

# 利率市场化对银行债券投资行为的影响及解决策略

邵 爽

(龙江银行股份有限公司,黑龙江 哈尔滨 150018)

**摘 要:**债券利率市场化是社会经济发展的必然结果,由以银行为代表的金融机构,根据债券市场的供需实际情况进行债券利率的市场化调整,达到平衡供需关系,稳定和谐债券市场的目的。然而受到利率市场化的干扰,银行作为债券市场的重要参与者,对其债券投资行为产生了较大的影响,首先是银行投资需求逐渐降低,资源开始向实体经济倾斜,并且收益率变动频繁、信用产品占比增加等,需要银行针对这些影响,进行债券投资行为的调整,完善建立利率定价机制、构建信用定价分析模型,以及钻研国债期货交易,评估投资风险,以为债券投资提供可靠的数据分析成果,及时规避投资风险,提高债券投资的收益率。

**关键词:**利率市场化;银行债券;投资行为;债券投资

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2022.20.011

债券投资是银行进行投资的重要手段,以此可以补充自身的资金缺口、获取收益。债券筹集资金的稳定性高,在债券未到期之前购买者不可提前兑换,但是可在债券市场上进行转让,而且债券种类较多,有长债、中债、短债,还有企业债、公司债、信用债等不同的类型,银行可根据自身实际与债券市场形势进行灵活的掌握。但是银行债券投资在利率市场化的影响下,面临着一定的债券投资风险,银行应通过利率市场化影响的深入分析,探寻更为有效的解决对策,以确保自身债券投资行为的安全。

## 1 我国利率市场化现状

利率市场化简单的说就是指金融机构经营融资的利率水平由市场供求关系来调节和决定,它包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理的市场化。我国的利率市场化是以中央银行基准利率为引导,以同业拆借利率为金融市场的基准利率,各种利率保持合理利差和分层有效传导的利率体系。当前我国处于利率市场化改革进程之中,大量的金融创新工具也在不断的衍生和创新发展中,推动着我国利率市场化的快速发展。

市场资金供求双方自主确定利率水平的利率决定机制的变迁过程,即我们所指的存贷款利率是以中央银行基准利率为引导,各商业银行根据资金市场的供求关系来进行相应调节。目前,我国存在两条并行的利率系统:其一为以货币市场和债券市场为代表的市场化利率系统,这一部分利率基本实现了市场化。其二为存贷款利率系统,这部分正处于市场化进程之中。在外币方面,除短期、小额存款利率外,其他利率已经全部放开。当前,我国的利率市场化改革已经进行到攻坚阶段。

## 2 利率市场化对银行债券投资行为产生的影响

### 2.1 投资需求降低

利率市场化引进了市场竞争机制,由市场供需决定利率,债券跟随金融市场的利率进行上下浮动,也就是将利率

的调整权利交给了金融机构。而银行作为实力强大的金融机构,通过利率杠杆进行客户信用的评估,采用信用贷款的方式提高自身的盈利水平,促使银行将更多的资金投放给实体经济客户,相应的减少了债券的投资量,那么银行的投资需求降低。银行作为金融债券发行的主体,债券市场最大的参与者,参与债券投资行为变少,其他金融机构利用自身的权利,通过利率的提高,可达到提升债券收益率的目的。

### 2.2 债市收益率变动频繁

金融机构发行债券的利率通常高于存贷款利率,并且存贷款利率较为稳定,而债券市场中大部分利率是按照供需状况进行灵活的调整。在未实施利率市场化之前,债券利率波动遵守着一定的规律,像是企业债的利率一般低于银行贷款利率,而在实施之后,利率调整的决策权赋予了金融机构,在存贷款利率或金融市场环境变化不大的情况下,债券市场风险性增加,收益率变动频繁,对投资者的吸引力下降,导致债券市场需求的减少。

