

## 豪增资+紧上市 P2P仍是资本“风口”

□本报记者 陈莹莹

临近年末,以P2P为代表的互联网金融再次被推上舆论的风口浪尖。分析人士指出,2015年的P2P发展分化明显,预计2016年行业竞争仍将激烈。与此同时,P2P继续受到资本追捧,甚至成为明年新三板市场的“风口”。

### 获大笔融资增资

今年整个P2P行业的负面消息甚嚣尘上,却阻挡不了资本方一掷千金的热情。根据零壹研究院数据中心不完全统计,2015年1月至11月互联网金融领域发生了85例融资事件,环比增长93%。融资金额方面,根据公开信息保守估计,2014年总融资金额至少有47亿元,2015年有望突破100亿元,环比增长157%。今年9月以来共有32家P2P平台获得融资,从融资轮次来看,以A轮和战略投资居多,除并购和上市外,B轮为最高轮次;从投资方来看,上市公司作为投资方占比最多,其次是一些专业投资机构和传统产业集团,另有一起平台之间的并购案例;最后从资金体量来看,这些P2P企业的本轮融资额多分布在千万元级和亿元级。

陆金所近日更曝出接近完成新一轮融资,拟出售约5%股份,获得近10亿美元资金。陆金所估值就此达到约180亿美元,跻身全球估值最高的金融创业公司行列。

与此同时,为了提升投资者信心,不少P2P平台通过增资为自己增信。近日,继开鑫贷、拍拍贷、理财范等平台之后,东方汇也宣布,该平台所属运营公司东方金科获股东增资1亿元,公司实缴资本达2亿元。东方汇董事长孙洋指出,东方金科选择增资的目的有二。一是为了下一步引入战投做准备。增加公司注册资本,有助于提高公司价值,在引入战投时,有助于提高议价能力,获得合理的估值并能做大整体盘子。二是提高备付能力,为平台增信。“作为脱胎于传统金融机构的互联网金融平台,东方汇沿袭了传统金融机构的审慎金融制度,公司自身自觉设定了备付储备比例,有70%资金作为备付金,这提高了平台的偿付能力和安全性。”孙洋称。

### 多点开花迎上市潮

一些步伐较快的平台已经开始谋求上市的机会。12月18日,宜信旗下网络P2P平台宜人贷在纽交所上市,成为纽交所中国互联网金融第一股,也是即lending Club之后全球第二家互联网金融公司在美国实现上市。业内人士预计,中国P2P行业有望迎来“上市潮”。除宜人贷、陆金所这样的老牌平台,许多年轻平台也开始大展身手,港股、美股、新三板未来都会出现中国P2P平台的身影。例如,PPmoney万惠12日宣布登陆新三板。民生证券研究院新三板研究中心认为,目前虽然新三板网络融资平台代表性企业规模尚小,但由于我国网贷行业发展空间巨大,市场份额格局尚未确定,垂直领域机会较多,所以新三板公司有较多“弯道超车”机会。

不过,有部分业内人士对“上市”二字持谨慎态度。铜板街CEO何俊直言,作为平台来讲,应该加强练内功,培养差异化能力,而上市是水到渠成的结果,而非目标。

金信网首席运营官安丹方认为,虽然有不少公司公布了上市计划,但真正符合国内上市条件的寥寥无几,尤其是3年盈利的要求。如果在纳斯达克寻求上市,一般途径有两条:IPO和反向收购(借壳上市),因为在纳斯达克上市没有国内关于3年盈利等硬性要求,所以国内互联网金融公司大都选择在纳斯达克上市。参考国内和纳斯达克上市条件,虽然有公司即便公布了上市计划,真正实现起来问题颇多。国内互联网金融公司在上市时面临的阻碍包括:一是估值困难,国内P2P平台成立时间尚短,实现盈利的寥寥无几,很难用市盈率、市净率给其估值定价;二是虽然监管层对于P2P是支持的态度,但是P2P上市尚欠缺一个必要条件——监管的明确。目前,国内P2P监管细则还没有出台,因此想要在境内或者境外上市还有很长的路要走。



