降准降息后信托收益率不降反升?

■ 格上理财研究中心

3 月 1 日，央行今年首次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。同时，回顾去年一整年，央行分别在 4 月 22 日、6 月 9 日、11 月 22 日先后进行了两次降准一次降息举措。央行这一连串的降准降息大招无非针对的是高企的实体融资成本，央行希望通过宽松的货币政策，降低社会融资成本。

格上理财总结了自 2014 年降准降息以来，信托收益率所反映的社会融资成本的变化，以此来探讨货币传导机制有效性，以及信托收益率的特殊性。

图一

从信托总平均收益率曲线图(图一)，可以看出，虽然信托收益率有个别月份的上下波动，但整体收益率呈上扬趋势，尤其关注 2014 年 4 月、6 月、11 月以及今年的三月，除了 11 月份的小幅下滑外，其余月份信托收益率均反应为不降反升。央行降准降息以保持中性偏松的货币政策，信托收益率却似乎一直不受影响地一路走高，格上理财将从以下几个方面来揭示信托收益率不降反升的原因。

信托实体经济配比降低

中国信托业协会发布的“2014 年四季度末信托公司主要业务数据”显示，2014 年度，融资类信托占比继续下降，首次降到了 40% 以下，为 33.65%，相比历史上的最高占比即 2010 年的 59.01%，降幅高达 25.36 个百分点；相比 2013 年末的 47.76%的占比，降幅达 14.11 个百分点。

一方面，融资类信托主要类型为房地产信托、基础产业信托和工商企业信托，此类受货币政策影响较大，但由于这部分对接到实体经济的信托资金占比正在缩小，对信托整体收益率影响缩小。另一方面，具体就房地产而言，正常的周期为降息-贷款利率下调-房地产销售投资拉动-经济增长，但在去年即使是销售转暖也不一定会带动房地产新开工的反弹，房地产目前库存高企，地产商没有动力掀起新一轮投资热潮；就基础产业而言，43 号文强化了地方政府举债的机制约束，地方政府债务难以再盲目扩张，未来政府债务要纳入全口径预算管理，建立对违规使用政府性债务资金的惩罚机制，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则，硬化预算约束。因而，通过降息来刺激经济，在此刻的房地产和基础产业行业，其传导机制似乎在失效。

具体而言，降息本可以降低企业财务费用，从而利润水平上升，因而降息能在某种程度上刺激房地产销售，但带动不了房地产开工和地方增量债务，房地产信托和基础产业信托地成立速度也随之放缓，实质上降息对利润水平提升有限。但这是一个长期的过程，短期内房地产信托高回报率和基础产业类信托高安全性所带来的收益率依然维持高位。

股市走牛 拉动投资类信托收益率

股市自去年走牛以来，大盘突破 3400 点，之后更是势如破竹，连创 7 年新高，上周涨幅达 4.68%，上升 170 多点，3 月 3 日即节前最后一个交易日，上证指数站稳 3800 点，A 股保持了近期一贯的高昂姿态。股市的火热刷新着历史，信托公司更是当仁不让地想要抓住股市行情的机遇，加紧引导资金入市和产品创新研发。

在降低融资信托业务的同时，信托业加大了具有浮动收益特征的权益性产品的开发，现金流管理业务、私募基金合作业务、私募股权投资信托业务、基金化房地产信托业务、资产证券化业务以及受托境外理财业务等资产管理产品均有明显的发展。中国信托业协会“2014 年四季度末信托公司主要业务数据显示”2014 年度投资类信托占比为 33.70%，相比历史上的最低占比即 2010 年的 23.87%，增幅高达 9.83 个百分点；相比 2013 年末 32.54%的占比，提升 1.16 个百分点。

受股市效应的影响，信托发行计划中的阳光私募、结构化信托产品以及伞形结构化信托产品都得到充分发挥，而股市产生的联动效应，更是带动股权投资类业务及并购业务的发展，这一类投资类信托的收益率也在不断提升，既是资本市场走出低迷局势而转向长期趋好的表现，也是高净值客户个性化资产配置需求日益强烈的要求，更是信托业以传统固定收益特征的非标准融资信托业务已难以满足投资者多元化的理财需求的反映。因而信托业需要不断求新、求变，并以高收益率回报投资者信心。

