

# 银行理财“凶猛”入市 “最大金主”拥抱A股

□本报记者 李超 陈莹莹

“小张啊,下一期那个理财产品我就不继续买了,和几个朋友商量好了,留着钱准备一块儿打新股呢。”还没等对方反应过来,投资者许阿姨挂断了电话,电话那头是她熟悉的银行理财客户经理。此时此刻的许阿姨,心里正紧锣密鼓地盘算着其他几笔银行理财产品的钱什么时候到期、打新股之前能凑到多少……

中国证券报记者了解到,有迹象显示银行理财资金正“任性”撤离,对股市“投怀送抱”。分析人士认为,从长期来看,个人投资者此番腾挪是大势所趋,居民储蓄与资本市场正式连通,有望撬动万亿新增股票投资需求,而目前的市场尚不能满足此方面预期。在未来银行理财成为“最大金主”、“慢牛”行情延续的预期下,银行理财仍会继续扩张,理财收益率将持续下降,个人投资者可从多个方面观察市场动向,练就有效的“驭牛术”在股市结构调整中择机获利。



■ 记者观察

## 银行股:风雨之后见彩虹

□本报实习记者 叶涛

尽管下发初期曾一度引发市场热议,被认为在一定程度上将给银行股走势带来负面影响,但从一周多来A股银行板块实际表现看,市场对中国银监会(银行业理财业务监督管理办法(征求意见稿))的反映明显更为理性。数据显示,《意见稿》出台至今,申万银行指数不跌反升,区间涨幅达到3.44%,虽然不及大盘5.71%同期走势,但依然落在正向区间内。短期内,市场对净值型理财产品的接受度还需经过一个从磨合到认可的过程,但总体上对银行盈利压力有限,而且随着新政推动无风险利率继续下行效果显现,包括银行股在内的大盘蓝筹股都将显著受益。分析人士认为,银行股机遇仍值得期待。

从整体走势看,银行板块上周调整较为剧烈,5日跌幅达到5.60%,显著跑输大盘0.02%上涨表现;不仅如此,28个申万行业横向比较,银行股跌幅最大,并且与非银金融、计算机、采掘板块一道,为场内仅有的下跌板块。

个股方面,申万银行股上周亦全线尽墨,无一只股票区间涨幅为正值,其中中国银行、中信银行、交通银行、工商银行跌幅分别达到9.49%、9.00%、8.96%和8.28%;与之相对,招商银行、兴业银行、平安银行表现较好,但全周也分别下跌0.29%、3.60%和4.06%。

究其原因,此番银行股下跌并非受《意见稿》拖累,大盘阶段调整需求才是背后根源。一方面,从时间点看,《意见稿》出台时间为12月4日,至12月9日大盘盘中触及3091.32点新高,申万银行指数连续收阳,反而上周开始,随着大盘高位震荡,银行指数才陷入回调“泥沼”,前后存在较长时间差;另一方面,作为12月第一周A股领涨品种,银行股阶段涨幅高达13.89%,仅次于非银金融和采掘板块,多项技术指标显示其出现严重超买迹象,步入调整、为后市行情蓄势本就是指数运行的题中应有之意。因此,虽然银行股指数上周后半段连续下挫,但板块成交额亦同步走低,显示投资者惜筹情绪浓厚,对银行股行情仍抱有不小憧憬。

应该说,此次中国银监会推出《意见稿》的主要目的在于从根本上解决理财业务中银行“隐性担保”和“刚性兑付”顽疾,推动理财业务向资产管理业务转型。这也是为什么银监会在计划放宽理财产品直接投资固定收益产品(如交易所标准债券、资产支持证券)以及优先股的同时,却对理财产品的风险控制实施更严格的要求,即要求银行去杠杆、降低渠道业务规模等。

对此,东莞证券认为,允许银行理财产品开展直接投资可以提高资本使用效率,缩减银行理财的渠道业务,并加速减少银行和信托、基金管理、证券公司的合作,由此可以加速盘活价值15万亿元的银行理财产品资产。分析人士认为,15万亿元理财资金的去处是个很有意思的话题,从量能上分析,其已经占到39.85万亿A股总市值的37.64%,即便其中只有一部分流入A股,都将为市场带来丰沛的流动性“活水”,从而带动股指再度上攻;而且从心理因素而言,这还有助于消除市场对增量资金的担忧,进一步提升投资者看多预期。

值得注意的是,《意见稿》还要求预期收益率产品投资的“非标”要回表核算,并计提管理费收入的50%作为风险准备金,同时允许净值型产品的30%投资于非标债券资产,且无需回表核算。据国信证券估算,须回表的资产只有300亿元左右,基本不影响银行利润。而长远来看,则推动银行朝着真正的资产化管理、综合化经营又迈出了的一大步。由此,更多元化、投行、资管、交易业务将成为银行未来转型重点,从而支撑银行盈利中长期向好预期。

国信证券分析师指出,《意见稿》新政对股市的最大影响在于通过打破银行理财产品的无风险利率幻觉,让市场在发现一个高水平利率都不是无风险利率之后,认知到真正的无风险利率是在什么水平,从而改变对股票价值的看法。分析人士表示,对当前整体市盈率仅有5.8倍的银行股而言,估值修复动力将显著增强;而且新政并未封死理财资金通过间接渠道流入A股的途径,融资融券、上市公司定增项目、股权质押融资等能成为重要工具,因此综合来看,一旦银行股行情再起,上涨力度大概率超越预期。

## 银行理财资金“任性”撤离

多位银行理财客户经理对中国证券报记者表示,类似许阿姨这种资金撤离理财产品的状况,最近可以说是频频出现,而且许多人甚至是“义无反顾”。一家股份制银行北京市某网点的客户经理坦言:“许多客户平时关系都挺好的,我们就问不是要转去其他银行。后来人家说是准备投股市,那我们就没办法了。而且一撤走就是几十万甚至上百万,一下子给我们网点的压力也挺大的。”

或许受到了年底资金考核的压力,亦或是个人投资者资金的大举撤离,不少银行理财产品的预期收益率在降息之后不降反升。普益财富最新发布的数据显示,进入12月,银行理财产品平均预期收益率反而有所抬升。最新一周73家银行共发行了821款理财产品,发行银行数较上期增加10家,产品发行量增加43款。产品的平均预期收益率为5.08%,较上期上升12个基点。其中,预期收益率在6.00%及以上的理财产品共49款,市场占比为5.97%。根据金牛理财网的监测数据,目前多款银行

理财产品的预期收益率超过6%,最高者甚至达到7%,且起始购买金额仅为5万元。

但即便银行已经“如此拼了”,仍旧挡不住投资者“任性”的撤离。而且,除了像许阿姨这样的老股民,不少以往钟情于银行理财、互联网理财的投资者也在“跑步入市”。中国证券登记结算有限公司的数据显示,同样在11月最后一个交易周内,上海分公司和深圳分公司新增A股开户数分别为190265户和179132户,合计高达36.9万户,环比猛增58.15%。

交通银行首席经济学家连平对中国证券报表示,从长期来看,个人投资者将资金从银行理财产品撤出进入股市是大势所趋。一方面,我国A股市场受政策和改革的预期带动上行,这将吸引个人、散户资金的进入。另一方面,未来随着流动性趋于宽松、存贷比调整等因素影响,商业银行发行理财产品的积极性都将下降,也就是说,银行理财产品预期收益率对于个人投资者的吸引力将逐步下降,资金必然会寻找其他的投资渠道。

## 万亿资金有望入股市

海通证券研究所副所长姜超近日在海通证券2015年年度策略会上称,过去中国居民储蓄的资金主要通过存款、贷款的形式投放到了实体经济,而未来银行理财则将居民储蓄的资金直接投放到了资本市场,意味着居民储蓄与资本市场的正式连通。

融360和搜狐财经日前联合发布的《2014年度互联网金融理财报告》预计,2014年全年银行理财产品规模或将突破40万亿。海通证券最新发布的研报显示,由于银行理财收益率平均在5%左右,远高于3%左右的存款利率,意味着银行理财对居民存款的取代仍将持续。目前,居民储蓄总规模约在50万亿元,假定有一半左右被理财取代,则未来几年新增理财规模在20万亿元以上。按照35%配置非标、60%配置债券、5%配置股票的比例,20万亿元新增理财就会带来12万亿元新增债券投资需求、1万亿新增股票投资需求。而当前每年新增债券发行仅在5万亿元左右,股票发行不到5000亿元。这远远不能满足银行理财未来的投资需求。

英大证券研究所所长李大霄认为,银行理财产品收益率的下调,凸显了蓝筹股吸引力的提升。资金都是追求更高收益率的品种,随着降息的到来,银行理财产品收益率的下行是必然的,这部分资金将有

望进入股票市场。

海通证券最新发布的研报称“银行理财是中国资本市场最大的金主”。分析称,今年3季度,银行体系存款首次出现负增长,原因在于银行理财的爆炸式增长。对老百姓而言,银行理财的性质与银行存款完全一样,但提供的收益率几乎是存款的一倍,而且其预期收益率几乎都可以兑现,因而理财对银行存款具有“无与伦比”的替代性。去年年底,银行理财规模达到10万亿,占存款的比例超过10%,意味着经过几年普及之后,银行理财对存款的替代进入到了加速期,而今年以来银行理财余额的年均增速超过50%,每个季度的增量都在2万亿左右。

海通证券认为,无论股市和债市,未来的最大金主都可能来自银行理财。对股市而言,在银行理财崛起的模式下,分红收益率极其重要。目前,无论股市和债市的分红收益率水平相对于银行理财而言均处于基本合理的状态。未来行情的启动需要进一步降低银行理财产品收益率。而银行理财的发展代表的是中国特色的增量存款利率市场化,这意味着随着利率市场化的推进,5%左右的理财收益率会逐渐向3%左右存款利率接轨,2015年银行理财产品收益率将逐渐进入“4%时代”。

## “驭牛术”有待股市调结构

市场分析人士指出,未来“股债双牛”行情有望延续,“快牛”将变为“慢牛”。多家机构预期,一方面,央行货币政策放松趋势料将继续,另一方面,未来降低融资成本更多要发挥资本市场直接融资的功能,而这又需要各个监管部门之间的配合与协调。在这样的背景下,银行理财仍会继续扩张,理财收益率将持续下降,为资本市场提供动力。

在对未来货币政策的判断上,海通证券认为,货币放松或延迟到IPO大量发行或注册制启动之后,而非无限期延迟。目前,居民储蓄正源源不断从存款转化为理财,而过去银行用存款发放贷款,但今年银行由于存款稀缺,新增存贷比超过140%,导致贷款意愿严重下降。而在银行理财的模式下,其资金只有35%以内流向贷款(非标),其余65%以上都是直接进入资本市场,大部分是债券,但也通过保本策略进入到股市。央行出台理财政策之后,资金流向已经发生了根本变化,资金从理财流向资本市场,可以降低债券收益率,推高股市,但不直接进入

实体经济。未来若希望货币政策重新奏效,最核心的是要打通资本市场与实体经济,恢复资本市场的融资功能。

研报认为,上周公司债注册制启动,意味着债券市场已与实体经济打通,而下一步则应该启动股市IPO注册制,将股市与实体经济打通。而在资本市场融资功能恢复之后,“央行再放水就成为水到渠成”,可以为股票IPO以及公司债的发行保驾护航,助推中国直接融资的发展。

