

■ 大资管支持实体经济系列报道之三

资管机构助力长租市场发展

□本报实习记者 潘昶安 本报记者 郭梦迪

在租购并举、房住不炒的政策导向下,长租公寓发展迅速。业内人士指出,资管机构目前主要通过类REITs、CMBS和信托受益权ABS三种模式参与长租公寓发展,未来开发商自持的集中式长租公寓或得到资管机构更多关注。当然,资管机构也应关注长租公寓资产证券化产品背后的租约波动风险、期限错配问题以及产证性质问题。

助力长租公寓发展

在租购并举的政策利好下,长租公寓市场迎来资管机构的支持。

业内人士介绍,长租公寓市场目前主要通过类REITs、CMBS以及信托受益权ABS三种模式融资。目前市场上长租公寓资产证券化产品已有8单,其中优先级的发行利率在4.80%到6.75%之间。

2017年是长租公寓ABS的元年。2017年2月,中国首单公寓行业资产证券化产品在上海证券交易所挂牌转让;之后的10月,国内首单长租公寓权益型类REITs产品“破冰”;11月,全国首单储架式长租公寓CMBS和首单长租公寓ABN发行。自此打开了长租公寓的融资大门。国泰君安证券地产组研报指出,2017年获批的私募抵押型ABS及类REITs、CMBS和ABN等规模总计达到500亿。

北方某券商资管子公司相关负责人表示,近两年金融机构布局长租公寓ABS的原因是多方面的。首先是长租公寓企业融资需求的客观存在。在政策的有效导向下,结合房地产行业客观的发展环境,不少房企开始布局长租公寓以追求规模效应,规模效应的背后是更低的融资成本和拿地成本,但是业务扩张对资金需求较高,尤其是成本相对较低的资金,而发行ABS对企业来说是一种合适的选择。

其次,ABS资产本身就是一种优质的配置资产,加之长租公寓行业租金相对来说较为稳定且底层承租人很分散,发生集中违约的概率较低,对于金融机构来说风险较为可控。

某保险资管公司相关负责人表示,长租公寓作为拥有较稳定租金收入的不动产资产,对保险资金有很大的吸引力,因为它与险资规模大、期限长、较为稳定的风险收

益等特征较为契合。保险资金年限往往很长,而不同年限的资金需要与对应期限的投资项目对接,否则,可能产生资金错配和再投资风险及成本。长租住宅多层次、多元化、长期的资金需求,能有效匹配保险资金长期多样的投资偏好。

此前,为贯彻落实党的十九大精神和2017年中央经济工作会议精神,加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度,中国银行保险监督管理委员会发布了《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。

长租市场发展提速

从2017年开始,各类金融机构纷纷涌入长租公寓市场。2017年10月,中信银行宣布与碧桂园签署战略合作协议,为长租住宅提供综合化金融服务;同年11月,建设银行深圳分行与华润等20多家单位签署住房租赁战略合作协议,创新开发住宅租赁金融产品;同年,建设银行广东省分行主导设立500亿规模的广东建信住房租赁发展基金。

在资本加持下,长租公寓发展迅速。据统计,国内公寓运营企业超过500家。按照运营模式划分,长租公寓市场中,分散式长租公寓占比74.56%,集中式长租公寓占比

25.44%。按照资产结构,还可分为重资产运营和轻资产运营。在公寓的运营过程中,不同模式也会互相转化、相辅相成。

南方某券商相关业务负责人指出,目前不论是政策还是资本市场均支持长租公寓呈现向好趋势,但目前市场上成功发行的长租公寓ABS的案例仍然相对较少,监管和市场的要求还是相对较高的。未来长租公寓公司若想引入ABS的融资方式,首先还是需要依靠股权融资大股东背景或者资本规模,为ABS融资获取外部增信做好铺垫。其次要通过规模经济降低运营成本、提高利差。从目前来看,REITs是长租公寓企业融资的突破口,未来更多长租公寓融资工具有望出台。

