

Finance

超储率新低下的资金迷局：谁在拥有流动性？



各家银行正主动应对从紧的货币政策，以获取更大利益 资料图

◎本报记者 谢晓冬

我们的流动性一直还行，没感到什么特别的压力。昨日，针对央行频繁收紧操作是否已给中小银行流动性管理造成压力时，记者在湖北、辽宁、山东、广东采访的几家城商行的资金部人士如上表示。

同日，记者电话采访在山东、江苏等地的农信社，几家受访机构也普遍表示“还行”。一家拥有全国性牌照的未上市银行资金部人士亦对记者表达了类似看法。在20日准备金率再度被提高之后，最被市场担心的中小金融机构的流动性看上去还不错。

这似乎与统计数据不一致。就在此前十天，央行公布的一季度货币政策报告显示，金融系统的平均超额准备金率（以下简称超储率）已经降至三年来的新低，三月末为2%。同样，刚刚亮相完毕的十四家A股上市银行年报也显示，无论从流动性比例降低，还是从资产负债提升等因素看，银行的流动性都普遍在进一步收紧。

一个谜团是由产生：紧缩格局下的银行体系当前的资金状况究竟为何。究竟谁的头寸紧张，又是谁在拥有流动性？持续的紧缩是否亦开始令大银行捉襟见肘，令中小银行整体面临着资金之困？

松紧指标之辩

从超储率来看，银行体系已经降至三年来的新低。应该说频繁的紧缩措施已经收到一定成效，银行体系的流动性确在收紧。”多位受访分析师在接受记者采访时表示。超储率与存款在中央银行存款中超过法定要求部分与存款总额的比率，由于该部分资金可用于日常清算支付，进一步投资以及转移上缴准备金，它通常被视为银行流动性充裕与否的首要指标。

数据显示，2004年，中国银行业的月均超储率是4%，而在去年，这一指标已降至2.9%，已经连续三年降低。今年3月末，更是降至2%，为历史新低。其中四大行为1.5%，股份制银行为1.3%，农信社为5.4%。如考虑低2%的差别准备金率政策，农信社的实际超储率也很低。”一位银行业人士补充说。

这似乎是一个确证。2006年以来，准备金率历经17次上调，已由当初的8%提升至目前的16.5%，国泰君安研究员伍永刚说，持续的紧缩不可能不对银行的流动性起到一个收紧作用：尽管外汇占款所造成的基础货币投放始终在源源不断补充。

其他指标也为此提供佐证。2007年十四家A股上市银行年报显示，各家银行的流动性资产比例相比前一年均有大幅降低。其中有10家在40%左右的水平，而在此前这一水平上的只有三家。监管部门的要求则是这一指标不能低于25%。

同期各家银行的贷存比数据进一步攀升。今年一季估算，平均已达68.87%，部分规模较小的股份制上市银行甚至接近或超过了75%的监管红线。上述两项指标显示，在過去的一年以及今年初，银行业不仅把新增资金的大部投向了贷款领域，而且还把其用于中长期项目。

中信证券此前的一份调研报告显示，在那些执行比较激进贷款政策的银行中，相应的债券投资规模和比例亦被压缩。而这些大多正系中小银行：其中包括部分城商行、股份制银行以及农村金融机构。

尽管如此，降低的超储率依然是含义丰富。一家股份制银行资金部人士称：这也部分反映银行的流动性管理水平正在提升，也即由于效率和投资预期管理水平的提高，银行觉得没有必要再保持那么高的超储水平，而是更多的将它配置到收益率更高的生息资产。

从这个角度看，似乎并不能简单从超储率的降低看银行体系资金的紧张。这也部分印证了上述各家的简单调研所获印象。

紧缩下的分化

不过，尽管宏观总体情况如此，并非不意味着市场正在悄然发生变化。虽然说自己自身流动性还比较充裕，但我们感觉大行的资金拆借意愿正在下降。”辽宁一家城商行资金部人士昨日对记者表示。

在刚刚过去的两个星期中，由于存款准备金率在5月12日的周一突然宣布上调，资金市场的利率再度被供需矛盾拉升。银行间七前质押式回购利率（R007）由5月9日的2.95%迅速拉升至20日的3.93%，上涨了近一个点。

