

# 同业存单市场波动与银行主动负债管理： 单向驱动抑或相互作用？

尚航飞 黎金定 杨进华

**摘要** 经过十余年发展，同业存单已成为银行主动负债和流动性管理的重要工具。同业存单市场化程度较高，任何波动都有可能对银行经营发展产生影响。2023年第四季度，同业存单发行规模和利率走高，引发市场对银行资金状况和主动负债管理动向的关注和讨论。鉴于此，本文分析了银行主动负债管理框架，总结了同业存单市场发展进程，随后从银行主动负债管理视角探讨了近期同业存单市场波动的特征、原因及未来趋势，并就银行发展主动负债提出策略建议。

**关键词** 同业存单 主动负债管理 资产负债管理 流动性风险管理

自2013年末推出以来，同业存单存量规模持续攀升，已成为银行安排资产负债结构的重要工具。在经营过程中，银行希望尽可能降低市场波动对其融资成本和流动性的冲击，但这取决于银行资金管理节奏能否与市场运行趋势保持良好协调。2023年四季度，同业存单发行规模和利率走高，特别是10月末银行间市场隔夜质押式回购出现高利率成交，银行资金状况和主动负债管理动向成为市场关注的焦点。那么，此次同业存单市场波动的内在机制是什么？与银行主动负债管理有哪些关联？未来同业存单市场是否还会出现类似起伏？银行应该如何加强主动负债管理，促进经营更加稳健可持续？本文从银行主

动负债管理视角出发对这些问题分析和探讨，旨在为市场客观认识同业存单市场运行规律以及银行提升主动负债管理能力提供参考。

## 一、银行主动负债管理框架

### （一）主动负债产品丰富且特点迥异

我国商业银行主动负债产品主要有同业负债、发行债券和向中央银行借款三大类<sup>①</sup>。其中，同业负债包括同业拆入、卖出回购、同业存放、同业存单等，发行债券包括普通银行债和银行次级债，向中央银行借款包括再贷款、再贴现、公开市场逆回购、中期借贷便利等。各类主动负债产品的交易对手、期限、利率及其运用机制

尚航飞（通讯作者），中国邮政储蓄银行资产负债管理部；黎金定，中国邮政储蓄银行授信管理部；杨进华，中国邮政储蓄银行风险管理部。

① 从历史实践看，结构性存款、大额存单等存款产品的利率较普通存款有一定上浮，银行可借助这些产品吸引客户资金。近年来，为维护存款市场竞争秩序，监管部门加大高价存款监管力度。2019年，利率自律机制将结构性存款保底收益率纳入自律管理范围。2020年，监管部门引导商业银行压降结构性存款规模，截至2023年末，银行业结构性存款余额4.02万亿元，较2020年4月末的峰值压降66.89%。2023年，主要金融机构已将二年期、三年期和五年期大额存单利率上限与同期限的普通定期存款拉平，对客户的吸引力降低。因此，商业银行借助结构性存款、大额存单等产品揽存的动力，以及获取资金的主动性有所下降，本文主要探讨同业负债、发行债券和向中央银行借款这三类主动负债业务。



表 1 我国商业银行主动负债余额及其在总负债中的占比（单位：亿元）

	同业负债		发行债券		向中央银行借款		合计	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
2013 年末	178 229	12.78%	103 430	7.42%	10 205	0.73%	291 864	20.93%
2014 年末	213 086	13.51%	122 814	7.79%	25 067	1.59%	360 967	22.89%
2015 年末	274 414	14.92%	159 537	8.68%	32 437	1.76%	466 388	25.36%
2016 年末	288 545	13.44%	200 649	9.35%	86 541	4.03%	575 735	26.82%
2017 年末	281 481	12.10%	225 524	9.70%	104 094	4.48%	611 099	26.27%
2018 年末	281 415	11.27%	254 752	10.20%	103 257	4.14%	639 424	25.61%
2019 年末	300 401	11.05%	279 530	10.28%	97 855	3.60%	677 786	24.93%
2020 年末	312 178	10.39%	311 284	10.36%	127 789	4.25%	751 251	25.00%
2021 年末	352 589	10.89%	349 663	10.80%	116 855	3.61%	819 107	25.29%
2022 年末	383 702	10.75%	381 499	10.69%	133 410	3.74%	898 611	25.17%
2023 年 9 月末	388 528	10.05%	412 478	10.67%	153 042	3.96%	954 048	24.69%

