

2018-7-25

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

## 银行行业

# 资管新规影响跟踪第 2 期——信托发行大幅下降，地方政府与企业直融规模维持高位 (07.16~07.22)

## 报告要点

## ■ 事件描述

上周 (07.16~07.22) 新发行资管产品跟踪。

## ■ 事件评论

- **银行新发行理财产品数量维持低位，收益率趋降。**据 Wind 不完全统计，07.09~07.15 当周新发行理财产品较前一周减少 134 款；**资管新规正式落地以来，银行理财发行数量始终处于低位，上周银行理财细则征求意见稿出台，新业务开展具备指引，银行理财发行量有望逐步回升。**分类型看，发行理财产品中非保本浮动型占比 73.19%，较前周下降 0.97 个百分点，较年初仍明显上升，符合资管新规下非保本理财占比逐步提升的趋势。资产配置方面，当周新发行理财产品中配置利率、债券和其他资产（非标为主）比例分别为 23.56%、31.11%和 36.62%，较前周分别下降 0.33、0.14 和上升 0.25pct。收益率方面，当周全市场 1 个月和 6 个月期限理财产品平均年化预期收益率分别为 4.63%和 4.84%，较前周分别下降 6bp 和 4bp。
- **新发行信托产品规模大幅下降，利率回落。**据 Wind 不完全统计，07.09~07.15 当周新发行信托产品 15.66 亿，较前一周大幅下降 64.7 亿；平均预计收益率 7.59%，较前周下降 2bp。
- **债券发行量连续回升，地方政府债发行力度仍大，企业债发行增加。**据 Wind 不完全统计，07.16~07.22 当周新发行各类债券 10929.8 亿，较前周增加 2721.1 亿。具体，地方债实际发行 1902.8 亿，较前周下降 260.9 亿，票面利率 3.74%，较前周下降 2bp；公司债发行 299.9 亿，较前周增加 35.4 亿，票面利率 5.12%，较前周下降 5bp；短融发行 767.0 亿，较前周增加 29.5 亿，票面利率 4.44%，较前周下降 24bp。
- **投资建议：**理财新规等配套细则出台后，信托及券商资管计划等非标产品发行量有望回升；在更积极的财政政策和疏通货币政策传导机制的指引下，地方与企业直接融资将维持较好水平。我们认为，信用风险缓解将带动银行信贷投放意愿回暖，从而提升其盈利与资产质量水平，市场前期悲观预期有望得到修复。当前板块估值依然处于历史底部区域，具备中期配置价值。个股方面继续推荐招商银行、建设银行、农业银行和宁波银行。

**风险提示：**

1. 金融去杠杆进一步趋严；
2. 市场利率大幅波动。

分析师 王一川

☎ (8621)68751765

✉ wangyc5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070001

联系人 杨步晗

☎ (8627) 65799532

✉ yangbh2@cjsc.com.cn

## 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《二季度基金持仓分析：整体持仓市值占比下降，持仓继续向龙头集中》2018-7-23

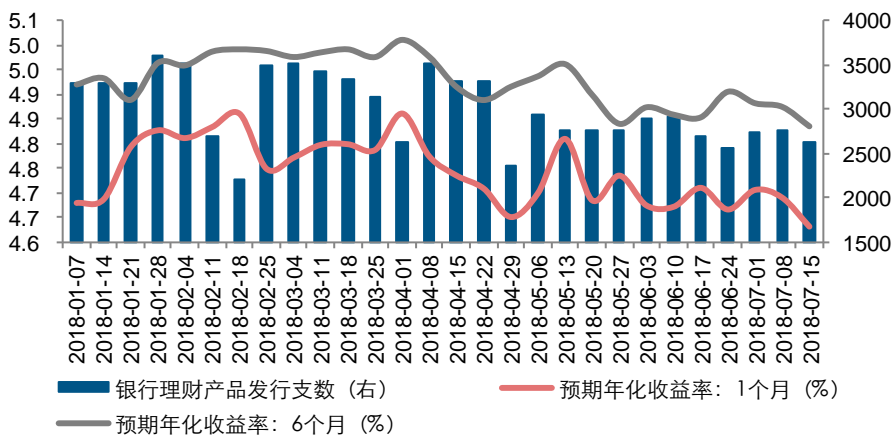
《企业信用风险下降，银行盈利预期改善——资管新规配套细则解读》2018-7-21

