



执笔人：张斌、朱鹤、杜宇宸

专题：降低政策利率对银行体系的影响

- 发达国家中央银行降低政策利率后，没有带来息差的收窄，商业银行盈利没有恶化。降低政策利率有效提升总需求水平以后，商业银行盈利随之回升。
- 我国 2015 年大幅降低政策利率，尽管存贷款的政策指导利率没有收窄，但是商业银行贷款利率下降幅度大于存款利率下降幅度，银行息差收窄了 60 个基点。商业银行的净息差与“政策净息差”变化方向相反。说明除了政策利率调整的影响，银行业在市场上的自发竞争力量对净息差有更突出的影响。
- 商业银行通过主动调整其负债结构和资产结构，以及从更低利率环境下的金融资产估值提升等渠道部分对冲了息差收窄对银行盈利的影响。如果降低利率过程中还能配合政府投资政策以及由此带来的信贷需求提升，商业银行盈利会得到更进一步保障。
- 商业银行盈利都会随着经济周期变化而变化。没有充分调整政策利率不能帮助经济走出需求不足局面，商业银行的息差和盈利将面临严峻挑战。充分调整政策利率帮助经济尽快走出需求不足，商业银行会从中获益。降低政策利率如果快速且充分，经济周期下行对商业银行带来的损失更小，商业银行短期内的金融资产估值效应会更加显著，息差收窄带来的损失则是逐渐显现，更有利于商业银行。
- 经济下行周期和下调政策利率过程中，对部分竞争力弱或者经营不稳健的商业银行会带来更突出影响，会有部分商业银行难以为继。货币当局需要关注其中的风险，但不必为此牺牲利率政策调整。



专题：降低政策利率对银行体系的影响

通过降低政策利率提振总需求水平主要面临两个顾虑。一个是人民币汇率和资本流动承受压力，在目前美元降息和中国贸易顺差保持高位的背景下，这方面的压力显著缓解。另一个是降低政策利率会收窄息差，影响到银行业稳健经营，这背后的基本逻辑是：

(1) 我国目前仍是以银行为主体的间接融资体系，银行在这一体系中扮演了至关重要的金融中介职能，银行体系的稳定对中国至关重要。

(2) 多数银行的核心商业模式仍然是“吸收存款并发放贷款”，在这一模式下银行可持续经营的能力非常依赖存款利差水平，因为只有必要的利差才能为银行积累足够的利润，支撑整个资产负债表的可持续扩张。

(3) 从历史经验看，降低基准利率会导致银行的息差收窄，这会直接冲击银行的利润水平，进而影响银行发挥金融中介职能，甚至还会给金融稳定造成影响。因此，大幅降息可能会给我国银行体系造成巨大的冲击，反而会适得其反。

针对这个问题，本文首先从理论上分析降息对银行的影响，提出思考降息对银行影响的初步框架。其次，梳理发达国家大幅降息对银行体系的影响，并总结出以典型事实为基础的初步结论。最后，回顾我国 2014-2015 年降息周期中银行体系的表现。在上述分析的基础上，我们结合中国银行体系的若干特点，探讨当前大幅降低利率可能对银行业带来的影响和对策建议。文章的主要发现如下。

1, 中央银行降低政策利率，会不对称的传导向商业银行的存款利率和贷款利率，进而带来商业银行的贷款和存款息差变化，影响到商业银行盈利。降低政策利率同时还会带来商业金融机构持有的金融资产估值提升，对商业银行盈利带来正面影响。

2, 从发达国家经验来看，中央银行降低政策利率后，没有带来息差的收窄，商业银行盈利没有恶化。商业银行盈利会随着经济周期变化而变化，中央银行通过降低政策利率有效提升总需求水平以后，商业银行盈利随之回升。



3, 我国 2015 年大幅降低政策利率, 尽管存贷款的政策指导利率没有收窄, 但是商业银行贷款和存款利率均显著下降, 贷款利率下降幅度大于存款利率下降幅度, 商业银行息差收窄了 60 个基点。商业银行的净息差与“政策净息差”变化方向相反。说明除了政策利率调整的影响, 银行业在市场上的自发竞争力量对净息差有更突出的影响。

4, 商业银行通过主动调整其负债结构和资产结构, 以及从更低利率环境下的金融资产估值提升等渠道部分对冲了息差收窄对银行盈利的影响。如果降低利率过程中还能配合政府投资政策以及由此带来的信贷需求提升, 商业银行盈利会得到更进一步保障。

5, 不论中央银行是否调整政策利率, 商业银行盈利都会随着经济周期变化而变化。如果没有充分调整政策利率不能帮助经济走出需求不足局面, 商业银行的息差和盈利将面临严峻挑战。如果充分调整政策利率帮助经济尽快走出需求不足局面, 商业银行会从中获益。降低政策利率如果快速且充分, 商业银行短期内的金融资产估值效应会更加显著, 而息差收窄带来的损失则是逐渐显现, 更有利于商业银行。

6, 经济下行周期和下调政策利率过程中, 对部分竞争力弱或者经营不稳健的商业银行会带来更突出影响, 会有部分商业银行难以为继。货币当局需要关注其中的风险, 但不必为此牺牲利率政策调整。

一、降低政策利率对银行影响的主要机制

降低政策利率会同时影响到银行的负债方和资产方, 进而对其盈利水平造成影响。

从负债方来看, 降低政策利率使得商业银行可以用更低的融资成本从货币市场融资。在更低的货币市场融资成本下, 商业银行也会下调其存款利率, 进而降低其负债成本。政策利率下降到存款利率下降并非对一对一的传导, 不是降低了 100 个 BP 的政策利率会同时带来存款利率也降低 100 个 BP。商业银行会根据市场竞争情况和自身的情况选择存款利率下调的幅度。



从资产方来看，随着政策利率下降，商业银行在更低的负债成本下，往往也会下调其贷款利率。政策利率下降到贷款利率下降也并非对一对一的传导。商业银行会根据市场竞争情况和自身的情况选择贷款利率下调的幅度。商业银行资产方不仅有贷款，也普遍持有各种类型的金融资产。由于政策利率的下降，商业银行持有的金融资产，比如固定收益类债券估值会提升，这会提高商业银行的收益。

降低政策利率同时降低了商业银行的存款利率和贷款利率，至于是否会影响商业银行的盈利取决于下面几个因素：1，政策利率下降以后对存款利率和贷款利率不同的传导率。如果政策利率下降以后贷款利率下降远大于存款利率下降，商业银行盈利会受到负面影响；2，商业银行的应对措施。降低政策利率以后，商业银行通过调整其负债结构和资产结构，比如减少存款增加货币市场融资，可以对冲降低政策利率对商业银行盈利的负面影响，还有一些商业银行会通过创新服务提高盈利水平；3，商业银行持有的金融资产估值提升，这也能起到对冲降低政策利率对商业银行盈利的负面影响。4，降低利率以后企业和居民的负债成本下降造成不良资产率下降，更旺盛需求环境下信贷需求的提升，也都会对银行盈利带来积极影响。

换个角度看，需求不足环境下如果央行不降低政策利率，商业银行盈利不会得到保障，甚至会出现更糟糕的局面。主要的原因是：1，需求不足环境下信贷需求大幅减少，即便中央银行不降低政策利率，但是商业银行内部会囤积大量资金，这也会驱使商业银行自发地降低市场交易中的贷款利率和存款利率，其效果甚至不如降低政策利率，毕竟降低政策利率系统压低了银行负债成本；2，需求不足环境下企业盈利大幅下降，现金流紧张，不良资产会快速上升，威胁银行资产负债表。Altavilla 等人（2018）¹在控制了经济预期的情况下，发现无论是降低政策利率还是量化宽松政策，对银行利润的负面影响就变得不显著了。总体来看，商业银行盈利和稳健经营和经济基本面是一致的。银行盈利下降就其本质而言是经济状况恶化带来的，而货币政策正是为此做出的调整。需求不足环境下，通过降低政策利率提高总需求和经济基本面，对于商业银行也是有利的。如果经

¹ Altavilla C, Boucinha M, Peydró J L. Monetary policy and bank profitability in a low interest rate environment[J]. Economic policy, 2018, 33(96): 531-586.

