

# 信托公司评级指引正式发布 行业优胜劣汰即将启动

未来评级较低的信托公司在产品销售及同业业务方面将受冲击

证券时报记者 杨卓卿

由中国信托业协会组织制定的《信托公司行业评级指引(试行)》昨日正式发布。据证券时报·信托百佬汇记者了解,公开发布行业评级结果是本次《指引》的重要内容,也使得一些实力较弱的信托公司压力很大。

据了解,这是该协会首次推出对信托公司经营管理情况进行全面综合评价的具体办法,也是进一步加强行业自律管理的重大举措。

一家中型信托公司相关人士表示,公开行业评级将使低评级公司日后业务开展难度增加。从投资者角度看,为了投资安全,肯定倾向于购买高评级信托公司的产品,低评级公司推广销售难度会随之增大;在同业合作方面,低评级公司可能无法再进入金融同业的白名单,相关公司的项目来源和交易对手都将受到影响。”

信托百佬汇记者拿到的《指引》显示,行业评级体系涵盖四大板块,十一个指标的内容,包括资本实力板块、风险管理能力板块、增值能力板块、社会责任板块,简称“短剑”CRIS体系。

《指引》将信托公司划分为A 85[含]-100分)、B 70[含]-85分)、C 70分以下)三级。

其中,资本实力板块 28分),包含净资本 9分)、净资本/风险资本 13分)、净资本加权信托风险项目规模 6分);风险管理能力板块 36分),包含信托项目正常清算率 16分)、信托项目风险化解率 10分)、固有信用风险资产不良率 10分);增值能力板块 26分)包含净资产收益率 7分)、信托业务收入占比 6分)、营业费用收入比 6分)、人均信托净收益 7分);社会责任板块 10分),该指标主要针对社会价值贡献度 10分)。

具体而言,资本实力主要评价信托公司净资本充足程度以及与业务风险的匹配程度。包括净资本、净资本/风险资本和净资本加权信托风险项目规模 3个指标。

风险管理能力主要评价信托公司固有信用风险资产不良情况,以及信托业务的风险处置情况。包括信托项目正常清算率、信托项目风险化解率和固有信用风险资产不良率 3个



指标。

增值能力主要评价信托公司作为专业受托金融机构,对资产与财富的管理能力。包括净资产收益率、信托业务收入占比、营业费用收入比、人均信托净收益 4个指标。

社会责任主要评价信托公司作为社会经济组织对国家和社会的和谐发展、地方经济发展、信托业健康稳定以及受益人利益所履行的责任。评价指标体现为社会价值贡献度 1个指标。

评价指标均为量化指标,无需主观判断与调整,各项指标设定基础值和目标值,并采取线性计分方法。评级体系经过与信托公司及监管部门的反复沟通、多次讨论,不断进行修改完善,最终形成了一套较为完整、客观透明、简洁精炼,易读易用的体系。

据悉,信托公司行业评级是中国信托业协会从行业角度对信托公司作出的综合评价,由协会自行组织。与监管评级相比,更侧重于评价信托公司

为投资人和社会提供的服务,目的是增强信托公司社会公信力。

另据记者了解,综合考虑各方因素,评级工作先期采取试行的方式,评级体系将在日后实践中不断完善。

信托业协会表示,行业评级指引的发布是信托行业发展史上具有重要意义的事件,将对加强行业自律,强化市场约束,树立行业标杆,引领创新发展,促进战略转型发挥重要作用并产生深远影响。

美联储加息是否会引发跨境资金异动?

## 普林斯顿大学熊伟:快贬超调不会导致资本外流

证券时报记者 刘筱攸 梅苑

按照各类机构此前预期,如无意外,美联储将于北京时间 12 月 17 日凌晨宣布 10 年来首度加息。此前,摩根士丹利、高盛、德意志银行、法国巴黎银行等国际投行皆预测美联储将加息 25 个基点。

有市场人士认为,美联储加息将导致人民币进一步贬值和资本外流。而在 12 月 17 日,国际货币基金组织(IMF)官员及顾问将到访中国深圳,讨论美联储加息以及人民币入篮对人民币汇率乃至资本管理的影响。

### 加息后资本外流之辩

市场上有不少声音认为,美联储加息将会使得人民币贬值预期更甚,由此加速资本外流。民生证券固定收益团队就是其中一派,其分析师管清

友和李奇霖近日发布研报称,在央行宽松和美联储加息双重作用下,中美之间的利差套利空间正在收窄,一旦趋势逆转,资本将会外流。

最新数据似乎佐证了这一判断。央行数据显示,11 月末人民币外汇占款为 25.56 万亿元人民币,较 10 月末下降 3158 亿元,创下单月第二大降幅。

但有业界人士对此提出反驳。香港中文大学(深圳)经管学院院长兼普林斯顿大学教授熊伟则表示,在充分理解并预期的前提下,人民币快速往下掉并不会造成资本外流。钱往外流是担心将来还要贬。如果市场对下跌有充分理解,一下跌到底的话,钱反而就不会往外流;反倒是如果慢慢往下跌,钱现在要逃出去。市场是认为一定时间内要贬值才会有抛售动机,否则是没有的。”