《资管新规影响跟踪 (07.09~07.15) ——银行理财发行平稳，地方政府与企业融资双升》2018-7-18

## 银行理财细则落地有望扭转发行量低位徘徊局面

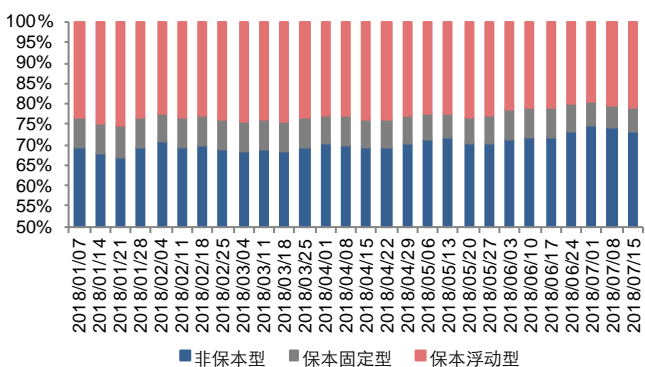
银行新发行理财产品数量维持低位，收益率趋降。据 Wind 不完全统计，07.09-07.15 当周新发行理财产品共 2626 款，较前一周减少 134 款；**资管新规正式落地以来，银行理财发行数量始终处于低位，上周银行理财细则征求意见稿出台，新业务开展具备指引，未来银行理财发行量有望逐步回升。**分类看，发行理财产品中非保本浮动型占比 73.19%，较前周下降 0.97 个百分点，较年初仍明显上升，符合资管新规下非保本型产品占比逐步提升的趋势。资产配置方面，当周新发行理财产品中配置利率、债券和其他资产（非标为主）比例分别为 23.56%、31.11%和 36.62%，较前周分别下降 0.33、0.14 和上升 0.25 个百分点。收益率方面，高预期年化收益率理财产品发行占比下降，当周全市场 1 个月和 6 个月期限理财产品平均年化预期收益率分别为 4.63%和 4.84%，较前周分别下降 6bp 和 4bp；资管新规核心目的之一就在于打破刚兑，理财预期收益率短期内下降符合趋势。

图 1：银行新发行理财产品数量处于低位，预期年化收益率下降



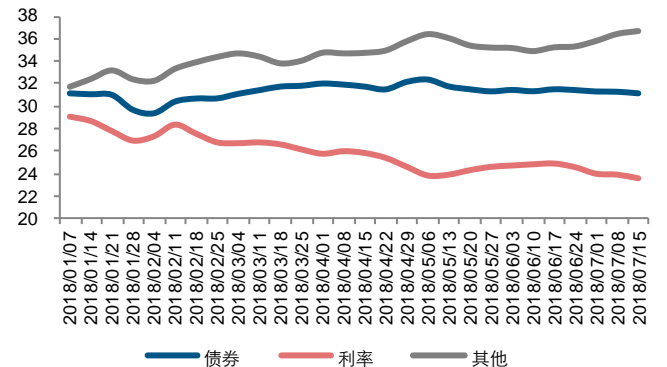
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：新发行理财产品中非保本型占比微幅下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：理财产品利率配置比例微幅下降（单位：%）

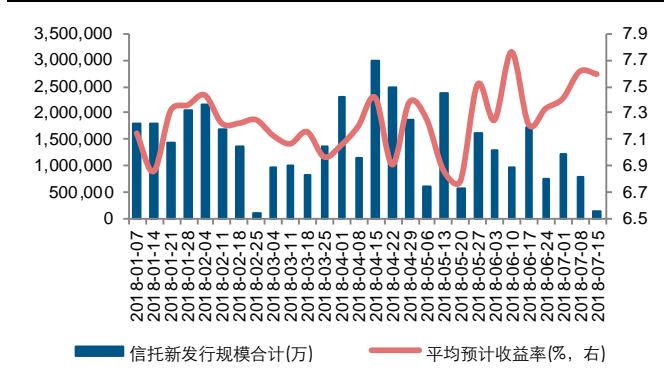


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 信托发行规模大幅下降，利率回落

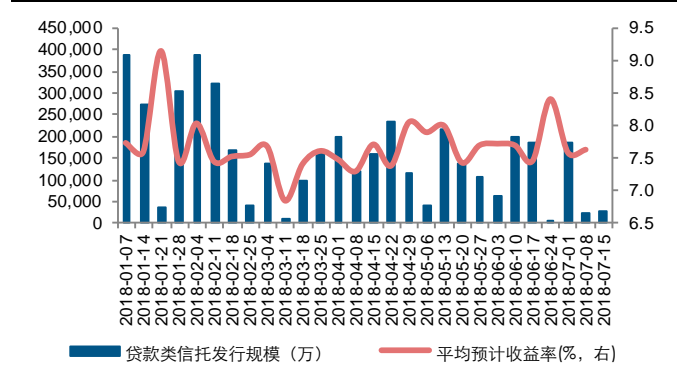
**新发行信托产品规模大幅下降，利率回落。**据 Wind 不完全统计，07.09~07.15 当周新发行信托产品 15.66 亿，较前一周大幅下降 64.7 亿；平均预计收益率 7.59%，较前周下降 2bp。其中贷款类信托发行规模 2.8 亿，较前周增加 0.6 亿。

