



新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（八）

负债篇：回归存款本源，零售助力转型

相关研究报告

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

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

系列专题（三）：国际经验篇：多元化循序渐进，国际化有的放矢

系列专题（四）：对外开放篇：开放进程谨防风险，外资银行重点突破

系列专题（五）：金融科技篇：科技为转型赋能，同质化风险凸显

系列专题（六）：表外篇：创新驱动监管强化，理财子引领“新常态”

系列专题（七）：资本金篇：银行资本约束差异化，补充工具创新应提速

证券分析师

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

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@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。

本篇报告是我们新时代股份制商业银行转型研究的第八篇专题，主要目的在于梳理近年来商业银行负债端规模和结构的变化，分析商业银行负债端面临的挑战，并在此基础上提出商业银行应该如何应对负债端挑战，以及货币政策的宽松路径选择。

■ 规模和结构的变化：增速普遍下滑，结构有所分化

银行业负债规模增速普遍下滑，不同类型银行下行幅度存在分化，国有大行下降幅度最小，城商行降幅最大，股份制银行降幅居中。从负债占比来看，商业银行负债自 2018 年以来有集中化的趋势，大型国有商业银行在负债端优势凸显；从负债结构来看，存款占比小幅上升，同业负债下滑明显，债权发行和对央行负债占比有所提高；从不同类型银行来看，股份制银行同业负债、债券发行占比高，大型国有银行以及城商行、农商行等小型银行存款占比高。

■ 商业银行负债端存款面临三大挑战

挑战一：从人口结构来看，老龄化趋势下，居民储蓄率有可能进一步下滑；挑战二：居民杠杆率的持续攀升，导致存款增速不断放缓；挑战三：大力发展直接融资，监管部门有意促进居民储蓄有效转化为资本市场长期资金，金融脱媒加剧，加速存款流失。未来商业银行负债端对存款的竞争仍将非常激烈。

■ 同业负债受到的冲击：同业理财监管趋严，同业存单刚兑幻灭

同业业务的兴起是低利率环境和理财市场繁荣下商业银行套利的结果。同业负债的扩张，助推了资金空转，提高了金融机构杠杆率水平，近年来也成为金融严监管的对象。同业存单刚兑的打破导致不同类型银行同业负债成本分化，对同业负债依赖较强的银行发行成本显著上升，进一步加大负债端压力。

■ 商业银行如何应对负债端挑战以及货币政策宽松的路径选择

建议：相比其他银行，股份制商业银行在揽储方面处于劣势，且面临同业压降的冲击，需要采取更为有力的措施来维持负债规模、优化负债结构。股份制商业银行应当以零售作为转型方向，加强负债管理，这需要强化存款基础性地位、综合运用主动负债工具、利用金融科技降本增效。

货币宽松的路径选择：存款基准利率的下调短期可以显著降低商业银行的负债成本，考虑到如下三个因素，短期货币政策宽松的路径还是优先降准和 OMO-MLF 利率下调。其一，当前 CPI 处于高位，基准利率下调会进一步降低储户的福利；其二，在人口老龄化加剧和居民杠杆率持续上升的背景下，如果存款基准利率进一步下调，中长期会加速存款的流失，导致各商业银行加剧对存款的争夺，商业银行存款负债成本未必会显著下降；其三，相比存款基准利率，降准和公开市场操作利率的调整空间更大。

正文目录

一、 商业银行负债总量与结构的变化	4
1.1. 商业银行负债规模：增速普遍下滑，幅度有所分化	4
1.2. 商业银行负债结构：存款占比小幅上升，同业负债下滑明显	5
二、 商业银行负债端存款面临三大挑战	7
2.1. 挑战一：老龄化趋势下，储蓄率震荡下行	8
2.2. 挑战二：居民杠杆率攀升，存款增速放缓	9
2.3. 挑战三：金融脱媒加剧，储蓄存款“搬家”	10
三、 商业银行负债端同业负债受到的冲击	11
3.1. 银行同业负债：扩张期结束，减少对同业负债依赖	11
3.2. 同业理财监管趋严，同业存单刚兑幻灭	12
四、 商业银行应对负债端挑战的建议兼论货币政策宽松的路径选择	14
4.1. 商业银行应对负债端挑战的建议	14
4.2. 基于负债端成本变化看货币政策宽松的路径选择	15

