

利率市场化后美国银行业负债变迁

◎王剑 田维韦 钟哲娟

摘要: 20世纪70年代,美国开启了利率市场化改革,期间货币市场基金(MMF)快速增长对存款形成了较强的替代,倒逼美国加快推进利率市场化进程,存款竞争日益激烈。在此背景下,美国创新推出货币市场存款账户(MMDAs)等产品与MMF抗衡,并不断优化存款账户管理,有效避免了存款大规模流失。但利率市场化后美国存款占总负债比重却持续下行,直到次贷危机后才迎来拐点。次贷危机后,美国进入低利率环境,但美国银行业净息差却仍持续高于中国,低存款成本就是核心因素。当前,我国银行业同样面临着利率市场化带来的存款竞争激烈、居民投资渠道丰富带来的存款脱媒加剧、市场利率持续下行等问题。本文通过对美国银行业负债管理进行分析,得出我国商业银行可以借鉴的经验,如加强存款产品创新、跟随资产配置需求匹配主动负债等。

关键词: 银行业;利率市场化;商业银行负债管理

中图分类号: F831 **文献标识码:** A

一、美国利率市场化改革的背景及进程

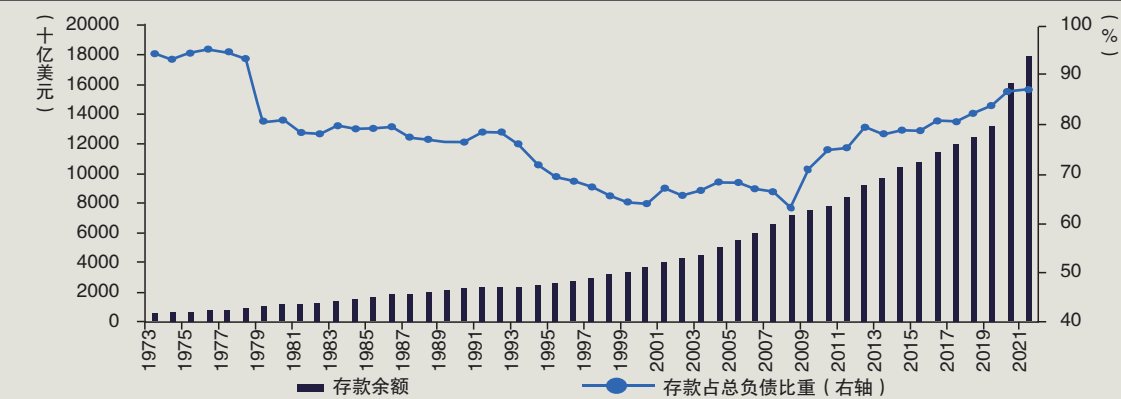
美国的利率市场化改革发端于20世纪70年代。

美国利率市场化的过程,实际上是一个不断放松20世纪30年代大危机后颁布的Q条例的管制、逐步实现金融体系自由化的过程。Q条例的主要目的在于通过限制银行的存款利率上限来控制银行经营成本,保障银行利润,避免银行倒闭。但从20世纪60年代起美国通货膨胀率开始不断走高,20世纪70年代两次石油危机导致经济增速放缓、通胀加剧,银行存款利率最高限制远低于市场利率,导致了银行资金来源紧张,银行的正常经营也受到制约。此外,MMF等规避利率管制的金融工具快速增长,抢占了存款机构的资金来源。蓬勃发展的金融创新对利率市场化形成了倒逼。

美国的利率市场化改革基本遵循以下顺序:取消大额存款利率上限、取消贷款利率上限、分阶段取消一般存款利率上限、放宽业务范围等。从20世纪70年代早期开始,美国先后取消了不同额度的大额可转让存单和定期存款利率的上限制,允许部分期限的储蓄存单利率与国库券利率挂钩。1980年出台的《吸收存款机构放松管制和货币控制法》以法规形式确定了利率市场化的发展方向。1982年出台的《加恩-圣杰曼吸收存款机构法》则详细制定了解除Q条例的步骤,存款机构可提供

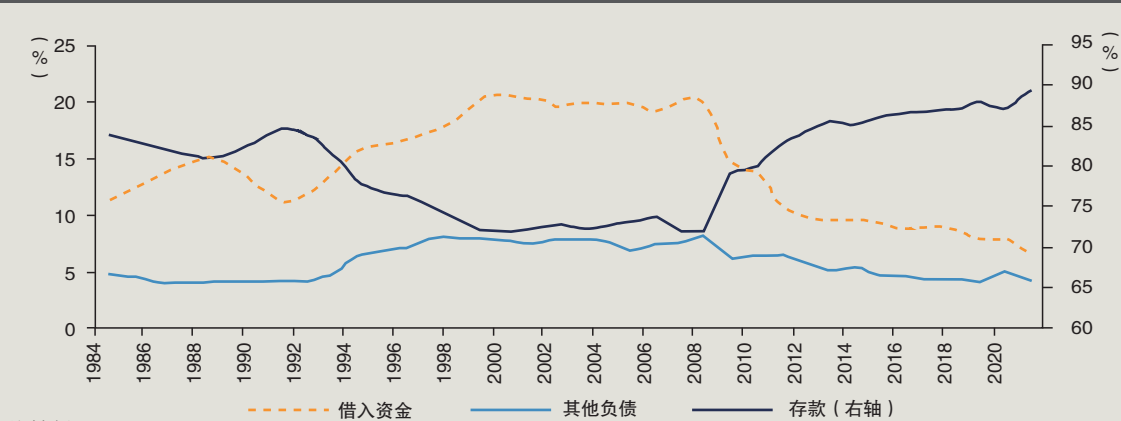
作者简介:王剑,国信证券经济研究所;田维韦,国信证券经济研究所;钟哲娟,上海交通大学。

