

# 信托PE销售银行渠道遇阻 第三方理财借机上位

第三方理财机构近期已成为重要渠道销售方,销售产品数量骤增

证券时报记者 张伟霖

第三方理财机构对客户开始了春节前最后的狂热公关。

证券时报记者注意到,因银行暂停代销信托公司及私募股权(PE)机构发行的理财产品,第三方理财机构借机上位,成为上述资产管理机构最重要的渠道销售方。近日,上海某第三方机构官网上“正在销售”的信托产品从去年末的30款猛增至目前的100多款。

此前银行渠道代销部分至少要占到总发行量的七成,但现在却正好倒了过来,相当部分获批的产品可能会因为银行停止代销而分流至第三方机构。”就职于北京某第三方理财机构的吴明(化名)对记者说。

## 改道第三方

吴明正在通过他的人际网络寻找潜在客户,以免其积压在公司平台的信托理财产品。“上架的理财产品在年初时大幅增加,以往累积的客户资源已不足以消化突然出现的增量。”对于年前的忙碌,吴明如此解释。

而据记者了解,目前第三方销售平台上突增的产品主要来自于信托公司。其背后原因,是此前出现了多起银行代销PE理财产品引起风波,监管层已经要求商业银行就代销金融产品进行自查,信托产品也被殃及。

据了解,以四大行为主的部分银行在1月初时相继暂停了代销业务。深圳某大行分行人士表示,现在对于金融产品的代销,银行还处在一个敏感时期。一旦产品出事,虽然是由投资者承担风险,但银行也有审核责任,且对银行声誉也带来很大损害。所以,银行还是希望以控制风险为主,暂时不会代销信托计划。

在吴明看来,此前信托行业通过银行代销部分占发行总量的比重往往超过七成。在银行暂停代销后,相当一部分已获批的产品必然要分流到第三方机构上来。记者发现,近日不少第三方理财机构官网上“正在销售”的信托产品数量均出现了增加迹象。

值得一提的是,由于当下销售渠道稀缺,信托公司为了让获批的产品能够尽快发出去,临时也向第三方提供了十分优惠的政策,大幅提高了返点比例。据吴明透露,目前信托公司的返点至少在2%以上,部分产品甚至能够达到3%,几乎是此前平均水平的一倍。如果销售顺利的话,像吴明这些一线人员就可以过个“肥年”了。

## 基建产品遇冷

梦想丰满,现实却可能很骨感。据记者了解,尽管第三方理财暂时成为各类信托产品的主销售渠道,



翟超/制图

但实际销售业绩却不尽如人意。原因在于,第三方平台上目前主推的是正处于政策风口浪尖上的基建类信托。这与信托公司的发行节奏相关,据好买基金研究中心的统计,去年12月发行的信托产品,投资于基础设施领域的产品共计96款,占当月信托总发行量的比重高达32.54%。对于12月份发行的这些基建类信托,部分投资者对其风控情况并不放心。

去年12月31日,财政部网站发布了由财政部、发改委、人民银行、银监会等共同下发的《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》,要求各级地方政府对自身及其所属机关事业单位、社会团体、融资平台公司违法违规融资或担保承诺行为进行清理整改。

根据《通知》要求,在基建信托产品的设计中曾广泛采用的一系列做法将被认定为不合规,其中影响最大的在于禁止地方财政为融资提供担保背书。在没有地方政府财政担保的情况下,一些地方融资平台孱弱的盈利能力显然难以打消投资者的顾虑。

吴明表示,他会对客户解释,监管按惯例应采取新老划断,暂停新产品的发行,但对去年12月已经成立的产品仍采取旧有政策,仍会有地方政府的背书。

不过,上海某信托人士对此说法并不赞同。该人士表示,目前监管层对该政策并未再出台任何细则。而即使采用新老划断,基建信托也并非完全安全可靠。该人士认为,新政的出台,让地方平台有了对抗此前背书的抗辩理由,有可能加大了地方平台违约的风险。而地方平台违约并非没有先例,两年前某地方平台曾发函知会其债权银行,表示即日起“只付息,不还本”,一时成为舆论关注的焦点。对于未来一段时间的销售情况,