此外,不乏投行认为美联储将会再度加息。瑞银 12 月 16 日发布报告

称:考虑到美国经济增长、失业及通胀前景,美联储料于明年 3 月再度加息,2016 年总计加息 100 点。

### 人民币汇率指数推出意在长远

中国外汇交易中心上周五公布了人民币贸易加权指数,指数篮子包括 13 种货币,发达经济体占总体权重超过 3/4,其中美元权重为 26.4%,美欧日三种货币权重之和为 62.47%。

随着货币篮子的采用,人民币无需再完全跟踪美元而受其束缚,央行可以更灵活、更独立地追求自己的货币政策。”大华银行环球经济与市场研究部特许金融分析师全德健称。

熊伟表示,目前中国经济确有衰退迹象,从基本面上看,人民币有贬值需要。中美汇率长期以来受到一些政治因素影响,在美国很大程度上被政

治化了。基于中国的经济基本面,人民币是需要贬值的,但是,贬值同时如果不想牵到美国国会这个政治因素的话,绑定一篮子货币做指数,是很明智的做法。

而国内高层官员也屡次说明,中国货币仍将“基本稳定”,人民币未来的表现将大大取决于货币篮子中其他货币针对美元的表现。实际上,根据中国外汇交易中心的数据,从年初到 2015 年 11 月底,人民币指数实际上升了 2.93%,走强则是由于欧元、澳元和新加坡元的疲弱导致的。

对于采用货币篮子汇率制度是否会引发人民币大幅度贬值?各路研究人员众说纷纭。熊伟表示,人民币加入特别提款权(SDR)后,资本账户进一步开放是大势所趋,央行的货币政策和汇率政策都将面临巨大挑战,市场会不会抛售人民币,很大程度上不只是由现在的汇率决定的,而是由未来的波动预期决定的。所以央行以及中国政府要积极的去管理预期。”

## 弘业期货在港招股 募资上限近7.4亿港元

证券时报记者 吕锦明 沈宁

江苏省最大的期货公司——弘业期货(03678.HK)昨日起在香港招股,招股价为 2.43 港元~2.98 港元,本次首发 IPO 将发售近 2.5 亿股,其中 10%为股东售卖旧股套现;上市集资总规模最多近 7.4 亿港元。据悉,该公司将引入沿海资金为基础投资者,认购 1.6 亿港元股份。

资料显示,弘业期货为内地拥有多元化期货业务及地位领先的期货公司之一,本次 IPO 计划在全球发售 2.497 亿股,其中约 2.25 亿股发售股份将用作国际配售,其余约 2497 万股发售股份将用在香港发售。

弘业期货于 12 月 16 日上午 9 时开始于香港公开发售,至 12 月 21 日中午 12 时截止。该公司股份预计将于 12 月 30 日开始进行交易,股份代码为 03678.HK。

弘业期货主席兼执行董事周勇表示,该公司计划继续发展江苏省的市场及加强竞争优势,更好满足

客户多样性需求及提高服务效率,提升竞争地位。

弘业期货将成为第二家登陆港交所的国内期货公司。早在今年 7 月 7 日,鲁证期货已经率先在香港上市,该公司 H 股发行价为每股 3.32 港元,全球发行 2.75 亿股(未含超额配售部分),募集资金总额为 9.13 亿港元(约 7.3 亿元人民币)。

今年以来,伴随监管政策松绑,期货公司掀起登陆资本市场潮。除借道香港上市外,创元期货、永安期货先后登陆新三板。此外,还有多家期货公司在积极准备登陆 A 股市场,瑞达期货、南华期货已经相继预披露,拟在深交所中小板和上交所主板 IPO,瑞达期货有望成为 A 股市场期货概念纯正是第一股。

期货创新业务近年来快速发展,金融混业格局加速,面对巨大的市场扩张机遇,不少期货公司在资本金上遇到瓶颈。上市一方面能让企业经营更加规范,借助资本市场融资做大做强也是重要战略选择。”有期货公司人士向记者表示。

## 资产证券化 发展趋势的三大看点

周力锋

当下,资产证券化(ABS)已成为市场热点,各类型金融机构及企业均参与发行。未来,资产证券化业务的发展将有三大看点,即新商业模式的涌现、产品供求关系的演变、基础资产进一步丰富。

### 新商业模式显现

当前,资产证券化蕴含巨大商业模式价值,只是市场还鲜有实践。但这一点,在阿里小贷证券化和京东白条证券化上已初现端倪。

阿里和京东提供典型的互联网金融服务,资金周转快速,应用大数据的信贷管理模式,但缺乏常规资金补充来源。证券化则有效弥补了这一短板,不仅带来资金,而且与其运营特征高度契合。由此可能会开启一种新的互联网+证券化商业模式。

