

中长期存款利率倒挂背后

本报记者 郝亚娟 张荣旺

上海 北京报道

2022 年以来，包括结构性存款、大额存单、整存整取在内的存款类产品利率多次下调。

近日，部分银行 3 年期存款利

存款利率下行或将长期存在

李广子亦认为，存款利率倒挂反映出投资者对未来存款利率下行的预期，导致存款利率曲线向下倾斜。

《中国经营报》记者获得的某国有银行西安分行的存款利率显示，3 年期整存整取利率为 3.40%，5 年期整存整取利率为 3.30%。

对此，融 360 数字科技研究院分析师刘银平指出，国有银行、股份制银行 3 年期、5 年期存款利率倒挂不是近期才有，而是过去多年一直存在的现象，主要原因是，存款利率处在下行趋势，且全国性银行的存款来源相对稳定，揽储难度相对较低，不愿意为 5 年期存款支付更高的成本。未来较长时间内，全国性银行的 3 年期、5 年期存款利率仍然会倒挂，不过地方性银行存款来源不太稳定，揽储难度较大，往往会设置较高的 5 年期存款利率。

谈及中长期存款利率倒挂的原因，光大银行金融市场部宏观研究员周茂华向本报记者分析称，3 年和 5 年期定期存款利率出现“倒挂”，反映目前部分银行对 5 年长期限存款需求不强烈，偏好期限相对短的存款负债；主要是国内经济受内外多因素影响超预期，国内引导金融机构进一步降低实体经济贷款利率，在这种预期下，银行有动力通过调整存款期限溢价，优化负债结构，减少长期限存款本息支出，以降低银行综合负债成本。

中国社科院金融所银行研究室主任李广子亦认为，存款利率倒挂反映出投资者对未来存款利率下行的预期，导致存款利率曲线向下倾斜。

率与 5 年期存款利率几乎一致甚至倒挂的现象引发广泛关注。

业内人士分析认为，从微观角度来说，中长期存款利率倒挂是商业银行短期揽储策略变化；从宏观角度来说，利率倒挂传达出当前宏观环境的



近日，部分银行出现 3 年期存款利率与 5 年期存款利率几乎一致甚至倒挂的现象。

视觉中国/图

就存款利率的制定和影响机制而言，植信投资研究院高级研究员王运金分析，存款利率出现倒挂可能是由以下四个因素推动形成的：一是当前经济下行压力较大，政策支持下调贷款利率且预期较强，银行盈利空间正在逐步收窄，银行下调存款利率以降低资金成本的需求增强，未来贷款利率逐步下行已成为市场共识，5 年后市场贷款利率预计要低于 3 年后市场贷款利率，对银行来说，3 年期存款资金的盈利空间相对大一些，银行更倾向于吸收 3 年期存款；二是当前银行流动性较为宽裕，且央行保持流动性合理充裕的政策预期较强，商业银行流动性风险下降，与 3 年期相比，吸收 5 年期存款的意愿相对下降；三是在央行指导市场利率定价自律机制下，3 年期存款基准利率为 2.75%，未设定 5 年期基准利率，商业银行对 5 年期存款利率的定价有更大的操作空间；四是今年

4 月央行建立了存款利率市场化调节机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，银行合理调整存款利率的自主性增强，近两年 10 年期国债收益率与 1 年期 LPR 均处于下行趋势，目前分别降至 2.8% 与 3.7%，这为存款利率倒挂创造了一定利差空间。

对此，惠誉评级亚太区银行评级董事徐雯超亦表示，目前房地产行业风险犹存、伴随国内疫情的反复，宏观经济下行压力持续，有效信贷需求也仍然处于低位。银行吸收长期限、高定价的存款动力减弱。适当压缩高成本存款有助于缓和息差进一步收窄的压力，也能更有效地匹配资产负债结构。

由于存款利率的调整将进一步传递至金融市场，在分析人士看来，中长期存款利率倒挂还传递出更多信号。

对居民而言，如果资产配置中的中长期存款、现金管理类理财产品较多，那么收益水平可能有所下降，建议平衡好风险与收益的关系，基于自身风险承受能力、投资理财需求，做好多元化资产配置。

“从微观角度来说，存款利率倒挂是商业银行短期揽储策略变化的一个标杆；从宏观角度来说，利率倒挂说明资金市场流动性整体风险偏好发生了重要偏移。”在中国人民大学国际货币所研究员陈佳看来，我国金融制度安排下银行体系占据主导，而国有大型银行在银行体系中又是主导，因此在央行基准利率条件下的国有大行存款利率是我国市场利率的核心指标，大行存款利率出现倒挂，其原因远超零售银行产品范畴，有着很强的宏观指导性。

