

# “58号文”直击信托四大潜在风险点

□本报记者 刘夏村

信托行业的风险一直备受关注。近日,银监会下发《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》(简称“58号文”)。

这是继2014年《关于信托公司风险监管的指导意见》(99号文)后,中国银监会办公厅下发的又一份关于信托公司风险监管的文件。知情人士介绍,这份文件是在2015年信托监管有效性检查的基础上,结合2016年信托业监管工作会议相关部署出台的。据悉,2015年,银监会信托部组织开展了全面的信托监管有效性交叉检查。该检查历时68天,抽调100人,对32家银监局和41家风险状况受关注的信托公司进行评估和核查。

多位资深信托业内人士认为,“58号文”是对“99号文”既有成果的完善和深化,直击信托行业近年来凸显的“大资管”监管套利、信托公司对风险项目的掩盖、非标资金池展业冲动、资金募集端乱象等四大潜在风险点。

## 强调“穿透”原则

近年来,信托公司在资产端“去信托化”的趋势开始显现。例如,不少信托公司通过成立专业子公司发行契约型基金,或是通过旗下基金子公司及其他资管通道,将信托业务,特别是风险较高的业务转移,达到监管套利甚至是恶意逃避监管的目的。此外,信托公司以通道身份为

其他金融机构监管套利而“创新”,各类金融机构相互配合进行监管套利,大资管交叉金融产品乱象丛生,信托作为其中一环参与其中。

某信托公司研究部总经理就认为,“58号文”出台后,这一趋势有望得到遏制。例如,“58号文”规定,支持突破合格投资者专业子制改革,增强资产管理专业能力,重视架构复杂化带来的管理难度和潜在风险。前述信托公司研究部总经理表示,这一方面说明,监管机构鼓励信托公司成立专业子公司提升资产管理能力,同时也开始警惕通过专业子公司恶意逃避监管的现象。更值得关注的是,“58号文”多次强调“穿透”原则,要求信托公司按照“穿透”原则向上识别信托产品最终投资者,不得突破合格投资者各项规定,防止风险蔓延;同时按“穿透”原则向下识别底层资产,资金最终投向符合银、证、保各类监管规定和合同约定,将相关信息向投资者充分披露。

## 强化风险实质化解

信托行业的风险一直受到外界关注。业内人士透露,对于信托公司而言,都不愿将项目风险暴露,因而在产品遇到兑付危机时,通常会采取种种方式掩盖风险。目前信托公司掩盖风险的方式主要有三种:其一是以固有资金接盘,其二是新发产品“以新换旧”或资金池接盘,其三是第三方担保模式,即风险由第三方公司接盘,相关信托公司以固有资金出具担保。

中建投信托研究部研究员王俊认为,表面上看信托通过固有资产直接持有或者通过第三方接盘有效化解了产品兑付风险,但更多情况下项目风险并未真正剥离出去,通过为第三方接盘机构提供隐性担保将显性项目风险转变为信托公司或有负债,风险表现形式发生变化,但实质内容不变。“这些被掩盖的风险,如果只是流动性风险还好说,一旦资产烂掉并且风险积累到一定程度后爆发,其危险性就比较大。”北京某信托公司研究部负责人认为,以往监管机构更加注重信托项目对投资者的兑付情况,而“58号文”更加强化信托公司在固有或者其他资金接盘以实现信托兑付之后不良资产的实质处置。

例如,“58号文”明确要求,各银监局不仅要关注信托项目兑付风险化解,更要注重实质风险化解。“58号文”进一步要求,要特别关注信托公司通过各类接盘方式化解信托项目兑付风险情形,应将接盘的固有资产及为第三方接盘提供的担保纳入不良资产监测,将接盘的信托项目(如资金池项目或TOT项目)纳入信托风险项目要素表持续监测,督促风险化解。

## 促进行业优胜劣汰

此外,“58号文”要求加大对非标资金池清理力度,严禁新设非标资金池,按月报送非标资金池信托清理计划执行情况,直至达标为止。前述信托公司研究部负责人认为,资金池的风险

