

■克观银行 | Luo Keguan's Column | 小贷高增速未必能持续

证券时报记者 罗克关

今年三季报中各家上市银行中小企业贷款增速之快,似乎大大改变了以往年份银行“望天”的传统印象。但是,这种增速是可持续的吗?笔者在本文中就此进行一番探讨。

进一步分析之前,我们先简单回顾一下商业银行最基本的运作模式。大家都知道,商业银行是资金中介,通过向公众吸收存款,再发放贷款来维持运转。在一个充分竞争的环境中,银行的存款利率可以视作这家银行的信用等级,银行的信用等级越高,其向存款人支付的利率就越低;贷款利率则代表银行的风险偏好,其投放的企业风险概率越小,利率越低;风险概率越大,利率就越高。

当然,这种状况是假定存款的供给不存在问题,银行可以无限地获取所需要的存款规模。但在现实生活中,存款的供给却是有限的,因此银行存款利率的高低,还需要考虑资金供需的缺口。比如今年以来,国内的存款资源非常紧张,各家银行为了吸引存款,明里暗里付出的成本,对银行来说实际等同于存款利率的上浮。与之形成鲜明对比的状况则是2008年底和2009年初,当时信贷规模大幅跃进,银行放出去的贷款还没来得及投入到项目中,就又被企业存回银行,因此人为制造了大量的活期存款,极大地降低了银行的资金成本。

这两个时点上,商业银行的贷款倾向出现了明显不同的特征。在2008年至2009年之间,由于有大量低成本资金作为后盾,商业银行的资产组合中低收益的基建类贷款、政府平台贷款大量膨胀;而对于高收益的小企业贷款,银行则主动或者被动地进行收缩。而在今年,随着资金成本的节节高升,越来越多的银行开始限制低收益的政府平台贷款或者一般公司类贷款增长,将有限的信贷额度投入到高收益的小企业贷款之中去。

假如只考虑资金成本这一个因素,我们几乎可以很确定地看到,银行资金成本的浮动,对其贷款风险偏好有着直接的驱动作用。原因是什么?笔者认为,这是银行维持稳定利润空间的需要,用大家都熟悉的词语来说,就是银行需要维持一个“合理”的净息差。

因此,今年以来各家银行中小企业贷款增速的上升,并不能就解释成中小企业更容易获得资金支持。目前的这种局面,很大程度上是银行为了消化资金成本,主动提高风险容忍度而造成的。一旦资金成本下降,目前高过行业增速3倍至4倍的局面恐怕难持续。

值得一提的是,有些银行对于2008年至今存贷市场行变化做出的应对之策,已经收到了不错的效果。

今年三季报净息差最高的两家银行招商银行和民生银行是最明显的例子。笔者清楚地记得,2008年底至2009年中,由于外需出现问题,以往年份正常的信贷需求突然萎缩,让绝大部分银行在2009年一季度都面临非常尴尬的局面——有钱放贷,但是没人需要贷款。国有银行凭借固有的市场份额,很快将政府投资拉动的信贷需求瓜分殆尽;以招行、民生等为代表的股份制银行,则依靠大量的票据贴现业务苦苦撑了过去。

既然传统业务分到羹,那么股份行只能寄望于突破传统的小企业业务。招商银行2008年6月在苏州组建的小企业信贷中心以及民生银行2009年3月升级换代推出的“商贷通”小微贷款业务,正是当时银行业面对困局的应变措施。由于彼时正值政策推动的窗口期,这两家银行在很短时间里铺开了小企业业务的基本框架,而随着2010年底以来加息周期的开启,其贷款的高收益对净息差的正面贡献不言而喻。

现在回过头来看,2010年初才逐步完善自身小企业业务的各家大银行,其净息差的反弹力度就远不如这些先行一步的股份行。但是,由于目前存款紧张的局面很大程度上也与从紧的货币政策直接相关,在货币政策开始闪现“微调”的状况下,后续各家银行在市场竞争中,谁将再拔头筹仍然存在很大变数。

方正证券 6.75亿首发限售股周四解禁

方正证券今日发布公告称,方正证券首发网下配售的6.75亿股股票将于本周四解禁。该部分股票上市流通后,方正证券流通股将增至15亿股,占总股本的24.6%。(曹攀峰)

