

# 8号文持续发酵 银行理财产品“抢债都抢疯了”

非标超标的商业银行理财产品抢配债券,债券市场尤其城投债刮起高价抢债风

编者按:3月27日,银监会下发《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(业内俗称“8号文”),以规范理财业务投资运作,防范化解商业银行理财业务风险。该文件影响巨大,且威力持续发酵。

证券时报记者采访调查得知,为了应对8号文,降低非标准化债权资产占比,诸多银行理财产品加紧配备债券,疯狂抢筹,以至于掀起一波债券小牛市。其中,以城投债的上涨势头最为凶猛;而另一方面,手握不少债券筹码的私募,以及诸多业内人士却并不看好今年全年的债市走向。

此外,证券时报记者采访还获悉,信托业似乎成为8号文时局下的机构受益者。为了抢占市场,不少信托公司再度打起了擦边球……

证券时报记者 唐曜华

银监会8号文的威力持续发酵。在降低非标准化债权资产(简称“非标”)占比的压力下,商业银行理财产品纷纷加大债券配置力度。

上周以来,债券市场尤其城投债刮起抢债风潮,城投债普遍大涨,甚至出高价也买不到。

## 8号文引发抢债潮

南方某基金公司债券型基金基金经理最近苦不堪言,城投债天天涨,买不到债,配置压力巨大。

Wind资讯数据显示,尽管上周只有3个工作日,涨势最猛的12阜新债涨幅高达7.58%。本周一涨幅最大的10柳州债更是单日上涨8.15%。

上述这样的涨跌幅对平时成交量原本就少的城投债来说并不常见。据介绍,通常城投债每日涨跌2%已属较大波动,更多时候并无成交。

这两天下跌的债券极少,一些债券有卖也买不到量或者不予入库。”上述基金经理说。近日城投债的涨幅已可追赶月度涨幅,数据显示,今年1月、2月和3月份涨幅最大的城投债分别上涨9.46%、8%和9.2625%。

城投债大涨的直接推手是银监会3月底下发的8号文。为了降低非标占比,最近大家抢债都抢疯了。”某城商行金融市场部负责人表示。

现在大家普遍非标占比超标,在达标之前新增非标资产基本没有空间,只能配置债券等标准债权资产,因此银行配置债券的规模瞬时比往常大很多。”某股份制银行金融市场部总经理称。

据证券时报记者了解,苦于抢不到债券的某股份制银行,已向担任做市商、手握有大量存量债券的某大行索买债券,以加大理财产品配置债券的比例,降低总体非标债权资产占比。

骤然涌入债市的大量理财产品资金让供应量平平的债市有点吃不消,尤其是城投债等受理财资金青睐的紧俏品种,配置压力近期困扰着债券型产品的投资经理。

现在大家都想多配置些债券,但哪有那么多债可配置,不得已的话就只能配置些高风险的民营中小企业债券。”北京某股份制银行金融市场部人士称。

大量配置债券一则可替代新增空间有限的非标资产;二则可继续做大理财产品余额,再配合非标资产处置和自然到期,从而促使银行达到降低理财产品非标占比的目的。

光大银行零售业务部总经理张旭阳认为,8号文有助推动理财产品涌向直接融资市场,丰富债券市场投资者结构,推动直接融资市场发展。理财产品资金对企业债、中小企业集合票据甚至垃圾债,以及创新金融工具资产证券化等标准化产品均有投资需求。

债市的发展反过来又有助推动理财产品投资资产往标准化、透明、公允的方向发展,进而有助于未来理财产品净值型类货币型基金理财产品转变。”上述人士称。

## 非标红线拦倒一片

按照8号文的规定,年底之前如果还不能将非标占比降到银行总资产的4%和理财产品余额的35%之下就要计提资本了。”上述股份制银行金融市场部总经理称。

在上述红线面前,大多数银行非标超标,一些股份制银行超标压力更大。中信银行高管接受媒体采访时披露,截至去年末,该行非标准化债权资产余额为1515亿元。而该行去年末理财产品余额为2380.04亿元,非标占比为64%。这意味着,中信银行年底前需实现非标占比下降29个百分点,才能符合监管要求。

兴业银行是公认非标占比不低的股份制银行,据该行分析师会议透露的信息,2012年第三季度末该行非标占比约为50%。甚至一些国有大行也在超标的行列。工商银行行长杨凯生在其业绩发布会上称,该行非标占比略超过监管红线。

