

结构性存款“刹车”影响几何？

——货币市场与流动性周度观察 2020 年第 18 期

摘要

近期，据媒体报道，监管部要求大中型银行压降结构性存款规模；6月12日，北京市金融监管局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》（京银保监发〔2020〕320号）。

2020 年年初以来，结构性存款的规模再次出现了快速增长，且以单位结构性存款为主。结构性存款快速增长的原因可能包括：一是贷款利率和结构性存款存在倒挂，个别企业可能存在套利行为。二是保本理财投资需求向结构性存款的转移。三是结构性存款属于“一般性存款”，商业银行通过吸收结构性存款，满足同业负债占比和流动性匹配率等流动性指标监管要求。

从对商业银行的负债结构和成本的影响来看，结构性存款压降规模较大的银行，负债端的缺口需要通过 NCD 等其他负债来补齐，对银行流动性监管指标产生压力；由于结构性存款利率显著高于 NCD 发行利率，预计以 NCD 置换结构性存款后，银行综合负债成本将有所下降。

未来几个月，个别压降规模较大的银行需要持续调整负债结构，股份制银行 NCD 发行利率可能进一步上行。

央行上周共进行 4200 亿元逆回购操作，公开市场操作净投放 2000 亿元。上周 DR001，DR007 小幅下行，3 个月 NCD、6 个月 NCD 均上行。

本周逆回购到期 4200 亿元，MLF 到期 2400 亿元，央行将于 6 月 15 日对本月到期的 MLF 进行一次性续作。预计短端利率维持当前位置，3 个月 NCD 继续上行。

关键词：结构性存款

宏观研究部

何帆

分析师

电话：021_22852680

邮箱：hefan@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表目录

图表 1	结构性存款相关监管政策	3
图表 2	全国性银行结构性存款规模和同比增速	4
图表 3	国有大型银行和上市股份制银行同业负债占比	6
图表 4	全国性银行结构性存款和同业负债的占比变化	6
图表 5	结构性存款的平均预期最高收益率和平均到期收益率	7
图表 6	不同类型银行 NCD 发行利率	7
图表 7	上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）	8
图表 8	央行逆回购投放与回笼	8
图表 9	央行逆回购余额走势图	9
图表 10	央行逆回购加权平均操作期限与利率	9
图表 11	上周主要货币市场及相关投资品种利率变动情况	10
图表 12	主要货币市场基准利率走势	10
图表 13	资金利率曲线形态变化图	11
图表 14	流动性分层	11
图表 15	各类投资工具收益率比较	11
图表 16	同业存单净融资额与发行利率走势图	12
图表 17	国股银票转贴利率（分期限）	12
图表 18	3 个月理财收益率（分机构）	12
图表 19	主要利率互换品种收益率走势图	13
图表 20	本周各类工具到期一览（亿元）	13
图表 21	本周主要流动性影响因素前瞻	14

一、核心观点综述

近期，据媒体报道，监管部要求大中型银行压降结构性存款规模；6月12日，北京市金融监管局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》（京银保监发〔2020〕320号）。那么，年初以来结构性存款规模大幅增长的背后有哪些原因？本次结构性存款的规模压降有何影响？

1、结构性存款规模大幅增长的背后

6月9日，据媒体报道¹，监管部门对大中型银行进行提示，要求2020年9月30日前压降至年初规模，并在2020年12月31日前逐步压降至年初规模的三分之二；此后，6月12日，北京银保监局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》（京银保监发〔2020〕320号，以下简称“320号文”）²，要求“年内结构性存款业务增长过快的银行，应切实采取有力措施，逐月压降本行结构性存款规模，在2020年末，将总量控制在监管政策要求的范围之内”。

针对结构性存款业务，2019年以来监管部门已经多次下发监管文件或进行风险提示。2019年10月18日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（银保监办发〔2019〕204号），明确商业银行发行结构性存款应当具备普通类衍生产品交易业务资格，具有真实的交易对手和交易行为，参照理财产品销售；2020年3月，据媒体报道³，人民银行要求将结构性存款保底收益率纳入自律机制管理范围，同时将银行执行情况纳入MPA考核。

