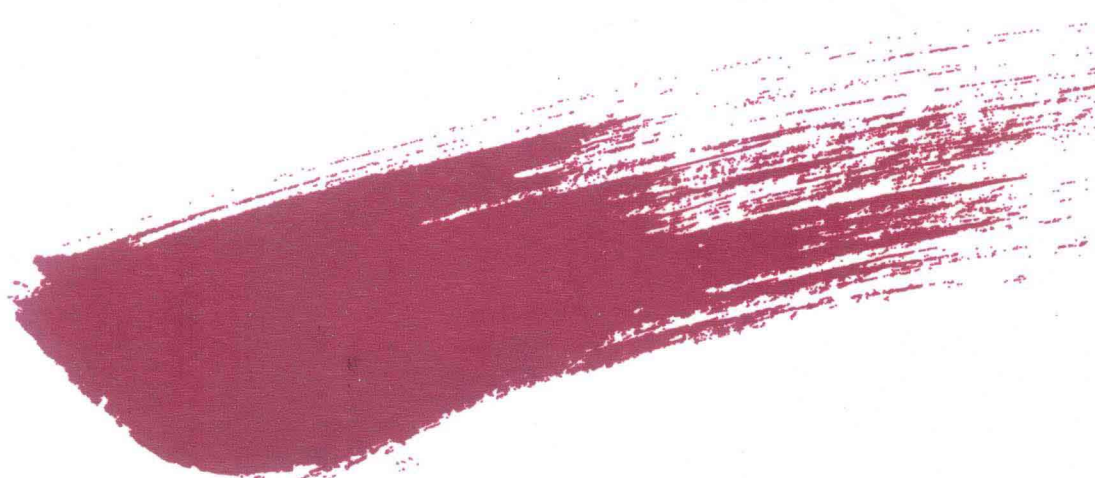


信托研究与年报分析 2013

百瑞信托博士后科研工作站 著



中国财经出版社

信托研究与年报分析 2013

百瑞信托博士后科研工作站 著



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

信托研究与年报分析. 2013/百瑞信托博士后科研工作站著. —北京: 中国财政经济出版社, 2013. 11

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4895 - 0

I. ①信… II. ①百… III. ①信托 - 研究报告 - 中国 - 2013
IV. ①F832. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 253788 号

责任编辑: 林治滨

责任校对: 李 丽

封面设计: 郁 佳

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph @ cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 19.25 印张 299 000 字

2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月北京第 1 次印刷

定价: 39.80 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4895 - 0/F · 3965

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

反盗版举报热线: 010 - 88190492 88190446

FORWARD

前言



2012年年底，信托行业管理的信托资产规模达到7.47万亿元，超过了保险业7.35万亿元的资产规模，成为仅次于银行业的第二大金融细分行业，一时间万众瞩目、风光无限，仿佛走到哪里都是鲜花和掌声。但是高处不胜寒，说是第二名，其实与第一名银行业131万亿元资产规模相比连零头都赶不上；说是超越了保险行业，但是从资产结构和行业风控等角度来看，差距还是实实在在的。

今年是第五次出版《信托研究与年报分析》系列书籍了，2008年信托行业还在为资产规模突破万亿元而骄傲，转眼间2013年就要冲击十万亿元规模了，飞速的发展过程中尤其不能迷失自我。不依赖通道类信托业务，依托高净值客户资产管理和财富管理业务的发展取得成功，正是信托人不断的追求。“自知者明，自胜者强”，通过行业分析能够更好地认识所从事的这个行业，有利于更好地做好风险控制战胜自我，使行业取得稳健的发展，使信托成为一个不仅“大”而且“强”的行业。

《信托研究与年报分析2013》共分两个部分：第一部分为2012年信托公司年报分析，包括6篇系列研究报告，分别从行业概况、信托业务、自营业务、人力资源、客户服务、创新业务等多个角度，全面分析了国内信托公司2012年的经营情况，总结了行业发展特点，分析了行业发展趋势。第二部分包括6篇文章，

