

信托业总资产突破5万亿 步入大客户时代

一季度新增信托项目资产4584亿,近四成投向基础产业

证券时报记者 张宁

中国信托业管理的资产规模正在向保险业逼近。昨日，中国信托业协会公布了2012年一季度末信托公司主要业务数据。数据显示，一季度新增信托项目资产共计4584亿元，截至一季度末，我国信托业总资产首度突破5万亿元，达到53016.07亿元。

中国人民大学信托与基金研究所所长周小明预计，中国信托业的信托资产规模有望在不远的将来实现赶超保险业（截至去年末的资产规模为6万亿元），进而跃升为仅次于银行业的第二大金融机构。

摆脱银信业务限制

我国信托业近年来的快速增长主要得益于单一资金信托规模的扩大。根据中国信托业协会公布的数据，2010年一季度单一资金信托规模占全行业信托资产总规模的比例曾高达80.5%。随后这一比例虽然逐年下降，比如2010年四季度降为74.51%，2011年四季度下降为68.21%，2012年一季度下降为67.95%，但一直都维持在60%以上。

由于统计上将银信理财合作业务归口于单一资金信托，外界一直将前者等同于后者，并据此判定以单一资金信托作为支撑的信托业的快速增长是粗放式增长，难以持续。

事实上，在2009年和2010年期间，银信合作业务的确主导了单一资金信托。以2010年四季度为例，全行业单一资金信托规模为2.27万亿元，而银信合作业务规模就达1.66万亿元，占比高达73.13%。

不过，从2011年开始，单一资



金信托的结构开始发生根本性的变化。2011年四季度，全行业单一资金信托规模快速增长至3.28万亿元，同比增长44.49%；银信合作业务规模则为1.67万亿元，与2010年四季度的1.66万亿元几乎持平，其占单一资金信托总规模的比例却从原来的73.13%下降到了50.91%。到了2012年一季度，单一资金信托规模继续增加到3.6万亿元，而银信合作业务规模仅为1.79万亿元，占比继续下降到49.72%，亦是该数据首次降到50%以下。

周小明认为，这种数据变化说明来自非银行的单一大客户（包括机构和高净值个人）的单一资金信托已经占据主导，信托业的发展已经摆脱了

银信合作业务的牵制，步入了有质量的大客户时代。

四成新增资金投向基础产业

值得注意的是，今年一季度，基础产业项目信托取代房地产信托，成为信托公司资产规模增长的主要动力。

事实上，自2011年三季度以后，房地产信托规模开始收缩。2011年四季度，房地产信托规模为6882.23亿元，环比增速大幅降至1.23%，并且占同期资金信托总规模的比例也从最高的17.24%快速降至14.83%。到了2012年一季度，房地产信托规模绝对额首次出现负增长，下降至6865.7亿元，占同期资金信托总规模的比例也进一步降至13.46%。

而2012年一季度投向基础产业项目的新增资金规模达到1810亿元，占到一季度新增信托项目资产的近四成比例。

这与今年一季度政信合作重新升温的趋势相呼应。据证券时报记者了解，政信合作重新升温有两方面的原因。首先从地方融资平台压力来看，曾经一哄而上的地方平台贷款如今已到了开始偿还的时候，由于一些平台贷款项目的贷款条件和偿债能力先天不足，已出现了在建项目后续建设资金和还贷资金无着落的局面；而大量借道信托融资，将有助于缓解压力。其次，在房地产信托的风险屡次被相关监管部门警告之后，信托公司也亟待拓展新的业务。

各地保监局开出250多张罚单 严惩险企虚列业务数据造假

见习记者 潘玉蓉

保险公司虚列业务、财务数据造假等违规行为正被严惩。根据保监会网站公布的监管处罚材料，今年前4个月各地保监局共开出250多张罚单，对准各家保险公司管理乱象。

共开出250多张罚单

随着“严监管、防风险”保险监管思路的确立，各地保监局对辖区内保险公司的现场检查 and 行政处罚力度逐年加大。在今年被处罚的公司中，各大保险集团子公司的身影频频出现。