图表目录

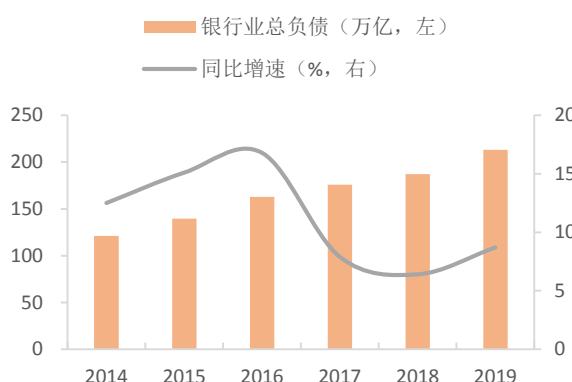
图表 1	2014-2019 银行业总负债规模及增速	4
图表 2	2015-2019 不同类型银行负债增速 (%)	4
图表 3	2014-2019 年不同类型金融机构负债占比变化 (%)	4
图表 4	商业银行主要负债类型	5
图表 5	2010-2019 其他存款性公司负债结构变化 (%)	6
图表 6	2010-2019 其他存款性公司负债同比 (%)	6
图表 7	2019 年 6 月中资大型银行负债结构 (%)	6
图表 8	2019 年 6 月中资中型银行负债结构 (%)	7
图表 9	2019 年 6 月中资小型银行负债结构 (%)	7
图表 10	2009-2018 股份制商业银行存款余额及增速	8
图表 11	2011-2018 老年人口抚养比、60 岁以上人口占比和国民总储蓄率 (%)	9
图表 12	2010-2018 存款余额增速及居民部门杠杆率(%).....	9
图表 13	居民净储蓄的变化 (万亿)	10
图表 14	2017Q4-2019Q4 消费贷款、收入同比 (%)	10
图表 15	2017-2019 年余额宝 7 日年化收益率 (%)	11
图表 16	2015.12-2019.12 公募基金管理规模 (万亿)	11
图表 17	2008-2018 股份制商业银行同业负债、存款余额同比增速 (%)	12
图表 18	2017 年针对商业银行同业业务密集出台了一系列政策	12
图表 19	2017-2019 年 9 月同业存单发行同比及股份制银行同业存单发行利率 (%)	14

一、 商业银行负债总量与结构的变化

1.1. 商业银行负债规模：增速普遍下滑，幅度有所分化

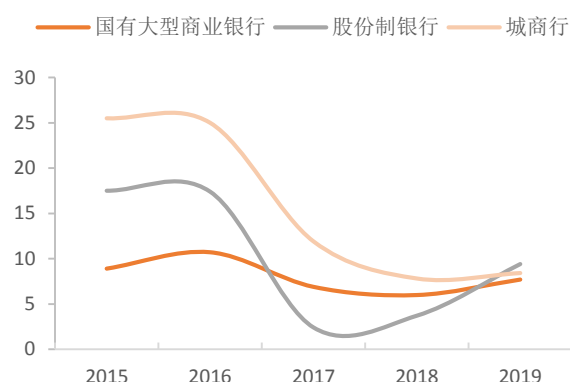
2019 年，商业银行的总负债规模为 213.09 万亿。2016 年，受金融供给侧改革以及监管趋严的影响，银行业负债规模增速有所回落，由 2016 年的 16.8% 下降到 2017 年的 7.9%，之后又回升到 2019 年的 8.7%。对于不同类型的商业银行，负债增速均有所下滑，但幅度有所分化。城商行的下降幅度最大，增速由 2016 年的 25% 下降到 2019 年的 8.4%，下降了 16.6 个百分点；大型国有商业银行的下降幅度最小，由 2016 年的 10.7% 下降到 2019 年的 8.4%，下降了 2.3 个百分点；股份制银行居中，增速由 2016 年的 17.5% 下降到 2019 年的 9.4%。

