

晋升财富-普益标准中国财富管理收益指数月刊

2016年12月

发布机构：晋商银行

研究支持：普益标准

1.本月市场综述

晋升财富·财富管理指数
(12月)

86.34↑
(3.33,4.02%)

12月，中国财富管理收益指数大幅上涨3.33点至86.34点，上升幅度为4.02%。其中，银行理财指数上升5.73点至93.07点；信托理财产品指数出现反弹，上升1.86点至79.63点；而货币基金收益指数也反转向上，本月环比上升2.43点至79.33点；P2P产品收益指数上升幅度较其它类型产品相对较弱，从78.67点上升至79.86点，涨幅为1.51%。12月各类资管产品收益均呈现大幅上升表现，其主要原因是多因素共同作用下，市场流动性

出现明显收紧，其中单季涨幅越大说明受市场流动性收紧的影响也越大。从收益率的变化来看，银行理财产品收益率环比上升幅度最大，上涨了24个BP至3.95%，上涨幅度最弱的是货币基金产品，仅上涨8个BP至2.61%。2016年12月市场流动性的趋紧与年末金融机构资金留存、债市风险事件爆发、表外业务新政、外汇占比下滑等因素有一定的关系，其中部分因素有一定的“时点性”，较难长期影响市场流动性，因此预计2017年初市场流动性紧张的局面会有所缓解，各类产品收益指数将会重回下行通道。

资本市场方面，经过两年多的筹备，深港通终于落地，在12月5日正式通车。这是继2014年11月17日“沪港通”正式开通之后，两地金融市场真正融合迈出的又一大步。但自开通以来，在市场气氛、宏观经济数据及各种技术限制因素影响下，境内境外许多主要机构投资者仍静而观之，市场反应并未像设想的那样热烈。宏观经济方面，12月份制造业PMI指数达到51.4%，较11月份小幅回调0.3个百分点；基建投资保持高增速、制造业投资相对好转，但在中央提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的表态之下，12月房地产销售降温状况延续，主要30城地产销量同比下降20%。美联储会议决定加息25bp，将联邦基金利率提升至0.5%-0.75%的区间，且联储点阵图显示2017年美联储将加息3-4次，高于9月份议息会议的预判结果，美元的强势可能会进一步延续。

监管政策层面，2016年12月14日的中央工作会议，将防范化解金融风险提到了更高要求的层面上，明确提出“要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险”。另外，12月中旬央行明确了2017年1季度表外业务将纳入MPA体系中的广义信贷部分。该政策的落地对银行表外业务的增速提出了明确的限制，其中大型银行理财业务的发展重心已不是规模扩张，所以影响较小；但中小银行仍处于高速增长期，规模增速受限对于这类银行理财业务的拓展有较大影响。理财规模增速的限制也会在一定程度上抑制委外业务的高速发展，不过外部机构更强大专业能力使得中小银行仍然会倚重这类投资方式。信托方面，在12月也有相对重要的政策

指导出台，在 12 月 26 日至 27 日信托业年会上，银监会主席助理杨家才首次提出了八大业务的分类。八大业务分类的确定，有利于信托行业明确未来的发展方向以及不同业务类型的潜在风险及监管要点，也有利于如银行类的机构在对接时能更准确的筛选符合要求的信托，提升业务开展的效率。同时，在信托业年会上，中国信托登记有限责任公司也正式揭牌（后称：中信登）。中信登的成立使市场对信托产品的非标转标有了新的期望。不过，短期来看，部分信托计划虽然做了财产登记，但由于底层资产没有明确公允交易价格，仍较容易产生道德风险，较难在实质上转化为标准化产品。当然，中信登的成立在产品登记上带有一定的强制性，对于受益权统一流转市场的建立有积极影响，对信托产品流动性不够的情况有一定缓解作用。因此，即使短期内中信登无法促成信托产品的非标转标，但也对信托产品“非标转标”的推动起到了极大的促进作用。

2. 各类市场收益指数变化及总指数展示

2.1 2016 年各类市场产品发行及运行概况

2016 年，459 家银行理财产品共发行了 123758 款理财产品，与 2015 年同期相比，发行银行数量增加了 104 家，产品数量增加了 32971 款。其中封闭式预期收益型产品 120985 款；开放式预期收益型 654 款；净值型产品 204 款；外币产品 1915 款（与上面有重复）。银行理财产品于全年的平均收益率为 3.82%（剔除结构性产品、净值型产品及外币产品）。

2016 年集合信托共发行了 6320 款，平均期限为 31.58 个月，平均收益约 7.10%，投资的领域包含房地产、工商企业、基础产业、金融机构、证券市场等较多维度。