图1 美国商业银行存款余额占负债总额比重



资料来源: Wind

图2 FDIC担保的商业银行负债结构



资料来源: FDIC

MMDAs, 商业银行可发行按市场利率水平付息的超级可转让支付命令 (SNOW)。这些措施大大加速了利率市场化进程。1986年, 所有存款利率限制均被取消; 除住宅贷款、汽车贷款等极少数例外情况, 也取消了贷款利率限制, 美国利率市场化全面实现。

二、美国商业银行负债结构变迁

(一) 银行业负债结构变迁

美国利率市场化启动后, 商业银行负债结构变迁主要经历了先下后上两个阶段。

第一阶段是1978—2008年, 存款占总负债比重持续下行。20世纪70年代初期美国商业银行存款占总负债比重维持在90%以上, 1978年开始比重持续下降, 一直降到2008年年末的约63% (见图1)。美国存款比重之所以持续下降,

一方面, 是受到美国居民投资渠道多样化的冲击, 例如, 1978年开始美国MMF出现爆发式增长, 对存款有较大的替代作用, 居民储蓄率持续下降; 另一方面, 则是利率市场化后银行间市场融资更加便捷, 尤其是1990年代开启混业经营后美国非信贷类业务快速发展, 美国商业银行加大了借入资金、交易负债和长期债务等主动负债规模, 也导致存款比重有所下降 (见图2)。

第二阶段是次贷危机至今, 存款占总负债比重持续提升。2021年年末, 该比重达到87.1%。次贷危机后居民资产大幅缩水且风险偏好持续下降, 居民更愿持有低风险的存款资产, 导致居民储蓄率持续提升。此外, 次贷危机后监管机构加大了对美国商业银行创新业务的监管, 促使美国商业银行回归传统业务, 美国商业银行通过非存款方式融资的需求下降。

图3 中美商业银行存款占总负债比重

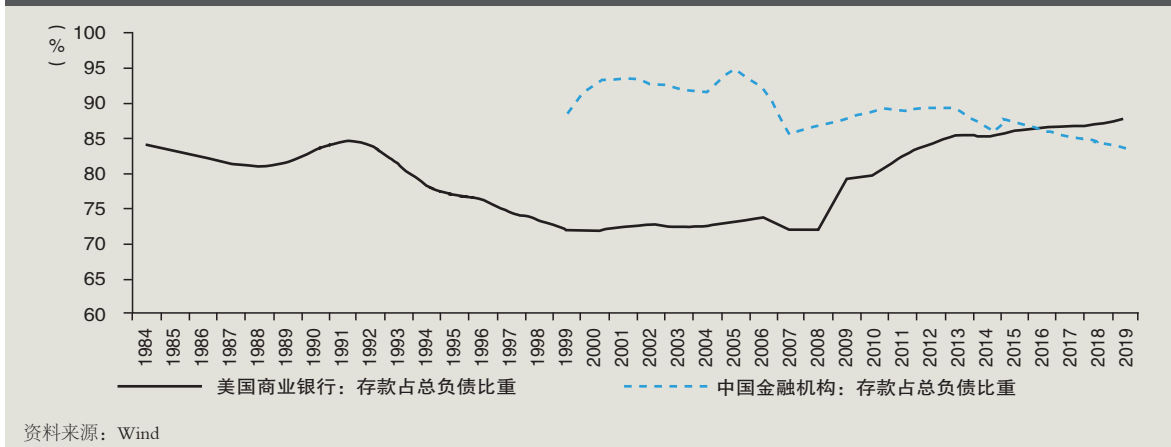
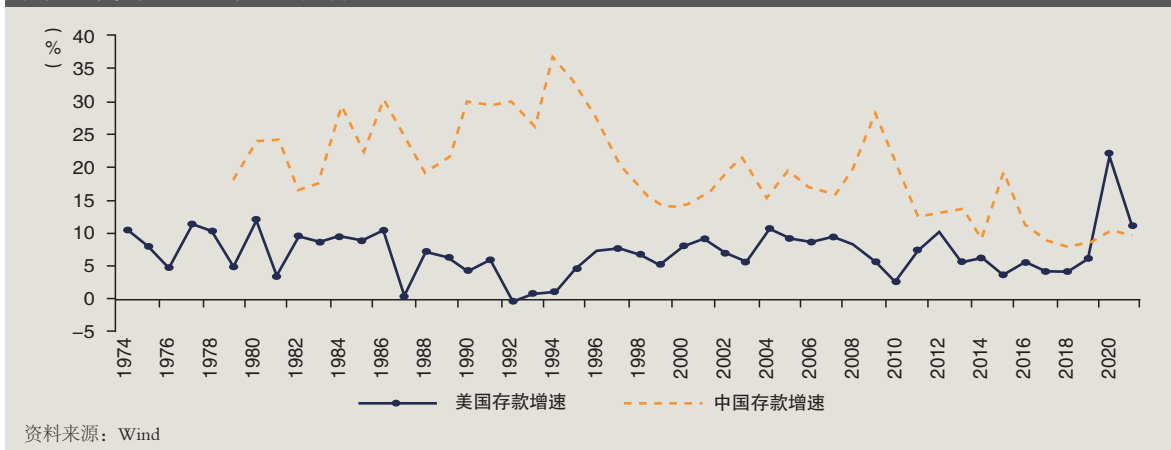


