

基础资产质量决定证券化成败

政策变化、行业周期波动等都会对证券化基础资产质量带来影响

证券时报记者 桂衍民

资产证券化业务提速号令已经吹响,以信贷资产为代表的资产证券化业务已成为落实金融支持经济结构调整的重要举措,也将成为转型升级的有力推动。面对8月28日国务院常务会议进一步扩大信贷资产证券化试点的指令,市场迅速给出了解读。

业务推进的同时,如何直面资产证券化潜藏的各类风险,特别是如何对基础资产质量进行有效风控,是业界普遍担心的问题。

信贷资产证券化扩容

根据国务院常务会议决定,信贷资产证券化试点将进一步扩大,在严格控制风险的基础上,循序渐进、稳步推进试点工作。要在总量控制的前提下,扩大信贷资产证券化试点规模。

就在国务院常务会议召开的前一天,保监会发布《关于保险业支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,首次明确提出支持保险资金参与信贷资产证券化。这也意味着,保险业已正式加入信贷资产证券化业务阵营。至此,“银信保”三位一体的信贷资产证券化的格局已基本形成。

据Wind资讯最新统计,当前信贷资产支持证券托管存量为314.06亿元,产品数量32只,无论存量规模还是产品数量,都远超其他类型的资产支持证券化产品,占据了资产支持证券化存量产品的近七成规模。

资料显示,当前国内信贷资产证券化主要采用特殊目的信托的模式,发行人大都是以信托公司为主体,基础资产均来自银行的贷款资产组成的资产包,银信在信贷资产支持证券业务上几乎囊括了全部市场份额。券商在信贷资产证券化业务上仅有“东证-阿里巴巴专项计划”,且以券商专项资管通道发行。

未来一段时间内,信贷资产证券化应该仍由银行主导,信托和券商更多扮演的还是通道提供商的角色。”上海证券一位研究员分析说,这不仅因为银行拥有巨量信贷基础资产,其对这些基础资产资质更为了解也是重要原因。

警惕基础资产资质变化

信贷资产支持债券是所有资产证券化业务中发展最早,规模最大的业务。截至目前,已发行79只信贷资产支持债券,规模达896亿元;资产支持票据20只,规模达77亿元;券商专项资产证券化债券56只,规模达313.5亿元。

信贷资产证券化、券商专项资产证券化和资产支持票据(ABN),成为我国资产证券化通常的三种业务模式。其中资产支持票据不必设立特殊目的载体,不属于真正意义上的资产证券化,更接近于用特定资产受益权增信的中期票据。

海通证券研究员李宁认为,我国以加强银行监管为核心的宏观审慎管理改变了传统融资版图,一方面城镇化进程加速引发地方政府对资金的渴求,另一方面更紧张的额度控制和更严格的信贷流向控制,迫使地方支持的融资平台和房地产从银行表内融资转向表外融资。

城投债和房地产资产证券化(ABS)倾向日益明显,预期体量肯定相当大。”一位券商投行人士分析称,在中央鼓励和支持大背景下,地方政府也有动力改变传统的融资方式,加速做大ABS规模。

但随之会面临一个问题。”上述投行人士分析,房产税一旦推行后,以往卖地一次性收益转变为财政现金流的规模肯定会减少,在符合城投债投向ABS条件的同时,地方政府巨大的资金缺口也会出现。

而资产证券化对可预期、稳定现金流的要求,在房地产ABS中也可能面临系列问题。上述投行人士分析,房地产运作的资金链条是基于可预期的房价和销售,一旦这种可预期的房价和销售因为政策影响发生改变,相应ABS产品的现金流就无从保证,风险随之显露。

上述两种情形的出现或主要在三、四线城市,这类城市过度开发的地方甚至已出现“空城”,政策变动后,无论

政策变化

案例:房产税一旦推行后,以往卖地一次性收益转变为财政现金流的规模肯定会减少,在符合城投债投向ABS条件的同时,巨大的资金缺口也会出现。

1

2

行业周期

案例:以前一度被追捧的光伏产业、风电行业等,目前已进入产能过剩态势,这些行业在发展高峰时基础资产被设计成ABS产品,可能出现风险。

3

资产质量

案例:资产包中可能夹带劣质资产,如果这类资产夹带过多,银行自身对冲不了,风险自然就会暴露。

崔超/制图

是地价、房价还是房产税,可能都不足以支撑ABS持久的流动性需求。

除了政策变化对基础资产质量的影响波及ABS外,行业周期也会对ABS基础资产产生巨大影响。”上海证券上述研究员分析,比如以前一度被追捧的光伏产业、风电行业等,目前已进入产能过剩态势,如果这些行业在发展高峰时基础资产被设计成ABS产品,现在就可能出现问题。

这些潜在的基础资产风险并非耸人听闻,某些风险其实已开始暴露,如中信信托三峡全通项目刚性兑付事件、陕国投裕丰公司贷款集合资金信托计划刚性兑付事件。

风险识别能力待提升

目前的ABS质量应该说都还是相当不错的,无论银行通过银信方式发行的信贷资产证券产品,还是券商通过专项资管通道发行的企业资产证券化产品,质量都很好。”长期关注资产证券化的行业资深人士王东新说,资产证券化不仅涉及优化金融资源配置、盘活存量资金,也是落实金融支持经济结构调整和转型升级决策部署的具体措施。

不过,也有研究人员透露,尽管目前资产证券化基础资产尚未暴露过多质量问题,但潜在风险已经存在。这位研究员举例说,某些银行推出的信贷资产证券化贷款项目资产包中,有时就会夹带一定比例资质稍差项目。

“不多,有时100个基础资产中就一两个。”这位研究员表示,这类夹带在资产包中的劣质资产,即使出了问题银行一般也不会主动暴露,而是直接对冲掉,如果这类资产夹带过多,银行自身



信贷资产支持债券79只,规模896亿元

资产支持票据20只,规模77亿元

券商专项资产证券化债券56只,规模313.5亿元

对冲不了,风险自然就会暴露。”

按照项目运作程序,资产证券化产品在设计之初,中介机构就需要对基础资产进行详细的审计和调查,理论上信贷资产包中此类资产应该可以被发现,包括评级公司在对基础资产评级时都是可以体现出来。

但据记者调查了解,无论是承销商还是评级机构,在对基础资产的审计和调查过程中,一方面因为对资产认知的局限,另一方面因为类似资产对比数据的缺失,很难发现问题。而风险识别能力强的银行,一旦涉及利益,又会在这些问题上“装聋作哑”。

其实在实际操作中,承销商和评

级公司更多看重的是发行主体,评级公司给出的评级也很大程度上是依据发行主体给出的评级。”上海某券商研究员直言,比如发行人主体资质是AAA,评级公司对其旗下的资产证券化产品的评级也不会太低。而购买者对此更缺乏鉴别力,认购时更多是看中发行人和承销商的资质。

也正是基于这些因素,国务院常务会议也表示,要充分发挥金融监管协调机制作用,加强证券化业务各环节的审慎监管,及时消除各类风险隐患。风险较大的资产不纳入试点范围,确保不发生系统性区域性金融风险。

防范资产证券化中的地雷

证券时报记者 桂衍民

资产证券化的简单理解,就是将缺乏流动性,但具有可预期收入的资产,通过在资本市场上发行证券的方式予以出售,以获取融资、提高资产流动性的一种方式。

资产证券化为原始权益人提供了一种高层次的新型融资工具,不仅让原始权益人能够保持和增强自身的借款能力,还能让原始权益人能够提高自身的资本充足率。同时,与其他融资方式相比,资产证券化还能在不失去对企业的运营决策权和收益权的前提下,降低原始权益人融资成本。

于投资者而言,购买资产证券化产品可以让投资者在降低投资风险、突破投资限制前提下,获得较高的投资回报和较大流动性。于市场而言,资产证券化提高了资本市场的运作效率,健全了多层次投融资架构。

在监管转向和产业调整的大背景下,资产证券化毫无疑问是我国未来的金融创新方向。不过,从资产证券化概念论,决定资产证券化关键在于基础资产的可预期流动性。而如何识

别基础资产质量和防范基础资产质量风险,不仅事关资产证券化业务的发展壮大,更关系到资产证券化系统风险的防控。笔者认为,我国目前在防控资产证券化风险时,最重要的就是警惕基础资产风险。

首先,要去掉资产证券化业务过程中的行政色彩。是否选择资产证券化方式进行融资,应由企业自主决策。这方面,地方政府最有可能存在干预动力,尤其是在目前城投债收紧和土地财政未完全改变的背景下,需要高度警惕。不然,资产证券化又会变成政府资产未来收益的提前兑现。

其次,要充分发挥金融监管协调机制作用,统一产品标准和监管规则。目前涉及资产证券化业务的监管部门除了证监会,还有证监会和保监会,很有必要强化金融监管的协调机制,完善相关的法律法规和统一产品标准和监管规则,加强证券化业务各环节的审慎监管,及时消除各类风险隐患。此外,还应强化对中介机构的管理,消除中介机构在经济利益的驱动下弄虚作假的冲动。

第三,宏观层面应及时披露国内外行业景气度,产业结构调整上尽可能不对某一行业产生较大冲击。资产证券化业务最终依附于各行各业的实体经济,这些企业所属行业的周期性变化不仅涉及基础资产的质量,也牵涉到持有证券化产品投资者的预期收益。这就要求提供公共服务的政府一方面尽可能详尽地披露国内外相关行业的情况,也要求政府在进行经济结构调整时不宜对某一行业毫无征兆地大力调控。

第四,严防资产证券化业务中的过度证券化。美国次贷危机发生的主要原因,就是资产的重复打包泛滥,导致最终整个体系崩塌。我国目前尚未出现打包再打包情况,但如果没有明确的规则加以令行禁止,在利益的驱动下,这类潜在风险也可能在我国上演。

第五,尽快促成资产证券化产品的挂牌流通。资产证券化本身就是为企业和金融银行转移风险、分散风险和提供投资者渠道而设,应加大此类产品的流通性和变现能力,让风险在流通中定价和进一步分散。在证券化的推进中,防范随时可能出现的地雷。

工商银行中期净利1385亿

与建行、中行、交行净利增幅相近,均为12%左右

证券时报记者 贾壮

工商银行昨日公布了上半年的经营情况。上半年工行实现净利润1385亿元,较上年同期增长12.4%。年化平均总资产回报率为1.53%,年化加权平均净资产收益率为23.25%,分别较上年末提高0.08和0.23个百分点。实现每股收益为0.4元。巧合的是,工行、建行、中行和交行四大行净利润增幅均在12%左右,农行则以14.7%的净利润增幅居五大行之首。

截至上半年末,按照新的资本管理办法计算,工行的资本充足率为13.11%,核心一级资本充足率和一级资本充足率均为10.48%,满足监管要求,并留有适度安全边际。

公告显示,上半年工行的净利息差和净利息收益率均较去年同期略有下降。工行董事长姜建清在昨日举行的业绩发布会上表示,今年6月份,工行已经完成了对98%贷款和90%存款的重定价,去年底只有50%和75%,如果下半年市场资金价格没有大幅波动,未来工行净利息收益率不会有大的变化。

工行行长易会满说,利率市场化肯定会坚定不移地推进,但放开存款利率上限的决策会非常慎重,整个存款利率的放开会逐步推出。利率市场化的进程同银行的经营成果关系紧

密,工行会非常理性地看待利率市场化的进程,适时确定保持市场份额和利差水平的基础。

截至上半年末,工行不良率为0.87%,较年初微升0.02个百分点,与3月末持平。在市场关注的地方政府融资平台贷款领域,今年以来工行平台贷款总量与占比持续双降,现金流覆盖水平稳步提升。截至上半年末,工行的地方政府融资平台贷款余额较上年末减少587亿元,占总贷款比重下降1.1个百分点。

在房地产贷款领域,截至上半年末,工行境内分行房地产领域相关贷款不良额较上年末下降0.4亿元,不良贷款率下降0.04个百分点至0.38%。

姜建清说,从今年工行的情况看,风险总体可控。下半年风险状况不会出现向坏的趋势。年初的时候做了充分准备,确定了不良率不能超过1.2%的目标,实际执行只有0.87%,二季度未出现上升趋势。

姜建清还在发布会上对看空中国银行业的声音做出回应,“我们观察到,去年以来市场上尤其是国际上对中国银行业提出了一些质疑,中国银行业的市盈率和市净率被压得很低,这对如此好的回报和资产质量是有些不公平的。中国商业银行的经营状况连续10来年一直向好,经受住了历史的考验。”

中国银行上半年净利807亿 同比增长12.92%

证券时报记者 贾壮

中国银行昨日公布了中期业绩报告,上半年中行实现税后利润841.72亿元,同比增长12.4%,实现股东应享税后利润807.21亿元,同比增长12.92%。

6月末,中行集团资产总额13.26万亿元,负债总额12.37万亿元,股东应享权益8499.78亿元,分别比上年末增长4.54%、4.66%和3.07%。平均总资产回报率为1.3%,净资产收益率为18.93%,分别比上年提高0.11和0.8个百分点。资本充足率13.33%,核心资本充足率10.47%。每股收益0.29元,同比提高0.03元。

上半年,集团净息差比上年提高8个基点至2.23%。其中,境内人民币净息差2.51%,境外净息差1.25%,比上年分别提升12个基点。

中行行长李礼辉在昨日举行的业绩发布会上表示,上半年净息差扩大源于三个方面因素:一是优化负债结构,低成本的活期存款占比上升;二是优化资产结构,中小企业贷款占比增加;三是境外业务发展较好,存款成本下降,贷款所占比重提高。

李礼辉认为,未来有两个方面因素值得重视:一是利率市场化会带动银行净息差的下降,预计未来利率市场化的措施,政策会越来越多,对银行的净息差会有较大负面影响;二是外币的净息差受到多种因素影响,包括人民币汇率、国际市场利率、市场流动

性等,预计下半年境内外币净息差和境外净息差不会发生太大变化。所以下半年中行的净息差可能与上半年持平或者略有下降,全年和去年相比不一定会扩大。

截至6月末,中行集团不良贷款率0.93%,比上年末下降0.02个百分点。关注类贷款比率2.56%,下降0.46个百分点。集团不良贷款拨备覆盖率238.96%,比上年末提高2.66个百分点。境内机构贷款拨备率2.62%,与上年末持平。

李礼辉认为,在今年比较差的宏观经济环境下,中行取得这样的成绩应该说还是比较好的,中行对保持现在的资产质量还是有信心的,可以把信贷资产质量保持在相对较高的水平。

上半年,中行实现非利息收入687.96亿元,同比增长23.79%,在营业收入中的占比为33.38%,同比上升2.44个百分点。其中,手续费及佣金净收入454.81亿元,同比增长32.79%。代理业务、银行卡、结算与清算、托管及其他受托业务手续费同比分别增长59.69%、24.84%、12.7%和46.45%。

李礼辉称,今后中行还要进一步发展非利息收入,发展中间业务,提高非利息收入的占比。他说,中行作为国际化程度比较高的银行,资产和负债业务中的市场化定价比重在国内所有银行中是最高的,利率市场化对所有银行都会有影响,但对中国银行的影响可能会相对小一点。

南京银行上半年净赚24亿

证券时报记者 唐曜华

据南京银行今日发布的半年报,上半年南京银行实现归属于母公司的净利润24.04亿元,同比增长10.05%,实现每股收益0.81元。

利息净收入、手续费及佣金净收入为南京银行主要收入来源。上半年南京银行实现营业收入51.24亿元,同比增长7.37%。其中利息净收入占比为85.55%,比去年同期上升4.99个百分点,手续费及佣金净收入占比为11.33%,比去年同期上升1.08个百分点。

今年上半年南京银行继续大力发展小微企业业务、个人业务等战略业务,小微企业、个人贷款增速均超过贷款总

体增速。今年上半年南京银行贷款增长8.21%,其中小微企业贷款余额381.36亿元,比年初增加41.95亿元,增幅9.19%。个人贷款余额222.14亿元,较年初增加26.17亿元,增幅13.35%。

展望未来,南京银行认为,随着直接融资和互联网金融快速发展,银行业竞争格局正发生变化。一方面金融脱媒不断深化,直接融资快速发展,实体经济融资渠道不断拓宽,挑战银行传统中介地位,时刻冲击中小银行的客户资源;另一方面,互联网、第三方支付等新金融业态不仅改变了金融消费习惯,也在一定程度上改变了银行业市场竞争格局。