

目录 Contents

视点

公司要闻

公司荣获“2016年VICTOR全国业余羽毛球双打混合团体大赛（昆明站）” 甲组第五名好成绩/马睿	01
云信党委组织工会、志愿者赴希望小学同庆“六一”/冯露君	02
云南信托“会泽”系列消费贷款上线/何畔	02
公司上海团队举行篮球友谊赛/唐珂	03
公司员工阿庆春荣获“2015年度云南金融优秀共青团干部”称号/王珊	04

思潮

信托公司创收进入“双轮”驱动/孙妙 王和俊	05
业务规模分析/孙妙 王和俊	12
实业信托增速放缓，证券领域配置猛升/孙妙 王和俊	17

法律视界

应收账款质押、转让及抵消三者之间产生冲突处理/摘自：无讼阅读/齐精智	24
法院判例之无效合同的认定/摘自：最高人民法院网	26

信托领航（马睿）

信托风险监管“58号文”落地 配资杠杆不超2:1/一财网 张王菲	30
信托一季报：三月募资额增153.67%，收益率持续下行/21世纪经济报道 张奇	31
中融国际信托有限公司关于董事长变更的公告/上海证券报	32
58号文全面细化风险管控 信托配资2:1杠杆获认可/投资者报 占昕	32
湖南省信托有限责任公司关于变更公司董事长（法定代表人）的公告/证券时报	33
武汉金融控股集团50亿元入主方正东亚信托/证券日报 徐天晓	34
蚂蚁金服完成 45亿美元B轮融资/兰州晨报 范海瑞	34
原华润银行副行长刘小腊将接任华润信托总经理/证券时报 胡飞军	35
李峰：消费信托可以成为巨量级市场/《中国经营报》 荆丽娟	36
姚江涛出任中航信托董事长/证券时报 姚江涛 杨卓卿	38
信托公司2015年经营数据出炉：25家公司管理资产规模下降 行业分化加剧/证券日报 李亦欣	39
周瑞明接任北京信托总经理/证券时报网 王莹	40
慈善信托：实现财富与慈善的完美结合/金融时报 胡萍	41
华信信托注册资本增至66亿 跻身行业前五/证券时报 杨卓卿	43
首单信托型ABN项目完成注册/金融时报 李光磊	44
首批铁路专项信托业务资格获批/中国证券报 刘夏村	45
华润信托增资34亿 刘小腊履新总经理/证券时报 杨卓卿	46
华润深国投信托有限公司关于董事变更的公告/中国证券报	47
华润深国投信托有限公司关于增加注册资本的公告/中国证券报	47
华润深国投信托有限公司关于总经理变更的公告/中国证券报	48
安信信托股份有限公司关于非公开发行A股股票 申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过的公告/上海证券报	48
中铁信托持有中铁金控融资租赁25%股权 粤财华澳陆家嘴爱建等信托也持有租赁公司股权/证券日报 李亦欣	48
浙江东方并购浙商资产 获注16亿元金融股权/证券时报 翁健	49

云信百花园

《双赢的商务谈判技巧》培训感悟/戴珺	51
六一，种下一颗爱与希望的种子/冯露君	53
你的生活将被一颗芝麻改变/陈赓	55
浅谈债转股/杨丽香	56
三国杀中的经济学/王玉娇	64
开心一刻/唐珂	66

云信视野

YUNXINSHIYE

2016第2期 总第50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、彩页 张清清

思潮、法律视界 张雪春

信托领航 马睿

云信百花园 王忆

美术编辑 翟艳娜

通讯员 王无 苏颖 郁入霏

孙雨昕 冯露君 唐珂

设计 李云飞

云新出(2016)准印连字第Y00525号

内部资料 免费交流

投稿邮箱 mar@yntrust.com

投稿邮箱 mar@yntrust.com

官方微博 云南信托客服

文 | 综合管理总部 马睿

2016年4月17日，一年一度的“VICTOR双雄会”羽毛球赛如期举行。此项赛事在业内有多年举办历史，是国内水平最高的业余羽毛球团体赛之一。

公司选派了综合管理总部徐曦、网络金融信息部葛兆生、投资运营中心郭宗杰、信托业务三部唐瑾、云信物业王斌等同事，组成了“云南信托”队参加比赛。

此次羽毛球赛甲组（35岁以下组）参赛队共计28个参赛队。经过了为期两天的激烈角逐，云信羽球健儿过关斩将，荣获了甲组第五名的好成绩！

公司荣获“2016年VICTOR全国业余羽毛球双打混合团体大赛（昆明站）”甲组第五名好成绩



云信党委组织工会、志愿者赴希望小学同庆“六一”

文 | 信托业务三部 冯露君

国际六一儿童节到来之际，云信党委组织工会人员、公司志愿者共12人赴大理州祥云县普淜镇镇云里厂小学开展庆“金色童年，飞舞梦想”庆六一活动，并进行帮扶活动。

儿童节前夕，在公司党委书记曹芹同志的带领下，工会主席杨永忠、党办负责人宋平以及公司各部门代表组成的志愿者队伍从公司出发，携带为希望小学准备的教学用具和节日礼物，经过近4个小时的车程，到达希望小学所在县。2016年6月1日，又经过近3个小时的颠簸，志愿者队伍抵达公司的帮扶对象所在地——云里厂村。

短暂的休息后，已经精心备课半个月的6名志愿者，临时担任代课老师到各个班级进行授课，针对各年级小学生的不同情况，分别进行英文歌曲学习、地标识别、手工拼图、陶笛练习等项授课，帮助小学生们拓展学习范围，培养学习兴趣，开拓视野。

志愿者授课结束后，所有随行人员与云里厂全体师生一起参加了学校组织的欢度六一活动。新队员入队仪式后，公司党委书记曹芹代表公司志愿者向云里厂小学捐赠了2万元，资助学校添置校园广播、教室门窗等教学设施，以改善学校教学环境，而云里厂小学则向公司回敬锦旗表达感谢。☑

云南信托“会泽”系列消费贷款上线

文 | 信托业务二部 何畔

2016年5月，云南信托“会泽”系列消费贷款在众望之下顺利上线！

“风口”有多大？

中国人民银行数据显示，2012年我国消费性贷款规模为10.44 万亿元，2013 年为12.98 万亿元，2014年则达到15.38 万亿元，2015年达18.96万亿，占中国整体信贷规模约18%。在过去的5年中，消费贷款正以平均每年 20%以上的速度递增。按照最保守的假设，未来至2020年，若以年均10%的增速增长，消费贷款总规模会达到30.53万亿。从目前市场调研来看，房贷、车贷是消费贷款的主导品种，耐用消费品、教育、医疗、旅游度假等一般性消费贷款也是最具开发潜力的领域。

“会泽”系列应运而生

曾经天上掉下一块馅饼，你没有接到，现在弹起来了，你还不拿嘴把它咬住了？

伴随国家推进普惠金融战略、消费成为经济增长新引擎，消费金融的价值逐步显现，面对这一片广袤的海洋，云南信托顺势在互联网与消费金融的双重浪潮下扬帆起航，陆续推出“会泽”系列消费贷款信托项目。

2016年4月29日成立的“云南信托会泽2号农分期集合资金信托计划”投资于“云南信托普惠2号农分期单一资金信托”该信托项目锚定农村人群，这类人群的信用卡渗透率最低，人均负债率也最低，通过为农村地区人民提供购买生产工具的分期，深耕细作摸清农业领域的脉络，帮助实现农业挣钱、农民挣钱，进而分享行业价值提升带来的价值变现。

文 | 综合管理总部 唐珂

为引导公司员工培养积极锻炼、团结合作的体育精神，2016年1月13日，在唐珂和毛哥的组织下，公司与国金证券固定收益部举行了一场篮球友谊赛，此次比赛得到了公司领导和各部门的大力支持。

比赛一开始，我司团队就要求自己，一定要把工作中的激情运用到比赛中来。比赛中，双方队员都展现出了较高的篮球技术，队员们凭借着顽强的毅力，克服了篮球场上出现的各种起伏波动，相互鼓励，打出了属于我们的团队篮球，充分展现了团结一致，健康向上的精神风貌和“友谊第一，比赛第二”的乐观心态。篮球是五个人的比赛，是一个团队的运动项目，个人英雄主义是不能取得成功的。所以我们每个队员之间都表现出充分的默契和良好的团队协作精神，才让我们在比赛中一直处于领先并保持到最后。其实我们的工作和比赛也是一样的，也需要我们每位同事充分配合，积极协作，这样我们才能创造更好、更先进的产品和业绩。

正如一句话说的，“付出不一定有收货，但不付出，就一定没收获”。在这场篮球比赛中，充分印证了这个道理，它不仅仅指篮球比赛队员在场上的拼搏，同时，队友、对手之间表现出来的团结友好关系，也让大家从陌生到熟悉。

公司上海团队举行篮球友谊赛



公司员工阿庆春荣获 “2015年度云南金融优秀共青团干部”称号

文 | 王珊

为落实中央关于党的群团工作精神,引导云南金融系统团员青年、团干部和团组织提高政治、业务素质,争创一流工作业绩,共青团云南省金融工作委员会(以下简称云南金融团工委)组织开展了云南金融优秀共青团员、云南金融优秀共青团干部和云南金融五四红旗团委(团支部)的评选表彰工作,我公司员工阿庆春自云南金融团工委成立以来,兼职负责对接金融团工委的青年工作,认真、积极,在本次评选中获得2015年度“云南金融优秀共青团干部”称号。

云南金融团工委39家成员单位以及15个州(市)金融团工委的成员单位参与本次评选。经云南金融团工委创先争优委员会成员单位和各副书记单位审核推荐,并报云南金融团工委书记办公会研究,评选出23名“云南金融优秀共青团员”, 23名“云南金融优秀共青团干部”, 18个“云南金融五四红旗团委(团支部)”。



2015年信托公司年报分析之一

信托公司创收进入“双轮”驱动

文 | 研究发展部 孙妙 王和俊

[主要观点]

1.在自营业务收入高速增长60%和占比大幅提高10个百分点带动下，2015年信托公司经营收入大幅增长23.1%，一改过去5年增速持续下滑局面，信托公司创收“双轮”驱动效应明显。

2.各公司对自营业务重视程度及信托主业收放战略不同，造成全行业出现明显收入分化局面。部分公司凭借自营业务爆发维持自身大规模收入优势（如中信、华润、重庆等）或者超高收入增长速度（如西部、国投、光大等）；部分小规模公司依靠了信托主业实现收入快速增长（如安信、民生、万向、陆家嘴等）；部分大规模公司则受宏观影响收缩信托主业、造成收入增长乏力（如中融、中诚、华宝、杭工商等）。

3.2015年信托行业收入集中度延续2014年提高的趋势，行业前四位收入占比上升至24%（相比去年提高3个百分点），从数据上衡量的各公司之间收入不均衡状态明显有所扩大。

4.信托公司开展信托业务的回报水平连续下降，2015年信托业务报酬率降至0.43%（连续4年下降）、已清算项目信托报酬率降至0.7%（连续2年下降）。各公司信托报酬率差异依然来自于业务结构的不同，地产或实业领域融资类业务支撑信托业务高报酬率（如杭工商、重庆等）、证券和银信合作业务造成较低信托业务报酬率（如建信、江苏、华宝、华润、兴业等）。

5·2015年信托公司创收不仅依赖盈利自营业务规模的大扩张，更依赖自营业务收益率的快速飙升。自营业务收益率较高的公司（中信、华信、华润、华鑫、国投），自营资产多配置在证券和金融机构，自营业务收益率较低的公司（苏州、金谷、中铁、华融、西藏），自营资产多配置在金融机构，两者配置领域相似性较高，但投资管理水平高低造成最终效果居于两级。

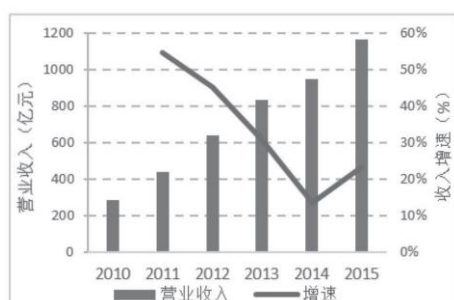
6·2015年信托公司利润指标增速与去年相比基本持平，利润总额及净利润分别增长14.2%和16.4%，但人均利润在人均薪酬大幅增长（29%）影响下，增速略有下滑。

7.2015年信托公司净资产收益率延续2014年微幅下滑态势，降低至16.8%，在收入费用率的变化不大（甚至略有下降）且净利润大幅上升了（16.4%）的情况下，净资产收益率的微降更多来自于净资产大幅提升（17.6%）所带来的稀释现象。2015年各信托公司资本利用效率不同，只有不到40%的公司（27家）超过了行业整体水平，安信（42.5%）和重庆、中海、华信（在27%-28%）位居前列，云信（17.5%）位居行业23位，表现好于资本实力相当公司。

一、经营收入大幅反弹，自营业务构成重要支撑

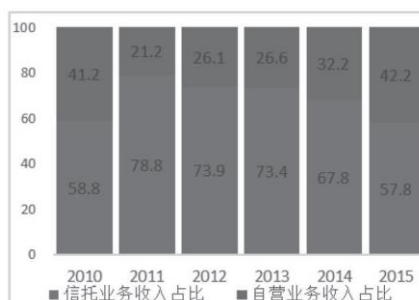
2015年信托公司实现经营收入1163.38亿元，同比大幅增长23.1%，相较2014年13.4%的历史较低增速提高了近10个百分点，一改过去5年收入增速持续下滑的局面。深入分析经营收入结构变化，可以发现，信托公司2015年经营收入的大幅反弹，实际上自营业务收入是构成了重要支撑。数据显示，2015年自营业务收入增速高达60.21%，而同期信托业务收入增速则下降至7.6%，这导致2015年信托公司经营收入中自营业务收入比重快速攀升至42.2%，相比2014年大幅提高10个百分点。显然，自营业务已经逐渐构成信托公司实现经营收入必须依赖的对象，2015年乃至今后信托公司创收将出现“双轮”驱动、两条腿走路的局面。

图表1 2010年-2015年信托公司经营收入增长



数据来源：2015年信托公司年报

图表2 信托公司经营收入结构

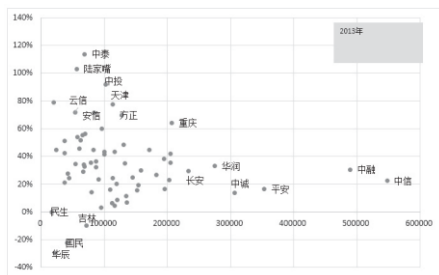


数据来源：2015年信托公司年报

二、收入增长分化更为明显，中信信托表现亮眼

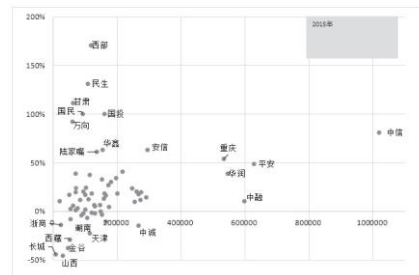
随着这两年行业进入转型阶段，各公司发展分化态势更为明显。2015年，中信信托实现收入101.9亿元，突破百亿元大关，同时还实现了同比81%超高增长速度，远远超过行业整体23%的增速水平，呈现出一骑绝尘的领先优势。相比之下，中融、中诚、长安等过去表现突出的传统领先公司则进入收入增长乏力的困境，2015年三家公司经营收入分别仅增长10.49%、-14.44%和14.69%，这与宏观不利局面下收缩业务范围及转型过猛、缺乏转型方向等因素均有直接关系；与此同时，平安、华润、重庆等信托公司则实现了较高的收入和保持了较快的增速，在行业分化中保持了稳健进取的态势；另外，西部、民生、光大（即原甘肃）、国投、安信、华鑫、陆家嘴等公司则由于基数低、内部市场化改革等原因表现出高速增长趋势，尤其是安信、陆家嘴等公司收入排名已经渐渐提高了许多。云南信托2015年经营收入7亿元（排在行业第60位），同比增长24%，略高于行业整体水平，与2013年位居行业前列的超高增速（71%）相比，已经回落至行业整体水平。

图表3 2013年信托公司经营收入与增速



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

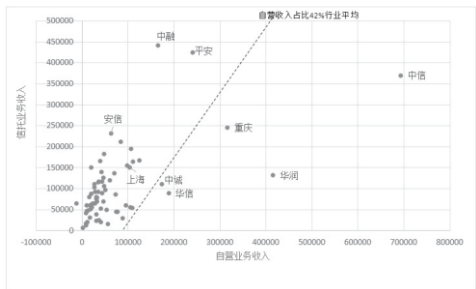
图表4 2015年信托公司经营收入与增速



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

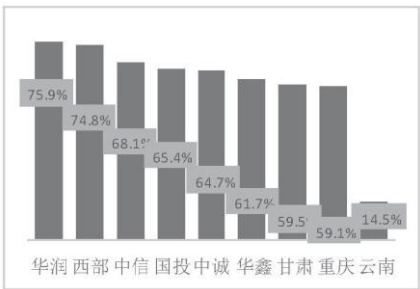
观察各公司经营分化情况，发现对自营业务的重视和信托主业的收缩是重要原因，并呈现如下特点：一是部分公司维持自身大规模收入优势或者超高收入增长速度，实际凭借了自营业务爆发，前者如中信、华润、重庆，自营分别占比达68%、76%、59%，后者如西部、国投、光大、华鑫，自营分别占比达74.8%、65%、59.5%、61.7%；二是部分规模较小公司实现收入快速增长，还是依靠了信托主业，例如安信、民生、万向、陆家嘴，信托业务收入占比分别达到78.5%、71%、79%、80.5%，自营业务比重反倒较小；三是部分规模较大公司则收缩信托主业，以抵御地产、矿产、基建等业务下行影响，造成收入增长乏力，典型如中融、中诚、华宝、杭工商，经营收入增速分别为10.49%、-14.4%、-1.86%、-4.28%，远逊过去表现。

图表5 2015年信托业务与自营业务收入对比



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表6 2015年部分信托公司自营收入占比

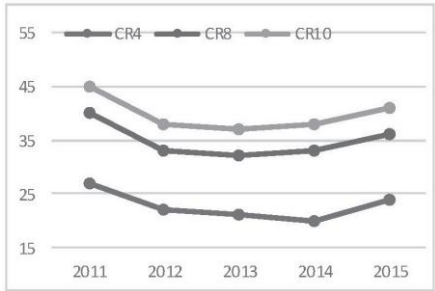


数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

三、收入集中度下降趋势反复，各公司收入不均衡状态扩大

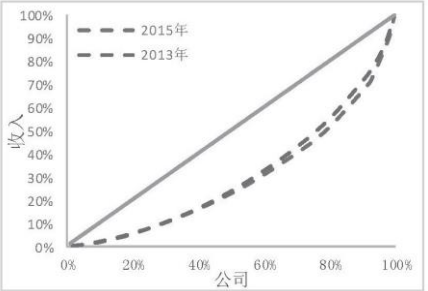
2014年以前，信托行业收入集中度实际上一直呈现下降趋势，CR4、CR8、CR10分别从2011年的27%、40%、45%一直下降到了2013年的21%、32%、37%，2014年虽然略有提高、但基本持平，2015年则出现完全不同的趋势，行业收入集中度大幅提高，CR4、CR8、CR10分别上升至24%、36%、41%，相较2014年提高了3-4个百分点。按照一般标准（CR4<30%、CR8<40%），信托行业仍是竞争型的行业，但2014年-2015年呈现的集中度提高现象，应该说还是在一定程度上反应了“强者恒强”的行业状态，当然，这也符合监管“扶优限劣”的态度。事实上，从另一个角度看，信托行业收入不均衡的程度也在增加，如洛伦兹曲线显示2015年比2013年弯曲程度更大（基尼系数变大），即说明行业收入越来越集中于少数公司手中，这与前述集中度的分析结论完全一致。

图表7 2011-2015年信托公司经营收入集中度



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表8 2013-2015年信托公司收入不均衡程度



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

四、信托业务报酬率继续下滑，业务结构决定报酬率差异

信托业已经呈现出越来越明显的信托业务和固有业务双轮驱动的趋势，信托业务作为主营业务仍然占据最重要位置，2015年信托公司经营收入中信托业务贡献收入占比为58%，成为信托公司获取收入的首要来源。2015年信托资产规模再创新高，达到16.3万亿元，推动信托业务收入创出历史最好成绩702亿元，分别实现了16.6%和7.6%的增速。不过，随着大资管行业的竞争、利率市场化推进、宽松货币政策的持续，信托公司信托业务收益水平却逐渐走低，2011年-2015年信托业务报酬率（信托业务收入/信托资产规模）已经从0.88%降低至0.43%，降幅非常明显；甚至，连反应过去两年成立项目的报酬水平、具有一定滞后效应的已清算项目加权信托报酬率也出现了连续下滑，从2013年高峰时候0.91%下降2015年的0.7%。这与信托资产规模放缓的增速一起，构成了信托公司实现收入持续高速增速的不利因素，从另一面说，这也是2015年获得较高经营收入的信托公司更多依靠自营业务的原因。

图表9 2011-2015年信托公司信托业务报酬率



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表10 2010-2015年信托资产规模和收入变化

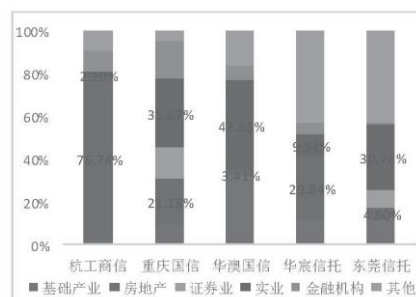


数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

观察各公司信托业务报酬率的差异，可以发现信托业务报酬率高和低的公司均与其信托资产运用和分布结构显著相关，即业务结构决定了信托报酬率差异。

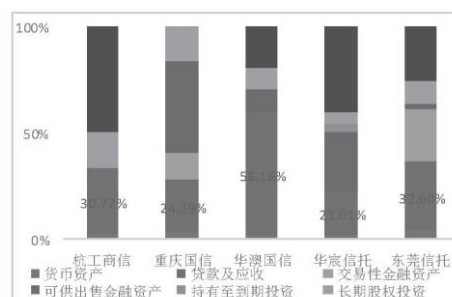
地产或实业领域融资类业务支撑信托业务高报酬率。信托业务报酬率高前5位公司为杭工商（1.99%）、重庆（1.59%）、华澳（1.40%）、华辰（1.33%）、东莞（1.33%），其信托资产多分布在房地产或者实业领域^[1]，且运用形式以贷款及应收为主，可见地产或实业领域的融资类业务是支持信托业务高报酬率的基本原因。

图表11 2015年信托业务报酬率前5位公司信托资产行业分布



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表12 2015年信托业务报酬率前5位公司信托资产运用分布

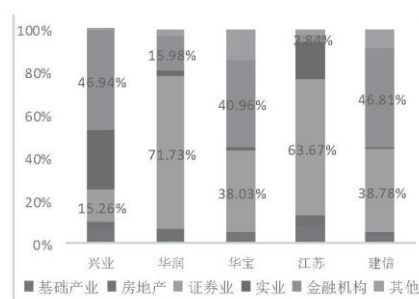


数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

[1].华宸信托其他类占比较高（42.86%），但主要为交运仓促、卫生、水利基建等领域资产，应归为实业。

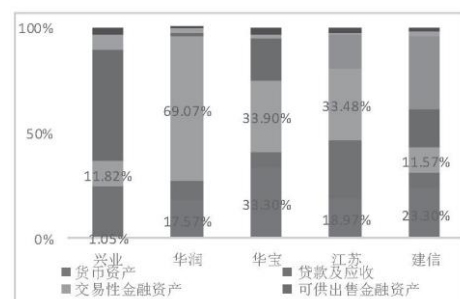
证券和银信合作业务造成较低信托业务报酬率。信托业务报酬率低的后5位公司为建信（0.13%）、江苏（0.16%）、华宝（0.16%）、华润（0.18%）、兴业（0.18%），其信托资产多分布在证券业和金融机构，且运用形式以交易性金融资产、货币资产及可供出售资金资产为主，可见证券业务和银信合作业务应该是造成他们信托业务报酬率不高的基本原因。云南信托2015年信托业务报酬率为0.29%，虽然位居行业中后，但相比2014年的0.18%已有大幅上升。

图表 13 2015年信托报酬率后5位公司信托资产行业分布



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表 14 2015年信托报酬率后5位公司信托资产运用分布

