

非银同业存款新规释放流动性宽松信号

——宏观周报(2014.12.29)

⑤ 非银同业存款新规释放流动性宽松信号

非银同业存款计入各项存款计算存贷比但不缴准备金,符合我们之前的预期。此新规有利于缓解存贷比考核压力,释放出流动性宽松信号,降准预期将进一步延后。

⑤ 短期经济增长: 12 月平稳

从监测数据看,12 月 6 大发电集团日均耗煤同比增速与 11 月基本持平,环比上涨明显,预测 12 月工业生产增速平稳,仍在 7.2%左右。

⑤ 短期通胀: 12 月食品价格小幅上涨

按照价格监测数据 12 月食品价格小幅上涨,预测 12 月 CPI 同比上涨 1.5%,与 11 月基本持平。

⑤ 货币市场资金利率: 上周收跌,中枢高于前一周

上周央行公开市场操作零净投放。临近季末年末又恰逢新股申购,上周货币市场短期利率维持高位,利率中枢普遍高于前一周,周五普遍低于前周五。

⑤ 重要政策: 加大金融支持企业“走出去”力度

国务院常务会议,部署加大金融支持企业“走出去”力度。京津冀协同发展工作推进会议研究《京津冀协同发展规划纲要》。全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过,授权国务院在广东、福建、天津、上海自由贸易试验区暂时调整有关法律规定的行政审批的决定,自 2015 年 3 月 1 日起施行。国务院办公厅印发《关于加快应急产业发展的意见》。2016 年我国将正式启动实施 GDP 统一核算办法。发改委再度批复六大基建项目和 2 项城市轨道交通规划。《不动产登记暂行条例》公布,自 2015 年 3 月 1 日起施行。

⑤ 国际经济: 美国劳动力市场继续改善

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值为 93.6,创近八年终值新高。美国 12 月 20 日当周初请失业金人数减少 9000 人,至 28 万人,为七周低点。

⑤ 本周宏观事件: 关注 12 月经济增长数据

相关报告

《近期人民币对美元贬值,2015 年仍有贬值压力》—20141222

《11 月房地产市场恢复调整,经济增长再放缓》—20141216

《2015 年经济增长目标或下调为 7%》—20141208

分析师: 郝大明

执业证书号: S1490514010002

电话: 010-58565121

邮箱: haodaming@hrsec.com.cn

目录

一、非银同业存款新规释放流动性宽松信号	4
1、非银同业存款新规缓解存贷比考核压力	4
2、同业存款不缴准备金可能只是暂时的	4
3、全面降准预期延后	5
4、理财产品上缴准备金才能降低实体经济融资成本	5
二、短期经济增长：12 月平稳	5
三、短期通胀：12 月食品价格小幅上涨	6
四、货币市场利率：上周收跌，中枢高于前一周	7
1、上周银行间 1 天期平均利率上涨，收于 3.5 %之下	7
2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购平均利率明显上涨	7
五、重要政策：加大金融支持企业“走出去”力度	8
六、国际经济：美国劳动力市场继续改善	9
七、本周宏观事件：关注 12 月经济增长数据	9

图表目录

图表 1: 6 大发电集团日均耗煤量6

图表 2: 6 大发电集团日均耗煤量同比增长6

图表 3: 农产品菜篮子批发价格指数6

图表 4: 22 省市猪肉价格同比趋势6

图表 5: 银行间 1 天加权平均利率7

图表 6: 银行间 7 天加权平均利率7

上周末央行下发 387 号文，将存款类金融机构吸收的非银同业存款及境外金融机构存放计入各项存款，且不缴存款准备金。

我们判断，此项新规释放出流动性宽松信号，有利于缓解银行存贷比考核压力，降准预期将进一步延后。

一、非银同业存款新规释放流动性宽松信号

非银同业存款计入各项存款计算存贷比，暂时不缴准备金，符合我们之前的预期。此新规可以缓解存贷比考核压力，释放出流动性宽松信号，降准预期将进一步延后。

1、非银同业存款新规缓解存贷比考核压力

上周末，央行下发 387 号文，通知存款口径调整后的法定准备金率和利率管理相关政策事宜。宣布计划将部分原在同业往来项下统计的存款（包括证券及交易结算类存放、银行业非存款类存放、SPV 存放、其他金融机构存放和境外金融机构存放等）纳入各项存款项下，上述存款纳入缴准范围，但法定准备金率暂定为零，上述存款仍由市场化原则决定利率。

