

目录 Contents

视点

公司要闻

公司获批特定目的信托受托机构资格/于波	01
云南信托召开年度员工大会/阿庆春	01
我公司荣获2014年度城市10强企业最佳雇主奖/宋平	03
综合管理总部徐曦荣获优秀联络员奖/阿庆春	03

思潮

房地产信托系列之三-2优质房地产企业信托融资情况研究(续)/冀伟	04
家族信托研究小组-研究报告(理论部分)/陈玲 秦雯 冀伟 瞿路航 张祺林 申豪 黄宁	14

法律视界

论合同成立的识别标志Ⅲ/孙雨昕	20
最高院教你如何防范银行保证金质押风险/李慧	26

信托领航(马睿)

蒲坚:信托公司最大的挑战是对风险的认知/中国经营报 杜丽鹃	31
信托公司增资扩股潮继续 四川信托资本金增至25亿元/和讯网 王刚	32
华融信托增资至19.8亿元 华融资产控股比例升至98.09%/一财网 张菲菲	32
国民信托新网站推在线服务功能/上海证券报 赵睿	32
经营策略悄然调整 华宝信托增资17亿/21世纪经济报道 王芳艳	33
四川信托有限公司关于增加注册资本的公告/证券时报	33
国投信托引战投终获批/北京商报 刘伟	33
加速信托业转型有赖于人才开发建设/金融时报	34
年度报告透露外贸信托公司转型四大方向(节选)/人民网	35
依法监管、为民监管、风险监管银监会实行监管架构改革/银监会网站	36
银监会重塑架构/上海证券报 周鹏峰	37
华融国际信托有限责任公司法人代表变更公告/证券时报	38
银监会简政放权促财富市场大发展/经济参考报 刘振冬	39
银监会“攥紧拳头”强化监管主业/经济参考报 蔡颖	39
银监会严管委托贷款信托短期受益/证券导报 踏浪	41
银监会召开党风廉政建设工作会议/金融时报 周萃	42
信托主动转型的前提是“自觉”/智信网	43
周小明关于信托行业未来发展的7个关键词/中华网	45
平安信托有限责任公司关于董事长变更的公告/证券日报	47
2014年信托公司资产规模达13.98万亿元/金融时报 胡萍	48
首个信托QDIE试点落地/上海金融报 李茜	48
杨家才谈信托业发展:面临“五期叠加”复杂形势/新华网	49
中信信托董事长陈一松:修订《信托法》落实登记制/每日经济新闻	58
2014年度信托行业报告:信托行业正逐步规范/一财网	58
2014年度信托行业报告:宏观经济/一财网	62
2014年度信托行业报告:监管动态/一财网	64
2014年度信托行业报告:金融市场/一财网	66
2014年度信托行业报告:行业点评/一财网	67
兴业银行股份有限公司关于兴业国际信托有限公司控股兴业期货有限公司的公告/证券日报	70
兴业信托获批控股兴业期货/新华网 苏雪燕	70

云信百花园

你所不能逃避的生活/王忆	71
10本适合春日阅读自然系小书单/王忆 卢琼	72

云信视野

YUNXINSHIYE

2015第1期 总第45期 www.yntrust.com



云南信托出品
Issued by Yunnan Trust



诚信引领未来专业创造价值



和谐团队
快乐工作
多方共赢
精彩生活

Sponsor 主办

Yunnan International Trust Co.,Ltd. 云南国际信托有限公司

Head Office 总部

Tel 电话

0871-63102360

Fax 传真

0871-63155739

Beijing Office 北京联络处

Tel 电话

010-84538210

Fax 传真

010-84538215

Shanghai Office 上海联络处

Tel 电话

021-60211910

Fax 传真

021-61357558

Chief Editor 主编

Cao Qin 曹芹

Managing Editor 副主编

Xu Xi 徐曦

栏目责任编辑

视点 张清清

思潮、法律视界 张雪春

信托领航、彩页 马睿

云信百花园 王忆

美术编辑 翟艳娜

通讯员 王无 苏颖 戈佳琦

郁入霏 孙雨昕 冯露君

设计 李云飞

云新出(2015)准印连字第Y00525号

内部资料 免费交流

投稿地址 云南省昆明市南屏街4号云南信托大厦A座

投稿邮箱 mar@yntrust.com

官方微博 云南信托客服

文 | 综合管理总部 于波

2015年3月，公司收到中国银监会于2015年3月3日发布的《中国银监会关于云南国际信托有限公司特定目的信托受托机构资格的批复》(银监复〔2015〕167号)，获得特定目的信托受托机构资格。

今后，公司将把资产证券化业务作为主要的业务发展方向之一，基于自身定位，在未来资产证券化业务中将走差异化的发展道路与专业化的发展方向，并成立相应的资产证券化业务部门专注于该项业务的拓展与深挖。

随着中国利率市场化进程的不断推进，资产证券化业务将具有辽阔的发展前景。特定目的信托受托机构资格的取得是公司业务创新与转型的重要一步，同时，也对公司未来的发展具有重要的意义。

公司获批特定目的信托受托机构资格

文 | 综合管理总部 阿庆春

时光的魅影下，转眼间忙碌的2014年已过去，充满期待的2015年向我们走来。新的一年，孕育新的目标与希望，新的激情与梦想！云南国际信托2014-2015年企业年会——“云信快乐大本营”于2015年2月7日在呈贡豪生酒店隆重举行，公司全体员工欢聚一堂，共享云南国际信托史上最为盛大、多彩的一次企业年会！

此次年会共分为三个环节：员工大会、文艺汇演、抽奖，年会现场充满了激情、热烈、活跃的气氛。“点赞2014，任性2015”是本次企业年会的主题，意在为过去2014年的成绩点赞，也期待公司在未来的2015年再创辉煌。

在过去的一年，公司茁壮成长，点点滴滴都离不开公司全体成员的共

云南信托召开年度员工大会



同努力和付出。董事长等公司高管通过员工大会和全体员工做了亲切的座谈，高管们给大家分享了今后公司的发展战略和目标、员工们也在座谈会上畅所欲言，分享了过去一年的欢笑和辛酸。

此次年会公司第一次采用了文艺汇演的形式，各部门带来了形式各异、让人目不暇接的表演，舞蹈、歌声、小品、游戏等。这些不仅给大家带来了欢声笑语同时也让同事之间彼此的心更贴近。文艺汇演之后随着各个大奖的抽取、欢乐的团拜视频，将现场的氛围推向高潮。公司领导与员工亲情互动、激动人心的活动，让歌声、掌声、欢呼声一直在会场上回响。

光辉的2014过去了，充满希望和挑战的2015悄然来临。在过去的一年里我们微笑过、艰难过、收获过、也失去过，面对2015，我们满怀憧憬，激情与梦想，有更好的产品等着我们去开发，更大的市场等着我们去征服，更壮观的事业等着我们去书写！让我们一起用信心和勇气，昂首阔步，去印证一个更加灿烂的未来。告别成绩卓然的2014，共同期待2015的到来！



文 | 综合管理总部 宋平

2015年1月22日，在由智联招聘昆明分公司主办的2014年度最佳雇主颁奖暨最佳雇主高峰论坛上，我公司荣获2014年度城市（昆明）10强企业最佳雇主奖。

智联招聘是国内目前最有影响力的网络招聘企业之一，是国内成立最早、最专业的人力资源服务商之一。他为企业提供一站式服务、系统化专业人力资源解决方案，包括网络招聘、校园招聘、报纸招聘、招聘伴侣（RC服务）、猎头服务、人才测评及雇主品牌服务等，是拥有政府颁发的人才服务许可证的专业服务机构。

2014年度最佳雇主的评选活动，是由智联招聘联合北京大学企业社会责任与雇主品牌传播研究中心、北京大学社会调查研究中心，对该地区报名企业在雇主品牌建设方面进行问卷调查，并综合“企业声望”、“雇主吸引力”、“雇主品牌”三个环节进行社会公众投票产生最佳雇主榜单，根据以往研究成果，综合专家意见，对榜单企业在“雇主形象”、“雇主品牌战略”、“工作环境”、“组织管理”、“薪酬福利”和“培训发展”六个方面进行量化评分排序，最后遴选出10强最佳雇主。

我公司获此殊荣，将进一步提升公司的知名度，强化企业雇主品牌效应，促进企业人力资源管理，招揽和吸引更多青年才俊，加入到公司业务发展和创新工作中，充分发挥他们的聪明才智，和公司共同成长，为公司创造更加辉煌的业绩。☑

文 | 综合管理总部 阿庆春

2015年3月20日，中国信托业协会在古城西安召开了中国信托业协会会员单位联络员第六次会议，根据《中国信托业协会会员单位联络员制度》的规定，经协会秘书处各部门提名，协会领导班子研究决定，授予了36家会员单位的联络员2014年度中国信托业协会“优秀联络员”荣誉称号。我公司联络员徐曦在此次会议上获得了该项殊荣。☑

我公司荣获2014年度城市10强企业最佳雇主奖



综合管理总部徐曦荣获优秀联络员奖





优质房地产企业 信托融资情况研究 (续)

文 | 信托业务二部 冀伟

[摘要]

信托公司开展房地产类信托业务时，需要了解房地产信托产品市场情况，而了解优质房地产企业的信托计划，是最有效、准确了解房地产信托市场的途径。本章通过搜集部分优质房地产企业近三年融资的信托计划，选取有效的样本，并研究样本信托计划收益率、风控措施、交易模式在房地产公司、信托公司、不同时段分布规律及特征，进而得出对信托公司开展房地产信托业务具有有可操作性的对策建议。主要分为三部分，第一部分是样本数据的搜集与确定，第二部分是样本数据从收益率、风控措施、业务模式特征与规律的总结及对信托公司房地产业务发展的建议，第三部分是对创新模式的研究与展望。

二、规律与特征分析

本部分的研究内容为通过样本研究近三年优质房地产公司的信托计划收益率、风控措施、模式的变化情况，提出对信托公司具有可操作性的建议。

(一) 收益率分析

本部分研究内容为分别按房地产公司、不同时段、信托公司划分，统计出样本信托计划的分布情况，解决以下几个问题：a、各房地产公司的融资成本大约在哪个利率区间；b、在不同年度的各季度，收益率呈现有何不同；c、各信托公司的利率水平如何；d、信托公司开展房地产信托业务时，利率（收益）水平如何衡量。

上述70个样本中，对于收益率分析有效样本为62个，以收益率区间的低值为准，数据整理如下：

1、按公司划分（单位：个）：

表1：统计样本收益率按公司分布表

	6.5~7%	7.1~7.5%	7.6~8%	8.1~8.5%	8.6~9%	9.1~9.5%	9.6~10%	10.1~10.5%	10.6~11%	11.1~11.5%	11.5~12%	合计
万科				2	1	2	1		1			7
恒大				1	2	4	1				1	9
保利		1	1	2	1							5
万达		3	1		3							7
世茂	1					1	1					3
复力		2										2
碧桂园				1		2	1					4
绿城					1							1
雅居乐							1					1
佳兆业			1			1						2
首开						1						1
远洋							1					1
华夏幸									1			1
荣盛				1	1							2
合生	1					1						2
金融街						1						1
首创						1		1				2
蓝光							2				1	3
越秀				1								1
惠誉					1							1
旭辉	1											1
上实		1										1
香江						1	1					2
名流						1						1
保集								1				1
合计	3	7	3	8	10	16	9	2	2		2	62

由表1我们可以看出：

预期收益率最低的信托计划融资人企业为世茂房地产控股有限公司、合生创展、旭辉地产，最高的为恒大地产集团、四川蓝光。

我们还可以发现大多地产公司相关的信托计划的收益率分布较为连续，如万科、恒大，大多分布在8~10%之间；保利、万达，大多分布在7~9%区间；从整体分布来看，大多优质房地产企业信托计划的收益率分布在8.1~10%区间，占有效样本总量的70%；每个区间中，分布在9.1~9.5%区间的信托计划最多，占总有效样本数量的25%。

从上述的分布现象中，我们还可以发现前20强房地产企业的整体收益率要低于非20强房地产企业。

2、按时间段划分（首列：年代-季度）（单位：个）

表2：统计样本收益率按时间分布情况表

	6.5~7%	7.1~7.5%	7.6~8%	8.1~8.5%	8.6~9%	9.1~9.5%	9.6~10%	10.1~10.5%	10.6~11%	11.1~11.5%	11.5~12%	合计
11-1					2							2
11-2	1	1	1	1	1	1			1		1	8
11-3		1			1	2	1					5
11-4												
12-1				1		2	2					5
12-2				1		6	3				1	11
12-3		1	1	1	3	3	1	1	1			12
12-4					1		2					3
13-1		1	1	3	1	1						7
13-2		2		1								3
13-3	1	1			1	1						4
13-4	1							1				2
合计	3	7	3	8	10	16	9	2	2		2	62

由表2我们可以看出：

近三年中，优质房地产企业的信托计划收益率，最高的为12%，出现在2011年第2季度和2012年季2季度；最低的出现在2011年第2季度和2013年的第3、4季度，从上表中我们可以发现，收益率的分布呈现出向表格的左下角堆积的趋势，即，从2012年2季度开始，房地产20强信托计划的收益率呈下降趋势，从8.6~10%的区间向7~8.5%的区间下移。

其中，近三年间，收益率在7.1~7.5%区间的7个信托计划，有5个是发行在2012年第3季度以来的一年内，并且样本中收益最低的信托计划发行日期是2013年第3季度，说明目前市场的整体收益率已经处于一个较低的水平。

我们根据可得的已经结束的产品的清算报告推算，2011年的2、3季度时，房地产类信托计划的信托报酬大约为3%左右，我们从上表中可以看到，2011年2、3季度的收益率大约为8.1~9.5%，即当时的融资成本大约为11~13%；根据目前了解到的信托报酬已经降为1~2%，收益率已经降为7~8.5%，由此我们可以推算，考虑到销售费用及保管费用，暂不考虑中介费用，企业的融资成本大约控制在9~11.5%。

3、按信托公司划分（单位：个）

研究样本的发行人一共有27家，我们将样本分布在信托公司与收益率的不同区间，分布如下。

表3：统计样本按信托公司分布情况表

	6.5~7%	7.1~7.5%	7.6~8%	8.1~8.5%	8.6~9%	9.1~9.5%	9.6~10%	10.1~10.5%	10.6~11%	11.1~11.5%	11.5~12%	合计
渤海					1		1		1			3
江苏						1						1
北京		1		1								2
长安						2	2					4
华润				1	1		1					3
四川					1	2	1					4
大业					1	1					1	3
中铁				1		5	2					8
中融	1		1	1	2							5
陕投						1						1
交银		1			2	1						4

	6.5~7%	7.1~7.5%	7.6~8%	8.1~8.5%	8.6~9%	9.1~9.5%	9.6~10%	10.1~10.5%	10.6~11%	11.1~11.5%	11.5~12%	合计
华宝				1								1
五矿	1		1									2
英大				1								1
西部					1							1
中信		1	1			1		1				4
陆信		1										1
中投		1			1	1						3
昆仑		1										1
国元						1						1
平安							1					1
中航					1							1
新华									1			1
外贸				1							1	2
华澳	1	1										2
粤财				1								1
爱建								1				1
合计	3	7	3	8	11	16	8	2	2		2	62

在上述27家信托公司中，我们发现，我们的研究样本分布在中铁信托与中融信托之间较多，其次为长安信托、交银信托、中信信托、四川信托。

4、本节研究对信托公司开展房地产信托业务的意义

一是从交易对手选择的角度，我们可以了解对方对于受益人收益的接受区间，如万科、恒大，大多分布在8~10%之间；保利、万达，大多分布在7~9%之间；

二是从时间的角度我们可以了解当前市场的房地产企业融资成本区间，或某房地产企业在历史某一个阶段的融资成本，以深入了解企业发展情况；

三是从风险与收益的角度，在20强与非20强之间，我们发现非20强的收益率整体要高于20强，主要原因是前20强房地产企业有更大的品牌效应与实力，可以获得较低成本的资金，那么20强房企的风控措施与非20强相比，是否更为严格呢，我们还需要接下来进一步研究。

(二) 风控措施分析

本部分的研究思路为首先收集当前市场常见的风控措施，并通过研究样本数据在不同风控措施中的分布，解决以下几个问题：a、哪种措施最为普遍？哪种措施为创新形式；b、各房地产公司倾向于哪种风控方式；c、信托公司与上述房地产企业合作时应该注意哪些问题。

1、当前主要风控措施类型

(1) 实物资产抵押措施

抵押物包括有房产、土地等抵押物，且交易对手需对该抵押物拥有100%处置权，抵押物的价值必须为买方评估，根据交易对手的信用级别及信托计划发行期限，对于项目投资评估时点测算静态抵押率和动态抵押率有以下要求：

表4：实物资产抵押率要求情况表

交易对手信用评级	静态抵押率	动态抵押率
BB及BB以上	小于等于60%	小于等于60%
BB-	小于等于55%	小于等于55%
B+	小于等于50%	小于等于50%
B以下(含B)	小于等于40%	小于等于40%

对于上述抵押物，业务部门需对抵押物的用地性质、评估值、地理位置、流通性等质量进行综合评估。对于动态抵押率，将在项目开发期内进行动态跟踪及反馈。如果对于抵押物流通性，业务部门判断欠佳，则抵押率需在上表基准上下调 5%-10%。抵押效力真实合法，信托公司应拥有抵押物处置权，且处置权的行使不受抵押人的限制。如同时存在其他增信措施，结合其他增信措施的效力可以降低抵押率。

(2) 信用连带责任保证

信用连带责任保证，是指保证人与债务人对主债务承担连带责任的保证，连带保证人与债务人负连带责任，债权人可先向保证人要求其履行保证义务，而无论主债务人的财产是否能够清偿。在债务履行期届满债务人没有履行债务时，债权人既可以要求债务人履行债务，也可以要求保证人在其保证范围内履行债务。

(3) 优先/劣后结构设置措施

通过交易结构中的优先/劣后结构的设置，由于劣后是对优先的一个增信，从而提高对项目风险控制能力。

(4) 资金监管措施

资金监管分全封闭管理和半封闭管理，均要求项目公司开立销售回款监管帐户，并在银行预留信托公司印鉴，以对监管帐户中的款项调拨予以监控管理。全封闭资金管理是指，项目的资本金、银行贷款、股东借款及销售回款等资金流入专款专用于项目开发，信托公司通过预留印鉴、管理 U 盾等方式对项目公司的基本帐户和销售回款帐户、日常用款帐户、融资贷款帐户等一般帐户进行全封闭监管。

半封闭资金管理是指，信托公司通过预留印鉴、管理 U 盾等方式对项目公司的基本帐户和销售回款帐户、日常用款帐户、融资贷款帐户等一般帐户进行半封闭监管，在信托投资期的不同阶段，在全部或部分保障信托计划本金和利息的前提下，开发商可以有条件的使用项目公司资金。具体模式包括但不限于①根据项目和信托期限，设定第 1 年可不对资金进行监管，第 2 年对项目各帐户进行全封闭资金监管；②设定固定比例允许交易对手挪用项目公司监管帐户资金，具体比例应结合项目的实际销售进度和信托的退出

时点做相应调整，以达到有效保障信托计划本金及利息的目的。

采用全封闭式管理方式还是半封闭式管理方式应结合交易对手的信用评级、行业所处的政策环境、信托公司的集中度风险、项目开发期限对信托期限的覆盖程度以及其他风险缓释措施等综合考虑。

(5) 退出前保证金

退出前保证金是指根据项目的久期设置退出前 3 个月或更长时间的保证金机制，将剩余未偿付的信托计划本金，按一定比例转入到信托保证金账户，以此缓释信托计划集中到期的风险，且对偿债计划做提前预警和准备。该保证金账户需开在信托名下，或以单一信托方式进行隔离，且这部分资金仍需计算利息。

(6) 销售比例归集保证金

该风控措施一方面用于主动监控投资项目的销售情况和现金回流情况，以提前对项目滞销等进行预警，另一方面也可将销售回款从项目公司帐户上隔离到信托帐户，从而避免因项目公司或集团出现风险的时候，对项目公司资金帐户带来查封等其他风险，也可维持动态抵押率的平衡。

一般而言，销售比例归集根据项目销售情况和交易对手信用级别进行综合设定，如对于BB-的交易对手原则上建议归集比例不低于销售收入的 10%，B+交易对手原则上建议不低于15%，B 以下对手不低于 20%以上归集比例。

(7) 降价权风控措施

销售降价权的设定主要针对以项目自身为主要保障的情况，对于B以下（含 B）一般都要设置降价权条款。降价权设置主要目的是为保障平安监管的各个资金帐户在各个特别时点留有相应货币现金及具备充足的偿债能力，具体方式可根据各个项目实际情况有针对性进行设计。如可设置销售金额的对赌目标，在各个关键时点（需提前预警，如满 12 个月、15 个月、18 个月等）进行考核，如未达到目标则平安拥有单方面降价权。

(8) 参股权和控股权

信托公司对项目公司入部分股权，本质用意是为了保障投后的项目公司管理，保留信托公司在对股东会拥有一票否决权，避免

项目公司股东会对公司章程、董事会成员及董事会议事规则等进行变更，导致信托公司投后管理无法落实。目前而言，对于 BB 以上的交易对手，原则上可不入股；对于 B、B+、BB- 的交易对手，信托公司需入股；对于 B- 以下（含 B-）的交易对手，信托公司需占到 51% 以上的控股权。

(9) 项目公司股权质押

对于信托计划入股或控股以外的项目公司股权，需将这部分剩余的项目公司股权质押给信托计划，以增加信托计划的控制力和增加处置退出方式。

(10) 其它方式

如担保人为抵押物购买财产一切险，受益人为受托人；如设立交叉违约条款等。

2、样本数据类型统计分析

上述70个样本中，对于风控措施分析有效样本为47个，数据整理如表5：

由表5我们可以看出：

一是上述风控措施中，部分优质房地产企业相关的信托计划中，最为常见的为实物抵押与连带责任保证担保组合的形式，其次为仅提供连带责任担保；

二是万科和保利在以往融资的信托计划中，比较倾向于仅提供连带责任担保；而恒大与世茂，更倾向于抵押与保证组合形式。

三是我们还可以看到，佳兆业融资相关的信托计划的风控措施最为严格，为参股（80%）、剩余股权质押（20%）、抵押（如申请开发贷，同意变更为唯一第二顺位）、保证担保、派驻董事和财务副总监、佳兆业集团提供差额补足承诺组合模式。

四是从整体来看，非20强房地产企业中，抵押加保证形式较多，仅提供连带保证的较少；

表5：统计样本的风控措施按公司分布情况表

	实物抵押	连带担保	优先劣后	参股	抵、质、保	质押+抵押	质押+保证	抵押+保证	参股+剩余股权质押+保证
万科		3	1						
恒大	2							3	1
保利		3				1		1	
万达		1			1			1	
世茂							1	2	
富力								1 (债权)	
碧桂园		1			1			1	
雅居乐					1				
佳兆业								1	1 (+抵押+派驻董事+补差)
首开		1							
远洋	1								
华夏幸								1	
荣盛	1							1	
合生								1	
金融街								1	
首创		1							
蓝光						1	1	1	
越秀								1	
旭辉							1		
上实									
香江	1						1		
名流								1	
保集							1		
合计	5	10	1		3	2	5	17	2

前20强中，仅提供连带责任保证的有一定的数量。

3、本节研究对信托公司开展房地产信托业务的意义

了解优质房地产企业通过信托计划融资时常见的风控措施，并根据不同房地产企业的情况，判断采取哪种措施对于风险控制最为有利。如保证人的实力、项目公司的质地、抵押物的价值等。

从以上的收益率分布情况与风控措施分布情况分析结果来看，前20强房地产企业发行的信托计划整体收益率与非20强相比较低，而非20强的整体风控措施更为严格，所以信托公司在开展房地产信托业务时，可以考虑优质的非20强房地产企业。

(三) 模式研究

1、主要交易结构模式

如第一章所示，房地产类信托计划主要有以下几类模式：

表6：房地产类信托业务模式情况表

模式名称	主要内容
贷款模式	信托资金用于向融资企业发放信托贷款，信托终止前由融资人还款付息，以实现信托利益。
股权模式	信托公司以信托资金入股项目公司，成为项目公司股东，信托终止前，由融资人溢价回购股权。
权益模式	通常采用“权益转让附加回购”等方式，从而实现优质资源整合放大的信托融资模式。
准资产证券化模式	房地产财产权信托+信托受益权转让
组合模式	所谓“组合”，一般是指信托资金的运用方式涵盖了贷款、股权投资、权益投资、信托受益权转让等“一揽子”策略
有限合伙模式	信托资金用于认购房地产有限合伙基金的LP份额

(详细内容请参见第一章)

2、样本数据类型统计分析

上述70个样本中，对于模式类型分析有效样本为68个，数据整理如下：

表7：统计样本按房地产公司划分的模式分布情况表(单位：个)

公司名称	贷款模式	股权模式	权益模式	准资产证券化模式	组合模式	有限合伙模式
万科	1	1	5			1
恒大	5	2	3			
保利	1		4			
万达	3	1	3			
世茂			2			1
富力	1	1	1			
碧桂园	3		1			
绿城	1					
雅居乐	1					
复地		1				
佳兆业	1	1				
绿地	1					
首开	1					
远洋						1
华夏幸	1	1				
荣盛	2					
合生	1		1			

由表7中我们可以看出：

一是万科、保利通过信托计划融资过程中，采取权益模式较多；恒大、碧桂园则采取贷款模式较多；而非20强房地产企业以贷款模式、股权模式居多。原因在于前20强地产企业有较充裕的资产，而非20强企业更加灵活的机制。

二是在68个有效样本中，贷款模式占38%，权益模式占34%，两种方式为常见的模式。

三是资产证券化与组合模式，在样本数据中暂没有出现。

公司名称	贷款模式	股权模式	权益模式	准资产证券化模式	组合模式	有限合伙模式
金融街			1			
首创			2			
蓝光	2	1				
越秀						1
惠誉		1				
旭辉		1				
上实		1				
香江	1		1			
名流		1				
保集		1				
合计	26	14	24	0	0	4

3、本节研究对信托公司开展房地产信托业务的意义

对于模式的选取，更多是基于风险控制的角度。

贷款模式是最简单常见的融资模式，但受到的限制也相对较多，如资金本比例不低于30%，项目公司必须取得“四证”等，而且申请信托贷款的房地产企业资质应不低于国家建设行政主管部门核发的二级房地产开发资质。

在遇到项目资本金短缺的情况下，房地产开发公司通常会选取股权类模式的信托模式来解决资本金问题，在万科、恒大、复力等企业较为常见。我们在这个过程中要注意的问题一是在项目公司所处的“控制”地位，以便对于信托资金及银行后续贷款资金的使用和其他重要事项拥有决定权，从而确保资金的合理运用与项目的按期完成；二是房地产项目本身是否具备良好的市场前景，以便在“股权转让退出”等机制无法实现的情况下，信托公司通过拍卖等处置程序进行股权变现，从而确保信托资金的正常退出。

如房地产企业自身拥有的优质权益

（基础资产的权利无瑕疵并且现金流稳定可控），则通常会采用“权益转让附加回购”等方式融资。这种方式在近三年都较为常见，且在万科、恒大、保利、万达等房地产企业信托计划融资中运用较多。

而非20强，与前20强相比资产较轻，机制更为灵活，以股权的方式融资，一方面可以解决现金流问题，另一方面，信托公司从风险控制的角度，可以控制地产公司的经营、决策等方面，从而更有效地控制风险。

有限合伙模式则是更为灵活的模式，因为有限合伙企业的经营范围较广，所以信托计划受到合规的限制较少，是今年以来运用较多的模式。这种模式的应运而生，有三种可能的原因，一是可抵押或质押的资产已经很少，二是能产生稳定现金流的优先权益资产较少，三是企业对外担保余额过大。

（四）本部分研究对信托公司开展房地产信托业务的意义

从上述分析来看，非20强房地产企业发行的信托计划整体收益率较前20强较高，但从风险措施地统计上看来，风险并没有增大很多。目前我们如果把合作对象放在前20强，会对业务开展造成一定的局限，一方面是因为前20强房地产企业的已发展到较大的规模，融资需求上升有限，另一方面是按信托公司与前20强的比例来看，平均3家信托公司对应一个前20强客户，鉴于信托公司目前尚未具有成熟的房地产信托业务经验，所以市场竞争力有限，鉴于此，我们建议以地产前20强的研究为基础，将合作地产企业范围扩大到100强以内的上市公司与国有企业。

另一方面从非20强部分企业融资的情况来看，目前非20强部分上市房企其它渠道融资情况也较为乐观，银行贷款方面如2013年3月首开股份获得中国银行11亿元授信、2013年3月泛海建设、华远地产分别获北京银行10亿、21亿元贷款；海外发债方面如2013年3月至4月金地集团发债20亿美元（5.625%、5年）、融创中国发债5亿美元（8.375%、5年）、新城控股发债15亿美元（9.75%、3年）；赴港IPO方面如2012年11月旭辉地产（00884.HK）募资15.3亿港元、新城控股

(01031.HK) 募资20.56亿港元。我们看到行业发展和资金面还是相对乐观的，我们应该抓住市场机会，选择100强以内优质的上市或国有房地产企业合作，以优化其融资方式及债务结构的角
度介入，一方面可以给信托公司带来新的盈利模式，另一方面，对于信托公司的房地产信托规
模及风险也有了良好的把控。

三、创新型模式的研究

本部分研究思路主要通过三个层面来展开，一是本部分研究内容中有相对创新的模式分
析；二是本研究未涉及到的当前市场上的创新模式；三是国际上房地产基金的管理人与运作模
式分析。

(一) 有限合伙模式

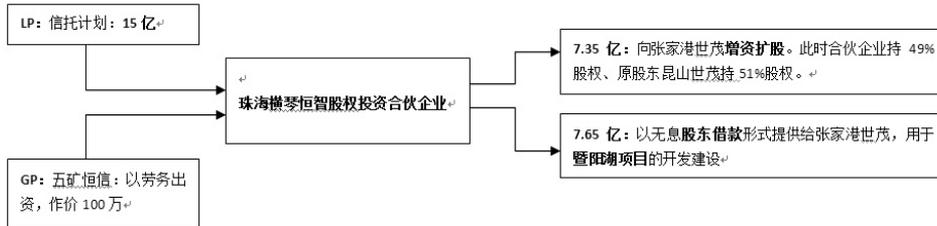
1、认购LP份额的方式

其交易结构较为简单，主要为信托计划用于认购有限合伙企业的LP份额，以实现资金用于
房地产项目建设。

2、通过LP增资扩股的方式 (以世茂集团恒智投资集合资金信托计划为例)

(1) 交易结构

图1：世茂集团恒智投资集合资金信托计划模式图



(2) 模式分析

首先我们了解一下世茂暨阳湖项目，根据张家港房产网新闻，世茂集团于2013年7月5日以
60亿底价成功取得张家港暨阳湖板块14幅住宅用地，地块总用地面积约64万平方米，规划总建
筑面积约120万平方米。可见当前项目的状态为正在获取“五证”的期间。

创新的动力主要有两个，一是现有的模式不能满足交易需要，二是新的模式可以降低时
间、资金成本，否则创新就显得没有必要，或不满足上述条件的模式也称不上是创新，因此，
我们的分析思路以逆向思维的形式，来分析其创新点与优势。

表8：创新模式分析思路情况表

问题	内容
1、为什么不采用贷款模式	信托贷款的类型常见的主要有项目贷款、流动资金贷款。根据银监办发[2008]265号文，信托公司为房地产公司发放贷款必须符合四、三、二要求，而且严禁信托公司为房地产企业发放流动资金贷款。由上文分析，我们可以看到，本次融资的用途项目为获取“四证”和预售证期间，因此通过信托贷款的模式行不通。
2、为什么不采用股权模式	通过融资金额我们可以看到，融资人的资金缺口为15亿。那么如果通过股权的模式，15亿需全部用于对融资人企业增资扩股，则信托计划持股比例增加，从而会削弱融资人原股东的对融资人的控制程度，若原股东想维持其主控权，则原股东至少需增资15.4亿。而且这样对于信托公司来说，风险也随之上升。因此股权模式行不通。
3、为什么不采用权益模式	由上文分析，我们可以看到，本次融资的用途项目处于获取“四证”和预售证期间，没有能产生现金流的物业资产，所以特定资产收益权模式行不通；那权益收益权模式是否可以？信托计划资料显示，信托计划注册前，融资人注册资本为2000万，显然此权益收益权不足以融资15亿。因此权益收益权模式也行不通。
4、采用此模式的优势为何	通过以上分析，我们可以得知此模式的优势所在：1、有限合伙企业的LP为信托计划，GP为受托人关联公司，因此，有限合伙企业为受托人可以完全控制的平台；2、通过有限合伙企业，可以兼顾两种模式，即股权模式和贷款模式。通过股权模式（在信托资金进入前，由融资人张家港世茂原股东昆山世茂蝶湖湾开发有限公司将增资款7.45亿元划入企业验资户，增资完成后原股东昆山世茂持股张家港世茂51%股权），信托计划获得了对融资人的控制权；通过贷款模式，实现了项目的融资需要，而且贷款是有限合伙企业的行为，不受银监办发[2008]265号文的限制。3、有限合伙企业可以将项目公司的风险与信托计划的风险有效隔离。

(二)“歌斐蓝睿”地产基金

2012年11月28日，中国内地首家上市的独立财富管理机构诺亚(中国)控股有限公司，其旗下企业歌斐资产管理有限公司正式对外宣布称，与成都蓝光地产(集团)有限公司合资设立的歌斐蓝光资产管理公司，成功发行“歌斐蓝睿”地产基金，募资金额5亿余元。

