

2018-11-21

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 13 期——券商资管发力，企业融资边际改善 (11.12~11.18)

报告要点

■ 事件描述

上周 (11.12~11.18) 新发行资管产品跟踪。

■ 事件评论

- **银行新发行理财产品数量较前一周有所减少，收益率继续趋降。**据 Wind 不完全统计，11.05~11.11 当周新发行理财产品较前一周减少 117 款（前周增加 73 款）。分类型看，发行理财产品中非保本浮动型占比 75.25%，较前周上升 15bp，今年资管新规出台以来非保本理财发行占比显著提升。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 24.10%、30.22%和 35.28%，较前周分别上升 3bp 和下降 19bp、16bp。收益率方面，当周全市场 1 个月、6 个月期限理财产品平均年化预期收益率分别为 4.18%、4.45%，较前周均下降 3bp。
- **信托发行规模、利率均显著下降，11 月以来券商资管发行明显增加。**据 Wind 不完全统计，11.05~11.11 当周新发行信托产品 52.7 亿，较前一周减少 78.2 亿；平均预计收益率 7.43%，较前周下降 55bp。其中，贷款类信托发行 0.7 亿，较前一周减少 7.8 亿；平均收益率 7.45%，较前周下降 35bp。此外，据 Wind 不完全统计，进入 11 月以来，券商资管发行规模明显增加，尤其是另类投资型产品。
- **债券发行小幅回升，地方债低量、企业融资边际改善。**据 Wind 不完全统计，11.12~11.18 当周新发行各类债券 9590.3 亿，较前周增加 368.7 亿。具体，地方债实际发行 188.6 亿，较前周增加 148.6 亿，票面利率 3.04%，较前周下降 87bp；公司债发行 289.3 亿，较前周增加 36.4 亿，票面利率 5.16%，较前周上升 80bp；短融发行 835.4 亿，较前周减少 403.9 亿，票面利率 3.77%，较前周下降 24bp。ABS 发行 620.9 亿，较前周增加 37.3 亿。
- **投资建议：总体来看，银行理财发行量继续徘徊在低位，较为平稳，预期收益率仍趋势下行；信托发行规模回落，但 11 月以来券商资管发行明显增加；地方债发行继续低量，企业融资边际改善。随着政策逆周期调节逐渐渗透，信用紧缩压力有望逐步缓解，从而大幅缓解经济下行压力，中长期看银行资产质量将更好而不是更糟，板块具备较高的中长期配置价值。**

分析师 王一川

☎ (8621) 61118711

✉ 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

- 《商业银行三季度主要监管指标点评：量稳价升，拨备力度加大平滑盈利增速》2018-11-19
- 《资管新规影响跟踪第 12 期——理财发行平稳，地方债继续趋缓、企业融资相对稳定 (11.05~11.11)》2018-11-14
- 《政策效果有望逐步显现，中长期银行资产质量改善确定性增强》2018-11-10

