

调整资产负债结构 部分银行中长期存款利率“倒挂”



视觉中国图片

中国证券报记者日前了解到，部分银行3年期定期存款利率与5年期定期存款利率持平，少数银行3年期、5年期定期存款产品甚至出现利率“倒挂”现象。

专家认为，这是商业银行持续调整资产负债结构的表现。中长期来看，利率下调是一个大趋势，储户可适当调整理财结构，建议关注养老理财产品、银保产品等。

● 本报记者 王方圆

存款利率可能继续下行

记者调查发现，目前工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等银行的5年期定期存款利率已低于3年期定期存款利率。工商银行手机银行显示，目前该行在售的多款3年期定期存款产品均执行年化利率3.15%，而目前在售的一款5年期定期存款产品利率为2.75%。这意味着，客户每在工商银行存入1万元定期存款，5年期存款相比3年期每年相差40元利息。还有不少全国性银行3年期定期存

款利率和5年期定期存款利率保持一致。招商银行App显示，该行3年期和5年期整存整取定期存款利率均为2.75%。平安银行3年期和5年期定期存款利率均为3.40%。

相比全国性银行，城商行、农商行的5年期定期存款利率仍比3年期定期存款高，但相差点数不大。北京银行App显示，该行3年期和5年期定期存款利率分别为2.90%、3%。宁波银行App显示，该行3年期和5年期定期存款利率分别为

3.1%、3.15%，仅相差5个BP。据记者调查了解，今年年初各家银行5年期定期存款利率普遍比3年期定期存款利率高15个BP左右。

“3年期、5年期定期存款利率‘倒挂’，一定程度上反映出银行对未来长期利率走势的预判。”中国银行研究院研究员梁斯指出，从整体形势看，银行存款利率存在继续下行的可能，短期获取长期限负债的需求不大，这降低了银行提高长期存款利率的动力。此外，存款利率

“倒挂”也会鼓励公众缩短存款期限，有助于降低银行负债成本，对消费也有一定刺激作用。

为何地方性银行仍能保持5年期利率高于3年期利率？融360数字科技研究院分析师刘银平表示，相比全国性银行，地方性银行存款来源不够稳定，揽储难度高于全国性银行，3年期以内定期存款利率有上限约束，无法与全国性银行拉开差距，往往会设置较高的5年期存款利率来吸引储户。

可关注养老理财等产品

在业内人士看来，存款作为银行业务发展的“基本盘”，存款利率调整是商业银行优化资产负债结构、稳定净息差的重要手段。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，在让利实体经济的背景下，监管部门引导金融机构进一步降低实体经济贷款利率，银行有动力通过调整存款期限溢价降低银行综合负债成本，通过借短

贷长尽可能增加银行的收益。

目前，商业银行对存款利率的优化调整已显现效果。以江阴银行为例，该行2021年下半年以来存款成本下降幅度较大。2022年第一季度公司存款付息率为2.12%，同比下降12个BP。该行表示，这是由于2022年第一季度增量存款中高付息存款占比显著下降，同时对结构性存款规模进行了限制。

在银行业人士看来，负债端成本控降显现是个循序渐进的过程。张家港行日前在接受机构投资者调研时表示，稳定净息差的重点在于调整资产结构和控制负债成本，该行将做好前瞻性和趋势性研判。一是做好存款量价平衡，多维度挖掘和提升低成本存款占比，推进长尾客户提升和代发工资客群拓展；二是着力压降高成本负债，严控结构性存款、大额存单投放规

模；三是用好政策性低成本资金，拓宽负债融资渠道。

对于储户而言，业内人士建议，除配置定期存款、大额存单等产品外，还可关注长期国债、养老理财产品、银保产品等。“目前年金保险和增额终身寿险年化结算利率可以达到3.5%左右，且复利计息，是不错的投资选择。”招商银行某支行客户经理刘先生表示。

