

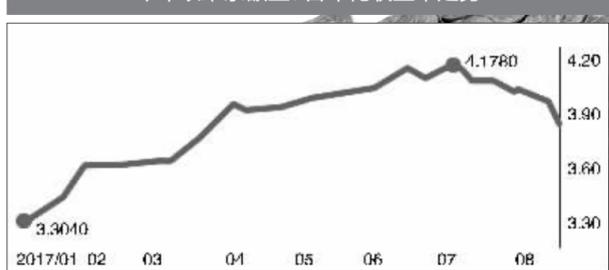
# 同业存单监管趋严 资金料现分流

□本报记者 叶斯琦 张勤峰

近年来同业存单发行规模

| 起始日期     | 截止日期       | 发行总额(亿元)   | 发行只数  | 发行人个数 |
|----------|------------|------------|-------|-------|
| 2017-1-1 | 2017-8-15  | 120,336.20 | 15951 | 425   |
| 2016-1-1 | 2016-12-31 | 130,211.30 | 16462 | 487   |
| 2015-1-1 | 2015-12-31 | 53,044.60  | 5947  | 283   |
| 2014-1-1 | 2014-12-31 | 8,985.60   | 973   | 89    |
| 2013-1-1 | 2013-12-31 | 340.00     | 10    | 10    |

今年以来余额宝7日年化收益率走势



数据来源:Wind资讯

近期同业存单再次被推上风口浪尖。央行二季度货币政策执行报告已确认,“拟于2018年一季度评估时,将资产规模5000亿元以上的银行发行的一年以内同业存单纳入MPA同业负债占比指标进行考核”。分析人士指出,如果5万亿级别的货币基金收益率继续下降,未来市场可能形成一定分流,部分资金转移配置到收益率更高的基金、银行理财、债券、贵金属乃至股票等其他资产类别的可能性在上升。

## 同业存单 或遭部分减持

□本报记者 王蛟

据媒体报道称,货币基金新规拟对投资同业存单设禁投限制、比例限制和集中度限制。尽管消息还未得到官方确认,但有机构测算指出,若新规正式出台,货币基金需要“减持”的同业存单预计在1200亿元左右,货币基金总体收益率则可能下降不到1bp。市场人士认为,尽管新规将导致同业存单需求有所减少,同业存单等区间利差走阔,但总体而言,新规对资产配置和货币基金收益率的影响或有限,对整体流动性及同业存单市场的冲击应该不大。

### 对市场形成冲击有限

据媒体报道内容,货币基金新规拟对投资同业存单存在禁投限制、比例限制和集中度限制,由此对货币基金的资产配置将产生一定的影响。一方面,若禁止货币基金投资主体评级低于AA+以下的商业银行发行的存单,且AAA级以下商业银行发行的同业存单的投资比例最高不得超过10%,主体评级低于AA+级以下的同业存单或遭减持。

据招商证券固定收益首席分析师徐寒飞的测算,货币基金需要“减持”的同业存单规模预计在1200亿元左右。具体来看,持有同业存单的货币基金总规模约4.7万亿元,持有同业存单约1万亿元,占比在21%。一方面,AA+以下的同业存单为1万亿左右,假定货币基金按照平均水平持有比例(AA+以下同业存单占比为12%),投资的AA+以下同业存单预计在1200亿左右,考虑到货币基金的风险偏好不大,因此预计真实的持有量预计不会超过1200亿元。另一方面,从总量上来看,剔除1200亿元的AA+以下同业存单之后,剩下的同业存单占比(包括不受比例限制的AAA和受比例限制的AA+)在20%附近,由于AAA存单比AA+存单高出很多,预计AA+存单占比不到5%,因此不太会受到比例限制。

天风证券固定收益首席分析师孙彬彬则认为,评级限制影响到持仓规模应该不高。孙彬彬测算指出,同业存单持仓比例超过50%的货币基金规模近3350亿元,其中持有存单市值略少于2000亿元,假设其中持有的AA+存单占比为三分之一,对应AA+存单比例为650亿元,而新规允许持有为335亿元,超额的量级也仅为约300亿元。再考虑半年过渡期内的自然到期,应该也不足以对市场形成冲击。

另一方面,若规定同一基金管理人管理的全部货币基金投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券,不得超过该行净资产的10%。由于银行同业存单/净资产普遍高于10%,因此集中度约束对货币基金持有同业存单有一定影响。

不过,分析人士认为,考虑到货币基金持有同业存单存量占总体同业存单发行总量不到10%,因此预计集中度影响可能仅集中在少数中小银行,对总体影响不大。此外,考虑到银行的整体量级较大,只要过渡期相对充分,对一般规模的货基金公司也不构成太大的制约。

### 同存等级利差将走阔

市场人士认为,倘若货币基金新规出台,对信用评级较低的同业存单需求将有所减少,AA及以下中小银行存单发行利率面临走高风险,不同等级主体发行的同业存单间的利差也可能走阔。不过,总体而言,这一新规对货币基金收益率的影响有限。

