

同业存单市场波动与银行主动负债管理与： 单向驱动抑或相互作用？¹（附录）

外审评议与作者回复

第一份意见：

外审意见：

1. 三（二）中作者认为“央行流动性投放可能未达市场预期……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，向市场投入资金预计边际减少。所以，央行流动性投放力度与市场预期可能有一定差距”。但实际上，人民银行为对冲政府债券发行的流动性压力，2023年9月降准0.25个百分点，释放中长期流动性超过5000亿元，超储水平也没有明显低于季节性。同时，作者也可以考虑存单发行利率波动是否是由于超储结构变化内生形成。

2. 作者应重点强调市场结构变化导致存单发行利率变化。为应对资本新规要求，部分银行在2023年下半年提前减持货基和债基，而这部分机构又是存单市场主要的参与者，如果银行和基金无法就持仓披露达成新的共识，存单市场供需结构也需要找到新的均衡。

3. 一（二）中作者仅考虑同业和央行作为主动性负债的资金来源，而实际上，部分存款产品（结构性存款、大额存单等）同样可以灵活调整挂牌价格，满足银行主动性的资金需求。

4. 二（二）中6个月及以下存单所占比重在不同年份间波动较大，规律性不强；其比重快速上升是2023年以来新的趋势，主要是受资本新规扰动。

作者回复：

尊敬的外审专家：

您好，非常感谢您对《银行主动负债管理与同业存单市场波动》专业且细致的点评。我们完全接受您的指导意见，并进行修改。

第一，补充三（二）中的论证数据。人民银行按季披露金融机构超储率，频率较低。虽然可以根据货币当局资产负债表相关科目及金融机构法准率、存款等数据粗略测算金融机构的超额准备金，但为了能够直观展示市场流动性的松紧程度，我们在呈现影响超储的主要结构性因素（如法定存款准备金、财政存款、央行净投放）后，根据中资全国性大型银行信贷收支表，测算全国性大型银行的同业净融出资金规模，新增数据表“2023年9—12月我国央行流动性

¹ 中国博士后科学基金项目“中国商业银行流动性风险管理研究”（2019M660940）

投放及全国性大型银行同业净融出资金情况”。文字部分做了相应补充：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4708亿元，创2010年以来单月最大降幅；11月和12月，央行流动性投放进一步增加，净融出资金规模随之回升（详见文稿）。

第二，在三（二）中补充“资本新规可能倒逼部分银行减持货基等产品，同业存单市场需求下降”的分析。具体修订为：三是资本新规可能倒逼部分银行减持货基等产品，同业存单市场需求下降。从托管数据看，商业银行和以货基为代表的非法人类产品是同业存单的主要投资方。截至2023年末，非法人类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。由于货基、非指数型债基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基等产品，促使基金管理人减持同业存单。截至2023年12月末，非法人类产品持有同业存单7.57万亿元，较8月末高点下降3733亿元；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要进一步沟通，届时同业存单市场的供需结构将会达到新的均衡。

第三，在一（一）中增加脚注，分析结构性存款、大额存单等存款产品的特征及最新实践。具体修订为：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，监管部门持续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持续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。

第四，修订二（二）中的相关表述，着重描述6个月及以下存单占比2023年以来的变化。具体修订为：如表4所示，各期限同业存单余额占比近年来波动较大，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年快速上升11.32个百分点至35.26%，为近年来最大升幅，主要源自2023年资本新规落地的扰动。

第五，将部分数据更新至2023年12月，并更改部分文字表述。

第二份意见：

外审意见：

文章从银行主动负债管理角度帮助读者理解近期同业存单市场波动，整体结构清晰、数据详实，有一定研究价值。

建议文章应该再详细的介绍一下同业存单在银行主动负责管理中扮演的角色和其重要性，以突显本文研究同业存单的意义。文章第一部分介绍了银行主动负债管理框架，但对于不熟悉这一领域的读者而言，还是难以从宏观上把握“同业负债、发行债券和向中央银行借款三大类”工具各自的角色和重要性。可行的修改方案包括，介绍一下这三种工具的规模、占比、时间序列上的变化情况等等，并基于这些分析来突出说明本文后续的研究意义。

其他方面，文章有一些小细节需要补充调整，详细见正文。

作者回复：

尊敬的外审专家：

您好，非常感谢您对《银行主动负债管理与同业存单市场波动》专业且细致的点评。我们完全接受您的指导意见，并进行修改。

一是在文章第一部分增加一个小节“主动负债产品市场地位持续上升”，基于人民银行中资银行资产负债表，分析了2013—2023年“同业负债、发行债券和向中央银行借款”三种工具的规模及占比变化，探讨了以同业存单为代表的主动负债产品的发展情况，并基于此突出说明本文后续的研究意义（详见文稿）。

二是在正文中补充相关表格的文字说明。

三是删去图1中的R007指标，更准确地说明同业存单利率围绕MLF利率波动。

四是将部分数据更新至2023年12月，并更改部分措辞。

再次感谢审稿专家提出的宝贵意见！