非标占比达标的标准是参考大行的占比,略低于大行占比拟定的,而大行的非标占比在行业内相对较低,因此标准一出来大多数银行都超了。”上述北京某股份制银行金融市场部人士说。

大行非标占比达标的压力显然小于股份制银行。不区分非标资产的笼统统计数据,农业银行2012年末理财产品余额为4674亿元,与该行总资产之比仅3.5%;建设银行去年末理财产品余额为8823.99亿元,与总资产之比为6.3%;中信银行、招商银行的理财产品余额占总资产之比分别为8.04%、10.9%。

## 做大余额为最佳方式

通过发行更多理财产品并加大力度配置债券等标准债权资产做大理财产品余额的方式之所以受追捧,与该方式优于其他方式并且操作相对简单有关。

非标占比超标的银行通过转让等方式清理非标资产原本为最直接降非标的方式,但目前却不易操作。

市场上已有股份制银行在出售非标资产,但难以转让给银行业同业。大部分银行都超标了,谁愿意接是一个问题。”上述股份制银行金融市场部总经理说。

银行将理财产品持有的非标准资产转让给银行自营资金操作起来更为简便,但对银行来说成本不低。“超标部分)放在投资科目风险权重为100%,放在买入返售金融资产科目稍微低点为25%,但回购方的风险权重可能要按100%计,与放在表外一样同样有资本占用的问题。”上述北京某股份制银行金融市场部人士称。

除了加大力度配置债券做大理财产品余额外,存量非标资产到期也可逐渐缓解银行达标的压力。目前已有多家银行表示,未来数月随着非标资产逐渐到期,理财产品非标占比在年底前达标无虞。

但早日达标的好处也显而易见。达标后,新发行的理财产品新增非标资产的空间就可以腾出来了。”某股份制银行人士说。

上周(4月1日~3日)净价涨幅前五城投债一览		
代码	简称	上周净价涨跌幅(%)
1280314.IB	12阜新债	7.5773
1280131.IB	12杭城投债	7.1612
124071.SH	12鹿投融	5.7700
122501.SH	12寿财资	5.7037
1280127.IB	12扬化工债	4.3858

4月8日净价涨幅前五城投债一览		
代码	简称	上周净价涨跌幅(%)
122921.SH	10柳州债	8.1547
1280317.IB	12湘临港债	4.6743
1180103.IB	11四平债	4.0624
1280493.IB	12招远国资债	3.6426
1180050.IB	11吉城建债	3.5123



数据来源:Wind资讯 唐曜华/制图 翟超/制图

## 8号文催出债券牛市 债券型私募欲出售部分资产

证券时报记者 刘雁

我们年初买入了大量5年期AA债券,没想到银监会3月底下发了银行理财新规,这对我们来说真是大好事。”北京鹏扬投资管理有限公司总经理杨爱斌告诉证券时报记者,言语间难掩愉悦之情。

不过,他也坦言,可能会趁这波行情将不太看好的债券资产全部出售,今年债市可能难以维持去年以来的牛市。”

8号文出台,加之3月采购经理人指数弱于预期,通胀担忧减退,3月下旬以来债市全局开始反弹,扭转了春节后的市场颓势。

3月底以来,信用债市场基本收回了2月中旬至3月中旬的失地。中债收益率曲线数据显示,截至4月9日,信用产品整体下行为主。此外,利率债市场也集体走强,央票收益率曲线整体涨跌互现,固息金融债收益率曲线(进出口行和农发行)整体小幅下行。

在一位不愿具名的债券型私募人士看来,8号文将导致社会融资总量收缩,对经济增长不利,而对于债市来说则改善了其基本面。此外,为了应对新规,一些股份制银行投资债券的需求也将增加。

债券需求上升,但供给尚未扩容,因而导致价格上涨,预计最近6月份供给就会扩容,这中间有一定滞后。目前我们比较看好副省级、计划单列市以及直辖市平台发行的城投债,相信城投债会进行一轮系统性重新定价。”杨爱斌说。

虽然新规对于债市整体利好,但值得注意的是一些评级较低的债券品种可能面临着更大的风险。”前述不愿具名私募人士告诉记者,从

资质来看,采用非标融资的一般资质不高,在非融资渠道被堵死以后,这部分企业的资金链更易出问题,因而发债的资质会下沉。”