资管业的竞争压力日益加大

一直以来，信托公司因自身的制度优势，在尚未充分利率市场化环境下，担当着利率市场化的实施者角色，整合运用多种金融工具，通过灵活的股权、债权及其他各种收益权融资，并设计灵活的交易结构，从而以完全市场化的方式为企业提供资金支持。然而从 2013 年以来，信托业正承受着巨大的压力，一方面是项目兑付高峰的日益临近，刚性兑付下信托项目风险如何化解；另一方面是来自泛资管竞争压力的加剧，券商、基金、保险同质化的业务，必然使信托业曾经“一枝独秀”的局面将难以为继，加上去年以来股市走牛，带来基金、私募产品的收益率提升，信托固定收益类投资的吸引力大不如前，此种情况下，信托宁可牺牲自身利益以维持产品高收益，从而保证产品的发行量。

江滨公司党委带头学习充电 强化理论武装

■ 王昌文 报道

近两年来，江滨公司党委注重思想政治建设，带头学习“充电”，强化理论武装，采取“四抓”来加强党委中心组学习，成效明显。推动了学习型和服务型党组织建设，促进了企业的改革发展稳定。

抓完善机制，制定学习制度计划。制定了《公司党委中心组学习制度》和年度《党委中心组学习计划》，坚持每月至少 1 次集中学习研讨。建立完善考学、述学、评学、奖学等激励与约束机制，并将中心组学习情况列入民主评议、测评、考核领导干部的重要内容。

抓联系实际，科学安排学习内容。在“三个坚持”上下功夫：坚持吃透“上情”，坚持立足江滨厂情，坚持不断提升自我。围绕打好“三大攻坚战”和江滨的中长期发展战略和愿景，开展理论学习研讨。去年一季度，党委中心组举办了“企业深化改革研讨”的集中学习，在此基础上，明确了江滨深化改革的“11332”基本思路。

抓创新方法，增强理论学习吸引力。一是学习方法“三结合”：即个人自学与集中学习相结合，走出去与请进来相结合，调查研究与集中座谈相结合。去年，党委中心组在进行“公司管理提升”和“精益管理”专题学习研讨时，为增强学习效果，请中国长安精益管理专家来公司专题授课和现场指导，由 6 名公司领导分别率队赴东安动力对标学习精益管理经验，产生了事半功倍的效果。二是学风建设“三联系”：即联系党中央对经济发展新常态科学研判的实际，既学习理论又学习新科学管理知识；联系企业全面打好“三大攻坚战”的实际，既解决认识问题又解决实际问题；联系公司领导班子及成员个人自身思想作风实际，既改造主观世界又改造客观世界。增强了理论学习的吸引力、针对性和实效性。

抓学以致用，促进学习取得实效。做到“三个立足于”：即立足于进一步解放思想，更新经营理念，促进稳增长；立足于进一步为民服务办实事，促进惠民生；立足于进一步深入基层调查研究解难题，促进改作风。引导中心组成员把学习思考的问题带到基层一线去，把学习思考的成果和方案带上来，用打好“三大攻坚战”、实现生产经营目标的成果来检验改作风的效果。今年一季度，公司面对活塞市场需求严重不足，订单减少的不利局面，攻坚克难，生产经营仍取得了好成绩。

北重集团：开辟科技创新蹊径 适应经济发展新常态

■ 郭新燕 报道

在元月 15 日召开的兵器工业集团工作会议上，尹家绪董事长强调，2015 年要坚持创新驱动发展，坚持完善体制机制，坚持军民深度融合，以提高经济质量和效益、实现可持续发展为中心，把抓改革、转方式、调结构放在更加重要的位置。北重集团审时度势，开辟科技创新蹊径 适应经济发展新常态，为今年实现更好的发展，指明了方向、明确了目标。

2015 年，如何在逆境中求生存，如何在困难下谋发展，既是对全体干部员工最大的考验，更是激发我们奋勇前行的动力。2015 年，北重集团各项经营目标的确定，把握三个原则：一是既考虑集团公司的长远发展，又保证员工收入合理增长；二是既考虑发展规模，更注重发展质量和效益；三是既确保能够实现，又能够支撑集团公司的可持续发展。

●图为北重集团研发的国内第一台 NTE260 电动轮矿用车

推进自筹科研项目实施。2014 年，经调研论证和科学评估最终确定 77 项纳入北重集团科研计划，支撑了集团公司生产经营。同时，在实施过程中严格落实研发节点，运用精益理念，采取项目管理看板、成本月度归集等措施，加强对科研项目监督考核，并与月度工资发放挂钩，促进了科研项目有序实施，节点完成率 92.2%。

积极承担政府科技计划项目。认真组织有关科研单位研究相关科技政策和项目指南，围绕支持方向和重点领域进行项目筛选和申报；并及时与地方科技主管部门进行沟通交流，大力争取承担政府科技计划项目。截至目前，共批准承担政府科技项目 7 项，其中，国家重点新产品（EBZ260 型掘进机）1 项、自治区“企业高层次人才”和“工程技术研究中心”各 1 项、包头市计划项目 4 项，共获取政府引导资金 345 万。

