

理财可能减少存款配置

--金融高频数据周报（2024年2月26日-3月1日）

核心观点:

近期 21 世纪经济报道，某省金融监管部门新近要求，在监管报表填写过程中，保险资管公司发行理财产品等募集的资金应填入“同业存放”科目，不得计入一般性存款。这意味着银行理财借助保险资管计划去配置大额存单等存款的行为，可能在未来有所减少，涉及的资金规模可能在 2-3 万亿元左右。

由于受到净值化转型以及债市波动的影响，理财产品配置现金及银行存款的比例从 2022 年开始快速上行，截至 2023 年末，理财产品投资资产规模合计 29.06 万亿元，其中配置现金及银行存款约 7.9 万亿，占比 26.7%，这个比例比 2021 年末提升 15.3pct，快速增长。（图 1）

银行理财配置存款比例可能面临拐点，主要原因来自两方面：1、银行理财借助保险资管计划配置存款的现象可能减少；2、存款收益率下降，配置债券的意愿提升。银行理财之所以存在通过购买保险资管计划，再去配置存款的现象，是因为既可以算作一般性存款，收益也高于直接去银行存同业存款。但如果今后要计入同业存款，监管对同业存款有额度限制，从而会降低通过此方式配置存款的规模。根据上海证券报报道吉林、广西等地银行近日密集发布存款利率调整公告，对一年期、三年期和五年期的存款利率进行下调，下调幅度为 10 个基点至 60 个基点不等。近期部分中小银行调降存款利率，是对于去年 12 月国有大行调降存款利率的跟进。存款利率的下行使得存款类资产配置价值下降，债券配置价值相对提升，有可能成为存款替代，机构配置债券的比例提升。

减少资金空转，降低金融风险。银行理财借助保险资管计划配置存款的行为，实际上资金并没有进入实体，只在金融体系循环，增加资金空转。同时，负债端和资产端可能存在期限错配，引发流动性风险。前期，我们对于央行四季度货币政策执行报告的解读报告曾指出，首次提出“加强货币市场宏观审慎管理，完善货币市场流动性监测机制”，对于金融机构期限错配可能引发的流动性风险的关注可能会进一步提升。

本周市场观察（2月26日-3月1日）:

公开市场操作：跨月净投放 6320 亿元，呵护流动性。

货币市场利率月末季节性上行，但流动性依然保持合理充裕：SHIBOR007 和 DR007 分别收于 1.8060%（-1BP）、1.8197%（-2BP）。GC007 收于 2.045%（-16BP）。R007 收于 1.9890%（-14BP），跨月后与 DR007 利差缩小。

银行间质押式回购日成交量小幅上升：从上周的约 6.3 万亿上升至约 6.4 万亿。

国债收益率曲线走平，期限利差收窄：30 年中债国债收益率向下突破 2.5，收于 2.49%（-9BP）；10 年期向下突破 2.4，收于 2.37%（-3BP）；1 年期收于 1.78%（+1BP），

同业存单发行利率继续回落：1 年期国有银行同业存单发行利率回落至 2.23%（-2BP）；股份制银行收于 2.24%（-3BP）。

美元指数小幅回落至 103.88，非美货币涨跌互现，人民币基本持平：人民币即期汇率收于 7.1985（+1pips），日元+0.28%、韩元-0.04%、欧元+0.16%、加元-0.41%、澳元-0.94%、英镑-0.11%。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

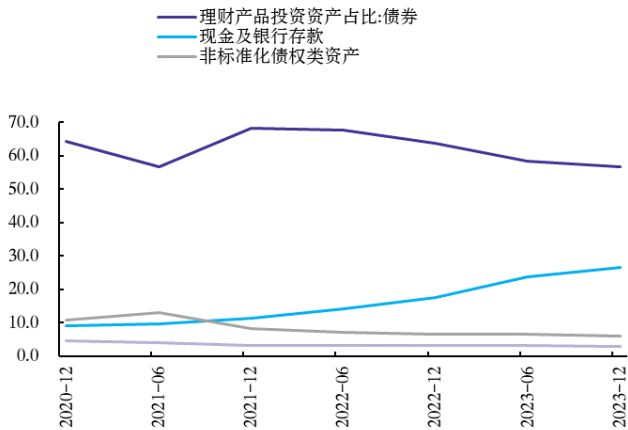
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