图表1 2014-2019 银行业总负债规模及增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

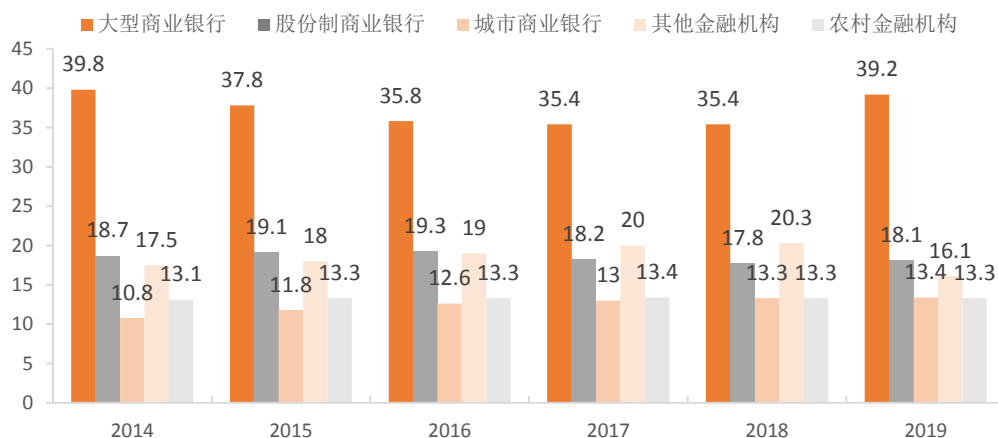
图表2 2015-2019 不同类型银行负债增速（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

就负债占比来看，商业银行负债自 2017 年以来有集中化的趋势，大型国有商业银行负债占比从 2017 年的 35.4% 进一步提高到 2019 年的 39.2%；股份制商业银行、其它金融机构以及农村金融机构的负债占比分别下降了 0.1、3.9 和 0.1 个百分点；而城商行的负债占比则提升了 0.4 个百分点。商业银行负债的集中化趋势表明原本就能以低成本吸收存款的国有大型商业银行在老龄化、利率市场化、监管趋严以及同业缩减等一系列趋势下，相比较其它类型的银行机构在负债端的优势更加明显。

图表3 2014-2019 年不同类型金融机构负债占比变化（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2. 商业银行负债结构：存款占比小幅上升，同业负债下滑明显

要理解股份制商业银行负债结构的变化，需要对一般商业银行的资产负债表进行分析。商业银行的负债项主要可以分为吸收存款、同业负债、应付债券、向中央银行借款以及其它负债。其中最主要部分的为吸收存款和同业负债，应付债券的占比近年来也有所上升。

图表4 商业银行主要负债类型

负债	具体类型
吸收存款	企业存款、居民储蓄存款、财政存款等
同业负债	同业和其他金融机构存放款项（同业存放）
	拆入资金
	卖出回购金融资产（卖出回购）
	同业存单（在财报中归属于应付债券分类）
应付债券	存款证、一般金融债券、可转债、次级债券等
向中央银行借款	国家外汇存款、支农贷款及 MLF 等
其它	交易性金融负债等

资料来源：Wind，平安证券研究所

商业银行吸收存款具体的类别包括企业存款、居民储蓄存款、财政存款等各类存款以及银行收到的各类客户保证金。在银行业资产负债表中，商业银行吸收的存款一般用对非金融机构及住户的负债来表示。从 2010 年到 2019 年，就银行业整体情况而言，对非金融机构及住户的负债同比增速除了 2015-2016 年有短暂上升外，整体处于放缓态势，由 2010 年的 19.9% 下滑到 2019 年的 9.6%。对非金融机构及住户负债占其它存款性机构负债的比例从 71.2% 下降到 2017 年的 61.3%，又略有提高到 2019 年的 62.2%。分不同类型银行看，截至 2019 年 6 月，以四大行、邮储为代表的大型银行对非金融机构及住户的负债占比为 67.2%；以上市股份制商业银行为代表的中型银行占比为 47.6%；以城商行、农商行为代表的小型银行占比为 67.6%。存款是商业银行基础性的负债来源，但是与国有大行不同，股份制商业银行的网点、渠道有限，且不具备城商行、农商行掌握地域性资源的优势，因此股份制银行更多地需要通过同业负债、发行债券来获取资金，存款在负债中的占比一般低于国有大行和小型银行。