部分在售信托产品				
产品名称	产品期限	最高年收益	发行机构	发行日期
重庆大梁源应收账款投资集合信托计划(A类)	18月	9.2%	中泰信托	2013-01-16
银大教育集团贷款集合资金信托计划	24月	11%	四川信托	2013-01-16
长吉房地产信托贷款集合资金信托计划	24月	10.5%	中融信托	2013-01-16
上海保泰集团张江项目投资集合资金信托计划	24月	13.5%	铂申投资	2013-01-15
和信资本·廊坊欣坊保障房应收账款项目	12月	13%	和信联合	2013-01-15
宝鼎1号稳健增值基金集合资金信托计划(二期)	8年	7.5%	长安信托	2013-01-15
江苏恒瑞应收账款投资集合资金信托计划	24月	9.5%	中泰信托	2013-01-14
美林瑞盈应收账款投资集合资金信托计划	24月	11%	中投信托	2013-01-14
宏业67期 集合资金信托计划	23月	10.5%	中原信托	2013-01-14

数据来源: 用益信托网 翟超/制图

吴明仍表示乐观,毕竟他有不少老客户在去年接触过基建类信托,还是可以尽量争取的。不过他认为更值得庆幸的是,银行此次暂停代销事件,应该会让更多信托公司意识到第三方的价值,至少从维持关系的角度出发,像去年上半年第三方信托产品“断供”的局面应该不会再现。

## 第三方理财借机上位

事实上,曾经因为信托公司对第三方理财机构的漠视,吴明所在的第三方机构曾一度不得不裁员减支。据记者了解,去年年初由于宏观经济处于低潮期,好项目十分稀缺,致使信托公司本来就不多的信托产品频现“秒杀”高潮。第三方理财机构则基本“无米下锅”。缺货危机之下却仍要承担高昂人工及租金费用,致使不少中小第三方宣告歇业。即便作为第三方理财龙头企业诺亚财富,为了拿到更多的信托产品,也不得不大幅度降低信托代销费率。

据记者从某信托人士处获悉,2012年以来,诺亚财富降低了与信托公司的合作成本,普遍由原来的1.5个百分点降至1个百分点以下。而据诺亚财富2012年三季度报表,公司总体一次性佣金率

已经降至1.153%。

这一窘境或许正在改变。从去年下半年开始,在稳增长的政策形势下,各地方政府陆续出台经济刺激计划,各信托公司也掀起了发行基建信托的热潮。但据深圳某信托公司财富中心总监表示,除了部分东部发达地区的基建项目有较好的现金流保障外,其他基建信托的融资方大多面临着盈利能力偏弱的问题。而在这些项目上信托公司一般会采取销售外包的形式处理,即信托公司往往会在信托直销部门或银行保留一流产品,二流推给第三方,三流则在做“飞单”。

不过,在去年固定收益类信托产品备受市场认可的情况下,即便只能拿到二流信托产品的第三方机构仍表现出众。借去年下半年信托产品泉涌的契机,诺亚财富开始发力,对信托产品的配置比例迅速由一季度的53%上升至第三季度的71.9%。

据记者从北京恒天财富某人士处获悉,该公司同样加大了营销力度,下半年恒天财富全年销售将近400亿元,全年销售信托产品总规模高达600亿元,同比2011年代销规模已经翻番。按其透露的规模估算,目前国内仅有在美国上市的诺亚财富能与其比肩。

# 银行代销PE遭叫停 私人银行期待禁售豁免

证券时报记者 蔡彬

严禁销售私募股权(PE)基金产品,严禁误导消费者购买。”银监会近日下达的这一销售禁令,在业内引发的争论不断。鉴于PE产品对私人银行收益贡献的重要程度,一旦停售无异于忍痛割爱。

证券时报记者日前从权威人士处了解到,对于私人银行能否得到禁售豁免,监管部门仍在研究当中。

## 私银能否代售尚在研究

1月14日,银监会召开全国监管工作会议时强调,严禁银行销售PE产品。去年12月华夏银行支行理财经理私自代售PE产品,到期无法兑付进而引发纠纷,正是这一禁令的导火索。

部分业内人士对此禁令有着不同理解,认为禁售只是针对零售部门。有些人银行目前可能还在销售PE产品,是否停售,取决于各总行对这一禁令的理解。”不愿具名的深圳某国有银行私银部副总经理胡小姐表示,私人银行到底该不该停售PE产

品?一位接近银监会的权威人士向记者表示:“零售网点肯定不能再销售PE产品,至于私人银行是否也在禁售之列,监管部门仍在研究当中。”这或许意味着私人银行仍有机会再次“逃过一劫”?2009年7月,针对频频出现的银行理财资金涉股、涉PE乱象,银监会曾下发通知,严禁银行理财投资于未上市企业股权,但私人银行则不受限制。

## 叫停将影响私银收入

记者了解到,私人银行如果也被禁止代销PE产品,其收入短期内将受到明显影响。

私人银行代销PE产品的收益通常包含两部分。”著名PE人士、东方汇富创业投资管理有限公司董事长阎海东对记者表示,“其一是基金管理费的抽成部分,其二则是超额收益的抽成部分,银行对募集资金的托管也能产生收益。”