机遇与挑战并存

近期,长租公寓企业高价收房、哄抬租金价格成为热门话题,有关资本推动长租公寓企业高价收房的观点也频频出现。上述保险资管公司相关负责人表示,从长期来看,未来开发商自持的集中式长租公寓或许会成为住房租赁市场供给的主要形式,这种形式的土地来源为政策性住房租赁土地和集体建设用地等,不存在哄抬房租的情况。这类产品或将成为接下来资管机构关注的重点。

“服务大局推进保险资金支持实体经济” IAMAC优秀征文观点摘录

势及意义在此不再赘述,退出方式一般是物业出售后退出,或者发行REITs退出。该模式对运营管理能力要求比较高,一般会聘请第三方物业经营管理机构进行后续管理。

二是发行资产支持计划。现阶段的长租公寓集中在一二线城市,出租率较高,客源偿付能力及需求稳定,现金流稳定,具备天然的证券化条件。随着龙头企业创新尝试以及行业发展,资产证券化逐渐成为该领域重要金融创新产品。除了监管机构、SPV、流通场所有所不同之外,保险系ABS与其他证券化产品在基础资产、交易结构等方面非常类似,并且均受到相应监管机构的大力支持,所以长租

“目前长租公寓资产证券化产品仍然面对很多挑战和风险。”上述券商资管子公司相关负责人认为,对于长租公寓资产证券化产品,投资者需要特别关注租约波动风险、期限错配问题以及产证性质问题,同时要关注房源质量以及融资方的运营能力等方面。长租公寓的融资方一般与租户签署的租约期限在1年以内,一旦签约的业主提前解除租约或者租约到期后未能及时与承租人续约,都有可能导房屋空置率的上升。此外,考虑到资产支持专项计划的期限设置一般在三年以上,可能会产生专项计划存续期限与底层基础资产期限错配的问题,投资者需注意期限错配问题的解决方案,并衡量解决方案的可操作性和风险控制性。

此外,部分长租公寓,尤其是集中式长租公寓,其物业的产权属性可能并非是住宅,而是商业、办公等,这就要求投资者关注未来是否会因政策变动而产生法律瑕疵。若长租公寓企业运营模式为转租,投资者则需关注运营商与物业所有权人的租赁合同期限以及房源是否稳定。在部分专项计划当中,融资方不依赖外部增信而主要依靠优质的资产和自身的运营管理能力,这种情况下投资者应当更谨慎地衡量长租公寓企业的管理能力。

市场目前发行的证券化产品可以作为长租公寓资产类保险资产支持计划的有益借鉴。

三是从属债务及结构化投资。就传统投资方式而言,保险资金可以通过保险债权计划和股权计划进行债权或股权投资,但鉴于长租市场的稳定现金流以及成长价值,股权加债权以及从属债务投资的结构化投资,可以同时享受债权收益的稳定性以及新兴产业的成长收益。

四是设立或参与产业投资基金。保险资金可以参与一些产业龙头企业或自行发起设立产业投资母基金或直投基金投资长租公寓市场。(太平资产管理有限公司 李琳)

券商补充资本金 资金业务成必争之地

□本报记者 王蕊

近日,国元证券公告称,证监会受理了公司发行60亿元可转债的申请。国元证券成为8月以来继华泰证券、东吴证券和兴业证券之后第四家融资申请取得进展的上市券商。

分析人士称,证券行业传统牌照业务竞争日趋激烈,各家券商不约而同地将扩充资本规模视为提升自身竞争力的重要措施。券商积极融资导致行业内资本实力分化日趋加剧,资金业务集中度将进一步提升。

融资规模不断攀升

据中国证券报记者统计,今年以来,已经有3家上市券商完成融资,分别是申万宏源证券、长江证券和华泰证券,总融资额超过312亿元。除了太平洋证券在4月底撤回了可转债预案、中原证券可转债预案中止审查外,目前仍有8家上市券商的融资预案正在推进,总规模高达658亿元。

