

叫停手工补息影响深远 央国企谋变布局银行理财

随着手工补息被禁止，部分央企、国企在投资理财选择上开始展现更高的风险偏好，由存款转向购买理财产品，以寻求更高收益率。然而，专家认为，鉴于银行与企业之间深度合作关系，以及央企、国企的投资理财往往受到上级部门严格把控，预计不会出现存款大规模“搬家”的情况。

● 本报记者 李静



视觉中国图片

部分央国企风险偏好提升

“自禁止手工补息后，部分央企、国企客户风险偏好有所提升，转向购买理财产品。这一变化不仅限于单一地区，北京、上海、广州、深圳等城市的央企、国企均有类似现象发生。”某股份行相关人士告诉记者。

手工补息原本是一种针对特殊性和差异性计息需求的补充计息手段，在系统无法自动完成结息时采用。然而，在实际操作中，部分银行通过手工补息方式，变相突破了存款利率指导上限，以高息吸引存款。这种方式在过去曾为国有大行和股份制银行带来了一定的存款规模。而大型国有企业特别是央企，以及非银类金融机构，如银行理财公司、保险资管等，是手工补息的主要受益者。

据中信建投证券固收研究团队测算，超出自律定价机制的存款规模约为20万亿元，主要集中在国有大行和股份制银行，其中股份制银行超自律存款比率最高，约为55%；国有大行次之，约为46%；农商行较低。“手工补息主要针对的是大型国有企业特别是央企，以及非银类金融机构，如银行理财公司和保险资管。而由于国企本身有较为严格的约束，叫停手工补息后，其无法快速把低息银行存款转变为高息资产。预计禁止手工补息行为将导致2.5万亿元活期存款转移，且主要集中在今年4月至6月，部分减少的活期存款可能转为企业定期存款，部分可能转移到银行理财公司等非银资管机构。”中信建投证券固收研究团队表示。

值得注意的是，不同地区对国企进行投资理财有不同规定。5月23日，山东省国资委回复网友留言表示，根据《山东省省属企业高风险业务管控暂行办法》第五条规定，省属企业及其子企业的临时闲置资金可以购置保本型存款和固定收益凭证，原则上不得从事委托理财、购买债券（国债、政府债券除外）等业务。

而深圳市国资委则表示，市属国企原则上不得从事炒作股票、期货、期权等高风险的投资行为（以长期投资为目的的股票投资、证券公司和有其他特别授权的企业除外）以及高风险的委托理财等活动，企业可在本金安全、收益稳定、风险可控的前提下，自行开展货币基金、银行发行的理财产品等类型的理财投资，提高闲置资金的收益水平。

在国盛证券固收分析师杨业伟看来，央企、国企的存款不会出现大规模“搬家”。央国企存款相对稳定，一方面，银行和企业合作较深，其他金融机构难以提供相应服务；另一方面，央企、国企进行投资理财往往受到上级部门严格把控，并不会因为禁止手工补息而流失。

理财负债资产两端受影响

5月银行理财规模超预期增长也印证了禁止手工补息余波未了。

据中信证券明明团队测算，往年5月皆为银行理财规模增长小月，2018年至2023年的5月银行理财规模平均环比减少300亿元，而今年5月银行理财规模环比大增4000亿元，远超历史均值，且其中现金理财规模缩减2900亿元，非现金固收类理财规模增长超6900亿元。

“禁止手工补息行为余波未了是5月理财规模继续高增的主要原因之一。”明明表示，“受禁止手工补息影响最大的国有行5月理财规模增长近2600亿元，占整体增长规模比例超过65%。同时，理财增长规模中，

零售占比仅为72%，远低于以往87%的均值，机构占比近28%，充分说明禁止手工补息余波持续促进理财规模快速增长。”此外，明明表示，5月理财规模高增的原因还有2024年以来债市走牛，理财产品持续收获了稳定不俗的收益率，投资者体验较好；存款降息影响仍在，大行3年期定存挂牌利率仅为1.95%，理财性价比进一步提高，吸引了大量资金。

禁止手工补息行为对银行理财的影响不仅在负债端，也在资产端。“此前，国有大行存款挂牌定存利率是百分之一几，通过手工补息可以达到百分之三几。禁止手工补息以来，我们积极配置非存款类资产。由于理