风险提示

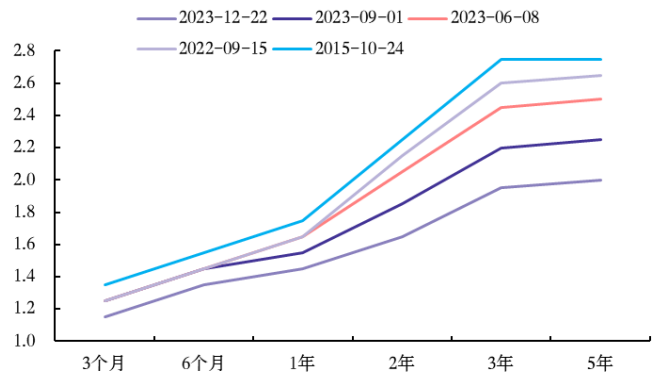
- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.政府债券发行超预期的风险
- 4.经济超预期下行的风险
- 5.美联储紧缩周期超预期加长的风险

图1: 理财产品投资资产配置比例 (%)



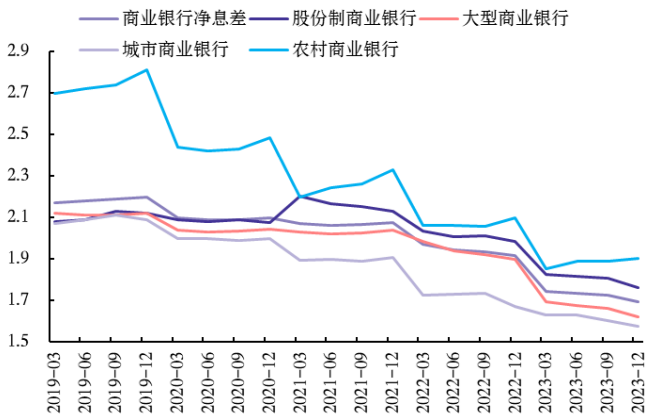
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 中国工商银行存款利率曲线 (%)



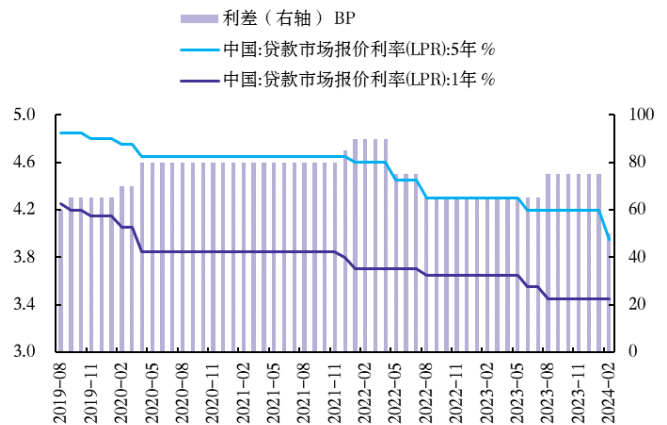
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 净息差 (%)