2016 年货币基金数据继续呈现缓步下滑态势，年底较年初缓步下滑了 55 个 BP。货币基金的收益率在 2016 年整体表现呈现了较大的差异，上半年收益率下滑幅度较大，下半年逐步趋于平缓，在 12 月受流动性收紧的影响收益有小幅上涨。

截止 2016 年底，网贷平台的累积数量大约为 5400 家，全年新增约 580 家新平台。网贷行业综合收益率为 9.34%，较 2015 年同比下滑 4.47 个百分点。从平均期限来看，2016 年网贷平台平均借款期为 7.78 月，环比增加 0.98 月。

2.2 12月各单项收益指数及总指数

图表 1: 12月各类产品收益指数

期限	分类板块指数				财富管理收益指数
	银行理财产品	信托理财产品	货币基金产品	P2P产品	
短期期限指数	93.52↑ (6.91)	79.99↑ (2.57)	79.33↑ (2.43, 3.16%)	79.86↑ (1.19, 1.51%)	86.34↑ (3.33, 4.02%)
长期期限指数	91.85↑ (2.56)	78.83↑ (0.26)			
机构类型总指数	93.07↑ (5.73, 6.57%)	79.63↑ (1.86, 2.39%)			

注：指数基期选择 2015 年 12 月为基期；

银行理财短期期限指 6 个月以下，长期期限指 6 个月以上；

信托理财短期期限指 18 个月以下，长期期限指 18 个月以上。

2016 年 12 月，银行理财产品收益指数短期与长期均表现出上扬趋势，其中短期期限指数大幅上涨，环比上涨 7.98%至 93.52；长期期限指数上涨幅度也较为明显，环比上涨 2.87%至 78.83。银行理财产品收益率暴涨的主要原因是 12 月市场流动性大幅收紧，“资产荒”转变为了“资金荒”，导致各类银行都出现了“缺钱”的情况。而资金荒的形成除了受银行年末考核影响外，也与美国在 12 月加息导致人民币汇率大跌以及债市风险事件爆发有较大关系。据了解，部分银行理财产品的收益在 12 月出现了明显的倒挂情况，可见市场上资金的争夺较为激烈。与银行理财产品表现相仿的是信托理财产品。信托理财产品短期与长期指数也出现了上浮，其总指数上升了 2.39%至 79.63，但上升幅度与银行理财产品有较大差异，其中主要原因是，信托理财产品整体期限较长，受时点效应影响不如银行理财般明显；另一方面，银行理财中的同业理财在 2016 年中占比有明显升高，而资金荒对同业理财受影响极大，因此资金荒导致银行理财的收益上涨程度随之放大，但信托方面则没有受到明显影响，因此收益上升幅度有限。货币基金产品由于没有银行理财和信托理财的刚性兑付压力，因此受年末时点因素的影响不大，不过宏观环境及整体市场的影响收益率仍然出现了小幅向上表现，环比上升 3.16%至 79.33。在 2016 年，监管层对于 P2P 产品进行了较多的政策指引以及限制，导致该产品收益率大幅下滑，在年末之际，虽然收益率有微幅回升，但相较其它各类产品涨幅偏弱，仅环比上升 1.15%，至 79.86%。各版块指数在年末均反转向上，促使财富管理收益率总指数也随之上涨至 86.34，上涨幅度较大，达 4.02%。虽然 12 月各类产品收益均表现出明显上涨，但长远来看，年末现金流紧张的局面较难长期持续，未来收益率缓步下滑仍然是大趋势。