作为商业模式,证券化将是一种战略工具,对企业而言,发行规模、频率、成效都会大不相同,并深刻再构企业的面貌。

参考美国市场,MBS(抵押贷款证券化)是全美最大的证券化品种,大部分 MBS 又是房利美、房地美等“两房”机构发行。“两房”机构专门从抵押贷款公司、银行等外部机构购买贷款发行证券化产品,不仅帮助贷款机构提高流动性,还可以通过利差、服务费获利。可以说“两房”机构是证券化商业模式的专业运作机构,由此也改变了证券化市场格局。

反观国内市场,证券化发起机构百花齐放,更多意义在于于创新突破和丰富手段,并非商业模式使然。事实上,证券化涉及成本、风控等诸多方面,而替代工具也很多,普遍化、高频率的参与不会是新常态,因为规模不经济。从商业模式角度看,未来也许一些新的商业模式显现,证券化将更具特色,释放更强的功能,并在特定领域异军突起。

### 三方面把脉产品特征

证券化市场发展离不开有效的供求机制。当前,投资机构接受度普遍提高,并且流动性增加后导致资产荒显现,证券化产品似乎还供给不足。

显然,市场供求是非均衡的,略显卖方市场的特征。因为,作为一种投资品,市场更多关注供给方的规模释放、会计出表、融资成本、市场

声誉等,而较少从需求方的投资偏好来看待产品应有特征。

从市场经济规律来看,一般都会形成有限的买方市场作为市场运行目标。随着证券化市场发展,有理由相信未来会逐步体现买方市场的特征。那么,按照买方市场逻辑,可以从以下三方面进一步把脉产品特征。

一是,投资需求体现宏观经济走势,振兴消费是一主线,证券化产品供给可围绕“衣食(消费贷款 ABS)住(MBS)行(车贷 ABS)”,以及其他升级消费;另一方面,投资需求还体现在机构对资产的区域、行业多样性配置方面,证券化产品可帮机构实现相关目标。

二是,价格信号机制也将日趋健全,使得证券化产品定价将体现差异化的风险溢价,改变目前产品评级普遍偏高,定价不能体现产品风险分散度、久期、风控能力差异的状况;同样,供给方也可以在让渡资产选择、再投放收益中获得准确的价格信号指引。

三是,产品设计将与个性化的细分市场需求高度融合,充分满足基金、保险、私募、资管、银行等各类机构的投资偏好,由此推动基础资产类型、证券分层、内外部增信措施、风险自留等产品要素的多元化。

### 知识产权证券化 将应运而生

证券化早期的基础资产是贷款、应收账款,特点是价值直接记录资产负债表上,是会计上已确认记录的“有形资产”。而基础设施、景点、公用事业等的收费权纳入基础资产范畴后,证券化的外延则极大拓展,融资人、现金流产生方式似乎不再固化,而是可以根据交易属性来定义。当然,收费权可能尚未形成资产负债表内应收账款资产,但并不影响证券化交易。相对前者,收费权是“将来”的“有形资产”,价值依赖于对未来现金流的界定和预测。

基础资产的拓展还将迎合知识经济的时代背景,在国外,专利、版权等知识产权的证券化已有实践。知识产权较之贷款,收费权是更大的突破,它完全由法律手段制造,而不是经济活动自然产生,是典型的“无形资产”。不仅资产对应的现金流价值难以用常规手段界定和预测,风险特征也更加特殊。在我国,基于法律、监管等条件限制,还未有此类实践,但随着我国知识产权市场的成熟,相信此类产品也会应运而生。(作者工作单位:交行总行公司机构业务部)

## 申万宏源中止定增获准 未来择机恢复申请

证券时报记者 沈宁

昨晚晚间,申万宏源公告称,此前,因市场环境发生较大变化,申万宏源和保荐机构向证监会提交了关于中止审查该公司非公开发行股票申请文件的申请。日前,申万宏源收到证监会

通知书,同意上述申请。

申万宏源还表示,经 2015 年 12 月 12 日董事会同意,该公司对经 2015 年第二次临时股东大会审议通过的非公开发行股票相关议案进行了修订,将于 2015 年 12 月 29 日召开 2015 年第三次临时股东大会,审议关

于本次非公开发行 A 股股票的调整方案,待决议通过后,公司将向证监会提交恢复审查的申请。

据了解,申万宏源证券此前曾两度下调过定增价格。

其中,申万宏源 12 月 13 日公告称,该公司拟对 8 月 28 日临时股东

大会通过的非公开发行 A 股方案的发行价格及定价原则进行调整,发行价格由不低于 12.3 元/股调整为不低于 10.07 元/股,方案其他内容则不作调整。而在今年 8 月份,申万宏源就已将增发底价由 6 月预案的 16.92 元/股下调至 12.3 元/股。