

银行同业“摸底”并非整顿

业内称采用25%同业敞口上限可能性不大

□本报记者 陈莹莹

近日有媒体称银监会通知要求各家政策性银行及国有、股份制商业银行在5月8日前上报同业敞口的风险管理情况。这一通知被市场解读为银监会对“同业业务大摸底”。而知情人士向中国证券报记者表示，银监会今年3月就开始要求各家银行对同业业务数据进行梳理，银监会目前没有整顿银行同业业务计划。

另据银行业内人士指出，未来我国银行业采用25%的同业敞口上限可能性不大。而且，目前我国银行业同业资产以同业存款和债券为主，风险较低。

被过分解读的“摸底”

中国证券报记者从知情人士处获悉，银监会研究局此前针对部分银行进行“摸底”调研，并非针对所有银行，主要是为下一步的政策研究积累数据，谈不上所谓的“整肃”。“这只是一次调研行为，但市场对本次调研过度解读，银监会目前没有整顿银行同业业务计划。”

而多位银行业内人士也

中国证券报记者从知情人士处获悉，银监会研究局此前针对部分银行进行“摸底”调研，并非针对所有银行，主要是为下一步的政策研究积累数据，谈不上所谓的“整肃”。“这只是一次调研行为，但市场对本次调研过度解读，银监会目前没有整顿银行同业业务计划。”

称，各家商业银行每季度都会向银监会上报同业业务相关数据。

据了解，银监会此举与巴塞尔委员会最新动向紧密相关。今年3月下旬，巴塞尔委员会出台了测量及控制大额风险敞口的监管框架建议，包括银行、证券、基金和信托等金融机构在内的同业风险敞口，被建议纳入大额风险敞口限额约束范围，要求单一最大交易对手方风险敞口不得超过一级资本（或核心一级资本）的25%，并要求在6月28日前提交反馈意见。中金公司表示，银监会此次摸底并非针对同业资产投向（如非标债券占比），而仅仅是交易对手集中度，直接动机是向巴塞尔委员会交差。

采用25%上限可能性不大

据相关人士透露，在此次

调研中，银监会要求各家银行上报若采用25%同业敞口上限会对其业务经营造成哪些实质性影响。但是对于25%的同业敞口上限，银行业内人士称，这个比例估计不太可能采用，该标准不适用我国。”目前我国同业资产以同业存款和债券为主，风险较低。而欧美等国家的同业资产构成中，有许多是风险较高的金融衍生品。

中金公司相关人士认为，金融机构大额风险敞口不得超过一级资本（或核心一级资本）的25%，该计划在五年内几乎没有执行的可能性。首先，巴塞尔征求意见稿建议金融机构大额风险敞口的上限为25%，从2019年初才开始执行；其次，国内金融机构即使执行，时间点也不可能早于国际同业，巴塞尔委员会早在1991年就要求金融机构大额风险

年均增速近60% 存量规模超8万亿元

信托抢占高端财富管理市场

□中信证券研究部金融产品组

伴随着国内金融改革的深化，金融市场近年快速增长。特别是信托产品近三年年均增速接近60%，目前存量规模超过8万亿元。其高速增长背后的原因，一是投资渠道匮乏及风险偏好降低情况下旺盛的固定收益投资需求；二是在供给端，金融脱媒和利率市场化趋势驱动各类金融机构创设产品、拓展财富管理业务，而信托业以其灵活的制度优势，抢占高端财富管理的先机。

本质上，融资类信托是资产证券化的重要方式，尤其集合信托是中高风险领域直接融资的重要渠道，其收益率部分反映“利率双轨制”下的实际贷款利率。信托公司作为国内的“实业投行”，以灵活的制度优势募集资金投资于实业领域，是银行信贷的补充，其发展与银行信贷的收放息息相关。因此信托产品的收益率反映了企业的实际融资成本。

信托业以灵活著称，行业热点轮动，变化迅速，例如2008年的证券、2009年的银信合作、2010年的房地产、2011年的票据和2012年的资金池产品。信托公司对市场热点的把握很强，但主动管理能力尚需提升，信托产品同质化程度非常高，主要关注融资业务。

据信托业协会统计，委托人为单一客户的单一资金信托占据三分之二的市场份额

2012年底占68.3%），其余为集合资金信托（占25.2%）和管理财产信托（占6.5%）。单一信托以银信合作为主，项目和资金都来自银行，信托公司仅扮演通道角色，多数进入银行理财产品资产池。由于银行风险把控较为严格，其资产质量一般较为优良。单一信托的信息无须对外公布，我们通常所熟知的信托产品是面向高净值个人投资者发行的集合信托，多为信托公司主动管理的产品，大多投向中高风险领域，因此收益率较高，2013年3月1年期和2年期年化收益率分别为8.6%和9.5%。

