

银行

现金管理类理财新规正式稿：有哪些变化？有哪些影响？

新规相比“征求意见稿”变动不大。银保监会与央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（正式稿）》（后简称“新规”），确定了现金管理类产品的具体监管要求，相比“征求意见稿”主要有两点不同：
1) 每只产品投资于同一家商业银行（评级为AAA）的存款、同业存单规模占产品净值的比例，从“不得超过10%”提升至“不得超过20%”。这一改动放宽了现金管理类理财产品投资集中度要求，与目前的货基适用相同标准。
2) 给与了一年半的充足的过渡期，截止日为2022年底。

各项监管要求严格类比货币基金，具体来说重点条款包括：

- 1) 投资范围：限定为现金、1年以内存款、回购、央票和同业存单，以及397天以内债券。并确定禁投池，包括股票、以定期存款利率为基准利率的浮动利率债、可转债、AA级以下信用债及ABS，以及其他监管禁止的品种。
- 2) 产品期限要求：投资组合平均剩余期限不得超过120天，平均剩余存续期限不得超过240天。
- 3) 投资集中度：不同资产设置不同要求，如同（AAA）银行存款、同业存单不得超过产品净值的20%；投资有固定期限的存款不超过30%等。
- 4) 摊余成本+影子定价：设置了0.5%、0.25%两个偏离度的门槛。一旦超过需要公告投资者，并采取暂停认购、调整偏离度等措施。此外“新规”对采用摊余成本法计量的现金管理类产品的规模也有一定限制，其中理财子公司不得超过风险准备金的200倍，未设立理财子公司的商业银行不得超过理财产品总额的30%。
- 5) T+0赎回要求：单日赎回额度不超过1万元。
- 6) 其他要求如杠杆率不超过120%、投资者集中度的要求均与货基一致。

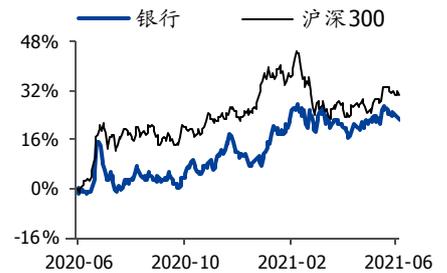
对现金管理类产品的影响：未来收益率或趋于下降，与货基的竞争重回同一起跑线。“新规”之前，由于银行现金管理类理财产品要求相对宽松，可以通过拉长资产久期、扩大投资范围等方式提升产品收益率，相比货币基金有一定优势。根据《2020年中国理财报告》，2020年全行业现金管理类理财产品的平均收益率在3%左右，而同期天弘余额宝的年平均收益率只有1.84%（当前收益率分别在3.2%、2.0%左右，见图表2）。预计未来现金管理类理财产品收益率将逐步下降，与货基逐步趋同。此外，银行理财子公司所发行的现金管理类理财产品未来不论是起售门槛上（基本无门槛）、销售渠道（允许互联网销售）还是赎回要求上均基本与货基要求一致。

