

银行

证券研究报告

2019年04月01日

评 18 年理财报告：规模平稳，结构优化

事件：3月29日，中国理财网公布了《中国银行业理财市场报告（2018）》。

18 年非保本理财余额平稳，四季度展现上升趋势

13-17 年报告中统计全口径理财，18 年只专项统计非保本理财，二者并不可比。截至 18 年底，存续金额 22.04 万亿，与 17 年底的 22.17 相比，规模略有下降，总体平稳。自 17 年一季度表外理财开始纳入 MPA 广义信贷后，理财的规模出现季度内“前高后低”的现象。采用季度内三个月底的均值，可适度平滑跨季波动，18Q1/Q2/Q3/Q4 的月底均值为 22.09、21.99、22.02、22.37 万亿。二季度下降 0.1 万亿，主要受资管新规正式稿影响；四季度上升 0.35 万亿，系因 0928 理财细则对资管新规未明确部分做出偏宽松的细化。

可比口径下，非标债权和权益类占比大概率下降

债券占比大概率显著提升。17 年全口径理财中债券占比 42.19%，18 年非保本理财债券占比 53.35%。假设 17 年保本理财中债券占比 30%，则非保本理财中债券占比仅为 46.24%，18 年要比其高出 7.11 pct。**非标债权占比提高了么？**17 年全口径下非标占比 16.22%，18 年非保本理财中非标占比 17.23%，看起来数字是上升的。假设 17 年保本理财中非标占比 8%，则 17-18 年非保本理财中非标占比下滑 1.72 pct；若 8%假设换成 13.99%，则非保本理财非标占比 17-18 年持平。而保本理财已纳入表内存款统计，非标占比不至于如此之高，故可比口径下**非标占比 18 年大概率是下降的**。同理，**权益类占比也大概率是下降的**。17 年权益类资产在全口径理财中占比 9.47%，18 年在非保本理财中占比 9.92%。假设 17 年保本理财中权益类占比 2%，则非保本理财 17-18 年权益类占比下降 2.03 pct。

一般个人类理财增速可观，风险偏好略向上延展

一般个人类理财稳步增速可观。一般个人类占比上升 9.2 pct，机构类下降 2.5 pct，同业理财下降 7.8 pct。1 月底到 12 月底，一般个人类非保本理财增加了 16.5%，基本对冲了机构和同业理财余额的下滑，使全年规模平稳。表明即便在 18 年的监管环境下，个人类理财仍展现了较好的上涨动能，居民理财热情不减。**产品整体风险偏好略有上移。**18 年募集金额 118.10 万亿，同比减少 9.12 万亿。风险类型结构整体变化不大，一级上升 0.37 pct 到 8.92%，主要是“类货币”发行增多；四级+五级占比下降 0.05 pct；显著调整主要发生在二级和三级之间，二级下降 1.03 pct，三级上升 0.69 pct，风险偏好的覆盖范围略向上延展。**新发行封闭式产品体量萎缩。**在资管新规对期限匹配要求下，新发行封闭式非保本理财的平均期限 161 天，比 17 年增加 20 天。其中 3 个月以下的占比从 18 年 4 月末的 6.17%降至年底的 3%。

投资建议：非标监管边际放松，理财规模保持平稳

新规落地后，18 年非保本理财规模保持平稳、结构优化；个人类理财 1-12 月增长 16.5%，同业理财占比大幅下降；“非标转标”有望放行，非标整治压力减轻，影子银行收缩或告一段落。**长期主推零售逻辑较好的招商/平安；短期力推低估值、ROE 较高、基本面或迎拐点的：兴业/南京/贵阳/江苏。**

风险提示：标准化债权资产认定细则趋向严格；内外部环境进一步恶化。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601166.SH	兴业银行	18.17	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	6.61	6.22	5.73	5.19
000001.SZ	平安银行	12.82	买入	1.45	1.61	1.95	2.37	8.84	7.96	6.57	5.41
601009.SH	南京银行	7.91	增持	1.14	1.26	1.51	1.75	6.94	6.28	5.24	4.52
600919.SH	江苏银行	7.13	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	6.92	6.31	5.75	5.32

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

余金鑫

联系人

yujinxin@tfzq.com

行业走势图

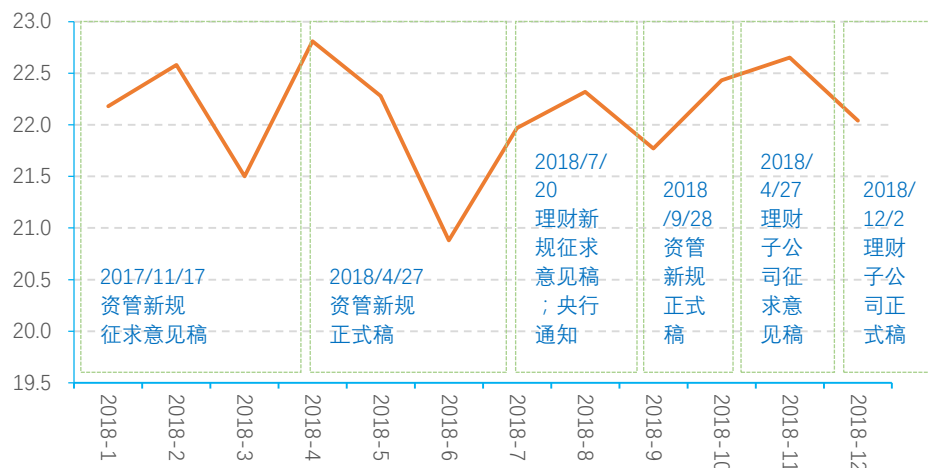


资料来源：贝格数据

相关报告

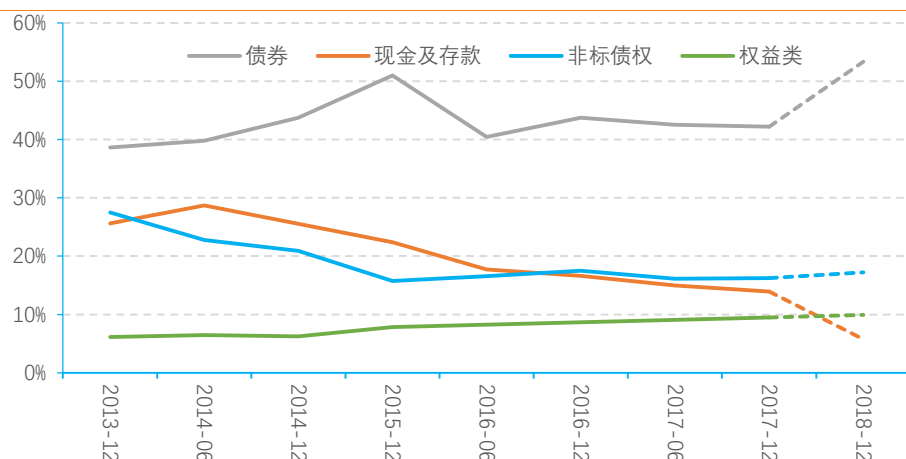
- 《银行-行业研究简报:4 月策略：银行股或将有相对收益》2019-03-29
- 《银行-行业专题研究：“非标转标”走向何方？》2019-03-28
- 《银行-行业专题研究：为何对融资可以乐观？》2019-03-15

图 1：2018 年全年资管相关政策发布时间点及非保本理财规模（单位：万亿）



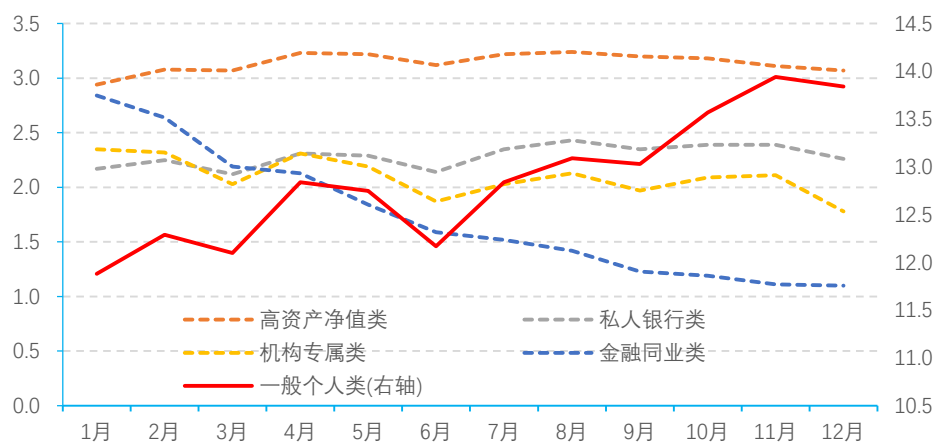
资料来源：中国理财网，天风证券研究所

图 2：13-18 年理财产品资产配置情况（13-17 年为全口径理财，18 年仅为非保本理财，并不可比）



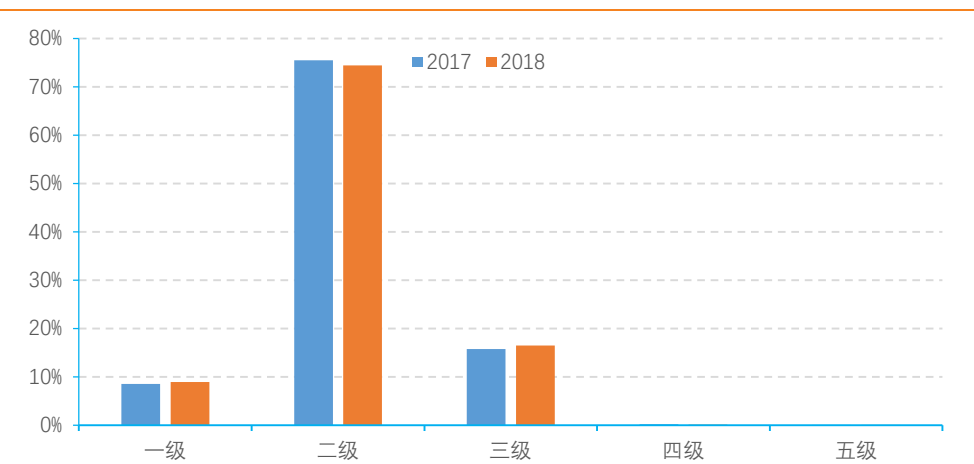
资料来源：中国理财网，天风证券研究所

图 3：18 年一般个人类非保本理财产品月度余额呈上升趋势，金融同业类则显著下降



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

图 4：17-18 年理财产品风险偏好结构的变化：二级减少、一级、三级增加



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com