10 月末非银机构对银行债权合计 11.1 万亿，计入各项存款后存款总规模 124 万亿。理论上，新规可使银行业整体存贷比下降约 5 个百分点，有利于缓解存贷比考核压力。但最终银行信贷投放是否明显增加仍受资本充足率和风险偏好制约，还受信贷额度的制约。

理论上，这一新规可增加可贷资金近 6-7 万亿，相当于 3-4 次存准率下调的作用。通过这一安排，银行之前为应对可能的缴准而保留自有资金的压力减轻，有利于改善流动性压力和预期，释放流动性宽松信号。

同时我们也注意到，387 号文存款口径的调整由央行确定，但在实际执行中，存贷款口径具体由银监会规定，存贷比由银监会具体考核，实际执行中可能出现口径不一致的问题，执行效果是否与以上分析的一致，还有待继续跟踪观察。

2、同业存款不缴准备金可能只是暂时的

此文规定相关存款法定准备金率暂时为零，但其实更为重要的是明确了这些存款应计入存款准备金交存范围。

货币基金同业存放等资金因为可以不交法定准备金，享受较高的监管套利利益，这是近两年来包括余额宝在内的货币基金规模以超高速增长的重要原因，这对于银行而言形成不公平的竞争。

另外，银行理财产品在性质上与契约存款相同，也应纳入存款管理，上缴存款准备金。

从中期看，央行可能在适当时间要求这些存款上缴法定准备金。

3、全面降准预期延后

同业存款不需要缴准，短期内降准就没有必要了。我们认为 2015 年美元升值资本存在流出风险，基础货币缺口可能较大，降准概率较高。降准时间点目前来看最有可能的是 2015 年二季度。经验看，一季度资本流入较多，三、四季度贸易顺差较高，二季度外汇占款都偏弱，因此全面降准更可能在这个时点。

同业存款新规有利于平抑季末资金利率波动。由于季末贷存比考核，银行需要通过各种途径争夺一般存款，加剧了季末银行资金来源的不稳定性，形成资金价格波动。非银同业存款新规，缓解银行短期存贷比考核压力，季末资金价格波动将大幅降低。

4、理财产品上缴准备金才能降低实体经济融资成本

我们在 8 月 25 日周报中指出，理财产品天量发行是融资成本高企的重要原因。在理财产品日益成为银行流动性管理工具的情况下，在理财产品收益率显著高于银行存款利率且大量发行的情况下，银行融资成本显著提高，是实体经济融资成本较高的主要原因。

我们判断，理财融资成本与存款利率趋近，是缓解实体经济融资成本高企的一个必要条件。

同时，银行理财产品日益成为流动性管理工具，在性质上相当于契约存款，因此，将银行理财产品纳入存款管理，并上缴存款准备金，可以从机制上抑制其发行规模的增加，为缓解实体经济融资成本高创造条件。

二、短期经济增长：12 月平稳

据国家统计局监测，12 月中旬，24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格，与 12 月上旬相比，9 种产品价格上涨，35 种下降，6 种持平。其中，黑色金属、有色金属、油气、化工产品价格普跌，建材价格涨跌互现，煤炭产品以涨为主。

据商务部监测，12 月 15 日至 21 日一周，流通环节生产资料价格继续走低。其中，有色金属价格比前一周下降 1.7%，钢材价格下降 0.6%，橡胶价格下降 0.4%，基础化学原料价格下降 0.4%，化肥价格持平，煤炭价格上涨 0.1%。