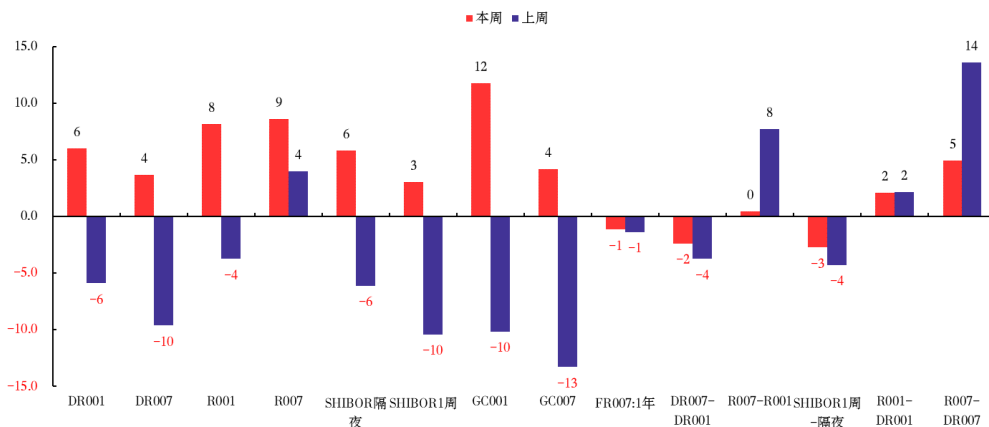
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 5年期和1年期 LPR 利差



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

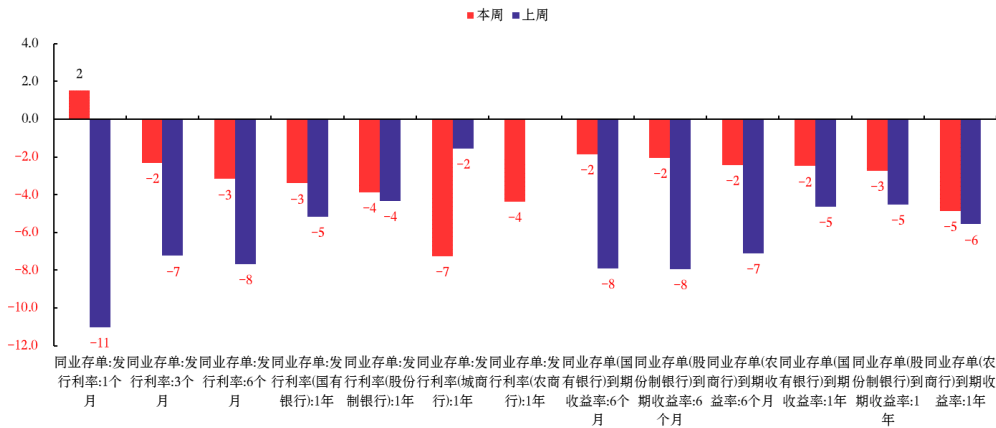
图5: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 2月26日-3月1日, 上周: 2月18日-2月23日, 上上周: 2月4日-2月9日

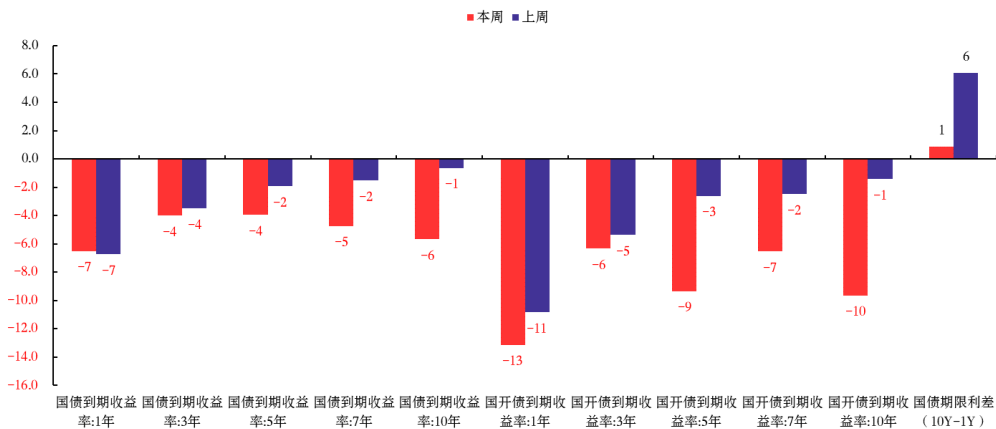
图6: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 2月26日-3月1日, 上周: 2月18日-2月23日, 上上周: 2月4日-2月9日

