

# 险企投资信托风险频现

□本报记者 李超

保监会近日发布的《关于保险公司投资信托产品风险有关情况的通报》(简称《通报》)预警了相关风险。基于其对前者信托投资数据的集中分析和对12家保险公开展开的现场检查,首度公开为信保合作中投资规模增速等五方面的风险“鸣笛”,并比较罕见地对27家保险机构和6家信托公司“点名”。

分析人士认为,从《通报》的情况看,保险资金在投资集合资金信托计划之外的失当现象仍然存在,相应的风险应引起重视,对于现有监管口径下已涉嫌违规的风险清理仍将持续一段时间。保险机构“扎堆”投资数家信托公司产品的现象则是由于资产投资偏重明显导致。此外,《通报》指出的风控、投资决策风险既和公司治理规范有关,也受制于人才的储备不足,相关业务有待在未来重点加强。

## 信托“单一”投资风险浮现

保险资金可投资信托计划在此前见于2006年保监会发布的《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》,允许保险资金借道信托投资公司参与基础设施项目信托计划。其后,保监会的《关于保险资金投资基础设施债权投资计划的通知》提及允许保险资金投资于信托公司发起设立的“投资基础设施债权投资计划”。

保监会2012年10月发布的《关于保险资金投资有关金融产品的通知》允许保险资金投资集合资金信托计划,并在2014年5月发布的《关于保险资金投资集合资金信托计划

有关事项的通知》中予以明确。9月末,《保险公司偿付能力报告编报规则——问题解答第24号:信托计划》则对保险公司投资固定收益类、权益类集合资金信托计划的认可标准作出进一步规范。

保险资管人士对中国证券报记者表示,规范险资投资集合资金信托计划,是近两年监管层反复强调的一个风控重点。出于规避信托通道业务风险的考虑,保监会提出保险资金不得投资单一信托,并对相应的决策程序和授权机制、投资专业责任人、选择和评价机制。但实际情况是,保险资金在集合资金信托计划之外的信托投资形式仍然存在,在合规清理方面仍需要一段时间。

被点名的项目包括人保寿险投资的《中诚信托一理财贰号单一资金信托计划》。《通报》认为其投资基础资产不明确。分析人士表示,常见的集合信托期限多在3年以内,而《通报》显示的保险机构信托投资产品期限在5年期以上的情况占比达到52.9%,可见投资单一信托的情况依然存在,而从现有的监管口径来看,这样的行为已经涉嫌违规,相应的风险也应引起足够重视。

前述相关资管人士对记者表示,单一资金信托计划和集合资金信托计划在监管方面存在很大不同,后者比前者要求更加严格。以保险资金的运用风格看,后者的投资风险相对较低。在实操中,“刚性兑付”也一般出现于集合信托。但实际情况是,保险资金自寻项目,然后“借壳”信托计划的情况依然存在,投资的通道风险也需要受到重视。

## 保险机构“扎堆”事出有因

《通报》透露的另一个问题是,保险机构投资信托集中度高可能造成的风险。基础设施“高配置”的情况已不鲜见,近51%的信托投资集中于房地产和基础设施等不动产领域,至少18家机构投资配置比例超过60%。此外,近60%的信托计划由上海国际信托等6家信托公司发行,部分保险机构投资一家信托公司发行产品规模占其信托投资的比例过高,最高比例达到76%。

某央企背景的信托公司业务经理对中国证券报记者表示,保险机构与信托公司接洽并了解产品的情况并不少见,但前者出手都很谨慎。信托业内很多公司都愿意与保险公司合作开发适当的产品,但往往无法得偿所愿,一方面是因为保险机构对于评级的要求较高,另一方面也与产品对接标的的质量有关。

前述分析人士认为,保险机构“扎堆”的现象是由于信托公司的资产投资偏重明显而造成的。数据显示,2014年上半年,投向房地产和基础设施的项目占非证券投资集合信托成立规模的比例为38.68%,相关行业的标的也被保险机构所看好,所以投资集中现象并不奇怪。然而,考虑到宏观经济形势和实体经济的传导风险,对于这种关联现象进行预警仍有必要。

