

8 股市基金 Stock-funds

寒冬洗礼后的信托业,或将迎来新一轮春天

■ 格上理财研究中心 樊迪

寒冬已然来临 信托业四面楚歌

信托业协会公布的 2015 年三季度数据中显示,信托业总资产规模从二季度 15.87 万元下降至三季度的 15.62 万亿,环比下降 1.58%。

这是自 2010 年 1 季度以来总体规模首度出现下滑。其原因主要是实体经济融资需求下滑造成优质资产难寻,资本市场的波动导致证券投资类信托规模的锐减,以及银行等金融机构竞争的加剧等。格上理财通过从资金投向上分析发现,投向股市的证券投资类信托规模三季度较二季度严重下滑,幅度达 36%;基础产业类信托与房地产信托规模已经连续两个季度出现下滑;工商企业信托和金融机构类信托规模在近一年来处于小幅波动状态。

目前,信托业正处于传统业务升级尚未完成,新业务拓展尚未规模化的转型换挡时期。而在转型进行的同时,整体宏观环境也给当前信托业的发展带来了双重压力。产品的严重同质化,使得传统业务竞争愈发激烈;为了防范系统性风险,监管层方面对传统信托业务的限制越发严厉;行业规模不断扩大的



同时,问题项目逐渐暴露;泛资管时代下信托制度优势逐渐被削弱……似乎整个信托业弥漫着浓厚的悲观情绪。

转型探索之路早已启动 信托公司各路掘金

回顾我国信托业的发展历史,我国信托业的高速发展是自 2007 年信托新规确立开始的,得益于灵活的投资范围,信托公司在很

大程度上扮演着通道角色,其业务大多也是以融资方为主导。经过将近 10 年的高速发展后,传统业务增速逐渐减缓,而信托行业的转型创新逐渐被提上了日程。普遍认为 2014 年是信托行业进入到全面布局转型发展的行业“元年”。事实上,信托公司早已在创新转型之路上迈出了探索的脚步。在信托业内部,各大信托公司早就意识到他们所面临的危机,开启了转型创新的模式。他们打的并不是一场无准备之仗。

早在 2012 年以前,市场上就曾出现过酒类信托、钻石信托、艺术信托、猪肉信托、公益信托等创新型产品。这些“另类”信托产品正是信托行业致力于创新转型之路的一个缩影。然而,这些信托概念在当时过于新颖,且模式上还不太成熟,因此市场的认可度并不高,并没有规模化的发展起来。近两年来,整个信托行业加快了转型创新的脚步,总体来看,信托公司主要通过三个方面开展创新业务。第一,通过对传统业务的升级改造进行创新;第二,致力于财富管理方面的创新;第三,在与其他机构的合作模式上进行创新。

在传统业务升级方面,信托业务开始向基金化方向发展。所谓的信托基金化是指信托计划募集的资金不投向单一项目,而是由信托公司主动管理,投向一个领域中的若干项目,并按风险偏好对客户进行分类。基金化

的信托业务能够有效避免单一项目面临的风险,更能保障投资者获得稳健的收益。信托公司的业务也从简单的放贷回归到主动管理。在基金化业务领域优先试水的当属房地产类信托。最早在国内发起设立的房地产信托基金的是上海信托,其采用集合信托计划募集资金认购有限合伙企业的形式,参与相关的房地产项目开发,分享合伙企业的投资收益。随后,相继有平安信托、华宝信托等成立了房地产股权投资基金。

在财富管理创新方面,可谓百花齐放。消费信托、家族信托、养老信托、公益信托等具有财富管理功能的信托产品屡屡吸引着公众的目光。消费信托作为近几年发展起来的新型信托品种,其涉及的领域包括酒店、汽车、珠宝、白酒、电影等,其中中信信托与百度影业推出的“消费+信托+众筹”模式更是信托与“互联网+”概念结合的一次探索。在公益信托方面,国内公认的第一单公益信托产品是 2008 年汶川地震后建立的“西安 512 抗震救灾公益信托计划”。随着近几年的探索,越来越多行业内专家认为公益信托有着广大的市场空间,公益信托的实践也逐渐扩展到贫困家庭助学、助医、支持灾后重建和推动环境保护等范围上来。自 2014 年下半年以来,就有湖南信托、万向信托、国元信托、国民信托、平安信托等向后发行了多只公益信托产品。

