

专栏：再议存单

继 2017 年三季度讨论了存单的发行量价关系后，当时得出的结论有：

1. 从新发和到期的对比来看，股份行的短期负债结构出现了一定的优化。
2. 四季度流动性相对平稳依旧是大势。结合供给未来可能下降，需求端变化不大，资金面维稳的局势下，未来存单整体将呈现稳中趋降的模式。

3. 那么，首先我们来回顾下去年四季度至今的存单发行和银行间资金面情况。

	国有商业银行			股份行			城商行			农商行		
	到期	新发	利率	到期	新发	利率	到期	新发	利率	到期	新发	利率
11 月	554	326	4.31	6860	7535	4.64	7391	7181	4.81	2864	2353	4.68
12 月	476	140	4.78	10130	8507	5.03	8205	6779	5.22	2976	3155	5.18
1 月	337	1249	4.49	5672	6110	4.73	5592	5014	4.91	2040	1643	4.30
2 月	555	595	4.59	5179	5047	4.81	4491	6153	4.86	1973	1850	4.53
3 月	350	2377	4.55	7112	10063	4.74	7210	8207	4.92	2464	2110	4.72
4 月	1119	839	3.91	6172	5398	4.08	5573	6328	4.38	1883	2015	4.11
5 月	672	1971	4.12	7057	8814	4.25	5696	6460	4.48	2425	2481	4.13

数据来源：Wind；数据时间：截至 2018 年 5 月 31 日。

存单利率价格在去年 12 月触及高位之后，持续回落。今年存单市场整体表现是量升价平。主要体现在：国有大行的新发量自年初以来持续超越到期量，占比不断提升。农商行的占比不断下降，存单发行主力为股份行、城商行和国有行。

价格在季末资金面紧张时上行幅度远小于资金面上行幅度，说明银行的短期负债结构在优化之后，对依靠同业存单滚续短期负债的压力下降。

期限占比	1m	3m	6m	9m	12m	平均期限
17 年 1 月	33%	35%	18%	4%	11%	4.09
>>>						
17 年 11 月	21%	37%	27%	2%	13%	4.67
17 年 12 月	20%	36%	29%	2%	12%	4.73
18 年 1 月	14%	55%	15%	8%	9%	4.46
18 年 2 月	15%	46%	16%	13%	10%	4.82
18 年 3 月	9%	47%	24%	9%	11%	5.07
18 年 4 月	21%	23%	15%	8%	33%	6.43
18 年 5 月	10%	53%	14%	8%	15%	5.04

数据来源：Wind；数据时间：截至 2018 年 5 月 31 日；

从期限结构来看，2018 年存单发行的期限要比 2017 年整体上一台阶。一方面是由于银行负债结构有所优化，对于短端资金需求力度下降。另一方面，进入 2018 年后，居民存款增加存在压力，银行端增加了发行长期限的存单，来持续优化负债结构。

而另一方面，今年以来央行货币政策出现了一定的转变。一是强调引导预期。引导预期主要体现在两个方面：一方面，运用 OMO、MLF、SLF 等工具提供流动性支持，熨平流动性波动，删除了“削峰填谷”四个字。另一方面，运用 PSL、再贴现和抵押补充贷款等工具，引导金融机构加大扶贫力度。

那么，何时才能出现银行体系的降杠杆完成，或者说存单是否会出现量价齐跌的情况？

供给端：自去年三季度以来，银行超储率持续位于低位 1.3%。银行缺少负债的情况依旧在持续，从去年下半年开始银行发行结构性存款来弥补缺口，但今年一季度后被监管叫停。后续银行负债端压力依旧比较大。

需求端：存单的需求主要来自于银行和货币基金。今年一季度的货币基金规模上涨，需求扩容使得存单利率出现下行。而从二季度开始，监管机构强化对货币基金监管，设置 T+0 赎回限制，风险准备金等要求，货币基金规模快速扩张的时代已经过去。

在需求端的快速扩张告一段落，而供给端压力依旧存在，资金面中性偏宽松的局势下，未来存单利率预计维持在小范围震荡。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 周梦琳）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnunds.com.cn