

# 密集发力新三板 信托业谋转型新风口

■ 本报记者 李致鸿

继中建投等信托公司相继推出新三板类信托产品之后,《中国企业报》记者了解到,包括五矿信托、陆家嘴信托在内的多家信托公司正在加速布局新三板。业内人士指出,随着信托业转型加快和新三板制度建设的日渐完善,未来新三板将成为信托公司新的投资渠道。

## 新三板信托产品 密集入市

近日,中融信托子公司中融鼎新正式推出了其首款信托产品——“融稳达1号新三板证券投资基金”。

此前,中建投信托已经推出了“中建投-新三板投资基金集合信托计划1号”、“中建投-新三板投资基金集合信托计划2号”等多款新三板信托产品。而中信信托也已有“中信-道域1号新三板金融投资集合资金信托计划”面世。

中建投信托内部人士对《中国企业报》记者表示,“中建投信托将在已经推出的信托产品的基础上,继续发行信托产品并形成系列,并且速度会越来越快。”

中信信托相关人士在接受《中国企业报》记者采访时表示,“中信信托推出新三板信托产品,不是一时兴起,而是经过了长时间对新三板的研究和关注。未来,中信信托可能会陆续推出更多新三板信托产品。”

《中国企业报》记者了解到,除上述三家信托公司外,包括五矿信托、陆家嘴信托在内的多家信托公司正在加速布局新三板。

广东一家信托公司的业务经理梁军对《中国企业报》记者坦言,“目前,新三板是信托公司关注的重点和热点,多数信托公司都在积极推动新三板产品的研究和发行。只不过由于自身实力和客户意向的差异,进度各不相同。未来,一定会出现多家信托公司的多只信托产品在新三板同台竞技的局面,信托公司布局新三板不仅是加速更将成为新常态。”

## 房地产市场调控 信托公司迫切寻找新标的

知名财经评论员么志博告诉

## 资本达观



# 4月5日,“刚兑”大考!

■ 达萨

打破“刚兑”从来都是市场追逐的热点,在此前上海超日、华通路桥等债券违约的消息市场遭遇巨大寒流之后,最近信用债可能违约的苗头再次出现,并且在笔者看来,这一次将比去年更有冲击力。

我们用三个有代表性的债券来进行阐述。先是证监会监管下的上市公司债券市场,从去年下半年即开始发酵的湘鄂情公司债券,在即将到来的4月5日将面临生死考验。在3年前的4月5日,湘鄂情(后更名为中科云网)发行了总额为4.8亿元的债券。而截至今年3月初,该公司构建的偿债专项资产池内资金仅1000多万元。此外,该公司转型互联网未能成功,去年10月份又遭证监会调查,其股票债券双双停牌,至今偿付形势极不乐观。最新情况是今年3月16日的一笔3000万股的大宗交易疑似为公司股东之一克州湘鄂情所执行,该笔资金的到位虽可极大降低偿债压力,但终究数量尚不足

以全额兑付,最后的时间则屈指可计算。

另外一个引人注目的债券来自企业债券市场,发行人是内蒙古奈伦集团。这家“以农业产业化和化肥生产为主业,以房地产开发为基础的大型民营企业集团”先后发行的两只债券分别在上海和深圳证券交易所挂牌。去年9月在深交所挂牌的“ST奈伦债”成为了交易所市场首个被戴上ST帽子的债券。今年2月9日,鹏元资信下调奈伦集团评级由AA下调为A+,引发“ST蒙奈伦”两个交易日高达40%的跌幅。奈伦集团按照监管要求组织的偿债专项资金亦已被挪用。据说“ST奈伦债”将在今年5月5日有近5000万元的利息兑付,“ST蒙奈伦”则在今年5月20日有5.4亿元的本息兑付。不过依靠企业自身现金流已经绝无可能解决问题,只能寄希望于外部力量融资以解燃眉之急。

另一个案例来自于中小企业私募债券市场。3月20日,已发生实质违约的“12致富债”的担保方——中

海信达担保有限公司被北京市金融工作局撤销了融资性担保公司经营许可,要求其依法成立清算组或融资性担保在保业务处置组,完成公司清算或业务处置工作。而目前由中海信达担保且尚未到期或回售日期的私募债不少于13只,且涉及本息或已超过10亿元。而13只私募债中,已有4只私募债的发行人或已陷入资金周转困难。私募债的违约已经屡见不鲜,担保人丧失担保能力则是头一遭的事情,这无疑对担保市场的规范在长远上起到积极的作用,同时促使债券投资者提升对担保人资质的判定能力,更好地进行信用甄别。

更有趣的是,有媒体称,3月18日国家发改委办公厅紧急下发了《关于企业债券本息兑付风险排查工作的通知》,要求地方政府和发改系统高度重视企业债券本息兑付工作,严防死守,决不能发生违约事件。这不禁让人联想到两会期间民众对交通部长所谓“永不允许”言论的各种吐槽,不过人性永远不会不私,这