图4 中美商业银行存款增速



整体而言,美国商业银行负债结构变迁主要受到银行负债成本、资产端资产配置行为、金融监管等多因素共同作用。长期以来美国银行存款增速以及占总负债比重都不及中国,这与中国间接融资体系以及居民高储蓄意愿等因素相关。但近年来,随着我国存款利率市场化不断提升以及居民投资渠道多元化,商业银行存款增速以及占总负债比重均持续回落,已低于美国商业银行存款比重(见图3、图4)。因此,我国商业银行当前面临着与20世纪70年代以后美国商业银行面临的存款流失和存款成本上行的相似压力。

(二) 不同类型银行负债结构明细

本文选取摩根大通、富国银行、美国合众银行以及硅谷银行四家代表性银行为样本。2021年年末,四家银行总资产规模分别为3.74万亿美元、1.95万

亿美元和0.57万亿美元和0.21万亿美元(见图5)。从四家银行2021年年末负债结构来看,存款是负债的核心部分,且规模越小的银行存款比重越高。例如,2021年年末,摩根大通、富国银行、美国合众银行以及硅谷银行存款占总负债的比重分别为71.4%、84.3%、88.1%和97.1%。另外,大型银行负债结构更加多样化,且更偏好长期债务(见表1)。

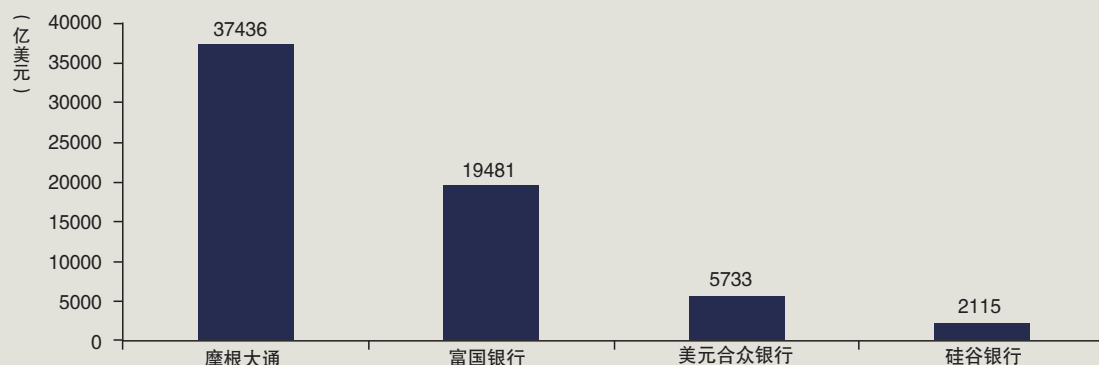
三、美国商业银行存款结构和存款利率

(一) 存款结构: 创新 MMDAs 与 MMF 抗衡

1. 美国存款账户类型

从银行角度来看,存款账户主要分为支票账户(Checking Account)、储蓄账户(Savings Account)和定期存款账户(Certificate of Deposit)。各类账户

图5 2021年年末四家美国银行总资产规模



资料来源：作者根据公开资料整理

表1 2021年年末四家美国银行负债结构

	摩根大通 (%)	富国银行 (%)	美国合众银行 (%)	硅谷银行 (%)
存款	71.40	84.30	88.10	97.10
同业借款和回购协议下贷出或售出的证券	5.60	2.00	2.30	0.10
短期借款	1.60	0.50	6.20	0.20
交易负债	4.80	4.00	3.50	1.30
应付账款和其他负债	7.60	9.10		1.30
可变权益实体发行的受益权	0.30			
长期贷款	8.70			

资料来源：作者根据公开资料整理

表2 富国银行四种支票账户类存款

	月服务费	最低开户额	透支转账服务	是否付息
无障碍存取账户	\$5	\$25	否	否
每日支票账户	\$10	\$25	是	否
基本支票账户	\$25	\$25	是	是
第一支票账户	\$35	\$25	是	是

