

# 银行入市资金软着陆 “岸边”蹲守投资机会

□本报记者 周文静

自7月份以来，多家银行挂钩二级市场的理财产品提前终止运作。据中国证券报记者不完全统计，截至目前，已有建行、民生、中信、招行等多家银行发出了近30款理财产品提前终止的公告。普益财富研究员李林夏认为，自6月以来A股进入深度调整后，与股市有关的产品提前终止数量大大增多。对接信托、券商资管、基金配资的部分，因股市下跌触及止损线被平仓或是获利退出；用于打新的部分因IPO暂停而折返。不过，银行理财资金作为优先级受益人总体未受损。

关于杠杆资金，此前市场调研认为，银行优先资金的压力点位在3300点，一旦跌破3300点，恐慌将蔓延至银行体系。但事实上，当近期股指跌破3300点后，银行体系仍然安然无恙。业内人士分析，这是因为在过去一个多月的箱体震荡期间，银行配资已大部分撤离市场，基本安全着陆。眼下，这部分安全撤离出来的资金正在寻找下一步的投资机会。由于银行理财收益将下行或达不到预期收益，大量资金需要另辟投资渠道。在银行理财收益与表内存款利率还存在缺口的情况下，银行理财规模将保持较快增长，但在可投资的高风险资产越来越少的背景下，其收益难以得到保障。而A股市场在经历了前期的巨幅调整后，近日央行“双降”为市场注入流动性，相信市场底部也会在震荡中慢慢筑成，因此，有银行资管人士表示，在增加固定收益类资产比重的同时，未来不会放弃二级市场的机会，目前不少银行都在重点研究和投资对接量化对冲产品。



CFP图片

## 理财产品提前终止 银行资金安全着陆

近期，多家银行官方主页发布理财产品提前终止公告。据中国证券报记者不完全统计，截至目前，已有建行、民生、中信、招行等多家银行发出了近30款理财产品提前终止的公告。普益财富研究员李林夏认为，提前终止的数量可能远不止这些。由于机构信息披露有延迟现象，且这类理财产品大多也是私人银行针对高净值客户发行的，提前终止时采用直接通知的方式，具体数量短时间内难以梳理。从目前统计数据来看，7月份终止的产品数量较多。

以建行提前终止的乾元“鑫安利得”2015年第2期理财产品为例，其募集资金受让陕国投·旺业10号证券投资集合资金信托计划项下的第27号信托单元优先级受益权，信托优先级与次级比例为3:1，主要投资于A股股票、封闭式基金、ETF及LOF基金等证券。建行方面表示，由于近期A股市场出现系统性风险，股票大幅下跌，导

致该信托单元净值跌破预警线，在次级投资者追加保证金的情况下仍有较大的投资风险，为保护优先级投资者利益，该理财产品于2015年8月17日提前终止，并于8月20日前向客户返还投资本金及投资收益，实得收益按实际理财期限（天数）和原预期年化收益率6.20%计算。

李林夏认为，自6月以来，A股开始进入深度调整后，与股市有关的产品非自愿提前终止的数量大大增多。信托、券商资管、基金发行的一些产品，用于配资的部分因股市下跌触及止损线被平仓或是获利退出；用于打新的部分，还未进场的因IPO暂停而折返。不过，银行理财资金作为这些产品的优先级受益人几乎没有受损，收益亦有保证。对于这些产品的提前终止，银行主要是为了保资金安全。招商证券银行业分析师肖立强认为，早期的杠杆资金已经在过去两个多月退出得差不多了，目前还有少部分产品也是在低仓位运

作，之前由银行资金通过杠杆入市引发的风险已经基本释放完毕。这意味着之前的配资已经完成去杠杆，银行入市资金基本安全着陆。

在8月26日招商银行的中期业绩发布会上，招行高管亦表示，股市跌至3000点对该行资产管理业务影响甚小，即使大盘跌至2500点，给招行带来的损失也就在6000万元以内。招行半年报数据显示，招行通过理财资金投资两融收益权863.47亿元，投资股票二级市场配资1523亿元，投资股票质押融资业务325.26亿元，理财资金入市规模共2711.73亿元。

