

损失若可预期，就不存在损失

——《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》印象

报告要点：

● 该措施就是政策补丁：

现金管理类产品本属资管产品和结构性存款之间的灰色地带，监管针对现金管理类产品专门出台监管措施之后，监管变得更加全面及无缝可循。

● 在2019年末曾出台关于本政策的征求意见稿，该正式版与征求意见稿相差不多，意味着市场早有预期，产品也早有准备。

● 此外，过渡期所留的安全垫足够厚：

当前绝大多数现金管理类产品的期限不足一年，几乎扛不到过渡期结束（2022年底），对存量配置更不会有影响。

● 长期来看，这一政策会削弱现金管理类产品相对于公募货币基金的优势。

● 现金类理财产品的收益会不可避免地因此而下降，但我们不必非常担心理财产品出现过大的缩水幅度，毕竟银行的渠道价值仍然不可小觑。

● 但银行现金类理财产品的规模会因此向公募货币基金转移一部分，这的确会导致投资于中风险资产（中评级信用债、长久期利率债）的资金要更少一些。

● 在过渡期结束后的初期，我们不排除期限利差和信用利差会因此而扩张，但再往后看，这个变化可能不会太大，毕竟低风险收益的缩水会导致一部分资金去 risk-on。

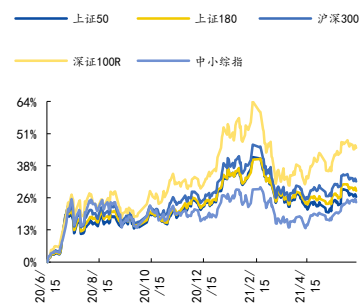
● 这一政策不代表一轮严监管的开始：

经济基本面处于相对稳定的状态时，监管的确容易变得事无巨细。从目前的银行对非银的净债权以及长端/超长端的利率利差来看，受前期严监管的影响，资金的加杠杆情绪已经很弱，因此，即使监管加码，也对市场的影响不大，更何况这一监管补丁。

主要数据：

上证综指：	3589.75
深圳成指：	14801.24
沪深300：	5224.70
中小盘指：	4618.27
创业板指：	3298.50

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《局限空间里的英雄梦想：金融周期可能还有新低》2021.06.11

《天堂的阶梯》2021.06.10

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

1、**该措施就是政策补丁**，现金管理类产品本属资管产品和结构性存款之间的灰色地带，监管针对现金管理类产品专门出台监管措施之后，监管变得更加全面及无缝可循。

2、在 2019 年末曾出台关于本政策的征求意见稿，该正式版与征求意见稿相差不大，意味着**市场早有预期，产品也早有准备**。

3、此外，**过渡期所留的安全垫足够厚**，当前绝大多数现金管理类产品的期限不足一年，几乎扛不到过渡期结束（2022 年底），对存量配置更不会有影响。

4、长期来看，**这一政策会削弱现金管理类产品相对于公募货币基金的优势**：

1) 摊余成本法所计算的产品规模不可超过全部理财产品净值的 30%，这代表着浮动净值的现金类管理产品会增加；

2) 除发生巨额赎回的情形外，单个产品的杠杆率不得超过 120%，此规定严于 140% 的资管新规的规定；

3) 该产品投资债券及资产支持证券的期限不得超过 397 天，且平均剩余期限不得超过 240 天，且不得投资于 AA+ 以下的信用债，此类产品的现金投资性质更加纯粹；

4) 同一般理财一样，现金管理类产品也采用了双 10 的集中度规定，只有存款及同业存单的产品净值的占比放宽到 20%，此外，投资于主体评级低于 AAA 的金融工具的占比不得超过产品资产净值的 10%，固定期限的银行存款投资不得超过资产净值的 30%。

5、**现金类理财产品的收益会不可避免地因此而下降**，但我们不必非常担心理财产品出现过大的缩水幅度，毕竟银行的渠道价值仍然不可小觑。

6、**但银行现金类理财产品的规模会因此而向公募货币基金转移一部分**，这的确会导致投资于中风险资产（中评级信用债、长久期利率债）的资金要更少一些。

7、在过渡期结束后的初期，我们不排除期限利差和信用利差会因此而扩张，但再往后看，这个变化可能不会太大，毕竟低风险收益的缩水会导致一部分资金去 risk-on。

8、**这一政策不代表一轮严监管的开始**，但现在若经济基本面处于相对稳定的状态时，监管的确容易变得事无巨细，但从目前的银行对非银的净债权以及长端/超长端的利率利差来看，受前期严监管的影响，资金的加杠杆情绪已经很弱，因此，即使监管加码，也对市场的影响不大，更何况这一监管补丁。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_20130