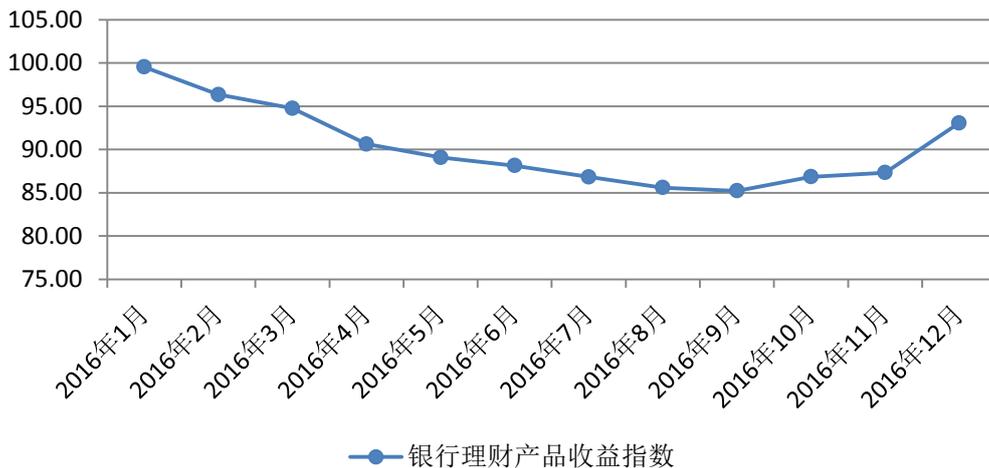
2.3 2016 年各类市场风险事件研究

在 2016 年，银行理财与货币基金作为低风险低收益类产品，均无重大违约事件爆发，展现出这两类产品的高安全性。与之相比，互联网平台则仍然显示了较高的风险，全年的问题平台数量达 1854 家，其中停业平台的数量最多，达 1249 家；提现困难的平台数量达 177 家；跑路的平台数量为 422 家；另外还有 6 家平台涉及经侦介入。较高的收益率掩饰不了互联网平台的高风险性，选择该产品投资需要投资者有较强的风险承受能力以及较丰富的投资经验。不过值得肯定的是，随着 8 月《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》的正式落地，网贷平台整体风控有明显提升，问题及停业平台的增长率有明显下滑，11 月及 12 月问题平台数量均不及 100 家。除互联网平台外，信托受制于刚性兑付的压力也出现了多起兑付违约的事件，如国民信托多款产品未能如期兑付，五矿信托违约未平仓止损，长安信托 12 亿产品违约后遭遇连环诉讼。信托出现违约主要与信托整体投资期限较长，在资产收益持续下滑的过程中，信托产品难以维持过高的收益，最终导致违约。近两年又是信托较为集中的兑付期，各类违约事件也表现出了集中爆发的态势。

3. 收益指数走势及分析

3.1 2016 年银行理财产品收益指数走势及分析

图表 2：银行理财产品收益指数走势



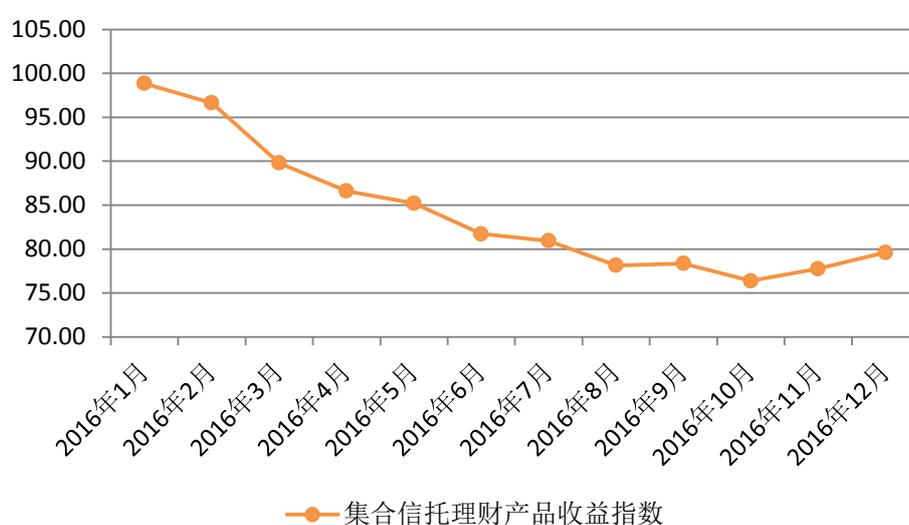
数据来源：普益标准

2016 年银行理财产品收益指数走势在上半年与下半年差异较大，1-4 月下跌幅度较大，从 99.53 点下滑至 90.62 点，下滑幅度达 8.95%；4-9 月下跌幅度则呈现了明显收窄态势，整体下滑幅度逐步趋于平缓，从

90.62 点下滑至 85.22 点，下滑幅度收窄至 5.96%。收益率的收窄与市场流动性预期出现变化有一定的关系，自年中开始，市场流动性呈现了一定的收紧迹象，促使银行理财收益趋稳。而在年末，流动性紧张的局面已较为明显，尤其是在 12 月，受多方面因素共同影响，银行理财收益表现出了大幅反弹的情形，收益指数上升至 93.07，回升至 4 月前水平。由于年末市场流动性的趋紧受多方面因素的影响较难长期持续，再加上优质资产缺乏的情况仍然存在，因此，预计 2017 年银行理财产品仍将大概率维持微幅下滑的表现。