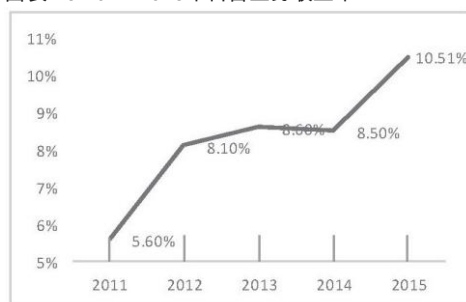


数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

五、自营业务收益率飙升，以证券和金融机构配置为主

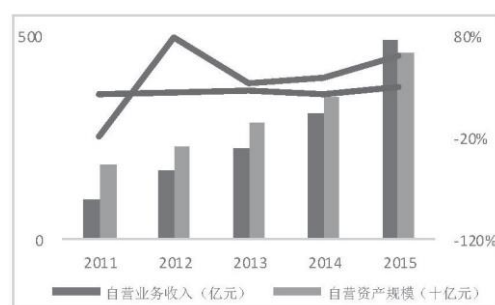
2015年信托公司盈利比以往更多的依赖自营业务（自营收入占比提高到42%），不仅表现在自营业务规模的持续快速上升，还同时表现在自营业务收益率（自营业务收入/自营资产规模）的飙升。2015年信托公司自营资产规模达到457.9亿元，同比增加30%，远超2012年-2014年平均24%的增速。更为重要的是，2015年自营业务收益率出现了大幅的跃升，一举达到10.51%的历史最好水平，相比2012年-2014年8.4%的平均水平高出2.1个百分点。

图表 15 2011-2015年自营业务收益率



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

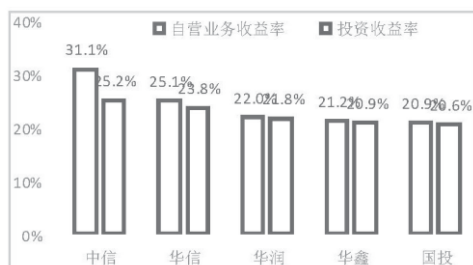
图表 16 2011-2015年自营资产规模及增速



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

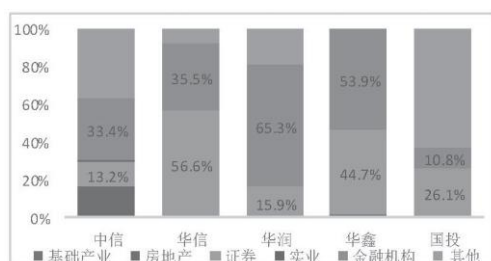
证券和金融机构高比例配置是自营业务收益率较高的原因。2015年自营业务收益率前5位公司有中信、华信、华润、华鑫、国投，均取得了大幅超越行业整体10.5%的收益水平，而这些超高自营业务收益率的取得基本上是通过投资收益实现的，上述公司的自营投资收益率也居于行业前列；同时，从自营资产的行业分布也可以清晰的看到，上述超高收益的取得，贡献最大的是证券和金融机构领域。值得注意的是，国投泰康自营资产配置里比例最高的是其他资产（占63.1%），年报透露其中97%是信托产品、资管计划和信保基金。

图表 17 2015年自营业务收益率前5名



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表18 2015年自营业务收益率前5名资产分布



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

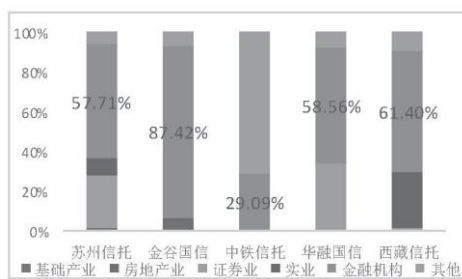
自营业务收益率较差公司资产也大比例配置在金融机构。2015年自营业务收益率排在行业后5位的公司，自营资产也多配置在金融机构，与前述自营收益率较好公司的配置方向类似（证券配置少一些），但最终取得的收益水平却相差许多，可见自营水平有待提高。值得注意的是，中铁信托和西藏信托，前者大力配置在金融机构的股权投资（如宝盈基金股权等），但并未取得良好的投资回报，后者自营业务甚至发生亏损（-5.7%），主要系自营投资出现了大比例不良（6.5%），造成了一定的损失。云南信托自营业务收益率为4.59%，投资收益率为0.32%，处于行业第58位。

图表 19 2015年自营业务收入后5名



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表20 2015年自营业务收益率后5名资产分布

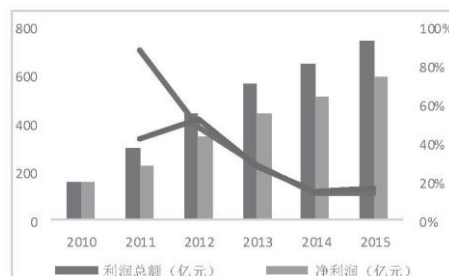


数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

六、利润指标平稳增长，人均薪酬大幅提高

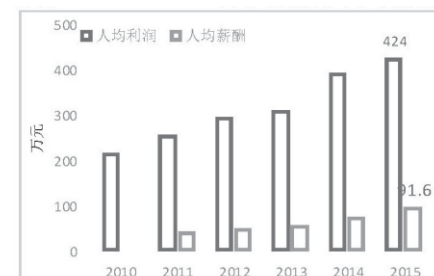
过去几年信托行业利润增速一直呈现结束高增长、回复正常水平的趋势，从数据来看，这一情况在2015年获得了延续。2015年，信托公司共实现利润总额744亿元，同比增长14.2%，与2014年增速相比仅略降0.3个百分点，实现净利润593亿元，同比增长16.4%，与2014年增速相比提高了1.1个百分点。从人均角度看，也实现了小幅增长，2015年人均利润424万，同比增长9.1%，虽然增速相比去年有所下降，但主要是因人均薪酬大幅提高（2015年增长29%）和从业人数有所增加（2015年增长5%）所致。人均薪酬的大幅提高和从业人数的稳定增加，代表着信托作为一个金融子行业的吸引力仍在。

图表 21 2010-2015年信托公司利润变化



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表 22 2010-2015年人均利润和人均薪酬



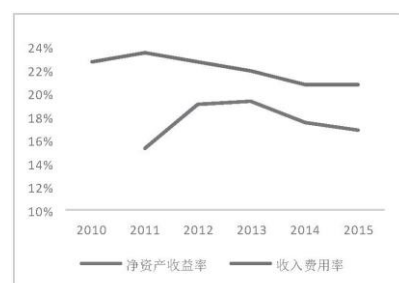
数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

七、净资产收益率略有下降，各公司资本利用效率不同

作为衡量信托公司为股东创造价值多寡的最重要指标之一，净资产收益率出现了连续两年的微幅下滑，2015年信托公司净资产收益率为16.8%，相比2014年的17.55%微降0.75个百分点。实际上，收入费用率的变化（从2014年的20.9%下降到2015年度20.7%）不大，且略有下降，净利润也是大幅上升了的（16.4%），因此，2015年净资产收益率的微降更多的来自于净资产的大幅提升（17.6%）所带来的稀释现象。

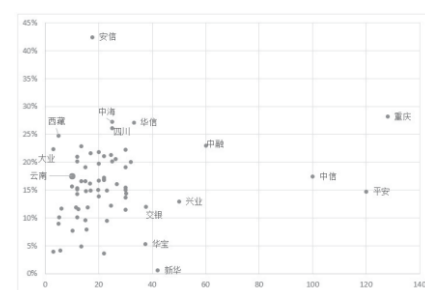
2015年信托公司净资产收益率最高的是安信信托，为42.5%（其自营占比不高，主要靠信托业务收入大幅增长41.7%），其次是重庆、中海和华信，均在27%-28%。云南信托净资产收益率为17.5%，位居行业23位，在四家资本实力相同的公司里，取得了最好成绩。实际上，只有不到40%的公司（27家）超过了行业整体水平，另有60%的公司行业整体水平以下。另有，新华、金谷、华辰、华宝、中粮等公司净资产收益率为个位数，部分大公司如平安、兴业、交银、中诚、建信也都在平均线以下。值得注意的是，通过对比信托公司净资产收益率与注册资本，可以发现两者之间并没有较强的相关关系，亦即资本实力强并未换来净资产收益率的提高，中小公司依然可以获得较高的净资产收益率，来回报股东，典型如安信信托。

图表23 2010-2015年净资产收益率及收入费用率



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

图表 24 2015年信托公司净资产收益率与注册资本



数据来源：2015年信托公司年报；云南信托

2015年信托公司年报分析之二

业务规模分析

文 | 研究发展部 孙妙 王和俊

一、行业整体业务规模稳步上升，增速逐渐回落至正常水平

截至2015年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为16.30万亿元（平均每家信托公司2403亿元），较2014年末的13.98万亿元同比增长16.60%，信托业自此跨入“16万亿元时代”。2015年，资产规模达1000亿元的有50家信托公司，比上年新增4家；资产规模超过2000亿元的有28家信托公司，比上年新增3家。

（一）信托资产管理规模仅次于银行理财

随着泛资产管理时代的到来，以及券商、保险资管等业务范围的拓宽，信托公司的传统业务模式正遭遇来自其他金融子行业的激烈竞争，但是从规模上看2015年信托行业资管规模目前仍处于第二位，仅次于银行理财。（如图1所示）

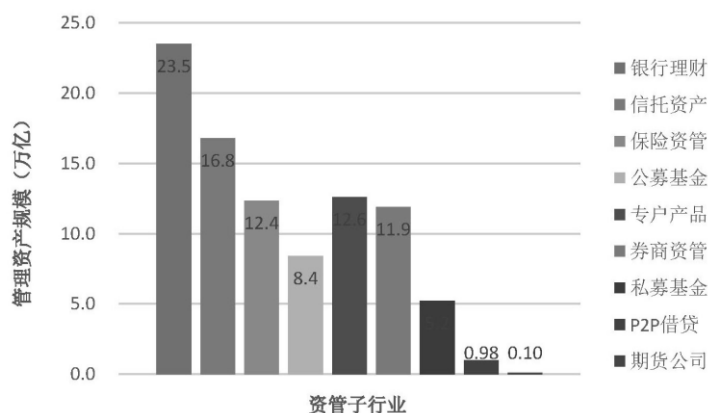


图1：2015年资管子行业管理规模分布

注1：由于P2P借贷市场的特殊性，用成交规模代替资产规模

注2：专户产品特指基金公司及其子公司管理的专户业务

2015年银行理财账面余额达23.5万亿元，银行资管的老大地位仍非常稳固；保险行业资产规模达12.36万亿元，已经连续三年低于信托业；公募基金管理规模8.4万亿；

基金公司及子公司专户业务管理规模达12.6万亿；券商资管规模11.9万亿；登记备案的私募基金管理规模5.2亿；P2P行业和期货行业虽发展很快，但整体规模仍然很小，分别为0.98亿和0.1亿。

值得注意的是，由于2015年资本市场行情火爆等原因，基金行业整体规模猛增，如果把基金公司管理的公募基金、专户产品以及子公司专户产品、私募基金合并计算，那么基金行业管理规模高达26.2万亿，甚至超过了银行理财规模。

（二）业务规模增长率持续回落，低于其他资管子行业

从信托资产历史增长率来看，2011年增速为58.22%，2012年增速为55.30%，2013年增速为46.05%，2014年增速为28.14%，2015年继续回落至16.6%，创下了自2010年以来的最低水平，也低于其他资管子行业的2015年增速。（如图2、图3所示）

信托业增速逐步回复至正常水平，这与宏观经济变化导致的优质资产减少以及其他资管子行业冲击导致的通道类业务萎缩都有很大关系，当然也需要看到这也是信托公司面对环境变化主动收缩传统业务寻求转型、进行业务调整和管理优化的结果。

对比其他资管子行业，银行理财2015年增速达54.46%，理财产品资产端，产品端等方面的创新层出不穷，随着近年来利率市场化来存款脱媒，理财业务极有可能将成为未来的利润支柱；保险业资产2015年增速为21.66%，略高于2014年增速，近年扩张势头比较稳定；券商资管2015年增速为49.7%，在证券基金业中属于增

速最慢，但仍远超信托业增速；基金行业2015年爆发式增长，公募基金增长85.1%，基金公司及子公司专户产品增长116.25%；期货公司资管业务在去年飞速发展，同比增幅达到惊人的737.21%，但规模仍很小，仅1045亿元。

近年非常被看好的互联网金融代表——P2P行业，在2015年度累计交易规模约为9750亿元，是14年3倍有余，2015年参与人数首次突破千万，但是正常平台仅占到全部平台的52.6%。问题平台中歇业停业的平台占到近三分之一，恶意跑路和诈骗平台此两类平台共占到34.35%的比重，另外提现困难和失联的平台分别占比18.73%和12.67%，挤兑倒闭和经侦介入的分别有16家和7家，相对较少，但影响很大，包括15年11月出事的E租宝。目前来看，P2P行业虽然增速极大，但目前还很难对传统资管行业形成实质性冲击。

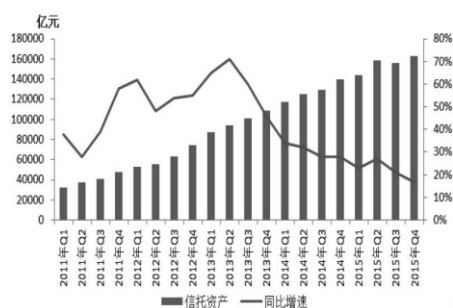
二、信托资金来源逐步分化，转型效应明显

（一）单一信托仍占较大比例，增速显著下滑

从信托行业资产构成来看，2015年单一信托仍占主流，规模9.35万亿，占比57.2%，但相对2014年的62.7%有显著下降。单一信托的规模集中度上升，单一资金规模前十家公司信托总额2.63万亿元，占全行业单一资金总规模的45.62%，占比相较于2014年上升5.56个百分点。

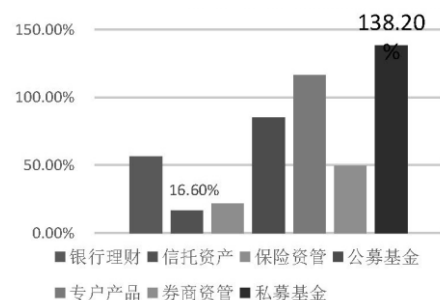
从增速来看，单一信托仅增长6.5%，集合信托增长24.9%，财产权信托增长75%。这也反应了行业的转

图2：2011-2015年信托资产及增速



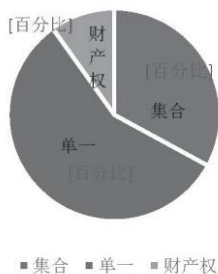
数据来源：2015年信托公司年报

图3：2015年资管子行业增速对比



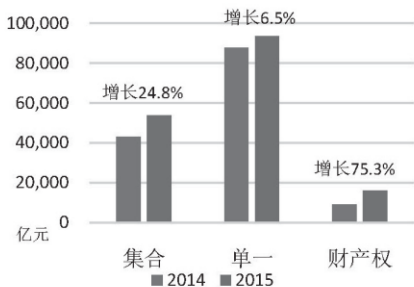
数据来源：各行业协会数据

图4：2015年各类信托占比



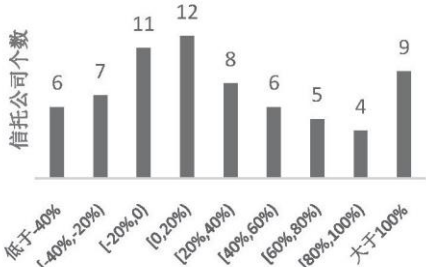
数据来源：2015年信托公司年报

图5：2015年各类信托增速对比



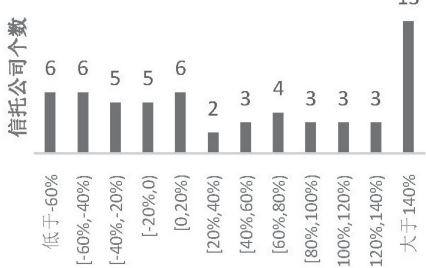
数据来源：2015年信托公司年报

图6：2015年集合信托不同增速分布



数据来源：2015年信托公司年报

图7：2015年财产权信托不同增速分布



数据来源：2015年信托公司年报

注3：财产权信托增速的统计中，没有纳入2014年财产权信托业务为零的9家公司

型趋势，单一信托业务逐步缩减，集合信托及财产权信托成为主要增长动力。（如图4、图5所示）

2015年集合信托规模约5.38万亿，占信托资产总额的比重约为32.9%，相较于2014年的30.8%也有了提升。有44家公司集合信托业务保持增长态势，同比增长100%以上的信托公司多达9家，中粮信托和光大信托由于2014年基数较小，集合信托同比暴增226.2%和649.71%。但也需要看到，行业两极分化严重。2015年还有24家信托公司集合信托规模出现下降，其中13家信托公司下滑20%以上，既包括大型信托公司——如华润信托、平安信托和中铁信托等，也包括中小型信托公司，长城新盛信托、粤财信托、大业信托、浙金信托、新华信托和华澳信托等。

2015年财产管理类（财产权）信托资产截至年底占总资产规模比重已达9.8%，基数仍相对较小，但占比相较于2014年上升3.3个百分点。中信信托、西藏信托、兴业信托、平安信托和华能贵诚信托排在行业前五位，其中中信信托规模达到3084.51亿元，保持绝对领先优势。财产权信托规模前十的公司中平安信托、上海信托、兴业信托和华能贵诚信托增长较快，增速都在两倍以上。从财产权信托在公司管理信托财产中的比重情况看，行业排名前五家的公司分别是金谷信托、长城新盛信托、英大信托、西藏信托和中信信托。（如图6、图7所示）

（二）新增规模中集合信托、财产权信托占比上升，行业两极分化明显

2015年新增信托的结构和14年相比出现了一些变化。2015年新增规模中集合信托占比最高为46%，而2014年这一比例仅为27%；2015年新增规模中财产权信托占比30%，远高于2014年11%的新增占比；2015年新增规模中单一信托占比最少，仅24%，远低于2014年62%的新增占比。（如图8、图9所示）

集合资金信托在新增规模中占比增加，体现了信托业不断增强把握社会资金供给流向变动的判断能力，能够将巨量的各种社会资金供给端与经济建设的资产需求端进行匹配，信托公司努力在提高资金匹配方面多下功夫，使其成为信托业的核心竞争力。

财产权信托的高速增长体现了信托公司在土地流转、企业资产证券化、供应链金融等领域的创新和探索，虽然2014年43号文要求清理地方债务之后，政信类财产权信托受到一些影响，但私募ABS类产品以及银信合作财产权信托等产品的发行对财产权信托新增规模都有所贡献。

值得注意的是，在2015年信托行业整体增加集合信托、财产管理信托，降低单一信托占比的大趋势下，也出现了一些分化。比如既有如方正东亚信托、外贸信托、重庆信托、五矿信托这类公司，新增规模中集合信托占比超过70%，有西藏信托、金谷信托、英大信托这类公司，新增规模中财产权信托占比都超过50%，也有像吉林信托、新华信托、江苏信托、国投信托这类公司，主要新增业务仍集中在单一信托，占比均超过90%。这反映了各家公司在转型方向和业务策略上的不同安排。

三、中小型信托高速增长，银行系表现良好。

2015年整个行业资产规模稳步上升，但是增速却持续下降，创下了自2010年以来的最低水平，各公司表现也出现了分化。依据2015年信托公司资产管理规模和增长速度的不同，大致呈现四类特征企业：部分中小型信托高速增长、部分大型信托公司稳定扩张、传统标杆企业增长失速、一些小型信托遭遇经营瓶颈。（如图10所示）

（一）部分中小型信托保持高速增长，光大信托增长最快

不同于2013年有11家以及2014年有3家信托公司的管理规模增速超过100%的情况，2015年仅有光大兴陇信托（前甘肃信托）一家公司规模增速超过了100%，达到了141.66%。排名紧随其后的分别是江苏信托（99.6%）、民生信托（77.8%）、国民信托（74.2%）和万向信托（66.7%）。增速排名前五的公司中除江苏信托外，其余4家信托公司资产规模都在行业平均值以下。从业务结构来看，万向信托、民生信托新增规模中集合信托占比较高（50%左

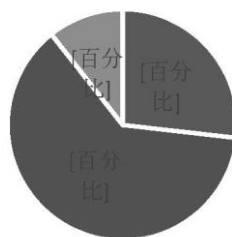
右），而江苏信托、国民信托、光大信托新增规模中单一信托占比仍很高（均超过70%）。值得注意的是，虽然国民、光大这两家公司集合信托基数、占比都很低，但增速很高，2015年它们集合信托增速分别为85.3%和649.7%。

（二）部分大型信托公司稳步扩张，银行系表现良好

2015年排名前10位的信托公司中，有5家大型公司在较大规模基数的情况下仍保持了较为高速的增长。其中建信信托、兴业信托、上海信托均为银行系公司，它们依托于银行庞大的资金财产和客户资源，在资金规模上具备较大优势，2015年业务规模分别排名第一、第三和第六，增速分别为64.7%、41.6%和51.5%。从业务结构上看，除兴业信托新增规模中单一信托占比高于行业平均水平（66.49%>62%），建信信托、上海信托新增规模中集合信托占比较高（50%左右），单一信托仅占30%左右。

其他两家公司为华润信托和平安信托，资产规模分别排名第四名和第七名，增速分别为56.0%和40.0%。华润信托新增规模中单一信托很大，

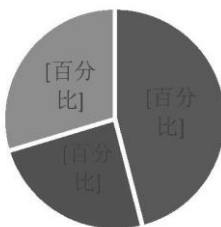
图8：2014年新增信托规模分布



■集合 ■单一 ■财产权

数据来源：2015年信托公司年报

图9：2015年新增信托规模分布



■集合 ■单一 ■财产权

数据来源：2015年信托公司年报

图10：2015年信托公司管理规模与增速情况分布

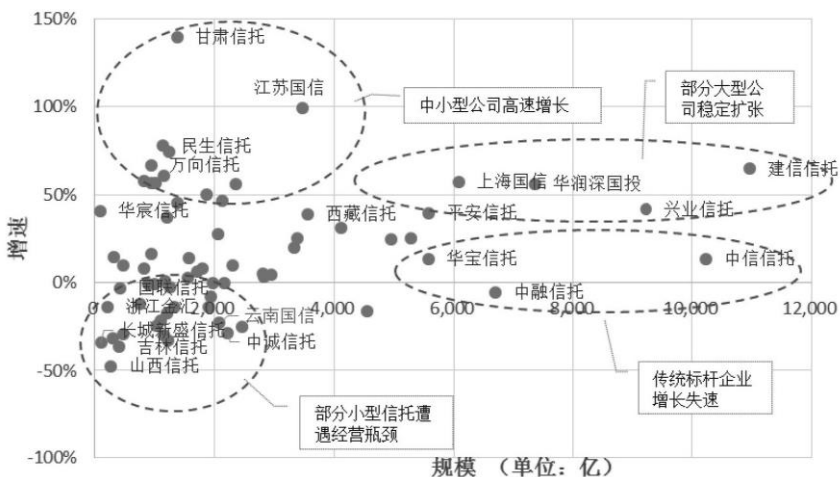
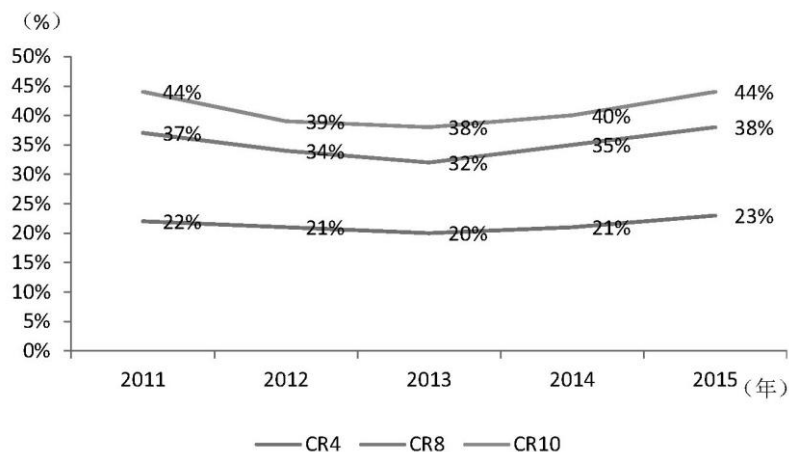


图11：2011-2015年信托公司规模集中度



占比达82%；平安信托的结构相对平衡，新增规模中单一信托、集合信托、财富管理信托分别为43%、31%和25%。

（三）传统标杆型企业增长失速，中融信托增速为负

龙头企业如中信信托、中融信托、华宝信托、外贸信托业务规模增速均低于行业水平，其中中融信托、外贸信托增速都为负值，分别为-5.72%和-16.11%，总体排名也有不同幅度下降，中信信托从第1名降为第2名，中融信托从第2名降至第5名，华宝信托从第6名降至第8名，外贸信托从第5名降至第11名。

这类企业增速大幅下降，主要与行业转型有关，如中信发力自营业务和创新业务，中融、外贸、华宝均增加集合信托大幅降低单一信托产品规模，特别是外贸信托，2015年单一信托规模减少比例高达58.6%。

（四）部分小型信托遭遇经营瓶颈，地方系公司降幅明显

这类企业长期管理能力积累缺失，未来面临较大转型压力，在行业增速普遍下降的背景下经营较为困

难。特别是地方系信托管理规模普遍下降，在信托资产规模跌幅超过四分之一的9家信托公司中，有5家为地方政府、地方国企控股信托公司。

山西信托、吉林信托为降幅最为明显的两家，管理的信托资产规模分别同比下滑了47.41%和36.60%。山西信托财富管理信托连续两年接近为0，2015年单一信托、集合信托分别下降了51%和43%；吉林信托财产权信托、单一信托、集合信托分别下降了84.25%、33.33%和36.17%（财富管理信托虽减速较大，但是占比也很小，仅为1.5%）。

其他降幅比较大的如长城信托（-34.29%）、新华信托（-32.98%）、华澳信托（-31.84%）、国元信托（-29.66%），研究数据可得知，这些公司各类信托降幅都比较大，整体经营都面临问题，并非转型所致的增速下降。

云南信托在2015年业务规模为2079.7亿，排名第26，业务总规模下降23.1%，下降幅度排第11位。其中财产权信托增加131.5%，单一信托、集合信托分别下降23.68%和37.98%。

四、行业规模集中度回升，马太效应进一步增强

从规模集中度来看，信托行业的“马太效应”进一步增强，规模前十大信托公司管理着全行业44%的信托资产，信托业近三分之一的净利润集中于前十家公司。（如图11所示）

2014年之前信托行业信托资产集中度呈现明显的逐年下降趋势，但2014年以来信托业信托资产集中度开始持续反弹，2015年CR4、CR8、CR10分别为23%、38%、44%，回升到了2011年水平，显示出各家信托公司在发展过程中在加速分化。信托公司传统业务增长受阻、行业内外竞争压力不断加大的背景下，信托公司业务转型升级推进进度各异，大型信托公司具有明显优势，这是信托资产规模集中度有所提升的关键原因。

信托业是专业性体现程度很高的行业，业务集中度也相对较高，当前我国信托行业同质化倾向明显，实力参差不齐，部分中小型信托公司过去以简单通道或者融资业务为主，现在难以维继，未来经营压力将持续增大。■



2015年信托公司年报分析之三

信托资产运用领域分析

实业信托增速放缓，证券领域配置猛升

文 | 研究发展部 孙妙 王和俊

[主要观点]

1·2015年14.69万亿元资金信托运用领域发生显著变化，基础产业、房地产信托业务规模收缩，工商企业、金融机构信托业务规模较大但增速大幅放缓，证券信托业务崛起成为第二大配置领域。各领域分布为：工商企业（22.51%）、证券市场（20.35%）、金融机构（17.93%）、基础产业（17.89%）、房地产业（8.76%）。

2·工商企业信托规模、占比多年居于首位，但受近年实体经济困难影响，增速逐渐放缓，2015年规模3.31万亿、增速5.75%。2015年平安信托优化资产结构，发力实业投资、降低地产业务比重，致工商企业信托获得125.95%的高速增长。受益股市迅猛增长，2015年证券投资信托大量配置股票和基金，总规模达到2.99万亿、增长61.62%，超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域（占比20.3%）。证券业务集中于少数公司，前十位公司业务规模占比高达78.2%，其中，华润信托和江苏信托表现抢眼。

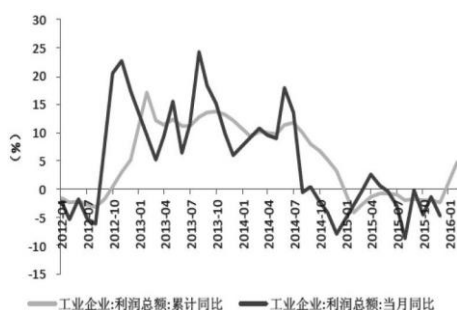
3·2015年金融机构信托规模为2.63万亿元、增长15.86%，相比2014年83.3%的增幅下降明显。金融机构信托为信托资产冲量利器，银行系信托公司如建信、兴业、交银尤其如此，但这也拉低了信托业务报酬率。

4·基础产业长期来是第二大信托资金配置领域，但近年规模增速和占比一直呈下降趋势，尤其受地方政府债务清理影响、降幅明显。但各公司转型模式态度不一，致政信业务规模有升有降。

5·2015年房地产信托资金规模为1.29万亿元，同比下降1.53%，投资占比为五年最低。受行业下行风险影响，信托公司主动收缩房地产业务，但是各公司对房地产业务的风险认识不尽相同，致使业务规模增减各异。

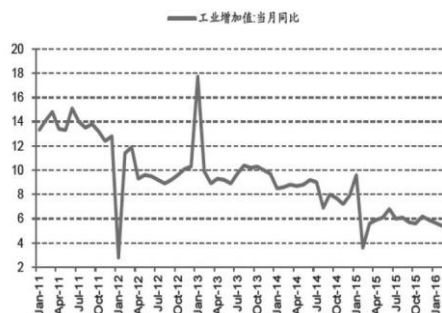


图1：工业企业利润同比和累积同比增速



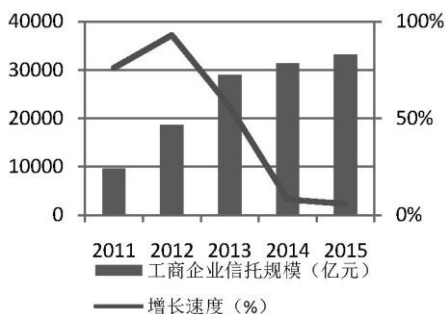
数据来源：WIND

图2：月度同比工业增加值



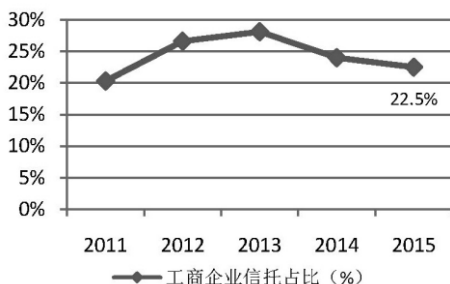
数据来源：WIND

图3：2011-2015年工商企业信托规模&增速



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图4：2011-2015年工商企业信托占比



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

2015年末数据显示，14.69万亿元资金信托依然主要投向五大领域，只是信托投向占比发生显著变化。资金信托投向依次是：工商企业（22.51%）、证券市场（20.35%）、金融机构（17.93%）、基础产业（17.89%）、房地产业（8.76%）。总体而言，基础产业、房地产业务规模逐步收缩，工商企业信托、金融机构信托规模保持增长但增速大幅下降，证券业务崛起成为第二大配置领域。本报告将从这五个领域的投资规模、增速、趋势以及有代表性的信托公司表现进行相应分析。

一、实体经济困难，实业信托增速放缓趋势确立

（一）实业信托规模最大，但近年增速持续下降

2015年实业信托（工商企业信托）业务规模和信托总资产中的占比仍居首位，充分体现了信托“实业投行”特点，以及信托服务实体经济中的作用。就流向工商企业的信托资金规模来说，2015年末为3.31万亿元，比2014年的3.13亿元增长5.75%，比2013年的2.90亿元增长14.14%。

虽然实业信托规模持续上升，但增速下降，2013年后投资占比也出现了下滑倾向，2013-2015年占比分别为28.14%、24.03%、22.51%。工商企业投资增速下降的主要原因是实体经济困难，2015年工业企业利润和增加值同比增速已经降至5%左右。实体经济的经营困境，也体现在信托层面，信托资金投向工商企业趋于谨慎，减少了流向工商企业的资金数量明显放

缓。（如图1、图2、图3、图4所示）

（二）平安信托实业投资迅猛增长，中小型信托公司业务占比较高

2015年实业信托排名前十的信托公司合计管理规模达到1.56万亿元，占市场总体规模的47.13%，较2014年上升7.43个百分点。排名前十的公司中增速最高的三家分别为平安信托（125.95%）、上海信托（121.68%）和兴业信托（77.59%），远高于行业5.75%的平均增速。

具体来看，各公司增长情况原因不一。平安信托源于优化资产结构、发力实业投资、收缩地产业务。数据显示，平安信托实业投资占比已大幅上升至34.84%，相比2014年提高了13.31个百分点，而地产业务则出现主动收缩，不仅占比大幅下降7.3个百分点，且超过90%比例集中回撤至一二线城市。兴业信托和上海信托则归属银行系信托公司，银信合作业务支撑起了实业信托中的绝大部分。

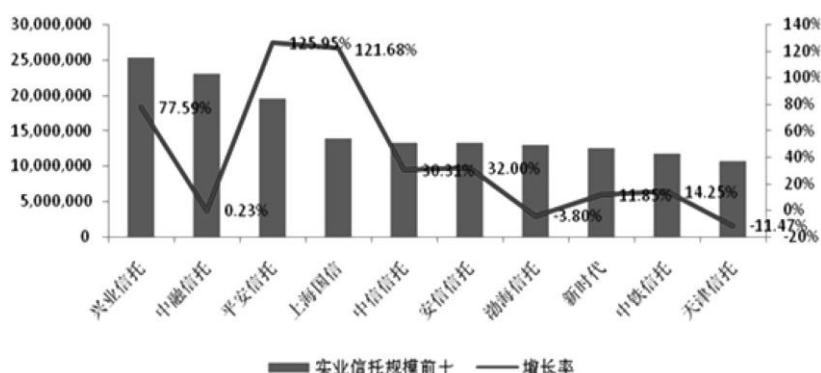
另外，几家中小型信托（规模在1000亿元-2000亿元），实业信托开展也相对较多，如天津信托、新时代信托、国投泰康信托、国民信托和中铁信托等，占比都超过了60%。（如图5所示）

二、受益股市迅猛增长，证券崛起成第二大配置领域

（一）证券投资增长迅速，占比超过金融机构和基础产业

2014年7月到2015年的年中，国内股票市场启动快速增长态势，增量资金叠加杠杆配资，巨量资金纷纷进入股市，上证综指一路高涨、达到5178.19点的峰值。在市场需

图5：2015年工商企业信托规模前十的信托公司



求和股市上涨效应下，信托公司在证券市场的投资规模也迅猛增长，信托资产和自营资产证券市场配置比重大幅提高。2015年，证券投资信托规模为2.99万亿元，比2014年的1.85万亿增长61.62%，比2013年的1.07万亿增长179.44%；证券投资信托占整个信托资产配置的比重大幅上升至20.3%，远高于2011年的9.1%，由2011年配置最少的投资领域迅速成为第二大配置领域，一举超越金融机构和基础产业。实际上，证券投资是近几年一直是信托资产运用增长最快的领域，过去五年复合增长率为48%。（如图6、图7所示）

（二）债券投资居于首位，股票和基金配置猛增

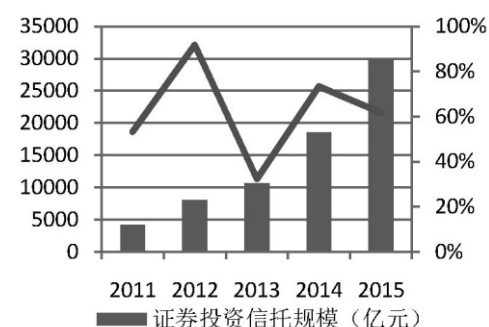
分析证券投资信托的细分结构，2015年债券投资规模为1.55万亿元，居于首位，股票投资规模为1.11万亿元，排第二，基金投资规模为3197亿，为最小。但是从增速来看，2015年股票投资增长101.82%，基金投资增长高达131.4%，远超债券投资33.62%的增长率。可以看出，虽然经历了下半年的牛转熊以及股市去杠杆，股票与基金的投资在2015年增长仍超过100%，这是证券投资信托在2015年猛增的主要原因。（如图8、图9所示）

（三）证券业务集中于少数公司，华润信托和江苏信托表现抢眼

虽然2015年信托行业证券业务规模迅猛增长，在信托资产中的配置比例大幅攀升，但该业务每家信托公司的普遍业务，实际仅存在少量信托公司中。数据显示，2015年证券投资信托规模前十位公司合计管理规模达到2.34万亿元，占市场总规模的78.2%，集中度非常高具体来看各家公司情况：华润信托证券投资信托增速高达230.6%，以5283亿的绝对优势从第5名跃升至第1名，证券投资信托规模占比高达71.73%；江苏信托和四川信托也分别以228.62%、115.4%的高增速进入了前十名，证券投资占比分别为63.67%和30.66%；中融信托是前十名里面唯一一家证券投资信托业务负增长的公司（-21.67%），证券投资业务规模比重仅为10.77%，相较14年下降2.19个百分点。

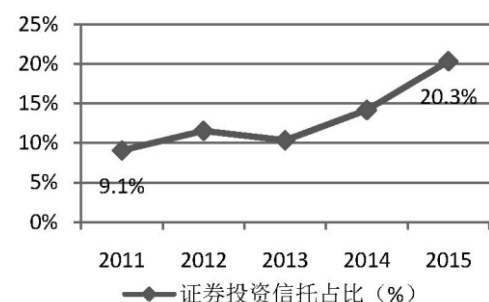
在2015年股债双牛及股市巨幅震荡态势下，信托公司证券信托规模普遍呈现“上半年大幅增长，下半年部分缩水”的特点，如中融信托表

图6：2011-2015年证券投资信托规模&增速



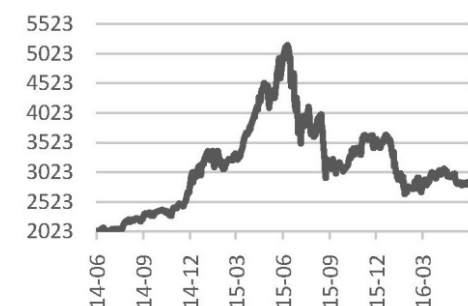
数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图7：2011-2015年证券投资信托占比



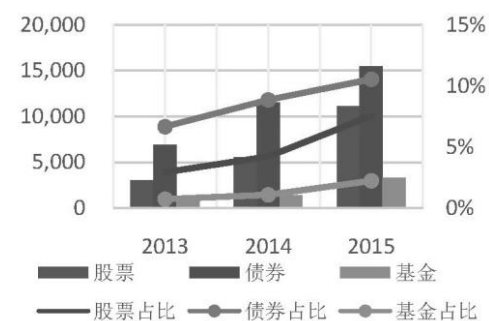
数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图8：过去两年上证综指走势



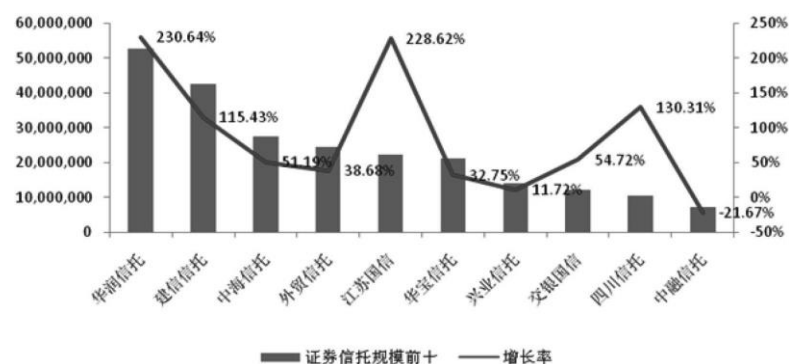
数据来源：WIND

图9：2013-15证券投资信托细分结构



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图10：2015年证券投资信托管理规模前十的信托公司



数据来源：wind；云南信托

现尤为明显，证券信托规模大幅下滑，受到了下半年监管清理配资较大影响。不过，值得注意的是，华润信托、江苏信托等公司似乎受配资清理影响有限，其证券信托规模仍然大幅增长，这或上述公司证券业务中高比重的无杠杆管理型产品的特点有关。（如图10所示）

三、金融机构信托增速大幅下降，银行系信托规模较大

（一）金融机构信托规模增速下降，比重保持相对稳定

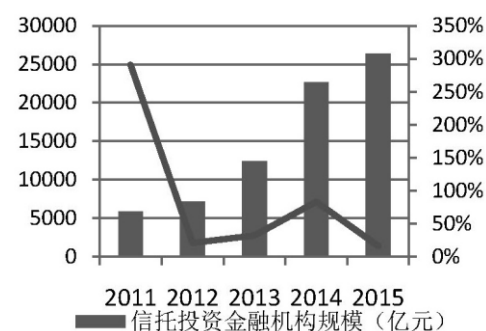
金融机构自2013年以来一直是第三大配置领域，近两年来规模增速和占比都呈现走高的趋势，不过，2015年这种趋势受到了股市的扰动冲击。2015年，金融机构信托规模为2.63万亿元，同比增长15.86%，相比2014年83.3%的数字出现明显下降。观察季度数据，发现2015年四个季度环比增长仅为-6.8%、6.9%、4.6%、11.1%，远低于2014年16.9%、13.4%、16.95%、18.25%的数字，增速放缓势头明显。尤其需要指出的是，2015年一季度出现的金融机构信托规模负增长（规模从22677亿缩减为21190亿），是近3年来的首次。

数据上的变化，实际反应了金融机构信托业务与资本市场起伏节奏的紧密联系。2015年资金信托对金融机构运用增速下降，与多层次资本市场的发展以及股票市场的火爆几乎呈现此消彼长的态势，如一季度的负增长显然与牛市启动下的金融机构固收类产品吸引力下降有关，而4季度的适时恢复则与股市大幅下挫下金融机构高收益、低风险的固收类产品需求急剧上升有关。（如图11、图12所示）

（二）金融机构信托成冲量利器，银行系公司优势明显

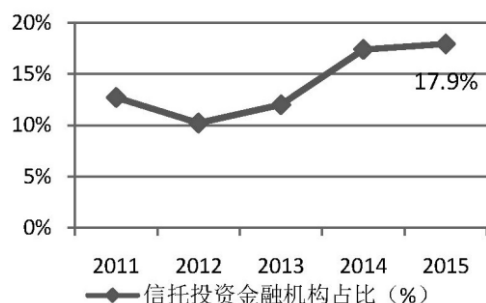
金融机构一直是信托行业资产配置的重镇，信托公司自营资产和信托资产均有较大比重分布，但各公司情况却差异巨大。自营资产投资金融机构比重超过50%的信托公司数量占行业一般以上，而信托资产投资金融机构的比重则只有17.9%，且前十位的信托公司就占了67%。由此可见，信托资产在金融机构的高比重配置并非如自营资产一样是普遍情况。2015年排名前十的信托公司金融机构信托管理规模达到2.2万亿元，排名前五位的公司分别是建信信托、兴业信托、华宝信托、西藏信托和

图11：2011-2015年金融机构信托规模



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图12：2011-2015年金融机构信托占比



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

中融信托，其中以绝对优势排在前两名的建信信托和兴业信托两家合计就占了近30%，银行系信托公司在金融机构信托业务的优势极为显著。当然，受困金融机构信托业务低报酬率的现实，建信和兴业信托业务报酬率分别以0.13%和0.18%的数字排在行业倒数第一和倒数第五。

金融机构信托业务也是信托公司冲量的重要手段。信托资产规模排名前十的公司与金融机构信托规模排名前十的公司高度重合（80%），仅有外贸信托、西藏信托例外（被华能和交银占据），但其信托资产规模也排在第11位和第13位。2015年，平安信托、兴业信托和西藏信托等公司金融机构信托业务增速较快，分别达到179.76%、93.22%和85.71%，而外贸信托（规模减少52.16%、比重下降15个百分点）和华润信托（规模减少31%、比重下降20个百分点）则压缩了金融机构信托业务。上述变化为其信托资产规模的升降产生了重要影响。（如图13所示）

四、政信业务模式亟待改变，规模和比重双双降低

（一）规模和比重双降，政策影响凸显

基础产业长期来是第二大信托资金配置领域，但近年规模增速和比重一直呈下降趋势，2015年末下降到第四位，排在金融机构之后。数据显示，2015年资金信托对基础产业的投资规模为2.63万亿元、占比为17.89%，较2014年2.77万亿元规模和21.24%的比重分别减少了5.05%和3.35个百分点。应该说，这是自2014年清理地方债务的43号文出台以来，政府业务萎缩态势在数据上的充分印证。43号文要求地方融资平台剥离政府融资职能，不得新增政府债务，政府信用的剥离使得传统政信类业务逐成历史，原有模式难以为继，而政府力推的PPP模式前景难料，短期难成规模，基础产业信托仍将维持下行趋势。（如图14、图15所示）

（二）各公司模式转型态度不一，政信业务规模有升有降

随着2014年以来的地方债务清理，各信托公司在基础产业投资领域的模式转型态度不一，有力图抓住存量债务置换机会继续传统政信业务

图13：2015年金融机构信托管理规模前十的信托公司

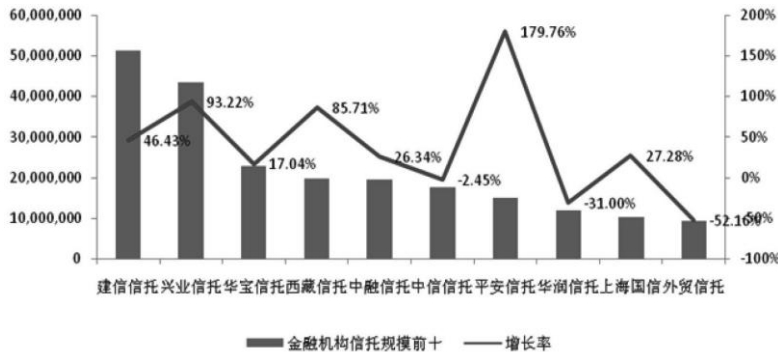
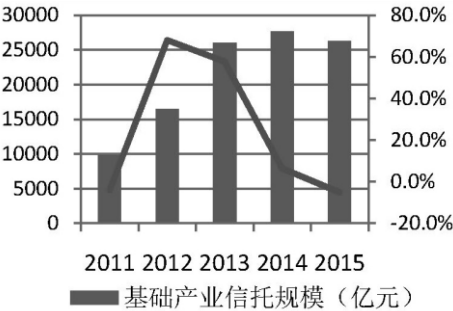
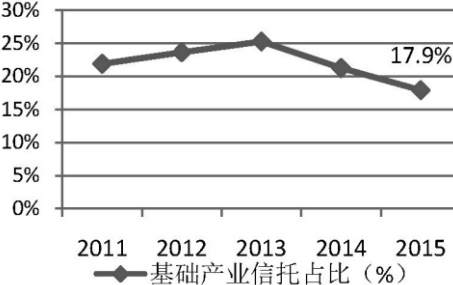


图14：2011-2015年基础产业信托规模



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图15：2011-2015年基础产业信托占比



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

的，也有主动停止传统模式尝试转型的。这种情况也反应在了数据上，

观察2015年基础产业信托规模排名前十的公司，发现居于第一的中信信托基础产业投资规模基本持平，仍远高于其他公司，比排名第二的交银信托多71%，仍在大力拓展政信业务。除中信以外的剩余9家公司中，有5家维持了正增长、4家出现负增长，如两家银行系信托增长态势依然强劲，上海信托基础产业信托增长了53.25%，业务占比从14年的9.18%上升到了26.72%，交银信托则增长了19.76%，业务占比维持了约40%的比重未；中融信托作为主动收缩的代表，从14年7月开始就主动收缩了集合类政信项目，将精力主要放在存续项目的兑付上，导致其基础产业信托规模降低了26.18%、比重则从2014年的20.12%降低到了2015年的15.75%。实际上，

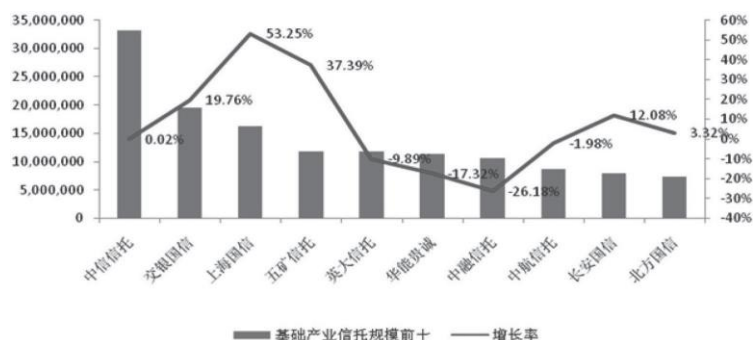
2015年仍有40%信托公司基础产业信托保持了增长，51%的信托公司出现了下滑，各公司对该类业务的拓展态度确有不同。除了上述政信业务规模较大公司的转型态度不一以外，政信业务高比重的公司也同样呈现分歧状态。2015年基础产业信托占比居于前列的信托公司有湖南信托、英大信托、万向信托、国元信托和五矿信托等，各家占比都超过了40%，远超行业20%的比重水平，其中，五矿信托（37%）和万向信托（60%）仍保持了高速增长，而国元（25%）、英大（10%）和湖南（3%）等信托公司则出现了程度不一的下降。值得注意的是，部分信托公司在PPP模式上已经开展探索尝试，如五矿信托、中信信托等，英大信托则依据股东优势布局电力基础设施领域。（如图16所示）