关联交易存在的风险也被《通报》提及,幸福人寿、建信人寿、合众人寿、利安人寿等关联交易风险被预警。分析人士认为,在混业趋势明显呈现的金融控股集团内,保险资金投资决策优先考虑关联机构是正常现象,但并不必然表明风险可控。尤其是可能的利益输送,依然是保险公司(集团)层面应该加以重视。

整体防范的重点。

## 信保合作前景有待观察

虽然近两年来信保合作已经放量,但与险资在其它类别的资产配置相比,仍然刚刚起步。截至2014年二季度末,78家保险公司(集团)投资信托计划累计投资余额2805亿元,占当季度末保险行业总资产接近3%,较一季度末增长37.7%,较上年末增长94.5%。《通报》称,总体看来,保险资金投资信托总体规模占行业总资产份额较小,且主要为信用等级较高的AAA级产品,风险基本可控。

前述信托公司人士表示,增速看上去“过快”,和此类投资存量规模本身就比较小有关,从放开初期的“0”到目前超过2800亿元,是由接近保险行业半数的机构投资合计带动的,而从信托的角度看,这样的增量并不算迅速膨胀。

另一方面,虽然总量有限,更多的风险点正在暴露出来。以往在银信合作中存在的信用评级等风险正在信保中逐渐显现。2013年下半年以来,信托业的“刚性兑付”成为争议话题,使得监管层开始严把风控关。

前述资管人士表示,《通报》指出的部分信托产品缺少正式评级、中小保险机构内部信用风险评估能力较弱、投资决策程序失当等现象,既和公司治理规范有关,也受制于人才的储备不足。投资信托计划放量之际,配套的机制和队伍并没有及时跟上,是目前保险行业内的普遍现象。建立完善投资及后续管理机制,对已经投资的信托产品进行定期跟踪信用评级,适时调整投资限额、风险限额和止损限额,是下一步需要重点加强的业务。

用数据说话 选牛基理财

金牛理财网 WWW.JNLC.COM

## 同方股份拟购海康人寿50%股权

荷兰全球人寿保险集团与同方股份有限公司21日宣布,双方签署《关于成立合资公司的出资协议》,共同经营荷兰全球人寿在中国现有的人寿保险公司——海康人寿保险有限公司。这项交易正在等待监管部门的批复,一旦获准,同方股份将成为新合资公司的中方股东,与荷兰全球人寿保险集团各持该人寿保险公司50%的股份。

双方重申,海康人寿的业务运营不会受到影响。同方股份董事长陆致成先生表示,收购海康人寿50%的股权是布局金融产业的关键一步。同方将在合资公司的发展中贡献本土化的专业技术和创新能力。(费杨生)

## 华商旗下两基金将分红

华商基金近日发布公告,旗下两只基金——华商领先企业、华商双债丰利将于同日实现分红,具体分红方案为:华商领先企业每10份基金份额分红0.9元;华商双债丰利A/C每10份基金份额分红0.5元。上述两只基金的收益分配基准日分别为10月16日、9月30日;权益登记日、除息日为10月24日;现金红利发放日为10月28日。迄今,华商基金本月已有5只基金实现了分红。

今年以来,股基、债基双双呈现出不俗的赚钱效应。在基金净值不断攀升的同时,10月过后,多只基金开始主动“落袋为安”。基金分红力度显著提升,仅主动偏股型基金,分红额就已超过去年同期的15%,而上周已有多达85只基金进行分红派息。市场转暖为基金投资创造良好的外部环境,根据银河证券统计,截至10月17日,主动股票型基金与普通债券型基金(二级)今年以来平均净值增长率分别达到11.05%和11.18%。股市结构性机会频现、债市慢牛行情持续,为基金带来了强大的赚钱效应。