3.2 2016 年信托理财产品收益指数走势及分析

图表 3：集合信托理财产品收益指数走势



数据来源：普益标准

2016 年信托理财产品收益指数持续走低，自 2016 年 1 月的 98.85 点下滑至 10 月的 76.39 点，下滑了 22.46 点，下滑幅度达 22.72%。由于信托产品的定价较银行理财产品更高，因此在刚性兑付的大前提下，资产收益下滑致使负债端的压力激增，收益率就表现为迅速向下。除了大环境对于信托行业的影响外，信托自身的转型也是导致收益指数迅速向下的原因。今年信托逐步从传统的通道型业务向主动管理型业务转型，投向房地产的暴利行业的资金减少，收益率逐步回归到正常范畴，因此收益的回落符合转型的预期。年末，受资金荒的影响，信托理财产品收益指数微幅向上，向上程度与银行理财产品差异较大，这与信托产品受时点效应影响相对较小有较大关系。预计 2017 年，信托理财产品的收益向下的可能性偏大，但由于下滑因素释放会愈发充分，导致整体下滑幅度趋缓，2016 年上半年的大幅下滑较难出现。

3.3 2016 年货币基金产品收益指数走势及分析

在 2013 年余额宝横空出世后，货币基金迎来了短暂的辉煌，通过短期极高的收益率迅速完成了投资者

教育，使投资者意识到产品流动性的重要性，并以其高流动性高收益特点抢走了大量的存款客户。不过随着收益率的迅速下滑，这类货币基金型产品所瞄准的目标客户群体已逐步与银行理财形成了差异，更多的是瞄准客户的小笔闲散资金。

图表 4：货币基金产品收益指数走势

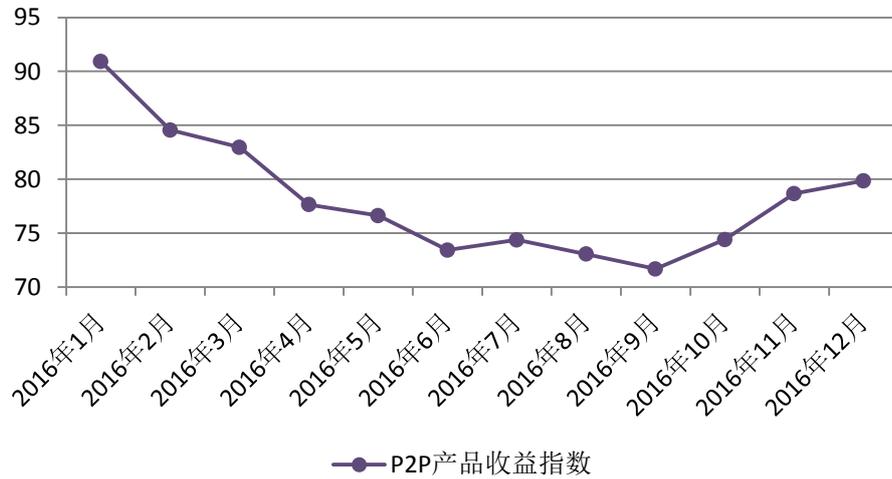


数据来源：普益标准

2016 年货币基金收益指数保持了较大幅度的下行走势，尤其是在 2016 年上半年下滑幅度达 18.67%。其主要原因是，今年市场资金环境较为宽松、货币市场利率不断走低，导致该类型基金产品收益下滑，同时货币市场基金竞争愈发激烈也是导致此类产品收益指数一降再降的原因。整体来看，自 2016 年 5 月，货币基金收益指数反映出该产品收益已有见底迹象，收益下滑幅度大幅收窄，下半年几乎未有明显下滑的表现，当然，收益大幅逆转向上的可能性也极低。由于普通投资者对于零散资金投资需求较大，且对收益的要求不高，使得此类产品客户粘性相对较强。因此，11 月中，该类产品的收益指数受资金流动性收紧影响相对较小，延续了下滑表现。但随着 12 月流动性紧张局面的加剧，货币基金的收益指数也呈现了小幅上涨，环比上升 2.43 点，超过同年 8 月水平。