### 2.3 收益率曲线斜率发展

收益率曲线主要的功能是分析利率走势,是非常重要的市场定价工具,整体形状有向上倾斜、向下倾斜和水平等。在利率管制时期,债券收益率曲线整体形状平缓,而在利率市场化之后,收益率曲线必然会受到影响。比如,企业发行债券需经过严格的审批申报程序,在未实行利率市场化之前,企业发行债券的积极性较差,企业债供应较少。企业作为长债发行的重要参与者,企业债发行量持续供应短缺,长债利率难以达到供需双方满意的程度。在债券利率市场化之后,偿还期限超过10年的长债发行量增加,企业债利率将得到明显的提升,使收益率曲线斜率增加。

### 2.4 债市创新、统一发展

债券由利率管制转化为市场化操作,增加了债券市场各参与主体债券投资的风险,原有的债券种类难以满足利率市场化的需要,原有的产品需要创新改进,以获取更为长

远的发展。同时,新的远期交易、期货交易方式也会随之变化,逐渐构建完善的利率化债券市场体系,利率预期更加理性化。利率市场化促进了债券市场的发展,从债券市场的构成要素来看,主要有交易所市场、银行间市场、柜台市场等,三者属于三个不同的金融市场,采用着不同的清算体系,使收益率存在着较大的差异。也就是说一种企业债在以上三个市场中同时交易,获取的收益率不同,而且非跨市场与跨市场交易的收益率也有不同的表现。所以在利率市场化的推动下,三个市场的统一发展成为未来债券市场的发展方向,使三个市场相同债券的收益率逐渐相接近。同时银行也需要根据债券市场的发展情况及时了解新产品和新模式,跟上发展的形势,将可参与的市场进一步扩大。

### 2.5 信用产品成主流

债券利率市场化之后,债券市场竞争更加的激烈化,促进债券产品的创新发展,其中信用产品在债券市场中表现优异,逐渐成为主流产品。不同信用级别主体参与到债券市场活动,信用级别低的主体受到利率市场化的影响较大,需付出较高的利率成本弥补自身信用等级的不足,从而降低了债券的融资效率。因此,不同信用级别的主体,不同的债券种类在收益和风险上表现出了很大的差异,需要银行在债券投资行为中,采用信用定价工具识别信用风险,进行债券利率的调整,获取风险的利率补偿,使风险与收益成正比,获取更多的投资机会。利率市场化改变了债券市场原有的运行模式和规则,银行作为其中的重要参与者,需根据债市的变动进行债券投资行为的调整,增加信用产品投资占比,相应的压缩传统债券产品投资数量。

## 3 利率市场化对银行债券投资行为影响的解决策略

近些年,随着我国经济快速发展,人民币升值、通货膨胀高企,我国央行的利率也在调整之中,利率在一定范围内波动。利率全面放开管控后,波动会更频繁。商业银行在债券投资中的主要风险就是利率方面的风险,商业银行建立相应的利率风险预警机制是至关重要的。建立利率评价指标体系的核心是利率定价,商业银行应建立健全、科学的产品定价系统,从而使报价能力更具有灵活性,找到风险与收益间的平衡点。

### 3.1 积极构建利率定价分析机制

基于利率市场化的影响,构建完善的利率定价机制,以及科学完整的评价指标体系,预测债券市场利率的发展趋势,实行灵活的报价机制,以平衡风险与收益之间的关系。缺口分析是根据利率的波动情况评估银行的当期收益,比如,银行处于资金缺口时期,那么银行一定时限内到期的或需要重新确定利率的负债,将小于一定期限内到期的或需要根据最新市场利率重新确定利率的资产,此时银行的收益与利率成正比,反之则是银行出现了负债缺口,收益与利率成反比,表明银行在利率频繁变动的情况下,利率风险管控存在不足,导致债券投资受到一定的损失。需通过构建动态缺口分析模型进行利率风险的管控,以确保银行自身的