记者了解到，上述国有行上海分行提供的 3 年期和 5 年期整存整取利率均为 2.75%。为何同一家银行不同地区显示的存款利率不一致？周茂华分析，存款利率市场化后，各家银行自主定价灵活性增强；各银行根据区域经济、市场环境不同，资金供求和银行资产负债情况进行差异化定价，提升经营效率。

据了解，非持牌 AMC 主体包括以特殊资产为主业的上市公司，境内外私募机构以及业务拓展至不良资产领域的非银金融机构如信托、券商等，是我国不良资产二级市场的重要参与者。

相关研报显示，2016 年银监会 1738 号文放开了不良资产的二级市场，非持牌 AMC 成为持牌 AMC 的下游公司，自持牌 AMC 处收购金融类不良资产进行清收、管理和处置，自此开始快速发展。

关于非持牌 AMC 的数量，行业内并无具体统计数据，不过多个行业研究报告中提及到，非持牌 AMC 数量至少有几百家。

与持牌 AMC 相比，在获取不良资产包、资金实力及不良资产处置经验等方面，非持牌 AMC 均处于弱势地位。

从不良资产包获取方面来看，根据监管规定，三户及以上不良资产组成的资产包转让就必须持牌经营，即此类转让只能发生在银行与四大资产管理公司和地方资产管理公司之间，也就是俗称的一级市场。非持牌 AMC 不具有批量（3 户及以上）受让金融机构不良资产的资质，只能与持牌 AMC 合作，通过投标、拍卖等方式在二级市场从出售方购入不良资产。

从资金实力来看，不良资产处置周期长、资金占用成本高，属于典型的资本密集型行业，但非持牌 AMC 多为民营机构，资

银行流动性压力加大

IPG 中国首席经济学家柏文喜分析认为，投资者角度为追求高利率，可能会选择短期存款期限，这样会导致银行的流动性压力加大，影响银行的资金稳定性。

与海外升息节奏不同，我国未来一段时间内可能仍然处于相对货币宽松、利率下行的通道。“在让利实体经济、促进经济增长的大背景下，货币当局现阶段可能会进一步引导市场利率下行，未来可能还会出现存款利率的期限倒挂的情形。”李广子如是分析。

王运金认为，当前稳增长需要贷款利率下行以刺激需求，银行利润空间逐步收窄，对存款利率同步下行的需求上升。受经济下行压力增大与疫情反复冲击等多方面因素影响，市场长期投资的意愿相对较低，长期资金需求下降而短期资金需求上升，为长期存款利率更大幅度的下调提供了较好的时间窗口。

中长期利率倒挂对居民的资产配置和银行的负债端均有影响。

IPG 中国首席经济学家柏文喜分析认为，投资者角度为追求高利率，可能会选择短期存款期限，这样会导致银行的流动性压力加大，影响银行的资金稳定性，银行除了相对提高短期贷款利率与长期存款利率加以应对之外，还应提升流动性管理措施来应对。

李广子也提到，一方面，存款利率期限倒挂情形导致银行短期存款资金上升，长期存款资金下降，存款资金来源呈现一定的短期化趋势，会加大银行的资产负债管理的难度；另一方面，长期存款利率的下降有助于降低银行负债成本，银行需要进一步提高资产负债管理的有效性，提高资金端和资产端的匹配程度。

这也意味着，摆在银行面前的挑战是如何在流动性相对宽松的环境下，合理控制负债成本

来应对规模增长和资产质量的压力。

惠誉评级亚太区银行评级董事薛慧如表示，2022 年，在宏观经济政策边际放松的背景下，整体流动性环境相对宽松，银行存款增长的外部环境或将边际改善，存款利率自律定价机制改革也有助于维护存贷款市场竞争秩序，缓解银行负债成本上升压力。但与此同时，在经济下行压力加大和银行资产质量承压的背景下，我们预计存款向头部银行集中的趋势将延续，银行仍将面临规模增长与成本管控两方面的压力，预计银行将通过压降长期限高成本存款、管控结构性存款和大额存单、以及提高活期存款占比等措施控制存款成本，同时灵活运用主动负债来加强流动性管理和息差管理。

据央行官微 6 月 29 日消息，中国人民银行货币政策委员会 2022 年第二季度例会提出，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。

