

万亿银行理财资金入市 银行入市政策期待进一步放开

■ 王俊丹 林小川 报道

近几年来银行理财快速增长,然而今年资本市场崛起,其是机遇也是挑战。

近日,记者从多家银行了解到,2015年一季度国有大行的理财资金余额大多出现下降或者增速明显放缓,这与今年以来资本市场持续上行密不可分。

“股市向好,对银行理财而言是一个投资机会,但也大量分流资金。”一位国有大行资产管理部人士表示,今年银行理财业务也面临资产收益率下行、资金成本抬高等挑战。

“也许这是自银行理财业务崛起以来未曾遇到过的挑战,关键是银行资管业务如何应对,转挑战为机遇。”另一位银行资管人士表示,银行今年普遍在增加权益类投资。

目前已有银行向监管反映理财业务面临的新情况。去年12月银监会下发《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》,向商业银行征求意见,推动理财业务向资产管理业务转型。据记者了解,这一征求意见稿目前已经有所修改调整,正在加快推进中。

万亿银行理财资金入市

一方面银行理财资金遭遇牛市挑战,但另一方面银行权益类投资普遍增加。

在2014年,银行理财配置信贷(非标债权)的比例在30%,大约60%配置债券和同业。但进入2015年,城投债稀缺、利率债无法加杠杆,债券失去高收益优势。而新兴业务中,资产证券化、次级债等规模较小,收益率同样无法满足需求,高收益的固定收益类产品稀缺。

4月19日,央行宣布4月20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。而今年以来,央行已经两次降息。

这些都在推降银行理财产品的收益率,但是为平衡投资者的接受程度,银行理财的成本仍很难降下来,这使得银行资产管理的收入越来越薄。

同时,银行理财业务还将面临税收成本的挑战。2015年银行业正式进入“营改增(营业税改征增值税)”改革,若调整方案正式落地,对银行理财业务的收入同样冲击不小。

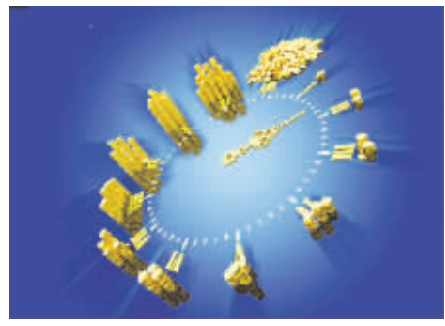
在现行会计准则中,银行理财业务收入计入利润表的中间收入部分,按照目前的营业税率征收比例为5%,若改征增值税,税率将达到11%,税收成本将超过原来的两倍。但改征后,息差业务收入(贷款利息收入与存款利息支出之间的差额)仍为5%。

此时,兴盛的资本市场成为银行抬高理财收益的重要来源。

据海通证券统计,上述银行理财资金进入股市的四种渠道中,伞形信托及结构化信托、券商资管、基金专户的收益率约在7%-8%,两融受益权收益率约6%,打新基金收益率约15%。

“今年的市场环境下,银行理财会由过去的同质化走向策略各异,重头戏就在资本市场。”上述银行人士说。

实际上,银行踏入资本市场的步伐已经加快。海通证券分析,目前银行理财资金入市渠道主要有四类,包括伞形与结构化信托、两融受益权、打新基金、基金专户和资管计划结构化产品。到2015年一季度末,理财资金通过这四个渠道流入股市的规模已近1万亿。



海通证券估计,其中通过伞形信托和一般结构化集合信托入市的资金合计存量规模预计在5000亿元以上。按照两融收益权余额约为融资融券余额的10%计算,银行购买两融收益权的规模接近1500-2000亿元。通过基金专户(或定制基金)、券商资管计划等方式间接打新规模预计达1000亿。

另外,保守估计,当前券商集合计划和一对多基金专户中的所有结构化产品(含国债等)存量规模可能在4000亿左右,其中来自银行的资金约3000亿。

实际上,银行资金进入股市,主要是部分代客理财的资金进行股市配资,多数是私人银行的客户资金。

其中市场上公认光大银行、招商银行(进入股市的资金量较大,一家股份行通过各类渠道进入股市的资金合计近3000亿规模,在其整体理财余额中占比约30%,其余多数银行仍占比相对较小。国有大行中部分银行理财业务余额中股票配资占比也达到10%,规模超过千亿。但也有部分国有大行的资产管理部至今没有参与伞形信托配资和两融受益权投资。

银行“入市” 政策能否进一步放开?