记者根据保监会网站公开资料统计，今年前4个月，人保财险、寿险以及健康险累计吃下各地保监局46张罚单，共计罚款407.8万元，处分约28人；太保产寿险公司领走21张监管罚单，处分21人，共计罚款71万元；平安产险公司共有15张罚单，处分13人，罚款57万元；

中国人寿产险公司共有11张罚单，处分8人，罚款41.3万元；新华保险收到10张罚单，罚款44万元，处分7人。

这些罚单的开出时间虽然都在今年，但所处罚的不少违规行为是去年各地保监局在现场检查中发现后被查实的。其中，虚列中介业务、财务数据不真实、报送虚假材料、银保渠道虚列费用，甚至阻挠有关部门依法监督检查等行为严重违反了《保险法》以及相关法律法规。

当中最大的一起违规事件出现在人保财险大连市分公司。因为虚构中介业务、财务数据不真实、理赔数据不真实、未按照规定使用经备案条款费率，以及拒绝、妨碍依法监督检查等行为，该公司被大连保监局罚款103万元。

此外，银保渠道的虚列开支问题也比较严重。一个代表性的案例是，新华保险广东分公司广州营业部虚列银保专管员工资中的部分

业务推动费”，2011年1月至10月间用于支付相关人员共计119.35万元。该分公司因此被处以30万元的罚款。

财险问题最突出

各地保监局通报处分的违规事件中，财产险公司问题最突出。其中，虚列中介业务、费用支取不真实在不少保险公司中存在，成为财险行业的一大痼疾。

虚列中介业务是指保险公司将从直销渠道获得业务挂在保险代理公司名下，通过开具假发票，以套取支付给代理公司渠道的佣金费用。虚列中介业务的做法往往伴随着财务数据不真实、报送假材料等违规行为。

类似案例在各地频繁出现。比如人保财险宁德市蕉城支公司被地方监管部门现场检查时发现，该公司将兼业代理业务虚挂在劳务派遣人员名单下计提手续费；将直销业务虚挂为中介业务，在未真实开展业务的营销员名

下计提手续费，这些都属于典型的虚列中介业务。

财险公司问题的暴露，与此前保监会加大财产险公司中介业务整顿不无联系。早在2011年四季度，保监会曾向人保财险、国寿财险、平安财险等14家公司发出监管函，详细通报了各公司基层机构违法违规问题及行政处罚情况，并提出加强责任追究、开展自查自纠、加强改进中介业务管理制度和流程的整改要求。

今年4月下旬，保监会通报了这14家保险公司中介业务违规整改情况。除了人保财险外，其余13家公司均按期报送了落实整改情况报告。随后，保监会对人保财险公司下发“最后通牒”，通知要求人保财险以书面形式确认未整改的事实。

业内人士分析，由于保险公司多采取“总公司——分公司——中心支公司——营业部”多层管理架构，大保险公司对于地方分支机构的控制力往往“鞭长莫及”，整改起来十分困难。

■记者观察 | Observation |

变味的上市公司调研

证券时报记者 游芸芸

大多数上市公司高管留给投资者调研的时间并不多，尤其是在公司上市后，如果没有经过事先安排，调研群体见到上市公司董事长和财务总监等高管的概率并不高。

回头看调研方，从专业投资机构投研人员、民间投资人到中小散户甚至私人银行客户等，调研群体规模越来越大，但调研效果越来越弱。券商反馈的信息是，股民与上市公司近距离接触多为大众性活动，趋向于公司普及性参观，调研深度有限；而机构统一组织的上市公司调研从以往投资总监、基金经理的创根问底渐渐变成了年轻买方分析师的“熟悉行业之旅”。

深圳一知名私募基金经理告诉记者，近两年在一些中小板和创业板企业调研途中，董事长、总经理、财务总监等高管无不对在建项目或重组事宜等信心爆棚，“个胸脯拍得山响。对于项目或相关事宜实现的诸多利好可能性浮想联翩。如果没有听前半部分，你有时可能以为他们在谈一个新行业的诞生”。

