

# 信托业去银信化加速 业务重心转向大机构客户

三季度末银信合作在单一信托中占比下滑至43.17%



证券时报记者 刘雁

沉寂半年的单一类资金信托，在三季度再次呈现加速增长之势。而带动此轮增长的并非传统的银信合作，而是日益崛起的以机构客户为主的非银信合作。

中国信托业协会近日发布的信托公司主要业务数据显示，截至2012年三季度末，信托资产规模增至6.32万亿元，较去年末的4.81万亿元同比增长31.36%，较去年同期大幅增长54.23%。其中，单一信托的表现更令人唏嘘，仅第三季度的规模便增长5834亿元。

值得注意的是，单一信托中银信合作的规模前三季度新增较少，这说明非银信合作类的单一信托产品发展越来越强，基于增强盈利能力的考量，信托业将会越来越去银信化。”一位信托公司高管向记者表示。

信托资产突破6万亿，未来信托业的发展空间成为业界关注的焦点。随着单一信托去银信合作步伐的逐步加快，银行以外的机构投资者逐渐浮出水面，它们将在信托业的未来发展中扮演着何种角色？

## 单一信托占主体

在房地产信托集中兑付压力加大、资产池信托产品和信托债券正回购被严格监管的背景下，中国信托业却继续保持着此前的增长盛宴，资产规模再创新高。

中国信托业协会专家理事周小明指出，在以机构为核心的大客户主导的“非银信理财合作单一资金信托”、以银行理财资金为主导的“银信理财合作单一资金信托”、以个人为核心的合格投资者主导的“集合资金信托”三足鼎立的业务格局下，客户结构持续良性调整，是推动前三季度信托业发展的重要原因。

从资金来源细项看，我国6.32万亿元信托资产中集合资金信托余额为1.7万亿元，在全部信托资产中的占比达到26.89%，相较2011年底增长3403.94亿元。

单一信托在经历了半年的徘徊不前后又恢复加速增长态势。数据显示，2012年上半年单一信托资产规模保持在3.6万亿元左右，然而第三季度这一规模跃升至4.26万亿元，在所有信托资产中占比高达67.47%，依然成为我国信托业的主体。

单一资金信托项目，是指信托公司接受单个委托人的资金委托，依据委托人确定的管理方式，或由信托公司代为确定的管理方式，单独管理和运用货币资金的信托。

与集合资金信托业务需通过信托公司网站、银行柜台等发布公开信息不同，单一资金信托业务的信息无需公开，亦不需到监管部门报备，具有完全的私密性，因而受到诸多机构投资者的追捧。

“我们做单一信托主要是为了冲量，量做不上去的话便得不到市场的认可。”一家中部地区的信托公司高管向记者坦言。

用益信托首席分析师李旻则告诉记者：“信托作为一个比较好的融资工具和平台，单一机构投资者都乐意借用这一平台来融资；而另一方面，单一信托投入少见效快，信托公司又何乐而不为？”

