

# 资管新规过渡期延长 信托公司转型压力仍存

中国基金报记者 李迪 房佩燕

7月末,央行、银保监会等发布有关《优化资管新规过渡期安排 引导资管业务平稳转型》公告,资管新规过渡期延长至2021年底。资管领域人士普遍表示,转型步伐将更加从容,但对于存量资产体量较大的信托行业,转型过程仍面临不少压力。

## 资管新规过渡期延长 信托公司吃下“定心丸”

资管新规过渡期原定于2020年底结束,但在新冠疫情冲击下,信托业违约事件发生频率上升,行业转型也面临较大压力。用益信托最新数据显示,年初以来,信托行业已发生201起信托产品违约事件,涉及违约金额高达1100.84亿元。

在此情况下,资管新规过渡期延长无疑是给行业吃下“定心丸”。

平安信托创新研究相关负责人称,这一政策对于信托公司的利好包括两方面:一是具有资金池属性的信托产品,底层资产有些未到期、有些受疫情与宏观经济下行影响还款延期,过渡期延长一年,可缓解这类产品的清理与兑付压力;二是信托产品净值化管理目标需要在IT、运营、财务、产品销售上进行全方位适应,过渡期延长一年,有助于信托公司进一步做好管控调整与准备工作。

一家中小信托董事长认为,资管新规出台比较突然,很多事情包括产品净值化、资金池清理、非标清理等都没有足够时间处理好,延长一年在时间上会从容一点。

北京某大型信托公司内部人士认为,除业务转型外,投资者教育工作也是信托公司转型过程中需要解决的问题,打破投资者根深蒂固的刚兑观念也需要

一定时间。抓住这个时间窗口,信托公司可以更稳健地转型。

云南信托研究发展部总经理王和俊称,过渡期延长对行业而言肯定是利好,一是产品结构上,有超过20万亿元规模要全部按照资管新规的要求调整杠杆比例、穿透和净值化管理,这确实需要时间,过渡期延长带来稳妥有序调整的空间;二是业务模式上,信托公司实现融资类向投资类和服务信托类方向转变也需要时间,相应的能力构建非一朝一夕能完成,过于急迫或引发新风险,过渡期延长有利于相关方面业务模式的调整;三是风险处理上,在整体经济刚启动复苏的档口,一刀切设定的时间调整完毕难度非常大,已经导致了部分风险的暴露,需要时间来逐步处理。

不过,也有部分信托人士反映冷淡,认为延期一年对信托公司的展业影响有限,延期一年也没多大作用,现在都没有业务了。”华东某信托人士表示。

尽管如此,资管新规过渡期延长后,依然有多家信托公司也抓紧这一时间窗口积极转型。

平安信托上述负责人称,公司目前主要关注房地产投资、特殊资产投资、PE投资、基建投资、标品投资等业务,转型方向主要涵盖股权投资、标品信托、服务信托等领域。

上述中小信托公司董事长表示,公司在延期这一年,主要致力于加大权益类、股权类投资,并提高研发能力,力求尽快找出业务模式。

王和俊称,云南信托坚持普惠金融等另类资管、股票债券等标品资管,独具特色的财富管理,以及充分反映信托本源的服务信托领域发力。

北京某大型信托公司上述人士



称,响应大趋势,公司对资本市场的关注在提升,有在大力发展权益类产品。同时,最近也在家族信托、慈善信托等方向发力。

## 转型进程积极推进 信托业转型压力依然较大

目前,各家信托公司的转型进程依然在积极稳步推进。

平安信托上述负责人表示,总体来看,相对于商业银行理财产品,信托公司的资金池产品规模较小,底层资产以2年期以内的非标资产为主,期限错位问题不严重,过去2年多的清理进度基本符合资管新规要求,目前新发行的信托产品均采用净值化管理,各家信托公司严格按照监管制定的压降目标,逐月落实融