据了解,PE基金管理费一般占募资总额的1%至1.5%,银行对此的抽成比例取决于其议价能力,最高抽成比例可占管理费的一半;对于超额

收益的抽成最高比例可达20%。

对于客户来说,PE产品的收益率颇具吸引力。10%收益率算是低的了,当年创业板火热时,甚至接近30%甚至更高,3年后投资本金就接近翻番了。”某股份行广州分行私人银行部经理柯先生向记者确认,“但是因为风险高,银行一般会向激进型投资者推荐这类产品。”

随着近年来各私人银行客户数和资产管理规模的快速攀升,PE产品对于留住老客户、吸引新客户的重要性不言而喻。民生银行发布的《2012年中国私人银行市场报告》指出,25%的高净值客户购买过PE类产品,48%对该类产品感兴趣,并可能会将资产转入提供该产品的私人银行。

## 该不该叫停

鉴于对风控工作的自信,记者采访的大部分私银部人士均表示,不赞同零售和私银渠道完全停售PE产品。

银行对投资者的选择往往极其谨慎。柯先生称,一般来说,对于金融资产达3000万元以上的私银客户,银行才会向其推荐PE产品,这类客户对

PE必须有相对充分的了解,有连续几年的二级市场投资经验,具有较高的风险承受能力。

银行对PE发行机构和投资项目的挑选也相对严格。柯先生表示,银行会参考合作机构的股东背景、过往项目表现等指标,多挑选名气较大的私募机构,有些银行甚至会派尽职调查团队与项目相关企业直接接触。

“我也不赞成‘一刀切’。”一位不愿具名的港资银行深圳分行私人银行中心副总裁陈先生表示,“本来投资产品就少,这样无疑更会打击银行理财的创新热情,毕竟华夏‘飞单’是个别事件,并不能代表全部银行的风险控制水平以及销售人员的道德水准。”

不过,亦有观点支持禁止银行代销。邓小姐曾是某著名第三方理财机构的区域销售总监,这次叫停银行代销PE与其说是及时,不如说是有点晚了。”邓小姐称,近来新股发行不顺畅,创业板估值也一路走低,目前来看成功退出的PE项目不多,一些投资者未来可能遭遇亏损,有些定向项目甚至可能会血本无归,及时叫停有利于控制风险蔓延。

■ 克观银行 | Luo Keguan's Column |

## 央行再增操作弹性

证券时报记者 罗克关

正当市场翘首以盼降准之际,央行上周五宣布将把已经实施一段时间的回购交易操作常态化,从即日起启用“短期流动性调节工具”(Short-term Liquidity Operations, SLO)。根据央行安排,首批有资格使用这一交易工具的银行共有12家。

根据计划,这一工具“原则上在公开市场常规操作的间歇期使用”。也就是说,在现有每周二和周四的公开市场操作之外,只要市场流动性出现异常波动,央行都可以通过这一窗口向市场释放或者回收流动性。央行的目标也很明确,即进一步完善公开市场操作机制,提高公开市场操作的灵活性和主动性,促进银行体系流动性和货币市场利率平稳运行”。

此举一出,市场反应强烈。很多市场人士认为央行此举意味着未来降准的可能性将逐渐降低,而逆回购将成为央行向市场输送流动性的主要渠道。更有甚者,还有很多不明就里的分析人士喊出了“中国版QE”的口号,认为央行定向注入流动性的工具从此再添新丁。

笔者以为,市场的这些担忧略有混淆之嫌。从种类上讲,央行新引入的这一工具仍然属于公开市场操作的范畴,属于数量微调工具。另外,回购交易既包含正回购,也包含逆回购。也就是说这个工具既可以收缩流动性,也能够释放流动性。仅从这一点讲,央行的新工具就没有明确的指向性可言。唯一拓宽了的,就是央行本身的操作弹性。

央行为何选择在这一时刻拓宽自身的操作弹性?其中原因难以知悉。但是如果仔细翻阅过往三年央行公布的年度金融统计数据,或许能带来一丝启发。

根据央行统计,2010年广义货币(M<sub>2</sub>)同比增长19.7%,狭义货币(M<sub>1</sub>)同比增长21.2%,流通中的现金(M<sub>0</sub>)同比增长16.7%。到了2011年,M<sub>2</sub>的同比增幅回落至13.6%,较上年降低6.1个百分点;M<sub>1</sub>的回落则更为明显,同比仅增7.9%,较2010年降低13.3个百分点;M<sub>0</sub>的同比增幅亦回落至13.6%,较2010年降低3.1个百分点。