然而,尽管银行通过部分渠道间接参与股市,然而与券商基金相比,银行资金仍然是受到一定限制。

在中国分业经营的前提下,理财资金严格意义上非银行自有资金,但依然不能直接进行资本市场投资,只能通过前述渠道间接入市。

一位银行人士透露,对于银行理财余额增速的问题,已有大行向监管反馈并提出解决方案,希望能够得到监管支持,其中涉及对商业银行资本市场投资管理进一步放开。

类固收的结构化优先级配资虽是银行理财资金入市的主力投向,但银行对如何参与资本市场的考虑深远得多。

不久前,交通银行资产管理部总经理马续田公开表示,商业银行的转型离不开资本市场,可以让资产管理推动商业银行重回资本市场。银行不能贸然进入市场,需要合理合规合法的方式,资产管理一方面可以承担银行转型的重要使命,同时也可以为资本市场发展提供源源不断的资源的支持。

在银行资产管理业务中,资产管理业务与银行自营业务因循“栅栏原则”进行风险隔离,分属银行的表外资产和表内资产。银行资管已经在目前法律框架下找到合理合法的通道来参与资本市场,是不用做很大变革就能实现的途径。

因此马续田对资产管理业务的未来设想是,希望有一个制度安排资管跟商业银行形

成风险隔离,通过建立独立的法人机构、建立独立的子公司来实现。并且希望银行将来能通过理财和子公司来设立发行股权产品,通过子公司设计分级股权基金产品,由银行自己出劣后级资金,投资未上市公司股权等。

对于其提到的模式,银行资产管理业务已经有所探索。

在银行资管参与资本市场的途径中,有两个占比还很小的部分,其一是与公募基金合作,以获得一定的股权直接投资;其二是设计银行理财资金投资PE二级市场基金模式,由银行募集资金投资于信托或资管计划,然后与基金的管理公司引入的投资者共同组成PE二级市场基金,信托或资管计划为优先级,投资者资金为劣后级。

那么子公司离银行还有多远?市场上最初传出银行理财等部分业务板块和条线有望探索子公司制改革是在今年1月,而后监管方面并未有明确的政策和时间表出台。目前仅有光大银行明确表示由理财业务拆分设立子公司计划,尚需获得监管审批,何时启动审核程序也还需要与监管部门做进一步沟通。

风险争议

在子公司时代到来之前,对于银行资管参与资本市场的主要方向,前述大行资管部人士认为:“辩证来看,银行过分参与资本市场,可能前些年就死了,但如果银行入市了,可能市场发展也更快。银行的优势是资金量大,劣势是不能接受风险,未来大概率的方向还是融资和中性策略。”

其所说的融资指结构化产品,投二级市场、定增等;中性策略指低风险投资,如打新、转债、对冲等。

但从风险角度,监管层对放松的顾虑颇多。一位专家认为,中国的银行业目前尚未暴露风险,很大程度上分业经营起了比较强的风险隔离作用。如果大量银行理财产品进入资本市场,一则对银行自身生存风险过大,二则有可能会造成资本市场的大起大落。

随着两融余额快速增长,股市内的杠杆资金占比日益提高。截至4月15日,国内券商两融余额达到1.73万亿,占股票市场融资总量约4%。比较其他国家,占比偏高。贴近国际市场的香港和台湾地区,两融占比也曾偏高,但现在回落到占比1%-2%的正常水平。

这一轮股市的火爆,杠杆资金功不可没。券商两融是一部分,伞形信托、券商资管、基金专户等也是杠杆资金的重要组成部分,这其中银行理财正是杠杆的推动者。

杠杆资金量过大的股市上涨的速度也可能成为跌落的速度。证监会在2个月内已经两次出台监管意见限制融资、限杠杆,并于4月17日对券商融资融券业务提出了七项要求,其中包括“券商不得以任何形式参与场外股票配资、伞形信托等活动,不得为场外股票配资、伞形信托提供数据接口或服务或便利”。

不过银行倒是对现有模式的风险担心并不多。某大行资管部高层认为:“现阶段银行进入股市的资金承担的风险较小,多属于类固收产品,作为结构化中的优先级,与券商等合作机构约定配资杠杆以及止损线,并多在协议中附加兜底条款,若出现风险平仓后资金不够偿还银行资金本息,券商应给与银行差价补足。”