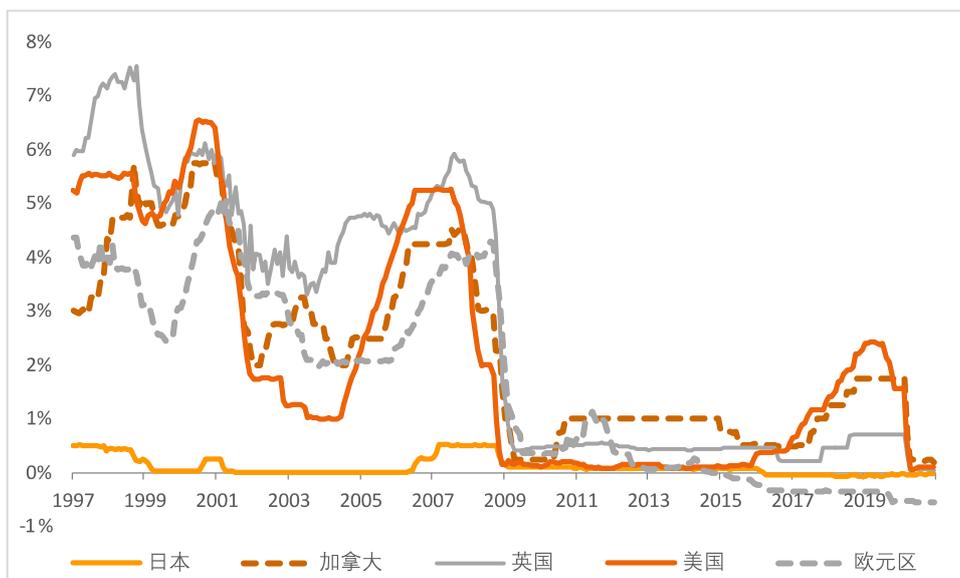


济持续陷入总需求不足局面，商业银行的盈利和稳健经营也得不到保障。

面临需求不足局面，央行选择降低政策利率的时间和幅度对商业银行盈利有显著差别。Brunnermeier 和 Koby (2018)²指出，降低政策利率对商业银行的积极影响主要来自对固定收益类证券的估值提升，消极影响主要来自净息差的收窄。其中，估值提升的速度是非线性的，在降息的最初阶段估值提升很明显，但随着时间拉长，商业银行持有的债券到期，估值提升的过程也会停止，相比之下降低政策利率对利差收窄的负面影响却是线性的。他们研究的政策含义是：一旦开启降息，降息的过程应该越快越充分越好，快速充分的降息可以让商业银行持有的资产估值在短期内快速提升，而降低息差的负面影响会慢慢显现，有助于商业银行渡过降低政策利率的短期负面冲击。随着经济的恢复，商业银行盈利也会得到保障。

二、降息政策利率对银行体系影响的国际比较

接下来，我们重点考察其他国家银行业在政策利率大幅下降后各项关键指标的变化。我们选定日本、美国、欧元区、加拿大和英国作为观察样本，将 2002 年定为日本的 T0 时期，将 2009 年定为其他经济体的 T0 时期，观察各国基准利率大幅下调前后五年银行业经营状况的变化。日本于 2002 年首次将基准利率下调至零，2008 年全球金融危机之后，欧美国家也纷纷大幅下调其基准利率。



² Brunnermeier M K, Koby Y. The reversal interest rate[R]. National Bureau of Economic Research, 2018.



图1 各国基准利率变化

数据来源：FRED，中国金融四十人论坛。

大幅降低政策利率对样本国家银行业的净息差似乎并未产生十分显著的影响，部分国家银行业净息差甚至在降息后还有所上升。2009 年欧美国家基准利率均下降至少 200BP，但其银行业净息差在仅平均下降 50BP 后便有所回升。日本银行业净息差在其零利率政策开始施行的前后五年中保持基本稳定，且在部分年份还有小幅上升。

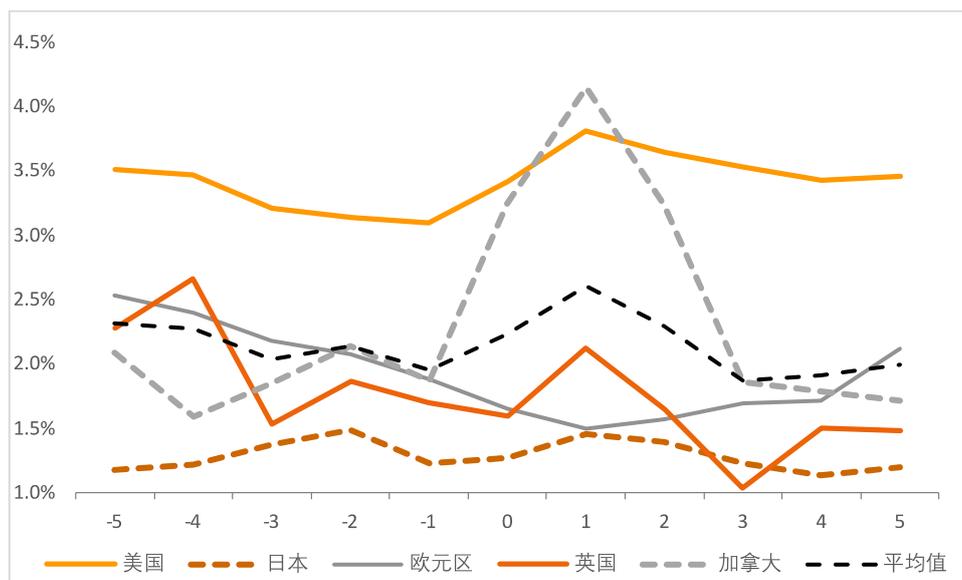


图2 各国银行业净息差变化

数据来源：FRED，中国金融四十人论坛。

不良贷款率、ROA、ROE 和资本充足率等反应银行状况的指标并未出现明显恶化，部分指标有改善的迹象。大幅降低政策利率之前，样本国家银行业的不良贷款率都已经在上升，而在大幅降低政策利率之后，多数样本国家的不良贷款率均开始下降，其中以美国最为显著。只有欧元区受其自身经济走势影响，不良率一直在上升，这一阶段对应了 2011 年的欧债危机时期。与不良贷款率的表现类似，在大幅降低政策利率之前，样本国家银行业的 ROA 和 ROE 都有一定的下降趋势，在大幅降低政策利率之后 ROA 和 ROE 才止跌企稳，部分样本国家银行业的 ROA 和 ROE 则开始回升。从资本充足率来看，样本国家资本充足率则在政策利率大幅下降之后都较之前有所上升，背后的原因或许主要是因为 2008 年金融危机后要落实巴塞尔协议III的要求。