数据来源：人民银行中资银行资产负债表。

注：同业负债余额是对其他存款性公司负债科目和对其他金融性公司负债科目余额的加总；人民银行统计报表口径下的中资银行包含国家开发银行。

有一定差异，能够为银行不同的经营管理需求提供支撑。

从可得性看，同业负债和发行债券均是从市场融入的资金，银行可以根据主观意愿确定业务开展时点，使用频率较高、规模较大。历史上，我国货币市场曾出现月末等时点利率冲高现象，如 2013 年 6 月的“钱荒”事件，表明极端情况下市场资金的可获得性可能较差。对比而言，银行向中央银行借款取决于央行的政策意图，融入资金的可控性稍弱。

从期限看，同业拆入和卖出回购一般为 7 天以内品种，市场交易活跃，是银行调剂短期资金余缺的主要手段；中短期同业存单、同业存放的金额较大、期限灵活、稳定性相对较高，可满足银行的年度或中短期流动性规划；商业银行债券的期限大都在 1 年以上，银行可以锁定较长时间的资金，更好地兼顾中长期资产负债规划、流动性和资本管理等目标，但也面临发行

流程较为繁琐、价格较高、重定价周期较长等缺点。

从利率看，同业拆入、卖出回购、同业存单的资金属性较强（董琪，2022），其利率走势可作为观察市场流动性情绪的窗口。债券的发行利率与发行主体评级有关，同时也与资金面的松紧程度密切相关，一家银行若选择在市场流动性偏紧时发行债券，利率往往比宽松时要高。同业存放不仅包含托管、第三方存管等业务带来的活期资金沉淀，但更多是其他金融机构参照市场利率并按照价格熟高原则存入的资金，逐利性较为明显。此外，公开市场操作、MLF 等政策工具的利率变动会对市场利率走向产生影响。

## （二）主动负债产品市场地位上升

从银行负债结构看，虽然存款仍是我国商业银行的主要负债，但主动负债的比重上升较快。如表 1 所示，银行主动负债在其总负债中的比重总体呈上行趋势，近

期基本在 25% 上下波动，2023 年 9 月末达 24.69%，较 2013 年末上升 3.76 个百分点；分产品看，占比最高的主动负债为发行债券，其次是同业负债，占比在 2014—2015 年上升后逐年回落。银行主动负债占比变化背后，既有银行为实现经营发展目标而增加主动负债业务，也有监管要求或市场环境的改变对银行主动负债业务选择的客观影响。

从市场体系看，主动负债产品成为金融市场的重要组成部分。随着银行同业负债和发行债券规模增长，金融市场产品体系更加多元，满足不同类型投资者的需求，金融机构之间的业务联系更为密切，促进市场交易活跃度提升，拓展了金融市场的广度和深度。2023 年末，我国同业存单余额达 14.78 万亿元，是银行间市场第四大投资品种；商业银行债券余额 9.37 万亿元，在金融债中占比 25.16%，较 2013 年末上升 12.76 个百分点。2023 年银行间质押式回购交易规模的月度平均值达 234.04 万亿元，创历史新高，是 2013 年的 18.37 倍。

### （三）银行考量多重因素开展主动负债

一是支撑资产业务发展。负债是银行经营规模扩张的基础，只要生息资产边际收益高于计息负债边际成本，银行扩大资产就会促使其利差收入增长。所以，银行有动力增加负债以支撑各类资产业务，特

别是存款发展能力较弱的中小银行更倾向选择主动负债方式做大资产负债表规模（尚航飞和黎金定，2023；王斯琪等，2023）。比如，2017 年之前，面对旺盛的信贷需求和较高的收益率，有的银行以同业负债形式获得大量资金，并借助“通道”投向房地产等领域，导致金融体系的同业杠杆率上升，资金链条拉长，系统性风险累积。此后，监管当局密集出台规章制度，整治金融乱象，其中提出将同业存单纳入“同业负债占总负债的比重不超过 33%”的计算口径，银行同业负债无序发展的问题才得到有效遏制。截至 2023 年 6 月末，我国 A 股上市银行主动负债余额 53.33 万亿元，在其总负债中占比 21.13%，较上年同期下降 0.15 个百分点；如表 2 所示，分机构看，股份行和城商行对主动负债较为依赖，占比分别为 30.93% 和 33.24%，具体产品上更加依赖同业存放和向中央银行借款。