值得注意的是,在申万宏源证券和华泰证券融资完成之后,海通证券和广发证券也先后启动了规模合计350亿元的定增预案,其余6家上市券商融资规模合计仅有308亿元。

Wind数据显示,截至8月29日,净资产排名前20的券商净资产之和为8411.17亿元,而排名前10的券商净资产之和就达5990.10亿元,占比超过70%。其中,海通证券和广发证券分别以752.92亿元和636.65亿元的净资产位列第三、四位,国泰君安证券和中信证券分别以963.65亿元和867.08亿元的净资产位列第一、二位。如果海通证券的定增预案顺利完成,其净资产将扩充到952.92亿元,将跃居行业第二位。

值得一提的是,券商对再融资金的使用表现出明显的趋同性。中国证券报记者翻阅近期的上市券商融资方案发现,各家机构对再融资金的运用方向主要为:以股权质押、融资融券为代表的信用业务,以固定收益、自营为代表的投资业务和增资子公司(尤其是海外子公司)以及信息系统建设等。同时,FICC业务、其他资金业务也成为关注重点。

这些均是2017年以来证券行业频频提及的业务转型方向。近两年来,自营业务在券商四大主营业务中的占比逐渐提升,金融对外开放的逐步推进使得券商布局海外分支机构的步伐不断加快,金融科技浪潮的席卷促使券商越来越重视信息系统等框架的

建设和完善。上市券商密集抛出融资方案的背后,实际上隐藏着对于行业转型和业务开拓的关切甚至焦虑。

行业分化或加剧

“本次非公开发行完成后,公司总资产、净资产及净资产将相应增加,各项风险控制指标将更加稳健,资产负债率将有所降低,与净资产规模挂钩的业务发展空间将进一步扩大。”华泰证券此前曾公开表示,在当前以净资产为核心的行业监管体系下,资本规模是决定证券公司竞争地位、盈利能力、抗风险能力与发展潜力的关键因素之一,充裕的资本将是证券公司快速发展的基础。

山西证券表示,作为资本密集型行业,资本实力是决定证券公司未来发展潜力的根本因素。资本实力雄厚的大型券商更易在行业整体转型的过程中抓住发展机遇、快速布局,从而形成对中小券商市场份额的进一步挤占。因此,及时进行资本补充是证券公司可持续发展的重要驱动力。

业内人士指出,资本实力的分化,必将导致对资本金的强烈依赖资金类业务集中度进一步提升。

根据长江证券分析师周晶晶的分析,如果把券商的业务分为两类,包括牌照业务(经纪业务、投行业务和资管业务)和资金业务(信用业务和投资业务),可以发现,2015年以来,在可比公司口径下,牌照业务和资金业务的市场集中度均呈现逐步上移的态势,但是资金业务的集中度提升的速度要远大于牌照业务集中度提升的速度。

周晶晶表示,2015年一季度至2018年一季度,牌照业务集中度提升了6.86个百分点至51.47%,资金业务集中度提升了15.78个百分点至60.72%。随着龙头券商加大股权融资力度来增强资本实力,预计未来资金业务集中度提升的趋势有望得以延续。

值得注意的是,当前各证券公司正在承受着资本金和牌照的双重考验。以刚出炉不久的券商场外期权交易商资格为例,广发证券、国泰君安、华泰证券等7家龙头券商成为一级交易商,而场外业务显然具有强烈的资金业务属性,在场外期权交易、跨境业务等热点领域,中小券商或将在大券商的牌照和资本双重碾压下落于下风。

打破刚兑回归理财本源

招商银行力推金葵花财务规划服务体系

□本报记者 张晓琪

资管新规打破刚性兑付、净值化管理和价值计量等规定下,银行的财富管理体系迎来新一轮转型。招行总行财富管理相关负责人表示,打破刚兑要求机构回到客户的本源来解决理财需求,金葵花财务规划服务体系正是为客户提供贯穿各个生命周期的财务规划方案。