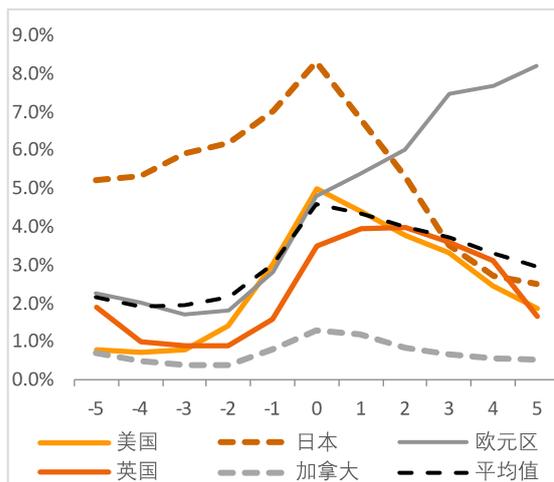


图3 不良贷款率

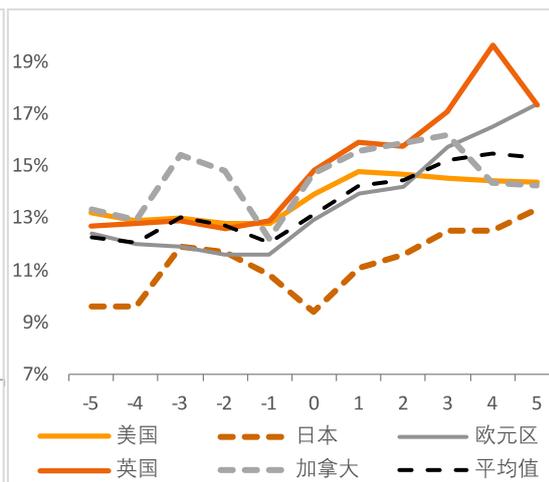


图4 资本充足率

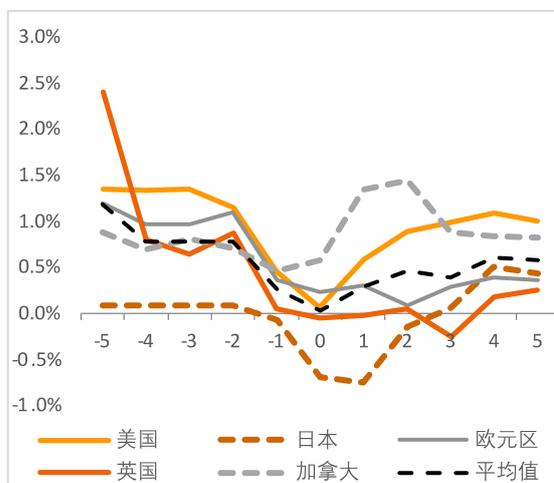


图5 ROA

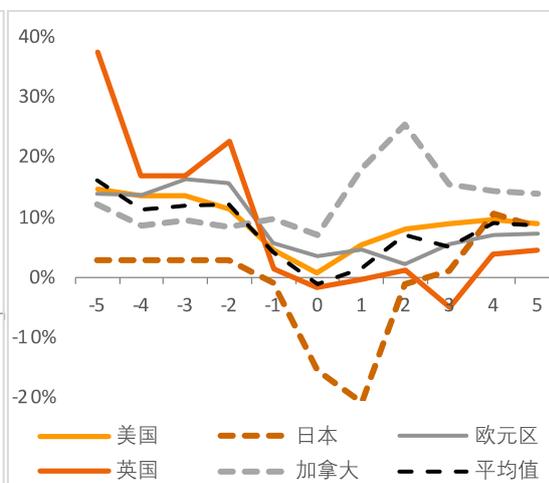


图6 ROE

数据来源：FRED，中国金融四十人论坛。

大幅降低政策利率似乎并没有促使银行业大幅增加非息收入的占比，表明商业银行并未通过改变商业模式的方式来应对大幅大幅降息。在降息的前后五年间，各国银行业的非息收入占比变化并没有表现出明显的一致性。例如，美国和欧元区的非息收入占比在降息前后均维持在了40%左右，而英国和加拿大的银行业非息收入占比则波动较大，似与政策利率的变化关系不大。日本银行业的非息收入占比在样本国家中相对较低，降息前后的均值有一定变化，但并不明显，也没有趋势性变化。如前所述，大幅降低政策利率之后，这些国家的银行业体系并未遭受严重的冲击，因此商业银行似乎缺乏类似的动力来改变商业模式。同时，这也说明样本国家的商业银行并未把利率降到零当成是长期的结构性变化，而是作为周期性调整来应对，因此并未显著改变现有的商业模式。

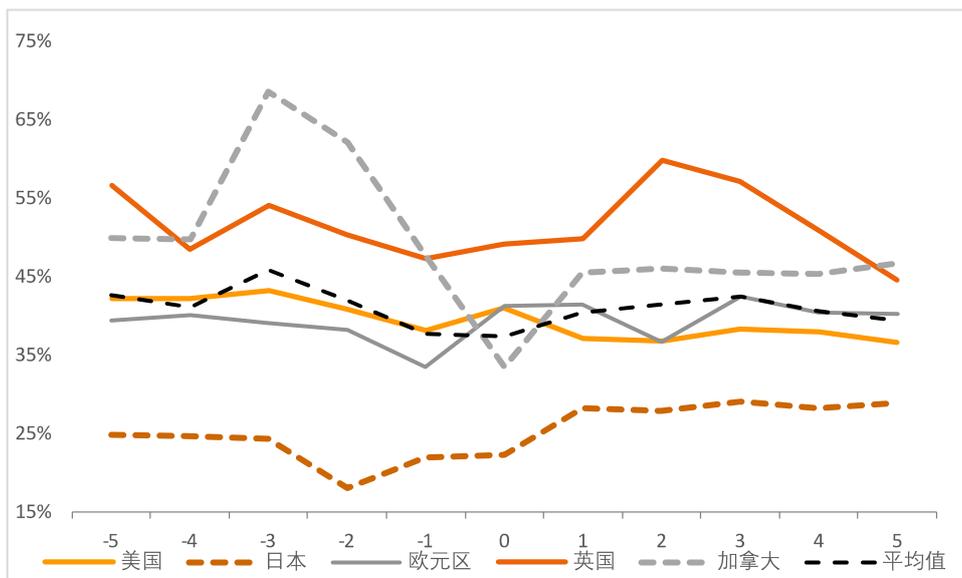


图7 各国银行业非息收入占比

数据来源：FRED，中国金融四十人论坛。

大幅降低政策利率的过程伴随着银行业的出清。从前面的各项指标看，大幅降低政策利率对各国银行业体系并未造成明显冲击，但银行业内部还是有明显分化。大幅降低政策利率的宏观背景是经济面临下行压力，政策利率下行又会带来银行业竞争加剧，缺乏资本保护的银行会因为收入减少和前期坏账无法及时消化等原因，面临更大的破产压力。在大幅降低政策利率之后，除加拿大以外，其他样本国家的银行数量都比大幅降低政策利率之前有所下降，在降息5年之后样本国家的银行数量要比降息之前平均减少了10%，其中美国和欧元区银行数量的降幅都在20%左右。

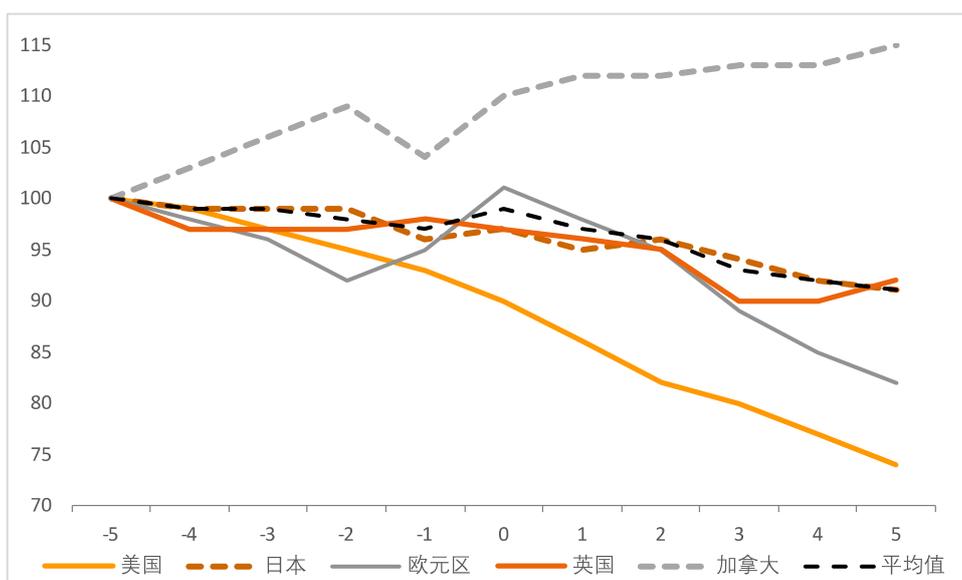


图8 各国银行数量 (指数化, T-5=100)

