

估值修复 机构扫货券商龙头股

□本报记者 王蕊

春节后首个交易日,A股市场迎来开门红。作为最能率先感知“寒去春来”的券商板块继续上扬。伴随券商股的持续走高,上市券商不断加紧落实已经敲定的股份回购计划,机构投资者也悄然展开对券商龙头的布局。节前披露的公募基金2018年四季报显示,中信、华泰等龙头券商获得了数百只基金增持,不少基金因为大举增持券商股而获得了不错的业绩。

机构分析人士指出,随着政策边际放松和流动性环境改善,券商板块估值持续修复,预计龙头券商将是政策红利的主要受益者,行业集中度持续提升。

上市券商忙回购

2月1日是春节前的最后一个交易日,方正证券、东吴证券和华创阳安(华创证券母公司)同时公布了最新的股份回购进展。截至2019年1月31日,上述三家上市公司已通过集中竞价交易,累计支付回购股份金额高达2.49亿元,预计仍有至少5.5亿元的回购尚未实施。

具体来看,不计印花税、佣金等交易费用,华创阳安回购2503万股,占公司总股本比例为1.44%,支付总金额1.72亿元;方正证券回购1115万股,约为公司总股本的0.14%,支付总金额5781万元;东吴证券回购290万股,约占公司总股本的0.10%,支付总金额1922万元。

根据2018年11月上述三家上市公司相继通过的股份回购方案,此次华创阳安、方正证券和东吴证券拟用于回购股份的资金总额分别为5亿元、1亿元、2亿-3亿元之间。这意味着,在接下来的时间里,三家公司仍有共计5.51亿-6.51亿元的回购尚待落地。

值得一提的是,以“有利于增强公司股票长期的投资价值,维护股东利益,提高股东回报,推动公司股票价值的合理回归”为由,华创阳安于11月9日将回购方案总额由1.5亿元提高到了5亿元。

业内人士指出,随着最近一段时间股票市场回暖,不少上市公司忙着把握机会积极落实股份回购方案,近期持续领涨的券商股也不例外。根据相关回购报告书,三家公司本次回购股份拟用于股权激励计划、员工持股计划或依法注销减少注册资本等符合相关法律法规的用途;若此次回购股份不被注销,以2019年2月11日的最新



视觉中国图片

收盘价计算,最近三个月,三家上市公司凭借落实股份回购方案早已获利不少:华创阳安、方正证券和东吴证券三家公司的股份回购收益率分别为12.27%、22.29%和19.16%。

机构买入龙头股

2019年2月11日,春节之后的首个交易日,券商板块表现可圈可点。在35只上市券商中,除一只下跌外,其他全部上涨,其中新上市的华林证券涨幅达5.27%。Wind数据显示,截至2月11日,申万三级证券指数自2019年以来累计上涨13.03%,在221个行业指数中排第19名。

伴随着券商股行情升温,机构开始布局。据Wind数据统计,截至2018年四季度末,在有统计数据的39只券商股中,共有31只获机构持仓,相比于2018年三季度的39只有所减少。但中国证券报记者对比发现,机构资金对券商的持股热情实际上并未降低,只是向龙头股集中的现象凸显。

2018年四季度末,持有券商股的机构共计1081家,同比增7.35%,中信证券、华泰证券、海通证券、国泰君安和广发证券等五只券商股持续稳居前五。具体来看,2018年四季度末,上述五只

券商股的持股机构数为812家,占比为75.12%。而2018年三季度末这一数字仅为55.01%,显示机构持有券商股的集中度大大提升,龙头股尤为受到机构青睐。值得一提的是,截至2018年年底,中信证券、华泰证券的持仓机构分别为347家和242家,远远领先于其他券商股。

不少基金因为大举增持券商股而获得了不错的业绩。前海联合联席董事长王宏远曾表示:“在一个市场经历长期熊市后的爆发性大牛市初期,在金融股配置中,配置证券类股票会比配置银行股有3至5倍的超额收益。”中国证券报记者了解到,包括前海开源旗下多只产品在内的部分公募基金均在2018年四季度加仓了券商板块,根据最近的净值变动,不少基金净值明显受益于近期的券商股上涨行情。

春江水暖券商股

万联证券非银分析师缴文超认为,自2018年四季度以来,资本市场改革不断推进,在制度完善和鼓励创新两方面均有举措出台。春节假期前公布的多项证券市场政策利好,有利于提振市场信心、修复券商业绩预期;股