图 4：信托新发行规模下降，利率上行



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：新成立贷款类信托规模下降

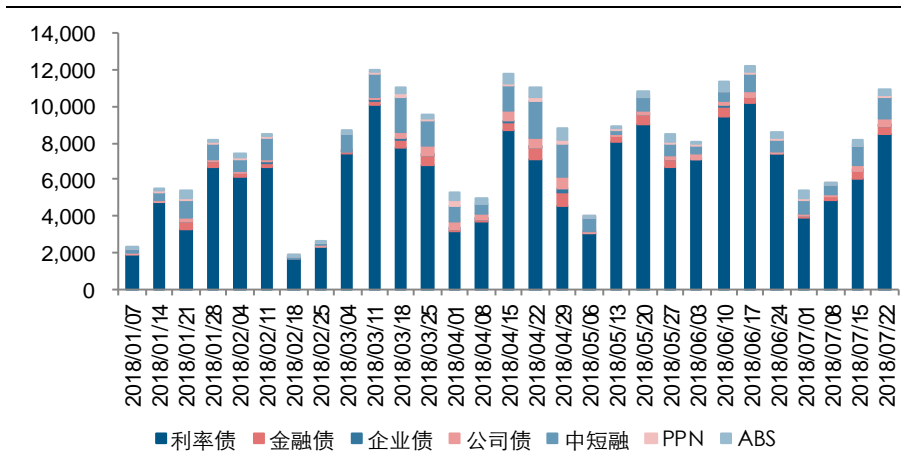


资料来源：Wind，长江证券研究所

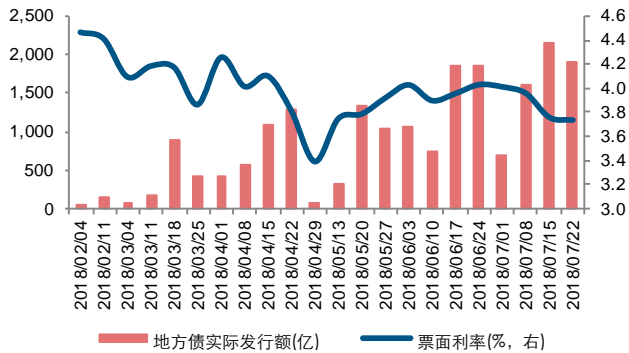
## 债券发行连续放量，企业融资压力缓解

**债券发行量连续回升，地方政府债发行力度仍大，企业债发行增加。**据 Wind 不完全统计，07.16~07.22 当周新发行各类债券 10929.8 亿，较前周增加 2721.1 亿。具体来看，地方债实际发行 1902.8 亿，较前周下降 260.9 亿，票面利率 3.74%，较前周下降 2bp；公司债发行 299.9 亿，较前周增加 35.4 亿，票面利率 5.12%，较前周下降 5bp；短融发行 767.0 亿，较前周增加 29.5 亿，票面利率 4.44%，较前周下降 24bp；ABS 发行 292.6 亿，较前周增加 23.7 亿。