在具体资金量级上，李林夏表示，具体银行理财产品通过信托、券商资管、基金等产品入市，当这些产品提前终止时，对接它们的银行理财资金就得回流。但目前并不确定有多少家银行发行的理财产品与其对接，暂时无法估算对接的理财产品中有多少比例的资金参与其中。

## 业务自查从严要求 谨慎开展股权质押

“配资业务完全没有做了，包括早期做得比较多的员工持股这类资管配资我们也已经停了，至于什么时候重启则要根据市场行情的走势来定。股权质押贷款方面，则比较谨慎，创业板坚决不做，有些高质押率的上市公司找到我们，也都被我们拒绝了。主板上市公司如果质押率低则可考虑提供资金。”某国有行一支行负责人表示，现在业务权限收至分行负责，支行不相关业务。

自7月份始，多家银行都开始了配资、股权质押等相关业务的自查。对做了股权质押的公司所属行业、经营状况、市盈率等情况都做了相关调查，重新厘定了质押率、预警线、平仓线，对于风险过大的公司采取了增加质押物等措施来降低风险。某城商行投行部人士向中国证券报记者表示，对一些公司做股权质押贷款还需要配存款，而利率方面，一般在10%左右。“现在市场上的质押率大多在40%以下，同时要重点考虑公司股票的流动性和盈利情况。”某券商人士

透露，目前股权质押业务券商基本做不了。上述国有银行支行负责人表示，股份制银行、城商行对资本市场业务开放度相对比较高，国有银行则更加谨慎。

日前，针对备受市场关注的股权质押问题，申万宏源分析师陆怡雯认为，银行在配资、股权质押的资金预计总规模不超过2万亿元，而其中大部分在前期通过主动控制仓位和平仓已大幅减少了风险敞口，股权质押式贷款银行参与的体量估计不超过总规模的20%。据申万宏源策略测算，总的股权质押融资规模低，银行在股市中风险敞口较小，不会出现系统性风险。交银国际亦认为，从股票质押贷款来看，银行业股票质押贷款的总体规模较小，质押贷款质押标的主要是国债、金融债券、AAA级企业债等低风险资产为主，同时质押率（贷款本金/质押股、票市值）较低。尤其是四大行涉足少，各家股份制银行持有量最多在几百亿元以内，估计这类贷款目前阶段整体风险不大。相对而言，证券公司

和信托股权质押融资在规模和风险程度上均高于银行。

“只要没有持续的跌停，银行在股权质押方面的资金还是安全可控的。一方面，银行在自己发放股权质押贷款上把控很严；另一方面，对于通过理财资金对接券商流入的资金，都通过协议将优先资金的安全性放在首位。”某券商人士表示。国金证券研究报告数据显示，截至7月底，A股总共发生的股权质押市值约1.6万亿元，其中大部分通过证券公司以及信托公司展开股权质押业务。根据《证券公司股票质押贷款管理办法》，股票质押率由借贷双方商定，但股票质押率最高不能超过60%，警戒线最低为135%，平仓线最低为120%。不过在实际操作中，由于证券公司对主板质押率设在40%以下，创业板在30%以下，警戒线和平仓线则分别为160%和140%。所以，尽管上证指数在8月25日击穿了3000点，但事实上，目前触及危险地带的并不多。

## 资金堆积找寻出口 二级市场重回视野

业内人士担忧，从二级市场出来的资金很难再找到可以维持高收益的投向，在央行降准降息后，银行理财产品的收益必将继续下滑。

李林夏表示，原来一些挂钩资本市场的银行理财产品预期的年化收益在7%以上，在IPO暂停以及二级市场大幅调整后，这些产品提前终止将达不到投资者的预期收益，现在也没有找到有更好的投向。A股的大震荡导致市场风险偏好明显下降，大量资金纷纷由权益类资产转向固收类资产。财通证券数据显示，商业银行对利率债的配置明显增多。6月、7月对政府债权的配置分别增加了6475亿元和4713亿元。在银行理财收益与表内存款利率还存在缺口的情况下，银行理财规模将保持较快增长，但在可投资的高风险资产越来越少的背景下，其收益难以得到保障。

