

# 存贷款利差收窄 商业银行如何突围

□中国民生银行研究院

2015年10月23日,央行在降息降准的同时宣布放开存款利率浮动上限,这标志着我国近20年的利率市场化进程已走完最后一步。随着存贷款利率管制的放开,商业银行的存贷款利率走势将会有新的变化,从而对商业银行的业务经营产生重要影响。有鉴于此,本文将对利率市场化后我国存贷款利率的走势进行研判,分析利率市场化对我国商业银行的冲击,并在此基础上提出商业银行的对策建议。

## 一、利率市场化后存贷款利率走势展望

### (一) 放开管制后存款利率将出现上升

从理论上说,利率市场化改革完成之前,存款利率大多处于管制状态,低于市场均衡水平。一旦管制取消,银行拥有了自主定价权,往往向客户提供更具竞争性的存款利率以吸引存款,从而推升银行业的资金成本。美国、韩国在利率市场化之后,存款利率均出现了连续两到三年的上升。从我国的实际情况来看,随着管制放开,存款利率也应声而涨。

#### 1. 存款利率上浮呈现“三个区间”

央行对存款利率上限采取了逐步放开的措施,由1.1倍、1.2倍、1.3倍、1.5倍,最后再按照一年以上期和一年及以下期分两步最终放开。此次央行放开的是一年以下期的存款利率上限,在拥有了自主定价权之后,部分银行迅速调整存款利率水平,浮动区间出现明显分化。

在降息的次日,多数银行将各档利率下调0.25个百分点。调整之后,各家行的存款利率浮动状况出现了明显分化。以一年期定期存款利率为例,国有五大行及招行的利率为1.75%,比基准利率上浮了约20%;多数股份制银行存款利率为2%,上浮约33%;哈尔滨银行、重庆农商行等农商行和城商行的利率上浮幅度更大,最高甚至超过80%。一年以下期的定期存款同样呈现出三种不同的上浮区间。

同时,需要注意的是,银行活期存款的利率在管制放开之后并没有出现明显上浮,五大行以及多数股份制银行甚至将活期存款的利率下调至0.3%,低于基准利率的0.35%,其余绝大多数银行均与基准利率持平,只有极少数农商行和城商行逆势而上,借机上浮活期存款利率。而此前已经完全放开的一年以上期定期存款利率,此次上浮幅度并没有明显扩大。

#### 2. 推动存款利率上浮的两大原因

此次一年及以下期定期存款利率之所以上浮明显,主要基于以下两个方面的原因:一是利率管制下存款利率低于均衡水平。目前货币市场利率已经实现市场化,相同期限的同业拆借利率Shibor大致可视为均衡水平。近几年来,我国一年期定期存款利率水平要低于同一年期Shibor大约200个基点。因此,一旦放开管制,利率必然开始上升,向市场均衡水平靠拢。

另一方面,存款增速的趋势性放缓加剧了市场竞争格局。以2009年年中为界,我国存款余

额增速开始趋势性下降,2014年底已经降至9.1%这一改革开放以来最低水平。存款增速下滑,主要受人口结构老龄化带来的储蓄率下降,以及理财产品和互联网金融的分流影响。存款增速的下降,必然导致资金供给的减少,各家行尤其是一些中小银行必然会加大吸收存款的力度,推动存款利率明显上浮。

#### 3. 存款利率走势展望

可以看到,在利率管制解除之后,存款利率已经出现了幅度不一的上升,但总体来看,上升空间相对有限。首先,我国存款利率的放开是在降息降准周期中进行的,此时市场流动性较为宽裕,存款定价不易因取消管制而出现显著上升;其次,央行依然会向市场公布基准利率,并通过各种手段调节利率(如对五大国有行的窗口指导),引导商业银行理性定价;最后,在取消存贷款比等的指标监管之后,商业银行吸收存款的紧迫性也出现了相应的下降。

综合上述三点,大致估算存款利率放开后,存款利率可能有50~100个基点的上浮空间。其中,国有银行上浮比例最低,股份制银行居中,城商行和农商行最高。随着存款利率管制的彻底放开,市场力量会逐渐推动利率将均衡水平靠拢,同时,各行会加速调整业务结构,加大对中间业务收入的拓展力度,降低对于净利息收入的依赖。中期来看,存款利率将逐渐趋于稳定。

