

# 银行

证券研究报告  
2021年06月14日

## 现金类理财和货基差异收窄——现金类理财管理正式稿点评

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

郭其伟 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521030001

朱于歆 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518090006  
zhuyutian@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《银行-行业研究简报:NCD 发行利率环比下降, 净融资额再转负: 银行债务融资周报(6.5-6.11)》2021-06-13
- 2 《银行-行业研究简报:5 月金融数据点评: 信贷同比略有改善, 局部信用继续紧缩》2021-06-10
- 3 《银行-行业研究简报:理财收益率环比下降, 大行浮动管理费率较高: 银行理财周报(5/31-6/06)》2021-06-10

**事件:** 银保监会、央行于6月11日联合发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》(以下简称正式稿)。该文件明确了现金管理类理财的监管尺度, 基本弥合了公募货基现金管理类理财的监管差异。

**点评:**  
**现金类理财与货基监管已处同一起跑线**

**正式稿与征求意见稿内容基本一致。**相比于征求意见稿, 正式稿主要变化有两点: 一是放宽了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, 从 10%调整为 20%; 二是将过渡期安排延长至 2022 年底。

**正式稿部分细节要求与货基仍有不同。**第一, 集中度要求有所不同。新规规定每只现金管理类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%; 针对货基的类似政策是按照是否具有基金托管人资格来划分的, 如果是具有基金托管人的商业银行, 那么该比例不得超过 20%, 其余商行不得超过 5%。

第二, 偏离度的控制措施要求有所不同。在负偏离度达到 0.5%时, 货基要求使用风险准备金或者固有资金弥补潜在资产损失。而监管对理财公司只要求采取相应措施, 并未具体规定操作方式。

第三, 现金管理类理财对于总体规模还有额外的规定, 即同一银行的现金管理类理财的月末资产净值, 合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的 30%。理财公司方面, 同一理财公司采用摊余成本法进行核算的现金管理类理财的月末资产净值, 合计不得超过其风险准备金月末余额的 200 倍, 该规定与货基一致。

第四, 投资范围略有区别。现金类理财投资范围不包括剩余期限在 397 天以内(含 397 天)的非金融企业债务融资工具, 而货币基金包括。

### 现金管理类理财规模将逐步萎缩

**现金理财与货币基金利差将逐渐缩小。**新规对现金类理财的投资范围及期限均做出明确要求。私募债、二级资本债、永续债或长期国债国开债将在过渡期内逐步退出现金类理财。高风险资产占比降低, 产品久期缩短, 现金管理类理财收益率与货币基金利差将逐渐收窄。

**市场偏好短期限理财, 现金类理财需求强劲。**5 月份银行新发行理财中, 期限在 6 个月以下的理财占比超 60%, 市场偏好短期限、高流动性资产。现金理财具有赎回便利、期限短、风险低的特点, 在实际使用中往往将其当做活期存款的替代品, 这是其规模大幅增长的根源。

**风险提示:** 部分银行整改进度较慢; 政策落地导致过度预期等。

**现金管理理财规模将逐步减少。**目前多数银行摊余成本法计量现金类理财产品占比超过了30%的红线限制，过渡期内必须减少现金管理类产品的比重。加上现金管理类理财的收益率趋于降低，现金管理理财的吸引力逐步减弱，现金类理财规模或将减少，或将推动新的产品创设。

**短期限高信用债券需求增加。**现金类理财产品对不同标的的需求将发生变化，逐步减少中长期利率债、低等级和中长期信用债、二级资本债、优先股和永续债等占比；而对高等级同业存单、短期信用债的需求将增加。

**利好短端利率，但实际影响较为有限。**理财底层资产变动预计利好短端，但是这一影响预计不会很大。这是由于新老划断，存量的银行永续债和二级资本债可以持有至到期，因此需要整改的资产规模大大降低；其次正式稿将过渡期延长到 2022 年底，给现金管理类理财留出较多的整改时间，故而对市场的实际影响较为有限。

