

段超 执业证书编号: S0570512110002
 研究员 010-63211166-663
 duanchao@mail.htsc.com.cn

相关研究

非银行业同业存款利率短期内有望提升

央行 387 号文对货币类基金的影响点评

投资要点:

- ◆ **货币类基金投资同业存款现状: 同业投资规模大致为 1 万亿, 整体仓位为 6 成。** 总体来看, 货币基金大概有 6 成的仓位是配置的银行协议存款资产的, 根据目前货币基金大约 1.7 万亿的规模来看, 配置银行同业存款总规模大致在 1 万亿元左右。根据机构统计数据, 目前所有非银行业同业存款规模大致为 10 万亿元, 因此从这方面来看, 货币基金投资的非银行业同业存款占比为 10% 左右, 增长空间还是非常大的。
- ◆ **短期来看, 非银行业同业存款纳入存贷比考核, 不缴纳存准, 对货币基金形成利好影响。** 从同业存款的占比来看, 大行的同业存款占比明显偏小, 根据统计, 此次调整之后, 大行的存贷比大概下降 5%, 而中小银行大概下降 11%, 并且由于大行原来给出的同业存款利率普遍偏低, 为了吸引资金流入, 提高同业存款利率将是大概率事件, 非银行业同业存款的需求将明显增加, 对货币基金而言, 这无疑将产生利好作用。
- ◆ **从长期来看, 如果未来非银行业同业存款需要缴纳准备金的话, 对货币基金收益将产生较明显的利空影响。** 如果未来市场资金面过于宽松, 不排除央行对所有存款收取准备金, 假定货币类基金投资银行协议存款的款项缴存 20% 的准备金, 按照协议存款平均 60% 的仓位来计算, 货币类基金总体收益率大约将下降 12%, 对货币基金收益率冲击明显。我们认为在短期内, 央行无意对这部分刚计入存贷比考核的同业存款征收准备金, 本次新政主要目的是缓解银行的存贷比考核压力, 由于近期 T+0 货币基金快速发展, 银行一般性存款搬家现象日益严重, 银行一般性存款大量流失, 针对这种状况, 央行扩大了一般性存款的范畴, 把从一般性存款流入 T+0 货币基金等理财产品的资金重新计算成银行的一般性存款, 以此补充存贷比的分母基数, 从这方面来看, 本次调整无意对新增加的存款基数征收准备金, 并且目前我国宏观经济形势还是较为低迷, 扩大信贷规模, 降低融资利率也是央行的一大任务, 因此, 从短期来看, 非银行业同业存款征收准备金还有一段时间。

正文目录

一、货币类基金投资同业存款现状：同业投资规模大致为 1 万亿，整体仓位为 6 成	3
二、短期来看，非银行业同业存款纳入存贷比考核，不缴纳存准，对货币基金形成利好影响	4
三、从长期来看，如果未来非银行业同业存款需要缴纳准备金的话，对货币基金收益将产生较明显的利空影响	4

据媒体报道，12月27日，央行正式下发文件（387号文），定于2015年起对存款统计口径进行调整，将部分原在同业往来项下统计的存款纳入各项存款范围。新纳入各项存款口径的存款是指存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV存放，其他金融机构存放以及境外机构存放。文件同时规定，上述计入存款准备金的存款适用的存款准备金率暂时为零，这意味着货币类基金存款暂时不需要缴纳准备金。对于上述纳入存款范围的同业存款利率，央行表示由市场交易双方协商决定。

对此，机构纷纷表示，央行此举意在缓解市场流动性，有券商预计可释放约5.5万亿信贷额度空间。此外，业内称，短期内降准预期下降。而对于市场的影响，业内纷纷表示，央行此举利好银行和股市。

货币类基金投资的银行协议存款属于此次央行规定的非银行业同业存款，在此之前，这部分存款属于表外负债，不纳入存款范畴，也不算做存贷比考核对象，而在2015年之后，这部分同业存款归入表内，计入存贷比考核，并且不缴纳存款准备金，等于无形中降低了银行的负债成本，增加了银行的信贷资产空间，因此我们认为这部分同业存款从短期来看将变得更有价值，其需求量会大幅增加，但从长期来看，目前这类同业存款的存款准备金率暂时规定为零，这也为未来收存准预留了空间，如果未来货币类基金存放于银行的同业存款需要交纳存款准备金的话，等同于压缩了这类资产的收益权，对货币类基金的银行协议存款利率会形成明显的利空影响。

