

# 同业存单分析框架

孙丽萍 固定收益分析师

**SAC编号：S0850522080001**

2023年8月6日

1、基本介绍

2、监管脉络

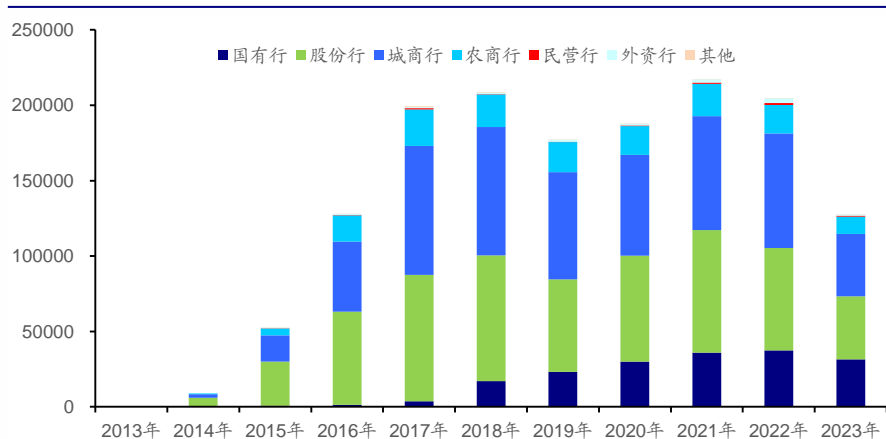
3、供需分析

4、配置分析

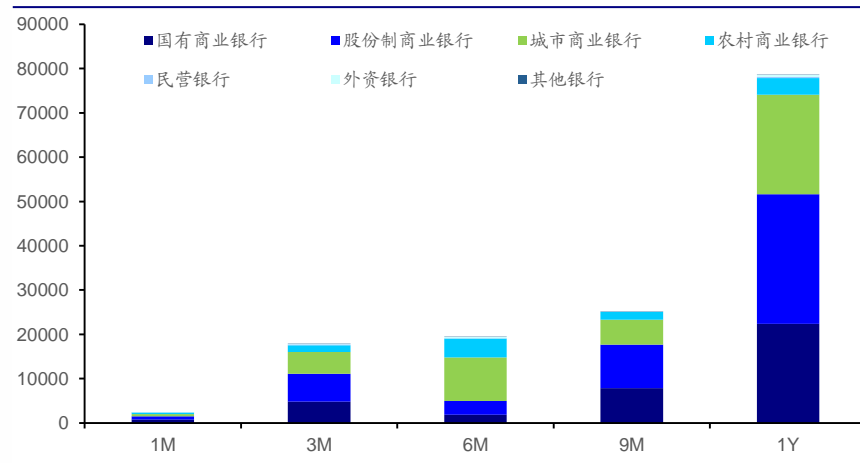
# 什么是同业存单？

- 同业存单是指由银行业存款类金融机构法人（包括政策性银行、商业银行、农村合作金融机构以及中国人民银行认可的其他金融机构）在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，是一种货币市场工具。
- 当前存单发行期限为1M、3M、6M、9M、1Y。
- 存单发行主力是股份行、城商行、国有行，而农商行、民营银行、外资行等发行占比较小。

### 同业存单发行规模（亿元，截至23/6/30）



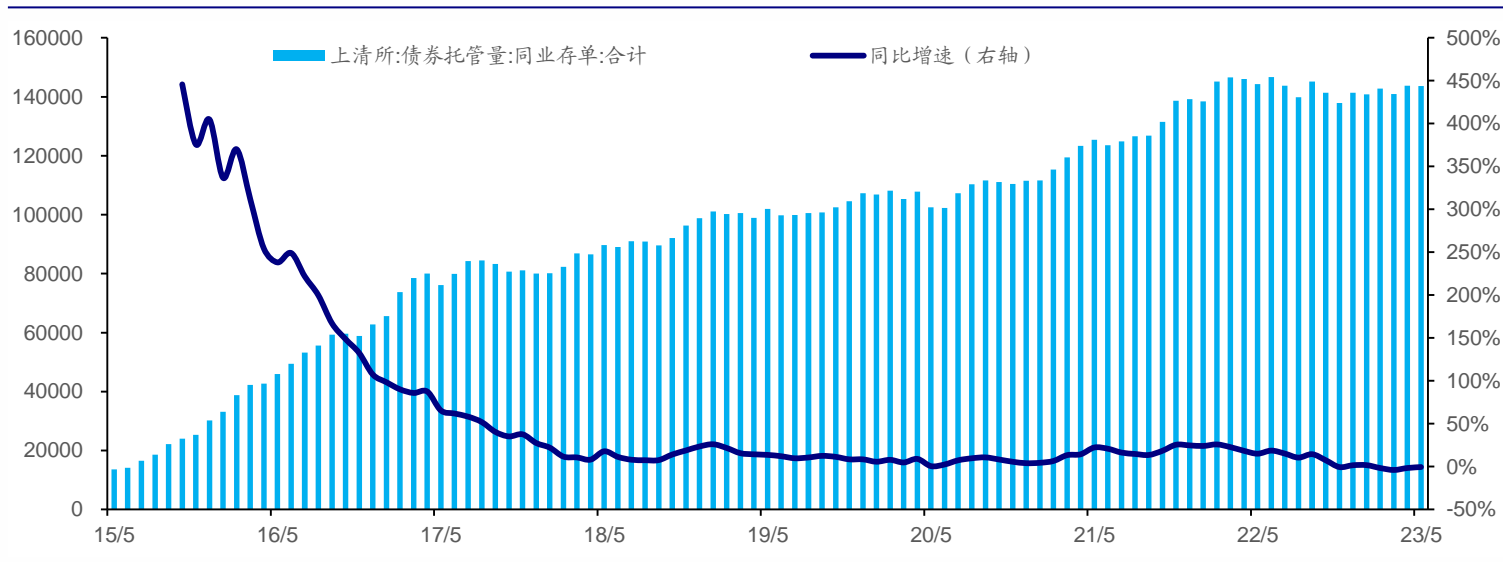
### 存单存量规模&期限（截至23/6/30，亿元）



# 存量已达14万亿元

- 2013年12月，10家存款类金融机构发行了首批同业存单产品，总发行规模为340亿元。此后，存单市场快速发展，先后经历了2015-2017年的陡升、2018~2022年6月的平稳增长，以及去年下半年以来存量规模震荡小幅下降。
- 截至今年5月末，同业存单托管余额约14.4万亿元。

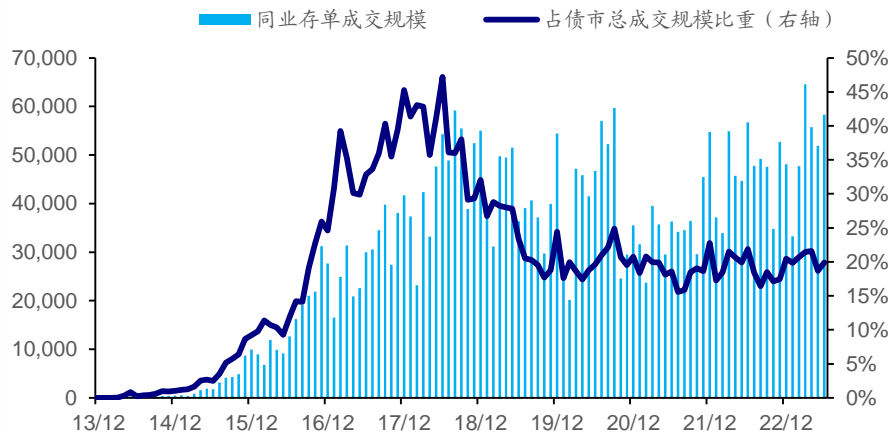
存单托管规模（亿元）及增速（%）



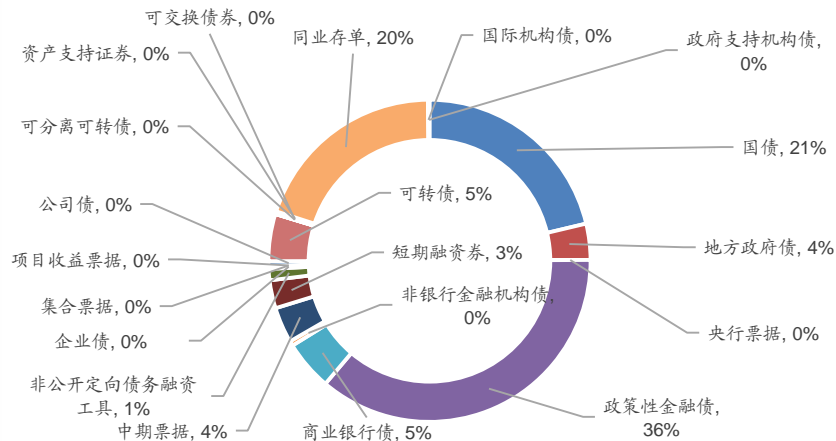
# 成交量第三的券种

- 第一阶段：13年12月至16年5月，初始发展阶段，除16年3月外，存单月成交规模均在1万亿元下方。
- 第二阶段：16年6月至18年8月，迅速扩张阶段，成交体量快速增长。
- 第三阶段：18年9月至今，平稳成熟阶段，存单成交规模占比快速回落并趋稳在16%-25%区间内。