二是平抑资金缺口。从某个时点看，银行存量业务的未来现金流流入和流出并不完全匹配，再加上资产和负债业务的发展节奏不一致，银行不同时期的流动性状况差异较大。实际管理中，银行会按日滚动测算未来一定时期的头寸分布情况，直观了解全行哪一阶段存在资金缺口、哪一阶段有资金富余，进而增加或减少运用合

表 2 2023 年 6 月末 A 股上市银行主动负债占其总负债的比例

	同业存放	拆入资金	卖出回购	应付债券	向央行借款	小计
国有大行	7.26%	2.22%	1.41%	0.82%	4.31%	16.02%
股份行	12.44%	2.27%	2.63%	2.31%	11.28%	30.93%
城商行	7.89%	4.48%	3.25%	2.91%	14.70%	33.24%
农商行	1.60%	4.05%	3.20%	3.47%	8.59%	20.92%

数据来源：Wind。其中应付债券包括发行的同业存单和债券。



适类型和期限的主动负债产品，保持资金运营平稳。值得注意的是，当银行融资需求较为急迫且资金面又偏紧时，抬高报价才能融入预期规模的资金。比如，一家资金缺口较大的银行为了实现募集目标，率先抬高同业存单发行利率，吸收有限的市场资金，其他银行往往会跟随提价，最终引起同业存单价格普遍上涨。综上，主动负债发挥着弥补银行资产负债缺口的功能，但是在某些特殊时点银行要付出较高的成本才能成功获得所需资金。

三是管理流动性指标。2018年，我国监管当局继前期引入流动性覆盖率后引入净稳定资金比例，并创设流动性匹配率和优质流动性资产充足率，不同的指标适用于不同规模的银行，且监管报送频率通常是月度或季度。对于资产负债期限严重错配或者短期净现金流出较多的银行，流动性指标达标压力较大，可能会通过特定业务调控指标数值。比如，当月末指标值即将跌破100%的监管要求时，银行发行30天以上期限的同业存单，可以增加分子合格优质流动性资产，但分母未来30日净现金流出不变，流动性覆盖率会提高；发行6个月及以上期限的同业存单则可以提高净稳定资金比例。事实上，这样的调整只是暂时虚增指标，并没有优化银行资产负债结构，不利于客观认识银行的流动性状况。

四是管控负债成本。由于存款价格较为刚性，主动负债已成为影响银行负债成本管控效果的重要变量。比如，有的银行在资金面宽松时期适度增加同业负债，替代一部分长期限高成本存款，有助于摊薄负债成本（朱莹莹，2023）。有的银行如果预期市场利率上行，可以提前布局发行同

业存单，锁定相对低成本的市场资金。

## 二、同业存单发行结构和利率持续演变

同业存单资金不受法定存款准备金率限制，在银行间市场发行，由总行专营，流程简便，不需要押品，规模和期限可选择性较高，业务开展的主动性和灵活性较强，这些因素共同推动同业存单市场快速发展。

### （一）国有大行同业存单余额占其总负债的比重增长较快

过去几年，我国同业存单市场不断壮大，2019年末存量规模突破10万亿元，2022年末已增长到14万亿元（许敏耀，2023）。我们考察了2019—2023年末不同类型银行同业存单余额及其在总负债中的占比情况（表3）。

从余额分布看，股份行、国有大行和城商行是同业存单的主要发行人，其2023年末余额分别在全市场中占比32.57%、30.53%和28.82%。从余额变化看，国有大行2023年末的同业存单余额为4.51万亿元，较2019年末增长1.62倍，在同业存单市场中的融入资金角色愈加凸显。与之相比，股份行、城商行和农村金融机构的余额仅分别增长17.84%、10.20%和15.69%。

从负债结构看，国有大行2023年末的同业存单余额占其总负债的比重为2.87%，较2019年末提升1.17个百分点，而同期的股份行、城商行和农村金融机构分别下降1.2个、2.87个和0.56个百分点。截至2023年末，国有大行的资产规模较2019年末增长54.32%，较股份行、城商行和农村金融机构的增幅分别高17.29个、6.23个和7.58个百分点。这显示了国有大行

