

2008 年信托公司年报分析之二：信托业务篇

单位：百瑞信托研究发展中心

博士后科研工作站

研究员：罗靖 高志杰 程磊

电话：0371-63581566

地址：郑州市金水路 24 号润华

商务花园 D 座

邮编：450012

日期：2009 年 6 月 30 日

网址：www.brxt.net

本期百瑞观点：

- ✧ 信托资产规模连续三年保持了快速增长，新增信托项目以单一类信托为主；
- ✧ 信托资产运用以贷款方式为主，投向上基础产业占首位；
- ✧ 信托业务收入持续大幅攀升，信托业务收入占比超过一半，但信托报酬率略有下降；
- ✧ 集合信托发展形势趋好，高端私募定位已受认同，集合信托业务导向开始分化；
- ✧ 新增单个集合信托规模与信托公司所在地经济发达程度关系密切；
- ✧ 证券投资信托业绩是决定信托公司集合信托加权平均收益率的重要因素；
- ✧ 新增信托中，云南信托集合信托业务一枝独秀，四家信托全年无新增集合信托；行业总体呈现对信托规模（单一信托）的疯狂追求；
- ✧ 信托规模的行业集中度下降了，而信托业务收入的集中度却出现了大幅度上升。

2008 年信托公司年报分析之二：信托业务篇

百瑞信托研究发展中心 博士后科研工作站

信托业务是信托公司的主营业务，把信托业务做大做强，是信托公司发展的必由之路。本信托业务分析，侧重于从信托公司年报中披露的内容进行分析，一般较少涉及其他日常经营情况。

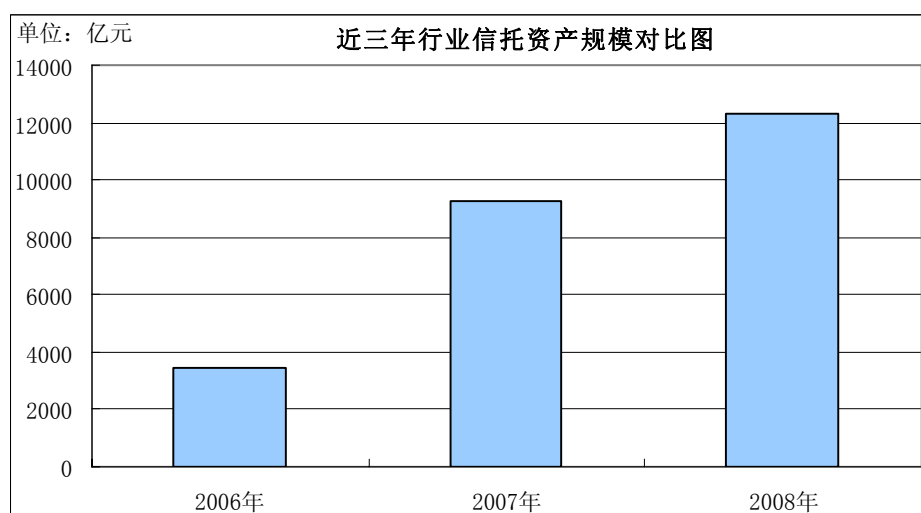
上篇 行业综述

一、信托业务规模持续增长

在过去的一年中，信托业务继续呈现出良好的发展势头，信托行业积极克服金融市场动荡和经济下滑带来的不利影响，实现了业务规模的持续攀升，提升了信托行业的地位。

（一）信托资产规模总量

截止 2008 年底，信托公司管理的信托资产规模越过万亿元大关，达到 12284 亿元，信托资产规模连续三年保持了快速增长。



2008 年底，信托公司平均资产规模 246 亿元，中位数 104 亿元。平均数远大于中位数，说明信托资产规模向优势公司集中。有两家公司的信托资产规模超过千亿元，其中，中信信托连续两年资产规模超过千亿元，2008 年底为 1608 亿元，占行业

的 13.1%；英大信托年底信托资产规模 1041 亿元，占行业的 8.5%。

表 1 2008 年底信托规模前 5 名公司

序号	信托公司	2008 年底信托资产规模（万元）
1	中信信托	16,077,930
2	英大信托	10,406,642
3	中诚信托	9,256,249
4	中海信托	7,589,795
5	中融信托	7,032,331

（二）信托资产规模增量

在考察信托资产规模增量时，采用 2008 年报中的信托资产期初和期末数进行比较，旨在消除由于信托公司年报披露数量及会计准则的变化带来的影响。

2008 年，信托公司管理的信托资产规模共增加 2799 亿元。其中，40 家公司实现了信托资产的正增长，大面积的信托公司实现正增长，说明整个行业处于快速发展之中。

表 2 2008 年底信托资产增量前 5 名公司

序号	信托公司	2008 年初信托规模 （万元）	2008 年末信托资产规模 （万元）	2008 年信托资产增量 （万元）
1	英大信托	5,161,434	10,406,642	5,245,208
2	金港信托	582,602	3,873,634	3,291,032
3	华润信托	2,252,391	4,952,100	2,699,709
4	中诚信托	6,643,464	9,256,249	2,612,785
5	北京信托	3,816,169	6,257,983	2,441,814

在信托资产增量最大的 5 家信托公司中，英大、华润和北京 3 家公司的信托资产大约增加了一倍，金港信托的信托资产则狂增 5.6 倍。

二、新增信托项目以单一类信托为主

（一）新增信托项目构成

2008 年，信托行业新增信托项目 8157 个，新增项目金额 15545 亿元。新增项目金额超过年底信托资产规模，说明有些项目期限较短，当年成立当年清算，例如银信合作短期理财项目。

从 2008 年新增项目表中可以看出，信托规模增量主要来源于单一类信托计划。单一类信托计划 2008 年新增 6983 个项目，占总量的 85.6%；单一类信托新增金额 13672 亿元，占总量的 88.5%。在单一类信托计划中，银信合作计划占有较大比例，既说明银信合作在过去一年中取得了很大进展，也说明信托资产规模对银信合作类业务的依赖性在增强。

表 3 2008 年新增信托项目

2008 年新增项目	项目个数	个数占比	合计金额（万元）	金额占比
集合类	787	9.6%	9,953,607	6.4%
单一类	6,983	85.6%	137,620,750	88.5%
财产管理类	387	4.7%	7,878,354	5.1%
合计	8,157	100.0%	155,452,801	100.0%

（二）新增项目金额合计

2008 年新增信托项目金额合计前 5 名的公司，其新增项目规模均越过了千亿元级。新增项目金额最大的是中信信托，新增规模达 1728 亿元。对比新增项目金额表和 2008 年底信托资产规模表，可以发现，有 4 家公司同时出现在这两张表中。新增项目金额和信托资产规模一致性较大，与当前信托项目加权平均期限较短有关系。

表 4 2008 年新增信托项目金额前 5 名公司

序号	信托公司	2008 年新增项目金额（万元）
1	中信信托	17,284,598
2	北京信托	13,532,569
3	中融信托	12,056,461
4	中诚信托	11,406,322
5	中海信托	10,107,758

（三）新增集合类项目金额占比

表 5 2008 年新增集合类项目金额占比较高的 5 家公司

信托公司	2008 年信托资产规模增量	集合类项目	集合类金额	2008 年新增项目金额合计	集合类金额占比
云南信托	-558,827	11	137824	165,920	83.1%

江苏信托	-106,262	10	209695	567,770	36.9%
苏州信托	179,275	23	247386	764,280	32.4%
湖南信托	70,797	29	110395	341,128	32.4%
国民信托	-226,508	5	50542	158,812	31.8%

2008 年新增集合类项目金额占比较高的 5 家公司中，排在前列的云南信托集合类金额占比高达 83.1%，可以说主要发展了集合类信托计划。仅仅发展集合类信托计划，不利于信托规模的快速提升，上述 5 家公司中，有 3 家的信托资产在 2008 年是负增长的。

（四）新增单一类项目金额占比

2008 年新增单一类项目金额占比较高的 5 家公司中，前 3 家单一类项目金额占比达 100.0%，其中，吉林信托、中泰信托无集合类和财产管理类新增项目。在单一类新增项目金额占比中，超过 90% 的达到 23 家，几乎占据了一半的信托公司。单一类信托项目通常金额较大，有利于增加信托规模。在上述金额占比较高的 5 家公司中，有 4 家实现了信托资产规模增加，尤其是英大信托依托电力行业信托项目，信托资产规模增加非常快。

表 6 2008 年新增单一类项目金额占比较高的 5 家公司

信托公司	2008 年信托资产规模增量	单一类项目	单一类金额	2008 年新增项目金额合计	单一类金额占比
吉林信托	940,369	42	1,175,716	1,175,716	100.0%
中泰信托	-283,840	7	66,085	66,085	100.0%
英大信托	5,245,208	173	7,673,750	7,674,540	100.0%
渤海信托	511,204	18	521,739	524,580	99.5%
粤财信托	321,383	583	6,656,385	6,780,918	98.2%

（五）新增财产管理类项目金额占比

在 2008 年新增财产管理类项目中，财产管理类金额占比最高的公司是甘肃信托，新增信托项目金额的 80.9% 来自于财产管理类信托计划。尤其不容易的是，中诚信托 2008 年新增财产管理类项目 40 个，金额达 241 亿元。总的来看，财产管理类项目作为重要的信托业务类别，有待进一步发展。

表 7 2008 年新增财产管理类项目金额占比较高的 5 家公司

信托公司	2008 年信托资产 规模增量	财产管理类项目	财产管理类金额	2008 年新增项目 金额合计	财产管理类金 额占比
甘肃信托	76,574	2	91,085	112,606	80.9%
山西信托	124,823	13	172,000	576,074	29.9%
中原信托	189,897	11	130,738	538,909	24.3%
中诚信托	2,612,785	40	2,408,702	11,406,322	21.1%
中投信托	713,933	14	257,566	1,446,271	17.8%

三、信托资产运用以贷款方式为主，投向上基础产业占首位

从信托资产运用与分布表来看，资产分布主要是 5 类，分别是基础产业、房地产业、证券、实业和其他，各家信托公司的类别差异很小。在资产运用方面的分类差异就比较大了，先后出现的资产运用类别有货币资金、贷款、短期投资、长期投资、交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、买入返售资产等。比较大的区别在于对投资的细分，一类公司在进行资产运用方式分类时，使用了短期投资、长期投资的传统分类，另一些公司根据新会计准则的精神，使用了交易性金融资产、持有至到期投资、长期股权投资等分类。在进行汇总时，基本上沿用了公司原有分类，未做归并。

表 8 2008 年全行业信托资产运用与分布表

资产运用	金额（万元）	占比	资产分布	金额（万元）	占比
货币资金	6,632,823	5.4%	基础产业	43,068,285	35.3%
贷款	70,422,104	57.7%	房地产业	10,205,374	8.4%
短期投资	9,325,333	7.6%	证券	14,237,152	11.7%
交易性金融资产	1,325,098	1.1%	实业	12,334,039	10.1%
可供出售金融资产	25,750	0.0%	其他	42,157,013	34.6%
持有至到期投资	271,822	0.2%			
长期债权投资	31,905	0.0%			
长期投资	14,493,257	11.9%			
买入返售资产	6,489,827	5.3%			
融资租赁	7,577	0.0%			
无形资产	296,357	0.2%			

其他	12,680,011	10.4%			
资产总计	122,001,863	100.0%	资产总计	122,001,863	100.0%

注：不含粤财信托，该公司未公布此表。

从资产运用方式来看，57.7%的资产采用了贷款方式，成为主要的运用方式。其次是长期投资，占 11.9%。其他方式占 10.4%。各类投资，含短期投资、长期投资、交易性金融资产、持有至到期投资等，合计占 20.8%。

从资产分布来看，基础产业金额占比 35.3%，“其他”类占比 34.6%，排第三的是证券投资，占 11.7%。从整体上看，基础产业回报比较稳定，风险较小。争议较大的房地产业在信托资产中占比较低，仅占 8.4%，房地产行业的风险暴露对于信托行业的整体影响并不突出。

四、信托业务收入持续大幅攀升

2008 年，信托公司实现信托业务收入 89 亿元，相比 2007 年度信托业务收入 51 亿元实现了同比增长，增幅为 74.5%。面对经济金融形势的剧烈变化，信托业务收入的持续增长，从一个侧面反映了信托业务的弱周期性。信托主营业务受到经济危机的影响较小，借助银信合作的开支获得了快速增长。随着国民财富的增长，信托行业已经到了资产规模化增长、信托业务收入提升的阶段。当前信托资产相当一部分来自于银信合作理财项目，随着信托公司自身理财和投资管理能力的提高，信托公司资产管理类业务有望获得突破，从而进一步拓宽收入来源，并增强行业发展的可持续性。

表 9 2008 年信托业务收入前 5 名公司

序号	信托公司	信托业务收入（万元）
1	中信信托	139,104
2	华宝信托	99,821
3	中海信托	64,384
4	中诚信托	44,571
5	云南信托	41,074

中信信托的信托业务收入达到 13.9 亿元，占全行业信托业务收入的 15.6%，继续位列行业第一。值得注意的是云南信托，2008 年实现信托业务收入 4.1 亿元，而其信托资产规模仅有 45.7 亿元。

五、信托业务收入占比超过一半

2008 年，信托公司全行业信托业务收入占比平均为 52.7%，信托业务收入超过自营业务收入。这一指标大大超过去年，2007 年信托公司全行业信托业务收入占比平均为 31%。

2008 年，信托业务收入占比最高的是交银国际信托，达到 212.2%。交银国际信托、山西信托、华宝信托等三家公司信托业务收入占比超过 100%，主要是因为受到去年资本市场大幅度调整的影响，证券投资亏损，导致自有业务收入为负值。

表 10 2008 年信托业务收入占比较高的 5 家公司

序号	信托公司	信托收入占比（%）
1	交银信托	212.2%
2	山西信托	162.1%
3	华宝信托	106.2%
4	新华信托	98.1%
5	中融信托	86.6%

新华信托和中融信托 2007 年的信托业务收入占比分别为 96%和 81%，与 2008 年相差不大，体现出这两家公司一贯以信托业务收入为主。

六、信托报酬率略有下降

2008 年，信托报酬率全行业的算术平均值是 1.04%，扣除云南信托外的算术平均值是 0.93，相比 2007 的 1.18%有所下降。下降的主要原因是 2008 年银信合作理财项目增幅较大，而这一类信托资产规模增加快，收益率则较低。

表 11 2008 年信托报酬率最高的 5 家公司

序号	信托公司	信托报酬率（%）
1	云南信托	7.4
2	华宝信托	3.08
3	国联信托	2.19
4	北方信托	2.13
5	湖南信托	1.96

值得注意的是云南信托，2008 年信托报酬率高达 7.4%，该公司 2008 年实现信托业务收入 4.1 亿元，而年末信托资产仅有 45.7 亿元。查阅该公司年报，信托资产

中无贷款，主要以现金资产和投资方式存在。从信托项目利润表中可以看到，信托项目 2008 年实现营业收入 35.1 亿元，其中 34.5 亿元来自投资收益，占 98.3%。经过多年发展，云南信托“中国龙”品牌证券投资信托计划已经名声远扬，目前共有六个系列 21 支产品，管理资产规模约 20 亿元。

对于证券投资信托业务，常见有“深圳模式”、“上海模式”和“云南模式”的分类。其实，站在投资管理的角度，“深圳模式”和“上海模式”是一样的，信托公司在其中仅起到通道的作用。而“云南模式”就不同了，云南信托自身作为投资管理人，是自主进行投资决策。

表 12 基金模式比较

	公募基金	(第三方) 阳光私募	信托私募
资金募集方式	公募	私募	私募
管理公司性质	基金公司	民营投资管理公司	信托公司
常见收费模式	1.5%固定费率	1+20	1+20

注：1+20 即为 1%的固定费用，加上 20%的收益分成。

信托公司能够直接以信托计划方式发起成立基金，依靠信托公司良好的声誉，比普通阳光私募更容易发行。更重要的是，信托私募既能够收取一定的固定管理费，又能够提取业绩报酬，业务发展具有可持续性，而且方便的实现了基金公司难以实现的激励模式，是一种非常有竞争力的业务模式。信托私募有潜力成为基金市场上的一支生力军，成为信托公司切实提高投资管理能力的体现。

