

新规实施在即 大券商股票质押业务优势凸显

□本报记者 林婷婷

证券公司股票质押式回购业务新规即将于3月12日起正式实施。业内人士表示,从融资额度及质押比例来看,目前大部分券商存量股票质押业务符合新规要求,而在新规之下,高评级券商将更具竞争优势。

整体风险可控

近期,市场较为关注券商股票质押式回购业务风险。东北证券固定收益大金融首席研究员李勇表示,对券商而言,股票质押不仅是实现资金加杠杆的工具,也潜藏着一定的风险。之前快速膨胀、激烈竞争的股票质押业务已经暴露部分风险。股票质押业务新规之目的就是降低股票质押业务的潜在风险。

“目前来看,券商股票质押业务风险是可控的。”天风证券分析师陆韵婷认为,一方面,前段时间股票触及平仓线主要是由于股市回调,公司股价承压。但是农历春节后的A股市场有所回暖,其风险系数有所降低。另一方面,上市公司和券商都在利用各种方法降低股票质押风险。

“我们认为大券商风控更为严格,业务更加合规,其股票质押业务风险好于行业整体。”申万宏源分析师王从云表示,在平均质押率40%的假设下,若平仓线为145%,则当前触及平仓线市值占比为6.0%;若平仓线为135%,则当前触及平仓线市值占比为4.0%。而行业龙头,如中信证券,在平仓线分别为145%和135%的情况下,触及平仓线的市值占比分别为3.5%和1.9%,表现好于行业。

中国证券报记者调研发现,距离股票质押新规实施还有不到两周的时间,目前在处置违约和新增业务时,行业基本都开始按照新规要求执行。南方某证券公司股票质押业务的培训人员告诉记者,公司加紧按照新规对业务人员的进行培训,主要加强学习新规的变化和对后续业务的影响,目前严格按照新规要求来对待业务,在开展业务的过程中重点关注风险控制和资金监控。

全面加强业务管理

由于质押融资用途等要求尚需进一步的执行细则,部分券商还在观望新规实施后的实际情况。上述券商业务人员告诉记者,项目审批委员会态度十分谨慎,股票质押利率已经提高到7%,并且年前一周就停止了项目审批。

“初次提出的资金专户问题可能还存在一些不明确的地方,实施初期大家都是慢慢摸索,需要客户和券商共同磨合。”上述培训人

险资持续加码另类投资

□本报记者 程竹

近期保监会多次发文,规范保险资金投资地方政府债务。业内人士指出,近年来险资另类投资愈发受到青睐,地方投融资平台是其重要融资主体。监管部门在密切关注另类投资快速增长带来的风险隐患,总体看险资另类投资风险可控。预计随着低利率的影响持续,“资产荒”问题继续凸显,今年保险业另类投资占比或达到40%。

另类投资占比持续提升

数据显示,目前,保险行业另类投资占比持续提升,截至目前占比达到34%。其中,占比最大的是债权计划与股权计划,尤其债权计划是目前保险资金支持实体经济发展的最重要方式。

根据保险资产管理业协会发布的数据显示,2017年1-12月,24家保险资产管理公司注册债权投资计划和股权投资计划共216项,合计注册资本规模5075.47亿元。其中,基础设施债权投资计划81项,注册资本2466.45亿元;不动产债权投资计划123项,注册资本2113.52亿元;股权投资计划12项,注册资本495.50亿元。

“当前保险资金配置多元化特征日益明显。”保监会保险资金运用监管部主任任春生说,资金运用中,传统的银行存款、债券、股票和证券投资四大类资产占比已由2012年的90.5%下降至62%,基础设施、信托等金融产品、长期股权投资等领域投资增长加快。

不过,国际评级机构穆迪公司在去年发布的

员表示。

除此之外,在实操中也存在一些不明确之处。李勇认为,股票质押融得的资金经常出现去向不明的情况,让投资者颇为担心,这主要因为资金的流向不够公开透明。在大股东股票质押过程中出现相关问题,也会令上市公司头疼不已。而现行的政策,对避免此种情况还没有更多可以利用的手段。

李勇认为,这可能会加大券商的展业难度。长城证券分析师刘文强认为,券商应当加强业务事前、事中、事后的全面管理。事前管理包括业务资格、尽职调查等;事中管理包括资金流向、风控指标等;事后管理包括黑名单制度等。