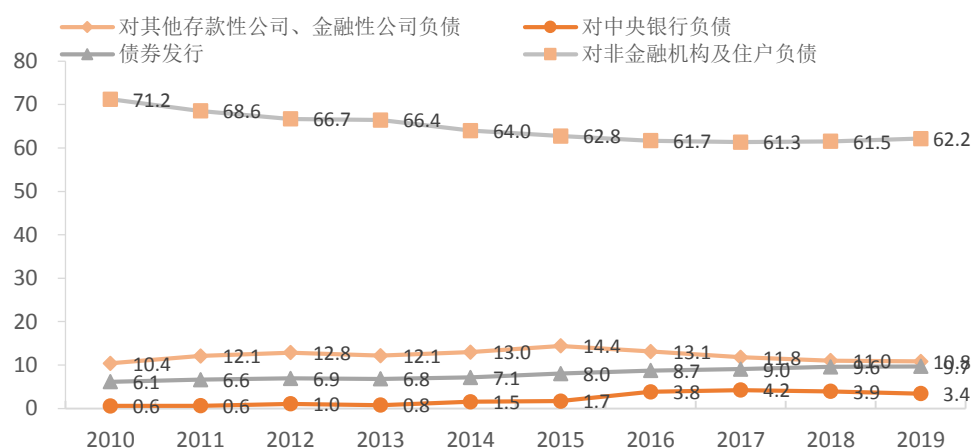
商业银行的同业负债主要由同业和其他金融机构存放款项（同业存放）以及拆入资金和卖出回购金融资产（买入返售）构成，近年来规模增长较快的同业存单，尽管在财报中被划分为应付债券，从性质上来说通常也被看作是同业负债的组成部分。同业存放主要指的是一商业银行吸收境内境外金融机构的存款，在资产端对应的是同业存放科目；拆入资金，是指在同业市场中，某一金融机构向其他金融机构借入的资金，通常为循环使用，短借长用，在资产端对应拆出资金科目；卖出回购指的是商业银行按回购协议向金融机构卖出票据、证券、贷款等金融资产所融入的资金，这些金融资产往往为在银行间、证券交易所市场交易的具有合理公允价值以及高流动性的金融资产，卖出回购在资产端对应买入返售科目。同业负债在银行的资产负债表中通常用对其他存款性公司负债以及对其他金融性公司负债表示，对其他存款性、金融性公司负债同比增速分为 2012-2013 年的放缓阶段、2014-2015 年的迅速上升阶段、2016-2017 的急剧下降阶段以及 2018 年来的略有反弹阶段。占比方面，对其他存款性公司负债以及对其他金融性公司负债从 2010 年的 10.4% 提高到 2015 年的 14.4%，又下降到 2019 年的 10.8%，未来依然呈现出继续收缩的态势。分不同类型银行看，大型银行对其他存款性、金融性公司负债占比为 6.9%；以上市股份制商业银行为代表的中型银行占比为 15.3%；以城商行、农商行为代表的小型银行占比为 11.5%。股份制商业银行对同业负债的依赖程度相较于其他类型银行依然较高。

商业银行的应付债券包括商业银行发行的存款证、一般金融债券、可转债以及次级债等。其他存款性机构债券发行同比增速从 2013 年的 12.3% 上升到 2015 年的 30%，又下降到 2019 年的 9.8%。受部分银行将同业存单放在应付债券项下影响，应付债券一度有所上升，总体占比从 2010 年的 6.1%