资料来源：富国银行官网

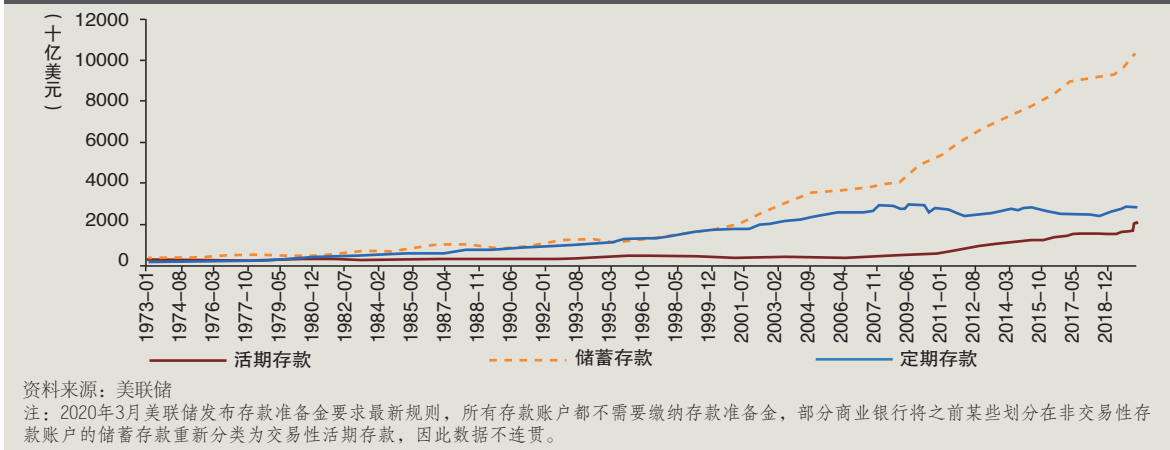
表3 富国银行储蓄账户存款种类

	月服务费	最低开户额	支票服务	利率 (%)	(特定条件下的) 优惠利率 (%)
储蓄之道账户	在每个费用期满足以下任何一条可免除每月 5 美元的服务费： ✓ 最低每日余额不低于 300 美元 ✓ 有 1 次从关联的富国银行支票账户自动转账 25 美元及以上 ✓ 在每个工作日有 1 次从关联的富国银行支票账户自动转账 1 美元及以上 ✓ 从关联的富国银行支票账户进行 1 次或多次 Save As You Go 自动转账 ✓ 账户的主要所有者年龄在 24 岁及以下	\$25	No	0.01	
白金储蓄账户	如果每个费用期内最低每日余额不低于 3500 美元，则可以免除每月 12 美元的服务费	\$25	Yes	0.01	0.02

资料来源：富国银行官网

注：表中数据为 2022/5/17-2022/5/13 纽约地区的利率水平。

图6 美国商业银行储蓄存款余额增长



体系下都有多种存款产品，其构成要素主要包括期限、利率、最低开户存款额、日均余额、服务费用（优惠或惩罚）、账户管理费等。这与我国存款账户体系仅包含期限和利率两个核心构成要素形成鲜明对比。富国银行支票账户类存款包含四种类别（见表2），储蓄账户存款种类包含两种类别，充分体现了以客户需求为中心的产品设计理念（见表3）。

从监管角度来看，美国存款账户被划分为交易账户和非交易账户。其中，交易账户主要包括活期存款账户，该类账户主要用于签发支票，不支付或仅支付非常低的利息；非交易账户包括定期存款账户和储蓄存款账户，该类账户主要用于获取利息收入、保障资金安全，通常不能直接签发支票。这两类账户的关键区别在于是否存在支取或转账限制；其中，交易账户不限制客户支取或转账；而非交易账户存在法定的支取或转账限制，其中储蓄存款账户仅提供有限的转账次数，定期存款账户提前取款需缴纳罚金。

2. 美国存款结构与MMDAs的创新

根据美联储的统计数据，2020年4月末美国活期存款余额为2万亿美元，储蓄存款余额为10.7万亿美元，定期存款余额为2.8万亿美元。美国商业银行储蓄存款自1980年代以来持续大幅增长，尤其是次贷危机后增速进一步抬升；定期存款增速则呈现持续下行的态势；活期存款在2008年前增幅较小，但2008年后增速大幅抬升（见图6）。

美国国会于1970年取消了Q条例中关于10万美元以上存款利率最高限制的规定，但却造成

了对小额储户的利率歧视。在此背景下，货币市场基金（MMF）应运而生。MMF作为一种投资于货币市场工具的共同基金，具有高收益、高流动性、低风险、便利性等特征。20世纪70年代末，由于连续几年的通货膨胀导致市场利率剧增，货币市场工具如国库券和商业票据的收益率超过了10%，而存款仍然受利率上限的限制，因此出现了储蓄存款不断流向MMF的现象。在短短几年间，MMF的规模从不足40亿美元迅速发展至2400亿美元。除了储蓄替代功能，支付功能创新对于MMF的繁荣也功不可没。著名的富达基金在1974年率先推出了可以开支票的MMF，开创性地增加其支付功能。此后，MMF进一步发展，实现了即时赎回、即时到账，还可以直接支付消费账单，通过ATM提取现金等。2008年年末，MMF的规模高达3.83万亿美元，2022年第一季度末，达到5.09万亿美元。