同业存单成交规模（亿元）和占比走势（%，截至23年6月）

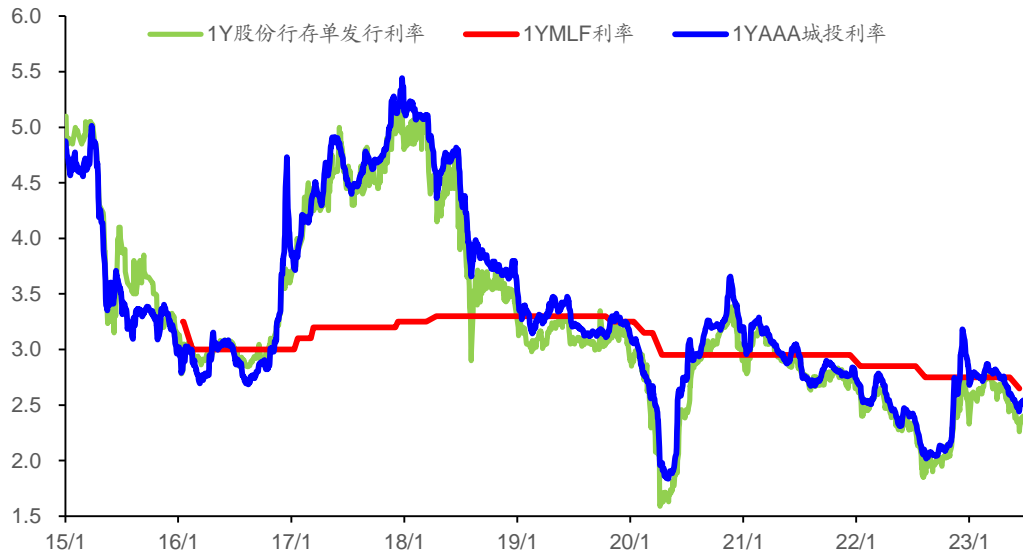
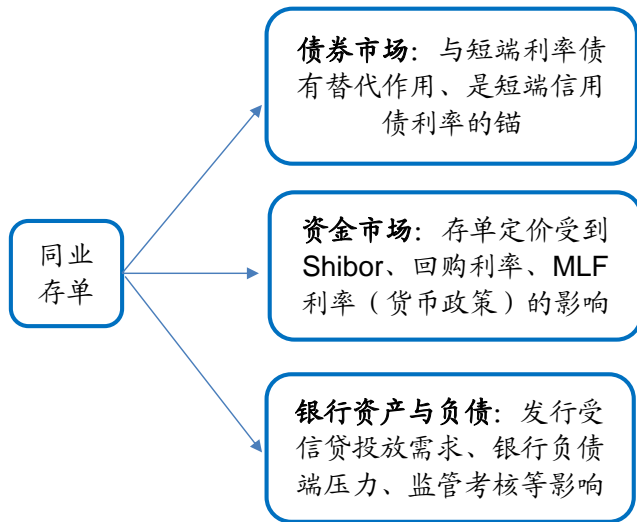


各券种成交规模分布（23年6/1-6/30，%）



# 存单与其他市场

- 存单市场与信贷市场、资金市场、债券市场关系密切。



1、基本介绍

2、监管脉络

3、供需分析

4、配置分析

- 从13年12月同业存单重启发行至今，一系列相关政策出台以及管理体系建立后，同业存单市场运行愈加规范。
- 14年5月《关于规范金融机构同业业务的通知》界定并规范了同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售（卖出回购）等同业投融资业务，标志着同业监管进入新阶段。
- 2016年下半年开始，为打击资金空转、引导资金流向实体经济，我国加快金融去杠杆进程，对同业业务的监管也逐渐加强。
- 17年Q1，表外理财被纳入MPA考核范围。17年3-4月，监管部门集中发布政策文件旨在进一步防控金融风险，治理金融乱象，督促银行业金融机构加强合规管理。规范银行同业业务发展，对高杠杆、多嵌套、长链条等问题进行专项治理。
- 随后，关于存单发行期限以及纳入考核的政策规定相继出台（商业银行新增三个流动性管理指标：净稳定资金比例NSFR、优质流动性资产充足率HQLAAR、流动性匹配率）。



# 相关政策简单汇总



时间	政策	主要内容
2013/9/24	中国人民银行	首次公布推进利率市场化的三大任务：建立市场利率定价自律机制；开展贷款基础利率报价工作；推进同业存单发行与交易。
2013/12/8	《同业存单管理暂行办法》	对同业存单做出了定义，界定了发行同业存单存款类金融机构应当具备的条件以及同业存单的投资和交易主体，以及发行方式、发行利率价格、交易市场、信息披露、监督管理等其他相关规定。
2014/5/1	《关于规范金融机构同业业务的通知》	(1) 就规范同业业务经营行为、加强和改善同业业务内外部管理、推动开展规范的资产负债业务创新等方面提出了十八条规范性意见，逐项界定并规范了同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售（卖出回购）等同业投融资业务。(2) 要求金融机构开展的以投融资为核心的同业业务，应当按照各项交易的业务实质归入上述基本类型，并实施分类管理；(3) 强化了金融机构同业业务内外部管理要求，设置了同业业务期限和风险集中度要求，强调了加强流动性管理的重要性。(4) 为金融机构规范开展同业业务开了“正门”，支持金融机构加快推进资产证券化业务常规发展，积极参与银行间市场的同业存单业务试点，提高资产负债管理的主动性、标准化和透明度。其中要求：单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一，农村信用社省联社、省内二级法人社及村镇银行暂不执行。
2016/6/21	修订《银行间市场同业存单发行交易规程》	在投资人范围中增加了“境外金融机构及人民银行认可的其他机构”
2017年3-4月	7大监管政策文件集中发布	剑指银行业同业业务、投资业务、理财业务等跨市场、跨行业交叉性金融业务中存在的杠杆高、嵌套多、链条长、套利多等问题；要求商业银行严格遵守信贷、同业、理财、票据、信托等业务相关监管规定，提高产品和服务透明度等。
2017/8/11	二季度《中国货币政策执行报告》	将于2018年第一季度把资产规模为5000亿元以上的银行发行的期限为一年以下的同业存单归为同业负债，纳入MPA实行考核。
2017/8/31	《同业存单管理暂行办法（修订）》	从17年9月1日起，金融机构不得新发行期限超过1年（不含）的同业存单。但18年以来存单久期拉长，各月加权平均期限基本在0.5年以上。
2017年9月	《公募基金开放式证券投资基金流动性风险管理规定》	对货币基金投资同业存单进行了约束：1) 主体评级AAA以下的机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过10%，其中单一机构的比例不得超过2%；2) 同一基金管理人管理的全部货币市场基金投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的10%。
2017年12月	《商业银行流动性风险管理办法（修订征求意见稿）》	新增三个流动性管理指标：净稳定资金比例NSFR、优质流动性资产充足率HQLAAR、流动性匹配率。
2018/4/24	《商业银行大额风险暴露管理办法》	针对商业银行大额风险暴露各项指标做出要求，以进一步促进商业银行加强大额风险暴露管理，有效防控客户集中度风险，维护商业银行稳健运行。
2018/5/11	一季度《中国货币政策执行报告》	规定同业客户的风险暴露指标需要在三年内降至25%以下，将于2019年第一季度将资产规模5000亿以下的银行发行的同业存单纳入MPA考核。
2018/5/23	《商业银行流动性风险管理办法》正式稿	商业银行应当加强同业业务流动性风险管理，限制同业扩张，鼓励传统信贷、债券投资，约束期限错配。
2019/6/14	中国人民银行	增加再贴现额度2000亿元和SLF额度1000亿元，明确中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品向央行申请流动性支持。
2021/5/27	《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》	每只现金管理类理财产品投资于所有主体信用评级低于AAA的机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的10%，其中单一机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的2%；本款所称金融工具包括债券、银行存款、同业存单、相关机构作为原始权益人的资产支持证券及银保监会认可的其他金融工具。...每只现金管理类理财产品投资于主体信用评级为AAA的同一商业银行的银行存款、同业存单占该产品资产净值的比例合计不得超过20%...全部现金管理类理财产品投资于同一商业银行的存款、同业存单和债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的10%...商业银行、理财公司现金管理类理财产品拟投资于主体信用评级低于AA+的商业银行的银行存款与同业存单的，应当经本机构董事会审议批准，相关交易应当事先告知托管机构，并作为重大事项履行信息披露程序。
2023/2/17	《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》	对A+级商业银行风险暴露的风险权重为30%，A级商业银行风险暴露的风险权重为40%，其中原始期限三个月（含）以内，或因跨境货物贸易而产生的原始期限六个月（含）以内风险暴露的风险权重为20%。