杨爱斌亦认为,8号文的长期影响还需要看其执行力度,毕竟银行的创新手段有很多,由于社会融资总量还需要增长,堵住一种渠道后其他渠道可能会爆发。

在收益率经过一轮快速下行后,市场机构对短期行情的态度也正在恢复理性。申银万国最新发布的报告指出,目前的经济基本面态势虽不值得乐观,但严重程度仍远不可与2012年6、7月份相比,关键期限利率债品种收益率的继续下行将面临隐忧。

受访的阳光私募人士均认为,8号文对于债市整体利好,但从中长期来看,未来宏观数据的公布可能会修正市场对经济的悲观预期,对债市收益率继续下行的时间和空间不可过于乐观。

2011年和2012年由于股市低迷,债券市场凭借稳定的收益率维持牛市,但如果股市的行情起来,债市的好光景可能不再。”私募排排网研究员彭晓武向记者表示。

申银万国证券认为,目前本轮收益率回落可能是年内最好的卖点之一,且不论幅度,从目前到年底,收益率上行的趋势已现。

杨爱斌所掌管的公司似乎也有这种想法。3月份CPI低于预期,且债市过去一年半时间一直维持牛市。目前我们还在等待4月份的经济数据出炉,不过会趁着最近这波行情将之前不放心的资产全部出售。”他透露。

此外,据证券时报记者了解,深圳某大型私募自去年9月便停发债券类的产品,近期也暂未有债券新产品发行计划,去年债市太火爆,我们还是比较担心风险。”该私募相关人士称。

## 应对8号文 信托擦边球产品率先出炉

证券时报记者 张伟霖

短暂的悲观后,更多信托人士开始对8号文进行乐观方向的解读。而部分“灵活的”信托公司更是转变思路,推出绕道新规的信托产品,以便在当下市场谋得一席之地。

## 绕道监管产品出炉

部分信托人士在接受证券时报记者采访时表示,8号文对通道业务冲击巨大,下发后各家公司早已进行多轮探讨,普遍认为此次新规的核心是规范管理。

而对信托公司而言,由于8号文要求商业银行进行合作机构名单制管理,从业务熟悉程度和监管便利性来说,信托公司要优于券商、基金等机构,因此有望在之后的通道业务中分得更大一块蛋糕。在对未来通道业务格局充满乐观预期的同时,部分信托更是迅速作出“创新”反应。

如8号文规定,此次要进行规范管理的“非标准化债权资产”,将“带回购条款的股权性融资”纳入范围。而广州某信托人士告诉记者,针对此规则,目前已有信托公司设计出“强制分红”信托产品,以“债权转股”的方式,绕开新规监管。

一般来说,“带回购条款的股权性融资”要求融资企业承诺分期支付信托资金本息,最终累计的现金本息将成为信托投资人的收益所得。

而在8号文后,原本约定的“本息支付”改头换面成了“强制分红”,债权关系在表面上变成了股权关系,也就不再归属于旨在规范“非标准化债权资产”的8号文“监管”之列。记者获取的一份信托产品合同

显示,信托与融资方约定,以信托资金以贴现方式购买融资方持有的企业股权分红权”,当“信托公司在约定时点前累计获得的现金分红低于预期金额,融资方承诺补足”。

不过,上述信托人士向证券时报记者表示,由于资产和资金都来自银行,新产品只是换汤不换药,仍是彻头彻尾的通道业务。

## 瞄准资产证券化业务

值得注意的是,按照8号文第五条提出的“非理财业务的规模不超过理财规模35%和总资产4%中的较低者”,不少银行事实上处于超标状态。

为解决上述问题,各家银行可选的一条整改路径,就是通过资产证券化转换,即将非标资产转换成标准资产。

业内人士预计,此举也将为信托公司带来新的业务良机。

据北京某信托公司研究部人士介绍,整个资产证券化业务链条涵盖了资产证券化发起机构、受托机构、资金保管机构、证券登记托管机构以及其他为证券化交易提供服务的机构和资产支持证券投资机构等。而在去年放开的500亿元信贷资产证券化业务中,不少信托公司与商业银行已有紧密合作,并推出了多款信贷资产证券化产品。

上述人士称,虽然这些产品由银行主导发行,信托公司在其中发挥的主要是受托人通道功能,但未来信托公司仍可以尝想在产品交易结构设计、信用升级、产品推荐等方面进行突破,在资产证券化中发挥更重要的功能,成为信贷资产证券化产品的组织者。”

他相信,这也会给信托公司带来长期稳定的盈利模式,这有助于信托公司核心竞争力的培育。