财追求绝对收益，债券类资产增配得更多一些，权益类资产配置相对较少。”某银行理财公司相关人士说。

中信建投证券固收分析师曾羽表示，银行理财产品中存款类投资占比约为20%，其中相当一部分涉及手工补息操作。“收益稳定是目前银行理财选择资产的核心。在手工补息操作被禁止后，存款作为稳定净值的压舱石而且还是重要配置，具有较强的配置刚性。没有手工补息，银行理财更多向尾部银行下沉。当然，也有银行理财公司等资产管理机构可能会转而增加对债券类资产的投资，以寻求更高的收益和风险调整后的回报。”曾羽说。

杨业伟认为，银行理财本身偏好短债，因此短期内理财对同业存单和短端信用债的需求会增强，但是随着再投资带来的收益率下行，理财会被动拉长久期，增持超长期信用债或者永续债。

此外，多种因素可能使得同业存单供给与利率双增。“大型银行可能因存款流失而面临短期资金面的负面影响，存单发行量可能增加。近期DR007升幅较大，与R007的利差明显缩小即是证据。大型银行面临存款短缺，同时还需应对5月至6月的地方债发行和特别国债发行，这迫使它们提高存单利率和增加供给，这导致大型银行的存单利率趋于上升。”曾羽表示。

银行理财提前布局应对挑战

在业内人士看来，禁止手工补息将给银行理财带来挑战，包括“资产荒”加剧、产品业绩达标压力提升、部分产品可能面临一次性减值损失，造成债市波动等。

“随着存款收益下降、非标资产减配等因素，我们预计理财产品的‘资产荒’压力将逐步提升，回撤控制与业绩达标诉求需要重新均衡。”中金公司分析师王子瑜等表示。此外，部分配置存款比例较高、存款补息比例较高的理财产品整改压力较大，而且补息周期

通常为季度末付息或年度付息，即理财产品会计层面的收益确认与实际利息现金流可能存在周期错位，倘若未来1-2个月商业银行对存续手工补息存款利率补贴的整改力度较大，预计部分理财产品存在一次性减值损失压力。若部分产品集中下调收益，可能对债市造成一定冲击。

对此，某银行理财公司人士表示，当前的资产价格确实给理财机构带来了压力。“当前存款利率低、债券价格处于高

位，我们的应对措施是下调业绩比较基准，因为现在资产收益水平支撑不了这么高的基准，同时我们与渠道方积极沟通，引导客户做好预期管理；另外，我们正依托母行资源积极创设资产，以缓解‘资产荒’带来的压力。”

此外，业内人士提醒，需要关注利率低位及理财规模持续上行所带来的潜在赎回潮风险。某资管人士认为，“资产荒”从去年四季度以来持续加剧，长期国债收益

率大幅下行，造成的局面是固收类产品出现较大浮盈，后续如果债市出现较大幅度调整，可能会引发赎回潮，这将对我们的流动性管理造成很大压力。为应对这一挑战，理财机构已提前布局，包括通过增配可一键赎回的债券型公募基金；加强久期管理，以稳定收益和降低债市波动影响。此外，有机构表示，将积极配置权益市场，以寻求更为多元化的收益来源，进一步分散投资风险。

存款“额外”利息退场 保险资管万亿元资产面临再配置

● 本报记者 薛瑾

手工补息被叫停的余波，各类资管机构还在继续消化。将银行存款作为资产配置重要构成的保险资管机构也在“破旧立新”。中国证券报记者从业内调研了解到，保险资管行业受到影响的规模大概在万亿元量级，这部分资金面临较大再配置需求。

“补息类存款大多数是以中短期存款类型存在的，本质上它背后对应的投资属性也是一些偏中短期的投资品种。”业内人士告诉记者，“如果这部分钱不做存款了，会大量投资于中短期债券、公募基金，同业存单或短期债券以及回购等。但替代类资产的收益率水平要普遍下降几十个基点，配置难度加大了。”

业内人士透露，保险资管行业目前大概还有将近一半支出来的钱没有配置出去，都在等待机会，为这些资金寻找安放之处。

受影响资产规模达万亿元

存款是保险资管机构大类资产配置的一项重要组成部分。

“从现有存款来看，大头儿是3年为主的定期存款，这些存量存款很多都是2022年、2023年上半年存的，当时还没有大幅下调定期存款利率，这些存款是不涉及手工补息的。”一位大型保险公司相关投资负责人告诉记者，“涉及比较多的类型是活期协定存款、7天通知存款等偏短期期限的存款品种，这些短期产品利率本身偏低，需要通过手工补息来提高存款利率。”

