

核心观点

一、2022年存单净供给创近五年新低，并且1-10月机构存单配置需求强，这使得存单利率不断震荡下行至低位

22年存单发行量回落而偿还量回升，从而使得存单净融资额明显下降，其中股份行和城商行存单净融资规模下行幅度更大。2022年同业存单净融资额为0.2万亿，较2021年回落2.6万亿，为近五年最低水平。以存单余额/备案额度衡量存单发行进度，则2022年同业存单发行进度约为72.4%。其中5家国有大行合计发行进度83.0%。这和22年大行是信贷投放主力相印证。

二、预计今年同业存单净融资规模可能达1.7万亿，较去年提升1.5万亿左右

截至2月3日，存量前50商业银行仅4家未备案2023年存单发行额度，假设这4家备案额度持平上年，则2023年存量前50银行备案额度合计19.5万亿，较上年增长13.7%。假设今年年末存单发行进度与去年水平72.4%持平，则今年年末存单存量将达14.1万亿，因而今年同业存单净融资规模可能达1.7万亿，与2017-2018的水平相当，较2022年有明显的增长。预计国有大行仍然是今年存单净融资的主力担当。

三、存单的发行具有一定的季节性，在3/6/9/12月发行规模冲高，并且在存单到期的大月存单净融资规模也倾向于增加

季度末银行季节性冲贷，对存单融资需求提升。而这也导致季末存单到期规模也较高。因而存单发行规模具有季末冲高的季节性。此外，存单的发行与到期规模相关性较好，到期规模大，银行存单发行量也增加，2017年至2022年存单发行/到期的比值为1.07，可以用该比值大致预测存单的发行量。

四、23年存单供给走强而需求边际减弱，存单利率下行空间受限，需要关注存单供给大月可能对存单利率造成的不利扰动。

存单供、需共同驱动存单利率走势，不能单独只看一方面。23年存单供给将较22年有较为明显的增加，我们预计将增加1万亿以上。而由于居民消费需求的回升，居民存款和购买理财、货基的规模增速将回落，因而23年存单供给走强而需求边际减弱，这将使得存单利率中枢较22年抬升并且下行空间受限。23年2月-3月存单到期规模分别为2.3万亿和2.6万亿，到期规模较大，需要关注可能对存单利率带来的不利扰动。

风险提示：发行进度超过预期，央行超预期收紧货币，存单需求力量明显减弱。

本文源自券商研报精选