资信托压降计划。

王和俊称,从2019年和2020年上半年观察来看,大家纷纷在发力转型,甚至在部分领域已获得了较为欣喜的突破,例如普惠金融业务成为普遍选择方向;未上市公司股权投资业务,少数公司已做得规模较大且内部体系完善,颇受投资者认可;主动管理证券投资业务,部分信托公司坚持投入,以FOF/MOM为突破口,拥有了较为完备的能力;房地产股权投资业务方面,部分信托公司利用融资业务的开展,建立了相应的募投管退能力,在写字楼、商业地产等方向获得了市场认可;服务信托方面,以家族信托、慈善信托为核心,已获得长足进步,成为未来财富管理市场的重要一份子。

不过,在新冠疫情冲击、监管政策趋严、行业违约率上升等多重因素影响下,

部分业内人士表示,信托公司的转型压力依然较大。

平安信托上述负责人认为,受到底层资产到期时间具有刚性、融资方提前还款沟通难度较大、非标投资者配合转标意愿不强等诸多因素影响,年底完成融资信托压降目标普遍难度较大。

主要有两方面压力:一是过去赖以生存的主要收入来源面临萎缩,融资信托与金融同业通道业务规模两降、房地产限额、非标面临长期管控;二是监管鼓励的业务转型方向困难重重,标品投资信托面临红海竞争,人才组建与系统开发尚需时日;服务信托的基础性制度缺失,短期收入有限;股权信托政策掣肘明显,影响发展空间。”上述负责人表示。

有部分业内人士相对悲观,上述中小信托董事长称,毕竟信托公司原来十几年来都是在做偏融资、偏信贷的非标类业务,突然往权益和净值化转型,无论是风控、法务、财务,还是投研、管理、人才等方面都比较缺乏。

王和俊则认为,转型压力大的主要原因在于时间窗口的问题,信托公司转型要符合商业的普遍规律和逻辑,任何创新业务的发生并非一蹴而就,需要战略、文化、组织、人才等多方面系统性发力,需要长期战略培育和短期现金流支撑的相互配合。目前来看,虽然延长一年,但对于上述问题的平衡究竟有多大帮助,还需要评估,毕竟转型也需要外部环境配合,尤其是宏观经济环境和监管政策环境。

华东某信托人士表示,转型难是一个系统性困难,核心还是市场和监管的双重原因,根本原因是现阶段金融严重滞后于经济发展,被金融自由化层层推过来的长期货币超发必然推高全社会债务杠杆。

# 国家级母基金首批遴选落地 创投机构积极申报子基金

中国基金报记者 莫琳

今年上半年规模最大的母基金——国家中小企业发展基金挂牌不到一个月,就在官网发布《第一批子基金管理机构遴选公告》(以下简称公告)。《公告》称,将面向社会公开择优遴选第一批子基金管理机构,受理时间为8月5日起至25日。

该消息让不少投早、投小的创投机构为之振奋,有不少机构读完细则后表示,难度不小,但仍值得一试。

## 险资、银行资管现身股东名单

7月16日,国家中小企业发展基金有限公司在上海正式揭牌。这个国家级大基金注册资本357.5亿元,预计子基金总规模可放大至1000亿元,被业内人士视为2020年至今规模最大的超级母基金。

根据天眼查数据显示,国家中小企业发展基金有限公司的股东阵容堪称豪华。财政部出资152.5亿元,以42.66%持股比例位居第一大股东,这也是中央财政第一次直接扮演LP角

色。中国烟草总公司、上海国盛(集团)有限公司各认缴出资50亿元,以13.99%持股占比并列第二大股东。

值得注意的是,有四家保险业巨头也位列股东名单——中国人寿保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司、中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司。

此外,基金子公司也作为重要股东入股。数据显示,中国民生银行旗下的民生加银资产管理有限公司认缴出资5亿元,持股占比1.4%;易方达资产管理有限公司也出资1个亿,持有0.28%的股份。