MMF的爆发式增长给商业银行存款稳定性带来巨大冲击，也进一步推动利率市场化进程不断加速，存款产品创新也层出不穷。1982年10月通过的《加恩-圣杰曼存款机构法案》授权存款机构可以为客户开立货币市场存款账户（MMDAs）和超级可转让支付命令账户（SNOW）。这两种账户可进行转账和签发支票，且不受存款利率的限制，以期与MMF类似并形成竞争，应对MMF带来的冲击，推动解决利率双轨制问题。1982年12月，MMDAs正式诞生，该账户具有以下四个特点。

第一，没有利率上限。银行参照货币市场利率

图7 美国商业银行推出MMDAs与货币基金抗衡

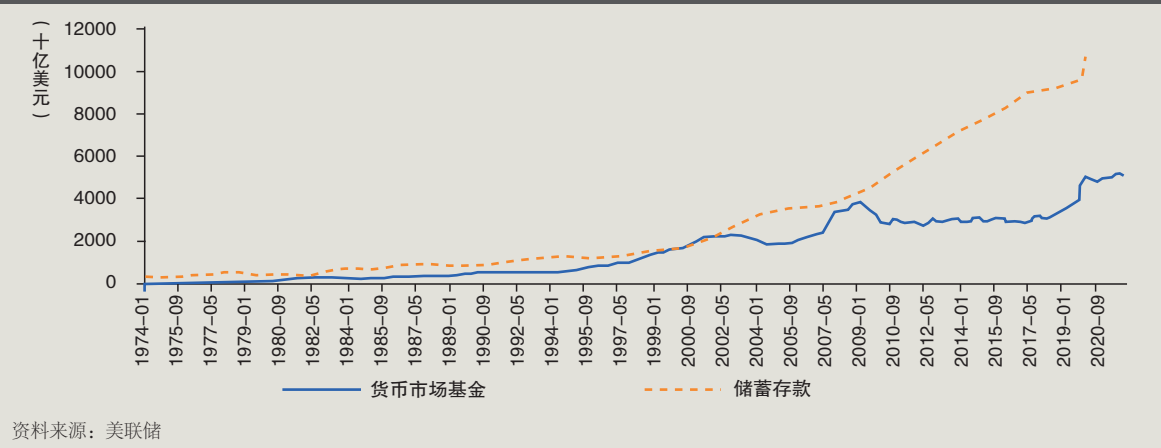
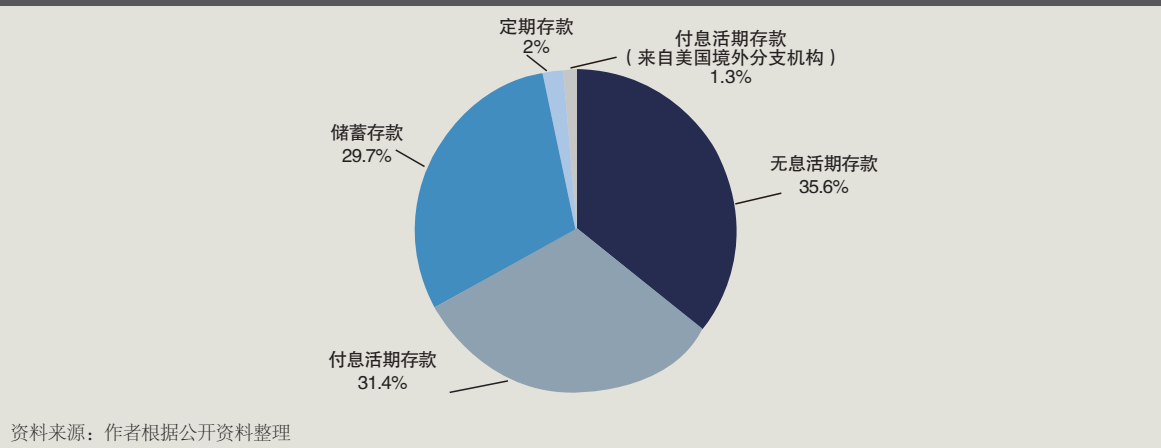


图8 2021年年末富国银行存款余额结构



自行决定 MMDAs 定价水平，可以提供高于传统存款产品、更为市场化的利率。MMDAs 利率与货币基金利率相当，高于一般储蓄存款利率。

第二，属于储蓄存款，受到存款保险的保护。MMDAs 是法定范畴的储蓄存款并且纳入核心存款监管，安全性高于 MMF。金融危机后，MMF 出现大规模赎回，而 MMDAs 的高安全性使得其受到投资者青睐。MMDAs 在 2008 年以后实现了大幅扩张，与 MMF 的差距不断扩大。如今在美国银行储蓄存款的余额中，MMDAs 的比重处在高位（见图 7）。

第三，无需缴纳存款准备金。MMDAs 根据《联邦储备法案》的标准划入非交易账户，而非交易账户无需缴纳存款准备金。

第四，具备支付和转账功能，流动性好。MMDAs 最初规定了最低 2500 美元的账户余额，每

个月最多 6 次转账。1986 年，最低账户余额被取消；1988 年，每个月不超过 3 次支票转账的要求被取消。随后，支票转账次数限制被取消，MMDAs 的交易和转账功能进一步增强，流动性和便利性都不亚于 MMF。