自市场利率定价自律机制4月发布手工补

“ 补息类存款大多数是以中短期存款类型存在的。如果这部分钱不做存款了，会大量投资于中短期债券、公募基金，同业存单或短期债券以及回购等。但替代类资产的收益率水平要普遍下降几十个基点，配置难度加大了。”

息整改倡议以来，手工补息迎来一波大整顿，多类主体受到波及，包括金融机构、实体企业等银行对客户。

“具体到保险资管行业，影响主要体现在两方面：一方面是保险的自营资金有很多流动性管理的需求，甚至通过拆借一些便宜的钱，投资于比较高的补息类产品，实现‘套利收益’。一旦这部分补息被禁止，后续会有比较大的再投资需求，大量的资金，比如说以前通过加杠杆借钱做的存款，是不是需要把杠杆资金平掉。”一家保险资管公司固收业务负责人说。

“另一方面就是银行理财公司与保险资管公司合作较多，他们通过保险资管把钱存给银行，它过去是计入一般性存款，对于银行的报表或者说存款类型指标的改善是有很大帮助的。过去几年，保险资管行业相当一部分增量规模来自银行理财公司这种存款需求。”该固收业务负责人补充道。

“不管是银行理财公司资金，还是保险自营资金，涉及到手工补息的那部分存款，支完

以后，有非常大的再配置需求，可以达到万亿元级。”上述固收业务负责人表示。

或影响资管理财产品净值

“自律文件4月7日下发，下发后第一时间，我们就积极与合作的存款行沟通，4月30日之前，我们就把所有涉及到补息的业务都停了，相关资金都提取出来。”一家中型保险资管公司相关负责人表示。

“各大银行的总行刚开始口径是比较严重的，到最后发现这个东西不能一刀切。我们把钱取回来以后，80%的银行补息补到了4月7日，剩下一部分补到了提取日。”该中型保险资管公司相关负责人表示。

“自律文件的下发跟以前的不太一样，没有说新老划断。一些银行就出现了发日之前本来要补息的存款，也不补利息了。这就会带来问题，以银行理财公司通过保险资管去投的存款为例，保险资管产品每天是要算净值增长的，净

值增长是根据利息计算，利息一定是根据之前补息以后的利息计算。”前述大型保险公司相关投资负责人解释称。

“例如，一个资管产品每天计提的净值是根据之前的利率，比如说3%。假设过了半年，净值增长1.5%，但是现在其中有一部分利息突然收不回来了。我的资管产品净值这半年涨了1.5%，如果真不付了额外利息，是不是要对这部分计提减值？如果保险资管公司资管产品计提了减值，对于买了资管产品的银行理财资金而言，是不是会有大量银行理财产品也需要计提减值？最终体现在银行理财产品上，在短期内可能出现净值波动，但有的理财公司也可以通过一定手段进行平滑。”该投资负责人表示。

寻觅替代资产

大量银行存款支取，面临资产再配置缺口，保险资管机构如何寻找这种替代资产？

一位大型保险资管公司人士告诉记者：“广义的手工补息，行业牵涉不少，现在都还不知道如何处理。”

“补息类的存款大多数是以中短期存款类型存在的，本质上它背后对应的投资属性也是一些偏中短期的投资品种。”资深业内人士向记者介绍。“也就是说，如果这部分钱不做存款了，应该投向中短期资产，例如中短期债券、公募基金，同业存单或短期债券，甚至直接在银行间或交易所市场回购或融资，来解决这些多余的资金。”

“目前行业大概还有将近50%，也就是小一半支出来的钱没有配置出去，都在等待机会配

置。”业内人士告诉记者。

“债券市场的短期限品种供需结构进一步恶化了，也就是说，资产荒在短期的债券类或者固定收益类品种领域表现得更加严峻。供给没有什么增加，但是购买短期类的债券或者是相关类别资产的需求大幅增加。”前述大型保险公司相关投资负责人表示。

据多位业内人士介绍，中短期债券、公募基金，同业存单或短期债券以及回购等替代资产，普遍收益水平在2.0%—2.2%，要远低于之前经过存款补息的高息存款收益率。“这些替代资产的收益率水平要下降几十个基点，再配置难度加大了。”业内人士对记者表示。



视觉中国图片