不断增强服务实体经济的能力，借助同业存单融入更多的资金，保持资产规模较快增长。

### （二）发行期限集中在6个月及以上并呈逐步缩短趋势

从存量期限看，同业存单主要集中在6个月和1年。2023年末，两者在全市场中分别占比19.27%和55.14%；其中有国有大行、股份行和城商行更偏向1年期同业存单，分别占其存量规模的64.83%、61.56%和43.82%；农村金融机构则较为偏好6个月，占其存量规模的39.43%。

从期限结构变化看，存量同业存单的期限总体呈缩短态势。如表4所示，各期限同业存单年末余额占比波动较大，但可以看到，截至2023年末，1年期同业存单余额占比已从2021年末的高点回落18.71个百分点。与此同时，6个月及以下期限的同业存单占比逐步提升，特别是2023年上升11.32个百分点至35.26%，主要源自

2023年资本新规落地的扰动。根据资本新规，持有3个月以上期限同业存单的资金占用增加，对商业银行类的投资者而言同业存单的配置价值降低，除非同业存单的发行银行提高发行价格，扩大期限利差，否则较长期限同业存单的余额占比可能会进一步下降。

### （三）发行利率整体围绕政策利率波动

同业存单定价日趋市场化，同时也受到货币政策松紧的显著影响（周文煜等，2022）。比如，2017年前后，在金融去杠杆的背景下，货币政策偏紧，同业存单发行利率上行。2020年，为应对新冠疫情冲击，流动性较为宽松，同业存单发行利率创历史新低。从利率波动形态看，以1年期为例，同业存单发行利率总体围绕1年期MLF利率上下波动，特别是2020年以来，同业存单发行利率波动幅度较前期收窄（图1）。

从发行视角看，银行根据不同时期

表3 我国不同类型银行同业存单余额及其在总负债中的占比（单位：万亿元）

	2019年末		2020年末		2021年末		2022年末		2023年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
国有大行	1.72	1.70%	2.10	1.87%	2.86	2.37%	3.58	2.60%	4.51	2.87%
股份行	4.08	8.73%	4.54	8.68%	5.63	10.03%	5.07	8.46%	4.81	7.53%
城商行	3.86	11.19%	3.49	9.15%	4.22	10.15%	4.28	9.26%	4.26	8.32%
农村金融机构	0.89	2.59%	0.88	2.30%	1.07	2.54%	1.05	2.27%	1.03	2.03%

数据来源：Wind。

表4 我国商业银行不同期限同业存单余额占比

	1M	3M	6M	9M	1Y
2019年末	2.21%	14.90%	11.03%	6.05%	65.33%
2020年末	2.38%	12.27%	20.61%	13.50%	51.24%
2021年末	1.40%	7.79%	11.92%	5.03%	73.85%
2022年末	1.97%	9.05%	12.92%	10.60%	65.47%
2023年末	3.11%	12.88%	19.27%	9.60%	55.14%

数据来源：Wind。

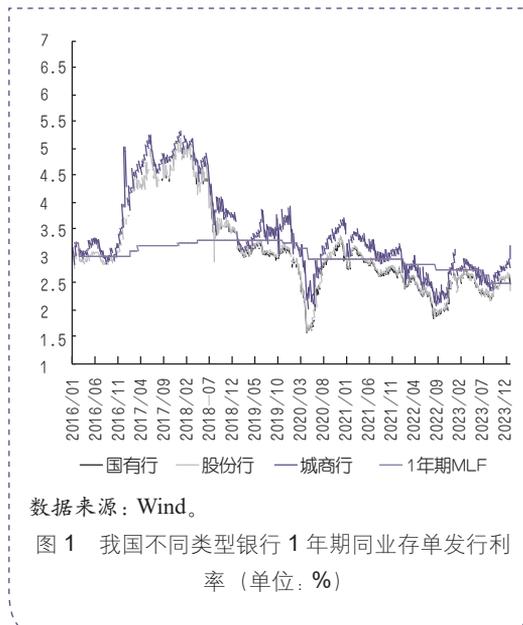


的管理需要，选择同业存单发行时点，以及期限、规模等要素，然而不同月份乃至每一天、每一笔同业存单的发行利率都会由货币政策、资金面、供求关系等因素综合决定。对于同一时期的不同银行，有的发行规模少但期限长，有的发行规模大但期限短，还有的发行规模和期限均较小或均大。以国有大行为例，2023年四季度，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行的同业存单余额分别增长1 164亿元、736亿元、909亿元、1 698亿元，交通银行和邮储银行却分别下降117亿元和1 671亿元。对于不同时期的单家银行，可能选择发行或不发行，即使发行，其规模、期限和利率也不一致。比如，2023年，邮储银行同业存单发行主要集中在一季度和二季度，期限以3个月和6个月为主，但其2022年却未发行。总的来说，各家银行同业存单发行行为相对独立，共同作用着市场供求关系，动态变化的市场均衡利率又会反向影响银行发行决策。