数据来源：FRED，中国金融四十人论坛。



三、2014-2015 年我国降息的案例分析

2015 年内，我国经历了基准利率的大幅下降。公开市场操作 7 天逆回购利率（OMO 利率）由 2014 年底的 4.10% 下调至 2015 年底的 2.25%，总降幅达 185 基点。同期，1 年期定期存款利率（存款基准利率）从 3% 下调到 1.5%，共下降了 150 个基点，1 至 3 年中长期贷款利率（贷款基准利率）从 6.15% 下调到 4.75%，共下降了 140 个基点，政策存贷款息差反而增加了 10 个基点。在降息的同时，央行还下调了 4 次法定存款准备金率，共降低 2.5 个百分点。结合后文的分析，这一轮降准为银行调整资产负债表提供了空间。

政策利率快速下行的同时，商业银行的净息差则出现明显收窄，不过这一影响存在一年左右的时滞。我国商业银行净息差在 2015 年下降了 16BP，但净息差的大幅调整主要发生在 2016 年，存在明显的滞后定价过程。2015 年底至 2017 年初期间，银行净息差的降幅在 60 个基点左右。商业银行的净息差与政策利率调整带来的“政策净息差”变化方向相反。说明除了政策利率调整的影响，银行业在市场上的自发竞争力量对贷款和存款净息差有更突出的影响。

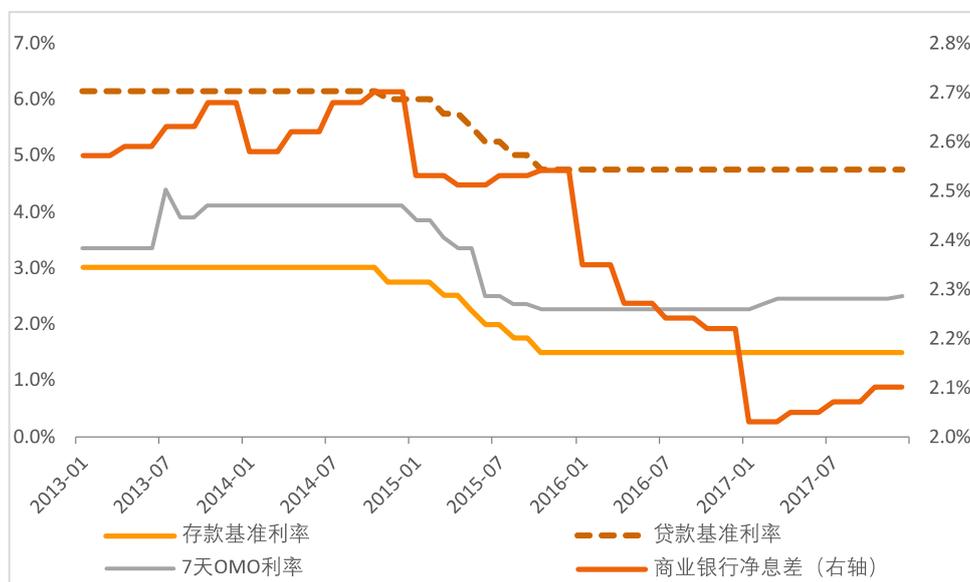


图 9 我国基准利率与银行净息差变化

数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

与发达国家相比，我国政策利率下降以后商业银行净息差有明显下降。这背后的主要原因可能是我国商业银行高度重视存款和贷款的规模扩张，降低政策利



率以后，商业银行为为了留住存款对存款利率的调整有限，为了扩大贷款对贷款利率的优惠幅度更大，扩大了贷款和存款的息差。此外，商业银行有大量付息成本很低的活期存款，降低政策利率以后存款利率整体降低幅度有限，扩大了贷款和存款的息差。

接下来，我们以上市银行为样本，观察在 2015 年大幅降息前后银行的净息差和资产负债结构变动。考虑到传导的滞后性，我们观察的时间窗口为 2014 年四季度到 2017 年一季度。如无特殊说明，以下所有分析的时间段均为 2014 年四季度到 2017 年一季度。

从净息差的变化来看，上市银行的净息差从 2.6% 下降到 2%，减少了 60 个基点，降幅与全部银行的净息差变化基本一致。其中，生息资产收益率下降了 110 个基点，低于贷款基准利率下降的幅度；计息负债成本率下降了 50 个基点，低于 OMO 和存款基准利率下降的幅度。这表明政策利率并没有对银行的资产收益率和负债成本产生完全传导，而且负债端的利率刚性要大于资产端。

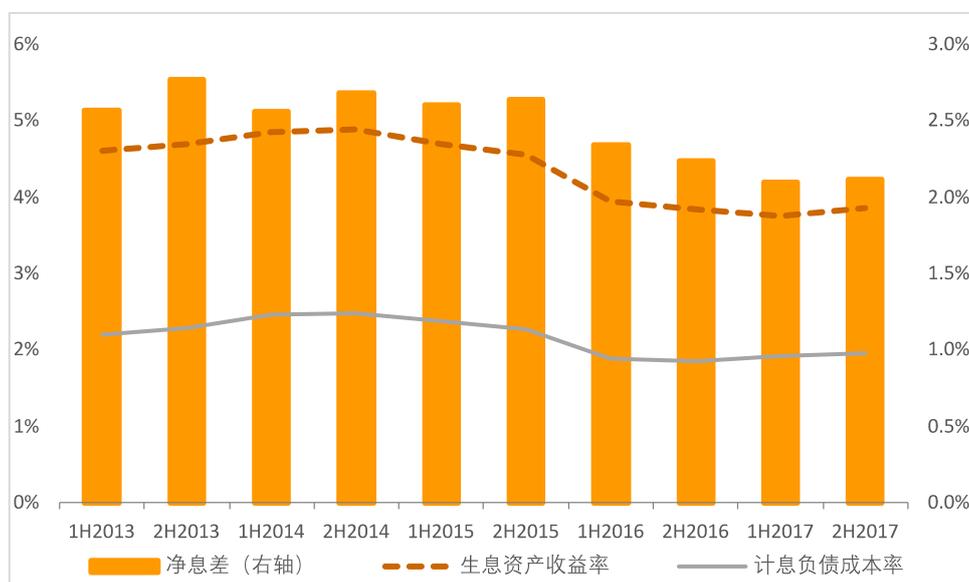


图 10 我国上市银行净息差

数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

下面，我们分别从上市银行的负债、资产，以及盈利三个方面考察这一时期银行资产负债表以及经营情况的变化。

(1) 负债端



我们把银行的负债分成四大类，分别是存款、同业负债、应付债券和央行借款。其中，存款是银行最主要的负债来源，占银行负债的比重在 75%以上，其次是同业负债，占比约 10%-15%。降息之后商业银行不同类型的负债成本降幅存在明显差异。其中，央行借款的成本降幅最大，下降了 183 个基点，其次是同业负债和存款，均下降 60 个基点。应付债券的降幅相对较小，下降 39 个基点。

负债成本的相对变化直接促使银行调整其负债结构，以更好实现降息带来的负债成本下降。从负债占比来看，存款占负债的比重下降了 5.7 个百分点，同业负债、央行借款、应付债券占比则对应分别上升 0.2、1.5 和 4 个百分点。

