

去通道降杠杆 信托业创新转型进行时

□本报记者 高改芳

华东某信托公司投资总监日前向中国证券报记者透露,近期大多数信托公司都停止了新设有中间级的结构化证券信托,通过信托计划变相加高杠杆配资的路基本被堵上。不过,该人士认为,从近期监管政策导向上看,对于非结构化净值型主动管理类证券投资业务的影响尚不大。此外,他还表示:“同业非标影子银行业务,比如一些传统政信、房地产融资类信托也受到比较明显的限制。”

金融业者指出,经过前几年的高速扩张,信托公司的业务规模或在2018年迎来拐点,管理规模甚至可能会出现萎缩。但从长期来看,新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险控制意识,促进信托行业健康稳健发展。中国银监会信托监督管理部主任邓智毅日前撰文指出,信托业要实现持续健康发展,必须充分发挥信托制度灵活性的优势,但也要审慎把握创新方向,避免走上利用信托制度优势开展简单低端的通道业务、充当监管套利工具的老路。



视觉中国图片

配资业务收紧

所谓的“证券投资结构化产品”通常分为优先级和次级两部分,优先级部分主要由银行募集,而次级部分是由企业或个人自有资金构成,能使次级投资者的融资规模扩大。

上海某信托公司的信托经理称,来找信托公司作为劣后级资金要求配资做股票的,一般是私募机构,也有个人投资者。信托公司一般不深究他们的资金从哪来、是谁的,信托公司近乎是“通道”,有时候也会帮这些机构找点钱,做成有中间级的信托计划,仅此而已。信托计划成立之后,买卖哪些股票是投资顾问(通常由劣后出资人担任)的事。对于这类产品,信托公司只是收取千分之三到四的管理费。管理

费的多少多数情况下与信托计划的规模有关。资金和具体投向,除了法律法规明确禁止的范围外,都与信托公司没关系,信托公司也不承担股票下跌的任何风险。当然,如果这些股票下跌触及平仓线,信托公司有权下达平仓指令。

促使信托计划代替资管产品成为上市公司流通股股东的,是2016年7月18日下发的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(简称“《规定》”)。这一被业界称为升级版资管“八条底线”的《规定》最显著的变化是大幅降低杠杆倍数,严控结构化产品杠杆风险,并限定股票类和混合类杠杆不得超过1倍。根据相关监管文件,股票

信托的杠杆比例则是原则上不超过1:1,最高不得超过2:1。

在此背景下,结构化证券信托开始受“追捧”。道理非常简单:之前计划发行券商资管计划的项目,由于资管新“八条底线”,只能1:1配银行的钱,达不到规模要求。于是不得不找杠杆比例更高的证券信托。更有甚者,通过设置中间级,使证券信托的杠杆比例变相达到3:1、4:1。

“这给不同金融机构造成了套利机会。所以,收紧高杠杆场外配资是迟早的事。”某信托公司的投资总监对近期信托公司收紧配资业务表示赞同。

非标业务受限

值得关注的是,除了少数几家擅长证券投资业务的信托公司外,绝大多数信托公司的业务更倚重房地产项目和政府融资平台项目,即所谓的“非标”业务。不过,前述信托公司投资总监透露,“控规模”现在已经成为行业趋势,尤其是通道类信托。

“严监管下有些信托公司的通道业务已经停了,再这样下去,人员裁撤是必然的。”该人士称。事实上,信托公司的非标业务中,与银行合作的通道类业务占大头。以2017年三季度的数据为例,三季度新增的1.27万亿元信托规模中,近九成是“事务管理类业务”。所谓“事务管理类业务”就是对于该类信托,信托公司既不负责募集资金、也不负责资金运用,只是做账户监管、结算以及清算等事务性工作,一般收费较低,即通常所说的“通

道业务”。

此外,房地产信托和政府融资平台类的“信政”项目都被套上了紧箍咒。2017年国内房地产市场政策调控力度较大,房地产企业融资渠道受限,信托融资需求旺盛。根据用益信托网统计,2017年成立的房地产信托产品数量比上年增长115%,规模增长122%。尤其是去年下半年以来房地产信托产品成立明显提速,成立数量比上年增长98%。仅2017年四季度便发行730只房地产信托产品,募集规模达2187.22亿元,占全年发行规模的34.9%。一些信托公司顺应趋势,大力开展房地产信托业务,并在此基础上积极探索股权投资、并购等新模式,取得了较为丰厚的收益。不过,在2017年12月,银监会下发了《关于规范银信类业务的通知》,明确不得将信托资金违规投向房地产、地方政府融资

平台、股市、产能过剩等限制或禁止领域等。2018年1月6日,银监会发布“[2018]2号文”,禁止向具有放贷资质机构、资管发放委贷。2018年1月11日,上海证监局发布窗口指导,禁止集合资管参与贷款类业务。

