

配资清理余波未平

转接口进展缓慢 信托观望券商难放松

□本报记者 刘夏村 张莉



CFP图片

10月证券集合信托规模继续下降

□本报记者 刘夏村

6月以来,A股市场的大幅震荡以及清理场外配资带来的影响,使得证券信托业务进入冰点.用益信托的数据显示,继三季度证券集合信托成立规模环比下降近90%后,10月份证券集合信托规模较9月份下降50%。

值得关注的是,三季度以来固收类信托持续销售火爆,但这并未使得该类产品发行规模大幅增加.业内人士认为,货币政策宽松使得市场上高收益资产难觅,信托公司的融资类业务展业难度亦因此增大。

规模大幅下降

来自用益信托的统计数据显示,10月份共成立18只证券投资集合信托,成立规模14.04亿元,较9月份的28.04亿元下降近50%。

实际上,受A股市场异常波动及清理场外配资影响,三季度以来证券信托业务开始显现萧条迹象.用益信托的统计数据显示,今年三季度共发行186只证券集合信托,发行规模为218.5亿元,而在A股火爆的二季度,该类信托产品的发行规模达到1615.9亿元,这意味着三季度证券集合信托发行规模环比大降86.5%。值得关注的是,在牛市行情刚刚启动的去年三季度,证券集合信托发行规模为314.8亿元,与之相比,今年三季度同比亦下降30.6%。

从成立情况来看,今年三季度共成立279只证券集合信托,成立规模为181.9亿元,与去年二季度的1529.3亿元相比,大降88%;与去年三季度的308亿元相比,下降41%。某南方信托公司证券信托业务人士透露,三季度以来,监管部门加大清理场外配资力度,其部门需要不断协调客户与券商,业务量大增,根本无暇顾及发行新产品。同时,在监管重压之下,伞形信托业务已经无法再做,单一结构化业务也已停滞。

除了新增业务减少外,存量证券信托规模亦大幅降低.中国证券报记者了解到,受市场大跌影响,不少“阳光私募”产品遭到大量赎回甚至清盘.在监管机构降杠杆压力之下,存量伞形信托遭到清理.据报道,监管层此前要求,此番清理整顿工作原则上应于9月30日前完成,个别存量较大的公司,不得晚于10月底前完成.中国证券报记者了解到,目前存量伞形信托清理收尾.多家信托公司人士表示,其公司伞形信托除了停牌股外,基本已清理完毕。

固收信托大买单频现

与证券信托截然不同的,10月份固收类信托产品销售依旧火爆,个人投资者单笔千万甚至过亿的大买单亦频频出现.实际上,三季度以来,此前一度销售困难的固收类信托产品就颇为火爆.当时,多家信托公司接到单笔超过10亿元的巨量买单,高净值客户亦蜂拥而上,尤其是风险相对较低的政信类产品,几个亿规模的产品一天甚至几个小时就被抢光.一家位于中部的信托公司,投资其固定收益信托产品甚至一度需要摇号,摇中号才有资格购买。

不过,值得关注的是,固收信托的销售火爆并未使得该类产品的发行规模明显上升.事实上,货币政策宽松使得市场上高收益资产难觅,信托公司的融资类业务展业难度亦因此增大.多位信托经理近期对中国证券报记者表示,由于目前资金较为宽松且融资渠道广泛,使得地方政府融资成本大大降低,目前基础设施类业务展业已经颇为困难.对于房地产集合信托,某信托公司高管表示,房地产市场不景气,开发商去库存压力较大,目前房地产并没有太多的融资需求;与此同时,信托公司出于风控原因将这一业务收缩于一线地产商,而目前一线地产商的融资途径较多,成本较低,信托公司展业压力明显增大。

早在一个月前,证券信托经理张华所在的信托公司就开始调试券商PB系统.截至目前,这一工作仍处调试中。

所谓PB业务,是指券商向对冲基金等高端机构客户提供集中托管清算、后台运营、研究支持、杠杆融资、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务的统称.根据监管部门此前规定,证券公司清理场外配资应当与客户协商采取多种依法合规的承接方式,其中之一便是取消信息系统外部接入权限并改用合法交易方式等方法处理.券商PB业务则被认为是一种合法交易方式。

