

城市商业银行发行同业存单期限结构分析

景一帆

宁夏银行, 中国·宁夏 银川 750001

【摘要】对于中低主体评级的城市商业银行, 发行同业存单是同业负债的最主要来源。在经营过程中, 各家银行都希望尽可能降低市场波动对其融资成本的影响, 同业存单的利率走势与宏观经济数据、政策利率、债券市场行情、资金面松紧及买卖双方行为息息相关, 如何在不同利率走势时期选择发行期限是降低发行成本的重要手段。本文选取城市商业银行同业存单发行中常见的三种组合发行策略, 探讨在年末发行余额一致, 每月发行金额相近的情况下, 在不同利率曲线走势下, 每种策略的付息率情况。

【关键词】城市商业银行; 同业存单发行; 期限结构; 利率曲线

同业存单自2013年推出以来, 发行人数量和存续期规模不断上升, 已经成为了银行摆布资产负债结构的重要工具, 尤其对于中低主体评级的城市商业银行, 发行同业存单是同业负债的最主要来源。在经营过程中, 各家银行都希望尽可能降低市场波动对其融资成本和流动性的冲击, 同业存单的利率走势与宏观经济数据、政策利率、债券市场行情、资金面松紧及买卖双方行为息息相关, 如何在不同利率走势时期选择发行期限是降低发行成本的重要手段。

同业存单发行期限分为1个月、3个月、6个月、9个月和1年。在操作中, 市场普遍认为3个月以下期限为短期同业存单, 3个月-1年期限为长期同业存单。本文统计了2018年-2024年末的城市商业银行同业存单期限结构占比, 2018年-2021年1年期同业存单发行占比不断提升, 从26.03%升至34.17%, 2022年后开始下降, 与此同时, 3个月以下同业存单占比逐步上升, 主要原因受《商业银行资本管理办法》的要求, 投资人持有3个月以上期限的同业存单资本耗用相较于旧规显著增加。

本文选取同业存单发行中常见的三种组合发行策略, 探讨在年末发行余额一致, 每月发行金额相近的情况下, 每种策略的付息率情况。选取研究数据的时间维度为2018年-2024年, 期限上选择3个月、6个月、1年期限的同业存单作为研究样本, 发行人设定为城市商业银行, 主要分析不同利率曲线形态下, 各种发行策略的综合付息成本。

一、静态情境下三种同业存单发行策略对比

本文假设在静态情境下, 基于历史数据推演城市商业银行三种同业存单发行期限策略, 三种发行策略假设年末同业存单发行余额均为200亿元。第一种策略为每月固定发

6个月期限, 即每月发行33.3亿元, 年末日均余额158.18亿元。第二种策略为每月搭配发行3个月、6个月期限, 即每月发行3个月同业存单20亿元, 6个月同业存单23.3亿元, 总计每月发行43.3亿元, 年末日均余额165.68亿元。第二种策略为每月搭配发行3个月、1年期限, 即每月发行3个月同业存单25亿元, 1年同业存单10.4亿元, 总计每月发行35.4亿元, 年末日均余额136.35亿元。

策略1: 每月固定发行6个月期限同业存单, 每月发行金额33.3亿元, 年内应付利息和付息率如下:

发行年份	年末发行余额	发行期限	年末日均余额	年内应付利息	年内付息率
2018年	200亿元	6M	158.18亿	6.66亿元	4.21%
2019年	200亿元	6M	158.18亿	5.11亿元	3.23%
2020年	200亿元	6M	158.18亿	4.30亿元	2.72%
2021年	200亿元	6M	158.18亿	4.87亿元	3.08%
2022年	200亿元	6M	158.18亿	4.05亿元	2.56%
2023年	200亿元	6M	158.18亿	4.22亿元	2.67%
2024年	200亿元	6M	158.18亿	3.59亿元	2.27%

策略2: 每月搭配发行3个月、6个月期限, 每月发行43.3亿元, 年内应付利息和付息率如下:

发行年份	年末发行余额	发行期限	年末日均余额	年内应付利息	年内付息率
2018年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	6.96亿元	4.20%
2019年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	5.35亿元	3.23%
2020年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	4.54亿元	2.74%
2021年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	4.98亿元	3.01%
2022年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	4.10亿元	2.47%
2023年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	4.35亿元	2.63%
2024年	200亿元	3M+6M	165.68亿元	3.66亿元	2.21%

策略3：每月搭配发行3个月、1年期限，每月发行35.4亿元，年内应付利息和付息率如下：

发行年份	年末发行余额	发行期限	年末日均余额	年内应付利息	年内付息率
2018年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	5.81亿元	4.26%
2019年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	4.61亿元	3.38%
2020年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	4.16亿元	3.05%
2021年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	4.27亿元	3.13%
2022年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	3.47亿元	2.54%
2023年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	3.61亿元	2.65%
2024年	200亿元	3M+1Y	136.35亿元	2.99亿元	2.19%

对比三种策略可以得出，策略2年末日均余额最多，是因为搭配了3个月的短期限同业存单，年内应付利息也相应增多，但策略2的年内付息率在2018年-2020年期间和策略1基本持平，后四年策略2的付息率却更低。策略3搭配了1年期的长期限存单，因此年末日均余额最低，应付利息相比最少，但2018年-2023年期间付息率相较其他两种策略，整体高3-5bp，2024年同业存单各个期限利差走窄，收益率曲线平坦化，策略3的年内付息率下降最快。

二、利率曲线变化下三种同业存单发行策略对比

在实际操作中，利率曲线是不断变动的，因此需要讨论不同利率变动对选择同业存单发行期限的影响。本文选取2023年三种策略的付息率作为样本数据，在数据取值中按照三种策略的平均值2.65%作为参照标准，计算出的结果策略1减少2bp，策略2增加2bp，策略3数值不变作为最终取值

数据。

文中模拟五种同业存单发行利率曲线变化模式，第一种各个期限利率平移上行和下降，第二种利率向上陡峭变动，第三种利率向下陡峭变动，第四种利率向上变为平坦，第五种利率向下变为平坦，假设在2023年原利率水平上，利率分别上下浮动15bp、20bp、40bp、50bp后三种策略的付息率变化。

（一）利率曲线平移变动

利率平移变动	策略1变动幅度	策略2变动幅度	策略3变动幅度	策略1付息率	策略2付息率	策略3付息率
-10bp	-10bp	-10bp	-10bp	2.57%	2.53%	2.55%
-20bp	-20bp	-20bp	-20bp	2.47%	2.43%	2.45%
-30bp	-30bp	-30bp	-30bp	2.37%	2.33%	2.35%
-50bp	-50bp	-50bp	-50bp	2.17%	2.13%	2.15%
+10bp	10bp	10bp	10bp	2.77%	2.73%	2.75%
+20bp	20bp	20bp	20bp	2.87%	2.83%	2.85%
+30bp	30bp	30bp	30bp	2.97%	2.93%	2.95%
+50bp	50bp	50bp	50bp	3.17%	3.13%	3.15%

通过表内数据可以得出，当利率曲线平移时，无论是向上移动还是向下移动，策略1、策略2、策略3的年内付息率都是等比例变动的，因此，当利率曲线发生平移时，对原发行策略的选择是没有影响的。

（二）利率向上陡峭变动

利率变动	1Y期变动	6M期变动	3M期变动	策略1付息率	策略2付息率	策略3付息率
利率向上陡峭变动	+20bp	+15bp	+5bp	2.80%	2.76%	2.77%
	+30bp	+20bp	+10bp	2.85%	2.81%	2.85%
	+60bp	+45bp	+20bp	3.10%	3.01%	3.04%
	+80bp	+50bp	+20bp	3.15%	3.04%	3.15%

表中假设利率按照四种不同的走势向上陡峭变动，1Y期长期限同业存单上行幅度快，3M短期限同业存单上行幅度慢，在期限利差大幅走扩的基础上，策略1和3付息率大幅上行，而策略2上行较慢，为最优选择。

（三）利率向下陡峭变动

利率变动	1Y年期变动	6M期变动	3M期变动	策略1付息率	策略2付息率	策略3付息率
利率向下陡峭变动	-5bp	-15bp	-20bp	2.50%	2.48%	2.52%
	-10bp	-20bp	-30bp	2.45%	2.43%	2.49%
	-10bp	-30bp	-50bp	2.35%	2.28%	2.35%
	-20bp	-40bp	-70bp	2.25%	2.14%	2.20%

表中假设利率按照四种不同的走势向下陡峭变动，1Y长期限同业存单下降幅度较慢，3M短期限同业存单下行幅度快，策略2依旧占据优势，因此得出结论，在利率陡峭向上或者向下变动时，搭配发行3个月和6个月同业存单为最优选择。

(四) 利率向上平坦变动

利率变动	1Y年期变动	6M期变动	3M期变动	策略1付息率	策略2付息率	策略3付息率
利率向上变平坦	+5bp	+10bp	+20bp	2.75%	2.78%	2.78%
	+10bp	+15bp	+30bp	2.80%	2.84%	2.85%
	+10bp	+20bp	+50bp	2.85%	2.94%	2.95%
	+20bp	+50bp	+70bp	3.15%	3.21%	3.10%

表中假设利率按照四种不同的走势向上平坦变动，短期利率上升更快，长期利率上升较慢，6个月期限作为中短端利率，利率上行变动幅度最为平坦，因此策略1的付息率更低，选择发行6个月同业存单更为科学。

(五) 利率向下平坦变动

利率变动	1Y年期变动	6M期变动	3M期变动	策略1付息率	策略2付息率	策略3付息率
利率向下变平坦	-20bp	-10bp	-5bp	2.55%	2.56%	2.52%
	-30bp	-20bp	-10bp	2.45%	2.48%	2.45%
	-50bp	-30bp	-10bp	2.35%	2.41%	2.35%
	-70bp	-50bp	-20bp	2.15%	2.24%	2.20%

表中假设利率按照四种不同的走势向下平坦变动，长期利率下降更快，短期利率下降较慢，测算结果策略3搭配发行3个月同业存单和1年同业存单的付息率最低，选择策略3最为占优。

三、城商行同业存单发行实操中的思考

城市商业银行在发行同业存单的过程中，需要根据每月负债缺口、当月到期量、当月流动性压力综合考量发行期限和金额，还需要观测未来同业存单利率走势，所以发行策略并不会一成不变，而是灵活调整的。本文选取了三种常见的发行策略，研究在不同利率曲线下哪种策略付息率最低，根据前文内容，我们得出以下结论：不考虑各个期限利差情况下，选择搭配发行3个月和6个月同业存单，有利于降低付息率。在利率曲线变平坦的过程中，如果利率曲线向上变平坦时，可以发行6个月中短端存单有效降低利率曲线的波动；如果利率曲线向下变平坦时，可以搭配发行3个月短期限和1年长期限同业存单，若收益率曲线持续下移处于历史低位时，可以提高长期限存单占比提前布局。当利率波动较大时，关注3M期限与其它期限的利差空间，当3M与6M期限利差缩窄时，应当放弃3M及以下期限，集中吸收6M期限，而当3M与长期限存单的利差均走阔时，则选择长短期限存单搭配发行。

参考文献：

- [1] 尚航飞, 黎金定, 杨进华. 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? [J]. 金融市场研究, 2024, (04): 104-114.
- [2] 朱莹莹. 同业存单市场的变化与应对 [J]. 中国金融, 2023, (20): 65-66.
- [3] 刘小玉. 中小银行同业存单发行定价影响因素分析 [D]. 对外经济贸易大学, 2024.
- [4] 朱蕾, 葛岩. 利率趋势性下行, 市场供需两旺——同业存单一级市场特点与展望 [J]. 金融市场研究, 2022, (08): 61-69.