

# 资产证券化加快 利好银行股

甘宗卫 翁晶晶

近期影子银行监管升级,非标资产规范化给银行体系带来较大资本及流动性压力。为了缓解上述压力,我们预计资产证券化及可转让大额存单发展将有所加快。

## 资产证券化有大空间

据 Wind 统计,截至 2014 年 5 月 29 日,资产证券化产品余额为 1245 亿元,较 2013 年底增长 185%。值得关注的是,年初至 2014 年 5 月,新发行贷款抵押债券和住房抵押贷款支持证券 CLO&RMBS 达到 735 亿元,大幅高于 2012-2013 年合计发行额。这引起了市场对中国资产证券化业务发展和未来的广泛关注。

我们估计,中国银行业通过影子银行渠道隐藏的表内、表外信贷资产达 11.9 万亿。其中包括:1)同业买入返售金融资产(62%);2)应收款项类投资(26%);3)理财产品中的非标资产(28%);4)通道类信托(14%);5)委托贷款(7%)。其中,理财产品中重叠部分占比 7%。我们估计,隐藏信贷资产总额达 11.9 万亿元;各类资产管理计划的总规模达 21 万亿元,相当于银行系统存款总额的 20%。

影子银行的风险上升引起监管升级。近期,一系列监管政策的全面执行将给银行带来更大的资本和拨备压力。我们预计,这将导致银行业新增 2.8 万亿的系统风险资产来完成非标资产“回表”,预计降低系统核心一级资本充足率 29bps。

现阶段,中国资产证券化额度占银行业资产比率仅 0.3%。参考美国现阶段资产证券化产品占美国商业银行资产的比率为 70%,我们认为,中国该项业务发展仍有较大增长空间。同时,观察发达国家资产证券化发展的历史可以发现,市场危机出现的主要原因为:1)产品结构过于复杂;2)银行信贷审批标准放松;3)过度杠杆化;4)信用评级机构估值失效;5)银行系统内部风险未得到有效分散。

## 风险隔离机制是关键

我们相信,资产证券化将在以下方面对商业银行形成支持:1)通过内外部风险分散减轻流动性和资本压力;2)促进信贷结构重组,提高风险资产回报;3)获取手续费及佣金收入,提高盈利能力。假设资产证券化总额度在 0.4 万亿~5 万亿,我们预计:1)系统风险资产平均释放 0.1 万亿~1.5 万亿;2)手续费及佣金收入将提高 0.2%~2.8%,这将提高净利润 0.1%~1.2%。

我们认为,过去中国资产证券化产品的发展主要受制于:风险隔离机制缺失、基础资产种类丰富程度、投资者结构、缺乏流动性及信用增级措施。资产证券化的常规化发展将取决于上述因素的改善,其中建立风险隔离机制将是资产证券化持续发展的关键因素。同时,中国也应该避免过度的证券化,以及由此带来的风险定价失真。

北京安惠投资张浩:

# 2000点一线属底部区域

近日,上证综指在 2000 点上方窄幅波动,虽然市场成交依旧疲软,但是热点有回暖趋势,以创业板和中小板为代表的中小盘成长股表现活跃。此外,国有四大银行的股价也在悄然走强。下半年 A 股市场将如何运行?有哪些板块值得关注?北京安惠投资管理有限公司投资总监张浩在做客证券时报网财苑社区时指出,2000 点仅仅是一个心理关口,IPO 开闸对股市并不意味着必然利空,其影响是中性的;下半年,看好文化传媒、通信、计算机、军工等板块的投资机会。

张浩在总结上半年低迷的行情时认为,原因有两点:一是创业板估值向下修复;二是宏观经济未有起色,存量资金无力拉起大盘蓝筹。像去年创业板这样享受高额溢价的行情是不可持续的,很多高估值股票被年报打回现实,

资产证券化额度 (10 亿)	425	1000	2000	3000	4000	5000
手续费收入影响%	0.2%	0.6%	1.1%	1.7%	2.2%	2.8%
营业收入影响%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
净利润影响%	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
风险资产减少%	0.13%	0.30%	0.59%	0.89%	1.18%	1.48%
核心一级资本充足率提升	0.01%	0.03%	0.06%	0.09%	0.11%	0.14%
占贷款余额比率%	0.5%	1.2%	2.3%	3.5%	4.7%	5.9%
占 2014 年利润总额预期的比率	2.5%	5.5%	11.8%	17.6%	23.5%	29.4%