在记者印象中，几年前可不完全是这样子。凭借机构品牌和人脉，一些分析师和投资经理从调研对象处还能听到不少实话。有时他们在介绍完项目后，会加一句“不确定因素存在”或“还是有些风险的。”一位离开公募基金的投资经理也时常回想起以前有些上市公司高管在面对机构时

项目作无限美好的解读后，不时泼些冷水的情形。

什么时候调研开始变味呢？全流通是个信号拐点，而在中小板和创业板企业大规模上市之后，这种现象渐渐突出。当股票涨跌和高管股东利益呈现正相关的关系后，高管在机构调研时通常会有意无意地畅想项目成功的诸多可能，而对利空因素尽量避而不谈。

而国有背景上市公司这种现象并不明显。记者常常听到已上市券商高管对所属公司的客观评价。曾经一位上市超过3年的券商副总裁直言不讳地说：“我们公司市盈率比行业龙头高很多，但我们不可能比龙头还好吧。”

证券分析师选择了顺势而为。具体到实践中，就目前市场环境和考核体系而言，一些证券分析师在调研时更钟情打听利好消息，甚至帮助上市公司对利好消息作进一步包装性解读；主观上他们并不愿打听利空因素，有些则刻意选择性失明。

由此衍生出一个有意思的现象，即部分刚踏入证券分析师行业的年轻人在最初几次上市公司调研后都兴奋异常，往往拉住研究所小组总监和基金经理眉飞色舞地聊上半天。他们为一家“绝好企业”或者“百年难遇”的业绩爆发点欢呼雀跃，恨不能告诉全世界这一发现。但研究所所长为避免打击年轻人积极性，通常都只是聆听；有经验的基金经理则对结果基本“左耳进，右耳出”。

国债期货交割设计应防逼仓再现

日前，海通期货在广东深圳举办了2012年国债期货巡回研讨会”。期间工商银行金融市场部资深交易员李挺表示，汲取上世纪90年代的“3·27国债事件”的教训，国债期货合约在实物交割设计上应防止逼仓再现。

李挺指出，和以前的国债期货比较，现在的国债期货在实物交割制度上进行了极大完善。以前国债期货仅对应一只可交割的债券，一家资金实力雄厚的机构拥有债券优势就可以做到逼仓；但根据中金所目前公布的仿真交易规则，现在

的国债期货可交割债券是最后交割日剩余期限4年至7年（不含7年）的固定利息国债，投资者可以根据转换因子换算，选择最便宜交割债券进行交割。

李挺认为，目前银行间债券市场和交易所债券市场达到国债期货交割要求的现券规模约1.8万亿~1.9万亿元，其中大部分放在银行持有未到期账户中，真正可用于交割的量大约为10%，即整个市场可用于国债期货交割的量约1800亿~1900亿元，没有哪家机构可以完全控制。（潘玉蓉）

瑞银首季业绩显著改善

瑞银日前发布的2012年第一季度业绩显示，瑞银一季度所有业务部门的利润均得以明显改善；实现税前利润为13.04亿瑞士法郎；财富管理业务净新资金流入为109亿瑞士法郎；调整后股本回报率为13%。

值得注意的是，瑞银去年底曾表

示集团将重点放在了财富管理业务上。今年第一季度这项业务的强劲增长表明，瑞银成功执行了这一战略。数据显示，瑞银一季度财富管理业务税前利润达8.03亿瑞士法郎，环比上升70%。其中，美洲财富管理业务税前利润增加34%，达2.09亿美元。（谢楠）

太平洋证券股份质押解除

太平洋证券今日公告称，该公司股东玺萌置业曾于2010年10月26日、2011年12月21日分别将其持有的公司流通股2500万股（占公司总股本的1.66%）、240万股（占比0.16%），质押给华融国际信托。玺

萌置业今年5月2日在中登公司上海分公司办理了上述股份的证券质押登记解除手续。太平洋证券表示，截至目前，玺萌置业持有该公司1.29亿股无限售条件流通股，占公司总股本的8.62%。（伍泽琳）