收益率。

#### 3.1.1 持续期缺口分析

持续期缺口分析是银行在债券投资中应用较多的方法,该方法全面收集整理银行资产负债数据,建立银行利率风险分析的数据体系,根据市场利率变动趋势,设定不同利率展开数据分析,确定银行各期的敏感性资产与负债,以及资金缺口、持续期缺口等,作为银行利率风险的管控依据。具体计算公式如下,持续期缺口=资产平均持续期-(总负债总资产×负债平均持续期),计算结果为正时,在利率下行的情况下,银行资产增加明显,市场价值提高,如果利率为上行,银行负债增加显著,市场价值则降低。如果计算结果为负值,在利率下行的情况下,银行市场价值下降,反之市场价值提高。持续期缺口的计算结果直接体现出银行的总资产与总负债情况,动态化分析银行缺口,计算结果的绝对值反映着银行的利率风险,该值越大银行风险就越高。

#### 3.1.2 久期分析

久期分析主要用于利率风险分析,该分析方法的理论是债券到期之前支付的金额越小,同时到期时间越长,利率的风险就越高。银行通过利率变动计算自身的债券资产,并与债券负债进行比对,开展利率变动对自身的影响分析。银行还可根据不同时段市场利率,采用不同的权重,假设金融工具的市场价值,计算出百分比数值进行不同时段风险权重的设定,以确定在不同时段下利率变动情况,以及其引起的非线性改变。

## 3.2 构建信用定价数据分析模型

近几年,企业融资市场发展状况良好,各种公司企业债券发行量的增加,为信用债券市场注入了新的活力。从目前的企业债券评级来看还存在一定的不足,使得银行在开展债券投资时需要进行综合性、多方面的考量,既要保证债券投资行为风险的可控性与安全性,还要提高投资的收益率,银行需通过建立信用产品定价模型进行投资可行性、投资价值、投资风险等的分析,而其中的核心点是企业的资信级别。银行在企业债券投资行为中,针对企业进行资信级别的评价,确定其信用等级后进行利率的调整,设定合理的风险溢价,以此真实的反映出发行人的信用风险,明确债券投资中的违约风险,形成利率风险的有效控制。

目前采用的债券信用等级有九个级别,最高的是AAA级,风险最低,AA级违约风险较低,可偿付本息,A级在一定程度上可偿付本息,安全程度在平均水平之上,还有BBB级、BB级、B级、CCC级、CC级、C级,违约风险逐渐增加,C级为最低级别,无法做到还本付息,所以BBB级以下债券,债券投资行业通常定义为垃圾债券或是投机债券。由于债券市场上目前信用评级建设还不够完善,信用评级体系有待进一步的完善建设,银行应发挥自身主体作用及在信用评价上的资源优势,在开展信用类债券投资活动中,应对企业及其所在的行业进行关键数据信息的全面收集,展开回归分析,进行信用风险、违约风险评估,然后整合这些数

据信息建立银行自己的信用定价数据分析模型,以规避信用类债券投资的风险,确保自身的债券收益。

### 3.3 深入钻研国债期货交易

银行作为债券市场中的一部分,利率风险管控已经渗透至其经营管理的各个环节。在债券利率市场化后,利率全面开放,直接提高了利率风险,银行在资产和负债活动中,联合采用了多种风险控制手段,尽量降低利率频繁波动形成的风险,避免自身资产遭受损失。具体风险有如下几种:(1)资产负债匹配风险,资产和负债二者具有敏感性的特点,一旦两者期限结构无法匹配则形成该风险;(2)收益率曲线风险,收益率曲线直接反映着利率风险程度,当存贷款利率上下浮动差异较大时形成该风险,主要体现在同期存贷款利率、长期与短期存贷款利率浮动差异上。存贷款收益率曲线在不平稳的状态下,银行利率结构不合理,直接降低净利息收入;(3)选择风险,比如,贷款利率下降时,贷款客户提前偿还本息,再以低的利息重新贷款,或者是存款客户在存款利率下降的情况下,提前取出定期存款,利率上涨时存入,都会对银行资产和负债结构产生影响。基于银行存贷款利率的高风险水平,银行可深入钻研国债期货交易,充分利用和创新对冲管理工具进行各项风险的规避,像是针对于资产负债匹配风险,采用的对冲管理工具有缺口管理、利率期货、利率掉期等;针对收益率曲线风险运用利率期权;选择权风险建议使用利率掉期与利率期货等。