以富国银行和美国合众银行为例，两家银行的活期存款（包括非计息活期存款和低息活期存款）和储蓄存款（包括 MMDAs）合计占存款总额的比重超过 90%。2021 年年末，富国银行存款余额结构如下：非计息存款占比 35.6%，计息活期存款占比 31.4%，储蓄存款（包括 MMDAs）占比为 29.7%，定期存款占比为 2.0%，其他存款占比为 1.3%（见图 8）。2021 年年末，美国合众银行存款余额结构如下：非计息存款占比 29.6%，计息支票账户为 25.2%，MMDAs 占比为 25.8%，其他储蓄存款占比为 14.4%，定期存款占比为 5.0%（见图 9）。

图9 2021年年末美国合众银行存款余额结构

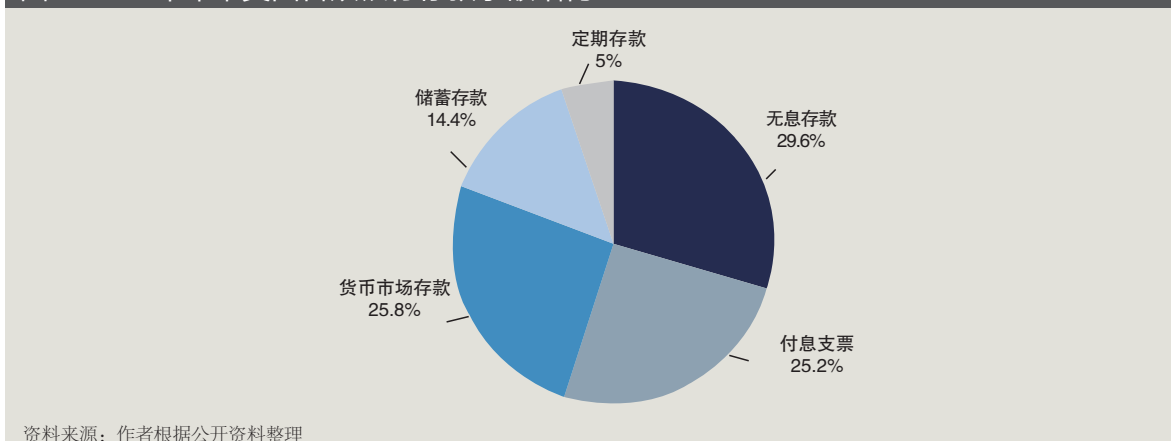
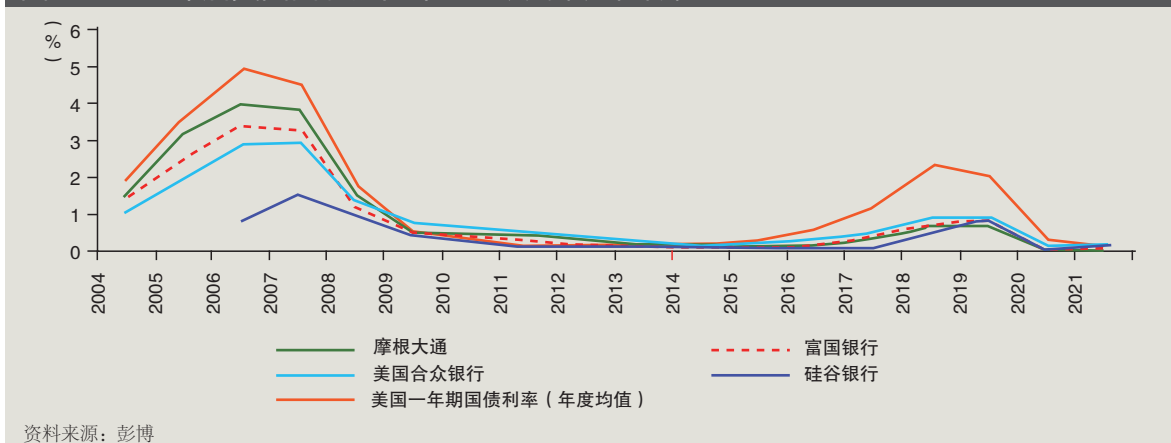


图10 2008年后美国四家银行计息存款成本处在低位



(二) 存款利率：跟随市场利率变动，低利率环境下处在低位

次贷危机后，美国进入低利率环境，美国存款成本也降至低位，主要是利率市场化后计息存款利率跟随市场利率变动；此外，美国存款中包括大比例的不计息活期存款和低息活期存款。以摩根大通、富国银行、美国合众银行和硅谷银行为例，次贷危机后美国实施零利率政策，且同步实施四轮量化宽松政策，四家银行存款成本也大幅下行。2015年年末，四家银行计息存款成本分别降到0.13%、0.11%、0.21%和0.06%（见图10）。2015年年末至2018年，美国进入加息周期，四家银行存款成本也随之上行，至2018年年末四家银行计息存款成本分别提升至0.72%、0.77%、0.94%和0.48%，但仍处在低位。2020年疫情冲击后美国再次实施零利率政策，且实施无限制的QE。美国四家银行存款成本也基本降到零利率，2021年年末，四家银行计息存款成本分

