

“蓝海”变“红海”

信托公司“血拼”信贷资产证券化

□本报记者 刘夏村

“竟然有公司把竞标价降到了万分之一点五，再降就快免费了。”近期参加完某国有大行信贷资产证券化业务的招标后，一位信托公司人士感叹道。

今年以来，信贷资产证券化业务吸引了不少信托公司。一方面，信托公司为了争夺业务大打价格战，一些大银行业务的费率已普遍降至万分之五以下，信托公司几无盈利；另一方面，有更多的信托公司加入到竞争中来，并“来势凶猛”，其中，华润深国投信托和金谷信托虽是今年首次开展这一业务，但规模却已跃居行业第三、第四。

显然，对于信托公司而言，信贷资产证券化已开始变成一片“红海”。

费率最低跌至万分之一点五

万分之一点五——近期一家信托公司在参与某国有大行信贷资产证券化业务竞标时，报出了可能是今年以来的最低价。

根据《信贷资产证券化试点管理办法》，所谓信贷资产证券化是指在中国境内，银行及金融机构作为发起机构，设立特定目的信托，将信贷资产信托给受托机构，由受托机构以资产支持证券的形式向投资机构发行收益凭证，以该财产所产生的现金支付资产支持证券的结构性融资活动。据此，信托公司作为特殊目的信托(SPT)开始参与到信贷资产证券化这一业务中来，主要承担受托人和发行人的职责。

实际上，作为信托公司的一项创新业务，信贷资产证券化的费率曾长期保持在千分之几的水平。据业内人士介绍，在2005年刚开始做这一业务时，信托公司得到的费率是千分之三，此后曾长期保持在千分之一至千分之三之间，直到去年，这一费率开始跌破千分之一。

今年这一费率进一步下跌。多位近期参与信贷资产证券化业务的信托业内人士对中国证券报记者表示，目前信托公司参与小型银行这类业务的费率最多为千分之一，大型银行业务的费率更是普遍低于万分之五。据知情人士

竞争者“来势凶猛”

“特别是一些首次开展信贷资产证券化业务的信托公司，有时会把价格压得更低来争取拿到单子。”一位知情人如是说。

在基础资产有限的情况下，越来越多的信托公司加入到竞争之中导致费率下降。2005年，中国人民银行和中国银监会发布了《信贷资产证券化试点管理办法》，同年，国家开发银行和中国建设银行作为试点单位率先开展信贷资产证券化业务，中诚信托与中信信托则分别抢食了这一业务的“头啖汤”。在此后的几年中，这两家信托公司一直是这一业务的领头羊，且参与竞争的信托公司并不多。例如，在2013年，除了前述两家公司外，只有中海信托开展这一业务。今年以前，也只有中信信托、中诚信托、外贸

谋求业务转型升级

费率下降更深层的原因则是在信贷资产证券化业务中，目前信托公司提供的服务技术含量低且高度同质化。

业内人士介绍，信托公司在信贷资产证券化业务中承担受托机构、发行人的角色，履行管理信托财产、发行资产支持证券、担任特定目的的信托会计、负责信息披露、组织信托终止清算等工作应是这一业务的核心。但现实情况是，由于信托公司自身能力等因素，信贷资产证券化业务通常由银行主导，信托更多的是一种类似“通道”的角色，如在发行环节，由于信托公司缺乏发行能力，只能委托券商承销。此外，一位参与了信贷资产证券化业务的信托经理对中国证券报记者透露，为了发行顺利，目前发行的信贷支持证券的劣后级均由与发起人(即相应银行)有密切关系的机构购买，实质上是替发起人代持。

