

保障房信托遭遇融资困局

有业内人士建议,放开保障房领域的银信合作

证券时报记者 张宁

因受监管政策掣肘,去年保障房投资通过信托渠道融资效果欠佳,而今年保障房投资规模将超6600亿元,更加需要发挥信托融资的优势。对此,业内人士认为,需要监管部门进一步明晰并出台相关政策以消除融资难症结,才能吸引到更多的信托资金介入该领域。

融资效果不佳

在去年的保障房投资建设热潮中,保障房信托一度被寄予厚望。因为2009年以来房地产信托所表现出来的显著融资效果,令各地方政府希望将此融资佳绩也能复制到保障房信托之上。然而,从统计数字看,最终融资效果并不理想。

据用益信托工作室近日的统计数据,2011年国内发行了98款与保障房相关的信托产品,规模共计275.94亿元。

而据华创证券测算,预计2011年国内保障房投资约7000亿元。以此推算,来源于信托平台的资金占比还不到4%,可以说是杯水车薪。而从参与的信托公司家数上看,国内也仅有中融信托、交银信托、重庆信托、江苏信托等不到10家公司发行过相关产品,大多数信托公司至今还没有介入。

西部某信托公司高管认为,去年保障房信托资金虽有增长,但与之前大家的期待相比,显然差距不小。

融资难症结

为何信托公司在保障房信托的发行上表现平淡?事实上,监管部门为提高信托公司在保障房方面的积极性,甚至还在《信托公司净资本管理办法》中,将对保障性住房的信托融资产品,设定了远低于普通房地产信托产品的风险系数。例如,集合类房地产融资信托业务中保障房融资的风险系数为1%,而其他房地产类融资的风险系数高达3%。

对此,上述信托公司高管认为,目前监管政策对于保障房信托方面存在一定的瑕疵。如在2009年颁布的

相关政策曾规定,禁止信托公司发放土地储备贷款。以此推断,类似于棚户区、城中村改造、安居工程这类实际上是联动土地开发,以土地运营收益作为还款来源的项目,信托公司应该是不能介入的。但偏偏是这些项目,因其联动了土地开发,才使得项目利润能够高企,更能吸引普通投资者。

数据显示,2011年棚户区改造项目和安居工程募资金额将近200亿元,在保障房信托融资中占据绝大部分。不过,在最终的操作中,这些项目仍只有小部分信托公司比较“激进”,大部分信托公司却担心“踩政策红线”而不敢介入其中。另一方面,廉租房、两限房和公租房项目去年备受冷落,分别只发行了3款、2款和1款,总发行金额占比不过4%。

这些项目的投资收益极低。即使信托公司愿意不要经济效益而要社会效益,但投资人的接受程度却很低。”上述人士表示。

据记者不完全统计,去年棚户区、城中村改造等联动土地开发的项目给予信托投资者的回报率平均在9%-10%之间,而公租房和廉租房项目仅有4%-5%收益。

但在业内人士眼中,这并不是说低收益公租房和廉租房项目就一定没有市场,而是因现实原因造成投资者与收益率错配。

据上述人士分析,这些低收益项目对应的投资资金应该是风险承受度较低的机构或银行理财资金。

但症结在于采用银信合作方式引入银行理财资金做单一信托,信托公司享受不了净资本管理办法中低占用资本的优惠,反而因银信业务受限制的原因而要承担10.5%的高净资本占用。至于银行理财之外的其他机构投资者的开发,信托行业做得都不太到位。

从去年机构投资保障房信托情况看,其中最大的客户只有社保基金——拟在天津、南京、重庆三地的保障房信托投资额达105亿,出现了项目多而愿意参与投资机构少的局面。

在此情况下,信托公司就只能发



IC/供图

行集合信托,投资者主要为高端个人客户。但因为抗通胀意识强烈,以及受高收益率的商品房信托产品的影响,高端个人客户对保障房信托产品却也要求较高的收益率。这就造成了在保障房信托销售市场中,只有高收益产品较为畅销,公租房和廉租房项目备受冷落。