	股价 (RMB)	目标价 (RMB)	股价距离目标价	投资评级	PE			PB			ROAA			ROAE			股息收益率	
					14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E		
工行	3.54	4.62	29%	买入	4.67	4.84	0.85	0.75	1.44%	1.34%	19.52%	16.47%	5.34%	5.19%				
建行	4.02	5.33	33%	买入	4.18	4.52	0.83	0.73	1.16%	1.39%	18.75%	17.11%	5.57%	5.19%				
招商	10.10	13.63	35%	买入	4.40	4.47	0.63	0.73	1.41%	1.40%	19.84%	17.39%	5.83%	6.74%				
平安	11.37	13.80	21%	买入	5.85	5.08	0.64	0.74	0.87%	0.80%	15.05%	15.44%	3.31%	3.87%				
北京	7.77	9.80	27%	买入	4.18	3.90	0.74	0.61	1.07%	1.07%	17.07%	17.09%	4.12%	5.08%				
宁波	6.91	11.00	39%	买入	4.62	4.07	0.66	0.75	1.15%	1.12%	20.06%	19.42%	4.27%	4.85%				
农行	2.48	2.70	9%	中性	4.61	4.91	0.85	0.75	1.20%	1.13%	19.50%	16.24%	5.30%	5.03%				
中行	2.72	2.75	1%	中性	4.75	5.08	0.74	0.67	1.18%	1.11%	16.44%	13.03%	5.29%	4.94%				
交行	3.80	4.11	8%	中性	4.50	4.71	0.81	0.58	1.11%	0.89%	14.22%	12.28%	4.12%	4.20%				
中信	4.35	4.71	8%	中性	5.12	5.47	0.70	0.70	1.10%	1.07%	16.42%	13.55%	4.01%	3.76%				
民生	7.40	8.85	20%	中性	4.75	4.70	0.88	0.76	1.32%	1.31%	20.23%	17.29%	4.00%	4.20%				
兴业	6.72	10.30	6%	中性	3.83	3.32	0.77	0.65	1.19%	1.23%	22.02%	21.25%	5.10%	5.97%				
华夏	6.07	8.68	8%	中性	4.11	3.84	0.75	0.62	0.98%	0.99%	16.95%	18.41%	4.70%	5.40%				
南京	7.85	8.30	0%	中性	4.57	4.05	0.77	0.67	1.16%	1.09%	17.92%	17.08%	5.13%	6.13%				
算术平均					4.54	4.37	0.78	0.68	1.19%	1.15%	18.42%	16.72%	4.80%	5.05%				

资料来源:瑞银证券估算(截至2014年6月4日) 唐立/制表 官兵/制图

## 微刺激支撑估值修复

我们认为,现阶段定向宽松和结构调整将利于银行资产负债表修复以及系统风险的缓解,这将支撑银行板块短期估值修复。具体催化因素有两点:

1) 监管和银行结构性调整。一方

面,收紧同业、信托、理财及委托贷款等监管,有利于降低融资成本和系统风险;另一方面,表内加大不良核销力度,推进资产证券化将利于提升资产周转率和货币流通速度。

2) 央行定向宽松政策,包括定向降准、发行再贷款以及专项金融债等政策,预计将利好流动性宽松,逐步降低中

期资金价格。

当前,A 股银行板块 2014 年 PB 估值 0.78 倍,较历史最底部略有回升但仍处低位,估值具有吸引力。我们继续推荐资本及实力较强的工行、建行,中小行中积极转型的平安和招行,以及基本面稳健的北京银行。

(作者系瑞银证券分析师)

# 券商业绩拐头向上 反弹行情可期

赵莎莎

中国证券业协会近日发布“2013 年度证券公司会员经营业绩排名情况”。根据该数据统计,去年我国证券行业业绩一转过去年持续下行的势头,开始出现较为显著的正增长。115 家证券公司共实现营业收入 1593.43 亿元,同比增长 22.5%;累计实现净利润 440.47 亿元,同比增长 32.9%。这是自 2009 年证券行业经营业绩进入下行通道以来,首次实现净利润同比增长。

