

# 目录 Contents

## 视点

### 公司要闻

公司荣获中国银监会科技风险管理课题研究非银机构一类成果奖/张清清	01
第二期“大爱星火”活动启动/冯露君	01
公司员工赵帆参评“全国向上向善好青年”/王珊	02
2016年度优秀团队、优秀员工评选专题报道/阿庆春	02

## 思潮

信托公司消费金融的资产证券化之路/王无 樊屹然 施奕	07
中小型信托公司参与信托受益权类资产证券化项目的思考/黄燕	18

## 法律视界

法院判例之破产债权确认中关于名股实债的认定/中国裁判文书网	27
合同责任之缔约过失责任/孙雨昕	29

## 信托领航 ( 马睿 )

资产规模增长行业分化加剧/金融时报 胡萍	30
2016信托年度回顾系列：2016，信托公司加强自身建设的启动年/用益信托网	31
信托公司监管评级新规实施/经济参考报 钟源	36
中信登正式揭牌 监管首提八大业务分类/中国消费者报 聂国春	36
中信信登：使信托产品合法流通交易成为现实/金融时报 胡萍	38
信托公司的上市之旅或将继续/中华工商时报 朱永康	40
信托业2016年营收整体下滑/中国证券报-中证网 刘夏村	42
详解61家信托2016财报收入、成本双降，净利润微增2.19%/21世纪经济报道 张奇 王俊丹	43
信托业务收入琅琊榜：安信夺魁 一批后生“可畏”/证券时报 杨卓卿	46
中国信托业协会课题“慈善信托研究”获评一等奖/金融时报 胡萍	47
我国已成功备案22单慈善信托产品/金融时报 胡萍	48
中基协“4号文”截断通道类房地产信托融资 房地产信托将向主动管理类集中/证券日报 李亦欣	49
信托产品登记启动在即：登记执行情况直接影响到监管评级/澎湃新闻 胡初暉	50
邓智毅：防范信托资金流入限制性领域/中国证券报 陈莹莹	52
云南信托携手摩拜单车倡导绿色出行/昆明日报 吴洁	52
我国信托业进入20万亿元时代/金融时报 胡萍	53
中信登召集信托公司培训 初定4月启动信托产品预登记/21世纪经济报道 王俊丹 张奇	54

## 云信百花园

读《激荡三十年》有感/邹姗	55
《卖白菜》/莫言	58
我们家的年味/苏颖	61

# 云信视野

YUNXINSHIYE

2017第1期 | 总第53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  
010-85558333  
Fax 传真  
010-85558317

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 阿庆春

设计 李云飞  
云新出(2017)准印连字第Y00525号  
内部资料 免费交流  
投稿邮箱 mar@yntrust.com  
官方微博 云南信托客服

文 | 人力资源部 张清清

2016年12月16日，中国银监会云南监管局办公室下发了《中国银监会云南监管局办公室关于银监会办公厅2016年度银行业信息科技风险管理课题研究成果的通报》，根据通报内容，公司上报的课题《基于互联网技术的消费金融信托业务模式研究与创新实践》获得中国银监会科技风险管理课题研究非银机构一类成果奖项，且非银机构一类成果全国仅有两个机构获得该荣誉。

今年，根据云南银监局的指导，公司成立了课题研究小组，课题研究小组以网络金融信息部牵头，合规风控部给予了积极的支持。历经半年多的努力，课题组紧紧围绕新型信托业务开展的特点、深入研究互联网消费金融信托领域的模式与创新实践，着眼于解决互联网消费金融的理论和实际问题，为公司的互联网消费金融信托业务的开展提供了思路与实现路径，研究成果获得了监管机构的高度认可，公司也将进一步将课题研究成果转化为公司发展的生命力和竞争力。

公司对课题研究组成员进行了公开表彰，课题组成员包括朱炜明、张殿英、赵帆、盛曦、刘颜彬、黄嘉斐、陈楠、施力、程梦圆9位同志。☑

## 公司荣获中国银监会科技风险管理课题研究非银机构一类成果奖

文 | 信托业务三部 冯露君

公益之声传递，爱心之火传承。为继续推进志愿者公益活动的开展，2月15日，党委书记曹芹、党办负责人宋平、活动承办部门相关人员召开了2017年“大爱星火”志愿者系列活动筹备会议，标志着第二期“大爱星火”活动正式启动。