对银行及理财子：短期影响有限，长期看龙头集中度或将持续提升。

- 1) 短期：分流货基同时也有利于“存款回流”，1.5年的过渡期下这一过程或相对“缓慢”。
 - 得益于收益率高、无门槛、T+0赎回、摊余成本计价等优势，现金管理类理财产品是银行“资管新规”以来，净值化转型的重点产品。2021年3月末达到了7.3万亿（相比2019年增长近80%），占全部理财产品的比重达29%，增长迅猛。（但测算21Q1相比2020年末规模基本稳定，或由于部分银行提前开始调整）。
 - “新规”严格类比货基管理，部分通过信用下沉+拉长期限提高收益率抢夺客户的产品或需进行一定的调整，这在带来“货基分流”的同时也会引导全社会“无风险利率”的下降，带动“存款回流”减轻银行负债端压力。
 - 此外，1.5年的过渡期对大多数现金管理类理财产品来说足够长，银行整改压力预计不大（主要投向货币市场工具，长期资产、非标投资占比较少）。产品收益率或“缓慢”向货基趋同，“分流”过程或相对“缓慢”。
- 2) 对银行收入的影响较为有限。
 - 当前银行现金管理类理财产品的收益模式是“收入=产品规模*管理费率”，管理费率大多仅在0.2%-0.3%左右，并不高（按7万亿的规模测算收入仅140亿-210亿）。从总的收入体量上看，2020年披露相关数据的上市银行所有理财业务收入占营收的比重大多不足5%（现金管理类理财产品带来的收入比重预计更低）。
 - 根据上述公式，现金管理类理财的收益率下降本身不对收入造成影响，关键是规模。从过去几年货币基金的发展情况来看：
 - A、2018年以前货基快速发展：现金管理类理财产品还没有快速发展，货基本身的收益率也较高（在4%左右），伴随居民理财意识的觉醒，货基从2017年初的4.4万亿左右增长至2018年7月的8.5万亿左右。
 - B、2018年下半年-2020年：受宽松的货币环境的影响，货基收益率从4%以上快速下降至2020年8月最低1.5%左右（而同期现金管理类理财收益率基本保持在2.5%以上），此外受到大额风险暴露监管、现金

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《银行：本周聚焦-光大、中信申请金控集团牌照，关注后续相关细则的落地》2021-06-06
- 2、《银行：把握业绩的确定性，关注北上资金大幅流入-2021年中期策略》2021-06-06
- 3、《银行：本周聚焦-证监会公布首批证券公司“白名单”，头部券商享受合规溢价》2021-05-30

管理类理财产品的竞争等因素的综合影响,规模从8.9万亿下降至2020年10月末的7.3万亿。

C、2020年10月以来:货币基金的收益率回归2%-2.5%左右的水平,虽然相比现金管理类产品的收益率的仍有一定利差,但货基开始恢复性增长,从7月末7.3万亿提升至2021年5月末超9万亿。

参考货基的经验,对现金管理类产品来说:短期内规模增长或因此受到一定影响。但中长期来看,由于其收益率只是与货基拉平(而不是明显低于货基),加上银行依旧保持着客户流量、渠道、综合金融服务与信任度等多方面的优势,现金管理类产品或将逐步恢复稳健的增长。

3) 中长期:龙头公司的优势或将扩大。

- 理财的相关监管要求本身就相对有利于龙头公司,如未设立理财子公司的中小行,对于1万元以上销售起点的产品,个人投资者首次购买需网点面签。
- “新规”以前部分中小行可以通过拉长久期+信用下沉的方式,用提升收益率的方式抢夺客户。但“新规”落地后,随着各项监管规范,银行、货基的竞争将重归产品本身、投研能力、服务质量、销售渠道、客户基础等“核心竞争力”。根据《2020年中国理财报告》,80.9%的投资者会把理财资产放在同一家机构中,核心竞争优势较强的龙头银行、理财子公司的优势或将进一步凸显。

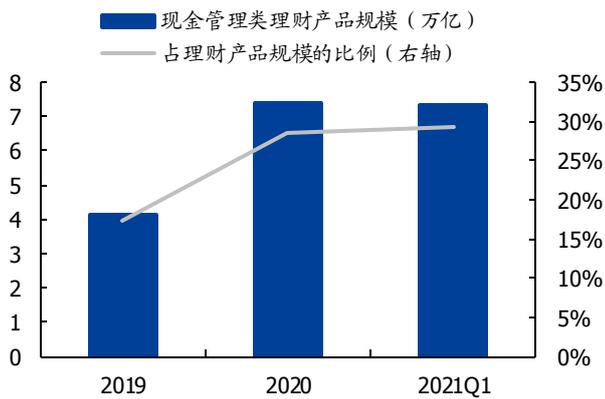
对利率市场的影响:相对利好短期利率债与高评级信用债。

1) 与此前规范存款市场无序价格竞争类似,“新规落地”消除了部分“监管套利”,有利于全社会无风险利率实现实质性下降,提升风险资产的价格中枢的同时,也有利于存款回流;