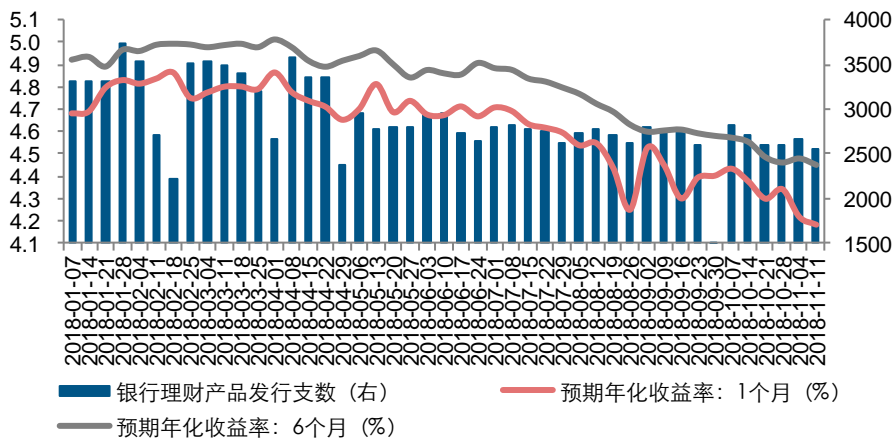
风险提示：

1. 金融去杠杆进一步趋严；
2. 市场利率大幅波动。

银行理财发行数量较前周减少，收益率继续趋降

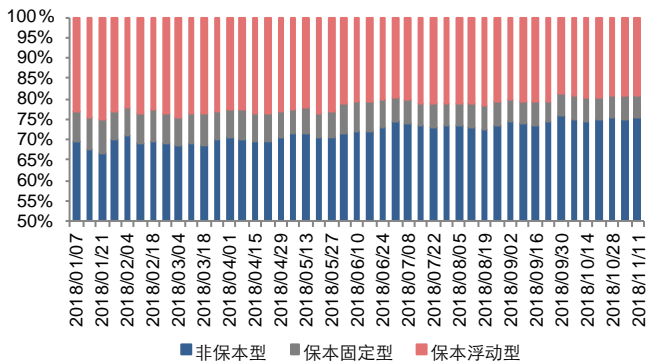
据 Wind 不完全统计，11.05~11.11 当周新发行理财产品较前一周减少 117 款（前周增加 73 款）。分类型看，发行理财产品中非保本浮动型占比 75.25%，较前周上升 15bp，今年资管新规出台以来非保本理财发行占比显著提升。资产配置方面，当周新发行理财产品中配置利率、债券和其他资产（非标为主）比例分别为 24.10%、30.22%和 35.28%，较前周分别上升 3bp 和下降 19bp、16bp。收益率方面，当周全市场 1 个月、6 个月期限理财产品平均年化预期收益率分别为 4.18%、4.45%，较前周均下降 3bp。

图 1：银行新发行理财产品数量较前周略减，预期年化收益率继续趋降



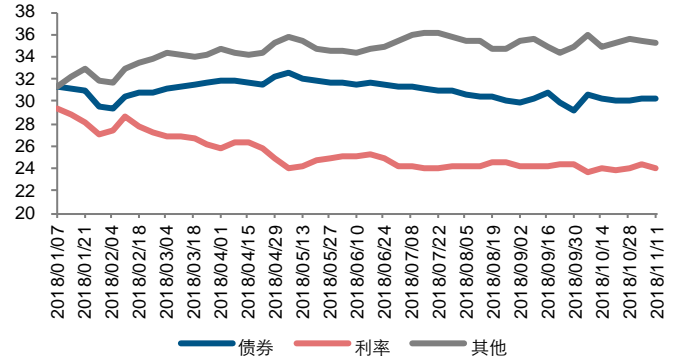
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：新发行理财产品中非保本型占比略升，今年以来总体趋势上行