票质押风险缓释,也使得市场对券商资产质量的担忧进一步减轻;而QFII总额度的翻倍,将带来增量外资流入,市场流动性进一步改善,春季躁动行情有望强化。

缴文超进一步指出,从历史经验来看,券商股行情的启动有两大基础:政策的宽松和流动性环境的边际改善。这两大基础正在逐步形成,尽管券商的业绩拐点仍需等待,但基本面企稳修复的预期正在不断强化。

他表示:“在2018年相对弱势的市场环境中,龙头券商凭借大体量、高评级、强风控等优势,已经展现出较强的经营韧性。而2019年以沪伦通、科创板为代表的多项制度创新均将推动业务资源向龙头券商的再集中,行业马太效应有望进一步强化。”

中信建投证券非银分析师张芳认为,展望2019年全年,证券业有望在拓展科创企业融资渠道、支持传统产业资源整合、协助外资入华和中资出海等方面拓宽业务边界,从而边际提高ROE水平,稳步抬升长期价值。在扶优限劣的监管思路下,综合实力突出、风控制度完善的龙头券商是政策红利的主要受益者,行业集中度将持续提升。

渤海信托：

秉承工匠精神 服务实体经济

□本报记者 郭梦迪

截至2018年12月31日,渤海信托投向实体经济领域的信托资产规模约3300亿元。这一年,渤海信托新增服务实体业务规模达1350亿元,支持实体经济的力量在增强,服务实体经济的能力在提升。渤海信托总裁马建军表示,信托服务实体经济是门“手艺活”,需要创新进取、精益求精、持之以恒的工匠精神引领始终。

倾力服务实体经济

“我们始终坚持将服务实体经济放在首位。”渤海信托总裁马建军表示,2018年,渤海信托积极贯彻落实国家政策,在监管引领下主动作为,不断拓展服务实体经济的广度和深度,显著提升服务实体经济质效。

马建军指出,信托服务实体经济有其综合灵活且敏锐的特点。一直以来,渤海信托心无旁骛,充分发挥多层次、多领域、多渠道配置资源的优势,不断将社会资金引入实体经济领域。渤海信托积极融入京津冀协同发展、雄安新区规划建设等重大国家战略,稳步推进对重点领域金融服务。在民生保障、基础设施建设、节能环保、产业转型升级等领域,渤海信托均有不同程度的支持。

如何准确把握实体经济的发展规律,怎样发挥信托工具的优势,充分满足实体经济发展的融资需求,是渤海信托不断探索思考的问题。2018年,渤海信托以资管新规及相应配套政策的出台为契机,不断提升主动管理能力和创新服务能力,通过股权投资、投贷联动等方式,切实提升服务实体经济水平。“对于符合国家战略转型、结构调整要求的实体企业,我们都尽自己力所能及的努力,积极探索每一笔业务,精雕细琢每一项产品。”马建军说。

马建军介绍,渤海信托服务实体企业,并不简单局限于单次合作,而是发挥综合经营优势,满足企业全生命周期的需求,进而打造共赢发展模式。在探索服务企业全生命周期的同时,渤海信托将摆脱单一融资业务模式作为重要转型方向之一,创新探索投贷联动模式。截至目前,渤海信托已确立以医疗大健康、新能源汽车、城市智能停车基础设施等领域为主要投研方向,先后与江苏银行、东莞农商行、松山湖基金小镇签署投贷联动合作协议。

不断提升主动管理能力

不断提升服务实体经济的能力,也是渤海信托重塑业务模式、重构竞争优势的过程。目前来看,渤海信托服务实体经济的信托产品中,事务管理类规模在不断下降,主动管理类规模在不断提升。2018年,渤海信托主动适应行业发展新常态,结合自身优势禀赋,有序转型与有序创新并举,传统业务和创新业务转型同步,加快调整信托业务结构,逐步提升主动管理能力。

马建军指出,如果说渤海信托在净值型产品、供应链金融、慈善信托等诸多领域落地具体项目,是一个从无到有、实现突破的过程,那么,今后培育发展新动能,推进基于信托本源的家族信托、养老信托、慈善信托等新型信托业务,则是一个成长成熟的过程,需要精益求精的勤勉勤勉,需要锲而不舍地创新创造。对于小微金融、资产配置等特色业务,渤海信托将进一步深挖市场机遇,顺势而为,趁势而上,重点统筹布局以期在各细分市场确保领先地位。