股债两市双双“飘红”是不可多得的良机。业内人士表示,在国内经济短期企稳、长期通胀下行趋势较明朗,中期宽松货币政策将持续的背景下,债市仍有上涨空间。另一方面,今年以来货币基金和银行理财产品收益率开始下降,利率下降有助于降低企业融资成本,如果政府能及时大力度推进财税及国企改革,提高企业经营效率,将有助于股票牛市的出现。(曹乘瑜)

## 泰达宏利:

## A股迎来“不差钱”时代

股市行情持续回暖明显提高了基金产品的市场热度。Wind数据统计,三季度市场共计发行19只股票型基金,首募规模总计288.80亿,平均发行15.20亿,较二季度增幅超过1倍,创年内新高。四季度,市场对股基的追捧依旧,其中聚焦社会改革、经济转型机遇的偏股基金尤为引人瞩目。据悉,泰达宏利转型机遇股票型基金将于10月23日至11月14日公开募集发行。

业内人士表示,从全球历史经验和中国的实践看,经济结构转型时期往往蕴含着巨大的投资机遇。泰达宏利转型机遇基金拟任基金经理、泰达宏利投资总监梁辉分析认为,随着经济转型和改革措施在社会经济各领域全面开花,政策受益板块不断涌现,经济效率的提升将持续为资本市场提供优质投资标的。

梁辉表示,“A股市场有望迎来不差钱时代”,经济结构转型通常辅之以宽松的货币政策,当前定向降准、回购利率下调等微刺激措施已经陆续出台,未来流动性进一步宽松是大势所趋;沪港通开启后,海外资金流入A股的规模也将日益扩大。社会整体的无风险收益率将持续下行,估值相对便宜且极具上升空间的股票市场将受到资金的强烈关注。(曹乘瑜)

## 广发百发100启动末日配售

国内首款互联网大数据指基——广发中证百度百发策略100指数基金销售火爆,首募一天半的时间里热卖近18亿元,达到规模上限并启动末日配售机制。

据了解,广发百发100指基分为线上线下两个阶段募集。其中自10月20日启动第一阶段的发售以来,受到投资者的广泛关注,首募第一天募资超13亿元,第二天上午即达到第一阶段募集规模上限并启动末日配售机制,显示投资者对这一款创新指基的热烈追捧。在此次首发中,广发基金直销平台的销售额近5亿元,凸显了互联网时代基金公司自有平台的发展机遇和网上交易的优势。

值得一提的是,广发百发100指基首募的第二阶段将于10月28日在百度金融平台独家发售,规模上限为12亿元。由于该基金的限定规模为30亿,首募结束后,投资者以后如再想申购,就要等到有投资者赎回出现“空位”时方可再入场。(常仙鹤)

## 中山证券牵手百度推“一键直达”开户

业内人士普遍认为,面对互联网的冲击,证券公司与互联网公司融合与合作已经成为行业趋势。10月21日,中山证券与百度财富正式推出“百度股票”,这是中山证券继腾讯自选股、企业QQ平台、金融界之后再次与互联网企业合作。

昨日,记者在百度搜索“股票”之后,搜索的第一项有“网上开户”按钮,点击和登录百度账户即可进入中山证券的开户流程,在几分钟之内直接完成股票账户开立。中山证券人士认为,本次百度财富与中山证券合作标志着券商与互联网公司的合作已从广告模式进入全新的搜索模式。据了解,使用百度股票开户的用户,不仅可在百度财富频道购买各种理财产品,还可以在中山证券进行股票交易。此外,中山推出行业首个客户忠诚度管理计划,首期产品“惠积分”此次与百度的合作,意味着中山证券不仅继续抢占互联网入口,同时也在抢占用户场景。(梅俊彦)

# 业绩提前达标 融通通源触发转型

□本报实习记者 黄丽

融通基金10月22日公告称,融通通源一年目标触发式基金份额累计净值已经连续三个工作日不低于1.10元,达到合同规定的提前触发条件,将转型为融通通源短融债基,这也是业内首只提前达到预定目标收益的基金,这标志着国内公募基金在做绝对回报产品方面有