2017年“大爱星火”系列活动由公司党委牵头，信托业务三部承办。在筹备会议上，曹书记首先对2016年公司“大爱星火”活动开展情况进行总结和回顾，同时阐述了2017年“大爱星火”系列活动的主题和指导思想。信托业务三部总经理张洪涛就本部门承办“大爱星火”活动的人员安排和工作部署进行了汇报，三部的唐瑾、冯露君、祁迎迎则对全年拟开展的志愿者活动方案进行了说明。通过参会人员的积极讨论，“大爱星火”系列活动的整体方案已经初步确定，活动将围绕““低碳环保，奉献爱心”主题，从即日起在公司内推动第二期“大爱星火”志愿者活动的开展。☑

## 第二期“大爱星火”活动启动



## 公司员工赵帆参评“全国向上向善好青年”

文 | 综合管理总部 王珊

近日，我公司网络金融信息部赵帆被云南省金融团工委推荐至中央金融团工委参与评选2017年“全国向上向善好青年”推选活动。“全国向上向善好青年”推选活动由共青团中央宣传部主办。活动旨在深入贯彻落实习近平总书记关于青少年培育践行社会主义核心价值观、培养严和实的品德的系列重要要求，面向各行各业和基层一线，寻找推选一批积极传播正能量的身边好青年

云南金融团工委响应上级团组织号召，面向全省金融行业征集“五好青年”（“爱岗敬业好青年”、“创新创业好青年”、“诚实守信好青年”、“崇义友善好青年”、“孝老爱亲好青年”）的先进事迹。并对所收集的五类好青年先进事迹进行评选后，各推选一名好青年至共青团中央参评。我公司员工赵帆，以优异的创新事迹，在全省金融业青年中脱颖而出，代表云南省金融行业“创新创业好青年”，报中央金融团工委参与评选。☑

## 2016年度优秀团队、优秀员工评选专题报道

文 | 人力资源部 阿庆春

为表彰2016年在公司各项业务开展和运营支持中表现突出的团队和个人，树立公司优秀部门和员工形象的典范，通过部门推荐、公开投票、，合规部和审计部监督审核，3名优秀团队和17名优秀员工新鲜出炉，闪亮登场。☑

### “年度优秀团队”

信托业务二部

荣誉将成为促使我们百尺竿头更进一步的动力，未来继续探索新业务领域，加强团队建设，践行社会责任。

优秀工作业绩介绍

脚踏实地，精益求精：完成各项业务指标；锐意进取，革故鼎新：



优秀部门-信托二部

开展多个创新项目，涵盖消费金融、互联网金融、消费信托、破权交易等领域；热心公益，传承爱心：承办“云南信托·大爱星火”公益系列活动，践行社会责任。

### 信托财务部

皎月光华璀璨江河，葵花饱满富饶晴空。信财之所得，云信予光热。众志成城复又来，定不负卿。

### 部门优秀工作业绩介绍

秉承“专业、敬业”的原则，为各方提供数据核算、账户管理、各类报表报送等。报表报送质量获得多个监管部门表扬。

### 合规风控部

千里之行，始于合规。以更饱满的热情为云信创造价值、与云信共同成长！

### 部门优秀工作业绩介绍

圆满完成年度监管工作各项要求和“两加强、两遏制”回头看工作；完成公司企业征信数据报送方式的变更申请，年内成功上线；创新反洗钱主题宣传形式，获主管部门表扬。



优秀部门-合规部

## “年度优秀员工”



信托业务二部 朱志欣

感谢迷茫，感谢困难，庆幸能够一直跟随云信的大舞台实现成长。  
“人间正道是沧桑，风雨过后见阳光”。



资产证券化部 戴珺

非常幸运能够获此殊荣。我会继续努力，愿与君共创辉煌。



信托业务三部 李晓辉

感谢大家的支持，我将继续努力，积极工作，愿公司未来发展更好！



信托业务二部 汪祺

多年耕耘，幸获此殊，深知用心方有收获；数载陪伴，继往开来，  
期盼携手再创辉煌。



资产证券化部 瞿路航

感谢领导与同事给予一个胖子的肯定和支持，我将再接再厉不负众  
望，为公司及部门贡献自己更大的力量。



网络金融信息部 张殿英

撸起袖子加油干，2017再接再厉，一步一脚印。

证券信托业务部 闻卫

前途漫漫，任重道远，我唯有不忘初心，砥砺前行。



投资银行一部 董子杨

感谢各位领导同事让我感受到这份信任的沉甸甸，我将以此激励鞭策自己、在业务上继续精进，与公司共同成长。



创新业务部 沈晓宇

人因有事业而从容，人因有成就而自豪。被评为优秀员工是我人生中的又一座里程碑。它将激励我，保持积极进取的优良传统，维护优秀员工的先进性，不断激发自己的潜能，自觉地做好每一件事情，持续改进、不断学习和完善。