基金采取的合资GP(General Partner，普通合伙人)形式属业内首创，将有助于发挥双方的各自优势，是地产与金融合作模式的新探索。

歌斐资产管理有限公司(下称“歌斐资产”)，成立于2010年3月，是诺亚财富(美国纽约交易所上市代码：NOAH)的子公司，致力于成为以私募股权母基金(PE FOF)、地产母基金(RE FOF)、固定收益母基金以及家族财富管理为核心业务，为高净值人群、富有家族及机构投资者进行多类别资产配置和管理服务的全能型资产管理公司。

(三)铁狮门

铁狮门(TISHMAN SPEYER 简称：TSP)成立于1978年。是世界一流的房地产业开发商、运营商及基金管理公司，擅长开发并与管理密切结合的房地产企业。铁狮门秉承创造最大的价值的哲学理念，并与每个单位或项目展开深入合作，鼓励文化的创造和跨学科的各种非常规思维的相互结合。铁狮门旗下的标志性建筑囊括洛克菲勒中心、克莱斯勒中心、柏林的索尼中心等。

铁狮门从1997年进入基金管理领域，成功地发起了14支房地产基金及一家上市的房地产投资信托、投资美

国、欧洲、印度、巴西及中国的房地产市场。从1978年到2010年期间，铁狮门为投资者在已退出的项目上实现了21.9%的年度内部收益率。

铁狮门管理者来自超过150位投资人的约90亿美金的基金股权资本以及来自超过90位投资人的104亿美金的并投资本。铁狮门的投资人包括主权财富基金、企业养老基金、公共养老基金、保险资金和高净值客户。

铁狮门在过去两年连续被全球房地产私募界有名的投资刊物《PERE》在其全球30大房地产私募基金排行榜上位列三甲。

四、本部分研究的不足之处

本章写作目的主要是通过搜集整理优质房地产企业融资的信托计划，以了解房地产信托融资市场与优质房地产企业的融资行为，最终为信托公司开展房地产信托业务提供可操作性的建议，并研究合作伙伴向非20强扩展的可行性，但限于数据及研究方法的不完备性，存在以下几点不足：一是样本的搜集过程中，样本的数量限于样本数据可得性，而没有平均分布在每个房地产企业与信托公司间，因此，由于各房地产公司经营状况与信托公司风控标准的不同，或某个房地产企业相应的信托计划数量过少，会影响研究结论的准确性；二是本章研究者的房地产信托实务操作有限，提出的观点与建议难免主观；三是创新的部分内容资料过少；针对上述不足，我们将在后续的研究与工作中不断学习完善。☑

参考文献：

1. 平安信托房地产信托业务投资风控指引(2012年版)
2. 中国指数研究院“专题研究：中国房地产上市公司融资状况分析，2013.5”
3. 五矿恒信：全称为五矿恒信投资管理(北京)有限公司，为中国五矿集团控股企业。



家族信托研究小组 ——研究报告

理论部分

文 | 陈玲 秦雯 冀伟 瞿路航 张祺林 申豪 黄宁

一、家族信托的起源、发展及演变

(一) 家族信托的起源

家族信托的历史可以延伸至西方公元前600年，当时西方法律规定外部移民以及获得自由的奴隶是不能继承上辈财产，为了打破这种法律的不平等，这些移民、奴隶将所拥有的资产委托给他人，并要求自己的血亲和后代作为资产的管理人和受益人，进而变通的实现了继承。家族信托的概念也便因此而诞生。

在美国家族信托历史悠久，最早始于19世纪末、20世纪初的镀金年代，有钱的大户人家经过几代的积累财富到达一定高度，并在其“USE”法律制度背景下诞生了家族信托的方式传承财富，但当初因为经历环境的单一导致信托设立的方式也比较初级。

(二) 家族信托的发展

家族信托随着信托制度的传播被世界各国所接受。家族信托跟随信托法在世界各国“落地生根”的过程不仅仅是一种空间维度的扩展，更是经济的发展、社会的变革以及生活状态的改变。

经济条件对其发展影响至深，经济条件的变化主要体现在两个方面：

(1) 工商经济发展导致土地不再是主要的财产来源；

(2) 所得税以及遗产税的升高。

对于家族信托制度而言，发展较大的方面主要集中在四个方面：信托财产的种类、家族信托功能、受托人、家族信托结构。

1、家族信托财产种类多样化

经济的变动直接导致家族信托财产的种类发生改变。土地逐渐不是信托财产中唯一的财产形式。但是，在中世纪土地是最重要的财产。国王、农民以及教会的主要收入都是来源于土地的收入，是家族财富的来源，当然是设计家族信托时最为重视的内容。因此也才会围绕土地的处分制度产生如此复杂的土地用益制度。但随着近代以来工商业的发展以及货币的流通，现金、公司股票、债权等新形式的财产大量出现，他们几乎成为与土地同等重要的财产形式，成为家族财富重要的组成部分。在法律上这些属于动产的财产开始大面积的出现在家族信托的信托财产中，它们同样面临着传承，很多时候也需要通过信托的方式对其进行转移。现代社会单纯以土地作为家族信托财产的情况已经十分少见，更为常见的是把土地与附着在这片土地上的建筑物一起作为信托财产。此外，土地作为家族信托的信托财产相比其他动产而言，站在受托人的立场，它的管





理成本更高。在商业社会，土地作为固定资产，流通性不强，传承财富尚可，但要达到家族财富的保值增值的效果就有些差强人意。

2、家族信托功能的转变

(1) 从规避税收到节税的转变

从信托制度的起源看，规避封建土地税赋是人们设计信托制度的初衷，以此类推，家族信托的一大功能也是避税。近代以来，所得税和遗产税在各国陆续被开征，这无疑刺激了人们的避税需求。在这样的背景下，要使财产利益在代际转移的情况下尽可能地避免遗产税，信托特有的避税功能就凸显出来。比如，甲在生前设立信托，把信托受益权给予自己的孙子乙，当甲死亡后，乙可以继续享有信托的受益权，而没有发生财产的继承，因此也就避免了高额继承税的缴纳，同时也达到了代际传承的目的。利用家族信托避税这一原理逐渐被大陆法系的国家所了解。这些国家虽然在法律上承认家族信托在资产保障和传承上的效果，但并不鼓励通过这种方式来逃避国家的税收。正是因为信托突出的避税功能，不得不使各国在税收立法上转变态度。一般来说，税务当局是以资产的实际控制作为标准的，而非简单以资产名义上的持有人，来判定是否是其税务居民。如果美国人成立了家族信托，或者美国人是家族信托的收益人，按照美国税法规定，这个家族信托项下持有的资产，要么由信托成立人履行报税义务，要么由信托受益人履行报税义务。目前，在家族信托中为了避免遗产税而广泛采用的GRAT(赠与人保留年金信托)也并不能完全规避遗产税，它其实是通过实际税基和推定税基之间的差

异来获得减免税收的效果。这样看来，早期家族信托规避税收的功能已经不可能实现，只有在各国税法允许的情况下，实现节税的功能，尽可能减少纳税支出，完全不缴是不可能的。比如在加拿大，家族信托可以通过合理的安排得到一定的税务豁免期限。

(2) 家族信托功能的多样化

早期的家族信托制度，主要功能是以转移财产为主，管理财产为辅。一般是家族的家长作为委托人，将家族的财产(主要是土地)转移给值得信任的第三人以期望其把经营管理这部分财产所得用于家族的其他成员，保障他们的生活，或者作为遗嘱信托，被继承人在其生前将遗产的运用、分配、给付以及管理用遗嘱的方式确定下来，死后遗产作为信托财产交由受托人按照继承人生前遗嘱的要求处分遗产。碍于早期生产力发展水平，人们对待财富的观念，家族信托都以委托人为自己家族和后代的财产继承安排为主。随着两次工业革命的兴起，技术的不断革新，社会生产力得到前所未有的提高，涌现了一大批家族工业企业，比如美国的洛克菲勒家族、杜邦家族，还有一直在学术界享有盛名的诺贝尔奖设立人诺贝尔。这些家族积累了巨额的财富，但在设立家族信托方面却不仅仅只关注家族成员和家族后代继承财富的问题，而将家族信托的功能扩大到公益慈善、投资理财、甚至涉足家族企业管理，对于家族财富也不再是单一的以财富转移为目的，更倾向于把家族财富投入到家族后代的教育、家族内老人的养老等方面，这无疑促进了家族信托功能的多样化。

3、受托人的转变

(1) 受托人义务的转变

在中世纪末期，封建主对于土地转移的诸多限制，极大地违背了土地占有人在他的亲属之间合理分配土地的意愿。信托方式的出现得以让他们冲破重重阻力，如愿以偿安排家族财富。在早期实际上，家族信托的受托人只不过是名义上的所有人，主要承担的是财产转移过程中的“中介”作用，没有什么实际的管理能力和责任。随着限制不动产转移的封建法规逐渐消逝，财产的拥有人无论是在其生前，还是死后，都可以完全依照自己的自由意志支配自己的财产，也就不再需要通过受托人达到转移财产的目的，受托人的作为转移财产“中转站”的地位逐渐丧失，转而对受托人提出了管理财产的要求。至此，受托人对从只享有信托财产的名义所有权而不对信托财产进行任何积极管理，开始转变为不仅要承受信托财产所有权人的名义，还要负起积极管理和处分信托财产的责任。换言之，受托人不仅要担当起家族财产转移“中转站”的角色，更重要的是要担起为委托人或者受益人管理家族财产以实现家族财产增值的目的，受托人的地位已从财产转移过程中的“媒介和驿站”的消极角色转变为以实现“财产管理和增值”为目的的主角。与此相适应，法律对于信托的规定也由限制受托人的行为转变为赋予受托人很大权利，同时也附加给受托人以注意义务和忠实义务为具体内涵的信义义务。

(2) 受托人群体的转变

随着资本主义经济的迅猛发展，对于家族信托而言，其不再是一种转移家族财富的方法，目的也不仅只是为了持有不动产，而成为一种管理方法，更侧重于持有金融资产。由于工商业的

发展，金融资产已经是现代社会中重要的财产形式，在家族财富中也占有相当大的比重。加上金融资产较于土地等不动产具有很强的投资功能，他们更需要积极的管理来实现保值和增值的目的，而不能像管理中世纪的土地那样仅仅是占有耕作就可以了。同时，社会分工的日益细密，财产管理方法的日渐复杂，也要求作为财产管理人的受托人必须具备专门的财产管理知识和经验，这一要求对于自然人来说难以满足，为了适应这一变化，于是受托机构得以出现。此外，社会安定、经济持续发展这些因素都延长了家族财富的存续周期，而家族信托的受托人在早期一般是由自然人来担任，一旦自然人死亡必然会出现受托人的缺失，从而影响家族信托的稳定性。受托机构的出现恰如其分地解决了这一问题，受托机构与自然人相比更具有专业性、能够长期存在，能给委托人带来经济保障。

4、家族信托结构设计复杂化

家族信托制度从出现开始一直到相当长的一段时间里，家族信托的设计方式都是采用的“三角模式”，即家族信托的成立人将财产转移给受托人，而财产的受益权归家族信托成立人所指定的受益人所有。在家族成员不多，家族财富量不大的情况下，这种传统的信托模式确实能达到很好的效果，但如果是一个资产庞大、人丁兴旺的家族，显然这种基本模式是不能满足资源的合理分配的，加上信托法在离岸司法管辖区内的蓬勃发展，以及为了满足家族财富隐秘性等特殊要求。现代的家庭信托结构设计也越来越复杂，其中多以离岸信托和复式信托为代表。前者是在成立家族信托的时候，在信托项下设立两层的离岸公司，第一层离岸公司的股东和董事都





是由受托人来担任，第二层离岸公司的董事可以由信托成立人自己来担任。以后所有的信托资产都放在第二层离岸公司项下。这样，在信托文件上信托财产的实际股东则为受托人，其拥有信托财产的控制权。

但在操作层面上，直接管理信托资产的，还是信托成立人或者成立人指定的人士。采用这种结构的家族信托往往是既要保证家族财富的私密性又要保留家族财富的实际控制权。后者以李嘉诚家族信托为代表，层层复层层的复式信托，好比多层复式建筑，将家族财富中不同的资产放进不同的信托，避免某一资产的风险波及其他资产，增加财富的抗风险能力，同时在进行股权的转让时也不会影响到家族信托里的财产，轻松转让家族财产。

除此以外，家族信托在信托财产的控制和监管方面有很大的发展。现在的家族信托往往安排多个受托人一起管理信托。相较于委托人设立后，只有一个受托人的家族信托，同时存在多个受托人的家族信托，受托人能更好的履行受托义务，完成信托目的。原因在于，只有当一个信托有几个受托人时，每个受托人都必须参与到信托日常的管理实务中去。这个要求实际上意味着在行使权力的时候受托人之间必须全体一致同意。这种一致同意规则只有在信托文件中有相反规定的情况下，才可以被排除。委派两个或两个以上的受托人，通常在以慈善为目的的公益信托中颇为常见。在公益信托中，增加受托人是为了弥补受益人在监管信托方面的缺失，由于公益信托的特殊之处在于受益人的不确定，这种不确定性使得来自受益人的监管很难实现。近年来由于家族信托的发展，使之从设立到运作都十分的专业

化，家族的受益人由于专业所限并不能对其运作进行有效的监管，因此家族信托将公益信托中设立多个受托人的机制引入，以平衡受托人的权力，以弥补受益人监管不力的漏洞。在两个或两个以上受托人的安排里，由于可以约定任何一个受托人在行使权力的时候，必须获得全体受托人一致同意，这样可以最大限度地避免因为任何一位受托人滥用权利，造成信托成立人的意愿没有办法得到全面贯彻的风险。受托人在成立人过世后，不按照成立人生前的意愿行事，委托多个受托人恰恰能很好的弥补这一不足。

（三）家族信托的演变

家族信托逐渐向财富传承的市场需求演变，我国富人逐年递增，根据调查显示，2013年已经开始考虑财富传承的高净值人士占受访人数46%。

“中国式”家族信托的特色主要表现为信托公司的受托内容更为全面。境内家族信托服务内容定位在同时提供信托事务管理服务和信托财产投资管理服务两个方面，明显区别于境外信托公司的只负责信托事务法律构架搭建，而将信托财产的资产管理事务委托第三方管理。国内信托公司跨市场资产管理服务可以包括在资金市场、资本市场和产业市场提供债权、股权、结构化、证券化、兼并重组、投资基金等服务。

目前，由于非交易性过户登记制度和税收制度的不健全，国内家族信托主要是将资金类和可转移的金融资产列入家族信托可交付的信托财产范围。还不包括股权、不动产等财产。

家族信托未来的发展趋势将强调“以人为中心”的专业定制化服务，与传统理财方式有本质区别，从简单的财富传承安排逐步上升为综合金融解决方

表1：中外信托立法情况对比

国家	法系	主要信托法	特点
英国	英美法系	《受托人条例》、《官选受托人条例》、《英国银行法》、《金融服务业务条例》	没有独立完整的信托法典；以司法判决为基础
美国	英美法系	《信托公司准备法》、《统一信托收据法》、《投资公司法》、《信托契约法》	联邦立法和州立法双重监管；以司法判决为基础；法人信托立法比较完善
日本	大陆法系	《信托业法》、《信托法》、《贷款信托法》	信托立法比较完善
中国	大陆法系	“一法三规”	发展历程短，内容不完善，还在不断完善中

表2：中外信托行政监管机构对比

国家	监管体制	主要职能	特点
英国	单层多头监管体制	法院主要监管个人信托，英格兰银行负责监管接受存款的信托机构，证券投资委员会负责监管从事投资业务的信托机构	按照不同职能，在中央一级设立三家监管机构共同监管
美国	双层多头监管体制	货币监理署监管国民银行及华盛顿特区银行，联储体系会员的州立银行受联邦储备银行和州银行管理机构的监管，非联储体系会员的州立银行和信托公司受州银行管理机构的监管	各级监管机构具体负责对不同信托机构的监管
日本	集中监管体制	由金融厅进行集中监管	设置简单，职能完备，效率很高
中国	中央集中监管体制	由银监会内设非银部负责，但由于信托涉及范围广，监管权力被分散到银监、保监、证监等部门	地位不独立，监管机构重叠，标准不统一

表3：中外信托自律组织对比

国家	自律组织	主要职能	特点
英国	法人受托人协会，相关自律组织包括：投资管理协会、保管人和受托人协会、职业养老金管理局 [19]	通过会员认证、集中培训、业务指导等多种方式对上百家信托机构会员进行管理	行业协会发达，自律组织功能强大
美国	没有明确的同业自律组织	信托业的自律职能作用由全国证券交易商协会、投资公司协会和保护投资者协会共同发挥	由于法律和政府监管比较完善，自律组织虽分类明确，但发挥作用相对较弱
日本	日本信托公司协会	促进信托制度发展，提升公众对信托的认识	由于其立法完善，政府监管效率高，信托协会的监管任务相对较轻
中国	中国信托业协会	规范信托机构经营活动，加强同业自律管理，促进信托业发展	发展时间较短，行业协会在组织规范和发挥监管功能等方面仍显薄弱

表4：中外信托税收种类差异

国家	信托税收种类
英国	信托设立期的税种有资本利得税、遗产税和印花税；信托存续期，税种分为所得税，资本利得税，遗产税，印花税和增值税。
美国	与信托所得课税的税种主要有所得税（受托人和受益人）、社会保障税，社会保障税的收入将形成专门的信托基金，用于资助国家的社会保障计划。
日本	主要可以分为所得税，继承税与赠与税，登录许可税，有价证券交易税，消费税，地价税和地方税。
我国	所得税（受益人、信托公司）

表5：中外信托税收原则差异

国家	信托税收原则
英美	“实质课税原则”，受益人真正取得信托利益时，才成立纳税义务。
日本	“发生主义原则”，信托所得或信托财产增益发生时，纳税义务就成立。
我国	目前的税制中并没有相关的制度依据来确定在信托的设立阶段、存续期间及终止之时具体是由委托人、受托人还是受益人来履行纳税义务。

表6：中外信托纳税人的义务差异

国家	信托税收原则
英美	信托当成独立的法律人格，所有信托所得都归属于信托财产，对信托财产本身来独立课税。
日本	对受益人信托中得到的收益课征所得税。
我国	无规定

案。这一解决方案需要信托公司以高净值客户真实需求为中心，提供共性与个性、财富与文化、个人与企业、境内与境外、传承与投资、近期与远期等组合专业化设计。

未来需要信托公司形成持续稳定的业务服务体系，既要实现信托法律制度优势的深度运用，还要实现资产跨界组合管理的广度拓展。

二、中外信托业比较研究及启示

我国信托法中很多的信托制度都是从英美等信托法律制度中移植过来的，同时根据我国的具体国情有适当的创新。这其中既有优点也有缺陷，下面我们从信托的设立和信托财产两个方面进行对比分析。

（一）法制差异分析

1、信托的设立

（1）委托人的地位

英美信托法由于出现在合同法之前，信托一经成立，委托人基本上脱离了信托关系。我国《信托法》认为，委托人作为信托的设定者，在信托法律关系中具有重要地位，肯定委托人的信托当事人的地位。

（2）信托受益人的确定性

英国信托法主要是已判例的形式确立了受益人确定上的一些问题。即使在受益人概念、证据、管理上不确定的情况下，信托也有可能有效。我国《信托法》第九条将受益人或者受益人范围作为信托文件应当载明的事项之一，并在第十一条将受益人或者受益人范围不能确定作为信托无效的情形。

（3）信托登记制度

英美法系国家的信托法没有专门

的信托登记制度。在我国，一般只限于法律、行政法规规定应当办理登记手续的财产，并不是对所有财产设立信托都要求进行信托登记。同时，信托登记明确了信托财产的法律状态，是部分信托生效的要件之一。目前，全国信托登记中心落户上海自贸区，具体职责待定。

2、信托财产

（1）信托财产的所有权

英美法系中，信托财产有双重所有权制度，即受托人享有普通法上的权利，受益人享有衡平法上的所有权。我国《物权法》奉行一物一权主义，实践中一般是赋予受托人对信托财产物权性的实际控制权，受益人则取得受益权，并使之债权化。

（2）信托财产的独立性

中外法律基本一致，信托财产独立于委托人、受托人、受益人的固有财产。

（3）受托人利用信托财产谋取私利的规定

我国的规定是将该项利益归入信托财产。美国信托法的此项规定暗含着将受托人谋取私利归属受益人。

（二）监管体系评价分析

1、法律监管（如表1所示）

2、行政监管（如表2所示）

3、自律监管（如表3所示）

（三）课税差异分析

1、税收种类（如表4所示）

2、税收原则（如表5所示）

3、纳税义务人（如表6所示）

4、税收优惠

英、美、日、中都对社会保障和公益事业给予税收倾斜，但各国的侧重点有所不同。英、美两国由于历史的原因，更倾向于对人们热心的公益

事业给予税收优惠；而日本则在养老金信托等社会保障上体现其税收的导向性。对于公益事业的税收优惠，我国目前也只是在政策上有所倡导，并没有相关法律依据来专门给予公益事业税收减免。

（四）对我国的信托业转型及结构优化启示

1、如何看待我国目前的信托业结构

我国信托业发展起步晚，每一项业务种类都能从其他国家找到先例，因此，我们需关注其它国家的信托业务发展结构，从而提早进行监管及结构的优化与升级。

2、如何应对国外传入国内的信托业务类型

我国目前一是尚未开征遗产税，二是信托登记制度虽已立法，但尚未实施，三是我国信托目前主要是以资金信托为主，对于不动产信托的设立尚存障碍，四是从我国信托业务类型来看，我国信托公司的财富管理、资产管理能力较弱。因此，我国引入家族信托业务，必然和国外的家族信托业务的需求驱动、产品结构存在不同，应结合我国的法制、税制等环境重新优化与设计。国外的其他信托业务，如表决权信托、保险金信托等“新”的业务类型，在我国是否能同样发展，我们有必要从按上文的分析思路中加以评判。

3、如何对待监管与创新的冲突

在信托业务结构优化过程中，并不是存在监管空白就意味着有创新的机会，同时我们也应该及时建立完善信托业监管体系，以保证信托业能健康发展。☑

论合同成立的识别标志 III

文 | 合规风控部 孙雨昕

一、合同有效成立的识别标志

(一) 合同成立的识别标志

纵观古今中外的立法、学说及判例，有关于合同成立的要件都不尽相同。不论是我国近20年来的立法进程还是大陆法系和英美法系各国的立法及判例，在这个问题上的讨论也都是众说纷纭，各有特色。但是实际上，仔细比较过我国四部合同法和最高人民法院颁布的司法解释，以及欧洲大陆法系国家和美国的合同法律制度的人不难发现，除去文化、政治、经济、时空和地域方面的差异，实际上，在如何识别合同成立的问题上有很多共通之处。

首先，订立合同必须两方及以上才能出现合同双方当事人，也才有权利义务的享受方和承受方；其次，双方都必须就合同主要内容达成合意，至于合同的主要条款包括哪些内容各部法律会有所不同；最后，合同的订立应当经过要约承诺两个阶段。除此之外，《德国民法典》还要求合同应该以不要式为原则，要式为例外；英国和美国一般把影响合同效力的要素也考虑到合同成立要件当中，所以除此之外还会涉及到缔约双方的主体资格、欺诈、错误和显失公

平等等因素；而我国《合同法》除了以上合同成立需要的一般构成要件，还会有些特殊情况，例如，实践中，当事人除了对合同内容达成合意之外，还需要交付标的物合同才能成立；按照法律规定需要登记的抵押合同在履行登记手续后合同才能成立；法律规定要使用书面合同书形式的或双方约定书面形式的，书面形式就会成为合同成立的要件之一，但是若当事人未使用书面形式但一方已经履行合同的主要义务且对方也已经接受也视为合同成立。

综合大陆法系、英美法系、国际统一合同法以及我国相关合同制度立法，我们可以归纳出有关合同成立的下列要素：双方当事人；意思表示一致；具备合同主要条款或合同内容十分确定；通过要约、承诺方式；缔约目的；具备法定或约定形式；对价。

对于前两个“双方当事人”和“意思表示一致”要素，各国立法及学理上基本都公认其为合同成立的必备要件。

对于第三个要素，合同是否需要具备主要条款或内容十分确定才能成立，学者有不同观点，各国立法上多持肯定说。我认为，只有具备主要条



款，当事人之间的主要合同权利义务才能得以确定。

第四个要素已经遭到越来越多学者的质疑，他们否定订立合同“必须通过要约和承诺”。海因-克茨曾说过：“近来很多民法典规定，要约和承诺是合同订立的唯一方式。这是错误的。毫无疑问，在许多业已订立的合同案件中，任意将一方当事人的行为视为要约而把另一方当事人的行为视为承诺是不可能的，也是不现实的。”¹我认为，要约和承诺很大程度上是立法者和学者人为拟定的产物，对初学者了解合同订立过程的确很有帮助，但是现实生活中合同的订立方式和过程往往非常复杂，在很多情况下无法分清哪个是要约，哪个又是承诺，所以将其规定为合同成立的要件实为不妥。

虽然我国立法及学理中均把“缔约目的”作为合同成立的构成要件，但在学术讨论中对此一直存在争议。支持者认为“缔约目的”可以区分合同行为和非合同行为，但是我认为，将缔约目的列为合同成立要件之一实属多余，因为当事人的“意思表示一致”中的“意思表示”不是一般的意思，而就是“缔约合同之意思”，所以“缔约目的”实际已被“合意”所吸收。

关于合同的形式，法律规定有口头、书面或其他形式，在这里应该分情况讨论。若是约定的形式，体现了合同自由的原则，当事人可以自己约定合同成立必须采用的合同形式，如果未具备该形式，则合同不成立。但同时《合同法》也予以限制某些合同成立必须具备的法定形式；对要式合同而言，虽未具备相应形式但当事人一方已履行主要义务且对方已经接受

的，合同也视为成立。

至于“对价”，“对价”不应该作为影响合同存在的因素，其在英美法中涉及的是合同是否有效、是否可以由法院强制执行的问题，属于合同效力的范畴，不能作为合同成立的要件参与讨论。

综上所述，我认为合同成立应该秉承着《合同法》缔约自由和鼓励交易的原则，不应该设置太多不必要的障碍。因此，合同成立具备三个条件足矣，即：双方当事人，具备合同的主要条款，意思表示一致即达成合意。而这三个条件正是合同成立得以识别的标志。当事人、合意与合同的主要条款之间相互联系，密不可分，在合同中，双方当事人协商，为了缔约合同之目的相互之间达成合意，而他们达成合意的对象必定又与合同的内容即主要条款紧密相连。

1. 合同存在双方当事人

合同是双方或多方之间的法律行为，这意味着一份合同要想成立，其主体只能是两个或两个以上。而合同成立的第一个要件就是缔约主体，即订约主体。订约主体是指实际订立合同的双方当事人。其可能是未来合同的当事人，也可能只是合同当事人的委托代理人，即代理双方订立合同的人。有别于订约主体，合同主体是合同关系的当事人，他们是实际享受合同权利并承担合同义务的人。²有些合同当事人不亲自参与合同订立，而是通过代理人订立合同，也可以成为合同主体；而有些情况下代理人参与整个合同的订立过程，却不能成为合同当事人，不受合同权利义务的约束。但不管怎样，无论订约合同的涉及哪些人，合同主体必须是双方，合同必须设计到双方利益。单方法律行为

不可能成立合同。

有观点认为这里所指的双方，不仅要求合同的主体是双方，还要求订立合同的主体也应该至少为双方，否则合同不成立。³如果一个代理人为合同双方同时订约，即同时担任合同双方当事人的代理人，这种情形我们称之为双方代理订立合同。在这种情况下，代理人同时为合同关系中的代理人 and 相对人，或者同时为合同关系中的双方代理人。由此订立的合同为双方代理合同，双方代理合同和自己代理合同一样，虽然现行法律为对其效力做出明确规定，实践中存在两种观点：其一，双方代理订立的合同有违代理的本质特征和诚实信用原则，应为无效；其二，双方代理订立的合同若事后得到被代理人的追认，其法律后果归属于被代理人，应为有效。

我认为，双方代理合同应该属于效力待定合同。其理由有二：其一，由于合同关系没有第三者加入进来，合同由代理人一人包办，一个人同时代表双方利益，难免顾此失彼，难以达到利益上的平衡。但这种“一手托两家”为双方代理订立合同的行为，有时也能“一碗水端平”，同时能满足两个被代理人的利益。若两个被代理人皆大欢喜，均不主张撤销，此合同亦应自始发生效力；其二，虽有违代理的本质特征和诚实信用原则，但其后果有利于被代理人时，符合立法者设立代理制度的宗旨，且该合同无关社会公共利益。将该类合同的效力留待被代理人去决定，被代理人如欲使合同生效，即予以同意；如欲使合同无效，即予以拒绝或撤销，而不应由法律去强行规定这类合同的效力。

2. 合同应具备主要条款

虽然《合同法》中并没有法条

明文规定合同的主要条款，但这并不表明《合同法》不承认主要条款的存在。第12条规定：“合同的内容由当事人约定，一般包括以下条款：①当事人的名称或姓名和住址；②标的；③数量；④质量；⑤价款或报酬；⑥履行期限、地点和方式；⑦违约责任；⑧解决争议的方法。”值得注意的是，该条文仅仅使用了“一般包括”该词并未使用“必须包括”，表明并非所有合同都必须具备以上所有条款。相反地，从《合同法》第61条、第62条规定可以看出，法律允许当事人在合同未规定质量、价款或报酬、履行地点，期限，方式和费用的情况下，可以协议补充，若不能协议补充则依据合同的有关条款和交易习惯确定。第62条作为61条的补充，规定了若根据61条的规定仍不能确定的情况下如何进一步确定并履行合同。法律虽然没有直接规定合同的主要条款有哪些，但从第61、62条的内容可以看出，法律规定了对质量、价款还有履行方式等条款若不明确可以协商补充或依据一定方法确定，这表明合同法实际上是承认合同主要条款的存在。

应该认为，当事人名称或姓名和住址、标的和数量就是合同的主要条款。若当事人对这三项主要条款达成一致意见，则合同成立。另外，违约责任和解决争议的方法如果在合同没有约定，也可以通过协商补充。最高人民法院在1984年9月17日的《关于贯彻执行经济合同法若干问题的意见》中指出：“如果合同中没有规定违约金的条款，则可按照签订合同时有效的有关条例的规定执行，有关条例对违约金比例未做规定，而违约又未给对方造成损失的，可以根据实际情况

酌情处理。”

既然是对主要条款达成合意合同成立，那么最终决定主要条款的也应该是由当事人“合意”决定。所以，我认为，在合同的主要条款确定问题上，首先应该由当事人合意决定，以他们的约定为确定标准。如果当事人约定必须以某项条款的存在作为合同成立的条件，那么该条款就是合同的主要条款，例如违约金条款。若没有违约金条款，那么合同自然不成立。如果合同没有约定主要条款，可以根据合同的性质而定。因为合同的性质不同，所应具备的主要条款也是不同的。例如，价款是买卖合同的必要条款，而对于无偿合同则不是。在司法实践中，法院常常要对合同是否成立作出判断。我认为，法院在判例中，不应该根据第12条泛泛地要求合同须具备其规定的所有内容才能成立，而首先应该依据当事人的约定及合同的性质而定。否则会出现大量不能成立的合同，不利于鼓励交易发生和维护交易的公平，更不利于合同法目标的实现。

3. 当事人达成合意

作为合同成立识别标志之一，合意作为合同的核心，是缔约合同意思表示的最终合致，在合同法中，是指缔约双方意见一致。大陆法系学者多将合意理解为意思表示一致，而英美法系学者将合意理解为协议。我国合同法在继受大陆法的同时，也将合意理解为意思表示一致。

(1) 合意与合同的订立

合同的订立是合同成立的一个必经阶段。崔建远教授认为：“合同的订立，是指缔约人意思表示并达成合意的状态。它描述的是缔约人各方自接触、洽商直至达成合意的过程，是



动态过程与静态协议的统一体。”⁴从这句话可以看出，合同的订立有两层含义：其一，它是个动态的过程，是缔约人未达成合意交换意思表示的过程；其二，它又是一个静态的概念，体现了最终达成合意的那个瞬间。但无论是第一个动态的过程，还是第二个静态的概念，合同都是以当事人的意思表示为中心，以合意为其最终目的。

从动态过程这层含义上看，合同的订立始于缔约人第一次意思表示的接触，双方之间不断进行各自内心意思表示的陈述，并且不断求同。这个过程不是一蹴而就的，也不是程序式的，而是会多次谈判、洽谈、不断反复，甚至又重新回到谈判之初。从静态的概念这层含义来看，合同订立的目的目的是缔约人经过不断磋商洽谈、意思表示不断趋同最终达成一致意见直至合同成立。所以静态的概念强调了缔约人之间达成合意的一种状态，是对动态过程的一个完满性的总结。

虽然合同的订立是以缔结合同即达成合意为目的，但在现实生活中，并非每一次缔约人以缔结合同为目的的磋商和意思表示交换都会最终形成合意。一般而言，缔约人之间的意思交换都是以维护己方的最大利益进行的，有时会因为某一或几项内容不能达成一致意见等利益矛盾二使合同不能成立。所以，作为动态过程的合同的订立，是达成合意使合同成立的必经阶段，但作为的静态概念时，合同就有可能因未能形成合意而不能成立，合意只是一种可能的状态而已。

