

# 信托投资变中寻机

本报记者 常艳军

近期风险项目规模的持续增加,给信托业发展发出了预警信号。从整体看,信托公司资本实力的增强、信托业安全网的建立极大提升了风险抵御能力,但个别项目的兑付风险也不容忽视



员帅国让说,尽管如此,信托产品目前仍然保持了较高的性价比。罗皓翰说,“信托资金能够进入银行信贷资金不愿介入、不适宜介入但实质风险可控的领域,信托产品收益率会高于同期限银行贷款利率。未来信托产品的风险收益匹配将日趋合理,信托收益可能会逐渐回归到正常水平。我们预计下半年一年期集合信托产品收益能保持在5.00%以上。”

## 多维度甄选信托产品

信托风险项目规模持续增加给信托业发展发出了预警信号。罗皓翰说,目前实体经济去产能、去杠杆任务依然较重,信贷违约风险不减,信托业下半年风险形势不容乐观。从整体看,信托公司资本实力的增强、信托业安全网的建立极大提升了风险抵御能力。“不过,仍需要关注个别信托项目的兑付风险以及个别信托公司遭遇项目风险负面冲击的可能。”

虽说行业整体风险可控,但对于具体信托产品的选择还需慎之又慎,毕竟信托产品风险压力在增大,不可迷信刚性兑付,首要考虑可能面临的风险而不是产品有多高的预期收益。业内人士说,不止信托产品,整体理财产品收益率都在下行,投资者需要适度调整自己的收益预期,莫用短期资金投资长期限的信托产品。

中国信托业协会数据显示,从信托资金的投向分析,工商企业仍然稳居信托资金投向的榜首,金融领域紧随其后,然后依次是证券投资、基础产业和房地产。

罗皓翰说,大资管时代下金融同业合作不断加强,跨平台交流日趋深化,使得金融领域有着巨大潜力。随着避险情绪的上升,证券投资领域规模占比在降低。基础产业领域受到宏观经济走势、基础设施投资增速下滑等诸多因素影响,在今年二季度成为信托资金配置的第四大领域。自2015年以来,信托资金投向房地产行业的占比就逐渐下降。“总体而言,金融领域的信托投资在近期可能更具发展潜力,而诸如资产证券化、消费信托、家族信托等或是信托公司未来发展方向。”

“今年下半年,房地产、基础产业和工商企业等传统信托业务依旧是大多数信托公司的重要业务方向。目前传统领域业务的交易对手在区位、行业、运营能力等方面趋于分化,在注重风控的基础上,仍具有一定的结构性机会。”帅国让说。

在当前的市场环境下投资信托产品,投资者需从多个维度考量。罗皓翰说,先看信托公司的实力情况以及专业水平,包括资产状况、组织结构、历史业绩等,一般信誉较好、资金实力强的信托公司产品更靠谱;其次,具体项目也需要具体分析,加强对融资方和标的项目的综合评估,了解和评估融资方的资金用途以及还款来源,尽量避开风险和不确定性比较大的行业或领域;第三是看项目的风控和增信措施,优先选择抵押物充足且能够很好处置变现的信托项目。

业内人士说,如果信托产品设有多个还款来源,当项目第一还款来源失效或者不能完全偿付时,有第二或第三还款来源能及时跟进,这样能最大限度减少投资者的风险。

## 管窥科斯定律

彭江

在这个工厂中有18道工序,每个工序都有一个工人在作业。然而,每道工序的工人也可以独立生产,然后再到市场上将半成品卖给下一道工序的工人。为什么这些工人不这样做呢?为什么非要组合成一个企业呢?科斯给出的答案是,这是因为市场中存在着交易费用。这些交易需要耗费大量成本,比如寻找交易对象,订立合同,讨价还价,解决交易纠纷等,而企业内部之间的交易就要简单得多。企业的存在正是因为节约了市场中的交易费用。

科斯还提出了有名的“产权理论”,这里

所说的产权不是法律意义上的所有权,而是指对财产占有、使用、处置和收益的权利。从制度上明确了产权对经济发展有着重要的作用。

简单地讲,科斯定律说的就是当交易费用为零时,不管产权如何定义,市场都能实现资源的有效配置。不过,现实中交易费用还是客观存在的。不同的制度设计会直接影响到经济效率。一种有效率的产权制度,能够降低市场中的交易费用,发挥各经济主体的积极性,保证社会资源的最有效利用。