# 流动性风险监管指标



指标名称	适用机构	指标含义、要求和过渡期
净稳定资金比例 (NSFR)	资产规模不小于2000亿元的商业银行	可用的稳定资金 ÷ 所需的稳定资金 ≥ 100% (持续达到) (纳入MPA评估体系)
流动性覆盖率 (LCR)	资产规模不小于2000亿元的商业银行	合格优质流动性资产 ÷ 未来30天现金净流出量 ≥ 100% (持续达到) 过渡期内不低于90%，2018年底前达标 (纳入MPA评估体系)
优质流动性资产充足率 (HQLAAR)	资产规模小于2000亿元的商业银行	优质流动性资产 ÷ 短期现金净流出量 ≥ 100% (持续达到) 2018年底前达到80%，2019年6月底前达标
流动性匹配率 (LMR)	全部商业银行	加权资金来源 ÷ 加权资金运用 ≥ 100% (持续达到) 2020年前为监测指标，2020年1月1日起执行
流动性比例 (LR)	全部商业银行	流动性资产余额 ÷ 流动性负债余额 ≥ 25% (持续达到)

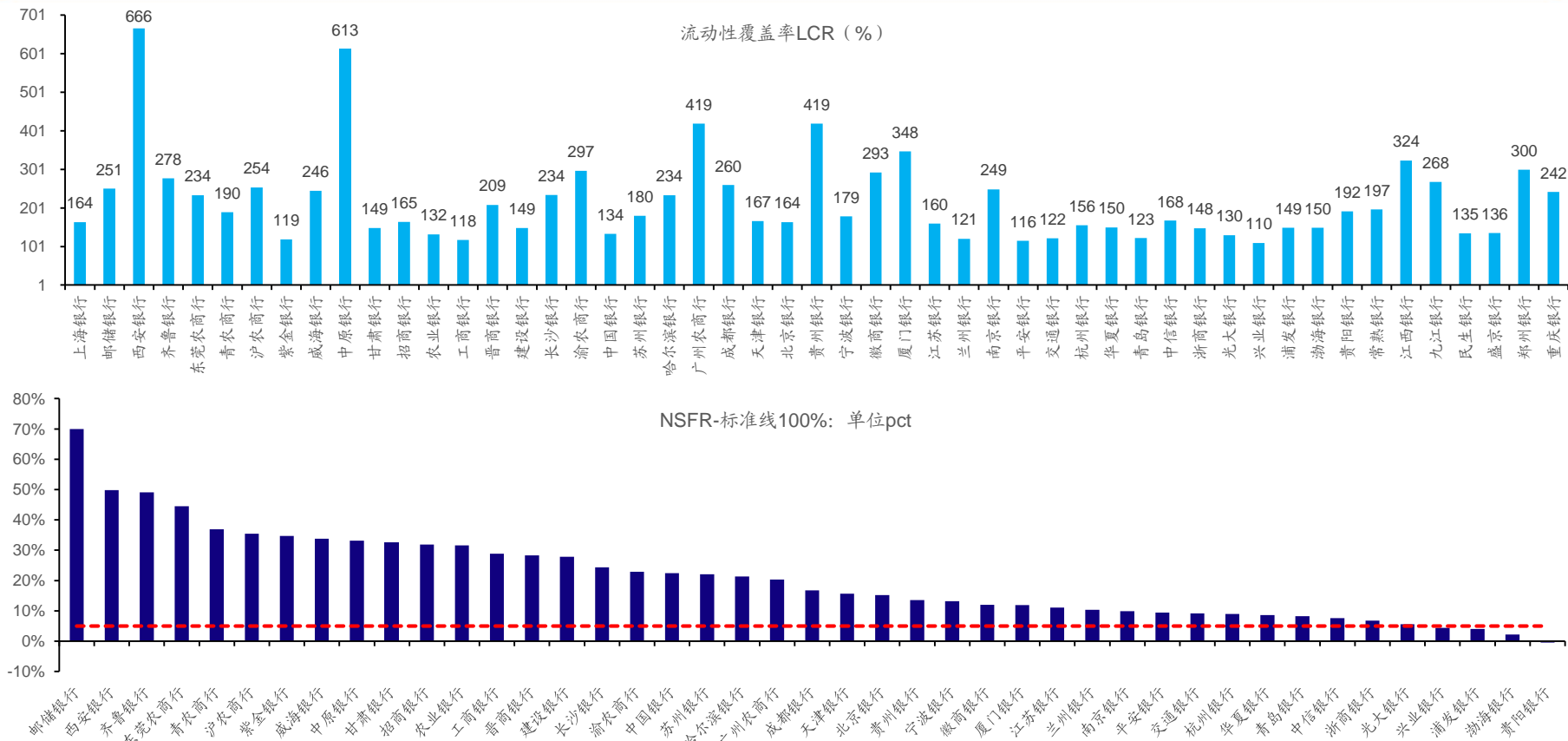
## NSFR——分子：可用的稳定资金项目（系数）

100%	(1) 监管资本；(2) 有效剩余期限在1年及以上的其他资本工具；(3) <b>有效剩余期限在1年及以上的所有有担保和无担保借款和负债。</b>
95%	可用稳定资金系数为95%的项目为来自零售和小企业客户的稳定存款，包括无确定到期日（活期）存款和剩余期限小于1年的定期存款。
90%	可用稳定资金系数为90%的项目为来自零售和小企业客户的欠稳定存款，包括无确定到期日（活期）存款和剩余期限小于1年的定期存款。
50%	(1) 非金融企业客户提供的剩余期限小于1年的有担保和无担保融资；(2) 业务关系存款；(3) 主权、公共部门实体以及多边和国家开发银行提供的剩余期限小于1年的融资；(4) <b>以上所列之外的剩余期限在6个月到1年的其他有担保和无担保融资</b> ，包括中央银行和金融机构提供的剩余期限在6个月到1年的融资。
0%	(1) 以上所列之外的其他负债和权益，包括中央银行和金融机构提供的 <b>剩余期限在6个月以内的融资</b> ；(2) 无明确到期日的负债；(3) 净稳定资金比例衍生产品负债大于净稳定资金比例衍生产品资产时，净稳定资金比例衍生产品负债与净稳定资金比例衍生产品资产的差额；(4) 由购买金融工具、外汇和大宗商品产生的“交易日”应付款。

## 流动性匹配率 (LMR) 项目表

项目	折算率（按剩余期限）		
	<3个月	3-12个月	≥1年
加权资金来源			
1.来自中央银行的资金	70%	80%	100%
1.各项存款	50%	70%	100%
2.同业存款	0%	30%	100%
3.同业拆入及卖出回购	0%	40%	100%
<b>4.发行债券及发行同业存单</b>	<b>0%</b>	<b>50%</b>	<b>100%</b>
加权资金运用			
1.各项贷款	30%	50%	80%
2.存放同业及投资同业存单	40%	60%	100%
3.拆放同业及买入返售	50%	70%	100%
4.其他投资		100%	
5.由银行业监督管理机构视情形确定的项目		由银行业监督管理机构视情形确定	

# 部分银行NSFR有压力



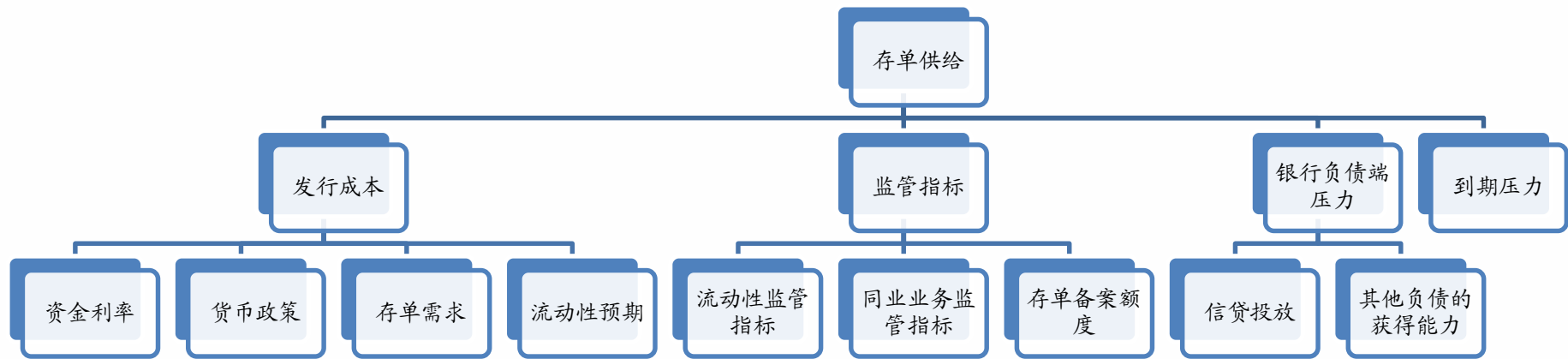
资料来源: WIND, 海通证券研究所。数据为2022年12月31日。请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1、基本介绍

2、监管脉络

3、供需分析

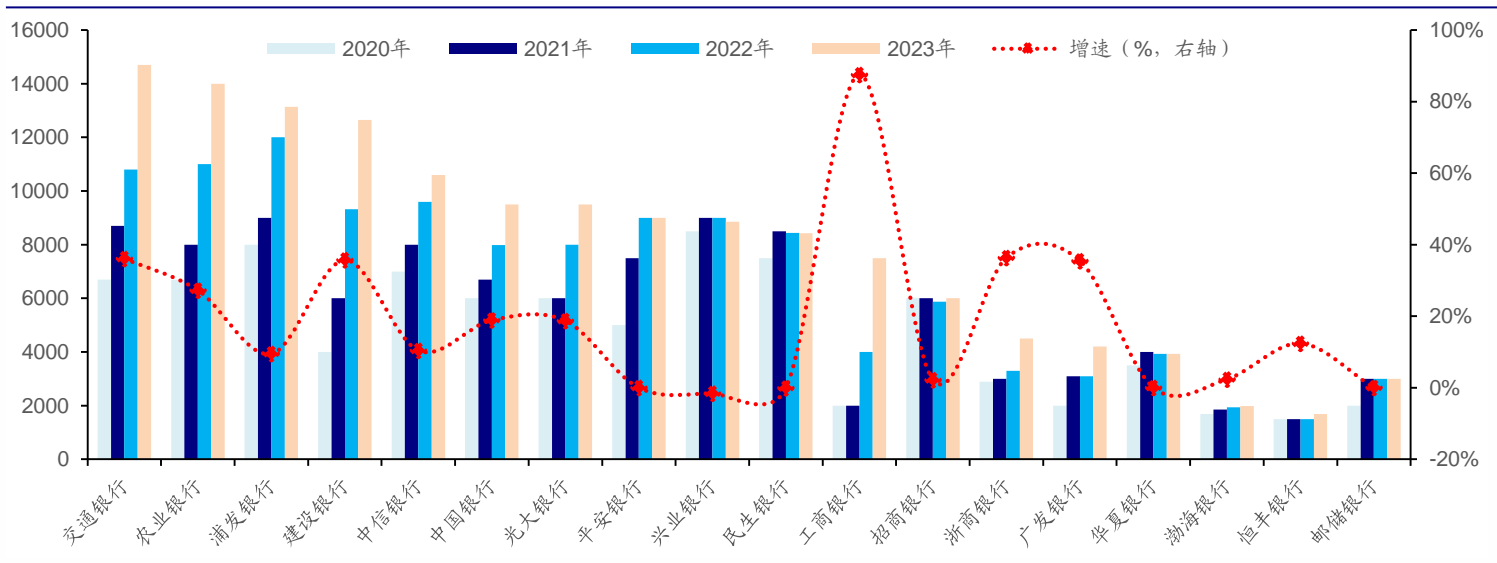
4、配置分析



# 备案额度大增，发行空间很足

- 截至6月30日已披露备案额度的有365家，合计来看，今年银行存单额度增加约2.3万亿元。
- 截至6月30日，国有行&股份行（共计18家）存单可使用额度仍有5.6万亿元左右（备案额度-余额）。

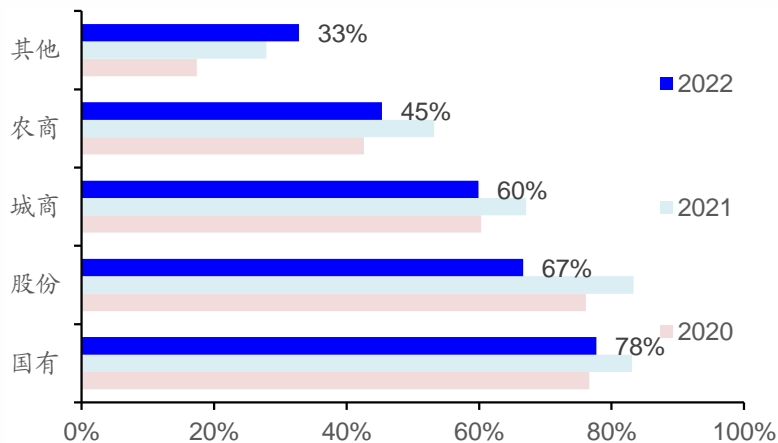
国有行股份行存单备案额度（亿元）以及今年的同比增速（%）



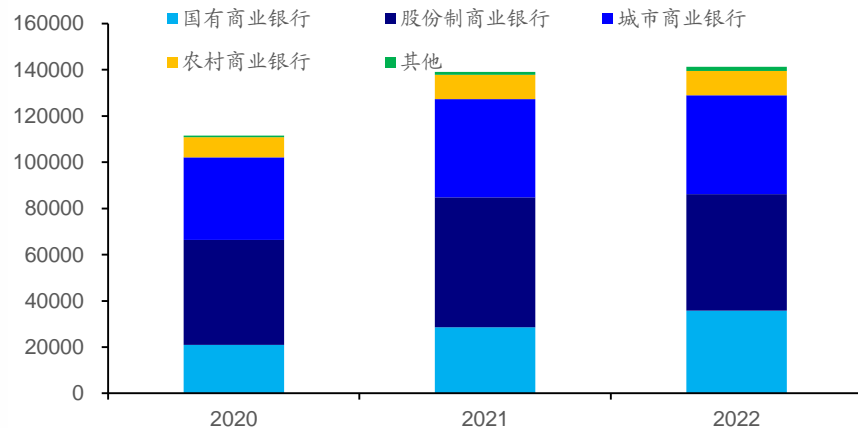
# 结合使用率看存单供给规模

- 国有行&股份行额度使用率更高，2021年分别为83%和83%，2022年分别为78%和67%。
- 参考以往年份供给规模，再结合今年经济和信贷形势来看，今年存单额度的使用率环比或提升。

## 各类型银行存单额度使用率（余额/额度，截至每年末）



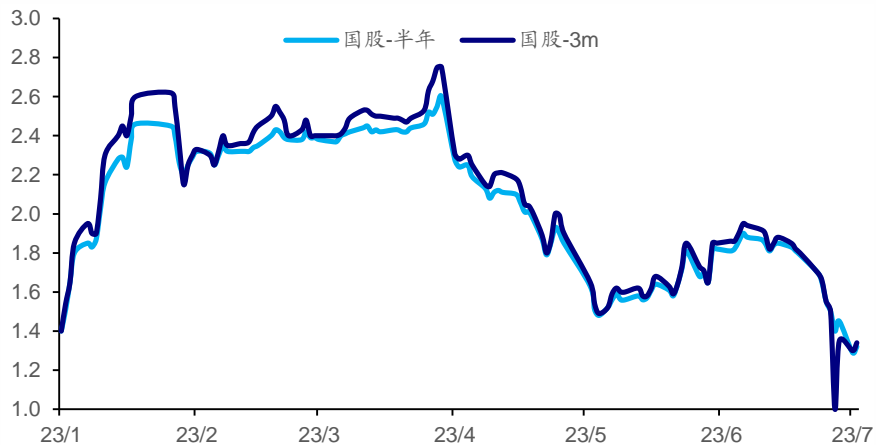
## 每年末存单余额（亿）



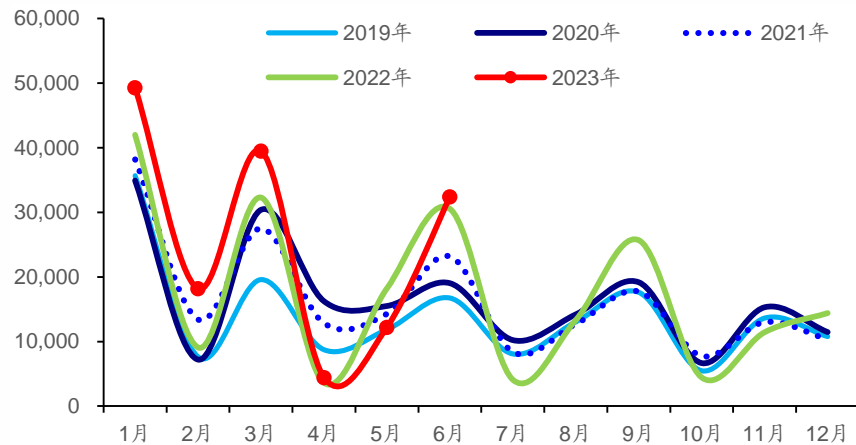
# 年初信贷投放较好，存单净供给尚可

- 既要适当靠前发力，全力以赴实现一季度“开门红”，也要保持全年信贷均衡投放。
- Q1信贷投放较强，4-5月新增社融信贷放缓，6月信贷总量结构改善。
- 信贷投放边际放缓，存单供给压力趋于缓解。

票据利率：国股转贴（%）



社融：新增信贷：当月值（亿元）

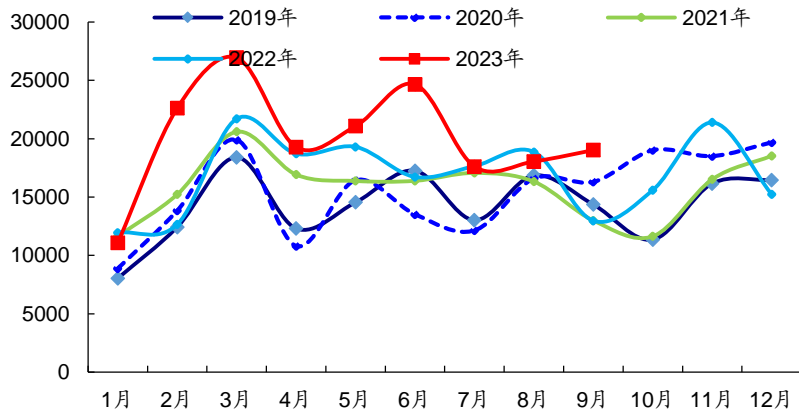




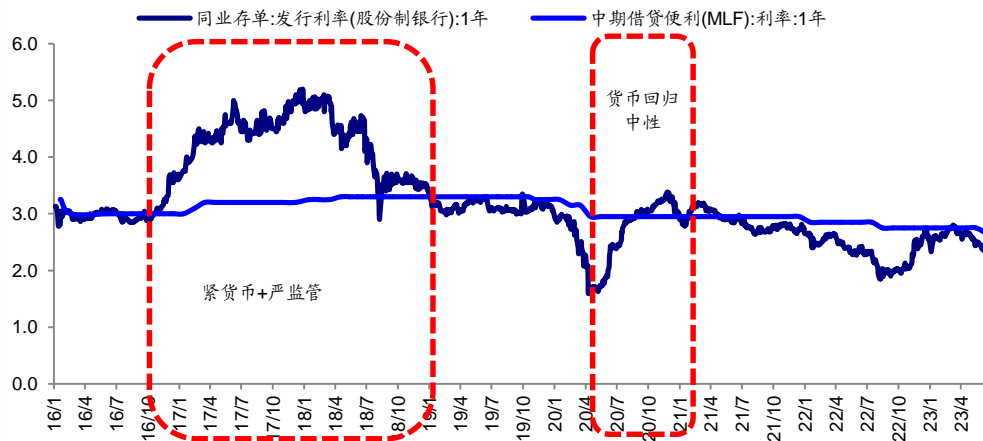
# 发行成本走低，到期压力缓解

- 随着到期高峰已过，滚动续发压力缓解，发行压力也在减小。
- 此外，在发行成本较低时，存单发行节奏有可能前置、提量发行以应对变数。

### 存单到期规模 (亿元, 6/30更新)



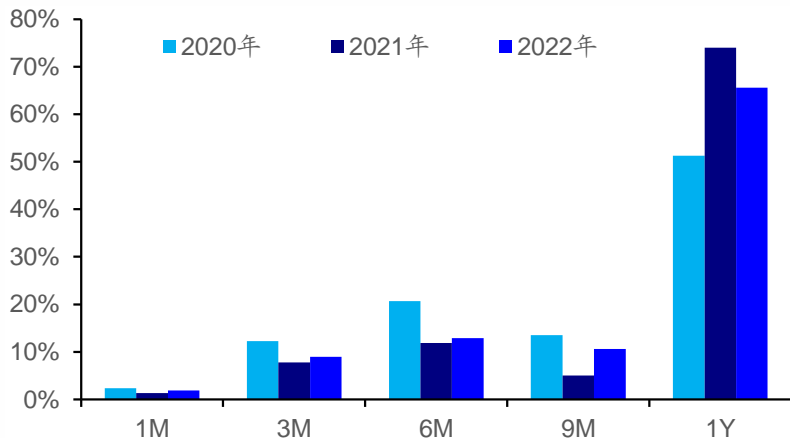
### 1Y股份行存单利率紧贴政策利率下方 (%)



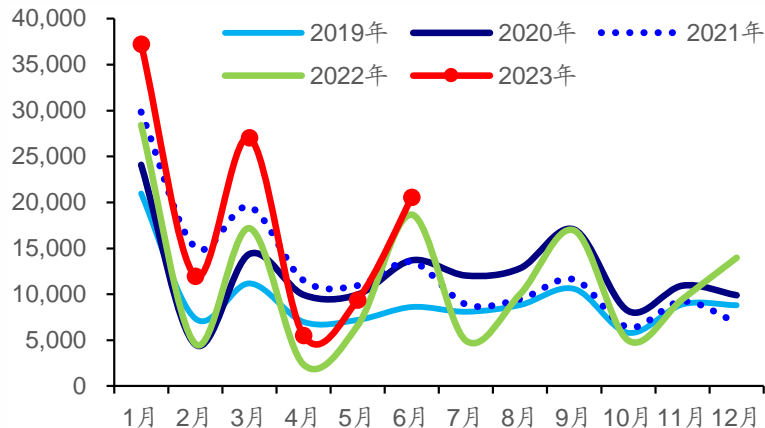
# 今年1Y期存单发行占比下降

- ◆ 从余额期限分布来看，22年末1Y期存单占比66%左右，也就是1Y期是最主要发行期限，但今年1Y期存单发行压力大：
  - ✓ 一方面、今年1-3月新增中长期贷款较强，与此同时，季末还有满足NSFR监管要求的原因。
  - ✓ 另一方面、《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》对原始期限3M以上的存单风险权重提升至40%（原25%）。

### 每年末剩余存单的期限分布

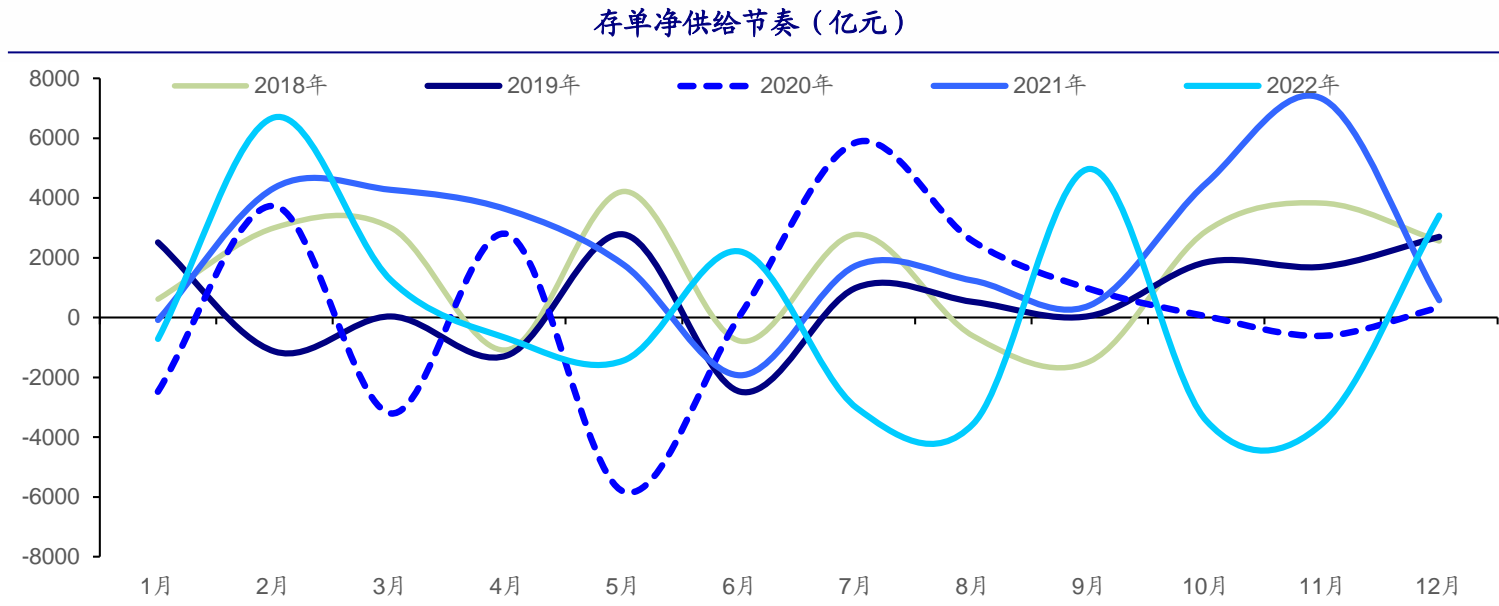


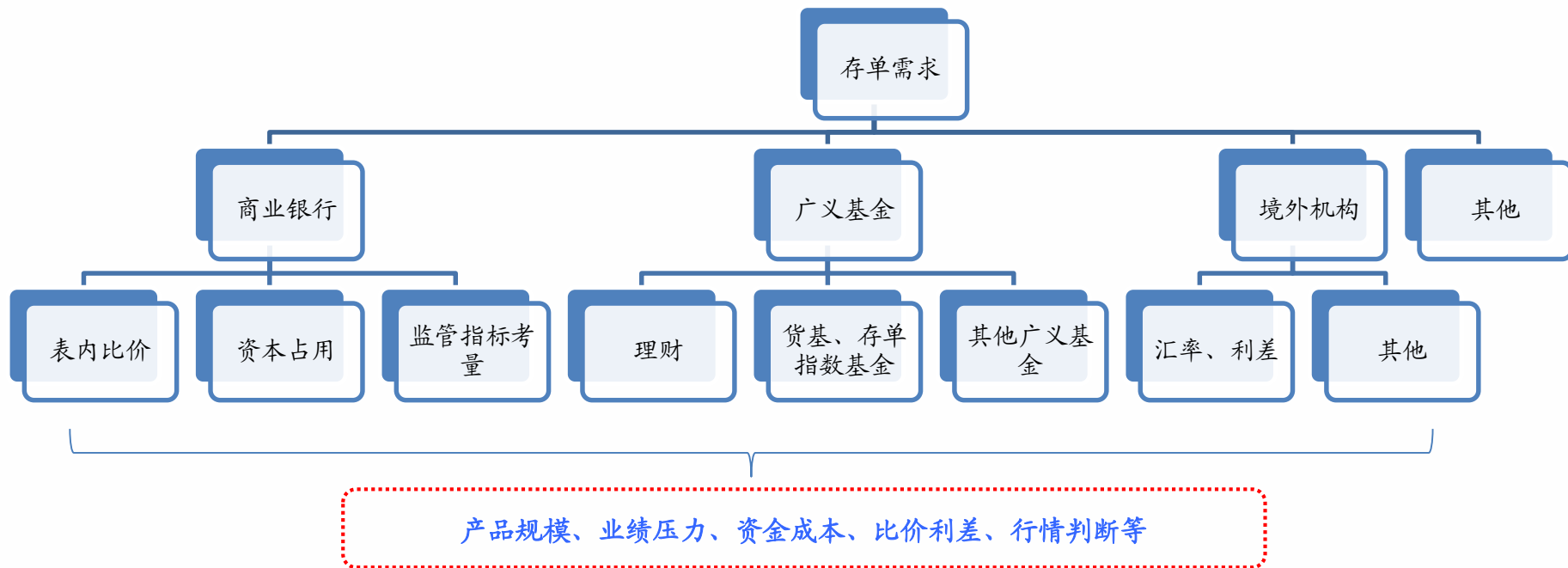
### 金融机构：中长期贷款：当月值（亿元）



# 存单供给具有季节性

- 参考2018年-2022年数据，存单月度净融资规模高峰往往在2月、5月、7月和11月，季度末月供给压力往往较小。

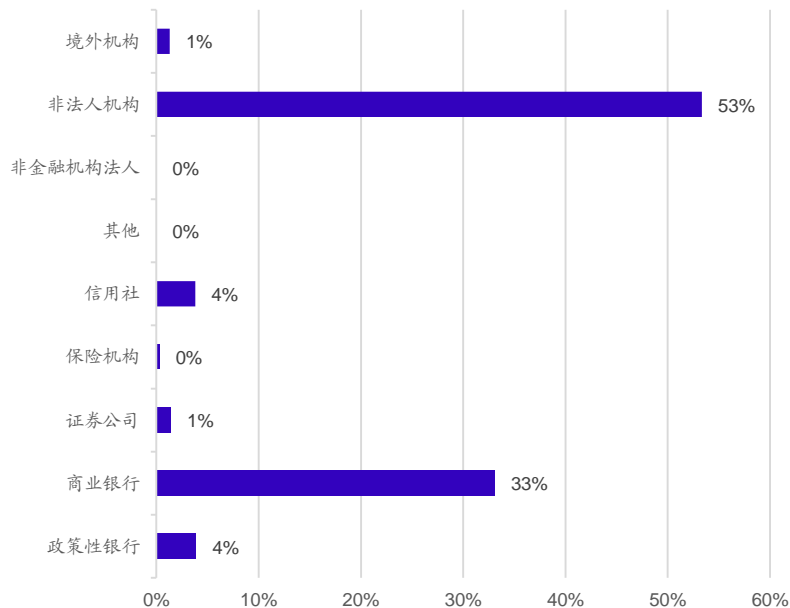




# 存单投资主力是广义基金和银行

- 从23年5月托管数据看：存单第一大投资者是广义基金（53%）、其次商业银行（33%）。
- 2022年二级市场上存单最大净买入机构是农商行（1.2万亿元）、其次是境外机构及其他（6500亿元）、然后是理财（5400多亿元）和大行（5200多亿元）。