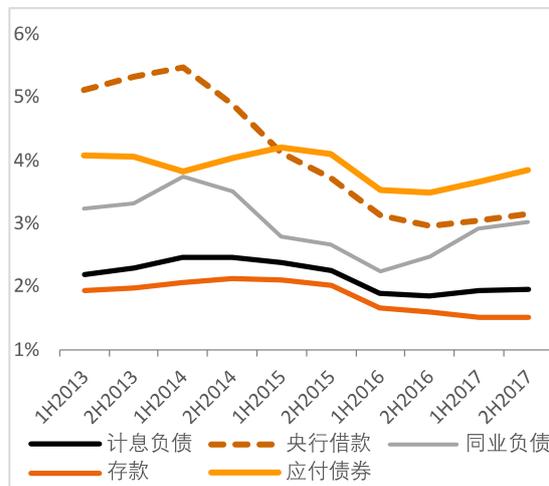


图 11 不同类型计息负债的成本
数据来源: WIND, 中国金融四十人论坛。

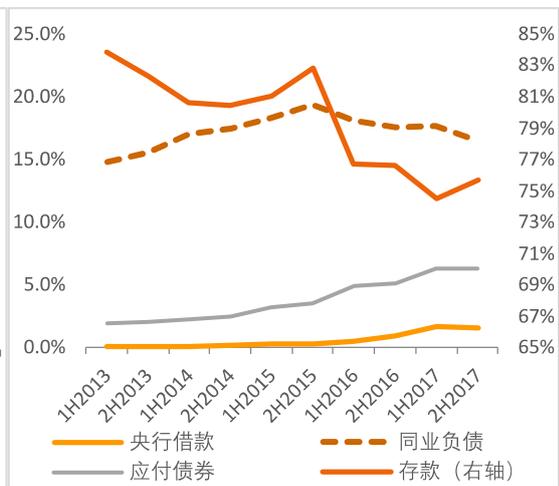


图 12 不同类型计息负债的占比

降息对不同类型银行的影响也有明显差异，其中股份行计息负债成本下降更大。我们把银行分成了三组，分别是国有行、股份行和城农商行，然后观察不同类型银行在降息之后负债成本的变化情况。国有行下降了 50 个基点，股份行和城农商行则分别下降了 73 和 69 个基点。

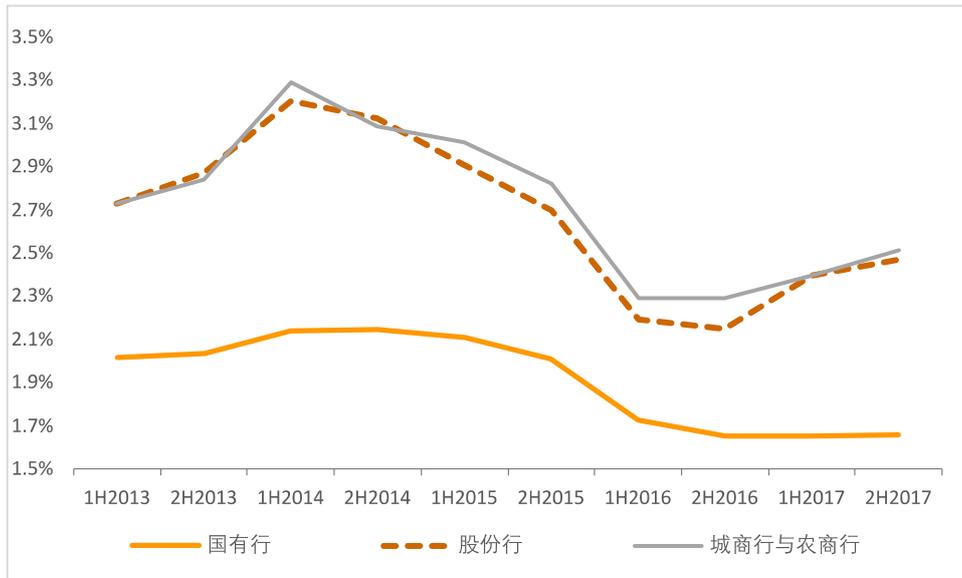


图 13 不同类型银行的计息负债成本变化

数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

我们进一步考察不同类型银行对应的不同负债成本的变化。从存款付息率看，国有行下降了 53 个基点，股份行下降了 79 个基点，城农商行下降了 62 个基点。存款付息率变化存在差异的主要原因来自活期存款的占比。国有行的活期存款占比接近一半，显著高于其他类型的银行。由于活期存款的利率非常低，因此相对于其他银行而言，国有行的存款付息率一直比较低。但是，当基准利率下降的时候，活期存款利率不会变化，国有行在存款付息率方面的相对优势就会被削弱，结果是存款付息率下降的幅度要低于其他银行。从同业负债和应付债券的成本看，股份行和城农商行的负债成本降幅也是明显大于国有行。

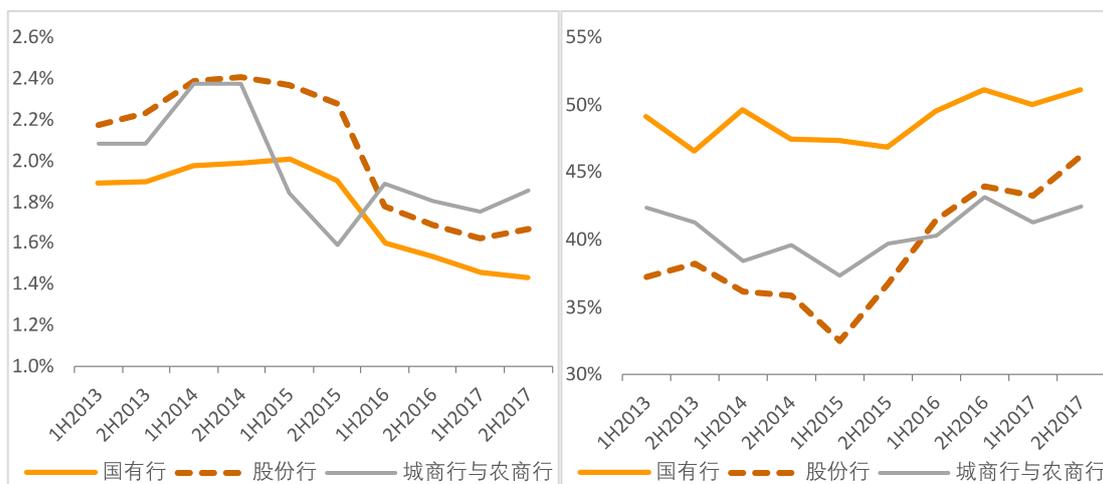


图 14 不同类型银行的存款付息率

图 15 不同类型银行活期存款占比



图 16 不同类型银行的同业负债成本
数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

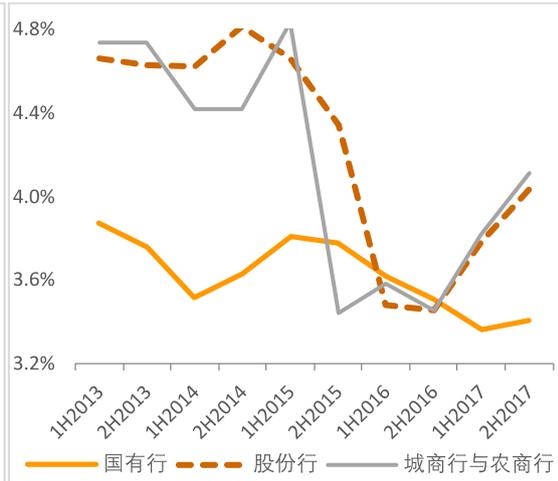


图 17 不同类型银行的应付债券成本

(2) 资产端

我们把银行的资产同样分成四类，分别是贷款、同业资产、金融资产和现金及央行存款。其中，贷款是银行最主要的资产来源，占银行资产的比重在 50%以上，其次是金融资产，近年来在存贷净息差空间减小的背景下占比从不到 20%快速上升至 30%。降息之后商业银行不同类型资产收益率变化也存在明显差异。其中，同业资产收益率降幅最大，达 201 个基点。其次是贷款，降幅为 167 个基点。相比之下，金融资产收益率降幅仅为 67 个基点。而央行存款收益率则长期稳定在 1.5%，波动幅度微弱。

资产收益的相对变化使银行增加金融资产、压降同业资产来应对降息带来的影响。同时降准也使得银行降低央行存款，并逐步增加贷款规模。从资产占比来看，同业资产比重下降了 2 个百分点，而金融资产比重增加了 7.4 个百分点。另外，央行存款比重也下降了 5.2 个百分点，而贷款占比在这一时期的降幅一度达到 1.9 个百分点，但后续占比则逐步回升。