前言

其中4篇是2012年信托行业季度分析报告,侧重于信托行业产品发行情况、产品设计与创新分析。《信托产品流通市场研究》着眼于信托产品流通的巨大需求,总结分析了信托公司提升信托产品流动性的种种努力,提出了建立统一的信托产品流通市场的总体框架和操作方案。《金融创新浪潮下的信托监管建议》重点分析了2012年下半年密集出台的证券、基金、保险等资管新规,从比较监管理论的角度给出了若干具体的信托监管建议。

本书在编写过程中,国务院研究发展中心金融研究所副所长、博士生导师巴曙松教授,北京大学金融与证券研究中心主任、博士生导师曹凤岐教授,对外经济贸易大学副校长、博士生导师刘亚教授,中央财经大学副校长、博士生导师史建平教授,南开大学原经济学院院长、博士生导师马君潞教授,在百忙之中从学术角度提出了许多宝贵的意见和建议,在此表示衷心的感谢。

本书主要编写人员为:马宝军、马磊、罗靖、高志杰、程磊、汪要文、王彪、白战伟和王文莉。其中,马宝军作为编委会主任,负责本书的选题、总体策划与审稿;马磊、王彪撰写了2012年信托公司年报分析之《信托业务篇》,马磊、白战伟撰写了2012年信托公司年报分析之《创新业务篇》,罗靖、王文莉撰写了2012年信托公司年报分析之《人力资源篇》,高志杰、程磊、汪要文分别撰写了2012年信托公司年报分析之《客户服务篇》、《行业概况篇》和《自有业务篇》,汪要文、王彪、白战伟和王文莉撰写了4篇2012年信托行业季度分析报告,程磊撰写了《信托产品流通市场研究》和《金融创新浪潮下的信托监管建议》。

由于所收集的资料有限,主要研究人员信托行业从业经验尚浅、时间紧迫等原因,本书还存在许多尚待改进之处,希望大家不吝赐教。

百瑞信托博士后科研工作站

2013年9月

学术顾问：

国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师	巴曙松教授
北京大学金融与证券研究中心主任、博士生导师	曹凤岐教授
对外经济贸易大学副校长、博士生导师	刘 亚教授
中央财经大学副校长、博士生导师	史建平教授
南开大学原经济学院院长、博士生导师	马君潞教授

编委会主任：

马宝军

编委会委员：

马 磊 罗 靖 高志杰 程 磊 汪要文 王 彪
白战伟 王文莉

CONTENT

目 录



第一部分 2012 年信托公司年报分析

2012 年信托公司年报分析之一：行业概况篇	/ 3
2012 年信托公司年报分析之二：信托业务篇	/ 49
2012 年信托公司年报分析之三：自营业务篇	/ 77
2012 年信托公司年报分析之四：人力资源篇	/ 112
2012 年信托公司年报分析之五：客户服务篇	/ 137
2012 年信托公司年报分析之六：创新业务篇	/ 162
附 录	/ 183

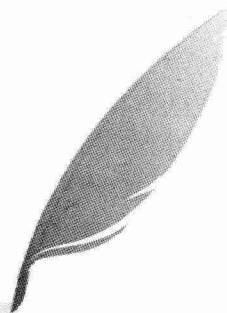
第二部分 信托研究

2012 年第一季度信托行业分析报告	/ 201
2012 年第二季度信托行业分析报告	/ 214
2012 年第三季度信托行业分析报告	/ 233
2012 年第四季度信托行业分析报告	/ 253
信托产品流通市场研究	/ 273
金融创新浪潮下的信托监管建议	/ 292

第一部分

2012 年信托公司年报分析

2012 年信托公司年报分析之一：



行业概况篇

百瑞观点：

- 信托行业内忧外困：受调控政策和市场行情影响，业务拓展受阻；资管业务不断放开，金融子行业竞争加剧，信托业的制度红利逐渐削弱
- 信托行业社会价值逐渐提升，主要体现为：更大程度支持实体经济发展、为客户创造可观的投资收益、向国家缴纳巨额税收
- 抗风险能力得以加强：信托公司更加注重资本实力的提升
- 2012 年信托行业继续呈现靓丽的成绩单：信托资产规模继续冲高，未来调整结构是关键；行业盈利能力稳步提升，总收入和净利润增幅近 50%；资本利润率创阶段新高，市场化程度高的信托公司股东回报率最高
- 信托业务杠杆倍数高企，但从 37 家披露净资本监管指标的信托公司来看，风险尚处于资本能够覆盖的范围
- 信托公司风险处置机制亟待完善：尽管风控已普遍受到极大的重视，但对于风险已经发生的项目还缺乏成熟的处置机制