图表1 结构性存款相关监管政策

时间	部门	文件	
2019/9/11	北京银保监局	《关于规范开展结构性存款业务的通知》（京银保监发〔2019〕289号）	指出结构性存款业务存在产品设计不合规、风险计量不准确、业务体量与风控能力不匹配和宣传销售不规范等问题，要求落实相关监管要求。
2019/10/18	银保监会	《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（银保监办发〔2019〕204号）	明确商业银行发行结构性存款应当具备普通类衍生产品交易业务资格，具有真实的交易对手和交易行为，参照理财产品销售

¹ 吴红毓然，《12万亿结构性存款迎监管高压 三季度末要压降至年初规模》，财新，发布于2020/6/9，<http://finance.caixin.com/2020-06-09/101565064.html>（查于2020/6/14）

² 北京银保监局，《关于结构性存款业务风险提示的通知》（京银保监发〔2020〕320号），银保监会官网，发布于2020/6/12，<http://www.cbirc.gov.cn/branch/beijing/view/pages/common/ItemDetail.html?docId=909917&itemId=1853>（查于2020/6/14）

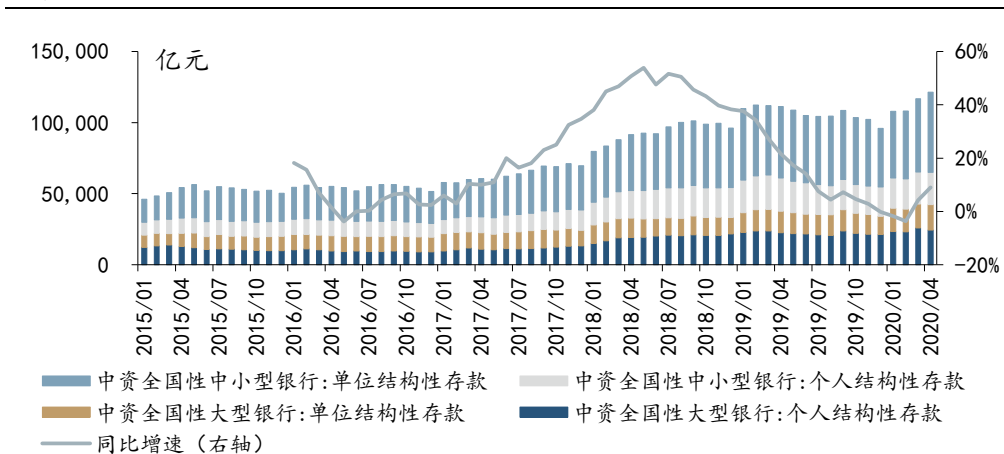
³ 张卓青，《央行发文规范结构性存款：结构性存款保底利率纳入自律管理范围，将银行执行情况纳入MPA考核》，每日经济新闻，发布于2020/3/9，<http://www.nbd.com.cn/articles/2020-03-09/1415251.html>（查于2020/6/14）

时间	部门	文件	
2020年3月	人民银行	对结构性存款的定价机制进行规范	将结构性存款保底收益率纳入自律机制管理范围，同时将银行执行情况纳入MPA考核。
2020/6/9	银保监会	结构性存款规模进行提示	要求2020年9月30日前压降至年初规模，并在2020年12月31日前逐步压降至年初规模的三分之二。
2020/6/12	北京银保监局	《关于结构性存款业务风险提示的通知》（京银保监发〔2020〕320号）	年内结构性存款业务增长过快的银行，应切实采取有力措施，逐月压降本行结构性存款规模，在2020年末，将总量控制在监管政策要求的范围之内。