在于期限错配,而非标资产流动性差,一旦遇到大规模赎回,非标资金池产品就有可能面临严重的流动性风险。当前受利率下行等市场因素影响,资金池业务又出现抬头趋势,尤其是部分信托公司以资金池对接不良资产的行为更是加大了此类业务风险,因而在“58号文”中再次强化了对信托公司资产池业务的清理力度。

“58号文”还要求,不得通过第三方互联网平台、理财机构向不特定客户或非合格投资者进行产品推介。多家信托公司研究部负责人认为,这一规定主要针对当前一些互联网平台拆份额,变相降低投资门槛的现象,这是“99号文”之后的出现的新问题。

前述信托公司研究部负责人认为,“58号文”直指上述4个可能出风险的地方,并开出来“药方”,这对现有的非标资金池业务、一些涉嫌监管套利的业务造成冲击。王俊认为,今后风险承受与处置能力对信托公司长远发展的影响将进一步显现。信托行业在过去的高速发展过程中虽整体风险可控,但积累的个案风险的处置和消化也不容忽视。就当前各家信托公司的发展形势来看,风险项目已成为部分信托公司较大包袱。“58号文”强化对信托公司实质风险暴露和处置要求,在未来发展过程中风险状况较好,计提足额拨备,历史包袱较小的信托公司将在下一轮市场竞争中脱颖而出,风险管理能力对信托公司发展的正向促进作用开始进一步显现。

## 南方新兴混合8日发售

基于对战略新兴产业龙头企业投资前景的看好,南方基金将于4月8日发售一只聚焦新兴产业、精选行业龙头的主题基金——南方新兴龙头灵活配置混合型基金(代码:002577)。该基金由享誉业内的“绝对收益专家”赵凤学亲自担纲,其一贯秉持的“绝对收益为主,相对收益为辅”投资理念有望在波动的股市行情中更具优势,定增投资也是吸引投资者的一大特色。

业内人士分析,随着供给侧改革的落实推进,新兴产业和传统产业的龙头企业有望在转型创新和行业洗牌过程中强者愈强,而南方新兴混合恰恰将目光瞄准在该领域进行重点投资配置。发售公告显示,该基金股票投资占基金资产的比例范围为0-95%,其中投资于新兴龙头主题证券的比例不低于基金非现金资产的80%。0-95%的股票投资比例有利于基金经理在运作过程中对证券市场中的系统性风险以及可预见的未来时期内各大类资产的预期风险和预期收益率进行分析评估,并据此灵活调整股票投资仓位,在保持总体风险水平相对稳定的基础上,力争投资组合的稳定增值。(黄丽)

## 浦银睿智打开申购

Wind数据显示,以2月3日成立的次新基金浦银安盛睿智精选灵活配置型基金为例,截至4月6日,浦银睿智A类、C类分别取得8.40%和8.30%的净值增长率,在同天成立同类产品双双跻身前三。据悉,浦银睿智已于4月6日打开申购,投资者可通过浦发银行等各大银行、券商及浦银安盛基金直销平台购买。

据了解,浦银睿智紧跟国策热点,并采取成长股为主、兼顾蓝筹股和主题投资的均衡策略。该基金股票仓位为0-95%,现金、债券等其它资产的投资比例为5%-100%,机制灵活的股债仓位有助于该基金在震荡市中可攻可守进退自如。

近年来,凭借出色的业绩表现,浦银安盛基金投资能力备受认可。在不久前揭晓的“第十三届中国基金业金牛奖”评选中,浦银安盛连续第二年蝉联公司类大奖——“金牛进取奖”。公司旗下明星基金经理吴勇管理的浦银新兴和浦银生活双双揽下“2015年度开放式混合型金牛基金”的产品单项奖。值得一提的是,此次打开申购的浦银睿智也是吴勇担纲管理的产品。

Wind数据显示,在3月的反弹行情中,吴勇管理的浦银消费升级A、浦银生活和浦银新兴表现强劲,当月净值增长率分别达到24.77%、24.25%和23.58%,在800余只纳入统计的灵活配置型基金中均居月涨幅前十。

