

信托业“马太效应”加剧

证券信托悲喜不一 平台化发展趋势显现

□本报记者 刘夏村

刚刚披露完毕的信托公司2015年年报揭示了信托行业的最新图景。从信托资产规模和信托公司净利润两个维度看，信托行业的“马太效应”进一步增强，规模前十大信托公司管理着全行业44%的信托资产，信托业近三分之一的净利润集中于前十家公司。同时，行业领先的信托公司正在向金融控股平台公司转型。

此外，经历2015年的股债双牛及股市巨幅震荡后，证券信托规模普遍呈现“上半年大幅增长，下半年缩水”的特点。不过，与2014年末相比，一些以证券业务为特色的信托公司境况大不相同，其中华润信托证券业务规模同比大增230%，但也有几家传统证券信托“强手”的证券信托规模近乎“腰斩”。业内人士认为，在去年清理场外配资的背景下，伞形信托、单一结构化信托业务占比高，是导致这些信托公司证券业务规模缩水严重的一大原因。

“马太效应”加剧

各家信托公司年报显示，2015年信托内部分化仍在加剧。例如，截至2015年末，信托资产规模前十名分别是建信信托、中信信托、兴业信托、华润信托、中融信托、上海信托、平安信托、华宝信托、华能信托、交银信托，上述10家公司信托管理规模合计约为7.2万亿元。据此前中国信托业协会统计，2015年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为16.30万亿元。这就意味着，规模前十大信托公司管理着全行业44%的资产规模。而2014年，规模前十大公司的信托规模为5.66万亿元，占当时全行业13.98万亿元规模的40%。上述数据显示，相比2014年，2015年信托业务规模进一步向前十大公司集中。此外，2015年信托资产规模后十家公司合计规模仅为2863.84亿元，仅是排名第一的建信信托的26%。

此外，2015年净利润前十大信托公司分别是重庆信托、中信信托、华润信托、平安信托、中融信托、华信信托、安信信托、中诚信托、兴业信托、上海信托，上述10家信托公司的净利润合计为244.09亿元，同期信托业全行业实现利润750.59亿元，占比约为33%，意味着信托业近三分之一的净利润集中于前十大信托公司。在2014年，净利润前十大信托公司之和为202.6亿元，占当年全行业的642.3亿元的32%。

平台化发展趋势显现

值得关注的是，行业“马太效应”增强，加之市场风险加大，使得一些信托公司在去年进一步

收缩业务，侧重于风险较小的通道类业务。中国证券报记者了解到，2015年信托业务增量75%来自通道业务，有15家信托公司去年信托业务增量100%来自通道业务，有10家信托公司信托业务存量70%以上是通道业务。例如国民信托，截至2015年末，其存续信托项目392个，受托资产规模1237.95亿元，其中单一信托项目260个，受托资产规模995.18亿元，单一信托占比超过80%。对此，国民信托相关人士对中国证券报记者解释称，国民信托自恢复开展信托业务以来，将“稳健发展”作为国民信托首要发展方向。目前国民信托管理资产规模中单一类项目占比为80%左右，主要与长期、稳定的客户开展合作。稳定的单一业务客户资源也为国民信托进一步拓展其他类型的业务提供了客户基础。

与此同时，一些行业领先的信托公司则在向金融控股平台公司转型。例如，截至2015年底，中融信托的资产管理子公司数量达28家，子公司管理资产规模达917亿元。中信托提出“建立资源整合型平台公司”的发展战略，2015年通过各类子公司以有限合伙企业、股权投资基金等方式管理的资产规模更是达到了

□本报记者 周文静

从银行业投身到信托业，在接任平安信托总经理之职一年后的业绩发布会上，冷培栋首次接受记者采访。平安信托年报显示，2015年，公司实现营收6287亿元，同比增长48.35%；净利润31.09亿元，同比增长41.96%，增速位居信托行业之首。冷培栋表示，2016年，公司未来的发展战略不会发生改变，仍将专注零售、对公、同业、PE这四条业务线。

“战略上，平安信托从资金走向资本，从融资走向投资的路径是正确的，今年将加大这方面的推动力，从以项目为中心向以客户为中心转变，用全方位的资金和资本市场的服务满足客户全生命周期的需求。”冷培栋说，公司将在资金和资本市场、机构业务和个人业务、海内业务和海外业务等方面均衡发展，未来将着力以下七大领域。

冷培栋介绍，2016年平安信托业务的发展方向仍将紧贴国家发展战略及供给侧改革带来的机遇。

首先，“房地产、政信和通道”作为信托业的“老三样”，平安信托将加大对市场的细分，希望能够老树开新花。针对不同区域、不同级别

3634亿元。

对于平台化发展趋势，国投泰康信托公司研究发展部认为，平台型公司已成为信托公司在业务规模和业务类型达到一定程度后的发展趋势，不仅有利于信托公司提高业务专业能力，运用多种工具开展资产管理业务，也有利于提供市场化的激励，建立灵活的进退机制，并实现高效的管理。

证券信托“悲喜不一”

信托公司年报亦揭示了过去一年各家信托公司资金配置情况。国投泰康信托公司研究发展部认为，从2015年各家公司的业务数据来看，尽管全行业信托资产配置领域呈现基础产业、房地产投资占比下降，证券投资占比上升的格局，但不同信托公司信托资产配置结构出现明显分化，反映出各家公司业务拓展策略和重点的差异。

其中，在证券投资业务领域，华润信托增长最为显著。2015年华润信托证券投资信托资产规模5280亿元，同比增加230%；规模占比达到71.63%，比2014年提高37.6个百分点。

平安信托总经理冷培栋：从资金转向资本

的房地产公司以及不同的产品会有不同的做法；对于政府业务、基建业务，包括城市产业基金、城市改造基金，将积极参与。

其次，在国企混改方面。冷培栋认为，目前强调国企混改，而信托具有跨资金、资本和实体三个市场的优势，信托参与国企混改能够帮助政府理顺生产关系，优化生产力。对于信托业来说，这也是发展机遇。

第三，并购重组。冷培栋透露，近日公司推出业内首个专注于资本市场重组并购业务的“并购赢+”平台，这也是继“私募赢+”之后平安信托在并购、重组方面搭建的一个新平台。该平台依托平安集团的品牌及综合金融实力、专业的团队实力、差异化的资金募集渠道，着力打造定向增发和并购基金两个产品系列。“供给侧改革实际上是要把低效能的、占资源的挤出去，然后要把资源引到高效能、高产出的行业里面去。其间会产生一些并购、重组的机会，2016年平安信托会把并购、重组作为一个重要方向。”

第四，资产证券化。冷培栋表示，资产证券化是一个很狡猾的工具，能够通过直接融资的手段把一些老资产盘活，另外，在可预见的未来两年到三年，银行业暴露的不良资产不容小觑，对信托来讲

另外，外贸信托、四川信托、建信信托、中航信托等信托公司证券投资信托规模占比也有显著提升，比2014年分别提升21.2、14.0、9.1和8.6个百分点。

对此，华润信托证券投资总部总经理刘辉表示，去年股债双牛使得华润信托证券信托规模大幅增长，同时在产品结构上保持结构化产品和没有杠杆的管理型产品均衡发展，因此尽管下半年股市持续震荡、监管机构清理场外配资使得股票类信托规模有所下降，但最终规模还是保持了增长。另外一家以证券业务见长的信托公司相关负责人亦持同样的观点。

不过，年报数据显示，去年证券信托业务结局并非“皆大欢喜”。至少三家以证券业务为特色的信托公司，去年证券信托规模较2014年大幅下降，甚至惨遭“腰斩”。对此，多位资深证券信托业务人士认为，这或与上述三家信托公司去年大量开展伞形信托等结构化信托有关。结构化信托业务本身周期性比较强，加之去年清理场外配资波及结构化信托产品，所以这类公司受影响较大，证券信托规模缩水严重。

不良资产的证券化也是一个机会。

第五，新兴产业。冷培栋认为，在国家政策的引导下会有新兴产业出来，它是一种新的模式、新的技术，可能会带来一些新的需求，而信托可以通过产业基金的方式或者其他商业化的运作模式，一定程度上跟政府合作进行参与。

第六，股权投资。“在经济下行的周期时代，却是股权投资的一个好时代。”冷培栋表示，平安信托将继续构建PE的生态圈，包括环保、医疗、大健康、制造业领域，借PE生态圈去投一些企业，无论是中小企业的孵化和成长，还是大企业的并购重组和扩张，信托都可以提供服务。

此外，海外业务。冷培栋认为，现在的高净值客户有在海外配置资产的需求。据介绍，平安信托的海外业务做得是比较早，并积累了一些经验，包括海外排名前位的合作伙伴和交易对手。“如果能在海外找到一些资产，无论是对于高净值客户的资产配置也好，还是对公司业务也好，我们觉得也是一个发展方向。”冷培栋表示，平安信托一直秉承为客户创造价值的原则，精选海外的优秀基金管理公司，推出结构化产品，帮助客户在可控的风险下，实现海外资产配置、资产保值升值的目标。