五、地产下行风险加大，业务出现收缩态势

（一）地产信托业务增长陷入停滞

近几年房地产行业一直维持下行趋势，投资、开发、销售数据不甚理想。2015年，房地产开发投资继续回落，全国房地产开发完成投资95979亿元，同比增长1.0%，增幅与上年同期相比回落9.5个百分点；房地产新开工意愿不强，跌幅再次扩大，商品房新开工面积15.45亿平方米，同比下降14%，跌幅与2014年全年相比扩大3.3个百分点；房屋销售回暖的动力减弱，全国共实现商品房销售面积12.85亿平方米，同比增长6.5%，增速较前三季度回落0.9个百分点。

图16：2015年基础产业信托管理规模前十的信托公司



受累于相对疲弱的房地产市场，信托公司为对抗风险暴露压力、开始主动收缩房地产业务。2015年，房地产信托资金规模为1.29万亿元，同比下降1.53%，投资占比也下降到了8.8%，为近五年最低，目前仅为资金信托的第五大配置领域。（如图17、图18、图19、图20所示）

（二）地产风险认识不同，各公司业务规模增减各异

各公司对房地产业务的风险认识不尽相同，致使发展策略上有所分化。从房地产信托规模较大的公司来看，在房地产信托规模排名前十的信托公司中，有5家保持了正增长、5家出现负增长，其中，以中信信托和上海信托增速较快，分别为56.37%和46.51%，而中融信托和华润信托则主动收缩战线，在房地产领域投资分别下降了38.60%和47.72%。（如图21所示）

从房地产业务占比较高的公司来看，增长情况则不同于上述大型公司，比重最高的五家公司，除了长城新盛以外，其他4家均取得了较大幅度的正增长，如杭工商增长5.5%、中投信托增长29.5%、大业信托增长23.5%、华宸信托增长60%。

实际上，房地产业务并非全行业的普遍选择，2015年数据显示有超过一半的信托公司（37家）房地产业务占比都低于10%，但占比最高的10家公司均为小型信托公司，其中杭工商信托房地产信托业务占比最高，为76.74%，远高于第二名的长城新盛信托（40.06%），而中投信托和大兴信托、华宸信托则分别以35.33%、33.64%和29.84%的投资占比紧随其后。这几家公司的信托报酬率在行业中也处于较高水平，其中杭工商以1.99%的报酬率位于第一，华宸信托和中投信托信托报酬率也都超过了1%，均高于行业0.43%的平均水准。对于地产业务较高的依赖程度（高比重、高收益率），使得上述中小信托公司或许难以转型其他领域，地产领域的深耕或为其继续经营方针，这也体现在了2015年地产业务的增长上。

图20：2011-2015年房地产信托占比

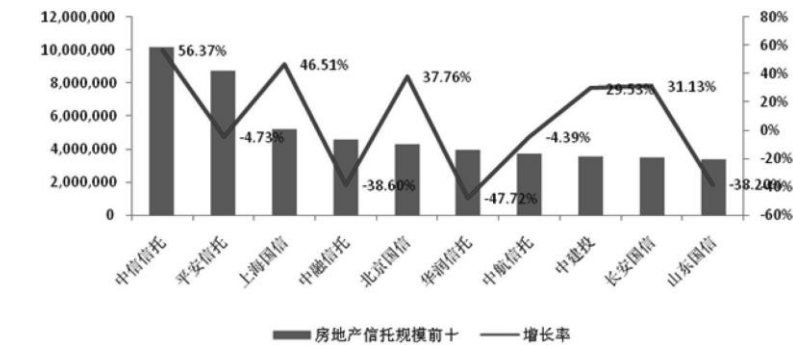
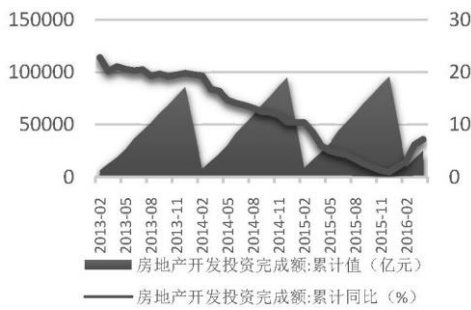
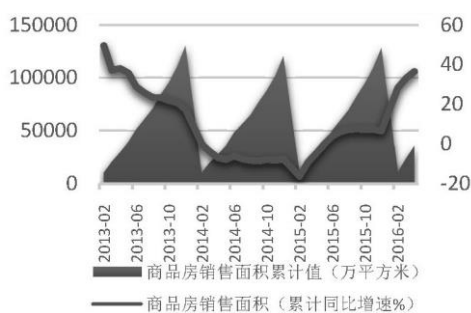


图17：过去三年月度房地产开发投资情况



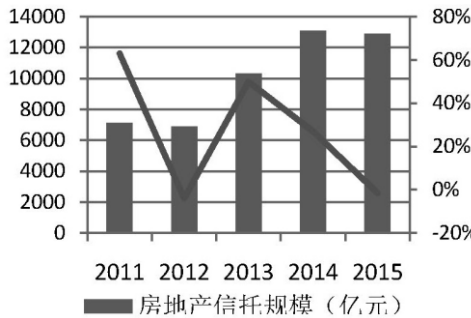
数据来源：WIND

图18：过去三年商品房销售情况



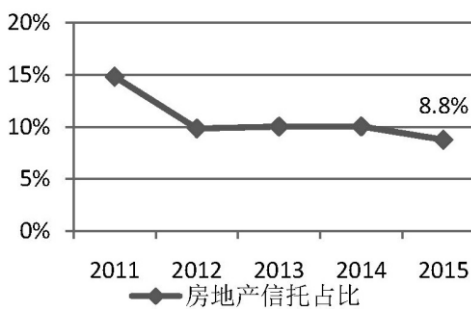
数据来源：WIND

图19：2011-2015年房地产信托规模&增速



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

图20：2011-2015年房地产信托占比



数据来源：信托业协会、2015年信托年报

法律小知识

应收账款质押、转让及抵消三者之间冲突处理

文 | 摘自：无讼阅读 作者 齐精智

应收账款依据《物权法》第二百二十八条规定可以质押；依据《合同法》的规定可以转让或者抵消。

由于在目前采取登记公示的框架下，通知应收账款的债务人不应是应收账款质权生效的条件，而只是应收账款质权对该债务人发生效力的条件，以此防止该债务人因不知情偿还债务而导致应收账款消灭，或者实行抵销权而全部或部分地消灭应收账款。

是否通知、何时通知以及由谁通知等，应依当事人的约定而定。依照《合同法》第八十条关于债权转让的规定，出质人或者质权人应当将应收账款出质的事实通知债务人，否则对债务人不生效力。

应收账款出质后，出质人不再享有受领的权利，债务人在收到通知后，知悉出质人已经丧失了受领的权利，仍然向出质人履行义务的，对质权人无效，质权人仍然有权要求债务人履行债务。

一、应收账款重复质押

1、重复质押不构成善意

涉及应收账款质押的，大多数情况是债权人向金融机构进行融资，金融机构通常会实际控制相关债权凭证和支付账户，因此应收账款重复质押的情形基本不会出现。即使出现，由于第三人可通过登记公示平台所公示的前手质押事实进一步核实是否存在重复质押的情况，如其未能进行核实，有悖商事主体正常的风险判断，主观上构成善意的主张不应得到支持。

2、《物权法》只规定了重复抵押有效，但未规定重复质押有效

“物权法定”即物权的种类和内容只有法律能够规定。《物权法》第一百九十九条规定：同一财产向两个以上债权人抵押的，拍卖、变卖抵押财产所得的价款依照下列规定清偿：

（一）抵押权已登记的，按照登记的先后顺序清偿；顺序相同的，按照债权比例清偿；

（二）抵押权已登记的先于未登记的受偿；

(三) 抵押权未登记的, 按照债权比例清偿。

但由于质押必须转移占有才能生效, 而占有作为事实状态不可能同时存在两个占有, 故不可能存在同时有效的质押行为, 物权法也没有规定重复质押。

二、应收账款重复转让

在债权人多次转让同一债权时, 不论债权转让合同签订时间的前后, 债权转让合同均有效。

1、已经通知债务人的债权转让合同优先未通知债务人的。

已经通知债务人的债权转让合同, 债务人只能向受让人履行债务。而未通知债务人的债权转让合同的受让人无权要求债务人向其履行债务。

2、均未通知债务人的债权转让合同在实践中肯定不可能存在。

均未通知债权人的债权转让合同的受让人, 为了保护自己的合法权益受让人肯定会第一时间竞相通知债务人, 一旦任意受让人通知了债务人, 请参考本条第一项的规则。

三、应收账款先质押后又转让的情形

物权法第二百二十八条明确规定应收账款出质后不得进行转让, 因此第三人应认定不构成善意。同时, 该条的但书部分又明确了质权人同意转让的例外情形。依据上述规定, 对于应收账款质押后, 出质人(债权人)经质权人同意, 又将该应收账款转让的, 出质人应当以保理回款或融资款向质权人提前清偿或者提存。

四、应收账款先转让后又质押的情形

1、应收账款先转让并通知债务人的, 在后质押不生效。

应收账款先转让并通知债务人的, 受让人已经取得应收账款的所有权并且能够对抗债务人。原债权人再向他人质押应

收账款的属于无权处分, 由于债务人不可能向其履行债务, 故不能构成善意取得质权。

2、应收账款先转让但未通知债务人的, 在后质押生效。

五、应收账款质权优先于法定抵销权受偿应具备一定的条件, 即不仅要设立时间在先, 还要出质人的债务人未提出合理抗辩。

最高人民法院(2012)民申字第1019号民事裁定书关于农行上海分行对金源公司享有的质权是否优先于佳宝集团等六公司基于履行担保追偿权而取得的抵销权问题。首先, 应收账款质权优先于法定抵销权受偿应具备一定的条件, 即不仅要设立时间在先, 还要出质人的债务人未提出合理抗辩。依法定程序设立的应收账款质权, 对质权登记的公示效力, 应及于出质人的债务人。但同时, 质押合同及债权人据此享有的质权能否约束或对抗出质人的债务人, 还需要出质人对其债务确有债权的真实存在为前提。

六、应收账款转让与债务人抵销权的优先问题

1、债权人转让应收账款并通知债务人的, 债务人可以向受让人主张抵销权。

根据合同法第八十三条的规定, 债务人对债权受让人享有债权, 且债务人的债权先于转让的债权到期或者同时到期的, 债务人可以向债权受让人主张抵销。

2、债权人转让应收账款但未通知债务人的, 债务人可以向债权人主张抵销权。

债权人转让应收账款但未通知债务人的, 该债权转让对债务人不生效, 债务人当然可以向债权人主张抵消。

综上, 应收账款的请求权属性决定了不同于其他物权的法律性质, 在同一应收账款上存在多种权利冲突时要综合考虑。☑

法律小知识

法院判例之无效合同的认定

文 | 摘自：最高人民法院网

一、裁判要点

1. 债务人将主要财产以明显不合理低价转让给其关联公司，关联公司在明知债务人欠债的情况下，未实际支付对价的，可以认定债务人与其关联公司恶意串通、损害债权人利益，与此相关的财产转让合同应当认定为无效。

2. 《中华人民共和国合同法》第五十九条规定适用于第三人为财产所有权人的情形，在债权人对债务人享有普通债权的情况下，应当根据《中华人民共和国合同法》第五十八条的规定，判令因无效合同取得的财产返还给原财产所有人，而不能根据第五十九条规定直接判令债务人的关联公司因“恶意串通，损害第三人利益”的合同而取得的债务人的财产返还给债权人。

二、相关法条

1. 《中华人民共和国合同法》第五十二条第二项

2. 《中华人民共和国合同法》第五十八条、第五十九条

三、基本案情

1、瑞士嘉吉国际公司（Cargill International SA，简称嘉吉公司）与福建金石制油有限公司（以下简称福建金石公司）以及大连金石制油有限公司、沈阳金石豆业有限公司、四川金石油粕有限公司、北京珂玛美嘉粮油有限公司、宜丰香港有限公司（该六公司以下统称金石集团）存在商业合作关系。嘉吉公司因与金石集团买卖大豆发生争议，双方在国际油类、种子和脂类联合会仲裁过程中于2005年6月26日达成《和解协议》，约定金石集团将在五年内分期偿还债务，并将金石集团旗下福建金石公司的全部资产，包括土地使用权、建筑物和固着物、所有的设备及其他财产抵押给嘉吉公司，作为偿还债务的担保。2005年10月10日，国际油类、种子和脂类联合会根据该《和解协议》作出第3929号仲裁裁决，确认金石集团应向嘉吉公司支付1337万美元。2006年5月，因金石集团未履行该仲裁裁决，福建金石公司也未配合进行资产抵押，嘉吉公司向福建省厦门市中级人民法院申请承认和执行第3929号仲裁

裁决。2007年6月26日，厦门市中级人民法院经审查后裁定对该仲裁裁决的法律效力予以承认和执行。该裁定生效后，嘉吉公司申请强制执行。

2006年5月8日，福建金石公司与福建田源生物蛋白科技有限公司（以下简称田源公司）签订一份《国有土地使用权及资产买卖合同》，约定福建金石公司将其国有土地使用权、厂房、办公楼和油脂生产设备等全部固定资产以2569万元人民币（以下未特别注明的均为人民币）的价格转让给田源公司，其中国有土地使用权作价464万元、房屋及设备作价2105万元，应在合同生效后30日内支付全部价款。王晓琪和柳锋分别作为福建金石公司与田源公司的法定代表人在合同上签名。福建金石公司曾于2001年12月31日以482.1万元取得本案所涉32138平方米国有土地使用权。2006年5月10日，福建金石公司与田源公司对买卖合同项下的标的物进行了交接。同年6月15日，田源公司通过在中国农业银行漳州支行的账户向福建金石公司在同一银行的账户转入2500万元。福建金石公司当日从该账户汇出1300



万元、1200万元两笔款项至金石集团旗下大连金石制油有限公司账户，用途为往来款。同年6月19日，田源公司取得上述国有土地使用权证。

2008年2月21日，田源公司与漳州开发区汇丰源贸易有限公司（以下简称汇丰源公司）签订《买卖合同》，约定汇丰源公司购买上述土地使用权及地上建筑物、设备等，总价款为2669万元，其中土地价款603万元、房屋价款334万元、设备价款1732万元。汇丰源公司于2008年3月取得上述国有土地使用权证。汇丰源公司仅于2008年4月7日向田源公司付款569万元，此后未付其余价款。

田源公司、福建金石公司、大连金石制油有限公司及金石集团旗下其他公司的直接或间接控制人均均为王政良、王晓莉、王晓琪、柳锋。王政良与王晓琪、王晓莉是父女关系，柳锋与王晓琪是夫妻关系。2009年10月15日，中纺粮油进出口有限责任公司（以下简称中纺粮油公司）取得田源公司80%的股权。2010年1月15日，田源公司更名为中纺粮油（福建）有限公司（以下简称中纺福建公司）。

汇丰源公司成立于2008年2月19日，原股东为宋明权、杨淑莉。2009年9月16日，中纺粮油公司和宋明权、杨淑莉签订《股权转让协议》，约定中纺粮油公司购买汇丰源公司80%的股权。同日，中纺粮油公司（甲方）、汇丰源公司（乙方）、宋明权和杨淑莉（丙方）及沈阳金豆食品有限公司（丁方）签订《股权质押协议》，约定：丙方将所拥有汇丰源公司20%的股权质押给甲方，作为乙方、丙方、丁方履行“合同义务”之担保；“合同义务”系指乙方、丙方在《股权转让协议》及《股权质押协议》项下因“红豆事件”而产生的所有责任和义务；“红豆事件”是指嘉吉公司与金石集团就进口大豆中掺杂红豆原因而引发的金石集团涉及的一系列诉讼及仲裁纠纷以及与此有关的涉及汇丰源公司的一系列诉讼及仲裁纠纷。还约定，下述情形同时出现之日，视为乙方和丙方的“合同义务”已完全履行：1.因“红豆事件”而引发的任何诉讼、仲裁案件的全部审理及执行程序均已终结，且乙方未遭受财产损失；2.嘉吉公司针对乙方所涉合同可

能存在的撤销权因超过法律规定的最长期间（五年）而消灭。2009年11月18日，中纺粮油公司取得汇丰源公司80%的股权。汇丰源公司成立后并未进行实际经营。

由于福建金石公司已无可供执行的财产，导致无法执行，嘉吉公司遂向福建省高级人民法院提起诉讼，请求：一是确认福建金石公司与中纺福建公司签订的《国有土地使用权及资产买卖合同》无效；二是确认中纺福建公司与汇丰源公司签订的国有土地使用权及资产《买卖合同》无效；三是判令汇丰源公司、中纺福建公司将其取得的合同项下财产返还给财产所有人。

四、裁判结果

福建省高级人民法院于2011年10月23日作出（2007）闽民初字第37号民事判决，确认福建金石公司与田源公司（后更名为中纺福建公司）之间的《国有土地使用权及资产买卖合同》、田源公司与汇丰源公司之间的《买卖合同》无效；判令汇丰源公司于判决生效之日起三十日内向福建金石公司返还因上述合同而取得的国有土地使用权，中纺福建公司于判决生效之日起三十日内向福建金石公司返还因上述合同而取得的房屋、设备。宣判后，福建金石公司、中纺福建公司、汇丰源公司提出上诉。最高人民法院于2012年8月22日作出（2012）民四终字第1号民事判决，驳回上诉，维持原判。

五、裁判理由

最高人民法院认为：因嘉吉公司注册登记地在瑞士，本案系涉外案件，各方当事人对适用中华人民共和国法律审理本案没有异议。本案源于债权人嘉吉公司认为债务人福建金石

公司与关联企业田源公司、田源公司与汇丰源公司之间关于土地使用权以及地上建筑物、设备等资产的买卖合同，因属于《中华人民共和国合同法》第五十二条第二项“恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益”的情形而应当被认定无效，并要求返还原物。本案争议的焦点问题是：福建金石公司、田源公司（后更名为中纺福建公司）、汇丰源公司相互之间订立的合同是否构成恶意串通、损害嘉吉公司利益的合同？本案所涉合同被认定无效后的法律后果如何？

（一）、关于福建金石公司、田源公司、汇丰源公司相互之间订立的合同是否构成“恶意串通，损害第三人利益”的合同

第一，福建金石公司、田源公司在签订和履行《国有土地使用权及资产买卖合同》的过程中，其实际控制人之间系亲属关系，且柳锋、王晓琪夫妇分别作为两公司的法定代表人在合同上签署。因此，可以认定在签署以及履行转让福建金石公司国有土地使用权、房屋、设备的合同过程中，田源公司对福建金石公司的状况是非常清楚的，对包括福建金石公司在内的金石集团因“红豆事件”被仲裁裁决确认对嘉吉公司形成1337万美元债务的事实是清楚的。

第二，《国有土地使用权及资产买卖合同》订立于2006年5月8日，其中约定田源公司购买福建金石公司资产的价款为2569万元，国有土地使用权作价464万元、房屋及设备作价2105万元，并未根据相关会计师事务所的评估报告作价。一审法院根据福建金石公司2006年5月31日资产负债表，以其中载明固定资产原价44042705.75元、扣除折旧后固定资产净值为32354833.70元，而《国有土地使用权及资产买卖合同》中对房屋及设备

作价仅2105万元，认定《国有土地使用权及资产买卖合同》中约定的购买福建金石公司资产价格为不合理低价是正确的。在明知债务人福建金石公司欠债权人嘉吉公司巨额债务的情况下，田源公司以明显不合理低价购买福建金石公司的主要资产，足以证明其与福建金石公司在签订《国有土地使用权及资产买卖合同》时具有主观恶意，属恶意串通，且该合同的履行足以损害债权人嘉吉公司的利益。

第三，《国有土地使用权及资产买卖合同》签订后，田源公司虽然向福建金石公司在同一银行的账户转账2500万元，但该转账并未注明款项用途，且福建金石公司于当日将2500万元分两笔汇入其关联企业大连金石制油有限公司账户；又根据福建金石公司和田源公司当年的财务报表，并未体现该笔2500万元的入账或支出，而是体现出田源公司尚欠福建金石公司“其他应付款”121224155.87元。一审法院据此认定田源公司并未根据《国有土地使用权及资产买卖合同》向福建金石公司实际支付价款是合理的。

第四，从公司注册登记资料看，汇丰源公司成立时股东构成似与福建金石公司无关，但在汇丰源公司股权变化的过程中可以看出，汇丰源公司在与田源公司签订《买卖合同》时对转让的资产来源以及福建金石公司对嘉吉公司的债务是明知的。《买卖合同》约定的价款为2669万元，与田源公司从福建金石公司购入该资产的约定价格相差不大。汇丰源公司除已向田源公司支付569万元外，其余款项未付。一审法院据此认定汇丰源公司与田源公司签订《买卖合同》时恶意串通并足以损害债权人嘉吉公司的利益，并无不当。

综上，福建金石公司与田源公司

签订的《国有土地使用权及资产买卖合同》、田源公司与汇丰源公司签订的《买卖合同》，属于恶意串通、损害嘉吉公司利益的合同。根据合同法第五十二条第二项的规定，均应当认定无效。

（二）、关于本案所涉合同被认定无效后的法律后果

对于无效合同的处理，人民法院一般应当根据合同法第五十八条“合同无效或者被撤销后，因该合同取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方因此所受到的损失，双方都有过错的，应当各自承担相应的责任”的规定，判令取得财产的一方返还财产。本案涉及的两份合同均被认定无效，两份合同涉及的财产相同，其中国有土地使用权已经从福建金石公司经田源公司变更至汇丰源公司名下，在没有证据证明本案所涉房屋已经由田源公司过户至汇丰源公司名下、所涉设备已经由田源公司交付汇丰源公司的情况下，一审法院直接判令取得国有土地使用权的汇丰源公司、取得房屋和设备的田源公司分别就各自取得的财产返还给福建金石公司并无不妥。

合同法第五十九条规定：“当事人恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益的，因此取得的财产收归国家所有或者返还集体、第三人。”该条规定应当适用于能够确定第三人为财产所有权人的情况。本案中，嘉吉公司对福建金石公司享有普通债权，本案所涉财产系福建金石公司的财产，并非嘉吉公司的财产，因此只能判令将系争财产返还给福建金石公司，而不能直接判令返还给嘉吉公司。❏



文 | 综合管理总部 马睿 摘编

信托风险监管“58号文”落地 配资杠杆不超2:1

来源：一财网 张菲菲 2016-4-1

尽管相对于此前优先级与劣后受益人的配资3:1，杠杆比例有所缩小，但这从侧面反应出监管层准许了配资业务的规范化运营。

3月31日，《第一财经日报》记者获悉，3月18日，银监会已向各银监局下发《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》(银监办发【2016】58号，下称“58号文”)，这是继去年《关于信托公司风险监管的指导意见》(下称“99号文”)之后又一重磅监管政策落地。

一位信托公司业务人士对《第一财经日报》记者分析称，从监管思路上看，“58号文”是对“99号文”的延续，符合了监管层自2013年以来提出的监管思路，“99号文”是对“八项机制”的政策落实，而其中大部分政策已经落实，此次出台的“58号文”是进一步对信托公司风险监管的补充和强化。

加强资本管理和风险管理

“99号文”要求，做好风险防控，妥善处置风险项目。此后，信托公司对风险项目的上报和监控机制一直在不断加强，每个季度披露风险项目及规模，信托业风险项目在数量上属于可控的范围，整体上信托风险可控，至于如何将拨备和防范风险，此次在“58号文”中进一步进行化解和处置风险。

具体来看，“58号文”要求，风险处置上要重视信托项目的实质风险化解。其中要特别关注信托公司通过各类接盘方式化解信托项目兑付风险，将接盘的固定资产、为第三方接盘提供的担保纳入不良资产监测，将接盘的信托项目纳入信托风险项目要素表持续监测。

在风险领域上看，“58号文”要求，关注房地产、地方政府融资平台、产能过剩等重点领域信用风险，要定期开展风险排查并做好风险缓释准备。

在加强拨备和资本管理方面，“58号文”要求信托公司根据“穿透”原则对承担信用风险的表内外资产足额计提风险拨备。其中，对信托公司贷款和非信贷资产根据资产质量分别计提足额贷款损失准备和资产减值准备;对担保等表外资产根据资产质量足额确认预计负债。

清理资金池

“99号文”提出，信托公司不得开展非标理财资金池业务，重创当时狂热的影子银行业务。

在此基础上，“58号文”要求，加强信托业务流动性风险监测，要加大非标资金池信托排查清理力度，摸清底数，督促信托公司积极推进存量非标资金池清理，严禁新设非标资金池，按月报送非标资金池信托清理计划执行情况，直至达标为止。

这从近期银监会信托监管部主任邓智毅的公开表态可以得到监管思路的印证。他曾表示：“历史上，信托非标理财资金池已经形成一定大的量，如果一夜之间清盘的话，反而会加快风险的暴露。因此，监管采用严格控制增量，逐步压缩存量的方式，把资金池规模缩小直至达标。”



