

固定收益

署名人: 何欣, CFA

S0960209060272

0755-82026833

hexin@cjis.cn

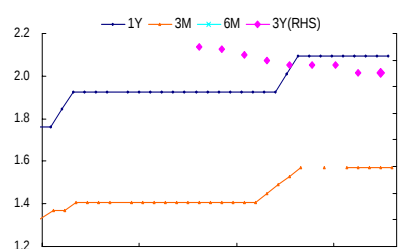
署名人: 申俊华

S0960108092937

0755-820206754

shenjunhua@cjis.cn

各期限央票发行收益率



相关报告:

利率市场 2010 年 8 月投资展望——
央票一二级市场利差缘何走阔

2010/8/3

利率市场 2010 年 7 月投资展望——
货币政策或将最先转暖

2010/7/5

利率市场 2010 年下半年投资展望——
“有形之手”脉动市场

2010/6/7

利率市场 2010 年 5 月投资展望——
债券市场上下两难

2010/5/4

点评报告

关于银监会规范银信理财合作业务的点评

事件: 8月10日银监会发布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》(以下简称“《通知》”), 具体内容包括:

- 信托公司开展银信理财合作业务, 信托产品期限不得低于1年;
- 信托公司融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得高于30%;
- 商业银行应严格按照要求将表外资产在今、明两年转入表内, 并按照150%的拨备覆盖率要求计提拨备, 同时大型银行应按照11.5%、中小银行按照10%的资本充足率要求计提资本。

点评:

➢ **估计需转回表内的信贷资产规模超过 2 万亿**——尽管 09 年下半年以来, 银监会对银行信托理财产品采取了一系列的监管措施, 但银行信托理财产品发行力度并未减弱。据媒体报道¹: “仅 2010 年上半年新增量就已经超过 2 万亿人民币规模”。若再考虑到 09 年新增部分, 我们预计银信理财产品规模大约在 2.4-2.5 万亿。假设银信合作产品中 90%为信贷类(即融资类)理财产品, 则预计上半年通过表外运作的信贷投放规模约为 2.2 万亿左右, 接近上半年银行正常新增贷款规模的 50%。

➢ **若严格执行将挤占未来贷款规模, 并对经济形成负面压力**——按照《通知》要求, 未来 1~2 年原划归表外的信贷资产将全部转为表内, 这将挤占商业银行通过正常渠道发放的贷款规模, 抑制企业等资金需求方正常的融资需求, 对于经济前景将产生不利影响。对于商业银行而言, 也因计提拨备和消耗资本金, 从而影响未来业务拓展和利润来源。

➢ **短期内将对利率产品形成利好, 对信用产品的影响不大**。商业表外资产的表内化将挤占新增信贷额度, 限制资金运用渠道; 较高的表外资产规模也可能会对部分商业银行形成资产瓶颈; 新增信贷投放规模下滑对产生的负面影响, 都对利率市场有利。对信用产品而言, 尽管理财产品未来投资标的将转向信用产品, 但根据规定, 若理财产品出现期限错配, 同样需要以表内记账, 故而对同样消耗资产的信用债未必会有明显利好。当然这不包括期限较短的短期融资券, 因其能够较好的与商业银行理财产品进行期限匹配。

➢ **但我们需关注政策实施过程中的弹性以及后续宏观经济政策放松的可能**——《通知》对信贷资产表内实施的时间表是截止 2011 年底, 为最终解决信贷资产表外化留有余地, 我们不排除未来通过资产证券化来

¹ http://www.financialnews.com.cn/xt/txt/2010-07/06/content_296988.htm

缓解表外资产表内化的压力。此外，近期包括节能减排关停部分企业，限制地方政府投融资平台投资等措施纷纷出台，多部门的多重紧缩压力可能会对经济形成一定负面冲击。若宏观数据进一步走差，我们不排除其他周期性刺激手段的出台，这从央行 2 季度货币政策就可见端倪，我们甚至可以大胆假设，2010 年贷款规模上限或突破 7.5 万亿限制。

中投证券信用评级及说明

评分原则

以债券投资人的立场，本着客观、公正和审慎原则，基于公司全部可得公开信息，对市场公开发行的信用产品进行信用分析。

评分说明

评分以主体评分为主，债券条款为补充，通过公司行业现状、公司治理、财务状况以确定主体信用状况，综合还款顺序与担保情况确定债券信用评级结果。

评分结果

评分范围为 0-5 分，0.25 分为基本划分区间，随着公司信用的增加分数依次递增，最高为 5 分。

（目前评分不涵盖 B 以下级别债券，未来如出现 B 以下债券将再做跟踪调整）

研究团队简介

何欣，中投证券研究所债券首席分析师，经济学硕士，理学学士，拥有证券从业资格，特许金融分析师（CFA）。

申俊华，中投证券研究所债券分析师，主要研究领域包括货币政策、固定收益各产品研究。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434