- 关注人才队伍建设：信托公司之间员工人数差距逐渐拉大；与员工人数相关性最为显著的是集合信托规模，其次是总收入，而与 ROE 相关性不大；年末应付职工薪酬体现了差异化的绩效激励措施，且与总收入、净利润的相关性较为显著
- 衡量信托公司综合竞争力：从信托业务与自营业务发展程度及均衡度看资产管理能力；从净资产和集合信托规模看风险承受能力与业务拓展的匹配度；从净利润与费用支出看当前盈利和长期发展
- 信托行业已经发展为充分竞争型市场结构，信托公司应寻求差异化定位
- 股东背景对信托公司各项指标有着显著影响：绝对量指标上金融机构背景的信托公司占据优势，相对量指标上民营背景和地方国企背景信托公司排名靠前
- 信托与互联网的未来：营销与服务创新

作为金融行业年轻的一员，2012 年，信托业面对更加复杂的外部环境，充分利用跨市场投资、平缓经济周期的优势，与银行形成互补，为实体经济发展注入活力，在困境中求发展，与此同时，信托行业管理的信托资产规模继续再创新高，连续 4 年实现近 50% 的增速。然而，市场总是多变的，外部竞争在不断加剧，持续的快速增长也必将考验信托公司的风控能力，大家对信托业的未来有期望、有担忧，站在十字路口的信托业，信托业用数据向大家阐述我们的明天由我们主宰。

第一章 信托业外部发展环境综述

受欧债危机蔓延，国际市场需求萎缩以及国内经济下行等宏观经济影响，2012 年，我国宏观经济系统性风险加大，企业出现经济效益大幅下降、资金管理困难加剧，风险持续加大等困境，长期来看，调结构、去杠杆成为

改革的主基调。面对企业的融资需求，作为服务实体经济服务的金融行业，一方面要积极为实体经济发展提供金融支持；另一方面加强风险防范，维护金融业的持续稳健发展，这对各类金融机构提出了新的要求。在此宏观背景下，信托业发展环境并不乐观，加之证券、保险等其他金融子行业掀起的一轮创新热潮，使得信托业面临前所未有的考验。

一、受调控政策和市场行情影响，主要行业领域业务拓展受阻

房地产、基础设施、证券三大领域一度被称为信托行业发展的“三驾马车”，2012年，受各种因素影响，“三驾马车”不同程度受挫，加大了信托业务拓展的难度和风险。

（一）房地产调控政策持续加码，信托风控随之升级

随着房地产业的高速增长，房价的快速上涨和房地产市场的剧烈波动，引起了全社会的关注，2010年年初以来，政府再一次对房地产市场实行紧缩型宏观调控。“国八条”、房产税试点改革等政策的先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策也全面升级，中央政府明确提出了抑制房地产投资、投机行为，遏制部分城市房价过快上涨的政策目标。被称为“史上最严厉”的调控已经持续近三年的时间，房地产市场曾一度陷入浓厚观望，虽然近期呈现回稳迹象，但房地产企业的经营风险加大。

在此背景下，为加强风险防范，2011年7月，中国银监会对房地产信托的开展出台了新的要求，将房地产信托的发行由此前的“事后报备”改为“事前报备”，要求信托公司在发行房地产信托计划之前先到属地的银监部门报备。实施“事前报备”政策之后，银监部门通过拉长审批周期等方式减缓了房地产信托的发行速度。与此同时，在房地产调控没有放松迹象的情况下，信托公司自身风险控制方面也对房地产信托业务提出了更高的要求。据信托业协会数据统计，2012年，行业共开展房地产信托3163亿元，较2011年下降14.6%，其中，集合信托1496亿元，较2011年下降37.3%。