## 新三板成 信托业发展重要途径

谈及布局新三板对其自身的影响,梁军表示:“信托公司布局新三板,拓宽了信托公司的投资渠道,创造了新的利润增长点,或将成为突破信托业发展瓶颈的重要途径。”

中国信托业协会数据显示,2014年末,信托业管理的信托资产规模为13.98万亿元,较2013年末46.05%的同比增长率,增幅回落了17.91个百分点。研究认为,其中一个重要的原因就是新业务的培育速

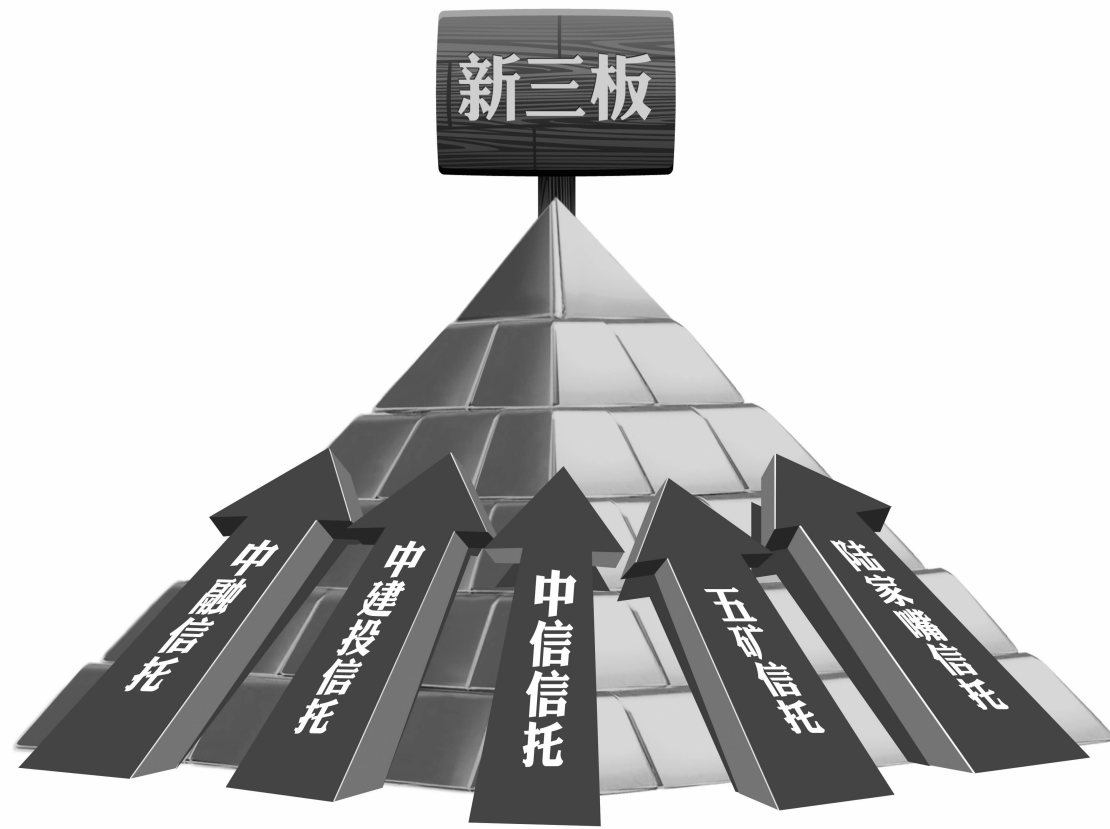
度滞后于旧业务的萎缩速度。

事实上,信托公司布局新三板不仅仅是对信托业具有积极的影响,对新三板以及在新三板挂牌的企业也是意义重大。

一家具有央企背景的信托公司高层人士对《中国企业报》记者表示,“信托公司发行新三板产品,意味着间接地引入了此前不能达到500万元以上资产门槛而无法直接进行投资的个人投资者。”

该位高层人士认为,“信托公司布局新三板,对新三板的流动性、活跃度和溢价率都有积极影响。通过投资新三板,能够使信托公司对新三板的企业有更好的了解,为以后标的的选择提供了更多的选项,能够帮助实体经济尤其是具有成长潜力的中小企业融资。”

河南一家新三板挂牌企业的董秘王晓艳告诉《中国企业报》记者,“我们是在去年8月顺利挂牌新三板的企业,起初我们对在新三板挂牌有点后悔,因为交易活跃度太低,根本无法满足企业的融资需求。不过,现在不一样,包括信托公司在内的众多投资机构都非常青睐新三板,我们觉得企业在新三板挂牌是赚到了,相信未来会更好。”



王利博制图

## 投资 观察室

# 新电改方案将 持续利好电力行业

■ 本报记者 李致鸿

受新电改方案内部下发消息的刺激,近期电力板块集体表现活跃,桂东电力(600310)、甘肃电投(000791)、深圳能源(000027)等相关个股均涨幅明显。新电改对电力板块将带来哪些影响?机构投资者应该如何把握机会?近日《中国企业报》记者与民生证券首席策略分析师李少君、英大证券研究所所长李大霄、大同证券高级投资顾问张诚等业内人士进行了探讨。

《中国企业报》:目前电力板块估值如何?