险资和银行资管同时现身母基金的股东名单,在私募股权人士看来,传递出来的信号比大基金本身的意义更重大。

资管新规之下,作为市场上最大的出资人,保险和银行可以流向股权投资行业,才是最大的利好。”某北京地区的市场化母基金负责人表示。

近两年,由于多层次嵌套等问题,银行保险对股权投资行业的出资一直处于停滞状态,导致募资难的问题一直没有解决。

今年以来,银保监会一直在释放

放宽险资进入股权投资行业的各种信号,国家中小企业发展基金有限公司的成立算是迈出了实质性的一步。

## 子基金遴选细则难度不小

上周起,国家中小企业发展基金公开遴选第一批子基金管理机构(GP)。

国家中小企业发展基金对子基金管理机构都有哪些要求?

除了管理资质、投资管理能力和历史投资业绩等,《公告》还要求,管理机构需已在中国证券投资基金业协会完成登记三年以上(管理机构采取新登记注册实体对子基金进行管理的除外)。

这意味着优秀的老兵才是国家中小企业发展基金属意的对象,成立不足三年的新兵将被排除在门槛之外。

其次,每只子基金认缴总规模不低于15亿元,其中国家中小企业发展基金出资比例原则上不超过30%,其余向社会募集。

同时,在募资时间上,国家中小企业发展基金提出了较高的要求——管理机构应在通知中选确认后6个月内完成设立任务,原则上9个月内启动并

落实首批投资。

这一条让不少投早、投小的GP打起了退堂鼓。目前,15亿规模以下的基金占据了风险投资基金一半以上,15亿门槛就已经砍掉了一半的GP。如果再加上6个月完成大部分募资的时间限制,只有较强募资能力的GP才能够符合要求。”华南地区一家中小型基金管理机构合伙人表示。

去年年底,深圳市政府引导基金曾经清理过37只长时间无法完成募资的子基金管理机构,其中不乏高特佳、同创伟业等一批老牌大型基金管理机构。由此可见,向社会募资的硬伤就是资深老兵也无法避免。

虽然大部分受访的基金管理人都说申请的难度不小,但是都表示愿意尝试一下。

相较于政府引导投资基金,国家中小企业发展基金对子基金没有返投地域的限制、没有投资狭窄行业的硬性原则指标,这对于投资消费类、互联网新经济等早期风险投资机构来说是非常值得尝试的。”上述基金管理机构合伙人说,最坏的结果就是被清理。可是,万一成功了呢?”

## 无惧业绩亏损 超百家机构调研启明星辰

中国基金报记者 江右

信息网络安全运营商启明星辰虽然上半年业绩仍然亏损,业绩说明会仍有100多家机构调研,是上周机构调研最多的个股,也是唯一超百家机构交流的个股。

8月4日,启明星辰发布2020年半年报,受疫情影响,上半年实现营业收入7.55亿元,同比下降14.45%,归母净利润亏损0.21亿元,2019年上半年为盈利0.14亿元。扣非后亏损更大,为0.5亿元,2019年上半年扣非亏损0.02亿元。虽然上半年仍然亏损,但相较一季度亏损约8000万元,二季度盈利达5797万元。

在半年报发布后,启明星辰于当天召开了业绩说明会。包括中信证券、中金公司、嘉实基金、广发基金、人保资产在内的百家公募、私募、保险、产业基金等各类机构参加了线上线下的调研。投资者关注的问题包括上半年毛利率的提升、安全运营趋势、安全运营的模式、政府和企业的占比、渠道拓展、网络安全集成业务未来格局等。

对于竞争格局和未来空间,启明星辰表示,定位是直销大客户市场,要吃透这个市场对网络安全本质和它的客观规律,企业在不同阶段面临不同的竞争格局变化,不同的产品、不同的客户、不同的商业模式有很细分的竞争状况,由各个部门自己来处理 and 解决。非常看好未来整个安全产业,保守估计未来5年希望翻两番。