资料来源：各政府部门官网，兴业研究

2019年监管加强之后，结构性存款规模增长放缓。2020年年初以来，结构性存款的规模再次出现了快速增长。截至2020年4月末，全国性银行结构性存款的规模超过12万亿元，较上年末增长26%；其中，大型银行个人和单位结构性存款较上年末分别增长14%和40%，中小型银行个人和单位结构性存款较上年末分别增长11%和36%。可以看出，年初以来结构性存款规模的快速增长以单位结构性存款为主，且大型银行和中小型银行均出现了快速增长。上述统计口径中包括保本理财，同时未包括城商行农商行发行的结构性存款。不过，由于商业银行必须具有普通衍生品资格，才可以发行结构性存款，而城商行和农商行获得衍生品资格的机构数量较少，结构性存款的发行主体以全国性银行为主。

图表2 全国性银行结构性存款规模和同比增速



资料来源：Wind，兴业研究

那么，当前结构性存款的规模大幅增长的背后有哪些原因？

一是贷款利率和结构性存款存在倒挂，个别企业可能存在套利行为。从北京金融监管局发布的 320 号文来看，监管部门认为“2020 年以来，辖内部分银行结构性存款业务规模出现一定反弹，增量增速‘双高’，加剧了存款市场的非理性竞争，并一定程度上助长了个别企业利用疫情期间低息信贷资金购买结构性存款套利的动机”。这与 2020 年《政府工作报告》中指出的“加强监管，防止资金‘空转’套利”的提法较为一致。

二是保本理财投资需求向结构性存款的转移。结构性存款的规模快速增长始于 2018 年，资管新规发布之后，银行理财打破刚兑，保本理财发行量下降，结构性存款作为理财的替代性产品受到投资者欢迎，个人和企业投资者的投资需求向结构性存款转移。除了上述部分企业的套利行为之外，年初受疫情影响，企业生产活动停滞，存在盘活账面资金的客观需求，将闲置资金投资于结构性存款。

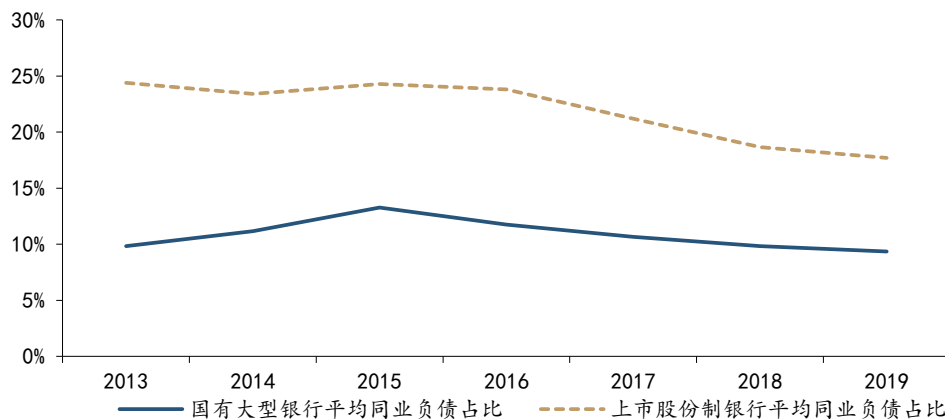
三是结构性存款属于“一般性存款”，商业银行通过吸收结构性存款，满足同业负债占比和流动性匹配率等流动性指标监管要求。仅从负债成本的角度，结构性存款的利率明显高于同业存单，而商业银行却不得不大量吸收结构性存款，这与二者的监管口径不同有关——结构性存款计入“一般性存款”，而同业存单计入“同业负债”。由于要满足“同业负债占比不得超过三分之一”的指标要求，同时流动性匹配率中将 1 年及以下期限的同业负债的系数设定为低于一般性存款的权重，结构性存款的定价暗含了“一般性存款”的监管指标溢价。