然而，除了传统意义上的银信合作之外，单一信托新的组成格局正在逐渐形成。而这格局或许是以机构大客户为主的投融资需求，而非仅仅作为银信合作的渠道。

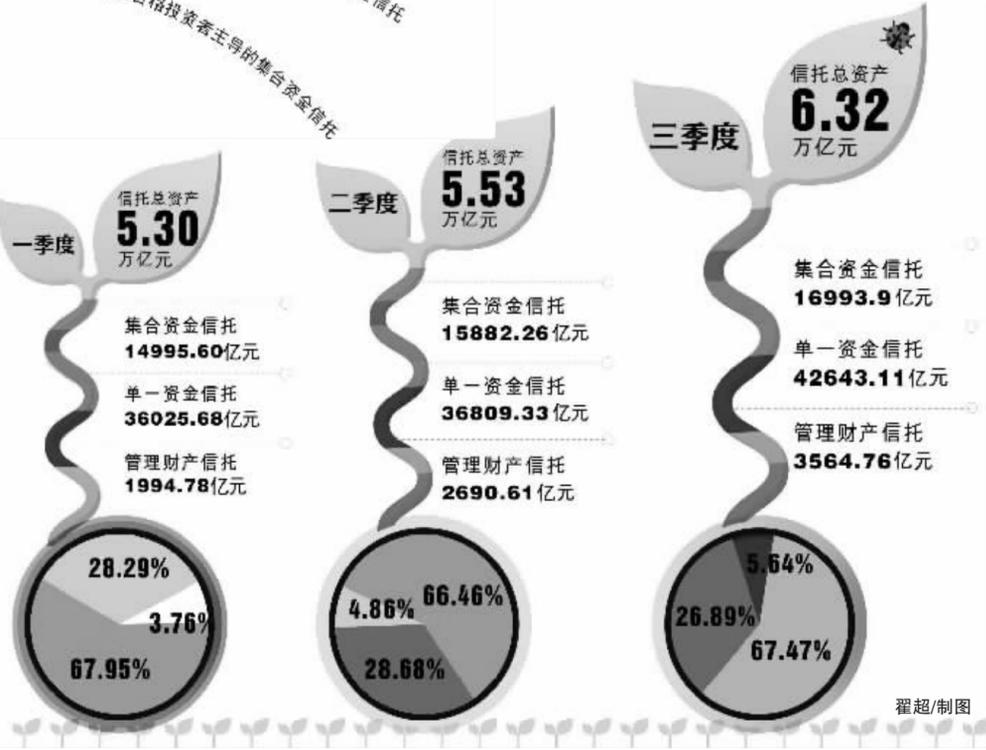
## 单一资金多元化

记者注意到，今年以来单一信托银信合作类资产规模变化不大，但占比却呈现逐季减少的态势。在持续膨胀的单一信托“王国”，银信合作由曾经的独霸天下到如今的日渐式微。

单一信托回归加速，而银信合作却

编者按：信托业的政策红利将逐渐消退？信托业的增长速度将随之放缓？围绕着信托业增长和风险的种种猜测不断，但是，信托业依然沿着自己的轨迹前行。从三季度数据来看，单一资金信托仍占据信托总资产的大半江山，但是，银信合作规模却呈现下降之势，未来谁将主导信托资产规模的再增长？

以机构为核心的大客户主导的非银信理财合作单一资金信托  
以银行理财资金为主导的银信理财合作单一资金信托  
以个人为核心的合格投资者主导的集合资金信托



2012年三季度信托特色业务(万元)		
银信合作	余额	184096057
	占比	29.13%
信政合作	余额	39034613
	占比	6.18%
私募基金合作	余额	21899615
	占比	3.47%
PE	余额	3630037.62
	占比	0.57%
基金化房地产信托	余额	3946685.94
	占比	0.62%
QDII	余额	454890.81
	占比	0.07%

数据来源：中国信托业协会

不温不火，可见非银行类的机构客户正逐步增多。记者调查发现，如今单一信托资金主要有三大来源：包括传统的银信合作、信托资金池及大机构客户。

尽管第三季度单一信托重返加速增长通道，但银信合作的规模依然徘徊在1.8万亿元左右，在单一信托的占比由一季度的33.83%降至三季度的29.13%；而另一方面，非银信合作的规模在第三季度末达到2.42万亿元，较二季度增长26.7%。

曾几何时，单一信托即意味着是银信合作，2010年单一信托规模仅为2.27万亿元，其中银信合作便达到1.67万亿元，占比高达73.57%。但是当时业界对于银信合作的质疑声不绝，认为银行在银信合作中处于主导地位，信托纯粹沦为通道，成为银行的打工者，因而对于当时的单一信托评价也是褒贬不一。

实际上，银信合作真正的终极客户并非银行，而是其背后的投资者理财需求的增长。近两年信托行业的增长也要归因于钱太多而理想的投资标的太少。”兴业信托副总裁司斌告诉记者。

然而，在银信合作受到监管层调控之后，单一信托去银信合作的步伐正在加快。2011年单一信托规模迅速成长为3.28万亿元，然而银信合作的规模仍维持在1.67万亿元，占比下降为50.91%；2012年三季报的数据显示，银信合作在单一信托的占比进一步下滑至43.17%。

这其中其实隐含着部分因监管而变异的银信合作项目。据前述中部地区的信托公司高管透露，监管和创新总是在玩猫和老鼠的游戏，尽管监管在银信合作方面有很多限制，但信托公司总能以比较隐蔽的方式绕开监管。据其介绍，从表面上看银信合作的规模占比有所下

降，但各种变异的银信合作仍充斥在单一信托的市场份额中。

这里所谓“变异”的银信合作便是信托资金池的一种。记者此前调查发现，目前信托资金池已经达到千亿规模，在这种模式下，信托公司可以先引导客户的资金流入资金池信托中，待推出新的投资项目后，再以信托中的信托(TOT)的方式，将资金与项目配对。客户的资金不会出现闲置期，收益能够得到较好的保障与提升。

此外，不容忽视的还有信托公司对机构客户的培育和发展，包括上市公司、国企以及财务管理公司等各种机构。

## 大机构客户扩容

目前我们在机构大客户方面发展较快，主要是以融资需求为主，投资类需求目前还不是很旺盛。这些机构客户包括上市公司、国企等多种类型。”司斌向记者表示。

以上市公司为例，今年以来，已有多家A股上市公司发布购买信托产品的公告，信托公司成为上市公司热衷的又一理财通道。其中，单一信托因其较强的隐秘特点，颇受上市公司的青睐。据公告披露，中信重工8月份便以3亿元自有闲置资金向中信信托认购了两个信托产品，理财期限均为1-2年，预期年化收益率为11%左右。