对券商业绩影响有限

受多重因素影响,券商股票质押业务规模目前呈下降趋势。Wind数据显示,今年以来,

券商股票质押规模(交易参考市值包括未解押交易参考市值和已解押交易参考市值)为3951.6亿元,相比去年同期的5341.65亿元,下降26.02%。

从券商角度来看,截至目前,今年以来共有83家券商参与到股票质押业务当中。其中,排名前十的券商股票质押业务规模为1334.75亿元,占总规模的58.26%,总体来看业务较为集中。前九名券商股票质押规模均超过100亿元,且有七家券商的业务规模实现同比逆向增长。

刘文强认为,监管从严下,未来各类资管业务开展股权质押业务将明显受限。另外,按照证监会相关监管要求,对参与股票质押式回购业务的资管计划(集合、定向、专项)额外增加计算1.5%的特定风险资本准备,该监管措施直接影响证券公司的相关风控指标,对开展具体业务的影响立竿见影,特别是对于中小券商来讲压力显著。

著,市场集中度会进一步提升。

刘文强称,从2017年半年报的统计数据来看,上市券商以自有资金参与的股票质押融资业务均符合新的净资本比例监管要求。新规将有利于资本实力强、分类评级结果较好的大型券商进一步提高市场集中度。

王从文也认为,总体来看,新规对于资产负债表规模较大、净资本实力雄厚的龙头券商是利好因素。在金融监管从严的大背景下,行业分化将继续演绎,龙头券商优势将持续凸显。

对于新规实施后对券商业绩的影响,陆韵婷表示,影响是较为有限的。从融资额度及质押比例来看,目前大部分券商的存量股票质押业务符合新规要求,而在新规之下,A类券商将更具竞争优势。另外,而股票质押业务整体占券商总收入的比例仅5%左右,因此新规对券商业绩的实际影响也较为有限。

川财证券研究所所长陈雳: 地产行业龙头价值料重估

□本报记者 徐昭

川财证券研究所所长陈雳日前接受中国证券报记者采时表示,回顾历史,A股房地产板块整体营业收入增长率与地产投资走势具有高度的一致性。考虑地产领域正在由需求决定转向供求博弈的大逻辑,地产龙头企业在供给端高门槛下享有较为突出的拿地优势,地产行业集中度提升的基本趋势仍将在2018年继续演进,房企龙头价值也有望获得重估。

供地料保持较快节奏

“微观逻辑上,地产企业当期拿地水平受到库存的影响,直接决定了土地的需求端。”陈雳表示,在供给端,2017年4月出台的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》,已经明确将地方政府供地去化与当地去化周期相挂钩,而结合目前各主要城市可售面积与销售面积,今年供地仍将保持较快节奏。

陈雳说,房屋销售方面,考虑到购房往往通过贷款实现的客观事实,销售情况实际上极大地取决于利率特别是按揭贷款利率的走势情况。

“开工方面,这首先取决于地产企业的开工意愿。具体看,地产企业的开工情绪较大幅度上受到资金来源方面的限制,而在资金来源中占比最大的‘其他资金来源’由销售预收款转化而来,销售下行的局面显然将压低开工水平。”陈雳认为,本轮地产投资周期相较于以往较为明显的一个特点是地产企业拿地热情居高不下,前期高拿地明显加大了地产企业开工压力,但高拿地向高开工的转化也存在着一定的必然性。综合两方面因素并结合定量方法,2018年新开工面积大概率保持平稳水平。

房企龙头价值或重估

租赁方面,陈雳认为,就微观层面而言,地产企业进入租赁市场有利可图。租赁市场可能通过两个渠道影响地产投资数据,一方面,租赁用地往往存在着较高的土地出让折价,压低了土地购置费部分,另一方面,地方政府大多已经提出较为具体的竣工和住房投放计划,推高了新开工面积。

“户籍制度方面,南京、郑州、长沙、武汉、济南等二线城市已相继降低落户门槛。户籍制度放松主要通过增加购房潜在人口而影响销售,进而影响地产投资。”陈雳强调,以南京为例,采用对数回归的方式测算商品房销售对户籍人口弹性,得出户籍人口每变动1%,将造成商品房销售面积变动7.16%的结论。但是,我们也测算南京市人口流入构成和潜在购房人口,最终得出“即使全部21个二线城市均比照南京市对户籍制度进行松绑,对全国商品房销售面积整体刺激仍然小于1%”的结论。

此外,陈雳表示,棚改方面,棚改货币化的持续推进与资金来源相对充裕密不可分。自2015年以来,棚改货币化进程一直伴随着央行PSL和政策性银行棚改贷款的支持。但是,近来央行PSL投放速度明显降低,也直接引发市场此前一度预期2018年棚改对销售拉动作用减弱的预期。另一方面,去年12月举行的全国住房城乡建设工作会议上提出了今年改造各类棚户区580万套的计划目标,高于此前市场普遍预期的500万套水平。按照2017年实际完成棚改609万套计算,则棚改货币化率仅需要提高到 $609 \times 10^4 / 580 = 63\%$ 的水平就可以保证对销售的拉动与今年持平。总而言之,棚改因素在2018年出现大幅变动的可能性并不高。

陈雳强调,回顾历史,可发现A股房地产板块整体营业收入增长率与地产投资走势具有高度的一致性。例如,近十年来,地产投资与地产企业整体营收增长率均在2010年初达到最高点,此后的下滑也基本保持同步。地产投资在今年大概率维持较强韧性,地产板块营业收入大致与去年情况相似,出现严重下滑的可能性不大。另一方面,考虑地产领域正在由需求决定转向供求博弈的大逻辑,地产龙头企业在供给端高门槛下享有较为突出的拿地优势,地产行业集中度提升的基本趋势仍将在2018年继续演进,房企龙头价值有望获得重估。

大童保险 保单托管服务上线

□本报记者 程竹

2月28日,大童保险推出国内首个面向家庭的数字化、智能化全面保单托管项目。大童保险的保单托管产品范围覆盖120多家保险公司。

大童保险保单托管具有四大特点:一是托管无边界,大童保险是客观、中立的第三方专业服务平台,无论客户购买的是哪家保险公司的产品,托管后都可统一进行管理。二是“一对一”专属保险管家,为客户提供更贴心的终身年检服务,一人托管,全家共享。三是责任更清晰。通过数字化、智能化保障解析,列出每一项保险责任的保障额度,明确自身在每方面拥有的保障,避免同类产品的重复投保。四是保障更合理:客户进行保单托管后,可在微信中随时查阅保单检视报告,其中清楚标明了家庭的缴费情况、投保人、被保人、受益人的情况,通过专业的分析科学的配置保险,适应家庭财务不断变化的需要。

穿透式监管严控风险

品,拓展新业务。二是建立财务性股权投资负面清单管理方式,进一步发挥保险资金期限长,适合做长期资本的优势。三是推进穿透基础资产方优化比例监管和偿付能力监管政策。四是研究推进中国保险投资基金设立服务国家战略专项基金,建立高效的基金决策机制,整合行业资源,直接对接国家战略。

朱俊生预计,未来另类投资还将是保险投资的重要领域。一是保险负债成本仍然相对较高,需要相当可观的投资收益与之匹配,另类投资的整体投资收益率更高一些。二是寿险资金负债期限正在变长,比较匹配另类投资期限较长的特点,可以更好地实现期限匹配。

业内人士指出,预计今年险资对另类投资的青睐将一直持续,投资收益率预计将保持平稳或改善,随着低利率影响持续,“资产荒”问题继续凸显,今年保险业另类投资占比或达到40%。在当前的环境下,非标资产等另类投资继续加大比重,基于基础设施投资增加能够对冲经济下滑的特殊作用,预计基础设施债权投资计划增长趋势将最为明显。

建立多层次监管体系

任春生透露,保监会将继续努力推进内外结合,多层次立体化的资金运用监管体系建设。下一步,有三方面重点工作。第一,更好地引导保险资金服务实体经济。在服务实体经济基础上,进一步引导保险资金主动服务国家重大战略。重点把握供给侧结构性改革、基础设施网络建设、区域发展战略、国家重大科技项目、先进制造业以及高新技术产业等战略机遇。一直以来,对于保险资金的投向和决策,始终坚持采用法制化和市场化的方式来实现,同样对于服务实体经济和国家战略,并不是简单的为了服务而服务,而是通过市场化的手段进行积极引导。

第二,进一步强化监管和防范风险。不断健全和完善监管制度,及时弥补制度短板和缺陷。推进资产负债管理监管,抓紧研究起草有关政策制度,拟于2018年开始试点实施。推进分类监管,有针对性实施差异化监管。特别是对于另类投资,必须穿透到基础、底层资产。同时,发挥保险资产登记交易平台的积极作用。进一步加强对另类投资、信托和私募基金等投资的监管力度,加强股权投资监管,规范境外投资。抓紧研究制定有关细化政策,严格规范保险资金投资地方政府债务,坚决制止“名股实债”等变相举债行为。按照人民银行牵头制定的资管业务指导意见有关要求,修订完善保险资产管理产品相关制度。

第三,持续深化保险资金运用改革。一是发挥大类资产配置能力、多元化投资能力、长期投资管理能力和全面审慎风险管理能力,服务好保险主业发展,比如支持商业保险养老产品、个人税延型养老保险产品的发展。二是进一步丰富风险管理的工具箱,推进保险资金运用更多金融衍生产品,对冲和管理投资过程中可能面临的经济周期波动、利率波动以及相关市场波动风险。三是研究拓宽保险资金运用参与大宗商品以及长租公寓等领域,进一步优化保险资金配置。

元,环比下降30.38%。

记者注意到,2018年1月份共有63家信托公司发行958款集合信托产品,发行规模为1617.80亿元,同比下降2.57%。申万宏源的研报指出,一般开年第一个月的信托发行规模和数量会较上一个月小幅回落,如若正值春节则下滑幅度会更为明显。而今年春节在2月,1月的信托发行下降幅度要明显超过2016年1月的发行数据,与去年1月环比降幅则近似,可能受到近期对于银信合作业务规范整治政策出台的影响,导致信托新发规模明显缩量。

用益金融信托研究院表示,在目前严监管的背景下,信托公司在开展业务时更趋于谨慎,以应对资金荒背景下的企业流动性风险等,由此使得信托公司项目发行量、发行规模较前期相比均有所下滑。业内人士指出,严监管是集合信托规模下降的主要原因,在信托公司没有寻求到新的业务渠道之前,预计2018年全年还会有一定的下滑趋势。

集合信托发行规模同比下滑

用益信托网数据显示,截至2月28日,2018年以来共发行1167款集合信托产品,发行数量同比下降16.04%,另外,今年以来集合信托发行规模达到1015.44亿元,同比下降34.96%。从成立情况来看,今年以来共成立1055款集合信托产品,同比下降12.74%,募集规模为1745.37亿

有所减少。

某信托公司研究员认为,从细分领域来看,投向证券领域和基础设施领域的信托发行量下滑比较严重,原因之一是目前证券结构化信托业务普遍收紧;同时投向房地产领域的信托也必须满足“四三二”的门槛或者真正的股权投资的要求,信托公司项目发行速度与以前相比有所下降。因此在信托公司没有寻求到新的业务渠道之前,预计2018年全年还会有一定的下滑趋势。

预期收益率上升

分析人士指出,集合信托预期收益率自2017年以来有所回升,从2017年初的6.32%上升至2017年12月的7.26%。用益信托网数据显示,2018年以来成立的集合信托产品平均预期

收益率为7.39%,与去年12月相比上升0.13个百分点。

从投资领域来看,2018年以来,仅金融类新发信托产品平均预期收益率有所回落,由2017年12月的7.11%降至7.01%。投资在其他各领域的新发信托产品平均预期收益率均有所上升,房地产类、基础产业类、工商企业类和其他投向类新发信托产品平均预期收益率分别上升至7.67%、7.54%、7.41%和6.67%。

上述研究员告诉记者,在规范表外融资、促进银行回归存贷本源业务的背景下,银行理财资金很难配置信托产品,资金上有所收缩,因此信托公司资金来源比较紧张,预期收益率有所上升。上述研究员进一步表示,对于信托公司而言,今年资产端和资金端的矛盾会扩大,因此预期今年收益率将有小幅上升趋势。

□本报记者 郭梦迪

用益信托网最新数据显示,2018年以来,集合信托产品发行规模和数量与去年同期相比均有所下滑。业内人士指出,严监管是集合信托规模下降的主要原因,在信托公司没有寻求到新的业务渠道之前,预计2018年全年还会有一定的下滑趋势。

集合信托发行规模同比下滑

用益信托网数据显示,截至2月28日,2018年以来共发行1167款集合信托产品,发行数量同比下降16.04%,另外,今年以来集合信托发行规模达到1015.44亿元,同比下降34.96%。从成立情况来看,今年以来共成立1055款集合信托产品,同比下降12.74%,募集规模为1745.37亿