CFP图片

## 不良资产攀升 息差依赖度高 城商行面临双重压力

□本报记者 周文静

随着国内经济增长持续放缓,不良资产不断攀升,资产质量问题是悬在中国银行业头上的一把达摩利克斯之剑。同时利率市场化改革不断深化,过度依赖息差收入的盈利结构受到强烈冲击。资产压力和资本压力双双袭来,对于城市商业银行来说尤甚。

### 盈利能力下降

“在利率市场化环境下,净息差收窄,同时经济增速放缓会导致信贷成本增加,因此多数城商行会面临盈利能力下降的情况。”穆迪助理副总裁兼分析师万颖分析,在资本充足率方面,如果城商行维持近期贷款20%以上的增速,其资本充足率将面临更大压力。穆迪报告指出,城商行整体平均总资产回报率低于大型商业银行,原因是城商行的中间业务收入占比较低,而信贷成本较高。此外,城商行对净利润收入依赖度高,使其对利率市场化和降息较为敏感。

尽管城商行在面临压力时将获得地方政府甚至中央政府不同程度的政府支持,但随着民营资本在城商行中的所有权增加,以及存款保险制度的出台,均会削弱中央政府对小型银行提供支持的动力。穆迪副总裁杜宁轶认为,资产增长率高于行业水平、贷款和客户对单一地区的集中性较高、应收账款类投资在调整后贷存比相对高于五大国有商业银行,使得城商行在2016年面临信用挑战。

不过,各家城商行受到政府支持力度不同。穆迪报告认为,这意味着在考虑各家城商行的个体信用实力和支持力度后,其信用状况可能存在较大差异。

### 不良未完全暴露

“当前城商行的不良贷款率并未充分反映真实的资产挑战,原因是此类银行的贷款增长快速,导致当前贷款组合未充分经历景气循环测试的风险。”穆迪报告指出,尽管如此,城商行的拨备覆盖率依然高于五大国有商业银行和股份制商业银行,这缓解了贷款逾期率上升对这类中小型银行整体信用状况的潜在影响。

不过一些机构认为,2016年货币政策实质宽松,财政政策更加积极,有助于银行不良的缓释。同时,地方债务新老划断及地方债务置换方法,有效释放了系统性风险;房地产市场回暖,宽松政策有望持续,房地产贷款的风险进一步释放。同时银行拨备

充足,即使关注类贷款的35%转化为不良贷款,拨备仍可覆盖。

而在流动性方面,城商行的贷存比率仅介于60%至70%。不过这一比率并未考虑到其不断增加的应收账款类投资。由于这些资产的期限往往较长,且这些投资不易在公开市场买卖,穆迪认为,应该考虑将这些投资视为贷款,计算调整后的贷存比。这一调整导致主要城商行在2014年底的平均调整后贷存比为85%左右。显然,城商行的流动性状况比五大国有商业银行疲弱。不过,整体而言,在未来12个月至18个月,城商行将维持其流动性状况,部分原因是银行体系流动性很可能保持充裕。

### 政策利好来临

尽管银行业面临资产质量等多重压力,不少券商分析师认为,从长期来看,全面利率市场化的落地以及混业经营的到来,有利于带动中国金融市场以及银行业的转型发展,而城商行将好调头,能够在较短时间内调整战略适应市场。华安证券表示,中国的GDP处于增长阶段,银行业配套措施齐全,大额定单、存款保险制度已经实施;同时,地方政府债务新老划断、房地产回暖,这都有助于缓释风险。放开存款利率市场化,短期内对银行影响有限。在利率全面市场化的背景下,银行业风险总体可控,发生金融危机的可能性不大。

此外,混业经营成为中国金融改革的下一阶段目标。混改渐入佳境,形成中长期利好;贷存比限制取消,有利于缓解银行间存款竞争,稳定银行负债成本。预期未来银行的资产配置能力进一步提升,信贷融资在社会融资总额中占比有所提高;而人民币国际化步伐加快,本币有望保持强势,吸引外资流入,从而带动中国金融市场繁荣。同时,基础货币国际化有助于银行开展海外业务,中长期利好以人民币为计价单位的中国银行业。

