

信托缩水3万亿 监管强调“受人之托”

文/郑利鹏

2018年,对信托业来说是最惨的一年,但也可能会成为规范做强的起点之年。

强监管、去杠杆之下的信托业,遭遇了上市公司质押平仓,经历过地方政府债务危机,共担了地产商的山雨欲来。在此大背景下,去通道成为行业共识,危中有机,绝境求生的信托业开始自我革命,信托创新、回归本源成为最大共识。

展望2019年,或将稳定延续强监管、严监管的态势。在信托业务上,通道、房地产和融资平台等传统需在符合监管要求下转型创新,挖掘新潜力,做精做深;创新业务方面,在发力资产证券化、家族信托、慈善信托的本源业务的同时,还需要进一步探寻新的业务增长点。

破刚兑依然很难

2018年,金融去杠杆的推进导致货币收缩,企业各类融资渠道受阻,股市再融资收紧的压力,叠加宏观经济下滑压力,甚至出现十余只股票一天内集体闪崩的惨景。

据了解,2018年6月份因六连跌蒸发81亿元的贵人鸟,十大股东中就有5席是信托计划。方正证券认为,“限售股解禁、资管计划不得展期、股票质押平仓等因素也有可能近期个股闪崩的诱因。”

据Wind资讯数据,2018年共有65家信托公司开展了840次上市公司股权质押业务。

据信托业协会最新数据,信托风险资产规模和风险项目数量自2017年四季度以来持续增长,截至2018年三季度末风险项目个数为832个,规模2159.73亿元。

中国信托业协会特约研究员王玉国认为,“这很大程度上反映了2018年以来经济下行压力加大、政策调控、信用违约风险上升的影响。”或受累于前期业务激进、风控不到位,2018年内,中江信托、国通信托等多家机构出现项目违约,涉及神雾系、中弘股份、凯迪生态、亿阳系等。

据《中国经营报》记者不完全统计,2018年中江信托踩雷的产品至少13只,其中包括金鹤204号(凯迪生态)、金鹤140号(亿阳集团)和金鹤189号(大连机床)等。而投向呼和浩特特基项目的“金马430”,是首个省会城市基建项目出现违约。

2018年以来,地方城投平台作为融资人的政信项目接连曝出逾期违约,“担保三件套”不再安全,但所谓城投“信仰”并未实质性被



信托创新,回归本源成为最大共识。

本报资料室/图

打破。

据记者了解,“国通信托方兴309号”韩城城投项目延期兑付曝光后,当地相关部门随即出具还款计划及承诺函。此前媒体还报道称,中江信托于2018年8月份从信保基金借出7亿元进行刚兑。

“解决政信项目逾期,主要是通过处置资产、上级部门直接调配资金、重新发行产品‘借新还旧’等方式。”某中型信托公司一位不愿具名的信托经理告诉记者,真正打破刚性兑付不还钱例子仍然鲜见。

缩水三万亿

种种迹象显示,陆续执行的一系列“降杠杆、去通道、限非标、破刚兑”的强监管新措施正在“显威”。

中国信托业协会2018年12月14日公布的最新数据显示,截至2018年三季度末,信托业资产余额23.14万亿元,较二季度末下降1.13万亿元;三季度同比增速-5.19%,自2010年发布季度统计数据以来首次跌入负值区间。

事实上,2018年,信托业资产规模以“季度万亿”的速度持续下滑。2018年初信托资产规模超26万亿元,一季度末降至“25万亿级”,二季度末降至“24万亿级”,三季度末再降至“23万亿级”。相较于2017年末的规模,2018年至少缩水3万亿元。

信托降通道,是规模和增速“双降”的主要原因。2018年,一季度末、二季度末和三季度末的资产管理类信托规模分别为15.14万亿元、14.30万亿元和13.61万亿元,其中,二季度末比一季度末减少8000亿元,三季度末比二季度末减少6900亿元。但通道业务规模占比仍为58.82%。