“AA及以下中小银行存单发行利率面临走高风险。”国泰君安证券固定收益首席分析师覃汉指出,广义基金是同业存单第一大持有机构,占比达到44.3%,而货币基金对同业存单持仓超过6000亿元,其中AA+以下同业存单持仓量在250亿元左右,一旦最严货币基金新规落地,中小银行同业存单发行需求锐减,成交活跃度和流动性下降,受需求减少和流动性溢价走高冲击,中小银行同业存单发行利率面临进一步上行风险,同业存单的评级利差实质性走阔。

至于对货币基金收益率的影响,徐寒飞认为,其他条件不变的情况下,货币基金总体利率可能下降不到1bp。“高等级和中低等级的同业存单利差在20bp左右,假定AA+以下同业存单都被替换成AAA的同业存单,对整体货币基金的影响不到1bp。如果被替换成AA的短融,由于利率水平相接近,对货币基金利率的影响几乎等于零。”

综合机构观点来看,尽管货币基金新规或导致部分同业存单被减持、低等级同业存单发行利率走高,同业存单等区间利差走阔,不过从测算规模上看,对资产配置和货币基金收益率影响有限,且考虑到过渡期可能有半年左右,对整体流动性以及同业存单市场的冲击应该不大。

## 委外理财等面临收缩

对此,中金公司报告指出,对于新口径同业负债占比超标的商业银行而言,若要MPA考核中此项达标,意味着这部分同业负债需替换为一般负债;或资产端到期不续;或这部分同业的杠杆转移给有额度的银行。

有业内人士担心银行收缩同业负债,并将传导至资产端收缩,对债券等资产形成影响。中金公司指出,监管从潜在的影响在于:一是会导致一般存款的抢夺更为激烈;二是同业去杠杆,对应这部分银行的同业存单余额会阶段性下降;三是若在短期内调整到位,而资产端尚未到期,则需出售部分有流动性的资产,可能给货币债券市场带来短期压力。

“从资金流动角度看,假设银行A发行同业存单,银行B购买,那么银行B的资金来源成本应低于同业存单利率,而银行A得到这笔钱后又必须投入收益率更高的产品。”格林大华期货研究所赵晓霞也表示,“随着套利链条延长,积累的风险也在加大。一旦同业存单业务收缩,相关的委外、理财等会面临收缩,对整个流动性有一定影响。”

北京拙扑投资研究员原欣亮表示,未来银行将会收缩同业理财、赎回委外资产,银行间流动性会表现出紧张的状态,流向债市或股市的资金也将变少。短期市场的流动性可能减少,而从长期来看,将会降低金融机构资产负债期限错配和流动性风险。

不过,广发期货发展研究中心王荆杰认为,同业存单监管趋严对市场产生的影响不大。一方面,市场已经有预期,从4月以来,很多银行都在主动调整同业存单业务,目前具备5000亿元以上资产的银行多数都已经符合要求,同时目前离真正的考核还有8个月左右,这段期间内不符合要求的银行要达标也不难;另一方面,目前的监管对资产规模5000亿元以下的银行暂不考核,只进行监测,这对于同业负债较高的中小银行而言有更多时间调整。

## 货币基金收益率料下行

为同业存单。从持有规模上看,至2017年第二季度,共17家基金持有同业存单的规模在200亿元以上。“不论是从同业存单持有情况还是从货币基金自身规模与配置结构来看,同业存单与货币基金早已产生紧密的联系。”兴业研究指出。

业内人士分析,一方面,货币基金新规可能导致大型货币基金规模扩张受到影响;另一方面可能影响货币基金收益率。“由于同业存单是货币基金投资标的中收益率较高的资产,以及货币基金对同业存单投资的限制,货币基金面临资产重新配置的压力,或导致货币基金收益率下降。”

兴业研究认为,如果上述限制性措施得到实行,可能带来的结果:一是货币基金收益率下行;二是大型货币基金缩减规模;三是货币基金市场集中度下降,中小货币基金因受到新规限制程度低,更有机会追赶大型货币基金;四是货币基金

## 资金流出可能性上升

基金和理财产品扎堆投资,收益率已逐步往下走,后续高收益资产缺乏,理财产品也难以维持高收益率。另有分析人士表示,综合来看,未来固定收益市场或维持震荡走势,债券收益率短期难以继续上行。除非有重大事件冲击,理财收益率可能在相当长一段时间保持4%或者更低水平。

有业内人士表示,随着货币基金收益率下行,普通投资者增加对银行理财、债券乃至股票等其他资产投资的可能性在上升。毕竟随着过去几年“余额宝”类产品的快速发展,货基收益率已经在某种程度上成为广义资金成本的主要指标之一,货基收益率下行意味着资金成本在下降,将刺激投资者增加对其他资产的配置,典型的就