**投资建议：现金类理财监管有所放松，利好银行板块**

经济复苏叠加贷款的供需缺口，将推动银行今年的资产端定价逐步提升，从而使银行今年的息差实现温和上涨。当前银行板块估值仍较低，还没有充分反映经济复苏、政策调整带来的估值提升。建议重点关注银行股的投资机会，我们维持银行股强于大市的判断，推荐招商银行，兴业银行，平安银行，江苏银行，南京银行，苏州银行。

表 1：公募货币基金监管要求与类货基新规要求对比

	公募货币市场基金	银行现金管理类理财产品
适用法规	1.中华人民共和国证券投资基金法(2012年12月28日修订) 2.公开募集证券投资基金运作管理办法(证监会第104号令) 3.公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定(证监会公告,[2017]12号) 4.货币市场基金监督管理办法(证监会第120号令) 5.关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见(证监会公告[2018]10号)	1.关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(银发[2018]106号文) 2.关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知(即央行720《通知》) 3.商业银行理财业务监督管理办法(银保监会2018年第6号) 4.商业银行理财子公司管理办法(银保监会2018年第7号) 5.关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(过渡期至2022年底)
起购金额	无特别规定,可低至0.01元	由银行内设部门(资管部)发行的产品,1万元起;理财子公司发行的公募理财,则不设起点。
估值方法	“摊余成本+影子定价”方法,严格的偏离度控制。	“摊余成本+影子定价”方法进行估值,严格的偏离度控制。
渠道	基金销售机构(需要基金销售资质)	可以通过银行业金融机构代销,也可以通过银保监会认可的其他机构代销(不限于母行渠道)
赎回	1万以内T+0,T+1不受限	T+0赎回不超1万元,T+1不受限
投资范围	货币市场基金应当投资于以下金融工具: 1)现金; 2)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; 3)剩余期限在397天以内(含397天)的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券; 4)中国证监会、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。	现金管理类理财产品应当投资于以下金融工具: 1)现金; 2)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; 3)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; 4)国务院银行业监督管理机构、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。
负面清单	货币市场基金不得投资于以下金融工具: 1)股票; 2)可转换债券、可交换债券; 3)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; 4)信用等级在AA+以下的债券与非金融企业债务融资工具; 5)中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。	现金管理类理财产品不得投资于以下金融工具: 1)股票; 2)可转换债券、可交换债券; 3)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; 4)信用等级在AA+以下的债券、资产支持证券; 5)国务院银行业监督管理机构、中国人民银行禁止投资的其他金融工具
资产期限	1)397天(含397天)以内的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券; 2)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。	1)397天(含397天)以内的债券、资产支持证券; 2)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。
组合期限	货币市场基金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。 1)若前10名份额≥20%,则平均剩余期限≤90d,平均剩余存续期≤180d;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%。 2)若前10名份额≥50%,则平均剩余期限≤60d,平均剩余存续期≤120d。投资组合中现金、国债、中央银行票据、	每只现金管理类理财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。 1)若前10名份额≥20%,则平均剩余期限≤90d,平均剩余存续期≤180d;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%。 2)若前10名份额≥50%,则平均剩余期限≤60d,平均剩余存续期≤120d。投资组合中现金、国债、中央银行