某信托公司投资总监认为,限制委贷的效果之一就是禁止了四证不全房地产项目通过信托或类信托实现融资的渠道。而四证齐全的房地产项目完全可以直接找更低融资成本的银行贷款,无需找类信托机构。除了监管政策不断收紧,从2017年底至今,监管部门对银行、信托公司也开出了多张罚单。“这些行政处罚是风向标。我们已经对今年非标业务规模收缩做好心理准备。”上海一家信托公司的信托经理表示:“但要转型确实比较难。长时间没有业务的人员可能要考虑另谋出路。”

阵痛中转型

从源头来看,信托、券商资管、基金子公司“通道”业务的资金很大一部分来自银行的“同业业务”。2月2日,银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场报告(2017年)》显示,受金融监管收紧的影响,理财产品增速下降,同业理财规模与占比较年初出现“双降”。2017年银行业理财市场累计发行理财产品25.77万只,累计募集资金173.59万亿元。个人理财成为理财规模增长主要推力,同比增长27.4%,占理财规模的67%,较2017年上半年提升6个百分点;机构、同业规模均有缩减,同比下降14%和46%,二者占比分别下降0.8%和5.3%。

中金公司认为,“一行三会”公布资管新规政策,监管部门对同业和理财投资实行穿透式监管,严控投向、降低杠杆贯穿全年,监管层出手是这次

银行同业理财腰斩的最大因素。银行理财短期不会明显收缩。在存款压力大、负债荒的背景之下,未来个人理财规模不会明显下降,只在银行间的集中度提升。

源头断流,信托、券商资管、基金子公司的同业业务部门已经感到“苦日子”到来。某信托公司的投资总监认为:“预计未来一段时间小机构兼并的情况可能会出现,一旦持续亏损,民营背景的股东自然想要脱手。”

与此同时,信托业的转型步伐正在加快。邓智毅日前撰文指出,信托业要实现持续健康发展,必须充分发挥信托制度灵活性的优势,但也要审慎把握创新方向,避免走上利用信托制度优势开展简单低端的通道业务、充当监管套利工具的老路。要鼓励信托

公司围绕实体经济需要开展创新,在“三去一降一补”领域、供给侧结构性改革等方面挖掘市场空间,为实体经济提供创新性、综合性、多样性的金融服务。要顺应“一带一路”倡议、京津冀协同发展和长江经济带发展等国家重大发展战略需要,在债转股、投贷联动、房地产信托投资基金(REITs)等方面,积极探索实业投行的新路。要鼓励信托公司围绕信托本源价值创新,在当前财富传承、企业年金、薪酬管理、员工持股、慈善事业等方面市场需求不断增加的情况下,充分发挥信托关系独有的制度优势,打造专属领域。要鼓励信托公司围绕自身资源禀赋优势创新,选择适合自己深耕的业务领域,积极创新业务品种,逐渐培育自身竞争力,培育不可替代的比较优势,在市场上牢牢占据一席之地。

1月私募整体仓位走高 机构看好消费升级主题

□本报记者 郭梦迪

绩优私募增持食品饮料股

2018年新年伊始,上证综指一度走出“11连阳”的行情,但在1月底,受海内外利空因素的影响,A股市场出现震荡。相关统计数据表明,震荡市下,高仓位私募占比较高。业内人士指出,当悲观情绪出尽,市场将重新回归对业绩优、低估值和高股息股票的追捧。

逾半私募仓位超八成

华润信托日前发布的最新一期的《投研参考》称,2018年1月末其全体投顾平均股票仓位为87.0%,较上月末上升4.1%;前6个月累积收益排名前25%的投顾(简称“投顾前25”)平均股票仓位为99.6%,较上月末上升4.0%。

私募排排网最新仓位调查显示,截至1月末,私募机构的平均仓位水平为69.37%,与上个月70%左右的平均仓位水平基本接近。其中半仓以上的私募机构在所有接受调查的私募中的占比86.21%,相比上个月的87.39%下降了不到1个百分点,中高仓位私募占比依旧较高。

具体来看,仓位在八成以上的私募机构占比为57.47%,相比上个月的54.62%有所上升,满仓的私募机构占比21.83%,相比上个月的24.37%下降约3个百分点;仓位在五成以下的私募机构占比总和只有13.79%,其中空仓的私募机构仅有2.30%。可见私募对于市场总体是乐观的。在市场大幅上涨阶段和最近大幅调整阶段都保持着较高的仓位。

“从表面看,市场风格转化;但实际是由于此前受到市场追捧的股票持有者获利卖出,造成股票下跌带来的被动影响,并非市场风格真正的变化。我们判断,当悲观情绪出尽,海外影响弱化的情况下,市场将重新回归对业绩优、低估值和高股息股票的追捧。”朱雀投资表示。