展望后市,吴勇认为,资本市场面临的不确定性在增加,人民币汇率波动、注册制的推行都需要去仔细评估其对资本市场的影响。但总体来看,宏观经济应能保持一定的稳定性,符合经济转型的方向的行业如传媒、信息技术、军工等行业依然具有较好的成长空间。在具有较好成长性的行业中精选个股,考虑估值和成长性的匹配可能具有更加现实的意义。(徐金忠)

## 中证1000指数成份股平均市值60亿

截至2016年3月底,中证1000指数的成份股平均市值为60.21亿元,在全市场所有指数基金的标的指数中为最低。中证指数公司信息显示,中证1000指数是在沪深300和中证500的样本股之外,综合考虑规模和流动性而选取1000只股票作为成份股。总体来看,该指数行业分散度高,个股集中度低,作为中证宽基指数的核心成员,中证1000自问世以来就被视作中国的“罗素2000指数”。从全市场市值占比看,其小盘股的市场特征也十分鲜明。Wind统计数据 displays,截至2015年底,中证1000指数成份股在全市场个股中数量占比为35.6%,而市值占比则仅为18.42%。

海通证券研究报告显示,小盘股的市值效应应在A股市场中长期存在。而短期来看,A股小盘股还受益于“壳资源”这一催化剂。市场人士分析,中国小盘股公司数量庞大、整体成长性高,但个股分化剧烈,公司质地不一,因而最适宜采用指数化投资,一方面可规避个股黑天鹅事件,另一方面也可减少买卖个股所带来的流动性冲击。

目前全市场上仅有一只跟踪中证1000指数的基金,即华宝中证1000指数分级基金。华宝中证1000指数基金份额(162413)通过场内、场外渠道均可申购。场外申购100元起,场内申购5万元起,场内申购目前费率已降至0;此外,1000A、1000B也已在深交所上市交易。(徐金忠)

## 京东白条ABS实行备案制 100亿元专项计划获确认

仅时隔2个月,“京东金融——华泰资管【1】号京东白条应收账款债权资产支持专项计划”(简称“京东白条第四期ABS”)在近期完成募集,额度15亿元,计划管理人为华泰证券资产管理有限责任公司,值得一提的是,优先级利率仅3.8%,再创新低。与此同时,京东金融——华泰资管1-5号京东白条应收账款债权资产支持专项计划已获深交所确认,该专项计划申请总额为100亿元,从第一次发行起一年之内分五期发行,且每期募集规模不高于20亿元,并以备案的方式发行,发行效率大幅提升。为了表彰在2015年度中国资产证券化与结构性融资行业中具有影响力的项目,近日,中国资产证券化论坛和清华大学国家金融研究院联合主办了“第二届中国资产证券化论坛年度奖”评选,京东白条ABS获取“杰出交易奖”。(曹勇瑜)

# 经济暖“心” 基金经理热望阶段性反弹

□本报记者 李良

宏观经济数据呈现企稳态势,让许多基金经理对A股市场的走势乐观起来。多位基金经理在接受采访时均表示,虽然A股近期围绕3000点附近仍然反复震荡,但市场的恐惧心态正在慢慢消除,而经济数据的回暖也在逐步集聚人气,预期二季度A股有可能出现一波反弹行情。

## 短期乐观情绪升温

宏观经济数据连续几个月走暖,是刺激基金经理们对短期反弹行情抱以热望的主要原因。中欧基金曹名长认为,今年1-2月份,全国规模以上工业企业实现利润总额7807.1亿元,同比增长4.8%。工业利润增速自2015年以来首次由负转正。从最新的宏观经济数据来看,似乎已预示了整体向上的趋势。企业盈利改善,经济增长将逐步呈现企稳态势。

在此宏观经济周期的背景下,曹名长认为,周期股、偏价值方向的投资标的值的关注,同时,由于预期通胀可能会出现较为明显的上升,投资者也可以关注一些与通胀相关的标的机会,例如食品饮料、农林牧渔等。对于成长股而言,目前整体的估值偏高,其未来表现或主要受市场情绪因素的影响。

海富通基金则表示,A股市场将继续复苏,延续企稳路径,而市场预期的变化,也导致市场风格的相应转换。此前市场主要围绕的焦点是成长板块的反弹,而近期市场关注点已经更多放在宏观经济、货币政策调整等方面,结合一季度已出台数据等方面来看,经济企稳信