而刚刚过去的2012年,除了M<sub>2</sub>的同比增幅从此前一年的13.6%回升



至13.8%之外,无论是M<sub>1</sub>抑或是M<sub>0</sub>均仍有较大幅度的下降。其中M<sub>1</sub>同比仅增6.5%,比此前一年还下降了1.4个百分点;M<sub>0</sub>同比仅增7.7%,更是大幅下降了5.9个百分点。

假如央行将M<sub>2</sub>视为货币供应量的主要指标,那么2012年乃至现在,其向市场释放的流动性并没有减少,反而略有增加。但是,以企业活期存款为主的M<sub>1</sub>却依然出现下降势头,以现金统计为主的M<sub>0</sub>降幅则更为明显。这显然说明,在货币供应总量增加的同时,整个社会的资金传导体系出了问题,导致央行已经宽松的货币政策效果打了很大折扣。

如果这个判断能够成立,那么央行此刻的做法就显得有理有据。首先,货币供应总量没有出现大的不足或者过量,只是M<sub>1</sub>和M<sub>0</sub>仍然呈现收缩态势,这是结构性问题;其次,结构性问题的根本,在于金融体系融资效率的降低,解决办法亦宜从这一方面入手,着力降低实体经济通过现有金融体系获得融资的难度;第三,解决问题需要时间,拓宽短期货币供应弹性的方式,能够更有效降低市场波动。

再将目光拉回至中央经济工作会议,“切实降低实体经济发展的融资成本”的要求赫然在列。而盘点有关部委近期的具体措施,相关精神的贯彻痕迹也非常清晰——四部委的第一刀,砍向了借由信托等维持现金流的地方融资平台;银监会刚刚结束的2013年监管工作会议,亦再度强调信贷对于实体经济支持的重要性。重点何在?都是在解决和疏通整个社会的资金传导体系,让资金更有效地流向有竞争力的企业。

真是这样的话,市场的主流判断其实也没有错——未来降准的可能性确实会逐渐下降。在房价和资产市场仍然存在反弹压力的情况下,再度采用“普遍灌溉”的做法,效果可能适得其反。



## 工行上海分行:配合警方调查前员工借款事件

工行上海分行17日发布消息称,原普陀支行员工刘遥(已离职)曾以个人名义向他人借款,因未按期还款而引发债务纠纷,刘遥借款一事属于个人行为,但该行将积极配合警方调查。据涉案投资者称,曾将累计1280万元资金借给原温州银行上海分行徐某和工行上海分行刘遥,到期后无法追回。

微评:银行员工从事非法集资行为为近日屡见报端,要完全杜绝这类行为,唯一的办法是对该类违法行为加大处罚,增加违法成本。投资者也要对高借款回报或高投资回报的承诺多加提防,发现可疑情况及时向银行纪委、银监局甚至公安机关举报。

## 建行成曼联队赞助商

日前英超劲旅曼联宣布,将与娃哈哈集团以及建设银行签署一份为期三年的联合赞助合约。根据合约,建行将于中国内地发行带有曼联标记的信用卡,成为曼联首个在中国的金融服务赞助商。

微评:建行达成与曼联的合作,在于建行的国内市场地位,更在于其国外不断提高的知名度。中行、工行和建行近年来的国际化进程相当惹人注目,未来不排除越来越多的国际品

牌上门合作。

## 任志强质疑小股东撤换北京银行监事长

1月15日,华远地产董事长、北京银行董事任志强在其认证微博上表示,在当日的北京银行董事会上,代表只有不到10%股权的小股东北京市国资委党委,要求北京银行撤换现任监事长,并任命不是监事的人员担任监事长。任志强称此举侵害了其他股东权益并坚决反对,但当晚他再次发微博称,此事不宜公开讨论并删除微博。

微评:“大炮”任志强又“开炮”了,这次矛头对准了北京国资委。但有媒体称,从北京银行的监事长任免公告分析,并未发现任何不合规问题。孰是孰非?有待下文分解。

## 四大行今年信贷规模接近3万亿

2013年四大行信贷额度浮出水面。据媒体报道,工行2013年新增贷款规模约为9000亿元,较去年增长4%,建行约为8400亿元,增长11.2%,农行约为7000亿元,增长8%,中行将维持5000亿元左右规模。

微评:从四大行的信贷额度增长规模来看,可确定2013年是货币政策适度宽松的一年。但新增贷款能否“量补价”,从而抵消利率市场化带来的负面影响,一季报或许能见端倪。(蔡彬)