

# 供应链金融发展迅速风险渐显

## 机构参与要多途径做好风控

近日,多家机构的供应链金融业务暴露风险一事,受到市场广泛关注。“很多金融机构都认为供应链金融相关业务是个风口,但随着进来的机构越多,风险暴露的可能性就越大。”一位供应链金融ABS从业人员王伟(化名)向中国证劵报记者坦言,机构在选择融资主体时如果风控没有做到位,就有可能产生一定风险。

□本报记者 郭梦迪

### 供应链金融发展迅速

作为服务小微企业较为有效的一种模式,供应链金融因具有与产业高度融合的特点,且属于金融服务中的优质资产,因而近年来一直呈现蓬勃发展的态势。

光大证券介绍,供应链金融是有别于传统信贷的融资模式,通过对产业链上企业的交易状态进行综合评价,针对单笔或者多笔交易提供融资服务。随着产业运作模式的变化,供应链金融的服务模式以及主导模式都做出了相应的调整,供应链金融的业务模式呈现多样化的趋势。

中融信托指出,近几年,受益于应收账款、商业票据以及融资租赁市场的不断发展,供应链金融在国内发展较为迅速。以应收账款为例,我国规模以上工业企业应收账款净额已由2005年的不到3万亿元增加到了2016年的12.6万亿元,十多年增长了4.2倍,年均复合增速接近15%。尽管如此,供应链金融在我国仍然处于初步发展阶段。根据前瞻产业研究院预测,到2020年,我国供应链金融的市场规模可达15万亿元左右。

不过,供应链金融此前也曾多次暴露过风险。2018年曾有券商旗下几只涉及到供应链金融的资管产品出现风险,也有信托公司旗下一只涉及到供应链金融信托贷款的产品违约。

### 存在多方面风险

某信托公司研究员李想(化名)指出,供应链金融存在的风险主要集中在三个方面:第一,供应链过程中产生的应付账款、存单质押等可能是不真实的,一般都需要确权;第二,可能会产生行业的系统性风险,如果行业链条出现了问题,那么上下游企业都会有问题,这也是供应链金融最大的风险点所在;第三,一般融资方都是比较小的企业,抗风险能力不强,有时候核心企业参与如果不强,对于供应链产品增信的程度会下降很多。

联讯证券首席宏观研究员李奇霖表示,供应链金融贷前风险在于可能存在部分中小企业借助供应链金融贷和普惠金融优惠政策骗贷;贷中风险在于中小企业可能因挪用资金从事生产之外的事情,比如发放员工工资等,没有改善整个供应链的现金流,减弱了企业日后的还贷能力;贷后风险在于中小企业的生产经营不稳定可能带来的信用风险问题。

供应链金融的风险因素包括外生因素、内生因素和主体因素。中泰证券指出,金融机构应根据这些因素的综合评定进行决策,确定贷款的额度、周期和费率。具体而言,外生风险主要包括外部经济、金融环境或产业条件的变化;内生风险主要是供应链内在结构、流程或要素出现问题而导致的潜在金融风险;主体风险是指核心企业或融资需求方本身的潜在风险,因某一方采取机会主义行为导致另一方蒙受损失。

业内人士指出,对信托公司而言,供应链金融业务和传统的以信贷为主业务风控点不一样,根本差异在于抵质押和担保等相关风控手段不一样,供应链金融业务是基于强主体产业链上下游,其关键风控点在于机构和强主体的关系以及对产业链的了解,包括对上下游在资金、还款、信用、应收账款账户的控制等方面。

### 多途径控制潜在风险

机构在参与供应链金融业务时应当识别控制潜在风险,把风险扼杀在源头上。中泰证券指出,供应链金融的风险管理要点在于以下四个方面:第一,行业理解,即对垂直行业的影响因素有比较全面的认识,包括产业政策、行业格局、风险因素等;第二,数据为王,即将大数据征信应用到小微企业贷款领域,注重历史交易数据、外部数据积累和挖掘,动态数据的监控;第三,线上、线下相结合,即核心企业的尽职调查和交易真实性审核,包括质押物的监控;第四,增信手段的应用,即综合运用担保、无限连带责任、风险保证金、承诺回购、购买保险等手段进行风险控制。

“公司在参与供应链金融时,首先会着重考虑核心企业的偿还能力和主体资产市场融资情况,避免特别激进的企业,一般会选择核心企业为3A评级的国企、央企来操作。”王伟表示,如果供应商某一笔业务无法按时履约回款,公司会采用一些风险缓释措施,例如让核心企业协助将供应商的其他业务款项打到指定账户上去。对于融资方为核心企业的情况,公司会让核心企业出具授权扣划书,通过其业务结算账户直接进行还款,防止风险的发生。