对此，上述信托业务人士对本报记者表示，早前各家信托公司对于资金池的处理态度不同，有些信托出于合规考虑并未涉足，后续经营压力加大，导致不同信托公司在资金池方面的监管尺度不对等。在当前银行业不良风险持续暴露的情况下，银行体系通过非标资金池对接不良资产，掩盖真实不良水平。资金池实际上是庞氏骗局，资金池产生期限错配的流动性风险，使得风险进一步加剧，资金池的存在无法反映银行业真实的不良水平，不良风险被掩盖导致风险最大化。

从“58号文”出台的时机来看，对资金池清理排查是银行业不良风险排查和不良资产处置的配套监管政策。

此外，“58号文”对于信托业务的流动性风险监测还表现在，要加强对信托公司产品资金来源与运用的期限结构分析，特别是资金来源为开放式、滚动发行、分期发行的信托产品期限错配情况，对复杂信托产品要按“穿透”原则监测底层资金流动性状况。

配资杠杆比例不超2:1 配资业务阳光化

“58号文”要求，信托公司合理控制结构化股票信托产品杠杆比例，优先受益人与劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1，不得变相放大劣后级受益人的杠杆比例。

尽管相对于此前优先级与劣后受益人的配资3:1，杠杆比例有所缩小，但这从侧面反应出监管层准许了配资业务的规范化运营。

上述信托人士也表示，文件出来后意味着配资业务可以做，实际上杠杆比例1:2，杠杆比例公开化，是合理的杠杆，市场投资属于市场化的行为，需承担较高的风险，无限加杠杆势必导致风险的蔓延。此次监管层将杠杆比例确定，在监管思路明确了配资业务本身的合法合规性，继去年9月配资业务被叫停后，预计以资本市场业务见长的信托公司将会再继续发展，配资业务终于迎来阳光化的日子。

摘编自《每日舆情》2016.4.1

信托一季报：三月募资额增153.67%，收益率持续下行

来源：21世纪经济报道 张奇 2016-4-12

在经历了1、2月份的低谷，信托产品成立在3月份迎来了回升；与此同时，产品收益率进一步下行。

据普益标准数据显示，3月共有54家信托公司成立了465款集合信托产品，成立数量环比增加187款，增幅为67.27%，共募集资金1192.57亿元（不包括未公布募集规模的产品），环比增加153.67%。

1、2月份成立的产品数量分别为：516款、278款；募集资金分别为：899.72亿元、470.13亿元。

对于此番回暖，业内人士将其部分归应为春节因素。一方面2月份由于春节休假，导致工作日减少；另一方面，每年春节之后的第一个月，信托公司业务开展都较为活跃。

此外3月份证券市场回暖，使得金融市场类信托成立规模大幅上升，对产品成立市场回暖也有较大的帮助。



而值得注意的是，一季度以来产品预期收益率已经持续3个月降低。

据格上理财数据显示，3月份发行产品预期年化收益率从4.9%到9%不等，整体平均收益率为7.34%，较上月大幅下跌。

同口径统计数据显示，1、2月份的预期收益率分别为7.89%、7.82%。

业内人士认为，在央行降准降息、社会融资成本普遍降低的大环境下，信托产品综合收益率势必会下行，“不过目前信托产品相比于其他理财产品收益率仍有一定优势。”

具体从资金投向上来看，房地产类收益率居首，为8.29%，基础产业类、工商企业类、金融市场类收益率分别为7.7%、7.68%、6.79%。

格上理财分析称，本月房地产类收益率上涨或是受到3月份一二线城市房价大幅上涨的影响，房价上涨刺激了部分房企投融资需求的增加。

摘编自《每日舆情》2016.4.13

中融国际信托有限公司关于董事长变更的公告

来源：上海证券报 2016-4-15

经中融国际信托有限公司第五届董事会第一次会议审议通过，选举刘洋先生担任公司董事长。根据《公司章程》的规定，我公司已完成相关工商登记变更手续，公司法定代表人已变更为董事长刘洋先生。

我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》2016.4.15

58号文全面细化风险管控 信托配资2:1杠杆获认可

来源：投资者报 占昕 2016-4-16

监管层对于风险管理清晰明确，有助于信托公司稳健转型

继2014年《关于信托公司风险监管的指导意见》（99号文）后，日前，银监会又下发《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》（简称“58号文”），引发行业沸腾。

多位资深信托业内人士认为，“58号文”既是对行业风险控制的全面梳理指导，促进风险处置阳光化，又带动行业纵深发展，促进优胜劣汰，对信托公司转型具有更重要的意义。



全面细化风险管控

为什么监管层会出台58号文？“从背景看可能有三方面原因，一是配套银行业不良风险排查和不良资产处置的监管政策；二是严控因前期批量发行信托项目造成的兑付风险递延；三是随着信托业的发展，监管方式与内容逐渐明确。”格上理财研究员刘书峻对《投资者报》记者说。

根据国投泰康信托研究发展部的研究，58号文直击了近年来行业存在的主要问题，分别是为规避监管的各种创新套利、多手段掩盖风险项目、非标资金池清理不到位、资金募集端乱象等潜在风险点，并对构建全面风险管理体系进行了具体指导。

“58号文指向明确，监管部门对去年现场检查所发现的问题，提出了全面而又有针对性的监管要求，例如要求信托公司建立全面系统的风险管理体系；按“穿透”原则向上、向下识别最终投资者和底层资产，保持业务的透明度；对复杂金融产品的底层资产进行风险“监测”，而非全部禁止；规范发展专业子公司，密切关注风险等等。”国投泰康信托研究发展部总经理和晋予对《投资者报》记者说。

对此，百瑞信托博士后科研工作站研究员董瀛飞表示，58号文基本延续事前、事中和事后的逻辑展开，包括推进风险治理体系建设、加强风险监测分析、推动加强拨备和资本管理和加强监管联动，从制度建设到强化日常管理，并结合新形势、新问题对监管关注点及配套措施予以补充和完善。

加杠杆被认可

此次58号文一个市场焦点就是明确了信托公司可以加杠杆，规定优先受益人和劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1，不得变相放大劣后级受益人的杠杆比例。

去年8月，由于监管层降杠杆，伞形信托产品被全部清理掉了，现在银监会明确了杠杆比例，等于是二级市场信托配资被认可。

“除了加杠杆被认可，文件还首次提出银、证、保协同监管，要求提升跨行业、跨市场的交叉产品的透明度，明确最终投资者与最终资金投向，并将相关信息向投资者充分披露；要求涉及各方加强信息共享，以实现各部门间监管流动，形成监管合力。一定程度上可以避免为规避监管形成的金融产品嵌套问题，缩短融资链条，降低融资成本，明确风险责任，但监管合作的具体方式却未明确，协同监管成效尚需观察。”刘书峻告诉记者，配资业务的阳光化及配资比例的确定化有助于信托公司证券业务的开展并一定程度上防范资本市场系统性风险。

摘编自《每日舆情》2016.4.18

湖南省信托有限责任公司关于变更公司董事长（法定代表人）的公告

来源：证券时报 2016-4-20

经湖南省信托有限责任公司股东会2016年度第1次临时会议审议，第四届董事会第67次临时会议选举，并经中国



银行业监督管理委员会湖南监管局核准（湘银监复〔2016〕85号），王双云先生任湖南省信托有限责任公司董事长（法定代表人），朱德光先生不再担任湖南省信托有限责任公司董事长（法定代表人）。

特此公告。

摘编自《每日舆情》2016.4.20

武汉金融控股集团50亿元入主方正东亚信托

来源：证券日报 徐天晓 2016-4-22

武汉光谷联合产权交易所信息显示，北方方正集团有限公司转让的方正东亚信托57.51%股权，由武汉金融控股集团以50亿元的价格买入。

武汉金融控股集团为湖北省首家金融控股集团，于去年8月份成立。

根据转让公告，方正东亚信托57.51%股权的转让挂牌价格为50亿元，转让方北方方正集团有限公司持方正东亚信托70.01%股权，转让后持股比例将变更为12.5%。

此次产权交易对受让方的要求较为严格，需要是大型国企且属于金融行业，即意向受让方须为在中国内地依法设立，合法存续10年以上，是中央或地方政府财政部门、或其他中央或地方政府授权部门、派出机构单独或合计直接持股比例大于50%的企业；意向受让方在当前及未来均以金融服务业为战略主业方向，具有信托业管理经验并有持续增资意愿；意向受让方实缴注册资本不低于人民币35亿元，2012年到2014年三个年度连续盈利，2012到2014年三个年度资产负债率不高于70%，2014年度利润总额不低于人民币10亿元，净资产不低于人民币100亿元，且需符合相关法律要求。

此次转让完成后，方正东亚信托将由国企控股变更为地方金融控股集团控股。方正信托未经审计的2015年年报显示，去年方正信托实现营业收入16.34亿元，同比下降2.46%，净利润8.59亿元，同比下降10.79%。

摘编自《每日舆情》2016.4.22

蚂蚁金服完成45亿美元B轮融资

来源：兰州晨报 范海瑞 2016-4-27

4月26日，蚂蚁金服对外宣布，公司已于日前完成B轮融资，融资额为45亿美元。这也是全球互联网行业迄今为止最大的单笔私募融资，意味着互联网金融的中国模式已经领先全球。本轮融资新增战略投资者包括中投海外和建信信托（中国建设银行下属子公司）分别领衔的投资团，而包括中国人寿在内的多家保险公司、中邮集团（邮储银行母公司）、国开金融以及春华资本等在内的A轮战略投资者也都继续进行了投资。



蚂蚁金服表示，蚂蚁金服将利用本轮融资所得，进一步推动新一轮的技术研发和运用，以构建全球范围最值得信赖的互联网金融技术安全保障，包括金融级云计算技术、生物识别、深度学习和机器学习等。

摘编自《每日舆情》2016.4.27

原华润银行副行长刘小腊将接任华润信托总经理

来源：证券时报 胡飞军 2016-4-29

继4月初华润信托总经理路强提交辞呈，副总经理田洁亦相继请辞之后，4月28日，华润信托高层人事变动有了新的进展。

证券时报记者从华润信托获悉，原华润银行副行长刘小腊将接任华润信托总经理，目前该事项已经通过了董事会投票决议。不过，刘小腊履职手续仍在办理中，其任职资格还须获得银监局批准。

刘小腊将接任总经理

昨日，华润信托内部人士对记者表示：“原总经理路强已经辞职了，华润银行副行长刘小腊将出任华润信托总经理。目前的情况是，董事会已经投票通过了，相关手续还在办理中。”

上述人士还表示，刘小腊任职华润信托总经理的事情，还需要经过最后一道程序，即其任职资格须获得当地银监局的批准后，才能正式履职。

公开资料显示，刘小腊在2015年5月加盟华润银行，担任常务副行长。此前，其供职于招商银行多年，自招商局集团原董事长傅育宁执掌华润集团后，招商银行不少中高层管理人员转投华润银行，其中就包括刘小腊。

刘小腊于去年5月加盟华润银行后，负责金融同业业务。随着华润信托前总经理路强辞职，刘小腊开始转战信托行业，此时距离其加盟华润银行不到一年。

华润银行前身为1996年成立的珠海市商业银行，为一家城市商业银行，于2010年1月18日被华润战略重组，2011年更名为珠海华润银行。

据了解，华润信托和华润银行均隶属于华润集团旗下华润金融控股有限公司。数据显示，2014年华润银行实现营业收入31.36亿元，同比增长32.4%，净利润6.69亿元，同比增长2.83%。

业内人士认为，由于华润信托和华润银行属于华润集团旗下平级子公司，因此刘小腊此次调动属于升职。

华润信托业绩行业领先

作为一家老牌信托公司，华润信托前身为深圳国际信托投资有限公司。目前，华润信托注册资本为人民币26.3亿元，华润股份有限公司持股51%，深圳市政府国有资产监督管理委员会持股49%。资料显示，华润信托持有华润元大基金管理有限公司51%的股份，还持有国信证券25%的股份。

业内人士认为，华润信托高层出现人事变动，与信托行业发展整体增速放缓，管理层压力倍增有关。不过，华润



信托的业绩在行业内依然属于领先地位。

根据此前信托公司在银行间市场披露的未经审计数据，57家信托会员公司2015年共实现净利润566.92亿元，平均每家公司9.95亿元。其中，华润信托以44.33亿元的净利润，夺得行业净利冠军。

财务数据还显示，华润信托去年营业收入52.92亿元，位列行业第四；手续费净收入13.73亿元，位列行业第十六；投资收益38.88亿元，位列行业第二。

摘编自《每日舆情》2016.4.29

李峰：消费信托可以成为巨量级市场

来源：《中国经营报》荆丽娟 2016-05-02

在中国经济转型的大背景下，通过互联网技术，金融服务于实体经济的效率将得到明显提高，而经济体也将走向“为消费生活而建立的运行体系”。中顺易CEO李峰告诉《中国经营报》记者，这个大趋势是当前及未来经济中最大的机会。他认为，消费信托模式借助金融科技的力量，可以成就一个巨量级的市场。

“以中信信托为首推出的消费信托产品，主要聚焦于个人信托业务，从个人角度出发为其消费需求来投资服务，从而降低消费成本，提高生活品质。与传统投融资信托的最大区别在于消费信托主要是以消费权益增值为目的，信托资金最终博取的回报不是现金，而主要是消费权益和消费服务。”李峰告诉记者。

消费信托起源：理财+消费

在李峰看来，消费信托结构可以简单理解为“理财+消费”，是为消费进行了一次投资理财，将资金和消费品进行了更多结合，使消费品同时具备了金融属性和产业属性。

“消费信托打破了原先投融资信托的高门槛限制，即使100元也可以完成消费权益的购买。”有着近20年信托行业从业经验的李峰向记者讲述了消费信托普惠金融的“魔性”。

中顺易也是在中信信托试水消费信托的过程中应运而生，通过有效整合中信、顺丰、网易三方股东公司在金融服务、物流服务和互联网技术等方面的资源和优势，提供专业创新的互联网金融产品与服务。中顺易与信托公司一起，在信托互联网化，消费信托实践等方面进行了一些探索。

通过对中信信托此前发售的首款健康度假类型消费信托产品的解析，李峰向记者展示了消费金融的创新之处。

这款消费信托是一个度假型产品，消费信托的资金被分为两部分：到期返还的保证金和购买消费服务权益的“会籍费”。消费者交付资金8.8万元，其中7.5万元为保证金，5年后到期保证金返还；另外1.3万元购买消费服务权益，相当于“会籍费”一次性收取（即每年2600元，可享受价值16000等的消费权益）。

“最初设计产品的目标是将投资者与消费者合二为一，将其投资需求和消费需求整合起来，把这些需求去跟产业方对接，从而降低消费成本，打通供需隔阂，减少信息不对称，促进产业升级。”李峰向记者介绍。



然而经过两年探索，消费信托也面临诸多瓶颈。首先从用户体验的角度来看，传统信托公司对于消费信托业务的探索，更多从生产商的需求出发，以惯有的为生产商提供融资服务的投行视角来设计产品。由此引发用户需求得不到充分满足、产品灵活性不足等问题。

另一方面从市场销售来看，前期中国信托业是为合格投资者及高端客户服务的，整个行业的高端个人用户大概有几十万，业务管理系统相对个性化和小型化，不适用于大规模化的市场。当面临消费信托这种零售化、大众化的产品，原有的业务系统遭遇了障碍，无法满足新的系统需求。而且，用户的消费充满差异化、个性化，涵盖了消费账单、消费数据、剩余权益、可选范围等极为复杂的权益管理过程。因此，原有模式下，消费信托的市场规模化很难实现。

消费信托的后时代：个人信托

改变从模式创新开始。“从消费信托的本质起航，中顺易与信托公司一起正在探索一种新型的消费信托模式，即‘预付款’信托。”据李峰介绍，这种模式是从消费者的需求出发，定位于为个人消费者提供“金融+消费”的服务。它根据消费者的需求，将各种消费和理财的需求小型化、模块化。“消费者可以根据需求和风险偏好，如同在便利超市中一般，自由选择感兴趣的消费产品或金融产品组合。”

李峰认为，与此前相比，定义上没有太大变化，但是产品形态发生了实质变化，优势更加凸显。消费者可根据自己的需求喜好进行灵活配置，受众人群更加宽广。从消费者需求出发，由消费者自己发起选择，削弱了原先“消费信托”由信托和产业方发起的产品属性，更加灵活多样。同时信托也更加回归本源，根据消费者的指令进行事务性管理。当然这对系统提出了更高的要求。

李峰预言，“消费信托未来的发展路径上会向个人信托靠拢。”

追根溯源，信托肇始于英国，最早从个人信托发展而来。“个人信托是海外信托业务里面的主流业务，占整个海外信托大概70%的市场份额，反观中国，从2001年信托法颁布之后，信托业在做信托业务的时候是先从证券化业务开始，国内是从融资角度出发把需求证券化。”李峰向记者对比了国内外的信托发展状况。

海外信托主流业务聚焦于信托的本源，从投资者、委托人角度出发。除了国内所熟知的家族信托外，其实个人信托在海外也很普遍。家族信托和个人信托的结构类似金字塔，个人信托是金字塔的底层，有大量针对普通人需求进行财富和生活规划的信托业务。个人信托涵盖了财富规划和消费规划等多个层面。

个人信托是以消费者为圆心的预付款信托，再加上消费者的个人财富规划、消费规划、生活规划的功能。借助互联网技术，促使信托回到其本源。李峰认为，这正是普惠化的个人信托和家族信托。

李峰也坦言，“互联网金融趋势下，重新定义个人信托时，既带来了机会同时也引发新的难题。”

在个人交互时代，个人信托和个人消费中的生活规划结合时，个人需求的多样性和海量数据使得各种权益的登记、清算管理极为复杂，也需要更高的交互效率。消费金融的一些互动环节中，个人发起交易指令需要互联网化整体来解决。李峰表示，中顺易专注于这些难题，致力于解决信托的互联网化。



李峰特别强调，“风控永远都是金融的灵魂”。在新金融崛起的业态之下，在消费信托模式创新中，最核心的本质依然是风险控制。无论传统金融、新金融都离不开金融科技本身的进步，尤其是风险控制能力。在审视新金融时，要关注风控架构是否合理和风控能力是否提高。

风控需要掌握大量数据作为评估支撑。传统的线下金融系统对一系列数据做风险评级时，从数据收集到解析测评最终形成风险评估，耗时长效率低，最终对整个金融体系的运转效率造成负担。借助互联网，环境相对开放，金融交互更为及时。一方面，结合线上收集的相关大数据进行及时的在线风险把控。同时，大量的金融数据能从用户需求端出发倒推至产品生产端，最终形成良性闭环。

集三方资源于一身

消费互联网化涉及多个要素，除了金融要解决的资金流之外，信息流、用户流、服务流、技术流也很重要。中顺易背靠中信信托、顺丰、网易刚好实现了资源的集聚效应。

中信信托作为信托业务为主业的全国性非银行金融机构，资产管理规模、综合经营实力行业排名靠前，除了牌照齐全和资金流优势外，中信信托消费信托、金融创新团队也为中顺易提供有效的支持。

顺丰拥有庞大的信息采集、市场开发、物流配送、快件收派等业务机构及服务网络，其物流资源庞大，而网易在信息流方面整合得非常好。再加上顺丰、网易各自的系统架构和技术团队以及服务流的协同，李峰认为，这些对于信托的互联网化、互联网技术的解决、互联网化的运营等，提供了更多的支持与参考。

在中顺易整合三方股东公司在金融服务、物流服务和互联网技术等方面的资源和优势时，公司的产品也或多或少体现出了三家股东资源聚合的特点。

谈及互联网信托行业的前景，李峰表示信心十足。“参照国外情况，中国的信托互联网化才刚刚起步。我们希望在信托互联网化中推动整个信托行业的前行，与更多信托同行一起，从传统投融资信托角度转向从个人信托、委托人的角度去发展业务。”

（李峰为中顺易CEO）

摘编自《每日舆情》2016.5.3

姚江涛出任中航信托董事长

来源：证券时报 姚江涛 杨卓卿 2016-05-04

余萌升任中航信托总经理

证券时报·信托百佬汇记者获悉，中航信托原总经理姚江涛日前正式出任中航信托董事长，副总经理余萌则正式担任中航信托总经理。

公司元老双双坚守



作为中航信托掌舵人，姚江涛有超过30年的金融业从业经历，其中，在信托业则近20年。

1997年4月~2009年11月，姚江涛在江南信托（中航信托前身），先后担任公司常务副总经理、总经理、党委书记；2002年9月~2009年11月期间，姚江涛还同时担任江南证券总经理、董事长。

新晋总经理的余萌实际上也是公司元老。他于2003年11月加入江南信托，历任公司副总裁、常务副总裁。

2009年12月底，中航信托重新登记并正式开业，成为中航工业旗下重要的金融平台之一。姚江涛继续担任公司总经理，而余萌仍担任公司副总经理。

目前，中航信托注册资本为16.86亿元，中航投资控股、华侨银行分别持股80.0001%和19.9999%。

业务发展迅猛

领导团队稳定，也是中航信托近年发展迅猛的一大原因。

中航信托日前披露的年报显示，该公司2015年实现营业收入20.08 亿元；实现净利润10.76亿元，同比增长18.24%。其中，手续费及佣金净收入为16.63亿元，投资收益为2.89亿元。

信托资产分布表显示，中航信托各项资产分布相对均衡，分布于基础产业、房地产、证券投资、实业及金融机构的信托资金分别占比26.02%、11.17%、11.36%、19.09%及8.26%。

数据显示，2015年公司净资产收益率（ROE）为21.62%，人均利润611.68万元。

按照规划，中航信托将通过未来5年左右的努力，在战略业务驱动的信托资产规模、利润总额和净资产回报率上，力争进入行业前10名；在此基础上，塑造公司三大战略业务即私募投行业务、资产管理业务和财富管理业务的核心品牌以及公司整体的品牌形象；建立与之匹配的组织运营体系，成为国内具有核心竞争优势的金融整合服务商。

摘编自《每日财经》2016.5.4

信托公司2015年经营数据出炉：25家公司管理资产规模下降 行业分化加剧

来源：证券日报 李亦欣 2016-05-05

截止到目前，68家信托公司2015年年报已经披露完毕。一张年报，不但窥视了信托公司这一年的“酸甜苦辣”，更反映出了行业的变化。《证券日报》记者获取的数据显示，去年业内68家信托公司中，有2家管理资产规模突破万亿元，而同时也有25家信托公司管理资产规模同比下降，占比超过1/3。在资管行业竞争加剧的背景下，行业资产配置结构也出现分化。

两信托公司管理资产破万亿元

在管理信托资产规模方面，去年建信信托以10968.39亿元，一举超越曾经的行业龙头中信信托，位居第一。但中信信托总管理资产规模仍位居业内第一位。

建信信托去年管理信托资产规模同比增长64.73%。中信信托和兴业信托管理信托资产规模分别为10228.15亿元和



9220.17亿元，同比分别增长13.38%和41.6%，分居业内第二和第三位。

排名第四的华润信托管理资产规模增长迅猛，达7360.91亿元，同比增长55.96%；排名第五的中融信托，管理资产规模为6699.19亿元，同比出现了负增长。此外，上海信托、平安信托、华宝信托和华能信托管理的资产规模均超过5000亿元，分别位居业内的第六至第九名。

信托公司业务结构差异加大

国投泰康信托和晋予认为，从2015年各家公司的业务数据来看，尽管全行业信托资产配置领域呈现基础产业、房地产投资占比下降，证券投资占比上升的格局，但不同信托公司信托资产配置结构出现明显分化，反映出各家公司业务拓展策略和重点的差异。

在基础产业投资领域，2015年大部分信托公司投向占比显著下降，下降幅度超过10个百分点的公司包括国投泰康信托、华能信托、四川信托、紫金信托等，但国联信托、中建投信托和民生信托逆势上升，2015年基础产业信托规模占比分别提高11.8、3.9和3.6个百分点，分别达到41.62%、27.76%、27.62%。

房地产投资领域，2015年大部分信托公司投向占比也出现显著下降，其中以华润信托、平安信托、紫金信托、建信信托下降幅度最多；但是中建投信托、百瑞信托、北方信托、陆家嘴信托、中信信托逆势上升，其中中建投信托的房地产信托规模占比达35.33%，比2014年大幅提升8.3个百分点。