在“春躁”行情带动下,私募调研热情不降反升。据格上研究中心统计,2018年1月私募机构总共调研1100次,环比增加20.88%。1月共有787家私募机构参与调研,共调研上市公司231家,调研上市公司数量同比去年1月份增加39.16%。板块方面,私募机构对中小板的关注度实现了三连升,主板的关注度经历了2017年12月的低潮期后,在今年1月回升至28.14%。相反,受业绩预报频现“地雷股”的影响,私募机构对创业板的信心大打折扣,1月私募对创业板的关注度滑落至19.05%,为2016年以来的新低点。

华润信托的数据显示,从行业配置看,1月末其全体投顾平均持仓最重的行业是医药生物,投顾前25%的平均持仓最重的行业是食品饮料。全体投顾平均仓位增加较大行业是医药生物,平均仓位降低较大行业是医药生物。top25%的投顾平均仓位增加较大行业是食品饮料,平均仓位降低较大行业是医药生物。

展望后市,中信建投指出,农历戊戌春节期间,居民消费升级的趋势进一步凸显。在航空出行、餐饮旅游、高端食品饮料和房地产消费等方面都表现得较为明显,消费升级是中国未来经济转型和长期发展的趋势。同时,去杠杆过程仍然会进一步持续,大型商业银行的集中度和定价权会进一步提高,银行业的战略价值仍然存在。因此在相对乐观的条件下,建议投资者坚守金融价值,把握消费升级。

朱雀投资认为,中长期看,仍将专注于在代表未来方向的增长性行业中寻找较为确定性的投资机会,包括代表全球新科技新产业方向的行业龙头,如新能源、新能源汽车、人工智能等;以及代表中国产业升级及消费升级的行业龙头,如高端装备、消费、医疗等。

去年信托业利润小幅增长

□本报记者 高改芳

从已经披露2017年业绩的62家信托公司看,信托公司实现营业收入1075亿元,比2016年增长5.25%;实现利润总额770亿元,同比增长6.75%;实现净利润603亿元,同比增长6.08%。值得注意的是,2017年,62家公司的净资产收益率(ROE)为13.32%,延续了行业ROE不断下滑的趋势。一方面,行业固有资产规模的显著增长,另一方面,利润水平增长较慢,在两方面因素下,ROE水平进一步下降,行业经营压力有所增加。

注册资本显著增长

据用益信托工作室的统计数据,2017年底62家信托公司平均注册资本已超过37亿元,中位数30亿元,均比2016年有显著增长。2017年有17家信托公司完成增资,平均每家信托公司注册资本增加金额约20亿元。62家公司平均注册资本提高至36.92亿元,平均净资产达78.8亿元,净资产超过100亿的公司已有17家。

产品发行方面,2017年信托公司发行产品数达9703个,比2016年增长38.08%;规模达到2.08万亿元,比上年增长29.84%。值得关注的是,信托业务收入排名前15位的信托公司,2017年产品发行力度更大,发行数量同比增长65.44%,规模同比增长56.37%。加大产品发行力度,成为部分信托公司实现业绩较快增长的重要手段。

长江证券认为,2016年下半年开始,信托规模增速止跌回升,2017年9月信托余额达24.4万亿元,而理财产品增长放缓。2017年以来,新增集合信托投向房地产和证券市场占比明显提升,2017年前三个季度分

别较2016年底提升5.3和2.4个百分点,或与房地产等融资需求及金融投资渠道受阻转向信托有关。

两极分化加剧

2017年,共有43家信托公司的净利润实现同比增长。在净利润排名前20的信托公司中,有10家信托公司增速接近或超过20%。但同时有19家信托公司净利润同比下降,降幅超过30%的信托公司仍有6家,落后与领先公司的差距进一步拉大。

从2017年62家信托公司的经营数据来看,信托公司的业务能力差异更加明显。从信托业务收入增长速度来看,62家公司两极分化,有37家公司实现同比增长,25家公司出现下降,其中下降幅度超过30%的公司有7家,最高降幅达到60.7%。

此外,值得注意的是,2017年信托资产规模的增长动力主要来自通道类业务。而且信托资产增速快于营收利润增速,报酬率仍低位徘徊。

长江证券认为,防风险持续推进的大背景下,部分信托公司运营模式或面临调整。受益于投资模式的灵活多变,近年来信托规模得以不断扩大;随着防风险持续推进,资金借道信托流向房地产、通过结构化产品加杠杆等模式将面临调整。

对于2018年信托行业的发展前景,民银智库认为,首先信托行业资产规模增速或下台阶,不同信托机构业绩持续分化;其次是监管联合堵通道,信托业回归本源节奏加快;最后,大资管业公平竞争利于信托固有优势充分发挥,信托公司主动多渠道、多领域布局转型发展;《信托公司受托责任尽职指引》将出台,刚兑现象有望破解。