历史数据显示,2007 年创出行业净利润 1307 亿元的历史最好水平之后,我国证券行业净利润水平呈现较大波动,自 2009 年开始逐年下滑,行业净利不断收窄。但数据显示,与此前两年相比,2012 年全行业利润下降已开始趋缓。到 2013 年,全行业终于再度迎来净利润正增长。

去年全年,115 家券商中,104 家实现盈利,占比约 90.4%,同比上升 3.4 个百分点。与 2012 年类似,去年亏损券商以单一经纪业务券商及合资投行居多。2013 年以来,全行业总资产及净资产规模显著增厚。截至 2013 年年底,115 家公司总资产规模首次超过 2 万亿元,达到 2.08 万亿元,比 2012 年底增长约 21%。

同时,行业净资本实力也继续显著增长,截至同期全行业净资产规模 7540.6 亿元、净资本规模 5194.01 亿元,比 2012 年末分别增长 8.56%和 4.6%。数据显示,去年净利润超过 10 亿元的证券公司共 14 家,比前一年增多 3 家;净利润超过 20 亿元的公司由 2012 年的 4 家增长至 7 家。海通证券净利润超过长期占据净利润首位的中信证券而夺魁,达到 34.66 亿元;中信证券、国泰君安、广发证券、银河证券分列二到五位,其年净利润分布于 29.08 亿元到 21.25 亿元。

截至去年底,国泰君安、银河证券、

海通证券客户资金余额规模最大。创新业务当中,资产管理业务、融资融券业务对行业利润的贡献度继续上升,成为行业经营新的“生力军”。中证协数据显示,国泰君安 2013 年受托客户资产管理业务净收入排名第一,为 5.97 亿元,中信证券、宏源证券分列二、三名,分别进账 4.42 亿元和 3.63 亿元。

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看,3-5 年内将是证券行业跨越式发展的转型期,金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台,新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等,都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础上,券商 ROE 有望整体步入上升新周期。在诸多利好消息的推动下,证券行业板块将走出强势反弹的行情。我们继续推荐传统业务稳定发展,创新业务目标明确的大中型券商。

(作者系华融证券分析师)

**上海宝弘资产**  
ShangHai BaoHong Asset  
上市公司股权投资专家

www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发

上海运营中心: 021-50592412、50590240  
北京运营中心: 010-52872571、88551531  
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

## 大盘回落 个股出“彩”

证券时报记者 唐立

昨日,上证指数早盘低开高走,涨幅一度超过 0.7%,但午后明显跳水,收盘勉强翻红。在大盘欲振乏力之下,相关板块和个股仍然表现抢眼,比如当天涨幅最大的博彩板块,收盘涨 1.08%,博彩概念的相关个股也集体走强。截至昨日收盘,冠豪高新大涨 5.46%,粤传媒、鸿博股份分别上涨 4.73%、4.04%,中青宝、高鸿股份等也涨幅 3%。

数据显示,2013 年我国互联网彩票销售规模 420 亿元,同比增长 83%,渗透率为 13.6%。互联网彩票从 2005 年 1 亿规模增长至 2013 年 420 亿规模,复合增速高达 112.8%。有券商研究机构预

计,相对于 2013 年,2014 年互联网竞彩销量将上升约 150%。巨大的市场蛋糕无疑激起了投资者对于博彩概念股的追捧热情。

短期来看,本周 2014 世界杯即将在巴西开幕,直接利好博彩概念股。但分析人士提醒投资者警惕利好兑现可能对板块带来的影响。实际上,剔除世界杯的短期效应,一些市场人士仍然长期看好博彩概念股。

申银万国分析师张衡认为,彩票行业作为全球占比最高的博彩形式,未来国内潜在市场容量将在 5000 亿元以上。得益于互联网、移动互联网渗透率提升,未来互联网彩票行业规模将有望超过千亿,并为相关上市公司贡献显著收益,预计中长期内互联网彩票也将成长为有较大影响力的互联网垂直行业。