疾风过冈,伏草唯存

——写在上证万亿成交时

■ 国信证券四川第一分公司 王洪
(执业资格证书号:50980613120038)

2014年12月5日沪深两市成交量首次突破万亿,时隔不到半年的2015年4月20日上证A股创出单边万亿的世界纪录,连续天量成交裹挟指数创出盘中4444.41点新高。对于当前的市场,任何多空解读都难免被扣上主观臆断的帽子。在汹涌而来的资金面前,技术面失效、基本面失效,只有站在更高的层面,才勉强可洞察辨别出摆在眼前的是危险还是机会。

截至2015年4月22日,市场最新数据显示两融余额突破1.76万亿,股市自2014年7月份逆袭以来,推升指数节节高升的资金来源一是场外新入市资金,二是场内加杠杆的融资。2015年监管层两度规范融资市场都引起市场震动,先是1月中旬对于个别券商违规开展两融业务调查处罚,再是上周末对于金融机构开展伞形信托的进水管调节。性质相同但是效果却有别:1月份大盘横向修整消化利空,4月份确是被央行非常规降准对冲利空后指数返身上行。但有心人自

该明白:降准并非高层有意护短打一棒子再给颗糖吃,而是实体经济迫切需要金融市场放水救济。我们都知道2015年国家有几件大事正在办或者正要办:一是国家战略一带一路的有力推进,二是资本市场注册制的势在必行。眼下一带一路风风火火,接下来便是注册制的亮相,日前有消息称证券法已完成修订草案并正式提交全国人大常委会审议,证券法的修订意为给注册制铺路。注册制的推出需要资本市场点赞,但监管层更希望的是注册制施行之后,股票市场不要走得太难看,要不然新老股民都要骂娘。而按照3、4月份推土机式上涨,恐怕等注册制成行指点已近历史新高。2015年4月23日证监会核发25家新股批文,表示此后每月核发两批新股,该结的帐加速了结,许是因为时间有点赶吧。

树欲静而风不止,沪深指数天量成交之后再创新高。投资者在参与投资的同时,应时刻怀有敬畏市场之心,因为牛市的征程还有很长的路要走,适当的休息才能保证步伐更稳健心里更踏实。

(股市有风险 投资需谨慎)

基金爱蓝筹估值成硬杠杠: 看好银行保险消费

■ 刘夏村 报道

4月21日,上证综指震荡上行,最终收于4293.62点,涨幅1.82%。此前涨势良好的建筑、机械板块出现回调,交通运输板块仅上涨了0.81%，“南北双车”更是在开盘后不久便跌停。

A股后市如何演绎,已成为投资者关注的焦点。对公募基金、私募基金而言,估值已成为其近期调仓重要的判断指标之一。银行、保险、消费等低估值板块开始受到基金经理们的更多关注。在公募基金基金经理们看来,A股短期回调的可能性正在加大,但回调可能仅是牛市的“中场休息”。由于流动性充裕、改革预期等驱动牛市的因素没有改变,后市行情仍值得期待。

短期回调预期增强

近期大盘震荡加剧,对于私募基金经理张毅(化名)而言,他至少准点下对了“车”。4月20日,他将持有的中国南车以及同类型股票全部抛掉,获利了结。他说,“双车”可以看作是国企并购重组、“一带一路”相关概念股的一个风向标,这类股票估值太高了。近期还是看好一些估值较低的品种。

一位公募基金经理说,不存在永远上涨的股市,任何东西当其价格远远偏离其内在价值的时候都有调整需求,这是近期机构从估值角度选择调仓的一个重要逻辑。

善于短线操作的张毅已经将仓位调得很低了,抛掉与“双车”类似的相关概念股是其中的一步。在这位私募基金经理看来,A股短期回调的风险已经在集聚。

实际上,当下A股这头牛一次次打破人们的预期继续飞奔之时,市场上“高处不胜寒”的情绪亦在逐步加重。4月21日,有公募基金经理坦言:“前一阵涨得较多,大盘短期回调的可能性在加大。”农银汇理基金经理凌晨亦在近期表示,需防范市场短期波动加大。目前市场的特征相对1、2月份时,已明显缺乏安全边际,资金的边际流向变化往往决定了板块的短期涨幅,近期医疗保健板块走强其实是一个值得警惕的信号。