### 三、多元力量共同造成同业存单市场波动

#### （一）同业存单量价齐升，可能影响银行经营行为

2023年四季度以来，同业存单发行规模和利率上扬。商业银行2023年各季度同业存单发行规模和发行利率如表5所示。从全市场看，四季度同业存单发行规模环比增长5 340亿元，较2022年同期多增4 553亿元。10—12月，同业存单发行利率分别环比上行9个、7个和16个基点，12月达到2.71%，高于1年期MLF利率2.5%。分期限看，四季度6个月同业存单



发行规模环比增长112.48%，升幅最大；3个月的发行利率环比提升45个基点，与6个月和1年期的发行利率基本持平。在此期间，10月31日，银行间市场资金价格异常冲高，隔夜质押式回购利率R001大幅上行143个基点至3.21%，当日晚间6点市场再度开盘，便于金融机构轧平头寸，市场弥漫着各类机构流动性收紧的担忧。

从银行经营看，同业存单发行利率走高，边际上增加银行负债成本。在“资产荒”行情下，若银行将同业存单资金匹配至2023年四季度收益率在2.38%~2.62%运行的5年期国债，银行边际利差收益为负，导致其改善收入增长的目标难上加难。此外，较高的发行成本可能倒逼银行重新规划未来一段时期的资产负债计划。比如，基于收益成本的测算，银行可以暂停部分领域的资产业务，或者加大存款业务组织、出售收益较低的资产等，缓解资金缺口压力。再比如，有的银行可能通过期限错配、信用错配来赚取收益，但会加大经营风险。

表 5 我国商业银行 2023 年各季度同业存单发行规模和发行利率（单位：亿元）

	1M		3M		6M		9M		1Y	
	规模	利率								
一季度	8 409	2.34%	13 216	2.50%	7 346	2.62%	14 417	2.64%	16 534	2.71%
二季度	6 269	2.13%	17 808	2.31%	12 027	2.41%	7 197	2.40%	24 427	2.54%
三季度	7 083	2.03%	16 355	2.17%	9 105	2.36%	4 866	2.29%	24 557	2.36%
四季度	10 978	2.43%	19 008	2.62%	19 346	2.63%	2 102	2.65%	15 873	2.63%

数据来源：Wind。

注：发行利率为各季度内发行的同业存单票面利率的加权平均利率，权重为实际发行金额。

综上，如果同业存单利率长期处于高位，银行经营业绩和行为选择可能受到扰动。

## （二）季节性、临时性因素叠加，造成同业存单市场波动

一是指标管理、财政缴款等季节性因素推动同业存单发行需求上升。指标管理方面，银行在月末、季末或年末面临诸多监管考核要求。部分银行为了优化流动性指标选择加大同业存单发行；部分银行由于在月末或 2024 年初集中投放信贷，出现阶段性资金缺口，因此需要提前发行同业存单，为信贷投放提供资金支持。财政缴款方面，财政缴款和财政投放节奏的不匹配会冲击短期流动性。1 月、4 月、5 月、7 月和 10 月为缴纳税款较多的月份，财政缴款会从银行体系吸收资金，若财政投放滞后，银行体系的流动性将季节性收紧。总之，季节性因素往年存在，未来仍将出现，是 2023 年四季度同业存单市场波动的重要原因。

二是政府债券非预期集中发行，导致市场资金回流国库，银行发行同业存单的动力增强。进入 2023 年四季度，政府债券发行明显提速，10 月地方政府特殊再融资债券发行规模加大，全月净融资额环比增加 1.1 万亿元；11 月国债发力，净融资额

环比增加 2 122 亿元。银行是政府债券主要持有人，政府债券集中发行占用了银行更多的中长期资金。但是，由于财政拨付速度较慢，短期内大量资金留存国库。数据显示，2023 年 10 月末央行资产负债表上政府存款达 6.06 万亿元，较 9 月末上升 1.66 万亿元，余额创历史新高；11 月仅下降 5 524 亿元（表 6）。这导致银行资金来源非预期下降，资金缺口增加。银行或许出于不过度依赖短期同业资金的考虑，优先选择发行同业存单补充资金，支撑期限较长的债券投资业务。