(2) 合意与合同的成立

根据我国的合同法理论，合同的成立是指订约当事人就合同的主要条款达成合意。从这个概念我们可以得

出两个结论：第一，合同必须具备主要条款，且合同订约人对主要条款达成合意；第二，合同本质上就是一项合意。所以，合意是合同的成立存在的前提和基础。

“合意”要求当事人对合同主要条款意思表示一致，至于他们的意思表示是否真实是判断合同效力的因素，不影响合同成立。从我国《民法通则》第59条的规定可以看出，合同当事人如果对合同内容存在重大误解，可以以重大误解为由请求法院或仲裁机关予以变更或撤销，但是不影响合同已经成立的事实，不能宣告合同自始不成立。

然而，对于以上定义中的理论问题，还需认真讨论。撇开以上定义中的合同的主要条款不谈，对于概念中的“合意”的确切含义还没有明确的界定。“合意”

在我国民法理论中存在表示的合意和内心真实意思的合意之分，那么合同成立的概念中的合意到底是当事人表示的合意还是他们内心真实意思表示的合意呢？对此之取舍，是我国民法理论中永恒的话题。舍表示之合意，会危害交易安全；若舍去内心之真实合意，就会违背当事人的真实意思表示。商事合同比民事合同更侧重交易秩序安全与稳定，强调的是权利外观主义原则，因此在合同成立的问题上必然采取外观表示之合意的立场。

就合同法理论而言，合同的成立往往属于一种事实上的判断，法院在判断合同是否成立时，往往只能参考合同是否具备主要条款，合同订立的方式、时间、地点、当事人是否适格，以及当事人对合同主要条款表示是否一致等。若法律规定法院在考虑



到以上因素的同时还应当去考察当事人内心真实意思表示，这无形之中会给法院增加了审判压力，给当事人增添无形诉累，并且当事人的内心意思表示也往往通过外在的文件或证据表现出来，故合同成立中的合意应通过表示之合意予以确定。而对于内心真实之合意不属于合同成立的范畴，应该由合同成立后的合同的效力理论予以规制。比如缔约人在意思表示不真实或不自由但表示之合意一致而使合同成立的情况下，当事人可以再合同成立之后以违反内心真实表示为由，向法院提起诉讼请求法院变更、撤销或宣告合同无效。但是即使最终宣告合同无效或撤销合同，合同也是存在且成立的。因为若合同的成立包含太多有关于内心价值的判断，将会不利于理论的澄清和社会的交易安全。

（二）合同有效成立的识别标志

以上就是判断合同成立应该具备的三项识别标志，但这只是识别合同成立与否的基础，并非全部。也就是说，要想判断合同是否有效成立，还有应该具备第四个标志：当事人之间的合同法律关系是否已经真实建立。

在法律效力层面上，可以依照形式逻辑就合同的成立分为两种情形，其一是合同的表面成立；其二是合同的有效成立。合同法研究的最基本的方面是合同的成立问题，而对合同的研究基本上也是以有效成立的合同为研究对象的。只有有效成立的合同才能过渡到合同的生效阶段，进而在合同当事人之间产生相应的权利义务关系。随着现代商品经济的效益观念逐渐深入人心，致使商事交易日趋频繁快捷，大量合同文本不可避免地出现漏洞或者当事人因为对合同条款的不同理解而产生争议。于是，现代合同

法将合同的成立从形式主义的桎梏中脱离出来，也就是说从合同的文本走向合同背后的社会关系。⁵在法院的审判过程中，当我们再回过头来思考合同成立的识别标志的时候，“当事人”、“主要条款”以及“意思表示一致”只能停留在合同的表面成立阶段。

合同的表明成立是指当事人之间仅仅达成了缔约的合意，而其共同追求的合同关系是否已经建立还不得而知，故根据合同的自由原则，此时合同当事人双方均不得随意撤销合同。合同的一般成立需要三个基本要件，即双方当事人、合意以及合同包含主要条款，具备这三个条件的合同才能算是“基本成立”。但对于某些需要特殊要件的合同来说，仅仅具备这三项条件，也未必能达成当事人的愿望，使当事人共同追求的合同权利义务关系发生。所以，我认为，若满足合同成立的这三项一般要件，仅仅说明合同在表面上成立了，但可能还未有效成立。

合同的有效成立是指当事人之间不仅达成了订立合同的合意，且他们所共同追求的合同法律关系已经真实地建立起来，并对其产生了民法上的权利义务关系，当事人必须按照合同的要求承担各自的合同义务，否则可能会承担由此带来的合同责任。因为，“合同法的目的是通过强制履行承诺帮助人们实现他们的私人目标。”⁶这句话告诉我们，合同成立的本质和标准就是当事人之间所追求的合同法律关系的建立。可见，合同的成立本质上是当事人之间所追求的合同法律关系的建立。合同因当事人间的合意而成立，这只是表面上的、形式上的成立。正确判断某一合同关

系是否已经有效成立取决于合同和当事人所追求的法律关系是否已经真实地建立起来。比如，贩毒集团的“协议”因双方的合意虽然致使合同成立，对当事人也有表面上的约束力，但是该约束力却不被法律承认。根本原因就在于其“协议”因违反法律体系的价值而不可能具有法律所承认的合同效力，不受法律保护，不存在法律意义上的合同关系，所以合同在实质上并未成立。可见，合同的有效成立必须融入法律的价值判断。

虽然规定只要当事人双方的单纯合意，合同就能成立，但是当事人在缔结合同之初毕竟希望合同能有效成立并尽快生效。即合同生效的前提必须是合同已经有效成立，继而才有当事人具体的权利义务关系。既然是“有效”成立，必然渗透着价值的判断，体现着在合同自由原则基础之上的国家干预。

合同的有效成立要求合同所追求的法律关系事实上建立起来，即要求双方当事人都要有受合同拘束的意思表示，这是法律判断合同是否成立的重点。此时，并不是通过一些证据资料认定在合同成立过程中当事人内心是否有此意思表示，而是要求法院应该综合合同成立过程中所显示的所有事实，以及从客观方面，根据诚实信用原则、公平自由原则，参考交易习惯，合理认定。在如何合同是否成立的问题上，法院应当根据以上原则进行解释，然后根据合同法鼓励交易的宗旨对合同的漏洞予以填补，积极努力促成合同的成立。

综上所述，用形式逻辑多合同的成立进行二阶构造，可以有效区分合同的表面成立和合同的有效成立，有助于深化认识合同的成立，也更利于

理清合同有效成立的识别标志以及它们之间的关系。合同的有效成立是研究一切合同问题的逻辑起点，所以研究合同的有效成立及其识别标志就显得更有意义。这种研究思路也带给我们一种全新视角来看待合同成立中的诸多问题，更有助于认识合同的本质及其意义。总之，合同有效成立需要同时具备“双方当事人”、“合同主要条款”、“合意”以及“真实建立了合同法律关系”四项识别标志，层层递进，相辅相成，缺一不可。

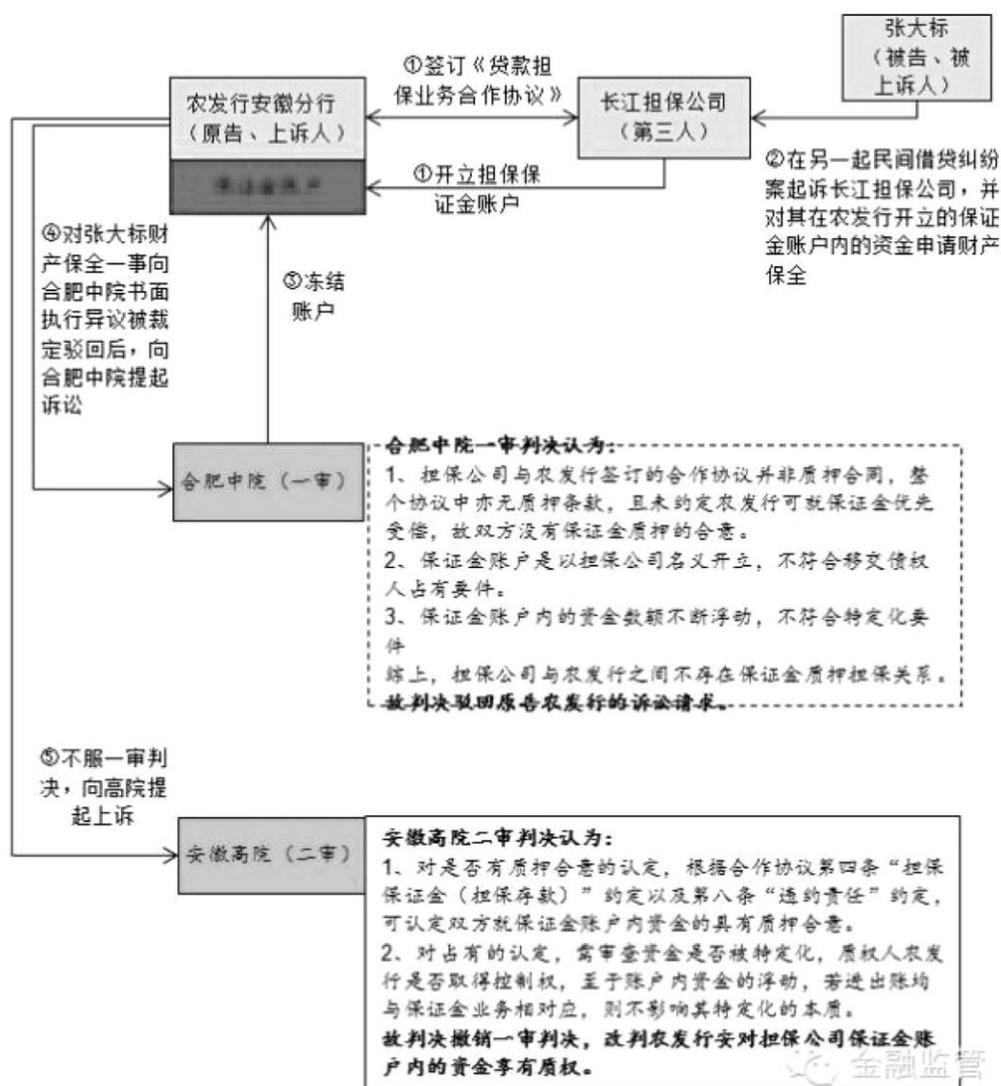
通过以上的分析和比较，我们不难看出：我国合同制度立法在尊重我国国情的基础之上，同时借鉴国外成功的立法经验和司法实践，逐渐形成了符合我国国情，适合我国经济建设发展的合同法律制度，为市场经济的发展起到了积极的推动和促进作用。但是与此同时，我们也应看到目前自身还存在的不足，那就是，由于我国实行改革开放，开展实行市场经济的时间还不长，需要用法律加以规范的经济行为还比较多，所以还得进一步提高合同立法的科学性和实用性。法律移植一直是法制建设中不可缺少的一项重要工作，但是也不能单纯为了照抄别人的优秀立法而一味地生吞活剥，这需要进一步充分理解这些立法条文的立法背景、含义和立法宗旨。只有通过比较，我们才能从根本上认识到法律赖以生存的社会与文化环境对法治建设的积极推动作用，从而帮助我们制定出更加科学完备的法律，使我国市场经济能够健康顺利发展，从而带动经济进一步增长，以巩固我国在国际舞台上的市场经济地位。☐

注释：

- [1]. 【德】海因·克茨，《欧洲合同法（上）》，周忠海等译，法律出版社，2001年版，第71页
- [2]. 苏惠祥主编：《中国当代合同法论》，吉林大学出版社，1992年版，第67页
- [3]. 赵怡平：《浅谈合同成立与有效合同的构成要件》，长沙铁道学院学报，2007年6月第8卷第2期
- [4]. 崔建远，《合同法》，法律出版社，1999年版，第。页
- [5]. 翟羽燕，《论合同的有效成立及其约束力》，《法学论坛》，1007—8207（2007），第89页
- [6]. 【美】罗伯特·考特，托马斯·尤伦，《法与经济学》，1994年版，上海三联书店出版社

最高院教你如何防范 银行保证金质押风险

文 | 金融监管者政策研究会 李慧



最新的最高院公报2015年第1期案例是对保证金质押风险防范非常好的指导。左图具体描述了案例的诉讼流程。但抛开案例本身，我们更希望读者能深入理解理论层次的概念，并在业务实践中有所防范。

一、保证金账户内的金钱质押 Vs.保证金账户质押

保证金质押，这个金融从业人员似乎都很熟悉的概念，我们真的理解其内涵么。是以保证金账户内的资金作为质押物？还是将保证金账户予以质押？二者有何区别？我国法律规定对两者的认可态度如何，是对两者均予以承认还是只认可其一？对此概念的辨析和准确把握直接关系到银行相应的资产能否保全。

1.保证金账户内的金钱质押诞生的法律依据

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》（以下简称“担保法解释”）第八十五条规定：“债务人或者第三人将其金钱以特户、封金、保证金等形式特定化后，移交债权人占有作为债权的担保，债务人不履行债务时，债权人可以以该金钱优先受偿。”该条规定系保证金账户内的资金可作为质押物的法律依据和肯定，具体表现为以特户、封金、保证金的形式予以特定化，并移交债权人占有。其中特户和保证金均属于就出质金钱在金融机构所开立的专用账户，该账户内资金必须特定化以区别于普通存款账户内余额；所谓封金形式，即将金钱包

封，目前已不常用。

除担保法司法解释第85条的规定外，涉及保证金问题的现行有效的司法解释及地方司法性文件主要有：

（1）1997年9月16日实施的最高人民法院《关于人民法院能否对信用证开证保证金采取冻结和扣划措施问题的规定》（法释[1997]4号），规定了信用证开证保证金具有担保支付性质，法院在审理或执行案件时，依法可对该保证金冻结，但不得扣划。

（2）1997年12月2日实施的最高人民法院《关于冻结、划拨证券或期货交易所、证券登记结算机构、证券经营或期货经纪机构清算账户资金等问题的通知》，规定了证券经营机构、期货经纪机构的交易保证金的保证金作用，法院对该资金不应冻结、划拨。

上海市高级人民法院于2014年7月31日发布的《关于财产保全工作的规定》第八十条第8项亦明确对该财产不得保全。（3）2000年9月4日实施的最高人民法院、中国人民银行联合发布的《关于依法规范人民法院执行和金融机构协助执行的通知》，规定了银行承兑汇票保证金的保证金功能，法院对此刻冻结但不得扣划。（4）2003年5月13日发布的最高人民法院执行办公室《关于中国工商银行西安市东新

街支行对陕西省高级人民法院强制执行2000万元提出异议一案的处理意见》，明确了股民保证金账户中的资金的保证金性质。（5）2003年6月18日发布的最高人民法院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》，规定了期货交易所、期货公司保证金账户中的货币不得冻结、划拨。北京市高级人民法院于2013年12月18日发布的修订后的《北京市法院司法工作规范》的通知第二百三十六条第（二十一）项亦规定，对期货交易所向会员收取的保证金，不得查封、扣押、冻结。也就是说，最高院目前仅明确了上述资金具有保证金功能，对于上述类型以外的保证金是否构成特定化的问题，法院的认定标准并不统一。

2. 保证金账户质押

所谓保证金账户质押，即债务人或第三人将自己在银行开立的账户向担保人提供质押担保，在债务人不能按约履行债务时，债权人有权就该账户内的资金优先受偿。账户质押时，质押人可对该账户内资金支取，法院亦可对该账户余额予以冻结或扣划，故该种担保方式的本质属浮动质押担保。我国因沿袭大陆法系国家一物一权主义，严格要求物权的特定化，故对于此种数额变化不定的财产作为质押标的不予认可。但账户质押在英美法国家的金融业务中很常见，该种担保方式源于其本土的债账担保（表现为如银行存款余额），其有效设立需通知债务人并依公司法规定在公司注册部门办理登记手续，我国尚无专为此项作登记的机构，跨国

银行在我国为解决这一问题，实务中常将账户质押改为账户抵押的做法，然后依据《担保法》第四十三条规定向我国公证机构申请办理抵押登记，由此表征账户抵押的法律效力。

3. 金钱质押与账户质押的主要区别

两者的区别主要有以下几方面：（1）金钱质押中的货币是特定的，出质后质押人不能自由使用，故其本质属动产质押（此处的争议是要满足特定化要求是否意味着必须固定化，即不能浮动？本案一审法院即持此观点。评析请见后文）；而账户质押后，质押人仍可依协议使用账户内的款项，该账户内的金钱是可以浮动的、不特定的，故其本质属于债权质押。（2）金钱质押中的质权人仅对该金钱享有权益；而在账户质押中，质权人不仅对账户内的金钱享有权益，并可接管该账户，故对该账户本身亦享有权益。（3）金钱质押在我国有明确法律依据，但账户质押目前在我国既无法律依据，司法实务中亦不认可其担保效力。

另外，需说明的是，目前司法实务中经常遇到的一种保证金类型是企业信贷风险保证金质押，即银行对借款企业进行授信时要求其缴存一定比例的自有资金，实践中，往往是由专业的担保公司提供，贷款银行要求担保公司以担保公司的名义开立专门的保证金账户，在贷款发放前将按贷款比例计算的保证金足额存入该账户，本案长江担保公司即属此类情形。而专业担保公司常常为多家借款企业在同一家贷款银行提供保证金，并

向借款企业收取担保佣金作为反担保。当其A借款企业不能偿还贷款时，银行即从担保公司开立的保证金账户中的资金予以扣划，合规做法是银行只能对保证金账户资金与协议项下贷款项目一一对应扣划，而不能对同一家担保公司名义下的其他授信合同项下的担保保证金予以扣划，但实务中却常常发现此类情形，即跨协议扣划保证金，由此容易引发的混乱是某一协议项下的保证金或者保证金的利息，优先偿还了其他协议项下的贷款，从而造成对银行质权人保证金担保性质的争议。

二、保证金账户内金钱质押的生效构成要件

根据担保法司法解释第八十五条规定，构成保证金账户内的金钱质押必须符合两个要件：一是金钱的特定化；二是移交债权人占有。

1. 金钱特定化的认定（是实务中的难点）

保证金账户内金钱的特定化，系通过账户的特定化得以实现，具体表现为：设立专门账户以专款专用。司法实践中，如何认定该账户内的资金完成了特定化，是此类案件的难点。比如是否必须以特定主体的名义开设保证金账户？账户的名称是否必须称保证金账户才能彰显其账户内资金属担保性质？该账户在银行内部的会计科目是否必须归属在“保证金存款”一级科目项下才能认定为保证金？如本案一审法院认为涉案保证金在

“40196其他单位存款”科目项下进行核算故不属于保证金。

从司法实践来看，认定保证金是否完成特定化，主要从以下几个要素考虑：第一，出质人是否将保证金存入保证金账户；第二，保证金账户能否与一般银行结算账户、基本账户区分开；第三，出质人能否自由支配该保证金账户。至于是否必须以特定主体名义开立、是否必须以“保证金账户”命名账户名称，则不做硬性要求，关键是结合该账户的进出明细、合同约定用途及账户实际用途等证据，综合认定该账户是否具有独立性，质权人是否控制了该账户的使用。结合本案来看，一审法院认为涉案保证金账户内资金只要有进出账浮动即不符合资金特定化要求，过于片面，理由是：特定化并不等于固定化，如果进账、出账资金均是围绕保证金进行，且按合同约定缴存、扣划，而非与日常结算混同，则不影响账户内金钱被特定化的事实。

2. 移交债权人占有的认定

司法实践中通常认为，担保法司法解释第85条规定的“占有”，实质是要求债权人对质押金钱取得“实际控制权”，将账户开立在质权人银行处，即完成交付，至于账户名称是质权人还是出质人则不特别要求。这一点早在2004年北京高院评析“北京银行股份有限公司中轴路支行申请执行北京中际广通贸易有限责任公司返还借款案”中，被申请执行人在银行开设的保证金账户的执行问题时即明确指出，以及最高人民法院在2012年点

评“兴业银行股份有限公司深圳罗湖支行与张某担保合同纠纷上诉案”中再次明确。结合本案来看，一审法院认为以长江担保公司的名义开立账户属未完成移交占有，显然不符合司法主流意见。

三、关于是否形成质押合意的争议

实践中质权人银行与出质人可能会订立多项担保协议，比如房产抵押合同、保证人合同、设备质押合同等，且各项担保协议可能不止一份，而保证金质押协议有时并未单独订立，而是涵盖在综合授信协议中或是保证人合同中，由此造成质权人与出质人就金钱质押是否达成意思表示一致的争议。本案即属此例。一审法院认为农发行安徽分行与长江担保公司未订立保证金质押合同，亦在合作协议中未明确约定农发行安徽分行可就账户内资金优先受偿的条款，故认为双方并未就保证金质押形成合意。直至二审法院依据合作协议第四条、第八条约定，才认定双方之间已达成质押合意。因此，为避免此类争议，银行最好与出质人单独订立保证金合同为宜，并对保证金本金及利息履约扣划时一起执行，且与授信协议一一对应。

结语

综上，保证金账户内的金钱质押既有明文法律依据，又有司法实务认可，其质权设立只要满足金钱特定化及移交债权人占有两个要件，质权人的优先受偿权即可得到法律保障。该案作为典型案例刊登于《最高人民法院公报》即可示明最高院对该案二审法院裁判意见的倾向性肯定和推广参考意义。☑



文 | 综合管理总部 马睿 摘编

蒲坚：信托公司最大的挑战是对风险的认知

来源：中国经营报 杜丽鹃 2015-1-2

企业文化根植于企业的实践，正因为如此，不同的企业文化可以相近或相似，甚至有渊源，但企业文化的个体是特立独行的。

作为中国最早的信托公司，中信信托近年来实现了跨越式发展，在受托管理资产规模、信托业务收入和信托利润等主要经营指标上都位居行业前列。

然而，随着宏观经济形势的复杂多变，信托行业发展迎来了新一轮的挑战，特别是新常态背景下，如何面对风险，实现业务创新成为信托当前需要考虑的问题。

《中国经营报》：去年你的新书《解放土地》出版，第一次比较全面地解释了当前土地信托的逻辑，你为什么想到写作这样一本书？

蒲坚：土地的问题为什么会引起信托业重视，是因为土地改革过程中遇到了许许多多的瓶颈。尽管人们在全国各地已经做了很多实践，但缺少一个系统的模式或者模型。

我写《解放土地》，主要还是积累实践经验，任何一个实践离开了理论的支持、指导都很难形成一种普遍意义的模式和方法。通过这些经验，希望把现实的挑战和制度等多重目标结合，让更多人重视这个问题。

《中国经营报》：今年以来，信托公司都在做各种业务创新，中信信托也推出了首单土地流转信托，未来是否会成为一种趋势？

蒲坚：土地信托制度，实际上是从对中国经济分析，充分地研究创造出来的。让一个集体将其土地整体地信托给信托公司，然后信托公司就向每一个农民或者每一个家庭发放一种信托凭证，这种信托凭证是带有未来收益的信托凭证。

农民把土地流转给信托公司以后，他可以携带着一张带有法律效应的信托凭证，自由地迁徙，所以我把这张凭证叫做“可携带的财富”。

信托公司就成了农民和生产者之间的一个桥梁。由信托公司代表农民去监督这个生产者促使他能保证向农民支付租金，这就把土地的流转和生产结合起来了。

在中国，要解决农民问题，解决农业和农村的问题，没有金融的支持，是不可能圆满完善地去解决的。在这个过程中，信托的对接则实现了两者的互通。

2014年11月21日，中信信托有限责任公司与黑龙江省兰西县人民政府、黑龙江省农业科学院、哈尔滨谷物交易所有限公司就共建中信·兰西土地信托化综合改革试验区举行战略合作签约仪式。此次土地信托化综合改革涉及土地面积约300万亩，是国内目前面积最大的土地流转信托。

项目以兰西县为土地信托化综合改革的试点，从土地流转信托入手，建构一种新型的生产关系，引入金融、科技和市场等资源，实现土地流通的“理念性、事业性、利益性”三个层次目标，妥善维护农民利益，支持新型农业经营主体发展，促进粮食产业链的整合升级，提升我国粮食产业综合竞争力。

《中国经营报》：新常态背景下，中国经济转型升级也要靠创新。作为一个完全市场运作的金融领域，信托业能够快速发展，创新意识必不可少，你认为信托行业的创新原动力是什么？

蒲坚：世界上或者社会上，没有哪一个行当像金融这样，它的原材料来自于最普通的老百姓，金融跟每一个人都息息相关。

信托这种金融工具，它具有天然的利他性，一定是信在前，托在后，无信不成托。

当信托公司意识到内需不振，消费遇到了问题，所以就研究推出了信托消费或者叫消费信托。消费信托就是一个巨大的创新，当信托公司意识到老年人的养老问题将会成为一个社会问题的时候，我们就会推出养老信托。

这些创新实际上都是为了在中国实现习近平总书记从十八届三中全会以后提出来的一系列方针政策，体现中国的特色，体现我们为老百姓服务，普惠金融这个目的。

《中国经营报》：不可忽略的问题是，今年以来，信托业频频发生兑付风险，你认为信托行业应该如何管理和处置风险，保障投资者的合法权益？

蒲坚：信托公司目前是作为一种金融形态存在的，当然它就有风险，因为没有风险就没有收益。



其实对于中信托最大的挑战就是对风险的认知，就是你在帮助别人理财的时候，你把这个东西投到哪个地方去，你对那个地方的风险有没有认知，或者说你懂不懂这个风险。比如说，中信托为了控制风险，设计了很多好的制度，比如我们有听证会制度，我们对风险的评价过程是一个完全开放的过程，不是少数几个人的过程。

摘编自《每日舆情》2015.01.04

信托公司增资扩股潮继续 四川信托资本金增至25亿元

来源：和讯网 王刚 2015-1-5

1月5日，四川信托发布公告称，经四川信托有限公司股东会审批通过，并经《中国银监会四川监管局关于同意四川信托有限公司变更注册资本的批复》（川银监复〔2014〕459号）批准，四川信托有限公司的注册资本由人民币20亿元增加至人民币25亿元，公司股东的出资比例保持不变，公司章程作相应修改。

和讯信托统计资料显示，四川信托法人代表是刘沧龙，2010年4月成立。去年，四川信托进行过一次增资，注册资本从人民币13亿元增加到20亿元。

截止2014年9月底，四川信托资产已达到109.6亿元人民币，2013年至2014年9月底实现营业收入43.98亿元人民币，实现净利润19.85亿元人民币。

华融信托增资至19.8亿元 华融资产控股比例升至98.09%

来源：一财网 张菲菲 2015-1-4

2014年被业界称为“信托业增资扩股年”，适逢年末，华融国际信托有限公司（下称“华融信托”）赶上该年度增资潮流的“末班车”。

2014年12月31日，华融信托发布公告称，根据公司股东会决议，公司注册资本由15.177亿元增加至19.828亿元，本次增资已获监管部门批准并已经完成工商变更登记手续。

《第一财经日报》记者查阅华融信托年报对比增资前后的股权变动比例发现，本次增资后，公司股权结构变更为：中国华融资产管理股份有限公司出资占比由97.5%增加至98.09%，新疆凯迪投资有限责任公司出资占比由1.48%降至1.13%，新疆恒合投资股份有限公司出资占比由1.02%降至0.78%。

年报显示，截至2013年末，华融信托2013年新增信托资产规模645.18亿元，管理存续信托资产规模达970.50亿元；自主募集资金达143.6217亿元。为65户新增机构投资者受托理财规模56.3亿元，规模增幅191%，其中17家机构投资者委托金额超亿元。

国民信托新网站推在线服务功能

来源：上海证券报 赵睿 2015-1-6

为了更好地服务信托受益人和公众，国民信托成立了专项工作小组推进网站改造升级，目前新网站已经上线试运行，并推出在线服务功能。

国民信托全新改版的网站，不仅涵盖了原网站的内容和信息。而且加入了在线服务，客户可以实现网上预约信托产品、查询信托受益账户，进行一对一的定向信息披露查询，并针对不同的客户提供专属理财经理服务。对融资客户，网站也提供了融资需求在线受理功能。

新的网站还支持在线风险测评、发布本公司信托产品转让信息、在线提交付款确认信息，并提供了让注册客户发布其他公司理财产品转让信息的特色功能。这些全新功能在信托公司的网上服务功能上领先一步。

摘编自《每日舆情》2015.01.06



经营策略悄然调整 华宝信托增资17亿

来源：21世纪经济报道 王芳艳 2015-1-7

华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）近期对外表示，经股东会审议通过，并经上海银监局《上海银监局关于同意华宝信托有限责任公司变更注册资本的批复》（沪银监复〔2014〕848号）批准，华宝信托注册资本由人民币20亿元（含1500万美元）增加至人民币37.44亿元（含1500万美元），各股东持股比例保持不变。

公司章程亦做相应修订。修订内容主要包括：根据本次增资情况调整了公司注册资本，根据法律法规规定增加了股东为公司提供流动性支持和补充资本的义务，增加了公司风险化解方式等。

公司2013年年报显示，宝钢集团持有华宝信托98%股份，舟山市财政局持有2%股份。

华宝信托成立于1998年，是宝钢集团有限公司旗下的金融板块成员公司，宝钢集团有限公司持股98%，浙江省舟山市财政局持股2%。

华宝信托的业务，目前横跨货币市场、资本市场、实业投资，产品线投资范围涵盖证券、投融资、产融结合等领域；信托产品利用多种结构和工具覆盖了资本市场、货币市场、实体经济。

有业界人士分析，华宝信托此次增资，或跟其接下来经营上的策略调整有关。其原本在业界就以创新著称，比如推出的“宝幡”伞型信托，为国内首创。

另外，其大股东宝钢集团实力雄厚，2013年位居《财富》世界500强企业榜第222位。秉承宝钢集团一贯的严谨稳健、诚信规范作风，华宝信托始终以“受益人利益最大化”为经营理念，以专业化和差异化发展为基本战略，以资产管理与信托服务为两大主业，立足资本市场。

接下去，华宝信托业务将以上海为中心，向长三角、珠三角、北京、成都等地区辐射。针对高端客户需求为核心，专注于证券、投融资、产融结合等专业领域。

四川信托有限公司关于增加注册资本的公告

来源：证券时报 2015-1-5

经四川信托有限公司股东会审批通过，并经《中国银监会四川监管局关于同意四川信托有限公司变更注册资本的批复》（川银监复〔2014〕459号）批准，四川信托有限公司的注册资本由人民币20亿元增加至人民币25亿元，公司股东的出资比例保持不变，公司章程作相应修改。截至本公告日，本次增资已完成工商变更登记手续。

特此公告。

国投信托引战投终获批

来源：北京商报 刘伟 2015-1-6

泰康人寿、悦达集团入股

国投信托引入战略投资者历时一年的等待终获银监会的通行证，北京商报记者昨日获悉，国投信托获批以增资扩股方式引入泰康人寿和江苏悦达集团两位战略投资者，两者持股比例分别为35%和10%。

国投信托早在2013年底便与上述两位战略投资者达成合作意向，据悉，近日正式获得《中国银监会关于国投信托增加注册资本及调整股权结构等事项的批复（银监复〔2014〕962号）》，国投信托借此将募集超过22亿元的资本，这也是其近年来引入外部资金额度最高的项目。需要指出的是，此次增资完成后，国投信托注册资本金将由12.048亿元增至21.905亿元，净资产将突破40亿元；在完成增资验资及工商登记变更等手续后，国投信托也将更名为“国投泰康信托有限公司”。

国投信托一位负责人对此指出，引入民营资本，通过降低国有股权比例，一方面是落实国资国企改革精神，同时又充分发挥混合所有制优势和社会资本活力，将有助于今后进一步加强市场开发和业务创新。

近年来，随着信托业的快速发展，不少机构也看好信托牌照，其中不乏保险公司，除了此次泰康人寿入驻国投信托外，再比如去年国寿投资跻身重庆信托第二大股东，近日市场又有消息称安邦保险有意入股信托公司。对此，一位分析人



士表示,保险资金有长期投资需求,从目前信托业发展来看,持有信托牌照可以带来可观收益;而且入股信托公司能够为保险公司的投资业务提供一些经验与方便。

摘编自《每日舆情》2015.01.07

加速信托业转型有赖于人才开发建设

来源:金融时报 2015-1-12

人才是作为金融机构的信托公司成功转型的基础,现有的人才开发需要适应新形势发展的需要,构建加速信托业转型的人才开发建设迫在眉睫。

目前信托业资产管理突飞猛进的同时,培训体系不足,认证体系不充分以及培训体系单一,用人文化差异等等原因造成了信托公司人才储备、使用、运用上存在一定的不足,更为重要的是,在信托行业传统的业务模式下更多的是资源型人才兑现的阶段,而针对信托公司的成功转型,能力制胜型的人才开发将成为主流。因此,未来信托人才开发建设需要从多个维度加以构架和完善。

人才结构建设

实现转型的信托业商业模式将被重构,更加注重以客户需求为导向,以不断提升客户体验、强化个性化定制的产品设计以及所有围绕满足客户需求能力建设的方面展开,因此,人才结构涵盖客户经理、高端私人银行经理、产品经理(专司产品设计)、项目经理(项目管理和运作)、资产配置经理、品牌经理以及IT技术经理,此外还应包括此基础上的高级管理人员。

上述人才结构既需要对现有人才的补充和完善,也需要现有人才的转型升级,更为重要的是稀缺人才的大力引进。在上述新的商业模式下,可以实现前、中、后台的颠覆式变化,其中最为显著的就是研发人员必然从中、后台走向前台,研发的行业、经济、社会价值得到极大体现。

目前就行业而言,对于信托研发人员普遍存在激励不够,对于其研究创造的价值认识不足,难以吸引研发人员持续深入开展研究等问题。要提升研究的价值,最关键的还是要和券商研究所研究人员一样,使研发人员成为现实的价值创造者。如允许研发部兼顾研发和业务实践,在利润指标上给予一定的考核,以缩小研发人员与业务人员的收入差距,同时开展业务实践也有利于从业务实践中不断提高研发能力和水平,反过来又促进了业务实践的再提高;由研发部门作为信托业务创新的试验田,以激发研发人员高昂的士气,为公司拓展新业务积累和总结经验,并形成成熟的业务模式向全公司推广,使研发部起到新业务孵化园的作用;对重大项目及研究方向采取课题招标的方式,鼓励研发人员跨部门、跨公司、跨领域等多种方式的课题合作,提升研发工作转化为实践的速度。

营销人员也需要在新的商业模式下有所改变,从而促使信托公司真正向高端财富管理机构迈进。由于网络增加了信托公司营销的半径,所以,依靠人海战术的客户营销作用不再明显,提升客户体验更多地是依赖于具备综合知识和素质的高级私人银行经理的沟通以及产品经理的产品设计,上述变化带来了信托公司人才结构的巨大调整。因此,要让那些具有管理能力、营销能力、项目拓展能力的资深员工率先转化为私人银行经理,从而为信托公司开展财富管理业务提供最为直接的人力支持。

新的商业模式下资产配置经理成为资金运用的重中之重,他们依托于研发部的深入研究成果,在对各个金融工具和基金经理深度调查分析的基础上实现客户资金的多元化资产配置,从而改变了原有息差、顾问费模式。

此外,信息技术团队建设以及深刻把握客户需求的信息技术领军人物将成为互联网金融下信托商业模式转换的关键因素,单纯的外包信息技术很难达到客户的多元化、个性化需求,而在掌握核心技术基础上的外包才是未来发展的必然,这也要求这些信息技术团队能够深刻领会到信托的精髓以及客户内心的真实需求。

人才梯队和培训体系

信托自身跨领域制度优势,多重的信托工具运用,多次的信托经营重构,非标产品的常态化都使信托从业人员的成长面临重大的困难,使信托成熟人才的培养时间不断延长。因此,构建顺应未来信托业发展趋势的人才梯队和培训体系的完善是信托行业发展的基石。



针对信托公司前、中、后台工作上的适应，迫切需要信托公司加强培训体系，既包括公司文化，也包括业务技能，更为重要的是要培育从业人员自身的持续学习能力和承受工作压力能力，如建立学习型组织，加强知识传承，不断增厚信托公司自身的文化底蕴和知识积累，为信托新人构建一条畅通的晋升通道等，以适应信托公司未来新的业务模式的需要。

职业及学历教育体系

目前信托业协会已经开展了信托从业人员培训教材的资格认证体系教育，对信托从业人员规范起到了重要的促进作用。同时，信托业协会还与上海立信会计学院共同培养信托专业的本科教育，为信托行业的学历教育体系起到了开创性的作用。不过，当前无论是职业还是学历教育体系均尚不成熟。目前中国人民大学的信托与基金研究所、西南财经大学的信托与理财研究所、中南大学的信托与信托法研究中心在对行业输送人才方面起到了积极的作用，然而，与信托行业对于复合型人才的需求量相比较，仍然存在着巨大的缺口。

因此，促进信托业转型迫切需要更为专业和系统的学历教育，比如信托研究生专业培训课程，更加专业化和系统化的职业培训等。通过学历教育和职业教育的双轮驱动，为信托公司输送大量基础知识扎实，系统思维能力强，能够适应复杂多变环境的优秀人才。

（作者为中铁信托研发部负责人、中铁信托博士后创新实践基地管理办公室主任 陈建超）

年度报告透露外贸信托公司转型四大方向（节选）

来源：人民网 2015-1-9

外贸信托研究院于2015年1月6日发布首份年度报告《新常态新机制下的发展路径探索》，集中阐述了公司四大转型方向，即在银行领域，着力拓展围绕银行作为委托人发起的公募和私募资产证券化；在资本市场领域，致力于成为优秀的证券信托综合服务商；在实体经济领域突出小微金融、房地产和基础设施业务，特别在小微金融领域打造全国优秀小微金融企业服务平台；在财富管理领域，逐步从卖产品转向为委托人配置产品实现过渡。

纵观2014年，世界经济复苏进程崎岖坎坷，增长放缓和区域分化特征显著。中国经济也步入三期叠加的新常态，增速放缓、结构优化、动能转换成为主旋律。新常态阶段，信托业在完善治理体系“八项机制”目标的指引下，通过行业与监管的共同努力，行业稳健发展的基础正在逐步夯实；与此同时，信托业竞争和发展的格局面临深度调整，业务转型升级、产品风险定价和结构优化的压力日益增大，可谓机遇与挑战并存。

回顾信托业30多年的发展历史，无论是1998年信托业的集体停摆，还是2007年以后的集体起飞，特别是2008年以来信托资产规模50%以上超高年复合增长都不是发展的常态。“只有退潮的时候才会知道谁在裸泳”，面对行业增速的减缓和监管日益规范的新常态，我们要面对现实、主动适应，建立新心态，必须积极应对新问题、主动发现新机遇，辛苦挣快钱的时代早已一去不复返了。正如银监会主席助理杨家才所指出的信托业永远是春天，同时也必须“苦练内功”才能有去去拥抱这个春天。

所谓“信托业的春天”，我们理解就是要充分认识到，在中国金融改革发展方兴未艾、金融市场化不断加速推进的大背景下，信托业作为一支具有创新传统和顽强生命力的轻骑兵，拥有巨大的发展潜能，一定能中国的金融市场化进程贡献非凡的力量。所谓“苦练内功”，就是一要“有远见”，要置身于整个金融市场化进程中，来研究信托业从此岸到彼岸的发展路径；二要“有定力”，通过市场、领域的细分，不断聚焦、延展和沉淀，来提升细分领先的核心竞争力，铸就市场化的真本事。同时，苦练内功也是践行“八大责任”，成为金融市场“正规军”的必由之路。

回顾外贸信托近几年的改革实践，我们正是践行了股东“创造价值，追求卓越”的经营理念 and 杨家才主席助理提出的“从主动发起转向被动发起，从简单增值转向保值传承”的行业转型方向，据此外贸信托形成了以事务性信托为主，兼顾私募投融资业务的四个重要领域。

其一，在银行领域，着力拓展围绕银行作为委托人发起的公募和私募资产证券化，注重团队、技术和系统的投入和建设，完善从资产筛选、产品设计、运营管理到市场营销的全链条增值服务体系和能力建设。我们相信凭借信托公司作为SPV的专属优势，在监管层的政策大力支持下，随着配套制度的逐步完善，信托公司一定会摆脱只充当通道的尴尬境地，在该蓝海业务中扮演越来越重要的角色。



其二，在资本市场领域，我们致力于成为优秀的证券信托综合服务商，中国的资本市场还有极大的发展空间，中国的私募基金行政服务才刚刚起步，受托人可以凭借优秀的运营服务创造价值站稳市场，如果相关制度能够更适应市场的变化，相信证券信托业务还将取得更大、更快的发展。

其三，在实体经济领域突出小微金融、房地产和基础设施业务，我们不拘泥于信托融资的单一语境，而力图打造精品投行，撮合资产和资金，为不同评级的资产寻找风险收益偏好匹配的投资者，特别在小微金融领域我们正在向成为全国优秀小微金融企业服务平台的目标快速迈进，扎根土壤，服务民生。

其四，在财富管理领域，我们逐步从卖产品转向为委托人配置产品实现过渡；把握客户需求，从保值增值向财富传承的家族信托业务进行转变，回归信托制度的本源业务。我们坚信随着信托登记制度、财富子公司等制度的完善，以及境外市场的逐步打通，财富管理业务也将爆发出更大的潜力。

基于上述领域的探索实践，外贸信托研究院撰写了以《新常态新机制下的发展路径探索》为标题的年度研究报告。我们诚挚地希望能以此报告和行业内外交成更为广泛的交流与沟通，为行业实现转型发展贡献我们的“知”与“行”。

外贸信托研究院 徐卫晖

摘编自《每日舆情》2015.01.13

依法监管、为民监管、风险监管银监会实行监管架构改革

来源：银监会网站 2015-1-20

为认真贯彻落实党的十八大和十八届三中、四中全会深化金融改革、推进依法监管的重大决策和国务院转变政府职能的要求，银监会党委结合党的群众路线教育实践活动中各方面对改进银行监管治理体系和治理能力的意见建议，借鉴危机后世界各国强化金融监管的普遍做法，按照党中央国务院关于本届政府不新增机构和人员编制的要求，着眼于经济新常态下银行业改革发展和为民监管，对银监会监管组织架构进行重大改革，并获中央有关部门批准通过。

改革内容包括：一是按照监管规则制定与执行相分离、审慎监管与行为监管相分离、行政事务与监管事项相分离、现场检查与监管处罚相分离的思路，从规制监管、功能监管、机构监管、监管支持四个条线，对内设机构重新进行了职责划分和编制调整。二是撤销2个部门（培训中心、信息中心），设立城市商业银行监管部，专司对城市商业银行、城市信用社和民营银行的监管职责；设立信托监督管理部，专司对信托业金融机构的监管职责。三是改造3个部门（统计部、银行业案件稽查处、融资性担保业务工作部），设立审慎规制局，牵头非现场监管工作，统一负责银行业审慎经营各项规则制定；设立现场检查局，负责全国性银行业金融机构现场检查；设立银行业普惠金融工作部，牵头推进银行业普惠金融工作。四是按监管职责内容命名各机构监管部。银行监管一部为大型商业银行监管部；银行监管二部为全国股份制商业银行监管部；银行监管三部为外资银行监管部；银行监管四部为政策性银行监管部；合作金融机构监管部为农村中小金融机构监管部。

此次监管架构改革的核心是监管转型：向依法监管转，加强现场检查和事中事后监管，法有授权必尽责；向分类监管转，提高监管有效性和针对性；向为民监管转，提升薄弱环节金融服务的合力；进一步加强风险监管，守住不发生系统性、区域性风险的底线。

一是强化监管主业，倾斜资源，提升专业化监管水平。银监会成立10年来，银行业在资产规模和业务复杂程度等方面发生巨大变化，特别是中小银行和非银行金融机构稳步发展，为实体经济提供了多层次、多元化的金融服务。银行业的改革创新发展迫切要求监管部门提升专业化监管水平。此次监管架构改革将有限的机构和人员编制向前台监管部门倾斜，调整后内设22个部门中，监管部门由11个增加到17个，占部门总数的77.3%。差异化、专业化监管体系更加完善，部门之间的职责边界更加清晰，更有利于与各部委的对口联络和对银监会派出机构的工作指导。

二是强化依法监管，法有授权必尽责，提升监管威慑力。按照中央依法治国的要求，此次监管架构改革推进检查执法和行政处罚方面做了重大制度铺垫，旨在提升银监会的依法行政和依法履职能力。现场检查局将整合银监会现场检查力量，增强对违规经营行为和违法违规案件的查处力度，其他监管部门不再承担现场检查职责。现场检查局将按照“信息共享、查处分离和适度结合”的原则，在市场准入、日常监管、行政处罚等方面加强与有关监管部门的工作联动。强化法规



部在监管法律法规起草制定和审查，承担行政处罚委员会和行政复议委员会的具体工作。调整后的监管框架将突出监管权威性和专业性，进一步提升监管执法水平，规范行政处罚行为，加大违法惩戒力度，增强监管威慑力。

本次监管架构改革后，银监会将分级建立“权力清单”、“责任清单”和“约束清单”，推进监管服务网站建设，进一步提高政务信息公开和提高监管透明度，以加强自我约束，强化监管问责。

三是强化权责厘清，简政放权，为创新预留空间。此次监管架构改革的重点是清减下放行政权力，明确风险监管主体责任，强化事中事后监管。银监会本着风险为本、法人监管、属地负责的原则，进一步明确了总会与派出机构之间的风险监管职责和权力，对于全国性机构，主要由总会各机构监管部门承担风险监管主体责任，派出机构负相应监管协助责任；对于地方性机构，总会仅对法人机构的新设筹建、市场退出、重组改制和破产重整进行审批，其他市场准入权力下放给银监局，并由注册所在地派出机构承担风险监管主体责任，总会相应监管部门负指导责任。同时，银监会按照放管结合的要求，在明确职责分工和下放监管权力的基础上，建立总会与派出机构履行准入管理和监管尽职情况的后评价机制，建立行政许可负面清单和问责清单，凡发生派出机构未尽到属地主体责任监管责任的，总会可视情况约束或上收监管权力，实现对派出机构按履职能力进行差异化授权和严格问责。调整后，实现还权于市场，让权于社会，放权于基层。

四是强化顶层设计，统一标准，推进政策和规制统筹。金融监管是国家现代治理体系的一部分，加强银行业全面深化改革的顶层设计和审慎监管规制体系建设，是完善金融监管的一项重要工作。此次监管架构改革中，审慎规制局将确保银监会各类审慎监管规则标准统一；强化政策研究局在银行业全面深化改革的顶层设计与组织实施方面的牵头职能，负责与宏观经济部门和地方政府进行政策协调，拟定银行业服务实体经济发展重大政策，并对宏观经济金融形势、重大监管课题开展预测分析和前瞻研究。新框架将更好的促进各类银行业金融机构的稳健经营，公平竞争。

五是强化金融服务，归并功能监管，加强为民监管和薄弱环节服务合力。为适应现有业务布局和形势需要，落实党中央国务院“一手抓促发展，一手抓防风险”的要求，此次监管架构改革统筹银行业金融服务工作，大力发展普惠金融。按照为民监管导向，强化银行业普惠金融工作部在小微、三农等薄弱环节服务和小额贷款、网贷、融担等非持牌机构监管协调方面的抓总职责。进一步明确和强化了创新部、消保局、信科部等功能监管部门的职责，完善功能监管和机构监管有效联动的架构体系。调整后的架构完善功能监管和机构监管的分工合作，更好引导银行业金融机构改进金融服务质效。

此次监管架构改革将统筹推进，并设有一个月的过渡期。过渡期内，各部门按照原有分工，继续履行与有关部委沟通联系、受理市场准入事项等职责，做到对内无缝隙衔接，对外无感觉过渡。

银监会重塑架构

来源：上海证券报 周鹏峰 2015-1-21

着眼新常态下监管新诉求

改革的一个鲜明特点是强化监管主业，将原有27个部门分拆、合并成22个部门和一个事业单位，调整后的22个部门中，监管部门由11个增加到17个，占部门总数的77.3%

新设信托部、城市银行部，设立普惠部，明确民营银行、P2P监管归属等

另一大亮点是简政放权，明确风险监管主体责任，强化事中事后监管，明确了总会与派出机构之间的责和权。银监会此前已在试验放权，比如微众银行的筹建是由银监会批准，但开业则由深圳银监局批复

2月份新老架构混合试运行，3月1日起依照新机制运行

面临新形势、新常态，监管机构亦须应需而动。银监会昨日宣布启动2003年成立以来首次组织架构重大改革，并获中央有关部门批准通过。此次改革按照党中央国务院关于本届政府不新增机构和人员编制的要求，着眼于经济新常态下银行业改革发展和为民监管，银监会拟于2月份新老架构混合试运行，3月1日起依照新机制运行。

强化监管主业 倾斜资源

针对此次组织架构改革，银监会酝酿半年之久，之后经历几个月报批程序。改革的思路是：按照监管规则制定与执行相分离、审慎监管与行为监管相分离、行政事务与监管事项相分离、现场检查与监管处罚相分离的思路，从规制监管、功能监管、机构监管、监管支持四个条线，对内设机构重新进行了职责划分和编制调整。



银监会成立十多年来，不仅银行业总资产由原来的3万亿元增加到近170万亿元，更重要的是，中小银行和信托等非银行金融机构快速发展，面临新形势、新常态，银行业的改革创新迫切要求监管部门提升专业化监管水平。

因此，此次改革的一个鲜明特点是强化监管主业。此次监管架构改革将有限的机构和人员编制向前台监管部门倾斜，将原有27个部门分拆、合并成22个部门和一个事业单位，调整后的22个部门中，监管部门由11个增加到17个，占部门总数的77.3%。

具体来看，撤销了原来2个部门（培训中心、信息中心），新设城市商业银行监管部，专司对城市商业银行、城市信用社和民营银行的监管职责；新设信托监督管理部，专司对信托业金融机构的监管职责。

同时改造了统计部、银行业案件稽查局、融资性担保业务工作部3个部门，设立审慎规制局，牵头非现场监管工作，统一负责银行业审慎经营各项规则制定；设立现场检查局，负责全国性银行业金融机构现场检查；设立银行业普惠金融工作部，该部负责融资性担保机构以及小贷、网贷的监管协调，这一架构设置也意味着互联网金融被纳入普惠金融范畴，体现了为民监管的理念。包括新设信托部，明确民营银行、P2P监管归属等均被认为将有利于引领其发展。

另一个更显监管透明度的改变是按监管职责内容命名各机构监管部，而不再是序号制。银行监管一部为大型商业银行监管部；银行监管二部为全国股份制商业银行监管部；银行监管三部为外资银行监管部；银行监管四部为政策性银行监管部；合作金融机构监管部为农村中小金融机构监管部。

简政放权 强化事中事后监管

此次改革的另一大亮点是权责厘清，简政放权，明确风险监管主体责任，强化事中事后监管，进一步明确了总会与派出机构之间的风险监管职责和权力。

对于全国性机构，包括政策性银行、大型国有商业银行、全国性股份制银行以及四大资产管理公司主要由总会各机构监管部门承担风险监管主体责任，派出机构负相应监管协助责任。

对于地方性机构，总会仅对法人机构的新设筹建、市场退出、重组改制和破产重整进行审批，其他市场准入权力下放给银监局，并由注册所在地派出机构承担风险监管主体责任，总会相应监管部门负指导责任。

银监会此前已在试验放权，比如微众银行的筹建是由银监会批准，但开业则由深圳银监局批复。

同时，银监会按照放管结合的要求，在明确职责分工和下放监管权力的基础上，建立总会对派出机构履行准入管理和监管尽职情况的后评价机制，建立行政许可负面清单和问责清单，凡发生派出机构未尽到属地主体监管责任的，总会可视情况约束或上收监管权力，实现对派出机构按履职能力进行差异化授权和严格问责。这一改革未来可能带来的一大变化是银监会各地分局负责人可能会依据其工作成效和能力而享有不同的权限。

不过就组织架构改革而言，此次调整仅涉及会机关，不调整各省局，银监会拟给予各省局局长充分的权力，各省局要跟进会机关改革亦要稍待时日。

此次监管架构改革将统筹推进，并设有一个月的过渡期。过渡期内，各部门按照原有分工，继续履行与有关部委沟通联系、受理市场准入事项等职责。

据称，银监会主席尚福林对此次组织架构改革的要求是做到“对内无缝隙衔接，对外无感觉过渡”，银监会拟于2月新老机制混合试运行，3月起按照新机制运行。

华融国际信托有限责任公司法人代表变更公告

来源：证券时报 2015-1-21

经华融国际信托有限责任公司股东会审议通过，并经中国银行业监督管理委员会核准（银监复[2014]981号），华融国际信托有限责任公司董事长及法定代表人变更为袁护平先生。

以上变更事项于2015年1月16日完成工商变更登记。

二〇一五年一月二十一日

摘编自《每日舆情》2015.01.21



银监会简政放权促财富市场大发展

来源：经济参考报 刘振冬 2015-1-23

日前，中国银监会在金融监管部门中率先进行了监管框架的调整。此次监管架构改革的核心之一就是，放开市场准入、加强事中事后监管。这一方向不仅有助于加强监管的专业化建设，有利于将监管资源从事无巨细的产品管理中抽离，回归到机构监管的本质，更是通过“壮士断腕”的自我削权，为金融市场的创新发展预留出空间。

中国已经达到中等收入水平，中国的金融市场，尤其是财富管理市场，虽然起步不久但也发展迅速。从2004年首款银行理财产品问世，银行理财产品的发展已经走过十个年头。尤其自2010年开始，银行理财产品快速增长。统计数据显示，2010年，银行理财产品发行数量超过1万款，2011年，银行理财产品规模突破10万亿，高达16万亿元。2014年上半年，全国498家银行发行并登记了理财产品，存续产品51560只，总规模12.65万亿元。

随着财富管理市场的发展，监管部门也相应出台了诸多的监管政策和规章制度。早在2005年，银监会即颁布了《商业银行个人理财业务管理暂行办法》。不久前，银监会还发布了《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，向公众征求意见。

财富管理市场的快速发展，不仅仅对市场参与者提出了考验，也对监管机构提出了全新的要求。既往针对金融产品的产品监管已经不能适应爆发式增长的“新常态”，需要监管部门积极改革监管构架。

一位监管机构的领导表示，银监会的监管构架改革是一场“自我革命”。这次改革的核心之一就是简政放权，清减下放行政权力，还权于市场，强化事中事后监管。在监管构架改革之后，对于金融产品的管理，诸如商业银行发行的理财产品，信托公司设立的信托计划，以及各类机构设计的资产证券化产品等等，将由过去的审批制改为报告制。

以银行理财产品为例，过往发行的理财产品都需要创新部审批，这一审批提高了监管成本，降低了企业的创新效率。对于信托计划，原有非银部的审批一方面成为监管对市场的背书，另一方面也加大了机构的刚性兑付压力，削弱了金融市场配置资源的效率。在资产证券化产品方面，改革后将仅审核发行人的资格，而取消了对产品资产包的开包检查等等。这些都将激发机构的创新动力，提高创新效率。

对于P2P、担保和小贷等领域，新设立的普惠金融部，并未落入部门揽权的窠臼，只是给相关领域提供业务政策和监管协调职能。这些机构的监管主体更多还是地方政府，这种分层级的监管构架设计，无疑将有利于行业的发展和监管的效率。

对于信托业而言，行业经历了5次治理整顿，直至2007年银监会开始分类监管、换发金融牌照，其后才走上了蓬勃发展的道路。截至去年3季末，信托业资产规模高达12.9万亿元，在金融行业中稳居第二。这次监管框架改革，银监会将对信托的监管职能从非银部中抽离，设立信托监管部。这一新设部门将从原来繁琐的产品审批中抽身，精力将更多地放在如何规范信托业的稳定可持续发展。以一种更加超脱的方式履行监管职责，无疑也更有利于信托行业的发展创新。

当然，产品准入的审批制改为报告制，并不意味着监管责任的淡化，监管部门同时将强化机构监管，强化事后事中监管。管好发行人才是抓住了监管的“脉门”，才能真正做到金融市场的“买者自负”、“卖者有责”，才能打破刚性兑付的恶性循环，提高金融市场的效率，也才能真正促进财富管理市场的大发展。

银监会“攥紧拳头”强化监管主业

来源：经济参考报 蔡颖 2015-1-23

从监管部门“自明家门”到简政放权“自我改革”和“自行约束”相结合，1月20日银监会宣布启动成立12年来的首次组织架构大调整。这次改革以后，银监会的监管资源将进一步向监管一线倾斜，进一步提升专业化监管水平。这次改革将新设立城市商业银行监管部、信托监督管理部，同时，改造3个部门（统计部、银行业案件稽查处、融资性担保业务工作部），设立审慎规制局、现场检查局、银行业普惠金融工作部。调整后，监管部门将由11个增至17个，占比提高到77%，监管处室将由85个增至109个，占比77.9%。

接受《经济参考报》记者采访的业内专家表示，“推进金融改革在一定程度上非常需要完善顶层设计，银监会此次将监管构架进行调整也正是为未来金融发展方向铺路，尤其是针对一些新兴起的普惠金融发展预留了监管责任和空间。相信

不久后P2P行业的监管细则会落地，民营银行试点范围也将拓宽。”

“此次改革将统筹推进，并设有一个月的过渡期。过渡期内，各部门按照原有分工，继续履行与有关部委沟通联系、受理市场准入事项等职责，做到对内无缝隙衔接，对外无感觉过渡。”银保监会相关负责人表示。

重塑组织架构 强化主业监管

“机构改革酝酿了大半年，面对目前经济环境下的新情况、新任务、新特点，新常态下的监管究竟应该怎么做，这是优化组合的问题，也是怎么规范的问题。”银保监会相关负责人表示，当年银行业总资产才几万亿元，而现在银行业金融机构总资产超过了165亿元，仅商业银行总资产就有120多亿元，12年来规模快速增长。

早在2003年4月28日，中国银行业监督管理委员会正式挂牌成立，作为国务院直属的正部级事业单位，整合了中国人民银行对银行、资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构的监管职能和中央金融工委的相关职能。

最早提出成立银监会设想的国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员魏加宁认为，把中央银行制订货币政策和实施银行监管的职能分离开，一方面提高货币政策的独立性，另一方面银行监管的专业化水平也有利于提升，更重要的是防止货币政策与银行监管的同步震荡。

银监会运作以来，相继设立了27个部门，在地方上则实行垂直管理模式，于各省设立银监局，在各地级市设立银监分局。银监会相关负责人表示，此次监管架构改革，人员编制不变，职责任务不变，但都做了优化，突出了监管主业为红线，各机构监管部以监管职责内容命名，银行监管一部为大型商业银行监管部；银行监管二部为全国股份制商业银行监管部；银行监管三部为外资银行监管部；银行监管四部为政策性银行监管部；合作金融机构监管部为农村中小金融机构监管部。

并且，撤销2个部门（培训中心、信息中心），设立城市商业银行监管部，专司对城市商业银行、城市信用社和民营银行的监管职责；设立信托监督管理部，专司对信托业金融机构的监管职责。同时，对3个部门（即统计部、银行业案件稽查局、融资性担保业务工作部）进行改造，设立审慎规制局，牵头非现场监管工作，统一负责银行业审慎经营各项规则制定；设立现场检查局，负责全国性银行业金融机构现场检查；设立银行业普惠金融工作部，牵头推进银行业普惠金融工作。

简政放权兼顾风控和金融创新

银监会历任的银监会主席均认为，严防风险是银行业及监管部门的生命线。从过去的、繁琐的行政审批逐步过渡到现在的备案制，将部分准入权下放给地方监管局，逐步正在建立起一套既精简又能提升效率的“伞形”审批、风控结构。

银监会指出，“本着风险为本、法人监管、属地负责的原则，进一步明确了总会与派出机构之间的风险监管职责和权力，对于全国性机构，主要由总会各机构监管部门承担风险监管主体责任，派出机构负相应监管协助责任；对于地方性机构，总会仅对法人机构的新设筹建、市场退出、重组改制和破产重整进行审批，其他市场准入权力下放给银监局，并由注册所在地派出机构承担风险监管主体责任，总会相应监管部门负指导责任。”

同时，银监会按照放管结合的要求，在明确职责分工和下放监管权力的基础上，建立总会派出机构履行准入管理和监管尽职情况的后评价机制，建立行政许可负面清单和问责清单，凡发生派出机构未尽到属地主体监管责任的，总会可视情况约束或上收监管权力，实现对派出机构按履职能力进行差异化授权和严格问责。调整后，实现还权于市场，让权于社会，放权于基层。

实际上，在2014年6月银监会就发布了《关于推进简政放权改进市场准入工作有关事项的通知》，将原有12大项行政审批项目清减3项保留9项，简化行政审批流程，并将部分行政审批权限下放各地银监局。

“我们狠狠地砍了一刀，把产品准入、产品管理，由审批制改为报告制，只管业务范围不管业务性质。以前信托计划都要监管来审，捆住了市场手脚，也让政府为市场做了无谓的背书。再比如资产证券化，我们只审资格，资产包则不需要打开检查。”上述相关负责人进一步说。另外，银监会只对“三个半”部门负主体责任，即政策性银行、五大行、股份制银行及非银行中的四大资产管理公司，而其他的主体职责全部交到地方银监局，由其进行监管。同时，银监会只保留三项准入权力：新机构的出生（即只批筹建而不批开业）、机构的重组改革、机构的破产重整。

申银万国银行业分析师指出，“自2008年以来，银行业务创新的一个突出特点就是通过各类业务渠道突破原有的监管限制，实现银行业资产表外化。从最早的银行承兑汇票到信托贷款、委托贷款、同业业务等均体现这一思路。在金融创新形式日趋多样，涉及机构范围愈加广泛的背景下，原有的监管与规制职能合一、条线化监管的思路不再适用。此次改革提出规则制定层面的统一，是应对金融创新监管的积极步骤。”



业内专家认为，准入是银监会的核心职能，而非准入性的行政许可要么放权给地方监管局，要么让渡给银行业协会。银监会将分级建立“权力清单”、“责任清单”和“约束清单”，加强自我约束，强化监管问责。

“上述所谓负面清单管理，就是列出哪些情况不能批，比如高管资格、分支机构，而约束清单则是如果有一单违背了负面清单，就由对口的监管机构核准，每一笔都报银监会，实施差异化的授权、差异化的监管。”银监会相关负责人分析称。

新常态监管思路需更加细化

与此同时，P2P等新兴金融业态的井喷式发展也倒逼监管方向转型，而此次监管架构改革同样强调了发展普惠金融，“银行业普惠金融工作部在小微、三农等薄弱环节服务和小贷、网贷、融担等非持牌机构监管协调方面的抓总职责。进一步明确和强化了创新部、消保局、信科部等功能监管部门的职责，完善功能监管和机构监管有效联动的架构体系。调整后的架构完善功能监管和机构监管的分工合作。”银监会相关负责人说。

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚表示，在普惠金融方面，国家赋予了银监会这个职能，推进国内银行业普惠金融的发展，普惠金融业务以前分散在不同部门之中，之前有一个中小企业融资办公室放在二部，后来普惠金融涉及到农村，合作部也在做一些内容，这次调整把原来分散在不同部门中的和普惠金融相关的一些组合集中起来，包括小贷、网贷等，这样可以形成系统的监管。

微众银行行长曹彤指出，“互联网金融的跨界整合正是业务边界的扩展，超越了我们现在分业监管的监管框架。比如说大数据，它提供了一种新的风险认证识别的模式，传统的银行贷款主要是基于财务信息来做信用的判断，因为有大数据的出现，可以有财务数据、社交数据、交易数据，纬度更广。可以采用更新的方法去判定一笔业务的风险和一个人的信誉，包括O2O，包括银行的支行、证券营业部都是单一功能，以互联网为中心的新的直接融资模式下，网点的功能在改变，所以这些也在呼唤着一种新的监管上的互联网化。”

“基于我们国家几千万个企业融资的需要，基于我们具备了一定的互联网基础条件，基于我们已经有了相当的互联网金融监管的实践，所以我认为金融监管的互联网化是呼之欲出，而这点恰恰也是互联网金融真正能够得以取得成效的制度基础。”曹彤说。

也有业内分析人士认为，新常态下的监管思路需在未来进一步细化。申银万国银行业分析师就认为，“注意到普惠金融工作部的成立则在很大程度上遵循业务条线思路，其所覆盖的小微、三农、小贷、网贷等业务条线，部分目前已经在各类银行业金融机构中开展，而其他创新类业务未来也将被更多类型的银行业金融机构所接纳。未来一段时期内机构条线和业务条线监管部门之间的协调工作可能日趋繁重，最终或可以触发银监会更加深刻的业务条线监管思路改革。”

银监会严管委托贷款信托短期受益

来源：证券导报 踏浪 2015-1-23

10万亿委托贷款入市受限

银监会一纸新规，令银行、券商及基金子公司等金融机构遭遇当头棒喝。

1月16日，银监会下发了《商业银行委托贷款管理办法（征求意见稿）》（下称“《管理办法》”），银行委托贷款“去杠杆”靴子落地。

《管理办法》规定，委托贷款不得从事债券、期货、金融衍生品、理财产品、股本权益等投资。这意味着，委托贷款资金将不能再流入股市，事实上也在给股市“去杠杆”。

信托业迎来利好

“该政策的出台主要是为了清理非标资产，规范监管套利行为。新规执行后，银行、券商、基金子公司或遭遇重创，但利好信托。”格上理财研究中心研究员曹庆展说。

曹庆展解释称，从表面看，除传统个人及工商企业外，券商、基金子公司是委托贷款的主要资金提供方，但其实大多情况下他们仍是充当银行通道，银行仍是资金提供方及风险承担者，资金进入各类资管计划通道后，通过委托贷款方式回流到银行。新规施行后，此类占据券商及子公司大份额的通道业务将逐渐消失。

“对银行来说，一方面手续费收入将会减少；另一方面，银行理财资金、表内授信资金及同业存款等资金将不能通过委托方式进行监管套利。”上述人士如是阐释委托贷款新规对银行的影响。

而在银行、券商、基金子公司等其他金融机构委托贷款通道受限的背景下，具备放贷资格及多种投资工具的信托公司成为当下资金急切寻找的出口。

中信建信信托研究创新部负责人王苗军表示，办法颁布后，虽然将在短期内为信托公司增加一定的通过业务来源，但从长期来看，银监会对信托公司的监管仍然是去通道化。

委托贷款将“回归本源”

过去几年委托贷款的快速增长，则是在“加杠杆”的背景下衍生出的新型模式。由于委托贷款原本属于纯表外业务，相关业务风险加权资本计提系数为零，因此委托贷款成为许多衍生业务的最佳通道，降低了银行表内业务与表外业务的风险隔离效应，也让银行承担了表外业务风险。

央行《报告》显示，截至2013年末，银行业金融机构委托贷款余额为8.2万亿。而央行日前公布的社会融资规模数据显示，2014年新增委托贷款2.51万亿，据此粗略估算，目前委托贷款存量规模达10.71万亿。

银监会表示，针对委托贷款《管理办法》的总体思路是“准确定位、回归本源，限制范围、避免套利，问题导向、严格设限，加强管理、规范发展”。

“把抵质押权给委托人，才是委托贷款的本义”。此前，商业银行操作委托贷款时，办理抵质押担保手续时，担保物的抵质押权归属银行所有。为了厘清委托贷款的三方“本源”关系，确保银行不承担风险，《管理办法》规定，委托贷款中对借款人的尽职调查应由委托人完成，委托贷款为抵质押担保的，抵质押权人应为委托人。

摘编自《每日舆情》2015.01.23

银监会召开党风廉政建设工作会议

来源：金融时报 周萃 2015-1-28

尚福林：全面落实从严治党要求，从严管理干部，从严惩治腐败

银监会日前召开2015年党风廉政建设暨纪检监察工作会议。银监会党委书记、主席尚福林在会上强调指出，2015年是全面深化改革和全面依法治国的关键之年，也是全面从严治党的重要一年。银监会系统要全面落实从严治党要求，严明政治纪律和政治规矩，从严管理干部，持续改进作风，强化责任落实，从严惩治腐败，标本兼治，全面推进反腐倡廉工作，为银行业改革发展和监管事业提供坚强保证。

尚福林就银监会系统从严治党落实党风廉政建设责任制提出六项要求：一是坚持依规治党，严格执行党的纪律，把守纪律讲规矩放在更加重要的位置。广大党员干部要提高政治敏感性，思想上、政治上、行动上始终同以习近平同志为总书记的党中央保持高度一致，自觉维护中央权威，自觉遵守政治纪律和政治规矩。二是坚持思想建党，深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，学以致用，把学习成果落实到忠诚信仰、严于律己和勇于担当上。三是选好、用好、管好干部，把好选人用人关，加强干部日常管理和监督，突出领导班子和领导干部权力制约。四是持续推进作风建设，贯彻落实中央八项规定，持之以恒地整治“四风”，加大执纪检查力度，及时查处违纪违规行为。五是落实党风廉政建设责任制，明确责任清单，层层传导压力，强化责任追究。六是推进反腐倡廉制度建设，加快审批制度改革，进一步简政放权，规范权力运行，明确权力清单，公开审批流程、强化流程控制，实行审批事项集中受理，加强关键岗位干部交流。

2014年，银监会系统认真贯彻落实中央关于党要管党、从严治党的一系列决策部署，主动适应形势变化和任务要求，履职尽责、真抓实干、改革创新，全系统党风廉政建设和反腐败工作取得新进展。深入开展了党的群众路线教育实践活动，查处了一批违规违纪案件，解决了“四风”方面的突出问题。全面落实“两个责任”，强化了各级党委的主体责任和纪委的监督责任。各级纪检监察部门聚焦主业，转职能、转方式、转作风，强化纪律的刚性约束，强化廉政教育和风险排查，强化巡视和审计工作，强化反腐力度，强化行政监察，银监会系统党风政风为之一新，有力地促进了监管有效性的提升。

摘编自《每日舆情》2015.01.28



信托主动转型的前提是“自觉”

来源：智信网 2015-1-28

【摘要】信托在“转型”的轨道中，对于自身在未来国家金融体系中的角色与位置，决不能仅仅以信托的内在制度优势作为唯一观测点，而应对外部环境给予更多的关注，提前有所预判，否则，就有可能陷入“转而不定”、“一转再转”的尴尬境地。

“转型创新”、“回归本源”、“大资管时代”、“制度红利消失”，等等——如果尝试着描述当下的信托业，这些话显然是无法绕过的。在专属经营领域依旧缺失、多个金融子行业监管“松绑”、整个行业增速放缓、宏观经济疲态已现的情况下，信托业自然面临着在新的内外条件下何去何从的思考与抉择。由此，与探索新的业务模式、找寻新的盈利“蓝海”相同步，行业也在从不同层面的高度，不同视野的角度，来进行着反思与自省，并希望以此为基点，调整自身定位，借力发展大势，重新发掘行业价值，明确“可持续”的核心竞争力究竟何在——这是一种躬行之后的理性思考，是实践与理论的相互激荡，是信托超越“自发”后的“自觉”。

在这一自我体认的“自觉”层面上，信托的定位，信托的价值发现，都将是值得思索的课题。

一、信托的被动转型——“自觉”的前提

当下业内论者多以“转型”作为信托的第一要务，而这一命题的提出，实则蕴含着一个潜在的前提，那就是现有的业务程式、盈利模式乃至思维方式都面临着难以为继的可能，甚至这种可能性已经正在转化为现实。因此，“转型”对于信托而言，具备较强的被动性与危机感。

这样的感受基于几个因素。

最直观的压力来自于金融同业同质化竞争。自2012年下半年以来，随着监管层对证券业、基金业、保险业金融机构在资产管理业务方面的持续“松绑”，呼唤多年的“政策平等性”逐步落地，金融子行业间的政策壁垒被逐渐打破，信托曾独有的横跨三大市场的制度优势遭到严重削弱，混业经营的苗头初现。随之而来的，是信托的“通道”等业务遭遇强有力的竞争，费率大幅降低——这成为信托传统业务领域被侵蚀，利润空间被挤压的缩影与写照。

其次，中国正在推进的包括利率市场化在内的金融改革，使得金融机构存在的业态环境正在发生急速且影响深远的转变。以2014年下半年的政策频出为例：9月26日，信托业协会向业内下发《中国信托业保障基金管理办法（征求意见稿）》，酝酿多年的行业保障基金终于浮出水面；11月21日，央行宣布非对称降息，同时表示，结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍，其他各档次贷款和存款基准利率相应调整，并对基准利率期限档次作适当简并；11月30日，中国人民银行发布《存款保险条例（征求意见稿）》；等等。这些政策的发布与机制的建立，在为金融机构提供了显性的保护之外，实际上是向市场参与者发出了明确的信号：鼓励适度竞争，允许优胜劣汰，树立市场化的金融机构退出机制，提高金融体系的整体效能。这样的环境变化，从长远来讲，无疑将会彻底改变包括信托公司在内的金融机构的行为模式与心态基础。麦肯锡和平安信托曾联合发布的一项研究显示，随着金融改革推进，中长期中国信托业务90%的收入面临不确定性，未来几年可能丧失预期收益的40%。显然，金融改革的推进，对于信托业现有的政策、市场依托环境，都产生了巨大的甚至是颠覆性的冲击。

此外，中国经济正在经历的历史性调整，也在更深刻的基础层面上抑制着信托业之前赖以高速生长的“先天条件”。2014年10月，中国宏观数据疲态尽显，反映了中国经济低迷已延续至第四季度。在中国经济增速将进入下行通道已成为共识之际，“经济新常态”成为金融机构必须面对的长期宏观环境。在新常态下，由于经济增速放缓，随之而来的基础资产风险上升以及投融资需求的相对萎缩，都将对信托的发展乃至生存能力提出严峻的挑战。

由此可见，无论从微观，还是从宏观层面来讲，信托此前所赖以生长的“基本面”都发生了显著变化，这就从根本上对整个行业提出了“与时俱进”的要求。

二、信托在中国多元金融体系中的地位反思

在这样有些无奈的被动转型中，对于信托的未来，诸多论者倒持颇为乐观的态度，其立论主要在于两点：一是信托制度的优势依然无可替代，二是中国资产管理规模在GDP中的占比，较之美日等成熟市场仍相距甚远。因此，理所当然地，市场空间依旧广阔，信托规模远未饱和。

这样的论述当然自有其道理，但对于信托制度优越性的绝对自信，对于资管发展普适规律的硬性移植，对于中国与西

方经济体之间根本制度上差异的有意无意地忽略，都会令这样的乐观隐含着脆弱与牵强。

以2012年数据为例，截至当年年底，美国和日本的信托资产规模在其GDP中的占比分别为185.7%和137.9%，而在中国，这一数据为56.6%，两者之间的巨大差距给予人们以无限的美好遐想，国内的许多论者似乎不假思索地将这些数字作为普适规律而接受下来，并为之欢欣鼓舞。

但似乎很少被思考的是：GDP从来不只是一个简单的数字呈现，在其背后，是一个完整的国家治理理念体系，以及与之相匹配的一整套经济运行体制，而在不同的治国理路下，GDP与资管总量之间是否具有同样确定的对应系数？是否存在着必然一致的传导机制？外来的逻辑在中国这片土地上是否同样成立？我们对于市场的认知是否被既有的思维方式和判断标准束缚了？这的确值得三思。

同样地，作为另一个为乐观者所着重阐释的理由，信托制度的优越性也不应孤立地来加以理解和放大。

当前我们常常呼吁完善的“顶层设计”，以充分挖掘信托制度的潜力来实现金融普惠，这当然是信托“本位”理应发出的声音。但如果将视野放宽，我们恐怕将会面临着另一重的尴尬：在中国金融总体格局规划乃至整个国民经济运行的整体“顶层设计”中，信托究竟将会被安排在什么样的位置，又将会被赋予什么样的角色？信托的勃勃“雄心”与国家的大政理路又能否毫无冲突地“和谐共处”呢？——这同样是一个问题。

在标志着十八届三中全会改革蓝图的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中，在“完善市场金融体系”一项中，有如此表述：“健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资，发展并规范债券市场，提高直接融资比重。完善保险经济补偿机制，建立巨灾保险制度。发展普惠金融。鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品。”显而易见，在国家未来的多元金融体系设计框架中，各个金融子行业都将获得相应的发展空间，而不再是某一类机构“一家独大”的局面。

因此，信托在“转型”的轨道中，对于自身在未来国家金融体系中的角色与位置，决不能仅仅以信托的内在制度优势作为唯一观照点，而应对外部环境给予更多的关注，提前有所预判，否则，就有可能陷入“转而不定”、“一转再转”的尴尬境地。只有这样，我们对于这一问题的把握，也才能获得更为深广的背景与更为准确的定位。

三、信托的“探路者”角色

尽管信托的“转型”方向，以及在未来金融体系中的地位，很大程度上取决于国家在更高层面上的通盘考虑，但对于行业本身而言，那已然超越了直观经验以及可控范围，因而显得稍微“遥远”。因而，从信托自身出发，去认识、挖掘、实践自我价值的“不可替代性”，才是真正的立身之本。何况，只有自身体现出无可替代的存在价值，也才能反馈到更高的决策层，为自己在宏观设计中获取更加有利的地位。

论及信托的价值，论者几乎无一例外地将其横跨货币、资本、实业三大市场的制度设计作为首要特性，并将其作为信托安身立命的根本。但在笔者看来，这一特性较强地依附于政策取向，并不具有绝对的稳定性。近几年，随着监管政策的调整，其他金融机构陆续开展了类信托业务，信托的牌照优势、制度红利受到极大的冲击，由此可见，将这一特性作为信托价值之本，是大可值得商榷的。

也许从中国为何存在独立的信托业这一角度去探寻，会对信托价值有另外的理解。

中国之所以存在独立的信托行业，既是基于历史的传承，更是出于分业经营的体制安排。在某种意义上来说，独立的信托业承载着金融体制改革和促进社会经济发展的历史使命，蕴含着培育中国其他金融业态的种种可能，可以说，信托业本身的出现，就是中国金融体制创新之路上的—道风景。事实上，信托业的发展之路，便是一条不断自我否定、自我突破、自我超越的创新之路，而通过对信托机制与原理的不断理解、发掘与实践，信托所构建的业务模式、所拓展的产品类型、所树立的价值理念，都被快速移植到了金融的各个子行业，被基金管理公司、商业银行、证券公司、保险公司等金融机构广泛运用于金融产品的开发和交易结构的设计之中，形成了连锁式的持续创新效应，极大地推动了中国金融业的发展与进步。这充分说明了信托的价值在于创新，在于“探路”，在于激发金融活力的“鲶鱼效应”。

就信托这一“探路者”角色而言，监管思路与方式似乎为这一论断提供了相当的旁证。

相较于其他金融行业明确边界、设置条框、落实细则的监管方式而言，银监会对于信托的监管较为宽松，基本是“大开间，少隔断”，这给予了行业以很大的自主权与自由度，使得纵横捭阖有了巨大的纵深与空间。这样的思路，使得信托业具有这样的表象：实践常常先行，而理论、制度、规范则往往落后于现实。从信托监管具体操作中，也很容易体现出这



样的特征：监管多以通知、意见、紧急叫停乃至“窗口指导”、“踩急刹车”的方式来对已经发生的信托实践加以规范，这恐怕透露了监管层的心理：任你自由发挥，由我权衡分寸，信托闯关探路，监管拍板定夺。

这在一定程度上反映了决策者对于信托的某种期待：作为金融创新的先行者，以资本的逐利本能与机制的特殊构造作为内在驱动力，为中国金融实践闯出新的道路。

信托的价值也许首先在这个意义上才能得到真正的确认。

四、信托在金融功能外的价值发现与回归

除了在金融创新方面的先导功能外，信托的独特价值，可能更在于它可以超越作为投融资功能的金融工具层面，而是作为一种更广泛意义上的社会工具的价值功用。

信托作为社会工具的作用，不应是价值发现，而应是价值“回归”。

信托源于英国中世纪的用益制，最初用途是为圣方济各教派修士提供生活物资捐赠。在此之后，用益制又成为教徒向教会捐赠土地的主要方式。由于最初的受托人一般是受人尊重的教士，他们能够忠实于所托，并且其受托行为是无偿的。可见，信托最初是作为一种解决社会问题的制度工具出现的，并不具备金融工具意义上的逐利性。

当信托制度传入中国后，其道义本源也得到了重视与强调。八十年前，先贤程联在谈及“信托中国化”时，曾言：“苟我国商人本其‘道德化’之信实，参以现代商律之裁判，组织信托公司，则其发展必大有可观。较诸欧美各国以‘物质化’为信托之基础者，行见驾乎其上矣。”在认可营业信托盈利性的同时，将“道德化”作为极为重要的前提与基因加以阐释。

可以说，信托先天具有很强烈的道德人文色彩，附着着浓重的人文情怀，这就是信托作为金融工具但又超越金融工具的根本所在。这决定着信托的眼界将不仅仅局限在单纯的逐利层面，而应有更广阔的视域，更强烈的责任意识，更深刻的社会洞察力和现实感。

当下我们常常说回归“受人之托，代人理财”的信托本源，但这只是投融资功能意义上的本源，更为本质的应当是作为解决社会发展问题的制度和工具，担负更多的社会功能，在创造经济价值的同时，实现更多的社会价值。

在中国目前的信托实践中，基本仍以资金信托为主，事务服务信托占比很小。而在信托发达国家，两者呈现平分秋色的形态。相较于资金信托为投资者创造直观的财富而言，事务服务信托则承载了更丰富的层次，有着更多元化的社会功能与价值涵义。

即使是在资金信托中，也并非都是简单的货币意义呈现，而可能利用信托本身的价值为社会发展的宏观课题提供具体的解决方案。比如当前信托公司正在开展的土地流转信托、消费信托、家族信托等等，都顺应着中国经济发展的政策导向与走势，在为客户创造价值、为自身带来收益的同时，也在技术层面上服务着整个国家的宏观策略与大局意志。

诚然，以中国目前的市场状况而言，让信托将关注点从单纯的盈利转向承担更多的社会职能，还有各种现实障碍。同时，事务服务信托的收益较低，尚不足以支撑信托公司的生存与发展，相对于现实，“未来价值”稍显“奢侈”。但作为一种必然的趋势与努力的方向，此刻的“侈谈”并非是没有意义的。

信托的“自觉”，不单单是简单意义上的规划发展，也是为了保持一份对于自身，对于外界的清醒认知，使得自己在金融变革的浪潮中，避免陷入印度学者奈保尔所说的“自我崇拜的热焰”中，这显示着一个行业理性与成熟，也是未来持续发展的立身之基。

斯蒂芬·茨威格在《人类群星闪耀时》中说过：“一个人生命中的最大幸运，莫过于在他的人生中途，即在他年富力强的时候发现了自己生活的使命。”

——对于一个人而言如此，对于一个行业来说，同样如此。

(张毅)

摘编自《每日舆情》2015.01.29

周小明关于信托行业未来发展的7个关键词

来源：中华网 2015-1-29

信托业告别狂飙突进，下一步走向何方？近日，在上海举行的2015年中航信托资管业务交流会上，中国人民大学信托



与基金研究所所长、中航信托战略合作顾问周小明提出了7个关键词。以下为演讲实录：

信托行业未来发展的七大关键词

关于信托行业的未来发展，我认为有7个关键词值得一提。

一、成长周期

信托行业在未来相当长的时间内，仍然处在成长的周期之中。这是因为信托行业所依托的理财市场仍然处在发展阶段，离成熟阶段尚远，更别提衰退阶段了。具体说来，是“三个相关性”在起作用：

1、理财市场发展阶段与人均GDP水平的相关性。一般说来，一国人均GDP水平达到中等收入阶段，理财市场即步入发展阶段。我国在2008年人均GDP首次进入中等收入阶段(人均GDP超过3000美元)，所以理财市场从那时候开始爆发式增长，目前我国仍处于中等收入发展阶段，理财市场仍在增长过程中。

2、理财市场规模与GDP总量的相关性。对标美国和日本，发达国家的理财规模一般为GDP的1.5-2倍。按照这个标准，我国的理财市场规模起码应在100万亿元以上才会达到峰值，才会步入成熟阶段。而目前我国各类理财机构全部理财规模加起来才刚过50万亿，市场的增长潜力仍然巨大。

3、理财需求与经济周期的相关性。一旦进入中等收入阶段，理财需求与经济周期未必有绝对的正相关性。经济处于下行周期，对理财的需求反而会更加强烈。比如美国在2008年金融危机后，理财市场经过短暂的波动之后，仍然获得了远较经济增速更高的增长。

二、平稳增长

我国信托业的未来将有一个较长时期的平稳增长阶段。信托行业自2001年开始正式定位于“主营信托业务的金融机构”以来，大致经历了三个发展阶段：

1、2001-2007年为起步探索阶段，信托行业管理的信托资产规模还没有超过1万亿，为0.94万亿元。这一阶段，我国尚处于贫困和低收入阶段，理财市场处于萌芽期。

2、2008-2013年为高速增长时期，信托行业管理的信托资产规模从1.22万亿增至10.91万亿元，年均复合增长率超过了50%。这一阶段，我国已经进入了中等收入水平，理财市场开始爆发性增长。

3、2013年起，信托行业将进入平稳增长阶段，同比和环比增速均有较大幅度回落。虽然我国的理财市场未来仍处于成长周期之中，但因经济增速放缓、行业竞争加剧和理财市场内部供需结构变化等原因，信托行业将有一个较长的转型调整期。

三、转型发展

过去支撑信托行业高速增长的主导业务模式——具有私募投行性质的融资信托业务，是由于“金融压抑”、经济增长和制度红利等复合因素造就的，这是信托行业的特殊市场机会。随着未来因经济下行、竞争加剧、金融自由化改革等因素，信托行业过去发展所依托的私募融资市场，将呈现需求递减、风险递增、竞争加剧的趋势。因此，虽然理财市场未来仍然处于成长周期，但信托行业要抓住未来发展机会，业务转型不可避免。对此，信托行业应该说已经达成共识。从转型的方向上看，就是重新选择理财业务链上的站位：

1、基于传统私募投资银行角度的业务优化与提升，在更高的风险管理标准下，继续满足企业和项目的融资需求。在私募融资市场上，目前的特点是供过于求，所以需要业务优化与提升。

2、基于资产管理角度的业务转型，即创建和管理特定投资策略驱动的组合管理产品，以满足投资者多样化的理财需求。在资产管理市场上，目前的特点是供不应求，所以值得大力开拓。

3、基于财富管理角度的业务转型，为高净值客户提供个性化的资产配置和保障、传承、慈善等方面的辅助服务，以满足高端客户的个性化财富管理需要。在财富管理市场上，目前的特点是供给缺失，所以值得长远布局。

四、功能多元

信托产品的本源功能非常丰富。从功能上来看，信托产品可以分为两大类：一类为理财信托，一类为服务信托。而理财信托从运用方式和风险偏好看，又可以分为固定收益偏好的融资信托和浮动收益偏好的投资信托。过去，由于特殊的历史机遇，信托行业主要发展了理财信托中具有固定收益偏好的融资信托业务，最高的时候比例达到了70%以上，而忽略了具有浮动收益偏好的投资信托，服务信托则基本缺失。



从未来发展的角度看，信托行业将会深挖信托制度的本源价值，不断进行产品创新，提供功能多元化的信托产品。这一趋势已经日益明显。从近年看，融资信托比例不断下降，投资信托比例和服务信托比例不断上升。可以预见，在不远的将来，“融资信托”、“投资信托”和“服务信托”必将呈“三足鼎立”之势；而从更长远的角度看，投资信托和服务信托将取代融资信托，成为信托行业未来发展的主导产品。

五、能力提升

成熟的信托行业需要健全的“信托文化”。信托文化的核心是受托人“德能兼备”。“德”是指受托人应当忠实于受益人利益，为受益人最大利益管理信托财产。这方面来看，应该说信托行业做得非常不错，在不同的市场环境中，一直为受益人取得了平均年化6%-8%的绝对正收益，信托公司收取的信托报酬只占信托财产收益的10%左右，近年来还呈下降趋势。“能”是指受托人应当具备管理好信托财产所具有的各种专业能力，应该说，这方面目前还是信托行业的短板，信托公司的管理能力尚有待大幅度提升。

可喜的是，信托行业已经充分认识到这一点。监管部门也清醒认识到这一点。在2014年信托业年会上，杨家才主席助理更是明确提出了培育受托人之能的“八项责任”要求。信托行业已经开始了专业化之旅，在私募投行业务领域，提升“行业专业化能力”；在资产管理业务领域，培育“策略专业化能力”；在财富管理业务领域，打造“服务专业化能力”。可以预见，随着信托行业转型发展的推进，信托业的整体能力在未来必将有明显的提升。

六、刚兑弱化

可以说，在信托行业发展的目前阶段，“刚性兑付”既是“保护神”，也是“魔咒”。为什么这么说？是因为：不破刚，信托业没有未来；破刚，信托公司没有现在。虽然在信托的制度安排上从来没有确认过“刚性兑付”，但从经营策略上，破刚将是一个逐步的过程，未来会有一个刚兑逐步弱化的过程。

信托行业未来弱化刚兑的过程，将由三类事件驱动：一是随着产品转型成功而自然弱化。当权益性的投资信托和事务性的服务性产品取代债权性的融资信托产品成为主导时，刚兑会自然弱化甚至消失；二是随着尽职管理能力提升而逐步淡化。以往的刚兑策略与信托行业尽职管理能力欠缺直接关联。随着未来信托公司的能力提升，融资信托的风险会更加有效地得到管理和化解，刚兑概念会自然淡化；三是个体事件驱动。即个别信托公司在财务上难以支撑策略性刚兑时，有可能客观上会加快破刚的进程。

七、基础增厚

未来，信托行业稳健发展的基础设施将得到日益增强。一是信托行业的制度基础将逐步完善。《信托法》的修订和《信托机构管理条例》的制定已经提上日程，不完善的制度将得到完善，信托公司展业的法律基础会更加坚实；二是信托行业的资本实力会更加雄厚。信托公司净资本管理的实施和股东责任的加强，必将继续推动信托公司增资扩股，增厚业务发展和风险化解的财务实力；三是行业稳定机制的建立。信托业保障基金已经成立，独立的信托监管部门也已浮出水面，这些都将促进行业的稳定发展。

平安信托有限责任公司关于董事长变更的公告

来源：证券日报 2015-1-30

经平安信托有限责任公司股东会2014年第三次临时会议和第四届董事会第二十二次会议审议通过，并报经中国银行业监督管理委员会对张金顺先生任我公司董事长的任职资格进行核准（银监复〔2014〕859号），公司董事长由童恺变更为张金顺。公司已在国家工商行政管理总局办理完毕工商登记变更及备案手续。

平安信托有限责任公司保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并确保公告内容的真实性、准确性和完整性。

特此公告。

摘编自《每日舆情》2015.01.30



2014年信托公司资产规模达13.98万亿元

来源：金融时报 胡萍 2015-1-31

中国信托业协会今天发布的数据显示，2014年年末，信托行业管理的信托资产规模为13.98万亿元，信托业实现营业收入954.95亿元。总体而言，68家信托公司管理的信托资产规模和经营业绩增幅均有较大幅度回落，但总体实现了平稳增长，并再创历史新高。

具体来看，2014年年末，信托行业管理的信托资产规模为13.98万亿元（平均每家信托公司2055.88亿元），较2013年年末的10.91万亿元，同比增长28.14%；较2014年三季度末的12.95万亿元，环比增长7.95%。

从营业收入看，2014年年末，信托业实现营业收入954.95亿元（平均每家信托公司14.04亿元），相比2013年年末的832.60亿元，同比增长14.69%，但较2013年年末的30.42%同比增长率，增幅回落了15.73个百分点；从利润总额看，2014年年末，信托业实现利润总额642.30亿元（平均每家信托公司9.45亿元），相比2013年末的568.61亿元，同比增长12.96%，但较2013年年末的28.82%的同比增长率，增幅回落了15.86个百分点；01从人均利润看，2014年末，信托业实现人均利润301万元，相比2013年的305.65万元，小幅减少4.65万元，首次出现了负增长。

与信托公司经营效益增速下滑的情况相反，2014年度，信托业给受益人实现的信托收益却稳中有升。就已清算信托项目为受益人实现的信托收益总额而言，2014年，信托行业共为受益人实现4506亿元的收益，相比2013年度的2944亿元，增加了1562亿元，增幅达53.06%，远高于信托业自身业绩的增幅；就已清算信托项目为受益人实现的年化综合实际收益率而言，近年来一直比较平稳，大致保持6%至8%之间，2014年度则呈现出稳中有升的势头：一季度为6.44%、二季度为6.87%、三季度为7.92%、四季度为7.52%，全年平均达7.19%。

摘编自《每日舆情》2015.02.02

首个信托QDIE试点落地

来源：上海金融报 李茜 2015-2-3

在获得合格境外投资者(QFII)、合格境内投资者(QDI-I)的牌照后，近日，中诚信托又获得了合格境内投资者境外投资首批试点资格(QDIE)，一跃成为拥有跨境业务全牌照的首家信托公司。分析人士表示，随着中国高净值人群的扩大，配置海外资产成为热潮，而QDIE新平台的放开可以满足客户更广泛的境外投资需求，也将成为信托下一个创新点。

QDIE投资额度更灵活

据介绍，此次获得QDIE试点资格的是中诚信托子公司深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司(前海中诚)。

所谓QDIE，全称Qualified Domestic Investment Enterprise，与之前的QFII、QDII相比，QDIE投资范围更广、投资额度更灵活。以前传统QDII为例，其主要投资于境外普通股、优先股、存托凭证等权益类证券，银行存款、可转让存单、回购协议、短期政府债券等货币市场工具，政府债券、公司债券、可转债等固定收益类证券，以及基金、金融衍生品等。与之对比，在投资范围上，QDIE对境外投资的地域、品种、比例等没有特定限制，除QDII现有的证券类投资标的，进一步扩展至境外非上市公司股权、对冲基金以及实物资产等经联席会议办公室备案通过的其他标的资产。同时在投资额度上，QDIE对单个试点企业的投资额度不作特定限制，机构可根据产品特性和市场需求为产品申请外汇额度。相比传统模式的境内投资，QDIE增添本币转换外币的过程。

业内人士表示，相较于以往传统的投资模式，QDIE更广阔的投资范围可以满足大量机构与高端个人境外投资置业的需求，分散投资风险。欧美金融危机后带来的低估值公司的并购机会，以及境外房地产出现的投资机会等，都是QDIE满足投资者境外投资需求所具有的优势。信托公司或可突破掣肘事实上，随着超高净值客户对全球资产配置的需求提升，信托公司正在加快申请海外投资牌照、布局海外投资渠道的步伐。

据不完全统计，自2014年8月以来，银监会对信托QDII资格保持每月至少一家的速度放行。根据外管局的数据，截至2014年12月31日，共有包括中诚信托、上海信托、中海信托、平安信托、华信信托、华宝信托、中信信托、中融信托、外贸信托、兴业信托和建信信托在内的11家信托公司获批QDII业务。总投资额度73.5亿美元，相比2013年末的56亿美元增加31.25%。专家表示，此次QDIE的落地将为中国内地投资者海外投资提供新的跨境投资通道，中诚信托是第一个拿到该



牌照的信托公司，相信未来会有更多信托公司申请，借此完善境外投资体系。

据悉，此前信托QDII集合类产品投资海外时存在一定政策限制。以股票为例，在任何时候，信托计划投资股票的资金余额都不能超过募集金额的50%，单只股票持有市值不能超过募集金额的5%，且投资任何一国或地区的股票资金金额不能超过募集金额的20%。而QDIE试点针对上述情况有较大改善，这或将成为吸引信托公司的重要因素。

摘编自《每日舆情》2015.02.03

杨家才谈信托业发展：面临“五期叠加”复杂形势

来源：新华网 2015-2-5

信托业自落户中国以来，就命运多舛。1921年在上海刚刚诞生，就引发了中国第一次真正意义上的金融危机，叫“信交风潮”。那次危机叫这个名字，其实信托有些冤枉，因为危机的最先引发者不是信托，而是交易所，但这也说明信托一开始就生不逢时。

1979年重生之后，没过两年就被整顿，此后接二连三，至今经历了五次大整顿，同时经历了六次崛起，真可谓是“野火烧不尽，春风吹又生”，屡败屡战，愈挫愈奋，而今居然坐上了金融“四业”排行中的第二把交椅。我们不能不说它是一个生命力强劲的行业，是一个苦难而又辉煌的行业。

我们这一代信托业人是这个辉煌历史的亲历者、见证者和创造者。对这段历史功绩的评价，不能仅仅关注一单一单的业务、一项一项的产品、一个公司一个公司的业绩，而要着眼于为这个时代，为这个社会做出了什么。从这个视角观察，这个阶段的信托业至少有五大功绩。一是拓宽了人民群众的财产性收入渠道，二是舒缓了宏观经济的周期性波动，三是推动了人民币的利率市场化，四是繁荣了金融市场，五是树立了行业形象。这五大功绩体现了信托业的历史存在和社会价值。信托业取得这样的成就，主要得益于党中央、国务院的正确领导，得益于改革开放的英明政策，也与信托从业者艰难努力、艰难创新密不可分。

信托业成就了今天的辉煌，告别了“温饱”时代，现在应该思考怎么走进“安全”时代。我在2013年信托业年会上提出了“八项机制”来加强信托公司自身的治理，2014年，我提出要用“八项责任”来树立信托行业稳健、负责任的社会形象，希望信托行业在经济发展和经济转型的新形势下，不断自我反思，不断自我突破，最终成为有责任有担当、稳健发展、受人尊敬的行业。

以信为义 “八项责任”树立信托行业新形象

新常态下信托业发展要以责任为先

2014年，信托业取得了五个方面的成绩。第一，支持了实体经济发展。信托13万亿元资产中约有9万多亿元投向实体经济，不管实体经济中的企业或产业是在发展期，还是在困难期，信托业都无怨无悔地守护着它，这点很不容易。第二，增加了受益人的收入。信托为谁劳动？为谁辛苦为谁忙？就是为一个人，这个人叫受益人。截至2014年11月，信托业为受益人实现收入3893亿元，比2013年全年的2944亿元增加了949亿元。第三，抵御了风险冲击。信托这一年是最不平凡的一年。从2013年底开始，国外相关媒体纷纷叫嚣要目击信托业这中国金融崩溃第一枪是怎么打响的。我们国内一些企业以及一些不知情的、不懂行的、立场不坚定的媒体和所谓专家也紧跟其后。我说咱们出一剑试一试，结果我们一剑出鞘，信托到今天没有出现区域性系统风险，一下子让他们哑然无语。第四，增强了资本实力。2014年是增资扩股的一年，全年有24家机构增资扩股，其中有16家是净增资扩股，增加资本290亿元。有的机构即使没有增加资本规模，也增强了股东实力，或选了更好的股东，并制定了生前遗嘱。第五，实现了平稳增长。信托行业的资产规模和利润增长虽然比上一年减少很多，但仍然分别保持了20%和10%以上的增幅，在金融业内仍处于高位。从一年情况来看，我们告别了疯狂年代，回到了常态、回到了理智。2014年，每个公司、每个信托从业人员，每个信托监管人员都付出了辛苦劳动，成绩来之不易，要珍惜。那么，当前摆在我们面前的一个重要问题就是，在新的一年里怎么做，怎么认识2015年，怎么认识新常态，怎样抓住新机遇，实现我们信托业的新发展？

习近平总书记在APEC会上首次系统阐述了中国经济新常态的概念，讲了三大特征：速度变化、结构优化、动能转化。这次在中央经济工作会议上又讲了九大趋势性变化。两者构成了对新常态的基本论述。

谈到新常态下信托业积极转型，一方面我们要练好内功，另一方面要积极研究发展路径。信托最大的转型是什么？是由主动发起人变为配合发起人。信托发展分为三个阶段，第一阶段是为增值做信托，第二阶段是为保值做信托，第三阶段是为传承作信托。中国信托业现在处于第一阶段。

2013年我提出了“八项机制”，2014年要讲“八大责任”，就是要把信托的责任搞明确，把责任界限划清楚。著名管理学大师德鲁克曾经说过，任何一个百年老字号的企业或者组织，往往是一个道义集团、责任集团，而不只是一个纯粹的利益集团，同时他强调：“这种来自于社会及相关组织机构的责任，是先于任何一个组织而客观存在的”。这个责任是客观存在的，信托公司存在之前就有信托责任问题，有了信托公司就更要履行责任。

以受托责任划分责任界限

受托责任就是划分信托公司与投资者的责任界限，划分买者和卖者的界限。信托的市场原则，即我们所说的最高原则、神圣的原则是什么？是卖者尽职、买者自负的原则。为什么人家老炒我们刚性兑付？根源就在不知道责任是谁的。下一步要制定“信托尽职指引”，首先要明责。做到明责、履责、尽责、问责，然后才是受责。

一是设立责任。信托设立的时候，一定要审查设立的目的、动机、财产来源。我称之为“三个正”：设立信托的目的是否正当，财产是否正义，契约是否正确。

二是尽调责任。要做实地考察，是不是骗子用什么来证明，资产负债表有可能是假的用什么来证明？这个工程有没有用什么来证明？这个财产是不是已抵押给别人了，或者是怎样偷来的、抢来的、骗来的，都得证明，得调查。

三是营销责任。怎样卖？在哪儿卖？卖的时候说什么？风险解释怎么做？第一展示产品，第二提示风险，第三看客户是不是合适的人群，然后再对客户进行核查，最后再来签字。把这些做完了，谁骗得了？可以说，没有人能骗得了。反过来，委托银行销售，签委托协议就完了。现在客户一闹，既闹信托又闹银行，不知道责任在谁，就是原始的合同有毛病，销售有问题。

四是管理责任。受托管理信托财产之后，怎么管理？要像贷款一样做好贷前、贷中、贷后管理。

五是信息披露。有没有贷款报告？是一个月、一个季度还是半年出一个报告？风险状况、信息披露有没有？

六是信托终止。信托终止的时候我们有什么责任？

上述责任只要做到了，就可以理直气壮地不赔付，实际上信托业没有刚性兑付的义务，买者自负就是自负，卖者尽责就是尽责。

以经纪责任做到分权制衡

经纪责任基本制度叫三线鼎立，分权制衡。每个信托项目都要有个经营团队，其中三个人必须有：一是项目发起人，要明确发起人，尽职调查就该发起人来。二是项目营运人，营运人看贷后管理，交易对手今天实有多少资本，明天实有多少资本，今天有没有拿到采矿许可证，环评有没有过，有没有股权纠纷，有没有非法集资参与，这些都是调查出来的。三是项目报告人，项目前前后后发生的所有事情，向公司领导报告，向主管部门报告，向投资者报告。

以后信托公司如果没有这个制度，一单业务都不能做。这三个人的名字要写出来，摆在总经理、董事长的桌面上。这三个人分别属于公司部门的三条线，比如，报告人是风险部门，运营人是信审部、评审部，发起人是产品部、项目部。如果把这些做到了，信托公司可以说是顶天立地，天崩地裂不会变。总经理、董事长得把责任传导到每一个人，让这些人来各尽其责、各守其职。我们要专门制定一个办法，就叫“经纪责任指引”。

以维权责任明确财产管理权属

信托制度诞生于中世纪，一千多年来生生不息。信托公司能够在各类金融行业中独树一帜，获得较好的发展，正是因为具备其他金融产品和金融功能所没有的特点：一是可以保护受托财产的独立性，二是可以实现破产隔离。这两个特点是信托的生命。市场经济最大的约束就是破产，而能实现破产隔离的只有信托。所以，与其说信托是一种金融功能、是一类金融产品，不如说是一种法律制度。正因为有破产隔离的法律定位，委托人才能放心地把财产委托给信托公司。信托财产不会因为委托人破产或者其投资的企业破产而被清算，它忠实地属于受益人，这是信托的实质和核心，更是支撑信托发展的根基。

法国著名律师莱伯勒曾经说过：信托是盎格鲁-撒克逊人的守护天使，它冷漠地、无所不在地陪伴他们，从摇篮到坟墓。意思是从出生到去世都有信托关系进行保障，其中最关键的就是信托制度所具备的财产隔离和财产独立性功能。



英国对于信托的规定是，委托人把自己的财产转移给受托人。但中国是大陆法系的国家，我们的《信托法》规定的是委托人把自己的财产委托给受托人。为什么人家是转移，我们是委托？因为英国是衡平法国家，承认信托财产的双重产权，衡平法给予信托财产以独立产权，普通法给予所有者也就是委托人财产以独立产权，使得信托财产得到有效的保护。因此，在英国有三个条件可行就可以设立信托：信托财产转移给受托人即信托公司，信托公司忠实于合同，最后把收益给受益人。信托没有到法定的合约终止时间，这个财产就是信托公司的。

而我国是大陆法系国家，不承认双重所有权，我们的《合同法》在所有权之外只规定了用益物权，但用益物权跟产权对比就显得苍白。怎么解决这个问题？只有引入登记制度，来解决我们财产转移不足的问题。通过登记，将受益人的受益权和受托人的管理财产权都明确下来，并公示给信托相关人，让相关人知道这个财产已经是信托财产了。

信托登记之后还要确定管辖法院，因为我们的法院不像英国法院那样将衡平法院和普通法院分开，并不是所有的法院都对信托制度有深入研究。要在登记的时候就约定，发生诉讼的时候到某个法院诉讼，不管诉讼双方和信托财产实际在哪个地方。通过约定管辖的法院作出财产纠纷审理的判例，再通过判例来进一步推动完善信托登记制度。目前，上海自贸区也已经出台了相应办法，同时研究成立专门审理信托业务的“信托法庭”。

就像招商引资是“不求所有但求所在”，信托登记是“不求在场但求在册”。信托财产虽然不在上海，但是登记在上海，双方也约定一致了，发生财产纠纷时就由上海这个法院判决，这是符合法律规定的。巴拿马之所以有这么多船队，是因为挂他旗帜的船很多，但这些船不用回巴拿马，到处可以抛锚，因为产权在那儿。信托如果能做到这一点，我们的市场会越做越大，只要能实现破产不受侵犯，信托公司的商机就会层出不穷。

以核算责任提升保障与信任

通过建立合规、严谨、透明的核算体系，明确告诉信托相关人，受托财产及其收益都有最真实的原始会计记录予以保障。如果信托公司能够做到这一点，投资者对信托公司的信任程度将会大幅提升。私人银行基本都是这样做的，保证一人一户。所以，今后信托公司的核算责任，就要做到分账核算、分账管理。

第一个是按照性质分科目，首先分清是固有财产还是信托财产；信托财产要区分是财产信托、资金信托，还是事务类信托。第二个是按照产品设子目，信托项目必须设出子目，让受托人知道资金用途。第三个是按对象设台账，为每一个客户设立一个独立的台账。第四个是按照资金计流水。

如果信托公司能以这种方式进行核算，信托公司就会成为受投资者尊敬和信任的机构。把核算问题厘清楚，“资金池”问题自然迎刃而解。分账核算、分账管理是信托公司下一步练内功的重要部分，只有把账目记得清清楚楚、明明白白，才能最终实现买者自负。今年我们要制定“信托公司分账核算指引”，督促信托公司履行好核算责任，把内功做到位。

以机构责任加强经营管理

机构责任就是信托公司的责任，就是董事会和高管团队的责任。责任必须明确下来，才能有明确的目标。公司应具有稳健性，以是否产生风险的负外部性作为最高评判标准。最高的界限就是公司的风险如果外溢并产生负外部性，公司董事会、高管团队该开除的开除，该处分的处分，该处罚的处罚，该判刑的判刑。为指导公司履行这个责任，实现这个目标，我们要做机构评级指引，公司股东、董事会、股东大会的考核就是评级结果升降的依据，评级过程中还要综合评判公司的社会反响。制定评级制度，每年评一次，评级结果要得到充分运用：第一与业务范围挂钩，第二与董事会、高管团队去留挂钩。其中，与业务挂钩就是不同级别的公司做不同的业务范围，不是所有公司都能做所有的业务，百亿公司和十亿公司做的事情肯定不一样。

评级指标分为四个方面：第一，实力指标。我对2014年信托运行最感兴趣的就是增资扩股，增了290亿元，有本才有底气，有底气胆子才大，才可以多做事。第二，合规指标。比如信托行业八项机制，还有前面的几个责任。第三，风险指标。第四，社会责任指标。因此，高管的目标很明确，即为提升机构评级而奋斗，并以机构不对社会造成危害为底线。

评级以定量为主，定性为辅，避免扯皮、公关、寻租等现象产生。同时，鼓励信托公司在资本市场上市，充实资本，用于未来可能因为自身操作失误，或者卖者未尽责任部分所要承担的赔偿。鼓励引进外资，国家发展改革委目前已取消外资投资信托比例限制，信托公司有对外开放的业务也都可以做，但要履行管理审批制度。鼓励设立专业子公司，比如销售、家族信托、资产证券化等。做得好的信托公司可以扩大业务范围。所以对信托来讲，不管人家是夏天、秋天还是冬天，信

托只有一个天，那就是春天。

机构风险其中之一就是声誉风险，这就需要公司重视信息披露、新闻宣传。自从2009年出台《商业银行声誉风险管理指引》之后都有这个机制，下一步还要建设银行业新闻发布平台。信托公关宣传目前存在体制性缺陷，说好话自己没有平台说，别人说坏话自己又没有渠道辩解。所以，信托公司今后要建立媒体联系、公共关系或者形象维护的岗位，对媒体主动发声、主动出击，打造行业形象。

以股东责任承担风险损失

股东责任就是承担风险损失，并具备持续注资能力。股东责任具体分为四个责任：第一个责任是维护好公司独立性，公司具有独立市场法人资格，是独立金融机构，股东必须承诺和维护公司的独立性，它是独立法人，并遵守金融法律法规。第二个责任是看管好公司董事会、监事会，让“两会”勤勉尽职、奉公守法，其他事务不要越俎代庖，不要越权行事，更不要越权指挥。第三个责任是承担风险损失，股东选的董事会、经营班子，董事会聘请的高管层出了问题都由股东负责，损失由股东承担。第四个责任是承担恢复与处置计划的安排，机构死了，股东还在，由股东来帮机构做好清算关闭工作。

履行好股东责任需强调四个实的要求，称为“四实制度”。第一是股东实名制，信托业目前有很多股东并不是真实身份，而是他人代持，因此要进行实名制清理。第二是资本实缴制，要求各公司重新复查一遍资本实缴情况。第三是损失实价制，即公司承担的损失是否按公募价格计算。第四是损失实销制，损失要求实事求是，据实核销，不能挂账。不能出现资本虚高，一边高资本、一边高亏损挂账的现象，一定是同时产出，同增同减。

信托项目今后将按是否按期兑付和延期兑付的时间来计提风险准备。如果出现延期，即便投资者同意，也要计提5%风险准备。延期三个月则计提20%，延期半年则计提50%，延期一年则计提80%，延期一年半或者两年以上则重新核定股本，类似银行贷款的五级分类制度。股东一定要承担起责任。

以行业责任维护信托业稳健发展

行业责任就是每家信托公司都要全力维护行业稳定的责任。信托业保障基金只是维护信托稳定的工具，而不是责任。责任在哪？在每家信托公司，所以每家信托公司都要认购。基金是认购而不是认缴，更不是投保，不是有去无回，而是有以下四个特点：

第一是互助性，是信托公司之间的相互帮助，你帮我、我帮你。第二是投资性，有投资就有回报，本金和本金所产生的收益都归投资者所有，只不过收益固定下来而已，就是一年息存款同期同档利率的固定回报率。这个是无风险投资，收益低但是安全，就像外汇储备投资美国国债。鱼和熊掌不能兼得，从道义上这个能讲清楚，从理念、法则上来说也是对的。第三个是有偿性，保障基金的运用是有偿的，不是存款保险的赔付，也不是保险公司的赔付。信托保障基金是基金形式，本金债权都是投资人的，所以使用是有偿的。对于出问题的信托公司，信托保障基金不是赔付，而是帮助打理。谁破产了谁就得把资产交给保障基金，保障基金才能救助，所以是有偿的。第四是承诺性。哪家公司使用保障基金就必须承诺接受管制，不承诺接受管制就不能使用。在欧美，没有人愿意用财政资金，因为用财政资金就要接受管制，所以财政资金就是公务员工资，修路、修桥、修机场，没有人愿意用，因为问责严重。

所以，信托公司使用保障基金时必须承诺，重组时要由保障基金来主导，破产时由保障基金来清算，更重要的是要承诺破产时牌照是保障基金的，由基金公司来掌握，由保障基金重整后重新增资扩股还给市场。不能让牌照的价值成为股东的财富，因为牌照是政府的，所以请大家要主动参与保障基金的设立和运用。

基金分两个层次。一个层次是保障基金，保障基金成立理事会，理事会由68家信托公司选举产生，由信托业协会负责，以信托业协会为依托。基金的认购比例、使用方法由理事会决定。第二个层次是基金公司，基金公司只是受托经营管理。所以说基金公司相当于信托公司，基金公司115亿元资本金相当于国有资产，基金相当于资金信托，两者账务要分开管。所以基金公司是信托中心，基金就相当于人民银行的再贷款。人民银行的再贷款虽然有发行的基础货币，但是更多的是来自于存款准备金。如果按信托资产的1%估算就是1300亿元。这1300亿元就变成再贷款的资金来源，只能为信托服务。如果说信托公司是信托业务的话，基金公司就是再信托业务，就像商业银行做得是贷款业务，人民银行做的是再贷款的业务。基金公司不能到信托市场上给信托公司做金融型业务，管理办法很严格的。

对于保障基金，大家要有协作精神。我总是说我们信托公司是68个阶级兄弟。就像过去看过的一篇非常感人的通讯报



道《为了六十一个阶级兄弟》。报道的导言可以借来用于我们信托从业人员：“一滴水能反映出太阳的光辉，一件平常事足以体现我们时代最美好的思想、最崇高的风格。党的教育，在我们心里开了多少最芬芳的共产主义鲜花？你数不清！这种思想使人们创造了多少共产主义大协作的奇迹？你数不清！但是这种平凡而伟大的事情，却每天都在你的身边发生”。

多么感人！何况我们现在不是要求无私奉献、不计回报。信托业务要发展就得有协作精神，所以报道里面的“平凡而伟大的事情”应该每天在我们身边发生。所以我希望来年再开会的时候能看到，数一数我们身边每天发生的基金的事，是不是“数不清”？

以监管责任防范化解风险

监管责任就是发现和计量风险的责任。

第一是防范风险。把好入口关，从高管、机构、业务准入开始。我2013年就说过信托计划不需要做什么事前报告制度，改原来的审核制为报告制，就是到市场发行时报告一下，银监局在有充分理由的前提下，有随时叫停的权力。审批制取消后，要加强事中、事后管理，可以跟踪叫停、责令整改。

第二是发现风险。信托公司出了毛病监管要及时发现。发现风险的责任必须到人。监管部门只要发现风险就行了，就像医院体检是为了发现病情、发现病灶。

第三是评估风险。风险究竟多大，得量化出来。资本有多少？对冲能力有多少？要算得一清二楚，如果风险很大，就要告诉机构不能再扩大业务了，再做就麻烦了，你要么增资扩股、要么停止业务规模扩大。

第四是处置风险。处置有多种方式，监管部门有风险处置的组织功能。要组织处置风险，而不是自己处理，因为监管部门没资金、也没股权。有了问题没有关系，现在有工具。工具是什么？就是保障基金。要敢于揭示风险，不要怕揪出一个问题带来更多的问题，没有必要堵着风险。如果有问题就处置，让基金公司试试风浪。

这八项责任是相互连贯的。受托责任，是划分市场的；经纪责任，是划分内部岗位的；维权责任，是信托定位受益人的；然后核算责任、机构责任、股东责任、行业责任、监管责任。按照这套逻辑把这些规则和责任都明确了，那信托的声誉就不一样了。

以信承托“八项机制”保障信托行业稳健发展

以史为鉴完善信托行业治理体系

信托业几经周折，发展到今天，怎样保住金融业中第二把交椅的位置，怎样走出“发展—整顿—再发展—再整顿”的历史怪圈，破解“离离原上草，一岁一枯荣”的信托梦魇，实现“万紫千红、四季如春”，“再活五百年”。思考这个问题，首先要了解自我，搞清楚“我是谁、为了谁、依靠谁”这三个问题。审视自我，可以发现，信托业所经历的每一次整顿都是咎由自取，始于内乱。正所谓“季孙之忧，不在萧墙之内也”。信托业应该深刻反思“整顿史”，从中吸取教训，引以为戒。在2013年开展的教育实践活动中，专门要求读《阿房宫赋》，反思六国、秦朝的朝代更替规律。这篇文章最后得出的结论是：要谨记前车之鉴。文章说，“灭六国者六国也，非秦也。族秦者秦也，非天下也。嗟夫！使六国各爱其人，则足以拒秦；使秦复爱六国之人，则递三世可至万世而为君，谁得而族灭也？秦人不暇自哀，而后人哀之；后人哀之而不鉴之，亦使后人而复哀后人也”。信托之所以屡被整顿就是不记前车之鉴，老在同一块石头上面绊倒。现在信托业是68个成员的大家庭，每个机构都有自己的问题，如果不接受教训，不把内部的事情做好，只会留下“亦使后人而复哀后人也”的哀叹。信托业要回归自我、回归理性，平心静气地系统研究如何吸取教训、防范风险，实现长治久安。

具体该怎么做？党的十八届三中全会决定中关于全面深化改革总体目标的第二句话就是：推进国家治理体系和治理能力现代化。落实到信托业，就要从内部开始，研究完善信托业治理体系和现代治理能力建设，可以从八项机制考量这个治理体系的建立完善问题。

公司治理机制是本质要求

公司治理机制的灵魂是制衡，这是股份制的本质要求。我国最早的股份制就出在信托，最早的公司治理也出在信托。1921年上海成立的十几家信托公司，家家都有股东大会、董事会、监事会（有的叫监察人），这也说明大家很早就看到，信托风险影响很大，需要有方方面面的看管和约束。可惜的是，这一套没有真正落实，才招致后来问题迭出。

从现在公司治理情况来看，首先要解决好“董监高”职责权限的勘疆定界问题。基本原则是，股东大会定章程、做决定，董事会定战略、做规划，监事会定规矩、做监督，经营层定绩效、做代理。通俗地讲，就是董事长“掌门”，监事长“掌灯”，总经理“掌柜”。基本职责边界定下来之后，重点就是各司其职，形成运行有效、制衡有效、激励有效、约束有效的良性机制。要保证这几个有效，还要解决好三个问题。一是价值认同。这在公司治理中是第一位的。“三会一层”要有共同的目标理念，有共同的价值观。二是治理结构合理，就是“三会一层”要构造好，要有勤勉尽责的各类股东和专业人士代表。三是制度安排科学，主要是激励相容、权责对等的制度安排。这之中要解决一个“三块牌子一个门，进门只认一个人”的问题，还要解决一个实际控制人的“垂帘听政”问题。从信托来讲，“垂帘听政”不可避免，关键是不能戴着面纱，要阳光化，要权责对等，把该担负的风险责任明确出来，不能只做决策、不负责任，只要收益、不担风险。

产品登记机制是信托业规范发展的基础

要建立信托产品登记信息系统，这是信托业规范发展的基础，也是金融市场重要的基础设施建设。这个系统交由谁来建好？党的十八届三中全会明确，适合由社会组织提供的公共服务和解决的事项，交由社会组织承担。由于信托业协会本来就是信托行业最重要的社会组织，完全可以把这件事交由信托业协会来做，各信托公司都是这个系统的会员。

初步想，这个系统可以有四个功能：第一个功能，就是产品公示。每个信托公司开发的每一个信托产品，入市前都要先录入到这个系统里面去，监管部门可在系统上直接进行审查。这种审查可以分三类：一类叫审批制，如果这个产品超出了现有的业务范围，就应该取得监管部门的在线审批后再进入市场。另一类叫报告制，在现行业务范围和规定内的产品，通过系统报送后，只要监管部门没有说不，报告期结束后，就可以卖了。这实际是个否决机制。还有一类叫公示制，就是合规的业务产品通过系统公布出来，公示期结束后即可发售，但销售期间，若有问题，监管部门可以随时叫停。这实际上是一个纠错机制。第二个功能，就是信息披露。一段时间里，社会上老说信托产品信息披露有问题，说来说去，就是怎么样坑蒙拐骗，怎么误导投资者。这个系统建起来后，所有信托产品的优缺点都在这个系统上写清楚，包括这个产品适合哪些投资者，钱投到哪儿去，有什么公共危害，有什么投资风险，等等。只要通过系统把这些问题都说清楚了，就能从根本上缓解信息不对称和误导销售问题。第三个功能，就是要有确权功能。第四个功能，就是交易功能。大家都在讨论信托产品怎么盘活，怎么增强流动性，也可以通过这个系统逐步解决。

另外，关于“刚性兑付”问题，大家也炒得很热闹，包括专家学者在内的很多人也被误导了。本来在信托词典中没有“刚性兑付”。自古皆有死，人无信不立。信托以“信”立世，良心承托，应该是最守信用的。古代季布一诺值千金，就是典型的守信表现。

所谓刚性兑付，其实是信托公司或者说任何一个商业主体在收益与风险中的权衡，选收益就不赔，就是舍信誉取收益；选风险就赔，就是舍收益来赢得信誉。这是属于两害相权取其轻、两利相权取其重的商业选择。中国商圣范蠡“舍得舍得、三聚三散”的故事表明，敢于舍才能有所得。做生意就要以义取信，解囊相助，这也是正大光明的商道。另外，从商业选择的角度，大赔就可能大赚，保险公司就崇尚赔付取信。信托公司如果在销售时，把产品亮出来，明确写出这个产品有什么瑕疵，可能出现什么风险，又没有误导销售的问题，但事后因不可抗拒的客观因素导致收不回来的时候，没有为富不仁，而是仗义疏财给客户赔了，这不也是最大的舍利取义吗？从这个角度来讲，如果哪一个信托计划出了问题，这家信托公司砸锅卖铁用本金赔付了，我们的新闻媒体应该从社会道义、商业信誉的角度去多宣传它，从正面当好守信承托的“守护人”。

分类经营机制促进差异化特色化发展

这个机制的基本出发点是，有多大本事就让做多少事，促进差异化、特色化发展，让人尽其能、物尽其用。如此而言，我们现有的68家信托公司就不能千人一面、千篇一律，要按照公司治理状况、风险管理水平、人才团队建设和软硬件支撑等情况一起考虑，分出三六九等来，与不同的业务范围相对应，实行分级管理、分类经营，同时建立升降级制度。

初步考虑，可以分为三类：第一类是最好的，可以叫创新类，不仅可以做现在所有的法定业务，还可以率先尝试法定业务范围外的新型业务种类。第二类叫发展类，可以做法定业务范围内的所有业务，也可以在法定业务范围内开发新型产品。第三类叫成长类，主要做法定业务范围内的基础业务和成熟产品。

此外，还可以在其他方面进行区别，比如说集合信托份数可不可以按照分类区别对待，成长类的少做，发展类、创新类的多做。再比如，从投资方向来讲，成长类是不是就只能做传统项目的单一投资，创新类可不可以做复杂一些的结构投



资？还有几个问题，各类公司必须要搞清楚，否则可能影响信托业的行为方向。

第一，认为“信用是资产”。这个定位不准确，从会计上讲，即使把信用算作资产，也只能是或有资产。就信托的行业属性而言，信用其实是信托的生命，是信托的生存之本。要从这样的高度来决定怎么对信托产品负责，怎么对委托人负责。

第二，认为信托是“普惠金融”。金融可以是普惠的，但不是信托，信托做的是少数人的高端业务，也是高风险业务。

如果从业务的涉众面来讲，金融分为四种，第一个是公众金融，就是银行、证券；第二个是公益金融，就是养老保险和灾害保险等；第三个是公司金融，就是企业集团财务公司；第四个是“公主”金融，就是信托，主要为有资本而不会经营管理、不会打理的“公主”、“公子”做金融服务业。中国传统讲，“富不过三代，官不过五代”。怎么样让财富传承超过三代、五代？这就用信托机制来解决问题。信托过去做得不好，主要就是当时有钱人太少，没有市场怎么可能做好呢。改革开放以来，社会财富极大丰富，富裕群体增长迅速，业务空间很大，不用再去走街串巷、走村串户了。

第三，认为土地信托要大发展。现在大家都盯上了，一哄而起，不亦乐乎！这个话题，要从我国的城镇化道路说起。

关于城镇化，大家可能都被刘易斯给误导了。他1954年写了篇论文叫做《劳动力无限供给条件下的经济发展》，提出解决城乡二元经济结构问题，要靠发展城市来吸纳农村过剩劳动力。跟着这个理论走，就一定会碰到城乡不和谐和中等收入陷阱。其实我们知道，发展经济学真正的鼻祖是张培刚，他1945年在哈佛写了《农业与工业化》的博士论文，比刘易斯早九年，理论也先进得多，他提出解决二元经济结构问题，光靠城市带动农村是不够的，要注重从短板开始解决问题，把农村发展起来。我国的新型城镇化就是推动农村的工业化，不能总希望农村向城市卖土地。一方面，农村土地是集体所有制，其终极所有者是生活在这片土地上世代繁衍的整个群体。另一方面，土地具有商品性和保障性双重属性，绝不能像一般商品那样一卖了之。

中国农民千年的企盼就是耕者有其田，百年的企盼是耕者有其权，希望有耕种自主权，土地用途选择权。现在进入第三阶段，企盼耕者有其钱，就是怎么样在不失权的情况下，能多涨一点钱，这的确最适合使用信托产品；而用益物权制度的出台，使土地承包经营权流转有了法律支持，信托也有了用武之地。这里要特别提醒一下，土地信托虽好，但“此花不许凡夫采，留与蟾宫折桂人”。这项业务涉及的专业面很广，如果你想的跟农民想的不一樣，一榔头把土地敲坏了，是要贻害后人的。所以，土地信托还要研究得再深一点，并且得有这个资质的公司，才允许去尝试探索。

资本约束机制防止风险外溢

市场经济条件下的每一个市场主体，都只能将本求利，有多大本钱就做多生意。净资本管理就是这个原理，要做到每一项业务都要占用资本，当资本占用完了就不能再扩大生意规模，这是防止风险外溢的重要工具或手段，主要是解决单家机构经营失败之后可能产生的负外部性。

净资本管理在信托行业是近几年才开始推行的，还要进一步完善，主要应把握三个核心。

第一，要有合理明晰的分类资本计量方法。对每项业务怎么计量资本占用，要设置一套规则和公式。做每单业务都要有风险权重，其具体大小要根据业务的复杂程度和风险程度来确定。

第二，要建立资本平仓制度。就是一有损失，就立即把它从资本中扣掉，相当于炒股中的平仓。比如，你本来有一个亿的资本，做了两个亿的业务，其中有两千万元的损失要用资本来弥补，那净资本就只有八千万元，只能以此来构造资产规模。

第三，要有补仓制度。如果老的股东都没有资金来补，就通过新股东补，必须保证资本能对冲负外部风险。这就像过去讲的，“让赔得起牛的人来放牛”。

社会责任机制约束企业行为

信托的社会责任机制，是下一步机制建设的重点。不是简单地说去捐点钱，就尽到社会责任了。信托实行“买者自负”，买信托产品亏了要自认倒霉。这就要求信托公司更应该负起社会责任，不要把次品卖给人家，也不要欺骗人家，出现了损失还要关心人家。在这个意义上来讲所谓的“刚性兑付”，那就是尽社会责任的范畴，是无可厚非的义举。因为社会责任告诉我们，任何一个行业一个企业，都必须兼顾所有者、劳动者和客户等利益相关者的利益。

一般而言，社会对个人行为的约束主要有三个层次：第一层次是法律约束。“率土之滨，莫非王臣”，不管是谁都要

执行统一的法律，信托也不例外。第二层次是行政约束。就是遵守执政者的政策要求和行为规则。第三层次是良心约束。就是自我约束，履行社会责任。关于社会责任和良心约束问题，西方经济学鼻祖亚当·斯密有非常深刻的论述。我们学习得最多的可能是他的《国富论》，但是他倾注精力更多的其实是《道德情操论》。

《国富论》是1776年发表的，只修改了3次；《道德情操论》是1759年发表的，修改了6次。《国富论》写的一只“看不见的手”是市场，主要讲人性是自私的，有了自私就有了贪婪，有了贪婪就有了攫取财富的动力，有了攫取财富的动力就会拼命积聚财富、创造财富。但在这个过程中，有一只“看不见的手”在导引他促进公共福利的增加，而且这种机制远比动员人们去创造公共福利要有效得多，因为是主观为自己，客观为社会。

《道德情操论》写的是另外一只“看不见的手”，就是良心约束、道德约束，主要是讲每个人的灵魂深处都有同情心和怜悯心，有了同情和怜悯，你就会利用你的财富或者攫取财富的过程去惠及利益相关者。所以亚当·斯密写道，如果社会经济成果不能真正分流到大众手中，那么在道义上将不得人心，而且注定会威胁社会稳定。

这两只“看不见的手”，一只可以叫“推手”，推着你往前走，告诉你只要是为了钱、为了利益，可以不遗余力地去获取；另一只可以叫“拉手”，拉着你往后退，告诉你不要只顾损人利己，还要惠及大众。

社会责任，首先是对利益相关者负责，其次是对社会大众负责。国际上最有名的社会责任原则，就是“赤道原则”，建立了一套风险评价标准，用以评价和管理项目融资过程中对人类和社会的环境影响。虽然信托业是纯市场经济的产物，本来就是在金融市场中起润滑剂作用，但是必须履行社会责任，要通过公众意志和自己的良心来审慎经营。

看一家信托公司或者一支产品是否履行了社会责任，主要有三部曲：一是把公司社会责任约束的原则和具体条款公布出来，清楚表明该承担哪些社会责任，想承担哪些社会责任。二是每年发布社会责任报告，评估自己履行社会责任的情况。三是在产品信息披露中写明，每一支产品的特征与公司履行社会责任的具体承诺，有哪些冲突和不一致的情形。

比如，嘴上说崇尚绿色融资，结果全部是在为钢铁和煤炭做信托计划；宣称崇尚维护房价稳定，结果搞的全部是高档房地产项目。对这些要求，可以不做监管强制，但信托公司必须在产品说明书和登记系统上写出来，让大家来评说，引入市场约束。如果我们能把良心、怜悯等通过具体业务产品的说明昭示天下并且严格遵守，你说这个公司的形象会多么伟大！信誉会多么高！这样传承下去，足以赢得公众的广泛信赖。

恢复与处置机制做好风险化解

这个机制是在国际金融危机之后，国际银行监管界针对“大而不能倒”银行制定的风险化解机制。我觉得用在信托上更好，因为信托无依无靠，更要强调自我恢复与处置。这个机制也叫生前遗嘱，在出生之前或者活得好的时候，就把遗嘱写好。这不是说不吉利，写了就会死。大诗人陆游写过非常著名的遗嘱：“死去元知万事空，但悲不见九州同，王师北定中原日，家祭无忘告乃翁”。他写了这首诗之后又好好地活了20多年才寿终正寝。你看《非诚勿扰》里面那个人生告别仪式，就是生前遗嘱。全世界的29家系统重要性银行都写了，我们信托有什么不能写的？这个遗嘱写什么东西，我看至少要写四个内容。

第一，激励性薪酬怎么样回扣回来。所谓激励性薪酬，就是超额奖金。只要能力强，业务做得好，一年可以拿几百万、几千万，谁都不能眼红。但是当业务或者这个机构出了问题，就必须给吐回来，用于对冲风险损失。

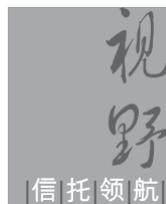
第二，红利回拨或限制分红制度。就是要写清楚在什么情况下，股东要减少分红或者不分红，甚至将前3年、5年的分红收益返回公司用来承担风险。

第三，业务的分割与恢复安排。就是说要有业务分割机制，某些业务出现问题之后，要“王佐断臂”、壮士断腕，马上把这部分砍掉或者托管出去，以免影响整体。还有就是，如果公司不行了，怎样让好的业务继续经营下去。

第四，机构的处置与处理。要事先写好这个机构真要是不行了怎么办？是股东救助，还是兼并重组？谁来出资？谁来主持？都要写清楚，就像当年雍正写遗诏一样，早就写好了放在“正大光明”匾后面，让后人照做就行了，不至于忙乱，以致产生更大的风险。

行业稳定机制维护行业健康发展

市场法则告诉我们，市场竞争肯定是优胜劣汰，肯定有生有死。怎么样使被淘汰掉的部分不至于影响到整体？怎么样做到个体竞争、群体稳定？这既是每个单一机构的行业责任，也是市场监管的理想目标。对于机构监管者来说，我认为能达到“三乐”就可以了。这就是“生得欢乐，活得快乐，死得安乐”。机构获批开张的时候，可以张灯结彩、敲锣打鼓；



机构存续的时候，要经营正常，运行稳健；机构破产的时候，要减少阵痛，没有传染，不殃及他人。这就需要有一个行业稳定机制。这方面，保险已经有了保险保障基金，证券有了投资者保护基金，银行也在酝酿存款保险基金。信托怎么办？是不是可以举全行业之力，建立一个“信托稳定基金”？各家公司放在基金里面的是资产，不是支出。

如果这个基金建起来之后，从行业里面找一些高端、精英人士组成管理团队，帮助保管这些资金，让其保值增值，大家也都是获益者。如果某家公司出现流动性问题，或者需要兼并重组，先通过基金接盘，把股东的钱全部平仓，按照生前遗嘱把该补的钱补起来。之后，如果老股东还想要这个公司，就再注资；如果无能为力了，就由基金进行托管重整，经营稳定以后再重新增资扩股并转让出去。只有这样，信托行业才真正站得住。

监管评价机制督促信托公司规范经营

要加强信托监管，促进优化发展，监管就必须做好一件事，这就是监管评价。由各监管部门通过监管工具、监管指标、监管手段，对信托公司的公司治理、内控体系、专业队伍、生前遗嘱、风险状况、监管配合情况等方面，进行全面评价，并由此做出机构分类，同时形成一个阶梯式的升级模式，引导信托走上稳健的发展道路。

做监管评价，就要强调属地监管、权责对等。总的原则是，还权于市场，属于信托公司自己该管的事情，监管部门不必再管，让公司自我约束；让权于社会，信托业的行业约束和保护等事项由信托业协会组织来实施；分权于基层，属于监管者要做的事情，按法人原则下放给属地银监局去做，使其权责对等，银监会机关主要做顶层设计、规则制定和对属地银监局的再监管，也就是对属地银监局的监管问题。属地银监局要做哪些事呢？我这里粗略地说一下，接下去大家可以再认真研究。

第一，做好非现场检查。重点抓好三件事：一是“三盯”。要盯会、盯网、盯报表。盯会，就是监管人员要参加信托公司召开的董事会、监事会、股东大会、经营班子会。盯网，主要是盯信托产品登记信息系统和互联网上反映信托的各类信息。盯报表，主要是每个月要分析公司的各类报表。二是“三谈”。要有高管会谈、董事会和监事会会谈、外审会谈。高管会谈每一季度做一次，有什么风险、有什么问题必须及时讲清楚。董事会、监事会会谈一个年度做一次。外审会谈也要一年做一次。三是“三报”。每个月要报月度运行情况，每个季度要有风险分析报告，每一年度还要有监管报告。这个报告除了报给上级监管部门，更主要是报给股东单位、行政主管部门和党委管理部门。

第二，做好现场检查。现场检查要做序时检查和专项检查。监管对象比较多的银监局，可以每两年一个循环做序时检查；其他局要每年一个循环，排出检查时间表，依序逐个实施。还要再做一些专项检查。每次检查必须出现场检查报告和意见书，发现问题要依法处罚。凡是该查而没有查出的问题，要严格监管问责。

现场检查必须注重质量，评价现场检查质量的标准就是“三铁两见”：“三铁”是指现场检查铁面无私、调查取证铁板钉钉，行政处罚铁案不翻；“两见”就是见钱（罚款）、见人（处分人）。

第三，做好高管监管。要推行“三考三承诺”制度。“三考”，即考核、考试、考查。考核是对高管人员的学历经历和以往履职情况进行列表填报并做分析判断。考试是看高管人员的业务水平、技能是否与所任职位相匹配。这个不仅中国有，美国也有。美国《信托法》规定的忠实义务、谨慎义务、亲自管理义务和分别管理义务等四大信托义务中，对谨慎义务专门提出要具备相应的技能。不考怎么知道你有相应技能。考查是当面谈话，观其言察其行，看是否有高管经验和职业潜质。同时，对有关产品经理和重要岗位，要实行资格认证制度。要拿信托经理这个高薪，你就得具备这个资格。然后再推出一些明星信托经理，打造业界精英，逐步使信托成为名副其实的大行业。“三承诺”就是信托公司的董事、监事、高管都要向监管部门承诺自己没有未清偿的大额债务、履职时会勤勉忠诚、职务行为同意服从监管。

第四，机构监管。机构监管就是要管住法人。首先，总部要回归注册地。怎么回归注册地？主要有三句话：第一句话叫管住后台，后台要回到注册的地方，数据中心、信息中心、报表、计财、产品信息录入等都要在注册地。高管层要有一定的时间在总部办公。第二句话叫集中中台，中台部门要集中起来，不能分散。第三句话是放活前台，前台要做市场，可以灵活一点。总之，各公司只能有注册地一个总部，不能总部既在这里、又在那里。各银监局也要明白，从现在起注册地的信托公司，监管责任为属地监管，这家公司出了什么风险，存在什么问题，以及被网上炒作，都是属地局的监管责任，当地机构要负主体责任。

信托业能走到今天不容易，要保持这个来之不易的好局面，我们任务艰巨，需要大家付出更艰苦的努力。

从当前来看，国内经济面临“三期叠加”的复杂形势，第一个是经济增速换挡期，第二个是结构调整阵痛期，第三个



是前期刺激政策消化期。对信托业来说，则是“五期叠加”，还要加上两期，一个是利率市场化的推进期，一个是资产管理业务的扩张期。信托本来是以价格优势来开拓市场的，可现在利率市场化了，这个时候就不能比价格了，只能比管理、比风控了。再就是，现在资产管理也在快速分流信托的传统资源。这种形势之下，能否用这八项机制来打造信托业的长效发展机制？能否保持信托本色，以信立市，以信承托，在为人类财富实现代际传承的过程中，成就信托业的百年基业？这就需要大家们的共同努力。

（本文系根据中国银监会主席助理 杨家才在信托业年会的演讲整理改编而成）本文原载于《中国银行业》杂志2014年第12期。

摘编自《每日舆情》2015.02.06

中信信托董事长陈一松：修订《信托法》落实登记制

来源：每日经济新闻 2015-3-3

自2001年《信托法》颁布以来，截至2014年末，信托公司资产规模已近14万亿元人民币。然而，在实践中信托登记制度并未完全落实到位，这给信托业务规范发展造成了一定的制约和困扰。因此，我们呼吁尽快修订《信托法》，落实信托登记制度，清晰其法律概念与边界，明确信托登记效力、登记机构、登记范围和程序、登记义务人等内容，制定和完善与信托登记制度相配套的法律体系。只有这样，才能保证信托财产的独立性，维护信托当事人合法权益，落实信托公司“八大责任”中的“维权责任”，为解决信托税收问题提供基础。

（两会特刊之百名企业家建言两会）

摘编自《每日舆情》2015.03.03

2014年度信托行业报告：信托行业正逐步规范

来源：一财网 2015-3-4

2014年信托行业八大关键词

13万亿

信托业经历了数年的高增长之后，伴随着中国经济结构的调整和增速放缓，也进入了增速放缓期。中国信托业协会数据显示，截至2014年三季度末，信托业管理的信托资产规模为12.95万亿元，较去年末增长18.7%；较今年二季度末环比增长3.77%。虽然近13万亿的规模为历史新高，但从季度环比增速看，今年三季度不仅延续了自2013年一季度开始的持续回落态势，而且回落幅度明显增大。在信托资产规模增速下降的情况下，信托公司收入和利润增速也出现放缓。数据显示，2014年前三季度，信托业累计实现经营收入608.60亿元，同比增长12.83%；信托业累计实现利润总额为434.43亿元，同比增长11.44%。而2013年同期这两项指标同比增长分别为34.72%和35.34%。

数据显示，2014年三季度末，集合信托规模为3.77万亿元，占比达到29.13%，同比增加了5.03个百分点，创造了集合信托规模占比历史新高。与此同时，单一信托规模则出现了历史低位，8.42万亿的规模占比为65.01%，同比下降了4.51个百分点，而历史最高是2010年的74.51%。在信托功能方面，融资类、投资类以及事务管理类信托规模占比为37.91%、34.63%以及27.46%，基本形成“三分天下”格局，不再完全依靠融资类信托来增加资产规模。在投资领域上，工商企业、基础设施、金融机构、证券投资和房地产是主要领域，不过这些传统领域在模式上正在发生转变或者即将发生转变，如基础产业信托或将更多采用PPP模式，而REITs的试点也将为房地产信托模式提供了新的突破口。

2014年，在泛资管背景下信托业正感受到来自券商资管、基金专户等越来越大的压力，且这种竞争不仅仅局限于通道业务，也蔓延到了传统融资类业务。传统业务受限，创新业务也才起步，兑付高峰的重压，再加上股市回暖以及互联网理财导致的资金分流效应，都让信托的处境有些尴尬。在弱经济周期和强市场竞争的冲击之下，信托唯有加快转型步伐、调整业务结构，才能不断强化自身竞争力，适应市场环境的变化。

99号文



2014年4月银监会下发了《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》(即“99号文”),该文对信托公司在防范化解风险、推动转型发展以及完善监管机制等方面提出了若干意见。而在2013年12月,银监会主席助理杨家才在中国信托年会上首次提出建立完善信托治理体系的八项机制(公司治理、产品登记、分类经营、资本约束、社会责任、恢复与处置、行业稳定和监管评价机制)。可以说,99号文正是对信托治理八项机制进一步明确的阐述、细化和落实。

99号文明确了信托转型方向。其中,股东责任、第三方代销、资金池被认为是99号文重点规范的范围。99号文提出要“建立流动性支持和资本补充机制”,指出当信托公司出现流动性风险时股东应给予必要的流动性支持,当公司经营损失侵蚀资本时股东应及时补充资本。在此规定下,信托公司的风控或趋严以保证净资本充实,同时流动性风险承受能力强的股东或会选择增资,反之则会离场。但这并不意味着,当信托公司出事,股东会兜底从而加强信托的刚性兑付。

由于99号文对资金池和第三方代销做出了明确的规定,因此也被认为是2014年信托行业的一颗重磅炸弹。针对信托资金池存在期限错配、金额错配的流动性风险,99号文提出要求清理非标资金池,并将整改方案于2014年6月30日前报送监管机构。该规定一定程度上会减少信托资金来源,对信托的规模和盈利都将造成一定影响。但这或会倒逼信托公司提升主动管理能力,有利于行业长期健康发展。同时细则中明确信托公司清理非标资金池不搞“一刀切”和“齐步走”,此举可以避免流动性风险。99号文要求规范销售隔离第三方,且在细则中明令禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划。传闻已久的“叫停三方理财机构代销信托”尘埃落定,在此背景之下信托公司必将加强直销能力,逐步、渐进地摆脱对第三方的依赖,第三方理财市场出现整合的趋势将会持续。

八项责任

2014年12月,银监会主席助理杨家才在信托业年会上明确提出信托行业的“八大责任”,即受托责任、经纪责任、维权责任、核算责任、机构责任、股东责任、行业责任和监管责任。“八大责任”明确了信托市场中各个参与主体的权利和义务,各部分内容相互连贯相互递进,从信托设立、内部管理,到公司股东、行业群体和外部监管,都提示了责任定位。从“八项机制”到“八项责任”,其对于规范和促进信托行业稳健发展与转型的理念一脉相承、逐步深化,为信托业的转型起到保驾护航的作用。

受托责任和维权责任揭示了信托的本质,可以认为是各项责任的内核和基础。卖者尽责、买者自负,是信托市场最高原则。但长期以来信托公司与投资者的责任界定不清,导致了信托行业陷入了刚性兑付的魔咒。对于正处于转型与升级关键时期的我国信托业来说,明确信托公司的受托责任,理清买者和卖者的责任界限是行业成功转型的基本保障。信托财产可以实现破产隔离,始终忠实于受益人,这是信托的实质和核心。我国信托法规定信托财产仅仅是由委托人委托给受托人,而非转移,这导致了信托财产的模糊。落实维权责任可以通过引入信托财产登记制度,这样既可以解决财产转移不足的问题,也可以有效促进信托业务领域的拓展。

经纪责任和核算责任是从微观角度出发,着眼于信托公司的内部治理。某种意义上,这是对“八项机制”中“公司治理机制”的细化和落实。通过“三人行”制度(项目发起人、项目营运人、项目报告人),明确信托公司内部责任,将责任落实到人,是经纪责任的核心。而核算责任是要将自己的财产和受托财产区分开来,防范道德风险,真正做到“代人理财”。此外,股东责任从确保信托公司的自主权与独立性、对公司经营管理层的适度监管、承担风险损失和承担恢复与处置计划安排四个方面对股东的责任予以明确,对于保障信托公司的稳健运营也有积极意义。

机构责任和行业责任更中观,强调的是行业层面的责任机制。机构责任主要与评级制度相联系,也是对分类经营机制和监管评级机制的落实。行业责任强调的是信托作为一个金融子行业所要担负的责任,信托保障基金作为其相关载体已经启动,该行业互助性基金可以有效缓释和化解信托行业风险,减少对金融业的冲击。此外,监管责任则是从宏观的防范化解风险的角度进行的责任界定。

“八大责任”可以说是对“八项机制”以及“99号文”的诠释和细化,让信托业在“换服装”之后“换思想”,也是工作的落脚点和出发点。对于高速发展的信托行业来说,“八大责任”不仅对信托公司的内部治理提出了新要求,更是对行业发展回归理性和信托本质的一种有力提醒。

保障基金

在信托业风险逐渐显现,部分项目风险爆发的背景之下,2014年12月银监会和财政部联合下发《信托业保障基金管理暂行办法》,同月中国信托业保障基金有限责任公司成立,意味着信托业保障基金正式启动。此举意在通过保障基金的介

入，换取风险缓释和化解的“时间窗口”，将单体项目和单体机构的风险消化在行业内部，逐步释放存量风险、减少对金融市场乃至社会的冲击。

保障基金是用于化解和处置信托业风险的非政府性行业互助资金，由信托公司或融资者等利益相关人认购，基金权益也归信托公司或融资者等利益相关人享有。保障基金现行认购暂执行统一标准，条件成熟后再依据信托公司风险状况实行差别认购标准。2015年，信托监管评级体系有望逐步成熟和完善，届时将为保障基金认购提供新的依据。按照估算，2015年将筹集基金规模400亿元，每年滚动增加。

保障基金着力点在于化解信托业风险事件，而非变相“刚性兑付”。事实上，保障基金的运用机会相对较少，而且是有偿使用。当信托公司发生风险后，按照债务重组、外部机构运营接盘、恢复与处置计划（生前遗嘱）和保障基金的顺序来进行风险处置。保障基金作为最后一道处理机制，对信托公司是有偿救助而不是损失赔付，主要体现在：一是，信托公司出现债务重组、破产重整时，信托保障基金充当“重组方”角色；二是，融资方到期不能归还信托资金，由信托业保障基金短期提供流动性支持的“最后贷款人”角色。信托保障基金是要通过行业自身的力量来构建市场对信托业的信心，加快落实优胜劣汰的市场竞争机制，有效防范信托公司及其股东的道德风险。

信托业保障基金的筹集将对信托公司的业绩产生一定影响，一是占用净资产导致信托公司业务扩张受阻，二是提高了信托计划的运作成本，将使信托计划在资产管理行业中竞争力下降，进而引起资产管理规模下跌导致的业绩下降。按照保障基金管理办法，资金信托按新发行金额的1%由信托公司或融资者认购，这意味着无论是信托公司主动管理的产品，还是通道类业务产品，都要按照1%的标准来认购。信托公司作为“通道”利润并不高，却面临相同的认购标准，这或将加速通道类业务向基金子公司和券商资管转移。

监管评级

狂奔的信托资产规模和不断暴露的信托产品风险开始倒逼信托行业顶层设计和风险缓释机制。2014年8月，银监会向信托公司下发了《信托公司监管评级与分类监管指引》征求意见稿，相对之前的评级体系，此次征求意见稿变动巨大，主要体现在以下几方面。

1、评分模块全面、具体。新版评级体系最大的改动在评判指标，由原来的公司治理、内部控制、合规管理、资产管理和盈利能力等5个指标，调整为风险管理、资产管理、合规管理3个指标，“风险管理”突出单列，“盈利能力”不再单列，纳入资产管理模块。新版“资产管理”模块包含“综合经营能力”、“信托业务经营和盈利能力”、“研发与创新管理能力”、“营销能力”、“公司声誉管理”5个部分。旨在鼓励信托公司加强研究创新投入，提高直销能力，有效应对舆情管理，维护公司及行业形象和声誉，以确保公司及行业的全面可持续发展。

2、强化风险管理，弱化规模指标。当信托的体量已经大到在金融行业中位居“老二”位置的时候，无论是信托行业自身还是外部整体经济环境都已经发生了深刻的变化。截至2014年10月末，宽口径下的信托行业风险资产规模为754亿元，涉及52家信托公司，348笔项目。面对当前的现实环境，监管层在新版评级指引中，不仅将风险管理单列，还大幅提高了风险管理得分的比重。

3、为分类经营、分类监管奠定基础。4月18日，下发到各地银监局的信托99号文中，“建立分类经营机制”赫然在列。指引要求综合考察公司治理、内控机制、风控水平、团队建设、资产管理能力和软硬件支撑等要素，按“减分制”开展评级。将评级结果与业务范围相挂钩，逐步推进实施“有限牌照”管理。

新版监管评级正是99号文的具体落实，根据新评级指引规定，对综合评级结果为1级或2级的信托公司，在新业务开展等市场准入方面给予鼓励和支持；对综合评级结果为5级或6级的信托公司，可采取限制公司部分或全部业务、暂停业务、要求公司进行重组或建议更换高级管理层等监管措施。除了这类对信托公司开展业务范围的直接影响外，新规还将结合新的净资本管理办法，对信托公司的业务开展产生引导作用。新的风险资本计提比例将与前述评级结果挂钩，评级低者，计提比例则高，这将使一些信托公司面临净资本充足率不达标的问题，自然会对其业务结构以及股东增资等方面产生影响。

登记流通

1、信托公司产品流转平台

据《证券日报》统计，在68家信托公司中，有35家信托公司在官网设置转让平台，其余33家需通过电话查询。实际上，即使是35家设置网络转让平台的信托公司，其中部分的转让平台信息很少更新。并且多数强调，转让方需要自己联



系买家，每家信托公司的转让手续费也不相同，转让效率也差异较大。信息不对称以及繁琐的转让手续使得多数信托公司自有的转让平台多为摆设。

2、第三方交易平台

当前信托产品最主要的第三方交易平台包括北京金融资产交易所、天津金融资产交易所、上海市信托登记中心。虽然第三方相较于信托公司的平台来说，交易显得活跃。但由于缺乏评级和不是标准化产品等因素，信托产品的受益权转让仍然困难。且已有的区域性平台更多是以登记和信息披露为主，交易功能很弱。

3、全国信托登记中心

2012年5月，银监会首次启动全国信托合同登记系统（后改名为信托产品登记系统）；同年11月26日，信托产品登记系统一期开始上线试运行，着力搭建以登记为基础并承载信托市场监测功能的统计平台，截至目前已初步实现已经实现包括信托产品初始登记、信托登记账户开立、受益权份额确认等在内的多项功能；2014年1月中旬，银监会非银部正式启动信托产品登记系统二期升级，向信托公司发放问卷征求信托产品登记系统建设的具体方案。基于8年多来上海信托登记中心在办理信托各项登记手续，完善法律法规方面积累的经验，以及自贸区具备的制度创新便利条件，2014年11月，银监会敲定国家首个信托登记中心落户上海自贸区。

4、《信托登记试行办法》

2014年9月15日，继“支持建立完善信托登记平台，探索信托受益权流转机制”被写入中国(上海)自由贸易试验区条例后，上海自贸区管委会正式下发《信托登记试行办法》。《办法》明确信托受益权定义及其可以依法转让和继承的属性，列出了信托受益权登记的具体事项及时效要求。按照最新要求，信托成立之日起7个工作日内（确有特殊情况的，应在30个自然日内）须完成登记，并确保登记数据与报送监管部门的数据一致。

作为一个基础制度问题，长久以来信托登记制度和信托受益权转让的缺失，一直困扰着信托市场发展。此次上海自贸区信托登记制度的出台明确了登记流程覆盖的信托产品生命周期，收集全面的信托行业数据，明确信托产品登记效力，建立权威具有公信力的信托信息发布渠道，有助于构建信托产品标准化体系、探索市场化产品流通机制，对于促进信托业发展意义重大。

伞型信托

伴随着A股市场的回暖，沉寂一时的伞型信托重新活跃起来，与融资融券一起在本轮A股上涨中起到了推波助澜的作用。

伞形信托属于结构化证券投资信托的创新品种。在一个主信托账号下，通过分组交易系统设置若干个独立的子信托，每个子信托便是一个小型结构化信托。信托公司通过其信息技术和风控平台，对每个子信托进行管理和监控。虽然共用一个信托账号，但每个子信托都是一个完全独立的结构化信托产品，单独投资操作和清算。且分为优先级和劣后级，其本质是劣后级投资者向优先级投资者融资，优先级投资者获得稳定收益，劣后级投资者则支付融资成本、获取超额收益，优先级与劣后级比例一般不高于3:1，并设有严格的预警线和止损线。

从产品来看，伞形结构化信托产品的优势主要在于其持仓比例设置十分灵活，可投资范围包括证券、场内封闭式基金、债券，在证券投资标的中不仅包括主板、中小板和创业板，甚至对ST板块也可投资。由于伞型信托下面的各子信托无需重新开户，因此成立时间仅需一到两天，较单一账户模式的信托产品显著缩短。不足之处在于，伞型信托相比融资融券的融资总成本偏高；其子信托过多，容易造成管理不透明、权责不明，导致监管难度加大；伞型信托的投资运作方式严格依赖于受托人的交易及估值系统，每一投资人的组合划分、估值、交易数据的拆分及合并、费用扣除等均均以受托人系统数据为准，这就要求信托公司拥有一个科学、运行稳定的交易平台。

基于伞型信托高杠杆、发行快、投资灵活的优势，伞型信托在在前不久的牛市中发行火爆，这引起了监管层的高度重视，在继提高融资融券保证金比例之后，有地方证监局叫停了新增伞型结构信托，旨在降低市场的杠杆风险，无论传言的叫停新增伞形信托是否有实质性内容，能够确定的是：2015年杠杆增速会下行，否则更多实质性监管手段也会出台，政策力度取决于杠杆上升的速率。

通道之辩

自2014年初，中诚信托“诚至金开1号”兑付风波事件就拉开了信托通道之辩的序幕，虽然几经波折之后，投资者最



终等到了接盘者，但原本10%的收益率在最后一年变成了2.8%。“诚至金开1号”是典型的银信合作产物，典型的通道业务，即项目发起和资金安排均由合作银行负责，银行负责信托计划的推介和代理资金收付，还负责信托资金的保管，监管信托增资款的后续使用。此后发生的湖南信托、国元信托与华辰未来的湖南志高项目，也出现了通道之争。

2014年4月银监会发布《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知》（征求意见稿），首次明确“信托公司信托业务可以区分为事务管理类（通道类）和非事务管理类（非通道类）两类”，给予“通道类”业务明确的界定标准，两类业务按不同标准计算风险资本。银信合作是信托公司最主要的通道业务，除此之外还包括与证券公司、私募基金和保险公司等金融机构开展的通道合作产品。

经济形势良好时，通道类业务让信托公司的信托资产规模迅速扩大，信托公司自己省心省力，收获颇丰，自己独立的尽职调查、风险审核、存续期管理大大弱化或简化。但经济形势不好的时候，各种问题会随之出现。一旦出了问题，从银行、私募、券商的角度讲，法律主体不是他们，由此导致很多风险在出现苗头之后一拖再拖，错失了很多机会。而信托公司实际上沦为这些机构的通道，失去了对项目的控制能力，一旦发生风险，信托公司很难把控，却又必须直接面对投资者。

针对上述情况，银监会下发《关于信托公司风险监管的指导意见》收紧了通道性质的信托合作业务。指导意见指出：“金融机构之间的交叉产品和合作业务，必须以合同形式明确项目的风险责任承担主体，提供通道的一方为项目事务风险的管理主体，厘清权利义务。”

随着经济形势变化，一方面信托公司独有的制度红利逐渐消失，大资管时代中各类金融机构正在侵蚀信托公司原有的通道业务，另一方面来自监管层对信托公司业务转型及风险监控的压力逐渐增强，传统的通道业务将呈现逐步收缩的趋势。从信托业协会公布的数据来看，截至2014年3季度末，银信合作规模达2.9万亿元，仍占信托资产总规模的22.42%，私募基金合作规模2.61万亿元，占信托资产总规模的2.23%。

（第一财经研究院 方正东亚信托）

2014年度信托行业报告：宏观经济

来源：一财网 2015-3-4

新常态

2014年5月份，习近平总书记在河南考察时提出“新常态”的概念，这是新一代中央领导首次以新常态描述新周期中的中国经济特征。11月召开的APEC工商领导人峰会上，习近平首次阐述了经济新常态的主要特点：一是从高速增长转为中高速增长。二是经济结构不断优化升级，第三产业、消费需求逐步成为主体，城乡区域差距逐步缩小，居民收入占比上升，发展成果惠及更广大民众。三是从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。

12月召开的中央经济工作会议则对“新常态”进行全面系统的阐释，并描述了九大趋势性变化。1、消费需求——个性化、多样化消费渐成主流；2、投资需求——基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现；3、出口和国际收支——低成本比较优势发生了转化；4、生产能力和产业组织方式——生产小型化、智能化、专业化将成为产业组织新特征；5、生产要素相对优势——经济增长将更多依靠人力资本质量和技术进步；6、市场竞争特点——正逐步转向质量型、差异化为主的竞争；7、资源环境约束——环境承载能力已经达到或接近上限；8、经济风险积累和化解——化解以高杠杆和泡沫化为主要特征各类风险将持续一段时间；9、资源配置模式和宏观调控方式——全面刺激政策的边际效果明显递减。

所谓“新常态”，指的是经济增速正从高速增长转向中高速增长，经济发展方式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。在此背景之下，应致力于通过深化改革来驱动经济发展，大力简政放权，进一步释放市场活力，创新宏观调控思路和方式，培育新的增长点，力促稳增长与调结构的平衡。

2014年是我国深化改革、调整经济结构的起步之年，也是中国宏观经济沿着“新常态”轨迹持续发展的奠基之年。一方面，GDP增速等宏观数据在外需疲软、内需持续回落以及房地产周期性调整等力量的作用下持续回落；另一方面，经济



结构在消费升级、不平衡逆转以及政策调整的作用下出现较大幅度的调整。此外，结构参数的良性调整、总体价格水平的小幅回落以及就业状况的持续稳定给今年增速相对缓慢的宏观经济增加了不少亮色。在“新常态”下，中国经济增长结构在持续改善，增长质量有所提高，经济内生的新动力有所集聚，新经济成分在茁壮成长，中国经济正向好的预期发展。

新常态总是伴随着新问题、新矛盾，一些潜在风险渐渐浮出水面，GDP增速有滑出新常态底线的风险、转方式调结构依然是个难题，改革和创新也遇到了新问题。这种情况下，尤其需要向改革要动力，呵护、引导好中国经济出现的新趋势，着力应对经济面临的风险和压力，持续巩固加强经济稳中有进、稳中提质的好势头，为中国经济平稳健康发展夯实动力。

新型城镇化

2013年12月底召开的中央城镇化工作会议，明确推进以人为核心的城镇化；2014年3月国务院总理李克强在政府工作报告中提出“促进约1亿农业转移人口落户城镇，改造约1亿人居住的城镇棚户区和城中村，引导约1亿人在中西部地区就近城镇化”。3月16日，《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》正式颁布，规划指出我国仍处于城镇化率30%-70%的快速发展区间，但必须进入以提升质量为主的转型发展新阶段。这是中央颁布实施的首份城镇化规划，也是今后一个时期指导全国城镇化健康发展的宏观性、战略性、基础性的规划。

此次《规划》的重点和亮点有：

一、强调以人为本，推进以人为核心的城镇化。《规划》提出，保障随迁子女平等享有受教育权利、完善公共就业创业服务体系、扩大社会保障覆盖面、改善基本医疗卫生条件、拓宽住房保障渠道等一系列举措，推进农业转移人口享有城镇基本公共服务，并要求创新体制机制，建立健全农业转移人口市民化推进机制。《规划》提出，逐步使符合条件的农业转移人口落户城镇，不仅要放开小城镇落户限制，也要放宽大中城市落户条件。

二、提出“三个1亿”目标和城镇化率目标。三个“1亿”，即到2020年，要解决约1亿进城常住的农业转移人口落户城镇、约1亿人口的城镇棚户区和城中村改造、约1亿人口在中西部地区的城镇化；新型城镇化的发展目标则是：“常住人口城镇化率达到60%左右，户籍人口城镇化率达到45%左右，户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率差距缩小2个百分点左右”。

三、以城市群为主体。《规划》提出，要建设七大城市群，优化提升东部地区城市群，培育发展中西部地区城市群，建立城市群发展协调机制。

四、以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平。《规划》指出，人均城市建设用地严格控制在100平方米以内，建成区人口密度逐步提高；绿色生产、绿色消费成为城市经济生活的主流，节能节水产品、再生利用产品和绿色建筑比例大幅提高；城市地下管网覆盖率明显提高。

加快推进新型城镇化，将有利于拉动需求，缓释经济下行压力。当前中国经济正处在从高速增长转向中高速增长的“新常态”，在中国经济加快转型的进程中，以人为核心的新型城镇化将成为强大引擎。

一带一路

习近平总书记在2013年9月和10月分别提出建设“新丝绸之路经济带”[1]和“21世纪海上丝绸之路”[2]的战略构想，简称“一带一路”。2013年11月，十八届三中全会《决定》提出，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。2014年3月政府工作报告中也提出抓紧规划建设丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路。2014年12月中央经济工作会议上，“一带一路”与京津冀协同发展、长江经济带一起作为2015年重点实施的三大战略。

初步统计，“丝绸之路经济带”包括西北五省区（陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）和西南四省区市（重庆、四川、云南、广西）。“21世纪海上丝绸之路”则包括众多国家和地区，包括东盟、南亚、西亚、北非、欧洲等各大经济板，面临的压力和挑战也更大。

“一带一路”理念一旦变成现实，将构建起世界跨度最长、最具发展潜力的经济走廊。据统计，它涵盖44亿人口，GDP规模达到21万亿美元，分别占世界的63%和29%。海关总署表示，2014年我国与一带一路国家或地区的进出口双边贸易额接近7万亿元人民币，增长7%左右，占同期我国外贸进出口总值的1/4。

“一带一路”战略意义之深远，不仅在于其为我国新一轮对外开放注入了新的内容，同时也为内陆和沿海经济发展和



对外开放指明了方向。一方面，中国与沿线亚非欧国家共同推进区域合作，有利于我国优势资源和技术输出，可以使经济联系更加紧密，相互合作更加深入，发展空间更加广阔。另一方面，可以为扩大中西部开放、打造中西部经济升级版带来强大的动力；同时，通过寻求与东南亚国家合作的新支点，加大经贸合作力度，可以促进东部地区的转型升级和对外投资。虽然备“一带一路”具体规划仍未出台，但国内各省市都具有很大的积极性，并且今年中国筹建亚洲基础设施投资银行，并设立丝路基金，已经在采取实际行动来支持“一带一路”战略。

[1]为了使各国经济联系更加紧密、相互合作更加深入、发展空间更加广阔，我们可以用创新的合作模式，共同建设“丝绸之路经济带”，以点带面，从线到片，逐步形成区域大合作。——2013年9月7日，习近平在哈萨克斯坦纳扎尔巴耶夫大学发表演讲

[2]中国愿同东盟国家加强海上合作，使用好中国政府设立的中国—东盟海上合作基金，发展好海洋合作伙伴关系，共同建设21世纪“海上丝绸之路”。——2013年10月3日，习近平主席在印尼国会发表演讲

(第一财经研究院 方正东亚信托)

2014年度信托行业报告：监管动态

来源：一财网 2015-3-4

地方债改革

2014年9月底，国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》(43号文)出台，旨在建立规范的地方政府举债融资机制，对地方政府债务实行规模控制和预算管理。10月，财政部发布了关于印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》的通知(财预[2014]351号)，对截至2014年12月31日尚未清偿完毕的债务进行清理甄别。

“修明渠、堵暗道”是地方债改革的基本原则。融资平台替政府融资就是一条“暗道”，债是企业借的，但由政府支配使用，可能导致偿债责任不清，产生金融风险。43号文中提到，“要明确划清政府与企业界限，政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位等举借”。同时，明确表示“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。”后续的各级监管文件都大幅度收紧了地方融资平台的融资渠道，政信合作信托主要通过融资平台对接，未来一段时间必将出现收缩。

“堵暗道”的同时，43号文也为存续项目留了缓冲空间，并“修”了一道“明渠”。43号文提出了一种新的业务模式，即政府与社会资本合作模式(PPP)。43号文表示，“鼓励社会资本通过特许经营等方式，参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营”，随后财政部、发改委都发布了鼓励支持PPP模式的相关政策。这里的社会资本包含很多内容，民营企业、信托、基金公司都有资格作为参与方，这对地方债新规下的信托公司来说是一个机会，可能成为未来政信信托的主流模式。

房地产回归市场

2014年房地产市场降温明显，政府正试图让房地产回归市场，限购限贷政策逐步退出。根据12月70个城市房价数据，平均房价同比较去年下降了3.6%，房地产固定资产投资没有任何复苏的迹象。楼市的不景气也诱发了取消限购、放松房贷等政策的出台。2014年6月25日呼和浩特第一个发文取消限购，随后大批城市跟进，意味着房地产逐渐回归市场。截至目前，46个限购城市中仅剩北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市未取消限购。作为“领头羊”的一线城市，其限购的取消或许会更谨慎地进行。

9月30日，央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》(930政策)，放松了与自住需求密切相关的房贷政策。本次央行政策是对之前信贷套数认定政策的全面松绑，首套、二套、多套的认定都有放松，无疑有利于刺激包括改善需求在内的大量需求入市。除了需求端，930政策也从供给端给楼市开了一扇门。一方面，政策鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通住房和改善型普通住房贷款投放。可以认为本条是“房贷证券化”的开始，是此次政策中最有创新性的。另一方面，930政策还明确支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具，积极稳妥开展房地产投资信托基金(REITs)试点。房地产投资信托基金是一种非常有效的低成本融资渠道。对于房地产开发企业来说，增加新的融资渠道



将可缓解房企资金紧张的局面。2014年房地产信托产品规模下滑比较严重，较上一年减少了25.67%，占总成立产品规模的比例也由上一年的34.23%下降至22.32%。

此外，2014年12月22日《不动产登记暂行条例》出台，《条例》将从2015年3月1日起施行，标志着不动产统一登记制度正式建立。不动产统一登记是征收房地产税的前提和基础，《条例》的推出或将加快房地产税、遗产税等税种推出步伐。

同业业务规范

2014年5月16日，中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局五部门联合发布《关于规范金融机构同业业务的通知》，这是继2月份《商业银行同业融资管理办法》推出后规范银行同业业务又一记重拳。《通知》明确界定同业业务类型包括：同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售(卖出回购)等同业融资业务和同业投资业务，按照“堵邪路、开正门、强管理、促发展”的总体思路对银行同业业务经营提出十八条规范性意见。

此次规范的主要亮点在于：

1、新设“同业投资”科目。同业投资是指金融机构购买(或委托其他金融机构购买)同业金融资产(包括但不限于金融债、次级债等在银行间市场或证券交易所市场交易的同业金融资产)或特定目的载体(包括但不限于商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等)的投资行为。此举的目的在于引导商业银行等金融结构从投资“非标”向金融债、资产证券化产品、大额可转让存单、特殊目的载体工具等产品的转型。

2、买入返售(卖出回购)业务“回本质”。规范要求，买入返售(卖出回购)业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票、债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。三方或以上交易对手之间的类似交易不得纳入买入返售或卖出回购业务管理和核算。过去的业务模式中，银行买入返售科目下集中了大量信托受益权资产，如果按照新规不符合要求的信托受益权资产将进入投资类科目，其风险权重将由原先的25%扩大至100%。

3、设置融资期限和规模上限。规范要求，同业借款业务最长期限不得超过三年，其他同业融资业务最长期限不得超过一年，业务到期后不得展期。单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的同业融出资金，扣除风险权重为零的资产后的净额，不得超过该银行一级资本的50%。过去，金融机构通过“短借长贷”，用较低成本的资金投资于期限长、利率高的资产，来增加其利差收入。期限错配受到规范后，银行非标业务的利差收入将明显降低。“127号文”规范了同业业务的分类和核算标准，通过限制“非标”资产买入返售和第三方隐形担保的方式，规范同业业务交易结构；通过期限和集中度的限制，迫使同业业务回归流动性管理的业务本质；明确“实质大于形式”的监管思路，要求金融机构按照业务结构和风险实质进行风险资本计提和会计核算。2014年上半年连续三项监管政策出台后，旧模式下的同业业务规模明显下降，各行同业业务的利润贡献也明显收缩。

资产证券化备案制

2013年12月31日，中国人民银行和银监会联合发布21号文，规范信贷资产证券化发起机构风险自留行为，为试点的顺利推进创造了条件。2014年7月，保监会下发《项目资产支持计划试点业务监管口径》文件重启保险资管公司项目资产支持计划；2014年11月20日，银监会下发《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》指出，“信贷资产证券化业务将由审批制改为业务备案制”；11月21日，证监会也宣布“取消事前行政审批，企业资产证券化将实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理”；紧接着，沪深交易所先后下发文件对备案制资产证券化业务的法律适用和监管规则作出详细安排。

信贷类和企业类ABS备案制的双双落地以及一行三会对资产证券化的支持态度，无疑将激发业内对资产支持化市场的想象力。据wind统计，2014年共发行88个ABS产品，规模合计3128.71亿元，产品数量较2013年的14个大幅增加，发行规模也较2013年的231.7亿元，大幅增长了近10倍；2014年ABS的基础资产范围也较过去丰富了许多，包括企业贷款、企业债券、租赁租金、汽车贷款、基础设施收费、个人住房抵押贷款、银行债权、信用卡应收款等。中金公司预计，按今年7月份以来单月发行量平均在300亿元左右预计，2015年信贷资产证券化的发行量将达到4000亿元左右，企业资产证券化存在爆发式增长的可能，发行量预计将达到1500亿元。激动之余，资产证券化的常态化发展还面临融资成本高、销售困难、流动性差、产品收益率不高等很多现实障碍，这些都不是备案制所能解决的问题。

(第一财经研究院 方正东亚信托)

2014年度信托行业报告：金融市场

来源：一财网 2015-3-4

意外降息

中国人民银行决定，自2014年11月22日起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0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍；其他各档次贷款和存款基准利率相应调整，并对基准利率期限档次作适当简并。

此前央行分别在4月和6月宣布了两次定向降准，业内普遍认为这降低了降息的可能性，所以央行选择了时隔两年半之后的这样一个时点再次降息，可以说是出乎市场意料之外。央行此前陆续启动了SLF、PSI、MLF等一系列定向宽松政策，但效果并不明显，实体经济融资成本仍处于高位。2014年第三季度的各项经济数据显示，三季度GDP同比增长7.3%，创22季度新低，9月CPI同比涨1.6%，创56个月新低。经济增速下限的压力，CPI指数表现出的通缩的情况，以及银行中长期贷款增速的放缓，这些因素的叠加，导致市场普遍预期央行在四季度会有降息或降准的动作，因而此次降息也是在情理之中。

央行表示，此次利率的调整属于中性操作，不代表货币政策取向发生变化。但不少业内人士仍然认为，降息周期或将开启。一项针对中国经济学家的调查显示，由于房地产行业和地方债务的风险问题，中国经济存在下行风险，即便经济增长率目标下调至7%左右，货币宽松的支撑仍不可或缺。预测中国2015年内降息1-2次的观点占多数。

定向降准

2014年，定向降准成为了央行的“新宠”。2014年4月16日的国务院常务会议提出，“要加大涉农资金投放，对符合要求的县域农村商业银行和合作银行适当降低存款准备金率”。4月22日，央行宣布，下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。6月9日，央行再度宣布降准，从6月16日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行将下调存准率0.5个百分点。此次定向降准覆盖大约2/3的城商行、80%的非县域农商行和90%的非县域农合行。此外，为鼓励财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用效率及扩大消费等作用，下调其人民币存款准备金率0.5个百分点。

这一系列的缓解三农企业和小微企业融资难的调控政策被业界评价为“从‘全面漫灌’到‘精准滴灌’的进步”。三农和小微企业是我们国民经济当中最为薄弱的环节，定向降准将为其发展提供更多资金保障。在三农领域有利于保证粮食安全、提高农民收入，对经济增长和社会稳定都有积极作用；小微企业则能够更好地进行创新、激发活力、解决更多劳动力就业问题。

定向降准的最大意义在于让金融机构和资金需求者把钱用到最需要的地方，确保货币政策向实体经济的传导保持顺畅。这种调控方式是对“政策工具箱”的灵活运用，适时适度预调微调，有利于优化信贷结构，推进金融改革，营造良好的金融环境。

互联网金融

从P2P到比特币……再到国内的“余额宝”、微信红包、二维码支付、第三方支付、网贷、众筹，互联网金融进入我们的视野不过2年多时间，却来势汹汹企图重塑金融版图，并由此带来两方面重大变化：

一是互联网催生了金融新业态。

1、以余额宝为代表的“宝宝们”，截至2014年9月30日，余额宝用户数突破1.49亿，资产规模达5349亿元，上线不到两年的余额宝创造了互联网货币基金的奇迹，改变了人们的生活习惯，更令传统银行业感受到前所未有的危机。2、P2P网贷，过去两年，P2P网贷呈现爆发式增长，尽管乱象丛生，但P2P自问世以来市场热度始终高涨。2014年，P2P不仅继续吸引无数投资人进入，P2P的平台也赢得了各路大资本的青睐。当前P2P行业进入“千团大战”阶段，未来只能有赖监管和法规的不断跟进，帮助市场回归理性，幸存下来的优质P2P公司将具有更多话语权。3、第三方支付，第三方支付指通过互联网在客户、第三方支付公司和银行之间建立连接，帮助客户快速实现货币支付、资金结算等功能，同时起到信用担保和技术保障等作用。银商、支付宝、财付通是我国三方支付市场绝对的主导者，其余支付公司市场份额均未超过7%。除了上述互联网新业态外，互联网货币、众筹等新都在改变着人们的生活习惯，颠覆人们对传统金融的理解。

二是传统金融机构纷纷“触网”。



从当前的发展状况来看，互联网金融与传统金融的差异主要表现在服务对象不同、总量规模不同、优势领域不同、金融地位不同、竞争模式不同、销售渠道不同、风险控制侧重点不同，基于上述差异，传统金融正在寻找合适的互联网转型方向。电子银行、直销银行、消费金融、微银行和非接触“闪付”等等成为了银行反击的重点区域；跑马圈地似的网上渠道扩张、开放系统、对接平台、搭建自己的底层账户，进而实现互联网财富管理，成为基金公司互联网转型的典型路径；网上开户、移动端交易、构建投融资双方直接线上对接平台，实现消费、投资、支付整个产业链在网上的完整应用，成为证券业互联网转型的前进方向。相比之下，保险和信托业受互联网冲击并不显著，因此保险和信托的互联网转型要低调得多，目前主要集中在渠道互联网化、业务流程互联网化以及产品互联网化三个主要方向。

毫无疑问的是，互联网为包括信托在内的金融机构搭建起了一个快速、高效、低成本、高信息化的基础平台，同时李克强总理2014年内多次表态对互联网金融持开放和积极的态度，为互联网金融发展创造条件，希望互联网金融成为国家金融改革中的“鲶鱼”。一方面是市场需求推动，另一方面是监管层的政策便利，以互联网为平台构成的金融服务新模式的兴起和普及将为金融行业的创新与转型发展提供更多可能。

风中的牛市

2014年上证综指一扫七年阴霾，以53.91%的年度涨幅在全球主要指数中排名第一，A股主要指数均实现上涨，表现最差的中小板指数涨幅也近10%。2014年毫无疑问是牛市，截至2014年12月31日，交易所公布的A股总市值37.25万亿元。

从近一年的指数表现来看，1-7月上证指数走势平稳，7月22日至28日5个交易日内出现4个1%以上的单日涨幅，随后上证指数进入真正意义上的本轮牛市，市场总体呈现大盘蓝筹估值重构和小盘去泡沫化的特征。分析本轮牛市的成因大致可归为以下几个方面：

1、“松紧适度”的货币政策预期。2014年5月央行向国开行发放4000亿元PSL、9、10月合计发放7900亿元MFL，累积效应接近3次降准。非常规货币供应手段的频频应用显示出管理层封锁经济下滑风险、稳定“松紧适度”货币政策预期的目的。

2、风险定价纠偏。2014年贯穿信托行业的主旋律是风险监管和业务转型，事实上，从地方债、房地产、影子银行到各个领域的金融机构，风险控制都成为2014年工作的主要抓手。监管层的政策趋向于“去非标化”和“风险定价纠偏”。这可能意味着整个金融体系或社会财富配置体系正在悄然发生趋势性转变，由“无风险收益”的理财资金池和“刚性兑付”的信托向“高风险”的股票池切换，由非标准化债券类资产向股票类资产切换。

3、坚定不移的改革预期。抛开GDP放缓的争论，2014年管理层在国企改革、金融改革、制度改革等方面攻坚克难。仅资本市场2014年就推进了多项改革举措，重启IPO、开通沪港通、推进国企混合所有制改革、推行优先股试点，每条新政出台的背后都暗含国家对于改革的决心、每项改革的实施都充满对未知探索的勇气。

4、大放异彩的“杠杆”。市场分析人士普遍认为，“杠杆”是2014年A股增量资金最主要的来源。一方面是融资融券业务。2014年4月，融资融券余额才刚刚突破4000亿元大关，5月份，融资融券余额还出现了短暂下滑，6月中旬，两融余额再次增至4000亿元，之后的半年时间，融资融券开始表现出爆炸式的发展，2014年12月31日，沪深两市融资融券余额已突破1万亿元。另一方与银行理财资金对接的伞型信托被认为是第二条加杠杆炒股的通道，在2-3倍杠杆配资的推动下，A股扶摇直上。

2015年A股面临的重大风险可能来自于，经济下行压力依然存在，短期内上市公司盈利能力预期难有大幅提升，由加杠杆催生的A股市场非理性繁荣可能透支了未来市场的上升空间，在基本面未获明显改善的背景下，一旦投资者形成“落袋为安”的共同心理，市场极有可能发生逆转。

(第一财经研究院 方正东亚信托)

2014年度信托行业报告：行业点评

来源：一财网 2015-3-4 2014年共有66家信托公司参与集合资金信托产品发行，共成立9091款产品，共募集资金10285.3322亿元。信托业务集合信托成立规模

用益信托数据显示，2014年共有66家信托公司参与集合资金信托产品发行，共成立9091款产品，共募集资金10285.3322亿元。产品平均期限为1.55年，平均预期年收益率为8.99%，较上年微升。

纵观2014年全年，2月份是产品成立低谷（春节因素），成立高点则在4月和12月，均突破了千亿大关。4月产品成立数量和规模均有大幅增长，或与银行渠道受阻、上市房企再融资开闸，引致市场对信托融资需求加大有关。12月产品成立规模达1348.32亿元，大增121%，这既有信托公司年底冲业绩的因素，也有在地方政府债务大限之前突击的因素。

资金运用方式

从产品资金运用方式上来看，权益投资类产品的个数及规模分别占总量的25.48%和25.88%。证券投资信托产品的个数占比最大，达到总量的28.17%，但由于单个产品规模较小，其规模占比仅为10.52%。贷款类产品的规模占比达25.11%，位列第二，数量占比则为18.78%。其他投资类个数占比为14.75%，规模占比为20.05%。股权投资和组合运用类产品占比居后，从数量和规模来看占比均不到1成。而证券投资信托由于单个产品规模较小，个数上占总量的22%，但其规模仅为总量的8%。

由上表可以看出，所有种类信托产品的平均存续时间都集中在一年至两年的时间段内，其中股权投资类存续期最长，达1.87年，但较去年的2.08年有所缩短。平均预期年收益率最高的也是股权投资信托，为9.92%，最低平均预期年收益率的产品为证券投资信托，为7.94%。

投资领域

从投资领域来看，投向金融领域的信托产品个数占比最大，达到总量的40.2%；其次为投向其他领域的信托产品，具体比例为19.51%；基础产业占比为16.93%。投向房地产领域的产品个数占据总量的12.34%。产品规模上，投向其他领域的产品规模最大，为总量的22.43%；其次为投向房地产的，占比22.32%，基础产业资金规模占21.61%。金融占比21.06%，工商企业占比最低，为12.57%。

从上表可以看出，平均存续期最长的是投向基础行业的产品，长达1.89年，其次为投向房地产的产品，为1.76年。平均预期年收益率最高的是投向房地产行业的产品，高达9.75%。

房地产信托：

2014年共有1122款产品投向房地产领域，涉及金额2295.86亿元，产品平均期限为1.76年，平均预期年收益率为9.75%。

房地产信托产品成立规模、成立个数及占当年总成立产品的比例变化如下图，2014年，房地产信托产品规模有不同程度的下滑，较上一年减少了25.67%，占总成立产品规模的比例也由上一年的34.23%下降至22.32%；个数上，较上一年增加了13.56%，但占总成立产品个数的比例比上一年减少了近5.7个百分点。

对于房地产信托业务来说，房地产市场尤其是三、四线城市存在的泡沫风险，部分开发商也因过度开发而面临资金周转困难，房地产信托近几年的快速扩张已经积累了较大的风险，导致2014年房地产信托的扩张受到了较大的限制。

纵观2014年，房地产信托产品无论从成立规模还是数量来说都呈现了一定的下降趋势，全年低点出现在11月。

基建信托：

2014年共有1539款产品投向基建领域，涉及金额2222.37亿元。产品平均期限为1.89年，平均预期年收益率为9.46%，达到近年来的最高点。

基建信托产品成立规模、成立个数及占当年总成立产品的比例变化如下图，该产品在2014年的发行规模及数量较上一年均有增加：规模同比增加了24.90%，个数同比增加了90%。

2014年9月底，国务院出台的《关于加强地方政府性债务管理的意见》(43号文)对政信合作的基础产业类信托是一记重创，其中“剥离融资平台公司政府融资职能”的规定使当前信托公司围绕融资平台公司发行信托的业务模式受阻，基础产业类信托在2015年将面临相当大的冲击。该规定一定程度上激发了2014年末基建产品的一轮高潮，12月成立数飙升至226个。

金融信托：

2014年共有3655款产品投向金融领域，涉及金额2166.44亿元。产品平均期限为1.28年，平均预期年收益率为8.3%。从数量上来看，金融信托成立最多，但因其单个产品规模都不大，其总规模并不占优势。纵观近3年的数据，无论从数量

还是规模上来看，金融信托产品都呈现出稳定的增长态势。

2014年的股债双牛行情对金融信托产品起到了推波助澜的作用。从6月份开始，金融信托产品的成立数量和规模节节攀升。从数量和规模来看，年内高点均在12月，其中规模达276.7249亿元，数量更是飙升至562个。

风险事件

2014年也是兑付危机频出的动荡之年。年初，信托业就迎来了史上最大的兑付危机，规模高达30亿元的“中诚·诚至金开1号信托”出现险情。此外，中信信托、中航信托、新华信托、华澳信托、中融信托等纷纷踩雷，一时间打破刚兑之声不绝于耳。虽然风险产品仅为个案，相对于行业的整体规模来看其占比较小，但信托的原则是“卖者尽责，买者自负”，打破刚兑，才能促进信托平稳健康的发展。随着2014年12月信托行业保障基金的成立，市场这只大手将更充分发挥它的积极作用。

固有业务

信托业协会数据显示，2014年3季度，信托业的固有资产规模增至3198.91亿元，比2013年末的2871.41亿元增长11.41%，比2014年2季度末的3058.57亿元环比增长4.59%。其中，贷款类资产规模环比微弱上升，由第二季度的380.07亿元增长至386.81亿元，其占固有资产的比例则由2014年2季度末的12.43%下降至12.09%。贷款类资产占比的下降显示了信托行业固有业务以投资管理为主，信托公司显示了其投资经验和能力。数据显示，2014年3季度末信托业实收资本增至1293.25亿元，较2季度环比增长达8.80%，增幅达4.96个百分点。由此推动，2014年3季度信托业的所有者权益增至2882.43亿元，比去年末的2555.18亿元增长12.81%，比今年2季度末的2749.61亿元环比增长4.83%。

信托行业自2011年接受以净资本为核心的风控指标体系进行的风险监管以来，信托公司纷纷采取增资扩股的方式应对监管。2014年持续前两年的增资潮，实收资本再创新高。银监会主席助理杨家才在2014年信托业年会表示，2014年有24家机构增资和变更股权，其中有16家净增加资本290亿元。据统计，注册资本规模超过30亿元的信托公司已经超过10家，按照注册资本从高到低顺序分别为中信信托100亿元、平安信托69.88亿元、中融信托60亿元、兴业信托50亿元、交银信托37.65亿元、华宝信托37.44亿元、华信信托33亿元、爱建信托30亿元、华能信托30亿元、昆仑信托30亿元。

在面临宏观经济下滑、信托行业增速放缓的情况下，信托公司也面临着传统融资类业务受阻，信托产品综合报酬率下降的转型困境。“99号文”中明确指出要大力发展真正的股权投资，支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司。鼓励开展并购业务，积极参与企业并购重组，推动产业转型。可以说，PE业务重新点燃了信托公司的热情。通过设立子公司开展PE业务，有利于培养和提高信托公司主动管理能力，充分发挥信托公司业务的灵活性，更有利于控制风险。但PE业务作为投资类业务，不同于融资类信托基本以抵押物为核心风控措施，它需要对企业、行业和资本市场都有清晰的判断并给予合理的估值，要求更高。

财富销售

信托产品销售渠道问题一直困扰着信托行业发展，长期以来形成了以银行代销、第三方理财机构代销及信托公司直销等多种销售渠道并存的销售格局，其中银行代销占比60-70%，第三方理财机构代销占比约30%。

2014年4月发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》首次要求“防止第三方非金融机构销售风险向信托公司传递”，5月出台的《关于对99号文相关事项的说明》中则更明确地表示“禁止非金融机构推介信托”，第三方理财机构销售信托产品的渠道彻底叫停。这一规定的出台与第三方理财机构代销乱象不无关系。第三方理财机构近年来快速野蛮生长，行业无准入门槛，从业者素质参差不齐，销售业绩提成高得惊人，在高额利润的诱惑下许多营销人员在推介信托产品时存在夸大收益不提示相关风险的行为，从而导致投资者不能全面认识信托项目风险。这些乱象容易导致信托产品风险责任难以厘清的情况，加大信托行业风险。从监管层的意图来看，显然是要切断第三方理财机构传递至信托的风险通道。但是从现实情况来看，对于大部分信托公司来说，第三方理财在较大程度上弥补了其直销的短板，短期内要摆脱第三方销售渠道的依赖不太现实，一旦严格按照细则落实，依赖第三方理财机构销售信托产品的渠道被封住了，产品募集期可能延长，对一些销售渠道单一资产不够雄厚的小型信托公司的打击很大。

2014年信托销售不仅遭到了第三方理财机构代销被堵的厄运，银行作为实力雄厚的金融机构一直是信托产品重要的代销渠道之一，但2014年频频发生的兑付问题也让银行收紧代销。促使银行谨慎对待代销业务的重要原因是，一旦不能按期兑付，将对银行声誉造成严重影响。不仅如此，资金面趋于宽松，收益大幅下降，也让不少银行优质客户看不上昔日



的“香饽饽”。此外，银行选择信托公司合作也很小心，资质好、规模大的信托公司才能入选合作名单，小公司几乎不考虑。

各种代销渠道都在收紧，信托公司自建渠道的压力陡增。目前，具备一定盈利水平的信托公司由于实力比较雄厚，已经有能力来加强直销队伍的建设，但是对于绝大多数中小信托公司来说，建立自己的直销团队并不是一件容易的事情，需要很多人力，成本很高；另外中小公司本身没有那么多的客户，直销除非自身实力非常强大，否则开展起来很困难。再加上2014年下半年以来证券市场的火爆，信托公司客户流失的问题越发严重，产品销售遭受很大难题。

(第一财经研究院 方正东亚信托)

摘编自《每日舆情》2015.03.04

兴业银行股份有限公司关于兴业国际信托有限公司控股兴业期货有限公司的公告

来源：证券日报 2015-3-18

A股代码:601166 A股简称:兴业银行 编号:临2015-06

优先股代码：360005 优先股简称：兴业优1

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

近日，经中国证监会核准同意，兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）受让上海杉融实业有限公司持有的兴业期货有限公司40.3%股权，受让后持股比例增加至70%，现已在浙江省工商行政管理局完成工商变更登记。兴业期货有限公司变更后的工商登记情况如下：

名称：兴业期货有限公司

住所：浙江省宁波市中山东路796号11层

注册资本：人民币1亿元整

经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询。

本公司现持有兴业信托73%股权。兴业信托增持控股兴业期货有限公司，有助于发挥信托、期货、资产管理业务的协同联动作用，提升综合化经营优势，更好服务于实体经济发展。

特此公告。

兴业银行股份有限公司董事会

2015年3月18日

兴业信托获批控股兴业期货

来源：新华网 苏雪燕 2015-3-18

记者18日从兴业银行获悉，经中国证监会批准，兴业银行控股子公司——兴业国际信托有限公司受让上海杉融实业有限公司持有的兴业期货有限公司40.3%股权，持股比例增至70%，成为兴业期货控股股东。兴业银行打造以银行为主体的综合金融集团战略又向前迈进了一步。

兴业期货有限公司前身系成立于1993年的宁波杉立期货经纪有限公司。2014年3月，经宁波证监局核准，兴业信托受让原杉立期货公司29.7%股权；同年9月，宁波杉立期货经纪有限公司正式更名为兴业期货有限公司。截至2014年末，兴业期货客户权益总额达10.23亿元，同比增长262%。

作为兴业银行的首家子公司，兴业信托现已全资拥有兴业国信资产管理有限公司，并控股兴业期货有限公司，同时还参股重庆机电控股集团财务有限公司、紫金矿业集团财务有限公司和华福证券有限责任公司。截至2014年末，兴业信托注册资本达50亿元，固有资产总额116.67亿元，所有者权益110.97亿元；管理的资产规模达7019.27亿元。

摘编自《每日舆情》2015.03.19

你所不能逃避的生活

文 | 信托业务一部 王忆



早上小外甥突然高烧，昏迷不醒。从家到医院飞驰的车上，我的眼泪止不住地涌。奔进急诊室，一个大夫神情自若地丢过来一句：人开会去了，先到外面等着。然后，他斜靠在椅背上，再也面无表情。在医院长长的走廊里，我像困兽一样暴躁，从来没有如此盼望过一个陌生人的到来，我甚至卑贱地想，如果我是这个医院的院长就好了，可我不是。

我觉得自己的心，低到尘埃里面，但没有开出花来，恰恰有一种毒气慢慢地淹没了这颗对尘世还充满热望与企盼的心。后来才想到一句回击的话，如果这个开会去的大夫出差了，是不是病人就不救了。上帝啊，原谅我的气急败坏，明显地，你的急切永远代替不了别人的急切，甚至在你焦灼到无以复加，感觉整个人都快要自燃起来的时候，别人却依然可以气定神闲，方寸井然。埃蒙德·伯克说：“我深信我们对他人的真正不幸和痛苦怀有一定程度但绝非轻微的喜悦。我们如此热情追求的，绝非奇观，而是某种不寻常而悲惨的灾劫。”就凭着这句话，给他和鲁迅一样的尊敬，因为我觉得他们都是那种极敏锐的人，一眼就能榨出我们人性中的小。

我们的眼前，从来少不了种种灾难，有时，这种灾难近在咫尺。但是，除非发生在自己身上，否则我们永远有一种超强的免疫力，让自己免于撕裂肺。他人的痛苦，大多数在我们这

里就演变为粘结人际，打破沉闷的一种聊资。毫不危言耸听，很多时候，我们旁观，并消费他人的痛苦。同情这种东西，已经沦落到廉价的甚至谁都不想沾染的地步。

海明威在《丧钟为谁而鸣》的开篇就引用了约翰·唐恩的那段传世名言——

没有人是座孤岛

独自一人

每个人都是一座大陆的一片

是大地的一部分

如果一小块泥土被海卷走

欧洲就少了一点

如同一座海岬少一些一样

任何人的死亡都是对我的缩小

因为我是处于人为之中

因此不必去知道丧钟为谁而鸣

它就是为你而鸣。

但是，谁又能否认，也许这种对他人的隔膜或者冷漠，甚至麻木，恰恰是上帝对我们的特别佑护，只有这样，我们才可能免于每天的泪水与心痛，才能让我们每天鼓满生活的勇气与希冀，因为这个世界，正你所不能逃避的生活。如果你是扉页，不要

弄丢书名。

如果你是飞鸟划破的湖面，不要弄丢水声。如果你是早行的路人，不要弄丢脸颊的光晕。如果你是三月，不要弄丢春天里不顾一切的相遇。如果你是我，不要弄丢时间撞碎的每一个你。如果你是你，不要弄丢我。☑

10 本适合春日阅读 自然系小书单

文 | 信托业务一部 王忆 卢琼 (实习生) 摘编

自然与文学的完美结合，便是这个春天为你整理的适合春日里阅读的小书单。迎着微风，观察植物，昆虫，阅读，野餐，感知生机勃勃的大自然，此刻再合适不过了。

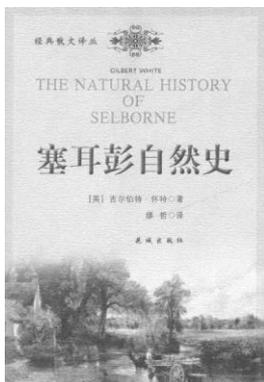


1. 《植物知道生命的答案》

[美] 丹尼尔·查莫维茨

《凤凰卫视》“开卷八分钟”梁文道专题报道

梁文道：如果它（植物）真的能够感知到这个世界，那整个我们人类的生活会改变的，我们跟植物的关系会彻底被改变掉……一个只有宁静心灵才能倾听的世界：植物会看、会闻、会触摸、有记忆、能定位本书带领我们进入不同类型的植物生活，吸引我们将其与人类的感觉相对比，结果发现我们与向日葵、橡树之间的共同点远远比我们以为的多得多。

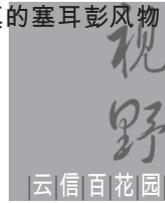


2. 《塞耳彭自然史》

[英] 吉尔伯特·怀特

英国18世纪博物学家、作家怀特用书信体写成的这部博物记，将英国最可爱的乡村——塞耳彭村的鸟兽草木虫鱼娓娓道来，两百多年来流传不绝。这组信的趣味，今天多在于文学，在于其牧歌的趣味。它那优美清明的文体描绘的

宛如图画，生动逼真的塞耳彭风物，永久保存着不变的姿媚与最初的新鲜。



3. 东京昆虫物语

[日] 泉麻人安永一正

拥有“神”美称的柑桔凤蝶、季来临先声的蟋蟀、喜欢呆在浴室瓷砖上的灶马、传说抓了会招天谴的黑翅珈蟪、黑底白条膀如恶魔斗篷的萤蛾、怪兽哥斯拉原型大水青蛾会发出恶臭的食蜗步行虫、全身散发金属光泽的日虎甲虫，以及男生昆虫迷最爱的独角仙与锹形虫……



4. 遇见春天

秦好史郎 / 原京子

一本适合在春天到来时亲子共读的绘本。本书画面设计优美，颜色生动。封面上的两只双胞胎小黑熊、黄色蝴蝶、粉色花朵、绿色小草，很快将让小读者感受到了春天的氛围。随着故事情节发展，内文颜色由黑白色，慢慢变为彩色。让小读者随着主人公两只小黑熊一起在书中寻找春天。尤其在文字部分，所有的“春天”二字都使用粉色，与最后一页开满粉色花朵的场景相呼应，“春天”从点滴的预告，逐渐过渡到充满整个世界。



5. 不了的野餐

郑宗琼

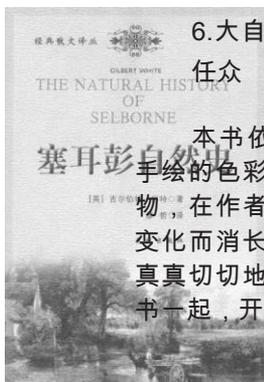
蛋糕烤好了，大家一起去野餐吧！一路上都发生了什么事？野餐的时候怎么啦？……丰富的画面中暗藏着精彩的小细节，虽然没有文字，但一个个小线索都在说着好玩的故事。



6. 大自然笔记

任众

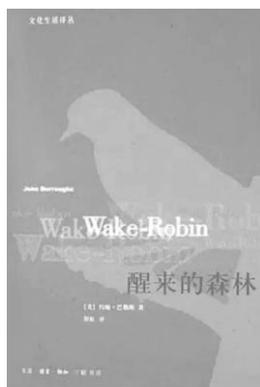
本书依照七十二物候，按月记录了一年中自然里的各种生物，配以作者手绘的色彩缤纷的插图。上海周边公园和郊外的昆虫、蚊蝇、鸟类、种子、植物，在作者笔下都栩栩如生，忠实地展示了神奇自然中，各类生物怎样按四季变化而消长、生息的过程。自然的美变化万千、周而复始，它们大隐于市，又真真切切地隐藏在我面前身边。还有多少美是我们从未发现的？让我们跟着本书一起，开始和自然的奇妙约会，进入一段充满花香、鸟语和闲适的旅程吧！





7.蜜蜂的Th活 梅特林克

作者以通俗易懂的语言、简单紧凑的结构，详细介绍了蜜蜂这一生物种群在生存过程中的各种习性、状态、制度，以及蜜蜂在各个生存时期的不同进化过程，并通过对这些状态诙谐浅显地描写，来隐喻人类的处境以及人类对其自身处境的理解，给读者以深刻的科学启发与哲学思考。



8.醒来的森林 [美] 约翰·巴勒斯

巴勒斯并不是那种常见的身居闹市而心怀乡野的作家，他本身就是一个地道的乡野栖居者。他于1837年出生在纽约州卡茨基尔山区的一个农场。他对自然的热爱和写作，与他从小生长于鸟语花香的自然环境中有关。尽管后来他也离开家乡先后当过教师、专栏作家、演讲经纪人和政府职员，可真正令他倾心如一的事业是：体验自然，书写自然。于是，在他36岁那年，他辞去了工作，只身到哈德逊河西岸购置了一个果园农场，并在那里亲手修建了一间“河畔小屋”，两年后又在两英里之距的山间建盖了一间“山间石屋”。此后，在人生的最后48年间，他几乎都是在这两间乡野小屋中度过的。他始终自由自在地“过着农夫与作家的双重生活，用锄头和笔在土地和白纸上书写着他的心愿”。他一生的著作多达25部，多以关注鸟类、描述自然和记录乡野生活为主。



9.种子的故事 [英] 乔纳森·西尔弗顿

作者从种子的起源谈起，向读者描述了，在万物并茂的地球上，种子所具有的不可磨灭的重要地位。地球上第一粒种子来自于近似蕨类的先祖，距今已有三亿六千万年，从这个故事开始，作者带我们环绕世界，探看种子们如何散播各处，如何展现生命特性。它们何以能够年复一年处于休眠状态？它们如何演化？如何广泛地被人类运用发展成新品种，并制作成日常生活的必需品，包括食物、食用油、香料和药品呢？



10.草言草语 鲍尔吉·原野

《草言草语》是作者散文精选集，收入“巴甘的蝴蝶”、“鸟群飞过峡谷”、“沙漠里的流水”、“雨中穿越森林”四个小辑共八十九篇作品，突出表现了诗化的审美追求和至美的境界。