## 光大证券:看好通信行业三大主线

随着创业板指数回暖,光大通信研究团队重申行业三大主线投资机会,看好 4G、移动互联网和信息安全。

4G 方面,我们认为今年传统通信行业投资逻辑和 2013 年相比有较大差异,去年市场关注资本开支增长率、4G 牌照发放进度、招标规模和份额。今年资本市场关注业绩释放以及战略转型。标的选择方面,我们更关注上述两点,重点推荐中兴通讯、富春通信、邦讯技术、中恒电气、天源迪科。

在当前政府大力促进信息消费的背景下,相关公司借助移动互联网积极布局新型领域。2013 年

手游集中爆发后,移动互联网行业在 2014 年的增长仍将翻倍,能够分享行业增长的手游公司在调整之后仍然具有投资价值。此外,我们认为手游之后最可能爆发的领域包括在线教育、移动支付、移动视频及移动位置服务等新兴领域。我们重点推荐神州泰岳、鹏博士,并关注拓维信息。

随着国家安全委员会正式成立,政府对国家安全战略将极为重视,未来必将加大信息安全领域投入,进一步加快信息设备国产化进程,主要集中在北斗导航、数据通信领域,重点推荐中海达、海格通信、星网锐捷、东土科技等。

(唐立 整理)

## 限售股解禁 | Conditional Shares |

6月10日,A股市场有奥拓电子、史丹利、万安科技共3家上市公司的限售股解禁,均为深市中小板公司。

奥拓电子(002587):解禁股性质为首发原股东限售股,实际解禁股数 830.63 万股。解禁股东 1 家,即吴涵渠,为第一大股东,持股占总股本比例为 30.07%,为公司董事长。首次解禁且持股全部解禁,若考虑高管减持限制,实际解禁股数占流通 A 股比例为 13.58%,占总股本比例为 7.52%。该股的套现压力存在不确定性。

史丹利(002588):解禁股性质为首发原股东限售股,实际解禁股数 6650.04 万股。解禁股东 11 家,其中高文班、高进华为第一、二大股东,持股占总股本比例分别为 23.15%、15.22%。余下 9 家股东,即高文安、井沛花、密守洪、井沛花、高斌、高英、高文靠、高文秋、高文都,持股占总股本比例均低于 5%,属于“小非”。高文班与高进华、高英分别为父子、父女关系,高文班与高文安、高文靠为兄弟关系,高文班、高进

华、高文安、高文靠、高英、古龙粉、高文都、高文秋共同为公司控股股东和实际控制人。若考虑高管减持限制和质押冻结部分,实际解禁股数合计占流通 A 股比例为 71.57%,占总股本比例为 23.28%。该股的套现压力很大。

万安科技(002590):解禁股性质为首发原股东限售股份,实际解禁股数 12151.78 万股。解禁股东 8 家,其中,万安集团有限公司、陈锋、陈利祥分别为第一、二、三大股东,持股占总股本比例分别为 52.50%、7.50%、5.69%,分别为其他法人、公司高管。余下 5 家股东,即陈永汉、陈黎慕、俞迪辉、陈黎明、周汉明,持股占总股本比例均低于 2%,属于“小非”。陈锋为陈利祥之子,陈利祥为周汉明的姐夫,陈利祥、陈锋、陈永汉、陈黎慕、俞迪辉、陈黎明等 6 人存在关联关系,为公司实际控制人。8 家股东均为首次解禁且持股全部解禁。若考虑高管减持限制,此次实际解禁股数合计占流通 A 股比例为 209.75%,占总股本比例为 58.91%。该股的套现压力存在不确定性。

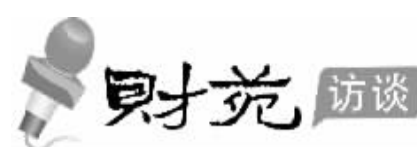
(西南证券 张刚)

## 订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态  
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

- 订阅与分享:
1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing\_touzhi”,添加关注;
  2. 您还可以扫描下方二维码订阅;
  3. 点击右上角,可发送给朋友或分享到朋友圈;
  4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给老朋友。



声明:证券时报网财苑社区(http://cy.stcn.com)登载此文出于传递更多信息之目的,并不意味着赞同其观点或证实其描述,欢迎进入财苑社区进行交流分享。