加速客户端转型

招行总行财富管理相关负责人表示,资管新规出台以后,各家银行震动很大。一方面,资产管理部门要实现产品改造;另一方面,客户经理长期习惯销售刚性兑付产品,突然没有这样的产品,客户部门面临转型。

该负责人认为,对于客户部门来说,客户能否理解打破刚性兑付、接受净值波动产

品至关重要。“过去我们行很多客户只买固定收益类产品,客户从心态上接受新的投资产品和理念到最后引发投资行为的变化,需要一个适应过程。”

招商银行2018年半年报显示,截至报告期末,该行理财产品余额(不含结构性存款)1.80万亿元,同口径较上年末下降4.00%。该负责人透露,其中有1.5万亿零售理财,除了部分净值类、波动性的产品,还有相当部分亟待转型的刚性兑付产品。

该负责人指出,2018年银行业都在压缩理财规模、频繁进行产品改造,但刚性兑付产品并未有大幅度波动甚至消亡。资管新规过渡期间,财富管理部门工作重点是客户端转型。一般来说,客户会更容易理解 and 接受刚性兑付产品,客户经理此前也将其作为维系客户、稳定客户、拓展客户的重要工具。

“未来理财产品的销售不像以前单单

讲预期收益率就够了,我们要培养队伍的能力,能够讲清楚理财产品结构、投资期限、隐藏风险等。另一方面,客户经理要学习如何做资产配置方案,将来银行理财产品会出现分化,包括权益类、固收类甚至另类,投资方案设计难度加大,对客户经理的专业能力是很大的挑战。”该负责人说道。

积极介入风险领域

招行总行财富管理部的上述负责人认为,资管新规是招行的一个风口,招行比较早介入财富管理的风险领域。“2012年我们就提出了资产总额的概念,即做资产配置。得益于早年许多体系性建设,招行近日提出的财务规划是在资产配置基础上的进一步升级。”

2018年8月23日,招商银行正式发布了金葵花财务规划服务体系,下设投资规划、保障规划、投融资规划、子女教育规划、退休

携手农业银行

中信信托“试水”慈善信托

□本报记者 王蕊

8月28日,“中信信托·农银2018玉爱慈善信托”签约仪式在深圳举行。这是自2016年慈善信托制度推出以来国内以个人名义设立的规模最大的慈善信托。

业内人士指出,慈善信托因具备信托财产独立、运营成本低、永续存续、财产保值增值等特点,越来越受到社会机构和高净值人群的关注和认可。“信托新规”的出台,为慈善信托和家族信托的长足发展奠定了坚实的基础。

慈善信托规模有限

“中信信托·农银2018玉爱慈善信托”于8月27日在广东省民政厅备案成功,初始委托规模为1000万元,总规模为3000万元,信托期限为永久存续,本金及收益将按照委托人深圳新堡五金创始人李玉爱女士的意愿,全部用于救助广东省患有先天性心脏病的儿童和资助广东省贫困家庭孩子上学。

该慈善信托采用业内常见的“双受托人”结构,由中信信托和广东省一心公益基金会共同担任受托人,中国农业银行担任财务顾问。中信信托依据《信托法》和《慈善法》进行慈善信托架构设计,有效地实现了慈善资产的隔离保护,确保了慈善资产的独立性和法律安全性;中国农业银行作为财务顾问发挥了在资产管理和财富管理方面的优势,增强了慈善资产的保值增值能力。

“慈善中国”数据显示,2016年至今已有94个慈善信托项目完成备案,财产总规模为10.34亿元。其中,单笔财产规模不低于3000万元的慈善信托仅有5只,多数产品财产规模相当有限。具体来看,在已经备案的94只产品中,共有54只财产规模不超过100万元,占比过半,甚至有30只产品财产规模不超过50万元。

“一般来说,在财产规模更大、存续时间更长的情况下,慈善信托的架构优势才会更加明显。”有业内人士表示,随着各机构的不断探索尝试,预计未来信托产品将在慈善领域发挥出不可替代的作用。

