

居民存款“搬家” 银行理财扩容2万亿元

本报记者 慈玉鹏 北京报道

随着债市持续走牛，4月理财规模环比增长超过2万亿元。

与此同时，据央行近期公

布的数据，今年前4月人民币存款增加7.32万亿元，对比央行一季度数据来看，4月单月人民币存款减少3.92亿元。其中，住户存款缩减了1.85万亿元，非金融企业存款缩减了

1.87万亿元。

业内人士告诉《中国经济报》记者，理财规模环比增长，原因是近期理财产品整体获得稳定较好的收益；同时，随着银行存款降息的影响逐渐显露，

理财性价比进一步提高，不少资金转向性价比比较高的银行理财产品。

部分业内人士指出，存款和理财之间的相互转化为正常现象，虽然4月人民币存款规

模减小，但目前居民和企业储蓄意愿并未出现根本性、趋势性变化，微观经济主体特别是居民总体上仍会表现出较高的储蓄意愿以及低风险偏好的投资意向。

人民币存款下降

4月为季末后的首月，部分居民存款“搬家”到理财，属于季节性现象。

央行近日发布的《2024年4月金融统计数据报告》显示，4月末人民币存款余额291.59万亿元，同比增长6.6%。前4个月人民币存款增加7.32万亿元。其中，住户存款增加6.71万亿元，非金融企业存款减少1.65万亿元，财政性存款减少1874亿元，非银行业金融机构存款增加1.23万亿元。

此前发布的《2024年3月金融统计数据报告》显示，3月末，人民币存款余额295.51万亿元。一季度人民币存款增加11.24万亿元。其中，住户存款增加8.56万亿元，非金融企业存款增加2225亿元，财政性存款减少2855亿元，非银行业金融机构存款增加1.56万亿元。

东方金诚首席宏观分析师王青判断：“4月人民币存款规模减小主要有三个原因。一是，受治理资金空转、国债到期量大以及地方政府债券发行节奏放缓等因素影响，当月新增社融为负，这会直接导致由贷款和债券融资派生的存款减少。二是4月为一季度季末后的首月，部分居民存款‘搬家’到理财，属于季节性现象。三是近期监管叫停‘手工补息’方式高息揽储。”

中央财经大学证券期货研究所研究员杨海平告诉记者：“4月份人民币存款减少的原因：一是季末因素的影响。一般而言，因为银行的季度考核，特别是一季度末是开门红活动兑现奖励的时点，往往会出现理财回表、存款高增的情况。一季度结束之后的4月份，则又会出现理财高增、存款增长放缓的情况。二是央行推动商业银行整改高息储蓄产品。三

是低息环境在一定程度上激发了部分经济主体寻找存款替代品的意愿。”

另据记者了解，自2024年1月1日至今，已有多家银行陆续下调存款利率。例如，桂林银行公告表示，自5月8日起对部分存款产品执行利率进行调整，其中5年期存款年利率调整至2.8%，较此前下降了40个基点；哈尔滨银行4月发布公告，3年期整存整取利率从2.25%下调至2.05%，5年期整存整取利率从2.3%下调至2.0%，此次是继今年1月份后，部分银行再次下调整存整取存款利率。

从存款产品结构上，近期大额存款产品调整收缩，智能通知存款陆续下架。记者了解到，一方面，某股份制银行近期暂停销售半年期及以上期限大额存单产品；另一方面，多家银行近期集中下架智能通知存款，停止自动滚存，客户支取需进行通知预约。上述调整的主要目的均是降低资金成本。

同时，监管严查“手工补息”也进一步推动银行存款收益下降。4月份，市场利率定价自律机制发布《关于禁止通过手工补息高息揽储 维护存款市场竞争秩序的倡议》，要求银行不得以任何形式向客户承诺或支付突破存款利率授权上限的补息，维护市场秩序，合理竞争秩序，强化存款利率调整效果，稳定银行负债成本。

兴业研究相关研报显示，对手工补息采取严监管之后，银行存款的收益下降。从“价”的角度来看，存款是银行的负债，存款利率的变化会使得银行的负债成本率发生改变，债券是银行的可



投资资产，债券收益率是银行资产收益的一部分。手工补息严监管使银行整体负债成本率下降，从而缓解银行的息差压力。

不过，“月度数据具有较强波动性，只看4月数据，很难断言资金流向已出现结构性、趋势性变化，还需要继续观察。”中国银行研究院高级研究员赵廷辰分析，相比过去一段时间的较快增长，未来存款增速放缓是有可能的。近年来为稳经济，银行业加大力度支持实体经济，信贷保持较快增长。资产端的增长，需要负债端的匹配，为投放贷款提供融资。为此，银行吸储保持较大力度，一些银行高息揽储的问题仍

然存在，叠加资本市场震荡、理财产品波动等因素，社会资金持续向银行存款集中。

赵廷辰表示：“目前来看，由于净息差快速收窄，虽然银行存贷增长较快，但‘以量补价’已难以为继，近几年来出现了银行业利润增速下滑的趋势。我国已步入高质量发展阶段，评价经济发展成绩不能只看量，还要看质。同样，未来评价银行业服务实体经济质效，不应过度关注存贷款增长规模，还要看金融服务效率。监管部门曾多次提出要盘活存量金融资源、提升资金使用效率。下一步银行也应适度放缓规模增速，更多关注提高服务质量和效

率，由此可能也会带来人民币存款增速的适度放缓。”

4月末，由各类存款构成的M2同比增速降至7.2%。王青表示，4月末M2增速骤降更多属于短期波动。后期在“信贷均衡投放”效应反转，贷款持续同比多增，以及国债到期高峰退去（4月国债到期规模为11834.04亿元，5月降至3100.9亿元），超长期特别国债开闸发行，地方政府债发行节奏加快等因素推动下，新增社融数据不仅会恢复正增长，而且一些月份还会出现同比多增。这会带动各类存款回升，预计5月末M2增速有望大幅反弹至8.0%以上。

理财规模环比增长

2024年4月，理财规模增长至29.28万亿元。

央行《一季度货币政策执行报告》指出，表内存款和表外资管产品等各类资产的回报率会出现相对变化，影响居民风险偏好和投资行为，居民会相应调整资产配置，这也是影响居民存款占比的重要因素。

据中信证券研报测算，2024年4月理财规模增长至29.28万亿元，远超此前预测，突破了29万亿元的关口。另根据普益标准数据统计，截至2024年4月30日，银行理财产品存续规模为28.42万亿元，环比增加2.34万亿元。

中信证券首席经济学家明明认为，除了1.2万亿元是3月理财回表的原因还有以下三点：一是2024年以来债市持续走牛，理财也持续了稳定不俗的收益；二是存款降息的影响逐渐显露，大行3年期定存挂牌利率仅1.95%，甚至低于大部分现金理财收益，理财性价比进一步提高，吸引了大量的资金；三是手工补息、高息揽储行为被监管禁止，大量资金溢出到性价比比较高的银行理财产品。

王青告诉记者：“受年初货币政策全面发力，银行、信托等金融机构面临‘资产荒’，政府债券发行节奏放缓，以及宏观预期偏弱等因素带动，近期主要市场利率出现较大幅度下行。其中，4月10年期国债收益率一度创下逾20年最低。债券收益率与债券价格反向运行，近期债市大幅走牛，阶段性形成资金‘虹吸效应’。这也是4月理财产品规模环比大涨的一个重要原因。这与2022年11月受疫情防控转段预期升温，债市收益率大幅上行，理财大规模赎回导致当月存款高增的过程正相反。”

杨海平表示：“存款和理财之间的相互转化为正常现象。商业银行主动调整存款结构，强化存款付息成本精细化管理的趋势亦十分明显，且下一步商业银行存款利率下调也确有一定的空间。”杨海平认为，至少在目前居民和企业储蓄意愿并未出现根本性、趋势性变化。4月的居民短期贷款和中长期贷款都在减少；企业贷款意愿也比较弱，社融出现了负增长，这些都反映出微观经济主体的信心仍不足。在这种情况下，微观经济主体特别是居民总体上仍会表现出低风险偏好以及较高的储蓄意愿。