了成功案例。

融通通源一年目标触发基金成立于2013年12月31日。该基金合同规定,当份额累计净值连续三个工作日不低于1.10元或者封闭期满一年时,将会转型为短融基金。自10月17日开始,在最近三个连续工作日中,融通通源累计净值分别为1.101元、1.10元及1.10元,在封闭期满还差两个多月的时间就达到业绩触发

条件,提前转型为短融债基。

数据显示,融通通源成立以来净值均在1元以上,最大回撤仅为1.51%。且该基金的波动率为4.2%,而同期沪深300的波动率为15.8%、股票型基金平均波动率为17.2%。从整个运作周期来看,融通通源一直保持偏低的股票仓位,一季度末未持有股票,二季度末股票持仓比重仅为5.99%。据了解,融通

源投资的股票中,有84%的股票为其带来了正回报。

根据公告,融通通源将在10月22日对不满足转型后“融通通源短融债基”投资范围的基本资产进行变现。

10月23日至10月29日为集中赎回期,持有人可申请赎回基金份额,之后将无需召开持有人大会,自动转型为融通通源短融债基。

## 8月底规模环比增0.64%

## 货币基金“大扩张”止步

从分项数据看,开放式基金中,至8月底,货币型基金的规模为17638.84亿份,环比增幅为0.64%。这是今年除6月份外的最低月度增速。记者根据基金业协会的数据统计显示,今年1-8月份,货币型基金的增速在今年2月一度达到49.32%,3月增速为2.42%,4月达到20.14%,5月为9.63%,7月为10.07%,仅有6月缩水17.06%,但是6月是银行面临年中考核的特殊时点。总之,随着利率中枢逐渐下降,货币政策定向宽松,权

益类市场的好转,投资者对货币基金的热情在退散。

其他类型的开放式基金中,股票型基金的份额规模达到10736.25亿份,环比缩水2.67%,净值规模为10451.35亿元,环比微降0.01%。业内人士认为这是因为8月上证指数横盘震荡,全月仅微涨1.64%,因此部分投资者将7月下旬的大幅上涨获利了结。

同样遭遇净赎回的还有混合型基金,至8月底,混合型基金的份额规模为5822.44亿份,环比缩水2.1%。净值规模为5618.75亿元,微跌0.04%。

债券型基金2713.26亿份,环比增幅为4.20%。净值规模为2848.43亿元,环比增长4.88%。QDII的份额规模为675.73亿份,净值规模为545.74亿元,与上月相比没有什么变化。

封闭式基金方面,截至8月底,份额规模为1220.87亿份,环比减少0.11%,净值规模为1285.09亿元,环比增长0.88%。

## 向上游延伸 地产并购基金发力

弱周期将会结束并开始复苏。地产行业进入新常态,行业整合、并购将提高行业集中度。房地产基金可以深度介入并购当中去,顺应潮流,扶强汰弱,寻找强者共同成长。因基金作为投资者,具有配置资本资源的功能,即把有限的资金配置给在整合中胜出的企业。

其中,房企流动性的紧缺,必将催生三类困境——困境资产、困境项目和困境企业。地产行业困境会带来机会,将产生大量的折价购买优质资产的交易机会。对于房地产基金而言,眼下将会迎来新一轮的并购潮。以德信资本为例,该公司将陆续推出一系列地产并购基金产品。德信资本天朝项目总经理林俊

浩介绍,此次专门针对商业物业项目并购推出的德聚盈1号——德信天朝房地产并购基金,最高募集资金余额不超过人民币5000万元,在产品正式上线、认缴投资的前二天即完成70%的募集。目前该款基金已经封闭,并已投资到项目中。