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：理财产品债券配置比例回升（单位：%）

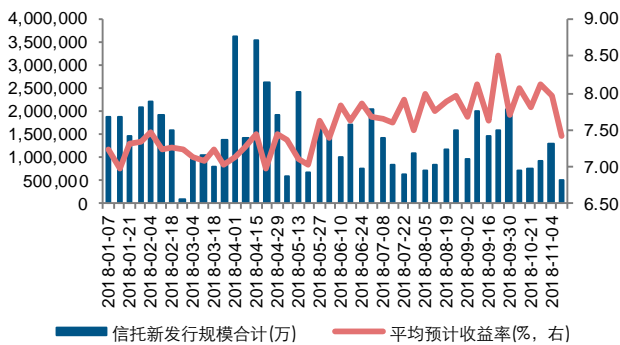


资料来源：Wind，长江证券研究所

信托发行规模、利率显著下降，11月以来券商资管发行明显增加

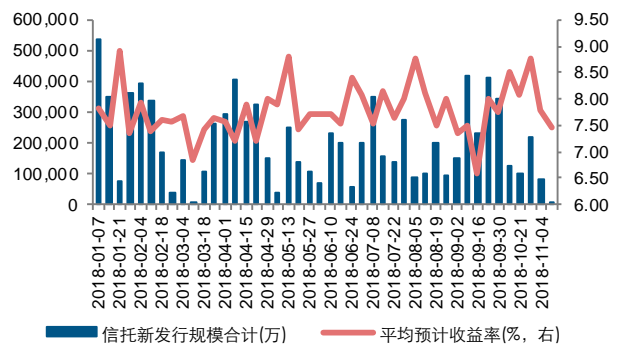
据 Wind 不完全统计，11.05~11.11 当周新发行信托产品 52.7 亿，较前一周减少 78.2 亿；平均预计收益率 7.43%，较前周下降 55bp。其中，贷款类信托发行 0.7 亿，较前一周减少 7.8 亿；平均收益率 7.45%，较前周下降 35bp。此外，据 Wind 不完全统计，进入 11 月以来，券商资管发行规模明显增加，尤其是另类投资型产品。

图 4：信托新发行规模减少，利率大幅下降



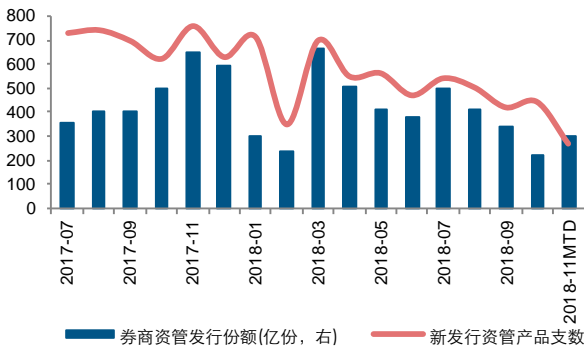
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：新成立贷款类信托规模继续减少，利率继续回落



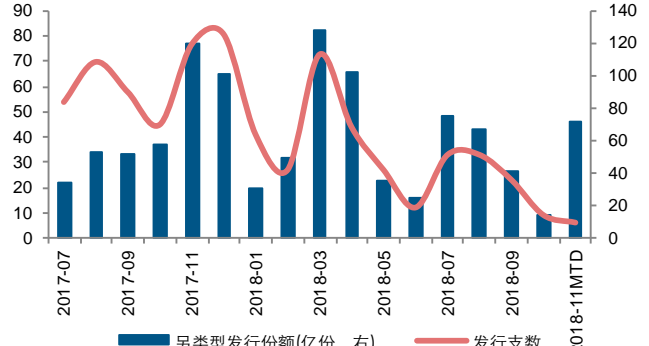
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：11 月以来券商资管发行规模明显增加