华商基金梁伟泓：债市去杠杆不会太粗暴

4月27日，美联储FOMC宣布维持现有利率水平不变，加息推迟，进一步支撑着全球性“灌水”。华商双债丰利基金经理、华商保本1号拟任基金经理梁伟泓认为，无论是外国环境还是国内环境，对债市的负面影响都不如大家想象得悲观，债市不会粗暴地去杠杆。

梁伟泓认为，债市今年其实比想象得要更好。一方面，大规模的地方债需要被置换成长期国债，另一方面，地方仍然有大规模的发债计划。根据中债资信的公告，2016年地方债发行额高达约6万亿元。预计，在财政政的目标下，需要一个相对稳定的债市，而基础设施建设债等不可能利息过高，因此，预计债市的收益率上行会有“天花板”，2016年难以出现一个像2013年钱荒下的债市情况。

外围环境对债市收益率走高的影响也没有想象中大。4月27日，美联储FOMC宣布维持现有利率水平不变，加息推迟。与此同时欧洲央行、日本央行的货币宽松也没有停止，梁伟泓认为，全球性“灌水”不停，债市不必过于悲观。

对于近期舆论颇为关注的债市“去杠杆”，梁伟泓认为，在吸取了股市去杠杆的教训后，债市不会简单粗暴地去杠杆。从2016年初至今，债市已经有了一定幅度的下跌，以利率债为例，收益率从年初的不到3%，已经上升到3.5%，梁伟泓认为，此时已经出现了“跌出来的机会”，如果是新基金，正好进入建仓周期。

今年以来共计已成立了36只保本基金。4月20日起，由梁伟泓管理的华商保本1号基金进入发行期。Wind数据显示，2015年，梁伟泓管理的华商收益增强A和华商双债丰收A分别取得23.4%和33.3%的净值增长率，在普通债券型基金一级A类和二级A类中均排名第一（同类可比基金分别为85只、111只）。

截至5月5日，上证指数在3000点附近缩量盘桓，意味着“变盘”即将来临。在股票品种上，梁伟泓看好壳资源概念股的下跌，其中有中概股的回归，又有地方国企重组的机会。（曹乘瑜）

前海开源杨德龙：

人民币不会单边下跌

正在华尔街拜访的前海开源基金杨德龙对中国证券报记者表示，到今年底之前，人民币汇率将保持震荡走势，不会单边下跌。

杨德龙认为，近两日人民币汇率大跌，原因有二：一是有美联储官员表态6月份仍存加息可能性，推动美元短期上涨；二是市场避险情绪升温进一步推升美元。另外，近期日元等对美元升值幅度较大，促成人民币汇率指数继续下跌。杨德龙表示，在弱势美元背景下，人民币温和贬值，既有助于支持出口部门，也不至于加重资本流出压力。市场预期美联储在6月升息的可能性在降低，是否加息主要取决于美国经济是否从第一季的大幅放缓中反弹。总体看，预计今年年底之前，人民币汇率将保持震荡走势，不会单边下跌。（黄丽）

蚂蚁金服和上投摩根启动战略合作

蚂蚁金服日前启动与上投摩根基金公司的战略合作，双方将从产品到市场培育各层面进行深度合作。据介绍，此次战略合作内容不仅包括上投摩根首只北上互认基金——摩根亚洲总收益债券基金，将通过蚂蚁金服旗下智慧理财平台“蚂蚁聚宝”移动应用向内地投资者发售，还包括双方共同启动投资人教育计划，并同步推出“海外定投聚宝盆”项目，并联合同济大学经济管理学院一起共同推出“青年定投实验室”项目等一系列战略合作安排。

上投摩根总经理章晓麟表示，近年来，投资人配置海外资产的需求持续升温，销售渠道也普遍对互认基金呈现出较高热情，而上投摩根始终致力于提供国际化的资产配置解决方案，并与外方股东——摩根资产管理紧密合作，借助摩根大通全球领先的资产管理资源，通过各类跨境投资管道，为投资人不断引进海外优质产品，以满足投资人多元化的资产配置需求。上投摩根基金在跨境投资领域不断深耕，并将长期进行战略布局。

外管局公布的最新数据显示，截至3月末，北上的香港基金在内地销售额累计达7.2亿元人民币，较2月末的2.03亿元大幅增加。其中，此次在蚂蚁聚宝登陆的摩根亚洲总收益债券基金在内地销量领跑，据业内人士估计，其销售额在所有北上互认基金中占比高达九成。（李良）

太平洋保险开通上海迪士尼乐园门票专享通道

上海迪士尼度假区将于2016年6月16日盛大开幕。近日，太平洋保险获得上海迪士尼度假区官方授权，太平洋保险集团的客户及员工可通过太平洋保险太生活平台www.601601.com购买上海迪士尼乐园门票。

此前，上海迪士尼度假区与太平洋保险集团签署为期数年的战略联盟协议，宣布中国太平洋保险成为上海迪士尼度假区的官方保险领域赞助商。

风险“梯形”分化 基金眺望债市结构性行情

□本报记者 李良

债市近期的快速调整让众多债券型基金遭受重击。WIND统计数据显示，截至5月4日，可比的816只债券型基金中，有397只债基今年以来净值出现亏损，占比高达48.6%；今年以来全体可比债基平均收益率也呈亏损状态，截至5月4日，其平均收益率为亏损0.99%，其中，亏损幅度最高的债基今年以来净值竟缩水23.48%。

不过，虽然对信用风险的忧虑在进一步升级，但在许多基金经理看来，短期债市的重挫是市场对利空的过度反应，其中不乏对优质债券的“错杀”行为，因此，如果应对得当，当前债市的调整不失为一次绝佳的买入机会。伴随着市场情绪平稳，对信用风险的评估形成了新的逻辑，未来个券风险将会呈现梯度分化，债市会因此出现一波结构性行情。

调整潜藏入市良机

债市近期的回调，在进一步降低投资者风险偏好的同时，也让许多机构投资者看到了投资机会。

光大保德信基金表示，2015年债券发行制度的不断完善，使得今年信用债的供给会再上台阶，而积极的财政政策也会导致利率债的供给放量。从目前来看，供给的增加并不会对债券市场造成特别大的冲击，但供给增加的节奏可能会在今年低利率环境中增大利率的波动。在过去能、去库存的宏观环境下，信用风险不断爆发，债券投资者更多地将集中在高等级及利率品种上，债市将呈结构性行情状态。总体而言，未来债券市场的超额收益可能更多的来自于利率的交易波段以及信用甄别上。

万家基金固定收益部总监唐俊杰表示，从

投资层面来看，风险事件持续爆发放大了信用债面临的抛压，估值上升较为明显，有利于修复前期与基本面不相符的超低信用利差，促使估值回归合理，为下一波信用债行情打开空间。当前信用利差虽有回升但仍处在历史均值以下，客观地说，与当前企业盈利能力弱化、信用资质总体下沉的现状不符，相对而言利率债经过前期调整具备更高的投资价值。

“阵痛”后回归理性

在部分基金经理看来，虽然近期债市的调整让投资者损失不小，但从中长期来看，短期调整逐步打消投资者此前对“刚性兑付”的盲目信任，有利于改变债市长期以来的风险与收益“错配”的畸形状态，反而会促进债券市场的长期健康发展。

唐俊杰表示，从市场发展的角度来看，如果中国债券市场不能较好地打破以往“刚兑”的

债市动荡 分级A吸引力上升

投资者采取防御策略时，分级A由于票息相对较高所带来的相对安全的配置价值。

更适合小资金参与

不过，也有分析人士认为，分级A相对于债券而言的一些弱点。华创证券债券研究员分析表示，分级A相对于债券而言，具备以下优势：第一，票息价值相对更高。第二，信用风险相对更低。当然，分级A与债券相比，也具有一些不足：第一，分级A存量较低。第二，分级A流动性较差，对于流动性要求较高的机构或产品不太适合。第三，分级A不可质押，无法获得杠杆收益。第四，分级A价格波动较大，稳定性弱于债券。

数据显示，分级A存量规模为600亿元左右，不适合大资金参与，中等资金也容易显著影响投

南方新兴首募规模超10亿元

以来发行并公布募集规模的偏股型基金共有127只，总募集规模为511.54亿元，平均单只基金首募规模仅为4.03亿元。南方新兴混合基金首募规模远超同期同类产品平均水平，成为近期基金发行市场上的亮点。

业内人士分析，南方新兴混合之所以受到市场热捧，主要有三大方面的原因：一是该基金

□本报记者 黄淑慧

当债券市场刮起信用风暴，作为票面利率与信用债类似而违约风险偏低的品种，分级A正显现出相对的吸引力。

分级A显现抗跌性

从今年以来的市场表现看，信用债违约事件频发的债市环境并没有直接影响分级A的表现，分级A显现出较强的抗跌性。将全部130只永续有下折的分级A作为成分股的集思录分级A指数显示，5月5日指数值为1398.206，较2月底提高了0.65%，相比去年年底则上涨了4.48%。

银河证券研究员认为，从年初至4月底，10

□本报记者 黄丽

南方基金最新发布公告称，旗下南方新兴混合基金（002577）首募规模达10.0167亿元，其追求绝对收益的投资理念得到市场认可，募集规模在今年以来发行的偏股型开放式基金中位列第四。choice数据显示，截至4月29日，今年