月度合计	大行	股份行	城商行	外资银行	农村金融	券商	保险	基金	理财	其他产 品类	货基	其他	境外机 构
2021-01	638	-627	427	43	2363	-710	45	-589	-857	10	-1294	-88	639
2021-02	-446	-390	-194	3	1230	-367	133	83	204	156	-796	132	253
2021-03	-146	-326	-979	-25	381	-1187	336	484	-109	410	1350	-188	0
2021-04	278	-695	-891	-7	257	-1337	75	14	1099	236	882	-48	137
2021-05	83	-452	-485	88	149	-818	-37	-25	1360	-122	-196	73	383
2021-06	320	-95	-444	22	-74	-586	106	246	-529	-28	599	73	391
2021-07	-35	-749	-1141	-10	1122	-1069	193	203	1132	219	474	-155	-182
2021-08	546	-598	-952	-29	802	-1195	53	9	1327	389	-357	-24	29
2021-09	904	-795	-682	-5	815	-796	67	-271	-1152	1133	1106	-149	-174
2021-10	295	-655	-606	3	630	-659	64	70	1079	386	-808	178	23
2021-11	298	-412	-1149	3	1087	-1011	152	146	1290	680	-1268	120	64
2021-12	1673	-375	-700	2	905	-711	-386	-381	-1026	-736	981	658	97
2022-01	361	-56	-237	-38	2221	-1161	-44	92	-491	-790	-413	24	531
2022-02	33	-1059	-894	6	1313	-860	459	251	866	586	-934	-4	235
2022-03	462	-326	-898	3	1340	-1165	481	-227	-432	-1149	1743	51	118
2022-04	637	-747	-1088	-37	999	-1962	328	165	1838	-10	-354	-24	256
2022-05	513	-567	-1476	-4	539	-1848	387	86	1621	-54	327	444	32
2022-06	235	-204	-1218	8	-444	-1406	26	198	554	-357	1871	738	-
2022-07	64	-736	-511	57	758	-1374	270	-486	1623	-61	70	327	-
2022-08	782	-376	-1026	-25	1227	-1430	74	-313	1388	-170	-404	258	-
2022-09	1465	-379	-1139	63	-109	-1246	389	-197	621	-295	594	233	-
2022-10	175	-912	-143	37	1150	-808	222	23	-403	750	-879	787	-
2022-11	-449	150	-222	66	1963	-320	-140	-1015	-441	2	-697	1103	-
2022-12	969	216	-142	125	1058	-639	-1291	357	-1342	-1081	368	1400	-
2023-01	236	-481	-241	97	3064	-563	-101	-707	-1080	-852	-51	679	-
2023-02	-1349	-509	-1329	171	3426	-1350	672	91	1383	329	-2844	1309	-
2023-03	928	-546	-1697	234	2882	-1886	193	-34	276	-36	-1769	1453	-
2023-04	-133	-1095	-1338	163	1728	-2297	645	14	2186	518	-1207	817	-
2023-05	451	-1134	-1368	245	1551	-1842	477	282	1218	336	-493	277	-
2023-06	958	-397	-925	200	1478	-1349	75	-382	-72	-243	-627	1285	-



资料来源：WIND，CFETS，海通证券研究所，左表：存单二级市场现券净买入（截至6/30，亿元），右图：23年5月存单托管数据的投资者结构（占比，%）。  
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

# 存单指数基金业绩改善

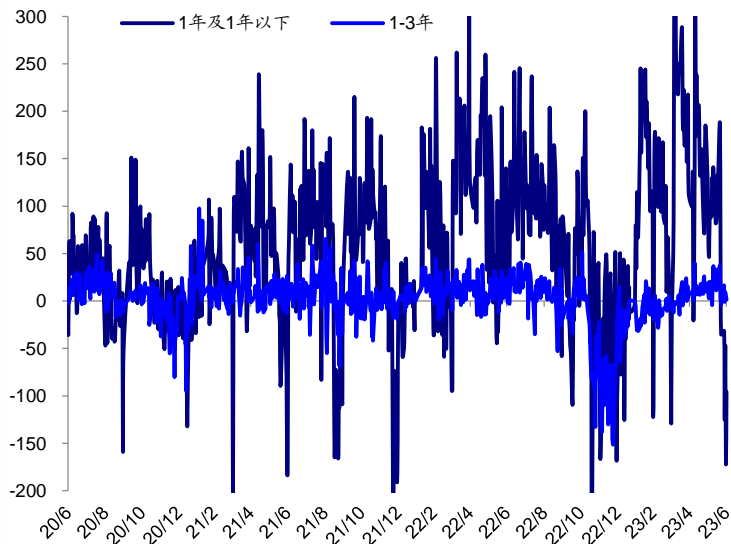
- 今年以来农商行对存单的配置力度较强。
- 境外机构、财务公司等也是存单需求端的重要支撑。
- 存单指数基金对存单配置有刚性需求，具体来看：
  - (a) 截至23年6月末，存单指数基金有57只、合计近1237亿元。
  - (b) 从季报来看，去年Q4存单指数业绩受影响较大，今年Q1、Q2业绩大多持续改善。
- 右表：存单指数基金规模（合计，亿元）、每季度非年化业绩（%）、存单仓位（存单市值/基金资产总值，%）

代码	基金规模			区间业绩			存单仓位	
	2022/12/31	2023/3/30	2023/6/30	2022/12/31	2023/3/30	2023/6/30	2022/12/31	2023/6/30
014426.OF	18.63	18.63	30.32	0.34	0.55	0.86	0.87	0.88
014427.OF	69.63	69.63	66.16	0.43	0.54	0.79	0.84	0.86
014428.OF	7.57	7.57	5.08	0.24	0.57	0.76	0.80	0.77
014429.OF	12.64	12.64	6.71	0.18	0.54	0.61	0.83	0.87
014430.OF	61.79	61.79	75.30	0.37	0.53	0.84	0.92	0.85
014437.OF	91.37	91.37	89.40	0.44	0.51	0.85	0.83	0.87
015643.OF	53.99	53.99	29.74	0.26	0.48	0.83	0.84	0.86
015644.OF	45.89	45.89	27.87	0.22	0.49	0.82	0.82	0.91
015645.OF	48.74	48.74	39.01	0.31	0.42	0.76	0.63	0.80
015646.OF	10.49	10.49	5.38	0.26	0.45	0.70	0.78	0.85
015647.OF	7.99	7.99	5.17	0.24	0.49	0.72	0.56	0.58
015648.OF	12.79	12.79	10.55	0.26	0.57	0.75	0.75	0.67
015822.OF	23.37	23.37	17.49	0.42	0.47	0.74	0.80	0.85
015823.OF	37.26	37.26	32.54	0.40	0.50	0.90	0.94	0.92
015824.OF	30.68	30.68	11.75	0.34	0.47	0.74	0.95	0.90
015825.OF	90.09	90.09	61.24	0.50	0.50	0.63	0.79	0.84
015826.OF	55.63	55.63	28.81	0.35	0.52	0.77	0.88	0.80
015827.OF	30.94	30.94	11.94	0.35	0.44	0.62	0.82	0.84
015861.OF	49.20	49.20	74.90	0.17	0.66	0.79	0.67	0.83
015862.OF	43.08	43.08	63.16	0.52	0.53	0.84	0.77	0.69
015863.OF	13.95	13.95	7.04	0.40	0.59	0.72	0.89	0.88
015864.OF	19.90	19.90	15.52	0.35	0.51	0.76	0.83	0.86
015875.OF	56.52	56.52	25.37	0.30	0.49	0.74	0.75	0.91
015944.OF	35.29	35.29	28.42	0.49	0.46	0.78	0.73	0.77
015955.OF	48.11	48.11	30.59	0.43	0.46	0.83	0.85	0.85
015956.OF	3.28	3.28	2.17	0.26	0.47	0.56	0.94	0.84
015960.OF	0.44	0.44	2.25	0.15	0.28	0.36	0.11	0.86
016063.OF	22.75	22.75	23.94	0.32	0.54	0.81	0.79	0.77
016066.OF	0.31	0.31	0.05	0.16	0.24	(0.23)	0.25	0.87
016082.OF	52.13	52.13	35.96	0.27	0.51	0.80	0.82	0.75
016083.OF	6.00	6.00	25.40	0.37	0.51	0.72	0.88	0.85
016362.OF	56.21	56.21	21.09	0.29	0.53	0.83	0.66	0.79
016366.OF	45.21	45.21	12.40	-	0.50	0.69	-	0.84
016409.OF	60.56	60.56	24.74	0.45	0.53	0.71	0.68	0.88
016410.OF	81.70	81.70	19.82	-	0.59	0.70	-	0.84
016587.OF	22.13	22.13	15.63	0.43	0.51	0.68	0.36	0.62
016625.OF	62.18	62.18	16.31	-	0.47	0.67	0.65	0.85
016684.OF	6.77	6.77	13.11	-	0.66	0.77	-	0.51
016758.OF	16.30	16.30	1.57	-	0.54	0.72	-	0.68
016852.OF	46.52	46.52	9.65	-	0.45	0.65	-	0.70
016860.OF	46.57	46.57	28.66	-	0.46	0.70	0.53	0.67
017104.OF	8.62	8.62	3.72	-	0.38	0.57	-	0.92
017111.OF	36.95	36.95	4.04	-	0.57	0.59	-	0.80
017136.OF	35.62	35.62	7.16	-	0.59	0.72	-	0.82
017183.OF	2.02	2.02	0.26	-	0.17	0.26	-	0.66
017423.OF	17.96	17.96	4.97	-	0.45	0.58	-	0.86
017554.OF	-	9.41	1.25	-	0.05	0.72	-	0.67
017563.OF	-	20.68	4.58	-	0.37	0.74	-	0.45
017701.OF	-	60.92	6.44	-	0.36	0.59	-	0.66
017704.OF	-	13.05	2.50	-	0.16	0.76	-	0.23
017725.OF	-	11.96	1.82	-	0.03	0.72	-	0.87
017756.OF	-	-	3.07	-	-	0.26	-	0.83
017888.OF	-	17.83	5.03	-	-	0.73	-	0.80
017924.OF	-	-	49.20	-	-	0.15	-	-
018219.OF	-	-	69.18	-	-	0.11	-	-
018343.OF	-	-	11.70	-	-	0.00	-	-
018348.OF	-	-	10.00	-	-	0.07	-	-