加强科学技术成果积累。北重集团积极组织重大科技成果申报国家、自治区、包头市级科学技术奖，截至目前，共获得各类科技成果奖励 20 项，其中，国防科学技术进步奖 4 项、兵器工业集团科学技术进步奖 9 项、自治区科学技术进步奖 4 项、包头市科学技术进步奖 3 项；完成了集团公司 2013 年度科学技术奖和企业技术进步奖评审，评出集团公司科学技术奖 3 项、企业技术进步奖 49 项，并组织集团公司 10 个军民品（民品 6 项、军品 4 项）项目通过国防科学技术成果鉴定。

深化知识产权管理。转变知识产权管理方式，从管理和服务两方面入手，注重专利申报工作的宣传、培训和指导。先后组织 1 期知识竞赛、2 期专利培训、5 次专利实操指导等活动，共有 700 多名科技人员参与，取得了不错效果。截至目前，集团公司专利受理量 91 件，其中受理发明专利 36 件；授权 32 件，其中授权发明专利 11 件，圆满完成兵器集团下达的专利考核指标。预计年底，专利受理量突破 100 件，进入兵器集团专利工作前列。

提升标准化技术水平。充分发挥标准化技术团队的作用，认真抓好标准化科研、标准化审查和企业标准的制修订等工作，保障了集团公司科研开发和生产制造。在标准化科研方面，组织参与了“陆军装备标准通用组件及其关键零部件模型数据资源建设”、“1006 工程”等多个上级标准化科研项目的实施，编制行业标准 6 项、形成数据模型 30 项、出具论证报告 6 个。在标准化审查方面，共审查 35 种军、民品产品设计图样、技术文件 25098 张，审查各类产品工装共 178 套、工艺技术文件 20 份。在标准制修订方面，结合集团公司产品科研、生产、管理、信息化建设，共编制完成企业标准 28 项。

发挥科协组织优势。依靠群团组织功能，重点抓好学术交流、举荐人才、科技咨询普查等工作。组织开展了“讲理想、比贡献”系列活动，北重集团被中国科协、国家发展改革委、科技部和国务院国资委评为 2013—2014 年度全国“讲理想、比贡献，奋力实现中国梦”活动先进集体；积极推荐优秀科技人才，胡永平获得“自治区优秀科技工作者”称号、刘亚军和闫军利两位获得了第九届内蒙古自治区青年科技奖、翟利国获得“首届内蒙古自治区科技标兵”称号。完成了集团公司 2013 年度学术论文征集、评选，对评选出 138 篇优秀论文作者进行了表彰，并编辑、出版了 2013 年度《学术论文集》。组织科技工作者进行科研伦理意识、思想状况、基本诉求等调查，北重集团调查站点以总分 80 分的成绩位列自治区 14 家站点的第二名。

▼ 链接

北方股份自主知识产权电动轮产品 NTE260 获国家级荣誉

近日，国家科技部、环境保护部、商务部、质检总局共同为北方股份拥有完全颁发了《国家重点新产品证书》，这是继荣获中国兵器工业集团科技进步一等奖和内蒙古自治区科技进步一等奖等省部级奖励之后，又在国家层面获得的肯定，使得北方股份拥有的国家重点新产品项目增加到了 4 个。

（赵亚男）

国药准字H46020636
快克®
复方氨酚烷胺胶囊
请在医生的指导下购买和使用
海南亚洲制药股份有限公司生产
海南快克药业总经销

玉航观察·肖玉航专栏

刺激市场莫让“股民”变“赌民”

去年三季度以来，管理层刺激资本市场的政策可谓频繁。在机构渲染股权暴富、新股首日 44%上涨之后秒停、泡沫股大涨的背景下，股民变得赌性十足。

股民的严格定义应是：倾力投资国内股票市场，希望通过股票交易些许赢利以养家糊口，但不得不或长或短地担任股东，在交易大厅中曾经汗流浃背，曾经瑟瑟发抖，被社会另眼视为赌徒，被大股东视为“小猪”，且屡受绝望煎熬，无力自救，只能寄希望于政府的一个弱势人群。目前，广场大妈、失业学生、政府职员、出租司机等蜂拥而入，一些学生还借钱进入挂牌市场的股票交易，这在很大程度上加剧了股票市场的赌面。以往，股民并不是所有股份制条件下的所有股东，也不是概指股票市场的所有参与者，甚至也不包括那些星们、腕们、总们、董们，有许多闲钱没处放，拿出一些散碎银子扔到股市上，任其随波逐流的票友们。随着刺激面与泡沫股的炒作，股民的定义或已延伸。

经济学家吴敬琏曾在 2001 年称中国股市很像一个赌场。13 年后的 2014 年底，其再次担心地指出，受某些舆论的渲染，以及在所谓“牛市”的感染下，可能会形成一种羊群效应，吸引更多的散户参与进去，但最终“不能避免过去我们中国股市存在的大起大落的状态”，并造成更多的悲剧。

从目前股市运作的情况来看，笔者观察到资本市场赌性特征更加明显，而具有典型意义的是其体量更大，不仅包括中小投资者，一些上市公司、基金、证券机构的轨迹路径表明，这种赌性特征更加明显，可能带来的市场伤害也更为严重。

近期，股票市场围绕各种概念，出现不分质地、数百倍市盈率甚至亏损类股票的连升，而在市场机制缺陷的背景下，一些股票上市就是远离发行价的 44%的秒停、板停与连停，更有甚者，业绩平平，但赌性发威的上市公司更是参与到这场所谓的“杠杆牛”的豪赌之中，持仓机构的内外勾结也达到了登峰造极的地步。

著名媒体评论人水皮先生近期指出的某家公司就是一个典型的赌性十足的例子，这家公司不仅大赌，更有机构配合式的进行，真可谓赌徒心理与市场心理的迎合，赌政策、赌股价、赌法律等。水皮先生指出：“这家贵阳的上市公司居然连夜发出了 44 份公告。在水皮看来，这哪里是公告，这完全就是炸弹的组合。什么炸弹？第一个炸弹就是高送配，10 送 20；第二个炸弹就是定增 10 个亿。定增不稀奇，稀奇的是定增价 158.36 元，有零有整，弄得跟真的似的，定增的对象既有大股东，也有私募基金；第三个炸弹就是限售股解禁，解禁的规模 8000 万股，马上就可以卖的是 2759 万股，而此前这个股票的流通股只有 2680 万股，虽然表面上看，流通股规模翻倍不是好事，但是对于天量涨停的股票而言就未必能有什么威胁，不过就是 2600 万股的盘子，也就是秒杀的时间而已。”朦胧利好，推高股价，股票解禁，高位套现，定增接回，这样的路径安排明显体现出一个完整的利益链，而其持有该公司股票的机构成为赌盘的设计者，但实际上这家公司的业绩不断下落，赌定增、高位设局出仓这不明显是一个赌场的特色吗？二级从 K 线图上看，定增项目概念的医药领域概念使得其走势强劲，最后在机构炒作的背景下，其市盈率奔向 1000 倍。

目前深沪股票市场的日成交量突破万亿，在很大程度上来自于杠杆的功劳，一些机构与个人不断地进行杠杆式的炒作相关股票，如果不分质地的进行大范围的股价推升，实际上很容易进入杠杆局的赌盘中，最终的结局是两败俱伤，一个是投资亏损，另一个是操纵股价、内幕交易违法没收处罚。实际上，中国越来越多的投资者更加相信资金市，对上市公司的业绩与回报重视极差，这种赌博式的投资股票市场，最终的结局往往可能带来较大的市场伤害。

近期，中国股票市场的开户者出现大增现象，而这些新入市或多账户的开设，某种程度上很容易在市场刺激效应中，出现赌性十足的交易特征，“1000 倍市盈率可以追”、“10000 点不是梦”、“暴富投股权、股票”等不时出现在它们的喧染中。

中国股票市场监管路线时松时紧，这也是造成股票市场某个阶段赌性起伏的关键因素之一。监管与活跃市场配合，往往存在一个橡皮闸，真正的股市动态与常态监管很难达到，往往是由于政策需要或市场困境好转时，监管者放松，这是引起中国股票市场赌性不断出现的最为重要的一个因素。笔者认为，监管路线必须明确并始终坚持，因为股市最容易出问题的地方就在于信息不对称，所以监管机关最主要的责任就是要改善一般投资者信息弱势这种状态。对于违法违规的机构与上市公司行为，需要及时果断地进行严厉打击，使之付出高昂的代价。监管层应从内幕交易、股价操纵、欺诈发行(包括定增)等实施严密与及时的动态监管或法律处罚。大数据的运用已为其提供了平台，以此来保护投资者利益，提高市场透明度，至使股票市场健康、稳健理性的发展。

（作者简介：肖玉航，资深市场研究人士，财经评论员、新华社瞭望智库特约研究员。现任融汇金融副总裁。）