所谓“工匠精神”,即严谨专注、钻研探索、精雕细琢。这不仅是一服务实体经济的要求,同样也是信托业自身稳健发展的追求。“新的一年,我们要将自我的感知力打磨得锋锐无比,随时捕捉和把握新的趋势与机遇。”马建军表示,渤海信托将在确保整体经营稳健的基础上,心向远方、守正出新,更大力度调度金融活水助力实体经济。

发力保障型产品 险企今年投资收益有望回升

□本报记者 程竹

银保监会网站日前发布的《2018年保险统计数据报告》显示,2018年全行业原保险保费收入38016.62亿元,同比增长3.92%。相比2017年,2018年原保险保费收入达36581.01亿元,同比增长18.16%,同比增速放缓了14.24个百分点。

业内人士称,从近两年保险行业保费数据来看,我国保险业保费增速持续放缓,告别高增长的时代。不过,随着行业转型,未来行业保障型产品将成为主流,2019年保险投资端持续放开,投资收益有望明显回升。

保障型产品渐成主流

“2018年全年寿险行业保费收入增速转正,但增速仍为近年来低点。2018年保险行业经历了较为严峻的形势,在相关政策利好、利率环境和流动性等诸多因素的影响下,前期全行业保费经历了较为明显的负增长。”平安证券分析师陈雯称,随着后期产品策略的转变以及经营环境的好转,去年12月寿险公司总保费收入才实现转正,但仍然是近年来保费收入增速的低点。

中金固收分析师陈健恒认为,保险保费增速自2017年开始下滑,主要是寿险保费收入的下滑,产险、意外险、健康险保费收入增速则有所加快。从保费结构上看,寿险依然是主要的保费来源。2018年,保险行业在加速调整之后,寿险占比整体有所下降,而财险占比有所提升。寿险分为传统险和理财险,后者主要包括分红险、投资连结险和万能险。预计在实施新会计准则后,寿险公司保费收入略有下滑,而产险公司则不受影响。

广发证券研报认为,随着监管政策引导,未来行业保障型产品将成为主流,主打短期理财性质的“开门红”增速很有可能进入调整时期。未来“开门红”的预期将逐渐淡化,新单保费将在月度分布上更为均衡。

投资收益有望回升

兴业证券分析师傅慧芳指出,从资产配置方面来看,银保监会披露的数据显示,截至2018年12月末,保险资金运用余额164.088亿元,较去年年末增长了9.97%。12月险资配置主要增加了银行存款的占比,降低了债券、股票和基金的占比,风险偏好总体上略有下降。

陈健恒指出,2018年以来,险资对非标等其他投资配置占比下降,对存款的配置增加最为明显。一方面,非标收紧之后,缺乏安全但收益不错的非标资产;另一方面,保险公司以前发行投资性质的万能险比例较高,对久期没有太多要求,而随着近两年监管趋严,分红险比例提升,保险资金对长久期投资品种需求增加,而非标类资产平均期限只有2-3年,保险资金配置非标的比例有所下降。

“预计2019年保险在非标资产上的配置将进一步下降。缺少非标资产的情况下,预计2019年保险将更看重股票、长久期债券和转债投资,股票仍可能以蓝筹和高分红股票为主。”陈健恒表示。

陈雯认为,2018年险企投资收益承压,2019年资产端有望回升。2018年由于权益市场以及长端利率的持续下行,对权益类资产及新增固收类资产配置产生较大压力,保险行业2018年全年投资收益率预计在4.3%左右,为2013年以来的最低点。而2019年保险投资端持续放开,利率及权益市场下行空间有限,投资收益有望明显回升。

2018年企业ABS产品备案规模超9500亿元

企业ABS扩容明显 机构渐成认购主力

□本报记者 郭梦迪

中国证券投资基金业协会日前发布的“资产证券化业务备案运行情况简报(2018年)”(简称“简报”)显示,自2014年12月备案制开始实行至2018年底,累计有126家机构备案确认1792只企业资产证券化(ABS)产品,累计备案规模达25643.01亿元。其中,累计终止清算产品614只,清算产品规模合计8662.05亿元;存续产品1178只,存续规模13308.17亿元。