事务管理类业务通常被业内

理解为通道,最早始于2008年“4万亿”刺激下滋生的银信合作业务,信托通道业务从2013年初的仅1万亿元,占比不足两成,一路攀升至2017年末的15万亿元,占比六成。

事实上,近两年来,“去通道”一直是信托业的监管重点。2017年底,原银监会发布的《关于规范银信类业务的通知》(55号文),剑指“银信通道业务”,拉开了2018年“降通道”的序幕。

2018年1月末召开的“2018年全国银行业监督管理工作会议”再度提出,逐步压缩银信类通道业务,整治违规开展通道业务。严监管预期下,各家信托公司动真格“去通道”,中信信托、华鑫信托、紫金信托、西部信托等多家信托公司先后表态,严控甚至暂停新增通道业务。

在金融监管举措中,“约束大资管”无疑是2018年最受关注的事件。

2018年4月27日,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)出台。对于信托业务而言,在非标投资、打破刚性兑付、消除多层嵌套、净值化管理、统一杠杆水平等核心要义下,“资管新规”为信托机构的经营转型划定了规制框架。

同时,2018年4月~7月,银保监会在全国范围内对信托公司进行抽查,专项检查影子银行、交叉金融以及信保合作业务,通道业务是检查重点。

在严监管下,多个文件的互相补充配合,信托通道不得不直面这一轮强监管。而以规避监管为目的的通道业务规模下降,一定程度上挤出了信托资产规模的“水分”。同时,“半壁江山”通道业务的下滑,倒逼信托公司加快转型变革。

一步被削弱,资管市场的竞争加剧,信托业面临的挑战不小。

监管信号

危中总有机。

按照监管要求,信托业不通过监管套利来谋求发展,而是加强主动管理类业务,进行业务转型,回归本源。信托行业的本源就是“受人之托,代人理财”。

作为信托本源业务之一的家族信托,是当前信托公司主要抢占的阵地。“在37号文之前,存在一些以理财为目的、名字叫‘家族信托’,但期限特别短,受益人方面没有具体安排的伪家族信托或类家族信托。”大信信托家族信托研究员樊星接受《中国经营报》记者采访时指出,目前真正做到家族信托中解决财产传承、股权类投资等核心业务的并不多。

记者注意到,37号文对家族信托进行了规范定义,同时明确公益(慈善)信托、家族信托不受“资管新规”规制。多位业内人士认为,未来家族信托、慈善信托、资产证券化产品等创新业务,将有望迎来重大发展机遇。

民政部“慈善中国”网站显示,截至2018年12月31日,慈善信托备案数量139单,受托财产总规模达到20.18亿元。中国信托业协会的行业发展报告显示,资金来源渠道还比较狭窄和规模普遍较小已逐渐成为慈善信托主要的问题之一。

不同于慈善信托、家族信托,消费金融业务颇为赚钱,个别公司在这类业务助力下实现快速发展。据不完全统计,当前约有18家信托公司明确开展了消费金融信托业务。信托业协会数据显示,规模超过100亿元的信托公司至少有6家,分别是外贸信托、云南信托、渤海信托、中融信托、中航信托、中泰信托。

“信托公司开展资产证券化信托业务具有战略意义。”中信信托金融实验室负责人周萍在公开接受媒体采访时表示,不仅能解决非标准化信托产品的问题,还可以和融资平台、房地产、金融同业等传统领域以及消费金融等新领域进行有效结合。

