

牛市催热证券信托

□本报记者 刘夏村

A股市场火了，却让一些信托经理的日子愈加难过。

来自用益信托网的数据显示，在刚刚过去的11月，作为信托两大支柱产品之一的房地产集合信托成立规模仅为71.24亿元，在同期所有信托投资领域中规模最小；而投向金融领域的集合信托却高达244.91亿元，占比37.75%，成为同期成立规模最大的领域。

业内人士认为，随着A股市场升温，不少资金流向股市，加之今年以来房地产风险隐忧加大，使得房地产集合信托成立情况不容乐观。

火了证券投资信托

在一些信托业内人士看来，下半年以来A股市场升温导致资金开始加速流向股市，亦是导致房地产集合信托成立遇冷的一个重要因素。

值得注意的是，在近期房地产集合信托成立遇冷的同时，证券投资信托的成立情况颇为抢眼。据用益信托前述统计数据显示，在11月，投向金融领域的集合信托的规模为244.91亿元，占比37.75%，数量327个，占比44.67%，成立规模与数量均位列第一。中国信托业协会的数据也显示，截至今年三季度末，证券投资信托规模为1.74万亿元，占比14.27%，相比去年末的10.55%的占比，上升3.72个百分点，相比今年二季度的12.75%占比，提升了1.52个百分点。周小明认为，资金信托对证券投资占比的提升，主要缘于资本市场投资价值的显现以及投资多元化资产配置需求等市场因素。

近期A股牛市气息愈发浓重，更是加速了证券投资信托规模的扩张。一位证券投资信托经理对中国证券报记者表示，此前他的团队需要做一些房地产信托才能完成业绩指标，但近期，仅证券投资业

务就已经让他们忙得歇不下来。

房地产信托倒数第一

近期，不少信托经理在感慨房地产信托业务愈发艰难，来自用益信托的统计数据证实了他们的感受。数据显示，11月房地产集合信托成立规模仅为71.24亿元，占比10.98%；成立数量为73个，占比为9.97%，其成立规模与数量均位列同期所有信托投资领域之末。

另据中国信托业协会此前发布的数据显示，截至今年三季度末，房地产信托三季度规模为1.27万亿元，占比为10.38%。这一数据相比去年末的10.03%的占比，小幅上升了0.35个百分点；相比今年二季度末10.72%的占比，小幅下降了0.34个百分点。中国信托业协会专家理事周小明认为，随着今年二季度开始暴露的房地产行业风险，预计资金信托投向房地产领域将更加谨慎。

事实上，信托公司出于风控需求，目前提高了房地产集合信托业务的标准。例如，某风格激进的信托公司大幅提高了业务操作门槛，将房地产业务重心转向一线城市，对二线城市房地产项目采取谨慎准入的态度，三四线城市则仅限特大型开发商。此外，该公司还提高房地产业务交易对手选择标准，对交易对手的开发能力和现金流压力进行严格审查，并要求合理控制客户集中度。一位房地产信托经理对中国证券报记者表示，现在他们公司做房地产信托业务，基本是在20个项目里才挑出一个出去考察。这位信托经理透露，现在做房地产项目，不仅要求抵押充足，还特别重视该房地产项目的销售前景，保证信托计划的还款来源。

多位信托销售人员对中国证券报记者表示，一些投资者出于对房地产风险的担忧，开始谨慎对待这类产品。

起底Lending Club 受资本热捧之谜

□陈洋

上周，Lending Club成功上市，可谓赚足眼球。2014年，Lending Club的成交额每季度翻一番，2014年三季度其成交额为11亿美元。在这个飞速成长的神秘传奇背后，隐藏着一个自然而然的问题：Lending Club凭什么成为华尔街的新宠，只经过短短几年就在资本市场崭露锋芒？它真的从技术到商业模式都颠覆了金融业吗？

据银率网分析，Lending Club对借款人提供的贷款有两种：个人和小微企业的非抵押固定利率贷款。期限为3年和5年。

这样的产品当然并非Lending Club独创，多数商业银行都提供此类贷款。而这类贷款也只是美国商业银行的数百种金融产品和服务中的一小部分。其实Lending Club将产品精准锁定在这一“小”领域，与其所处的经济形势和环境是分不开的。

Lending Club成立于2007年，不久金融危机爆发，大型金融机构开始收缩信贷。在金融危机中，高风险的个人投资者受到严重冲击，又很难申请到无抵押贷款。Lending Club正好切入这一市场，满足了特定群体的金融需求，在此后几年，Lending Club发现这一市场仍有潜力可挖，于是一直专注于这一领域。尽管Lending Club已开始筹划将产品线拓展到学生贷款、汽车贷款、住房贷款等，但在未来一段时期内，个人和小微企业的非抵押固定利率贷款是其业务根基。

P2P的生死存亡都系于风控。人们在观察国内P2P风控时，常不自禁将目光投向P2P的源头：美国和欧洲。一个普遍的误解是：作为一个崭新的商业模式，P2P应该利用大数据挖掘创造了更先进的风控技术。而事实是，即使像Lending Club这样的P2P优等生，也仍在沿用商业银行的风控技术。

目前Lending Club的坏账率接近4%，与富国银行等商业银行的小微企业贷款的坏账率相近。

具体的风控技术包括：技术团队开发的风控模型；以FICO数据作为重要参考；雇佣大量雇员核实贷款申请者的收入。Lending Club的建模团队来自商业银行，所使用的建模方法和工具与商业银行并无本质区别。其所设定的借款人评分起点是660，而660的得分正好是商业银行划分次级贷的分水岭。目前，Lending Club有约500名雇员，其中大部分岗位是核实贷款申请人收入信息。

Lending Club的风控技术与美国商业银行的小微企业贷风控技术并无二致。不过，美国商业银行的小微企业贷业务对大数据的挖掘和利用水平相当高，除征信体系完善，还要归功于银行对风控模型开发的投入。在过去几年中，美国一些大银行的建模团队扩充了两倍。Lending Club深得商业银行在风控方面的精髓，将大数据的运用发挥到了较高水准。

Lending Club的借款用途中，有65%是用于再贷款，20%用于偿清信用卡。也就是说，大部分贷款人原本就是商业银行的客户，转而向P2P融资的。其中的原因只有一个：Lending Club的借款利率更低。在Lending Club上的借款利率通常比信用卡公司要低几个百分点。而Lending Club的投资者平均年化收益率在10%左右。

为何Lending Club借款利率更低且投资回报更高？因为其能以更低的成本提供借贷服务。其低成本主要来自两点：一是不用背负商业银行需要承担的监管成本，二是没有物理网点。

在金融危机后，全球金融监管在向更严格标准迈进的同时，银行的监管费用大幅上升。以摩根大通为例，每年的监管成本超过10亿美元。由于更高的法律相关支出，今年三季度花旗营业成本同比增加6%至124亿美元，其中法律相关费用为9.51亿美元。

互联网保险勾勒展业版图

医疗、健康管理成创新方向

□本报记者 李超

保监会近日就互联网保险业务发展事项公开征求意见，对于机架展业作出了明确规范。分析认为，在对互联网保险产品经营区域的范围限定上，征求意见稿意在将保险公司的展业风险限定在可控范围之内，通过市场领域的划定，防范可能的盲目扩张给市场造成负面影响。与此同时，多家保险公司在新方向的探索上已经起步，医疗、健康管理成为多家保险公司寻求合作、开拓资源以推广产品的方向。业内人士表示，随着商业健康险于年内推出的预期进一步增强，各家保险公司积极备战，相关领域将有巨大的发展空间。

展业版图初定

12月10日，保监会就《互联网保险业务监管暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。业内人士判断，该办法有望在年内正式发布，从而调整互联网保险的发展格局，进一步影响互联网金融改革。

受到业内普遍关注的，是对于保险公司开展相关业务的区域作出的要求。征求意见稿提出，保险公司在具有相应内控管理能力且能满足客户服务需求的情况下，除人身意外伤害保险、定期寿险和普通型终身寿险，部分家庭财产保险、责任保险、信用保险和保证保险，能够独立、完整地通过互联网实现销售、承保和理赔全流程服务的财产保险业务等业务外，不得将经营区域扩展至未设立分公司的地区，并明确高现金价值的人身保险产品、机动车保险产品不得将经营区域扩展至未设立分公司的地区。

有分析认为，此举意在将保险公司的展业风险限定在可控范围之内，通过市场领域的划定，防范可能的盲目扩张给市场造成负面影响。而征求意见稿后文明确“专业互联网保险公司的经营范围和经营区域，中国保监会另有规定的，适用其规定”，则体现了监管的灵活性，依照行业的现实情况进行了积极的补充性调整。

今年4月，保监会已就规范人身险公司经营互联网保险业务事项公开征求意见，业务范围的明确一度成为行业关注的内容。公开资料显示，彼时征求意见稿中对意外险、定期寿险和普通型终身寿险三种类型产品打破地域限制，对高现金价值产品销售并没有明确。有关方面随后调研并判断，考虑到互联网保险产品的标准化程度、理赔服务配套、销售方式等现实因素，遂对不同类型产品的销售范围进一步作出了细化规范。

医疗、健康创新

对于互联网保险监管政策框架明确的同时，多家保险公司在新方向的探索上也已起步。以互联网医疗服务为例，部分保险公司已经开始“自力更生”，或借助“外脑”与创业机构合作，探索互联网医疗创业的盈利空间。

泰康在线于2013年末与运动类网站达成合作，共同开启了互动式保险服务，通过分享数据和客户资源，尝试提供个性化方案。进入

2014年，大都会人寿开始将意外险等险种与APP对接，并引入了社交分享设计以吸引关注。中英人寿则与医疗类网站合作推出微信健康咨询服务，借助专业医生资源带动保障服务功能。中国平安则推出健康医疗类APP，试图在多个方面完善线上医疗和健康管理服务，并与专业机构合作开发健康管理类的只能硬件产品。阳光财险将注意力放在互联网“医药险”的推广和配套服务上。

业内人士表示，丰富商业健康保险产品，支持发展与基本医疗保险相衔接的商业健康保险，鼓励以政府购买方式，委托商业保险机构开展医疗保障经办服务，均是近期有关部门明确表示的政策方向。随着商业健康险税收优惠配套政策于年内推出的预期进一步增强，各家保险公司也在积极备战产品的设计和开发，并结合互联网的特点进行设计和推广，而其中和医疗、健康产业相关的部分将成为未来利润点之一，从长远看将有巨大的发展空间。

贵金属多头渐强

GDP，原油价格持续下跌导致卢布疯狂贬值。俄罗斯央行上周四将基准利率从9.50%提高至10.5%，加息100个基点，但是卢布不仅未涨，反而暴跌，并创下历史新高。卢布自年初以来已经下跌40%。俄罗斯上月通胀率达到9.1%，大幅超出俄罗斯央行制定的5.5%的目标。为了维持汇率，上周四俄罗斯央行宣布其黄金储备一周来减少了43亿美元。俄罗斯重演当年前苏联出售黄金储备的老路。消息公布后，贵金属市场的反应平平，未出现明显跌幅，多空双方力量逐渐趋于平衡。

全球央行除了美联储之外竞相宽松，中国降息、日本扩容QE、欧央行不断放宽政策且可能推主权债QE等，这为黄金“抗通胀保值功能”的发挥提供了强势后盾。

原油市场的暴跌无疑重创俄罗斯经济，油气相关收入占其全部财政收入的48%，贡献10%的

目前，对于贵金属市场来说，最大的利空依旧是美元加息，市场预期美国最早于明年中旬开始加息，市场走势向来呈现出“买入预期，卖出事实”的格局，正如结束QE3时黄金的走势，从开始缩减到结束QE3，黄金已经逐渐完成整个下跌趋势，企稳反弹走势。美元加息之前，贵金属的持续下跌，已经逐渐消化该利空消息，因此，再次出现暴跌的概率不大。

近期机构持续增持黄金。上周全球最大的黄金ETF，SPDR Gold Trust累计流入量达到4.84吨，或实现9月以来首周净流入，机构看多黄金的情绪开始回升。白银方面，美国商品期货交易委员会（CFTC）持仓报告显示，白银净多头低于3000时，都会出现大幅或

是短暂的反弹，12月白银已经出现拐头迹象，意味着白银构筑底部的概率较大。特别是瑞士公投失败后，贵金属盘中击穿重要支撑，黄金击穿1180美元/盎司关口、白银击穿15美元/盎司关口后，空头情绪一度疯狂，但是随后多头顽强狙击，导致黄金盘中暴涨80美元，白银波动率创历史新高，空头寸在此一役中损失惨重，短期内很难再度集合强大的空头力量，盘面多空形势瞬间扭转。天誉金泰认为，目前贵金属呈企稳反弹走势，黄金将整固1220美元/盎司至1240美元/盎司区间，突破该区间后，或打开进一步上行空间；白银走势稍快，已经突破下方15.3美元/盎司至16.7美元/盎司的底部区间，后市继续上行的概率较大。