



迷你基金遭遇清盘难

本报记者 周琳

随着华安中证细分地产ETF产品于1月份发布公告终止上市，2017年公募基金首例清盘基金出现。统计显示，自2014年首只公募产品主动清盘开始算起，已有53只基金终止合同，告别公募基金舞台。但与目前众多存量迷你基金相比，清盘基金数量实在少得可怜。

“迷你基金清盘难主要有三方面原因。”金牛理财网分析师宫曼琳认为，一是因为基金“壳资源”仍具有一定吸引力，更多的公募会选择提高投资能力和渠道发力等力争实现规模恢复并保壳；二是预期直接清盘，不如谋求转型，可以重获生机；三是部分迷你基金实际上是因为短期市场行情波动或者“黑天鹅”事件频发导致的规模缩水，只要持续营销和市场回暖，仍有望保留一定的存续实力。

中国银河证券基金评价中心统计显示，截至2016年12月31日，单季度资产净值逼近清盘线，即低于5000万元的基金数量达219只；有155只基金连续两个季度资产净值低于5000万元，处于生死边缘。

值得注意的是，这些迷你基金中不少是2016年以来成立的新基金或者次新基金。从基金类型看，权益类基金成为迷你基金的重灾区。数据显示，337只混合型基金产品规模低于2亿元，占迷你基金总量的40.07%，股票型基金其次，以284只产品占比33.77%。这两类基金类型合计占据迷你基金总量的七成以上。

此外，随着2016年四季度债券市场的调整，债券型基金的“迷你化”现象也在加剧。截至2016年第4季度末，债券型基金已有147只低于2亿元规模，在迷你基金中占比为17.48%。而今年以来业绩飘红的QDII基金规模也呈现两极分化状态。上海证券基金评价研究中心提供的数据显示，从存续规模来看，目前QDII基金中有19%的产品仍处于5000万元的清盘线下，60%左右的产品规模低于10亿元。

迷你基金增多，一方面有基础市场动荡加大的原因。Wind数据显示，具备可比数据的迷你基金中，占总数量20%以上的基金实现正收益，但迷你基金整体收益为负值。少数产品虽然2016年以来收益超过50%，但部分产品的亏损高达40%。另一方面，有可能是银行理财、保险资金等委外基金快速退出，导致部分定制基金规模迅速缩水，迷你基金的总数量较2016年同期有所增加。

格上理财研究员张倩表示，清盘是迷你基金比较经济实用的办法，已有先例可循，但多数公募不愿清盘产品。一是因为迷你基金清盘需要报监管层审批，并召开持有人大会，流程繁琐，不利于公司品牌和影响力；二是基金从申请设立到募集成立、运作并不容易，公募仍然希望保壳。但从长远看，存续的迷你基金迟早要给投资者一个交代。

招商证券分析师顾正阳认为，在当前的市场环境和监管背景下，公募基金发行已经明显加快，迷你基金的“壳资源”价值正在下降。迷你基金死扛式的存在是对市场资源的浪费，更是对市场系统效率的损耗，无论从市场还是从监管角度看，加速迷你基金出清将是未来趋势。

# 信托为何看中“电商白条”

本报记者 常艳军

▲ 对电商来说，以应收账款债权为基础资产开展资产证券化业务，可以有效降低企业融资成本、丰富企业融资渠道，有利于盘活电商平台资产；对信托公司而言，则可以推动其业务转型，增加创新的信托业务类型

近期，平安信托携手北京京东世纪贸易有限公司发行2017年度第一期京东白条信托资产支持票据（简称“京东白条ABN”），规模为15亿元。信托公司对于资产证券化业务的探索进入电商消费金融领域。信托公司为何青睐电商白条？这类资产证券化业务未来发展趋势如何？

## 转型发展内在需求

据了解，京东白条ABN的基础资产为京东白条应收账款债权。“这类由电商消费金融所形成的应收账款债权，具有小额分散、现金流稳定、信用度高的特点，非常符合ABN基础资产的属性偏好。”方正东亚信托研究创新部总经理杨帆说，在2016年中国信托业年会上，监管部门明确了资产证券化业务作为信托业八大业务之一的地位。信托公司选择这类资产进行资产证券化将会成为常态。

当前，信托公司在资产证券化领域不断进行探索和创新。比如，中信信托涉足公寓行业资产证券化，近期由其担任财务顾问的“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划”成功设立；去年2季度，由平安信托作为发行载体，远东国际租赁有限公司成功在中国银行间市场交易商协会注册信托型资产支持票据；兴业信托与中国银行合作发行了不良资产支持证券。

西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏表示，消费金融行业发展火热，信托公司看中电商消费金融资产证券化业务也在情理之中。一方面，随着信托业转型升级，金融资产证券化业务是信托公司转型的重要方向之一；另一方面，电商消费金融资产是面向众多消费者发放的消费贷款，具有稳定的现金流，而且电商消费金融资产债权数量多、单笔金额小，使得该类资产证券化业务整体违约风险相对较小。