#### (二) 贷款利率以下行为主

理论上,利率市场化初期由于放贷竞争加剧,在银行无法迅速调整贷款结构将贷款投向更具议价能力的领域之前,贷款利率会趋于下行。但这个阶段通常很短,因为随着存款成本的上升,银行会在经营压力的推动下抬高贷款利率水平。从我国的情况来看,贷款利率确实出现了下降,但下降幅度较为有限。

#### 1. 两大因素推动贷款利率下降

2015年二季度商业银行人民币贷款加权平均利率为6.04%,比一季度下降了52个基点,是2009年以来下降幅度最大的一次。推动贷款利率下降的因素主要有以下两个方面:一是中央降低社会融资成本的导向。近几年来,决策层一直致力于解决“融资难、融资贵”问题。2013年以来,央行已经先后6次下调基准利率,一年期贷款基准利率由6%降至4.35%。商业银行的贷款基础利率(LPR)与基准利率的走势基本一致,总体呈现下降趋势。虽然贷款利率已经率先实现市场化,但在降息周期和降低社会融资成本的政策导向下,商业银行只能顺势下调贷款利率;二是客户的议价能力仍然较强。自2014年4月起,我国金融机构基准利率下浮10%以内的贷款占比以上升为主,特别是在2015年6月出现了较大幅度的跃升,比5月上升了近5个百分点,这反映出客户相对于商业银行的议价能力仍然较强。商业银行优惠贷款比例的上升在一定程度上推动了整体贷款利率的下行。

#### 2. 贷款利率下降幅度有限

虽然目前我国商业银行贷款利率呈现下降趋势,但是,受以下两个因素影响,其下降空间

同样相对有限。

一是实体经济的贷款需求仍然比较旺盛。自2013年初开始,人民币贷款在社会融资规模中的比重出现反弹,已经从2013年1月的42.1%上升至2015年9月的75.56%。其中固然有对影子银行监管收紧导致融资从表外转向表内的因素,但同时也反映出目前直接融资尚难以担当大任,银行贷款仍然是实体经济获得资金的主要方式。这也赋予了商业银行在谈判中的相对主动地位。

二是存款成本上升的压力。近年来,以余额宝和T+0货币市场基金为代表的新型互联网金融快速兴起,将银行低成本的活期存款转化成高成本的同业存款,导致金融机构资金成本结构性上升。而在存款利率上限放开后,商业银行的负债成本将会系统性上升,从而会对商业银行的利差形成挤压。银行作为商业运营机构,必然会通过提高新增贷款利率予以转嫁。

#### 3. 贷款利率走势展望

从短期看,由于目前仍处于降息通道,预计银行贷款利率会继续小幅下降。当然,不同类型的银行面临的情况也不尽相同。大型银行拥有优质的客户相对较多,这些客户的谈判能力更强,会参考直接融资成本同银行进行议价,因而会使面临更大的贷款利率下行压力;而中小银行的客户以中小企业或个人居多,银行在定价谈判中处于优势地位,预计贷款利率水平可能保持相对稳定。

从中期看,有两个方面的因素主导贷款利率走势:一方面,在我国货币政策逐渐走出降息周期后,贷款利率的下降趋势可能出现扭转;另一方面,存款利率上升带来负债成本的提高,会继续对贷款利率产生向上压力。只有存款利率接近均衡水平之后,贷款利率才会相对企稳,此后经济周期波动将会成为影响存贷款利率水平的主要因素。

#### (三) 存贷款利差约收窄50~100个基点

综合考虑存贷款利率变化趋势,预计在存款管制彻底放开之后,受存款利率边际上升和贷款利率边际下降的影响,银行存贷利差将会出现收窄。不过,鉴于占总存款比重约1/4的活期存款以下浮为主,一年及以下定期存款多数银行的上升幅度并未高于50%,因此粗略估计净利差约有50~100个基点左右的下降空间,部分城商行和农商行可能会出现更为明显的收窄。今年三季度,16家上市银行的平均净利差为2.76%,比上一季度扩大了42个基点,但北京银行和南京银行则分别收窄了9个基点和4个基点,已经初步感受到了利率市场化的压力。

