

两千亿信保投资隐患发酵 险资紧急“排雷”避险

□本报记者 李超

“我们近期接触了五六个信托计划,但多数没法继续合作。7%左右的收益率水平对信托来说并不是难事,问题多数出在信托计划的信用评级不够。”某上市保险公司资管部门人士说。

中国证券报记者了解到,这正是目前多数信托、保险合作中绕不开的问题:一方面,险资投资集合资金信托计划的发展势头和前景正被看好;另一方面,险资和信托计划在政策放开近两年之后,仍未走出“磨合期”——受刚性兑付等潜行风险困扰的信托业正欲引入保险资金作为“新鲜血液”,而保险资金也在政策的谨慎鼓励下乐见更多投资选择。然而,在对接过程中,前者尚需为满足险资的要求而有所调整,后者对于多数信托计划的审核坚持从严从紧,在收益率和投资安全性上的兼顾要求令多数信托计划只能“远观”险资。



CFP图片

信托多方隐患显现 保险力避投资风险

“虽然最新的数据还没有公开,但保险资金的信托投资余额超过2000亿元基本已成定局。”接近保监会人士对中国证券报记者透露,在2012年10月放开保险资金投资集合资金信托计划之后,其投资额度便一直呈明显上升趋势。公开数据显示,截至2014年一季度末,保险业信托投资规模便已达到1998.3亿元;在2013年底,这一数据为1442.9亿元。

这体现了目前信保合作的整体趋势。平安信托和麦肯锡发布的《中国信托行业发展研究报告(2013)》认为,根据监管设定上限和保险业规模,估计保险资金购买非标信托资产量最高可达2万亿元,保险公司持有大量资产并寻求高回报的产品,很有可能成为信托及另类投资业务的重要资金来源。

在投资余额飙到2000亿元的同时,监管层

正考虑着力避免信托业内发酵的风险。日前,保监会对保险资金投资集合资金信托计划的风险开展排查。有消息称,有关部门计划对有风险隐患的信托产品增设一道风险评级的内部“防火墙”,以防止保险资金在信托产品投资上的信用风险积聚、放大。

分析人士认为,在“打破信托业刚性兑付”呼声渐强的背景下,一些信托产品的风险隐患逐渐暴露。债务问题、经营困难等可能激活风险的“导火线”正成为信托业面临的严峻问题,而这些问题使得保险机构在选择信托计划时态度谨慎。

泰康资管公司人士表示,对信托计划的投资放开后,风险管理能力成为保险资管面临的重大挑战之一。保险资金配置的信托资产大量投资于基础设施建设领域,而经济增速目前正处于下行周期,很多结构性问题要解决,如有不慎,很可能

会触发经济和金融风险。

某上市公司资管部门人士对中国证券报记者表示,在保险资金投资信托计划规模快速增长的同时,一些潜在风险开始引发监管层的担忧。保险资金经由信托“通道”流向禁入领域、“短钱长配”带来的流动性风险、信息不透明可能导致利益输送、投资资产高度集中于房地产和基础设施项目、投资决策亟待健全等问题,都成为监管层着力防范的内容。

该人士透露,目前保险资金感兴趣的信托计划,确以基础设施项目居多,而出于防范行业风险的考虑,与房地产项目的合作已经很少。“实际上,保监会的风险排查工作和保监会发布的《通知》中提出防范风险的目的,在操作层面上更加强调保险资管对于信托计划做好审慎的评价。”

合作青睐“高标准” 保险资金“严要求”

5月上旬保监会发布的《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》提出,保险机构投资集合资金信托计划,有几种情形需要向保监会及时报告,当中包括“基础资产涉及的不动产等项目不在直辖市、省会城市、计划单列市等具有明显区位优势的地域,且融资主体或者担保主体信用等级低于AAA级”,以及“基础资产所属融资主体为县级政府融资平台,且融资主体或者担保主体信用等级低于AAA级”。

在实际操作中,保险机构越来越关注信托计划评级标准、评估集合信托共同投资方资质等因素。一家具有央企背景的信托公司的理财经理对中国证券报记者表示,实际情况是,相当多的保险机构在选择信托计划的过程中,对于涉及到信用等级评定的情形,高度青睐“违约风险极低”的计划,这使得一些实力不在第一梯队中的信托公司或计划很难与保险机构“搭上话”。