从资产运用看，融资类产品占据半壁江山，但占比持续下滑，2012年末为48.87%；投资类占比35.84%，其余为事务管理类。以上是信托业协会的分类，事实上，除证券投资类产品外，绝大部分信托产品属于融资性质，为交易对手提供固定成本的资金，对投资人表现为固定收益类产品，其规模占比估计接近90%。

信托产品资金主要投向工商企业（2012年末占27%）、基础产业（占24%）、证券市场（占12%）和房地产（占10%）等领域。实际上，部分工商企业信托也投向了房地产，基础产业信托的融资方基本都是地方政府融资平台。2012年新增资金信托中，工商企业和基础产业占比更高。

由于单一信托以银信合作为主，银行占主导地位，且主

敞口不得超过总资本的25%，此次仅将总资本改为核心资本，只是小幅调整，而国内迄今为止还没有出台任何关于交易对手集中度的要求。

但是对于后续是否还会有针对银行同业资产投向的监管，银行业内人士表示，并不排除后续有相关的监管措施出台。毕竟在利率市场化大趋势下，各家银行为降低资本消耗，规避贷款额度限制、存贷比考核、资本及拨备要求等监管，都在努力降低信贷类资产，提高同业资产比重，相关风险也随之上升。相关数据显示，近年来中国银行业同业资产大幅扩张，推动了银行规模的高速增长。2012年，上市银行总资产规模增速为18%，环比2011年提高2%。而大多数银行同业资产增速均超过贷款增速。

根据今年起实施的《商业银行资本管理办法（试行）》，银监会上调了商业银行同业风险权重。其中，商业银行对我国其他商业银行债权的风险权重为25%，其中原始期限3个月以内（含）债权的风险权重为20%；对其他金融机构债权的风险权重统一为100%。

要以银行理财产品的形式销售给中低端投资人，而集合信托才是信托公司主动管理的产品，因此集合信托的投向更能反映信托的发展趋势以及高净值人士的投资范围。相对单一信托，2012年新增集合信托投向更为均衡，更多投向房地产和其他领域。

从规模走势看，工商企业类规模占比近年来一直在提升，体现信托公司对实业的介入程度不断提高。而之前占主导的基础产业类产品占比持续下降，但2012年略有反弹，这与银行收紧平台公司贷款直接相关。在政策引导下，房地产信托的比例2011年四季度以来持续下降。

信托产品的发行规模受政策影响尤为显著。受银监会压缩银信合作业务的影响，2010年下半年信托产品规模大幅收缩，特别是单一信托及金融机构类产品。基础产业类发行规模自2011年以来大幅提升，特别是集合信托，显示银行收紧平台贷款的挤出效应。房地产信托2011年经历高峰后，2012年有所收敛，反映出压制房地产信托政策的滞后效果。

而2013年以来，监管层加强了对“影子银行”的监管，银监会规范地方政府平台融资新政策持续发酵。在平台类信托承压的情况下，房地产重新成为第一大投资方向，2013年一季度发行规模在集合信托中占比达30%，而基础产业占比为22%。

摩根大通：企业债务更堪忧

□本报记者 朱茵

“在中国金融风险中，除了地方政府债务之外就是企业债务，而后者大家关注的并不多。”4月19日，摩根大通首席中国经济学家朱海滨在上海接受中国证券报记者采访时说。

朱海滨说，最近几年企业负债率增长很快。社科院曾做了一项国家资产负债率研究，结果显示中国企业负债率约占GDP的107%，而摩根大通的测算值是企业负债率占GDP的比例为110%至120%。一般国际上认为90%就是企业负债红线。如果未来中国经济增速进一步下滑，企业在如此之高的负债率压力下，其不良资产率可能出现上升。一季度数据显示，社会融资规模创历史新高，但从经济增长贡献角度来看该数据是下滑的。中国的信贷传导对实体经济的作用可能是在下降。

他解释说，国际评级机构惠誉最近对中国降低评级，穆迪对中国的评级从正面转为中性。评级机构更多关注的是中国目前的金融风险：第一，影子银行规模上升过快；第二，信贷增长过快。朱海滨表示，地方政府债务过去几年一直保持上升，现在究竟有多大尚无

官方的明确说法。摩根大通的估算是，2012年底地方政府债务略微超出14万亿元，相对2010年，从绝对数来说增长幅度不小。其主要来自于非银行融资贷款，包括信托。如果宏观经济出现风险，地方政府债务有一部分会出现较大损失，最可能的解决途径有两种，一是地方政府出售国有资产用来偿付损失，二是地方政府和中央政府对财政的形式埋单。

不过，朱海滨认为，从目前来看，地方政府债务短期不会有太大风险，很多地方政府债务可以通过展期或以新还旧的形式解决。中长期即使出现风险，以目前中国的财政状况看，有能力消化相关损失。

朱海滨表示，今年3月是房价上涨最快的月份之一，从地方政府公布的细则和他们的态度来看，除上海和广州在4月加强了房地产调控以外，大部分地方政府保持观望。他预计，全国今年房价大概增长3%至5%，一线城市城市会达到两位数的增长，而三四线城市房价可能出现下降。制定楼市调控政策如果采取一刀切，很可能会造成“误伤”。朱海滨认为，房产税只会针对个别城市，一刀切的可能性很小。

涌峰投资王庆华：

应对制度红利释放充满信心

□本报记者 殷鹏

4月20日，涌峰投资管理有限公司投资总监王庆华在第八届好买财富管理峰会上表示，未来3至5年，制度红利将成为驱动经济发展的引擎。

王庆华表示，过去十年我国经济的高增长主要得益于人口红利和制度红利，未来十年这种模式将难以持续。两三年后，我国人口红利开始下行，但制度红利的空间依然较大。如果制度得到充分释放，经济会表现平稳。

自2010年以来，证券市场开始呈现结构性分化特征，即大中型公司估值趋于合理甚至低估，而小型公司估值仍然高企，但自2012年底起市场进入结构性估值修整期。QFII、社保、养老金等机构投资者将逐步改变市场格局。他预计，未来三年上证指数年回报率约为5%至10%，属震荡慢牛格局。A股市场的估值体系决定了不存在大牛市或大熊市的基础，结构性分化将十分明显。2013年应采用抓大放小的投资模式。未来十年，很多行业壁垒高高竖起，很多大企业会越做越强，市场越来越集中，小企业迅速扩张成为行业龙头

企业的机会渺茫。

他看好以内需为主导的大消费行业，具体包括铁路行业和银行业。

铁路行业是获取制度红利的首选标。铁路建设、铁路行业管理机制的政企分开，以及铁路运价逐步市场化，将使得铁路集团成为自主经营实体和融资主体，铁路资产潜在的盈利能力将得到充分体现。铁路改革的方向是市场化定价和运营。之前，铁路货运价格仅为长距离公路运输价格的1/4至1/5，激活铁路活力的唯一途径就是运输企业自主定价，进行市场化竞争。

对于银行业来说，当前的悲观估值很大程度上已经反映了市场对于利率市场化以及坏账率上升的忧虑，王庆华看好其中治理结构完善和管理优秀的银行，只要有持续真实的业绩成长，未来获得业绩与估值双重提升是大概率事件。低杠杆率让中国银行业与海外银行业系统性风险截然不同，中国银行业的坏账上升空间有限。银行业最大的优势在于掌握中国广大客户终端，在金融创新和混业经营驱动下，银行业在金融业的地位不是弱化，而是强化甚至是居于主宰地位。

责编：殷鹏
美编：苏振

安信信托
阳光三号
百姓爱心

第10号计划
募集15亿元

□本报记者 张鹏

普益财富信托数据显示，上周共有21家信托公司发行了46款集合信托产品，发行量环比减少2款，降幅为4.17%。其中，新时代信托发行6款，发行数量居榜首。

从计划募集规模来看，在44款公布数据的新发行产品中，平均计划募集规模为2.15亿元，环比增加0.09亿元，增幅为4.32%。按平均规模测算，上周发行的信托产品总计划募集规模为98.82亿元，环比减少0.03亿元，降幅为0.03%。上周募集规模最大的的是安信信托发行的“阳光三号·百姓爱心”第10号巴中城市发展基金集合资金信托计划，募集规模为15亿元，该产品预期收益率为10.6%。

从资金运用领域来看，投资于工商企业领域的产品发行了17款，居首位；投资于房地产领域和基础设施领域的产品各发行了9款，位居第二；投资于其他领域的产品为7款；投资于金融领域的产品为4款。