3.4 2016 年 P2P 产品收益指数走势及分析

图表 5: P2P 产品收益指数走势

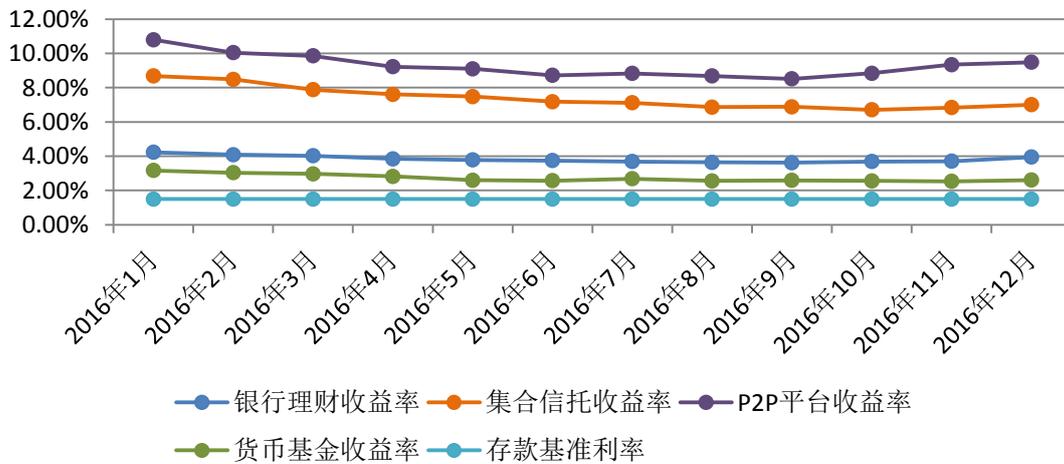


数据来源: 普益标准整理

相较其它类型产品收益指数较为平滑的走势, P2P 产品收益指数波动较大, 自年初起, P2P 收益指数呈现波动下滑态势, 截止 9 月末, 下滑幅度达 19.22 点。不过, 自 9 月开始, P2P 收益指数迅速上扬, 其中 10 月、11 月上扬幅度较大, 环比上浮均超过 4%。P2P 收益指数大幅上涨, 除了与资金流动性收紧有一定关系外, 与其自身互联网属性也有一定的关系。P2P 产品受各类节假日影响较大, 例如“双 11”活动期间, 较多产品出现了收益率明显提升的表现, 加速 11 月收益指数的反弹, 迅速超过同年 4 月水平。16 年监管层较为重视 P2P 平台的规范性, 在整体合规、风控大幅提升后, 预计 2017 年 P2P 平台的收益指数波动会逐步趋于平缓。

3.5 2016 年财富管理收益走势及分析

图表 6:各类型产品收益率走势



数据来源：普益标准

2016 年，P2P 平台产品全年收益率明显高于其它四类产品，其中最高值为 10.80%，最低值为 8.51%，平均收益率为 9.28%，中位数为 8.97%。平均数与中位数极为接近，说明 P2P 平台收益全年无极端值出现。与其它各类产品对比，可以看出在 2016 年中旬，P2P 产品收益与其它类型产品收益差距有小幅缩小，但年末该差距又重新放大。其主要原因是，8 月出台的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》对于 P2P 平台收益形成了一定的影响，因此年中收益有所下滑。而年末的收益上扬，则是受节假日、市场流动性趋紧等多方面因素影响。其中 12 月收益达 9.48%，超越同年 4 月水平。不过随着监管收严，流程的逐渐清晰，2017 年该类产品的收益大概率出现下滑。从 P2P 产品风险事件来看，每月仍有较多 P2P 平台出现问题，使得此类产品对于风险厌恶型投资者吸引力不足。除 P2P 产品外，集合信托平均收益率也相对较高，2016 年全年平均收益达 7.39%。但与 P2P 产品收益率在年末明显翘尾不同的是，集合信托产品收益率全年稳步下滑，仅在 11 月、12 月出现了微幅向上的表现，于 12 月收益回升至 7%。信托产品风险较 P2P 产品更低，但受资产收益下滑及大量产品进入兑付期的影响，此类产品的违约风险大幅上涨，今年多起信托违约事件使得此类产品的安全性受到了市场的质疑。相比之下，银行理财与货币基金虽然收益偏低，但风险极小，全年无风险违约事件爆发，是风险厌恶型投资者的首选。虽然都为低风险产品，但银行理财 3.83% 的全年平均收益较货币基金仍有 1.11 个百分点的优势，同时，在第四季度，银行理财与货币基金收益率的差距还呈现出了放大趋势。不过需要注意的是，银行理财近两年持续下滑的收益率使其对投资者的吸引力大幅降低，在近期债券市场风险事件爆发后，银行理财如无在资产端与负债端双管齐下的创新意识的话，极可能逐步丧失对投资者的吸引力，这是银行理财未来发展不可避免的一个问题。当然，在目前经济下行区间内，风险控制成为了大多数投资者做决策时首要考虑的因素，因此，银行理财仍有极大的优势；以上 4 类投资产

品均高于 1.5%的存款基准利率，尤其是同为低风险的银行理财产品的平均收益大幅高于存款基准利率，因此，对于风险厌恶型投资者而言，银行理财产品仍然应作为主要的财富投资方向。