	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%；	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%；
投资集中度	<p>1.货币市场基金投资于主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过 10%，其中单一机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过 2%。</p> <p>2.同一基金管理人管理的全部货币市场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，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%。</p> <p>3.同一机构发行的债券、非金融企业债务融资工具及其作为原始权益人的资产支持证券占基金资产净值的比例合计不得超过 10%，国债、中央银行票据、政策性金融债券除外；</p> <p>4.货币市场基金投资于有固定期限银行存款的比例，不得超过基金资产净值的 30%，但投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款不受上述比例限制；货币市场基金投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 20%，投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 5%</p>	<p>1) 每只现金管理类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；</p> <p>2) 每只现金管理类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%；</p> <p>3) 每只现金管理类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；每只现金管理类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%(征求意见稿中为 10%)；</p> <p>4) 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%；</p>
流动性比例	<p>1) 现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券占基金资产净值的比例合计不得低于 5%；</p> <p>2) 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占基金资产净值的比例合计不得低于 10%；</p> <p>3) 到期日在 10 个交易日以上的逆回购、银行定期存款等流动性受限资产投资占基金资产净值的比例合计不得超过 30%；</p> <p>4) 单只货币市场基金主动投资于流动性受限资产的市值合计不得超过该基金资产净值的 10%。</p>	<p>1) 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；</p> <p>2) 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；</p> <p>3) 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%；</p>
杠杆限制	不高于 120%。除发生巨额赎回、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%以上的情形外,债券正回购的资金余额占基金资产净值的比例不得超过 20%。	不高于 120%。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。
偏离度要求	<p>1) 组合偏离度达到-0.25%，需要 5 个交易日之内调回；</p> <p>2) 组合偏离度达到-0.50%，<u>需要风险准备金或自有资金弥补潜在资产损失</u>，将负偏离度绝对值控制在 0.5%以内；</p> <p>3) 组合偏离度达到+0.50%，需要暂停接受申购并在 5 个交易日之内调回。</p> <p>4) 当负偏离度绝对值连续两个交易日超过 0.5%时，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>	<p>1) 正偏离度达到 0.5%时，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>2) 当负偏离度绝对值达到 0.25%时，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>3) <u>当负偏离度绝对值达到 0.5%时，应当采取相应措施，将负偏离度绝对值控制在 0.5%以内。</u></p> <p>4) 当负偏离度绝对值连续两个交易日超过 0.5%时，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>

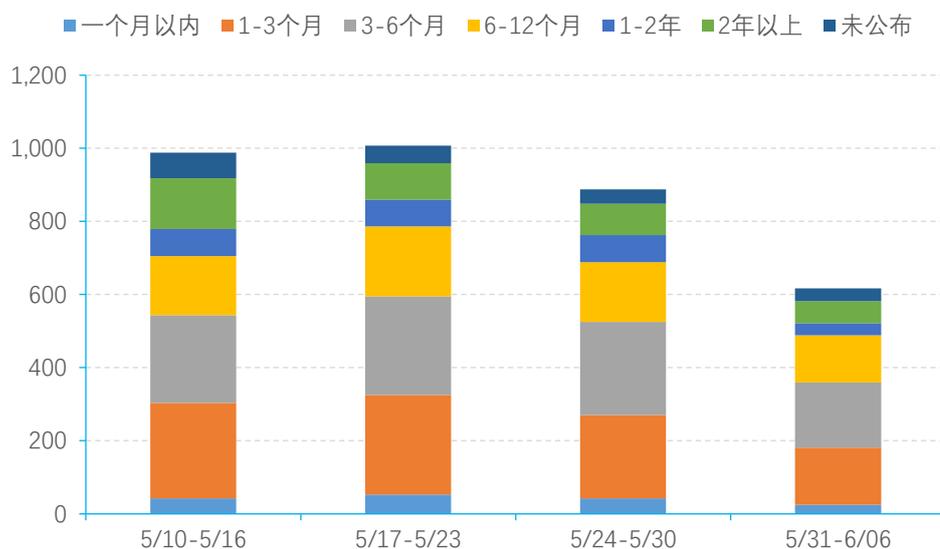
资料来源：《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，《货币市场基金监督管理办法》，《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》，天风证券研究所

图 1: 新规后, 银行理财与货币基金收益率利差或收窄



资料来源: wind, ifind, 天风证券研究所

图 2: 5 月超 60% 的新发行银行理财产品期限在 6 个月之内 (亿元)



资料来源: wind, 天风证券研究所

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com