2) 对债券市场而言,“新规”对短期利率债和高评级信用债相对利好: A、要求控制久期、只能投资1年以内存款、回购、央票和同业存单,以及397天以内债券的规定,更有利于短期的利率债品种; B、由于不能投资AA+以下的债券和资产支持债券,理财公司或相对增加高评级信用债配置。根据《2020年中国理财报告》,银行理财整体投向AA+以下信用债的规模约2.3万亿,占理财产品总额的9%,现金管理类产品占银行理财约29%,按这一比例测算现金管理类理财中需要调整的AA+以下债券约6500亿(考虑到现金管理类产品风险偏好更低,预计实际数值也更低),占全市场AA+以下信用债的比重(根据Wind数据统计约10.58万亿)仅约6%。

风险提示:疫情反复,宏观经济恶化,债券市场波动超预期,银行理财业务转型不及预期。

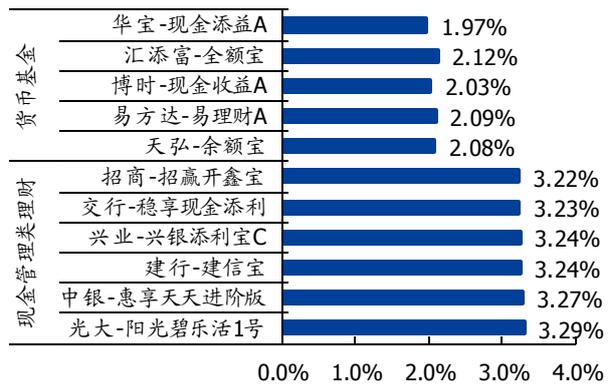
图表 1: 现金管理类理财产品 2020 年增长较快 (万亿)



资料来源: Wind, 中国理财网, 国盛证券研究所

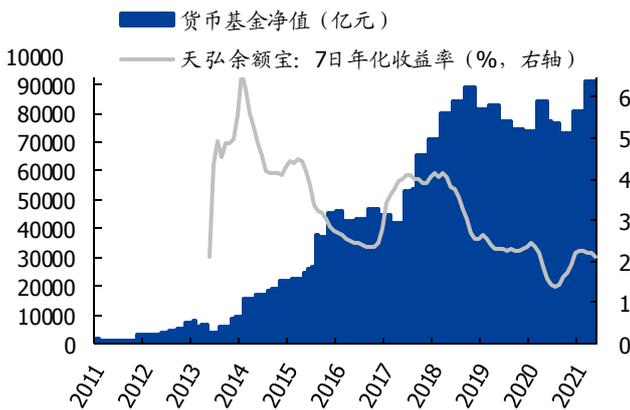
注: 2020 年数据为根据 T+0 产品比例测算

图表 2: 目前大多数现金管理类理财产品收益率高于货币基金



资料来源: Wind, 公司官网, 国盛证券研究所

图表 3: 货币基金收益率在 2018-2020 年快速下降



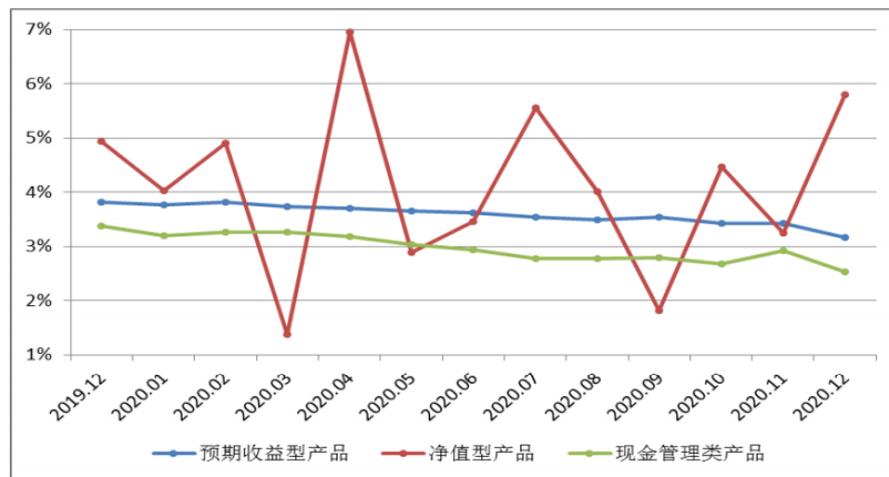
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 招银开鑫宝收益率水平则相对稳定 (%)