缓解银行负债端压力 同业存单市场供需两旺

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

银行负债端压力加大，同业存单市场“红红火火”。

中信证券指出，4月以来同业存单市场整体呈现供需两旺的特

理财资产配置需求强劲

Wind显示，2024年4月份，同业存单发行总额达2.85万亿元，整体规模保持较快增长；4月净融资规模4078.3亿元，环比增幅明显。4月的平均发行利率为2.07%，实现月度4连降。从期限结构看，不同期限同业存单收益率均出现下行，其中1年期存单收益率从2.23%下行13BP至2.10%，3M存单收益率下行8BP至1.99%。

对此，梁斯分析，同业存单规模保持稳步增长的主因是跨季后理财规模季节性增长，投资机构对短债的配置力度有所增大。同时，今年政府债券发行节奏放缓，供给偏低，也增强了投资机构对同业存单的需求。

关于同业存单利率下行的原因，梁斯指出，主要有两方面，一是今年以来银行间流动性整体保持合理充裕，供求整体稳定。二是信贷投放和政府债券发行节奏整体偏缓，市场流动性需求压力较小。

诺德中证同业存单拟任基金经理张倩发表观点表示，从较短的时间维度看债券市场今年以来属于牛市的行情，一方面是由于年初

点，主要是在稳定的资金面背景下，银行资产负债匹配压力减轻，负债成本控制力度加大，同时以理财为代表的配置方发力等因素共同驱动。

展望未来，中国银行研究院研究员梁斯接受《中国经济报》记者

金融机构存在一定的配置需求；另一方面央行在今年2月进行过一次降准，银行间市场资金面偏宽松，资金面的配合对债市这轮下行也起到了一定推动作用。但是由于近期央行对于长债收益率下行过快的风险进行了两次喊话，债券市场出现了一定的调整，利率有所上行。同业存单利率也不例外，以1年期国有股份制银行的存单为例，本次调整收益率上行约10BP，目前在2.12%附近。

值得一提的是，市场利率定价自律机制4月发布倡议，明确银行应将手工补息纳入监测管理范围，严禁通过事前承诺、到期手工补付息等方式，变相突破存款利率授权要求或自律上限。银行应该立即开展自查，并于今年4月底前完成整改。

中信证券认为，4月以来，多家农商行调降存款利率，监管也加大对高息揽储的管控，均有助于推动存单利率下行。

惠誉国际信用评级有限公司亚太区金融机构评级董事徐雯超表示，目前整体资金面稳定，存单

采访时指出，同业存单发行仍有望保持稳定增长，监管部门提出禁止“手工补息”，金融机构付息成本可能会下行，使得存款或将向银行理财、非银资管产品转变，金融机构可能需要加大存单发行补充资金缺口。

发行利率仍然处于低位。在商业信贷投放节奏更加平滑的背景下，资产负债匹配压力在上半年没有以往那么显著，整体存单的发行规模也更加平滑。而在需求端，尤其是理财资金仍然追求低波、稳定的理财收益要求，对同业存单的投放需求保持高位。

国海证券研报指出，从往年季节性来看，一季度“信贷开门红”结束之后，商业银行揽储压力降低，通常会引导资金回流理财产品，推动后者规模增加。而理财规模的增长，也增强了同业存单购买力量。

东方金诚金融业务部高级分析师张丽也表示，理财资产配置同业存单的需求仍较为强劲，同业存单配置需求有望回升。但是，由于近期央行对于长债收益率下行过快的风险进行了两次喊话，债券市场出现了一定的调整，再叠加短期资金利率偏高，同业存单利率需有一定合理的期限利差才能吸引投资人入场，两者共振影响存单市场情绪，同业存单发行利率将低位回升，发行方负债成本上升。

发行规模稳定增长

当前，同业存单的交投逐渐活跃，流动性显著加强。华宝信托微信公众号发表文章指出，同业存单二级交易量较大，活跃度仅次于政策性金融债。2023年，债券市场总交易量351.15万亿元左右，信用债总交易量约146.77万亿元，同业存单总交易量62.86万亿元，占债券总交易量的18.10%，占信用债总交易量的42.83%。其交易活跃度仅次于政策银行债，比其他信用债的交易量都大，活跃度较高。

展望同业存单市场未来趋势，徐雯超认为，在存款挂牌利率多次下调、禁止存款“手工补息”后，存款定期化的趋势有所减弱，并且一部分回流到了理财。银行未来可能面临揽储压力的边际上升。叠加近期央行对长期限债券利率的关注，同业存单作为银行主动负债的重要手段，银行方面可能会加大存单的发行力度以及拉长发行的久期，发行窗口也会更加前置。

张丽预计，短期内同业存单发行机构将依旧保持积极的发行节奏，配置需求也有望持续回升。利率方面，预计发行利率短期内或继续出现一定幅度的向上调整，然后在新的点位开启震荡，但短期内利率趋势上行的拐点尚未出现。

在利率方面，国泰君安固收团队认为，同业存单利率或还有上行空间。一是，央行高度关注长期限债券的利率风险以及4月26日到4月29日央行逆回购投放不及市场预期，引发了市场关于回购利率或将上行（背后逻辑或是稳汇率和控制长端收益率）

的预期，做多存单的资金宽松逻辑产生动摇。二是，同业存单作为大行主动负债的工具，大行可以把控存单发行节奏和进度，当前存单利率大幅低于MLF利率，因此央行关于利率风险的预期管理或使得大行在当前时点加大存单发行力度、拉长存单发行久期。存单一级发行压力或对二级成交价格有负面扰动。三是，禁止“手工补息”高息揽储后，国有大行灵活存款（单位活期存款、7天期通知存款等）和定期存款（以三年期整存整取存款为主）的付息成本明显下行，或使得存款向银行理财、非银资管产品流失，大行或需要加大存单发行填补负债缺口。

值得一提的是，近日，财政部网站发布的《关于公布2024年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。广开首席产业研究院院长兼首席经济学家连平认为，为了稳经济、稳预期、稳就业，实现中长期经济社会发展目标，需要宏观政策超常规持续发力。预计从“十四五”末期的2024-2025年到“十五五”中期的2027年或2028年，如果每年都按1万亿元安排，则最终总的发行规模有可能高达4万亿-5万亿元，将远远超过此前历次特别国债2700亿-1.55万

亿元的发行规模。

中信证券认为，资金环境以及资产荒对同业存单形成较为有力的支持，但是从理财负债端成本限制，以及政府债供给加快的因素考量，同业存单利率后续下行空间有限，一年期同业存单本轮向下彻底突破2.0%的难度较大。

总体而言，“从规模看，未来同业存单发行仍有望保持稳定增长。一是监管部门提出禁止手工补息，金融机构付息成本可能会下行，使得存款或将向银行理财、非银资管产品转变，金融机构可能需要加大存单发行补充资金缺口。但另一方面，随着政府债净供给放量扩大，可能会对存单发行带来一定影响。对发行利率看，市场资金面整体仍维持合理充裕，但在政府债券供给增多背景下，可能会对存单发行利率带来一定影响，存单利率持续下探的可能性不大。”梁斯如是说。

不过，梁斯也强调，同业存单作为银行主动负债管理工具，应把控存单发行节奏和进度，合理规划资金来源，根据自身经营需要持续优化期限结构，有效管控负债成本。对投资者而言，在货币政策维持稳健背景下，可综合流动性环境、债券发行节奏等综合研判，把握中短期投资机会。需要关注的问题是：一是随着政府债券发行逐步放量，市场流动性和利率环境可能会有所变化，需要引起关注。二是存单近期的发行成功率有所下降，比如4月最后一周的发行成功率仅86.21%。