



事件解读

2016年10月26日

吕洁
高级研究员
执业编号：F0269991
电话：
0571-28132578
邮箱：lvjie@cindasc.com

邵菁菁
国债期货研究员
执业编号：F3014625
电话：
0571-28132630
邮箱：
2934597866@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版
物资大厦1125室、1127室、
12楼和16楼

全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：
www.cindaqh.com

表外理财业务纳入 MPA 新规对国债期货影响解读

事件

10月25日下午，网传一份央行向金融机构下发的《关于将表外理财业务纳入“广义信贷”测算的通知》，《通知》提出从今年三季度起将表外理财资金运用项目纳入宏观审慎评估体系（MPA）“广义信贷”测算，此项数据从人行调统部门的人民币表外理财资产负债表中取数，表外理财资金运用余额=该表中的资产余额-现金余额-存款余额。根据该书面通知，宏观审慎评估体系（MPA）对广义信贷的统计范围，在原有各项贷款、债券投资、股权及其他投资、买入反售资产、存放非存款类金融机构款项等五个项目基础上，增加表外理财资金运用项目。

截至今年二季度末，银行理财产品投资各类资产余额达到26.28万亿元，从资产配置情况来看，理财资金投资债券占理财产品投资余额比重达40.42%，这使得市场普遍认为该通知执行后，银行特别是中小银行会大幅收缩表外理财产品，使得此类资金的债券购买减弱，从而引发利率债价格下跌。在市场的负面解读下，长端利率迅速反弹，国债期货大跌，今日期债开盘小幅上行后一路走低，截至收盘，5年期合约TF1612收于101.69，下跌0.14%，10年期合约T1612收于101.285，下跌0.21%。

图 1. 10 年期国债期货 T1703 走势



资料来源：博易大师，信达期货研发中心



解读

MPA 考核 7 大体系指标中宏观审慎资本充足率是重中之重，而宏观审慎资本充足率与广义信贷为线性关系。此前由于大部分表内业务属于“广义信贷”范畴，在 MPA 考核要求广义信贷增速与目标 M2 增速偏离不超过 22 个百分点的规定下，不少银行将表内业务转至表外。

早在今年 7 月末，中国人民银行行长助理张晓慧就发表名为《央行解读 MPA 热点关注问题：如何理解宏观审慎评估体系》的文章。文章表示，未来 MPA 对表外业务的规范也会进一步加强，张晓慧在文章中指出，“MPA 从关注贷款转为关注广义信贷，能够有效缓解金融机构在表内通过腾挪资产等手段规避调控要求的情况，使金融机构表内资产扩张更加平稳有序。但部分金融机构为规避 MPA 要求，也的确存在将原先表内业务转移至表外处理的可能性。”

正如张晓慧所言，随着金融机构资产日益多元化，仅盯住贷款等指标越来越难以实现宏观审慎政策目标，未来对表外业务的规范还会进一步加强，将理财产品纳入考核是为了更好的防范系统性金融风险，这是一种技术口径上的修正和完善，主要是从金融稳定视角出发，而不是从宏观调控或者货币政策视角出发的。

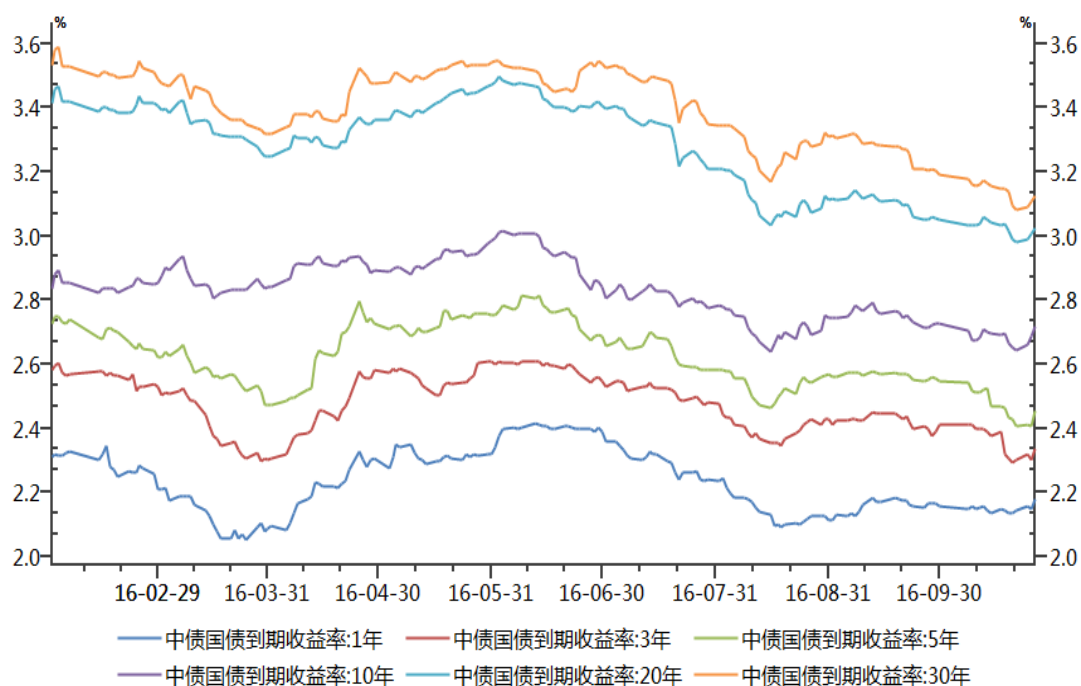
调整后 MPA 仍然按照原口径实施评估，但是按照新口径进行测算，如果测算结果不理想可能会微调原口径评估结果，对于理财占比较高的银行来说，可能有一定的影响，但对大部分机构，新口径主要起监管和监测作用，对存量资产的实质冲击并不大。长期来看，理财资产扩张受限可能导致银行资产增速低于负债增速，将加剧银行资产荒利好债券市场。

如前所述，表外理财纳入广义信贷对最终 MPA 评估结果影响很小，因此事件本身对债市的实质影响有限，但 MPA 新规可能触动前期利率快速下行中积累的获利盘出逃，是市场前期在背离基本面、资金面的背景下涨太多后的借机调整，是正常的情绪扰动。长期来看，笔者认为经济基本面、货币政策和机构配置需求三方面仍然支撑债券牛市的思维。

国债期货大幅跳水，引发市场恐慌，短期债券抛盘带来一定流动性压力，期债或继续下跌，如果市场反应过度，操作上建议可逢低做多，未来一段时间债市收益率仍有继续挑战新低的可能性。

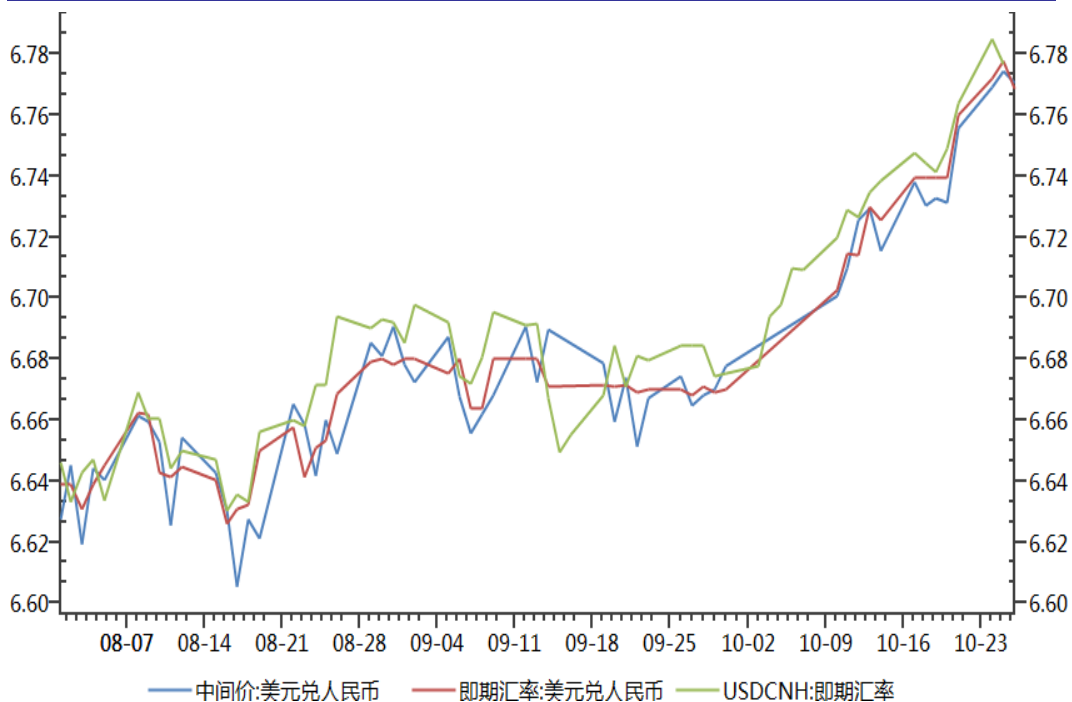


图2. 国债到期收益率



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图3. 人民币下跌动能有所减弱



资料来源：Wind，信达期货研发中心



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号：32060000），浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378）的专营国内期货业务的有限责任公司，公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格，是中金所全面结算会员。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于2007年9月成立的国内AMC系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为25.687亿元人民币，拥有81家营业部，2家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话：010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
(咨询电话：021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话：020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
(咨询电话：024-31061955；024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号
(咨询电话：0451-87222480转815)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层501、502、503、504、510、511室
(咨询电话：0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2408、2409房间
(咨询电话：0411-84807575；0411-84807776)
- 金华分公司 浙江省金华市中山路331号(海洋大厦8楼801-810)
(咨询电话：0579-82328747；0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市城南街道双雁路432号7楼
(咨询电话：0577-27857766)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
(咨询电话：0571-23255888)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号501-510室
(咨询电话：0576-82921160)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话：0579-85400021)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦1幢十一层1号
(咨询电话：0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路792号212-217室
(咨询电话：0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话：0575-88122652)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道4001号时代金融中心4楼402-2
(咨询电话：0755-83739096)



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。