“现在挂钩股市的短期理财产品已经不再销售了，卖的主要是投向货币市场和债券市场的产品。”平安银行一理财经理表示。华兴银行资产管理部人士向中国证券报记者透露，该行此前有计划投资证券市场，但在二级市场历经巨幅调整后，暂停了开拓该业务的进程，目前主要将资金投向固收类市场。李林夏认为，这部分资金在流向货币市场和债券市场之外，还可能通过信托或资管对接地方性融资平台的资产，相对而言，该投向的收益会比较高。据了解，在信托的业务上，传统的地方政府融资平台业务已经抬头，由于有地方政府的隐性担保，暗含着风险的相对可控，信托公司、银行资金也相对愿意接受此类项目。

财通证券研究报告指出，在股市收益下降后，银行理财需要不断地寻求高收益资产，如优

先股、信贷资产证券化产品等，但由于市场规模较小无法对理财需求形成足够支撑。而货币市场、债券市场利率较低且走势波动较大，非标收益则增长且存在上限控制。

不过，在A股市场经历了近期一轮大的调整后，“市场底开始筑成”的观点开始出现，权益类资产估值也开始被重新评价。有银行资管人士表示，在增加固定收益类资产比重的同时，不会放弃二级市场的机会，目前不少银行都在重点研究和投资对接量化对冲产品。

“上证指数从6月份的5178点下跌到8月26日的2850点，市场经过了巨幅调整，资金已经非常谨慎，现在都在岸边守候观望。”上述券商人士表示，央行近日的“双降”给市场注入了流动性，相信市场的底部也会开始在震荡中慢慢筑成。

## 银行理财规模持续高增长

□本报记者 周文静

2010年以来，银行理财市场迅速崛起，至2014年末，银行理财资金余额达到15.02万亿元，今年以来继续保持较高增速。据中国银行业协会统计，截至2015年上半年，国内银行理财规模已突破18.4万亿元。财通证券分析师金贇表示，银行理财规模持续增长的动力来自于企业居民的需求和商业银行自身两方面，作为存款搬家的第一大去向，未来仍将继续高速增长。

### 存款转移至银行理财

2014年，企业存款和居民储蓄存款新增规模均出现了明显下降，分别较2013年少增9500亿元和10390亿元。财通证券研究报告认为，在利率市场化背景下，表内存款利率受到基准利率和上浮倍数限制，而表外利率已较表内利率率先完成市场化，从而加剧了金融脱媒和存款搬家。只要表内外存在收益差，资金便会源源不断地由存款转移至银行理财。而在众多表内存款的替代方式中，银行理财基于银行体系的渠道优势和其较好的稳健性与类似存款的产品设计，成为存款搬家的第一大去向，也使得银行理财成为各类资产管理业务的首位。

对商业银行而言，也有强烈的动力做大理财规模。金贇认为，存款是立行之本，提高资金收益无疑是吸引资金最好的方式，而商业银行的价格战无法在表内开展，表外理财成为其抢夺资金和稳定存款端的重要方式。同时，理财也是商业银行规避表内监管的重要渠道。一方面，无法在表内得到满足的融资需求，可以运用表外理财资金通过委托贷款、信托贷款等对接，尤其是非标类资产；另一方面，在过去存贷比限制下，银行理财产品通过3个月的期限设计，在季末转换为本行的表内一般存款，季初又以重新购买理财产品的方式，协助银行做大存贷比的分母，从而规避存贷比限制。

财通证券表示，虽然2015年以来，商业银行存贷比考核取消，表内融资渠道更为通畅，商业地产、地方政府融资平台等非标融资主体需求也明显回落，银

行通过表外理财规避监管、对接非标的动力有所下降，但并不妨碍银行理财规模的增长，理财业务仍然是商业银行转型和发展成为综合金融平台的重要方式。在非标暂告一段落的情况下，银行理财仍将寻找高收益资产以保持收益水平，做大资产规模。

