

## 集合信托 平均收益率“破8”

□本报记者 刘夏村

集合信托收益率持续下行，并在1月“破8”。据用益信托统计，1月集合信托平均收益率为7.81%，而在去年7月这一数字还为8.99%。业内人士认为，货币持续宽松，金融机构竞争加剧使得融资方更显强势，是信托收益率下行的重要原因。

伴随着信托收益率下行，信托公司主业显现增长乏力苗头。业内人士认为，信托业务收入滞后于营业收入的整体增长，显示2015年信托公司的营业收入增长主要依托于固有业务收入的增长，这为信托公司未来可持续性发展带来重大隐忧。

### 集合信托收益率下滑

据用益信托统计，1月集合信托平均收益率为7.81%，而在去年12月，这一数字还保持在8%以上，为8.27%。实际上，去年三季度以来，集合信托平均收益率就呈现持续走低趋势。用益信托统计，去年7月，集合信托平均收益率为8.99%，8月为8.76%，9月为8.68%，10月为8.44%，11月为8.18%。这就意味着，从2015年7月至今，集合信托收益率已经下降超过1个百分点。来自信托业协会的统计数据显示，去年三季度信托年化综合实际收益率为7.30%，较去年二季度末回落3个百分点左右，年化综合实际收益率从去年一季度反转上升以后再次下降，2014年四季度为7.52%，2015年一季度为8.11%，二季度达到10.19%。

业内人士看来，集合信托收益率持续下行，一个重要原因在于货币持续宽松。百瑞信托博士后科研工作站研究员马琳认为，央行连续降准、降息后，社会融资成本有所下降，导致包括集合信托产品在内的各类理财产品收益率逐渐下降。西南财经大学信托与理财研究所认为，利率市场化的不断推进降低了资本的投资期望收益，带动了整个社会融资成本下行。

此外，近期多位信托业人士向中国证券报记者表示，在有限的项目中，资金面宽松使得金融机构间的竞争加剧，同时融资方地位更为强势。南方某信托公司人士称，在开展地方融资平台业务时，银行和信托由以往的合作变为竞争，资金价格及展业条件是金融机构间“肉搏”的主要领域，其公司为了开展这一业务，已经开始降低风控标准。北京某大型信托公司信托经理透露，最近做的一单房地产信托业务，产品收益率仅为7%左右，而在2014年，类似的产品收益率在11%。展业过程中，融资方较为强势，不少房地产商要求约定提前还款条款。中国证券报记者了解到，8月以来，不少固收类集合信托产品提前结束，融资方置换便宜资金是一个重要原因。

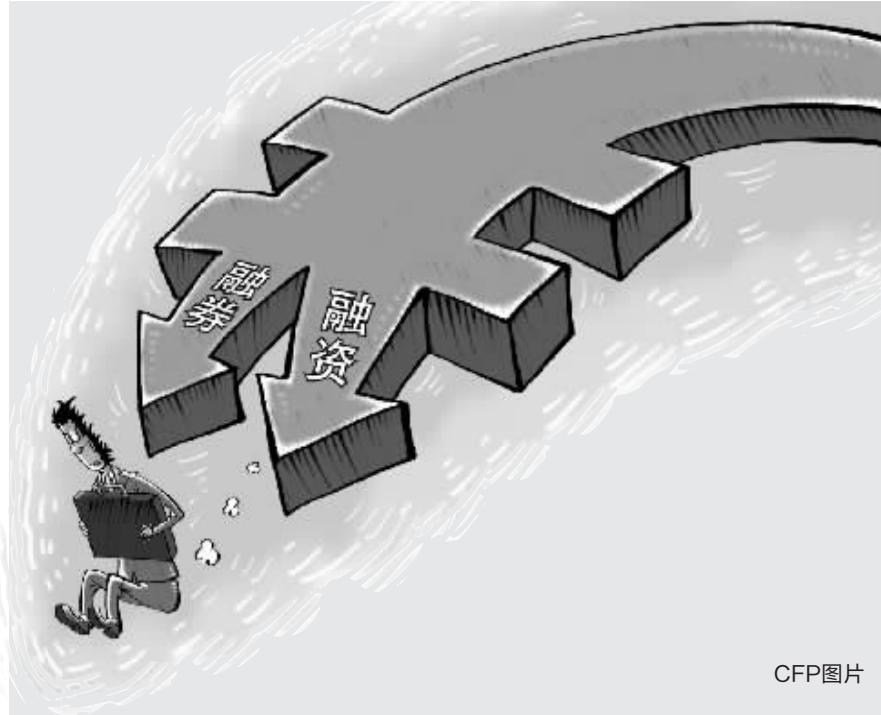
### 信托业务增长显乏力

固收类集合信托是信托公司一项重要的信托业务，而上述种种因素使得信托业务增长面临着不确定性。

根据近期51家信托公司在全国银行间市场披露的2015年度财务报表统计，上述信托公司实现营业收入940.90亿元，同比增幅为20.46%，其中信托业务收入580.61亿元，同比增幅为10.06%。业内人士介绍，信托公司营业收入通常由两部分构成，其一是信托业务收入，其二是固有业务收入。

中建投信托研究创新部总经理王苗军认为，信托业务收入增速滞后于营业收入增速，显示2015年信托公司的营业收入增长主要依托于固有业务收入的增长，这一情形为信托公司未来可持续发展带来重大隐忧。

不过，传统信托业务增长乏力，使得信托公司加速拓展创新业务。例如，近期多家信托公司加大家族信托业务推广力度；消费信托更是从去年以来风生水起，产品种类涵盖医疗养生、影视娱乐等诸多领域，投资起点从1元到百万元不等。



CFP图片

## 两融规模“20连降” 券商去杠杆承压

□本报记者 张莉

伴随着股指持续探底，场内交易不断缩量，沪深两融融资余额创下试点以来最长连降记录。据悉，不少融资客因触及平仓线连遭强平，而场内融资的下滑无疑令券商两融风控面临压力。

与此同时，由于受市场低迷影响，上市公司股价不断走低，券商股权质押等资本中介业务受到明显冲击，机构内部“去杠杆”带来的硬着陆风险引发普遍担忧。

### 两融规模降至冰点

近期，A股市场跌跌不休，市场成交清淡，面临尚未消解的下行压力，市场做多情绪不足，沪深两融余额规模也降至冰点。据数据统计显示，截至1月28日，两融余额报收9154.66亿元，这已经是两融余额连续20天出现缩水状况。与去年6月最高峰值2.27万亿元相比，缩水约60%左右。

“当前市场出现持续性下探趋势，成交量持续萎缩，与市场指数相关的两融余额也出现大幅下降态势，这也体现出当前场外资金入场意愿不强的情形。尽管上周五指数出现反弹，但由于市场信心恢复有限，两融下跌趋势或难以在短期内扭转。”上海某券商策略分析师认为，当前资金面紧张，若存量资金博弈难以维持震荡态势，股指可能还会进一步下跌，对市场产生杀伤力。而从券商来看，平仓数增加会给客户关系维护带来压力。

不过，多数业内人士认为，经历去年中的大跌之后，场内融资的杠杆已经出现大幅下降，两融资金规模不是杠杆资金主流，这块业务的整体风险属可控范围。据1月29日证监会发布会公布的数据显示，截至1月28日，券商两融业务客户整体担保比例为225.5%，高于150%的预警线，其中维持担保比例高于200%的客户占比接近一半。客户平仓金额较去年日平均下降47%。

### 股权质押风险可控

除了两融业务之外，由于近期上市公司股价大幅下跌，各方对股权质押业务的风险普遍表示担忧，不少市场观点认为，券商场内“去杠杆”尚未结束，股指下跌对券商资本中介等业务冲击较大，证券行业面临

不小压力。

“目前上市公司的股权质押方多为银行、券商和信托，由于券商本身服务到位、质押率较高、审批流程较快，加上可以将质押股权转换成各类金融衍生品换取投资收益，上市公司多选择券商作为自己的质押方。”华南某券商机构人士表示，近年来股权质押业务需求提升，券商凭借自身优势成为股权质押方大户。而今年以来，市场的波动性增大，存量的股权质押市值面临价格波动风险，不少上市公司质押接近或触及警戒线，令券商股权质押业务承压。

不过，股权质押风险是否已经全面暴露，市场各方仍存在争议。有市场观点认为，目前股票质押的杠杆风险已成为A股加速下跌的因素之一，若上市公司股权质押危机引爆案例增多，可能会增加市场恐慌。也有业内人士认为，当前股权质押整体市值占比不大，触及平仓线的股权对市场影响有限，风险属可控范围。根据沪深证券交易所数据，截至1月28日，证券公司开展的场内股票质押回购业务融资余额为7000余亿元，整体平均履约保障比例约249%，低于平仓线的融资余额为200余亿元，占总金额的2.86%。