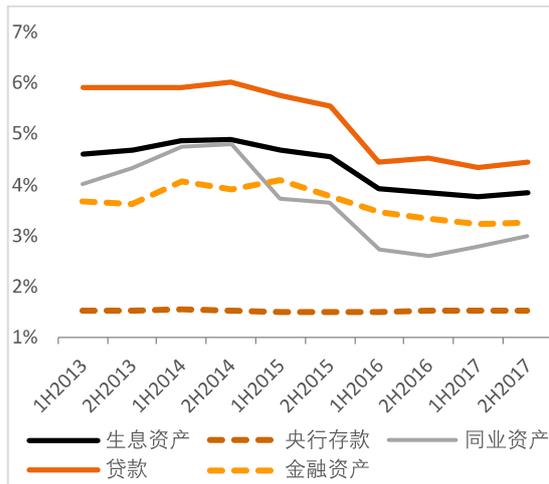


图 18 不同类型生息资产收益率
数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

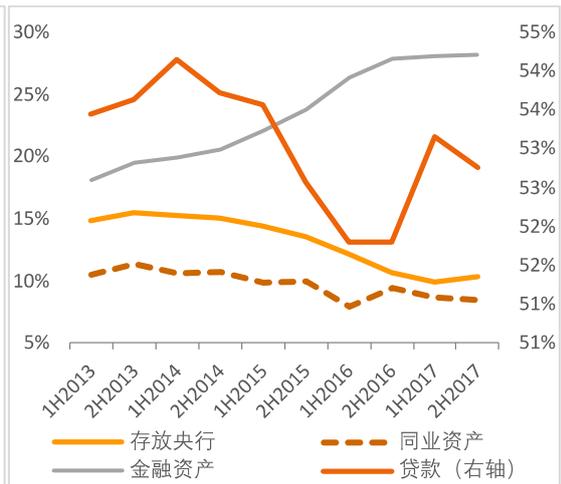


图 19 不同类型生息资产的占比

降息对中小型银行生息资产收益率的影响更大。总体而言，降息过程中银行生息资产收益率收到的冲击与其规模是正相关的。国有行的生息资产收益率下降了 104 个基点，股份行下降了 134 个基点，城商行和农商行下降了 147 个基点。

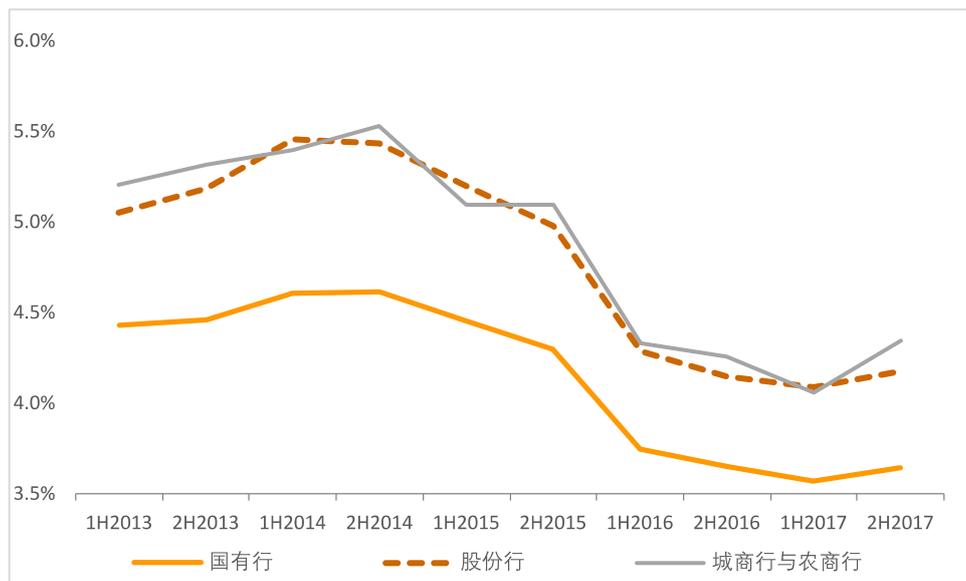


图 20 不同类型银行生息资产收益率变化
数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

我们进一步考察不同类型银行对应的不同资产收益的变化。首先，尽管各类银行贷款收益率都经历了较为同步的下降，但城商行与农商行贷款占比调整更为明显。各类银行贷款收益率降幅在 180 个基点左右，基本维持平衡。但是，城商行与农商行贷款占比则下降了 5.6 个百分点。股份行贷款占比则有所波动，但也曾经历 1 个百分点左右的下降。



图 21 不同类型银行贷款收益率变化
数据来源: WIND, 中国金融四十人论坛。

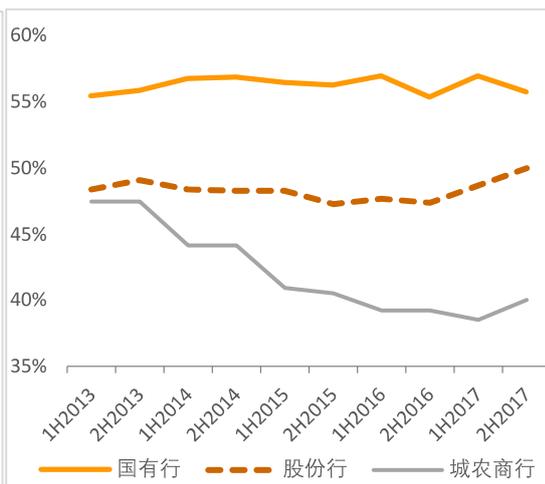


图 22 不同类型银行贷款规模占比变化

其次，股份行同业资产收益率和占比下降最为明显，但总体而言同业资产占比一定程度上独立于收益率变化。股份行的同业资产收益率和占比分别下降了221个基点和10.3个百分点，远超另外两类银行。不过，在监管要求和银行压降同业规模的背景下，各类银行同业资产的规模长期以来均是呈下降趋势的，而在2017年后，三大类银行同业资产占比逐渐稳定在了8%左右。这说明，同业资产占比的变化在一定程度上是独立于收益率变化的。

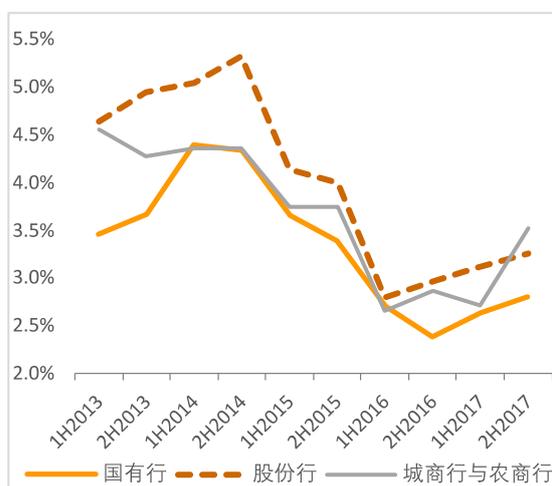


图 23 不同类型银行同业资产收益率变化
数据来源: WIND, 中国金融四十人论坛。

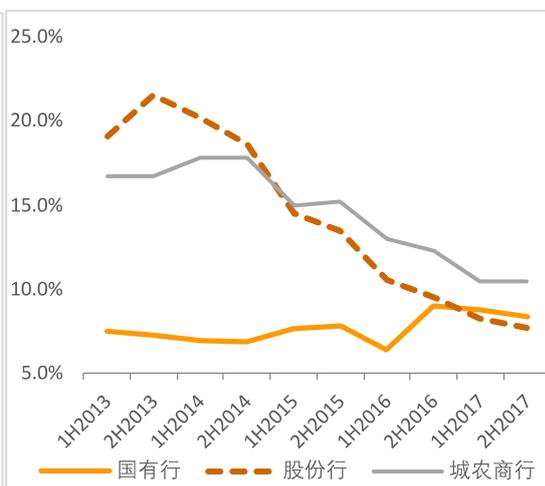


图 24 不同类型银行同业资产规模占比变化

随后，金融资产收益率的降幅更低，也使得各类银行将更多资产向金融投资转移，其中以中小型银行尤为明显。如股份行和城农商行的金融资产收益率仅分别下降135和121个基点，是相对降幅最低的生息资产而言。因此，中小型银