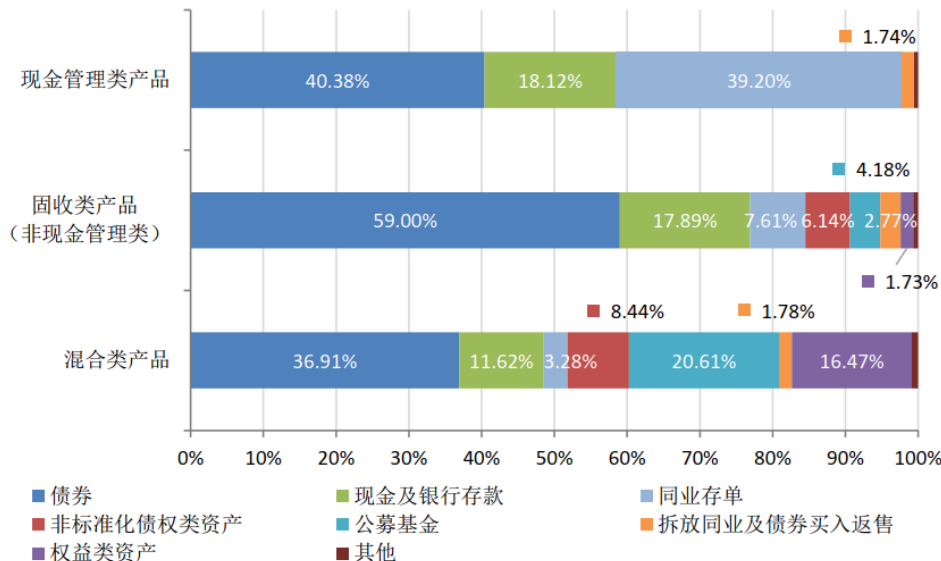
# 现金理财对存单偏好短久期化

- 至22年6月末，现金管理类产品配置债券占比约40%，配置现金及银行存款、同业存单占比分别为18%、39%。
- 春节过后，理财二级市场转为净买入债券，1/29-6/20日累计净买入1.27万亿元，6月下旬再度转为净卖出。

### 节后以来理财主要净买入1Y及1Y以下债券（亿元）



### 现金管理类理财资产配置占比 (%)



1、基本介绍

2、监管脉络

3、供需分析

4、配置分析



# 从利差看性价比

- 从利率水平看，利率点位更高的1M、6M存单性价比更高。
- 从信用利差看，高等级短久期存单交易拥挤，1Y期需求相对偏弱。
- 从期限利差看，1Y-3M存单利差处于近三年以来34%分位数左右（7/28）。
- 存单-货基利差仍处于近三年来54%分位数（7/28）。

## 股份行存单发行利率所处分位数 (%)

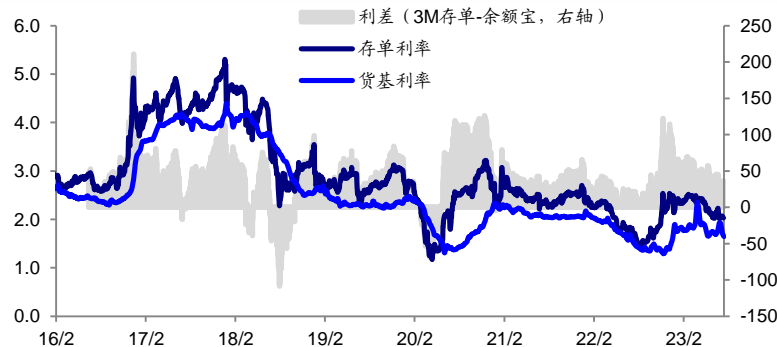
截至 2023-07-28

### 近两年滚动分位数

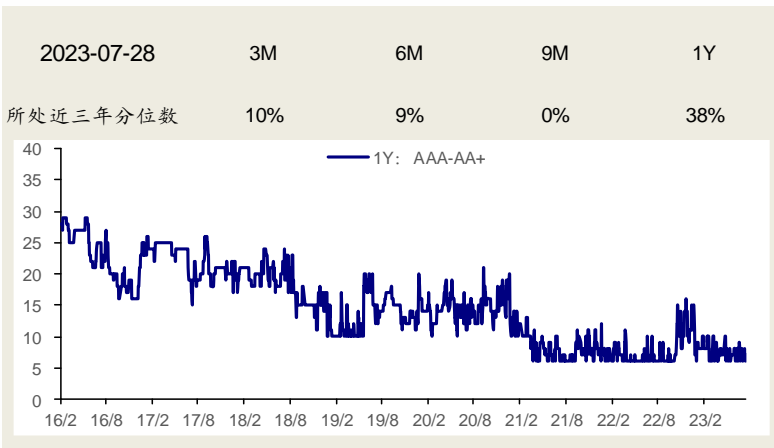
期限	1M	3M	6M	9M	1Y
国有银行	-	17%	-	30%	25%
股份行	31%	27%	26%	28%	23%
城商行	37%	27%	26%	21%	24%
农商行	30%	32%	29%	29%	32%

### 当前存单发行利率点位 (%)

期限	1M	3M	6M	9M	1Y
国有银行	1.92	2.08	-	-	-
股份行	1.90	2.08	2.15	-	2.30
城商行	2.02	2.28	2.27	2.45	2.57
农商行	2.11	2.23	2.38	-	2.95



存单-货基利差 (%，BP，上图)、信用利差 (BP，下图)



# 存单利率走势受多方面因素影响

- 历史上存单发行利率低于1YMLF利率的背景大多是货币宽松+存单供需格局较好。而存单利率大幅上行或显著高于MLF利率需要紧货币严监管来配合。
- 存单利率走势研判要结合存单-MLF利差、期限利差、供需情况，以及MPA考核、存单到期高峰、资金偏紧时点的存单提价的风险。
- 风险提示：基本面变化、政策不及预期、信用风险、数据统计存在遗漏或偏差。

存单利率与1Y期MLF利率 (%)



## 分析师声明

### 孙丽萍：固定收益研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

固定收益分析师 孙丽萍

SAC执业证书编号：S0850522080001

Email: slp13219@haitong.com

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。