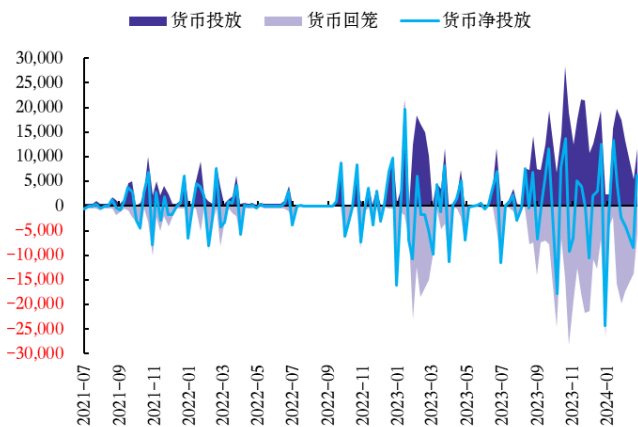
图7: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

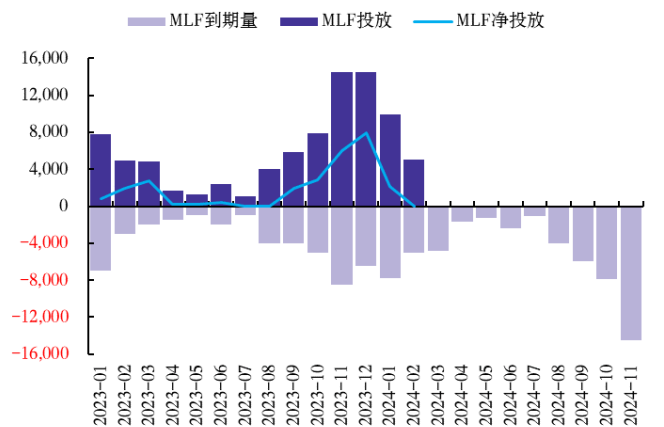
本周: 2月26日-3月1日, 上周: 2月18日-2月23日, 上上周: 2月4日-2月9日

图8: 央行公开市场净投放 6320 亿元 (仅逆回购) (亿元)



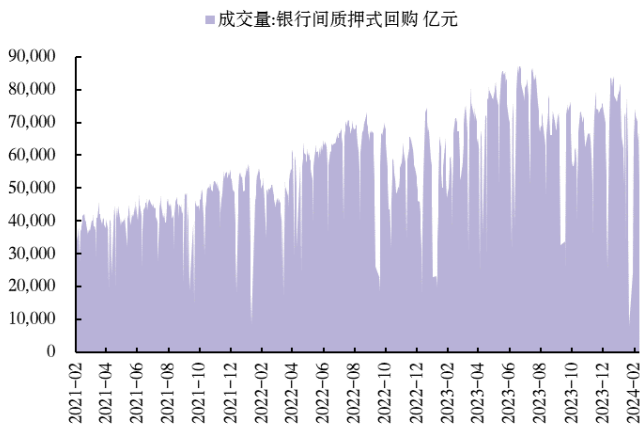
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 3月 MLF 到期量 4810 亿 (亿元)



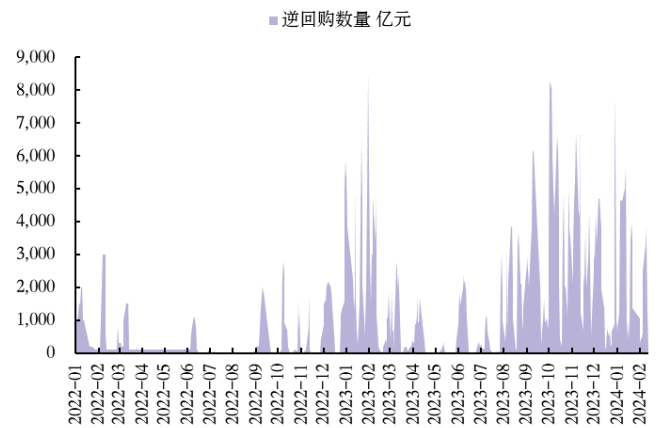
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 银行间质押式回购日均成交量约 6.4 万亿 (亿元)



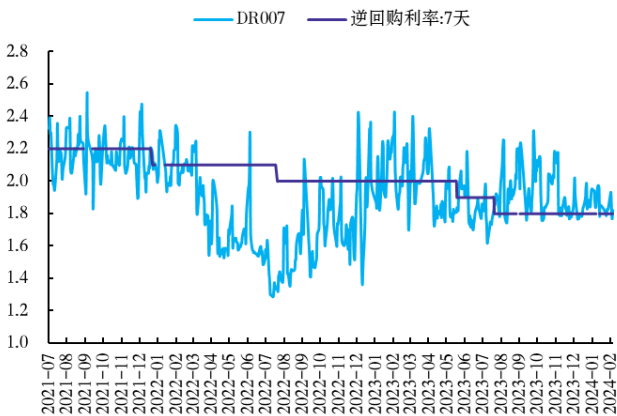
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 7天+14天逆回购规模本周合计 11640 亿 (亿元)



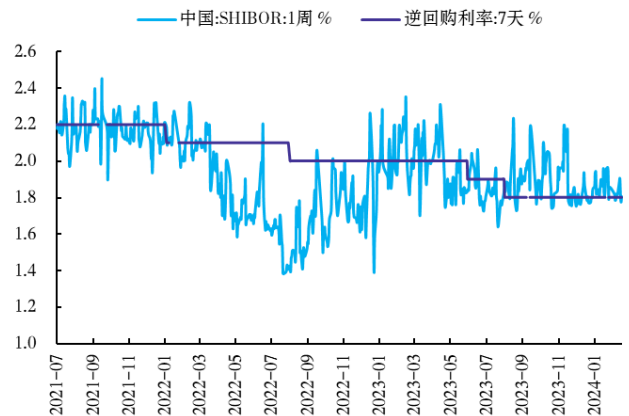
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: DR007 上升后回落至 1.8197% (%)



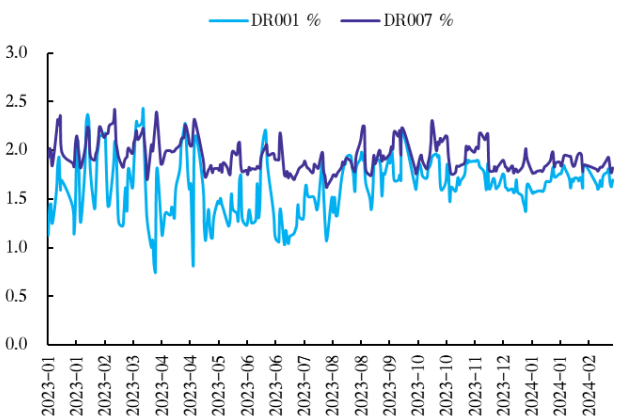
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: SHIBOR007 收于 1.8060%



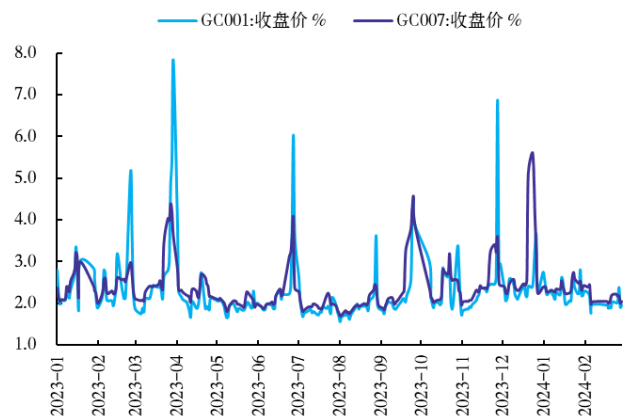
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: DR007 与 DR001 利差小幅扩张至 12BP



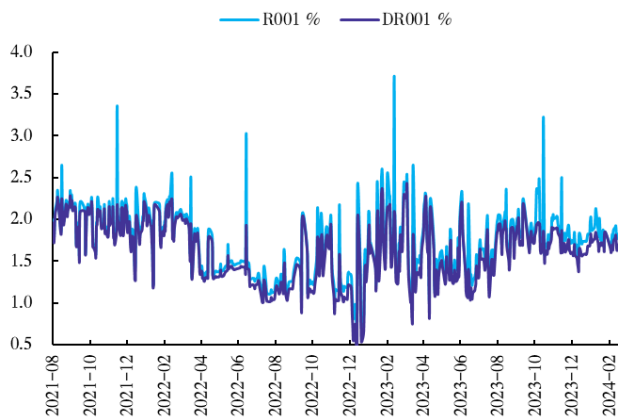
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 上交所国债回购利率



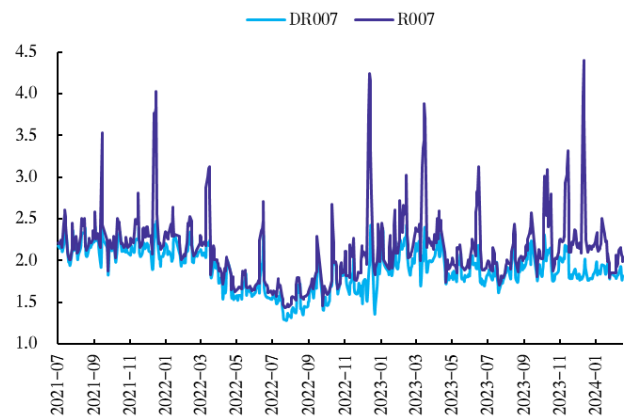
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: R001 和 DR001 利差 12BP, 基本持平上周



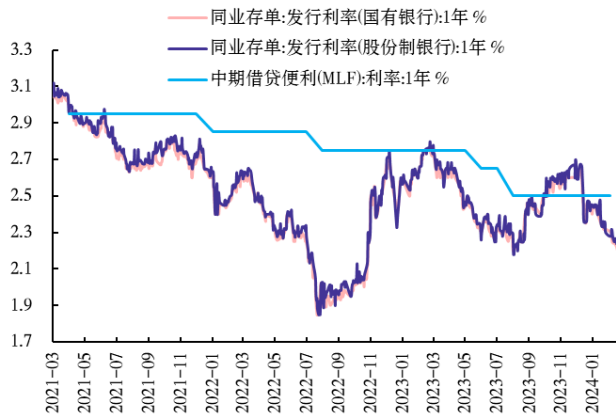
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: R007 和 DR007 利差缩小至 17BP (%)



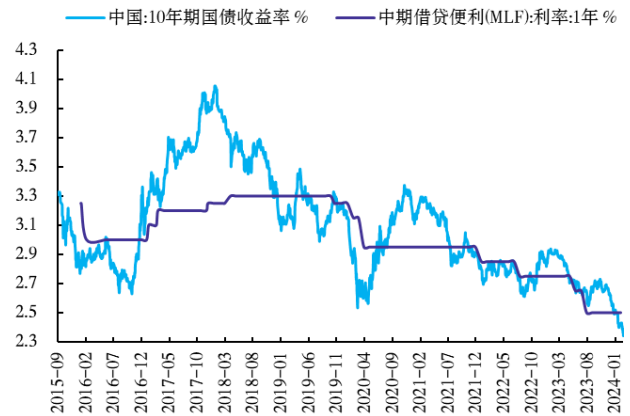
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 同业存单发行利率与 MLF 利率



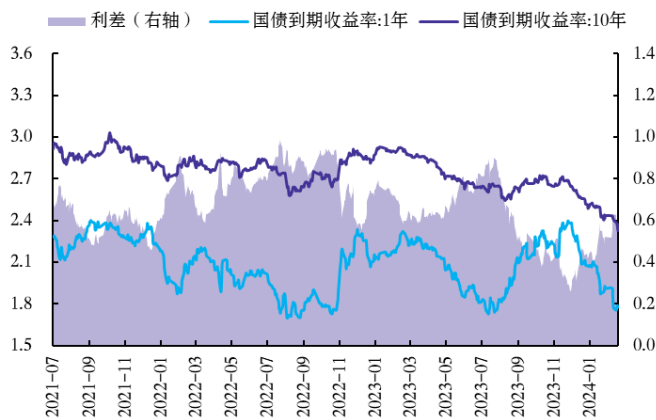
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 10 年期国债收益率与 MLF 利率



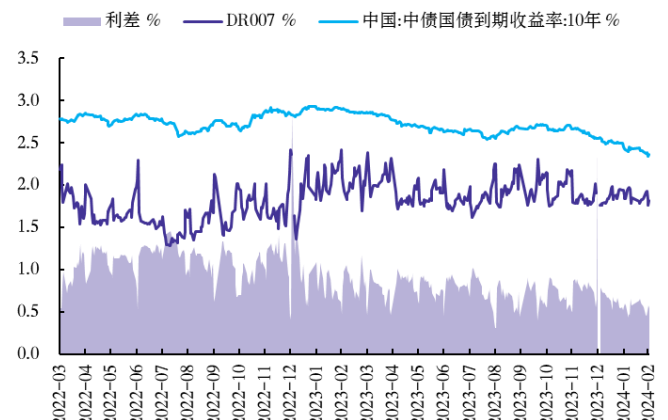
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 国债收益率期限利差缩小 (%)



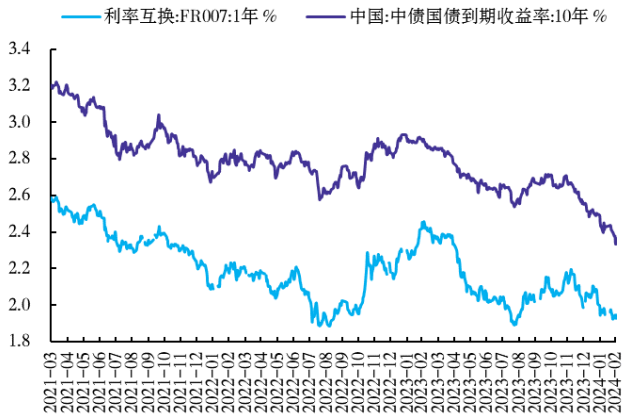
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 10 年期国债收益率与 DR007 利差收窄至 55BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22：1年期FR007利率与10年国债收益率利差收窄



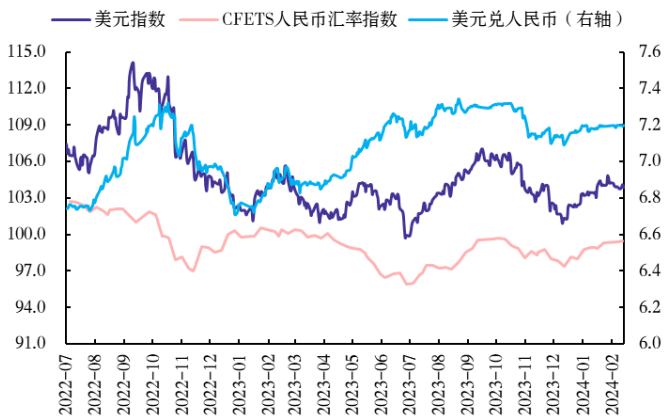
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23：一年期FR007上行



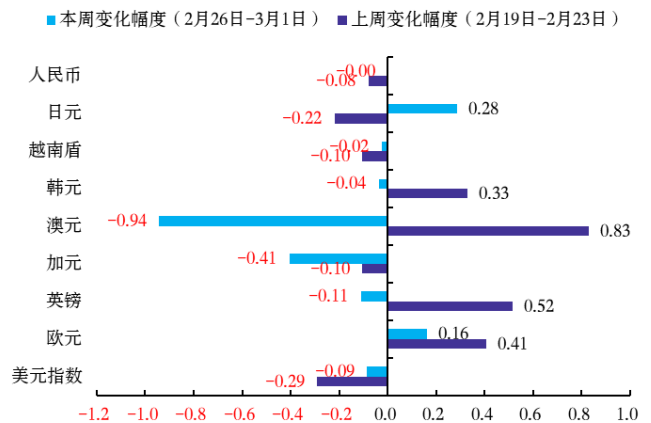
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24：美元指数下行至103.88



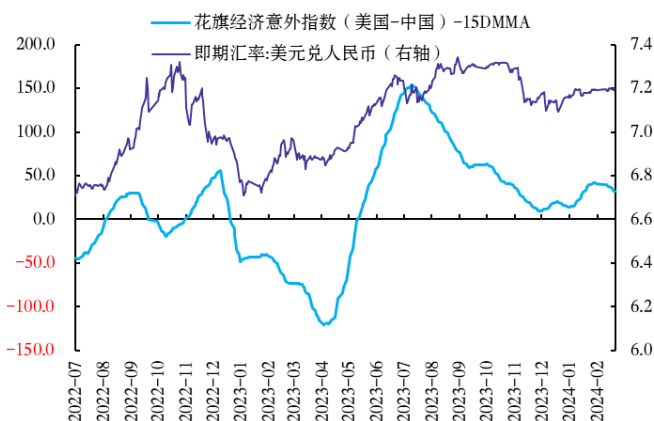
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25：非美货币(%)



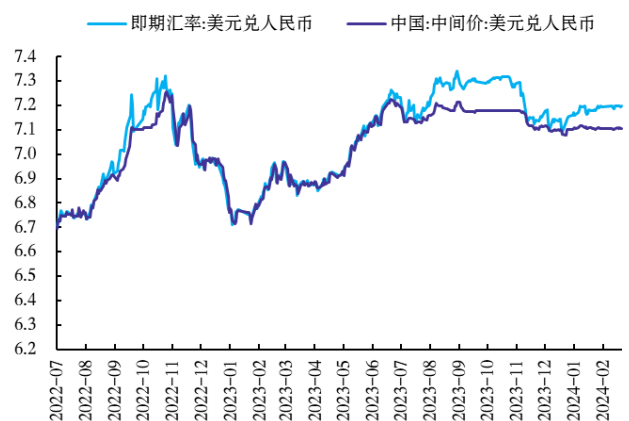
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26：花旗经济意外指数差值收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27：人民币即期汇率和中间价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 理财产品投资资产配置比例 (%)	2
图 2: 中国工商银行存款利率曲线 (%)	2
图 3: 净息差 (%)	2
图 4: 5 年期和 1 年期 LPR 利差	2
图 5: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 6: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	3
图 7: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	3
图 8: 央行公开市场净投放 6320 亿元 (仅逆回购) (亿元)	3
图 9: 3 月 MLF 到期量 4810 亿 (亿元)	3
图 10: 银行间质押式回购日均成交量约 6.4 万亿 (亿元)	4
图 11: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 11640 亿 (亿元)	4
图 12: DR007 上升后回落至 1.8197% (%)	4
图 13: SHIBOR007 收于 1.8060%	4
图 14: DR007 与 DR001 利差小幅扩张至 12BP	4
图 15: 上证所国债回购利率.....	4
图 16: R001 和 DR001 利差 12BP, 基本持平上周.....	5
图 17: R007 和 DR007 利差缩小至 17BP (%)	5
图 18: 同业存单发行利率与 MLF 利率	5
图 19: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	5
图 20: 国债收益率期限利差缩小 (%)	5
图 21: 10 年期国债收益率与 DR007 利差收窄至 55BP.....	5
图 22: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差收窄.....	6
图 23: 一年期 FR007 上行.....	6
图 24: 美元指数下行至 103.88.....	6
图 25: 非美货币 (%)	6
图 26: 花旗经济意外指数差值收窄.....	6
图 27: 人民币即期汇率和中间价	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐 宏观经济分析师。厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn