

# 全年或增4000亿 基建信托持续火爆

□本报实习记者 毛建宇

中国信托业协会近日发布的三季度数据显示,基础产业信托规模持续扩大,三季度末基础产业信托资产余额将近1.4万亿元,今年以来新增3700多亿元。业内人士预计,今年全年基建类信托增量有望突破4000亿元。

业内人士提醒,应正确、理性面对基建类信托。虽然系统性的风险不大可能出现,但个别项目违约情况可能发生。对于基建类信托产品的投资,投资者应更为理性,财政兜底、土地抵押等风控措施并非万无一失,应关注相关平台公司的资金流及抵押物质量,同时需关注地方政府的财政状况。

## 基建信托持续升温

三季度资金信托投向基础产业规模达到1391.8亿元,相比二季度末的1191.8亿元,环比增长16.76%,同比增长42.4%。今年以来,资金信托投向基础产业增加3700多亿元。普益财富研究员范杰表示,按照目前的增长速度,今年全年基建类信托增量基本可以超过4000亿元。

从占比来看,今年资金信托对基础产业的配置比例呈逐步升温势头,一季度为21.85%,二季度为22.62%,三季度为23.34%。有专家认为,这与今年地方政府因融资平台受限制和土地财政吃紧而加大融资有关。

新华信托项目经理贾玉贺认为,随着经济增速放缓,地方政府通过加大基础设施建设,以投资拉动GDP的冲动有增无减。但由于银行授信额度有限,城投债发行面临严格审查,通过信托借款成为融资的较好选择。因此,可以

预计,基建类信托规模的增长还将持续。此外,房地产调控不放松也会助长基建类信托规模升温。

### 不排除个别违约情况

在基建类信托呈现火热的背景下,一些之前不参与基建类项目的信托公司也开始与城投公司合作。北京一家信托公司今年成立专门的团队负责基建类信托项目,并于近期完成一个保障房项目。该项目的信托经理许先生介绍,在风险控制方面,会要求平台公司提供土地抵押,以及地方政府出具到期保证还款承诺,还要求资质较好的公司进行担保。因此,从总体来看风险比较可控,今后也会考虑继续参与此类项目。

多数投资者表示,之所以热衷购买基建类信托,主要是其背后的政府信用,信托公司通过平

台公司提供的土地抵押、当地政府保函、其它公司担保等方式,让投资者相信项目的风险较低。

但北京另一家信托公司的项目经理刘先生认为,政府承诺函不能构成平台公司的还款担保,财政兜底多数情况下在政府预算之外。“在地方财力不紧张时,可以给予兜底保证,”刘先生说,“如果地方财政吃紧,就可能导致延期支付。”

对于平台公司的违约风险,许先生表示,省级平台公司基本不会出现问题。副省级以下级别的平台公司、债务占当地经济总量比例不高的县市级平台公司也基本没有问题,但不排除个别违约情况。

刘先生表示,基建信托涉及到地方政府信用,因此系统性风险较低,但个别项目出现问题很

有可能。因此,信托公司在做尽职调查时,要调查地方政府财政状况、项目现金流以及抵押物质量,包括转手的难易程度。

### 刚性兑付下风险犹存

信托业的刚性兑付已成业界默认规则。刘先生表示,即便一些项目出现问题,信托公司也会提前清盘或者以其他项目的资金来填补问题项目。但信托业内在的风险,并不会因为刚性兑付而消失,业界不能对信托风险讳疾忌医。

近日有消息称,银行间交易商协会已暂停副省级以下融资平台公司发行中期票据。对此,贾玉贺表示,这应该是对地方债务平台的风险警告,信托领域也可能出现类似的风险警示指导措施。

贾玉贺认为,随着市场发展,

平台公司债务越来越大,个别公司出现违约情况也属正常。基建类信托亦是如此,市场发展越来越大,信托资金投向的平台公司越来越多,投资人对风险溢价要求也会越来越高,这就需要按市场规律办事。

贾玉贺建议,投资基建信托产品,必须考察融资主体本身资质,掌握城投公司资产负债率和现金流状况。同时,还应了解风控措施是否到位,包括土地抵押、财政担保,而了解地方政府财政实力情况尤为重要。

范杰认为,在明年经济不宜过分乐观的情况下,地方政府的财力也需要客观评估。因此,基建类信托的风险应引起注意,风险是否存在并不能看表象上的违约现象,而应客观面对,防止风险积累。

## 房地产信托或保持平稳态势

□本报记者 高改芳

今年以来,房地产信托的新增规模和占比都处于近三年低位,使得房地产信托风险不会过度积累。上海某信托业资深人士向中国证券报记者表示,从目前来看,房地产信托爆发系统风险、出现大面积兑付危机的情况是小概率事件。

用益信托工作室在其最新发布的专题报告中指出,房价已出现止跌回升态势,房地产信托的风险有所缓解。预计今年四季度房地产信托将保持平稳态势,出现大规模违约事件的可能性不大。

### “资金池”成避险手段

据中国证券报记者不完全统

计,今年以来曝出兑付问题的几个房地产信托最终都全部兑付,并未爆发系统性风险。信托业人士介绍,除房价企稳回升之外,“资金池”是房地产信托延后风险的主要手段。

在银行理财产品“资金池”模式,被证明可以隐藏风险,取得超额收益后,信托公司也随之大力发展“资金池”理财业务。与银行“资金池”一样,信托“资金池”的一大特点是信托公司在发行产品时,并没有明确的投资标的,而是将资金募集完成建立“资金池”后,再由信托公司自主决定资金的投向分配。而被信托公司放入“资金池”的不乏无法兑付的失败项目,房地产信托风险也能够被延后。据用益信托工作室提供的

数据,2012年前三季度,房地产信托发行规模为1339亿元,同比减少46%;房地产信托成立规模为1130亿元,同比减少52%。第三季度发行规模为423亿元,同比减少37%;成立规模为330亿元,同比减少60%。

### 高增长背后风险犹存

根据用益信托工作室的统计数据,从2012年开始,房地产信托到期规模迅速增加,进入兑付密集期。今年以来,房地产信托被曝光的风险事件仅一例,即华澳信托起诉大连实德,而这起事件最终也达成和解。

但信托业人士表示,房地产信托乃至整个信托业风险值得关注。他认为,“资金池”一旦出现问

题,其规模越大意味着破坏力越大。银行的“资金池”与信托公司或其他金融机构的“资金池”本质上并无差别,主要区别在于银行的资金实力雄厚。因此,一旦出现问题,其腾挪的空间更大。而信托公司等金融机构注册资金较小,“资金池”一旦出问题将无法掩盖风险。

信托产品以高达8%-10%的超高收益率,吸引各路社会资本涌入,使得信托公司管理资产规模在短时间内飞速增长。而高速增长的背后,离不开刚性兑付这一“撒手锏”。用益信托工作室分析认为,长期依赖于“刚性兑付”成长的信托业,在发展中必然存在惰性,缺乏创新的动力与活力,从长远来看不利于信托业的发展。

## 加快货币市场产品创新 推进利率市场化 业内人士建议发展多重利率衍生品市场

□本报记者 张泰欣

针对目前货币债券市场形势,业内人士表示,国内真正实现利率市场化可能还需要五年以上时间。如何加快货币市场的不断创新、改善货币传导机制、加速国内债券市场的发展,有节奏地推进货币政策改革,将成为未来利率市场化发展的关键因素。

### 开发多重利率衍生品市场

利率市场化改革涉及众多细分市场,利率作为基本的价格指标,牵引着众多市场和产品的定价机制。德意志银行大中华区高级策略师刘立男认为,未来的货币市场改革,可以开发3个月或更长期限的货币市场产品来代替存款融资。通过将货币市场期限结构延长超过3个月期限,以及改进定期存款定价,可以实现更多的产品互补,