提高到 2019 年的 9.7%。分不同类型银行看，中型银行债券发行占比最高，达 17.5%，大型银行和小型银行则不足 10%。

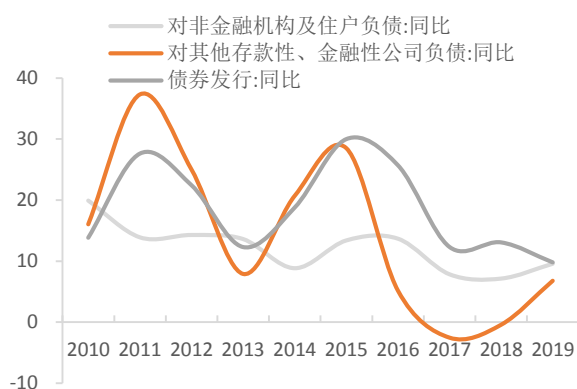
向中央银行借款核算的是央行采用逆回购、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）、抵押补充贷款（PSL）、短期流动性调节工具（SLO）等一系列央行货币工具向商业银行投放的款项。银行向中央银行借款在央行的资产负债表中对应的是对其他存款性公司债权这一科目，而在银行的资产负债表中则体现为对中央银行负债这一科目。作为央行逆周期调节工具，向中央银行借款增速有明显的周期性特点，且波动较大。就占比而言，2010 年到 2019 年，其它存款性公司负债中对中央银行负债的占比从 2010 年的 0.6% 提高到 2017 年的 4.2%，2019 年则为 3.4%。央行创设的上述逆回购、MLF 等货币工具将基础货币的传导由原先的外汇占款转向了对商业银行的债权，向中央银行借款的上升期间对应的是外汇占款的趋势性回落。分不同类型银行看，中型银行债券发行占比最高，达 6.5%；大型银行占比为 3.9%；小型银行为 2%。

图表5 2010-2019 其他存款性公司负债结构变化（%）



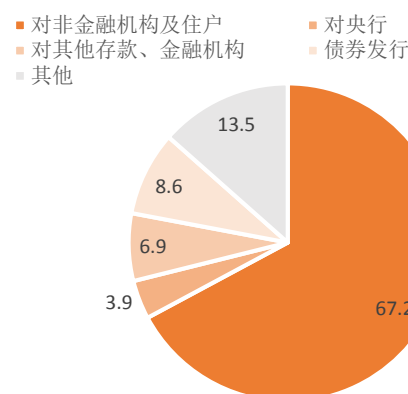
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6 2010-2019 其他存款性公司负债同比（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

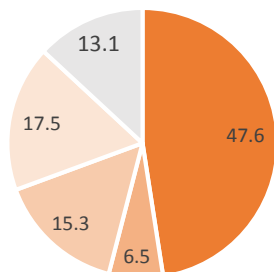
图表7 2019 年 6 月中资大型银行负债结构（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 2019年6月中资中型银行负债结构(%)

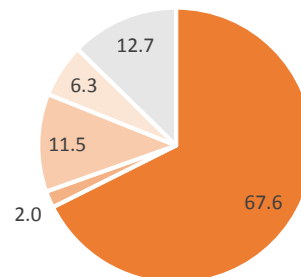
- 对非金融机构及住户
- 对央行
- 对其他存款、金融机构
- 债券发行
- 其他



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2019年6月中资小型银行负债结构(%)

- 对非金融机构及住户
- 对央行
- 对其他存款、金融机构
- 债券发行
- 其他



资料来源: Wind, 平安证券研究所

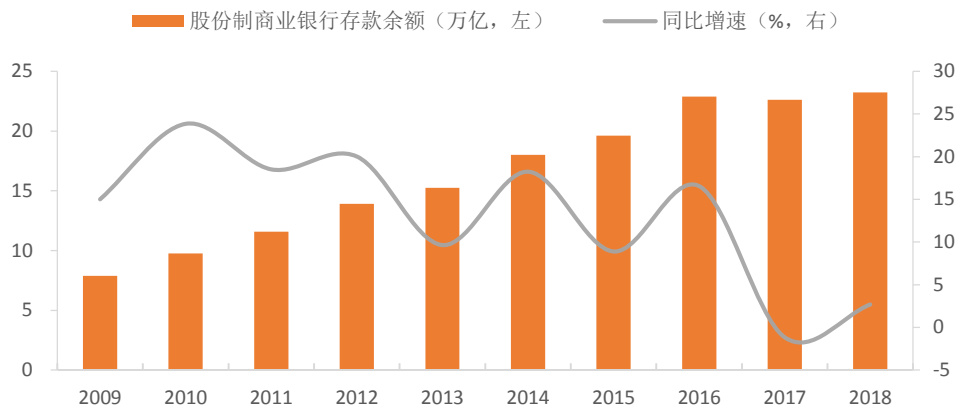
综上所述, 银行业负债规模增速普遍下滑, 不同类型银行下行幅度存在分化, 国有大行下降幅度最小, 城商行降幅最大, 股份制银行降幅居中。从负债占比来看, 商业银行负债自2018年以来有集中化的趋势, 大型国有商业银行在负债端优势凸显; 从负债结构来看, 存款占比小幅上升, 同业负债下滑明显, 债权发行和对央行负债占比有所提高; 从不同类型银行来看, 股份制银行同业负债、债券发行占比高, 大型国有银行以及城商行、农商行等小型银行存款占比高。