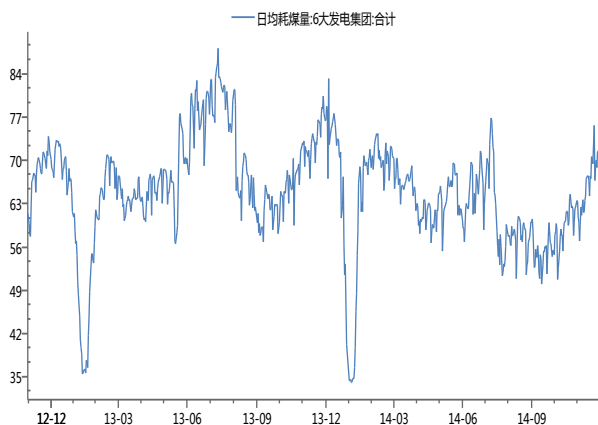
11 月 6 大发电集团日均耗煤同比下降 10.1%，比 10 月日均环比增长 8.03%。

12 月前 29 天，6 大发电集团日均耗煤 66.13 万吨，同比下降 10.2%，比 11 月日均环比增长 10.7%。

上周环渤海动力煤价格每吨 525 元，比前一周下跌 1 元；南华工业品指数上周环比下跌 1.31%，CRB 工业原料现货指数环比下跌 0.34%。

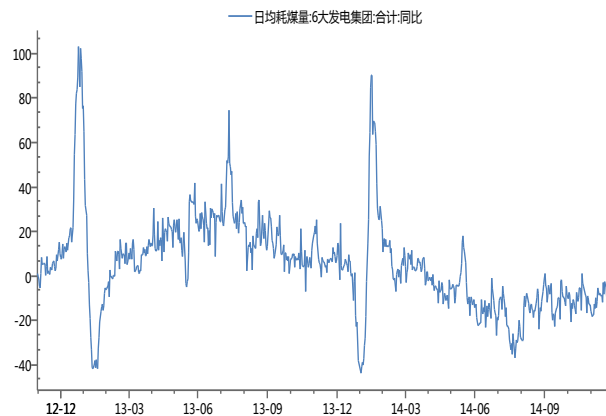
从监测数据看，12 月 6 大发电集团日均耗煤同比增速与 11 月基本持平，环比上涨明显，预测 12 月工业生产增速平稳，仍在 7.2% 左右。

图表 1：6 大发电集团日均耗煤量



数据来源：Wind、华融证券

图表 2：6 大发电集团日均耗煤量同比增长



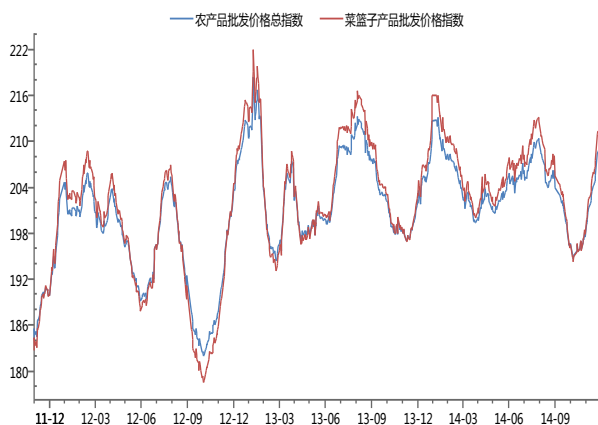
数据来源：Wind、华融证券

三、短期通胀：12 月食品价格小幅上涨

据农业部监测，上周（12 月 22 日至 26 日）农产品、菜篮子产品批发价格上涨，环比分别上涨 1.87% 和 2.21%，11 月 5 日以来趋于上涨。

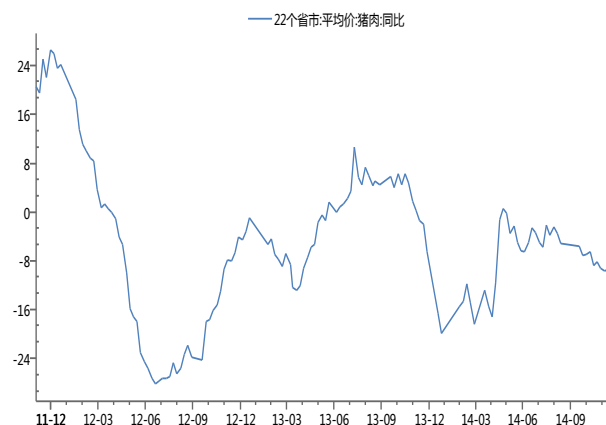
22 省市猪肉价格每公斤 21.51 元，比前一周涨 0.32 元；猪粮比价从 5.67 回落到 5.62。

