

智能投顾市场空间巨大 多主线关注投资机会

□本报记者 徐昭

Fintech是在互联网科技大发展推动下的一次全球化浪潮,业务涉及借贷、财富管理、保险、支付、货币外汇和零售银行等多个领域,其主要技术路径包括大数据、人工智能和区块链技术。

业内人士认为,从技术路径来看,券商的数据规模小、来源维度单一,不具备大数据分析的条件;区块链直接挑战券商存在的基础,涉及业务模式重构的变革不会自发产生;而人工智能在证券行业的应用比较广泛,智能投顾在美国已经比较成熟。因此,从证券行业与Fintech结合来看,看好智能投顾的发展,建议关注智能投顾应用领先的券商的投资机会。

智能投顾市场空间巨大

在Fintech的技术应用中,人工智能是和证券行业现状最契合的技术,应用也最为广泛。从行业特性来看,证券行业的工作模式程序性强、流程清晰、任务明确易分解,本身和机器工作流程相似,通过机器学习计算机也能够较好地模拟人的工作流程。此外,证券行业标准化的工作占比高,适合利用机器替代人力。

国开证券分析师程凌认为,目前人工智能最广泛的应用就是智能投顾。传统的投顾服务对象为超高净值人群,券商投顾通过对客户投资偏好、理财需求、风险承受的全方位了解提供定制化的理财管理方案,收取较高佣金。这个过程中有很多流程其实是可以进行标准化的,比如了解客户投资偏好和风险承受能力以及遵循一般的资产配置原则下确定大致的资产配置方向和比例,人工智能可以胜任这一点。

“进一步地,如果券商深耕投顾领域,积累足够多的成功案例数据,就可以进行机器学习,逐渐用机器代替人力,最终实现真正的人工参与度很低的智能投顾。机器参与度的提高将直接降低投顾服务的门槛,以低费率覆盖大众投资者,实现互联网的长尾优势。”程凌进一步补充道。

华创证券分析师陈宝健表示,中国智能投顾市场需求广阔,居民理财需求加速积累,互联网金融完成投资者的初步导流,同时,专业财富管理服务的缺失,为智能投顾的发展提供优质土壤。国内互联网创业团队以及金融机构相继入局,行业发展方兴未艾。

据BCG测算,到2020年底我国可投资资产总规模达到200万亿元,假设智能投顾渗透率达4%,预计2020年我国智能投顾资管规模将达8万亿元;按照0.2%管理费率估算,行业空间超过160亿元。若再考虑其他增值服务的发展,我国智能投顾市场空间巨大。

多主线关注投资机会

“智能投顾是人工智能和证券业务结合的产物,在美国已经取得了长足发展,未来随着金融产品进一步深化、投资者理念升级、刚性兑付观念打破、大资管发展都将促进智能投顾的发展。”国开证券分析师程凌认为,从证券行业与Fintech结合来看,看好智能投顾的发展,建议关注涉足智能投顾市场的龙头券商投资机会。

中信建投分析师程杲亦认为,中国智能投顾市场潜力巨大。首先,低门槛、低费率使得大众人群能够参与进来;其次,个人财富稳步增长使得资产管理规模空间增大;再次,人工智能技术日益成熟,智能投顾用户体验逐渐友好。此外,年青一代对数字化财富管理接受度高。建议关注相关产业软件龙头股、人工智能白马股以及优质次新股。

川财证券分析师冯钦远建议,从三条投资主线关注智能投顾市场。一是具备客户基础的金融机构。智能投顾是针对个人资产管理的创新,现有的投资理财客户是智能投顾的目标客户,客户资源是绝对优势。建议关注零售业务占比较大的商业银行以及经纪业务领先的大型券商。

二是全牌照及海外布局的金融机构。智能投顾需要丰富全面的资产端储备,以实现大类资产配置和全球资产配置以及更多元化的泛金融服务。建议关注全牌照的金融集团和积极进行海外布局的公司。