中期来看,随着存贷款利率的逐步企稳,存贷利差也将逐渐趋于稳定,此后将主要随经济周期变化、宏观政策调整、金融市场情况而波动。分类型来看,大型银行贷款利率下行压力大但存款利率上行压力小,部分零售贷款占比高的中小银行存款利率上行压力大但贷款利率下行压力小。相比之下,那些零售贷款占比不高的中小银行面临的利差收窄压力会相对更大。

## 二、利率市场化对商业银行的冲击

利率市场化后,商业银行所面临的生存环境将会发生显著变化:一方面,利率市场化初期,存贷款利差会出现收窄,利率波动的频率和幅度较以往大幅提高;另一方面,市场竞争日益激烈,“金融脱媒”现象将会更加明显,商业银行的市场空间会被极大压缩。这一系列变化将对商业银行产生重要影响。

### (一) 盈利能力面临严峻考验

目前,我国商业银行仍以存贷业务为主,中间业务占比仅为24%左右,而国际先进银行中间业务占比则达到了50%。从营业收入来看,存款利率的放开将导致存款增速(尤其是活期存款)下降,甚至出现负增长。在存贷利差收窄和存款增长乏力的双重压力下,商业银行的净利息收入开始下降;从经营成本来看,利率市场化后,存款利率会在高位运行,叠加存款同业化、理财化以及互联网金融带来的“储蓄搬家”效应,会使得商业银行的获客和留客成本进一步上升,从而推高银行的负债成本。因此,商业银行的盈利能力将面临严峻考验。银监会的数据

显示,2015年上半年,我国商业银行的净利润同比增速已降至1.54%的极低水平。

### (二) 利率风险成为重要的风险源

利率市场化后,商业银行面临的风险将更加复杂,利率风险将成为重要的风险源。利率风险主要表现为以下三个方面:一是重新定价风险。由于商业银行的资产(如定期资产、浮息资产)、负债和表外业务存在期限错配,利率的频繁波动会使得利率敏感性资产和负债在定价上出现不匹配问题(如利用短期浮息存款作为长期定期存款的融资来源),从而引起商业银行收益率的波动;二是收益率曲线风险。利率波动频率和幅度的提高将使得利率期限结构更加复杂,可能会影响商业银行的整体收益和经济价值;三是期权性风险。该风险主要表现为利率的波动使得商业银行交易对手频繁调整持有的资产和负债(如提前还款、兑付),从而对银行产生不利影响。

### (三) 定价能力难以适应市场需求

在利率管制下,我国商业银行存贷款利率的定价主要是按照中国人民银行发布的基准利率执行,这种定价机制存在许多缺陷:一是利率定价的被动性较强,缺乏量化定价模型和相应系统的支持;二是利率定价没有综合考虑风险与收益的平衡;三是利率定价方式具有“一刀切”的特点,商业银行不注重对市场和客户的细分。利率市场化后,市场竞争的加剧和定价自主权的提升将直接考验商业银行的利率定价能力,能否制定科学合理的利率水平,是商业银行赢得市场的关键因素之一,而定价机制落后的商业银行将在利率市场化环境中处于被动地位,甚至被淘汰出局。

### 三、商业银行如何实现突围

#### (一) 找准市场定位,实施差异化经营

一直以来,我国商业银行呈现出高度同质化的特征,各家银行主要依靠价格战、规模战等

“常规武器”来“贴身肉搏”。随着利率市场化完成和金融脱媒的加剧,商业银行必然面临发展分化。因此,找准市场定位,实施差异化的经营策略,打破同质化局面,是我国商业银行未来战略的导向。具体而言,大中型银行具有规模大、网点多、人才强的特点,应走一条“大而优”的发展路径,向集团化、国际化和专业化方向靠拢。而小型银行具有机制灵活,地缘和区域优势明显的特点,应向“小而美”发展,在微金融领域着力打造特色化、精细化和品牌化的银行。