对于二级市场的投资机会,华安证券认为,目前银行业面临的负面外部环境正在发生转变,经营大环境出现显著好转。

## 险资看好房地产 产业协同有望深入

□本报记者 李超

保险资金近期接连举牌房地产板块个股,且投资热点标的的兴趣未减,引发市场对于后者投资价值的关注。分析人士认为,险资的举动验证了市场看好地产股的逻辑,险资的入场已经向市场释放了明确信号,龙头房企和区域性重点房企仍然具有较高投资价值。险企通过举牌房企除了能够享受股权增值收益外,还能够达到与自身业务协同发展的目的。

### 连敲房地产投资之门

继12月上旬举牌多家房地产上市公司后,保险资金对于房企标的的兴趣仍未减退。钜盛华此前举牌万科A后,与一致行动人前海人寿成为万科的第一大股东。12月10日,深交所向钜盛华发出关注函,就九方面事项要求后者及财务顾问在12月14日前将相关意见及证明文件对外披露。12月15日,钜盛华对该关注函作出回复。

而险资对房地产标的的动作并未结束。深交所披露的信息显示,钜盛华在12月11日买入7860万股万科H股,对万科H股的持股比例升至22.45%。此前举牌万科A的安邦集团则于近日再度增持港股远洋地产,将持股比例提至29.98%,从而超越中国人寿成为远洋地产第一大股东。

多位分析人士认为,险资在二级市场对于房地产板块的兴趣,正随着行业环境的变化而增加。兴业证券分析师阎常铭认为,在保险业加速发展大背景下,保险公司要想快速实现对于优质企业的战略配置和财务配置,需要通过举牌具有稳定现金流、估值较低、收益稳定等多重优势的龙头地产公司来实现。

东兴证券分析师郑闵钢表示,险资频频举牌龙头地产股验证了市场看好地产股的逻辑,险资的入场已经向市场释放了明确信号,龙头房企和区域性重点房企具有较高投资价值,未来更多房企有望被举牌。

东北证券分析师高建认为,房地产销售暖冬将延续,在增量供给有限的情况下,一线城市房价有继续上涨的动力。多数开发商年内业绩稳中有增,具有较好的稳定性,险资布局房地产的幅度会继续加大,“举牌潮”有延续的可能性。

### 举牌有产业协同之意

在财务投资之外,有观点认为保险机构有意通过举牌跨行业整合资源。郑闵钢表示,险资举牌上市房企由来已久,一个主要原因是养老地产成为未来房企的重点发展方向,也是险企的重点投资方向。险企通过举牌房企除了能够享受股权增值收益外,还能够达到与自身业务协同发展的目的。

保险公司人士对中国证券报记者表示,保险资金增持房地产个股有助于增大话语权,对于业务整合有一定帮助,而且很多保险公司股东具有房地产行业背景,在把握市场资源方面具有一定优势。此外,有保险公司尝试与其他公司签订股权转让协议,间接渗透享受相应的房地产投资方面的红利。

华泰证券分析师谢皓宇表示,上市公司分红的增加或使地产股开始向“地产债”转变,足额好的现金流加上足够高的分红,本身具有债券性质,近似于国外的公司制REITs,将使得地产上市公司有从股票特性变为债券特性的倾向。在经济转型期过后,债券特性的地产股会受到追捧,在某个时期可能出现高溢价。

中国指数研究院分析人士表示,保险资金将对房地产企业产生较大影响。一方面,险资相对较低的融资成本可以帮助房地产企业获得发展与扩张所需的资金及其他资源,形成资金优势;另一方面,保险企业进入地产行业有利于推动房企轻资产转型,由险企负责资金与土地的提供,地产企业可以将业务重心更多放在项目营运方面,摆脱原有全产业链模式。此外,保险企业在资产和风控方面先进的管理经验对房地产企业有较强的借鉴作用。