别是0.03%、0.04%、0.10%和0.14%。

由于MMDAs利率高于其他储蓄存款利率，因此MMDAs看似在一定程度上抬升了存款成本。但由于MMDAs对货币基金产生了较强的替代作用，重新把银行融资链条从“客户-货币基金-银行”缩短为“客户-银行”。货币基金压缩又相应减持了大额存单，资金直接以低息的MMDAs的形式流入银行，从而在一定程度上降低了银行存款综合成本。因此，MMDAs不仅实现了存款利率与货币市场利率的有效联动，还对稳定存款成本和避免存款流失起到了重要作用，是美国利率市场化进程中的重要一步（见图11）。

四、低利率下美国银行净息差仍高于我国

如图12所示，美国银行业净息差长期高于我国

图11 美国存款利率处在低位且跟随政策利率变动

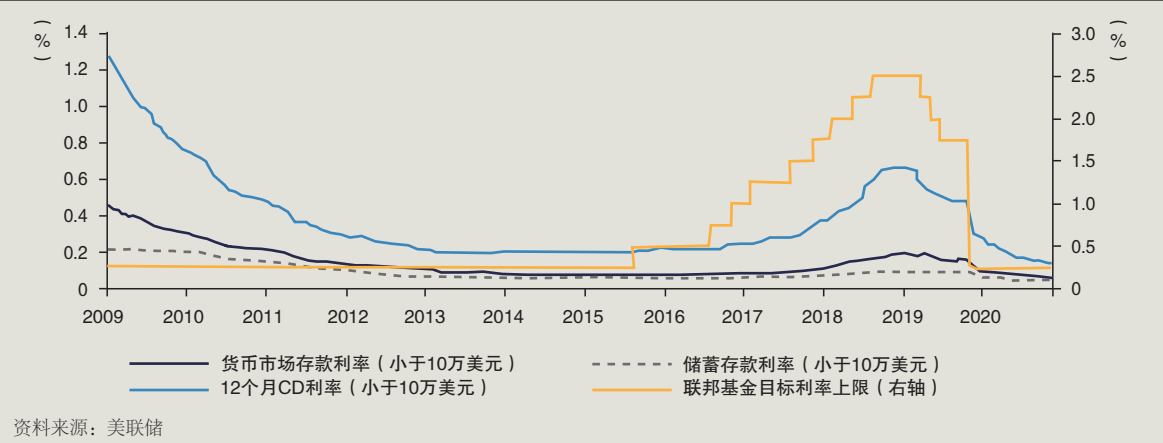
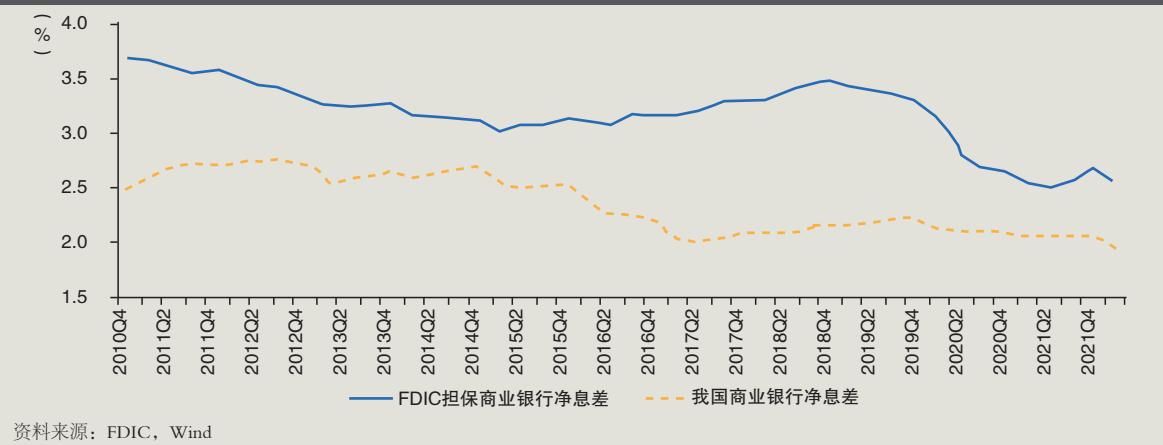


图12 美国银行业净息差持续高于我国



银行业净息差。即使次贷危机后以及 2020 新冠肺炎疫情暴发后，美国实施零利率政策和大规模量化宽松政策，美国银行业净息差依然处于较高水平。本文认为，在低利率市场环境中美国银行业净息差仍保持较高水平的重要原因之一，就是存款成本处于低位。例如，上文所述摩根大通、富国银行、美国合众银行和硅谷银行 2021 年存款成本基本上接近零利率。相比之下，我国虽然已完成了利率市场化，但存款成本仍受到银行业自律协会的限制，存款成本刚性仍比较强，存款利率和市场利率的相关度明显低于美国。另外，我国居民储蓄意愿较高，因此存款结构中定期存款比例较高，这也导致我国存款成本处在较高水平。

