

# 信托贷款重拾正增长 概念股强势回归

## 银行理财收益持续下行

□本报记者 张凌之 实习记者 戴安琪

2月18日,A股放量上攻,信托概念股亦乘势大涨,安信信托率先涨停,中航资本、五矿资本等也均有5%左右的涨幅。业内人士表示,1月社融数据改善、表外融资回升是导致信托概念股大涨的原因。据用益信托数据显示,今年1月集合信托产品成立规模为1639.13亿元,同比增长4%。某信托人士认为,上市公司购买热情不减或对集合信托产品成立规模的提升有所贡献。

### 信托概念股大涨

信托概念股在2月18日大盘普涨中表现抢眼,安信信托、陕西国投A冲击涨停板。控股或持有信托股份的爱建集团、中航资本、中油资本、五矿资本、江苏国信也纷纷冲高。

“1月社融数据改善,信托贷款止住了持续下滑的势头是信托概念股大涨的原因之一。”某中型信托公司人士表示。

中国人民银行2月15日发布的2019年1月社会融资规模增量统计数据显示,1月份新增信托贷款345亿元,信托贷款增量创近11个月新高并首次由负转正。

资深信托研究员袁吉伟表示,信托板块利好,除了与1月社会融资中信托贷款新增转正

有关,去年该数据一直是负的,使得投资者对于信托行业发展预期有所改善;还有另外两方面原因,一是宽信用政策见效等因素提升了投资者信心,信托板块的上涨与市场整体行情一致;二是前期其他非银板块上涨较多,信托板块一直市场预期较悲观,估值也不高,现在信托板块在安全边际上具有一定优势。不过,1月信托贷款转正并非监管政策有重大转变,可能与当月到期量较小等偶然因素有关,今年信托行业到期量总体仍较高,只是集中于季末,所以对行业业务规模的走势,需要结合2月、3月份,乃至一季度整体数据做分析。

### 上市公司购买信托热情不减

与上述信托贷款数据相印证的是,用益信托数据显示,1月集合信托产品成立规模为1639.13亿元,同比增长4%,环比下降6.43%。尽管环比仍有下降,但较2018年降幅有所收窄。对此,业内人士认为,上市公司购买信托的热情不减或对集合信托产品规模的提升有所贡献。

2019年以来,上市公司投资信托热情高涨,多家上市公司发布公告认购信托产品或拟增加投资额度。例如,1月7日,富春环保公告称,近日以闲置自有资金合计2.5亿元认购中融信托理财产品;1月9日,该公司公告称,1月

7日其子公司“清园生态”以自有资金4000万元认购中融信托产品;1月16日,富春环保再次公告称,当日以自有资金1亿元认购中融信托集合信托产品。

信捷电气今年1月24日公告,2017年,公司以自有资金购买理财产品或信托产品的额度从不超过1.6亿元增加至3.1亿元,随后再增加至4.1亿元。随着公司购买理财产品或信托产品的期限将于2019年1月23日到期,公司拟延长使用不超过4.1亿元闲置自有资金购买理财产品或信托产品,延长期限为自提交股东大会审议通过之日起两年。在上述使用期限及额度范围内,资金可以滚动使用。

袁吉伟表示,信托产品这些年一直得到上市公司的青睐,且在上市公司购买各类理财产品中的占比也在持续上升,这一方面与信托公司加强和上市公司机构资金营销有关,也与信托作为固收类产品其收益率水平、安全性水平相对较高有关;不过,上市公司更偏好短期信托产品,需要信托公司有针对性地开发相关产品。

业内人士指出,上市公司热衷购买信托产品的原因是多方面的,一方面,上市公司有真正的理财需求,在股市、债市不太好的时候,固定收益产品就会受到青睐,且信托产品的收益比银行理财可观;另一方面,一些上市公司购

买信托产品是为了支持关联方(信托公司)的业务;还有些上市公司为了给关联方或产业链上下游融资,找信托公司放通贷贷款,投资于单一信托计划。

### 证券类产品发行提速

用益信托网数据进一步显示,1月证券投资类集合信托成立产品151只,成立规模为162.96亿元,环比上升152.30%;成立规模占比为9.94%,较2018年12月上升6.25个百分点。

用益研究认为,证券投资类产品的大幅增长主要源自于信托公司在债券资产的配置增加。2018年A股市场持续低迷,资金陆续涌入债市,加之监管层对股市场外配资的清理,债券信托业务开始受到信托公司的重视。

业内人士称,一般而言,证券投资类信托发行与市场走势、预期等因素关联度较高。今年1月证券投资类集合信托产品规模大增主要跟市场行情好转有关,1月份股市债市均呈良好态势,带动了投资者热情,证券投资类产品发行也会相对加快。某信托人士认为,资本市场回暖,资金进场意愿明显,推动证券投资类信托的成立规模提速,但在资管新规及银行理财子公司落地提速的背景下,证券投资类信托业务发展面临不小压力。

# 近半数上市券商1月净利同比增加

□本报实习记者 罗晗

据中国证券报记者统计,35家A股上市券商今年1月实现营业收入(母公司口径)总计171.06亿元,净利润合计为61.22亿元。在有可比数据的30家券商中,15家净利润同比增加。券商板块行情是市场、政策、估值的多维度博弈,要密切跟踪创新发展政策引导以及市场情绪变化,关注布局时机。

### 中信证券双料第一

从营业收入看,前十名分别依次是中信证券、国泰君安、广发证券、招商证券、国信

证券、中国银河、海通证券、中信建投、申万宏源证券、华泰证券,收入分别为21.38亿元、11.49亿元、10.22亿元、10.16亿元、9.34亿元、9.21亿元、9.14亿元、7.96亿元、7.83亿元、7.82亿元。值得注意的是,华泰证券投行及资管等业务收入主要来源于子公司,若合并子公司的营业收入,华泰证券1月收入达11.02亿元。

分析人士表示,剔除去年2月以后上市的中信建投、南京证券、天风证券、长城证券、华林证券,在拥有可比数据的30家券商中,有16家券商营业收入增加。其中增幅最大的是太平洋证券,营业收入同比增长332.7%。龙头券商中,申万宏源、中信证券、国信证券等也有较大增幅,分别为84.6%、46.1%、21.8%等。

从净利润看,前十名依次是中信证券

(7.41亿元)、广发证券(4.38亿元)、海通证券(4.05亿元)、招商证券(4.01亿元)、国泰君安(3.9亿元)、中国银河(3.87亿元)、国信证券(3.36亿元)、申万宏源(3.30亿元)、华泰证券(2.85亿元)、中信建投(2.09亿元)。若合并子公司净利润,华泰证券1月净赚4.25亿元。

同比来看,有可比数据的30家券商中,有15家净利润同比增加。环比来看,在有可比数据的券商中,有23家营业收入下滑,15家券商净利润下滑。

### 交投回暖提振券商盈利前景

1月,A股市场的交投回暖,广发证券研报称,1月沪深两市日均成交额达2968.5亿元,环比增长12.4%,沪深300上涨6.3%,中证全债指数上涨0.97%。

## 立足客户分层

# 券商APP平台发力投顾服务

□本报记者 陈健

作为券商重要的互联网金融平台,目前券商APP建设在突出智能投顾的特色之际,越来越重视“人”的作用。2018年底以来,在智能服务基础上,海通证券、国泰君安等不断完善会员体系,发挥投顾、研究所分析师等的作用提升服务能力。中国证券报记者了解到,近日国金证券也将推出佣金宝5.0版本,对不同客户匹配相应的服务经理、投顾、金融顾问、分析师。业内人士表示,随着券商经纪业务向财富管理转型,未来券商应更注重以服务取胜。现在投资者对行业整体的服务感受还不明显,这也带来了发展机会。

### 发挥投顾等服务价值

国金证券相关负责人介绍,佣金宝5.0版本是基于服务层面的升级,根据国金证券客户的交易行为、风险偏好测评等信息,可以提供有针对性的服务。这些服务重点是在智能服务基础上,对不同客户匹配相应的服务人员等。

以投顾为例,目前从行业内的探索看,有券商通过对投顾投资组合收费方式,发挥投顾价值。

上述国金证券相关负责人表示,投顾还是要回归服务,投顾投资组合是其中一项服务方式,还包括投顾观点、分析师直播等。公司将建立投顾服务工作室,工作室建立投资组合,发布统一的投资观点。公司根据客户最近的持仓等情况,选择相关的投顾观点进行推送,实现一定的个性化。客户如果感兴趣,也可以通过佣金宝APP的问投顾功能,进行相关投资咨询。

“公司会根据客户交易行为等数据在工作室内部为其匹配合适的投顾,形成绑定关系,客户每次通过该平台发起互动时,会对接到该投顾。公司会定期回溯交流过程,交流后也有评价系统。”上述国金证券相关负责人指出。

中国证券报记者了解到,2018年底,海通证券发布的e海通财7.0版APP推出了“首席直播”专栏,邀请首席经济学家姜超每周为投资者在线讲解最新的宏观经济研究观点等,满足

交易者的投教需求。

此外,顺应证券行业向财富管理转型的大趋势,提供资产配置服务也成为各家券商发展的重要方向,其中也离不开“人”的作用。有券商人士表示,公司会根据客户风险偏好等因素,给出个性化的资产配置建议,投顾围绕这个向客户提供服务,在此基础上,再向不同资产规模的客户,推荐不同的具体产品,更能匹配客户需求。

### 客户分层持续推进

业内人士称,投资建议、资产配置建议等服务的基础还是客户分层。当前不少券商的互联网金融平台建设基本都是从客户分层方面入手,但具体看,各家的策略不尽相同,可能差别还比较大。

例如,在券商的客户分层体系划分标准方面,上述国金证券相关负责人介绍,客户分层决定了服务人员、内容安排、业务模式等。对于零售客户,公司更多是引导其通过佣金宝平台获取服务;对于高端客户,更侧重线下化服务,

配置金融顾问等。

银河证券副总裁罗黎明此前表示,银河证券对旗下客户进行分类分级,具体分为进取型、积极型、稳健型和保守型。银河证券根据这四类客户不同的风险承受能力匹配不同权重的权益类、固收类、黄金、养老型及现金类等公募基金产品。

“根据客户分层,服务人员也进行了分层,目前可分为普通坐席热线、服务经理、投顾、金融顾问。服务经理根据客户的偏好,再进一步分组,如有些客户更关注理财产品,那么就为其匹配专业特长在理财方面的服务经理。”上述国金证券相关负责人指出。

从更加细化的线上客户分层看,一些券商采取了星级模式。在去年底举行的2018证券新服务上海峰会上,国泰君安证券零售业务部总经理王新宇表示,国泰君安零售客户服务体系以近2000个用户标签为基础,建立了五星四标签的分类分级系统,为近3000万用户分类分层提供服务,使每一个用户都能享受到个性化的专业金融综合服务。

1200亿美元,其中,480亿美元将在2019年底前流入。未来五年,投资中国国内债券市场的海外资金流入规模将达7500亿至8500亿美元,海外投资人在国内债券市场上的持有量占比将攀升至5.5%—6%,在政策性银行债市场的占比将达到8%—10%。

2018年,全球投资者净增人民币债券投资规模为人民币5120亿元(约750亿美元);截至2018年年底,海外投资人持有人民币债券总量达1.7万亿元人民币,约为国内债券市场总量的2%。考虑到人民币债券人指以及全球储备投资的资产配置,刘立男预计,2019年中国债券市场的总资金流入将由人民币5500亿元(约806亿美元)上升至人民币6000亿至7000亿元(约879亿至1025亿美元)。

刘立男认为,通过引入全球竞争,将有效推动国内金融市场的发展,提升国内金融机构的全球竞争力,巩固中国金融体系的稳健,并最终有助于提升中国金融体系的效能,支持中国经济可持续发展 and 人民币国际化。

普益标准日前发布的监测数据显示,2019年1月份,415家银行共发行了10041款银行理财产品,发行银行增加7家,产品发行量增加1809款。其中,封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为4.31%,较上期下降0.05个百分点。东方财富Choice数据亦显示,银行理财产品收益率维持下行趋势,平均预期年化收益率由2018年12月份的4.37%下降至今年1月的4.36%。

### 保本理财规模萎缩

2018年银行理财产品的结构逐渐改变。根据普益标准金融数据平台的数据汇总,2018年,银行业金融机构共发行理财产品164686款,其中,预期收益型理财产品160205款,净值型理财产品4481款。普益标准研究员魏骥遥表示,以净值日期为标准,2018年公布两次以上净值的净值型产品存续量与增速显著高于2017年。与净值型产品快速增长相对的是保本理财产品逐步减少。

除了产品类型,银行理财的转型还表现在投资范围和风险管理上。魏骥遥表示,商业银行在净值化转型初期,受客户需求与自身经验影响,投资端依然以债券等固定收益类产品为主,但部分转型节奏较快的银行已开始探索FOF/MOM投资模式,布局权益市场等更广泛的投资领域。

### 今年收益料难上行

普益标准认为,从银行理财产品的收益水平来看,2019年同样面临流动性宽松和非标投资萎缩的局面。不过,存款利率最高都能达到年化4%以上,预计银行理财年化收益率低于4%的可能性不大。

融360大数据研究院认为,2019年,保本理财的规模会进一步萎缩,而表外理财由于新老产品衔接的原因发行动力不足,预计表外理财规模不会出现明显增长。从银行理财产品的收益水平来看,预计2019年银行理财收益率很难回到4.9%的水平,会有一定的下行空间。

融360此前发布的《2018年银行理财市场年度报告》显示,2018年银行理财的平均预期收益率最高值在2月份,达到4.91%,之后持续下跌至12月份的4.4%。融360大数据研究院分析认为,银行理财收益率持续下跌主要有两方面的原因:一是2018年流动性相对宽松,市场资金利率走低,银行理财收益率也随之走低;二是银行理财的高收益主要靠非标拉高,而在2018年强监管下,非标投资萎缩,相应的银行理财难以实现高收益。

## 保险股估值料继续提升

□本报记者 程竹

2月18日,A股再度放量普涨,五大上市险企中除中国人保外,余者涨幅均超过3%,跑赢上证综指当日2.68%的涨幅。多位险企人士表示,从内含价值的估值方法看,目前保险股已处于历史低位,下跌空间有限。未来需重点关注2019年一季度各类险种的新单增长情况和长端利率的变化,若以重疾险为主的长期保障型产品的增速良好且长端利率有所企稳,则更有望出现估值修复的行情。

### 龙头险企市场份额增加

分析人士表示,后续要持续跟踪保险业基本面的改善情况以及估值的波动,是今年投资保险股的攻守之道。

从保险行业基本层面来看,兴业证券分析师傅慧芳指出,银保监会此前披露的2018年12月保险数据情况显示,寿险公司去年12月份的单月保费增速创当年新高,边际逐渐改善,实现全年保费增速同比0.85%的正增长;产险公司去年12月单月保费增速仍处于低位,累计保费同比增速呈逐月下降的趋势,全年保费同比增速为11.5%,2018年全年寿险和产险龙头公司的市场份额总和均有所增加,行业集中度有所提升,预计该趋势在2019年将持续。

具体来看,寿险公司中的国寿、太保寿、平安寿、新华、人保、泰康和太平7家龙头险企,2018年末的市场份额总和为63.1%,较2017年增加了4.7个百分点。产险公司前3家(包括人保财险、平安产险和太保产险)的市场份额总和为64.1%,较2017年提高了0.7个百分点。预计2019年在持续强监管的环境下,保险行业的集中度还会有所提升。

中信建投证券分析师张芳预计,财险业务方面,车险乱象整治力度持续加大,银保监会印发《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》,针对当前车险市场未按照规定使用车险条款费率和业务财务数据不真实两个方面突出问题,还对进一步加强车险监管提出主要措施,手续费率高涨问题有望得到缓解,因此,财险行业利润在2019年有望迎来改善。

### 关注估值波动

从估值的波动方面分析,华创证券分析师洪锦屏认为,新业务价值(NBV)增长预期和长期投资收益假设是影响保险股估值的核心因素。目前市场预期NBV将微弱复苏,有望出现估值修复的行情。

洪锦屏称,2011年—2013年,保险股估值持续走低,主要原因是保费增长不振,NBV增速一直在低位徘徊;2014年—2016年(剔除2015年牛市影响),NBV增速向上回升,但利率持续走低处于下行阶段,估值难以修复;2017年,保险股迎来两个逻辑的向上共振,长端利率企稳进入上行区间,新业务价值增速在年金+保障两条腿支撑下快步向前;2018年至今,前后面临NBV负增长,利率持续下行的双重压力,国寿、新华、太保估值触及历史最低点。

业内人士认为,监管部门鼓励险企长期价值投资,预计未来险企的长期股权投资的占比会有一定的提升。监管部门支持保险公司开展价值投资,长期投资,研究推进保险公司长期持有股票的投资、资产负债管理评价机制,结合2022年险企要开始执行的IFRS9,预计未来险企的长期股权投资的占比会有所提升,从而降低投资端的波动。

□本报记者 高改芳

2019年农历春节前夕,彭博确认将中国债券纳入彭博巴克莱全球综合指数,并将自2019年4月起在20个月内分步完成。对此,德意志银行集团中国固定收益策略分析师刘立男认为,这为全球投资者提供了参与中国86万亿元规模固定收益市场的又一良机。人民币债券、A股进入全球主要指数,是中国与全球金融市场融合的重要一环。未来五年,投资中国国内债券市场的海外资金流入规模将达7500亿至8500亿美元,海外投资人在中国债券市场上的持有量占比将攀升至5.5%—6%。

### 我国债市发展迅速

刘立男日前表示,过去十年,在中国金融改革开放的支持下,人民币债券已经成为新兴全球投资资产类别,在不少方面均取得了重大进展。

首先,自2008年以来,中国固定收益市场的广度和深度均显著发展。截至2018年年底,

名义债券市场规模已经自人民币15.71万亿元增长至人民币85.73万亿元。中国国内债券市场规模从2008年约为名义GDP的49%攀升至2018年的95%。

与全球市场相比,中国债券市场的发展非常显著。2002年,中国债券市场在全球债券市场中的占比仅为0.9%,而2018年下半年这一比重已达13%。根据国际清算银行的统计数据,中国债券市场规模目前约为美国债券市场的30%、欧洲债券市场的45%、日本债券市场的95%,位居全球第四。

就供应量而言,2018年,不含约21万亿元新增大额可转让定期存单,国内债券市场的发行总额为22.74万亿元,是2008年发行总量的3.1倍。刘立男认为,债券供应量的大幅增长主要归功于三大因素:主权债券及准主权债券发行的增长;企业直接融资的发展;同业存单、资产支持证券、超短期融资债券、证券交易所企业债券、可转换债券、绿色债券、熊猫债券、永久债券等新债券类别的扩充。

其次,我国债券市场对外开放。2013年年底,海外投资者境内人民币债券持有量在

4000亿元左右,市场总量占比1.2%。这一指标在2018年年底跃升至1.71万亿元,市场总量占比为2%。

目前,超过760家境外投资机构活跃于中国固定收益市场,其中,约10%为各国央行或货币当局。在债券通下登记的海外投资机构超过500家,2018年债券通平均日成交额为人民币36亿元,同比增长43%。

第三,投资者结构极大丰富,资产份额提升。截至2018年底,资产投资公司的投资额约占市场总规模的27%。海外投资者、证券公司这些相对较新的投资者,目前投资额共计约达到市场总规模的11%。

第四,信用违约事件更为常见。2014年的信用违约事件打击了国内债券市场,随后信用违约呈上升趋势。分析2018年的信用违约事件,刘立男认为,90%以上的违约事件,其债券发行主体为民营企业。

### 外资加速流入

就海外投资流入,刘立男预计,未来20个月,流入国内债券市场的海外资金规模约为