按照监管机构此前制定的时间表,此番对存量场外配资业务的清理整顿工作要在9月底完成,个别存量较大的公司不得晚于10月底前完成.随着11月的来临,清理工作已经收尾,目前证券信托外部交易系统转入PB系统成为券商、信托的焦点.来自5家信托公司的消息显示,其公司

值得关注的是,对于转接PB交易系统,目前各家券商要求差异也比较大,部分券商仍要求对包括单一结构化信托在内的产品“一刀切”式清理,一些券商则要求原有的单一结构化甚至管理型信托账户采取取消原外部信息接入权限,将第三方交易接口改接券商自身PB系统的接口,亦有券商尚未作出相关要求.而这意味着不同的券商对于不同类型证券信托产品能否存留及如何存留意见并不一致。

对此,业内人士坦言,对于部分在配资清理和接口转移过程中执行“高压式”政策的证券公司,其标准还是取决于公司内部的风控要求,“在针对接口转移的接口文件下发之后,公司内部还是对所有要求清理的产品进行了筛选分类,有些合作的机构亏损较多,而且旗下有部分产品涉及伞形配资的情况,就会对整个合作机构的所有产品都进行‘一刀切’的处理.无论是伞形配资产品,还是单一结构化模式,都在被清理的范围之内。”某综合型券商相关负责人透露,当前监管层对配资清理的态度要求非常严格,对部分不符合要求且放松接口的券商进行了

不过,转移接口似乎并未阻碍杠杆的“重生”.中国证券报记者了解到,近期上海和深圳的两家信托公司开始重启单一结构化信托业务,不过与此前不同的是,上述业务是基于券商的PB系统。

一家券商机构营业部相关负责人亦表示,“现在监管层要求将外部第三方接口统一转移至券商PB系统,而券商PB业务本身也包括向客户机构提供杠杆融资服务,其目的也是用场内合规杠杆来替代非合规杠杆.但客户机构需要重新设立合规的私募产品或者通过券商资管计划进行发行,杠杆率基本保持在1倍至1.2倍之间,整体杠杆率和风险都可在券商内部系统内做到可控。”不过,他也认为,即便PB业务能够重新开展配资,但目前愿意提供杠杆资金的券商并不多;而客户机构新设立产品,如果所募集的资金来源不清晰,券

转接口信托观望

已经开始调试券商的PB系统,调试结束后,其单一账户结构化产品和不涉及配资的管理型产品都将接入券商的PB系统.有券商人士表示,为平缓“一刀切”方式清理配资对市场其他参与方的冲击,利用券商自身内部系统进行接口合法化则是目前清理的重要方向,“接口转接的核心目标,仍是将此前不可控的、隐形的账户转移到监管可控的范围之内,以避免过去几个月因不可控杠杆资金而引发市场的暴涨暴跌的情况。”

不过,中国证券报记者了解到,证券信托接口转换的进展较为缓慢,除了个别几家信托公司转入PB系统外,多数信托公司仍处于调试阶段.张华就对表示:“PB系统调试涉及到券商、信托及投顾三方,调试起来很麻烦.我们公司调试PB系统的速度非常慢,估计一时半会搞不定。”更值得关注的是,即便是已经开始调试的信托公司,亦对转入PB系统顾虑重重,持观望态度.多位证

券商转接口难现放松

处罚,很多大型券商会采取非常保守的清理方式,以防止清理过程中遗留下不符合监管规范的问题。

按照上述券商人士的分析,当前各家券商对形式不同的单一结构化信托产品的定义和标准不同,而营业部和总部之间的执行力度也会出现差异。“有些营业部执行的是合格投资人标准,如果信息掌握完全,并且可以备案给券商,且具有实名的子账户,可以不在清理范围之内;而有些券商则会因为公司内部风控要求,而降将子账户交给不同投资经理,但实际共有同一信托产品证券账户的管理型伞形结构的产品也列为清理对象,即便这类证券类信托产品并不存在权限外移或者签订对赌协议的情况。”另一家中型券商机构相关人士表示,有些券商因为无法对这些形式复杂的信托产品的资金情况进行风险把控,加上接入指标并没有得到细化,如果从严格标准来看,就会对包括单一结构化信托的证券类信托产品也进行限制和清理。

从不同券商机构对清理细节中的不同标准来看,对于当前存在的“伞形信托下的

部分阳光私募或“躺枪”