摘编自《每日舆情》2016.5.5

周瑞明接任北京信托总经理

来源：证券时报网 王莹 2016-05-09

证券时报·信托百佬汇记者日前获悉，北京信托近期发生两则人事变动：原副董事长、总经理王晓龙到任退休，原副总经理周瑞明接任副董事长及总经理；另外，徐哲任副董事长。

新老高管更替

据记者了解，5月初，北京银监局正式批复徐哲担任北京信托副董事长，周瑞明担任副董事长、总经理的任职资格。

北京信托内部人士表示，原高管王晓龙是退休离职，周瑞明此次调动属于升职，公司现任董事长为李民吉。

据了解，出生于1955年的王晓龙，自1998年6月起便一直担任北京信托副董事长兼总经理，此外，他还担任信托业协会副会长职务，在信托业界耕耘近20年。

王晓龙长期从事经济研究和企业管理工作，特别是在国际金融、信托、证券、投资银行等方面有经验丰富。在王晓龙领导下，北京信托各项指标居于全国信托公司前列，业绩较为稳定。

北京信托内部人士还表示，新任副董事长徐哲为大股东北京市国有资产经营有限责任公司派任。



新晋总经理周瑞明也是公司元老之一，他于2001年加入北京信托。

业内人士表示，王晓龙与周瑞明二人搭档十余载，无论是从内部管理，还是公司战略发展，都已建立了一套较为完善的机制，王晓龙的退休并不会对公司经营带来很大变动。

此外，据记者了解，王晓龙或正筹备创立投资公司。对此，截至发稿，尚未得到正式回应。

业务发展稳健

一直保持在行业中上游水平的北京信托，高管团队稳定，也是公司经营长期较为稳健的主要因素之一。

北京信托近日披露的年报显示，2015年实现营业收入18.5亿元，实现净利润9.78亿元，同比分别增长9.7%和8.6%，公司人均净利422万元。其中，在利率市场化的背景下，利息净收入与手续费及佣金净收入出现了同比小幅下滑，但投资收益达4.5亿元，同比大增88%。

从公司信托资产分布看，北京信托资产分布较为均衡，分布于基础产业、房地产、证券市场、实业和金融机构的资金占比分别为19.33%、20.8%、16.77%、10.62%和29.8%。

业内人士称，较为均衡的资产分布，有利于分散投资风险。据了解，北京信托一直保持着“零风险、零不良”的营业经历。

按公司规划，北京信托将由守转攻，公司注册资本已由14亿元增至22亿元，又顺利完成了经营层的新老交替。在夯实资本后，公司未来或将努力打造以专业私募投行、另类资产管理为核心的主营业务，以及通过私人财富管理进一步提升信托服务的专营业务。

摘编自《每日舆情》2016.5.9

慈善信托：实现财富与慈善的完美结合

来源：金融时报 胡萍 2016-05-30

对于今年9月1日正式实施的《慈善法》，相关各方都在进行紧锣密鼓地筹备。作为被正式纳入慈善法典的信托机构而言，其积极性不必多言，但经历初期的热闹之后，是否更应该思考一下未来可持续发展这一命题。

“穷则独善其身，达则兼济天下”，中国人乐善好施的传统古已有之。自2008年以来，我国社会捐赠总量达1000亿元左右，从2015年《胡润第12届中国慈善排行榜》上可以看到，马云、王健林等诸多知名人士都名列捐赠榜前列。随着越来越多中产阶层出现，人们关注慈善的意识越来越强，慈善的大众化、平民化的趋势逐渐显现，如今，当互联网、移动终端日益普及之后，慈善的参与度也变得更为广阔。而且从世界范围来看，慈善已经成为众多富裕阶层的一致选择。从《2015中国私人财富报告》看，到2015年年底，我国的私人财富市场的高净值人群将达到126万人，可用于对外投资的个人资产规模将达到129万亿元，私人财富中用于慈善的比例也有逐年升高的趋势。

这些与信托何干？先从财富管理看，信托在管理家族财富方面有着天然的优势，信托所具有的风险隔离和破产隔



离机制能够使信托财产保持独立性和安全性，再加上信托制度运用灵活，能够有效实现家族财富的保值、增值与传承。与日俱增的富裕阶层成为我国68家信托公司开展财富管理的巨大动力，而且在转型发展的现阶段，回归“受人之托 代人理财”的本源业务，财富管理自是不可忽略的战略方向。再从慈善角度看，这关系到财富流向哪里的问题。按照百年前亚当斯密《国富论》勾勒出的场景，生产、消费以及慈善，这三者都承载着对社会的贡献，而慈善更体现出个人人格升华以及责任担当。当然，若论功利性而言，税收优惠、避免高额遗产税、消除遗产纷争等或许也是一些富人做慈善的潜在目的。既然《慈善法》为信托公司开展慈善信托清除了障碍，那么，信托可以做点什么？将慈善信托作为家族财富管理的有益补充，二者有机结合或是一种可探寻的思路。

我们来看一个案例，在为数不多的慈善信托实践中，北京信托从2011年就开始探索。前后两年相继推出“希望之星1号”和“希望之星2号”慈善信托。“希望之星2号”是一款资助贫困上进学生的爱心希望系列慈善信托，由委托人王保东先生投入人民币100万元成立，长期存续，委托北京信托通过专业理财手段，用理财所得收益作为助学金的发放来源。北京信托作为受托人为“希望之星2号”制定了严密的资金运作和风控措施，帮助委托人管理此项助学基金。

对委托人王保东而言，他秉持“扶贫济困、回报家乡”信念，致力慈善助学事业十余年，每年坚持向一所大学和一所中学的贫困学子提供助学金。他选择北京信托的“希望之星”系列产品，是因为他得知在国外，众多个人和慈善基金通过委托设立公益信托的方式，可以归集慈善基金，有效运用专业机构资产管理能力稳妥增值。而且通过信托，能够使这一善举无论在自己“身前”还是“身后”长久的持续下去。

对信托公司而言，北京信托近两年设计的希望之星系列信托，创新出慈善信托的长期可持续发展模式，为公益信托的发展与推广进行了有益的探索与经验积累。

事实上，信托公司若能充分发挥信托在“财产传承”、“慈善事业”、“资产管理”方面的独特优势，应对社会越来越多的此类需求，不断推出创新产品，必能为慈善事业的发展做出应有的贡献。正如一位热心公益的投资人所言，《慈善法》明确了慈善信托的备案制度，明确了受托人、监察人的义务，这些充分说明了我国发展慈善信托的愿望和决心，也说明我国的慈善事业将走上越来越专业化的管理道路。而且，慈善信托能够实现家族精神财富的传承与担当，并让之永远流传，这对中产阶级也具有相当的吸引力。

相关链接：

一、慈善信托的法制进程

2001年，《中华人民共和国信托法》将公益信托以法规的形式公布于众。2008年，为帮助和支持灾区重建工作，银监会发布“93号文”，鼓励信托公司开展科教文卫体等公益信托业务。该文在《信托法》基础上往前推进了一步，明确了受托人和监察人的收费标准，明确了公益信托可以公开推介宣传、公益信托项下财产的投资运营范围和信息披露要求。这之后，公益信托发展经历了一次小高峰。

2016年3月16日上午，第十二届全国人大四次会议举行闭幕会，会上表决通过了慈善法草案，中国首部《慈善



法》历经10年之久，终于“千呼万唤始出来”。该法将于2016年9月1日起实行，开启中国“依法治善”时代。

二、信托公司的业务实践

据不完全统计，目前国内信托行业中68家信托公司已经有多家公司通过各类形式参与公益慈善事业，并且已经把参与公益慈善事业当成履行金融企业社会责任的一种路径。其中包括，北京信托、四川信托、江苏信托、金谷信托、华宝信托、长安信托、百瑞信托、重庆信托、紫金信托、万向信托、中原信托、中航信托、国元信托、湖南信托、国民信托、厦门信托、山东信托等。在2015年信托公司年报中，中诚信托、华鑫信托等信托公司表示，将继续公益信托的研究工作，利用专业优势积极支持公益事业。

山东信托：积极探索开展公益信托，信托资产投资于资本市场，一定比例之外的投资收益用于捐资助学，这是一种委托人和受助群体同时享有信托收益受益权的双受益人模式。同时，山东信托充分发挥信托优势，为山东省残疾人福利基金会、山东省送温暖基金会、山东省慈善总会慈善资金提供专业管理服务。

中航信托：以公司成立五周年为契机，与南昌SOS儿童村孩子一起过生日，并捐赠太阳能发电设备；支持北京航空航天大学、南京航空航天大学教育事业。开展公益信托探索，设立“中航信托 合智金融与法律研究促进信托基金”类公益信托，通过信托项目大力支持“大爱清尘”大型公益行动。

中原信托：公司秉承“回馈社会、服务社会”的宗旨，积极履行信托公司社会责任，发起设立中原信托—乐善1期—“善行中原”公益信托计划，规模预计500万元，信托期限5年，于2015年9月30日开始公开推介、募集，该信托项下财产将全部用于郑州慈善总会的社会公益慈善项目。中原信托捐赠50万元率先加入“中原信托—乐善1期—‘善行中原’公益信托计划”，用于救助重大眼病贫困患者。

摘编自《每日舆情》2016.5.30

华信信托注册资本增至66亿 跻身行业前五

来源：证券时报 杨卓卿 2016-6-2

华信信托日前公告称，经大连银监局批准，该公司注册资本增至66亿元，并已完成工商变更登记及备案。

近年以来信托行业增资潮此起彼伏。据证券时报·信托百佬汇记者了解，截至目前，重庆信托、平安信托和中信信托分别以128亿元、120亿元和100亿元的注册资本位列业内前三。

民生信托、华信信托及中融信托则分别以70亿元、66亿元及60亿元的注册资本位列行业第四至第六。

另一位银行系信托公司高管向证券时报记者透露，该公司内部也在筹备增资事项，预计今年底之前可以完成，届时注册资本将超过100亿元。

按照华信信托股东之一大连重工披露，截至今年3月31日，华信信托资产总额为73.09亿元，负债总额为1.16亿元，净资产71.94亿元；今年一季度，华信信托实现营业收入2.16亿元，净利润为1.55亿元，资产负债率1.59%，每股



净资产2.18元（数据未经审计）。

2015年，华信信托实现营业收入为27.48亿元，行业排名第八；实现净利润为19.7亿元，行业排名第六；人均净利1076.55万元，行业排名第三，仅次于重庆信托和江苏信托。

摘编自《每日舆情》2016.6.5

首单信托型ABN项目完成注册

来源：金融时报 李光磊 2016-6-8

引入SPT实现破产隔离 6月7日，远东国际租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）在中国银行间市场交易商协会成功注册信托型资产支

持票据（以下简称“ABN”），国内市场首单信托型企业资产证券化产品落地。该产品注册金额20.68亿元，计划首期一次发行完毕，发行载体为平安信托，由国开行担任主承销商和簿记管理人，由渤海银行担任联席主承销商。

注册材料显示，本期ABN基础资产为远东租赁依据融资租赁合同对承租人享有的租赁债权，主体信用等级为AAA。在债项评级方面，上海新世纪评级给予优先A级资产支持票据AAA级评级，给予优先B级资产支持票据AA级评级。

据国开行相关人士介绍，与传统ABN相比，本期ABN实现了不少产品结构设计创新，其中最大的亮点是引入特定目的信托（SPT）作为发行载体，实现了对原有ABN模式的创新。此外，本期ABN还实现了企业类资产支持证券的首次公开发行，更有助于降低企业融资成本。

“引入特定目的信托能以《信托法》作为上位法支撑，在我国现有法律框架下实现有效破产隔离。”渤海银行相关人士表示，“对发行人而言，首先，满足了企业通过资产证券化将资产出表的需求，有利于发起机构在拓宽融资渠道的同时提升存量资产利用效率、调整资产负债结构；其次，分层设计的交易结构可以对优先级债项进行信用增级，有效降低了企业的融资成本及风险承担。对投资人而言，资产支持票据以资产作为支撑，通过交易结构设计可以有效实现风险隔离，从而具有较好的增信作用，有利于风险防范。”

上述国开行人士表示，本期信托型ABN的推出是ABN产品的重要再创新，有助于降低企业融资成本、拓宽企业融资渠道、改善资本结构、补强实体经济短板，在“三去一降一补”五大任务加速推进的背景下，具有积极示范效应。随着试点项目的陆续出台，ABN基础资产类型和交易结构将不断丰富创新，更好地满足各类参与主体的多元化投融资需求，提高银行间债券市场普惠性的水平。

摘编自《每日舆情》2016.6.8



首批铁路专项信托业务资格获批

来源：中国证券报 刘夏村 2016-6-14

重庆信托和中航信托将首吃“螃蟹”

近日，首批铁路发展基金专项信托业务资格获银监会批复核准，重庆信托、中航信托成为首吃“螃蟹者”。去年9月，银监会下发《关于信托公司开展铁路发展基金专项信托业务有关事项的通知》，信托公司经监管机构批准后可开展这一业务。值得关注的是，该业务突破了《信托公司集合资金信托计划管理办法》关于合格投资者的规定，投资起点仅为1万元，且投资者人数不受限制。

业内人士认为，“铁路发展基金专项信托”较低的投资门槛、不加限制的参与人数，正好与平等、便捷、分散、小额参与的互联网精神十分契合。取得发行铁路专项信托资格的信托公司，可以以此产品销售作为互联网信托的试水。

铁路专项信托业务“破冰”

银监会官网显示，近期重庆信托、中航信托铁路发展基金专项信托业务资格获批。所谓铁路发展基金专项信托业务，是指信托公司担任受托人，信托资金专项用于投资铁路发展基金的信托计划。其中“铁路发展基金”，是指根据《国务院关于铁路发展基金设立方案的批复》设立，并按照《铁路发展基金管理办法》管理，以财政性资金为引导的多元化铁路投融资市场主体。

中国证券报记者了解到，去年9月，银监会下发《关于信托公司开展铁路发展基金专项信托业务有关事项的通知》，鼓励信托公司按照市场化原则设计开发专项信托产品投资铁路发展基金，实现铁路发展基金投资主体多元化，拓宽铁路建设资金来源。

另据接近监管机构的人士透露，这是监管部门指导信托公司积极贯彻落实国家产业结构调整和宏观经济政策，大力支持实体经济发展的举措之一，属于“特事特办”。业内人士认为，所谓“特事特办”主要是指该业务突破了《信托公司集合资金信托计划管理办法》关于合格投资者的规定。按照《信托公司集合资金信托计划管理办法》，集合信托的投资起点一般为100万元，且单个信托计划的自然人人数不得超过50人，但单笔委托金额在300万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制。前述文件则规定，信托公司开展铁路专项信托业务，遵循“规则不变，个案处理，分类对接”的总体原则，按照监管评级结果实行分类对接。经营稳健、风控能力较强的信托公司可设立铁路专项信托，委托人最低委托金额不低于人民币一万元，参与人数不受限制。其他类别信托公司设立铁路专项信托，应严格遵守《信托公司集合资金信托计划管理办法》等有关规定。

可借助互联网发行

根据银监会的批复，上述两家信托公司发展基金专项信托业务，其投资门槛不低于人民币1万元，参与人数可不受限制。银监会还在批复中表示，要及时向相关银监局报送铁路发展基金专项信托业务产品发行方案，以及开展铁路发展基金专项信托业务中的重大事项及风险问题。



有信托公司高管认为，通过降低投资门槛可以使广大投资者的资金通过信托直接参与到实体经济中，并丰富了普通老百姓的投资渠道；同时，铁路专项信托作为PPP模式的一种实践方式，可以充分发挥信托制度灵活的优势，将信托产品设计成股权、债券、股权加债券或者可转债等多种形式，参与基建领域投资。

值得关注的是，基建领域一直是信托行业最重要的业务方向之一。不过，2015年以来，在信托资产投向中，基础产业占比呈持续下降趋势，2015年一季度为20.75%，二季度为18.48%，三季度为18.79%，四季度更是跌落至17.89%。据中国信托业协会的最新统计，2016年一季度，基础产业是资金信托的第四大配置领域，规模为2.68万亿元，占比为18.02%，较去年四季度有微弱回升。多位信托业内人士认为，资产荒背景下，金融机构在基建领域的竞争颇为激烈，信托因为融资成本高所以并不占优势。而在铁路发展基金专项信托业务中，投资门槛远比普通集合信托低，这有助于降低投资者收益预期。

中铁信托副总经理陈赤此前表示，借“铁路发展基金专项信托”之东风，落实十部委《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，是推进互联网信托实质性发展的难得契机。“铁路发展基金专项信托”较低的投资门槛、不加限制的参与人数，正好与平等、便捷、分散、小额参与的互联网精神十分契合。取得发行铁路专项信托资格的信托公司，大可以此产品销售作为互联网信托的试水，一方面通过互联网来扩大信托公司对铁路专项信托的直销，另一方面则可以铁路专项信托为产品来探索互联网信托的运营，相互促进，一箭双雕。

摘编自《每日舆情》2016.6.14

华润信托增资34亿 刘小腊履新总经理

来源：证券时报 杨卓卿 2016-6-16

又见增资，这次主角是华润信托。

证券时报·信托百佬汇记者获悉，银监会日前批复了华润信托增资事项，公司注册资本金由26.30亿元人民币增至 60亿元。

此外，随着任职资格正式获批，刘小腊正式履新该公司总经理。

股东出资比例不变

据记者了解，华润信托此次增资是以资本公积、盈余公积、未分配利润转增33.70亿元人民币注册资本。

增资完成之后，公司实收资本由26.30亿元人民币增至60亿元人民币，股东出资比例不变，即华润股份有限公司与深圳市人民政府国有资产监督管理委员会分别持股51%及49%。

2015年，华润信托全年取得净利润31.30亿元，同比增长33.16%；营业收入54.75亿元，同比增长38.77%；信托资产规模6635.23亿元，同比增长49%；为委托人带来信托收益474.94亿元。

此番增资之后，华润信托的资本实力与行业地位更为匹配。



据记者了解，截至目前，重庆信托、平安信托和中信信托分别以128亿元、120亿元和100亿元的注册资本金位列行业前三。民生信托、华信信托则分别以70亿元、66亿元注册资本金位列行业第四位及第五位。

目前，华润信托与中融信托以60亿元的注册资本金并列行业第六。

银行系高管正式履新

今年3月份，华润信托原总经理路强因个人原因提交辞呈，至今仍未透露新去向。华

润信托董事会今年4月审议通过刘小腊的任职议程，日前也得到深圳银监局批复。

刘小腊曾供职于招商银行17年，先后在总行计划资金部、资金交易部、金融市场部、资产管理部及地方分行担任要职。业界人士称，刘小腊曾主导招行理财业务转型，在资产管理业务上颇有建树。

2015年5月，刘小腊加盟华润银行，出任常务副行长、党委副书记。在那短暂停留后，他转战至信托业。

业界观察人士将华润信托年初出现人事变动的原因归结于行业景气度下滑，以及华润集团作为大型国企的作风日趋保守。整体收缩战略，令不少员工因个人发展原因选择离开。

“公司近年经营数据表现突出与固收业务关系较大，毕竟持有国信证券25.15%的股份，另有华润元大基金管理有限公司51%的股份。”相关人士称，在这个背景下，资深银行高管的加盟令外界充满期待。

华润深国投信托有限公司关于董事变更的公告

来源：中国证券报 2016-6-16

华润深国投信托有限公司董事会及全体董事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，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担相应的责任。

经公司2016年第一次股东会审议通过，选举刘晓勇、桂自强、陈荣、杨鹏、刘小腊、洪霄任公司董事，上述人员任职资格已经中国银行业监督管理委员会深圳监管局核准（核准文件：深银监复〔2016〕122号）。

特此公告。

华润深国投信托有限公司关于增加注册资本金的公告

来源：中国证券报 2016-6-16

华润深国投信托有限公司董事会及全体董事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，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担相应的责任。

经华润深国投信托有限公司2016年第一次股东会决议通过，并报中国银行业监督管理委员会深圳监管局核准（核准文件：深银监复〔2016〕117号），以资本公积、盈余公积、未分配利润转增33.70亿元人民币注册资本，增资后公



司实收资本由26.30亿元人民币增至60亿元人民币，股东出资比例不变。《华润深国投信托有限公司章程》相应内容修订已经中国银行业监督管理委员会深圳监管局核准（核准文件：深银监复〔2016〕119号）。

特此公告。

华润深国投信托有限公司关于总经理变更的公告

来源：中国证券报 2016-6-16

华润深国投信托有限公司董事会及全体董事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，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担相应的责任。

经华润深国投信托有限公司第五届董事会第六次会议审议通过，聘任刘小腊为公司总经理，其任职资格已经中国银行业监督管理委员会深圳监管局核准（核准文件：深银监复〔2016〕122号）。

特此公告。

安信信托股份有限公司关于非公开发行A股股票

申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过的公告

来源：上海证券报 2016-6-16

安信信托股份有限公司董事会及全体董事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，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

中国证券监督管理委员会发行审核委员会于2016年6月15日对安信信托股份有限公司（以下简称“公司”）非公开发行A股股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行A股股票的申请获得通过。公司将在收到中国证券监督管理委员会正式核准文件后另行公告。

特此公告。

摘编自《每日舆情》2016.6.16

中铁信托持有中铁金控融资租赁25%股权

粤财华澳陆家嘴爱建等信托也持有租赁公司股权

来源：证券日报 李亦欣 2016-06-24

天津信托拟参股中车金租，将信托业与租赁行业连接起来。《证券日报》记者根据公开信息统计，这是信托公司



第一次拟参与金融租赁企业。而除了天津信托参与金融租赁外，目前仅有中铁信托去年参与设立融资租赁企业，持股比例为25%。尽管在业务上，信托与租赁合作增多，但在持股上，信托与租赁并没有明显交集。

普益标准研究员钟鸿锐对《证券日报》记者表示：“信托涉足融资租赁业务，对于信托公司目前的转型需求有很大帮助。由于传统的通道业务所享受的政策红利逐渐丧失，现有的经营模式难以为继，因此信托公司不得不谋求转型；但是在转型过程中不可避免的会遇到各种各样的困难，目前国内的各家信托公司也还没有探索出一条成功的道路。而参与近年来快速发展的融资租赁行业，对于信托公司转型而言无疑是一种有益的帮助和探索。”

近日，中国中车发布公告显示，为谋求转型、探索多元化金融发展的布局包括中国中车、天津信托在内的4家投资者拟发起设立中车金融租赁有限公司（以下简称“中车金租”），天津信托投资3亿占股10%。如果成行，天津信托或成首家直接持股金融租赁企业的信托公司。

在我国，金融租赁公司与融资租赁公司，均经营融资租赁业务，但是，金融租赁公司的成立需由银监会审批，并由银监会监管，属于金融机构。而融资租赁公司由商务部审批监管，不是金融机构，两者业务结构也存在一定差别。

中铁信托2015年年报披露，中铁信托占中铁金控融资租赁有限公司权益的比例为25%。记者查询工商信息显示，中铁金控租赁有限公司于2015年8月份注册成立，注册资本9亿元人民币，中铁信托认缴出资2.25亿元人民币。

除中铁信托外，按照工商信息查询，目前粤财信托、华澳信托、陆家嘴信托、爱建信托也持有租赁公司股权。

工商信息显示，中联国际租赁有限公司为一家中外合资公司，成立于1985年9月，注册资本500万元，粤财信托出资40万元入股该公司。粤财信托去年年报中，前5名长期股权投资仅列出3家公司，并无上述企业。

类似情况还有，工商信息中，华澳信托以11.96%的持股比例参股中国融资租赁有限公司，陆家嘴信托参股陆金申华融资租赁有限公司，工商资料显示，该融资租赁公司注册于2015年11月份，注册资本2亿元人民币。但是上述两家信托公司去年年报均显示无自有资金长期股权投资。爱建信托参股上实融资租赁有限公司，工商资料显示该融资租赁公司注册于2012年5月份，注册资本8亿元人民币。不过爱建信托去年年报中前五名的长期股权投资中也没有该公司。

摘编自《每日舆情》2016.6.24

浙江东方收购浙商资产 获注16亿元金融股权

来源：证券时报 翁健 2016-6-30

浙江东方昨日晚间公告，6月28日，公司董事会审议通过了调整后的发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，公司将不再将浙商资产作为标的资产之一，但继续以发行股份方式购买浙金信托56%股份、大地期货100%股权及中韩人寿50%股权。公司股票将于今日起复牌。

浙江东方表示，通过本次重组将打造浙江省内首家上市金控平台。根据修改后的重组方案，此次标的资产的交易作价预计为16.32亿元。浙江东方拟以17.04元/股的价格，发行股份购买资产的股份发行数量为9581万股，收购上述



标的资产。同时，浙江东方拟向浙盐控股、国贸集团、华安基金设立并管理的资管计划、博时基金设立并管理的资管计划、华融融斌等5名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额上限为12亿元。所募集的资金拟用于向浙金信托、大地期货及中韩人寿增资。

值得注意的是，国贸集团承诺浙金信托2016年税后净利润不低于5252万元；2017年税后净利润不低于5699万元；2018年税后净利润不低于6526万元。2014年和2015年，浙金信托分别实现营业收入2.74亿元和2.35亿元，分别实现净利润7789万元和6401万元。