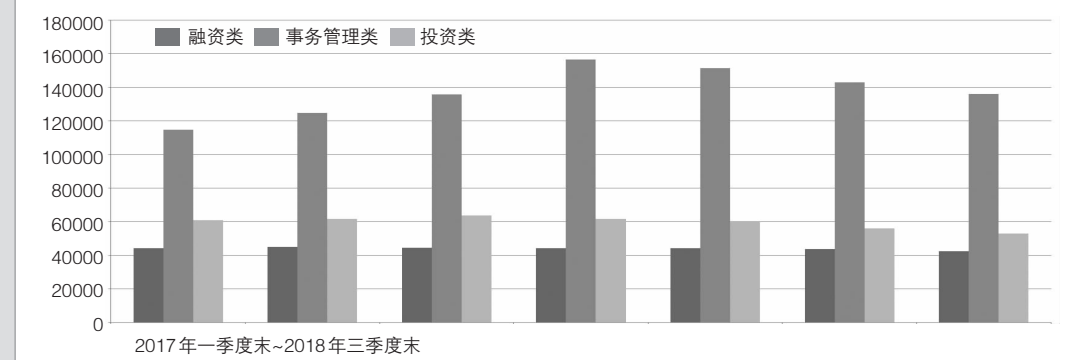
Wind数据显示,截至2018年12月31日,2018年参与资产证券化的信托公司多达16家,占比近三成,合计参与业务规模约为6421.91亿元。

“信托业的发展本质上是为中产阶层服务。”中国银保监会党委委员、副主席黄洪在信托业年会上强调,“信托业务要坚持发展具有直接融资特点的资金信托,发展以受托管理为特点的服务信托,发展体现社会责任的公益(慈善)信托”。这是监管层首提“服务信托”。

2019年,信托业的传统业务还有哪些可挖掘的潜力,在发力资产证券化、家族信托、慈善信托和消费信托之外,如何探寻新的业务增长点,尚待行业共同探索。

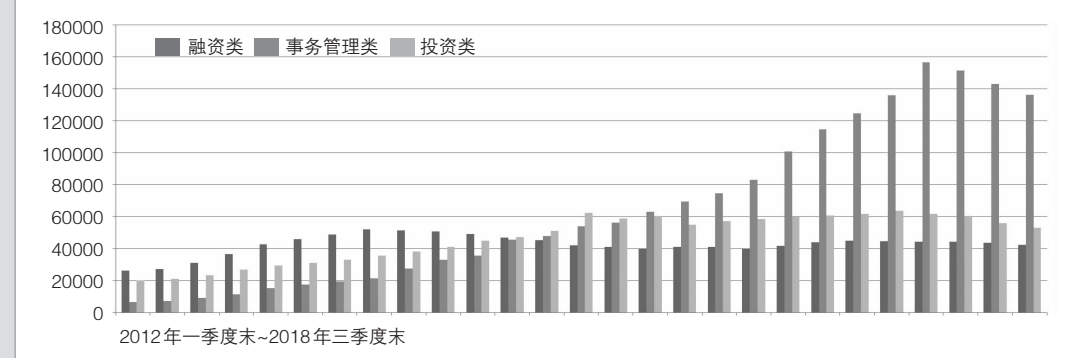
2017~2018年三季度末信托业各类信托规模

单位:亿元



2012~2018年三季度末信托业各类信托规模

单位:亿元



数据来源:中国信托业协会

资产配置重塑公募业 天弘基金领先布局

文/亦敏

2018年的投资市场是跌宕的,包括黄金、原油在内的多项单一投资也遭遇着过山车式的波动。如何在这样的市场中稳健生存,以及如何确保前期投资者获益不被巨浪回吞也是投资者常常思考的问题。作为这一问题的重要解决手段,资产管理公司多已经成立资产配置团队布局相关业务。

近年来,随着公募基金公司数量、公募产品数量的爆发性增长,公募基金行业已经从产品层

面的竞争转向综合能力层面的竞争,面对波谲云诡的金融市场,如何为投资者提供综合的资产配置服务成为了当前公募行业的重点发力点。

近年,天弘基金已将资产配置提升到公司战略发展的高度,积极布局,并取得了卓有成效的成绩。在首席经济学家熊军的带领下,天弘基金资产配置团队依托公司在大数据、大计算方面的优势,建立了宏观大类资产配置系统,通过全面系统地计算出各种宏观指标和市场指标之间的关系,以此来分析和确定它们

之间的联系,增强资产配置决策的系统性和科学性。据天弘基金介绍,该系统不仅可提升公司的投研能力,亦可以定期为机构客户、个人投资者输出资产配置报告和资产配置建议。

据天弘基金的机构客户介绍,“从结果来看,天弘基金过去几期资产配置建议较好地捕捉了经济的走势,躲过了2018年的几次大跌,相对沪深300获得了超额收益。”

从笔者拿到的天弘基金资产配置报告来看,天弘基金根据最新宏观经济指标对短期市场

的方向给予了一定的指导。在最新一份报告中,天弘基金表示:“从12月公布的经济数据来看,短期跟踪指标和当前宏观状态仍不支持股票指数反转,但考虑到当前财政金融政策取向正在推动宏观指标超有利于股票的方向前进,具有一定抗风险能力的长期资金应该积极把握目前十年一遇的股票极端低估值机会,将配置股票的目标比例提高至标配,然后根据月度跟踪指标和宏观状态的改善逐步操作,在确认盈利得到改善之前达到配置比例。”

格的短期影响和中长期影响,为资产配置动态调整提供客观依据。

据了解,天弘基金资产配置系统的优点在于不仅具有常规宏观策略团队难以达到的计算全面性和便捷性。同时,对已知经验,可以用更准确的数据描述来刻画,并留出大量时间给投研人员做二次提炼,得到很多超出经验的新规律发现。

创建资产配置模型的关键在于甄选合理的宏观变量

资产配置在国内的实践源于2000年前后,经过十多年的发展,取得了一些成果,也存在一些问题,包括配置调整幅度过频、过大,以及对资产配置模型参数的合理性、适用性方面考虑欠缺等等。

天弘基金首席经济学家熊军认为,资产配置应由两部分构成,即长期配置(战略配置)与动态调整相结合,长期配置形式上

是各类资产的长期投资比例,本质上是较长时间内各类资产的平均风险敞口,资产配置动态调整是指针对中短期宏观经济和资本市场的变化执行长期配置的过程。

熊军认为,资产配置的动态调整跟宏观变量联系非常密切,也就是说创建资产配置模型不是关键,参数的合理使用才是关键。模型最终是一个优化的算

法,而资产配置最难的地方在于取各种参数,每一个参数的选择都没有标准答案,都是左右平衡后才做的决定。

如何针对宏观指标进行资产配置调整?天弘基金独出机杼地发挥自身在大数据和大计算方面的优势,建立了资产配置系统,基于历史数据和其独有的分析模型,运用多种方法来统计分析宏观变量对资产价

输出指数基金配置报告帮助个人客户配置资产

据天弘基金介绍,目前天弘基金的资产配置团队除了为机构客户提供资产配置报告,还将资产配置能力对接公司直销平台,结合公司旗下各类公募基金产品,为个人投资者供资产配置建议。

目前,天弘基金已将资产配置成果应用到指数基金的投顾服务中,向个人投资者提供月度配置报告。在2018年12月的《天弘指数基金配置月报》中,天弘基金认为,短期内中证500指数与沪深300指数相比较,可能还不具备优势,但如果看长一点,多个因素则正在变得对中证500更加有利。一是成长股在经济下行期的后端和经济上行期的前段更有优

势。二是沪深300结构是上游周期性行业占比高,2018年以来上游行业的利润增速高,中下游的制造业承压,近期大宗商品价格大幅下跌意味着情况正在变化。此外,银行利润占沪深300利润的60%以上,而银行利润的变化通常滞后于经济趋势。三是中证500的估值已经达到极端值,而沪深300、上证50距离极端值还有相当距离。

据了解,天弘基金在资产配置决策领域取得的成果在行业内已经具有较大的领先性,天弘基金未来将把上述资产配置成果应用于公司的FOF产品、养老产品以及其他创新型产品的研发和管理上。据天弘基金内部人士介绍,天弘基金已上报的FOF产品将根据个人投资者的一般风险承受能力,确定风险资产的配置比例,再根据宏观经济和资本市场的复杂变化,进行资产配置的动态调整,在此基础上再严格筛选投资标的基金,努力为投资者提供超越宽基指数的稳定收益。