商也会以不符合风控标准的要求而拒绝接入交易。

部分私募基金公司则在券商与信托的接口“争纷”中“躺枪”。部分私募基金人士表示,上周五上午,某券商切断一家信托公司的外部交易系统接口,致使与该信托公司合作的“阳光私募”无法交易,所幸该券商在下午时分恢复相关“阳光私募”产品的交易权限.实际上,在9月份的清理存量场外配资中,就有部分阳光私募产品遭“躺枪”被要求清盘.近期,云南信托在其官网发布公告表示,中金公司将对“私募工厂”涉及的信托计划采取限期清理措施.中国证券报记者了解到,所谓私募工厂,即中金公司、雪球及云南信托合作的一项具有“私募孵化器”性质的业务,采用伞形信托结构,但不涉及配资,一个子单元即是一个小型“阳光私募”产品。

尽管10月“大限”已过,但清理场外配资余波犹未平息。

中国证券报记者了解到,目前伞形信托已接近清理完毕,信托公司开始调试转接券商PB系统.但一些证券信托业务人士表示,由于涉及券商、信托、投顾等方面,加之券商PB系统技术水平参差不齐,调试工作进展较为缓慢;同时基于技术及利益方面的考虑,多数信托公司对于转接PB系统持观望态度.不过,对于券商而言,尽管目前各家对于转接PB系统要求尚不一致,但对于转移接口并不会出现放松的可能.与此同时,在券商与信托的接口之争中,部分阳光私募一度“躺枪”,一些私募基金负责人甚至担心由此引发的清盘风险。

券信托人士认为,相比此前信托公司使用的第三方交易系统,目前券商的PB系统技术水平不一,有些甚至难以满足信托公司的交易、风控要求,加之各家券商的系统不一样,相当于一个信托公司要面对十几家的PB,无疑工作量太大,相应的风控能否跟上也不一定。

除了技术方面的原因外,利益纠结或是另外一个让信托公司对PB系统顾虑重重的原因.某信托公司证券业务部负责人就认为,券商本身有托管资格,具有清算能力,在证券业务方面具有优势,现在交易再走券商的PB系统,使得私募基金来做信托产品的可能性更小了.该负责人进一步表示,信托公司此前掌握着一些大型私募基金资源,但走了PB系统后项目的风控即被券商掌控,这样每做一单就相当于给券商输送一次私募客户.基于这样的考虑,其公司证券业务已减少该类业务量,转而将定增作为业务重心。

实名子账户”、“伞形信托改造而来的单一结构化信托”、“集合信托下嵌套单一结构化信托”以及部分“单一结构化信托将下单权移交至外部投资顾问的情况”均有可能被认定为违反证券账户实名制的相关规定,而成为券商潜在的清理对象.而对于配资清理可能产生的违约责任,来自监管部门主办的机构监管刊物也曾就规范场外配资方面刊文称,无论信托公司、一般机构、自然人开展证券投资均应当遵守证券账户实名制规定;而多项法律条文对信托产品聘请投资顾问的规定,均禁止投资顾问拥有下单权;以合法形式掩盖非法目的的合同无效,个别客户要求券商承担违约责任缺乏法律依据.此外,如涉及混用同一外部接入系统或线路的,可通过技术风控措施予以标识和控制,限制应予清理的信托或资管产品。

上述券商人士表示,当前监管层对机构内部去杠杆的态度非常明确,尤其在市场企稳恢复期间,将此前场内杠杆的风险转移或清理是目前监管部门重要的目标,在接口转移方面也不会出现放松的可能。

不过,阳光私募被波及的案例并不多见.在私募基金人士看来,其主要原因在于券商对私募产品的信息掌握相对充分,且对伞形信托产品的清理标准相对细化,并没有采取“一刀切”的方式.即便出现“一刀切”的方式,私募机构的账户向券商交易接口进行平移就是,然后由私募向券商披露信息,因配资清理或者接口转入而对私募行业的冲击实际比较有限.但深圳某私募基金负责人认为:“如果合作券商收紧标准,也采取‘一刀切’的方式,我们可能就要和每个客户重新签订委托管理协议,过程也会非常繁琐。”另一家位于深圳的私募基金负责人更是表示,接入PB系统后,对于私募基金管理公司而言,要与投资者重新签署协议,这非常麻烦,对于一些私募基金而言缺乏可行性,这或许将导致这些私募基金的清盘。

券商加码PB业务 抢夺私募市场

□本报记者 张莉

近期,由于市场清理存量配资引发券商信托的接口之争,也令券商内部的主经纪商(PB)业务被推上了风口浪尖,券商系统内部架构混乱、技术系统有待升级、服务难满足信托私募等机构需求的难题也成为了市场热议的焦点。

在券商人士看来,当前PB业务正在迎来一个难得的市场发展机会,在托管和外包业务方面有庞大的市场空间有待挖掘,不少证券公司已经开始调整内部业务架构,加大对PB业务的重视,与此同时,国内的券商还需要对比海外机构经验,在PB业务方面提升服务水平。

PB业务发展契机

尽管券商主经纪商业务一直是不少证券公司内部业务架构的一部分,但此前由于业务投入较少、重视度不够,券商PB发展缓慢.而伴随私募基金规模的扩大,以及近期对场外配资清理和规范的要求,市场对券商PB系统的关注也开始逐步提升。

据券商人士介绍,PB业务是指向对冲基金等高端机构客户提供集中托管清算、后台运营研究支持、杠杆融资、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务的统称.而从目前阶段看,PB业务给券商业绩贡献最大的是机构客户交易佣金和融资融券所产生的收入,以及一部分托管、外包管理费和参与资管产品销售带来的收益。

今年8月底,监管层对场外配资出重拳清理整顿,除了清理带杠杆伞形信托配资账户之外,正常的结构化账户必须放弃使用外部信息系统下单,采用券商自身的PB等端口进行交易.在分析人士看来,此次规范场外配资,监管要求需将接口转移到券商自身的PB合法接口,这也成为将券商PB业务推到台前的一个重要契机.此外,私募市场的发展也催生私募服务的需求,令券商PB业务的发展也相应提速.资料显示,在最新获准的24家私募基金外包服务机构名单中,券商机构共有12家获得私募基金托管资格,包括招商、国泰君安、国金道富等在内的证券公司资产托管和外包的业务规模均呈现爆发式增长。

实际上,私募市场的发展催生私募服务的需求,而PB业务的发展也相应提速.据中国基金业协会统计数据显示,截至2015年7月底,已备案登记的私募基金管理人有16604家.已备案私募基金17415只,认缴规模4.11万亿元,实缴规模3.34万亿元.其中9501只私募基金是2014年8月21日《私募投资基金监督管理暂行办法》发布实施后新设立的基金,认缴规模1.47万亿元,实缴规模1.12万亿元。

机构服务尚待提升

据悉,由于目前券商PB系统水平分化较大,部分券商可以实现为机构提供复杂产品设计、虚拟子账户估值、高水位法计提业绩报酬、单个投资者单笔计提业绩报酬和投资收益等个性化的服务,一些券商则还停留在分仓、计算净值、清算等基础功能,尚不能满足信托以及私募机构较为复杂的市场交易需求.另据了解,还有部分小券商由于自身实力有限,尚未开发PB业务,不得不在这场接口转移的进程中,切断和原有信托公司合作的产品,这也在一定程度上造成了信托和券商之间纠纷的产生。

“在信托产品交易端口转移的过程中,很多券商需要对信托产品涉及的二级分仓、虚拟子账户进行排查清理,但结果是私募基金不得不放弃原有各类量化投资交易策略,抬升私募投资操作的成本同时,也令信托产品的预期收益面临缩水。”深圳某私募机构坦言,由于当前券商PB系统转接成本较高,很多私募和信托公司的利益诉求难以满足,令这类接口的转移陷入了僵局。

为改变当前现状,同时争取私募的庞大市场,不少券商机构已经明确表示,要加大对PB业务的投入和系统技术的改进,参考国际大投行的服务经验,定位于多种金融产品的市场人口,推出多品种和多策略通道服务以及托管、支付、融资、销售推广等在内的一站式金融平台解决方案.深圳某券商机构相关人士透露,目前营业部正在对私募客户进行调研,了解目标客户需求,并就个性化需求提出服务方案,同时考虑重新对现有PB系统进行改造、增加投入,以期拓展PB业务未来的市场空间。