仍需政策支持

从今年的情况看,保障房对资金的需求依然很大,这意味着信托依然

会有相当大的发挥空间。2012年新开工建设保障性住房和棚户区改造住房700万套以上,全年要基本建成500万套以上保障房。据申银万国证券测算,今年保障房投资额预计为6672亿元。

对于如何破解保障房信托的上述困局,用益信托研究员李晓认为,关键是政策因素,例如可以采取开放保障房领域的银信合作,允许银行把保障房相关的信贷资产打包出售,转移到表外,或者对发行保障房信托的,在其他项目融资上给予政策优惠等支持措施。

中金所正研究指数期权及外汇衍生品

证券时报记者 游石
实习记者 王敏杰

日前举行的“第三届上海金融论坛”上,中国金融期货交易所研发部总监张晓刚透露,目前中金所正在进行第二只股票指数期货、指

数期权以及人民币衍生产品的研究。

张晓刚介绍,股指期货自2010年推出以来,目前投资者开户数近9万,日均交易量23万手,持仓5手~6万手,运行过程当中没有出现任何风险事件。为满足市场的需要,中金所将继续做精做细现有品种,如不久前修订了套利管理办法,既可为投资者提供相应产品,也有利于提高市场的定价效率。另外,中金所将按照监管部门的要求,大力推进包括国债期货、股指期权以及跟人民币相关衍生品的研究开发。其中国债期货经过长期的跟踪研究,已初步完成了合约设计和制度设计,开始了仿真交易,下一步将在总结的基础上完善合约,报监管部门批准。

国债期货是涉及利率市场化建设的关键环节,目前为各方高度关注。全国人大财经委副主任吴晓灵在论坛上表示,国债期货有利于完善收益率曲线和金融市场的定价机制。随着人民币跨境使用提出种种问题,倒逼了人民币在岸市场的改革。

上海证券交易所研究中心主任胡汝银认为,在全世界范围来看,我国衍生品市场规模是非常小的,难以持有人民币资产的投资者提供很好的风险管理,因此需要推动中国衍生品市场的发展。但是,衍生品市场又脱离不了现货市场,我国利率受政府行政管制,银行持有

化的,尤其是投资机构的多元化。

统计数据显示,上周一,中金所启动了国债期货仿真交易的首次联网测试,全周共成交近27万手,

成交金额逾2642亿元。根据设计,国债期货仿真交易的合约标的为面额100万元、票面利率3%的5年期名义标准国债。

人民币离岸市场变化将促进利率市场化

证券时报记者 赵镇言
实习记者 王敏杰

“第三届上海金融论坛”日前举行,全国人大财经委副主任吴晓灵表示,人民币离岸市场的利率、汇率变化将促进内地市场化进程,利率市场化步骤可以先从加大贷款利率下浮的幅度开始。

上海市委常委、副市长屠光绍表示,如果国内的金融改革特别是利率、汇率的改革以及资本项目的开放还没有到位的情况下,人民币的国际使用步子迈得太快,反过来会对人民币的稳定带来一些负面的影响。所以,这就造成目前人民币国际化使用和汇率改革、资本项目开放谁先谁后的问题。

吴晓灵认为,强势货币有利于股权投资,弱势货币有利于债务融资。进入到2012年,中国的汇率升值速度又在加快,但由于欧债危机带来的不确定性,人民币难免出现贬值。这样的双向浮动对于人民币的汇率形成是利好的。较周边国家而言,人民币相对稳定,因此在股权投资和债务投资上都有获利的可能。

吴晓灵表示,人民币汇率最大的障碍是市场监管以及利率、汇率尚未市场化,而国际金融市场的不确定性为人民币汇率改革创造了机遇。同时

人民币离岸市场的利率和汇率变化也将促进内地的市场化进程。比较稳妥的利率市场化步骤是,加大贷款利率下浮的幅度,甚至可以取消贷款利率的下限,从而加大利率的灵活性。贷款利率牵扯到企业投资从而影响资源配置,存款利率影响的是居民财富收入。而在现在资金趋紧的情况下,贷款利率下浮甚至于取消其下限都不会引起恶性竞争。