二、 商业银行负债端存款面临三大挑战

受人口老龄化加剧、居民杠杆率迅速攀升以及金融脱媒的影响, 我国商业银行在存款端的争夺日趋激烈。从2010年到2018年, 金融机构存款余额同比增速由2010年的20.2%下降到2018年的8.2%。国有大行在吸收存款方面有天然优势, 由于自身体量较大, 客户粘性较强, 主业深耕多年, 能够以更低的成本吸收存款, 因此在揽储压力加大的趋势下, 股份制银行相比于国有大行在负债端面临更大的挑战

近年来, 股份制银行负债端吸收存款的压力有明显加大的趋势, 我们选取了2009年到2018年十年间所有股份制银行的存款余额及其同比增速的数据, 来对股份制商业银行存款规模的变化趋势进行考察。截至2018年, 股份制商业银行的存款余额为23.22万亿, 比2009年的6.86万亿增加了16.36万亿。但是就存款规模同比增速而言, 2010年存款规模同比增速高达23.8%, 而2018年同比增速仅有2.7%, 同比增速呈现出波动下滑的趋势, 下滑的幅度也远远超过整体银行业负债端存款同比增速的下滑幅度。在银行同业业务受阻, 同业负债压降的趋势下, 股份制商业银行负债端重点任务依然是回归存款业务本源, 股份制商业银行未来在争取存款方面的竞争将日趋激烈。

图表10 2009-2018 股份制商业银行存款余额及增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.1. 挑战一：老龄化趋势下，储蓄率震荡下行

老龄化通过不同的机制影响储蓄率。根据美国经济学家莫迪利安尼等提出的生命周期假说，消费者是理性的，消费者将根据效用最大化的原则使用一生的收入，安排一生的消费与储蓄，使一生中的消费等于储蓄。因此，消费并不是取决于现期收入，而是取决于一生的收入。生命周期假说将人的一生分为年轻时期、中年时期和老年时期三个阶段，老年时期是退休以后的阶段。一般来说，在年轻时期，家庭收入低，但因未来收入会增加，因此，在这一阶段，往往会把家庭收入的绝大部分用于消费，甚至举债消费，导致消费大于收入。进入中年以后，家庭收入会增加，但为了将一部分收入留存用于养老，收入大于消费，更多地用于储蓄。退休以后，收入下降，消费又会超过收入。当一个社会的人口结构发生变化，消费倾向和储蓄行为都会发生变化，一般来说，当老年人口占比上升时，消费倾向会提高，储蓄会下降。

其次，人口老龄化会导致劳动供给下降，从而影响收入、支出和储蓄。一方面，随着老年人口占比升高，具有劳动能力的年轻人有时不得不减少劳动时间来照顾老人，甚至不得不为此牺牲工作时间或是放弃工作机会，减少了社会劳动供给和收入来源，从而使得储蓄增长缓慢；另一方面，老年人口占比上升叠加计划生育放开滞后的影响，许多家庭面临较大的抚养压力，在社会保障制度还不够健全的情况下，医疗开支、养老开支加大会侵蚀家庭储蓄。

此外，人口老龄化会增加非生产性投入，从而导致实际收入水平下滑，进而影响储蓄。随着老龄化

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_5976