启明星辰今年以来股价涨幅23.89%,最新收盘价41.85元,总市值为391亿元。从二季度末前十大流通股股东持仓来看,北上资金、QFII(合格境外机构投资者)、公募、社保各类机构在二季度持续加仓。比如,北上资金二季度加仓3578万股,QFII安本中国A股基金、挪威中央银行、UBS等也在加仓,此外,万家行业优选、社保420组合都有加仓。

交易所数据也显示,启明星辰备受境外资金青睐(QFII、RQFII、北上资金等)。截至8月6日,境外资金持有启明星辰股份数达2.49亿股,持股占总股本的比例达到26.74%,已逼近28%的外资持股上限,一旦达到28%,境外资金将只能卖不能买,直至持股低于26%。

# 美元基金逆势增长 国际产业资本首次下注中国VC

中国基金报记者 莫琳

8月3日,专注于大消费领域的知名投资机构一天图投资宣布完成VC美元基金一期基金的首轮融资。虽然本次募集的目标规模不超过1.5亿美元,却吸引了全球食品巨头雀巢集团为本基金的新晋基石投资者。

这是雀巢首次投资于中国本土VC基金,也是雀巢在亚洲、大洋洲和撒哈拉以南非洲大区(AOA)的第一笔投资基金。

据介绍,天图VC美元一期基金投资阶段涵盖天使轮、A轮和B轮,单笔投资金额在300-2000万美元之间。

虽然近两年来,人民币基金的LP们出手谨慎,以养老金、主权基金为主的境外LP正在增加对新兴市场尤其

是中国市场的投资比例,但国际产业资本投资中国的VC,尤其是早期投资阶段的VC,实属少见。

雀巢方面表示,该笔投资旨在为中国食品和饮料行业的相关业务提供持续增长的动力,同时也将帮助雀巢扩大在中国新兴食品和饮料领域的品牌、渠道以及技术研发方面的知识和外部网络。

成立于2016年的天图资本,是中国少有的专注于大消费领域的投资机构。截至目前,投资早期阶段的项目超过60家,多个网红品牌如奈雪的茶、百果园、三顿半咖啡、钟薛高、爱回收、鲍师傅、茶颜悦色、Wonderlab、疯狂小狗、卓正医疗、气味图书馆等都有天图资本的身影。

显然,天图资本引领的新经济品

牌正在蚕食深耕中国市场30多年的百年品牌雀巢的市场。借助天图资本成熟的投研体系,雀巢也许能避免被动挨打,更将拥有并购的先发优势。

同时,在其他投资机构眼中,天图资本选择和雀巢合作也是正逢其时。越来越多的头部基金争相进入大消费领域,例如高瓴和Coatue联合领投奈雪的茶的死对头一喜茶。有了雀巢的加持,则意味着获得了这位全球食品巨头的全球资源和渠道,从而可以辐射到天图旗下的被投品牌。这正是很多新晋网红品牌看重的投后服务之一。

根据投中数据显示,在今年整体募资下降近4成的基础上,美元基金不降反增,外币基金募资占比较去年同期上升5个百分点。今年上半年,仅高

瓴资本一家就募集了130亿美元主要投资于中国、印度等亚洲新兴市场,其他12只基金共募集超140亿美元,外币基金募资占比约20%左右。近期,红杉中国也完成了70多亿美元的首轮融资,预计今年全年的美元基金募资额将达到500亿美元以上。

境外LP们越来越不甘于只做一个纯财务投资者。像雀巢这样的国际产业资本正在通过与中国VC们相结合,打通资源链,深度参与中国新经济的崛起,享受中国改革的红利。”某家刚融资近百亿美元的大型美元基金管理机构内部人士表示,诸如高瓴耗资1200亿元布局中国生物医药赛道,红杉与星巴克的强强联合,都是国际产业资本对中国市场的深度关注和积极参与。