二季度银行理财公司调研马不停蹄 半导体行业受青睐

● 本报记者 石诗语

今年二季度，银行理财公司调研马不停蹄。Wind数据显示，有19家银行理财公司共计参与调研843次，远超去年同期。其中，招银理财调研次数最多，累计达187次。汇川技术、伟星新材、横店东磁、江阴银行等上市公司得到多家银行理财公司关注。行业方面，半导体产品、工业机械、电器部件与设备板块成银行理财公司调研重点。

展望后市，多家银行理财公司认为，近期多重因素驱动A股市场持续反弹，未来市场修复情况取决于“稳增长”政策的进度和效果。建议投资者在行业、风格上采取均衡配置策略。

调研次数远超去年同期

Wind数据显示，今年二季度，有19家银行理财公司累计调研843次，相较于去年同期的294次，增长幅度达187%。其中，招银理财调研次数达187次，共调研147家上市公司。兴银理财紧随其后，调研次数超过

120次。此外，汇华理财、宁银理财、杭银理财、中邮理财调研次数均超过50次。

去年同期，仅招银理财调研次数突破50次，排行第二、三。兴银理财、汇华理财调研次数仅为43次和36次。

中信证券首席经济学家明明表示，银行理财公司自身投研体系建设处于起步阶段，参与调研是了解上市公司最新信息的重要途径。银行理财公司仍会继续加大对上市公司调研力度，加强自身投研体系建设。

Wind数据显示，银行理财公司关注度较高的上市公司主要有汇川技术、伟星新材、横店东磁、江阴银行、常熟银行。半导体产品、工业机械、电器部件与设备、电子元件、食品肉类与加工、金属与非金属、电子设备与仪器、区域性银行等行业备受银行理财公司青睐。其中，部分区域性银行成为银行理财公司二季度调研的“新宠”，张家港行、苏州银行、宁波银行等均获得多家理财公司密集调研。

投研能力处在重塑期

银行理财公司积极参与上市公司调研

是增强权益投资能力的重要表现，不同理财公司对上市公司的偏好略有不同。Wind数据显示，招银理财较偏爱工业机械、食品肉类与加工、建筑产品等行业；兴银理财则对电器部件与设备、电子元件、金属与非金属领域关注较多。

今年各家银行理财公司都加大了对权益市场的调研力度，但目前来看，银行理财产品仍以固收类为主，权益类产品占比相对较小。记者梳理中国理财网数据发现，截至7月3日，由银行理财公司发行的目前处于“在售”和“存续”状态的理财产品共有9265只，其中权益类产品有22只，占比仅为0.2%。业内人士指出，虽然银行理财公司扩大权益类理财产品占比是必然趋势，但短期内，将权益类资产配置在固定收益类产品和混合类产品项下仍是行业主流做法。

中邮理财投研负责人表示，目前银行理财公司的投研能力还处在重塑期，这使得其既拥有原银行资管模式下如大类资产配置、资产负债管理、另类资产创造、债券投资以及银行间市场交易等优势，也存在研究体系不健全、股票直投经验不够丰富等短板。但

强，这成为6月市场走弱的主要因素。”

期权成交量激增

商品价格波动加大，使得大量资金进入期权市场对冲风险，期权成交量激增。根据中国期货业协会最新统计，原油期货6月成交量激增至75万手，同比增长2055.86%，环比增长72.72%；棕榈油期权6月成交量增至253.8万手，同比增长680.08%，环比增长40.33%；铁矿石期权和玉米期权6月成交量同比分别增长184.58%、183.73%。

“近期期权交易量激增，一方面是标的波动和隐含波动率上升，提升了期权策略的吸引力；另一方面现货市场的波动有对冲需求，而期权是很灵活的对冲工具。”业内人士表示。

以玉米期货期权为例，7月1日玉米期权成交36.8万手，创上市以来单日成交量最

大值，较上一交易日增长57.5%，期权/期货成交比为45%，期权/期货持仓比43%。同时，玉米期货主力合约价格当日下跌3.15%。该系列期权隐含波动率为13.85%，较上一交易日提升0.3个百分点。