2018年,类REITs产品和CMBS产品增长迅速,供应链金融产品拓宽中小企业融资渠道,绿色ABS和PPP产品有序推进。各类创新型ABS产品的不断推出,为支持实体经济发展提供了有效路径。

业内人士认为,资产支持证券与一般债券产品最明显的区别在于资产支持证券产品的本息来自于特定基础资产池产生的现金流,它本质上是一种脱离主体信用而看重资产的产品,因而资产证券化产品具有降低企业融资成本的优势。

降低企业融资成本

数据显示,2018年,企业ABS产品共备案确认667只,同比增长20.99%;累计备案规模9507.84亿元,同比增长2.96%;清算产品404只,清算规模6338.85亿元。从全年备案产品规模和数量趋势来看,机构在2018年下半年备案产品数量、规模较大,尤以四季度增长最为显著。

某证券公司相关业务负责人李伟(化名)指出,相较于其他标准化产品,资产证券化产品具有降低企业融资成本的优势。具体看来,基础资产的信用状况与发起人的信用状况相互独立,同时通过内外部的信用增进安排,可获得

更高的信用评级,从而取得更低的发行成本。

简报指出,应收账款资产证券产品拓宽了企业的融资渠道,降低了企业融资成本,改善了企业资本结构。数据显示,2018年,依托核心企业付款确认的保理类供应链金融资产证券化产品备案195只,同比增长230.51%,备案规模1386.95亿元,同比增长148.17%。其他企业应收账款类资产证券化产品备案109只,同比增长87.93%;累计备案规模2029.66亿元,同比增长163.77%。

李伟表示,资产证券化产品还具有以下优势:发行门槛较低,一些发债存在制度障碍或者达到监管指标上限的企业以及资产负债率过高导致其发债比较困难的企业,可以通过资产证券化进入信用资本市场;优化财务状况,增强企业资产流动性,优化企业资产结构;改变商业模式,针对表内固定资产(如商业物业等),Pre-REITs等形式可做到轻资产模式物业表外运营,减少资产折旧等造成的盈利压力;资金用途灵活,在符合法律法规及国家产业政策要求的情况下,可由企业自主安排募集资金的使用。

类REITs产品增长迅速

相关数据显示,2018年,共备案通过类REITs产品16只,同比增长14.29%;备案规模290.97亿元,同比增长5.52%。商业不动产抵押贷款(CMBS)产品31只,同比增长121.43%;备案规模670.67亿元,同比增长48.35%。

简报指出,类REITs以及商业不动产抵押贷款(CMBS)产品作为创新金融工具和长效商业模式,有利于盘活各类存量经营性不动产,有助于提升物业价值,规范和发展住房租赁市场。

李伟表示,目前我国房地产市场已

进入了成熟的开发时代,优势向大开发商聚拢。持有型物业短期内变现较慢,长期持有模式则考验开发商的资金运用能力,传统银行的融资渠道已经不能满足开发商对于资金的需求。资产证券化作为以现金流为基础,能较好地满足开发商提前回流资金的需求,是租购并举住房制度下较好的创新融资方式。因此,各金融机构正在积极布局住房租赁ABS产品,在符合政策及制度的框架下积极创新。

近年来,长租公寓ABS市场得到了很好的发展。北方某上市券商资产管理子公司相关业务负责人表示,对于投资者而言,长租公寓资产证券化产品的还款来源为未来特定期间的租金收入,现金流较为稳定可期,且底层资产同质化强并十分分散,发生集中违约的概率较低。

业内人士认为,从国际资本市场看,以长租公寓为代表的住房租赁是国际REITs资产重要组成部分,占比超过约10%,仅次于零售及购物中心、办公及工业地产。在租购并举的环境下,考虑到中国庞大的住房租赁需求和巨大市场空间,长租公寓ABS及未来的长租公寓REITs必然是各金融机构密切关注的领域。

认购资金主要来自机构

简报显示,机构投资者成为ABS认购资金主要来源。具体看来,2018年备案产品认购资金主要来源于资管计划、机构自营资金、公募基金、养老金等机构投资者。

从2018年备案产品优先级认购资金来看,证券期货经营机构资管计划、银行理财产品、信托计划、保险资管计划等资管产品认购规模为5087.47亿元,占产品优先级以及中间级累计规模的57.40%;