在合作模式创新方面,信托公司逐渐从通道角色,向主动管理角色转变。传统的信托项目多是由融资方或其他机构发起,信托公司仅作为通道,在项目中的参与程度较低。而近年来,各大信托公司开始尝试在一些领域上作为主导方。例如在资产证券化业务方面,信托公司开始提供项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务。截至目前,已经有 36 家信托公司获得了资产证券化业务资格。同时,2014 年以来大热的 PPP 模式中,信托公司也多以主动管理者的身份出现,例如中信信托参与的唐山世博园项目、中建投信托参与的云南滇池项目,信托公司与当地政府共同设立项目公司,信托公司作为股东参与项目的运营与管理。

总体上来看,经过早期的初探,和近两年的大力发展,创新信托业务在 2014-2015 年

期间可谓层出不穷,让人目不暇接。可以从这些新型业务中发现,信托公司已经将未来布局重点转向了实现信托财富管理、私人银行的功能定位上来。其中某些新型业务有着广阔的市场前景和空间,在不久的将来或将替代传统业务,成为信托行业新的发展方向 and 利润增长点。

泛资管时代到来 信托优势仍在

虽然泛资管时代到来使得金融市场竞争加剧,但信托业仍然具有其不可替代的优势。首先,信托公司作为专业的资产管理机构和金融理财机构,具有丰富的经验和人才积累。至今,信托业已经在 2002 一法两规的框架下走了整整 13 年,管理规模已经超越了 15 万亿元,其间经历了股市 6000 点冲高,次贷危机,4 万亿元救市,欧债危机,房地产调控等多轮经济周期的考验。

其次,面对风云多变和需求多元的理财市场,信托业的市场敏感度、市场判断力和市场适应力都是其他金融机构无法企及的。

再次,信托业多年积累形成的风险可控,收益较高的市场信誉、产品定位和公司品牌已经深入人心,较具规模的、稳定的、忠诚度高的高端客户群体基本形成,市场的认知度趋于稳定。

冬天来了 信托业的春天还会远吗?

信托业发展到今天,不仅仅依靠政策红利,更多的是依靠与时俱进的监管政策和信托公司超前的市场竞争理念。信托业通过充分整合在货币、资本、实业三大市场的资源,灵活运用债权、股权、物权三大投资手段才形成了自身的特色,长期立于不败之地。展望未来,在整个社会财富管理需求日益增长的趋势下,信托的优势仍在,转型步子早已迈开并已加速,信托业的春天还会远吗?我们可以想象,未来的信托市场,将会是一个百家争鸣的市场,各信托公司具有其独特的优势,业务具有显著的差异性,信托产品的丰富也将给市场带来更多的投资机会。

国务院提出资本市场五大任务：建立上交所战略新兴板

■ 刘慎良 报道

国务院总理李克强近日主持召开国务院常务会议,部署推进农村一二三产业融合发展,以结构性改革强农惠农;确定进一步提高直接融资比重措施,提升金融服务实体经济效率;决定下调全国燃煤发电上网电价,减轻企业负担促进结构优化。

会议指出,深化结构性改革,实施创新驱动激发“双创”活力,推动农村一二三产业交叉融合,是促进农业现代化与新型城镇化相衔接,推进农业增效、农民增收和农村繁荣的重要举措。一要鼓励各地因地、因业制宜探索多种融合方式。发展大田托管、农产品加工、仓储物流等市场化服务。促进农业与旅游、健康养老等深度融合,培育农村电商、农产品定制等“互联网+”新业态。二要壮大多元经营主体。引导大中专毕业生、返乡人员等领办合作社和家庭农场,支持龙头企业通过直接投资、参股经营、签订长期合同等方式,带动农民发展多种形式的适度规模经营。能够商业化运营的农村服务业,要向社会资本全面开放。三要建立利益联结机制。强化龙头企业联农带农与国家扶持政策挂钩的激励机制。享受财政投入或政策支持的承包经营者要采取“保底+分红”等方式,让农户分享加工销售环节收益。四要强化政策支持。中央财政安排资金支持农村产业融合发展试点,中央预算内投资向产业融合发展项目倾斜。农产品初加工用电享受农用电政策。对社会资本投资建设高标准农田、生态公益林等达到一定规模的,给予优惠政策支持。



敲定资本市场五大任务 建立战略新兴板

会议认为,加大金融体制改革力度,优化金融结构,积极发展直接融资,有利于拓宽投融资渠道,降低社会融资成本和杠杆率,推进供给侧结构改革,支持大众创业、万众创新,促进经济平稳运行。

会议确定,一是完善股票、债券等多层次资本市场。建立上海证券交易所战略新兴板,支持创新创业企业融资。完善相关法律法规,推动特殊股权结构类创业企业在境内上市。增加全国中小企业股份转让系统挂牌公司数量,研究推出向创业板转板试点。规范发展区域性股权市场。

二是丰富直接融资工具。积极发展项目收益债及可转换债券、永续票据等股债结合产品,推进基础设施资产证券化试点,规范发展网络借贷。简化境内企业境外融资核准。

三是加强资信评级机构和会计、律师事务所等中介机构监管,研究证券、基金、期货经营机构交叉持牌,稳步推进符

合条件的金融机构在风险隔离基础上申请证券业务牌照。

四是促进投融资均衡发展。逐步扩大保险保障资金在资本市场的投资,规范发展信托、银行理财等投融资功能,发展创投、天使投资等私募基金。

五是强化监管和风险防范,加强相关制度建设,坚决依法依规严厉打击金融欺诈、非法集资等行为,切实保护投资者合法权益。

下调燃煤发电上网电价 完善煤电价格联动机制

会议决定,通过疏导电价矛盾,促进减轻企业负担、节能减排和工业结构调整。根据发电成本变化情况,从 2016 年 1 月 1 日起下调燃煤发电上网电价,全国平均每千瓦时降低约 3 分钱,降价金额重点用于同幅度降低一般工商业销售电价、支持燃煤电厂超低排放改造和可再生能源发展,并设立工业企业结构调整专项资金,支持地方在淘汰煤炭、钢铁行业落后产能中安置下岗失业人员等。同时,完善煤电价格联动机制,对高耗能行业继续实施差别、惩罚性和阶梯电价,推动产业升级。

何为战略新兴板?

战略新兴板定位于服务规模稍大、已经越过成长期,相对成熟的战略新兴企业。一方面要与主板有一定的衔接,另一方面也要与创业板有一定的衔接,同时也有一定的适度交叉。

据了解,上交所战略新兴产业板方案已初步拟定,并将在证券法修订完成后与注册制同步推出,预计时间为明年上半年。根据该方案,战略新兴板定位与创业板相同,审核标准与主板一致,并会优先在主板排队的公司中挑选符合战略新兴产业标准、获得券商推荐以及招股书披露完备且符合资质的企业在该板上市。挑选标准之一是公司收入中 50%以上必须符合战略新兴产业标准。

该方案也明确了战略新兴板上市标准将注重非盈利性指标,并设置了四套评判标准:一是市值+现金流+收入;二是市值+收入;三是市值+净利润;四是市值+股东权益+总资产。

对于新兴板的上市标准,上交所副总经理刘世安曾透露,战略新兴板将淡化盈利要求,主要关注企业的持续盈利能力;将引入以市值为核心的财务指标组合,增加“市值+收入”、“市值+收入+现金流”、“市值+权益”等多套财务标准,并允许暂时达不到要求的新兴产业企业、创新型企业上市融资。

本次国务院常务会议大篇幅地提到了资本市场,提出进一步显著提高直接融资比重。据了解,直接融资是以股票、债券为主要金融工具的一种融资机制。一直以来,国内企业的主要融资手段是通过银行等金融机构进行间接融资,通过发行股票债券等手段进行直接融资的比重偏低。之前管理层一直推动实施的股票发行注册制,也是希望达到提高直接融资比重的目的,这对于中国股市的长期繁荣有着重大意义。

公募投资图谱 结构性行情是明年主基调

■ 盛青红 报道

2015 年的收官之战只剩临门一脚,2016 年的“春躁”蠢蠢欲动。

在“改革牛、杠杆牛、资金牛”三牛齐拉下,2015 年上半年 A 股走出了一轮波澜壮阔的牛市,上证指数从 3000 点一路狂飙到 5000 点;正当投资者还沉浸在“4000 点只是牛市的起点”的疯狂中,杠杆牛轰然倒地。

“经历了 2015 年的洗礼,最深刻的感受是一定要敬畏市场,在二级市场上投资一直要保持一种如履薄冰的心态,感觉最顺的时候也许是容易摔跟头的时候。”广发基金基金经理李巍告诉记者,这也是很多机构人士在股灾后的反思。

近期,在险资频频举牌的“增量资金”推动下,大蓝筹股发力向上,带动大盘向 3700 点进攻。市场有一种积极的解读,认为“险资通道”或将替代上半年的杠杆牛重新将 A 股带上一个高峰。

不过记者采访的多位知名基金经理均认为,2016 年将是一个震荡市,大小盘股的分化不会太明显,主要还是结构性机会。

调研路线图

A 股收官之战只剩短短几个交易日,易方达新兴成长和长盛电子信息主题仍在上演最激烈的冠军争夺战,对于第一次有望问鼎年度股基冠军宝座的长盛基金经理赵宏宇来说,这次的排名战或是意义非凡,而事实上对于大多数基金经理来说,2015 年 12 月也正是布局 2016 年的关键时刻。

记者根据 ifind 数据统计,12 月份以来截至 23 日,公募基金公司已调研了 197 家上市公司,其中,荣科科技获得易方达、国泰基金、汇添富、中欧基金等 28 家基金公司的抱团调研,三夫户外获得 25 家公募基金关注调研,广宇集团获得 24 家公募调研,东方网络和劲嘉股份也均获得 20 家以上公募机构的实地调研,此外上海新阳获得 15 家、跨境通获得 13 家、龙力生物获得 12 家、腾邦国际获得 12 家、天汽模获得 11 家公募机构调研,另外奋达科技、莱茵体育、三力士、英特集团等也均获得 10 家公募机构的调研。

获得 20 家以上公募机构调研的上市公司大多为流通市值在 100 亿元以下的,像荣科科技流通市值 40 亿元、三夫户外流通市值 5.98 亿元、广宇集团流通市值 65.58 亿元。

进一步从流通市值来看,197 家被公募基金调研的上市公司,其中流通市值在 100



亿元以下的上市公司有 127 家,占比 64.5%,流通市值在 50 亿元以下的占 28.4%,另 100 亿-200 亿元市值区间的上市公司占比 24.4%。

从所属行业来看,按申万一级行业标准来看,197 家上市公司涉及 24 个一级行业,其中机械设备行业共有 25 家上市公司被调研,电子行业也有 21 家上市公司被调研,电器设备 18 家企业被调研,此外化工、计算机、医药生物等行业也热度不减。

从上述公募机构调研路径来看,中小市值的成长股依然是机构的宠儿。

但是不可忽略的一个事实是,经历了 2015 年的暴涨,成长股的估值已然处于一个高位,公募又是在成长股的快和结构调整的慢中寻找到一个契合度?

2016 年投资战术

“我觉得整个 A 股市场大格局从 2013 年、2014 年基本上定下来了,从那时候开始看到现在为止,整个传统经济和传统的经济发展模式遇到瓶颈,中国的水泥、钢铁已经占了全球产量的 50%,靠固定资产投资去拉动经济增长,这个模式已经明显遇到瓶颈。新一届政府上来以后把转型和改革放在一个重要的层面上,整个经济就是在转型和改革,一直在做这个事情,这个趋势到现在为止还没有结束。”李巍向记者分析称,“在这个大的背景下,传统行业没有太大机会,弹性空间比较大的还是在新兴行业里面。”

在李巍看来,在 2015 年炒过的“互联网+”、智能穿戴等概念也会在 2016 年再兴起一股风潮,只是换个马甲而已,“根据我个人

推断,2016 年有三个主题被爆炒的可能性比较大,一是虚拟现实(V2),二是精准医疗,三是人工智能。”李巍分析称,“只要 A 股维持现在这种状态,大家喜欢去炒估值、炒题材,这是三个可持续的主题。”

赵宏宇也指出,创新和经济转型是中国经济未来的发展方向,整个市场的风格也是偏好这类的新经济、新成长、创新驱动的一个投资风格。

大成基金相关人士接受记者采访时也认为,2016 年在投资风格上,更加看好以创业板为主的符合中国经济转型方向的成长性股票。

“2016 年大小盘股的差异不会很大,各有阶段性的机会。一方面,分红收益率较高的上市公司将会受到市场关注,未来如险资举牌类似的股东积极主义行为在 A 股将更为常见,而银行理财资金等也更偏好收益相对稳定的理财产品。”李巍认为,相对于 2015 年,2016 年 A 股市场有几个变化,“另外一方面,新兴行业的股票经过 2015 年的一轮涨势,向上弹性空间变小,并且好的投资标的也不像 2015 年那么多,所以在新兴行业股票投资上也需要谨慎。”

据公开资料显示,李巍旗下掌管广发制造精选、广发策略优选、广发主题领先,其中广发制造精选和主题领先今年以来的收益率在 70%左右,而在 2016 年 1 月份将再掌管一只新基金广发新兴产业。

“2016 年的持仓构成将分成三部分,第一部分就是配置一部分分红收益较高的上市标的,第二部分主要配置市盈率不太高的新兴产业股票,第三部分就是配置一部分弹性相对较高的小票。”李巍向记者透露。