由于市场大幅下跌引发的股权质押风险，不少上市公司已经开始采取“自救”方案。据国金证券分析师李立峰介绍，年初至1月26日，市场上共有6家上市公司由于股价跌破股权质押警戒线而宣布停牌。除此之外，找过桥资金赎回股票，之后再以新的基准价格在另外一家券商/基金子公司做股票质押融资，然后归还过桥资金，或者增加质押，降低整体股权质押风险，也是股东应对股权质押风险的方法。

## 资产证券化 量增利减难持续

□本报记者 周文静

2015年资产证券化产品总金额6032.4亿元，同比增长84%，市场存量7703.95亿元，同比增长129%。其中信贷ABS发行总量为4056.34亿元，同比增长45%。业内人士表示，2015年资产证券化高速增长主要是受资产荒影响，市场对固收类产品的需求旺盛。同时，资产证券化利率创出新低，不少产品A档发行利率已经跌破3%，预计2016年量增利减的情况将难持续。

### 利率跌破3%

“2014年A档利率6%左右的非常常见，有的达到7%以上，而在过去的2015年这块利率在3.5%左右，有的甚至跌破2.5%，下降趋势非常明显。在资产荒环境下，资产证券化迎来爆发式增长，一方面对企业来说，更低的利率意味着更便宜的融资成本，对于机构来说，在无风险利率下行环境下，固收类产品有着巨大的市场。”银行人士向中国证券报记者表示，由于企业经营未见好转，银行信贷额度充足却很难将款放出，借贷的同时也可能惜“资产”，不会大量打包出售优质资产，这种量增利减的发行情况在2016年未必能持续下去。

近日，中央结算公司发布的《2015年资产证券化发展报告》(下称《报告》)显示，2015年全国共发行1386只资产证券化产品，总金额6032.4亿元，同比增长84%，市场存量为7703.95亿元，同比增长129%。2015年信贷ABS发行总量为4056.34亿元，较去年同期增长45%；存量为5380.61亿元，同比增加96%，占市场总量的70%。从结构上来看，贷款抵押债券CLO占据信贷ABS发行主流，不过非CLO品种绝对发行量及占比也出现大幅增长。此外，市场出现注入公积金贷款等新品种，产品结构丰富程度出现较大提升。在信贷资产证券化发行主体方面，2015年股份制银行的发行量超越了政策性银行，而外资银行、城商行、农商行也纷纷加入。特别是下半年以来，城商行、农商行的发行非常活跃。同时，发行机构也更多地从自身的资本、信贷额度等方面来考虑ABS的发行。

Wind资讯统计显示，2015年企业ABS发行量达到1941.06亿元，为同比发行量的近4倍，占各类资产证券化产品发行总量的32%；存量2164.44亿元，同比增长388%，占总存量的28%。从结构上来看，传统主流品种租赁ABS、基础设施(公共设施)收费权出现大幅上升。

### 时点冲量高增长

某信用评级机构内部人士向记者表示，早在2015年初国务院批准资产证券化规模达到5000亿元以上，而在前半年，信贷资产证券化发行节奏缓慢，大部分的量是在接近去年底的几个月内实现的。年度的放量主要是由于资产证券化项目储备时间较长，整个流程走下来需要较长时间。尽管已经推行了备案制，但由于备案制处于初期，发行机构和监管机构保持谨慎，对于资产质量及风险等各方面从严要求，所以前期发行速度较慢。

在资产类型方面，招商证券研究报告指出，银行间资产证券化产品中，企业贷款是主要的基础资产类型，占银行间全年发行总规模的76.39%，其次是汽车贷款和个人住房抵押贷款规模较大。2015年出现了公积金贷款、消费性贷款、工程机械贷款等较新的基础资产类型。机构认为，未来基础资产类型将日益丰富。“现在不少银行并不大愿意将优质资产出售，预计未来更多基础资产将集中于诸如消费贷在内的各种创新型信贷产品中。”前述商业银行人士说。

创新型产品作为基础资产进行证券化主要受益于循环交易结构的创新。中金公司认为，个人消费贷款、汽车贷款等资产具有规模小、期限短、不确定性较强的特点，这类资产在进行资产证券化时，如果采取传统的静态池模式，会导致证券存续期过短，也不能满足原始权益人的持续融资需求。事实上，以交易所市场为例，2015年蚂蚁金服和京东金融发行了多期资产证券化产品，其资产即是短期的消费贷。