李想指出,防范供应链金融业务带来的风险,首先要对整个行业有比较更专业的研判,进而要整合行业的资源,体现专业优势。此外,还需要打通核心企业,通过核心企业去穿透上下游的小微企业可能是更好的防风险方式,围绕核心企业上下游进行信用征信或者风险控制力度会更强。不过,目前看来这个方法还是有一定的难度,可能存在核心企业不配合的问题。



视觉中国图片

## 规模不得新增 业务并未暂停 地产信托融资持续收紧

□本报记者 张凌之

7月11日,有市场传闻称部分信托公司已暂停房地产信托业务。不过,中国证劵报记者最新了解到,多家信托公司并未暂停房地产信托业务,只是要求对房地产项目从严审核,已成立的项目不受影响,部分已募集但未成立的项目已退款给投资者。

### 监管持续收紧地产融资

7月10日,记者从多位知情人士处获悉,部分地区银保监局召集辖区内信托公司开会,对地产信托融资提出要求:信托公司地产信托业务事前报告,监管部门将进行逐笔审核;对于因合规原因被退回事前报告的房地产信托业务,将严肃追究合规审查责任。此外,多个省市银保监局要求,辖区各信托公司须确保2019年三季度末房地产信托业务余额较2019年6月末零增长。

此前,银保监会约谈了部分近期房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司,并对这些公司提出了五点要求。一是要求这些信托公司增强大局意识,严格落实“房住不炒”的总要求,严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求;二是要求提高风险控制水平,确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平、风险防控能力相匹配;三是要求提高合规意识,加强合规建设,确保房地产信托业务稳健发展;四是要求控制业务增速,将房地产信托业务增量和增速控制在合理水平;五是要求提升受托管理能力,积极优化房地产信托服务方式,为房地产企业提供专业化、特色化金融服务。

### 地产信托业务未暂停

针对有媒体报道部分信托公司已暂停房地产信托业务,光大信托辟

谣称:按监管要求,对房地产项目进行余额管控,优化结构,平滑运作。国投泰康信托也发布声明称:公司一切经营正常,将继续依法合规地开展信托业务。

北方某信托公司人士表示,公司并未暂停地产信托业务,只是要求不合规的项目全部暂停,一些合规的项目并不受影响,已经成立的项目也不受影响,对于部分已募集但未成立的项目,由于合规原因,已退款给投资者。

“虽然公司没有要求暂停地产业务,但监管要求三季度末地产信托规模不得超过二季度末,这对地产业务的影响很大。”某中型信托公司人士表示:“未来只能等老项目结束,释放一些规模,才能做新增业务。”此外,还有部分公司要求,老项目结束释放出的规模,优先供公司战略客户使用。

### 券商6月业绩环比大增

## 13家券商资管半年赚32亿元

□本报记者 罗哈

截至7月11日,A股上市券商已全部公布6月财务数据。根据Wind数据,剔除仅从3月开始公布财务数据的国盛证券,39家券商6月营业收入合计为216.25亿元,净利润合计为65.30亿元,环比大增66.37%;1-6月累计净利也全面增长,仅两家券商环比下滑。此外,13家券商资管子公司上半年累计营收净利均实现增长,上半年净利润合计为32.09亿元,同比增幅为11.58%。

### 中信建投6月净利增1338%

数据显示,6月份券商业绩回暖,39家券商中仅4家营业收入环比下滑,有8家券商营收环比增幅超过100%。净利润方面,涌现环比增幅超10倍的券商。其中,中信建投6月净利大增1338.03%,重新杀回前十榜单,以4.52亿元净利排名第六;超10倍增长的还有财通证券、兴业证券。此外,大型券商中增幅较大的还有广发证券,其6月净利环比增幅超3倍,净赚5.87亿元,一举夺得净利第三名。而5月亏损的安信证券,6月则实现了扭亏为盈。

### 海通资管6月领跑同业

随着券商公布6月财务数据,14家

券商6月净利增速呈现分化。除超10倍增长的3家券商以及扭亏为盈的安信证券,还有14家券商环比增幅超50%,但仍有12家券商环比负增长,集中于中小券商。

6月净利润前十依旧被大型券商“把持”。国泰君安以7.64亿元净利夺冠,第二名是中信证券,6月净利润为6.82亿元。净利润超5亿元的除国泰君安、中信证券以及广发证券外,还有海通证券和申万宏源,6月净利分别为5.49亿元和5.01亿元。第六至十名依次为中信建投、国信证券、招商证券、华泰证券、中国银河。