在金融脱媒的大背景下，上市公司的闲置资金不再热衷于银行存款，而是投资于各种理财产品，信托产品则因较高的收益率而受到追捧。”百瑞信托一位高管表示，拓展机构客户已经成为信托公司的一大新方向。

据记者了解，在实业投资低迷而信托产品依然维持高收益的双重背景下，一些国企也纷纷向信托公司咨询股票质押类信托产品的信息，以期利用企业闲置资金获得高收益的回报，这些产品的规模从几亿元到十亿元不等。

除了上市公司和国企以外，专业的机构投资者涉足信托的政策亦在渐渐松动。就在上月，保监会发布的《关于保险资金投资有关金融产品的意见》对险资投资集合资金信托开闸。

上海信托总经理傅帆在接受记者采访时表示，短期来看险资购买信托计划将为信托公司开辟新的资金来源，即便购买信托的险资不多，但由于险资体量较大，将可以挖掘有实力的客户群体，险资在选择信托产品方面有自己的标准，对于大的信托公司来说可能有比较大的合作机会。

另一家信托公司高管亦透露，近期正在研究与险资的合作，计划推出专

险资打造的专属信托产品。

在李旻看来，目前险资投资信托产品有很多限制，将来可能会有一个磨合的过程，这一领域的前景比较好，关键要看信托公司能不能推出适合保险口味的一些好产品。

## 谁主宰未来

在信托业资产规模快速膨胀的同时，基金、券商资产管理业务亦在逐渐“松绑”，信托公司在资产管理领域面临的竞争压力也在逐渐加大。

以前可以多做通道业务，现在越来越重视主动管理类型的产品研发，因为市场上可以选的通道越来越多，通道溢价已经大不如以前。”李旻如是认为。

另一方面，随着机构投资者的日益增多，信托公司的主动管理能力也将得到进一步考验。以往凭借银信合作便可以轻松赚取通道费的好日子或许正在走向结束，相反，服务机构大客户已然成为各家信托公司的努力方向。

信托业资产规模突破6万亿元后，信托行业未来的路该如何走？是应该重点拓展机构客户走精英路线，抑或是降低门槛走全民化信托路线？

中信信托董事长蒲坚此前公开表示，中信信托还是更愿意为更多人去服务，所有制定定价取向，对于中信来说并非一定要为富人服务。

接受记者采访的业内人士对此则有不同看法。在傅帆看来，信托产品目前300万元的门槛比较合适，不同的理财产品应该有不同的客户群体，信托偏向于风险度比较高的产品，客户应该具备一定的风险承受能力，资产规模上应该有一定的门槛。

机构客户应该也是未来的一大方向，对大机构来说需求更加个性化，随着信托公司逐步加强财富管理的功能，为特定客户定制相应的产品也将是一个大的方向。”傅帆表示。

在业界看来，集合信托更能考验信托公司主动管理能力，单一信托则以“通道”和“丈量”的业务身份而存在，而两种业务的未来发展都离不开自主管理的加强。

李旻便认为，不管是发展机构客户还是个人客户，信托公司都应该加强自主管理的产品的，且自主管理的占比越大越好，最终自主管理型产品或许会成为信托公司重要的收入来源。

这两块都有很大的潜力和空间可挖，主要由信托公司自身战略来确定，实力强的信托公司其自主管理可能较多，实力弱一些的则平台业务做得较多。”李旻表示。

## 房地产信托 平稳度过今年兑付高峰

证券时报记者 张伟霖

在信托行业资产增长的同时，房地产信托在三季度出现了发行回暖的迹象。度过今年最大的兑付洪峰之后，信托公司重新将视野投向了这一最具盈利能力的传统业务。

### 三季度新增850亿

中国信托业协会最近发布的数据显示，2012年三季度房地产信托新增额为850亿元，环比上涨10.3%，同比下降25.35%，结束了房地产信托一、二季度的下降趋势。截至三季度末，房地产信托余额为6765亿元，与二季度末相比小幅增加13.63亿元。

对于房地产信托余额的小幅回升，中国信托业协会专家理事周小明指出，房地产信托的这种发展变化，与国家对房地产的持续宏观调控政策密不可分，今年第三季度停止负增长，则与房地产市场的阶段性回暖有关。

此外，从信托资金投向来看，房地产信托余额占比为11.34%，排名第四，前三位分别为工商企业、基础产业和其他领域，占比分别为25.06%、23.34%和17.96%。

