

## 信托公司发力资产证券化业务

□本报记者 刘夏村

中国证券报记者获悉,中泰信托近日获批资产证券化业务资格。随着对资产证券化业务的日益重视,2013年以来有越来越多的信托公司加入这一业务竞争行列。中国信托业协会数据显示,截至去年末,共有36家信托公司获得这一业务资格。

值得关注的是,目前一些信托公司通过参与低费率的信贷资产证券化业务提高相关业务能力后,开始尝试在一些领域主导资产证券化业务,提供项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务。业内人士认为,从“配角”到“主角”的逐步转变,意味着资产证券化业务有望成为信托公司新的利润增长点。

## 更多信托公司加入竞争

对于获批资产证券化业务资格,中泰信托在其官网表示,近年在信托业务以及整个金融行业创新转型的大趋势下,中泰信托在夯实和提升传统业务的同时,对业务创新给予了特别的重视。中泰信托从2013年起,由研发部门牵头,着手对资产证券化业务进行专门研究。在此基础上,公司2015年投资开发资产证券化业务管理系统,组建以资产证券化业务为主要方向的专业部门,同时在展业和考核方面加强引导,鼓励各业务部门拓展资产证券化业务资源。

这正是近年来信托公司发力资产证券化业务的缩影。目前,国内的资产证券化主要有三类:由中国人民银行和银监会主导的信贷资产证券化、证监会主导的企业资产证券化和银行间市场交易商协会主导的资产支持票据,信托公司的资产证券化业务则始于第一类。2005年,中国人民银行和中国银监会发布《信贷资产证券化试点管理办法》,同年,国家开发银行和中国建设银行作为试点单位率先开展信贷资产证券化业务,中诚信托与中信信托则分别抢食这一业务的“头啖汤”。然而,在此后的几年中,依旧少有信托公司参与这一业务。据Wind统计,2014年之前只有中信信托、中诚信托、外贸信托、平安信托、上海信托、中粮信托、中海信托等7家信托公司开展过这一业务。

直到2014年,随着传统业务增长显现乏力,信托公司开始关注资产证券化等创新业务,更多的信托公司由此加入到竞争中来。数据显示,截至2013年末,取得信贷资产证券化业务资格的信托公司资格为21家,到了去年末,这一数字已经增长至36家。

值得关注的是,由于自身能力有限,信托公司在这类业务中更多承担“通道”角色,于是开打价格战,信托公司的业务报酬快速下降。业内人士介绍,在2005年刚开始做这一业务时,信托公司得到的费率是千分之三,此后曾长期保持在千分之一至千分之三之间,直到2013年,这一费率开始跌破千分之一,目前万分之五甚至万分之一的价格亦不鲜见。

## 从“配角”到“主角”

一段时间,信托公司的信贷资产证券化业务陷入“做一单赔一单”的质疑之中。不过,在一位从事资产证券化的资深信托人士看来,正是通过从事这种低费率的业务,信托公司开始学习资产证券化业务,并逐步由“配角”成长为“主角”。

例如,由中信信托作为交易安排人和受托人的“中信·茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项计划”近期成功发行,并将在深圳证券交易所挂牌交易。中信信托副总经理赵娜介绍,这一业务由中信信托全程主导,担任产品交易安排人、受托人及推广机构,提供项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务。

11月27日,建信信托主导的国内首单信托受益权集合ABS成功发行,并在机构间私募产品报价与服务系统挂牌交易。据悉,该产品采用“信托+信托+资产支持专项计划”的三重SPV结构,由建信信托作为第一层信托计划的受托人代表该信托计划作为原始权益人,并作为交易安排人主导了项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务。

由“配角”到“主角”的逐步演变,自然意味着费率的上升。上述某信托公司相关业务人士透露,其公司主导的这单资产证券化业务的报酬率约为1.4%。前述从事资产证券化业务的资深信托人士认为,资产证券化对于企业拓宽融资渠道、盘活存量资产、优化金融资产配置、丰富市场投资品种、发展多层次资本市场等具有重要意义,具有广阔市场空间和现实需求。业内专家认为,随着对资产证券化业务主导性的加强,这类业务将成为信托公司新的利润来源。

## 广发旗下9基金入围新股询价

□本报记者 常仙鹤

IPO正式拉开序幕。伴随着首批10只新股批量发行,以打新策略为主的混合型基金再次主动出击,其中,广发基金旗下就有9只基金参与这一轮网下新股发行。

据Wind统计,广发聚安、广发聚惠、广发聚康、广发聚泰4只基金在本轮10只新股的网下询价中全部入围。此外,广发安泰在道森股份和三夫户外的8只新股网下询价入围。值得一提的是,这些基金均以每只新股的网下顶格申购量参与询价。