在论坛上,德意志银行大中华区首席经济学家马骏表示,如果资本管制不开放,只在贸易项下推动人民币的国际化,能够达到的人民币国际化潜力只有10%,还有90%需要通过资本项目开放来实现。他建议,包括对个人和企业换汇的限制必须要放松,合格境外机构投资者(QFII)的额度要大幅度增加,银行间市场对外资开放的步伐也要加快,另外人民币作为一个国际融资的工具必须要发展,其中包括开放国际板和熊猫债的市场。

无论是在岸市场还是离岸市场,人民币需求的增加、人民币交易的活跃都能够使得在岸市场和离岸市场发展起来。”海通证券首席经济学家李迅雷认为,人民币升值预期依然存在,这是发展离岸市场优势,而真正的人民币离岸市场发展还要靠人民币的自由兑换。他表示,目前人民币升值可控性还是比较大的,原因是来自于

发达国家的流动性再度充裕,使得资金重新回流到新兴市场。对中国来说,由于经济硬着陆的可能性比较小,今年的经济增长率应该还是在8.5%左右,这对发展离岸市场可能也是一个优势。

上海证券交易所研究中心主任胡汝银说,目前上海在岸市场建设存在的最大瓶颈就是体制改革和制度建设的滞后。金融领域仍然在很大程度上沿用了计划经济的政府控制模式,政府管制过度,企业家创新能力不足。并且中国的利率受政府的行政管制,银行集中了大量的资金。这样一种过度依赖银行的贷款,过度依赖于管制的金融机构,其模式风险是非常高的。这一系列的问题表明了市场制度亟待改善。

■克观银行 | Luo Keguan's Column |

再看平台贷款问题



证券时报记者 罗克关

上周平台贷款问题再度引起市场关注。

先是英国《金融时报》13日刊登文章称,为了避免集中到期带来的冲击,监管层已经着手允许商业银行对部分项目贷款进行延期,最长期限可能达到四年。有趣的是,境内媒体的跟进报道并未正面求证消息是否属实,而是直接引用“有关部门”的权威数据称——接近七成平台贷款安全,监管层正“区别对待、逐步化解”。

这一措辞,与银监会副主席周慕冰去年底的态度一脉相承,即允许商业银行对符合条件的平台贷款续贷或者展期。从媒体的口水战看,这一消息当属确认无疑。但是,对于能不能让平台贷款进一步延期,市场依然争论不休,且分歧只增不减,不见减少。

赞同者说,此举将赢得时间,逐步化解地方债务集中到期对金融体系和市场信心带来的影响,即政策的实际效果要高于对其正当性的判断。质疑者并不反对债务展期可能赢得的时间和空间,但是认为展期从技术上来说只是短期措施,对银行长远来说并非有益。因为这些债权不仅占用资本,未来也可能会吞噬更多利润,政策的正当性不该为短期的实际效果所左右。

不同的视角带来不同的判断。但是,笔者认为对于存量平台贷款的探讨,不应仅局限于就事论事层面,而应从更深层次去探究其成因和解决之道。

从平台贷款的资金需求性质来看,大多数平台贷款的投向均为基础设施建设,撇开投资效率不论,这一属性对资金的要求必然是长期的。此外,基础设施建设的投资需求可控性很强,政府在经济过热期间可以压制,在经济下滑时可以鼓励。这一状况,也容易造成基础设施这样的公共产品,在经济下滑周期内较大幅度地偏离实体经济的需求,从而对自身的现金流不利。

简单来说,政府为了刺激经济而

修了一条高速公路,但在短期内这条路的利用率可能不饱和。不饱和意味着过路费的收入没有保障,进而还不了银行贷款。但是如果将这条高速公路的收支平衡期限拉长到10年或者更长,以中国目前的经济增长潜力而论,未来的过路费收入未必会没有保证。

而从银行贷款的资金来源看,则与这些项目的需求恰恰相反。商业银行不仅存款大部分是短期资金,从资产结构来看贷款也鲜有超过5年的中长期贷款。这不仅是银行存款流动性大而造成的必然结果,也有银行为了降低利率波动风险、主动控制投资期限的原因所在。

这一资金和项目结合的结果,必然会出现很大的矛盾。因此从理论上来说,公共项目所需的长期资金最好能够集中在债券市场中直接操作:一方面能够比较好地解决资金供需期限不匹配的风险,另外一方面也能将项目蕴含的风险在融资的同时分散出去,避免出现目前这种集中于银行体系的不利局面。

理论推导得出的结果是中国必须有非常完备的债券市场,特别是市政债券的发行和投资市场,以引导长期资金供需的平衡。但是很不幸,根据央行不久前公布的2011年社会融资规模统计数据——贷款、委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票这几大类的加总占社会融资总规模的82.5%,企业债券占比仅为10.6%。另外,如果对当前的债券市场有所了解,读者应该清楚债券市场中最大的投资人仍然是商业银行。也就是说,目前中国的社会融资总规模中有93.1%的占比离不开商业银行!

那么,相应的结论应该也很清晰。过去两年间商业银行积累的大量平台贷款,从本质上来说应该是商业银行用短期资金投资的中长期债券。由于短期来看项目现金流不好,而银行信贷的周期也不长,就必然面临违约风险。

解决问题的出路何在?允许银行为符合条件的项目续贷或者展期,切入的正是银行信贷周期过短的问题症结。但这一做法,必要的前提是此类贷款的抵押手续必须完备,而这正是此前两年银监会强力推进的工作重点所在。

因此,外界不妨将此类特殊时期特殊情况下形成的贷款,视作商业银行投资的中长期债券。这一思路,虽然意味着银行投资收益可能有限,甚至可能无法覆盖成本,但其实际影响应该远比直接违约要小得多。而从长期来看,政府融资平台资金来源的主要途径也应该是债券市场,商业银行只是在条件不完备的情况下,临时“客串”了这一角色。

太保车险查勘员未来3年将全部持证上岗

日前,太平洋保险全国各机构的2600多名车险查勘定损人员在30个省(自治区、直辖市)的45个考点,统一参加了由上海权威机构组织的

“保险理赔员(车损定损)”五级职业技能鉴定考试。未来3年内,太平洋保险所有车险查勘定损人员都将实现“持证上岗”。(孙玉)

中银航空租赁获20架C919大型客机业务

中银航空租赁私人有限公司近日与中国商用飞机有限责任公司在新加坡航展现场签署20架C919大型客机启动用户协议。中银航空租赁成为C919大型客机第11家启动用户,C919大型客机启动订单总数达到235架。

这是C919大型客机项目去年年底进入详细设计阶段以来收获的最新一份启动用户协议。作为启动用户,中银航空租赁有关负责人表示,中银航空租赁将积极参与C919大型客机项目的相关研制与开发活动,并提出有益的意见和建议。(于扬)

服务至上,敦行致远

——招商证券深圳沙头角金融路营业部

投资理财服务,投资顾问团队经验丰富,专业能力过硬,不断引领着客户实现资产增值。营业部的《金融速递》信息平台,及时捕捉市场热点,推荐优质个股给广大客户,为客户提供稳健增值的机会;营业部每周一期的投资讲座,为广大投资者提供便捷的交流平台和操作技巧的指导;定期的新股民培训讲座,为新投资者介绍证券市场的风险和分析框架。营业部有丰富的机构客户服务经验,2009年成功协助中兴通讯实施股权激励方案,获得公司的高度认可。

智元理财财富管理计划

●专业理财套餐 ●专业理财顾问

●专业交易方式 ●专属理财账户

招商证券

www.zts.com.cn

400-8259555