### 3.4 专门发行银行债券

#### 3.4.1 拓宽稳定集资渠道

银行有着完善的运营机制与运营体系,但是其资金来源不够多元化,需通过筹资渠道的扩充,促进资本结构的健全。而专门发行银行债券,可增加附属资本,提高银行的资本金,为核心资本的运作提供有力支撑,像是发行次级债进行附属资本的补充,或者是发行混合资本债券,实现附属资本与核心资本的匹配,在保持银行资本金合理的情况下,进行债券业务拓展延伸,确保资本充足率的安全,实现银行资本结构的优化。此外,银行还可根据自身资本金的实际状况,结合债券市场的实际需求,进行债券产品的创新,合理调整自身的债券结构,尤其是长中短期债券到期时间的匹配调整,分散化解债券的投资风险,构建稳定的集资渠道,长期保证资产负债结构的稳定匹配,避免两者期限不匹配带来的利率风险。

#### 3.4.2 建立约束机制

银行发行债券对于自身债券投资行为有着积极的影响,一方面是银行发行债券增加了债券市场的债券供应量,更多的参与债券市场活动,促使银行增加债券利率风险控制上的资源投入;另一方面银行发行债券在债市上的实际表现,形成对银行的约束,债券投资者在持有债券后,会对银行经营活动进行跟踪监督,一旦其确定银行处于高风险状态,会立即出售债券。所以,在债券市场激励与约束下,银行需提高自身的信息披露质量,建立约束机制,同时完善风

险预警与管控体系的建设,无论是募集过程,还是宣传、推广、销售,都要做好信息调研收集工作,与债券市场其他参与主体进行充分的沟通交流,增加彼此的信任,扩展银行的影响力范围,巩固自身在银行间市场的地位。

### 3.5 优化利率避险工具

商业银行在一般情况下,为了使自身的债务风险降的更低,可采用利率互换的方式来实现债务保值。商业银行为保障自己的利益不受损失,会采用利率互换的方式进行债务风险转移。利率互换又称为“利率掉期”,这种债务保值工具主要对一些存在长期利率风险的债务进行管理。即将一种利率形式的债务转化为另一种利率的债务。例如当银行的债券利率处于上升状态时,银行为了提高自身的收益,会将浮动式的利率债务转变为固定利率;如果债券利率处于下降状态,银行会将固定利率转化为浮动利率,进而实现规避风险,减少债务的目的。

## 4 结束语

利率市场化政策的实施,使利率由管制时代正式进入全面开放时代,各市场参与者的活动都会对利率产生作用,使利率受到市场供需变化的影响变动更加的频繁。银行债券投资行为受到这一现象的影响,利率风险水平提高,需要完善建设相应的风险预警机制,积极构建利率定价机制、信用定价数据分析模型等,以及进行国债期货交易的深入研究,形成对债券投资风险、信用风险、利率风险的有效把控,从而达到提高银行债券投资收益率的目的。

### 参考文献

- [1]张国兴,张熬乾,徐澈.利率市场化,银行多元化经营与流动性风险——基于动态面板的实证分析[J].江西财经大学学报,2020(4):12.
- [2]杨柳.农村商业银行利率市场化风险管理问题研究[J].财富生活,2021(12):2.
- [3]帅昭文,吴本建,陈小辉,等.利率市场化进程中的隐忧与风险揭示——来自宏观金融模型的证据[J].统计与信息论坛,2021,36(1):11.
- [4]朱坤.探究利率市场化背景下的商业银行负债管理[J].金融文坛,2021(1):2.
- [5]王吴晖.利率市场化对商业银行债券投资行为的影响及对策[J].中国市场,2020(12):2.
- [6]伍丽群.浅析利率市场化对商业银行债券投资行为的影响[J].财讯,2019(34):1.
- [7]郭琼.我国银行理财产品风险分析[J].财经界(学术版),2018(11).
- [8]姚鸿,王超,何建敏,李亮.银行投资组合多元化与系统性风险的关系研究[J].中国管理科学,2019(02).

作者简介:邵爽(1988-),女,汉族,籍贯:黑龙江省哈尔滨市,中级经济师,硕士研究生,研究方向:经济、金融。