在经济生活中,卖方往往拥有比买方更多的信息。在这种情况下,会激发逆向选择:好的商品遭到淘汰,劣等品逐渐占领市场。

### 【差价合约】

差价合约是一种场外交易工具,允许交易者利用现货市场上的杠杆,在指数和商品市场上开展交易,而不需要实际购买相关证券。简而言之,差价合约指双方同意在合约平仓时结算开盘价与收盘价之间的差价,乘以合约中指定的股份数目。

### 【帕累托改进】

帕累托改进是福利经济学常用的

概念,主要探讨的是如何在没有牺牲任何一方的福利下改善另一方,或双方的福利。比如,你早上出去买早餐,你填饱了肚子,早餐店老板也赚了钱,而双方的利益都没有受损。

### ★茶座

#### 【为什么你付了钱却不去健身?】

很多人去健身房交了昂贵的会费之后,一年也去了几次。这其实不完全是因为懒散,经济学家称之为“夸张的贴现”:人们往往比较关注现在的快乐,对未来可能的好处却打了夸张的折



## 净值型理财产品收益可期

林柯

日前,银行业理财登记托管中心有限公司发布《中国银行业理财市场报告(2016上半年)》称,截至2016年6月底,全国共有454家银行业金融机构有存续的理财产品68961只;理财资金账面余额26.28万亿元,较2016年年初增加2.78万亿元,增幅为11.83%。

在规模持续增长的同时,理财产品客户收益兑付数据却并不乐观。整体来看,2016年上半年,封闭式理财产品兑付客户收益率呈下降趋势,兑付客户年化收益率从年初的平均4.2%左右下降至平均3.7%左右。具体来看,上半年,封闭式产品按募集资金加权平均兑付客户年化收益率为3.98%,其中,非净值型理财产品加权平均兑付客户年化收益率为3.96%,净值型理财产品加权平均兑付客户年化收益率为4.58%。另外,开放式非净值型理财产品加权平均兑付客户年化收益率为3.32%。相比而言,净值型理财产品的表现优于非净值型产品。

所谓净值型理财产品,其运作模式与基金类似,非保本浮动收益,投资者购买产品前无法预知产品的实际收益率,而是根据产品实际投资运作情况,定期在产品开放申购或赎回日公布产品净值,投资者盈亏自负。

业内人士表示,净值型理财产品本身的类基金性质保障了其不受“刚性兑付”的限制,因此银行不需要将保本保息作为此类产品的硬性要求,这给予银行在投资标的选择上巨大的灵活性,其可选择部分风险稍高、收益也更高的资产投资,使此类产品的收益能保持在相对较高较高的位置。

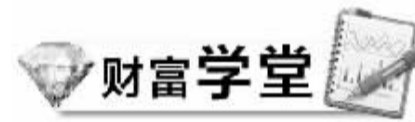
较好的收益也带来发行量的增长。数据显示,今年上半年,封闭式净值型产品与开放式净值型产品的发行总量已接

近400亿元,而2015年全年的发行量才501.5亿元。从发行主体看,推出净值型理财产品的试点银行在2015年末,已经超过20家,并从大中型银行延伸至一些城商行。

针对今年后续银行理财产品收益变化,招商证券马鲲鹏分析认为,银行理财产品收益率还将持续下降。原因有二:一是在当前经济换挡减速、转型升级之下,全社会可投资资产收益率还在下行,资产端收益下降带动理财产品收益率同步下降;二是之前下发的《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》中提及,商业银行应选择中国银监会认可的托管机构托管本行发行的理财产品,不能托管本行的理财产品。如果政策进一步明确,那就意味着银行内部不同理财产品之间收益的调剂变得不可能,这或许也将造成未来一些理财产品收益率的持续下行。

在此背景下,由于净值型理财产品可以挂钩不同的市场,投资范围更广,加之目前多数银行开始大力推行,再加上委外等方式的逐渐成熟,对于风险较高的资产投资也有了更成熟的管理方式,因此,下半年净值型理财产品的整体收益或值得期待。

也有市场人士表示,由于净值型产品并非保本类理财产品,因此风险偏好较低的投资者仍可预期收益型产品对自身资产进行保值。从目前情况来看,虽然银行理财产品收益持续走低,但仍能胜任资产保值的任务。有经验的投资者则可根据自身情况选择净值型产品,在挑选净值型产品时,需要更多地注意历史净值、分红情况以及投资标的,以保证所选产品适合自己的资产状况和风险偏好。