值得一提的是，2023 年四季度银行主要发行 6 个月而非 1 年期同业存单，潜在的驱动因素有二：其一，当时已临近 2024 年存款业务开门红，银行预计资金缺口会由更加稳定的存款弥补，同时为了降低市场利率可能下行带来的机会成本，发行较长期限同业存单的必要性不大；其二，2024 年 1 月，银行业开始实施资本新规，3 个月以上期限同业存单的市场需求可能减弱。当银行有较长期限同业存单需求时，1 年期同业存单的资本占用时间更长，较低的市场需求可能使银行退而求其次发行 6 个月期限的同业存单。

三是资本新规倒逼部分银行赎回货基



等产品，基金管理人减持同业存单。从上市清所托管数据看，商业银行和以货币基金为代表的资管产品是同业存单的主要投资方。截至 2023 年末，资管产品和商业银行持有占比分别为 51.24%、32.27%。按照资本新规，银行可以采用穿透法、授权基础法和 1250% 的风险权重计量资产管理产品的信用风险加权资产。由于货币基金、非指数型债券基金等产品难以达到实施穿透法的要求，资本占用较以往会有一定程度上升。一些银行从资本节约的角度出发，以及应对临时性的流动性缺口，在 2023 年下半年提前赎回货币基金等产品，促使基金管理人减持同业存单。截至 2023 年 12 月末，资管产品持有同业存单 7.57 万亿元，较 8 月末高点下降 3 733 亿元；同期持有占比下降 3.15 个百分点。2023 年 12 月，监管部门指出，公募基金管理人可以在满足相应条件下适用第三方计量的穿透法，提高了相关产品采用穿透法计量的可操作性。但是，公募基金管理人与银行围绕产品计量的具体合作细节可能还需深入沟通，届时同业存单市场的供需结构预计会达到新的均衡。

四是央行流动性投放力度和节奏可能未达市场预期，加剧资金面波动。2014 年

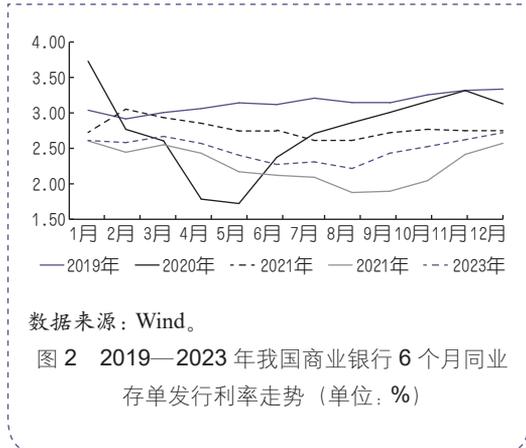
以来，公开市场操作、MLF 等主动型货币政策工具成为央行向银行体系注入流动性的关键渠道，我国银行业对央行资金的依赖度上升（刘宏海和尚航飞，2018）。2023 年末，我国商业银行向中央银行借款在其资金来源中占比 4.03%，其中大型银行和中小型银行分别为 4.07%、3.99%，较 2014 年末提升 3.52 个、2.3 个百分点。从流动性传导路径看，由于公开市场操作的对象是以国有大行为主的一级交易商，而且中小银行在申请 MLF 等工具时又受到抵押品约束，国有大行在市场中自然就发挥了向其他金融机构“融出资金”的作用。2023 年四季度，面对银行体系流动性收紧，央行 MLF 和逆回购分别净投放 1.69 万亿元和 3 920 亿元，呵护市场流动性，但由于国有大行是承接政府债券的主力，其可用资金下降较多，向市场投入资金边际减少。如表 6 所示，根据中资全国性大型银行信贷收支表测算，2023 年 10 月，全国性大型银行的同业净融出资金规模较上月断崖式下降 2.53 万亿元至 4 708 亿元，创 2010 年以来单月最大降幅；11 月和 12 月，央行流动性净投放进一步增加，净融出资金规模随之回升。所以，央行流动性投放力度、节奏与市场预期可能有一定差