陈佳提醒道，在总的监管大方向下，由于中国经济的广度和深度，出现局部短期的市场不平衡现象是有可能的，一些机构的存款产品利率出现逆势波动甚至倒挂加深的现象很难排除，这就是需要投资者保持理性，避免单向投机；同时这也对货币政策层稳经济、稳就业背景下维护金融市场稳定提出了非常细化的要求，因为一旦市场存款利率倒挂加剧，会极大影响广大消费者和中小微企业的日常经营决策，需要极为谨慎地应对。

非持牌 AMC 离场

本报记者 樊红敏 北京报道

近日，上市公司 *ST 吉艾 (300309.SZ) 发布公告称，拟将其持有的新疆吉创资产管理有限公司 (以下简称“吉创资产”) 100% 股权以现金方式出售。

*ST 吉艾为非持牌不良资产上市公司也撑不住了

*ST 吉艾是国内少有的以不良资产处置为主业的民营 AMC 机构，其主营业务包括特殊机会资产的管理、评估、收购、处置及困境企业重整服务、债转股服务等。

关于出售吉创资产 100% 股权，*ST 吉艾公告进行了说明，“标的公司处于连续亏损状态，净资产不断减少，为公司的资产结构带来很大压力。本次交易后，上市公司将不再从事重资产类 AMC 业务”“交易完成将剥离大部分重资产类项目，有利于上市公司集中资源发展管理服务类业务，调整发展战略和业务结构。”

公开数据显示，*ST 吉艾 2019 年~2022 年一季度净利润分别亏损 11.9 亿元、5.74 亿元、10.24 亿元、1.12 亿元。

此前，6 月 7 日，*ST 吉艾发布《关于公司签署企业纾困重组框架协议的公告》。根据公告，*ST 吉艾已与中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司 (以下简称“东方资产深圳分公司”) 签署了《企业纾困重组框架协议》，东方资产深圳分公司为 *ST 吉艾策划、实施债权债务梳理、存量资产盘活、制定债务重组方案、融资及投资等事项提供金融服务，目的

处置机构 (以下简称“非持牌 AMC”)，不良资产处置是其主营业务。吉创资产则为其旗下 AMC 业务子公司。公开信息显示，此次股权转让之前，*ST 吉艾已连续 3 年业绩亏损。

《中国经营报》记者梳理发现，除 *ST 吉艾之外，目前市场上还有

是为化解 *ST 吉艾的债务风险及经营风险。

此外，另一家非持牌 AMC 上海绿庭投资控股集团股份有限公司 (以下简称“绿庭投资”，曾用股票代码：600695.SH) 因业绩不达标，于今年 6 月 14 日已被上交所摘牌。

信息显示，绿庭投资因 2020 年度公司净利润亏损 2654.57 万元，营业收入仅实现 2563.11 万元，公司在 2021 年时被上交所实施了退市风险警示。绿庭投资 2021 年年报虽然显示净利润盈利了 2161.76 万元，但 9774.93 万元的营业收入却未达到 1 亿元的“保壳”标准。根据交易所相关规定，绿庭投资不良资产业务收入应予以扣除，该部分业务所产生的利润计入非经常性损益，若进一步扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后，则公司的营业收入仅有 61.11 万元，而经审计的扣非后净利润亏损了 3120.62 亿元，最终，绿庭投资被摘牌。

今年一季度数据显示，绿庭投资业绩下滑明显，其主营收入 1589.64 万元，同比下降 0.18%；归母净利润 53.88 万元，同比下降 86.43%；扣非净利润-646.75 万元，

多家非持牌 AMC 机构因业绩下滑，拟退出不良资产业务。

业内人士认为，相较于持牌机构，非持牌 AMC 在业务上处于绝对劣势，目前还需要同时面临资产买入价格高，投资收益空间窄以及越来越多的竞争者加入等局面，生存空间日渐逼仄。

同比下降 281.23%。

绿庭投资官网显示，该公司从 2015 年起便开始涉足不动产领域的投资和资产管理业务，2019 年起，聚焦特殊机会资产的业务发展。

同样在不良资产处置领域遭遇“滑铁卢”的还有摩恩电器 (002451.SZ)。

记者了解到，今年 4 月上旬，摩恩电器在投资者互动平台表示，“近年随着不良资产处置行业的竞争加剧，融资成本提高，公司在保障资金安全的前提下主动收缩摩安投资 (全称“上海摩安投资有限公司”) 业务投入，并将该部分资金投入主业电线电缆制造业务中。”此前，摩恩电器于 2017 年初，在原主营业务电线电缆业务的基础上，设立摩安投资，开始发展不良资产处置服务业务。