如果将同业存单纳入同业负债,看作是对同业存单市场进行“供给侧改革”,那么近日市场传言的货币基金新规意味着同业存单需求端将被受到约束。

有消息称有关方面正酝酿货币基金新规,核心内容主要包括三点:一是禁止货基投资主体评级低于AA+以下的商业银行发行的存单;二是AAA级以下商业银行发行的同业存单的投资比例最高不得超过10%;三是规定同一基金管理人管理的全部货基投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券,不得超过该行净资产的10%。

货币基金是同业存单市场最大的增量投资者。兴业研究数据显示,截至2017年第二季度,货币基金净值总规模已达到5.3万亿元,其中银行存款和同业存单是货币基金资产配置的主要选择,货币基金资产中约57%为银行存款和清算备付金,18%

据悉,6月下旬曾有近200只货币基金7日年化收益率在4%以上,部分货币基金7日年化收益率冲上5%或6%,甚至逼近7%。不过,短短一个多月,货币基金收益率已经出现普遍下降。金牛理财网提供的数据显示,截至8月14日,货币基金7日年化收益率最高仅为4.87%,多数在4%左右或更低水平。

对于货币基金收益率较6月明显下降,华安期货国债分析师曹晓军认为主要有两方面原因:一是流动性趋于稳定,资金利率普遍降低。7月初到8月中旬,银行间市场质押式回购利率较6月底全面下行,表明市场预期中期资金面较为平稳。二是随着负债荒蔓延,前期高收益的资产因货币

## 同业存单新规 对银行业影响有限

□本报记者 彭扬

中国人民银行日前发布的《2017年第二季度中国货币政策执行报告》指出,拟于2018年一季度评估时,将资产规模5000亿元以上的银行发行的一年以内同业存单纳入MPA同业负债占比指标进行考核。业内人士表示,同业存单监管从对中型银行压力较大,但距离考核还有一段时间,银行仍有机会来缓冲相关政策的影响。

### 同业存单发行量上升

中金公司固定收益部董事总经理陈健恒表示,根据MPA考核规定,同业负债占负债总额超过33%,该项为0分。根据统计,截至去年年末,有35家商业银行规模超过5000亿元。如果不考虑存单的期限,其中有约14家将同业存单纳入同业负债后占比超过33%,这些银行合计超标同业负债规模的量级在1万亿左右。

事实上,二季度同业存单发行量仍上升,6月市场利率稍有下浮,同业存单新发行量再破2万亿,7月亦新发1.3万亿。光大证券分析师张文朗表示,截至7月底,同业存单存量已达8.3万亿元,较3月末仍增加5.4%。若将同业存单纳入同业负债口径,25家上市银行中仍有5家广义同业负债超过总负债的1/3,需要压缩同业负债7035亿元。而对于大量依靠同业融资的非上市银行,需压缩的规模或更大。

具体从上市公司看,兴业证券分析师郭于玮表示,目前规模在5000亿元以上的银行主要是全国性商业银行和部分大型城商行及农商行。同业存单新规先从规模较大的银行开始实施,再适时推广,给予了规模较小的银行更为充裕的调整时间,能够减轻新规对市场的冲击。

关于对同业存单和资金面带来的影响,方正证券首席经济学家任泽平认为,首先,自今年年初起,银行对该项规定已有预期,即使对于不达标的银行,银行的负债结构调整时间也比较充分;其次,同业存单纳入同业负债后,33%的红线考核的是增量而非存量,新规对存量影响非常有限;再次,即使在今年一季度同业存单暴增1.6万亿元的情况下,按照可查考的银行报表,把同业存单纳入同业负债后,不达标的银行也仅占25%左右。

### 银行有较多缓冲时间

“纳入考核后,同业存单等同于同业负债,部分同业存单余额较大银行同业负债占比得分会降低,因而面临一定压力。”交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健表示。

招商证券研究发展中心首席宏观分析师谢亚轩表示,同业存单监管对大型银行和小型银行影响微弱,而中型银行压力较大。具体来看,上市银行中,部分股份行和城商行面临同业存单考核压力。不过,距离2018年一季度正式考核的时点还有半年时间,银行仍有机会来缓冲该政策的影响。

陈健恒表示,二季度以来,银行同业资产和同业负债已经有一定程度的调整,尤其是同业资产压缩更为明显,预计银行在剩余时间内有能力通过资产和负债两端进行调整来顺应监管要求。从短期来看,同业存单以及发行利率存在上行压力。从中期来看,外汇占款的修复有助于银行降低同业负债的依赖性,利好银行,后续可进一步观察结汇意愿的情况和外汇占款。

中国人民银行研究局局长徐忠表示,模拟测算显示,完善MPA同业负债占比指标对银行体系影响不大。截至今年二季度末,资产规模超过5000亿元的银行共有35家,其中大部分银行的新口径同业负债占比已经符合相关要求;暂时不符合要求的银行,其新口径同业负债占比距离“三分之一”的达标要求也大多不超过3个百分点。动态地看,二季度末很多银行的新口径同业负债占比已经较一季度末有所下降。预计经过8个月的过渡期调整后,达标压力不大。



制图/韩景丰