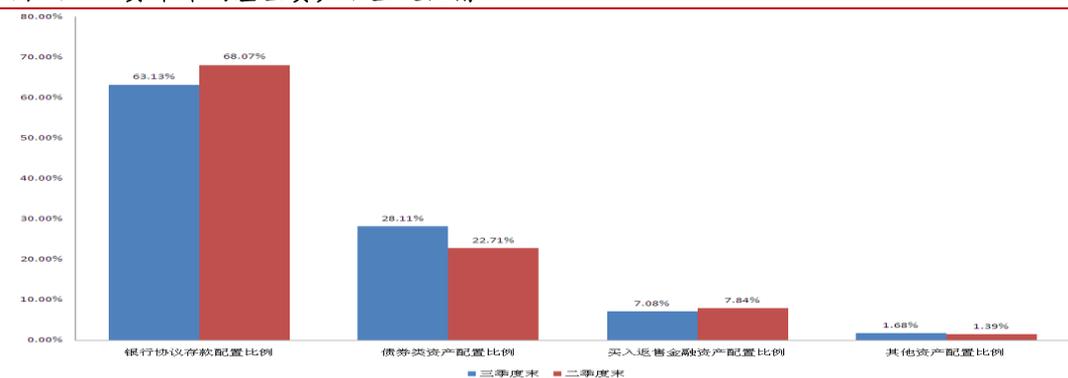
一、货币类基金投资同业存款现状：同业投资规模大致为1万亿，整体仓位为6成

目前货币市场基金的资产配置主要分为银行协议存款、短期融资券等债券资产和买入返售金融资产这三类资产，三季报显示银行协议存款仍然是货币基金配置的主要资产，根据基金三季报数据，165只货币市场基金(包括货币基金和短期理财债基，A、B类合并计算)银行协议存款的配置比例为63.13%，二季度末这类资产的比例为68.07%，降低了4.94个百分点；债券类资产配置比例为28.11%，配置比例上升了5.40%，买入返售金融资产配置比例为7.08%。

从普通货币基金三季报数据来看，所有114只普通货币基金的银行协议存款配置比例为63.98%；短期理财债基方面，与货币基金类似，短期理财债基目前配置的主要资产也是银行协议存款，从基金三季报数据来看，所有51只短期理财债基的银行协议存款配置比例为47.50%。

总体来看，货币基金大概有6成的仓位是配置的银行协议存款资产的，根据目前货币基金大约1.7万亿的规模来看，配置银行同业存款总规模大致在1万亿元左右。根据机构统计数据，目前所有非银行业同业存款规模大致为10万亿元，因此从这方面来看，货币基金投资的非银行业同业存款占比为10%左右，增长空间还是非常大的。

图 1： 货币市场基金资产配置变化情况



资料来源：WIND；华泰证券研究所 根据基金2014年三季报

二、短期来看，非银行业同业存款纳入存贷比考核，不缴纳存准，对货币基金形成利好影响

此前，受制于存贷比考核压力，相比于一般性存款，非银行业同业存款的需求度明显较低，特别对于大行而言，由于其吸储能力明显强于中小商业银行，对于成本较高、并且无法带来增量信贷规模的同业存款来说，其吸引力明显不足，并且大行给出的同业存款利率也要明显低于中小银行。

目前货币类基金投资的高收益类银行协议存款主要来自于中小商业银行，并且其还可以给与提前支取不罚息的优惠政策，从余额宝等规模较大的货币基金的资产配置来看，其配置的银行协议存款的仓位还是非常高的，并且根据公开数据显示，这些基金主要还是配置中小银行的协议存款，以获取较高的收益。

非银行业同业存款纳入存贷比考核，并且不缴纳存款准备金，对银行而言，等于新增加的非银行业同业存款可以马上转化为贷款，这无疑增加了银行的信贷规模，并且增加银行的息差收入，对于原来同业存款无法转化为贷款的窘境而言，这类存款的创收能力也将提升，因此银行也更有动力提升这类存款的利率水平，以此吸引更多的增量同业存款流入。

从同业存款的占比来看，大行的同业存款占比明显偏小，根据统计，此次调整之后，大行的存贷比大概下降 5%，而中小银行大概下降 11%，并且由于大行原来给出的同业存款利率普遍偏低，为了吸引资金流入，提高同业存款利率将是大概率事件，非银行业同业存款的需求将明显增加，对货币基金而言，这无疑将产生利好作用。

三、从长期来看，如果未来非银行业同业存款需要缴纳准备金的话，对货币基金收益将产生较明显的利空影响

根据 387 号文内容，计入存贷比考核的非银行业同业存款适用的存款准备金率暂时为零，并没有规定一直免缴存款准备金，这也为未来收准备金预留了口子，是实施货币政策的有力工具。

如果未来市场资金面过于宽松，不排除央行对所有存款收取准备金，届时非银行业同业存款的负债成本将大幅增加(存放于央行的准备金利率较低)，这类资产的创收能力也将大大削弱，需求的下降和成本的上升必定会降低这类存款的利率水平。受此影响最大的无疑是同业存款占比较高的中小银行，而这部分银行正是货币类基金投资同业存款的主要对象，假定货币类基金投资银行协议存款的款项缴存 20% 的准备金，按照协议存款平均 60% 的仓位来计算，货币类基金总体收益率大约将下降 12%，对货基收益率冲击明显。

我们认为在短期内，央行无意对这部分刚计入存贷比考核的同业存款征收准备金，本次新政主要目的是缓解银行的存贷比考核压力，由于近期 T+0 货基快速发展，银行一般性存款搬家现象日益严重，银行一般性存款大量流失，针对这种状况，央行扩大了一般性存款的范畴，把从一般性存款流入 T+0 货基等理财产品的资金重新计算成银行的一般性存款，以此补充存贷比的分母基数，从这方面来看，本次调整无意对新增加的存款基数征收准备金，并且目前我国宏观经济形势还是较为低迷，扩大信贷规模，降低融资利率也是央行的一大任务，因此，从短期来看，非银行业同业存款征收准备金还有一段时间。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn