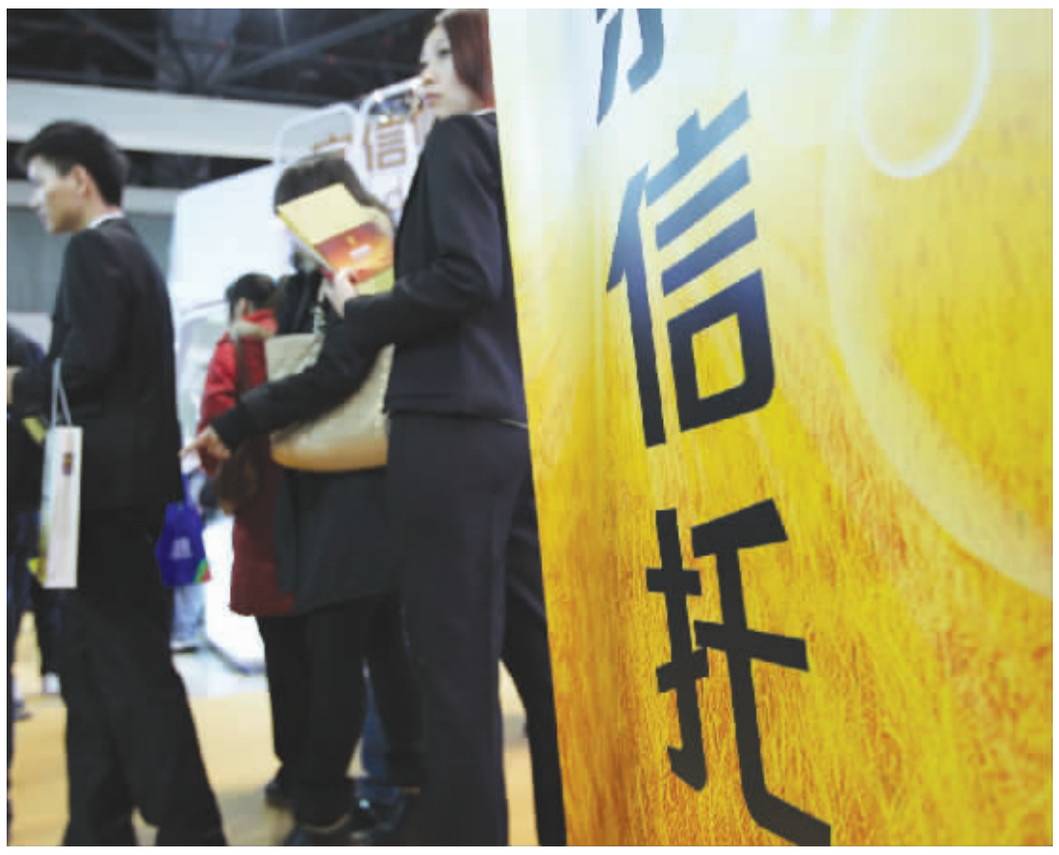
部分TOT产品逾期

四川信托何时走出兑付泥潭

近日，四川信托有多个信托计划已经到期，投资者却接到四川信托无法兑付本息、产品延期的通知。自6月9日以来，已经有多名四川信托投资者来到四川信托总部大楼就投资产品兑付方情况寻求解决方案。6月15日，数百名投资者前往四川信托总部，参与接待的四川信托高管表示，将通过变卖资产、股东增资以及引入战略投资者等方式积极解决相关产品的兑付问题。



本报资料图片

□本报记者 康曦 张玉洁

争取一年内解决问题

6月16日，中国证券报记者来到了四川信托总部所在地大楼——成都市川信大厦。记者在一层大厅就被工作人员拦住。工作人员称，必须是投资人才能进入，而且需填写一份表格，内容包括投资人姓名、身份证号码等。记者在外等待的时间，陆续看到一脸凝重的投资人来了解情况。工作人员表示，现在四川信托所在的37层已经没人了，当天也没有召开会议，投资人了解情况可以去四楼找自己的理财经理。

记者采访了多位前来咨询的投资人，一位投资人称，目前已经降低了预期，她购买的产品尚未到期，她表示："投资的项目只要能收回本金就好。"

记者在大厅出口碰到了一行3位投资人，当记者向他们询问情况时，他们表示刚询问了理财经理，理财经理也不清楚情况，一位投资人说："现在兑付方式、兑付时间什么都没明确，大家心里都七上八下的，本金可能拿不回来了。大家选举了10位投资人代表，明天将继续跟四川信托开会。"

5月底以来，已经有投资者陆续接到所投资项目无法按期兑付本息的消息。记者了解到，6月15日，有数百名投资者来到四川信托总部大楼，与四川信托高管、四川银保监局以及四川省金融监管局相关负责人进行了情况反映。一些当时交流的影像资料显示，四川信托总裁刘景峰表示，按照信托合同和监管规定，无法确定延期期限，但是公司经营层、管理层和股东争取在一年内解决相关问题。同时透露，造成现在流动性问题是因为TOT（信托中的信托）产品停止发行，资金缺口目前无法回复具体数据，有待进一步评估后确定，目前正在考虑处置资产。

而当投资者问及一年内解决的资金来源时，四川信托方面表示，将考虑通过出售川信大厦、引入战投、转让所持宏信证券公司股权、加强催收等方式积极解决资金缺口。

风波隐现

四川信托2010年11月28日正式成立。注册资本为35亿元。持股10%以上（含10%）的股东分别为四川宏达（集团）有限公司、中海信托股份有限公司、四川宏达股份有限公司。其中，四川宏达（集团）有限公司与四川宏达股份有限公司的实际控制人同为刘沧龙。这意味着，四川信托是业内少数几家实控人为自然人的信托公司。

四川信托此前位于行业中游，近年来业内普遍认为其经营风格大胆激进。本次引发兑付危机的TOT正是四川信托近年来发展迅猛的产品，一方面收益率高，另一方面门槛低，部分项目投资门槛仅30万元。据介绍，TOT是一种专门投资信托产品的信托。而在实际运作中，存在变成资金池的隐患。

从经营数据来看，四川信托近年来业绩不佳，2016年至2019年，四川信托净利润逐年下降，年净利润从2016年的12.7亿元锐减至2019年的5.21亿元。值得注意的是，2019年四川信托财务数据显示，其年末自营资产信用风险较年初大增。其自有资产在2019年年末的不良率达到22.10%，而年初仅有4.2%，增速惊人。

进入2020年，关于四川信托经营陷入危机的传言更是频现。3月，有消息称四川银保监局暂停了信托所有TOT产品的备案与发行，而后传出四川信托被四川省银保监局接管等信息。随后四川信托在公司网站发布声明予以否认，称即将被接管以及资金池业务全部停止为不实信息，公司经营管理工作一切正常，各项业务均有序开展。

随后，四川信托高管发生变动。5月22日，四川信托相关负责人对外界确认"王万峰现任四川信托党委书记"，并称因该公司上届董事会届满，正常启动董事会换届选举工作，董事、董事长的任职需经选举和监管部门任职资格核准。资料显示，王万峰此前曾担任蓝光发展副总裁，已于今年4月中旬辞职。

杭锅股份"踩雷"

四川信托目前的危机还连累到了上市公司购买的理财产品，杭锅股份就不幸踩雷。6月15日晚，杭锅股份公告称，2019年12月4日，公司购买了由四川信托管理发行的"天府聚鑫3号集合资金信托计划"之信托产品，金额为5000万元，期限为6个月，预期年化收益率为7.6%。2020年6月11日，四川信托兑付了公司购买的"天府聚鑫3号集合资金信托计划"之信托产品20%即1000万元的本息1038.1万元，剩余4000万元本息未能如期兑付。

从产品的投向来看，这本应是一款低风险产品。公告显示，"天府聚鑫3号集合资金信托计划"为受托人根据委托人的指定，将信托合同项下的信托资金投资于银行存款、逆回购、货币市场基金、债券基金、交易所及银行间市场债券以及低风险的固定收益类产品（包括信托受益权、债权或债权收益权、附加回购的非上市公司股权收益权、固定收益类银行理财产品）等。

业内人士称，一般来说，投资于固定收益的产品很难实现如此高的收益率。这一低风险产品无法兑付本金，从侧面凸显了四川信托目前的困境。

地方AMC持续扩容 房企股东频现身

□本报记者 张玉洁 戴安琪

近年来，主营不良资产处置的资产管理公司（AMC）尤其是地方AMC扩容一直是趋势。中国证券报记者近日了解到，目前有多地地方国有企业正在筹划牵头成立地方AMC。值得注意的是，房企一直对参股地方AMC抱有很高的兴趣，自2017年房企首次出现在地方AMC的股东名单中以来，目前已经有多家房企入股地方AMC。

多家房企已入驻AMC

近日，湖南省第二家地方资产管理公司——长沙湘江资产管理有限公司（简称"湘江资管"）在湖南正式授牌。据天眼查信息显示，湘江资管三大股东之一的长沙南润投资公司也是秀龙地产的控股股东。这并非第一例房企参股地方AMC案例。

目前可以查到的较早房企入股AMC的案例集中出现在2017年。2017年8月16日，招商局、中国平安等共同出资设立了深圳市招商平安资产管理有限责任公司，注册资本为30亿元；同年，河南资产管理有限公司也迎来其地产公司股东——建业地产。

房企纷纷入局地方AMC与近年来地方AMC扩容的机遇息息相关。原银监会曾原则明确各省市政府只可设立或授权一家地方AMC，参与当地金融企业不良资产收购处置业务。2016年8月，原银监会允许确有意愿的省级人民政府增设一家地方AMC，此后地方AMC扩容速度明显加快。部分省份的AMC规模已超千亿，跃升为区域大型金融机构，发展成为化解区域金融风险的主力军。

目前也有个别省份拥有3家AMC。这就为地方AMC扩容提供了空间。AMC行业区域竞争呈加剧之势，引入拥有资产规模优势同时资金需求量大的知名房企自然就成为地方AMC发展的策略之一。

这一趋势目前仍在持续。今年4月，深圳国资委联手万科等共同设立了深圳资产管理有限公司（简称"深圳资产"）。市场人士认为，万科或意在通过参与国企"混改"，加速轻资产转型。万科此举可以将一些具有国资背景的资产包收归旗下，拓宽公司业务范围及扩张路径。不良资产处置业务也可以让万科的轻资产转型进入新的航道。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，受到新冠肺炎疫情的影响，不少房企现金流吃紧，公司内部不良资产持续增加，收并购的机会随之增加，通过参与国企混改在收并购领域持续发力，有利于万科多元化业务的发展。

融资并购两相宜

业内人士认为，房地产业是不良资产中占比最大、流通性最好的资产类目。本来就是全国性和地方性AMC中最重要的业务组成部分。

中国信达2019年年报显示，该公司2019年收购重组类不良资产中，房地产业收购金额为979.74亿元，占比为49.3%。中国华融2019年年报亦显示，其房地产业收购金额占收购重组类不良债权资产总额的51.3%。

某不良资产行业研究员认为，此时房企参股AMC可谓一拍即合。房企可以借助AMC处理不良资产背后的复杂信贷问题，在"拿地难、拿地贵"的现状下，开拓资源，一方面可以丰富融资渠道，另一方面可以在地产类不良资产处置中获得先机，可谓融资、并购两相宜。而从AMC的角度来看，大房企入局AMC的业绩报表也更加靓丽。

西南财经大学金融学院数字经济研究中心主任陈文认为，对于地方AMC来说，房地产企业，尤其存在较大融资困难的中小房企业，是一个较为庞大的资金需求市场。

实际上，收益率较高的地产类信贷业务，是地方AMC开展类信贷业务的重要领域。记者通过查询公开信息了解到，山东、湖北、陕西等多省份的地方AMC公司均向地产企业开展过信贷业务。

除了中小房企外，近年来也不乏知名大型房企从地方AMC获得大额贷款的案例。不过从今年一季度以来，债券市场对房企融资有所放松，大型房企尤其是国资控股房企债券融资成本骤降，甚至部分品种发行票息率不足3%。因此，预计今年地方AMC地产类信贷业务的业务主体将以中小房企为主。

另一个机遇则是在并购。前述不良资产行业研究员认为，当前，一批中小房企的烂尾项目比比皆是。AMC作为处置主体，可能并无太多重组盘活经验，以至于房地产类不良资产没有实现利益最大化。通过并购这类轻资产运营方式增加项目储备，已经是近年来如融创等房企扩大项目储备的主要方式。

一位信托行业人士指出，一般来说，地产项目的风险是流动性风险，而非抵押物风险。因此，通过并购增加项目储备，有时成本会显著低于公开市场拿地。

主力资金重拾科技股偏好

□本报记者 吴玉华

6月16日，A股市场迎来反弹行情，三大指数涨幅均超过1%，上证综指涨1.44%，深证成指上涨1.85%，创业板指上涨1.84%。Wind数据显示，主力资金在连续10个交易日净流出后再现净流入，昨日两市主力资金净流入56.12亿元。分析人士表示，在充裕资金推动下，市场风险偏好提升，业绩增长确定性较强的成长性板块有望获得估值溢价。

主力资金净流入56.12亿元

昨日A股市场普涨反弹，申万一级28个行业全线上涨，休闲服务、钢铁、通信服务行业涨幅居前，分别上涨3.63%、3.60%、3.22%；涨幅最小的农林牧渔行业上涨0.43%。概念板块中，钴矿、光模块、西部水泥等板块涨幅居前，在线旅游、鸡产业、超级细菌等板块跌幅居前。

从主力资金层面来看，Wind数据显示，昨日主力资金净流入56.12亿元，其中中小板主力资金净流出3.10亿元，创业板主力资金净流出2.71亿元，沪深300主力资金净流入38.25亿元。

从行业主力资金情况来看，Wind数据显示，昨日申万一级28个行业中有14个行业出现主力资金净流入，其中电子、非银金融、通信行业主力资金净流入金额居前，分别净流入32.75亿元、31.01亿元和21.65亿元；在出现主力资金净流出的14个行业中，传媒、医药生物、农林牧渔行业主力资金净流出居前，分别净流出22.51亿元、17.03亿元和7.50亿元。

从个股主力资金情况来看，Wind数据显示，昨日中泰证券、中兴通讯、华友钴业、长信科技主力资金净流入金额超过5亿元，分别达32.46亿元、15.54亿元、7.82亿元和6.22亿元。在主力资金净流入金额居前的个股中，科技股占据的比例更大，反映了昨日主力资金对科技股的偏爱。而在主力资金净流出居前的个股中，省广集团、达安基因、昆仑万维、赛升药业主力资金净流出金额居前，分别净流出5.71亿元、4.53亿元、3.78亿元和3.34亿元。

券商看好三方向

在昨日主力资金对科技股呈现出一定偏爱的情况下，对于当前市场如何来看？

国盛证券表示，今年以来包括基金、保险和外资等增量资金持续流入A股市场，成为支撑市场的重要基石。因此，不认为指数有较大风险，也不建议系统性降低仓位。短期震荡调整后，三季度科技大行情有望开启。建议继续保持多头思维，在震荡期精选结构、布局未来。

国盛证券认为，短期由于新冠肺炎疫情出现反复，建议关注确定性强的医药和必选消费板块。同时从性价比角度，后续可重点关注此前涨幅较小、被市场相对忽视的三个方向：一是消费+地产后周期；二是消费+科技。三是消费+传媒。短期震荡后，三季度科创板将成为主战场。

中信证券称，A股目前整体处于结构再平衡状态，6月下旬开始海外风险因素增多，但实质性影响有限。市场向下有基本面和流动性支撑，向上有风险因素频繁扰动，预计走势仍维持平衡状态。配置上，新旧基建和科技白马依然是贯穿全年的主线，建议重点关注风险扰动期享受高确定性溢价的医药和消费龙头。

中国期货市场监控中心商品指数（6月16日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		84.42			83.7	0.72	0.86
商品期货指数	1043.24	1058.69	1060.08	1043.18	1044.24	14.45	1.38
农产品期货指数	815.21	823.41	823.79	815.19	815.13	8.29	1.02
油脂期货指数	457.97	465.01	465.61	457.97	457.68	7.33	1.6
粮食期货指数	1316.67	1318.82	1320.09	1313.38	1317.41	1.41	0.11
软商品期货指数	673.69	680.35	680.78	673.61	674.37	5.98	0.89
工业品期货指数	1071.28	1088.52	1090.34	1071.21	1070.98	17.53	1.64
能化期货指数	502.5	511.21	511.7	502.29	502.09	9.12	1.82
钢铁期货指数	1596.41	1616.71	1621.06	1596.06	1595.61	21.1	1.32
建材期货指数	1168.83	1179.22	1181.19	1168.64	1167.22	12	1.03

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（6月16日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	856.55	866.25	856.26	865.67	1.8	862.67
易盛农基指数	1152.99	1158.99	1150.44	1158.21	1.6	1155.94

精选层审核加速

光大证券成新三板承销保荐"黑马"

□本报记者 林倩

6月16日，又有3家新三板精选层企业获得挂牌委员会审议通过，截至6月16日，精选层过会企业数量已达9家，其中首批过会的两家企业已获得证监会核准。各券商投行也在积极申报公开发行并在精选层挂牌的项目，光大证券此次作为首批过会企业艾融软件的保荐券商，受到市场关注。

光大证券投资银行总部副总经理陈欣日前在接受中国证券报记者采访时表示，公司一直以来都非常重视新三板业务板块，新三板业务是整个投行业务线条战略布局的重要构成，也是服务客户全产业链成长中的重要内容。目前光大证券的新三板精选层储备项目基本集中在先进制造业和信息技术业。

两大行业积极储备项目

早在2019年年底新三板精选层规则征求意见稿发布时，光大证券已经着手进行战略部署，第一时间通过内外部培训宣讲，让业务人员及早熟悉掌握新规内容，做好业务前端准备，并对存量督导企业和潜在客户进行动员。

陈欣介绍，光大证券全面梳理了存量储备企业，遴选出首批拟申报企业，特别是在疫情期间，通过各种保障措施，协调和沟通监管部门，帮助申报企业排解对精选层规则、对自身发展的困惑，为后来首批按时申报做了充分的准备。

陈欣指出，截至目前光大证券累计推荐挂牌新三板企业263家；目前存量督导新三板企业有169家，其中有25家是创新层企业。另外，光大证券助力了11家新三板公司实现了主板或其他板块上市，还有7家目前处于上市辅导阶段。

对于目前的项目储备，陈欣表示，以2019年年报为准，在符合精选层基本财务要求的企业中，目前光大证券储备的新三板精选层项目接近50家。而且储备项目基本集中在两个行业，一是先进制造业，二是信息技术业，先进制造业可能会多于信息技术业。

精选层业务作为券商投行的新业绩增长点，也被市场认为是中小券商实现逆袭的重要机会，而光大证券作为精选层首批过会企业艾融软件的保荐券商，无疑成为一匹"黑马"。

陈欣认为，光大证券具有四方面的优势，一是有专业的新三板业务团队，光大证券现在有专职从事新三板业务的人员在光大证券的平均从业时间已达到了5.6年；二是有充足的项目准备，光大证券的新三板存量项目相比其他券商，数量不算最多，但一直坚持质量取胜；三是有一流的实务经验，光大证券此前有帮助新三板企业到主板或其他板块上市的经验；四是光大证券背靠光大集团，不仅可以为客户提供单项保荐服务，同时也可以通过内部各成员单位的协同，满足客户其他相关业务的需求。

精选层审核效率更高

全国股转公司网站显示，截至6月16日，新三板精选层过会企业数量已达到9家，首批过会的两家企业已获得证监会核准，另外有42家的申请获受理，其中有38家目前的审查状态为"已问询"。

陈欣表示，精选层的企业都是从存量挂牌企业中去遴选，挂牌时间最少也有一年时间了，已经在全国股转公司履行过信息披露义务，或是资本运作已经相对比较规范。因此从申报文件的要求和复杂程度来说，精选层申报相对其他板块可能会更加简化、效率会更加高。

相比申报主板IPO，新三板企业在申报精选层时的沟通渠道也更为畅顺。"精选层的审查环节非常简化，效率更高，这是与主板IPO最大的不同，也是精选层非常大的天然优势。"陈欣表示，精选层不存在初审会、告知函、意见落实函等环节，需要问询的问题在反馈意见回复阶段都已基本落实，简化了反馈问题的程序，也减少了审核人员重复审核材料的压力，提高了审核效率。

全国股转公司还开发了"新三板信息披露智能监管系统"，实现了精选层审查的标准化，提升了审查效率，同时保障了审查质量。

三维度考量精选层企业估值

火爆的市场带动了新三板公司拟投身精选层的积极性，对于拟挂牌精选层的企业来说，公开发行定价确定的市值，直接影响其是否达到精选层入层标准。陈欣认为，对精选层企业进行估值定价要考虑三方面因素。

一是流动性。精选层在国内资本市场的定位是交易所和原来新三板市场之间的板块，但它难以完全对标创业板和科创板，流动性问题肯定是考虑定价的最重要因素。

二是适用财务标准。已经具备相当的利润体量及盈利能力较强的企业会选择第一套标准进行申报，这些企业基本上可以采用市盈率估值的方法去定价。

三是对于亏损企业，传统估值方法失效，需要对标国内外同类型企业进行特定的研究，并结合公司实际情况，给出合理的估值。投资人对于这些精选层企业的预期大多是未来能够实现转板，所以如果企业不具备高速成长性，投资者可能也会望而却步。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070386 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号