表 6 2023 年 9—12 月央行流动性投放及全国性大型银行同业净融出资金（单位：亿元）

	降准释放资金	逆回购净投放	MLF 净投放	政府债券净融 资增量	政府存款变化	全国性大型银行同 业净融出资金变化
9 月	5 000	9 180	1 910	9 920	-728	15 230
10 月	—	2 460	2 890	15 638	16 581	-25 280
11 月	—	-120	6 000	11 512	-5 524	14 068
12 月	—	1 580	8 000	9 324	-8 744	2 380

数据来源：Wind。

注：同业净融出资金 = 买入返售资产 + 银行业存款类金融机构往来资金（运用方） - 银行业存款类金融机构往来资金（来源方） - 卖出回购资产；全国性大型银行包括国家开发银行和国有大行。



距, 资金面波动加大, 进而影响同业存单市场。

### (三) 波动现象预计不会持久, 未来仍有可能出现

回顾过去几年, 每年四季度的同业存单发行利率均呈现环比上升趋势, 但跨季后会有所回落。以 6 个月期限为例, 如图 2 所示, 2019—2023 年, 10 月的同业存单发行利率较 9 月均有一个跳升, 多数年份 11 月和 12 月的发行利率环比上升。可见, 2023 年四季度同业存单发行利率走势与历史同期总体一致, 只是不同年份的上升幅度存在差异。进一步观察, 部分年份一季度的 6 个月同业存单发行利率较上年四季度出现下行。比如, 2022 年一季度发行利率较 2021 年四季度下降 22 个基点。随着 2024 年财政支出加大以及央行对市场流动性的呵护, 同业存单利率上行压力将逐步缓解。总体而言, 同业存单利率高位运行预计不会持久, 具体变化主要取决于市场供求关系。若银行同业存单供给旺盛, 但市场对同业存单投资需求不足, 叠加央行的流动性安排未达到市场预期, 同业存单利率大概率上行。反之亦然。

展望未来, 同业存单市场波动现象仍

有较大概率出现。一方面, 2023 年四季度出现的扰动因素可能再现; 另一方面, 其他新的影响同业存单市场供求关系的因素也有可能出现, 最终市场如何演绎会有较大不确定性。对此, 银行应合理地安排同业存单发行计划, 积极应对潜在的市场波动。

## 四、高质量开展主动负债管理

银行近年来持续加强主动负债工具运用, 已成为影响同业存单市场运行不可忽视的力量, 但市场波动又对银行主动负债管理提出更高要求。面对复杂多变的外部环境和内部经营挑战, 未来如何更好地平衡主动负债的总量、结构、期限、价格和节奏, 关系到银行资产负债的稳健协调发展。

### (一) 搭建主动负债发展主线

每家银行拥有不同的规模、定位、禀赋、战略等, 要未雨绸缪, 搭建适合自身经营特点的主动负债发展主线。一是坚持高质量发展理念。在资产收益率走低的背景下, 如果盲目吸收高成本的主动负债, 从边际收益看将带来增量不增利的问题。应逐步弱化“规模情结”, 将主动负债业务回归服务流动性和资产负债缺口管理的本质, 降低主动负债对资产规模无效扩张的支撑, 更加注重主动负债的发展质量。二是做好年度主动负债摆布策略。要从资产负债管理全局出发, 统筹摆布流动性、资本、利率风险、经营目标等多重约束下的资产负债计划 (中国农业银行资产负债管理部主动负债研究课题组, 2018), 制定主动负债在全年不同阶段的发展节奏、规模、结构、期限等方案, 确保资产和负债匹配合理。三是建立动态灵活的展业机制。要



完善指标监测体系、利率分析框架和预测模型，有效把握市场利率和流动性环境的变化趋势，为决策主动负债开展时机提供充分支持；基于头寸管理系统，综合考虑未来资产负债业务的开展情况以及存量业务的到期情况，滚动预测每周、各月、各季的可用资金情况，如遇非预期的资金缺口，应科学统筹、择机灵活开展主动负债。