号较为明确。因此,市场将延续复苏路径,并由过去几周成长板块领先反弹向价值和偏周期风格转变,但稳健仍是总体基调。

## 中期仍是震荡市

值得关注的是,虽然短期基金经理们对市场乐观情绪升温,但从中期角度,他们对A股依然抱以谨慎态度。

海富通基金就表示,对于A股中期谨慎乐

观,沪指将在当前点位附近区域做箱体震荡。前期一系列利好因素堆积,导致指数底部反弹,一季度数据出来前,市场上做多或为大概率事件,但后期若无更大利好出现,则偏谨慎乐观,不排除回调的可能性。海富通基金指出,目前走势暂未看到明显增量资金入市,存量资金风险偏好或难有大幅度提升,箱体震荡可能性大。

万家基金投资研究部总监莫海波认为,近日沪指围绕3000点附近震荡,投资者对于未来

走势分歧较大,主要是来源于周期品的涨价逻辑以及经济数据是否能够持续好转。信贷放量利好逐步兑现,目前市场依旧是一个存量博弈的环节,两融余额、保证金都不支持指数在3000点以上大幅度反弹。目前震荡行情比较适合题材股发挥,另外操作上应注意波段把握,博弈性机会更加适合自下而上策略。建议采取稳健配置策略,关注具有防御性质的农业板块以及消费类行业涨价预期。

# 前海开源:国企改革等“三位一体”将促千点大反弹

□本报记者 黄丽

今年是深化改革的大年,前海开源基金投资研究业务发言人认为,国企改革、供给侧改革和债转股“三位一体”的大背景为A股千点大反弹提供有力支撑。这是机构首次提出“三位一体”概念。3月31日,前海开源基金公司已公开宣称坚信千点中级大反弹已经展开,并将进一步深化。

就国企改革方面,前海开源基金投资研究业务发言人认为,随着改革不断深化,以混合所有制为导向的国有企业市场化兼并重组将加速,整体上市以及整合重组等将是地方国企改革的主要方向。至此,国企改革、供给侧改革和债转股“三位一体”方案已经全面完成,将经济“硬着陆”的可能性基本排除,有望掀起A股市场千点大反弹行情。据悉,目前已有上

海、广东等多个省市制定并出台了国企改革相关细化方案和试点计划,其中地方国资证券化是重要内容。

其次,今年供给侧改革将有突破进展,而周期性行业去产能是首要问题,一些诸如钢铁、煤炭、化工等行业里强制去产能的公司,将面临更大财务压力和经营困难,而允许债转股将大大减轻还本付息压力。

债转股为三年来A股第二大基本面利好,出台对股市的影响正面,意义堪比去年推出的地方债置换计划。目前市场最担忧的问题是产能过剩企业大量破产,造成经济失速,而债转股方案将有效化解当前矛盾,为问题最终解决赢得宝贵时间,使我国经济顺利渡过转型期,避免爆发危机。

前海开源投研团队比较了地方债务平台置换方案和债转股方案,发现两者本质上是一

# “安全垫”优势凸显 折价封基受宠

□本报记者 黄淑慧

A股市场乍暖还寒之际,具备“安全垫”优势的封闭式基金受到追捧,其中既包括传统封闭式基金,也包括定增封闭式基金。随着投资者对其间投资机会认识的把握,近期封闭式基金的折价率也呈收窄态势。

## 传统封基折价率收窄

作为较为稀缺的品种,目前市场上仅存6只传统封闭式基金,分别为基金久嘉、基金银丰、基金丰和、基金鸿阳、基金通乾、基金科瑞。东方财富Choice数据显示,截至4月6日,基金久嘉、基金银丰、基金丰和、基金鸿阳、基金通乾、基金科瑞的折价率分别为6.16%、6.01%、5.84%、3.94%、2.55%、1.62%。较前期而言,这些封闭式基金的折价率已经大为收窄,显现出投资者对这一品类的青睐。2015年8月市场情绪最为低迷