资料来源: Wind, 公司官网, 国盛证券研究所

图表 5: 2020 年末现金管理类理财产品的收益率整体保持在 2.5%-3.5%左右, 较为稳定



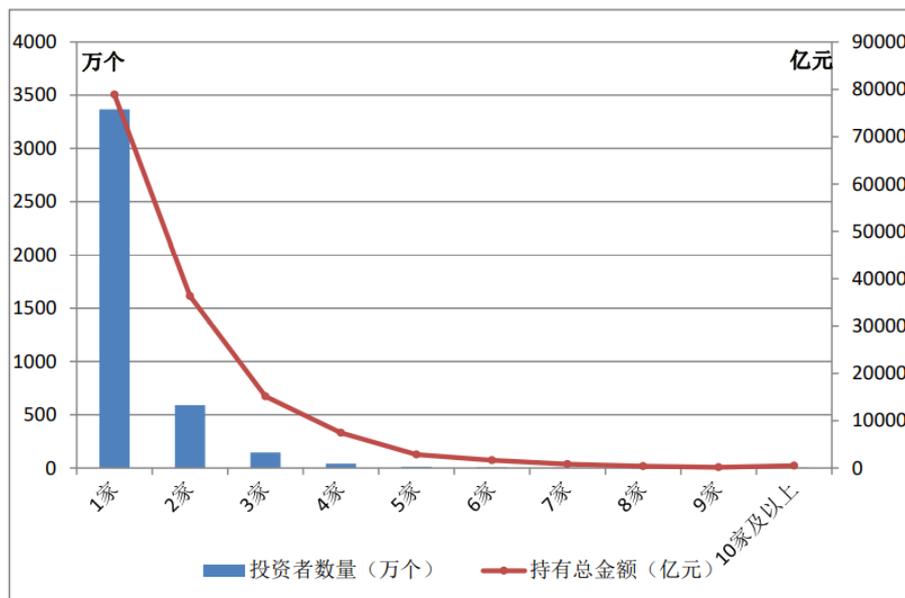
资料来源: Wind, 中国理财网, 国盛证券研究所

图表 6: 2020 年末上市银行非保本理财规模及收入情况 (亿元)