从新股的网下询价情况来看,广发聚安、广发聚惠等5只混合型基金采取全面参与本轮新股申购的策略。不过,广发基金旗下的另外3只混合型基金——广发安心、广发聚宝和广发成长优选则采取重点“围捕”TMT板块(科技、传媒和通信)的策略。

记者注意到,广发安心和广发聚宝在4只新股的网下询价入围,它们出现在凯龙股份、博敏电子、润欣科技和中科创新达等4只新股的网下询价入围名单。广发成长优选则在凯龙股份和中科创新达2只新股的询价名单中入围。

第三方研究机构分析,12月第一周新股质优量多,在震荡市环境中,打新收益相对稳健,借道公募基金产品参与打新成为个人投资者的首选。据Wind统计,广发基金旗下以打新策略为主的混合型基金达到10只,打新产品的数量在公募行业位列第一阵营,为个人投资者借“基”打新提供更多选择。

首批10家新股即将上市,市场上热衷于“打新”的资金蓄势以待。不过,很多人围入新股的老基金处于暂停申购状态。那么,哪些以打新策略为主的混合型基金值得关注?记者整理发现,广发基金旗下以打新策略为主的混合型基金中,广发聚安、聚康、聚泰、聚惠、安泰回报5只基金处于封闭状态。不过,广发安心回报、广发成长优选、广发趋势优选、广发聚宝混合目前处于开放申购状态。值得一提的是,广发安心回报和广发聚宝均在4只新股询价中入围,广发成长优选在本轮新股中入围2只新股。

## 债基经理认为

## 人民币“入篮” 债市长期扩容有望

□本报记者 徐文擎

北京时间12月1日凌晨,国际货币基金组织(IMF)执行董事会决定将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子。市场普遍认为,此事件不仅是对人民币国际化地位的认可,对于国内资本市场长期来看也将利好,尤其是全球其它国家若将一定比例的官方储备资产用来配置中国国债,都会带来可观的市场扩容。不过,债券人士也提到,由于境外机构对人民币债券资产的配置短期内仍受到一定限制等因素,人民币被纳入SDR的影响在于长远,短期国内债券市场仍将受到基本面和资金面的主导,同时注意防范信用风险。

另外,Wind数据显示,11月债券型基金份额较上月增长141亿份,比10月同期增长的15亿份有显著提高,规模递增呈现缓慢回升迹象。

## 增加债市长期需求

好买财富研究中心认为,从长远来看,人民币加入SDR成为储备货币,中国债市将具有更大的市场容量和更好的风险收益特性。人民币债券国际投资者占比提升,债市容量将加大。当前境外机构在银行间债券投资规模占存量的2%左右,相比之下,韩国境外机构持有国债比例约23%,日本约8%,而美国比例接近48%。未来五年GDP增速为6.5%,较目前增加数万亿以上。

北京一家中型基金公司的债券基金经理称,人民币被纳入SDR后,全球其它国家若将其官方储备资产的一定比例用来配置中国国债,将会明显催生中国国债市场的扩容,即使增加的比例很小,也会带来不少的新增购买规模。他提到,以目前国际经验来看,现有SDR篮子成员国家之间,债券往往“互持”,而目前美国等国家对中国债券的持有规模仍然较小,现有SDR篮子货币国家会加大对债券配置的概率较大,但同时也会带来对国债收益率的下行压力。

不过,也有基金经理认为,由于目前境外配置国内资产仍然受到一定程度的

限制,因此对债券市场的近期影响有限。短期来看,中国债市仍然受到债市基本面和资金面变化的影响,人民币被纳入SDR后,汇率和利率在一段时间内维持稳定水平的可能性较大,这样会对冲部分美联储预期加息可能带来的资本外流影响,利好债市发展。

## 短期影响有限

北信瑞丰基金固定收益部投资总监、北信瑞丰稳定收益基金经理王靖分析认为,目前债券市场的走势仍将由基本面和资金面主导,SDR纳入人民币带来的更多是长期的趋势性机会,短期内境外机构可能还不会或不能把其作为一个主要的外汇资产进行储备,也不会有更多的人民币资产投入到这个市场。不过,这件事对人民币的贬值预期有一定的缓解,尤其是不会出现类似8月的一次性大幅波动,应该是顺应市场的小幅变化,这样有利于减缓资本流出,有助于市场恢复。

另外,通胀和就业的指标等可以满足美联储的既定目标时,外界预期美联储12月加息是大概率事件。他提到,即使人民币相对于美元贬值,但对于其他国家的货币仍然是升值的,加上目前欧洲局势并不稳定,资金面上的正负流向大致能够相抵消,并且央行还在逐步加大对公开市场的投放,意在熨平资金面波动。因此,资金面上并无太多负面影响。从基本面看,在经济基本面复苏还不是特别明显的情况下,债市还没看到反转的迹象,“态度相对还比较乐观。”他说。

不过,他也提醒,12月市场受到IPO重启的影响,有部分资金流出的迹象,但另外也有部分机构也加大了对债券资产的配置力度,年底有些新账户成立,为明年做准备,“这在市场上可以明显观察到。”目前,王靖采取保持适度杠杆比例和配置中高评级信用债的投资策略。

姜超宏观债券研究团队认为,我国当前通缩风险仍未消,国内经济依旧低迷,因此基本面利于长端表现,加上12月利率债供给有限,一级市场回暖也有助于稳定二级市场

预期。预计12月利率债大概率维持区间震荡行情,上有顶、下有底,10年国债区间仍在3.3%~3.7%。他们提到,12月资金面有短期冲击,但在利率走廊引导和央行流动性投放下,货币利率低位有保证,票息3.25%以

上的债券具有套息优势。“当前我国正处于经济增速换挡期,而居民财富向理财转移趋势未变,债市有基本面和需求扩大的支撑,我们仍看好长期债牛,12月若利率回调至较高点是布局良机。”

## 大成基金:

## 人民币“入篮”对A股影响有限

□本报记者 黄丽

国际货币基金组织(IMF)11月30日宣布将人民币作为除英镑、欧元、日元和美元之外的第五种货币纳入特别提款权(SDR)货币篮子。人民币在SDR货币篮子中的权重为10.92%,超出日元和英镑。新货币篮子要到2016年10月1日才开始生效。

大成基金认为,“入篮”是中国经济金融体系融入世界经济金融体系的重要标志,也为人民币成为国际储备货币铺路,将加强市场对于人民币国际化进程的预期。但是,此次SDR中人民币权重设定低于预期,人民币加入SDR对人民币需求的影响有限,对A股市场及汇率的影响也比较有限。

大成基金分析说,人民币在SDR货币篮子中的权重为10.92%,低于市场此前预期的14%~16%之间。从新的权重设定看,人民币加入SDR主要影响了欧洲的权重,其中欧元37.4%降至30.9%,英镑11.3%降至8.1%,而基本没有影响美元的地位,对日元影响也有限。

另一方面,尽管人民币加入SDR有助于提高人民币在全球的配置需求,显示中国在推进人民币国际化进程中具有强烈的信心,但整体上对人民币需求影响有限。根据测算,截止到2015年9月,全球储备资产规模约11.3万亿美元,然而SDR在

全球储备资产中的比例仅为2.5%,即使按照新权重测算,人民币成为SDR储备货币的量很小。

对人民币汇率的影响方面,大成基金称,短期来看,人民币加入SDR是一利好,有助于缓解人民币的贬值压力,尽管在美联储加息预期下贬值是大势所趋。此前,11月美国非农就业数据大幅超预期加强了美联储12月加息的预期,人民币贬值预期加强。市场有观点认为,人民币加入SDR后,人民币汇率将面临较大贬值压力。但是大成基金认为,短期“稳增长”仍是核心问题,仍有稳定汇市的必要,而且人民币加入SDR充分显示了人民币成为国际货币的信心,一定程度上降低了贬值预期。

大成基金表示,对于A股市场来说,人民币加入SDR的预期其实已经非常充分,也在前期市场走势中有所体现,因此当IMF宣布人民币加入SDR时市场应不会有较大的正向反应,加上“入篮”权重略低于预期,此消息对A股市场的影响预计有限。从长期来看,“入篮”有望推动境外主体增加人民币资产配置,境外人民币需求(尤其是官方外汇储备、主权基金等战略性配置)有望稳步增加。不过,境外主体对人民币资产的配置还取决于国内的经济环境、流动性条件、金融制度等因素,整体上会是一个循序渐进的过程。

## 国策力推环保能源 中国油气控股做大做强

## 中国油气着力煤层气

上述两大利好因素,为中国油气做大做强,打下了坚实的基础,成为加速扩展版图的催化剂。目前,中国油气有两大主要业务,当中包括开采销售原油和勘探开发及生产煤层气,均将受益于丰厚的国策红利和经营环境改善。

事实上,集团早于2010年已通过收购奥瑞安国际,与中国石油天然气集团公司订立产品分成合约,于山西及陕西省交界的鄂尔多斯盆地三交区块进行煤层气勘探、开采及生产,并享有当中70%权益。山西吕梁三交煤层气项目区块面积达383平方公里,探明储量达435亿立方米。目前三交项目每日平均煤层气处理量达到18万立方米,当地煤层气项目质量较西南、华东及华中项目更佳,且具得天独厚的地理优势。

令人惊喜的是,中国油气新公布的首季煤层气生产营运数据,均较去年同期大增。从第三季度营运数据分析,三交项目内共生产煤层气1429万立方米,按年增加30%;销售量1372万立方米,按年增加30%。中国油气应占销售收人2185万港元,增加42%,主要原因是销售量增加及气价上调。另外,2014年约770万港元销售煤层气的政府补贴也已经入账。

证券界人士预期,三交项目之ODP获得正式批复后,势必刺激中国油气的盈利能力三级跳。

## 华丽转身:煤层气成十三五赢家

提到环保清洁能源,大多数人通常会联想到太阳能或者风能,但对俗称“瓦斯”的煤层气——即储存在煤层中的天然气,却未必熟悉。事实上,中国的煤层气资源十分丰富,达到36.8万亿立方米,居世界第三。

1立方米纯煤层气的热值相当于1.13kg汽油、1.21kg标准煤,其热值与天然气相同,可以与天然气混输混用。燃烧后很洁净,几乎不产生任何废气,是上好的工业、化工、发电和居民生活燃料。

煤层气是指在煤层中以甲烷为主要成分、吸附在煤基质颗粒表面及游离于煤孔隙中的气体。煤层气是煤伴生的矿产资源,是极清洁的非常规天然气,成为国际上崛起更为洁净和优质的能源原料。

煤层气是政府主要扶持板块,通常是在采煤前获开采。其开发利用具有一举多得的功效:洁净能源和商业化能产生巨大的经济效益。

煤层气比核电安全。虽然中国是页岩气可采储量全球排首位的国家,但煤层气仍然比页岩气更为洁净。煤层气作为非常规天然气,有利于增加洁净气体能源、保护大气环境和煤矿安全生产,具有多重的综合社会效益,这无疑对长期以煤炭为主要能源的中国,有着重要的战略意义。

力气总要花在刀口上,勤才能真补穷。对于普通投资者,

周末正逢美国电商大促“黑色星期五”,因为懒和慢,多少人最终拜倒在网站注册、商品转运甚至网页翻译的重重考验下,最终还是选择了放弃海淘,挽救了双十一那只剩下的手。勤能补拙,尚能补穷?这也许是很多人的疑惑,就如很多人学习网购的初衷是为了省钱,然而最终真正省钱的其实是不懂或不愿学习网购的人们那样。从小的教育,中国孩子就被贯彻“勤能致富”、“勤以养德”的重要精神,勤能补拙,也能补穷”也几乎成了我们民族的标签,因此我们是世界上人均工作时间最长的国家之一,据统计平均每人每年工作2000多小时。但美国、日本人均1700小时,而德国仅1300小时,几乎比中国少了1000个小时;与此相反,我们的平均工时却远不如发达国家。勤能补穷,但我们的勤看似还远不足,方向也有待调整。

凡事总有两面性,将天道酬勤的信念注入无用或错误的方向,未必能得到满意的结果。也许在亢奋的市场中,只要你够努力、够敏感、够积极,投资者总能获得不错的投资回报;但是或许在平稳或低迷的市场中,心平气和长期持有投资标的,或许能让你在心态或是收益上往往更享受一番懒人的幸福。牛市中参与者们都以“股神”自居,在进入牛市后依旧无法自拔,依旧猜忌市场走势、紧盯经济状况。但既然能被预测判断的牛市本身就无法被称为牛市,这些自负的参与者们通常会面临更大的风险和更昂贵的纠错机会。

然而网络交易的出现,使得“勤”的成本也越来越低,勤更勤。据统计,美国投资者在网络交易出现前,资金周转率为70%,收益率为18%;然而网络交易盛行后,虽然资金周转率上升50%,平均收益率却仅有12%,远低于当时市场平均收益。

错误方向瞎折腾,不如不折腾,更勤于勤于瞎折腾。

投资如同中国的工薪问题,因市场结构不完善、机制不够开放等制度成本所产生的负面影响,暂时性地被劳动者的勤快和廉价在一定程度上抵消了。牛市中的系统收益也许能弥补错误判断和其他摩擦成本,但牛市中投资者们总是还未等到投资回报,他们的勤却为税务局年度考核和券商业绩作出了巨大贡献。

力气总要花在刀口上,勤才能真补穷。对于普通投资者,

尊重市场顺应变化耐心等待是一种智慧而不是懒,从长期投资中建立稳固的投资观念并主动规避风险才是勤的内涵。投资如同购物,关键时期更需要止冲动管住自己的那双手。

股市添V后更惧震荡?轻资产更具备姿态

兴全轻资产投资基金(LOF)

基金经理:陆文擎