

统一监管，回归本源

——现金管理类理财产品新规点评

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
 ✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
 ✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 II

看好

报告导读

现金理财新规统一监管，回归本源，对银行影响较小。继续看好银行板块，重点推荐平安/南京、浦发、邮储、兴业。

投资要点

□ 事件概况

2021 年 6 月 11 日，银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品有关事项的通知》，作为资管新规、理财新规、理财子公司办法配套制度。

□ 核心观点

1、**出台目的：统一标准，控制风险。**①**统一标准：**新规与货基等同类产品监管标准基本一致，有利于促进公平竞争，防范监管套利。②**控制风险：**以往现金理财可通过拉长久期、信用下沉等方式增厚收益，促使规模大幅增长，当前现金理财收益率较货基高 50-75bp。但长久期、低信用评级的资产配置也导致风险逐步积累。新规出台，有利于控制整体风险。

2、**主要变化：范围扩大，条款放松。**较 2019 年的征求意见稿，新规主要有三点变化：①**监管范围扩大：**由“银行+理财子”扩展到“银行+理财公司（含非银）”，覆盖现金理财的所有经营主体；②**监管标准放宽：**现金理财投资于 AAA 级机构的存款、同业存单的上限，由征求意见稿中的 10% 提高到 20%，与货基限定比例统一，监管标准适度放宽。③**过渡期将延长：**过渡期至 2022 年末，较征求意见稿延长两年。同时征求意见稿于 2019 年末发布，调整时间充裕，预计新规带来的消化压力较小，影响可控。

3、**重要影响：规模承压，利差走阔。**(1) **规模方面，预计规模或承压。**由于资产的信用评级与期限限制，预计现金理财收益率将下滑，现金理财规模或将承压。(2) **利差方面，部分利差或走高。**新规限制下，投资于长期限债券、较低评级债券的资金供给将减少，这部分债券的利差或走高；(3) **银行方面，判断总体影响小。**①**主动负债成本上升。**新规下，预计长长期限和较低评级银行的主动负债利率将上升。②**存款成本或将下降。**现金理财收益率下滑，存款性价比提升，揽储成本有望下降。③**判断总体影响较小。**负债成本上，主动负债成本上升和存款成本下降对冲，判断影响偏中性；理财中收上，21Q1 银行现金理财规模 7.3 万亿元，假设管理费 30bp，对应年化收入 220 亿，仅占 20A 大中型银行营收的 0.4%，新规潜在影响小。

□ 投资建议：平稳过渡，继续看好

预计现金理财新规下，现金类理财收益率将下行，现金理财规模承压。新规总体过渡时间充裕，对银行业影响较小。继续看好银行板块，重点推荐平安银行/南京银行、浦发银行、邮储银行、兴业银行。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

相关报告

- 1 《信贷微收，M2 回升——5 月信贷社融数据点评》2021.06.11
- 2 《不良改善，营收分化——上市银行 2020 年报暨一季报综述》2021.05.05
- 3 《兴业银行：华丽转身！待续……——银行转型案例之一》2021.04.27

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

表 1：现金理财新规与货基监管办法要求基本一致

	现金理财新规 VS 货基监管办法
定义	相同点：针对每个交易日可办理产品份额认购、赎回的产品。
投资范围	相同点：可投资于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； 不同点：货基还可投资 397 天以内的非金融企业债务融资工具。
投资限制	相同点：禁止投资①股票；②可转换债券、可交换债券；③浮动利率债券；④信用等级在 AA+以下的债券、资产支持证券。 不同点：货基还禁止投资信用等级在 AA+以下的非金融企业债务融资工具。
投资集中度限制	相同点：①投资于同一机构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超过该产品资产净值的 10%；②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%。 不同点：①现金理财新规投资于低于 AAA 评级的金融工具的比例不超过资产净值的 10%，其中单一机构发行的金融工具比例不超过资产净值的 2%；货基未做规定。②现金理财产品投资于 AAA 银行的存款、同业存单占资产净值的比例不超过 20%，货基为具有基金托管人资格的银行，范围更小。③现金理财产品投资于同一银行的存款、同业存单和债券，不得超过该银行最近一个季度末净资产的 10%，货基未做规定。
流动性要求	相同点：①现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券占资产净值的比例合计不得低于 5%，加上五个交易日内到期的其他金融工具占资产净值的比例不低于 10%。 不同点：现金理财规定 10 个交易日以上的债券买入返售、银行定期存款，以及资产支持证券、流动性受限资产，合计不得超过该产品资产净值的 10%；货基规定到期日在 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%；
杠杆水平要求	相同点：限制杠杆水平不超过 120%。
久期限制	相同点：组合平均剩余期限不得超过 120 天，平均剩余存续期不得超过 240 天。
估值方法	相同点：可以采用“摊余成本法+影子定价”的方法核算，当偏离度达到 0.5%，暂停申购等方式并调整；当偏离度达到 0.25%，应在限期内调整到限制以内。
规模限制	相同点：采用摊余成本法核算的产品月末资产净值，合计不超过其风险准备金月末余额的 200 倍。 不同点：银行采用摊余成本法核算现金理财产品月末资产净值，合计不超其全部理财产品月末资产净值的 30%。

资料来源：证监会、银保监会官网，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>