业内人士称,从今年1-6月累计业绩来看,39家券商营收合计1230.66亿元,净利润合计为489.39亿元。值得注意的是,有可比数据的36家券商中,仅有两家累计净利同比下滑。展望下半年,预计三季度科创板企业注册进度将提速,储备项目丰厚、投研及托管实力雄厚的龙头券商将成为政策红利的首要受益者。

### 海通资管6月领跑同业

随着券商公布6月财务数据,14家

券商资管业绩情况也浮出水面。营业收入方面,海通资管营收达4.07亿元,领跑券商资管同行。广发资管6月营收3.52亿元,排名第二;国君资管位列第三,6月营收2.13亿元。净利润方面,海通资管以2.84亿元夺冠。广发资管位列第二,6月净利2.30亿元。国君资管、华泰资管净利也超过1亿元。

从累计业绩来看,华泰资管和国君资管上半年营收超过10亿元,分别为12.45亿元和10.36亿元。上半年,华泰资管以6.74亿元累计净利润夺得第一,第二名广发资管,累计净利润达5.07亿元。净利润方面,海通资管净利润为4.55亿元,位居第三。此外,有6家券商资管上半年累计净利润低于1亿元,而国盛资管上半年累计亏损1200万元。

分析人士指出,相比去年,券商资管今年上半年业绩总体呈正增长。剔除无同比数据的国盛资管,13家券商资管共实现营收72.72亿元,同比增长4.59%,累计实现净利润32.09亿元,同比增幅11.58%。增长最快的是浙商资管,同比增幅达1403.37%。

## 力推多款产品 券商银行抢滩科创板

□本报记者 戴安琪

目前,券商纷纷成立科创板相关集合资管产品,银行也在频频推出科创板银行理财产品。业内人士预计,后续券商、银行还会推出更多的科创板相关产品落地。

### 银行理财瞄准科创板

近日,光大银行推出科创板打新策略产品——阳光橙优选科创板理财产品。该产品采用“固收+”策略,由债券底仓、股票底仓配置和打新策略构建投资组合,主要资金配置于中高信用等级债券资产,并通过科创板打新获取向上弹性收益。个人投资者1万元起购,1000元递增。

该产品投资经理介绍,阳光橙优选科创板理财产品与过往打新策略区别不大,只是增加了一个科创板要素在其中。

此前,还有三家银行推出了4只科创板相关理财产品,分别为:招商银行的招商银行睿远进取一期(创新增益)理财计划、中国银行的银银策略-智富(封闭式)2019年005期(科创板打新)和邮储银行的中国邮政储蓄银行邮储财富-债券163期(三个月定开净值型)及中国邮政储蓄银行邮储财富-债券205期(三个月定开净值型)。

业内人士指出,针对科创板的理财产品具有以下三个特点:一是产品期限较长,由于战略配售有12个月的锁定期限制,且科创板股票的波动较大,较长期限有利于净值管理;二是客户类型以高净值客户和机构客户为主;三是虽然主打科创板,但就产品类型看,主要以固定收益类和混合类产品为主。

### 券商布局科创板资管产品

券商更是发力科创板相关产品的

主力军。据中国证券报记者不完全统计,目前,已有中信证券、招商证券、华泰证券、国泰君安、中金公司、华泰证券、光大证券、安信证券、东兴证券、国信证券、英大证券和国海证券等12家券商,成立逾30只科创板相关集合资管产品。

中国证券投资基金业协会官网显示,4月12日,国信证券推出了“国信证券鼎信科技创新1号”。这是券商成立的首只与科创板相关的集合资管计划。4月24日,“中信证券科创领先系列1号、2号和3号集合资产管理计划”成立。这3只集合资产管理计划将通过打新、配置配售基金、二级市场交易等多种方式,参与科创板的投资机会。

某券商资管人士表示,相关机构投资者参与科创板的需求比较强烈,科创板资管计划的发行相对较好,预计后续会有更多的科创板相关产品落地。

## 上市险企中报利润有望超预期

□本报记者 程竹

多位机构人士日前表示,2019年上市险企中报利润或超出当前的市场预期。寿险方面,保障型业务持续较快增长;财险方面,非车险业务增速较快。保费增速回暖,将大概率拉动行业投资收益明显回升。

### 寿险新单保费或现两位数增长

万联证券分析师缴文超指出,下半年寿险业务主要从三方面发力:一是下半年寿险代理人有望稳健增长,全年实现增速触底反弹,行业整体有望达到5%-10%左右增长。二是储蓄型业务销售环境持续好转。2019年以来,主要寿险公司转向保障型产品销售,储蓄型产品的销售环境虽有好转,但下半年的销售重心是长期保障型业务,可能难以出现大幅增长的情况。三是保障型业务有望持续较快增长,长期发展空间较大。尽管预计长期保障型业务很难出现爆发式的增长,但全年新单保费有望实现两位数的较快增长。