中篇 信托业务结构动态分析

一、集合信托业务动态分析

(一) 集合信托发展形势趋好，高端私募定位已受认同

从全行业来说，集合信托计划清算规模大于新增规模，单个信托计划的规模也出现了下降。但需要注意的是清算项目中有相当部分没有实行 100 万起点的限制，因而现在新开展的才是实打实的高端私募信托，这个数据还是相当值得欣喜的。全行业 44 家信托公司 08 年新增集合信托计划 787 个，平均单个集合信托计划的规模

为 12648 万元，行业中位数为 8888 万，比清算的集合信托单个规模还有所提高，表明行业内大多数信托公司已经认同了高端私募的定位。

表 13 2008 年信托公司集合信托计划结构变化表

	计划数量	金额（万元）	平均规模	规模中位数
清算	793	11,060,831	13,948	7,929
新增	787	9,953,607	12,648	8,888

（二）信托公司的集合信托业务导向开始分化

从年报披露的信息来看，集合信托规模净增加的信托公司有 20 家，增加额最多的是中信信托 1,278,940 万元，集合信托规模净减少的信托公司 27 家，减少额最多的是外贸信托减少 1,465,443 万元。不过考虑到前文所说的集合信托计划客户群体的改变，净减少的数据较缺乏意义，但净增加的金额则是真实的高端私募信托，具有很高的参考价值。

表 14 2008 年信托公司集合信托净变化表

序号	信托公司	集合信托计划净变化 金额（万元）	序号	信托公司	集合信托计划净变化 金额（万元）
1	中信信托	1,278,940	1	外贸信托	-1,465,443
2	中融信托	290,664	2	中海信托	-872,018
3	交银信托	204,587	3	中诚信托	-478,700
4	华信信托	190,614	4	云南信托	-320,890
5	天津信托	187,119	5	平安信托	-242,555
6	北方信托	183,198	6	国民信托	-192,957
7	中铁信托	162,726	7	重庆信托	-145,693
8	华宝信托	137,882	8	华润深国投	-103,651
9	新华信托	128,142	9	国投信托	-73,844
10	北京信托	126,510	10	金港信托	-67,911

集合信托规模净增加的 20 家信托公司是：中信信托、中融信托、交银信托、华信信托、天津信托、北方信托、中铁信托、华宝信托、新华信托、北京信托、江苏信托、西安信托、江西信托、中投信托、安信信托、苏州信托、山东信托、粤财信托、国联信托和杭工商信托。

（三）新增单个集合信托规模与信托公司所在地经济发达程度关系密切

新增单个集合信托计划规模排名靠前的主要是经济发达地区的信托公司，可见在信托产品的销售在很大程度上仍依赖于公司自身时，公司所在地区的经济水平起到非常重要的作用，因为它决定了有购买力的投资者的多少，从这个角度我们不难理解信托公司对异地推介的热情程度。

同时可以观察到，行业平均值远远大于中位数，行业的两极分化现象非常严重，排名第一的北京信托新增的单个集合信托计划规模高达 80079 万，相当于行业平均的 6.33 倍，行业中位数的 9.01 倍，排名最后的甘肃信托的 66.46 倍。全行业只有 11 家信托公司新增的单个集合信托计划规模高于行业平均数。

表 15 2008 年信托公司新增集合信托单个金额排名前 10 名

序号	信托公司	新增集合计划个数	新增集合计划金额	单个金额
1	北京信托	14	1,121,111	80,079
2	中信信托	21	1,451,860	69,136
3	中海信托	8	232,420	29,053
4	江苏信托	10	209,695	20,970
5	上海信托	28	550,204	19,650
6	中诚信托	36	677,992	18,833
7	交银信托	19	345,587	18,189
8	杭工商信托	7	120,015	17,145
9	新华信托	17	283,123	16,654
10	平安信托	26	386,325	14,859

表 16 2008 年信托公司新增集合信托单个金额排名后 10 名

序号	信托公司	新增集合计划个数	新增集合计划金额	平均单个金额
1	甘肃信托	2	2,409	1,205
2	兴泰信托	1	1,308	1,308
3	陕国投	5	13,420	2,684
4	华宸信托	11	37,673	3,425
5	厦门信托	24	82,599	3,442
6	山西信托	12	45,430	3,786
7	湖南信托	29	110,395	3,807

8	西部信托	4	15,626	3,907
9	金港信托	8	31795	3,974
10	西安信托	23	94,943	4,128

（四）证券投资信托业绩是决定信托公司集合信托加权平均收益率的重要因素

清算的集合信托计划加权平均收益率的前三甲中泰信托、云南信托和上海信托高达 56.65%、53.95%和 27.23%，而最后三名东莞信托、北方信托和平安信托则仅为 -25.22%、-5.09%和 -1.47%，这种两极分化的原因在于证券投资信托的业绩存在相当大的差异，这就存在模式的选择和风险的控制问题，采取结构化还是非结构化，对投资管理人投资能力的后期管理（如资格的重新论证、优胜劣汰），受益人大会对投资管理人的约束等等。

表 17 2008 年信托公司清算的集合信托计划加权平均实际收益率排名

序号	信托公司	收益率%	序号	信托公司	收益率%
1	中泰信托	56.65	1	东莞信托	-25.22
2	云南信托	53.95	2	北方信托	-5.09
3	上海信托	27.23	3	平安信托	-1.47
4	甘肃信托	18.58	4	湖南信托	0.84
5	华润深国投	16.43	5	中诚信托	1.66

二、单一信托业务动态分析

（一）单一信托保持高速增长

不同于集合信托的行业净变化金额为负，单一信托在计划数量和金额上都保持了高速增长，全行业 39 家信托公司实现了单一信托规模净增长，尤其是英大信托和金港信托在单一信托规模上出现了爆发式增长，仅 9 家信托公司出现了净减少。

表 18 单一信托计划结构变化表

	计划数量	金额（万元）	平均规模（万元）
清算	4673	99,974,824	21,394
新增	6983	137,620,750	19,708

表 19 2008 年信托公司单一信托净增加额前 5 名

信托公司	清算金额（万元）	新增金额（万元）	增量金额（万元）
英大信托	1,912,098	7,673,750	5,761,652
金港信托	3,370,994	8,086,127	4,715,133
华润深国投	1,771,927	4,796,993	3,025,066
北京信托	9,911,412	12,332,375	2,420,963
平安信托	3,032,569	5,434,447	2,401,878

（二）行业中出现信托公司主动收缩单一信托业务规模，令人称道

9 家信托公司出现了单一信托规模净减少的情况，尤其是中信信托、新华信托、安信信托、江苏信托和中铁信托 5 家信托公司在集合信托净增加排名中名列前茅，表明这 5 家公司在有意识地进行信托业务结构的调整，从年报披露的信托报酬率的变化中我们也可以发现除中铁信托外的四家信托公司都出现了上升，中铁信托的情况很奇怪，08 年信托业务收入大幅度增长，信托规模基本无变化，但信托报酬率却出现大幅度下降，令人不解。

表 20 2008 年信托公司单一信托净减少的信托公司

信托公司	清算金额（万元）	新增金额（万元）	增量金额（万元）
国民信托	109,603	108,270	-1,333
中铁信托	1,547,824	1,497,677	-50,147
东莞信托	234,665	177,369	-57,296
江苏信托	416,539	358,075	-58,464
中泰信托	187,081	66,085	-120,996
安信信托	1,124,201	985,998	-138,203
联华信托	449,426	222,663	-226,763
新华信托	1,952,681	1,498,625	-454,056
中信信托	14,336,759	13,863,059	-473,700

（三）某些信托公司单一信托加权平均收益率出现异常情况

需要注意的是中原信托、渤海信托和厦门信托单一信托的加权平均收益率高达 31.32%、26%和 16.16%，不过考虑到渤海信托只有 1 笔 1000 万的单一信托，不具代表性，中原信托和厦门信托更值得关注，为何会存在如此之高的收益率？

表 21 单一信托的加权平均收益率较高的信托公司

信托公司	单一信托加权平均实际收益率%
中原信托	31.32
渤海信托	26
厦门信托	16.16

三、财产管理信托业务

比较数据，相对于集合信托和单一信托，开展财产管理信托业务的信托公司相对较少，总量有限，但发展非常迅速。但由于信托公司多将其看作是对增加信托多样性的一种补充，数据的价值大打折扣，因此不多加分析。

四、新增信托业务结构分析

（一）集合信托业务：云南信托一枝独秀，四家信托全年无新增集合信托

云南信托新增信托规模中集合信托占比高达 83.07%，是唯一一个超过 50%的信托公司。云南信托在地处内陆，高端客户较少的情况下，利用自己证券投资方面的特长建立起了适合自己的特色发展模式。

表 22 2008 年信托公司新增信托中集合信托占比排名前 5 名

信托公司	集合信托数量占比	集合信托金额占比
云南信托	64.71%	83.07%
江苏信托	9.90%	36.93%
苏州信托	34.33%	32.37%
湖南信托	47.54%	32.36%
国民信托	38.46%	31.83%

表 23 2008 年信托公司新增信托中集合信托占比排名后 5 名

信托公司	集合信托数量占比	集合信托金额占比
江西信托	3.19%	1.34%
重庆信托	3.47%	1.27%
粤财信托	1.49%	0.93%
金港信托	1.58%	0.38%
兴泰信托	5.56%	0.30%

尤其值得注意的是渤海信托、吉林信托、英大信托和中泰信托 08 年没有新增集合信托计划，渤海信托可能是由于海航系整合尚未完成，吉林信托也许是因为当地高端投资者偏少，英大信托由于大股东实力强大，基本上只开展单一信托，中泰信托则是由于监管上的原因。

（二）单一信托：行业总体呈现对规模的疯狂追求

单一信托在新增信托规模中占比相当高，高于 90%的都有 21 家，反映出当前行业内普遍存在对信托规模的疯狂追求，不愿意下功夫去做对销售渠道和风险控制要求高的集合信托，而是满足于用低费率去争取简单的单一信托市场，甘于只挣通道费。整体来看，全行业除云南信托以集合信托为主和甘肃信托以财产管理信托为主，其他所有信托公司新增信托都是以单一信托为主。

表 24 2008 年信托公司新增信托中单一信托占比

信托公司	单一信托数量占比	单一信托金额占比
吉林信托	100.00%	100.00%
中泰信托	100.00%	100.00%
英大信托	98.86%	99.99%
渤海信托	94.74%	99.46%
粤财信托	96.20%	98.16%

（三）财产管理信托仍然处于从属地位：甘肃信托无奈高额占比

财产管理信托主要是表明业务范围的多样性，甘肃信托新增信托规模中财产管理信托 80.89%的占比只能说明其既无能力推广集合信托，又由于相对较差的甘肃的金融生态环境无法获得单一信托规模。

表 25 2008 年信托公司新增信托中财产管理信托占比

信托公司	财产管理信托数量占比	财产管理信托金额占比
甘肃信托	18.18%	80.89%
山西信托	32.50%	29.86%
中原信托	23.91%	24.26%
中诚信托	9.13%	21.12%
中投信托	12.28%	17.81%

五、信托资产投向领域分析

（一）基础产业

表 26 2008 年信托公司信托资金基础产业领域占比情况

信托公司	基础产业	信托公司	基础产业
英大信托	82.78%	重庆信托	41.18%
国元信托	69.92%	苏州信托	40.82%
陕国投	65.96%	平安信托	40.56%
吉林信托	63.17%	东莞信托	39.45%
中海信托	57.05%	山西信托	38.62%
华宸信托	55.23%	国联信托	38.38%
华信信托	51.06%	中诚信托	38.36%
江西信托	49.65%	联华信托	37.46%
安信信托	47.80%	百瑞信托	36.14%
山东国托	47.25%	江苏信托	34.87%
中原信托	45.38%	北京信托	31.81%
兴泰信托	44.97%	新华信托	31.73%
行业加权平均	35.30%		

表中红色标示的表示该领域为该公司的第一大投向领域，有 19 家信托公司信托资金的第一大投资领域为基础产业，其中英大信托、国元信托、陕国投、吉林信托、中海信托、华宸信托和华信信托 7 家信托公司占比超过了 50%，表明已经形成了以基础产业为主打的信托业务。

（二）房地产业

表 27 2008 年信托公司信托资金房地产领域占比

信托公司	房地产业
西藏信托	70.28%
国民信托	58.97%
杭工商信托	49.17%
北方信托	39.56%
天津信托	32.76%

5 家信托公司以房地产业为信托资金的第一大投向，其中西藏信托和国民信托占比超过 50%，西藏信托绝对数偏小，不具代表性。

（三）证券领域

表 28 2008 年信托公司信托资金证券领域占比

信托公司	证券
平安信托	38.03%
中融信托	36.66%
厦门信托	28.66%
华宝信托	26.73%
中信信托	22.90%

仅中融信托信托资金的第一大投向为证券，占比为 36.66%，从全行业看，占比最高的是平安信托，占比 38.03%。

（四）实业领域

表 29 2008 年信托公司信托资金实业领域占比

信托公司	实业
渤海信托	99.09%
西部信托	67.94%
交银信托	48.74%
联华信托	44.66%
国投信托	38.35%

5 家信托公司信托资金第一大投向为实业领域，其中渤海信托和西部信托占比均超过 50%。

（五）其他领域

表 30 2008 年信托公司信托资金其他领域占比

信托公司	其他
华融信托	97.57%
甘肃信托	94.52%
云南信托	93.14%
中投信托	82.51%

华润信托	75.50%
中铁信托	73.57%
金港信托	68.23%
华宝信托	65.54%
西安信托	55.80%
中泰信托	50.39%
东莞信托	47.39%
中诚信托	46.97%
上海信托	45.82%
山西信托	41.05%
北京信托	40.39%
湖南信托	40.13%
外贸信托	30.29%
厦门信托	28.81%
中信信托	26.91%
行业加权平均	34.55%

19 家信托公司信托资金第一大投向为其他领域，其中华融信托、甘肃信托、云南信托、重投信托、华润信托、中铁信托、金港信托、华宝信托、西安信托和中泰信托 10 家占比超过 50%。

六、信托资产运用形式分析

（一）货币资金

表 31 2008 年信托公司信托资金运用形式（货币资金）

信托公司	货币资金
云南信托	64.03%
国投信托	30.91%
平安信托	22.49%
山西信托	22.29%
国民信托	20.92%

只有云南信托信托资产的第一大运用形式为货币，占比 64.03%。

（二）贷款

表 32 2008 年信托公司信托资金运用形式（贷款）

信托公司	贷款
兴泰信托	94.88%
东莞信托	86.25%
中诚信托	85.96%
英大信托	84.53%
百瑞信托	81.34%

贷款仍然是信托公司最主要的信托资产运用形式，共有 40 家信托公司信托资产的第一大运用形式是贷款。

（三）短期投资

表 33 2008 年信托公司信托资金运用形式（短期投资）

信托公司	短期投资
华宝信托	53.59%
上海信托	32.47%
西安信托	31.84%
江苏信托	18.41%
国投信托	15.08%

华宝信托以短期投资作为最大的信托资产运用形式，占比 53.59%。

（四）长期投资

表 34 2008 年信托公司信托资金运用形式（长期投资）

信托公司	长期投资
甘肃信托	76.37%
西藏信托	69.07%
金港信托	56.67%
重庆信托	56.17%
苏州信托	54.54%

甘肃信托、西藏信托、金港信托、重庆信托和苏州信托 5 家公司的信托资产最主要运用形式为长期投资，而且占比都超过 50%。

(五) 买入返售资产

表 35 2008 年信托公司信托资金运用形式（买入返售资产）

信托公司	买入返售资产
渤海信托	43.35%
中铁信托	21.35%
华信信托	21.16%
华润信托	20.82%
吉林信托	14.46%

(六) 其他

表 36 2008 年信托公司信托资金运用形式（其他）排名

信托公司	其他
华融信托	83.72%
中融信托	47.99%
中泰信托	41.59%
中投信托	39.17%
中原信托	28.52%

华融信托、中融信托和中泰信托 3 家信托公司以其他形式作为信托资产的主要运用形式，其中华融信托占比超过 50%。

下篇 信托业务发展模式展望

一、对信托公司信托业务增长趋势的划分

经济学家在谈论经济增长时非常喜欢使用经济增长模式来区分不同国家经济增长的特点，对信托公司我们可以采取类似的方法来进行区分。从静态的角度来说，信托报酬率可以在总体上衡量信托业务的技术含量，从动态的角度，我们可以用信托收入变化比率（如 08 年的信托收入/07 年的信托收入）除以信托规模变化率（如 08 年的信托规模/07 年的信托规模）来表示信托业务技术含量的变化趋势。即当信托收入增长率大于信托规模增长率时，表明是由信托报酬率的提高来推动的信托业

务收入增长，而信托收入增长率小于信托规模增长率时，表明是由信托规模的增大来推动信托收入增长，前者我们可以称之为信托业务的内涵式增长，后者称之为信托业务的粗放式增长，需要注意的是这一增长质量比率更多的是表示一种动态的趋势，而不是静态的绝对标准。

不过这种方法的缺陷是如果信托公司存在大量的当年成立当年清算的信托计划，会导致这一比率偏高。因此我首先分析当年成立当年清算的情况，由于没有信息披露，以下分析仅作参考。

二．当年成立当年结算信托计划分析

表 37 08 年信托公司年内信托计划即开即结分析表

信托公司	08 年底信托资产规模 (万元)	08 年新增信托资产规模 (万元)	超额	超额比率
粤财信托	840,138	6,780,918	5,940,780	7.07
江西信托	2,300,939	7,309,828	5,008,889	2.18
华信信托	3,053,479	6,739,206	3,685,727	1.21
金港信托	3,873,634	8,383,452	4,509,818	1.16
北京信托	6,257,983	13,532,569	7,274,586	1.16
交银信托	2,311,865	4,723,924	2,412,059	1.04
中融信托	7,032,331	12,056,461	5,024,130	0.71
中投信托	966,826	1,446,271	479,445	0.50
重庆信托	2,640,582	3,565,400	924,818	0.35
中海信托	7,589,795	10,107,758	2,517,963	0.33
西安信托	650,064	856,972	206,908	0.32
外贸信托	5,721,755	7,372,789	1,651,034	0.29
杭工商信托	435,376	538,595	103,219	0.24
中诚信托	9,256,249	11,406,322	2,150,073	0.23
华融信托	1,983,597	2,423,840	440,243	0.22
平安信托	4,864,381	5,901,842	1,037,461	0.21
陕国投	492,070	577,054	84,984	0.17
百瑞信托	824,480	966,006	141,526	0.17
安信信托	976,827	1,138,598	161,771	0.17
吉林信托	1,010,086	1,175,716	165,630	0.16

上海信托	2,093,123	2,357,366	264,243	0.13
中信信托	16,077,930	17,284,598	1,206,668	0.08
华润信托	4,952,100	5,073,901	121,801	0.02
国元信托	1,234,366	1,254,541	20,175	0.02
中铁信托	2,117,267	2,045,123	-72,144	-0.03
渤海信托	545,775	524,580	-21,195	-0.04
苏州信托	800,407	764,280	-36,127	-0.05
湖南信托	366,086	341,128	-24,958	-0.07
北方信托	946,739	870,036	-76,703	-0.08
联华信托	296,683	267,845	-28,838	-0.10
兴泰信托	489,370	439,397	-49,973	-0.10
国民信托	188,178	158,812	-29,366	-0.16
天津信托	1,566,079	1,227,398	-338,681	-0.22
国联信托	732,985	573,754	-159,231	-0.22
新华信托	2,311,012	1,795,428	-515,584	-0.22
英大信托	10,406,642	7,674,540	-2,732,102	-0.26
华宸信托	1,531,132	1,081,276	-449,856	-0.29
山西信托	829,388	576,074	-253,314	-0.31
西部信托	405,877	276,483	-129,394	-0.32
华宝信托	3,111,116	2,092,547	-1,018,569	-0.33
厦门信托	1,041,291	684,591	-356,700	-0.34
中原信托	837,566	538,909	-298,657	-0.36
山东信托	3,049,349	1,667,552	-1,381,797	-0.45
江苏信托	1,185,299	567,770	-617,529	-0.52
甘肃信托	265,563	112,606	-152,957	-0.58
国投信托	422,739	171,033	-251,706	-0.60
云南信托	457,004	165,920	-291,084	-0.64
东莞信托	1,028,870	219,547	-809,323	-0.79
中泰信托	462,101	66,085	-396,016	-0.86
西藏信托	7,510	0	-7,510	-1
行业	122,842,003	157,876,641	35,034,637	0.29

注意：本分析只能近似判断信托公司信托计划当年成立当年清算的大致情况，非精确分析。

我们可以看到从全行业分析，08 年新增信托资产规模高于 08 年底信托资产规模

大约 29%，说明行业内当年成立当年清算的信托计划还是有相当比例的，尤其是该比例很高的粤财信托、江西信托、华信信托、金港信托、北京信托和交银信托，其新增信托资产规模大于年底信托资产规模一倍以上，说明短期限的信托业务（主要是银信合作产品）开展的相当火爆。这 6 家信托公司 08 年新增单一信托计划的数目和规模的数据也从侧面提供了佐证。

表 38 08 年新增单一信托规模较大的 6 家信托公司

信托公司	08 年新增单一信托数目	08 年新增单一信托金额（万元）
粤财信托	583	6,656,385
江西信托	232	7,004,450
华信信托	371	6,264,817
金港信托	463	8,086,127
北京信托	355	12,332,375
交银信托	263	4,378,337

三、信托公司信托业务增长趋势分析

表 39 2008 年信托公司信托业务增长趋势分析表

信托公司	信托规模比率	信托收入比率	增长质量比率
云南信托	0.45	5.19	11.55
华融信托	52.82	449.40	8.51
华宝信托	0.93	3.47	3.75
山西信托	1.18	3.87	3.29
中铁信托	1.06	3.26	3.08
国民信托	0.45	1.29	2.84
中信信托	0.82	2.18	2.67
交银信托	52.54	135.44	2.58
国投信托	0.70	1.76	2.52
中融信托	1.07	2.68	2.51
东莞信托	0.93	1.93	2.07
中海信托	1.23	2.54	2.07
江苏信托	0.92	1.82	1.98
外贸信托	0.96	1.85	1.93

甘肃信托	1.41	2.67	1.90
粤财信托	1.62	3.00	1.85
新华信托	1.17	2.15	1.83
重庆信托	1.01	1.74	1.72
安信信托	0.88	1.38	1.58
苏州信托	1.29	1.60	1.24
湖南信托	1.24	1.50	1.21
江西信托	1.48	1.72	1.17
联华信托	0.55	0.63	1.14
平安信托	1.02	1.15	1.13
上海信托	0.92	1.01	1.10
北京信托	1.64	1.80	1.10
中泰信托	0.62	0.66	1.06
厦门信托	1.11	1.09	0.99
中诚信托	1.39	1.36	0.98
华信信托	2.59	2.47	0.95
杭工商信托	1.05	1.00	0.95
英大信托	2.02	1.77	0.88
山东信托	1.49	1.12	0.75
中投信托	3.82	2.80	0.73
国联信托	1.55	1.07	0.69
百瑞信托	1.74	1.16	0.67
华宸信托	2.07	1.33	0.64
天津信托	1.39	0.89	0.64
华润信托	2.20	1.40	0.64
北方信托	2.63	1.65	0.63
西部信托	1.46	0.86	0.59
陕国投	1.44	0.72	0.50
国元信托	2.65	1.27	0.48
中原信托	1.29	0.53	0.41
西安信托	2.70	1.06	0.39
渤海信托	15.79	6.02	0.38

吉林信托	14.49	5.04	0.35
兴泰信托	2.98	0.88	0.30
金港信托	6.65	0.32	0.05

在这张表中，我们需要特别注意一头一尾，华融信托信托业务开展不太正常，排除在外。排在前五名的是云南信托、华宝信托、山西信托、中铁信托、国民信托，尤其是云南信托，08 年信托规模减少一半多，而信托业务收入变为了 07 年的 5 倍多，当然在某种意义上这和其证券投资信托获得了超高收益有直接关系。排在表末的信托公司信托收入的增长主要依靠规模推动，我们判断其主要依靠费率竞争去获取规模进行市场竞争，尤其是金港信托。

小结：

1. 回归信托主业仍然可以获得较高的资产收益率。

08 年有 5 家信托公司的净资产收益率高于 30%，依次是云南信托、华宝信托、中海信托、中信信托和中融信托，这 5 家信托公司的信托收入占比都在 50% 以上，其中最低的中信信托信托收入占比都高达 69.1%，远远超过行业平均的 52.7%。可见其净资产收益率的主要贡献者是信托业务。

2. 行业集中度呈现差别

表 40 信托业务收入集中度

	CR4	CR8	CR10
2008 年	38.73%	55.66%	62.47%
2007 年	30.50%	48.57%	56.36%

表 41 信托规模集中度

	CR4	CR8	CR10
2008 年	35.27%	54.78%	61.89%
2007 年	42.12%	63.34%	69.90%

从两表的对比我们可以看到，信托规模的行业集中度下降了，而信托业务收入的集中度却出现了大幅度上升，说明行业信托业务收入排名靠前的公司在单个项目

上获取的收益越来越多，踏上了内涵性增长的道路，而排名靠后的公司日益只有依靠降低收益率、上单一信托规模来发展。尤其是中信信托、中海信托和中诚信托同时出现在信托收入和信托规模排名的前 4 名，这种集中度的对比更加鲜明。

3. 谁是信托业务开展最好的信托公司

我们以信托公司内涵式发展为出发点，以五个标准来考察信托公司的增长质量：

标准一：信托报酬率大于行业平均值

标准二：信托收入占比大于行业平均值

标准三：信托业务收入大于行业平均值

标准四：信托业务收入正增长

标准五：信托增长质量比率大于 1 五个标准

用这五个标准对信托公司信托业务的开展进行了筛选，结果云南信托和华宝信托脱颖而出，我们认为这两家信托公司信托业务是在走高技术含量、内涵性增长的道路。另外中信信托四个指标达标，由于其超大的信托规模，稍低的信托报酬率我们认为也是可以接受的。综合而言，我们认为云南信托、华宝信托和中信信托是行业内信托业务开展最好的公司。

表 42 信托公司 2008 年信托业务开展情况评比（★★★★以上的信托公司）

信托公司	信托报酬率高 于行业均值	信托收入占比 高于行业均值	信托业务收入 高于行业均值	信托业务收 入正增长	信托增长质量 比率大于 1	总评级
云南信托	★	★	★	★	★	★★★★★
华宝信托	★	★	★	★	★	★★★★★
湖南信托	★	★		★	★	★★★★
交银信托	★	★		★	★	★★★★
山西信托	★	★		★	★	★★★★
苏州信托	★	★		★	★	★★★★
重庆信托	★		★	★	★	★★★★
新华信托		★	★	★	★	★★★★
中海信托		★	★	★	★	★★★★
中融信托		★	★	★	★	★★★★
中信信托		★	★	★	★	★★★★
北京信托		★	★	★	★	★★★★

百瑞信托	★	★		★		★★★
甘肃信托	★			★	★	★★★
国联信托	★	★		★		★★★
华信信托	★	★		★		★★★
中铁信托		★		★	★	★★★
安信信托		★		★	★	★★★
江西信托		★		★	★	★★★
上海信托			★	★	★	★★★
外贸信托			★	★	★	★★★
平安信托			★	★	★	★★★

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。本报告的版权仅为本公司所有。