关注高景气度板块

展望后市，光大理财表示，近期受疫情防控形势好转、经济数据改善、汽车销量反弹等多重因素驱动，A股市场持续反弹，未来市场修复情况取决于“稳增长”政策的进度和效果。建议关注以下四个方向：光伏、电动车、新能源相关的半导体领域；新型电力系统基建等“稳增长”受益领域；业绩具有稳定性的中下游消费行业；汽车、线下服务等供应链、消费场景被疫情中断的行业。

青银理财分析称，在市场短期反弹幅度较大的背景下，投资者需要注意短期回调风险。可关注三条投资主线：一是高景气度成长板块，例如电动车、光伏、风电、军工、计算机等；二是景气度改善叠加补涨预期的板块，例如食品饮料、生猪、酒店、家电等；三是港股科技龙头。

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

投资零售行业 先记住这三个“很重要”

● 毕马威华振会计师事务所 马娜 朱希扬

上一篇谈到，判断一家零售企业是否值得投资，可重点关注增长类、盈利类及成本类三类财务指标。那么，如何在上市公司财务报表披露信息中找到并解读上述指标呢？跟着以下三个“很重要”，帮您拨开零售业投资迷雾。

“资产负债表中使用权资产和租赁负债”很重要

提到“成长能力”，有的投资者会想到财务报表上收入的增长幅度。实际上，很多零售企业的业绩较大程度取决于其门店所在地带来的客流。对于以租赁门店为主的零售企业，其财务报表披露的与经营场所租赁相关的“使用权资产”及“租赁负债”，在一定程度上也能有效体现企业未来的成长性。

具体来说，若一家零售企业财务报表附注中“使用权资产”本年增加额较大时，可能反映出该零售企业正处于扩张期，比如通过新开门店、增加经营面积，或者对快到期的经营场所租赁合同进行了更新、展期等。无论哪种情况，都间接说明该零售企业正处于发展态势，而这也是其“成长”的信号之一。

那么，成长面临停滞的零售企业在使用权资产项目上又是如何表现的呢？以A公司为例，其2021年末使用权资产和租赁负债相比较2021年年初大幅下降，下降幅度超过10%。通过财务报表附注中披露可知，2021年A公司因各种原因使得部分到期门店不再续约，甚至相当一部分租约在未执行完毕的情况下提前解约。不管A公司是主动决定解约，还是被动接受无法续约，都是“成长停滞”的间接信号，不排除A公司未来面临“收缩”的可能。

“租赁”是零售企业经营的关键环节，经营租约对企业业绩具有一定的“锚定”效应，议价能力强的零售企业往往能通过低廉的租赁付款额并签订期限较长的租约，以“锚定”未来较低的经营租赁开支从而“锚定”一部分业绩。通过对于租赁使用权资产和租赁负债的分析，可以帮助投资者更好地分析目前零售企业的成本结构，作出合理的价值判断。

“借助关键审计事项判断信息”很重要

分析零售公司的盈利能力，无论是比较毛利率、净利率或者净资产收益率，都绕不开“收入”这个关键财务数据。

在前两篇文章中我们介绍过，投资者分析关键财务数据指标是为了更好理解零售企业的商业前景和核心竞争力。然而，在现行准则下，财务报表收入披露要求较为简单，如果单看收入披露，可能会一叶障目。

以品牌零售公司B、C为例：B公司采取直营模式，C公司采取加盟店模式；B的收入时点为产品出售给消费者，年收80亿元；C的收入时点为产品出售给加盟店，年收100亿元。从收入数据上看，C的投资价值一定好于B吗？答案是不一定。因为C的收入虽然高，但却不是对最终消费者，在流量为王零售行业，由于核心竞争力没有掌握在C企业手中，所以一旦加盟商客源流失或者转投其他零售企业，C企业未来的收入可能会面临更多不确定性。

那么，如何获取更多信息让数据可比？我们在阅读财务报表的同时，不妨在企业年报的其他章节去探寻“解锁谜题”，比如审计报告中的“关键审计事项”，就能帮助投资者更好地理解财务报表。