同时，浙江东方还披露了对上交所问询函的回复。由于公司调整后的重组方案不再将浙商资产作为标的资产之一，因此问询函中与浙商资产相关的问题浙江东方并未回复。

对于浙金信托业绩下滑的原因，浙江东方表示，经核查，受外部环境变化的影响，浙金信托的报酬率及信托业务规模出现下降，导致浙金信托的收入及利润出现下滑。另外，浙金信托对应收浙江三联集团有限公司债权计提减值准备，符合会计准则的相关要求。

对于大地期货，浙江东方同时解释称，大地期货2015年营业收入出现较大幅度下降，其主要原因是风险管理子公司销售商品业务收入规模同比2014年减少约5.5亿元，降幅达到57.66%。该风险管理子公司以期现结合业务为主，2015年度由于受到大宗商品市场行情波动的影响，期货价格与现货价格之间出现基差机会减少，在扣除资金成本后，风险管理子公司业务盈利空间受到较大挤压。因此，从控制风险角度出发，公司对整体交易规模进行了相应控制。

摘编自《每日舆情》2016.6.30



《双赢的商务谈判技巧》

培训感悟

文 | 资产证券化部 戴璐

生活中处处充斥着谈判。商人们可能会坐在办公室里，就某个商品价格讨价还价、部门之间就某个项目的时间安排进行沟通协商、员工向领导申请调整工资、等等。很多书上对于谈判是如此定义的：谈判是有关方面就共同关心的问题互相磋商，交换意见，寻求解决的途径和达成协议的过程。但其实谈判的定义应该更加广泛一些，一切协商、交涉、商量、磋商等等，都可以看做是谈判。甚至有些时候，谈判的主角们在达成协议后都没有意识到自己其实刚刚经历了谈判。父母在玩具店由于孩子哭闹无奈买下某款玩具后，可能都没意识到在刚发生的谈判环节中，自己输给了那个乳臭未干的小毛孩子。

真正成功的谈判专家可能并不伶牙俐齿，但一定掌握了某些“绝学”。而这次培训就这些“绝学”来了一个大揭秘。

谈判技巧一：有利的产品定位

同样的产品或者服务对于不同人的价值是不同的。最简单的例子，从你的一双鞋取出一只来，它对于其他人的价值和对于你的价值显然是不同的。所以在谈判开始前，第一件事情便是确定你提供的产品是什么，以及这个产品的定位。一辆二手车，它最终是被定位是古董珍藏品还是代步工具，肯定是会极大地影响成交价格的。另外，除了有利的定位外，谈判高手在整个谈判过程中会不断重申自己对于这个产品的定位。通过重复，让谈判对手记住这个有利于他的产品定位。

谈判技巧二：制定合理的高目标

其实这个技巧是基于行为金融学中“锚定理论”与心理学中“互惠理论”衍生而来的。“锚定理论”是说当对方对于这个产品的价值没有概念时，第一次报价会在对方的心理中丢下一个锚，最终的成交价会在这个锚附近区域。而“互惠理论”中突出了“让步”的作用（这个在后面技巧中会重点说明），而高目标则可以提供更大的“让步”空间。

同时，这个技巧中突出“合理”二字。这是因为不合理的价格可能会导致谈判过程提前终止。而在商务谈判中，不合理的高报价甚至可能会影响你在交易对手心中的信誉。

谈判技巧三：良好的运用信息

谈判之所以存在是因为信息不对称。所以毋庸置疑，若一方所获得的信息多于另一方时，绝对可以在谈判过程中获得相对优势。而信息的获取渠道主要分为事前和事中。谈判之前，谈判者应该做好计划，包括自己要实现的目的、别人会问什么问题、等等；而谈判中，谈判者更是应该通过问问题的方式，听对方提供的更多信息。

谈判技巧四：充分了解自己所具备的优势

谈判过程中的优势主要来源于：

1) 掌握比对手方更多的信息；2) 掌握对手谈判手的喜好；3) 主场优势；4) 品牌效益；等等。其中所谓的主场优势，主要是说如果你选择在自己公司进行谈判时，整个公司其他人员便都成了你可以依仗的资源，从而形成相较于谈判对手的一种优势。

另外，值得一提的是，谈判中的优势是感知层面上的。简单来说，只要谈判对手感受到的有关你的优势，无论他是否真实存在，那都是你的优势。

谈判技巧五：满足需求为先，要求为次

谈判过程中，往往陷入死循环或者僵局的原因是因为双方都盯着各自的“要求”。而其实“要求”只是

“需求”所表现在外的东西。如果能够了解到对方潜在的关注点，那就可以从“根上”满足对方。另外，本次培训中也重点强调了，千万不要自我假定别人的需求。最佳的办法是通过问题的形式，从交易对手口中获得其如此“要求”的真实原因。

谈判技巧六：按照计划进行让步正如上文提及，“让步”是基于“互惠理论”的。简单来说，是人性中，

若对方让步之后（让你感觉得了恩惠），自己也会本能得希望给予对方一些回馈。本次培训就让步方面有三点让我印象深刻：

1. 有些让步方式比其他所带来的结果会更加好：缓慢/不情愿地让步比快速的让步会更加有利；

2. 首先就那些对对方价值高而对自己花费小的方面进行让步；

3. 除非对方先让或只有通过让步才能继续时，才让步；当做出让步时，一定要对方也作出表示；

除了谈判技巧外，本次培训也传授给我们一套“招式”，标准谈判流程。即：

(一)提出要求；

明确自己的要求，可以让你在谈判过程中掌握主动权。

(二)开放式提问；

这个遵循的是第三个谈判技巧。通过问问题的形式，获取更多的信息，增加自己谈判的优势。

(三)测试与总结；

第五个谈判技巧的内容中提及：“千万不要自我假定别人的需求。最佳的办法是通过问题的形式，从交易对手口中获得其如此“要求”的真实原因。”测试与总结的过程就是在确定对方需求的过程。另外，从心理学角度来说，让交易对手在整个谈判过程中，不断地重复说“是的”、“对的”之类的字词，其实也有一种心理暗示的作用。

(四)带条件的建议；（如果不行，返回第二步）

这个方法其实还是比较奏效的，可以进一步明确自己努力的方向是否正确。举例来说，当你和交易对手确认如果你解决对方运输问题的话，可以获得额外的价格折扣时。此时，你便知道你接下来的方案需要重点解决对方运输问题。

(五)如果行定出交换条件；

这个是和第六条谈判技巧有关：“当做出让步时，一定要对方也作出表示。”另外，这个条件最好选择那些对于对方来说价值小而对于自己价值高的。

总之通过本次培训，的确让我从理论上，对谈判有了全新和深入的认识。当然，在更多的情况下，谈判是一门艺术而不是严谨的科学。真实的谈判技能还有待在后续实操中不断磨练。☑



六一，种下一颗爱与希望的种子

——记大理祥云县云里厂小学志愿者活动

文 | 信托业务三部 冯露君

真诚的关心，让人心里那股高兴劲儿就跟清晨的小鸟迎着春天的朝阳一样。

——高尔基

我们的车开始进入盘山公路，阳光有些刺眼，车开过卷起的尘土感觉有些呛鼻。窗外的尘土飞扬，完全没有影响到我们兴致勃勃地讨论。除了之前已经去过的几位前辈比较淡定外，我们几个志愿者都很期待，忍不住想：准备了半个月的活动，开展起来会是一种什么样的场景呢，毕竟，我们都没有做过真正的老师呀，而记忆又飘回了小半个月前。

志愿者招募信息传来

春天的尾巴都已经走远了，我心里嘀咕着，一边百无聊赖的踢着公交车站台边缘。车怎么等都没有来，火辣辣的太阳就这么照在我脸上，而我恰好又忘记了带遮阳伞这种神器，我索性把材料直接顶在头上，用来躲避阳光，心里好生烦躁。

电话响起来了，像往常一样，以为是催材料什么的。柔柔的、美美的声音传来，“喂，露君吗？我们要组织一次希望小学的志愿者活动，在大理祥云县的一个希望小学，要招募志愿者，给小学生上一节课……”恰好，一接完电话，我等的车就到了，招募志愿者的消息，就这样平复了我焦躁的心情。

酝酿一场传递爱心的旅程

后来才知道，原来志愿者活动由公司党委、工会主办，信托业务二部承办，党委书记曹芹将带队志愿者前往大理县云里厂希望小学开展欢度六一志



愿者活动。之后，大家就开始了紧锣密鼓的筹备工作，活动计划的草拟，方案的确定，教具和礼物的采购，大家反复讨论方案的可行性，最后还进行了彩排。

经过近一个月的精细准备，5月31日，在曹书记的带队下，共12名志愿者乘坐大巴车前往大理祥云县云里厂小学，大家都很激动，也很期待，等待我们的是一场什么样的活动，一路欢歌笑语，交谈甚欢。

经过近4个小时的车程，携带为希望小学准备的教学用具和节日礼物，大巴车到达希望小学所在县。2016年6月1日，8:30准时出发，经过近3个小时的颠簸，志愿者队伍抵达公司的帮扶对象所在地——云里厂村。

“金色童年，飞舞梦想”庆六一活动拉开帷幕

一到云里厂小学，曹书记便亲切地向小学生们表达了节日的祝福，并与小学生进行了互动。查看了学校厨房、学生宿舍和活动场所，关切询问云里厂小学师生学习和生活情况，并当场表示要继续进一步帮助学生改善住宿区照明环境。

短暂的休息后，已经精心备课半个月的6名志愿者，临时担任代课老师到各个班级进行授课，针对各年级小学生的不同情况，分别进行英文歌曲学习、地标识

别、手工拼图、陶笛练习等项授课，帮助小学生们拓展学习范围，培养学习兴趣，开拓视野。

志愿者授课结束后，所有随行人员与云里厂全体师生一起参加了学校组织的欢度六一活动。新队员入队仪式后，公司党委书记曹芹代表志愿者向云里厂小学捐赠了2万元，帮助学校添置校园广播、教室门窗等教学设施，以改善学校教学环境。而云里厂小学则向公司回敬锦旗表达感谢。

捐赠仪式和优秀学生表彰会结束，在场所有人开始观看庆“六一”文艺表演，各年级小学生准备了歌曲、舞蹈、小品、诗歌朗诵等节目，志愿者与小生互动演出英文歌曲、陶笛节目，部分班级还进行了手工成果的展示，准备已久的张吉杭和刘思敏两名志愿者为全体师生表演了舞蹈，其他的志愿者则与小生进行了游戏的互动，活动在小朋友的欢乐声中圆满结束。

这次志愿者活动，党委进行了充分的组织，竭尽所能地为云里厂小学提供资金改善教学设施。二部同事郁入霏全程跟进，保障活动的顺利进展。而志愿者们的倾情奉献，则为这所小学更增添了节日的气氛。经过大家的共同努力，在这个六一儿童节，我们度过了不平凡的一天，通过我们的努力，播下希望的种子，传递着爱与希望的火种。☑





你的生活将被一颗芝麻改变

文 | 投资运营中心 陈赓

小周是个勤勤恳恳，每天努力工作的小员工，存款没多少，信用卡没几张，买不起车买不起房，从没贷过款，好像信用这种事跟小李的生活就没什么交集。直到有一天，所有的认知都改变了。

小周这天被拉去听了老贾高大上的一堂讲课，互联网、大数据、消费金融，强力洗脑，听完慷慨激昂。不过小周仔细想想，这些时尚时尚最时尚的东西，对我的生活会有影响吗？就说芝麻信用吧，征信这个事情好像离我们很遥远，人行的征信都可以网上查了，也没听说有人去查过。平时信用卡逾期，好像也没什么影响。那这个芝麻信用的评分，到底给我们带来什么改变呢？

作为大数据时代的产物，芝麻评分的分数评定不仅仅是像FICO一样注重客户的还款记录和履约能力，在此基础上还加入了对客户行为偏好的判断力。身边的大多数人都都在用支付宝，小到充话费，大到购买家电房产，所有的交易都被记录。消费的场景、消费的层面都可以作为考核的依据。利用大数据将消费转化为可视的

数据。评分仅仅是一个开始，利用评分可以让我们的生活发生很多的改变。

小周的朋友小李想去新加坡玩，但是去办理新加坡签证需要提供全家的户口本复印件，还要单位在职证明，存款证明等等内容，实在麻烦。而芝麻评分700分以上可以简化材料申请新加坡签证，不再需要各种繁琐的文件，只要评分够，即可直接申请。未来还会有更多的国家支持芝麻评分简易签证申请流程，曾经难办的申根、日本、英国都签字都会有简易程序。说走就走的旅行从此不是梦。

小周看着朋友出去玩，也想来一次自驾旅游。之前去神州租车、一嗨租车，租车都需要先支付押金，有信用卡还好，没有的话还要先付3000块钱的押金，也是苦恼。如果你的芝麻评分超过650分，就有机会免除押金，随需而行。现在出门住宿大多也都需要支付押金，如果芝麻评分高于600分，就有机会通过阿里旅游直接入住酒店，离店只需放下房卡，支付宝支付房费即可，发票也会提前开好。住宿酒店从未如此顺畅。

当然芝麻信用不仅仅可以用于出行。蚂蚁借吧、蚂蚁花呗都可以根据芝麻评分的分数给予一定的资金额度，淘宝买买买再也不担心钱不够了。还可以对消费进行分期，根据不同的芝麻信用决定不同的分期费率。不仅如此，申请信用卡也可以使用芝麻评分了，光大信用卡已经与芝麻评分合作，评分越高，越好下卡，下卡的金额也会越大。更夸张的是，芝麻评分已经跟珍爱网、世纪佳缘合作，可以在页面点亮芝麻信用认证，用诚信鉴真心……

以后的生活可能是这样的。相亲双方会先看看对方的评分是否不错，作为继续谈下去的基础条件。招聘会雇主先看应聘者的评分如何，再决定是否雇佣。在闲鱼出售闲置物品会先看下对方的信用是否优良再考虑是否卖给他。信用不再是高高在上看不到的东西，不再是躺在人民银行网站上没有人会去查看的数据，而会进入我们的生活，成为我们判断很多事物的考虑条件之一。有些改变我们看不到，但却在迅速改变着我们的生活，就像这个小小的芝麻。☑

浅谈债转股

文 | 投资运营中心 杨丽香

引言

2016年3月16日国务院总理李克强在十二届全国人大四次会议闭幕后的总理记者会上，首次明确提出，可以通过市场化债转股的方式来逐步降低企业的杠杆率。

2016年3月24日国务院总理李克强出席博鳌亚洲论坛时也曾表示，将用市场化办法推动债转股，探索用债转股降低企业杠杆。

财政部金融司负责人2016年3月30日在接受媒体采访时表示，为了解决债务方面的结构性问题，目前，有关部门正在就债转股相关问题进行研究。

决策层的多次表态，使得债转股呼之欲出。2016年4月3日，国开行相关人士透露，首批债转股规模为1万亿元，将在3年或更短时间内完成，其中国开行、中国银行、工商银行、招商银行等已入选第一批试点。

何为债转股、沉寂多年的债转股为何重新成为人们热议的话题？

本文将从债转股的概念、作用及意义、中国的债转股历史、本轮债转股的背景、特点、需关注的问题等几个方面对债转股进行简要阐述。

第一章 什么是“债转股”

一、概念

债转股，是指国家组建金融资产管理公司，收购银行的不良资产，把原来银行与企业间的债权债务关系，转变为金融资产管理公司与企业间的控股（或持股）与被控股的关系，债权转为股权后，原来的还本付息就转变为按股分红。国家金融资产管理公司实际上成为企业阶段性持股的股东，依法行使股东权利，参与公司重大事务决策，但不参与企业的正常生产经营活动，在企业经济状况好转以后，通过上市、转让或企业回购形式回收这笔资金。这是一种现实代价最小的债务重组方案，社会震动小，所以，可以在较大规模上运用，有利于在较短时间内收到解脱国家银行和国有企业债务症结的成效^[1]。



根据2011年11月23日国家工商行政管理总局令第57号公布的《公司债权转股权登记管理办法》第二条的规定，债转股的涵义为：“本办法所称债权转股权，是指债权人以其依法享有的对在中国境内设立的有限责任公司或者股份有限公司(以下统称公司)的债权，转为公司股权，增加公司注册资本的行为。”

二、操作方式

债转股有三种操作方式：1、银行自持；2、银行子公司或设立的资管计划持有；3、第三方机构持有。在企业经营状况好转后，通过上市、转让或回购回收资金。

第二章 债转股的作用及影响

一、债转股的作用：债转股仅是若干种保全措施中的一种

上文给大家解释了什么是债转股，那么，具体在什么情况下，将会采用债转股的方式，作用如何呢？

债转股是商业银行不得已采取的一种资产保全方式。通常银行对于陷入财务困难的企业，首先会考虑债务重组。但如果借款企业的治理结构有严重缺损、财务管理非常混乱等，银行判断贷款本息全部或大部收回已不可能的情况下，如果强制企业破产清

盘，只可能少量回收贷款。此时，银行才可能从自身利益出发考虑债转股。通过债转股，商业银行希望恢复或者在一定程度上恢复贷款对象的盈利能力和财务健康状况，减少商业银行的贷款损失。

债转股并不是简单的债权到股权的转换，必须对问题企业采取相应的产业转型、财务清理和公司治理结构的整顿等措施才能达到最初预想的目的。

为更深入、详细地了解债转股的地位，现与大家分享周小川1999年在《关于债转股的几个问题》中的几个观点^[2]：

从传统商业银行的角度来看，既然在开始时确定客户是贷款对象，那么商业银行一开始就根本没有持股动机。只有在不得已的情况下才会考虑去持股。

即便在全能银行体制下，全能银行从一开始就会确定对一特定客户究竟是贷款还是投资，一旦确定为贷款时，主观上也是没有持股动机的。在贷款对象正常经营的情况下，贷款银行能够顺利收回本息，贷款银行是不需要持股的。

但是在贷款对象出现严重经营问题、无法偿还或者严重拖欠本息时，银行需要根据问题严重程度的不同采取不同的保全措施。债转股是若干种

保全措施中的一种。

1. 在一般性拖欠的情况下，采取一些催收的措施。

2. 在拖欠问题较为严重时，银行需要和企业客户商量，要求企业采取一定的重组措施以便能够及时恢复还本付息的能力。在此情况下，企业会受到较大的压力，因为银行可能采取更为激烈的措施，例如终止银行提供的各项服务，对抵押品止赎，追索担保责任以至采取债权并冻结账户等。既然是债权债务关系，除非有合同上的问题，一般是债权人必然胜诉。

3. 如果债务人的情况再坏一点，银行需正视这种现实，作出一个明确的判断，即这笔贷款本息要想全部收回已是不可能了。因此，如果把企业全部逼死，银行只能在破产清算中有少量回收；在此情况下，正视现实的银行会进行债务重组。这里所谓的重组包括对债务进行延期、宽限、币种调整以及减免或折扣等措施。

4. 一种更为困难的情况是借款企业不能主动、有效地进行自身的重组，例如企业的法人治理结构有严重缺损、财务管理非常混乱等，必须对其施加更大的压力才能使企业接受重组并有效进行重组。此时，债务重组的手段显然是不够的，可以考虑的一种做法是债转股。

5. 如果银行认为企业重组的成功率很低或为零时，应果断采取的最严厉的措施就会是对企业进行破产起诉，砸锅卖铁。在经济理论上，这是利用分拆对生产要素进行新的组合，且在清算时能够收回多少就收回多少。

破产起诉后，会区分情况进入两种不同的程序：一种是清算，利用拍卖等方式回收资金；另外一种是通过破产法的重组程序，例如美国破产法第11章就是关于重组的规定。

破产的要旨是成立债权人委员会取代原来的股权人的决策权力，股权人的发言地位首先就被剥夺了，事后股东的利益也很可能会损失，甚至会一点都不剩。在债权人取代股权人地位之后，债权人可以决定是进行清算还是进行重组。

原先的董事会往往不可能接受十分严厉的重组，通过破产起诉改变决策方式，对企业实施重组。这时的重组还可能采用上述保全的某一种方式或混合的方式，即一般性重组、债务重组、债转股、分拆、收购兼并、寻求新股东以及各种方式的混合。

从对不良资产回收率的预期来看，上述催收、一般性重组、债务重组、债转股、破产诉讼正好代表了预期回收率从高到低的次序。其中债转股的选择意味着常规回收手段难以奏效，而破产清算又可能损失偏大，是一种“比破产清算可能合算一点”的判断。

债转股具有较大的不确定性，即重组成功可能使回收明显高于预期值，而重组不成功可能会再度陷于破产清算以至回收更少。债转股对债权人来说是重劳动，必须花更大的心血才有可能使重组见到成效。

破产程序中的重组和债转股两种方式都比较重视法人治理结构的重组作用，而且认为仅采取前三种的招数，企业肯定是难以搞好的。病症较重，不用重药无法解决。

因此，有一种说法是将债转股称作重组中的最后的解决措施（the last resort），也有人从债权回收的角度将债转股称为倒数第二招（the second last resort），而破产清算是最最后的一招。

二、实施债转股对经济的影响

（一）企业方面，有利于减轻企业的债务负担，降低杠杆率；

（二）银行方面，有利于改善银行财务报表；

（三）股票市场方面，有利于提高部分国企的业绩，债转股之后，这些国企财务负担大大降低，体现为业绩上升，这样会支持股价上行。

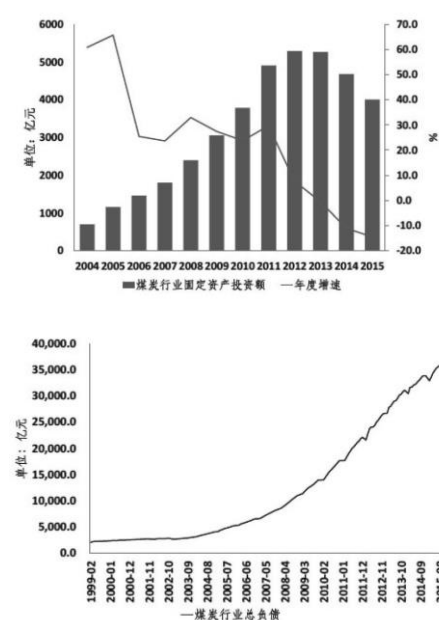
（四）债券市场方面，短期加速信用债市场的调整，有利于利率债收益率小幅下降；中期利率债收益率将因国债发行量增加而上行，产能长期过剩行业的信用债调整或将加剧，部分周期性行业和发展前景好的发行主体的信用债有望受益。

第三章 中国债转股历史

回顾历史，债转股在我国并非第一次，20世纪90年代初，我国也曾进行过大规模债转股。

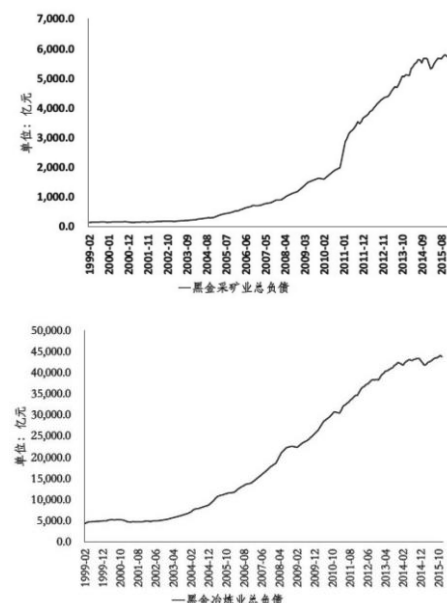
1998年底，中国有2186家国有企业的负债率高于100%，占全部大中型企业的14.6%。1999年上半年，几乎所有负债率高于80%的国有企业都处于亏损状态。高额负债的国有企业不但无力偿还贷款本金，即使利息也难以承受。国有企业负债率过高降低了商业银行资本的流动性和资本充足率。

图表1：煤炭行业投资和负债增长



资料来源：Wind 资讯，西部证券研发中心

图表2：钢铁行业负债水平



资料来源：Wind 资讯，西部证券研发中心

基于上述经济局势，同时为了实现国有企业三年解困的改革目标，国家经贸委、中国人民银行于1999年7月发布《关于债权转股权若干问题的意见》，此时的债转股，是国家通过组建金融资产管理公司，转变为金融资产管理公司与企业间的控股（或持股）与被控股的关系，债权转为股权后，原来的还本付息就转变为按股分红。

1999年成立的四家资产管理公司（AMC），由财政部作为唯一股东向其注资，并提供担保向央行再贷款融资。与此同时，四大AMC向四大行和国开行发行专项金融债。

根据媒体记载的材料，到2000年底，全国四大国有商业银行和国家开发银行共剥离出不良贷款13939亿元，占全国金融机构贷款总额的14%。此后，由相关企业按规定程序提出债转股申请，有关部门初审推荐，由AMC独立评审，确认拟实施债转股的企业及债转股数额，并与企业共同制定债转股方案、签署协议，再反馈政府相关部门共同审核后，报国务院批准。获批后，AMC以合作伙伴的身份与企业一道，共同落实国务院批复的债转股协议，实施债转股方案。后续AMC通过上市、股权转让等方式逐步退出。