## 点价交易成聚烯烃市场新趋势

本报记者 何川

在我国石化行业中,聚烯烃市场传统上遵循的是由石化企业定价、中间贸易商跟从的定价模式。但自从大连商品交易所相继上市聚乙烯(LLDPE)、聚丙烯(PP)这两类聚烯烃期货品种后,随着期货市场规模的扩大和期现价格联动性的增强,越来越多的聚烯烃上下游企业开始在定价时采用点价交易模式。

所谓点价交易,是指以某月份的期货价格为计价基础,以期货价格加上双方协商同意的升贴水来确定双方现货交易价格。上游企业一般采用期货点价提前卖出产品锁定生产利润;中间贸易商面临着买卖价格的双重不确定性,在不同的行情阶段,会采用不同的点价交易模式。

“如果聚烯烃价格经过连续大跌出现阶段性底部,且期货价格贴水幅度较大,这时贸易商利用期货市场采用买入点价模式,来锁定采购成本;当行情经过一波明显的上涨来到阶段性高位,且现货销售走不动、库存出现积累时,贸易商往往采取卖出点价模式。”东吴期货分析师王广前表示,下游塑料加工企业一般等待期货价格大幅下挫且期货价格大幅贴水时,采取买入点价模式来提前锁定生产成本。

据悉,当前点价交易成为聚烯烃贸易商及下游企业期货操作中普遍采用的模式之一。以浙江前程石化有限公司为例,目前针对PP期货主力合约都会有2万吨左右,平均每个合约点价数量在2万吨左右,日均在5000吨左右,约占整

体分销量的10%。

“去年底,大商所PP期货价格跌至5361元/吨的低点,现货价格也跌至2008年以来的低点,远月合约贴水500元/吨至700元/吨,部分工厂预期下一年企业的刚需订单会有小幅增长。2015年12月至2016年1月份,下游塑料加工企业纷纷入市点价,按远月价格加上150元/吨定价,采购常备库存。当时整个华东市场点价规模在10万多吨左右,占国内月均表观需求的5%左右。”前程石化期货管理部副总经理冯利江说。

在冯利江看来,点价交易相当于给下游企业提供了新的购货渠道,价格低、期限长的优势是现货采购无法比拟的。对下游企业而言,订单期本身就比较长,点价采购刚好可以与之匹配。一般来讲,当市场出现期货远月价格贴水较大、现货绝对价格较低,但工厂对后期有信心时,容易出现集中点价交易。

“从聚烯烃全产业链来看,点价交易是很好的交易模式。对于贸易商来说,点价模式能够改变过去囤货赌行情的模式,减少了资金压力,规避价格波动的风险,赚取合理的利润。对于下游工厂来说,可以提前锁定成本、利润,减少资金压力,将精力集中于生产销售方面,同时还能把风险控制住。”浙江明日控股集团有限公司化工事业部总经理邵世萍表示,点价交易已成为聚烯烃市场发展的趋势,未来点价交易有望衍生出更多细分模式,服务不同规模企业的需求。



每个人都有自己的梦想,经济学家也不例外。著名经济学家科斯曾说过,“我的梦想就是建立一种能使我们生产制度结构的决定性因素进行分析的理论”。非常幸运的是,科斯实现了他的梦想,他的产权制度安排理论被经济学界称为“科斯定律”,并由此开创了新制度经济学中的一支流派。

### ★课堂

#### 【金融杠杆率】

金融杠杆率是金融机构的总资产除以净资产得到的放大倍数。金融产品经过包装后交易价值放大,1元钱的实物资本被放大为100元的交易资本,杠杆率为1:100。金融杠杆率能放大投资的结果,杠杆率越高,收益与风险就越大。

#### 【柠檬市场】

柠檬市场指信息不对称的市场。



观望,持币待购。表面看起来似乎不合理。但其实,消费者往往把现在的价格上升,作为今后价格进一步上升的信号。可以说,追涨是消费者认为未来会有更高的价格。

#### 【手表效应】

一个人如果只有一只手表,他知道现在几点;如果有两只手表,他无法知道哪一只手表更为精确,反而会制造混乱,让人失去对准确时间的信心,这就是“手表效应”。对于企业来说,不能同时采用两种不同的管理方法,不能同时设置两个不同的目标,否则会使企业的工作人员无所适从。

(文/王琳整理)