例如,《通知》第四条明确,“保险资金投资的集合资金信托计划,基础资产限于融资类资产和风险控制的非上市权益类资产。其中,固定收

益类的集合资金信托计划,信用等级不得低于国内信用评级机构评定的A级或者相当于A级的信用等级。”据该理财经理称,一些保险公司会将评级“口味”拔高,这样固定收益类的集合资金信托计划仅仅满足《通知》划定的“下限”,并不足以引起保险资金的投资兴趣。

“我们经常向向保险机构推荐信托计划,但是信用等级不符合他们的预期,是合作无法进行的主要原因。整体来看,保险机构在合作中看中的不仅是收益率,还会对计划的‘可靠性’方面设定较高的标准。”上述理财经理说。中国证券报记者发现,该公司近几个月发布的信托计划中,收益率均高于10%,但至今尚未与保险机构谈定合作。

中国人寿资管部门人士对中国证券报记者表示,保险资金投资信托计划并不一味追求高收益率,而是把安全性放在第一位。在信托计划选择上,资管业务人员会对信托计划进行严格的审核,将收益率、信用评级等相关要求一一通报和核对落实。如果发现信托计划不能满足自身要求的条件,会要求信托公司采取增信等补救措施,

并重新评估此类计划合作的可能性。“注册资本、信用等级、有无央企担保等,都是关键的考虑因素。”

在打破刚性兑付的问题上,保险机构的态度则很明确。中国证券报记者了解到,因为从法律上看,刚性兑付不被认可,所以保险机构在投资信托计划方面,不会在收益上“侥幸”依赖刚性兑付。判断信托计划的质量时,依然是审慎考察交易结构、担保、抵押等条件是否能真实满足风险控制硬性要求。

此外,前述《通知》还提出,保险公司委托保险资产管理公司投资的,由保险资产管理公司制定相关标准、制度和机制。据中国证券报记者了解,保险公司在这方面的实际委托投资中,相应的标准制定也采取了“从严”的口径。

即使目前很多信托计划投向基础设施项目,且保险资管也可直接对此进行投资,但保险资金仍不排斥借道合适的信托计划入局。“保险、信托拿项目的能力不同,各有各的优势,通过投资信托计划,也能找到资金保值的机会,算是多了一个选择渠道。”前述保险公司资管人士说。

保险公司谨慎出手 力避风险“垃圾桶”

保监会副主席陈文辉5月撰文指出,保险资金在债券市场、信托产品等金融产品投资上,面临的信用风险正在积聚,正在放大。信托等金融产品风险隐患逐步加大,交叉传递性强,需要行业提高警惕,务必要加强风险管理,避免成为最后“接棒者”。

中国证券报记者了解到,目前在信托、基金、小贷平台等多个行业“渴求”资金的情况下,投资风格保守稳健且池子较大的保险资金已经成为各方“觊觎”的目标。相应地,为了吸引保险资金而调整策略的做法亦不鲜见。

前述分析人士表示,作为信保合作中的“出钱者”角色,保险机构也在谨慎“出招”,在与信托公司接洽的过程中,提出收益率和评级等方面的兼顾要求较为苛刻,使得符合要求的信托计划“敬而远之”。信托公司有时为了达成合作,甚至需为保险机构“量身定做”个别计划。

中国人寿人士坦承,信托计划的期限相对保险资金来说往往较长。对于寿险资金来说,在

与信托计划对接的过程中,还要考虑到期限匹配的问题;对于财险而言,与信托计划的匹配度更高。

“之前的监管政策比较严格,保险资管产品在设计 and 发行上还没办法和市场化程度较高的信托公司的产品相比。保险资金投资要求安全稳健,加上对信托计划的评级、担保的要求都比较高,所以实际参与的信托计划的收益率也不会太高,一般在6%到7%左右就很不错了。大的保险机构一直在研究调整资产配置策略,以提高投资效率,其实是很‘考’资管部门水平的。”上述人士表示。

保险资金投资非标资产的兴趣正与日俱浓,其中集合资金信托计划、基础设施债权投资计划等金融产品成为险资配置比例不断提升的领域。在资管人士看来,保监会只允许险资投资集合资金信托计划,防范风险的意图十分明显,因为此类信托计划在形式上可以做到多方共担风险。“相比之前划定的比例,现在

的政策正在明显放开,但放开的速度不是很快,因为考虑到市场的情况和风险,还需要一步步来。”

泰康资管公司人士表示,保监会规定险资投资的信托产品只能是集合信托,即信托计划除了保险公司外,必须有其他购买方购买。“但这个问题并不难解决,保险公司可以将10亿元的信托计划卖出100万用于规避单一信托限制,因此集合信托使得保险公司的投资范围变得非常宽泛。”

“在保险资金成为理想资金来源的同时,寻求合作的信托公司也应该意识到,如果自身项目的风险控制能力不足,保险公司在与其谈合作时将非常谨慎。毕竟保险资金对风险非常厌恶,也尽力避免在信保合作中成为被动接纳风险的‘垃圾桶’,所以宁可‘先小人后君子’,也不会盲目扩张信托计划的投资量。虽然投资金额迅速上涨,但不意味着保险机构降低合作标准。”中国人寿资管部门人士说。

保险资金运用“八仙过海”

基建、养老、委投、信托“四马分肥”

□本报记者 李超

保险资金运用正从多个方向出击,在2月保监会发布《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》之后,这一态势成为市场解读险资进一步“解冻”的新动向。

中国证券报记者从保险资管人士处了解到,保险投资亮点频现,在基础设施债权投资计划、养老产业投资、保险资金委托外部机构管理、投资信托计划等方面均取得进展。虽然在防范风险的框架下,保险公司也在谨慎探索,但对各方面业务的前景仍持乐观态度。而保险资金另类资产投资力度加强,则被解读为“另类投资主流化”大趋势得到印证,另类投资有望帮助险资获取可观投资收益,并缓解资产负债久期错配的问题。

保险资金运用“四马分肥”

被认为长线优质资金的保险资金,正通过四面出击的方式强化市场印象,而各类机构正运用多种渠道“八仙过海”,对保险资金“四马分肥”。

在基础设施债权投资计划方面,多家保险公司延续去年的布局势头,在推进已签署项目的同时,继续与各地有关部门洽谈合作。以中国人保为例,今年2至7月,其每月至少发行(或设立)一项债权投资计划。中国人寿、新华、泰康、平安等资管公司也在该领域持续发力。保险资管人士认为,在城镇化相关政策的引导下,保险资金可较好地利用此类债权投资计划的久期和回报率稳定的优势。

养老投资方面,保险公司借助保险业新“国十条”、“以房养老”等政策机遇,屡次尝鲜养老地产、医疗机构投资、商业养老保险产品开发等业务,以提升险资的运用效率和价值。申银万国证券分析师表示,除主动提供多种医疗、重疾保险、长期护理产品外,保险公司还可以投资养老社区建设、医疗机构,并承接企业个性化商业养老健康保障计划。养老地产投资可提升保险资金整体投资收益率225BPs,对有效业务价值和新增业务价值提升5%以上。

保险资金市场化委托管理方面的举措对于保险资金运用起到明显推动作用。4月,中国人寿拿出200亿元向外部机构公开招标,多家保险公司也继续跟进。有消息称,今年保险资金市场化委托管理的规模有望达到1000亿元,有望对资本市场释放积极信号。在海外市场上,中国人寿近日完成对私募股权投资机构——美国德克萨斯太平洋集团(TPG Capital)的股权投资,并将以2.5亿美元收购TPG

Capital 2%-5%股权。中国人寿资管部门人士对中国证券报记者表示,委托外部机构管理,无论是与国内机构还是与海外机构合作,对于提升保险公司的投资能力都将有巨大正向作用。

4月下旬,保监会就保险资金投资集合资金信托计划有关事项征求意见,5月上旬便正式发文对相关规定予以确认,被业内人士解读为重视此方面投资动向之举。目前,信保合作除了互相持股外,较常见的形式是险资投资集合信托计划。有数据显示,保险资金投资集合信托主要集中在房地产和基础设施行业,占比约为64%,其中房地产和基础设施占比相当,即各占三分之一左右。在一季度末逼近2000亿元投资额度的背景下,有分析认为,在控制风险的同时,信保在更大领域的合作正在逐步展开,未来将成为险资投资非标资产业务的重要组成部分。

另类投资跻身“主流”

从大类资产配置上看,保险资金近期在另类资产上的投资力度出现加强。保险公司人士认为,另类投资可以较好地平滑经济周期和资本市场短期波动的风险,并获得较高的收益率,但由于相应的风险较大,所以长期以来并未受到足够重视。

这种情况已经出现改观。在政策的带动下,另类投资开始跃跃欲试。分析人士认为,中国平安、中国人寿等大型保险公司已有管理公司或投资平台,部分中型保险公司也在尝试建立相应的投资平台,试图在另类投资上寻找利润的突破口。

平安信托和麦肯锡发布的《中国信托行业发展研究报告(2013)》认为,国际市场上最近十年出现的“另类投资主流化”大趋势,将以更快的速度出现在中国。持续低利率的市场环境,以及传统资产类别差强人意的表现,提高了投资者对另类投资的兴趣。在中国,另类资产管理也正在以前所未有的速度增长。

报告认为,机构方面,大型投资者如保险公司正在增加在另类投资领域的资产配置。保监会的一系列新规也允许保险公司将更多资产配置到这些领域。另类投资一方面在中短期内可以帮助险资获取优于传统资产类别的投资收益,另一方面可以缓解资产负债久期错配的问题,使得保险公司能够更好地管理其偿付能力。特别在寿险行业,由于资本市场上长期固定收益产品的供给匮乏,资债期限错配的问题尤为突出。久期较长的私募股权、房地产和基建投资就能够很好满足保险公司的投资需求。

信托资产规模增速继续下滑

房地产信托风险受关注

□本报记者 陈莹莹

进入2014年,信托资产规模增长的“高速列车”开始减速。最新数据显示,进入8月份国内信托融资规模出现环比下滑迹象。与此同时,随着今年房地产行业风险逐步开始暴露,房地产信托的风险愈发受到市场关注,预计未来信托资金投向房地产领域将趋于谨慎。

信托计划成立集中度下降

根据普益财富的监测数据,上周共有22家信托公司发行了39款集合信托产品,发行量环比增加4款,增幅11.43%。39款新发行产品均公布了募集规模,平均计划募集规模为2.24亿元,环比增加0.40亿元,增幅为21.72%。按照平均规模推算,上周发行的信托产品总计划募集规模为87.38亿元,环比增加22.95亿元,增幅为35.63%。上周募集规模最大的中融信托发行的“融庭一号股权投资集合资金信托计划”,募集规模为14.27亿元,这是一款其他领域的股权投资类产品。从资金运用领域来看,工商企业领域产品发行了13款,基础设施领域产品发行了9款,房地产领域产品发行了8款,金融领域产品发行了5款,其他领域产品发行了4款。

益信信托工作室研究员帅国让表示,“上周融资规模扭转前几周上升趋势,信托市场出现一定疲软。一方面,受国内宏观经济环境下行、监管层更加严厉的影响及金融界泛资管激烈竞争,信托计划募资难度加大;另一方面,基于对信托兑付高峰期的担忧,部分信托计划募资时间有所延长,信托计划成立集中度下降。”从近几周的融资规模走势

来看,信托市场的融资力度尚未完全缓解,各方对未来信托市场的发展依旧保持谨慎。

中国信托业协会最新公布的数据也显示信托资产规模增速正开始下滑,截至2014年二季度末,我国信托业资产规模突破12万亿元,无论是从同比还是环比来看,信托资产规模增长都在降速,甚至在月度环比方面出现负增长。

信托投向房地产趋谨慎

用益信托数据表示,2014年上半年,信托公司共成立房地产集合信托产品1192.26亿元,规模同比略有增长。房地产信托仍是信托资金最重要的投资领域,但是比重略有下降,仅有27.76%。

中国信托业协会专家理事周小明认为,房地产是资金信托的第五大配置领域,规模1.26万亿元,占比10.72%,相比去年末的10.03%的比例,小幅上升0.69个百分点,这与今年一季度前房地产行业发展的平稳发展有关,但随着今年二季度行业暴露的房地产行业风险,信托投向房地产领域将更为谨慎。

实际上,进入今年二季度,楼市成交量低迷、库存高企情况开始蔓延,作为信托资金流向的“大户”,房地产信托风险着实引发市场担忧。不过,信托业内人士认为,目前房地产信托整体风险可控,且信托业抵御风险的能力正在增强。不过,由于今年下半年房地产信托面临较大的兑付规模,不排除单体风险事件增加的可能。数据显示,今年下半年至2015年地产集合信托到期规模将达到创纪录的3029.9亿元;其中,2014年下半年集合地产信托预计到期总规模为972.43亿元。