

行业监管趋严 银行理财发行步伐放缓

□本报记者 陈莹莹

临近银行“中考”时点,银行理财产品预期收益水平、发行量双双上涨。尽管如此,专家和银行业内人士认为,在全行业监管趋严态势下,接下来理财产品发行的总体步伐必然趋缓。不过,相较于国有大行,中小银行的发行规模仍会较高。

监管层紧盯银行理财风险

银监会业务创新监管协作部主任李文红近日表态称,银监会一致高度关注银行理财业务的发展风险和监管问题,一方面不断的完善监管制度,另外一方面也不断的加强基础设施的建设。未来在银行理财新旧规则转换过程中,一行三会将会继续密切协调配合,按照新老划断原则做出过渡期安排,实现新旧规则的有序衔接和平稳过渡。

穆迪最新数据显示,中国银行理财产品增长继续放缓,反映出监管趋紧的影响。截至2017年4月,银行发行或销售的理财产品余额为人民币30.0万亿元。虽然仍高于2016年年底的29.1万亿元,但16.4%的同比增速低于2016年的23.6%和2015年的56.5%。

不过,普益标准监测数据显示,最新一周(6月10日至6月16日)291家银行共发行了1863款银行理财产品(包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品),发行银行数比上期增加22家,产品发行量增加116款。其中,封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为4.54%,较上期上升0.05个百分点。

穆迪分析人士预计,虽然理财产品发行的总体步伐趋缓,但中小银行的发行规模仍较高。表外理财增长最快的中小银行受当前监管收紧的影响更大,这些银行将通过放慢理财产品发行步伐来适应新规,同时提取更多准备金以体现其当前敞口的真实风险水平。

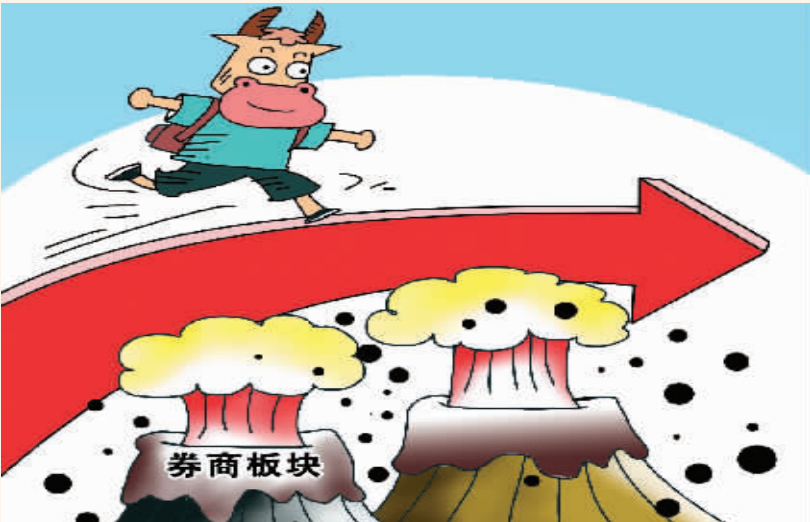
谨防高收益理财“陷阱”

在“中考”压力之下,商业银行不得不通过提高理财产品预期收益来吸引储户手中的资金。但挖财研究员王艺红提醒,尽管银行理财产品收益率节节高升,但是投资者在购买银行理财时还是要提防风险。

王艺红说,“有些理财产品虽然看上去收益高,但是并不保本。投资者在购买高收益理财产品时,要尤其注意这点,不要一看到高收益就被蒙蔽了双眼,银行中大多数理财产品几乎都承诺的是预期收益,最终的收益却不得而知。”不过,近期多数短期理财产品的资金投向都是银行同业存款,实现预期收益率的概率比较大。确认保本类理财的又一个要点就是产品说明书上明确注明“保本”二字。

王艺红进一步提醒投资者要提防“假理财”陷阱。银行在售理财产品通常有三种来源:第一种是银行自行设计和推出的产品,由于银行具备更高的风险防控能力,投资方向多为银行间拆借、票据业务等,相对而言更具有保障性,此类产品的风险较小;第二种是银行购买的结构性理财产品,这类产品收益波动较大,尤其是在如今股市起伏较大的情况下,风险较高。第三种就是代理产品了,这也是投资人最应该注意和提防的。

“在银行销售的理财产品,可不都是银行自己发行的,银行也会帮保险公司和基金公司等卖产品。所以,有些银行员工会铤而走险,私自与第三方理财公司达成协议,以产品高收益为诱饵,私自销售非银行自主发行的理财产品、非银行授权和签订代销协议的第三方机构理财产品。这在业内称为飞单。”王艺红说,与正规的银行理财产品相比,“飞单”产品最大的特点是,承诺收益率基本上是银行正规发行、代销售理财产品收益的2-3倍。但是,由于出售“飞单”产品一般是理财经理个人行为,银行一般不承担相关责任,一旦出现无法兑付的情况,投资者维权可谓难上加难。