陈义枫认为,在当前这样一个市场走势切换为新常态与弱周期叠加的市场环境下,地产行业的分化在加剧,整合速度明显加快。在这一轮的并购浪潮需要巨大的资金供给,这对房地产并购基金而言,是发力的重要时机。作为房地产基金,可以在行业整合中扶强汰弱,深度参与到并购当中去。

本次限贷政策的调整,也在陈义枫研判

市场走势的预期之内。他表示,此次政策出台,是从金融角度松绑房地产,将提升市场购买力,改善房企的流动性。将有力对冲下行压力,平复弱周期下探的幅度,避免出现楼市大起大落的局面,从而促进房地产行业的平稳发展。

清科数据显示,2014年一季度房地产基金募资规模从2013年底的106.67亿美元猛降至43.76亿美元,降幅超过50%。清科研究报告称,随着不断有机构进入私募房地产基金市场,该领域的竞争也变得愈发激烈,对地产业投入的资金总量也在持续增加。这令地产商的融资成本有所下滑,同时私募房地产基金的收益也受到了一定的影响。

## 从诺奖看中小股东利益问题

股东利益的例子依然时有发生。在梯若尔看来,这种侵害正是来自于大股东与中小股东之间的信息不对称。

梯若尔曾表示,中国上市公司的治理结构还不完善,受限于股权比例、风险防范意识、维权意识、专业知识和能力以及维权途径等限制,中小股东往往无法对大股东的决策、提案等提出异议,更别提参与公司治理,其核心权益也很难得到保障。除此以外,大股东更会利用股东间信息不对称以及力量不平衡等市场不完善的机制,侵害上市公司或中小股东利益。然而,小股东却因经济实力和诉讼成本的限制,无力与之抗衡。

在梯若尔看来,增加透明度和加强相关监管是解决这一问题必备的两条方法。梯若尔认为,上市公司管理层和大股东需要尽可能增加决策透明度,尽可能拉平与中小股东之间的信息优势。而监管层也应出台更加完备的监管措施,一方面保证上市公司信息披露的实施,另一方面切实保护中小股东的利益。

从整个市场参与者而言,机构投资者则是推动上市公司治理结构完善的重要力量。与普通投资者相比,机构投资者在专业投资、理性决策方面占有一定的优势,理应成为维护中小股东利益的中坚力量。以基金公司为例,近年来公募基金积极参与上市公司治理的

案例也越来越多,股东大会上投“否决票”的案例也不在少数。

梯若尔认为,只有尽可能消除信息不对称,才能充分发挥市场的有效调节机制,从而使资源得以合理配置,无论是上市公司、大股东还是中小股东,都能从中获得最大的收益,而要实现这一点,则需要所有市场参与者的共同努力。



对于当前中国资本市场而言,梯若尔先生的理论极具现实意义。经过近20余年的发展,中国资本市场在上市公司治理、法律法规健全等方面已有了长足的进步,但大股东侵害中小

□本报记者 张昊

深圳房地产基金德信资本上周成立德信并购基金,与深圳地产并购企业天朝实业签订战略合作伙伴关系。业内认为,这意味着随着地产行业生态的不断演变,地产金融与地产开发之间的界限日益模糊,房地产基金的业务将进一步向上游延伸。

德信资本董事长陈义枫表示,地产进入新常态,在政策和市场两个因素的合力作用下,地产行业未来将转向“窄幅波动、缓慢上升”的长期趋势。从周期上看,两年以内将小幅走弱,但下探幅度有限,行业不会出现崩盘的现象,预计2015年下半年

将本年度诺贝尔奖授予了61岁的法国经济学家让·梯若尔。在过去几十年的研究中,梯若尔堪称天才经济学家,他在现代经济学的各大领域均有建树,而最为著名的是他为完善行业市场调控以及解决这类市场的信息不对称问题提出了相当具有参考价值的理论和方法。

对于当前中国资本市场而言,梯若尔先生的理论极具现实意义。经过近20余年的发展,中国资本市场在上市公司治理、法律法规健全等方面已有了长足的进步,但大股东侵害中小