### 未来理财产品将现分化

金贇认为，只要表内外利率存在缺口，存款将持续分流，理财规模也将不断扩大。而在收益方面，2015年以来货币市场、债券市场、银行存款利率均呈现较快下行，仅信托等非标类债权收益有微幅回升，而银行理财收益率仍坚挺地维持在高位，直至6月后才出现一定幅度的下行。出现这种现象主要是由于商业银行在做高收益、增强产品竞争力的动力下，不断寻求高收益资产所致。

在投资端，银行理财产品一直以来青睐于信用债，近期信用债收益率被推至地板位置，也离不开银行理财资金的推动；同时，银行理财提高了对非标的占比。非标债权是理财投资标的中收益最高的资产，可提高非标投资占比做高绝对收益。去年末非标债权占理财资金的比重为20.91%，预计2015年非标在银行理财中的比重会进一步提升；在权益类资产配比上，理财资金投资迅速上升，股灾之前银行理财资金通过多种方式进入股市，包括参与一级市场打新、券商两融受益权质押贷款，作为优先级资金通过伞形信托、私募、场外配资等进入股市，以获取相对固定收益。在证监会清理场外配资和股市大跌之后，该部分资金大部分撤回，从而加速了近期银行理财收益率的下行。

过去银行理财大多以预期收益形式存在，且基本上均实现预期兑付。金贇表示，按照《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》推动理财业务向资产管理业务转型的方向，预计未来预期型和净值型产品将进一步分化，前者仍将延续稳定收益和刚性兑付的特征，股份制银行和城商行提供的收益会略高于全国性商业银行，适合稳健型投资者；而净值型产品将更为侧重风险资产的投资，呈现出相对高风险高收益的特征，适合风险偏好较高的投资者。

## 股市震荡 信托发行规模缩水

□本报记者 周文静

受A股市场大幅下跌影响，信托计划的发行总量大幅下降。华宝证券统计数据显示，7月，信托公司发行信托产品规模为778.58亿元，环比减少24.61%，同比减少24.08%；合计发行信托产品477只，环比减少44.28%，同比减少45.67%；产品发行分别来自于57家信托公司。7月份，集合信托产品平均收益率为9.21%，与6月相比，上升了8个BP。平均信托期限为1.96年，与上月持平。

### 发行总量下降

与6月新发行信托普遍投资于金融领域不同，在股市震荡幅度加大，以及为稳增长不断实施积极财政政策的背景下，7月新发信托减少了对金融领域的投资，加大了对基础产业领域的投资。此外，由于受到A股市场大幅下跌的影响，信托计划的发行总量较上月相比大幅下降。

在发行方向上，华宝证券认为，7月份市场环境在多方面均发生大幅变化，一是A股市场在经历了6月以来的暴跌之后，震荡幅度加大，市场风险偏好上升，加速去杠杆；二是IPO暂停，打新类产品面临大规模赎回；三是7月份经济数据依然低迷，在过去几轮宽货币政策之后，决策层的思路有所变化，加大财政政策的宽松程度，基建项目的批复速度加快。在此市场背景下，投向金融领域的新发信托产品数量大幅下降，而新发行的投向基础产业的信托产品相对大幅增加。

同时，由于股票市场波动加大，市场风险偏好上升，导致新发行的证券投资类信托产品预期收益率抬升，投资于金融领域的信托产品预期收益率较上月大幅上升。7月，一年期信托产品平均收益率为8.71%，较上月上升13个BP，两年期信托产品平均收益率9.53%，较上月下降9个BP，两年以上期限信托产品平均收益率为8.81%，与上月持平。上述研究报告指出，各期限的信托产品的平均收益率有所分化，短期产品有所上升，中期产品有所下降，长期产品保持不变，主要与上月资金面较宽松有关。

从不同信托期限产品的收益率来看，已公布预期收益率的集合信托产品中，不同期限的产品月平均预期收益率有明显差异，但并不呈线性相关关系。两年以上信托产品与两年期产品收益率长期处于倒挂状态，尤其是自2013年11月份开始，连续15个月出现收益倒挂现象，直至2015年2月份倒挂显现消失，但3月份倒挂现象重新出现，且倒挂的幅度呈扩大趋势。7月份，这种倒挂现象依然明显，但幅度较6月有所减小，两年以上信托产品与两年期产品收益率为-0.72%。