CFP图片

板块估值渐有吸引力 优质券商现投资机会

□本报记者 徐昭

2017年证券行业监管力度不减,市场化竞争机制逐步完善,分化与转型是发展主题。监管收紧环境下行业进入规范整顿期,有助于提升中介机构综合运营能力,推动未来资本市场稳定健康发展。业内人士认为,券商各业务风险释放已较为充分,行业重回规范发展的跑道。同时,板块估值渐有吸引力,预计下半年市场将持续企稳回暖,看好市场化机制下优质券商的投资机会。

风险释放充分 估值临近底部

“券商作为周期性行业,行情表现主要受中长期基本面及行业周期波动的影响。”广发证券分析师陈福认为,在监管环境回暖的背景下,行业中长期基本面向好。回顾证券板块历史行情,券商股分别在2006年和2014年历经两次由监管环境回暖走出的趋势性行情。其他年份则为行业周期波动下的波段行情,PB估值低是证券板块启动的前提,数据显示,整体PB低于2x时,券商板块估值渐有吸引力,波段性反弹行情开始酝酿。

陈福指出,自2016年上半年开始,证券行业监管环境由鼓励创新转换到强化监管。2016年以“控风险”为前提的监管政策相继落地,对券商全面风险管理、资管、并购重组、直投、另类投资等多领域加强风险控制和监管力度。2017年,监管环境趋于稳定,严监管已成为行业常态。券商作为业务模式较为规范、监管相对严格的金融子行业,已经历了近一年半的严监管治理,各业务风险释放已较为充分。

“行业估值临近底部,净资产仍具备较高安全性。行业PB估值临近板块估值底部。”广发证券分析师商田认为,目前证券板块PB估值距离近两年特殊行情下的估值底分别仅为1%、5%。同时,券商融资类业务规模、杠杆水平均已处于安全边际较高的动态平衡阶段,行业净资产仍具备较高安全性。

华泰证券分析师沈娟认为,2017年证券行业维持了较强的监管整肃力度,监管层以促进资本市场稳定健康发展为目标,建立起以净资产为核心的风控和预警制度;在加强制度建设的同时不断强化监管,针对IPO、再融资、资管等业务加大监管力度。券商的资本实力、市场声誉、风控能力、公司治理都得到了大幅提升。

“当前的从严监管是提升中介机构综合运营能力,以及未来资本市场稳定健康发展的必然举措,有利于证券行业的规范发展和声誉的提高。”沈娟强调,证券行业经过综合治理将实现洗礼蜕变,充分化解历史遗留风险,重回规范发展的跑道。

下半年市场将持续企稳回暖

展望2017年,商田预计,证券行业盈利略有下滑,但收入结构将持续优化。基于保守、中性、乐观情况下的主要市场假设,预计2017年证券行业ROE为分别为6.25%、6.93%、7.58%。行业净利润分别为1072亿元、1195亿元、1313亿元,同比分别变动-13%、-3%、6%。

从业务表现来看,商田指出,经纪业务方面,两市成交低迷,佣金率降幅趋缓;投行业务方面,股权承销有望实现以价补量,债券承销环境下半年有望回暖;自营业务方面,投资风格趋于稳健,权益市场环境好于去年同期;资管业务方面,金融去杠杆限制规模增速,直投业绩贡献有望提升;资本中介业务方面,规模取决于市场需求,股票质押回购仍有增长空间。

“目前券商估值触及近两年估值底部,净资产预计维持6.93%增速,即使在严监管环境下估值维持低位,仍可稳赚净资产增长收益。结合2017年以来沪深300涨幅7.99%、证券板块跌幅8.01%的市场表现,目前证券板块已具备较高投资性价比。”商田进一步补充道。

沈娟认为,当前板块处于长期制度利好与短期市场悲观的焦灼状态。预计未来监管力度不减,但当前市场对政策的悲观预期已有较充分的反应,未来监管的边际效果将递减。2017年券商股估值处于历史低位,大券商PB水平在1.3-1.5倍左右,PE水平在14-16倍。新的监管环境将加速行业的分化,资本实力强、风险控制突出的优秀券商将取得竞争优势。预计下半年市场将持续企稳回暖,看好市场化机制下优质券商的投资机会。