图表 3：农产品菜篮子批发价格指数



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：22 省市猪肉价格同比趋势



数据来源：Wind、华融证券

据商务部监测,商务部的监测,12月15日至21日一周,全国36个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨。其中,18种蔬菜平均价格比前一周上涨1.2%,猪肉价格下降0.1%,羊肉、牛肉价格分别上涨0.5%和0.1%,粮食价格平稳运行,水产品平均价格比前一周下降0.2%,食用油价格整体走低,鸡蛋价格下降0.7%。

按照价格监测数据12月食品价格小幅上涨,预测12月CPI同比上涨1.5%,与11月基本持平。

四、货币市场利率: 上周收跌, 中枢高于前一周

上周央行公开市场操作零净投放。临近季末年末又恰逢新股申购,上周货币市场短期利率维持高位,利率中枢普遍高于前一周,周五普遍低于前周五。

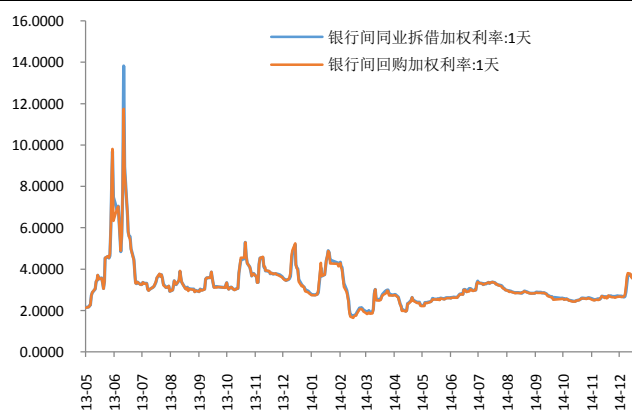
1、上周银行间1天期平均利率上涨, 收于3.5%之下

上周后4天银行间隔夜拆借利率持续下跌,债券质押回购利率持续5天下跌,周五收于3.5%之下。

上周五银行间1天同业拆借利率收于3.4851%,比12月19日低0.2424个百分点;上周平均3.6083%,比前一周平均高0.5535个百分点。

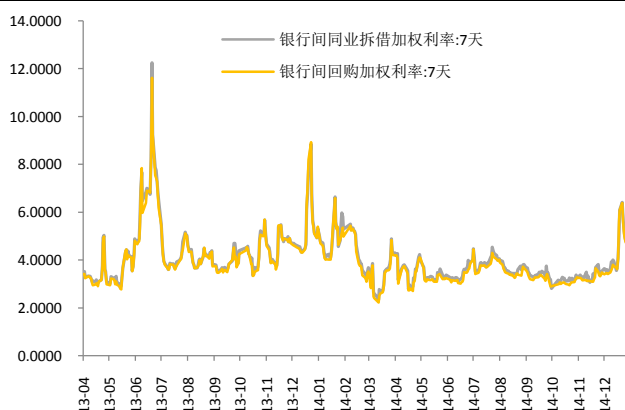
上周五银行间1天债券质押回购利率收于3.4373%,比12月19日低0.3668个百分点;上周平均3.5769%,比前一周平均高0.3744个百分点。

图表5: 银行间1天加权平均利率



数据来源: Wind、华融证券

图表6: 银行间7天加权平均利率



数据来源: Wind、华融证券

2、上周7天期同业拆借和债券质押回购平均利率明显上涨

上周7天期同业拆借利率和债券质押回购利率周一上涨,后4天持续下跌,全周平均利率小幅高于前一周。

上周五银行间 7 天期同业拆借利率收于 4.7875%，比 12 月 19 日低 1.3030 个百分点；上周平均 5.4168%，比前一周平均高 0.9285 个百分点。

上周五银行间 7 天期债券质押回购利率收于 4.7340%，比 12 月 19 日低 1.3421 个百分点；上周平均 5.3256%，比前一周平均高 0.7233 个百分点。

五、重要政策：加大金融支持企业“走出去”力度

1、12 月 24 日国务院常务会议，部署加大金融支持企业“走出去”力度，推动稳增长调结构促升级；决定进一步盘活财政存量资金，更好服务经济社会发展；确定保障和改善残疾人民生的措施，共享发展成果同奔小康生活。

2、京津冀协同发展工作推进会议研究《京津冀协同发展规划纲要》。张高丽强调，下一步要把工作重点从总体谋划转向推进实施，加快推动交通一体化、生态环保、产业转移三个重点领域率先突破，抓紧确定 2015 年重点工作清单

3、12 月 28 日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过，授权国务院在中国（广东）自由贸易试验区、中国（天津）自由贸易试验区、中国（福建）自由贸易试验区以及中国（上海）自由贸易试验区扩展区域暂时调整有关法律规定的行政审批的决定，自 2015 年 3 月 1 日起施行。

4、12 月 24 日，国务院办公厅印发《关于加快应急产业发展的意见》，明确应急产业发展的总体要求、主要任务和政策措施，提出到 2020 年，应急产业规模显著扩大，应急产业体系基本形成。

5、12 月 25 日，国家统计局局长马建堂表示，2016 年我国将正式启动实施 GDP 统一核算办法。2015 年，我国必须继续深化核算制度改革，严格核算 GDP 总量和增速，为实施统一核算制度打好基础。

6、12 月 23 日，发改委再度批复六大基建项目，总投资约为 253.42 亿，包括甘肃省白疙瘩(蒙甘界)至明水(甘新界)公、新疆自治区墨玉至和田公路、国道 318 线川藏公路(西藏境)松宗至古乡段整治改建工程、宁夏自治区宁东至银川高速公路改扩建工程、内蒙古自治区通辽至鲁北公路和安徽省池州长江公路大桥。

7、12 月 22 日，李克强签署国务院令，公布《不动产登记暂行条例》，自 2015 年 3 月 1 日起施行。

8、上周，发改委再批复 2 项城市铁路规划，包括合肥市城市轨道交通和浙江省都市圈城际铁路规划，其中合肥市城市轨道交通规划总投资 787.84 亿元，浙江省都市圈城际铁路规划总投资近 1305 亿，共计 2092.84 亿元。

9、上周末，人民银行央行下发 387 号文，将存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放(证券保证金)，银行业非存款类存放(非银同业存放或拆借)，SPV 存放(资管计划产品等)，其他及境外金融机构存放计入各项存款，且不缴存款准备金。

10、12 月 26 日，证监会发布《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，支持基金管理公司子公司、期货公司子公司、证券投资咨询机构等其他机构经我会备案后，在全国股转系统开展推荐业务。支持基金管理公司子公司、期货公司子公司、证券投资咨询机构、私募基金管理机构等机构经我会备案后，在全国股转系统开展做市业务。

六、国际经济：美国劳动力市场继续改善

美国 11 月成屋销售总数年化超预期下滑至 493 万户，创半年新低，凸显出美国住房市场复苏并不稳定。

美国 11 月耐用品订单月率为下降 0.7%，不及前值增长 0.3%和预期值增长 2.9%。

美国三季度实际 GDP 年化季率终值上修为增长 5.0%，创 2003 年第三季度以来最大增幅，受稳健的消费支出及企业投资提振。

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值为 93.6，创近八年终值新高，12 月密歇根大学预期指数终值意外地上修至 86.4，也创 2007 年 1 月份以来终值新高，因为美国就业市场和薪资前景得到改善、且美国汽油价格下跌。

美国 12 月 20 日当周初请失业金人数减少 9000 人，至 28 万人，为七周低点。美国今年初请失业金人数大幅下降，因企业希望留住老员工并增加新雇员，招聘步伐为 1999 年以来最快。

七、本周宏观事件：关注 12 月经济增长数据

2015 年 1 月 1 日，将公布全球主要经济体 PMI 数据。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn