

信托黄金十年面临拐点

□本报记者 高改芳 刘夏村

信托公司“闷头发财”的好日子恐怕要告一段落了。

一方面随着宏观经济增速下行,越来越多的信托产品可能会面临兑付困难。实际上,因为项目无法兑付,部分资管公司很难开展业务了,证券公司关停信托公司的股票投资系统接口,对信托公司的证券业务是个打击。雪上加霜的是,银行存贷比考核指标的取消,也将从源头上降低信托通道产品的发行,降低信托公司作为通道的作用。在宏观经济增长换挡、资管竞争加剧、利率市场化深入和风控压力上升的背景下,三季度信托五年来首次环比季度负增长,这可能意味着信托业的拐点正在来临。

证券投资信托骤降

□本报记者 高改芳

信托年化综合实际收益率从今年一季度反转上升以后又再次下降。来自信托业协会的统计显示,2014年四季度该数据为7.52%,2015年一季度为8.11%,二季度达到10.19%,三季度跌至7.30%。从中可见,信托的这个收益率曲线和股市今年的走势相关度很高。值得注意的是,尽管证券投资信托仍是资金信托配置的第三大领域,但其在今年三季度大幅受挫。统计显示,截至2015年三季度末,证券投资信托规模为2.67万亿元,相比今年二季度末的3.02万亿元,环比减少11.59%。

债券投资规模扩张

国泰君安的研究报告认为,从资金来源看,市场异常波动后出现资产荒,这导致集合信托占比下滑,管理财产信托上升。三季度集合信托规模5.28万亿元,较二季度下降3256亿元。集合信托多数为信托公司的自身业务,主要受到信托贷款、证券类产品发行缩量影响;而以银行为主导的单一信托规模收缩1159亿元,占比58.1%左右,与二季度持平;此外,财产管理类信托3季度继续增长1947亿元,占比提升1.3个百分点至8%,经济下行企业资本开支意愿低迷,委托信托公司管理财产的需求呈上升态势。

投资类信托剧烈下降,融资类信托边缘化,事务管理类信托上升。6月

股市大跌,IPO暂停,伞形信托和结构化融资等场外融资遭到清理,大量投资类信托产品规模锐减,从二季度新增1.12万亿降至三季度净减少3617亿元。

资金投向上,三季度股市资金回流,风险偏好切换,信托资金投向金融机构、工商企业有所回升,基础设施占比稳中略增,而股市重挫导致证券投资信托出现大幅下降。

具体而言,投向金融机构2.37万亿元,占比16.5%,比二季度增1039亿元;投向工商企业3.25万亿元,占比22.6%,环比小幅增长646亿元;此外,投向债市产品1.47万亿元,占比10.24%,对债券投资规模和比重均创历史峰值。

受股市调整冲击,三季度投向股票的证券类信托产品大降5099亿元,占比从二季度的9.5%下滑至6.3%,但整体占比较2015年之前仍处于历史高位。对基础产业和房地产投资余额进一步净下降380亿元和352亿元,占比分别为18.8%和8.9%,环比变化不大,但与2014年同期相比,合计下滑4.4个百分点。

虽然配资清理已告一个段落,但传统的单一型结构化信托产品还是不可避免地受到了冲击。多位信托业内人士透露,进入10月以来,信托市场上无论是集合类证券信托产品、还是单一的结构化信托产品的发行和成立数量都出现巨幅缩水状况。

转型谋变

此外,股市大幅回调不仅让投资于二级市场的信托产品规模大幅缩水,投资于新三板的信托产品也未能幸免。

今年以来,已有17家信托公司发行49款新三板集合信托产品。其中今年二季度发行30款新三板集合信托。但三季度仅发行13款,不及二季度数量的一半。信托网研究院分析师郭彦菊称,三季度新三板集合信托产品发行量萎缩主要因为新三板政策支持不如预期,市场成交量较小以及流动性较弱造成的。已落地的新三板项目,绝大部分产品信托公司仍未扮演绝对主导的角色,产品策略和投资标的的选择主要还是由投资顾问操刀。

不过,近日银监会信托监管部主任邓智毅撰文指出,银监会支持信托公司探索混合所有制改革,支持符合条件的信托公司上市与并购重组,优化股权结构和激励约束机制,完善现代企业制度。

信托网研究院分析师郭彦菊认为,目前,信托业面临三个“难以为继”的压力,一是信托产品“高收益、低风险”特性将难以为继;二是信托行业“重规模、轻管理”的发展路径难以为继;三是以信贷类、通道类为主的业务模式难以为继。不过,信托业未来市场潜力依然巨大。随着经济增长趋于平稳、经济结构优化升级、企业和个人财富不断增长等因素带动,信托公司转型发展将迎来更多市场机遇。

风险暴露

华澳国际信托有限公司于2013年发行的两款信托产品:华澳-长盈36号山西瑞林项目集合资金信托计划(简称“长盈36号”)、华澳-长盈37号山西运城广生堂项目集合信托计划(简称“长盈37号”),于今年9月份到期,但至今没有兑付。

华澳信托官网显示,“长盈36号”的推介期是从2013年8月27日到9月26日。信托规模1.9亿元。预期年化收益率9.5%—11%。信托资金用于年产30000吨生产线厂房建设、设备款及增加企业所需流动资金。“长盈37号”募集期为2013年10月20日至11月20日,信托规模1.9亿元,预期收益率9%—10.5%。信托资金用于运城广生堂直营店面扩张及向运城广生堂发放流动资金贷款。有消息称,长盈36号、37号两款产品的实际用资方近期资金链断裂,华澳信托被牵连。

中国证券报记者就长盈36号、37号两款产品的兑付问题和风控问题等询问华澳信托。华澳信托对中国证券报记者表示:第一,在中国经济增

兑付难题

相对而言,“华鑫信托融鑫源4号”的投资者是幸运的——延期三个月后,产品终被兑付。11月23日,华鑫信托相关负责人对中国证券报记者表示,近日该信托计划的融资方已经全部还款,相关资金目前正在信托公司走分配程序。

华鑫信托官网显示,融鑫源4号能源投资集合资金信托计划于2013年8月6日成立,期限为24个月,共募集信托资金2亿元。根据相关合同约定,该信托计划项下还款义务人应于今年8月6日还款1.746亿元,但截至11月16日,仍欠付1.626亿元。11月16日下午,华鑫信托对该产品发布公告表示,已成立领导协调小组,由公司高管带领业务部门正在全力催收企业欠款。华鑫信托与广发银行、还款义务人等各方正协商解决方案,当周广发银行将与华鑫信托就相关事宜举行高层会谈。

事实上,受宏观经济下行因素影响,近年来能源化工、房地产等信托传统领域持续不景气。因此,最近两

年特别是今年以来,信托公司的风险项目明显增多。来自中国信托业协会的最新统计显示,截至2015年三季度末,信托行业风险项目有506个,比上季度末增加56个,规模达到1083亿元,比去年同期增长31.51%,较上季度末环比增长4.74%。

风险项目增多,意味着信托公司背负更多的兑付压力,信托打破刚性兑付的话题再次引发关注。对此,某信托公司总经理认为,目前信托公司对于产品刚兑问题,各家的态度和解决方式不尽相同,就其公司而言,当产品遇到兑付风险时,更侧重于根据具体责任来判定处置办法。他进一步解释说,如果产品发生风险的原因在于信托公司,则由信托公司承担风险后果;如果责任不在信托公司,则倾向于通过市场化处置方式解决。

实际上,市场化处置风险项目正为监管机构所鼓励。去年下发的“99号文”即强调信托公司“卖者尽责”的同时,提出要推进风险处置的市场化,要

及其投融资平台公司合作;同时在法律合规方面加大合规性审查力度,确保项目合法合规,风险可控。

在房地产类业务方面,公司以风险控制为第一要务,更新了相关的风险管理指引,谨慎开展此类业务。

第三,在风险控制方面,首先,公司建立了更为严格的风控标准,在交易对手筛选、融资规模控制、抵质押物审查、增信措施补充上都有更加严格的要求和制度约束,确保每个项目风险可控,近期补充完善了相关风控指引及相关要求。其次,公司从内部管控上做好流程管理,每个项目都需要经过更为严格的内部审查和审批流程才能进入发行阶段。

此外,云南煤化13.05亿元债务违约中,包括中信信托和中融信托的6.43亿信托融资也面临风险;甘肃信托(光大信托)-黄氏控股集团有限公司路桥建筑装饰城二期信托计划到期未能兑付,闹得沸沸扬扬……实际上,今年以来,信托业兑付频频拉响警报,多家信托公司陷入兑付漩涡。

求信托公司探索抵质押物处置、债务重组、外部接盘等审慎稳妥的市场化处置方式。不过,某资深信托业务人士则坦言,目前对于不少信托公司而言,通过市场化方式解决风险项目更多是被迫的。他说:“很多情况下,受信托公司自有资金流动性限制,加之不能通过募集新的信托计划来兑付,所以只能通过市场化方式解决。”某中型信托公司风控部总经理亦认为,刚性兑付的存在有助于信托产品的销售,也能够促进信托公司规范展业,对于信托公司自身而言,打破刚兑的动力并不大。

但不可否认的是,随着风险项目的增多,信托公司背负的刚兑压力越来越大。一方面,这使得信托公司提高风控标准,收紧业务条线,融资类产品发行相当有限。据中国信托业协会的统计,今年三季度融资类信托规模和占比均有所降低,具体而言三季度规模为4.11万亿元,较二季度减少了0.10万亿元,占比从二季度的26.55%下降到三季度的26.31%。

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,无疑工作量巨大;而且系统调试涉及到券商、信托及投顾三方,调试过程较为复杂。除了技术方面的原因外,利益纠纷也让信托公司对PB系统顾虑重重。此前,某信托公司证券业务部负责人对中国证券报记者表示,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基金客户。

伞形信托已经消失,单一结构化信托和管理型产业又要面临接口之争,证券信托该如何继续,这让很多信托业务人士颇为迷茫。一位不愿具名的证券信托经理感慨:“没有新业务可做,我们现在只能是等待、观望。”另一家信托公司在去年开始大举拓展证券业务,但在近期却不得不调整业务方向开展此前甚少接触的政信类业务,来稳定公司今年的经营业绩。

刘毅告诉记者,他们公司的单一结构化证券投资产品目前还在做。“换了一家小型券商,偷偷地做,优先劣后大概是1:2的比例。”他说。

拐点或到来

因之一就是这类产品没有刚性兑付的“潜规则”。

不过,值得注意的是,受清理场外配资影响,目前不少信托公司的新增证券业务陷入停滞。11月23日,某证券信托经理透露,从9月份再次重拳出击治理场外配资后,与其公司合作的券商就不再为新增证券信托产品的外部交易系统提供交易接口,因此其公司近几个月几乎没有开展新的证券信托业务。另一位证券信托经理亦坦言,与其公司合作的券商要求,如果不接券商PB系统,就无法为新增证券信托产品提供交易接口,所以包括阳光私募业务在内,其公司的证券信托新增业务已经基本停摆。

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。

中国证券报记者了解到,尽管一些信托公司在9月就开始测试PB系统,但目前除少部分公司外,信托转接PB系统进展较为缓慢,其原因则包括技术和利益两方面因素。在技术方面,目

中国油气深入煤层气板块迎十三五能源规划机遇

在近期国际油价疲莫能兴之际,中国的清洁能源一颗“超新星”正冉冉升起,这便是“十三五”能源规划大力提倡的煤层气产业。

中国的煤层气资源十分丰富,达到36.8万亿立方米,居世界第三。俗称瓦斯的煤层气,是新型环保及化工原料,因其开采技术较页岩气成熟,加上资源量远超常规天然气,在未来5至10年,被认为是高效、低碳的清洁能源新主力。拥有中国优质的煤层气对外合作项目之一、在香港上市的中国油气控股(00702)集团主席戴小兵表示,三交煤层气项目已取得国家能源局正式批复,并将进入全面开发阶段。

戴小兵介绍,集团将正式启动三交项目年产5亿立方米煤层气产能规模建设工作,包括实施大规模钻井工程、扩建中央处理站、铺设完善区域内的集气输气管线及签署新的销售协定等。中国油气旗下“三交煤层气项目”于2014及2015年分别被列入为国家及山西省重点开发项目之一。

中国油气透过旗下全资附属公司奥瑞安能源国际有限公司,与中国石油天然气集团公司联合订立产品分成合同,在中国山西及陕西省鄂尔多斯盆地三交区块进行煤层气田勘探、开采及生产,并享有当中70%权益。

政策力挺煤层气

“十三五”能源规划是中国油气改革的窗口期,势将加大对煤层气的开发力度,国家能源局颁布的《煤层气勘探开发行动计划》,提出到2020年,建成3至4个煤层气产业化基地,抽采量力争达到400亿立方米,远超“十二五”的开发目标。

戴小兵认为,中国发展煤层气产业是刚性需求,未来行业发展空间巨大,十三五期间开发步伐将进一步加快:煤层气产业利用率普遍提高,先采气后采煤的格局基本形成,加上抽采关键技术取得突破,产量大幅提升,行业发展有望取得新突破。

中国煤层气产业正处于转型发展的关键阶段,进入高速发展的快车道。近年,有关部门对煤层气扶持政策频频,充分体现政府对行业的高度重视,包括:对煤层气抽采企业的增值税实行先征后返政策;先征后返税款由企业专项用于煤层气技术的研究和扩大再生产;不征收企业所得税;勘探开发煤层气进口必要的设备、材料免征进口关税和进口环节税;不征收资源税;煤层气市场定价等。

戴小兵预计,集团会继续专注于天然气和石油的勘探开发业务,打造核心竞争力,优化资源布局,创造良好的商业效益。力争成为专业的国际化油气勘探开发商,以丰硕的成果回报全体股东。

油气改革引良机

市场人士认为,为配合环保能源发展,有关部门积极推

动利用煤层气以建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系。煤层气产业改革持续升温,这一催化剂将刺激中港投资者关注油气板块。

煤层气是煤的伴生矿产资源,其开发利用对环境保护的贡献巨大,可有效降低甲烷的排放量、减少二氧化碳的排量。同时,俗称瓦斯的煤层气空气浓度达到5%至16%时,遇明火就会爆炸,这是煤矿瓦斯爆炸事故的根源,如今有效开发利用煤层气,便可大大减低煤矿瓦斯爆炸的风险。

煤层气的用途,除了可用来发电,更可用作汽车燃料、化工燃料及居民生活燃料。由于它拥有无色、无味及无毒三大特征,面对当下内地环境污染问题严重,适度开采煤气,将可在一定程度,纾缓因开采及燃烧煤炭所带来的空气污染。

近年中国天然气产量虽不断创出新高,但远不能满足迅速增长的消费需求,日益增长下的缺口,只能依靠进口天然气填补,以满足用气需求。十二五期间,天然气缺口逾1,600亿立方米,如果这缺口中50%可由煤层气替代,将带动煤层气产业未来5年有逾8倍的增长空间。

首创三交模式

过往令人生畏的“瓦斯”正华丽转身,各方对煤层气行业的投资热情重燃,不少企业纷纷宣布抢攻或转型煤层气开发。不过,首先面对的问题就是煤炭采矿权和煤层气采矿权重迭的问题。中国油气旗下公司与中石油携手在山西开发煤层气,并创建出成功的“三交模式”,率先有效解决采矿权重迭难题,为行业大发展起到示范作用。

中国油气旗下公司奥瑞安能源国际与中石油携手在山西开发煤层气,并创建出成功的「三交模式」,有效解决采矿权重迭难题,为行业发展起着示范作用。项目首创「三交模式」,在所在地山西临县与中国石油煤层气责任有限公司签署了合作框架协议,成立以县长挂帅的煤层气开发领导小组,从项目准备、申报、临时用地等方面积极协调与涉煤企业的合作关系,解决了采矿权重迭所造成的利益纠纷。这种将争端转换为合作的方案,受到当局的肯定。

作为中国较为优质的煤层气对外合作区块之一,中国油气旗下的“三交区块开发项目”配套完善,商业模式成熟,中国油气透过与中石油之间强强联手,大大提升项目执行力,更获列入山西省的煤层气重点项目,其产品分成比例高达70%,为油气产品中较高水平。

戴小兵强调,国家加大科技投入是油气产业发展的先决条件,对煤层气企业的发展也起到积极助推作用。三交项目在国际先进的煤层气开发技术上取得了重大突破,打出符合中国煤层气勘探情况的新型多分支水平井,四个主水平分支全程下玻璃钢筛管,总长度近3000米,具有投资少、产气量高、产量稳定、生产期限长的优势,为增产增效提供了极大发展空间。