## （二）积极培育主动负债能力

银行应坚持稳健发展策略和成本优先原则，优化主动负债的客户结构，积极利用同业市场、票据市场、债券市场、向中央银行借款等多种渠道，争取更多低成本稳定资金，缓解息差收窄压力。一是做好重大政策预判。可以监测央行的逆回购、MLF的净投放规模及其利率变化等微观指标等，更加准确把握短期或中长期的货币政策方向和节奏。二是加强低成本同业存放业务发展。要搭建同业业务发展平台，提高同业客户黏性，大力拓展证券交易结算资金，着力提升非银机构的业务和产品托管资金沉淀规模。三是合理运用同业存单。期限上，若有临时性资金缺口，可选择短期限的同业存单；若资金缺口较大、持续时间较长或者有其他管理需求，可优先6个月及以上期限。同时，还应综合资产负债策略安排、利率走势、行内资金波动等踩准发行节奏，控制同业存单成本。四是与货币市场同业伙伴建立密切的合作关系。扩大其他银行、证券、基金、信托、保险等交易对手，并保持良好沟通协作关系，紧急情况时可通过卖出回购、拆入资金等业务融入资金，确保融资的及时性和有效性。五是加强与央行的沟通。日常要

积极参与公开市场操作、MLF、再贷款等，落实货币政策传导，拓宽获取流动性的渠道，保持在紧急情况下申请流动性支持的可能。

## （三）坚决守住风险底线

从历史经验看，银行过度依赖市场资金作为流动性补充的机制并不可取，银行应持续构建流动性、安全性和盈利性“三性”平衡的资产负债表，加强风险管理和控制。一是总量合理适度。保持合理适度的主动负债规模，尤其是不能盲目地依赖同业负债发展资产业务，避免出现市场收紧时从市场融资的成本高企或难以及时融到资金的情形。二是防范集中度风险。同业负债业务不能集中于少数几个交易对手，要避免单个融资通道突然中断造成的冲击。除了监测最大十家同业融入比例外，还应在流动性风险压力测试中分析紧急情况下的市场交易效率，做好应急预案。三是严守流动性风险底线。充分评估市场容量、未来缺口分布以及风险承受能力，前瞻安排主动负债，谨慎采用“滚隔夜”方式补充资金；加强存款、贷款增长情况的监测和预测精准性，做好支付高峰、月末、季末、节假日等关键时点流动性管理，确保流动性风险可控。四是重视利率风险管理。一方面，要避免在利率高点吸收大量较长期限同业存单等，加大自身财务负担和利率风险；另一方面，若计划用短期同业存单支撑较长期限的债券投资，应基于经济价值敏感度指标的监管底线要求，合理摆布债券久期，严控资产负债期限错配。

■

学术编辑：陈俊君



## 参考文献

- [1] 董琪.交易视角的同业存单价值规律[J].金融市场研究,2022,(04):77-81.
- [2] 刘宏海,尚航飞.我国货币供给的形成机制、结构变化及启示[J].银行家,2018,(09):59-63+6.
- [3] 尚航飞,黎金定.基于资产负债管理的底层逻辑应对银行经营困境[J].新金融,2023,(02):18-25.
- [4] 王斯琪,沈欣语,蔡庆丰.中小银行的数字化转型与差异化发展[J].金融市场研究,2023(03):50-59.
- [5] 许敏耀.同业存单市场回顾和展望[J].中国货币市场,2023,(09):47-51.
- [6] 中国农业银行资产负债管理部主动负债研究课题组.去杠杆背景下商业银行主动负债发展策略[J].农村金融研究,2018,(03):46-52.
- [7] 周文煜,吴迪,蒋济蔓.同业存单定价主要影响因素的实证研究[J].金融市场研究,2022(02):107-114.
- [8] 朱莹莹.同业存单市场的变化与应对[J].中国金融,2023,(20):65-66.

### Interbank Certificates of Deposit and Bank Liability Management

SHANG Hangfei LI Jinding YANG Jinhua

(Postal Savings Bank of China)

**Abstract** After more than a decade of rapid development, interbank certificates of deposit (CDs) have become a crucial tool for commercial banks' active liability and liquidity risk management. As the marketization of interbank CDs is relatively high, volatility could impact bank operations. In the fourth quarter of 2023, the issuance scale and interest rates of interbank CDs continued to rise, sparking market concerns regarding the funding conditions and liability management of banks. This article analyzes the framework of active liability management at commercial banks and describes the development process of the interbank CD market. It also examines the characteristics and key factors behind market fluctuations and assesses possible future trends from the perspective of active liability management by banks. The article also makes recommendations for banks to enhance their active liability management capabilities.

**Keywords** Interbank Certificates of Deposit, Active Liability Management, Asset Liability Management, Liquidity Risk Management

**JEL Classification** G21 E4 E5