2、结构性存款规模“刹车”有何影响？

当前结构性存款规模逐步压缩对商业银行有何影响？又将如何影响货币市场利率走势？

从对商业银行的负债结构的影响来看，结构性存款压降规模较大的银行，负债端的缺口需要通过 NCD 等其他负债来补齐。考虑到本次监管的重点是国有大型银行和股份制银行，发行 NCD 的难度相对较小，银行资产规模因此收缩的可能性较小。根据结构性存款规模为 12 万亿元估算，在全国性银行的负债中占比约为 4.70%，假设所有全国性银行均按照 2020 年 9 月末压缩至年初规模（9.6 万亿元）、2020 年 12 月末压缩至年初的三分之二水平（6.4 万亿元），在上述时点在银行负债中的占比分别下降至 3.63%和 2.36%，下降分别幅度为 1.07%和 2.33%。此外，从同业负债占比指标来看，2019 年末，国有大型银行和股份制银行同业负债占比均较 2018 年有所下降，本次调整后，上述银行同业负债占比可能再度上升，对银行流动性监管指标的达标存在负面影响。

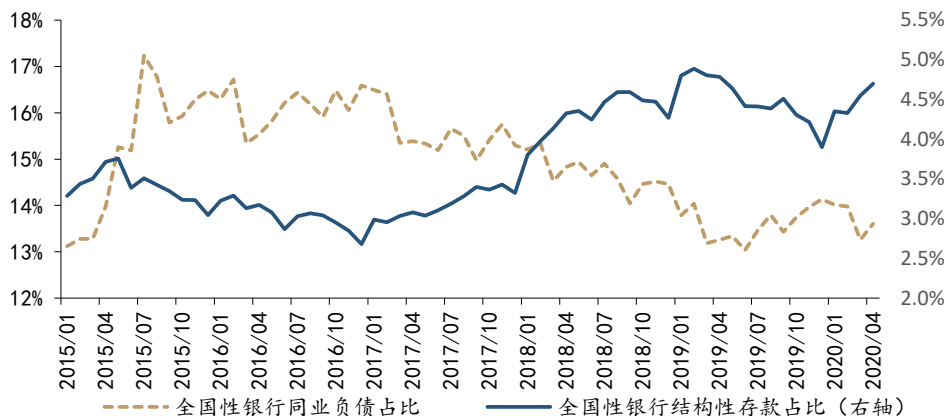
图表 3 国有大型银行和上市股份制银行同业负债占比



注：国有大型银行包括工商银行、建设银行、农业银行、交通银行和邮政储蓄银行等 6 家银行，上市股份制银行包括招商银行、兴业银行、浦发银行、中信银行、民生银行、光大银行、平安银行和华夏银行等 8 家银行。此处同业负债口径不包括同业存单。

资料来源：Wind，兴业研究

图表 4 全国性银行结构性存款和同业负债的占比变化



资料来源：wind，兴业研究

从对商业银行的负债成本的影响来看，与结构性存款的收益率相比，同业存单的相对成本更低，预计以 NCD 置换结构性存款后，银行综合负债成本将有所下降。据融 360 统计，4 月份发行的结构性存款平均预期最高收益率为 4.97%，其中，国有银行、股份制银行的平均预期最高收益率分别为 5.86%、4.42%；平均到期收益率为 3.63%，其中，国有银行、股份制银行的平均到期收益率分别为 3.57%、3.63%。

