

No. 2526

研究报告

IMI

# 低利率时代金融机构的韧性重塑之路

高昊宇



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

# 低利率时代金融机构的韧性重塑之路<sup>1</sup>

## 一、低利率时代的基本事实

我国已经形成了较为完整的利率体系，包括央行政策利率、市场基准利率和市场利率等多个层次。其中，央行政策利率主要包括七天期逆回购利率和 MLF 利率，但值得注意的是，2025 年 3 月 MLF 利率进行了调整，逐渐淡化政策利率属性，回归流动性投放工具的定位。

利率代表资金的价格，是宏观经济中的重要变量。从字面含义理解，低利率时代是指利率本身处于下行趋势，并且将在较长时期内维持在相对较低的水平。这不仅包括政策利率、市场基准利率的下降，也包括各类市场利率的整体走低。部分专家认为，当实际利率接近零甚至为负时，才真正进入低利率环境。从国际经验看，日本、欧盟以及早期的美国都曾经经历过实际利率为负的阶段，但我国实际利率从未进入到负值区间，利率仍有下降的空间。

通过对近年来我国利率走势的分析可以发现，疫情之后我国基本处于利率下行通道。以十年期国债收益率为例，其数值已突破 2% 的国际经验基准线，这在国际上通常被视为进入低利率环境的重要标志。同时，国有大型商业银行一年期定期存款利率已跌破 1%，同业存单发行成本也降至 1.5% 附近。

中国人民银行在货币政策执行报告中明确指出，贷款加权平均利率持续处于历史低位。2024 年第四季度和 2025 年第一季度的报告均显示，企业贷款加权平均利率无论是同比还是环比都呈现不同程度的下降。从利率债和信用债收益率走势来看，整体也呈现震荡下行的基本态势。

通过比较不同金融工具的表现可以看出，从政策利率到市场基准利率，再到市场利率，整个利率体系确实处于下行通道。与历史水平相比，当前利率水平已处于相对较低位置。与国际比较而言，虽然我国利率呈现下行趋势，但相对于那些名义利率直接降至零、实际利率转为负值的国家，我国仍有一定的政策空间。这也解释了为什么市场预期 2025 年仍有降息空间。相较于西方发达国家利率调控的快升快降模式，预期中国利率调整的节奏将更加稳健，政策制定更具主动性。

---

<sup>1</sup> 作者：高昊宇 中国人民大学吴玉章特聘教授、财政金融学院货币金融系副主任

## 二、低利率时代形成的内在逻辑

低利率环境的形成并非偶然，而是内外部因素综合作用的结果，体现了金融服务实体经济高质量发展的主动选择。利率作为重要的宏观经济调控工具，央行在确定利率政策时需要符合经济规律，满足宏观跨周期调控的需求。

从经济理论角度分析，根据“黄金法则”，当经济处于人均消费量最大化的稳态增长轨道时，经通胀调整后的真实利率  $R$  应与实际增长率  $G$  相等。美国的历史数据基本符合这一规律，国债收益率与名义 GDP 增速之间保持较好的契合度。

然而，当利率长期处于过低阶段时，可能会带来一系列负面后果，包括降低金融资产配置效率、过度投资、产能过剩、通胀压力、资产价格泡沫以及资金空转等问题。尽管这些影响尚未经过充分的实证验证，但在经济逻辑上具有合理性。

当前低利率环境是内外部因素综合作用的结果。作为重要的宏观经济调控工具，央行在制定利率政策时需要遵循经济规律，满足宏观调控和跨周期设计的需要。在经济从高速增长向高质量发展转型的关键时期，通过主动选择合适的政策利率环境，合理的调控模式将有利于金融服务实体经济、深化供给侧结构性改革。

从内部因素看，当前经济增速放缓与中长期发展目标存在偏差，需要通过经济刺激政策缓解增长压力。居民储蓄存款持续增加，但消费需求疲软，预防性储蓄动机强烈，消费拉动作用不足，存在潜在通缩风险。央行需要通过适度结构性降息刺激需求，并配合相关积极财政政策，改善消费预期。

结构性转型对低利率提出了客观需求。传统房地产经济和土地财政模式面临调整，需要寻找新的增长引擎。新基建、科技创新、绿色低碳、普惠金融、养老产业、数字产业等新兴业态成为重点发展方向。这些新兴产业的金融服务需求与传统金融服务供给存在适配性差异，传统金融机构缺乏相应的商业经验，但从中国式现代化和高质量发展的长期目标来看，经济增长引擎需要从传统产业转向新兴产业。这一转型过程需要低利率环境的支持，以帮助新兴产业培育并实现经济增长目标。

地方政府债务化解问题也对低利率提出了需求。地方政府面临严重的债务化解压力，低利率有助于降低财政负担和利息成本，释放再融资空间，为地方政府实施积极财政政策创造条件。只有化解地方政府债务问题，才能发挥“有为政府”的作用，实施积极的财政政策，配合经济增长目标。地方政府在社会保障、生态环境保护等方面的支出虽然在短期内难以产

生经济收益，但对长期经济发展韧性和转型具有重要意义。低利率环境有助于地方政府将更多资源配置到民生保障和战略性新兴产业投资方面。

从外部环境看，全球经济增长乏力，美联储经历多轮加息后放缓调整节奏并存在降息预期，为我国实施宽松货币政策提供了外部空间。贸易政策不确定性和地缘政治紧张局势持续加剧，要求我国加强内需拉动，通过国内大循环应对外部挑战。中美利差进一步收窄，外汇储备稳中有降，这些因素为我国降息创造了有利条件。

当前低利率政策呈现显著的结构性分化特征：一方面，市场融资工具利率普遍低于贷款市场报价利率，另一方面通过定向工具对小微企业、科技创新、绿色产业等重点领域实施更大幅度的利率优惠。这种设计既实现了“精准滴灌”的政策效果，又有效规避了全面降息可能引发的其他风险。

根据 2025 年一季度中国货币政策执行报告，政策目标是利用宽松货币政策加大对消费重点领域的低成本资金支持。居民储蓄率持续上升的数据显示，如何引导居民将储蓄转化为消费，刺激经济增长，仍有很大政策空间。2025 年两会报告将物价涨幅目标从 3% 下调至 2%，考虑到实际利率等于名义利率减去通胀率，这一调整为名义利率下降提供了支撑空间。

需要注意的是，低利率政策在发挥积极作用的同时，也要防范利率过低可能带来的内卷式竞争和资金空转等风险。正如货币政策司相关负责人所言，利率调控需要在稳定物价、支持经济转型发展和防范金融风险之间找到平衡，这是一个利弊权衡后的最优选择。

综合来看，我国的低利率环境具有两个显著特点：一是调整节奏相对缓和，预期性和目标性明确；二是呈现结构性下降特征，重点支持领域存在更大的利率下行空间。这种政策安排既有助于经济结构转型，又能够防范系统性风险。低利率政策与其说是被动的内生冲击，不如说是适应经济增长、新旧动能转换和供给侧结构性改革需要的主动选择，是金融服务实体经济高质量发展的内生均衡结果。

### **三、低利率环境对商业银行的影响**

我国金融市场仍是间接融资主导，商业银行贷款在社会融资规模中占据重要地位。从社会融资规模增量结构来看，人民币贷款从历史上的 90% 以上下降到目前的 50%-60% 左右，但仍然是最主要的融资方式。2015 年开始，政府债券占比快速增长，而影子银行业务在 2018 年资管新规发布后显著压降。在这种格局下，分析低利率环境对商业银行的影响具有重要意义。

义。

### （一）直接影响：盈利能力承压

商业银行净息差（NIM）持续承压。根据 CEIC 数据，2025 年一季度，我国商业银行平均净息差已降至 1.33% 左右，不同类型银行呈现出不同的横截面差异，但整体下降趋势明显。值得关注的是，中小商业银行的利率敏感性远高于大型银行，这主要由于其资产负债结构与大型银行存在差异。

净息差的压缩主要源于降息后贷款利率下行与存款成本相对刚性形成的“利率错配”。生息资产收益率下滑，而计息负债成本率下降缓慢，导致净息差整体承压。随着存款利率自律机制完善、“手工补息”乱象治理等负债端成本管控举措施行以及存量定期到期，预计未来净息差降幅将逐渐缩窄。

除净息差外，银行资产利润率也在逐年下降，整体盈利能力面临挑战。2024 年我国商业银行的平均资产利润率为 0.63%，较 2023 年下降 7 个基点，呈现明显的“低回报”特征。

资产利润率的下降有净利润下降与资产规模扩张两方面原因，从净利润方面看，银行同时面对净息差压缩与“减费让利”政策等因素影响，利息与中间业务手续费两大收入源头收窄。从资产规模方面看，银行业总资产在收入增速放缓的背景下仍保持较快增长，有“以量补价”趋势。

盈利能力下滑与资产规模快速扩张可能为银行资本金补充造成双重压力。一方面，随着银行股本回报率持续下滑，资本内生积累能力持续下降，留存收益减少；另一方面，银行在面临净息差缩窄时采取的“以量补价”等行为导致资产仍较快增长，资本消耗速度增加。外部再融资的挑战进一步限制了资本充足率。2024 年我国 42 家上市银行中有 21 家核心资本充足率低于 10%，资本补充任重道远。

### （二）间接影响：风险偏好转向

首先是风险承担变化。盈利能力的下降使银行面临收益风险再平衡，往往导致更高的风险偏好。已有研究表明，宽松的货币政策通过“风险承担渠道”改变银行资产结构，即促使银行转向更高风险的资产以维持名义回报。数据显示，特别是在中小商业银行，可交易金融资产占总资产比例快速上升。这反映出银行可能不再主要依靠传统信贷业务，而是更多配置市场化金融产品，这增加了市场风险暴露，对银行风险管理提出新的挑战。

其次是信用风险上升。当盈利能力下滑时，银行可能被迫提升风险偏好，向风险相对较高的客户放贷以维持收益水平。这种“风险下沉”行为在文献中已得到证实。这要求银行在

业务下沉过程中必须具备更强的风险管理能力，在追求高风险客户获得高名义回报的同时，通过先进管理手段有效控制风险带来的负面影响。

最后是流动性风险加大。低利率环境下容易出现“存款搬家”和“存短贷长”现象。为获得更高利息收入，银行可能延长贷款平均期限，但存款端期限较短，期限错配压力增大，带来流动性风险。硅谷银行破产案例充分说明了宏观利率环境变化可能引发的流动性风险放大效应不容忽视。从不同部门存款增速变化来看，2024 年以来非金融企业存款增速下滑，而居民部门和非银金融机构存款增速上升，这种背离现象暗示着潜在的流动性风险。银行需要密切关注资金流动的结构性变化，及时调整资产负债管理策略。

## 四、商业银行应对策略

面对低利率环境带来的挑战，商业银行需要从多个维度系统性地调整经营策略，增强自身韧性。

### （一）资产负债管理

在资产端，银行应平衡收益与风险，同时服务于支持重点产业与实体经济。具体而言：其一，保持量价平衡。低利率时期，简单“以量补价”不仅无法维持净利息收入增长，还会增加风险成本与资本成本，可能导致边际收益为负，出现“增量不增效”的局面。商业银行应把握好信贷增长与净息差收窄之间的平衡，弱化“规模情节”，寻求合理信贷增长水平。其二，维持期限合理。信贷投放可以适当拉长久期以获取稳定收益。同时应以高质量发展为目标，支持实体经济与重点行业，收获行业成长红利。可重点支持高新技术企业、绿色产业等需要长期融资的产业，同时利用金融科技加强风险管理，控制自身风险。其三，大资产统筹管理。积极拓展非手续费部分的非利息收入，合理安排非信贷资产配置，通过灵活产品组合、久期组合获取较高投资收益。加强全球资产配置，利用低利率环境下融资成本较低的优势在海外市场获取更高收益。

在负债端，低利率环境净息差下降的主要原因在于负债成本刚性，银行可通过负债端管理降低成本。具体而言：其一，提高负债成本对利率变动的敏感性。积极落实存款利率市场化调整机制，通过整改存款自律上限，加强非银同业存款利率自律管理，引入“利率调整兜底条款”等方式让存款利率降下来，同时加强内部治理，弱化“规模情节”，集中治理“手工补息”违规高息揽储行为。其二，优化负债期限结构。适当增加如一年以内定期等短久期、

低成本存款资金，降低付息成本。

在资本端。低利率环境下，银行资本补充面临的留存收益减少与资本快速消耗双重压力，银行可多措并举拓宽资本补充渠道，提高风险抵御能力。具体而言：其一，拓展资本金补充方式。如政府支持的资本金注入与其他探索中的市场化工具。其二，盘活不良资产。在传统股权融资和债券发行之外，资产证券化，尤其是不良资产证券化和绿色资产证券化，已成为盘活存量资产、优化资本结构的重要工具。通过将不良贷款打包出售，银行不仅能够快速回笼资金，还能显著提升资本充足率和资本使用效率。

## （二）成本管理

在利息收入空间日益收窄、净息差持续缩减的客观现实下，银行业需要从成本端发力，通过精细化成本管理来维持和提升净利润水平。

近年来德意志银行等欧洲商业银行普遍采取了裁员措施，其背景包括多个层面：一是结构性调整，主动退出部分市场或业务领域；二是业务流程优化，通过数字化转型提升运营效率；三是技术进步驱动，人工智能、大语言模型等新技术的应用实现了人力替代，推动了组织架构的优化。人力成本作为银行业的主要成本构成，其管控效果直接影响整体盈利能力。

然而，我国商业银行在成本管理上面临特殊考量。作为重要的社会经济主体，银行业承担着解决就业的社会责任，在人力成本控制与社会责任履行之间需要审慎权衡。这要求银行在降本增效过程中，既要考虑经营效率的提升，也要兼顾社会稳定和就业保障的需要。

## （三）风险管理能力提升

银行需要防止过度冒险行为，特别是要加强现代公司治理建设。研究表明，在快速扩张背景下，公司治理水平较低的银行面临更大风险。因此，银行应当完善内控机制，加强流动性风险和操作风险管理。

通过实证研究发现，银行的数字化转型和金融科技发展水平能够增强其适应利率环境变化的韧性。金融科技的应用可以帮助银行更好地应对利率变化带来的净息差或盈利冲击，为银行指明了技术赋能的重要方向。

## （四）国际经验借鉴

从国际经验来看，各国银行业在应对低利率环境时采取了多种策略。日本的经验主要体现在三个方面：其一，加快综合化转型，推动混业经营向全能型银行发展，通过拓展其他业务收入来替代传统的息差收入；其二，扩展业务增长点，实施多元化经营和业务下沉策略，同时注重风险管理的平衡；其三，积极拓展海外业务，在本国资本收益率下降的情况下，通

过服务本国企业出海或效仿渣打、汇丰等国际银行在全球设立分支机构模式，布局海外业务以分享其他国家的发展红利。

欧元区银行业的应对策略则更加多样化：其一，加大资产风险配置，通过期限错配和存短贷长的策略来获取收益，但这种做法对风险管理要求极高，管理不当可能引发银行危机甚至系统性风险。其二，欧洲银行还通过增加服务收费来应对利率下降的冲击。这在老龄化社会背景下，要求银行以高质量服务来缓冲低利率环境的负面影响。其三，部分银行选择收缩业务战线、节省开支、退出特定市场，并通过行业错位竞争来维持盈利能力。

总体而言，低利率环境是国家决策层基于经济发展需要做出的内生选择。作为重要的经济主体，银行业必须主动适应这一趋势，通过结构优化、技术创新、管理提升等方式，在新常态下实现稳健可持续发展。



编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2525	人民币汇率波动与美联储政策预期	管涛
IMI Report No.2524	人工智能如何重塑金融业	姜富伟
IMI Report No.2523	新时代全球财政债务管理如何破局？	Anoop Singh
IMI Report No.2522	稳定币的风险、挑战与中国对策	邓建鹏
IMI Report No.2521	现实世界中的货币流动性分析	王剑
IMI Report No.2520	地缘经济风险与全球产业链供应链格局再调整	IMI
IMI Report No.2519	人民币国际化指数（RII）：最新走势与世界货币格局变更	IMI
IMI Report No.2518	地缘经济风险对人民币国际化的深刻影响	IMI
IMI Report No.2517	金融制裁、地缘经济风险与全球支付体系	IMI
IMI Report No.2516	2025 人民币国际化课题成果发布稿：不断深化的地缘风险	IMI
IMI Report No.2515	银行报价基准利率的未来：基于 LIBOR 弃用的反思	IMI
IMI Report No.2514	提振消费如何发力扩内需	王微
IMI Report No.2513	贸易融资为中小企业融入全球供应链赋能	IMI
IMI Report No.2512	中国财富管理机构公募类产品保有规模指数报告 2024	IMI
IMI Report No.2511	《人民币国际化报告 2024》系列九：信息时代的供应链稳定与跨境支付安全性挑战	IMI
IMI Report No.2510	《人民币国际化报告 2024》系列八：跨境支付三“新”举措，有效支持供应链数字化发展	IMI
IMI Report No.2509	《人民币国际化报告 2024》系列七：跨境支付体系变革应对全球供应链变动：逻辑与路径	IMI
IMI Report No.2508	《人民币国际化报告 2024》系列六：资金融通与全球供应链的挑战和对策	IMI
IMI Report No.2507	《人民币国际化报告 2024》系列五：贸易融资如何促进中小企业融入全球供应链？	IMI
IMI Report No.2506	《人民币国际化报告 2024》系列四：对外投资：中国企业国际化的互利共赢之路	IMI
IMI Report No.2505	《人民币国际化报告 2024》系列三：供应链金融助力全球供应链参与度	IMI
IMI Report No.2504	《人民币国际化报告 2024》系列二：外部冲击下金融支持对供应链及全球经济的影响	IMI
IMI Report No.2503	《人民币国际化报告 2024》系列一：国际货币金融体系如何提升全球供应链包容性和韧性？	IMI
IMI Report No.2502	数据资产入表	IMI
IMI Report No.2501	日本企业出海	中国人民大学财政金融学院课题组
IMI Report No.2415	跨境人民币观察报告（2024 年第 1 季度）	马勇
IMI Report No.2414	中国货币政策取向及前瞻	贾俊雪、刘勇政



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872    电话：010-62516755    邮箱：[imi@ruc.edu.cn](mailto:imi@ruc.edu.cn)