上市银行	非保本理财规模	相比 2019A	相关手续费收入	手续费及佣金收入	占比	营业收入	占比	净值化比例
工商银行	27084.27	2.51%	--	1466.68	--	8826.65	--	36.90%
建设银行	21678.86	10.13%	133.98	1315.12	10.19%	7558.58	1.77%	--
农业银行	21706.21	10.71%	62.43	911.66	6.85%	6579.61	0.95%	43.80%
中国银行	13889.04	12.75%	84.99	886.4	9.59%	5655.31	1.50%	51.70%
交通银行	12119.59	20.81%	63.63	492.98	12.91%	2462	2.58%	52.36%
邮储银行	8653.19	6.84%	41.98	327.46	12.82%	2862.02	1.47%	54.83%
招商银行	24456.44	14.13%	101.62	866.84	11.72%	2904.82	3.50%	67.76%
中信银行	12870.95	7.24%	21.3	337.57	6.31%	1947.31	1.09%	70.00%
浦发银行	13455	-7.02%	--	442.57	--	1963.84	--	67.00%
民生银行	8611.32	-3.69%	--	331.13	--	1849.51	--	61.38%
兴业银行	14756.79	12.56%	101.87	424.77	23.98%	2031.37	5.01%	76.76%
光大银行	8362.73	7.37%	25.18	270.05	9.32%	1424.79	1.77%	60.21%
华夏银行	5885.08	-10.07%	28.1	142.07	19.78%	953.09	2.95%	--
平安银行	6481.85	9.77%	--	532.96	--	1535.42	--	71.50%
浙商银行	2889.08	-12.58%	2.74	47.75	5.74%	477.03	0.57%	--
北京银行	3281.04	5.68%	13.11	77.94	16.82%	642.99	2.04%	82.11%
南京银行	2854.11	-2.39%	--	53.57	--	344.65	--	--
宁波银行	2599	-2.88%	13	73.15	17.77%	411.11	3.16%	--
上海银行	3822	25.39%	4.4	63.39	6.94%	507.46	0.87%	--
贵阳银行	878.66	13.69%	5.09	11.6	43.85%	160.81	3.16%	--
杭州银行	2771.13	19.90%	14.67	32.59	45.02%	248.06	5.91%	--
江苏银行	3516	7.00%	--	56.94	--	520.26	--	--
成都银行	528.14	79.30%	2.2	4.48	49.07%	146	1.51%	--
郑州银行	490.54	15.70%	1.2	19.37	6.20%	146.07	0.82%	--
长沙银行	499.17	-0.22%	3.35	12.63	26.54%	180.22	1.86%	--
青岛银行	1241.23	22.93%	1.66	18.55	8.95%	105.41	1.57%	90.12%
西安银行	360.48	191.11%	1.18	6.45	18.29%	71.38	1.65%	--
苏州银行	564.09	9.85%	4.73	10.51	45.00%	103.64	4.56%	--
厦门银行	206.82	2.48%	0.57	4.77	11.96%	55.56	1.03%	--
重庆银行	514.89	3.20%	7.97	11.52	69.15%	130.48	6.10%	--
无锡银行	170.74	23.03%	1.43	2.28	62.65%	38.96	3.67%	80.00%
常熟银行	300.13	3.85%	--	3.62	--	65.82	--	67.74%
江阴银行	172.74	47.63%	--	1.31	--	33.51	--	--
苏农银行	251.76	50.05%	--	2.57	--	37.53	--	--
张家港行	214.39	12.53%	--	1.57	--	41.95	--	--
紫金银行	56.49	--	--	1.53	--	44.77	--	--
青农商行	350.64	35.60%	--	4.27	--	95.72	--	--
渝农商行	1372.55	--	--	30.11	--	281.86	--	--

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 7: 2020 年末单一投资者持有理财产品的资产分布: 80%以上的投资者将理财资产放在一家机构中



资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 8: 《现金管理类产品新规》主要条款与货币基金、征求意见稿的比较

条款		现金管理类理财产品	货币基金/征求意见稿对比
投资管理	投资范围	可投资： （一）现金； （二）期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单； （三）剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券； （四）银保监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。	与货基基本相同
		不可投资： （一）股票； （二）可转换债券、可交换债券； （三）以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外； （四）信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券； （五）银保监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。	与货基基本相同
	投资集中度	（一）每只产品投资于同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%，投资于国债、中央银行票据、政策性金融债券的除外； （二）每只产品投资于所有主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%，其中单一机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 2%； （三）每只产品投资于有固定期限银行存款的比例合计不得超过该产品资产净值的 30%，投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款除外；每只产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业存单占该产品资产净值的比例合计不得超过 20%； （四）全部现金管理类产品投资于同一商业银行的存款、同业存单和债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%； （五）商业银行、理财公司现金管理类产品拟投资于主体信用评级低于 AA+ 的商业银行的银行存款与同业存单的，应当经本机构董事会审议批准，相关交易应当事先征得托管机构的同意，并作为重大事项履行信息披露程序。	与货基基本相同/相比征求意见稿在投资集中度方面有所放宽
流动性和杠杆管控	流动性 和 杠杆	（一）每只现金管理类产品持有不低于该产品资产净值 5% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券； （二）每只现金管理类产品持有不低于该产品资产净值 10% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及五个交易日内到期的其他金融工具； （三）每只现金管理类产品投资到期日在 10 个交易日以上的债券买入返售、银行定期存款（含协议约定有条件提前支取的银行存款），以及资产支持证券、因发行人债务违约无法进行转让或者交易的债券等由于法律法规、合同或者操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的流动性受限资产，合计不得超过该产品资产净值的 10%； （四）每只现金管理类产品的杠杆水平不得超过 120%，发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20% 以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30% 以上的情形除外。	与货基完全相同