从而营造更平滑的利率曲线。

针对目前的上海银行间拆放利率和回购利率的货币传导机制,国泰君安证券高级宏观分析师林采宜认为,其运行机制已取得一定效果,不过还需要增加拆放利率和回购利率的透明度,以便为基础货币政策的决定提供更好的基础。

德意志银行大中华区首席经济师马骏认为,应开发多重利率衍生品市场。从近期来看,回购利率和上海银行间拆放利率互换仍然是主要的竞争性利率互换曲线,最终谁对基准货币政策利率最敏感,谁就将在竞争中胜出。此外,诸如远期利率协议和利率互换期权等其它利率互换产品市场将变得越来越活跃。利率互换市场的发展让企业和投资者,更好地对冲利率风险、优化融资和采取资产负债管理策略。他预测,未

来这方面的需求每年会产生大约2万亿人民币的交易额。

除了衍生品的丰富,如何开放的市场化步骤也是关键问题,浦发银行资金总部人士谈纯集认为,未来利率市场化的路径很可能是“先短期后长期,先小额后大额”。他认为,基准利率作为短期利率,一般处于收益率曲线的最短端,其对收益率曲线的影响也是逐渐由短端传导至长端。目前我国银行理财产品绝大多数都是1年以内的短期产品,起点金额较低,但各家银行的理财产品利率已经实现市场化定价。从这个意义上说,利率市场化已在一定程度上通过银行理财产品实现短期、小额利率的市场化定价,未来利率市场化很有可能从这些范围进一步推广。

### 债券品种需进一步丰富

当前国债期货的推行正在加

速,业内人士认为,除了现有的债券品种,未来我国需要进一步发展高收益债券市场,不断丰富的债券品种将进一步完善即期利率曲线,从而为利率市场化提供重要基准。据不完全统计,今年年底高收益债券市场金额将占到国内信用市场的2%,2015年将逐步上升至10%-12%。此外,需要进一步丰富含期权的债券或提供利率对冲的债券,给予发行人和投资人更多的保护。

投资者结构的多元化也是债券市场成熟的重要标志。马骏预计,国内保险公司和中央及地方养老基金将增加在固定收入市场的投资。国内资产管理行业将逐步取代影子银行和其它不规范的金融服务。到2015年,中国财富管理行业的总资产管理规模将增长到4-5万亿元人民币。今后中国将加速资本账户自由化的步伐,而批准的

合格境外投资者投资额度今后每年将增加200亿美元。国外进入国内银行间债券市场的金额将有可能扩大到每年1000-2000亿元人民币,到2015年信用市场总规模将增长到15万亿元人民币。

除了债券品种的创新,如何借鉴国外的制度经验也很重要。申银万国证券研究所债券研究员认为,未来央行可能会效法美联储,逐步转向公开市场操作对短端利率进行控制,进而影响整体债券市场的收益率和实体经济利率水平。从美国经验看,利率市场化将使得实际利率从之前的低于经济增长转而趋近经济增速。预计利率市场化将使得我国短端债券收益率,更灵敏地反映央行的操作意图以及经济、通胀和市场资金面的变化,而长端收益率由于市场主体预期的稳定,将更加趋近经济的实际增速。

## 创新创业激励招聘需求 券商青睐跨界人才

□本报记者 杜雅文

随着券商系列新政的推出,券商人才招聘显现结构性行情,经纪、投行招聘冷,资管等创新业务招聘热现象频频出现。一些金融行业的猎头告诉中国证券报记者,近期券商资管部门的招聘热度有所上升,信托、银行等领域的跨界人才成为新宠。

### 券商招聘现“结构性行情”

不论是投资交易,还是产品设计、风险控制都需要大量人才。”华南某大型券商资管部门负责人表示,行业发展空间广阔,但起决定作用的还是创新能力的人才。另一家中型券商资管部门负责人则表示,经过几年夯实基础,目前公司资管业务已进入蓄势待发状态,未来对人才的竞争也会更加激烈。

一家小型券商负责人表示,公司已经成立创新业务领导小组,将围绕创新业务从公司架构、制度设计等各方面给予调整。目前正在讨论建立资管部门新的激励考核机制,希望更加灵活合理,从而留住并吸引更多人才。

一些金融行业猎头公司也感

受到券商招聘的“结构性行情”。华尔街猎头总监贾于洋介绍,股市持续低迷,券商经纪、投行的人才需求都在压缩,而创新类业务人才的需求明显上升,近期招聘主要围绕资管、融资融券、新三板这三大业务展开。在资管新政出台后,业内预计券商资管规模将迅速扩大,在招聘投资经理时也非常关注人员的投资业绩及理念等。

贾于洋表示,券商资管招聘需求最旺的是专业投资人士以及后台产品设计人员。招聘渠道主要来自两方面,一是同行业之间的挖角,二是从公募基金寻找合适的人选。目前大规模启动资管招聘的主要是中型券商和一些迫切希望转型的经纪类券商,他们希望通过此次新政,寻找多元化的方向和盈利点,实现“弯道超车”。

目前需求旺盛导致挖人成本大幅上涨。”第一资本猎头金融行业合伙人王长晖表示,最近券商资管招聘青睐两类人才,一类是固定收益类产品投资及设计的人才,另一类是信托行业人士。券商资管给出的工资本涨幅达到30%-50%才能被应聘人才所接

受,招聘券商的品牌及所提供的平台也是应聘者考虑的重点。据了解,固定收益类投资人才具有五年投资经验,其年薪至少为三四十万元,奖金另外计算,经验丰富者年薪有望达百万元;信托行业人才固定年薪在三十万元至五十万元,奖金则根据所做项目另外计算。

### 跨界人才受宠

业内人士认为,跨界人才将成为券商资管新宠。某小型券商负责人表示,券商资管未来发展具有较多选择,目前已从信托等其他金融机构招聘人才。

某券商业内人士通过微博发布的招聘信息显示,一家大型券商的资管部门聘请产品设计人员、固定收益投资和交易经理,具有信托、银行、保险经验者优先。另一家猎头也表示,某券商资管部门正在招聘具有信托背景风控人员或者银行背景审贷人员。

“目前已经出现信托人员向券商资管流动的趋势”,王长晖表示,过去几年信托爆炸式发展,银行等金融机构的人才纷纷向信托行业流动。随着券商系

创新政策的出台,部分信托从业人员认为未来发展空间可能被挤占,到券商资管部门应更具有发展前景。

一些业内人士认为,信托人员受到部分券商青睐,与其希望通过银证合作迅速做大规模有关。中银国际近日发布的分析报告显示,在银信合作受到限制之后,银证合作模式应运而生,即银行将理财资金以定向资产管理的方式委托给券商资管,从而规避了监管部门对理财资金运用的限制。目前银证合作资金的投资标的,主要包括银行票据资产、债券、信托等。在A股市场持续低迷的情况下,券商资管受托资产总额从今年年初的2819亿元猛增至三季度的9296亿元,其中集合资产管理的增长较为有限,银证合作模式下的定向资产管理业务则是主要驱动因素。

某券商负责人表示,未来跨界人才流动不仅限于信托等行业。在资管领域占领制高点,还需要要找准公司的优势和目标客户群体,做出自己的特色。他表示,公司资管业务最终会专注于资本市场领域,招聘资管人才的方向也会围绕公司定位展开。

截至三季度末  
商业银行不良贷款率微升至0.95%

银监会15日发布的商业银行主要监管指标情况表(法人)数据显示,截至三季度末,商业银行不良贷款余额为4788亿元,不良贷款率为0.95%。而今年一、二季度末分别为287.40%和290.18%。商业银行资本充足率为13.03%,高于二季度末的12.91%。

此外,三季度末的存贷比指标为65.28%,今年一、二季度末分别为64.53%和64.33%。值得关注的是,三季度末商业银行的净息差水平为2.77%,而此前一、二季度度分别为2.76%、2.73%。(陈莹莹)

## 证券业协会优秀论文评选活动结束

证券业协会消息,为配合证券行业创新发展,引领行业研究,促进行业研究交流,协会6月以来成功举办首次优秀论文评选活动。

本次评选包括证券公司市场组织功能、证券公司发展战略与盈利模式创新和证券研究机构发展等问题进行了深入探讨和研究。(蔡宗琦)

## 第十四届高交会开幕

第十四届中国国际高新技术成果交易会今日在深圳开幕。本届高交会以“推进科技创新,提升发展质量”为主题,专设高新技术成果交易会、高新技术专业产品展、中国高新技术论坛、人才与智力交流会、不落幕的交易会等板块。

值得注意的是,工信部首次在国家级展览会上设立“TD-LTE专题馆”,集中展示TD-LTE在系统设备、芯片、终端、测试仪表、业务应用等全产业链的创新

科技成果。同时,本届高交会增设针对小微企业的高新技术项目融资培训会,促进中小微企业产业优化升级。本届高交会已有3000多家参展商参加,展览面积超过11万平方米,预计超过50万人次观众参观。

深圳市市长许勤在高交会新闻发布会上透露,未来深圳将在大空港地区建设全新的国际展览中心,满足高新技术产业领域的投资与贸易交流需求。(张莉)

## 第四届重庆金融博览会23日召开

由重庆市人民政府主办,重庆市金融办等承办的第四届(2012)重庆金融博览会将于11月23日至25日在重庆召开。

本次金博会的主题是“加快金融中心建设,服务实体经济发展”,主要包括金融机构展览展示和第二届重庆金融开放高端

## 中金所专题学习十八大精神

中国金融期货交易所日前组织召开会员座谈会,与9家会员单位一道,围绕党的十八大报告,专题学习、集思广益,提出要把认真学习好、领会好、贯彻好十八大精神作为当前和今后一个时期首要政治任务,紧密结合工作实际,积极推金融期货市场创新发展,

进一步提高金融期货服务资本市场、服务实体经济、服务人民群众的层次和平,为全面建成小康社会作出新的更大贡献。

会上,会员单位高管踌躇满志,纷纷畅谈对报告的学习体会。上海期货同业公会监事长、国泰君安期货董事长何晓斌表示,十八大报告明确提出2020年实现全面建成小康社会,目标宏伟、使命光荣、催人奋进,这既是对广大期货从业者的鞭策,也是巨大的鼓舞。

广发期货总经理肖成表示,十八大报告为中介机构做好金融服务指明了方向,部署了任务,随着人民群众对财富风险管理需求的与日俱增,中介机构要积极抓住机遇,切实服务好广大投资者。

裁员、离职潮。但私下仍表示若此下去,证券市场明年将难免产生从业人员一波接着一波离职潮的破窗效应。

台股今年受欧债、证所税等冲击,成交额大幅萎缩,虽然主管机关极力澄清主要是国际因素并非证所税。但券商认为,从今年各月量值变化来看,证所税、二代健保补充保费问题显然才是主因。

券商从业人员10月首度破4万,值得注意的现象是,从业人员撤资,减少最多的是属于第一线受托买卖的业务员。这些基层业务员是证券业景气荣枯、券商人力布局的观测指标。

(台湾《经济日报》供本报专稿)

## 台券商从业人数近两年半首次跌破4万

券商10月从业人员人数已跌破4万人,为39,955人,是近两年半来的首度“破4”。台股成交额若持续低迷不振,可能引发券商从业人员裁员、离职潮的破窗效应,受到市场高度关注。

台股11月至今,市场日平均成交量仍不到700亿元,仅有676亿元,大盘指数也没有起色,较10月