淡马锡减持中行建行套现25亿美元

证券时报记者 李明珠

见习记者 蔡恺

上月刚从高盛接手工行H股股份的淡马锡又在市场上出手了。这家新加坡主权基金日前减持了中行及建行的H股股份，共套现约25亿美元。

香港市场公开资料显示，本周三（6月2日）下午收市后，淡马锡分别以每股3.13港元、5.99港元的价格，配售30.8亿股中行H股和16亿股建行H股，两单交易共套现约25亿美元。

按照淡马锡最近一次向港交所申报的权益记录计算，经过此次减持，其对建行H股持股降至210.55亿股，持股比例降至8.4%；对中行H股持股也降至28.35亿股，比例降至3.3%。不过，加上此前从高盛购得的占工行

H股5.3%的权益，该公司持有中资银行股的总市值仍超过200亿美元。

对于此次减持，淡马锡发言人回应指出，减持主要目的为调整投资组合，并且由于相关股份在今年以来已实现显著升值，售股主要为了应对内地或其他地区的投资机会。该发言人还称，除新加坡本土的投资之外，淡马锡会继续专注于在中国内地的投资，相信中资银行会继续受惠于中国经济高速增长，以及中产收入增加。

与此同时，建行和中行的新闻发言人接受证券时报记者采访时也均回应，称淡马锡此次减持属于市场行为，两行对此不予置评。

淡马锡此次减持行为并不反映国际投资者看空中资银行。交银国际研究部董事黄文山对证券时报记者表示，中资银行今年一季报业绩符合市

场预期，从长远来看，此次减持不会对中资银行股的走势形成压力。

另外，控股公司位于新加坡的香港研究机构FundsSupermart总经理黄展威表示，中资银行的净资产收益率（ROE）和市净率（PB）对外国投资机构来说十分具有吸引力。但中资银行唯一的缺点在于：有别于外国银行依靠自身盈利补充资本，中资银行经常通过配股进行。国际投资者可能担忧频繁配股产生的摊薄效应，在接手股份之前会三思。”黄展威说道。

不过，分析师普遍指出，淡马锡此次减持再次体现了其为市场熟知的投资作风，即“低买高卖”和“高卖低买”。公开资料显示，淡马锡今年4月份从高盛手中以23亿美元购入工行H股，而此次配售中行和建行套现24.8亿美元，已实现了一定的盈利；

招商视点

市场震荡以消化上行压力

一、行情综述：
沪深股市周四窄幅震荡。上证指数收报2440.08点，上涨1.64点，涨幅0.07%；深证成指收报10468.4点，上涨43.44点，涨幅0.42%；两市合计成交1807.3亿元，成交较周三减少近一成半。

二、市场分析：
盘面观察，个股分化局面继续发展，券商、酿酒、有色等蓝筹品种表现较强，ST板块则继续大面积跌停，在退市政策的冲击下，后期该板块表现仍难乐观，应继续以回避为宜。而在管理层的反复倡导之下，未来资金持续向蓝筹及优质成长股集

中的趋势正在形成，投资者应及时调整投资思路，重点关注此类品种。

走势上看，短期内市场仍可能在前期高点附近震荡，以消化短线获利盘以及前期套牢盘的压力。目前大盘技术图形良好，均线系统维持多头排列态势，对指数形成有力支撑。同时盘面上热点也形成了一定的轮动局面，有利于人气的维持。总体看市场转暖的大趋势没有改变，在适当消化短期压力之后，市场有望继续反弹震荡上行，可继续把握震荡机会逢低吸纳参与反弹，但不宜激进追高。

三、操作策略：

周末在即，短线市场继续震荡可能较大。操作上可维持一定仓位，坚持逢低吸纳，逢高减持的波段操作策略。品种方面，短期内可关注金融地产、汽车家电、水利建设、医药电子以及高铁核电等。（CIS）

智元理财 财富管理计划

• 专业证券投资

• 专业资产配置

• 专业保险规划

• 专业税务筹划

www.1198.com.cn

招商证券