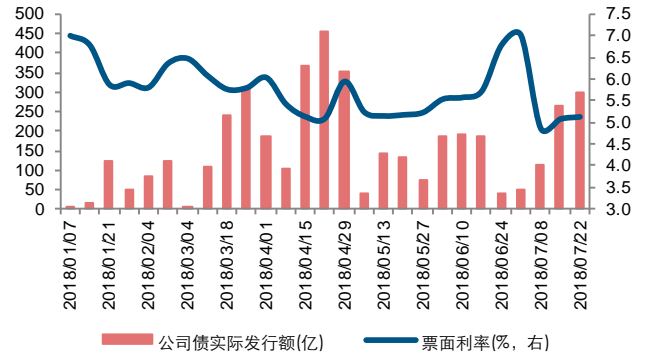
图 6：债券发行量连续回升，单周发行量接近年内高点（单位：亿）



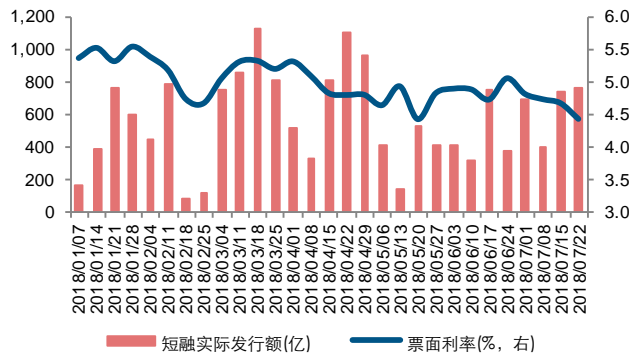
资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 7：地方债发行量环比下降，发行力度仍大，利率趋稳**


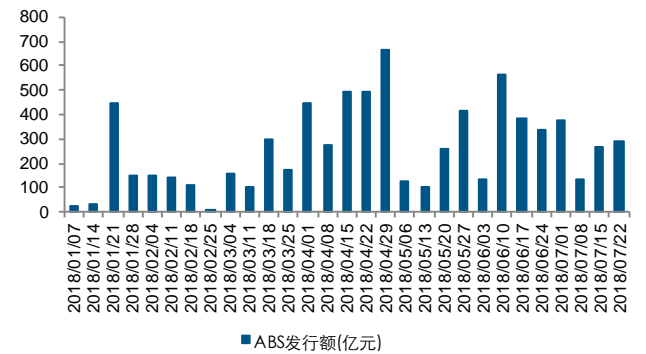
资料来源：Wind, 长江证券研究所

**图 8：公司债发行规模继续放量，利率小幅回升**


资料来源：Wind, 长江证券研究所

**图 9：短融发行规模增加，利率趋降**


资料来源：Wind, 长江证券研究所

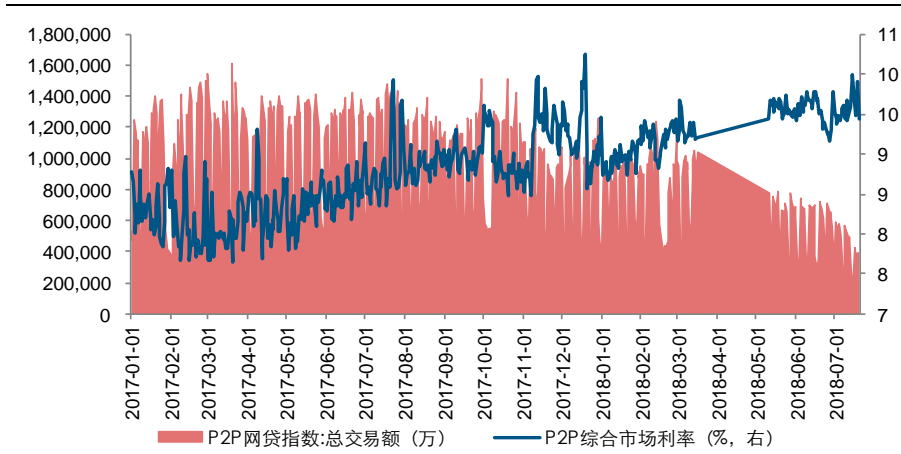
**图 10：ABS 发行规模小幅增加**


资料来源：Wind, 长江证券研究所

## P2P 成交额继续萎缩，利率有所下降

**P2P 成交继续萎缩。**据 Wind 不完全统计，07.16~07.20<sup>1</sup> P2P 每天平均成交 40 亿，较前周下降 3.6 亿，风险频发或导致 P2P 成交额继续下滑。当周 P2P 市场综合利率 9.43%，较前周下降 16bp。

图 13：P2P 成交额快速下滑，利率有所下降



资料来源：Wind，长江证券研究所（注：2018-3-17 至 2018-5-10 区间无数据）

<sup>1</sup> 数据更新截至上周五（5 天），平均交易额变化情况为与前周 7 天平均相比，利率变化情况为与前周周五相比。

## 投资评级说明

|       |   |
|-------|---|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：   |
| 看好    | 相对表现优于市场  |
| 中性    | 相对表现与市场持平   |
| 看淡    | 相对表现弱于市场  |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：       |
| 买入    | 相对大盘涨幅大于 10%  |
| 增持    | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间  |
| 中性    | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间   |
| 减持    | 相对大盘涨幅小于-5%   |
| 无投资评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。