以D公司为例：大部分投资者对零售行业收入的理解是“商品销售产生的收入”，其实不然。零售行业公司D业务模式丰富，除了“卖给客户的商品销售收入”，还有可能是“来自供应商的提供服务收入”（即为供应商的商品提供仓储管理、商品促销等）从而取得相关收入，这些信息可以从该企业当期财务报表中的关键审计事项中获取。不仅如此，零售企业财务报表中的关键审计事项还会描述更多的业务类型，而每种业务类型对应的收入确认时点和方式都可能不同。在比较不同零售企业哪一个更值得投资时，不妨先了解企业的收入模式，确定数据可比性后再做下一步分析。

当然，在上市公司年报的管理层分析与讨论章节、行业分析报告等公开资料中，投资者也可以获取其他有用信息，在投资分析时不妨综合来看。

“选取合适的可比成本数据作为投资价值判断依据”很重要

零售行业中业务模式、合同关键条款等信息纷繁多样，所以比较该行业企业的经营效率时必须多方比较、抽丝剥茧，最终选择比较适合的成本数据作为投资价值的判断依据。

具体如何做呢？可以灵活使用财务报表中的租金、折旧和人工等关键成本费用，比较同行业公司同类费用与收入的比例，分析哪一个公司的经营效率更高，更具投资价值。同时，也可以借助同行业公司审计报告中关键审计事项的披露，来辅助对目标公司关键财务报表数据的理解。举个例子：公司E和公司F，收入规模、收入增长率和毛利率都比较接近。在分析费用比率的时候，公司E和公司F的装修费分摊占当期收入比均为40%左右。然而，根据财务报表折旧及摊销披露信息可以看到，公司E的装修费摊销年限为3年，而公司F的摊销年限为5年，即假设装修费用相同的情况下，E公司在3年内将此费用分摊到损益表，而公司F要5年分摊此费用进损益表。那么，可以推断出在其他所有运营指标相同的情况下，公司E可能更具有可投资性。

投资是个复杂的决策，需要我们结合行业知识找寻合适的投资标的和对标公司，利用财务数据和知识进行有效分析比较，从而辅助决策判断。零售行业的“三个很重要”，您掌握了吗？（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担任何责任。）

大宗商品价格波动 期权工具成避险利器

● 本报记者 李莉

今年以来，全球原油、化工、贵金属、农产品等大宗商品交易市场价格波动较大。不少商品期货价格在3月达到阶段性高点后，又在近期回落至阶段低点。与此同时，期货期权成交量激增，其中玉米期权创上市以来单日成交量最大值。市场人士表示，这体现了相关主体对标的波动率风险管理的较大需求。

大宗商品价格波动较大

今年以来，大宗商品市场波动剧烈。Wind数据显示，ICE布油主力合约价格从年初的78美元/桶攀升到3月的139.13美元/桶后，一度跌回96.87美元/桶；COMEX黄金主力合约价格在3月达到2078.8美元/盎司的阶段高点后，于7月1日回落至1812.9美元/盎司；LME铜主力合约价格在3月7日创

下10845美元/吨历史新高后，于7月1日回落至近一年新低8055美元/吨。

对于今年大宗商品价格波动较大的原因，格林大华期货资管部投资经理赵晓霞说：“3月部分大宗商品价格达到高点，其中有市场非理性预期的因素，俄乌地缘局势使市场担心大宗商品的供应端出问题，再加上流动性总体宽松，推高了大宗商品价格。”方正中期期货研究院首席宏观分析师李彦森分析称：“一季度大宗商品价格冲高带有明显的供给因素，背后是俄乌冲突等地缘政治风险问题。3月大宗商品价格触顶回落也是地缘冲突事件淡出市场关注焦点的结果。二季度开始，市场关注的焦点是美联储货币紧缩步伐。美联储3月、5月和6月持续加息，从6月开始缩减资产负债表，给市场造成明显的利空。同时，二季度中国经济受到疫情影响，需求波动也利空大宗商品价格。近期市场对美国经济衰退的预期增