三是具有数据优势和技术优势的公司。智能投顾要实现“千人千面”的财富管理服务,一方面要有采集分析客户行为数据、判断客户风险属性和理财需求的能力,另一方面要具备足够的金融专业能力和金融大数据分析能力。建议关注技术领先和具有客户流量的公司。



CFP图片

同业理财规模回落 5月银行理财余额环比下降

□本报记者 张晓琪

监管部门近日透露,5月底银行理财规模为28.4万亿元,相比4月的30万亿元净下降1.6万亿元。分析人士称,同业理财规模回落是带动理财规模下降的主因,表外理财增速下跌,验证了“去杠杆初见效果”的表述以及监管进一步加压的内在要求。

理财余额环比收缩

申万宏源研究分析,单月理财的减少在历史上也出现过,要观察理财规模净减少是否有持续性。从历史上看,同业理财的环比新增规模与同业存单的净融资额看,二者有一定的相关性,5月同业存单净融资额为负,或许是导致同业理财大幅下降的主要原因。

具体来看,相比去年底理财规模29.05万亿元,5月理财规模下降了6500亿元,大概推算同业理财规模从去年底的5.99万亿元,回落至4.1万亿元左右,是带动理财规模下降的主因,而面向居民和私人银行客户的理财规模仍为净增加。

华创证券固收分析师表示,按照2016年理财年报数据,4种类型投资者中一般个人、机构客户、私人银行、同业理财分别增长了1.82万亿元、0.32万亿元、0.42万亿元和1.29万亿元。从数据可以看出,这里面只有同业理财有较大的下降空间,这与目前金融去杠杆、压缩银行同业链条的监管方向是一致的。

值得注意的是,6月份以来伴随理财产品收益率一路走高,产品发行规模持续下滑。兴业证券监测数据显示,从6月第4周各期限预期年化收益率相较于上周,本周理财产品预期收益率1周、2周、1个月、2个月、3个月、4个月、1年上涨,仅6个月下降。其中2周理财产品收益率涨幅最大,达到61bps。

与此相对应的是,6月第4周理财产品发行总量仅2576款,发行量较上周有所下降。其中,3个月以内产品发行量为1236款,占比48.0%;6个月内产品发行量1980款,占比76.9%。

民生证券分析师称,流动性收紧与MPA考核压力之下,银行吸纳资金的规模与过去相比有所减少。理财收益率的逐渐抬高也侧面反映这一现象。且在监管自查中,银行理财结构面临调整。

去杠杆初见成效

天风证券分析师认为,表外理财余额

增速是“去杠杆”的重要调控目标之一,目标应该与贷款增速、M2增速相一致。表外理财增速下跌,验证了“去杠杆初见效果”的表述以及监管进一步加压的内在要求。

根据5月的理财数据可以推测二季度的MPA,按照假设,2017年5月全部存款类机构的广义信贷增速为14.1%,较一季度末的16.8%继续下行2.7个百分点;中小型银行的广义信贷增速为16.8%,较一季度的19.7%下降2.9个百分点。如果央行不改变考核口径,二季度的MPA考核压力将明显减轻。

民生证券表示,目前来看,表外、非标转贷款趋势显现,理财与非贷款社融数据也表明这部分资产的收缩与放缓。当前银行仍处于自查整改阶段,从目前来看已逐渐调整业务模式。

穆迪分析师称,虽然理财产品发行总体步伐放缓,但一些基本趋势表明潜在风险可能上升。银行之间互购理财产品的规模增长,反映出银行在净息差下降的情况下努力提升盈利能力,并规避贷款资本金限制,进一步提高了中小银行与影子银行之间的关联性。

非标理财产品的回报率虽然较高,但其基础资产构成的透明度可能较差,且包含流动性较低的金融工具。例如发行银行可能将批发理财产品所募集资金转入非银行金融机构的资管计划,投资于债券或向难以获得传统银行贷款的借款人发放影子贷款。理财投资的行业分布及非标资产构成情况披露不足,此前曾包括在官方理财报告中但未包含在2017年5月发布的2016年全年报告中。由于信贷资金流转的多层嵌套结构以及数据披露薄弱,这些理财产品投资在单一行业或借款人的占比可能较高,从而面临特殊风险。