对于信托公司而言，尽管费率较低，在目前的状况下甚至陷入“做一单赔一单”的质疑之中，却有越来越多的公司加入进来，其原因何在？

一位不愿具名的信托公司业务部门负责人

透露，最终，前述国有大行该业务的中标费率为万分之二。一位刚“操刀”完成一单信贷资产证券化业务的信托经理说，对于信托公司而言，在信贷资产规模证券化业务中，无论基础资产规模多大，干的活基本一样，而国有大行的这类业务由于能够提供的基础资产规模往往较大，甚至一单就能过百亿元，所以大家都愿意参与大行的业务，从而提高报酬总量。

“竞标的公司多了，就开始打价格战。”前述信托经理如是说。而且，即便是小银行的业务，目前也有一些费率已难以达到千分之一。

显然，这样的费率已经低于银信合作通道业务的水平——目前，银信合作通道费普遍为千分之一点五左右。由于前期较高的诸如会计核算系统等基础设施建设与人力资源的投入，与较低的费率形成了较大的反差，使得该业务目前对于信托公司而言，几无盈利，甚至是赔本。一家国有背景的信托公司业务部门负责人更是坦言，之前他们公司做了一单费率仅为千分之一的信贷资产证券化业务，但如果费率还下跌，他们公司可能无法接受。

但今年形势已发生了变化。截至9月24日，WIND数据显示，共有16家信托公司开展了这一业务，其中华润深国投信托、金谷信托、兴业信托、粤财信托、百瑞信托、交银信托、英大信托、北京信托、华能贵诚信托均为今年首次开展。值得关注的是，虽然是今年首次开展，但华润深国投信托和金谷信托这一业务规模已分别达到245亿元和203亿元，在所有信托公司历年累计规模中，排名第三、第四。

此外，还有更多的信托公司在跃跃欲试。据报道，今年已经有30家信托公司取得开展信贷资产证券化业务的资格，去年末这一数字仅为21家。

对中国证券报记者表示，提高监管评级考核分数是一些信托公司愿意赔本开展这一业务的现实原因。按照相关规定，信贷资产证券化属于创新业务，在即将开始的新一轮监管评级中是加分项目，这对于一些此前没有开展过创新业务的公司来说，显得颇为重要。

更多的考量则在于，信贷资产证券化已被视为信托公司业务转型的方向之一。一位信托公司部门负责人说，虽然这一业务目前不赚钱，但将来信贷资产证券化政策放开后，随着业务规模的增多，还是可以赚钱的。所以，就要“提早练练手，在这个领域中树立口碑”。

银监会此前下发的“99号文”提出，“鼓励开展信贷资产证券化和企业资产证券化业务，提高资产证券化业务的附加值。”事实上，在激烈的竞争中，一些信托公司已经意识到，光靠“打价格战”已不能够保证胜出，并开始改变以往单纯的通道功能，更多的参与到信贷资产证券化业务的设计研发中来。

“除了价格，现在你提供的服务、承担的职能越多，胜出的概率越大。”前述负责信贷资产证券化业务的信托经理如是说。

把握产融联动机会

大资管时代机构混业经营特征凸显，在券商、保险等老牌金融机构设立公募基金后，PE机构也被批准可以涉足公募基金。寻求多元化经营之路中，PE/VC设立的公募基金可以利用自身优势选择纵向产业链联动，打通一二级市场，并从单一业务向综合性资产管理平台转型。

“九泰基金设立的产业投资部正是整合各方资源，以把握系统性投资机会。顺应国家推行的产业及金融结合大势，寻找一级和二级市场的联动机会。”吴祖尧说。

事实上，自今年年初“PE+上市公司”模式已在资本市场风靡。适应大资管时代机构混业经营的需求，深创投、九鼎投资率先申请公募牌照进军传统公募基金业，把打通一二级市场全产业链、向综合性资产管理平台转型，作为新设立基金的创新业务点。据悉，如今不仅是私募股



CFP图片

信托保障基金设立提速

□本报记者 曹乘瑜

中国信托业保障基金的成立正在提速，中国信托业保障基金有限责任公司(简称保障基金公司)已经要求各家信托公司申报入股金额。不过，业内人士认为，日前刚刚征求意见稿、有望于10月公布的《中国信托业保障基金管理暂行办法》(征求意见稿)(简称征求意见稿)仍有待斟酌。

是否应救助单只产品

9月上旬下发至各大信托公司的征求意见稿提出设立“中国信托业保障基金”，并成立保障基金公司，负责基金的筹集、管理和使用。一位信托业人士透露，近期保障基金公司的管理团队已经成立，各家信托公司也收到通知，可自愿申报入股金额，这意味着保障基金的推进快于预期。

不过，在记者采访过程中，有业内人士表示，征求意见稿提出针对产品救助的条文需要进一步完善。根据征求意见稿，信托公司在五种情形下可以向保障基金公司申请使用基金，其中之一是信托公司经营管理正常，资产实力较强，各项指标符合监管要求，但单只保险资金信托计划因存在卖者尽责瑕疵，需要信托公司赔付而流动性赔偿能力不足的。

某中部地区信托公司高管认为，“这一做法有违目前打破刚性兑付的趋势。”上述信托公司高管说。

业内人士认为，具体要看实际情况。打破刚性兑付只是针对集合资金信托计划而言，但是部分单一信托计划也有可能会出现问题。“一般说不会出事的是银行作为委托人的单一信托计划，因为银行通常会与信托公司有协议，把责任说清楚，但是有的单一信托计划的委托人不是银行而是企业，项目失败则信托公司可能会被企业起诉，赔偿能力不足。”另一家中部地区的信托公司副总经理说。

格上理财分析师王燕娱认为，此举仅是对“存在卖者尽责瑕疵”的产品进行救助，“对于信托公司没有过失的产品而言，如果

出现问题，仍然有望打破刚兑。”王燕娱说。

对此，上述高管仍然认为，信托保障基金应当是救助机构，而非针对单只产品进行救助。

1%提取比例冲击通道业务

根据征求意见稿，保障基金的来源之一为信托公司表内外资产余额认购的基金。其中“信托公司按净资产余额的1%认购，资金信托按新发行金额的1%认购，财产信托按其收益的一定比例认购”。

业内人士认为，虽然保障基金是为了救助信托公司的短期流动性，但是“1%”的比例可能反而不利于信托公司的流动性。“目前，各家信托公司都有或多或少的流动性问题，需要固有资金支持，但是如果把流动性都收归到保障基金那儿，反而失去了对问题项目的支持。”上述信托公司高管说。

根据格上理财的数据，今年二季度末，信托全行业净资产规模为2749.61亿元，按此计算，信托公司仅此项认购的基金将接近30亿元。格上理财分析师曹庆展认为，这一举措对股东背景不强的中小型信托公司来说，是一个不小的负担。

另有业内人士认为，如果1%的措施实施，半年后，信托公司的通道业务将萎缩。征求意见稿规定，属融资性资金信托的，其基金由融资者认购，在每只资金信托计划发行终了时，缴入信托公司基金专户，由信托公司按季向基金公司集中划缴。一位信托人士表示，在混业经营背景下，如果信托提高了融资方的成本，融资方将会转向基金子公司等其他渠道，信托的通道业务将不具备竞争力。

“如果资金信托按新发行金额的1%认购，维持现在的速度，即两三年内保持10万亿的新增规模，那么2-3年内将有1千亿的规模先归入保障基金中。”上述高管说，“但是这些资金信托的报酬可能要三两年后才能收回，融资方肯定不会先垫付资金，需要信托公司先行垫付，可是目前单一加集合信托计划的平均报酬率还不到1%，这意味着，信托公司先行垫付的钱比自己的报酬还要多。”

打通产融边界 公私募一二级市场联动“淘金”

权机构越来越钟爱这种投资模式，阳光私募的大佬们也开始风生水起的玩起“跨界”游戏。

把握产融联动机会

大资管时代机构混业经营特征凸显，在券商、保险等老牌金融机构设立公募基金后，PE机构也被批准可以涉足公募基金。寻求多元化经营之路中，PE/VC设立的公募基金可以利用自身优势选择纵向产业链联动，打通一二级市场，并从单一业务向综合性资产管理平台转型。

“九泰基金设立的产业投资部正是整合各方资源，以把握系统性投资机会。顺应国家推行的产业及金融结合大势，寻找一级和二级市场的联动机会。”吴祖尧说。

事实上，自今年年初“PE+上市公司”模式已在资本市场风靡。适应大资管时代机构混业经营的需求，深创投、九鼎投资率先申请公募牌照进军传统公募基金业，把打通一二级市场全产业链、向综合性资产管理平台转型，作为新设立基金的创新业务点。据悉，如今不仅是私募股

私募基金“搅局”

前来打通一二级市场的，不仅仅是私募股权基金，资本大鳄的泽熙投资风格也在市场的悄然变化中发生着改变。

如今，泽熙投资已从单纯的“涨停板敢死队”逐渐形成打通一二级市场的博重组、争定增的新风格。今年2月，泽熙投资一举买下工大

首创股份，成功取得第一大股东身份，直接参与公司管理。消息一经放出，工大首创股价接连上涨。市场人士分析其投资逻辑，通过大举买入公司股份，获得参与公司管理的权利，以大股东身份向上市公司提出符合自身利益的提案，在股价上涨后，择机退出赚取利润。

其实，私募基金介入一二级市场，不过是顺势而为。今年3月，《进一步优化企业兼并市场环境的意见》出台给重组并购“松绑”。在政策的刺激下，阳光私募机构纷纷介入一级市场，设立私募股权投资机构参与上市公司并购重组，分享一二级市场联动收益。

但值得注意的是，在一二级市场联动中，内幕交易始终是市场争论的焦点。分析人士对此表示，内幕交易关注的是投资时点，而私募机构一般都是提前进场，所以严格意义上是不违反相关规定的。尽可能的规避不必要的关联交易，也是一二级市场参与者需要时刻关注的事。

用数据说话 选牛基理财

金牛理财网 WWW.JNLC.COM

■ 中证金牛指数追踪

上周金牛混基涨1.12%

上周，沪深两市双双收涨。上证综指收于2347.72点，涨0.78%；深证成指收于8072.88点，涨0.32%；创业板指数收于1511.36点，涨0.82%。受市场上涨因素影响，上周股票型基金、混合型基金表现较高，分别上涨1.15%和1.06%。同期，中证金牛股基型基金指数和中证金牛混合型基金指数分别上涨0.87%和1.12%。从长期来看，自金牛指数发布以来，沪深300指数累计下跌超过9.5%，两只金牛基金指数跑赢沪深300指数超过25个百分点。

未来基金投资策略方面，好买基金研究中心认为，投资者仍可维持前期权益类基金的配置比例，在基金风格上，应保持大小盘平衡配置，在把握大盘蓝筹反弹的同时，避免错失成长股的上涨机会。天天基金研究中心建议，投资者可继续配置国企改革、沪港通等改革预期带来中长期机会的相关主题型基金。(刘夏村)

博时基金王燕：

宏观经济总体仍偏弱

在货币政策宽松预期以及沪港通10月份即将启动的预期下，市场近期大幅反弹。在市场上涨过程中，风险溢价水平大幅下降，主题投资特征突出，国企改革、借壳重组等相关领域个股涨幅巨大。

博时基金混合组投资副总监王燕认为，经济层面，经济整体上处于增速下台阶和结构调整的阵痛期，目前来看，仍在底部徘徊。从近期数据跟踪，铁矿石、钢铁、化工等工业品价格在前期反弹基础上有进一步走弱的态势，而房地产在多地限购政策取消后，并无出现“金九银十”所期望的大幅回升。宏观经济总体仍然偏弱。

王燕认为，站在目前时点上看，由于企业基本面偏弱的状况仍未有根本改变，对流动性和政策的乐观预期已经基本反映到位。王燕预计，经济的转型和改革的推进仍存在一定进程上的不确定性，市场的普涨阶段结束，下一阶段将会进入个股分化调整的震荡区间。王燕认为四季度值得关注的板块是农业板块。主要原因是一方面行业景气度处于底部回升的态势之中，另一方面，各种相关政策支持和制度变革纷纷出台。(曹乘瑜)

银联：金融IC卡已具备大规模推广条件

中国银联助理总裁胡莹日前在“重阳感恩季”大型营销活动中透露，2015年将全面发行金融IC卡。银联正是希望借各种机会推动IC卡的发行。

“这次活动，IC卡的优惠要高于磁条卡。”胡莹表示，现在每张金融IC卡的成本已经从26元下降到8.9元，具备了大规模推广的条件。

来自中国银联的数据显示，截至8月末，全国联网商户10632万户，联网POS终端1435.1万台，已基本实现金融IC卡插卡式受理，支持金融IC卡闪付受理的终端总量达到360万台。从安全性上来看，金融IC卡安全性高，很难被伪造，不易发生伪卡等风险。(高改芳)

知识产权质押融资遇尴尬

浦东新区法院相关负责人日前接受中国证券报记者采访时介绍，今年以来浦东法院审理涉及知识产权质押融资的案件已有4起，涉案风险敞口达735.58万元。在近年来实体经济不振，中小企业处境困难等大环境下，原本在科技型中小企业融资过程中发挥了积极作用的知识产权质押融资模式也面临挑战。

据了解，为解决科技型中小企业融资难问题，上海市浦东新区科委从2006年起开始探索知识产权质押融资试点工作。上海浦东生产力促进中心是浦东新区科委下属的事业单位，为科技型中小企业融资提供政策性担保。同时，浦东生产力促进中心也会和借款企业签订反担保合同。当企业无法归还银行贷款时，先由浦东生产力促进中心代偿。之后，浦东生产力促进中心有权通过处理企业所质押的软件知识产权、要求保证承担担保责任等方式，追回其所代偿的资金。

受近几年实体经济不振，中小企业处境困难以及企业盲目扩张、回款不畅等因素影响，部分受保企业出现资金链断裂，无法还款的情况。

据浦东生产力促进中心介绍，目前经该中心担保、到期未能正常还款，由该中心进行代偿的项目共5笔，担保工作综合代偿率不到2%，低于银行3%的坏账容忍度。目前该中心正在通过法律途径积极追讨代偿项目。

浦东新区法院近期在审理由上海浦东生产力促进中心提供担保的金融借款纠纷时发现，浦东生产力促进中心在为债务人提供担保后，尽管与债务人签订《知识产权质押融资委托保证协议》，由债务人以其所有的计算机软件著作权向该中心提供反担保，但此后计算机软件著作权并未办理出质登记。也就是说，并没有到国家版权局办理质押登记，这导致计算机软件知识产权并无质押效力，浦东生产力促进中心无法行使质权。

但浦东生产力促进中心也有苦衷。原来，计算机软件著作权的质押登记单位是国家版权局。该局在2012年曾暂停软件著作权质押服务的办理。而且，恢复办理业务后，实际办理流程一般需要3-9个月。而浦东生产力促进中心承担政策性担保的初衷是为了高效解决中小企业短期融资难题。因此在办理软件著作权的质押手续上该中心允许企业事后补办。但有些企业在银行放款后补办相关质押手续时，并不积极配合。以及由于登记单位流程繁琐等原因，有些质押手续并未办理。

而浦东生产力促进中心所承担的政策性担保责任也在今年6月全部到期解除。后续担保业务转至上海浦东科技融资担保公司。(高改芳)