那么，相对于其他领域的资产证券化业务，以电商消费金融应收账款债权推行资产证券化会有何不同？“电商消费金融应收账款债权相对于传统资产证券化业务的基础资产而言具有期限短、额度低的特点。”杨帆说，信托公司在这类业务中应该更加注意对入池资产的甄别。国投泰康信托研究发展部总经理和晋予也认为，信托公司能否看中“电商白条”，也取决于背后的电商平台实力和资产质量是否得到市场认可。

## 携手合作谋双赢

以电商消费金融应收账款债权为基础资产开展资产证券化业务，“对电商来说，一方面可以有效降低企业融资成本、丰富企业融资渠道；另一方面，利用低成本融资可提高电商企业的销售量、扩大市场影响力。”杨帆说。和晋予认为，此项业务还有利于盘活电商平台资产，为电商平台的持续发展提供资金支持，并降低电商平台出现资金风险的可能性。

而对信托公司而言，则可以推动其业务转型，增加创新的信托业务类型。翟立宏说，信托公司以电商消费金融应收账款债权为基础



资产推行资产证券化业务扩宽和丰富了其资产证券化业务的基础资产，为业务转型和创新提供思路。同时，通过与电商平台的合作，可增加和扩宽信托公司的合作伙伴和业务渠道，为以后的业务和产品创新积累经验。

在开展电商消费金融资产证券化业务方面，信托公司可以扮演多个角色。“一是产品设计角色，对整个交易结构和合同条款进行专业设计；二是担任特殊目的载体（SPV），实现破产隔离等功能；三是承销角色，可与券商等承销商联合，为其发行募集资金。”和晋予说。

不过，电商消费金融资产证券化业务，对信托公司而言不仅是机遇，也是挑战。“比如，具体消费场景和消费金融资产的筛选、信托型ABN产品设计、风险评估和控制等。”翟立宏说，信托公司需要加强与具有消费场景、消费金融资产优势的电商平台合作，但该类机构并不多。产品设计对于尚未深度接触消费金融业务的信托公司是个不小的挑战，信托公司需尽可能参与产品结构设计，并设计有效的增信措施。对于高频、小额的消费信贷资产的动态持续管理也考验信托公司的风险评估和后续动态管理能力。

## 发展前景可期

“随着‘三驾马车’中消费占比的逐步提

高，国内消费金融债权总量将会有明显增长，以此为基础的资产证券化业务也将迎来快速发展阶段。”杨帆说，资产证券化业务并不是一个新鲜事物，但以电商消费金融所形成的应收账款债权为基础资产的ABN业务却是一次创新。伴随市场的扩容，电商消费金融资产证券化业务将可能成为信托公司重点新增收入之一。

和晋予也认为此类资产证券化业务很有发展前景。“扩大消费将成为稳定经济增长、提高经济发展质量的重要手段。因此，开展消费金融资产证券化业务符合经济发展规律和政策导向，也是信托公司支持实体经济的重要体现。”

互联网消费和互联网金融的规范发展，将形成大量消费金融资产，“在互联网大数据技术的支持下，互联网消费金融资产的风险控制能力将进一步提升，为开展此类资产证券化业务提供坚实基础。”和晋予说，而且，从信托公司转型方向分析，其作为SPV的制度优势明显，开展电商消费金融资产证券化业务，发挥了信托的制度优势和专业优势，符合信托公司未来转型创新的发展方向。

对今后如何稳步推进电商消费金融资产证券化业务，翟立宏说，信托公司需加强对消费金融的研究，积极寻求与具有消费场景等优势的电商平台合作，丰富自身的基础资产，并做好大数据体系的建设，尤其是风控体系等的建设。

## 链接

## ABN 知多少

ABN是资产支持票据（Asset-Backed Notes）的英文简称。

作为一种债务融资工具，资产支持票据由特定资产所产生的可预测现金流作为还款支持，并约定在一定期限内还本付息。资产支持票据通常由大型企业、金融机构或多个中小企业把自身拥有的、将来能够生成稳定现金流的资产出售给受托机构，由受托机构将这些资产作为支持基础发行商业票据，并向投资者出售以换取所需资金。

从交易结构看，目前我国资产支持票据可

分为抵质押型ABN和信托型ABN。其中，抵质押型ABN的发起机构主要是地方融资平台类企业和公用事业类企业，基础资产以建设应收账款和公用事业收费收入为主；信托型ABN的基础资产则更丰富，包括企业的应收账款、租赁债权、信托受益权等财产权利和基础设施、商业物业等不动产财产或相关财产权利。

