

宏觀

資管新規落地，資產如何大“搬家”

2018年4月27日《關於規範金融機構資產管理業務的指導意見》正式出臺，意味著資管行業將面臨全面洗牌，伴隨而來的是底層資產配置的變局。

資管新規對理財產品的衝擊主要是取消剛性兌付，未來大部分理財投資者將會轉投表內存款或者貨幣基金；而產品轉型後的理財和公募基金將趨同。考慮到非銀機構資金超過50%來自銀行，未來其他資管產品的資金來源都將減少。券商資管和基金子公司專戶主要提供的是通道業務，占比均超過70%。新規落地預示著券商資管和基金子公司將面臨自身業務受限和銀行需求減少的雙重壓力，產品規模將明顯下降。信託產品中事務管理類大部分屬通道業務，本次資管新規堵死了所有資管產品的違規通道業務，資金信託規模也會下降。此外，對於本身相對規範的公募基金和已經被規範過的保險資管來說，新規對其衝擊不大，反而迎來發展良機；而私募基金適用專門的法律法規。

目前理財配置非標占比達到16.2%，轉型後的理財將壓縮非標投資，增加債券配比。而分流的資金流入表內則會增加貸款和債券投資，流入貨基則會增加貨幣市場工具和短期高信用等級債券的配置。未來機構將增加主動管理業務，減少通道業務。通道業務主要以非標投資為主，而主動管理業務主要以債券投資為主。未來非標投資需求將減少，證券投資占比將增加，對股票和非上市股權投資的長期需求也會逐漸增加。總的來說，資管新規在未來必將帶來貸款和標準化證券資產的需求增加，並減少非標資產投資。同時，債券需求中利率債和高等級信用債配置增加、尤其是短久期的品種，而低等級信用債配置下降。

風險提示：資管新規落地，融資收緊導致信用風險加劇，違約事件頻發。

行業研究

房地產：行業增速繼續下行，降准有望修復板塊估值

4月一二線城市土地成交面積同比下降：1-4月一二線土地累計成交1.87億平，同比升13.7%，比上月降5.55個百分點，當月成交土地0.38億平，環比降7.76%。

1-4月開發商結餘資金增速回落：1-4月開發商資金來源與房地產投資之差累計1.76萬億元，同比降9.70%，比上月回落4.23個百分點。

地產A對H股溢價：5月21日，龍頭地產A股17年PE動態11.0倍，較龍頭H股PE折價0.87%。

1-4月開工、銷售、購地增速下降；1-4月新開工和銷售增速同向變動且增速差縮小：1-4月購地、銷售和新開工分別累計同比升-2.10%、1.30%、7.30%。其中，1-4月新開工和商品房銷售增速同向變動，且增速差有所縮小。

投資建議：行業面臨調控壓力。5月21日，房地產板塊估值（PE-TTM）為12.9倍，相對滬深300指數估值（PE-TTM）的折價率為2.57%。行業相對估值較前期回落。

風險提示：行業面臨加息和政策調控兩大風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。