



银行角度看债市调整：原因剖析、持续性以及对银行收入影响



从银行资金端角度拆解，参与债市定价的渠道一个是表内交易盘、表内配置盘，另一个是表外理财投资。1、表内交易盘规模体量大概在 16 万亿，资产投向以基金为主、规模体量 8 万亿，其中债基在银行的配置中占大头。2、表外理财：信用债为主、规模 15 万亿；公募基金规模 1.3 万亿。

银行行为表现：银行表内交易盘有主动赎回确保收益的诉求。表外理财则更多是由于投资者赎回的被动减持。1、表内自营盘兑现收益动力较强。今年金市对行业收入贡献较大，临近年底考核，银行有比较强的动力确保前 3 季度收益落地，因而会快速抛售资产确保收益兑现。截至今年 3 季度，股份行、城商行和农商行其他非息收入对营收同比增长的贡献分别为 103%、39%和 133%，在利息收入承压背景下，行业今年收入端增长对金市依赖度较大。2、表外理财由于底层资产价格下跌带来的净值下跌，引发投资者赎回。

抛售资产选择：表内交易盘抛售基金；表外理财抛售流动性较好以及价格下跌较多的资产。1、银行表内交易盘为兑现收益，首先会选择抛售占比大头的基金资产，确保前期的收益能够落地。2、表外理财则会抛售流动性较好且价格下跌较多的资产，利率债和同业存单最有可能被抛售。从受影响的几类资产来看，信用债、利率债、同业存单以及公募基金，信用债的配置有与分支行合作以及维系客户的考量在，理财不会轻易抛售。公募基金占比不大。利率债和同业存单流动性较好，能在短期内缓释流动性压力，且这两个市场体量较大，抛售部分资产对定价负循环冲击相对较小。

债市调整的持续时间判断：表内配置盘逐步进场；表外理财取决于净值表现。1、表内交易盘：规模体量大，集中抛售会引发市场非理性下跌，银行最后可能前期的收益都无法兑现，预计后续机构行为将趋于理性；且利率在合适的点位，预计配置盘会逐步进场，对市场起到稳定器作用（我们选取了 1Q20-3Q22 这一时间段银行表内交易盘和配置盘变化情况进行验证，这一时间段跨越了 1H20-1Q21 的利率上行期和 1H21-至今的利率下行期，可以观察在完整的利率周期里，银行资金行为的变化）。2、表外理财：是否会持续赎回增强债市负反馈取决于产品净值回撤情况。而产品净值回撤情况取决于利率是否还会大幅上行。我们拉了近两周理财产品净值变动情况，可以看到，在 11 月 16 号利率上行至高位、十年期国债收益率盘桓在 2.8% 以后，理财净值表现趋于改善，下跌的产品数量在减少。在强预期、弱现实的背景下，预计资金利率较难重现前两周急速上行的趋势。

对银行收入影响及投资能力分析：1、表内交易盘绝对盈利能力：股份行和城商行板块绝对盈利水平最强；农商行由于资金盘子小，换仓灵活，波段兑现的收益较高。

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_49157