这使人联想起去年中石油申购期间，R007飙升的更为惊人的景象，其甚至一度超过了10%。如果总是出现这种情况，对很多中小银行来说，之前辛苦了几个月的资产配置收益很可能一下子就被吃光。”广东一家城商行资金部人士对记者表示。

事实上，这一幕正是中国近两年来金融市场发展，机构力量格局重新改写的生动写照。在中国，数量众多的中小金融机构除了用部分存款资金做债券投资之外，还会通过在货币市场上拆借一部分来进行，并以此类谋取收益。保守的一些机构只用前者，激进一些的则倾向于多用后者。

由于信贷利差收入依然是中国银行业当前最主要的赢利途径，去年以来的紧缩政策导致了几乎所有银行均倾向于将资金优先配置于信贷领域，从而部分挤占了中小银行的债券投资和资金拆出业务，从而使债券市场和资金拆出几乎成为大银行的独角戏。

一位业内人士介绍，大银行不仅网点众多吸储能力强，而且由于具备开展第三方存管业务的资格，将大批中小银行的客

户吸引至其门下，大银行由此可获得大量的低成本同业存款，进而反过来支撑其资金业务。

中信证券此前的一份研究报告亦对此提供了印证。分析数据显示，2007年以来，随着资金结构性变动，债券市场主要的投资主体进一步集中，全国性银行和保险公司依然是市场最主要的投资主体，而农信社等中小金融机构的市场重要性则正在降低。

很多时候，大行其实也并不缺资金。只是正可借准备金率上调来提高一下价格。”湖北一家城商行人士对记者分析。他表示，在此背景下，维持与大行的经常的业务合作关系，甚至是交易员之间的“私人关系”就变得格外重要。

“一个理想的情况是超储率是在5%左右，这样我们可以随时应对准备金率的上调。但这样一来，我们的收益水平可能就会受到影响。”上述人士进而称。他解释，正是在此背景下，适当降低超储率，投资更高收益率的资产，保持与合作行的关系，保证关键时刻能借到钱就成为一个适宜的策略。

主动的博弈

由上可见，所谓头寸紧张，很大程度上是银行主动的投资配置选择与宏观政策博弈的一种暂时性结果。从中长期的资金总面上来看，银行体系的流动性仍相对充裕。如果市场需要5万亿资金，相信央行不会只让存在4.9万亿。”一家银行的资金交易员表示。

据记者了解，这种看法成为市场当前的主流。事实上，每一次的上调短暂吃掉银行部分超储率之后，银行便能用新增存款和资产配置调整将其重新补充。如果哪家银行临时被迫调减自己的其他资产，以应对准备金率的上调，那一定是他的投资管理水平有问题。”一位交易员对记者称。

他表示，银行必须在当期或未来的投资计划中，对未来的准备金率上调，以及其他紧缩政策有所预期，比如适当压缩债券投资规模、票据贴现规模、或者拆借规模”。准备金率的上调节奏可能会引起银行未来投资计划的修订，而不是使其对过去的配置进行被迫的调整。

这里面也涉及到投资风格的调整。上述交易员称，事实上很多时候观察到大行的借出意愿淡化，并非意味着其资金紧张，而是可能其有自己的资产配置考虑。

相关数据显示，2007年，银行业整体有22.5%存款被用于了债券投资，大行则有近30%的比例。债券投资中，其中50%被投资到了央票。央票不仅具有很好的流动性，而且1年期央票4.05%的水平也远比0.99%的超储率高许多。因此，银行完全可以在降低投资久期保持较好流动性的情况下，实现更多的收益。

一位山东当地的农信社资金部人士对记者表示，事实上，流动性管理的压力对那些平时可能多靠拆借资金支持债券投资的银行来说，压力比较大。因为随着准备金率上调的不确定性以及市场环境以及主体的投资策略变化，成本因素正变得更加不可控制。

不过，他进而解释，在这种情况下，银行仍可通过提升自身管理水平，缩短久期，保持流动性的方式来进行应对。而对于习惯了信贷模式赚钱的银行来说，其压力可能来自于对这种模式的依赖。应对之策，仍是积极推进商业转型。

真正没压力的可能是那些除了贷款，就是简单把钱往央行一放的机构。只要吸储有保证，这些银行最轻松。但这样的银行可能会被淘汰。”上述人士说。

渤海银行开进太原 全国性银行雏形初现



◎本报记者 但有为

尽管开业还不足两年半，但作为一家全国性银行，渤海银行已经雏形初现。5月26日上午，该行太原分行正式对外营业。虽然因为支持抗震救灾使得原定的开业庆典取消，取而代之以简单的开业揭牌仪式，但作为渤海银行在中西部地区开设的首家分行，太原分行的挂牌标志着渤海银行在深入中西部地区取得重要进展。