机构积极探索

中信信托表示,不少高净值客户认为,慈善对财富传承具有正向作用,家族积极向善会促进财富积累,并且让下一代自立自强。然而,慈善信托的公益性决定了其盈利空间很小,多数信托公司对于发行慈善信托的主观意愿并不高。

此外,目前慈善信托的税收优惠制度还未出台,慈善信托的委托人只能借道“慈善信托+公益组织”的“双受托人”模式,才能享受到与公益机构捐赠人同等的税收优惠,这同样在一定程度上制约了慈善信托的发展。探索慈善信托的“商业可持续”路径,是当前摆在信托机构面前的最大课题。

值得欣慰的是,此前银保监会最新颁布的“信托新规”明确指出,公益慈善信托、家族信托不适用资管新规的相关规定,为慈善信托和家族信托的长足发展奠定了坚实的基础。近年来,一些信托机构开始在家族信托的基础上,积极探索慈善信托实践之路,满足客户的家族财富传承和家族慈善安排在内的多种需求。其中,中信信托目前成功备案了6单慈善信托,委托规模达5.44亿元,成为国内慈善信托领域受托规模最大的、受托单数位居前列的信托公司。

中信信托表示,除了在慈善信托积极探索外,公司在家族信托、保险金信托等方面的理论研究和业务实践也在积极推进,尤其在投资管理、风险管控、事务运营、系统建设等方面已经完成了体系化建设。自2013年推出家族信托服务以来,中信信托家族信托管理规模超过150亿元,为近1200位高净值客户提供了财富隔离和家族财富增值传承服务。

■ 机构动态

证券

今年以来IPO通过率下降

8月28日,证监会第十七届发审委公布了今年第133次和134次会议的审核结果,迈为科技和青岛银行的首发申请获通过,力邦合信的首发申请暂缓表决。

点评:监管层审核速度加快,但审核趋严态势依旧。Wind数据显示,截至8月29日,今年以来共有152家拟IPO企业上会,其中77家获通过,占比50.66%。去年同期的通过率为82.34%。IPO审核严把关,从源头上保证了上市公司质量。很多利润规模较小的企业主动放弃IPO,IPO“堰塞湖”问题有望进一步缓解。

信托

上半年房地产信托量价齐升

用益信托发布的《2018下半年信托投资策略报告》显示,今年上半年新增集合信托产品规模较去年同期下降21.61%,但房地产信托规模逆势上涨,与去年同期相比增幅达36.85%。此外,上半年房地产类信托产品的平均收益率为7.89%,居各类产品之首。

点评:其他融资渠道不畅使得房地产信托需求增加。在去杠杆的背景下,房企对资金的需求更迫切,能够承受的融资成本有所上升。信托公司也倾向于提高收益率以吸引投资者。

保险

保险实名制查验登记平台将建立

保险业将建立保险实名制查验登记平台,用于保险实名制查验、登记和保险账户管理,旨在规范保险业务行为,保护保险消费者合法权益。保险机构、保险中介机构、第三方网络平台及其从业人员在为投保人、被保险人等办理保险业务时,按照要求需核对身份证件,并查验和登记身份证件类型、证件号码以及手机号码等实名信息。

点评:实名制到来,有利于进一步规范保险消费者的实名认证体系,从而为客户提供更具有针对性的保险服务,并能在一定程度上减少部分骗保现象,同时有利于规范市场行为,杜绝不正当的销售行为。

银行

青岛银行“回A”在即

青岛银行A股IPO成功过会,“A+H”股布局即将成行。考虑到郑州银行5月份已经过会待发,青岛银行有望成为第11家“A+H”股上市银行。

点评:在金融严监管和去杠杆背景下,银行业务回归本源,表外资金回归表内,一定程度上增加了银行的资本压力,上市“补血”以解决业务发展的资本约束成为必然选择。此外,以城商行、农商行为主的中小银行,主要业务是在内地,“回A”是必然之路。(赵中昊)