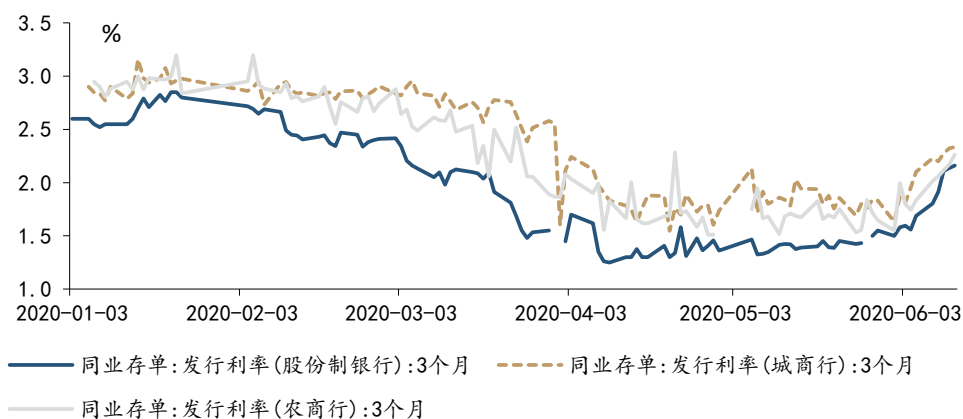
图表 5 结构性存款的平均预期最高收益率和平均到期收益率



资料来源：融 360，兴业研究

从 NCD 发行利率来看，年初以来，股份制银行 NCD 发行利率下行幅度较大，与城商行、农商行之间长期保持 30-40bp 左右的利差；5 月中下旬以来，银行间流动性收紧，上述利差快速收窄，截至 6 月 12 日，股份制银行 3 个月 NCD 发行利率已上行至 2.16%，与农商行 3 个月 NCD 发行利率之间的利差仅为 10bp。根据北京银保监局要求，结构性存款增长较快的银行需要“逐月压降本行结构性存款规模”，这意味着未来几个月，个别压降规模较大的银行需要持续调整负债结构，股份制银行 NCD 发行利率可能进一步上行。

图表 6 不同类型银行 NCD 发行利率



资料来源：Wind，兴业研究

二、政策操作追踪

上周公开市场共有 2200 亿元逆回购到期；央行上周共进行 4200 亿元逆回购操作。

上周央行公开市场操作实现净投放 2000 亿元（如图表 7）；截止上周末，共有 4200 亿元逆回购未到期（如图表 8）。

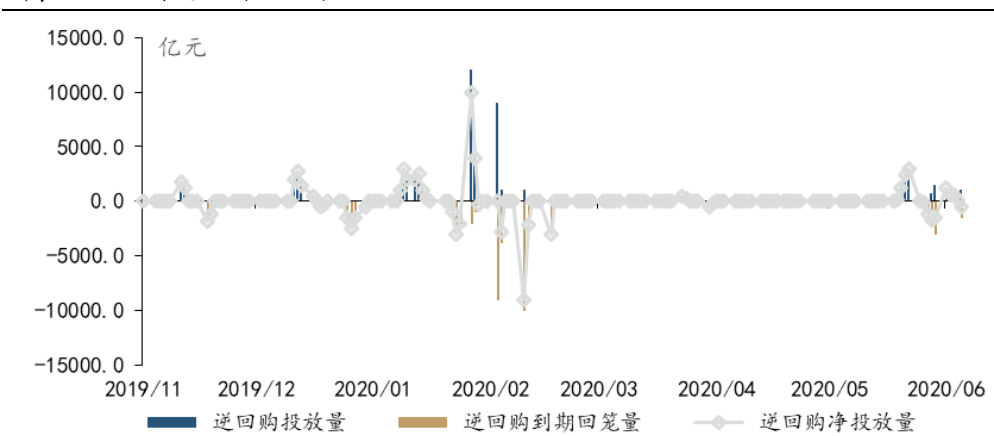
图表7 上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）

工具	操作/发行量	到期量	净额	操作利率 (%)	利率变动 (bp)
逆回购	7D	4200	2200	2.20	-
	14D	-	-	-	-
	28D	-	-	-	-
	63D	-	-	-	-
逆回购加权	4200	2200	2000	2.20	-
MLF	-	-	-	-	-
票据互换	-	-	-	-	-
同业存单	3563.70	3295.10	268.60	-	-
地方债	984.30	780.04	204.27	-	-

注：操作利率专指央行操作利率。

资料来源：Wind，兴业研究

图表8 央行逆回购投放与回笼



资料来源：Wind，兴业研究

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4443