“行业从严监管仍然持续,监管层着力促进已有政策落地,完善制度漏洞,部分业务或在短期受到负面影响,行业将走上规范化合规发展道路,竞争力有望提升,长期价值凸显。”国开证券分析师程凌认为,券商4月业绩表现不佳压制了市场风险偏好上行,5月券商板块下跌2%。5月在大型券商带动下,行业业绩超预期企稳,未来板块有望迎来估值修复行情。具体来讲,长期经营稳健、短期业绩改善且处于估值底部的大型券商更具吸引力。

保险行业单季度净利润 有望呈前低后高趋势

□本报记者 程竹

2017年上半年保险板块上涨受益于预期改善,包括利率上行改善投资收益预期和消费升级优化保费结构预期。截至6月14日,A股市场保险板块较年初上行27.6%,平安、太保、国寿、新华分别上行33%、14%、14%、14%。保费方面截至今年4月,行业人身险保费同比增长32.3%,达到1.48万亿元,其中寿险、健康险和意外险分别同比增长34.1%、24.1%和15.7%;万能险大幅下滑60.59%至2747亿元。在保费增速趋稳的同时,结构改善预期持续强化。

业内人士认为,保单的增加使得中心极限定理得到充分运用,有利于边际效应的稳定释放。在产品结构改善和期限结构改善下,大型险企销售保障型保险产品将均衡三差益,进一步提升新业务价值率,进一步提高估值。

保险迎估值修复行情

招商证券认为,在资产端利率上行、一季报超预期、负债端优化联合作用下保险终迎来估值修复行情。利率持续上行,十年期国债收益率曲线敏感变动,拐点有望提前至2018年上半年,资产端压力缓解;负债端寿险、健康险对行业保费贡献持续提升,渠道和期限优化,价值快速增长;上市险企2017年第一季度净利润330亿,同比增10%;利率上行和业绩略超预期成为催化因素。

同时,招商证券指出,负债端全面改善。渠道优化,2017年第一季度平安代理人渠道新保费同比增62%,企业资源向代理人渠道集中。险种优化,寿险、健康险蓬勃发展替代万能险低迷,2017年第一季度寿险、健康险规模领涨覆盖了万能、投连的下滑。客户保险消费意识短期跃进推动寿险和健康险快速发展,投资端持续回暖。上半年险资债券配置缓解投资新配置和再配置压力。准备金增提压力持续缓解,收益率曲线拐点有望提前至2018年上半年。展望今年下半年,权益市场稳中有进,非标、债券享受利率回稳,投资压力持续减轻。

华泰证券分析师沈娟指出,目前,产品结构决定价值深度,三差均衡的利源模式意味着险企利润释放更加稳定,有助于提升行业估值。从产品结构上看,长期保障型产品利润来源最为均衡,价值贡献高。执行偿二代后,长期保障型产品由于资本占用低,且利于公司维持较高的偿付能力充足率。2016年上市险企保障为先大力发展长期保障保险产品,下调长期投资收益率假设时,三家险企并未下调作为贴现率,但新业务价值仍能保持高速增长,业务结构的改善与加强是价值高速增长的根本保障。

优化结构 估值提振

“下半年应继续保持宽度加深深度,优化结构估值提振。保险需求高峰叠加市场产品因素,保险销量,尤其是大型险企的保险销量仍能保持较高水平,新业务价值的宽度不断增加。”沈娟认为,同时,注重精细化营销提高保率、降低退保率,将夯实新业务价值。而保单的增加使得中心极限定理得到充分运用,有利于边际效应的稳定释放。在产品结构改善和期限结构改善下,大型险企销售保障型保险产品将均衡三差益,进一步提升新业务价值率,进一步提高估值。

业内人士指出,下半年利率上行兑现为净利润弹性。2017年保险公司净利润弹性将主要来自于责任准备金释放,一季报净利润同比增长9.6%,已经呈现出这一特征。上半年10年期750日国债移动平均下行15BPs,预期下半年仅下行5BPs,10月份将首次出现小幅上行,责任准备金计提压力释放明显。

“此外,2016年因责任准备金多计提导致的利润减少占税前利润规模在30%-95%左右,预计这也是未来利润向下的弹性来源。2016年单季度净利润平安、新华呈现前高后低趋势,太保和国寿整体比较平稳,2017年单季度净利润有望呈现前低后高趋势,利润弹性加速释放。”业内人士认为。

业内人士指出,行业转型趋势下,险企利润率普遍有所提升,仅平安受假设调整影响有小幅下滑,预计今年上市险企利润率仍将因产品保障属性增强而提升。以友邦中国为例,2016年新单利润率(保口径)高达86.4%,保费结构中健康险占比46.4%,健康险占比提升是利润率提升的重要因素。与此同时,保费结构优化兑现为中报新单利润率提升、一年期新业务价值增长和EV增长。考虑到保险行业结构转型,预期上半年新单利润率或有提升,新业务价值延续高增长势头。