有市场人士认为,对于个人投资者而言,练就行之有效的“驭牛术”,需要从多个方面关注股市的变动。趋势和估值方面,A股市场在经济环境转型和政策推动的合力下,正面临新的影响因子的冲击。沪港通等机制有望发挥对大盘蓝筹估值进行纠偏的作用,大量资金择机入市则会帮助场内资金持续调整投资结构,强化市场信心,活跃股市交易。而随着融资融券业务的资金门槛降低,谨慎搭乘场内“大户”的投资顺风车,寻找风险暴露前的机会获利,也是个人投资者的选项之一。



CFP图片 制图/韩景丰

## 信托公司发力证券投资业务

□本报记者 刘夏村

今年下半年以来,A股逐渐走牛,证券投资信托业务开始升温。中国信托业协会的统计显示,截至三季度末,投向证券领域的信托规模为1.74万亿元,同比上升3.72%,环比上升12.75%。

与此同时,一些信托公司亦开始布局、发力证券投资信托业务,并浮现出多种业务发展模式,其中的有的公司侧重于提供私募外包服务,有的公司则开始谋划证券投资主动管理能力。

### 证券投资信托升温

来自中国信托业协会的数据显示,截至今年三季度末,信托投向的领域依旧主要分布于工商企业、基础产业、金融机构、证券投资和房地产五大领域,但上述领域的占比有较大程度的变化。

其中,投向证券领域的信托占比有所提升。截至三季度末,投向证券领域的信托规模为1.74万亿元,占比14.27%。值得注意的是,这一数据在今年以来一直呈现上升趋势,其中相比去年末的10.55%的占比,上升3.72个百分点;相比今年2季度的12.75%占比,提升了1.52个百分点。对此,中国信托业协会专家理事周小明认为,资金信托对证券投资占比的提升,主要缘于资本市场投资价值的显现以及投资多元化资产配置需求等市场因素。

中国证券报记者了解到,一些信托公司亦针对上述市场变化,开始布局发力证券投资信托业务。例如,曾经一直以房地产信托业务见长的四川信托,即在此前表示将发展证券投资信托业务,并视之为其转型路径之一。四川信托总裁刘景峰表示,四川信托将开展股票投资、上市公司定增、并购等证券投资业务,甚至将招聘基金经理,发展证券投资主动管理业务。

而在近期,万向信托向中国证券投资基金业协会办理相关登记,备案成为私募基金管理人的消息亦在业内引发了广泛关注。据悉,这是首家在“私募基金登记备案系统”进行备案的信托公司,对于其注册的原因,万向信托并没有做出公开回应,而在一些业内人士看来,这或意味着万向信托在谋划主动管理类证券信托业务。

### 多种“掘金”路径

不过,值得注意的是,目前,信托公司发行的证券投资信托产品多具有“通道”性质,产品实际管理人往往为劣后级投资者或投资顾问。随着私募基金管理人主体资格确立之后可以直接发行产品,以及越来越多的信托公司加入进来,加剧了这一业务的竞争。在此背景下,一些信托公司开始针对证券投资信托业务,提出了不同的发展路径。

例如,此前外贸信托就与多家私募基金签署战略合作协议。按照协议,外贸信托将为这些私募基金提供全方位的外包服务。外贸信托相关人士表示,外贸信托致力于投资者提供优质的证券投资类信托产品,为各类资产管理机构管理提供受托人服务、基金行政服务等多种类别的服务内容。目前,除提供产品创设、份额登记、财产清算、交易执行等基础服务外,同时还针对性地提供利益分配安排、绩效分析、定制报告、头寸管理、现金管理、交易管理等增值服务,并在不断扩充、深化服务内容。

此外,四川信托研发部近期在一份报告中表示,四川信托将在自营投资研人员基础上,培育一批具备专业化投资能力的信托经理,打造具有川信特色的投资品牌,使资本市场投资作为财富管理的重要手段。不过,这份报告亦指出,与基金公司和证券公司相比,信托公司证券投资业务的主动管理能力较弱,尤其是在证券投资能力上较为欠缺。改变这种局面,信托公司短期内可以借助基金中的基金(FOF),通过持有其他证券投资基金而间接持有股票、债券等证券资产组合,它同样也能体现信托公司的主动管理能力。