截至2009年末，信达、华融、东方、长城四家金融资产管理公司通过债转股帮助500多家企业成功脱困。但是，公司治理上仍存在股东权利保障不足、信息不对称、财务欺诈等问题^[3]。

关于这一轮由政府主导的债转股效果，海通证券研报中指出，1999

年受益于债转股对债务的减记，企业经营效率大幅跳升，但此后再次开始下降，表明债转股并没有有效改善企业的经营能力。而之所以2002年后债转股企业未再次陷入高负债的困境，主要原因在于地产周期的兴起。再次陷入债务危机的风险被地产周期所掩盖。

第四章 重提“债转股”的背景

本轮债转股的出台某种意义上与供给侧改革以及国企改革的背景契合，通过推行债转股，帮助企业能够实现去产能、去库存、去杠杆，同时降低银行的系统性风险。

一、企业负债高、经营困难、违约事件频发（见图表1、图表2）

从图表1、图表2中不难看出，作为我国重要产业的煤炭、钢铁行业的总负债逐年上升，尤其从2003年开始，负债规模迅速扩大，但近年来，煤炭、钢铁行业出现严重的产能过剩、库存积压，利润逐年下滑，亏损企业越来越多。

继天威、二重、中钢等央企债券违约之后，近期，中煤华昱和中国铁路物资等央企也相继爆发信用债券违约事件。公开资料显示，去年至今，违约的央企债券规模已超千亿元。

兴业银行风险管理部总经理邹积敏在日前举行的业绩说明会上表示，从未来一段时期来看，国内经济依然面临较大的库存过剩、产能过剩压力，尤其是以煤炭、钢铁、水泥等行业作为重要支撑的一些区域，如中部和东北地区，资产质量管控的压力会比较大。虽然得益于前些年对产能过

剩行业的前瞻性研判和管控，兴业银行产能过剩行业的贷款占比不高、资产质量总体保持平稳，但相关行业及区域仍将是我行资产质量管控的重点。

中国人民银行行长周小川近日表示，中国企业债务水平过高，正在推升经济风险。债务违约将如何处置，成为摆在监管者和投资人面前的难题。

二、商业银行不良贷款率逐年上升，拨备覆盖率在监管红线徘徊（见图表3）

图表3：商业银行主要监管指标情况表（法人）（2015年）

项目 \ 时间	一季度	二季度	三季度	四季度
信用风险指标				
正常类贷款	669,789.00	690,695.00	705,664.00	719,756.00
关注类贷款	24,826.00	26,465.00	28,130.00	28,854.00
不良贷款余额	9,825.00	10,919.00	11,863.00	12,744.00
其中：次级类贷款	4,797.00	5,301.00	5,630.00	5,923.00
可疑类贷款	3,924.00	4,377.00	4,836.00	5,283.00
损失类贷款	1,104.00	1,241.00	1,398.00	1,539.00
正常类贷款占比	95.08%	94.87%	94.64%	94.54%
关注类贷款占比	3.52%	3.64%	3.77%	3.79%
不良贷款率	1.39%	1.50%	1.59%	1.67%
其中：次级类贷款率	0.68%	0.73%	0.75%	0.78%
可疑类贷款	0.56%	0.60%	0.65%	0.69%
损失类贷款	0.16%	0.17%	0.19%	0.20%
贷款损失准备	20,826.00	21,662.00	22,634.00	23,089.00
拨备覆盖率	211.98%	198.39%	190.79%	181.18%
贷款拨备率	2.96%	2.98%	3.04%	3.03%

资料来源：2016年2月15日中国银监会发布的“2015年商业银行主要监管指标情况表（季度）”

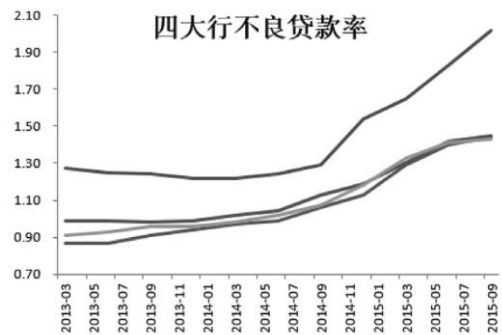
根据银监会公布的数据，截至 2015 年末，商业银行不良贷款率升至 1.67%，比上年末上升 0.42 个百分点；不良贷款余额达 1.27 万亿元，比上年末大幅增加 51.25%。这意味着自从 2011 年四季度开始，商业银行不良贷款规模和不良率已经连续 17 个季度“双升”。而2016年5月12日最新公布的2016年第一季度不良贷款率则已上升至1.75%，不良贷款余额达 1.39 万亿元。（见图表4）

根据图表3显示，工、农、中、建四大行的不良贷款率逐年上升。

2010年，银监会下发《关于加强当前重点风险防范工作的通知》(简称98号文)，明确提出推进动态拨备管理，对于商业银行贷款损失准备金占贷款余额的比例原则上应不低于2.5%，同时贷款损失准备金占不良贷款的比例原则上应不低于150%，两者按孰高要求执行。

在银行不良贷款增加、利润增速持续放缓的同时，银行业的贷款损失拨备覆盖率也在进一步下降。截至2016年一季度末的数据显示，一些银行的贷款损失拨备覆盖率已经接近监管要求的150%的红线，甚至低于该监管红线。工商银行一季度末的拨备覆盖率为141.21%，中国银行一季度末的拨备覆盖率为149.07%，均低于监管红线。另外，建设银行一季末的拨备覆盖率为151.71%，交通一季度末的拨备覆盖率为151.24%，民生

图表4：四大行不良贷款率



资料来源：格隆汇

银行一季度末的拨备覆盖率为152.13%，与150%红线标准非常接近^[4]。

企业的高杠杆率和银行的高不良率不仅加大了经济运行风险，也给债券市场信用风险埋下了严重隐患。目前，相当一部分新增信贷需要被用于偿还利息，导致杠杆率不断提高。在资产回报率低于债务融资成本的条件下，通过牺牲股东利益来保障债权人利益难以持续，管理层冒险扩张动力增大。倘若信用扩张无法持续，经济可能陷入“债务-通缩”螺旋式下降风险区。

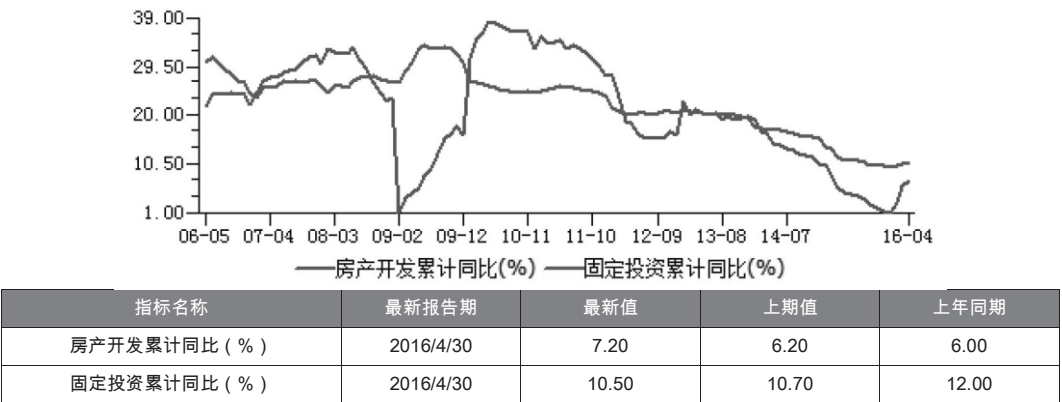
目前酝酿中的债转股，反映了政府降低企业成本和杠杆率、提升供给效率的强烈诉求。

第五章 本轮债转股的特点

一、制度和经济环境变化

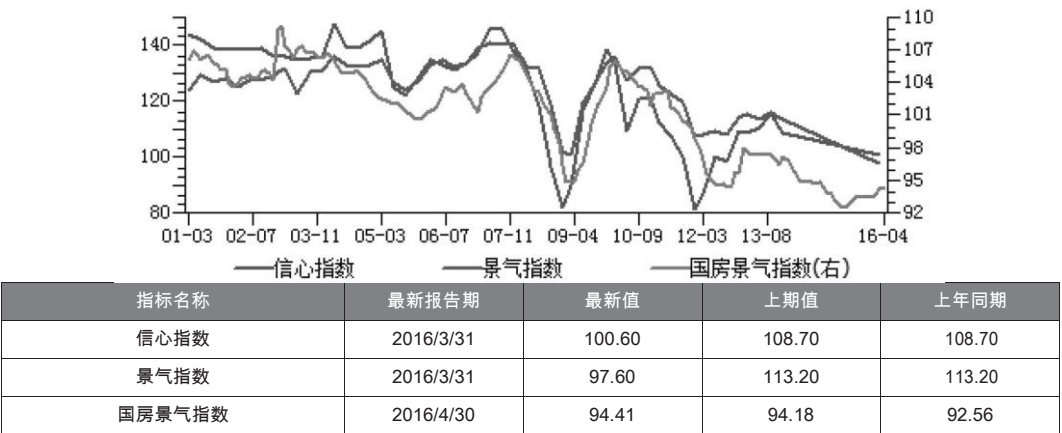
上世纪末处置不良资产取得成功，其中一个重要原因是拥有一个良好的制度和经济环境，即需求增长，拉动中国经济进入黄金十年发展期：房改、加入WTO以及基础设施建设的大力推进等。而今天，我国人口进入老龄化阶段、生育率下降、人口红利以及房地产行业拐点到来、全球经济萎靡，缺少新的经济增长点，使得过剩行业面临萎缩压力，不良资产对应的行业前景相较于以前会萎缩，市场信心不足。（见图表5、图表6、图表7、图表8、图表9）

图表5：房地产行业投资



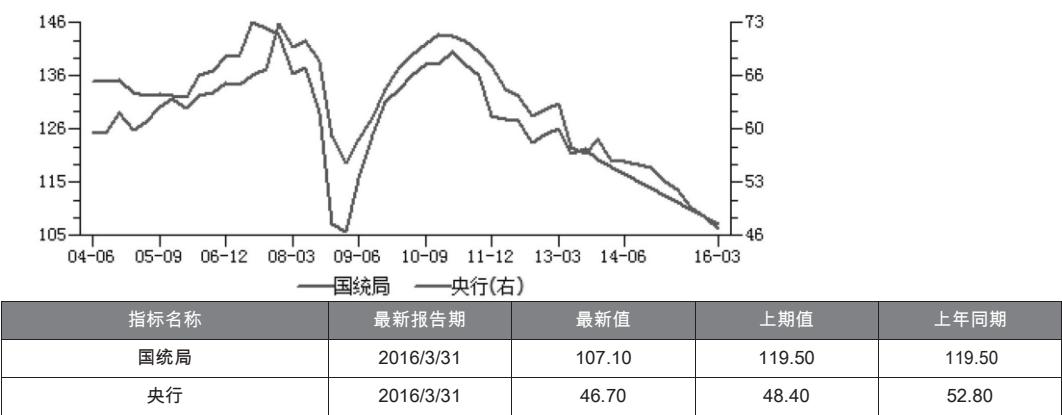
资料来源：Wind资讯，行业数据专题报表—房地产行业数据

图表6：中国房地产景气指数



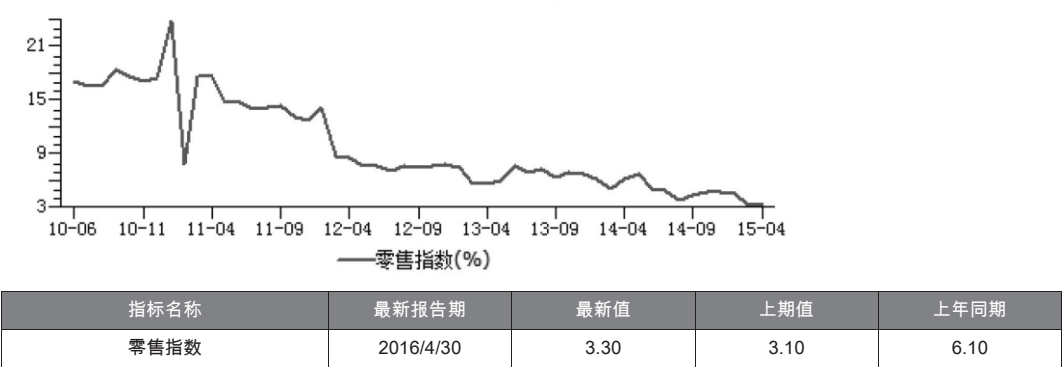
资料来源：Wind资讯，固定资产投资数据

图表7：企业景气指数（国统局与央行分别公布）



资料来源：Wind资讯，宏观数据专题报表

图表8：千家核心企业商业零售指数



资料来源：Wind资讯，行业数据专题报表—零售消费

图表9：中国经济宏观预测

指标	2016F	2015	2014	2013	2012
GDP(%)	6.6	6.9	7.3	7.7	7.7
CPI(%)	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI(%)	-3.2	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
社会消费品零售 (%)	10.6	10.7	12.0	13.1	14.3
工业增加值 (%)	6.1	6.1	8.3	9.7	10.0
出口 (%)	-0.7	-2.8	6.1	7.9	7.9
进口 (%)	-1.7	-14.1	0.4	7.3	4.3
贸易顺差 (亿美元)	6,104.0	5,945.0	3,824.6	2,590.2	2,320.0
固定资产投资 (%)	10.5	10.0	15.7	19.6	20.6
M2(%)	13.1	13.3	12.2	13.6	13.8
人民币贷款 (%)	14.50	14.30	13.60	14.10	15.00
1 年期存款利率 (%)	1.32	1.50	2.75	3.00	3.00
1 年期贷款利率 (%)	4.07	4.35	5.60	6.00	6.00

资料来源：Wind资讯，中国宏观经济数据（年度预测）

企业是创造利润、就业、创新、经济增长的根基，而房地产行业一直是我国重要的经济支撑，通过图表5-图表9可以看出，由于国家政策、库存严重等原因，我国的房地产行业近年来不景气；商业零售、进出口贸易也不容乐观，推动我国经济的“三驾马车”略显疲态，我

国经济进入一个缓慢发展期，经济形势比较严峻。

二、强调减少政府干预、采用市场化方式，预计部分额度会采用投贷联动方式进行。

采用“市场化”方式，这是本轮债转股与上一轮债转股最大的不同。上一轮债转股后，退出方式以公司回购为主，部分采取原价回购，多数打折回购。这在上一轮存在财政补贴的情况下是可行的，但放置现在更加市场化的方式下指望财政“兜底”不现实，并且将可能损害银行利益。

通过投贷联动模式，商业银行债转股后以股权出资与投资机构成立专门产业基金，由产业基金代表银行参与公司治理。投贷联动模式下，企业、银行、投资公司利益一致，企业未来可以得到贷款便利、投资方发挥前期筛选和投后管理优势，为企业后续发展提供条件。

三、注重债转股对象的选择

在《人民日报》2016年5月9日头版刊登的《开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济》指出：“坚定不移推进供给侧结构性改革，‘保人不保企’，勇于处置‘僵尸企业’。我们强调要多兼并重组、少破产清算，但对那些确实无法救的企业，该关闭的就坚决关闭，该破产的要依法破产，不要动辄搞‘债转股’，不要搞‘拉郎配’式重组，那样成本太高，自欺欺人，早晚是个大包袱。”

本轮债转股被提出时就强调“僵尸企业”不参与，这与供给侧改革方针契合。如果因享受了债转股的优惠

政策，使得低质、低效企业得以喘息机会，只会适得其反，继续拖累中国经济。因此，本轮债转股，应当为企业设立一定的门槛与标准，选择未来有发展前景的企业，以时间换空间。

第六章 关于本轮债转股的建议关注的几个问题

其一，债转股将明显降低当期收益

债转股后原债权不再产生利息收入，放弃了对原有债权抵押担保的追索权，而期待亏损企业分红难度大，因此会造成银行收入的减少，给银行带来不利影响。

其二，债转股将蚕食资本充足率
目前《商业银行资本管理办法（试行）》中第六十八条规定“商业银行被动持有的对工商企业股权投资在法律规定处分期限内的风险权重为400%”。

按照《商业银行法》，商业银行因行使抵押权、质权而取得的不动产或者股权，应当自取得之日起2年内予以处分。在现行的《资本管理办法》监管规定下处置期超过2年，股权的风险计提权重从400%变1250%，这是目前制约银行进行债转股规模的主要制约因素。若资本监管要求不变，较大规模债转股将令银行业面临较大的资本补充压力，或将影响银行业体系扩张，制约信贷增长。

其三，强调“市场化”的同时，应注意风险防范

本轮债转股强调“市场化”，避免政府过多干预。

市场流动性和深度是影响债转股

进度和效果的首要软约束之一，大规模推行债转股需要通畅的最终退出通道，后续大规模的上市退出需要注册制的配合^[5]。

在吸取上一轮债转股的经验与教训的基础上，再对比国际上债转股的成功案例，如果希望本轮债转股能够顺利实施，还需要国家的相关政策、法律法规、税务机制等各方面的完善与配合。如果采用市场化方式退出，一方面，需要加强证券市场的信息披露，另一方面，债转股企业标的的选择则应当更加全面、谨慎。

在推进债转股过程的各个环节中，标准制定、资产评估和定价等都要尤其注意通过市场化的方式推动，避免操作风险和道德风险，保护中小投资者的利益。■

注释：

[1]<http://baike.sogou.com/v674374.htm?fromTitle=%E5%80%BA%E8%BD%AC%E8%82%A1>

[2]周小川，关于债转股的几个问题.经济社会体制比较.1999(6)

[3]张晶艳，资产管理公司参与债转股企业治理的问题及对策.海南金融，2011(10): 第72-74页。

[4]经济参考报 [5]招商证券：债转股国际比较对我国债转股的若干思考，2016-5-9，第1页。

【三国杀】 中的经济学

文 | 信托业务二部 王玉娇

最近看《张五常传》时受其奇思妙想的刺激，很想写点有关于经济学的小杂文，但左思右想，终不得其果。晚上回到家打开电脑看到桌面上的三国杀logo，灵光乍现，突发奇想，何不将三国杀中各武将的技能用经济学原理来做分析呢？应该会很有意思，于是乎有了此文。

三国杀这款桌面游戏以三国为时代背景，以三国演义中我们耳熟能详的人物作为角色以供玩家选择，每个武将都有自己专属的技能，依靠不同的技能玩家可以一些基本牌发挥出不同的作用。而游戏的亮点就在于不同的身份分配设定，有四个身份可以选择，分别是主公，忠臣，反贼和内奸。主公和忠臣的利益一致，是杀死反贼和内奸，反贼的目标则是杀死主公，最有技术含量的内奸任务就艰巨一些，要先杀死忠臣和反贼，最后再杀死主公。对于风险偏好者来说，内奸可能是个不错的选择，因为其的身份非忠非反，所以被杀死的风险最大，但同时收益也是最为丰厚的（胜利时加分很多）。内奸即可能以反贼联合，也可能与忠臣结盟，其主要的求存之道是逐渐消弱双方的实力并使双

方势力保持平衡，这其中的博弈很像卡特尔中各方成员之间的互相猜忌，双方联合能达到共同效益最大化，但任意一方的违约却能带来超额利润，双方都有强烈违约的激励，注定了联盟是不稳定的。

一般的三国杀pc客户端进入时会有房间设置，房主根据自己的偏好可以对是否可聊天还有出牌时间做出设定，从经济学的角度来看的话，这就牵扯到了信息对称和短期、长期问题。比如，房主等级比较高，那么他很乐意将房间设置为禁聊和快速出牌模式，因为这样对于一些新手来说（进入厂商）将会受到进入壁垒，对于老手而言，规则自然已经烂熟于心，操作出牌的成本几乎为零，而对于新手来说，由于对操作的不熟练经常会错过出牌的机会，就像厂商在短期中是不可能对全部的生产要素做出调整一样，但是，如果有充足的出牌时间，可能其能想到很巧妙的计划，也就像厂商在长期内可以改变全部生产要素和规模使其利润实现最大化。其次，老手对哪种身份可能会选什么角色也很清晰，在出牌时他已经拥有了相对较多的市场信息，这样一来，本来完全竞争



的战场（市场）就容易出现战场（市场）失灵，游戏很快便结束。熟悉三国杀的人可能都会对其中几个角色具有特别偏好，像司马懿、郭嘉、孙尚香、黄月英、孙权、曹操、华佗等等（这里就不写军争的人物了），这些都是相对很难对付的角色，让人感到棘手的是他们强大的技能与顽强的生命力。其实用经济学原理来分析的话会明朗许多，归结为一点：他们的出现破坏了完全竞争战场（市场）。

先看司马懿吧，他拥有两个技能：反馈、鬼才。前者是说只要别人伤害了他，他就能从伤害来源处获得一张牌。别小看了这个技能，这可是一个可置信的威胁，当别人手中有好牌时再想伤害司马可就要仔细考虑了，如果到时司马把他的好牌抽走带来的成本大于伤害司马带来的收益时，他就不会选择伤害司马。我记得朱启才老师说过“只要制定相应的制度，任何结果都有可能”，而第二个技能则赋予了司马改变制度的权利，从而造就了强大的司马。

再来说说孙尚香，我最喜欢的角色之一，她的技能：枭姬、结婚。前者是说每失去装备栏里的一张牌时可立即摸两张牌。后者是说每放弃两张牌可恢复一点血。只要装备牌够多的话，她就能实现边际报酬递增（随着

一种要素的增加，产量不断增加），手上的牌会越来越多，再加上第二个技能就实现了集强大攻击力和顽强生命力于一身了。

接着来看孙权，就因为一个制衡的技能让他蝉联了主公排行榜NO.1。该技能是说他可以放弃手中X张不要的牌，然后换另外的X张新牌，究其根本就是他的机会成本为零，等于拥有了两次摸牌的机会，实现了隐性成本最小化，最大限度地获取了显性利润。

下面来看曹操，他的技能：奸雄。他可以获得伤害过他的牌，这让他成为了战场上AOE（群攻技能）的垄断者，他掉血时相当于厂商通过降价来进行市场竞争，目的是吸引消费者（AOE），当轮到他出牌时，他可以肆无忌惮地放出AOE，相当于提高了市场价格，这时已经伤痕累累的其他人就会轻易被挤出战场。

黄月英应该能算得上是三国杀里面爆发性最强的人物了，她的技能：集智。每当她使用一张锦囊牌时可另外获得一张牌（锦囊牌一般为伤害性极强的牌），没错，就靠这招独步武林，用经济术语这叫做寻利，就是用于生产性的投入，包括技术研发，人力资本投资，制度创新等，它的特点是能将生产的可能性边界外推。但也是因为这样她的仇恨特别大，忠臣和

主公都不喜欢她，每每都是想先置她于死地而后快，我想这就是她的寻租成本了吧，为了争夺垄断地位而展开的竞争，是一种非正常性的社会成本，为了使用她，玩家要承担额外的成本。

最后来说说华佗吧，众所周知，这个历史上的名医生命力的旺盛到了令人发指的地步。他的技能不但能帮自己加血，同时也可以帮别人加血。他的存在往往具有正的外部性，从而造成了战场的失灵，这时的政府调控就是各种限制性的牌统统用在他身上，直到将他驱逐出战场为止。

三国杀和经济学，原来看似毫无关联的两件事情仔细思索后竟然完美结合，经济学真的博大精深。经济学被称作社会科学“皇冠上的明珠”，但恰恰是这个称谓却给经济学蒙上了神秘、深奥的面纱，似乎经济学只与世界银行的发展报告、政府的政策文件、大学里的教科书、博士和硕士的毕业论文相联系，再加上知名学者的一些抽象数理逻辑经济学分析，更是让经济学成为阳春白雪，和者甚寡。其实我们身边到处都有经济学的影子，看似很复杂的现象也许只是最基本的原理，只要我们敢去思考！

经济是充分利用人生的艺术，经济头脑会让我们看问题更加全面。✎



文 | 上海联络处 唐珂 整理

一个中年妇女找大夫看病，她为了显示自己年轻，当大夫问她年龄的时候，她说：“已经满20了。”于是，医生在病历卡上写道：“失去记忆力。”

我朋友考驾照的时候特别紧张，就怕过不了，手握方向盘握的特别紧。监考的看她紧张就说：别紧张！她回了句，我不紧张，他们说把监考的当条狗坐在身边就行了

去医院看病，找到医生：“医生我的病又复发了。”医生说：“先把病例拿给我看看。”我就给了，他盯着病例看了五分钟，一会而皱眉，一会而思索。我弱弱的问：“医生，还有救吧。”医生干咳了两声：“呃，你这个病例我记得是我写的啊，怎么现在我也看不懂写的什么东西了呢。”

一个人大脚趾突然变青，神医确诊为癌，于是切除，数天，二脚趾也变青，再切除，三天后，脚掌全变青，只好转大医院，最后专家会诊诊断为：袜子退色。