“受行业不景气影响，部分投资者撤离，市场主体活跃度明显降低。从产业链看，上游持牌资产管理公司回归主业，中游非持牌投资机构声音渐弱，下游小型机构和个人投资者在择机买包，呈现‘两头尚算活跃、中间十分沉寂’的格局。”不良资产处置机构诚通湖畔今年初发表的研报提到。

多重难题待解

据了解，非持牌 AMC 主体包括以特殊资产为主业的上市公司，境内外私募机构以及业务拓展至不良资产领域的非银金融机构如信托、券商等，是我国不良资产二级市场的重要参与者。

相关研报显示，2016 年银监会 1738 号文放开了不良资产的二级市场，非持牌 AMC 成为持牌 AMC 的下游公司，自持牌 AMC 处收购金融类不良资产进行清收、管理和处置，自此开始快速发展。

关于非持牌 AMC 的数量，行业内并无具体统计数据，不过多个行业研究报告中提及到，非持牌 AMC 数量至少有几百家。

与持牌 AMC 相比，在获取不良资产包、资金实力及不良资产处置经验等方面，非持牌 AMC 均处于弱势地位。

从不良资产包获取方面来看，根据监管规定，三户及以上不良资产组成的资产包转让就必须持牌经营，即此类转让只能发生在银行与四大资产管理公司和地方资产管理公司之间，也就是俗称的一级市场。非持牌 AMC 不具有批量（3 户及以上）受让金融机构不良资产的资质，只能与持牌 AMC 合作，通过投标、拍卖等方式在二级市场从出售方购入不良资产。

从资金实力来看，不良资产处置周期长、资金占用成本高，属于典型的资本密集型行业，但非持牌 AMC 多为民营机构，资

本实力、股东背景较弱，融资成本较高。资金来源主要为自有资金；以自有资金作为劣后加配资或分期付款的模式参与业务；募集资金 (或基金) 等方式。

据本报记者调查了解，分期付款实际上也是配资的一种形式，目前不良资产配置市场资金成本多在年化 10% 以上。记者近期获得的多款投资不良资产的私募基金承诺给投资人的业绩比较基准则多在年化 8% 以上，明显高于持牌机构通过银行、债券等渠道获取资金的成本。

复旦大学绿庭新兴金融研究中心 2021 年下半年发布的《中国另类资产投资研究白皮书》提到，“负债端融资压力上升。相比于四大 AMC 公司、银行系 AIC 和地方 AMC，非持牌 AMC 融资能力存在严重的不足。由于缺乏金融类或地方政府级股东背景，没有银行同业业务资格，融资渠道相对更少、融资成本也更高。”

诚通湖畔前述研报中亦提到，非持牌民营机构 (含基金) 是二级市场的主力军，受制于很难获得规模资金，资金久期不够，成本高于上游企业，处置灵活度和信息充分度低于本地小投资机构等影响，投资收益空间减小。

此外，随着经济下行，不良资产处置难度也在加大。

普华永道 2021 年 8 月发布的研报也提到，受疫情下二级市场处置速度放缓、周期延长，部分

产品出现二次违约暴露等影响，行业金融资产估值大幅下行，公允价值估值对净利润增长产生明显抵消效应。

东方资产 2022 年度《中国金融不良资产市场调查报告》显示，资产管理公司受访者普遍认为，疫情的冲击加剧了不良资产二级市场投资主体对未来经济不确定性的担忧，银行资产包质量出现一定程度下滑，投资者购买不良资产的预期年化收益率整体水平与疫情之前相比显著下滑。

5 月 11 日，广州越秀金融控股集团股份有限公司在投资者会上表示，2022 年一季度，全国及广东省银行业不良资产出包规模大幅缩减，全国银行出包同比下降 51%，广东省对公不良出包规模同比下降超 90%。

据了解，目前一些银行采用小批量债权网络直接拍卖等方式，直接寻找终端买家，并不通过中游的非持牌 AMC。

“不良资产行业从 2017 年开始进入繁荣阶段，投资者大规模入场，资产包价格不断攀升，然后发展到周期波峰。但后期受经济走弱、监管加强和金融紧缩等影响，行业前期资产买入价格高、资金期限与投资周期错配、处置回现困难等潜在问题大量显现，很多机构陷入困境，陷入衰退阶段，直接外在表现是规模利润双降”，业内人士称，对非持牌 AMC 来说，“躺赚”时代结束了。