联讯证券15.53%股权 今日起挂牌出售

北京产权交易所公告显示,北京市华远集团有限公司今日起将挂牌出售联讯证券15.53%的股权,挂牌价1.5亿元。本次挂牌项目的受让方需满足多项条件,包括2008年至2010年度连续盈利,截至2010年12月31日净资产不低于人民币3亿元等,且本次挂牌项目仅接受联合受让。(李东亮)

节能服务企业命系融资能力 IPO存有硬伤

存在行业集中度低、企业盈利基数普遍偏小、单一客户依赖等问题

据独立第三方调研机构大禾咨询预计,2011年至2015年(“十二五”期间)中国节能服务业产值年增长率将达到29.1%,2015年该行业产值将达到3000亿元。

证券时报记者获悉,目前有10余家节能服务企业正在酝酿首发(IPO)上市。但业界认为,由于节能服务行业存在行业集中度低、企业盈利基数普遍偏小的特点,节能服务企业在上市进程中仍面临一系列尚待解决的问题。

证券时报记者 杨冬

节能服务行业正站在新一轮业绩爆发期的起点。

据独立第三方调研机构大禾咨询预计,2011年至2015年(“十二五”期间)中国节能服务业产值年增长率将达到29.1%,2015年该行业产值将达到3000亿元。

证券时报记者获悉,目前有10余家节能服务企业正在酝酿首发(IPO)上市。东北证券投行部总经理梁化军认为,预计未来几年内节能服务行业将会出现一批上市公司。

不过,由于节能服务行业存在行业集中度低、企业盈利基数普遍偏小的特点,节能服务企业在发行上市进程中仍面临一系列尚待解决的问题。

华林证券副总裁龚寒汀指出,单一客户依赖的问题在节能服务企业中表现得较为普遍。此外,行业进入门槛低、融资能力差别较大等问题也是节能服务企业需要面对的问题。

行业将迎来爆发期

经过“十一五”时期的快速发展,节能服务行业规模急剧膨胀。据国家节能中心数据统计,“十一五”期间,节能服务业产值规模从47亿元增加至840亿元,企业数量从80多家增加至800多家,从业人员数量从1.6万人增加至18万人。

值得一提的是,合同能源管理模式(EMC)的广泛应用是节能服务行业快速发展的催化剂。2010年4月,国务院正式发布了《关于加快推进合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》,给予了运用合同能源管理模式运营的节能服务企业在资金、税收等方面很大的扶持力度。

据大禾咨询统计,截至“十一五”期末,全国用合同能源管理方式实施节能项目的节能服务公司总数达到782家。

此外,根据国务院2011年8年发布的《关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》要

求,2015年末单位国内生产总值能耗需要降低16%,除海南、西藏、青海、新疆四地节能目标为10%,其他省、自治区、直辖市的节能目标均在15%至18%之间。

国家对节能减排的大力推进,是当前到2015年节能服务行业发展的巨大力量。”大禾咨询董事总经理程建辉认为,节能服务在建筑、交通、空调、注塑机等多个领域内市场空间巨大,预计到2015年末,建筑节能的市场规模将达到600亿元,中央空调节能的市场规模将达到240亿元。

再以注塑机(塑料制造设备)节能市场为例,据大禾咨询统计,我国目前约有150万台注塑机,其中节能型注塑机占比只有10%,目前有130多万台注塑机需要进行节能改造。

业绩长期稳定性存疑

尽管节能服务行业在“十二五”期间业绩进入爆发期是大概率事件,但从长期来看,该行业业绩的稳定性仍有较大的不确定性。

上海某大型投行负责人认为,5年到10年以后,随着新型节能技术、设备以及新工艺的广泛应用,以及节能服务存量市场的逐渐消化,节能服务行业的需求有可能出现萎缩。

对此,曾担任达实智能(002421)发行人律师的广东信达律师事务所律师张炯指出,这个可能会发生,但发生的概率将不会太大。因为节能减排是一项长期的政策需求,即使未来工业企业、建筑企业自身的节能技术已经很先进了,但节能服务企业的节能技术肯定还会超越整体市场的平均节能技术水平。”

一些大型国有企业加入市场竞争,也将给节能服务企业带来经营上的压力。

节能服务企业大多盈利规模偏小,况且目前有很多大型国企一方面在提供设备的同时,另一方面也在提供节能技术,这将对那些单纯的节能服务型企业构成巨大的挑战。”龚寒汀认为。

据达实智能招股书披露,“十



节能服务行业在“十二五”期间业绩进入爆发期是大概率事件。

Phototex/供图

一五”末期,神华集团、新奥集团、华润集团等大型国企已将业务链条延伸至节能服务行业。

以上市公司同方股份为例,该企业既提供热泵、蓄能系列空调设备,又提供相关的节能技术服务。

另据记者获悉,国内一些重点节能服务企业,如汇通华城、嘉力达、佩尔优、珠海优华等目前的盈利规模多数在3000万元以下,目前单纯的节能服务型的上市公司仅有达实智能一家。

此外,税收优惠政策的持续性也可能给节能服务企业长期业绩的稳定性带来风险。

目前政策对采用合同能源管理模式的节能服务企业给予了三减三免的优惠措施,这一方面给此类企业减轻了负担,增加了补贴收入,但另一方面也极易造成税收依赖。”上海某大型投行负责人指出。

融资困局待解

对于那些采用合同能源管理模式的节能服务型企业而言,融资能力将决定其持续经营的能力。

合同能源管理的各种经营模式中,国家主推的是节能效益分享型,节能服务企业承担了项目资金投入方面的压力,而对客户来说改造项目就成为了不需要投入的纯收入型项目,大大激发其进行节能改造的动力。但对节能服务企业而言,由于需要在项目前期进行大量的资金垫付,一旦签约项目增多,企业的资金压力将会陡然增大,很容易造成公司现金流的中断。从这个角度而言,目前绝大多数

节能服务企业均为中小企业,随着业务的广泛开展,自有资金不足与融资困难的缺陷将会显现出来。”程建辉认为,是否拥有强大的资金链和融资能力,是节能服务企业能否成功IPO的关键。

对此,张炯也认为,“节能服务企业目前运用的主要商业模式就是合同能源管理,这就需要企业具备强大的融资能力,这关系到企业是否有能力延揽到一些大型的节能工程,进一步来讲这也关系到企业的成长性。”

事实上,目前政府部门对节能服务企业的融资困局已经有了一定的认识,并出台了一系列措施予以支持。根据相关政策规定,国家鼓励银行等金融机构根据节能服务公司的融资需求特点,创新信贷产品,拓宽担保品范围,简化贷款申请和审批手续。

不过,在目前信贷紧缩的环境下,节能服务企业对外融资依旧较为困难。

“节能服务企业可以理解是一种轻资产公司,抵押品主要是节能服务设备,不足以应付此类企业巨额的集中性贷款需求。因此在实际操作中,如何扩大抵押担保品范围是个难题,目前银行也没有明确的界定。”上海某大型投行负责人指出。



单一客户依赖成通病

另外,节能服务企业经营过程中经常出现的单一客户依赖的“通病”,或将对这类企业IPO构成硬伤。

据大禾咨询的调研显示,节能服务企业往往是由某一个或几个大客户支撑起其主要的收入来源,这令节能服务企业的客户拥有很大的议价权,一旦客户需求转变,将对节能服务企业经营状况带来毁灭性的打击。

上海某大型投行负责人也指出,一方面,节能服务企业往往只服务于一个行业,比如建筑、中央空调等,市场需求略显单一;另一方面,由于历史的原因以及销售能力的欠缺,一些中小节能服务企业大客户销售收入占比通常能达到50%以上,存在单一客户依赖的嫌疑。

该负责人称,节能服务企业应密切关注行业需求的变化,积极寻找具有发展前景、盈利能力强的项目,形成多元化的利润增长点,并以此来规避风险。

以达实智能为例,据其招股书披露,2007年至2009年,由于不断开拓市场寻找新订单,该公司前五大客户每年均发生了重大的变化,这令其前五大客户销售收入占比一直徘徊在35%至40%之间,避免了单一客户依赖“通病”的产生。

金瑞期货总经理卢赣平：

深圳期货公司发展仍处在良性轨道上

证券时报记者 张宁

今年以来,深圳辖区内期货公司手续费收入大幅下降。同时,在2011年的监管评级中,深圳辖区内的期货公司仅有一家获评A类。因此外界质疑,深圳的期货公司有停滞不前的现象”。

对此,金瑞期货总经理卢赣平在接受证券时报记者专访时表示,评级下调的原因更在于没有适应新的监管要求的变化,但从经营方面说,深圳期货公司发展仍处在良性轨道上。

证券时报记者:公司今年前三季度的经营业绩情况如何?

卢赣平:受各大交易所推出的诸如提高保证金、取消手续费优惠等多项抑制过度交易措施的影响,行业的手续费收入普遍下降。

截至9月末,金瑞期货今年以来日均权益26.25亿元,较去年同期增幅18.95%。至9月末,公司今年以来交易额27049亿元,较去年同期下降38.38%;手续费收入

0.73亿元,较去年同期下降18.89%;净利润0.37亿元,较去年同期增加8.82%。

证券时报记者:无论从分类监管还是创新业务资格方面来看,深圳辖区近几年发展速度明显放缓。您觉得其中主要的原因有哪些?深圳辖区的期货公司如何赶上第一阵营的公司?

卢赣平:虽然有报道说“深圳的期货公司有停滞不前的现象”,但我并不认同这个观点。

以金瑞为例,我们公司在2011年评级结果中降为3B,但我们去年年底在国内3个商品交易所却都是名列前茅的优秀会员,这说明并不是期货公司本身出了问题,而是证监会关于监管方面要求有了新的变化。

评级的关键要素之一是手续费收入的问题,我们的下降幅度确实很大,这为整个去年的分类监管评级埋下了伏笔。但就如我前面提到的,政策因素和宏观经济因素是导致手续费收入下降的主因。

虽然股指期货去年的上市导致了券商系公司发展速度较快,体现在上海的几家券商系期货公司发展较快,排名明显靠前。相对来讲,在深圳,我们作为非券商系的公司,去年的整个业务还是非常理想的,利润相对于前一年我们增长了50%以上,交易规模翻了一倍,客户盈利率状况也非常好,在3个商品交易所的获奖也是最多的,这些都说明了我们不是停滞不前,而是快速发展。因此不能简单地以一个分类监管的标准来衡量一个期货公司的自我发展。

对于目前深圳一些期货公司的发展,我认为也还是比较良性的。虽然股指期货业务方面有所落后,但经过一段时间的筹备,未来这一方面追赶上来应该也是没有问题的。至于商品期货方面,深圳的期货公司从来没有落后过。

证券时报记者:期货市场引进机构投资者步伐加速,金瑞期货在商品专户理财方面一直领先,请问公司在发展机构投资者客户方面的准备工作目前进行得如何?

卢赣平:我们2008年曾跟招行合作发行了中国第一只商品理财产品“福麟9号招行大宗商品套利理财产品”,专门从事的是商品期货的对冲,且当年的收益不错。虽然后来因为监管层调控,暂停了这方面的业务,但至少我们是开创了通过银行发行理财产品的模式来进行商品理财的通道,而且在法律的研究、探索以及在具体交易策略的制定上,包括风险的防范,金瑞期货都积累了丰富的经验,我们也希望能与愿意跟金瑞合作的个人或者公司联手起来,可以尽快推出成熟的商品专户理财产品。

目前公司已建立了专业的商品专户理财团队,凭借丰富的风险管理控制能力,完善的法律文书,建立起有特色的套利数据库,并自主研究了多种商品套利方面的策略,包括各种跨期套利、跨商品套利、跨市场套利、日内价差套利及组合对冲策略,在国内率先推出了“大中型企业套期保值风险管理系统和程序化交易平台”,为发展机构投资者做好了充分的准备。

第一创业 发行创金价值成长2期

记者从第一创业证券获悉,其创金资产旗下大集合产品“创金价值成长2期集合资产管理计划”已获批,近日起在工行、第一创业证券营业部公开发行。

第一创业创金资产总经理、创金价值成长2期投资经理苏彦斌认为,当前A股市场估值水平已低于2005年、2008年底阶段时的估值水平,下跌空间不大。预计未来一段时间市场触底时可能见底,当前入市布局、提前播种显得尤为重要。(曹攀峰)

金元证券 金元1号启动发行

金元证券首只集合理财产品金元1号近日开始发行。据介绍,参与该产品的最低金额为10万元,产品管理费率为每年1.2%;当年化收益率超过6%时,金元证券在6%以上部分提取20%的业绩报酬。金元证券资产管理分公司总经理刘文沛表示,具体的配置将根据行业特点、估值、政策等维度精选消费和新兴产业中的成长股作为核心资产。(曹攀峰)