不过,接受采访的多位公募、私募基金业人士均认为,短期回调并不改变A股走牛的大趋势,其原因在于产生本轮牛市的核心要素——改革预期与增量资金并未发生变化。某北京公募基金经理认为,目前市场总体偏乐观,居民将大量财富从银行、房地产领域转移到权益类市场的趋势仍在延续。

公募基金发行火爆则被基金经理们视为对上述判断的一个印证。据统计,一季度共发行基金129只,募集总规模为2374亿元,数量和规模均创下历史新高,其中权益类规模占比超九成。

星石投资总经理、首席策略师杨玲亦认为,目前尚处在资金推动的牛市上半场,牛市精彩有望延续,下半场将在2016年至2017年有所表现。“我们认为明年上证指数有望突破6000点,并且大类资产的转移汹涌澎湃,除了股市无处可去,市场可能难以出现‘5·30’那样的大调整。”

结构性泡沫较明显

在张毅看来,之所以要抛掉与“双车”类似的相关概念股,原因在于其估值已处高位,寻求更低估值的品种应该是下一步的方向。

在市场调整风险加大的当下,估值正

成为市场买方最为重要的投资决策指标之一。一位业绩颇为出色的公募基金经理对记者表示,他在近期将所管理的几只基金做了结构性调整,减少了成长股的配置。实际上,由于前期已经历大幅上涨,成长股的估值普遍较高,其隐含的调整风险让基金经理们不得不警惕。前述公募基金经理认为,目前股市整体的估值水平不是特别高,但结构性泡沫非常明显,特别是创业板。随着年报、一季报的披露,从业绩与估值的匹配性来看,具有一定的调整压力。此外,从整体市场的供给角度来看,无论是未来注册制的推出,还是目前股票发行节奏的加快,都会使成长股的稀缺性相对弱化。

博道投资高级合伙人、股票投资总监史伟进一步认为,创业板的泡沫更多集中在那些被盲目炒高的垃圾公司,所以短期内涨幅过快、估值过高的部分小票已有一定风险。

私募基金中睿合银相关人士还认为,从短期来看,此前一些涨幅较好的国企改革、重组并购、“一带一路”相关概念股估值也已较高,其估值值得关注。多位公募基金经理对记者表示,国企改革、“一带一路”在实施中面临不少困难与风险,短期市场对于相关概念股的热情过高。

低估值蓝筹受青睐

正是基于对A股市场这种结构性泡沫的担忧,一些买方机构开始将目光转向低估值股票。

一位公募基金经理透露,包括他在内,目前机构调仓的趋势比较明显,其方向是前期滞涨的蓝筹股,使配置较为均衡。南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙认为,值得注意的是,已经连续走牛近两年的创业板指数,开始出现回调迹象,资金流向开始有利于主板蓝筹。从估值上看,创业板估值泡沫严重,而主板蓝筹股估值相对合理,建议投资者关注蓝筹板块。

金融股因此重新受到一些基金经理的“宠爱”。有公募基金经理向记者透露,目前他增持的品种主要为前期滞涨的银行、保险股,至少在一两个季度内看好这些标的。除此之外,还对消费类股票比较看好。

去年收益颇靠前的工银瑞信金融地产股票基金在其一季报中表示:“展望二季度,我们认为经济下行压力较大,稳增长政策将加码,货币政策仍有继续发力空间,增量资金将继续入市,有利于低估值金融地产股的表现。”

杨玲则对记者表示,目前星石仍然保持满仓,配置主要在消费板块。她认为,无论是传统消费板块,如养殖、白酒,还是新兴消费板块,如电影、旅游等都有非常大的机会。股市的赚钱效应及经济逐步企稳有望带来消费复苏。她认为,传统消费已经出现异动,春节后白酒价格意外挺挺,养殖业母猪的存栏持续创历史新高,国内电影票房又创纪录,出境游热度攀升。杨玲说,“消费板块一直是滞涨状态,未来上涨确定性较强。”

史伟认为,从阶段性投资角度看,偏周期股值得关注。因为政府在稳增长方面的力度不断加强,而且在经济增速下降过程中,许多传统行业可能达到供求平衡点,景气度最差的时候正在过去。周期性行业一旦经过拐点,业绩和股价的弹性就会变大,从而会提供阶段性的投资机会。