#### (二) 发展中间业务,减少利差依赖

从业务总量上看,我国商业银行的非利息收入占营业收入的比重与国际先进银行相比仍有较大差距;从业务质量上看,中间业务收入的提高更多依赖于业务品种的增加和规模的扩张。因此,在利率市场化背景下,我国商业银行一方面要加大对中间业务的培育和拓展,缓解利差缩小对银行盈利能力造成的冲击;另一方面,应深化金融产品创新,推进中间业务由低层次(如支付结算类、代理类和银行卡类)向高附加值业务(如担保、承诺类和交易类等)发展。

#### (三) 增强可持续负债,降低资金成本

利率市场化首先会造就商业银行的存款增速放缓,负债成本上升,进而影响商业银行的经营绩效。商业银行应增强可持续负债能力,降低资金成本。具体而言:一是负债管理模式应由此前的负债决定资产,转为资产决定负债,确保资产收益能够有效覆盖负债成本;二是负债管理理念应从产品导向向客户导向发展,商业银行应在市场细分的基础上,推出更多体现客户个性的负债产品;三是探寻低成本负债路径,大力发展交易银行,通过账户收付、流动性现金管理等方式实现资金沉淀和运营成本的降低;四是加大负债产品创新力度,将特定的附加服务内置到产品中(如结构性存款),实现负债产品由低端到高端转化。

#### (四) 加强利率风控,提升定价能力

利率市场化后,利率的波动频率和幅度较以往大幅提高,这对商业银行的利率风险管理能力和定价能力带来了巨大冲击,商业银行可以以下两个方面加以应对。

一是提高利率风险管理水平。调整风险管理战略,将利率风险管理提升到与流动性风险管理、信用风险管理同等地位上来;设立利率风险管理机构,将金融产品定价和利率风险管理的职能集中在同一部门,并加强相关职能部门的配合,加强对利率走势的预测和分析,采用先进的计量方法动态衡量利率风险;提高利率敏感性资产和负债规模的匹配程度,减小利率敏感性缺口。

二是提升利率定价能力。一方面,商业银行应该提升精细化定价能力,在确定存贷款利率时,应区分不同行业、不同地区、不同企业的风险状况,综合考虑风险补偿、费用分摊、客户让利幅度、综合收益以及因提前还款、违约和展期而导致价格调整等因素;另一方面,应加强对宏观经济的研判,摸清影响利率走势的相关因素,提高市场敏感度,建立利率预测模型,确保当外部环境发生变化时能及时调整利率水平。

# 中概股缘何陷入“围城”现象

□李建勇 李龙杰

我国企业发展过程中融资需求的日益强烈,赴美上市作为一个选择,受到国内互联网企业及中小企业青睐。2003~2014年共有270家中国企业在美上市,首发募集资金超过340亿美元。中国企业赴美上市总体上呈增长趋势,体现了美国市场对中国企业的吸引力。

但是,在美上市的中概股表现并不理想。2011~2014年,在美上市的欧洲股票与中国企业股票总体的市盈率始终低于美国市场总体的市盈率,且中概股市盈率始终低于欧洲股票市盈率。但与此同时,通过私有化退市的中概股数量不断增多。2010~2014年,每年私有化退市的中国企业数量不断增长,分别为10家、19家、21家、33家、35家。

我们发现一个奇怪的现象:一方面,中概股在美估值偏低即意味着赴美股权融资成本较高,但即便如此,部分中国企业仍热衷于赴美上市;另一方面,在一些企业努力争取赴美上市的同时,已在美上市的中概股却掀起了私有化退市浪潮。美国股市俨然成了中国企业的“围城”。这就是所谓“中概股现状之谜”。

## 中概股为何热衷于赴美上市

中概股热衷于赴美上市,最直接原因就在于与国内市场上市规则相比,美国的上市制度具有更大的弹性,更符合新兴产业企业的融资需求。

在主板上市要求方面,美国主板在业绩要求和资产规模要求方面明显低于国内A股主板要求。业绩方面,虽中美主板均对连续盈利及盈利的水平有一定要求,但中国企业到美国上市的门槛依然低于在国内上市。

在非主板上市要求方面,虽然中国创业板要求明显低于A股主板,但在经营年限、业绩、资产方面依然具有较高要求,尤其是业绩要求是很多中小企业无法达到的。而与中国创业板不同,在经营年限、业绩、市值、资产方面,美国OTCBB与粉单市场没有任何相关的要求。OTCBB市场只要在SEC登记并经NASD核准即可上市,而粉单市场只要有一家做市商愿意为其报价即可。

美国多层次资本市场具有灵活的转板交易体系,因此吸引了大批中国公司。只要公司净资产不低于200万美元,最近12个月营业收入不低于1000万美元,净利润不低于200万美元,过去两年的收入及盈余年增长率不低于20%,就可

以从粉单市场转板至OTCBB。只要公司净资产达到400万美元,或者最近3年至少有一年的营业利润不低于75万美元;公司市值大于5000万美元,并且股东人数超过300人,每股股价高于4美元,只要达到以上两项标准之一,OTCBB上市公司便可升板至NASDAQ。

中国在美上市的企业以互联网企业为主,市值较大的中概股几乎都是互联网企业。这是由于互联网企业发展初期无法体现收益,反而需要通过不断“烧钱”抢占市场份额。起步阶段是互联网企业融资需求最强烈的时候,而此时大多数互联网企业都处于亏损状态。按照国内上市条件,即便是门槛相对较低的创业板,其连

续盈利的要求也使得新兴互联网公司在国内上市融资无缘。而美国市场较低的门槛迎合了这些中国公司的需要。

国内上市的高门槛还体现在上市制度上。中国现阶段上市采取的还是审核制。由于申请上市的企业众多,企业上市必须经过漫长的排队审核过程。这使得企业强烈的融资需求难以满足。美国市场新股发行实行注册制,上市时间短,过程相对简单,也是吸引中概股的重要因素。

虽然美国主板上市的业绩要求低于国内主板,但依然有连续盈利的要求。部分无法满足美国主板上市条件的中国企业,倾向于在OTCBB及粉单市场挂牌,或于OTCBB或粉单市场上购买壳资源,通过反向收购的方式先登陆美国市场,再谋求转板至美国主板,再通过定增、发债等方式实现更大规模的融资,这是部分中国企业登陆美国市场的典型路径。

## 中概股估值为何偏低

本文对股票估值的指标采用市盈率(PE)。我们取2011~2014年期间每年12月31日的数据,剔除PE为负值的数据以及数据缺失部分。本文以市盈率的算术平均值来衡量美国主板的整体估值、中概股的估值以及在美上市欧洲股票的估值。统计结果表明,2011~2014年,在美上市的欧洲股票与中国股票估值始终低于美国本土股票估值;而中概股估值又始终低于欧洲股票估值。

我们的研究认为,中概股估值偏低的依据,在于市场的逆向选择与道德风险问题;估值偏低具体体现在:信息不对称、大规模造假与机构猎杀、VIE结构风险。

信息不对称。信息不对称主要体现在:跨国监管困难。因为监管机构对在美上市的中国企业跨

国监管困难,不能准确地对中概股公司相关事项及业绩进行及时准确的监管调查。机构调研困难。受地域影响,投资者对中概股进行调研具有较高成本。同时,在中概股被大规模做空的情况下,投资者对市场上对中概股质疑的调查与考证亦存在较大的困难。会计准则不同。由于中美会计准则存在差异,形成中美会计报表的明显差异,对于会计处理的理解往往产生分歧。严重的信息不对称使得股票的潜在购买者难以识别优良公司和不良公司,购买中概股相对于购买美国本土股票具有更高的风险。股票购买者只愿意支付低于发行股票的平均价格,导致中概股估值偏低。

在美上市的欧洲股票亦存在跨国监管困难以及机构调研困难的情况,故欧洲股票整体估值亦低于美国主板市场的整体估值。但是,中国概念股的估值明显低于在美国上市的欧洲公司,原因在于其大规模的财务造假与VIE结构的风险。

大规模财务造假与机构猎杀。

施浩通过实

证研究发现:

反向收购占

在美上市中概股的70%。

而反向收购的中概股关于财务报告不能

按照要求披露的比例、财务重述的比例、财务总

监辞职或被解雇的比例、审计师变更的比例、内

部控制存在缺陷的比例、违反美国公认会计准

则的比例,均高于直接IPO的公司。

美国交易所对反向收购的审查比较宽松,