贷款加权利率影响有限，大部分银行贷款还是参考贷款基准利率。2020 年起，存量贷款才开始将利率定价基准转换为 LPR，LPR 才真正成为贷款的利率锚。也就是说，尽管 2019 年银行净息差并未大幅收窄，但从趋势来看，LPR 改革对净息差的冲击才刚刚开始体现，预计 2020 年一季度银行净息差将有所下降。

图 6：2019 年商业银行净息差不降反升

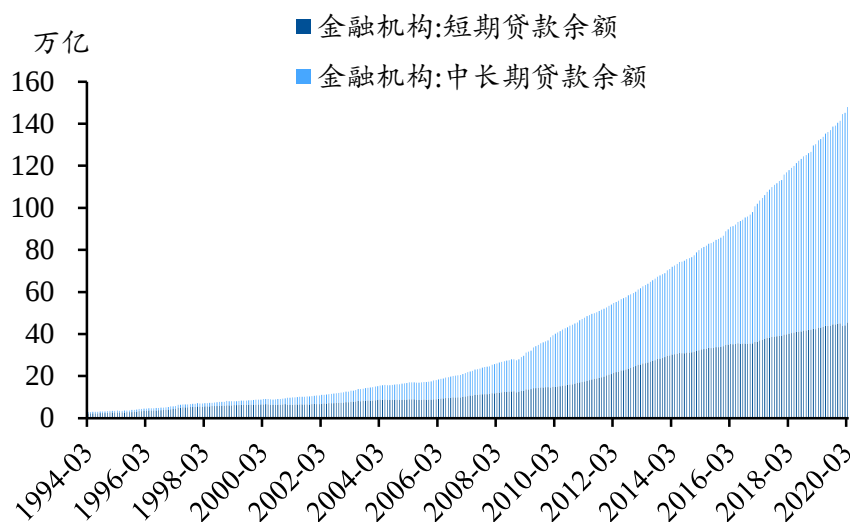


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 5 年期 LPR 下降较少，占贷款大部分的长期贷款利率下降有限

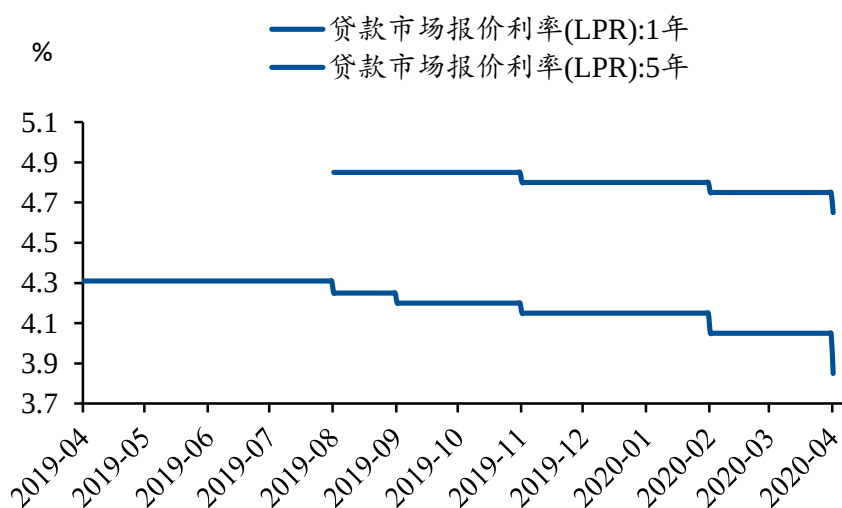
长期贷款加权平均利率下降幅度不如短期贷款。自去年 8 月 LPR 改革以来，1 年期 LPR 从 4.31%下行至 3.85%，下行了 46BP；5 年期 LPR 从 4.85%下行至 4.65%，下行了 20BP，幅度远小于 1 年期 LPR。因此，银行短期贷款利率下行幅度也要大于长期贷款利率。之所以会有这种现象，有两个原因，一个是民企和小微企业更喜欢借短期贷款，下调短期贷款利率对更有利于支持民企和小微企业。另一个原因则在于房贷属于长期贷款，下调 5 年期 LPR 不利于“房住不炒”支持的实施。对银行而言，由于长期贷款利率下行有限，而长期贷款占银行贷款大部分比重，因此在过去半年多里 LPR 改革对银行净息差冲击有限。

图 7：长期贷款占银行贷款主要部分



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：5 年期 LPR 下降幅度明显少于 1 年期 LPR



资料来源：Wind，民生证券研究院

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_5404