产险方面,天风证券分析师夏昌盛预计,上半年财险保费平稳增长,非车险占比提高(意外健康险、责任险、信用险等有望高速增长),市场集中度提升。上半年综合成本率同比可能仍有所提升,主要是受已赚保费下降的影响,但手续费率下降及税前可抵扣比例提升使得财险利润增速改善趋势较为确定。

缴文超预计,从趋势上看,财险业务2019年保费增速高开低走,在1月取得20.5%的高增长后,2-4月单月增速均为个位数,在保源增速持续放缓和车险费改持续推进背景下,预计全年车险保费增速将继续低位,而非车险虽然增速较快,但难以推动行业保费大幅增长,维持全年财险行业保费增速6%-10%的判断。

### 投资收益率有望企稳回升

“2019年以来,受保费增速回暖影响,行业投资资产增速小幅回升。1-3月,同比增速均在11%以上;截至4月末,保险行业投资资产达16.99万亿元,同比增长10.3%,较3月末有所回落。”缴文超预计,保费增速企稳,投资资产全年有望实现两位数增长。今年行业保费增速取得“开门红”后逐月回落,但近期有企稳迹象,全年增速将明显优于2018年,进而推动行业投资资产实现较快增长。

业内人士介绍,从2017年起,寿险保费结束高速增长期之后增速持续趋缓,尤其是进入2018年之后,在严监管的大背景下,保险业保费增速在2018年9月份才由负转正。受到保费增速放缓的影响,2018年行业投资资产增速继续下降,截至2018年末,保险业资金运用余额达16.41万亿元,同比增长10.0%,实现两位数增长。

“即便今年下半年利率下行,其对险资投资端短期影响亦有限。”缴文超认为,保险公司的存量债券基数庞大,2019年新增债券投资的边际影响有限;险资投资时可以根据市场情况进行相机决策,减少债券投资占比,提升股票等其他投资占比;在债市牛市时,可以不选择对债券进行长期配置,而是通过短期交易赚取更多利差。

“A股估值修复利好险企投资表现。虽然4月以来股市有所调整,但下半年只要不出现大幅下跌,权益市场全年表现值得期待,将大概率拉动行业投资收益率明显回升。”缴文超表示。

### 净利润有望高速增长

分析人士表示,险企的新业务价值增速可推动剩余边际实现中高速增长,作为净利润的主要来源,助推险企净利润持续增长。从二季度数据看,上市险企保费平稳增长,预计全年新业务价值整体将保持平稳增长。但公司之间有所分化,预计国寿增速可能有所回落,但仍将保持两位数增长,平安、新华稳健增长,太保因2018年收官阶段的高基数使得新业务价值有一定增长压力。

万联证券认为,剩余边际保持中高速增长将推动寿险公司营运净利润保持较快增速。平安寿险及健康险业务2019年剩余边际增速较2018年有所下降,但仍能保持20%以上的高增长,太保寿险增速在18%-20%左右,国寿和新华在12%-15%左右,剩余边际的蓄水池效应将提升上市险企未来盈利的持续性和确定性。

天风证券分析师夏昌盛预计,2019年上半年,平安、太保、新华、国寿分别净利润同比增长约73.5%、70.2%、50.5%、122.7%,其中,二季度分别同比增长约70.7%、90.4%、68.0%、263.0%,主要是因为投资端好于去年同期及税收政策利好。从利润来源的角度来看,剩余边际为寿险提供了稳定的利润来源,预计2019年上半年平安寿险及健康险业务税前营运利润同比增长18.7%,税后营运利润同比增长49.7%。

财险方面的净利润主要依赖投资收益。展望下半年,赔付率仍有上行压力,财险承保端盈利难度加大,虽然人保、太平、平安三巨头有相对竞争优势,行业地位仍然稳固,但综合成本率抬升使得承保利润增长承压。

整体来看,上市险企整体盈利能力明显提升,2019年净利润将高速增长。从上市主体看,中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险2018年减税金额分别为52亿元、104亿元、44亿元和18亿元,相当于净利润分别提升43%、9%、24%和23%,其中,平安减税规模领先,国寿利润提升幅度最大。

万联证券预计,各上市险企2019年减税金额较2018年将保持5%-10%左右的增长。由于2019年投资端较2018年显著好转,在不考虑减税新政的情况下,上市险企净利润已经可以实现快速增长,其中,国寿基数较低将实现倍增,中国平安、中国太保、新华保险预计将实现20%-30%左右增长。若考虑减税影响,2019年减税金额将提升净利润增速,国寿增速提升超过40%,太保新华25%左右,平安相对较低,也有10%左右。