时,这几只封基的平均折价率甚至一度超过20%。而在今年3月底时,存续期不足1年的基金丰和、基金鸿阳以及基金通乾的年化折价回归收益全部超过10%。

不过,尽管折价率有所收窄,这几只基金仍然提供了一定的“安全垫”。其中距离到期日最近的是基金通乾,到今年9月20日就将到期,如果基金净值在此期间没有变化,折合下来年化到期收益率为6.54%。基金鸿阳也将于今年12月9日到期,折合年化到期收益率为5.79%;即将于2017年3月22日到期的基金丰和折合年化到期收益率则为6.08%。若投资者对中长期市场仍持乐观态度,在传统封基折价率较高时介入既可收获净值上涨回报,还可以获得折价修复的收益。即便市场回调,折价率也提供了一定的安全保护。

## 定增基金存在估值折价

除了传统封闭式基金外,封闭运作的定增

基金也受到了关注。由于定增类股票的估值方法较为保守,导致定增基金的净值并不等同于当前持有股票的市场价值,存在估值折价的现象。

目前市场上的定增基金共有6只,分别是国投瑞银瑞利、国投瑞银瑞盈、财通多策略精选、九泰锐智定增、九泰锐富事件驱动和财通多策略升级,上述基金均为在交易所上市的LOF基金,且均有一定的封闭期。其中,距离到期日最近的是国投瑞银瑞利,到期日为2016年8月5日,此外国投瑞银瑞盈、财通多策略也距离到期日较近,分别为2016年11月19日及2017年1月11日。

东方财富Choice数据显示,截至4月6日,国投瑞银瑞利、财通多策略精选、九泰锐智定增的折价率分别为4.71%、6.62%、0.27%,而国投瑞银瑞盈则处于小幅溢价状态,溢价率为1.31%。

# 三月信托预期收益率再创新低

□本报记者 刘夏村

据格上理财统计,3月固定收益类集合信托产品成立数量、规模均较2月有大幅提升,呈现继续回暖之势,但基建类产品成立数量大幅下滑。同时,当月成立的固收类集合信托产品,其平均预期收益率仅为7.34%,较上月7.82%大幅下跌,再创历史新低。业内人士认为,资金面宽松的局面持续存在,基准利率仍然保持低位,企业获取资金的渠道较宽,信托利率继续下行也是大势所趋。

## 基础产业项目规模下滑

据格上理财统计,2016年3月,共46家信托公司参与发行,成立189只固定收益类集合信托产品,纳入统计的151只产品总规模为600.25亿元。产品数量环比上升20.85%,同比下降

7.35%;产品规模环比上升68.57%,同比上升53.45%。2016年3月固定收益类集合信托产品成立数量、规模均较2月有大幅提升,呈现继续回暖之势。

从资金投向来看,3月金融市场类产品发行数量占比33.45%,位列第一;基础产业类占比18.31%;工商企业类占比8.80%,房地产类占比8.45%,金融市场类占比有所上升,而基础产业类、工商企业类、房地产类项目成立数量均有所下降,其中基础产业类降幅最大,降幅达9.39%。格上理财认为,传统融资类业务中,一方面,优质的资产端依旧难寻,信托被动收缩其传统业务;另一方面,基于风险谨慎性的要求,信托公司主动收缩其传统业务的规模,以防范系统风险。目前,尽管基础产业类项目日益稀缺,但信托公司对基础产业项目的风控标准却并未降低,这是造成基础产业项目规模大幅下滑的主

要原因。

近期,多位信托经理亦表示,对于基建信托而言,目前资产端价格下降速度明显快于资金端。无论是对于银行理财等机构投资者,还是作为高净值客户的个人投资者,都对信托产品的收益率有较高要求。信托产品收益率继续走低,对于很多信托公司而言,连募集资金都会困难重重。如果这种形势继续延续,很有可能在年内针对个人投资者的基建信托会停止发行。

## 平均收益率再创新低

格上理财的统计数据 displays,3月成立的固收类集合信托产品预期年化收益率从4.9%到9%不等,整体平均收益率为7.34%,较上月7.82%大幅下行,再创历史新低。

具体而言,上述产品中,房地产类收益率居首,为8.29%,基础产业类、工商企业类、金融市场