	久期管理	商业银行、理财公司每只现金管理类产品投资组合的平均剩余期限不得超过120天，平均剩余存续期限不得超过240天。	与货基完全相同
	投资者集中度	<p>商业银行、理财公司现金管理类产品允许单一投资者持有份额超过该产品总份额50%的，应当符合以下要求：</p> <p>（一）在销售文件中进行充分披露及标识；</p> <p>（二）不得向个人投资者公开发售；</p> <p>（三）不得采用摊余成本法进行会计核算，或者80%以上的资产应当投资于现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具。</p> <p>商业银行、理财公司应当对现金管理类产品的投资者集中度实施严格的监控与管理，根据投资者集中度情况对投资组合实施调整，并遵守以下要求：</p> <p>（一）当前10名投资者的持有份额合计超过现金管理类产品总份额的50%时，投资组合的平均剩余期限不得超过60天，平均剩余存续期限不得超过120天，投资组合中现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占该产品资产净值的比例合计不得低于30%；</p> <p>（二）当前10名投资者的持有份额合计超过现金管理类产品总份额的20%时，投资组合的平均剩余期限不得超过90天，平均剩余存续期限不得超过180天，投资组合中现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占该产品资产净值的比例合计不得低于20%。</p>	与货基完全相同
	交易管理	加强现金管理类产品开展同业融资的流动性风险、交易对手风险和操作风险等风险管理。针对买入返售交易质押品采用科学合理的质押品估值方法，审慎确定质押品折扣系数。	与货基基本相同
估值核算	摊余成本法+影子定价	<p>采用摊余成本法进行核算的，应当采用影子定价的风险控制手段，对摊余成本法计算的资产净值的公允性进行评估。</p> <p>当负偏离度绝对值达到0.25%时，商业银行、理财公司应当在5个交易日内将负偏离度绝对值调整到0.25%以内。</p> <p>影子定价确定的现金管理类产品资产净值与摊余成本法计算的资产净值正偏离度绝对值需保持在0.5%以内，否则应当暂停接受认购并在5个交易日内将正偏离度绝对值调整到0.5%以内；</p> <p>负偏离度绝对值要控制在0.5%以内。当负偏离度绝对值连续两个交易日超过0.5%时，商业银行、理财公司应当采用公允价值估值方法对持有投资组合的账面价值进行调整，或者采取暂停接受所有赎回申请并终止产品合同进行财产清算等措施。</p>	与货基完全相同
	摊余成本法规模上限	同一商业银行采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的30%。同一理财公司采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其风险准备金月末余额的200倍。	货基尚无明确规定

认购赎回	当日认购的现金管理类产品份额应当自下一个交易日起享有该产品的分配权益；当日赎回的现金管理类产品份额自下一个交易日起不享有该产品的分配权益，银保监会认定的特殊现金管理类产品品种除外。在满足相关流动性风险管理要求的前提下，当现金管理类产品持有的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占产品资产净值的比例合计低于5%且偏离度为负时，商业银行、理财公司应当对当日单个产品投资者申请赎回份额超过现金管理类产品总份额1%以上的赎回申请征收1%的强制赎回费用，并将上述赎回费用全额计入该现金管理类产品财产。 为公平对待不同类别产品投资者的合法权益，商业银行、理财公司应当在现金管理类产品的销售文件中约定，单个产品投资者在单个开放日申请赎回份额超过该产品总份额10%的，商业银行、理财公司可以采取延期办理部分赎回申请或者延缓支付赎回款项的措施。	与货基基本相同
销售管理	加强投资者适当性管理，向投资者充分披露信息和揭示风险，不得宣传或者承诺保本保收益，不得夸大或者片面宣传现金管理类产品的投资收益或者过往业绩。	与货基基本相同
过渡期	过渡期自本通知施行之日起至2022年底。	

资料来源: Wind, 中国银保监会, 证监会, 《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》, 《货币市场基金监督管理办法》, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、 疫情反复，宏观经济超预期恶化，对银行客户经营带来负面影响；
- 2、 债券市场波动超预期，对银行的相关收入带来影响；
- 3、 银行理财业务转型不及预期，对业绩带来负面影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com