行均显著增加了其金融资产的占比，股份行与城农商行升幅则分别达 13.3 和 13.7 个百分点。



图 25 不同类型银行金融资产收益率变化
数据来源: WIND, 中国金融四十人论坛。

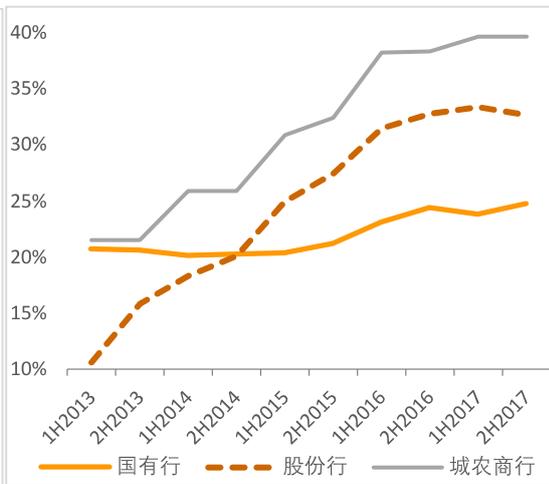


图 26 不同类型银行金融资产规模占比变化

最后，各类银行现金及央行存款的收益率长期以来保持稳定，但在降准刺激下这类资产占比也在不断下降，为金融资产和贷款占比的回升与提高提供了基础。长期以来，各类银行的现金及央行存款收益率基本稳定在 1.5% 左右。不过，各类银行这一资产的占比在 2015 年屡次降准后开始出现明显下降。在 2014 年下半年至 2017 年上半年间，国有行、股份行、城农商行现金及央行存款占总资产的比例分别下降了 5.7、3.8 和 4 个百分点，为其将更多资金分配到金融投资和贷款方面提供了可能。

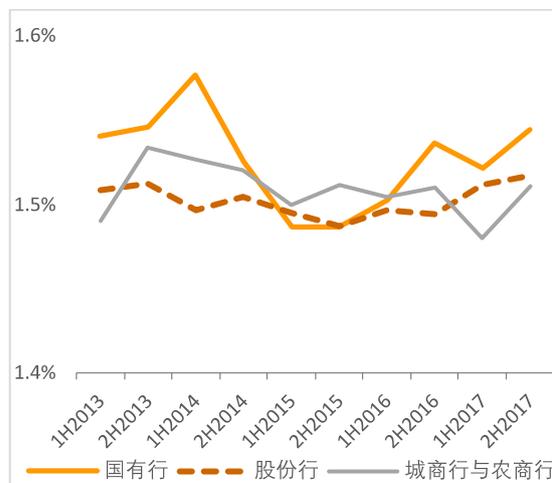


图 27 不同类型银行央行存款收益率变化
数据来源: WIND, 中国金融四十人论坛。

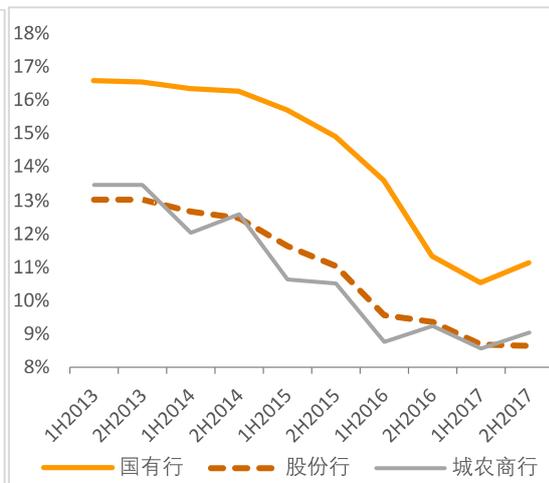


图 28 不同类型银行央行存款规模占比变化



(3) 盈利端

总体而言，大幅降息后商业银行的营收增速出现了明显下降，非息收入起到了一定支撑作用。大幅降息后，我国上市商业银行的营业收入从两位数的增速下降至零增长左右。不过，在结构方面，这一下降主要是受利息收入增速的影响。对此，我们根据利息与非息收入的权重对二者在营收增速方面的贡献率进行了拆分。在这一时间段内，利息收入增速曾一度下降至负增长区间。相对而言，非息收入增速在这一时期则有明显提高。但是，随着 2017 年经济恢复，利息收入增速出现了明显改善，而非息收入增速则有所走弱。由此可见，大幅降息一方面对商业银行营收造成一定冲击，另一方面带来的是其营收结构的变化。

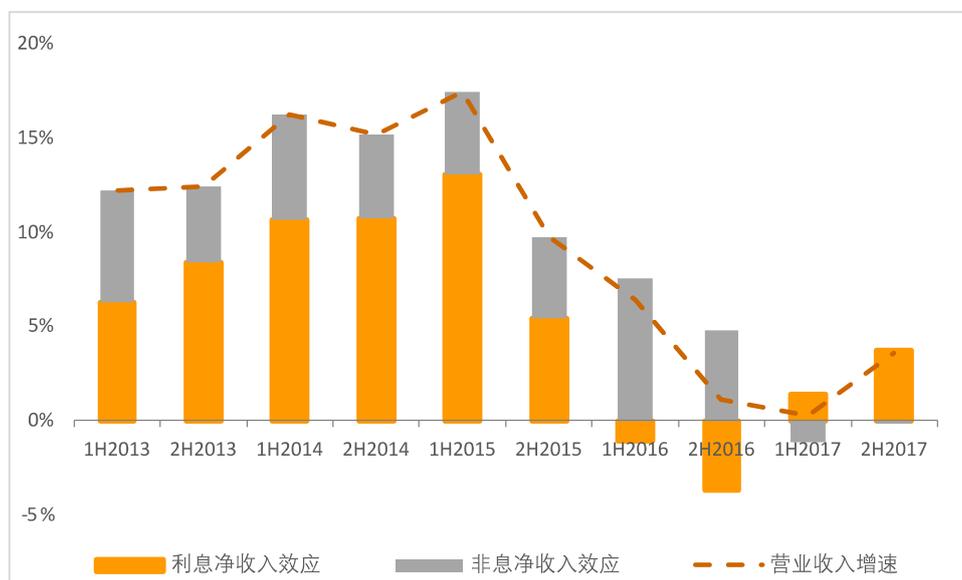


图 29 上市银行营业收入及其结构

数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

此外，大幅降息后商业银行的盈利水平也在利润增速的拖累下有所走弱。大幅降息后，商业银行的 ROA 与 ROE 增速都出现了一定下降。为了探究盈利水平中利润和资产（权益）各自的影响，我们将 ROA 与 ROE 的增速拆分成了利润增速+资产（权益）倒数的增速+利润增速*资产（权益）倒数的增速。资产端我国商业银行基本保持了稳定，在大幅降息后增速甚至还有所上升。但利润增速在降息后出现了明显较为明显的下降。这说明，商业银行盈利水平的下降在很大程度上源于利润水平的走弱。