上海某信托公司人士表示，从结构来看，房地产信托目前的占比已经不算高，信托公司的业务结构调整今年已见成效，目前房地产市

场在销售端已经出现阶段性回暖，预计此后各信托公司的房地产业务会有一定提升。

### 完成兑付近2100亿

自去年下半年起，多家研究机构不约而同对房地产信托发出警告。

中金公司年初曾指出，2010年和2011年新增房地产信托预计为5000亿元，占存量信托比重为70%。按照1.5年~2年的发行期限，预计2012年到期房地产信托规模为2234亿元，总还款额约2500亿元，且还款主要集中在第三季度；2013年到期信托规模2816亿元，总还款额约3100亿元。

在业界看来，由于政府限购政策的调控，房地产市场仍处于低迷阶段，部分信托公司将面临还款风险。从中国信托业协会公布的数据看，前三季度房地产信托兑付情况基本正常，未见系统性兑付风险的苗头。

数据显示，截至2011年底，房地产信托余额为6882.23亿元，2012年前三季度新增房地产信托为2063亿元，但截至2012年三季度末，房地产信托余额仅为6765亿元。以此估算，信托公司前三季度实现兑付资金约2100亿元，而2012年总还款额约2500亿元，因此，四季度还款金额已降至400亿元。这意味着，信托行业在房地产信托上的兑付洪峰已平稳度过。

## 稳增长托起基建信托 收益可媲美地产类

证券时报记者 张伟霖

基建信托成为了今年前三季度信托发行市场的耀眼明星。中国信托业协会公布的信托业三季度主要业务数据显示，在地方政府“稳增长”的大背景下，基建类信托前三季度成立规模共计新增7550亿元，较去年同期增长了88.7%。从收益率来看，基建信托已与房地产信托持平。

### 信托驰援地方政府

此轮基础产业信托的升温，其背景是各地稳增长大幕的开启。据证券时报记者粗略统计，仅7、8两个月就有13个省市发布大规模经济刺激计划或稳增长措施，涉及金额总计超过10万亿元。广东、天津、山西、重庆、福建、贵州等地的投资计划均超万亿元。

在各地政府的政策计划中，稳投资仍然是非常重要的一环，其中又以基础设施建设为主要的拉动经济增长点。

不过，在结构性减税、土地财政大幅缩水等因素影响下，若要顺利实现投资计划，仅靠地方

财政显然力不从心。从审批的基础设施项目看，除了是由地方政府自筹资金外，主要依靠银行信贷、委托贷款、公司债、信托等渠道进行融资。

银行信贷目前对于地方项目的风控十分严格。从记者了解的情况看，今年银行机构对放贷项目的要求是现金流状况良好、有足额抵押物，加上银监会要求银行对平台贷款按“支持类、维持类、压缩类、退出类”实施严格的名单制管理，今年的融资平台贷款余额实际是只降不升。

在此背景下，城投债、基建信托等融资模式，已经替代银行信贷成为这轮地方融资的主要资金来源，发行规模均出现了大幅增长。

其中基建类信托前三季度成立规模共计新增7550亿元，对比去年同期增长了88.7%；城投债则在8月份以后发力，单月共80多只城投债发行，规模近千亿元，发行主体以各地政府的城市投资建设公司、路桥投资公司、交通投资公司为主，大多背靠百强县政府。

### 高收益率成就新宠

基建信托之所以能成为发行市场中的新宠，是以其高收益率为支撑的。

用益信托工作室数据显示，今年基础产业信托的平均收益率一直保持在9%以上，二季度为9.23%，三季度则为9.17%。而2011年二季度基础产业信托的平均收益率仅为8.35%。

普益财富信托研究员范杰表示，目前基础设施信托的平均收益率已与房地产信托持平。值得注意的是，虽有监管层对于地方性债务平台风险的严格掌控，但此前的“云南公路投资公司重组”、“上海城投债事件”表明，此类基建项目并非万无一失。

据介绍，同样是基础设施信托，其背后的风险因素差别却很大，机构对于项目的筛选能力成为关键。当然，财政实力较强的地方政府对应的产品风险则相对较小。

按投向划分2012年三季度信托资产(万元)		
基础产业	余额	139179324
	占比	23.34%
房地产	余额	67651172
	占比	11.34%
证券市场(股票)	余额	18496991
	占比	3.10%
证券市场(基金)	余额	4082853
	占比	0.68%
证券市场(债券)	余额	44835989
	占比	7.52%
金融机构	余额	65591350
	占比	11.00%
工商企业	余额	149424593
	占比	25.06%
其他	余额	107107885
	占比	17.96%

数据来源：中国信托业协会