（二）地方融资平台债务问题严峻，基础设施信托受拖累

2009年4万亿元经济刺激政策出台后，地方融资平台债务膨胀，为其提供资金的银行系统潜在坏账率上升。针对上述问题，2010年，国务院下发《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），要求地方各级政府要对融资平台公司债务进行一次全面清理，并按

照分类管理、区别对待的原则，妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题。

基础设施信托是除了房地产信托之外信托公司又一重要业务领域，从市场需求上，在全国基础设施建设普遍相对落后亟待升级和政绩需求的背景下，地方政府有着强烈的举债冲动，同时地方政府拥有的资源诸多，再融资能力相对企业而言更加有保障，因此，信托公司对政信合作有着较高的认可度。2012 年，顺应监管政策要求，政信合作类信托业务更多以能够产生现金流的项目为载体，通常还需要提供抵质押，但其中也不乏一些信托公司为了规避政策限制而开展的 BT 项目应收账款收益权信托，从形式上符合了监管要求，但是实质上仍是政府信用类信托业务，更有甚者信托标的物应收账款在信托成立时尚未确权，具有一定的法律瑕疵。

针对融资平台类政信合作信托的不断升温，2012 年，中国银监会通过窗口指导方式对部分该类业务增长迅速的信托公司进行了风险提示，要求限制融资平台类产品；2012 年 12 月底，财政部、发改委、中国人民银行、中国银监会四部委联手出台《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（463 号文）规范政府融资行为。长远来看，463 号文的执行将有助于规范地方政府融资行为，明确融资平台的职能界限和资产、资金渠道，对控制地方政府债务风险有重大意义，但对于信托业而言无疑是重大利空，地方政府将更多的转向发行城投债或通过企业发行私募债来满足融资需求。2013 年，政信合作信托将遇到更多的阻力，但作为信托公司，应强化风险意识，认真分析每笔业务存在的实际潜在风险，而并非掩耳盗铃式通过创新从形式上规避监管政策的限制。

（三）证券市场未见曙光

2012 年 8 月 31 日，中登公司发布《关于信托产品开户与结算有关问题的通知》，明确信托公司可开立证券账户参与证券交易，这意味着自 2009 年 7 月证券投资信托暂停开户以来暂停达三年之久的信托开户重新开启，为信托产品提供了公平参与证券市场的机会。对于私募基金公司而言，通道费将大大降低，然而这一迟来的惊喜却并未对信托公司自身开展的证券投资业务产生显著影响，主要原因是 A 股市场的一蹶不振，以往存续的证券投资信托不同程度亏损，在市场前景不明朗的情况下，投资者和信托公司更多持观望态度。

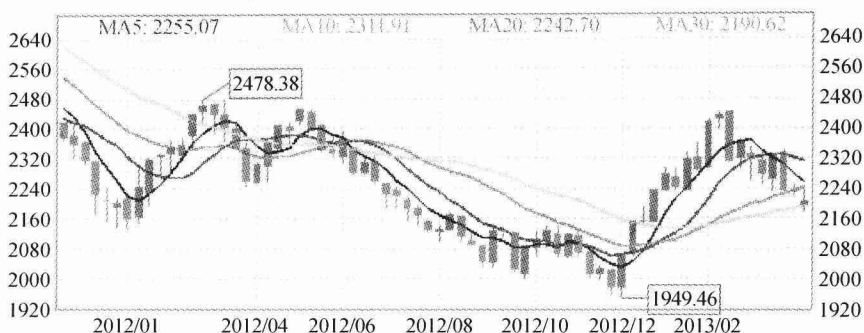


图 1-1 2012 年上证指数走势图

从图 1-1 中的上证指数走势可以看到，2012 年，上证指数在 2200 点上下波动，最高 2478 点，最低 1949 点，达到 2010 年以来三年中的新低。从信托公司披露的年报数据统计，2012 年信托公司清算的证券投资信托合计 917 个，规模 1733 亿元，各家信托公司公布的清算证券投资信托加权年化收益率分布情况如表 1-1 所示，有 3 家信托公司清算的主动管理证券投资信托加权年化收益率超过 10%，分别是方正信托 29.05%、西部信托 12.65% 和五矿信托 17.46%；有 2 家信托公司清算的被动管理证券投资信托加权年化收益率超过 10%，分别是中江信托 151.67% 和四川信托 10.42%。

表 1-1 2012 年信托公司清算的证券投资信托加权
年化收益率分布情况

	10% 以上	5%—10%	0—5%	(-5%)—0	(-5%)—(-10%)	低于(-10%)
主动管理加权平均	3	14	7	5	8	6
被动管理加权平均	2	7	9	—	—	1

在我国当前信托业发展阶段，信托产品仍以融资类为主，投资者对信托产品收益率的预期通常为固定收益，对于风险持回避态度。而对于投资类，尤其是证券投资类信托产品，若为非结构化设计，则收益水平受市场因素影响较大，从表 1-1 中 2012 年清算的证券投资类信托产品年化收益率情况来看，有 19 家信托公司采取主动管理的证券投资信托加权平均为亏损，此外，不排除还存在当年未到期清算的信托项目出现的浮亏情况。因此，一定意义

上讲，非结构化证券投资信托的合格投资者标准更高，不仅具备投资实力，而且需要有一定的风险偏好和积极的风险态度；反之，若信托公司在未对投资者进行深入了解和甄别，让非合格投资者购买了非结构化证券投资信托，在市值出现亏损情形下，信托公司将可能面临声誉风险。

二、同业竞争加剧，制度红利逐渐削弱

（一）资管业务不断放开，金融子行业竞争加剧

2012 年下半年以来，中国证监会推出的新政令人眼花缭乱，随着中国证监会拉开的资管创新大幕，金融深化改革逐步推进，各金融子行业之间的界限被打破，业务交叉程度达到历史空前。与此同时，一向最为稳健保守的中国保监会也加入了创新队伍，不仅扩大了保险资金的投资范围，而且允许保险资产管理公司作为受托人开展资管业务。

1. 各类机构资管业务优势对比。对比中国证监会和中国保监会下发的资管新政可以看到，证券、基金、期货、保险资管业务与信托业务之间产生了很强的替代性，上下游客户与当前信托公司开展的信托业务有较大的重合，加上银行人民币理财业务，资管领域的竞争进入了一个前所未有的阶段。

表 1-2 各类金融机构资管业务领域优劣势对比

	信托	银行	证券	基金	保险	期货
业务类型	资管	存贷款、资管	经纪、投行、资管	资管	保险、资管	经纪、资管
资管业务经验	丰富	非常丰富	一般	略差	一般	略差
项目资源	较多	多	多	少	一般	少
客户资源	一般	多	多	多	多	一般
获取资金价格	高	低	较低	较高	低	—

对比各类金融机构在资管业务领域的业务经验、项目资源、客户资源，如表 1-2 所示。可以看到，银行和证券公司较信托优势明显，但中国银监会对于银行理财业务仍将严控，而证券公司一旦完成业务转型将对信托行业产生较大影响；基金公司在证券投资之外的领域没有业务经验和基础，需要借助于专业子公司开辟新天地；保险公司业务理念将产生改变，在大项目的获得上占有优势；期货公司整体规模不大，且中国证监会尚未出台相关细

则，资管业务短期难以取得明显进展。

2. 非上市公司私募债将分流信托业务资源。根据中国证监会下发的《公司债券发行管理暂行办法》（征求意见稿），非上市公司可以通过非公开发行方式发行公司债券，采取备案制，发行对象包括金融机构、金融机构面向投资者发行的理财产品、注册资本不低于 500 万元的企业法人、实缴出资额不低于 500 万元的合伙企业、QFII、RQFII、金融资产不低于 300 万元的个人投资者，每期债券投资者不超过 200 人。

非上市公司私募债的发行人与融资类信托业务的融资方有较大的重合，中国证监会此次征求意见稿对于发行主体不设任何财务指标和发行限制条件，发行条件相对宽松，证券公司在理顺这类业务后将对信托公司的融资类业务产生巨大冲击。

3. 监管尺度上，证券公司更为宽松。对照证券公司资管业务的相关规定，可以发现证券公司完全比照信托功能开展资管业务，对信托具有极强的替代性，但从监管角度，监管尺度更加宽松。比如，同类业务投资者范围和数量更加宽泛，能更好地满足融资需求；倾向于轻资产管理模式，强调投资者风险自担；产品的开放性和流动性方面，券商和基金资管更为宽松；拓宽资产证券化业务基础资产范围，推动业务向常规化发展；证券公司债务融资工具管理暂行规定助力券商提升杠杆；拓宽公司债券发行主体范围，非上市公司可通过非公开方式发行公司债券。

4. 保险公司更低的资金成本带来的冲击。从客户群体上看，保险资管公司客户风险偏好程度较低，相应的对于收益率也没有太高要求，因此其资金成本最低，可能导致优质项目优先流向保险资管。

此外，根据中国保监会《基础设施债权投资计划管理暂行规定》，保险资金投资于基础设施债权投资计划的受托人界定为保险资管公司，将信托公司排除在外。同时由于保险资金体量大，资金成本低廉，因此一旦进入产业市场，将具有很大的竞争力，其可直接通过保险资管公司对接融资者，将会极大地削弱信托公司融资业务的竞争优势，对于养老金、企业年金等机构投资者具有很强的吸引力。

（二）背后的大树——银信业务遭分流

尽管近几年信托业取得了快速发展，但显而易见的是当前中国金融体系仍以银行为主导。截至 2012 年年底，银行业存款规模 125 万亿元，理财规

模 7.6 万亿元，两者合计 132.6 万亿元。借助于独具的清算功能和众多的网点，银行吸收资金的能力为其他金融机构所无法比拟，且获得存款和理财资金所需要承担的利率很低。另一方面，在融资方可选择的各类债务融资方式中，贷款利率最低；其次是发债券；再次是信托。使得银行能够获得大量的优质项目资源，在上下游客户的获得上较其他金融子行业均具有明显优势，使得信托公司、证券公司、基金子公司纷纷成为银行开展表外业务的通道。

对于银信合作，监管层一直持审慎态度，2009—2011 年，先后出台《中国银监会关于进一步规范银信合作有关事项的通知》、《中国银监会关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》、《中国银监会关于进一步规范银信理财合作业务的通知》和《中国银监会非银部关于做好信托公司净资本监管、银信合作业务转表及信托产品营销等有关事项的通知》等规范性文件，同时利用非现场监管信息系统对银信合作业务进行持续统计和监测，针对不同发展阶段的问题，及时进行专题分析，并通过专题监管会议对商业银行和信托公司进行监管指导，对重点信托公司开展窗口指导。通过“有保有压”的监管策略，抑制银信合作野蛮和粗放式增长。

在银信合作业务受限和券商资管创新的双重背景下，证券公司成为银行开展表外业务的另一通道，为了迅速占领市场，证券公司打出了降价牌，通道业务收费低至万分之一，甚至不收费，使得银证合作业务规模迅速增加。截至 2012 年年末，证券公司资管业务规模 1.89 万亿元，2011 年年末仅有 2819 亿元，2012 年三季度末也只有 9296 亿元，在这 1.89 万亿元的资管规模中，1.6 万亿元为定向资管业务（通道业务），集合资管业务仅 2200 亿元。券商的加入无疑将造成部分银信合作业务的分流，但由于券商资管计划不能直接发放贷款，因此对银信合作业务规模的影响尚不显著。

（三）利率市场化进程加快

2012 年 6 月至 7 月间，人民银行两次调整利率浮动区间，金融机构贷款利率浮动区间下限调整为基准利率的 0.7 倍，存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍，标志着中国利率市场化进程的又一迈进。

在利率管制下，信托作为金融体系中银行贷款的重要补充，这也是近几年信托快速发展的另一原因。随着利率市场化进程的加快，银行存贷款利率浮动区间不断扩大，势必将对信托公司的融资客户和投资客户均产生影响。如果说券商、基金进入资产管理行业让独享分业经营好处的信托公司开始感