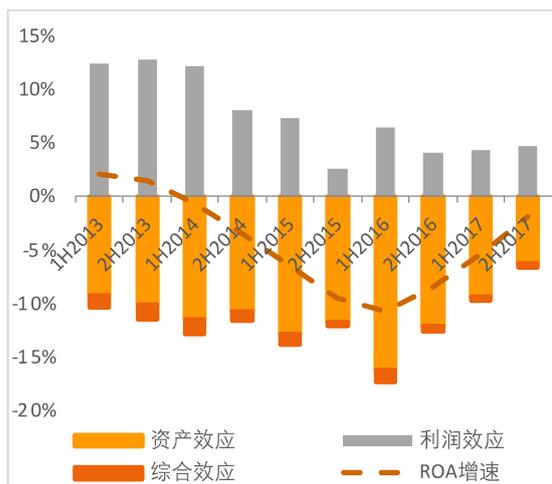


图 30 上市银行 ROA 增速及其结构
数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

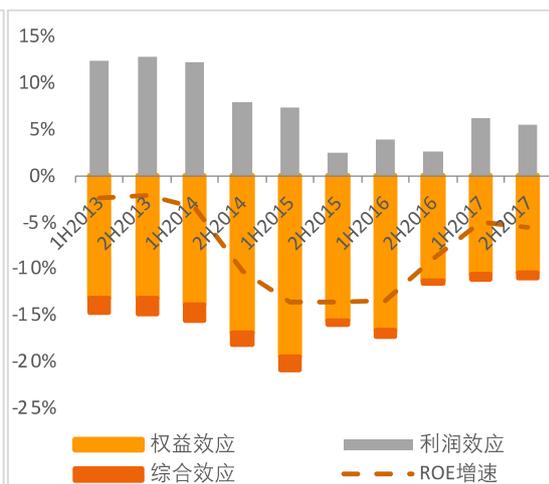


图 31 上市银行 ROE 增速及其结构

不过，利率水平下降带来的金融资产估值提升一定程度上缓解了银行盈利水平下降的压力。具体而言，尽管降息会带来商业银行资产利息收入的下降，但低利率环境也会对金融资产估值起到抬升作用。为了观察这一作用，我们根据商业银行金融资产余额和国债收益率测算了由利率和估值变化引起的金融资产价值的变化。受降息影响，商业银行金融资产估值在 2015 和 2016 年显著提升，进而对其营业收入的提升起到了带动作用。而在 2017 年的加息周期中，商业银行金融资产的估值则出现明显下降。

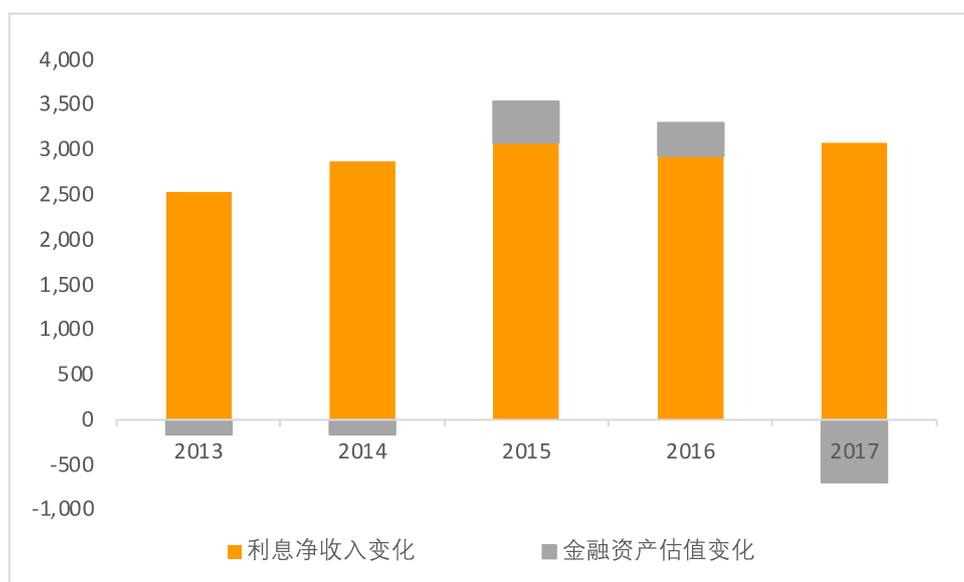


图 32 上市银行利息净收入与金融资产估值变化（十亿元）
数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

另外，利率下降显著冲击了商业银行贷款利息收入，但其通过增加贷款规



模保障了收入的相对稳定。商业银行利息净收入绝对值似乎没有发生较大波动。但这一结果是银行通过增加贷款发放规模实现的，利率下降显著冲击了其利息收入增速。在这里，我们根据贷款规模和贷款利息收入计算商业银行发放贷款的平均利率，并根据贷款规模增速和利率增速对贷款利息收入增速进行拆解。规模效应衡量了贷款利息收入中由于贷款规模变化带来的波动，利率效应衡量了贷款利息收入中由于利率变化带来的波动。综合效应则是由这两者共同作用的结构，不过这一影响一般相对较小。在 2015-2016 年间，理论性效应在降息影响下对贷款利息收入增速起到了拖累作用，而规模效应则在支撑着贷款利息收入的增长。

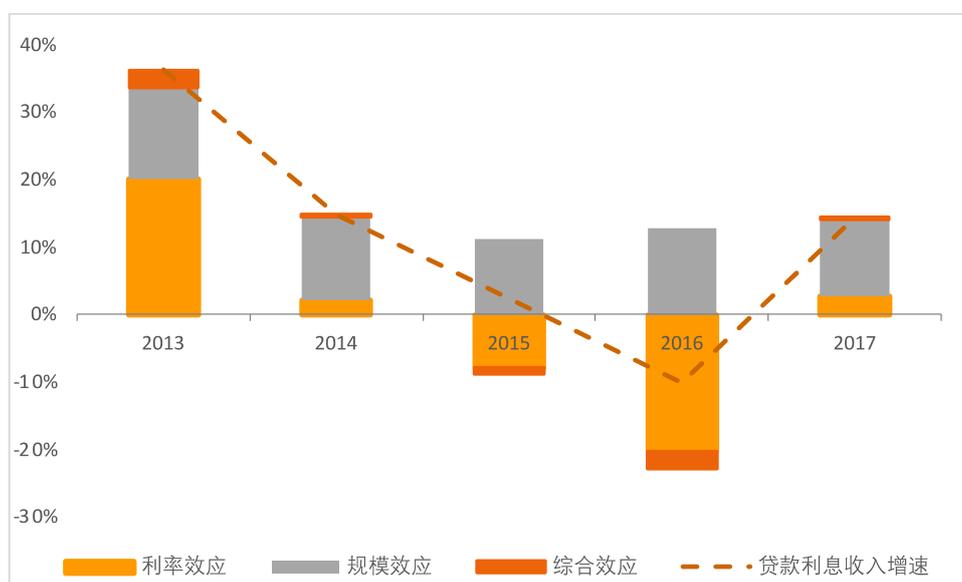


图 33 贷款利息收入增速结构

数据来源：WIND，中国金融四十人论坛。

四、小结

1, 中央银行降低政策利率，会不对称的传导向商业银行的存款利率和贷款利率，进而带来商业银行的贷款和存款息差变化，影响到商业银行盈利。降低政策利率同时还会带来商业金融机构持有的金融资产估值提升，对商业银行盈利带来正面影响。

2, 从发达国家经验来看，中央银行降低政策利率后，没有带来息差的收窄，商业银行盈利没有恶化。商业银行盈利会随着经济周期变化而变化，中央银行通过降低政策利率有效提升总需求水平以后，商业银行盈利随之回升。



3, 我国 2015 年大幅降低政策利率, 尽管存贷款的政策指导利率没有收窄, 但是商业银行贷款和存款利率均显著下降, 贷款利率下降幅度大于存款利率下降幅度, 商业银行息差收窄了 60 个基点。商业银行的净息差与“政策净息差”变化方向相反。说明除了政策利率调整的影响, 银行业在市场上的自发竞争力量对净息差有更突出的影响。

4, 商业银行通过主动调整其负债结构和资产结构, 以及从更低利率环境下的金融资产估值提升等渠道部分对冲了息差收窄对银行盈利的影响。如果降低利率过程中还能配合政府投资政策以及由此带来的信贷需求提升, 商业银行盈利会得到更进一步保障。

5, 不论中央银行是否调整政策利率, 商业银行盈利都会随着经济周期变化而变化。如果没有充分调整政策利率不能帮助经济走出需求不足局面, 商业银行的息差和盈利将面临严峻挑战。如果充分调整政策利率帮助经济尽快走出需求不足局面, 商业银行会从中获益。降低政策利率如果快速且充分, 商业银行短期内的金融资产估值效应会更加显著, 而息差收窄带来的损失则是逐渐显现, 更有利于商业银行。

6, 经济下行周期和下调政策利率过程中, 对部分竞争力弱或者经营不稳健的商业银行会带来更突出影响, 会有部分商业银行难以为继。货币当局需要关注其中的风险, 但不必为此牺牲利率政策调整。