京东白条ABN属于后一种类型。通过引入特殊目的信托（SPT）作为发行主体，京东可以实现资产证券化中的“真实出售”和“破产隔离”，从而达到表外融资的目的。

## 一周快评

### 中国神华高分红

新闻回放：近日，中国神华发布的2016年年报显示，董事会建议2016年派发现金股息0.46元/股，共计91.46亿元，占其净利润的40.3%；同时建议派发2.51元/股的特别股息，共计499.23亿元。据此，中国神华将派发2.97元/股，共计590.69亿元股息。派发的股息超过其2016年底手持的507.57亿元的货币资金。3月18日（中国神华公布股息分派方案日），中国神华A股股价为16.69元，据此计算，其股息率达17.8%。股息分派方案公布后，中国神华股价出现大幅上涨。

点评：中国神华的高分红，离不开业绩的支撑。年报显示，2016年中国神华总营收为1831.27亿元，同比上涨3.4%；净利润为227.12亿元，同比上涨40.7%。此外，也离不开监管层的鼓励。国资委主任肖亚庆两会期间表示，上市公司要关心股价，更要关心分红，要建立完善的分红机制。

高分红是好事，也要防止好事变坏事。如果高额分红透支了上市公司未来的分红预期，将对股票中长期发展带来压力，对后续的融资需求、盈利可持续性以及现金流分配等产生不利影响。

### 外资银行业务松绑

新闻回放：3月17日，中国银监会发布《关于外资银行开展部分业务有关事项的通知》明确，在华外资银行可依法投资境内银行业金融机构，在华外资银行可以与母行集团开展内部业务协作，为“走出去”企业在境外发债、上市、并购、融资等活动提供综合金融服务。据了解，今后，在符合现行法规规定的前提下，外资银行既可以选择以境外母行为主体投资境内银行业金融机构，也可选择以在华法人银行为主体进行投资。

点评：此举是中国银行业对外开放的新举措，将为外资银行在华业务发展拓展空间，也有助于中资企业加快境外发展步伐。从目前来看，外资银行主要服务于跨国企业，目标客户定位与中资银行有较大区别，所以“松绑”并不会对现有国内银行业格局产生太大影响。

和晋予也认为此类资产证券化业务很有发展前景。“扩大消费将成为稳定经济增长、提高经济发展质量的重要手段。因此，开展消费金融资产证券化业务符合经济发展规律和政策导向，也是信托公司支持实体经济的重要体现。”

互联网消费和互联网金融的规范发展，将形成大量消费金融资产，“在互联网大数据技术的支持下，互联网消费金融资产的风险控制能力将进一步提升，为开展此类资产证券化业务提供坚实基础。”和晋予说，而且，从信托公司转型方向分析，其作为SPV的制度优势明显，开展电商消费金融资产证券化业务，发挥了信托的制度优势和专业优势，符合信托公司未来转型创新的发展方向。

对今后如何稳步推进电商消费金融资产证券化业务，翟立宏说，信托公司需加强对消费金融的研究，积极寻求与具有消费场景等优势的电商平台合作，丰富自身的基础资产，并做好大数据体系的建设，尤其是风控体系等的建设。

### 地方政府爱险资

新闻回放：近日，河南省政府出台的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的实施意见》明确要求，引导保险资金更多通过股权投资计划和股债结合等方式服务于省内企业降低杠杆率，鼓励保险机构举牌省内优质上市公司。此前，湖南省国资委已书面与保险资金举办对接会，推介“十三五”规划中的PPP项目政策与安排。据了解，今年广东将建立保险资金与重大项目的常态化对接机制，加快推动重点项目落地实施。保险资金成为各地争抢的香饽饽。

点评：地方政府将险资本为上宾，与险资投资基建范围的持续拓宽不无关系。2016年8月起，险资投资范围拓展至一切基础设施项目，同时新增了PPP模式。加之规模大、成本较低、期限长等优势，险资受地方政府青睐也在情理之中。但是，险资进入区域市场时，也要注意设置项目的信用增级和担保措施，看投资方式和项目领域如何界定，防范可能出现的区域性风险。

（点评人：孟飞）

## 2016年QDII基金业绩较为可观

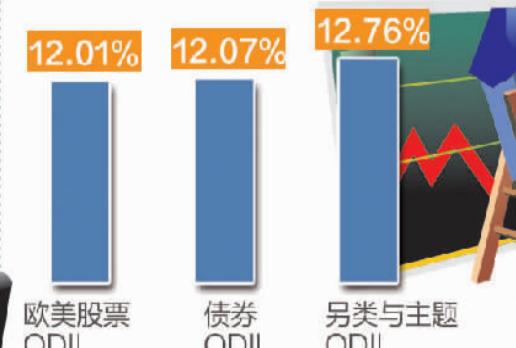
数据来源：上海证券基金评价研究中心

2016年，共发行26只QDII产品，为2015年发行量的两倍。其中，四季度的发行量占了全年发行量的一半

2016年QDII基金业绩较为可观。Wind的数据

港股一直是QDII基金投资最集中的市场。

### 按类别平均收益率排列



深港通的开通使得更多基金可通过港股通渠道投资于港股，一定程度上缓解了QDII额度限制压力。2016年内，我国全球市场基金大多增添了港股以外的配比，其中美股比重的提升较为明显。