就在不到一个月前，渤海银行天津分行正式对外营业。截至目前，渤海银行已在天津、北京、杭州设立4家分行和12家支行，全国性分支机构布局取得突破性进展。

值得注意的是，渤海银行的这些分支机构的设立在不到两年半的时间就已经完成。相对于其它银行来说，这一速度显得可望而不可及。

今年3月份，一家在国内排名靠前的城市商业银行行长在接受记者采访时谈及渤海银行在全国的扩张速度时，言语间不无羡慕之意。他告诉记者，按照银监会的审批，一般的银行一年最多也就开一家分行。

渤海银行有关人士告诉记者，作为一家新成立的全国性股份制商业银行，渤海银行认识到，如果没有一定机构网点作为基础，就无法快速、健康地扩大业务规模，就无法不断增强创新能力和提升市场竞争力，也就难以发挥作为全国性银行总部的职能作用，设立一家全新银行的意义就无法充分展现。因此，渤海银行一直高度重视分支机构建设工作，将分支机构建设战略作为五年发展规划的“三大战略”之一，置于基础地位。

在分支行迅速扩容的同时，渤海银行也呈现出良好的发展势头。年报数据显示，该行2007年实现税后利润4566万元，成功实现了在开业第二年当年达到财务平衡的目标。

而根据最新的数据，截至2008年4月末，渤海银行总资产超过400亿元，各项存款余额达到329.8亿元，各项贷款余额（含票据融资）达到230.5亿元。

该行董事会主席羊子林在致辞中表示，设立太原分行，是渤海银行从环渤海进军中西部的第一站，对于渤海银行全面实施五年发展规划，构建全国性的机构网点布局，具有重要的战略意义；有利于渤海银行不断壮大资金实力，为晋鲁两地物流和经贸往来提供更好的金融服务；有利于充分发挥天津滨海新区的辐射带动作用，为中西部地区发展提供更好的金融支持。

羊子林要求渤海银行太原分行开业后，要尽快融入当地的金融市场环境，充分发挥渤海银行在体制、机制和人才等多方面的后发优势，紧贴当地市场的客户需求，积极开发差异化的金融产品，大力发展各种特色业务，为广大客户提供“卓越体验”的优质金融服务，增强核心竞争力，为支持山西省和太原市经济社会发展做出积极贡献。

国投瑞银基金管理有限公司关于调整及增开旗下开放式基金日常基金转换业务的公告

为更好地满足投资者的理财需求，国投瑞银基金管理有限公司（以下简称“本公司”）决定自2008年5月30日起，增开旗下基金的转换业务，并对原基金转换规则进行调整。具体事项公告如下：
一、适用范围
本公司基金转换业务的适用范围如下表：
表1 国投瑞银旗下开放式基金转换业务的基金
基金名称 基金类型 股票投资比例（占基金净值比） 债券投资比例（占基金净值比） 前缀基金代码/基金代码
国投瑞银核心 股票型基金 60%-95% 0%-40% 121003
国投瑞银成长 股票型基金 60%-95% 0%-40% 121005
国投瑞银成长 股票型基金 60%-95% 0%-40% 121008
国投瑞银景气 混合型 20%-75% 20%-75% 121002
国投瑞银稳健 混合型 0%-40% 40%-95% 121001
国投瑞银稳定 债券型 0-20% 80%-100% 121009
注：
①目前基金转换仅限于“前端”的转换模式；
②“国投瑞银核心”、“国投瑞银成长”、“国投瑞银景气”、“国投瑞银稳健”和“国投瑞银稳定”分别为国投瑞银核心企业股票型证券投资基金、国投瑞银成长股票型证券投资基金、国投瑞银成长优选股票型证券投资基金、国投瑞银景气行业证券投资基金、国投瑞银稳健债券型证券投资基金和国投瑞银稳定增利债券型证券投资基金的简称（下同）；
③“国投瑞银成长”为原基金融鑫封转开转型后的基金；
④“国投瑞银稳定”无申购费。上表中“国投瑞银核心”、“国投瑞银成长”基金无后端业务。
本公司今后发行的其他开放式基金将根据具体情况确定是否适用于基金转换业务；若开办基金转换业务，将另行公告。
二、适用范围
本公告适用范围适用于所有已持有上述任一基金的投资者。
三、办理转换业务的基金销售机构
1. 开通国投瑞银核心、国投瑞银成长、国投瑞银景气、国投瑞银稳健和国投瑞银稳定转换业务的机构：本公司直销机构、中国光大银行、交通银行、招商银行、深圳发展银行、深圳平安银行、中信银行、国泰君安证券、光大证券、国信证券、海通证券、申银万国证券、中信建投证券、招商证券、中银国际证券、光大证券、平安证券、华安证券、中信金通证券、湘财证券、中信万通证券、兴业证券、国盛证券、安信证券、瑞银证券和第一创业证券等机构。
2. 部分代销机构开通了国投瑞银旗下部分基金的转换业务：
代销机构 国投瑞银核心 国投瑞银成长 国投瑞银景气 国投瑞银稳健 国投瑞银稳定
邮储银行 √ √ √ √ √
民生银行 √ √ √ √ √
兴业银行 √ √ √ √ √
联合证券 √ √ √ √ √
华泰证券 √ √ √ √ √
齐鲁证券 √ √ √ √ √

本公司若增加或变动转换业务的办理机构，将按规定在指定媒体上刊登公告。
四、办理时间
基金转换业务办理时间为上海证券交易所和深圳证券交易所交易日（本公司公告暂停申购、赎回或停牌除外），由各销售机构系统及业务安排等原因，开放日的具体开放时间可能有所不同，投资者应参照各销售机构的具体规定。
五、基金转换业务规则
1. 基金转换是指本公司旗下开放式基金持有人将其持有某只基金的部分或全部份额转换为本公司管理的另一只开放式基金的份额。
2. 转换的两只基金必须是同一销售机构销售的、同一基金管理人管理的、在同一基金注册登记机构注册登记的基金。
3. 目前，本公司的基金转换业务只开通“前端”的转换模式。
4. 投资者可向销售机构查询基金转换的成交情况。
5. 对基金转换申请，转出方的基金必须处于可赎回或可转出的状态，转入方的基金必须处于可申购或可转入的状态。
6. 基金转换申请当日同时有赎回申请，则遵循先赎回后转换的处理原则。
7. 转换业务遵循“先进先出”的业务原则，即首先转换持有时间最长的基金份额。
8. 基金转换后的基金份额持有时间自转入基金权益登记日（T+2日）起重新计算。
9. 对基金转换申请，转出方的基金必须处于可赎回或可转出的状态，转入方的基金必须处于可申购或可转入的状态。
10. 投资者提出的基金转换申请，转出方的基金必须处于可赎回或可转出的状态，转入方的基金必须处于可申购或可转入的状态。
11. 正常情况下，基金注册登记机构将在T+1日对投资者T日的基金转换业务申请进行有效性确认，办理转出基金的权益扣除以及转入基金的权益登记。在T+2日（包括该日）投资者可向销售机构查询基金转换的成交情况。
12. 投资者可在基金转换T+2日起提交转入基金份额的赎回申请。对于基金红利再投资的份额，基金份额持有人可从权益登记日的T+2日起提交基金转换申请。
13. 对于基金分红，权益登记日申请转换转入的基金份额不享有该次分红权益，权益登记日申请转换转出的基金份额享有该次分红权益。
14. 投资者提出的基金转换申请，在当日交易时间结束前可以撤销，交易时间结束后即不得撤销。
15. 除开放日基金净赎回份额及基金转换中净转出申请份额之和超过上一开放日基金总份额10%的情况，为巨额赎回。发生巨额赎回时，基金转出与基金赎回具有相同的优先级，基金管理人可根据基金资产组合情况，决定全额转出或部分转出，若决定部分确认，将基金转出和赎回采取相同的比例确认。
16. 基金转换费用及计算公式