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：11 月以来券商发行的另类投资型资管规模明显增加

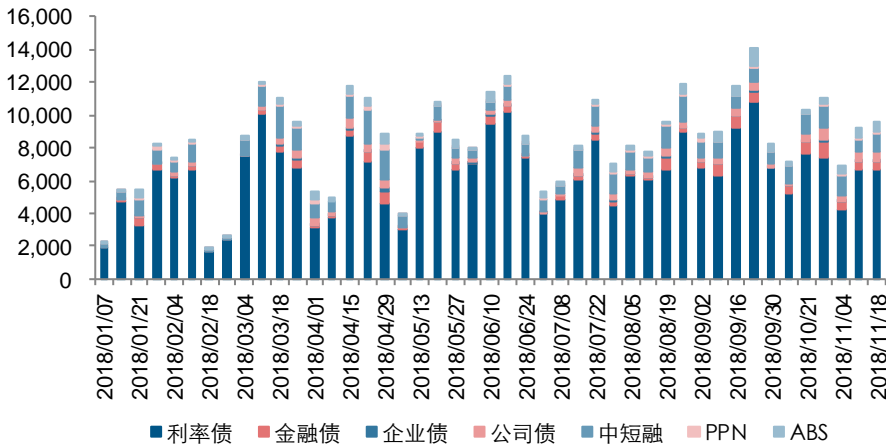


资料来源：Wind，长江证券研究所

债券发行小幅回升，地方债低量、企业融资边际改善

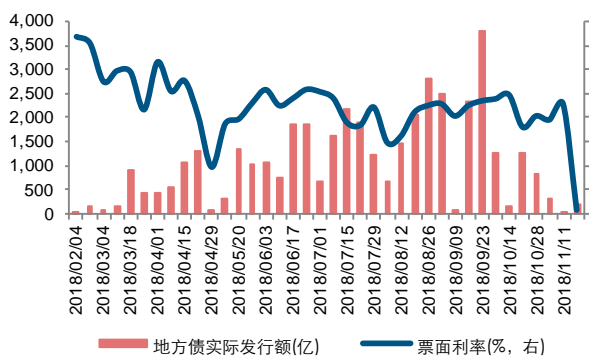
据 Wind 不完全统计，11.12~11.18 当周新发行各类债券 9590.3 亿，较前周增加 368.7 亿。具体，地方债实际发行 188.6 亿，较前周增加 148.6 亿，票面利率 3.04%，较前周下降 87bp；公司债发行 289.3 亿，较前周增加 36.4 亿，票面利率 5.16%，较前周上升 80bp；短融发行 835.4 亿，较前周减少 403.9 亿，票面利率 3.77%，较前周下降 24bp。ABS 发行 620.9 亿，较前周增加 37.3 亿。

图 8：债券发行小幅回升（单位：亿）



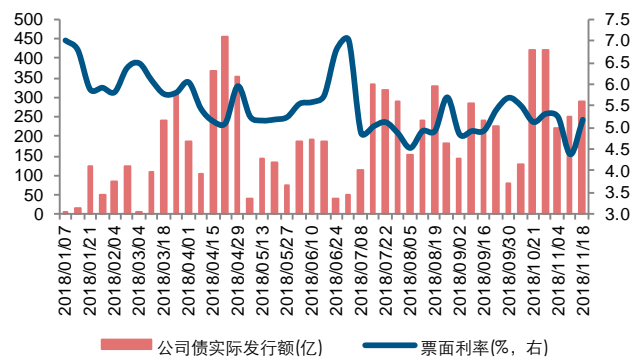
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：地方债发行规模继续低量，利率大幅下降



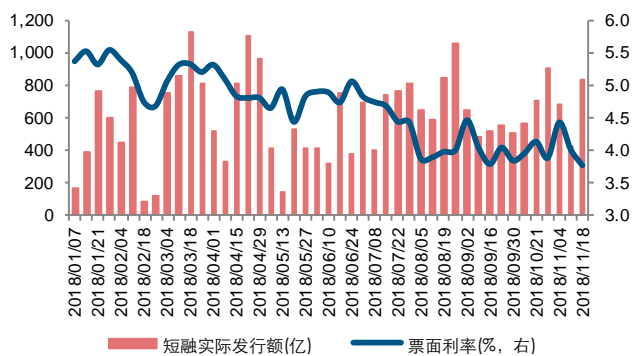
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：公司债发行规模续增，利率回升



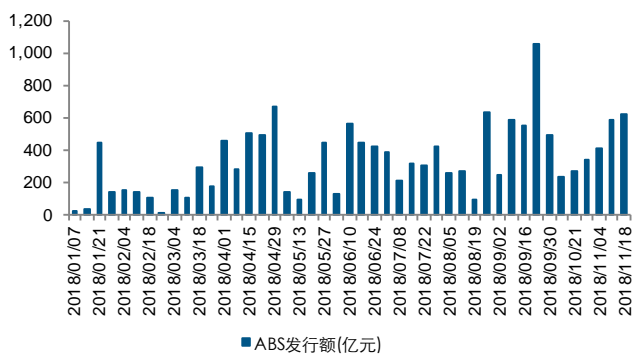
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：短融发行规模显著回升，利率继续下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：ABS 发行规模持续上升



资料来源：Wind，长江证券研究所

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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。