美国商业银行净息差长期高于我国的另一个重要原因是美国贷款收益率在低利率市场环境下仍处于较高水平，这体现了美国商业银行资产端较强的定价能力。在直接融资体系（大中型企业融资

以直接融资为主）以及消费主导的经济体系的影响下，美国商业银行信贷投向中小企业和个人贷款的比例高于我国，这是美国商业银行资产端定价能力强的原因之一。此外，美国商业银行市场化程度更高，经历了多轮倒闭潮后，经营能力进一步增强，这也使银行拥有较强的资产端定价能力。

五、对我国商业银行的建议

（一）调整经营战略，创新存款产品，注重市场细分

我国银行业的存款产品主要由期限和利率决定，而利率水平很大程度上取决于期限长短，这就导致了银行存款产品构成要素单一、种类少、同质化严重等问题。而美国银行业存款产品的构成要素比较丰富，不同要素的组合构成了多样的存款产品，

其个性化的存款产品设计能够实现市场细分，满足不同客户的需求。随着我国利率市场化的推进，企业议价能力和储户的选择空间不断增加，我国银行业的存贷利差空间因此受到挤压，银行间竞争加剧。此外，互联网金融的快速发展也使得“金融脱媒”加剧，银行存款有流失趋势。为了减少存贷款业务利润下降带来的损失，我国的商业银行需要加快转型升级，注重存款产品的创新和市场细分，完善产品要素设计，为客户提供更加个性化的服务。只有这样才能在激烈的竞争中占有更大的市场份额。

（二）提升负债管理能力，优化负债结构

与我国商业银行相比，美国商业银行存款占总负债比重更高，且存款中不计息或者低息的活期存款比重较高，主动负债中长期债务的比例也相对较高。这种负债结构表明美国商业银行吸收存款的能力更强，存款成本更低，负债管理更加稳健，支撑贷款发放的资金更加充足，支撑资产负债表继续扩张的潜力更大。借鉴美国的经验，我国商业银行可以从以下几个角度优化负债结构：将低成本、稳定性强的结算性存款摆在更重要的地位，增强客户粘性和银行定价的主动性；在夯实存款基础之上，跟随经济形势、监管要求、资产端配置需求等增加负债产品，合理匹配不同类型的资产和负债，提高银行负债多样化水平，释放主动负债管理的空间。

（三）持续推进存款利率市场化改革

我国的利率市场化改革始于 20 世纪 90 年代初期，遵循“先外币、后本币；先长期，后短期；先大额，后小额”的循序渐进的改革思路，从扩大利率的浮动范围开始逐步实现对利率管制的完全放开，近三十年来利率市场化改革已取得显著进展。然而与已经完成并轨的贷款利率相比，存款利率市场化程度仍相对不足，存款市场的利率并轨任重道远。因此我国的存款利率市场化可以从以下角度继续推进：借鉴贷款市场报价利率（LPR）改革的思路，改用以报价银行确定的“存款市场报价利率”取代现行的存款基准利率，各银行在此基础上加点形成各自的存款利率，以改善利率传导，提升存款利率市场

化程度。

参考文献

- [1] 巴曙松、华中炜、朱元倩. 利率市场化的国际比较：路径、绩效与市场结构[J]. 华中师范大学学报（人文社会科学版），2012（5）：33-46
- [2] 高杨. 中美商业银行存款产品的比较分析[J]. 中国商贸，2014（12）：112-114
- [3] 郭庆云、吴庆跃、袁梦美. 美国商业银行负债质量管理经验及借鉴[J]. 银行家，2021（6）：81-83
- [4] 李珍. 利率市场化对我国商业银行经营的影响及应对——借鉴美国商业银行的经验[D]. 南京大学，2014
- [5] 梁斯. 中国利率市场化三十年：回顾、问题及改革方向[J]. 新金融，2022（3）：17-23
- [6] 刘月珍. 从美国经验看股份制银行负债结构的优化[J]. 中国银行业，2020（9）：74-76+6
- [7] 马胜杰. 从国际经验看中国的利率市场化改革[J]. 世界经济，2001（5）：56-60
- [8] 王剑、李锦儿、陈俊良、王鼎. 我国利率市场化进程回顾与影响分析[J]. 国际金融研究，2019（9）：38-49
- [9] 肖欣荣、伍永刚. 美国利率市场化改革对银行业的影响[J]. 国际金融研究，2011（1）：69-75
- [10] 周永锋、王菁婧. 中美商业银行存款产品比较探析——以美国花旗银行和中国工商银行为例[J]. 商场现代化，2010（12）：174
- [11] Franklin, R. Edwards. Financial Markets in Transition—Or the Decline of Commercial Banking, in Changing Capital Markets: Implications for Monetary Policy[R]. FRB of Kansas City, 1994

（责任编辑：冯天真）

勘误声明

本刊于 2022 年第 9 期 33 页《美国财富管理生态系统的经验及启示》一文中，由于疏忽，将作者简介中“周健男”误为“周建男”，特此声明并致歉。

《国际金融》编辑部