1. 基金转换费用
在基金转换时，基金转换费用由赎回费和申购补差费构成。
（1）赎回费
在进行基金转换时，转出基金视同赎回申请，如涉及的转出基金有赎回费用，则收取该基金的赎回费用。收取的赎回费用不低于25%的部分归入转出基金的基金资产。同一笔转换业务中包含不同持有时间的基金份额，分别按照持有时间收取相应的赎回费用。
（2）申购补差费
本公司旗下现行基金的赎回费率如下表：
表2 国投瑞银旗下开放式基金赎回费率表
转出基金 Y<60日 60日≤Y<1年 1≤Y<2年 2≤Y<3年 Y≥3年
国投瑞银稳定 0.01% 0% 0% 0% 0%
国投瑞银核心 0.5% 0.4% 0.1% 0% 0%
国投瑞银成长 0.5% 0.35% 0.1% 0% 0%
国投瑞银景气 0.5% 0.25% 0% 0% 0%
国投瑞银稳健 0.5% 0.25% 0% 0% 0%
国投瑞银稳定 0.5% 0.25% 0% 0% 0%
注：Y指转出基金份额的持有时间；其中1年按365天计算。
（3）申购补差费
从申购费用低的基金向申购费用高的基金转换时，每次收取申购补差费用；从申购费用高的基金向申购费用低的基金转换时，不收取申购补差费用。
具体基金转换的补差费率如下表：
表3 国投瑞银旗下开放式基金转换补差费率表
转出基金：国投瑞银核心
转入基金 M<100万 100万≤M<500万 500万≤M<1000万 M≥1000万
国投瑞银核心 0.85% 0.5% 0.1% 每笔1000元
国投瑞银成长 0.85% 0.5% 0.1% 每笔1000元
注：M指转入金额，转入金额=转出份额×转出基金当日基金份额净值-赎回费
表4 国投瑞银旗下开放式基金转换补差费率表
转出基金：国投瑞银稳定
转入基金 M<100万 100万≤M<500万 500万≤M<1000万 M≥1000万
国投瑞银核心 0.65% 0.5% 0.2% 每笔1000元
国投瑞银成长 1.5% 1.0% 0.3% 每笔2000元
注：M指转入金额，转入金额=转出份额×转出基金当日基金份额净值-赎回费
在基金转换时，下列情形不收取补差费，即补差费率为0：
① 拟转出基金为国投瑞银核心、国投瑞银成长、国投瑞银核心、国投瑞银创新或国投瑞银成长；
② 拟转出基金为国投瑞银核心，拟转入基金为国投瑞银稳定；
③ 转出基金及其计算基金转换未知价法，以转换申请当日基金份额净值为基础计算，基金转换公式及其计算如下：
转出金额=基金转出份额×转出基金当日基金份额净值
基金赎回费=转出金额×适用的赎回费率
补差费=（转出金额-基金赎回费）×适用的补差费率（1+适用的补差费率）
净转入金额=转出金额-基金赎回费-补差费
转入金额=净转入金额+转入基金当日基金份额净值
注：对于转入金额在1000元（含）以上的，从申购费用低的基金向申购费用高的基金转换适用对数值的补差费；
转入份额按照四舍五入的方法保留小数点后两位，由此产生的误差归入基金财产。
六、重要提示
1. 出现下列情况之一时，可以暂停基金转换业务：
（1）不可抗力导致基金无法正常运作；
（2）证券交易所交易时间非正常停市，导致基金管理人无法计算当日基金份额净值；
（3）基金账户冻结期间，不受理基金转换交易申请；
（4）因市场剧烈波动或其他原因而出现连续巨额赎回，基金管理人认为有必要暂停接受该基金转出申请；
（5）法律法规、规章制度的其他情形或其他在《基金合同》、《基金招募说明书》已载明并获中国证监会批准的特殊情形。
2. 基金管理人有权根据市场情况或法律法规变化调整上述转换的程序及有关规定，但应及时在调整前3个工作日内至少一种中国证监会指定媒体上公告。
3. 本公司可根据市场情况在遵守法律法规规定及《基金合同》的前提下开展旗下基金促销活动，如实施基金转换业务费率优惠等，可对特定交易方式等（如网上交易、电话交易等）实行优惠费率。优惠费率适用于促销期间上述特定方式进行的基金转换业务，本公司在实施基金转换业务费率优惠前2日在至少一家指定媒体公告。
4. 投资者若希望了解基金转换业务详情，请登陆本公司网站：www.ubsdc.com 或者拨打本公司客服热线：400 800 6868（免长途话费）。
5. 风险提示：本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资者投资于基金前应认真阅读基金的基金合同、招募说明书等文件。敬请投资者注意投资风险。
特此公告。
国投瑞银基金管理有限公司
2008年5月27日