李少君:目前,电力板块估值在所有一级行业中依然处于较低水平。从PB水平看,电力板块仅为2.84,处于行业中下游;从PE水平看,电力板块最新PE约为23,仅高于银行、石油、家电、煤炭和建筑。在去年7月份以来大盘的估值修复行情中,电力板块表现在所有行业中也处于中下游。另外,考虑到电力板块是电改、国企改革、新能源、“一带一路”等众多主题的相关板块,其合理估值应该更高。

李大霄:目前发电企业普遍估值不高,主要是由于电力企业属于重资产周期性行业,因此估值整体较低。

《中国企业报》:新电改方案对电力板块的影响是否明显?为什么?

李少君:新电改方案对于电力板块的影响明显。新电改方案的主要亮点是推动交易电力市场化、改革推进售电侧改革和建立分布式电源发展新机制。

交易电力市场化是新电改的核心,也即是形成电价由市场决定的机制,在买方和卖方均引入竞争,形成多买多卖的市场格局,从而提高发电、供电以及用电效率,达到全社会经济性,最终形成电价由市场决定的机制。放开售电侧,将带来用电服务市场确定性投资机会,同时售电侧资产证券化也值得期待。同时有利于推进能源互联网进程,我们认为售电侧用侧放开将诞生新的商业模式。分布式电源发展机制的提出将为分布式光伏行业带来巨大发展机遇。

李大霄:目前,新电改方案对电力板块的影响比较明显,但仍需进一步观察官方正式公布的新电改方案以及新电改方案的落实情况。

《中国企业报》:电力板块未来走势如何?机构投资者应如何把握新电改带来的机会?

李少君:主要受政策利好支持,电力板块未来总体走势向好。输配电方面,国家电网不遗余力投资特高压网,2015年将迎来特高压电网建设高峰期。光伏、风电等新能源方面,预计配额制在电改方案之后出台,届时新能源生产和消费将纳入行政考核范围,成为强制性要求,从而为新能源打开巨大的电力缺口,拉动光伏和风电装机量增长。

电改方案推动电力市场化,在发电端、配电网、售电端都将迎来投资机会。发电端,以清洁能源为主导的能源互联网将催生新的商业模式;配电网,市场化进程将加快电力国企改革和地方能源平台的资产证券化进程。

张诚:电力板块由于受到经济趋缓,用电量不断下滑的影响整体走势较为疲弱。电改方案有望持续利好发电企业。同时也将带动电力设备尤其是计电器材、电力智能管理软件及设备等行业的发展。投资者可关注发达地区及用电量加大的地区性发电企业未来的发展机会。同时一批光伏发电及风能发电企业也可能受益,尤其是率先获得售电牌照的企业尤其值得关注。

《中国企业报》:电力板块存在哪些机遇和风险?

李少君:电改方案拉开电力市场化改革的序幕,预计未来在发电端和配电网会逐步放开,电力板块将持续享受改革利好。随着并网消纳、利益补偿等新能源扶持政策的出台和配额制的预期,清洁能源将开拓更多市场空间,并率先推动能源互联网的发展。

主要风险有两大方面,一方面是经济大幅下行、资金外流加速,资金入市速度过快引发监管加强等因素导致的市场整体下行,电力板块也将受到波及的风险。另一方面则是电力改革牵涉众多利益关系,电力板块自身面临的政策落地不及预期的风险。

张诚:未来电力行业的机遇主要来自于电力价格放开以及售电垄断打破。同时经济的回暖、工业4.0以及互联网企业的发展也对企业用电和电力设备细分行业提供了更多机会。其主要风险在于政策落实的力度和时间以及电力开放后用电的安全性和稳定性能否得到保障。

一次发改委说到严防死守的时候人们并没有吐槽,毕竟大量持有城投债的投资者们不好意思去攻击这种对他们有利的言论。

而未来两个月可能出现的结果是,湘鄂情债券在4月5日违约,而“ST奈伦债”在5月初首先兑付利息。如若这样,证监会相较发改委还是在信用债违约管理这个问题上先行了一步,值得称快。诚然,打破刚性兑付打破兜底思维才能真正建立信用市场,但对广大的机构投资者而言,眼前的切肤之痛实在不是用这些大道理可以抚平的,而对于市场监管者而言,摆在眼前的是如何处理这棘手的局面。那些首先面临兑付危机的企业多数是各地发展龙头的民营企业,牺牲他们的直接融资能力对整个国民经济发展的打击是无法简单地用“成熟市场的标志”来做注解的。这一切,市场之外人士可以举着理论大旗喊个痛快,市场之中的人则需要冷静,智慧和勇气去化解和推动。让我们共同期待4月5日的到来吧。