

中国商业银行超额准备金 持有的驱动机制研究

张成思 田耕宇 蒋仁智 刘泽豪

在科学稳健的货币政策体系中，超额准备金不仅是银行流动性管理的核心工具，也是中央银行政策利率向市场利率传导的重要变量。与法定存款准备金不同，超额准备金由商业银行自愿持有，具有较高的流动性，是银行间资金拆借、支付清算等业务的主要载体。银行体系超额准备金的持有意愿与规模分布，直接影响中央银行调控市场利率的方式，进而影响了货币政策传导的路径选择与最终效果。因此，从微观行为层面深入理解商业银行超额准备金的持有动机，既是完善利率调控体系的理论基础，也是提升货币政策调控有效性的现实需要。

关于银行持有超额准备金的动机存在多种观点。传统观点认为这是银行在低利率环境下的被动积累，也有观点认为这是银行为了降低流动性冲击风险和交易成本的主动选择，即预防性动机。经典的“风险—成本”权衡框架指出，商业银行需要在持有超额准备金的机会成本与准备金不足的惩罚成本之间寻求平衡。然而，2008年国际金融危机以来，全球银行业面临的制度背景发生了深刻变化。一方面，主要央行的量化宽松政策注入了大量准备金；另一方面，以《巴塞尔协议Ⅲ》为核心的监管改革，使得银行持有准备金的需求呈现出监管驱动特征。

从我国现实来看，商业银行超额准备金需求对于利率调控具有重要影响。然而，现有研究多关注宏观层面的制度变革，较少探讨银行自身的存款结构、资产配置策略以及跨期调整如何具体影响其超额准备金需求。本文的边际贡献为：构建了具有微观基础的商业银行资产负债管理模型，从理论上证明了超额准备金持有由存款、债券及市场利差共同决定；利用2010—2024年42家A股上市银行

及银行间债券市场数据进行实证检验，通过引入央行公告日以区分价格冲击与信息冲击，系统识别了影响我国商业银行超额准备金持有的关键因素。

研究结果表明：（1）存款结构存在显著的差异性影响。活期存款对超额准备金有显著的正向影响，而定期存款的影响则不显著。这证实了银行的预防性动机主要源于负债端的不稳定性，活期存款的高流动性和不可预测性迫使银行持有更多的缓冲资产。（2）银行的资产配置策略具有显著的跨期效应和策略黏性。滞后两期的债券持有规模与当期超额准备金呈显著负相关。这表明，前期采取收益追逐型策略的银行，在后续时期会倾向于压降低收益的超额准备金，体现了资产配置在跨期决策中的替代关系，而非简单的当期风险对冲。（3）央行公告通过信息效应显著改变了银行的流动性管理行为。在常规时期，市场利差扩大往往伴随着不确定性上升，银行出于预防性动机倾向于增加超额准备金。然而，在央行发布政策公告的窗口期，公告有效降低了市场噪音和不确定性，弱化了银行的预防性需求。此时银行更倾向于在利率上升时释放超额准备金以追逐更高的市场收益。表明央行沟通能有效平抑市场恐慌，疏通利率传导。（4）不同规模银行的流动性管理范式存在本质差异。分组回归结果显示，中小型银行的超额准备金持有行为符合“风险—成本”权衡模型，其决策对存款波动、资产配置和市场利率信号均反应灵敏。相比之下，大型银行对短期市场利率等机会成本信号不敏感，其超额准备金水平主要由庞大的活期存款基数和系统重要性支付职能驱动，体现出更强的结构性刚性。（5）货币政策立场影响沟通有效性。央行公告的信息效应在不同政策周期表现不同。在政策紧缩或稳健中性时期，公告缓解流动性紧缩的效果最显著；而在高不确定性时期，银行的预防性囤积动机可能占据主导，单纯依靠沟通信号的作用相对减弱。

基于上述结论，为完善我国货币政策调控框架、优化商业银行流动性管理，本文提出以下政策建议：

第一，货币政策操作应关注银行体系的结构性特征，实施差异化调控。鉴于大型银行与中小银行在流动性管理机制上的显著差异，政策应考虑各个市场主体的流动性需求，确保金融体系整体稳定性。建议构建差异化的宏观审慎监管政策，设计针对不同类型银行的流动性监管指标，确保政策传导的精准性。

第二，强化央行沟通在货币政策框架中的作用，提升预期管理效率。研究证实，清晰、系统的央行沟通能够显著降低市场不确定性，将银行行为从保守的预防性囤积引导至理性的收益权衡，畅通利率传导渠道。为此，中央银行可以进一步完善政策沟通机制。在市场波动加剧或政策调整的关键窗口期，及时发布权威信息，明确政策意图和未来路径，稳定市场预期。同时，根据实时的宏观政策立场与市场环境，灵活调整沟通的内容与方式，最大化信息引导的边际效应。

第三，考虑建立动态的银行资产负债表监测体系，防范跨期流动性风险。鉴于银行资产配置存在跨期替代效应，单纯依赖当期的静态流动性指标可能存在滞后性。监管部门应建立动态监测机制，重点关注银行资产配置的期限结构变化和策略持续性。当观察到银行体系系统性地向高风险、低流动性资产倾斜，即便当期指标合规，也应将其视为未来流动性风险上升的预警信号。应将银行的跨期资产调整纳入宏观审慎评估体系，通过逆周期工具适时干预，引导银行在追求收益的同时，更加审慎地权衡跨期流动性安全。

商业银行利率风险的计量与管理 ——基于重定价缺口的研究

刘冲 张紫嫣 李欣明 程子帅

党的二十届四中全会指出，构建风险防范化解体系，保障金融稳健运行。2025 年中国人民银行金融稳定工作会议强调，要持续提升风险监测的广度和深度，强化金融稳定保障体系。商业银行利率