该分析师表示,4月份发布的新规限制银行使用自有资金投资理财产品,有助于制约银行理财日趋批发性质,以及控制中小银行与影子银行之间关联性。此外,将银行表外理财业务纳入宏观审慎评估框架将增强监管部门监控银行今后利用此类投资扩张信贷的能力。

下半年险企 利润释放有望加速

□本报记者 程竹

当前,利率上行引爆保险个股行情,在升息或高利率状态下,保险公司将更为受益。业内人士认为,由于去杠杆持续支撑利率高位,同时实体经济承受度有限抑制利率进一步上升,下半年保险业将迎来最优环境,险企利润有望快速释放,保险板块投资价值彰显。

利率上行影响内含价值

中投证券分析师张镭认为,利率高位走平>利率抬升>利率下行>利率长期低位。前期险企的走势验证了上述关系。在10年期国债从3.27%低点上扬至最高3.84%的过程中,中信保险指数取得了16%的增长,跑赢上证综指20个百分点,随后利率走平但中信保险指数依然上扬20个百分点。

广发证券分析师陈福认为,利率变化对保险公司资产端、负债端同时产生影响,资产端占主导利率通过以下三种途径影响保险公司基本面。一是750日移动平均国债收益率曲线影响责任准备金计提,进而对当期会计利润产生影响;二是利率变化影响资产价格,对存量资产与增量资产影响不一;三是利率变化短期内对有效业务价值无影响,但影响“调整后净资产”,进而影响内含价值。

“总体而言,在升息或高利率状态下,保险公司更为受益。”陈福称,一是虽有时滞,但准备金增提压力减缓,且可能对后期会计利润产生积极影响;二是对浮动利率债券和增量债券配置有利,对交易性金融资产和可供出售金融资产不利,但其占比偏低,投资收益呈上升态势;三是提高精算假设的可信度。

张镭认为,利率上升阶段股债双杀现象无须过度忧虑。二季度准备金折现率继续下行9bps导致需要补提准备金。同时二季度十年期国债利率上行18.32bps,以及上证综指下行1.74%带来险企持有的股权和债券价值缩水,预计二季度四家险企的利润环比1季度下行4%至10%。

下半年险企利润料释放

如何看待下半年的利率走势对险企的影响?业内人士认为,由于去杠杆持续支撑利率高位,同时实体经济承受度有限抑制利率进一步上升,下半年保险业将迎来最优环境,利率将高位走平,险企利润有望快速释放。

业内人士表示,利率高位走平是险企最适宜的环境。一方面利率仍然在高位利于险企享受较高的投资收益;另一方面利率止升则会缓解股债双杀现象。综合考虑各方面影响因素,利率高位走稳是险企最理想的投资环境。下半年险企整体利润将快速释放。

张镭表示,内(需求)外(政策)明确保障转型,险企内含价值高速增长可期。长期而言,保障转型对于险企的利好更加实在、更少争议。所谓险企向保障转型最终结果是利差逐渐缩小,死差费差逐渐上升。前者大小受利率变化影响大,后两者对于保险公司来说确定性更高,保障型保单可以贡献更多死差,提高险企利润稳定性带来估值溢价。此外保障型保单价值率更大,通过提升保障性保单比例可以促使内含价值加速增长。

同时,从成长角度看,对保险行业未来十年的增速呈乐观态度。目前我国无论保险密度还是保险深度都远低于发达国家水平,随着人均收入提升,对保险的需求上升空间极大。目前我国人口增速及GDP增速都高于成熟市场,二者带来保费增长动力。我国目前人口分布阶段40至50岁占比最多,处于保障型产品发展的黄金时期。

陈福认为,市场利率上行是保险板块本轮估值提升的助推器。展望未来,如果国内金融去杠杆政策不变、美国加息及缩表继续推进,国内市场利率可能维持相对高位,既能实现政策平稳推进,又不对实体经济产生过多冲击。因此,在长端利率保持稳健的情况下,保险板块的投资价值彰显,如果行业基本面向好逻辑不断得到验证,则投资价值将进一步强化。