不过,他也强调,周期性股票虽然表面估值便宜,但在中国经济转型的背景下,其弹性空间依然有限,目前只能将其视为阶段性投资机会。

券商微牌照攻防战打响 缓冲期内忙加厚壁垒

■ 刘筱筱 报道

热传已久的券商微牌照,因监管层近日“降低准入门槛,支持符合条件的互联网企业发起设立证券期货金融机构”的表态,离落地似乎又逼近一步。

与综合性券商有别的是,被拆分成多个单一业务牌照“微牌照”主打细分路线,或将仅限于并购财务顾问、资产管理、自营及投资顾问,而暂时无缘证券承销、衍生品投资、基金管理等领域。

草根和土豪摩拳擦掌

“我们以投顾社区起家,这几年已经累积为全国范围内的合作券商输出了15.91万的有效开户用户。如果券商单项业务牌照真的放开,我们首先肯定要拿下经纪业务牌照”,谈及微牌照,金斧子CEO张开兴并不掩饰其凭借渠道优势进入证券业的野心。

这家在线理财超市甚至还向券商看齐,成立了投研中心,定期发布研报。在张开兴的逻辑里,不是手握海量用户就能拿下牌照,风口之下与同行拼资质,具备跟券商一样的投资研究能力和客户服务能力很重要。

这其实是绝大多数互联网平台、尤其是草根系平台的共识。事实上包括BAT大鳄在内的互联网军团,对自身的优劣势看得很清楚,相关人士对记者坦言,互联网公司的天然优势集中在纯线上的标准化业务,如开户、交

易;涉及线下的业务,如OTC业务、证券承销、基金管理等,互联网公司根本没有专业储备。

华泰证券首席分析师罗毅的团队评论称,牌照放开是大趋势,近年来就有预期,但影响不宜夸大。“预计是专项牌照放开,新牌照大概率是5选2,只给予部分专项牌照。这很难对现有券商格局形成挑战,而且按照政策落地周期,最快2016年才能落地”,罗毅称。

在技术、资源、人才、经验缺乏储备而且政策尚未松绑的档口下,有财大气粗的土豪同行早已按捺不住,以挥金并购的方式,直接杀入互联网券商城池。

就在16日,停牌两个多月的东方财富因披露了40亿-45亿收购同信证券的方案,复牌便一字涨停。若此举成行,东方财富便相当于获得经纪业务资格,跻身互联网券商,而这与大智慧正式发公告称85亿收购湘财证券,不过才隔三月之久。

券商加厚壁垒

证券业当然没有坐等入侵,而是主动应变,这从券商频频从产品研发、渠道销售、理财账户体系等各层面借鉴或联姻互联网平台可看出。

而现在,监管层亦开始从上游发力,将此前束缚行业的桎梏逐渐松绑。中国证券业协会会长陈共炎透露,今年下半年,互联网证券业务将从试点转常规。

来自证券业协会的数据显示,截至目前共有4批55家公司获得互联网证券业务试点资格,其中只有5家公司实现了理财账户的开户和产品的购买,累计开立注册类账户和理财账户数仅43.27万个。

最重要的是,陈共炎明确点出,除了因为机制类原因(如《证券法》等法规)引起的对账户体系、开户方式、财富产品创设等业务层面的制约,证券业应形成合力,革新现有基础设施以支撑互联网证券业务发展。

首先,降低支付成本。目前,行业内的理财账户均与网银或第三方支付相连接,客户划转资金时第三方机构多采取逐笔收费、分段计价的收费方式,如果支付资金金额较少时收取的费率相对较高。客户在互联网理财平台的每笔资金流转多在10万元以下,因此证券公司普遍感到在支付环节的运营成本较高。

其次,建设面向全行业开放的互联网证券云平台。采用传统模式搭建证券公司独立的互联网平台,系统投入过高,且存在与其他平台进行对接的问题。因此,行业亟须建设面向全行业开放的互联网证券云平台,为证券公司提供定制开发、软硬件托管、技术运营等一揽子服务,方便公司快速开展互联网证券业务。

最后,建立征信体系。互联网证券对个人征信的需求愈发强烈,但目前在证券领域缺乏有效的投资者垂直征信体系,行业应该填补空白。