计划财务部 王俊

荣誉给了我极大的鼓励与肯定，我将以此为新的起点，每天一点小进步，并以更优秀的技能来迎接新的挑战。



投资运营中心 王无

感谢投资运营中心团队的支持，你们就是巨人的肩膀，愿再接再厉做一颗稳定的螺丝钉。



投资运营中心 陈赓

能在刚进公司就获此殊荣实在荣幸，这份鼓励将是鞭策我不断前行的动力。





总裁办 窦韞希

人生重要的不是所站的位置，而是所朝的方向。认真砌好公司发展中的每一砖、每一瓦，努力与公司共同成长。



合规风控部 陈楠

愿与大家携手并进，为云信创造更好的未来。



投资银行部 樊屹然

当选为优秀员工，仅仅是进步的起点，这将是我今后工作的鞭策和动力，它将推动我更加努力地完成公司的各项指标。



综合管理总部 王珊

获评优秀员工，是对我的肯定，更是对我的激励，我会更加努力地工作，为大家服务！愿云信越来越好！



人力资源部 阿庆春

这不仅是一份荣耀更是一份沉甸甸的责任，在以后的工作中我会更加努力、踏踏实实做好本职，以此来回报这份机会和荣誉。



# 信托公司 消费金融的资产证券化之路

文 | 王无 樊屹然 施奕

## 第一章 信托公司与消费金融的合作形式

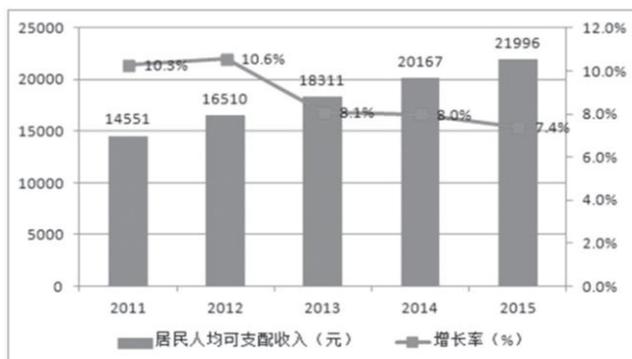
大家都知道推动国民经济增长的三驾马车是“出口”、“投资”、“消费”，大家也都知道随着人口红利的消失，劳动力成本的上升，“中国制造”在贬值，外商带着美元去了越南、印度、菲律宾，出口的大旗很难挥洒出昔日的风采。

2015年最火的一个词就是资产荒，传统产业产能过剩，基础设施和房地产投资过度。“凯恩斯主义”在中国泛滥10年，4万亿经济刺激计划让中国经济在短期的快感后陷入了从未有过的空虚，投资的神话也成了曾经的传说。未来中国经济要想继续增长要靠什么？有人说靠“消费”，那“消费”是否靠得住呢？让我们先来看一组数据：

图1：2008-2015年全国GDP及同比增速

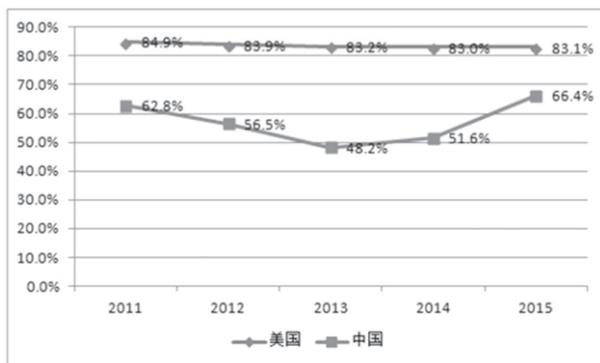


图2：2011-2015年我国居民可支配收入



由上图我们可以看出2015年中国国内生产总值为676709亿元，同比增长6.90%；，国居民人均可支配收入2015年达到21996元，同比增长7.4%，超过GDP增速。2015年，我国最终消费对经济增长的贡献率达到66.4%，消费已成为经济增长的第一驱动力。

图3：2011-2015年中美最终消费对经济贡献率对比



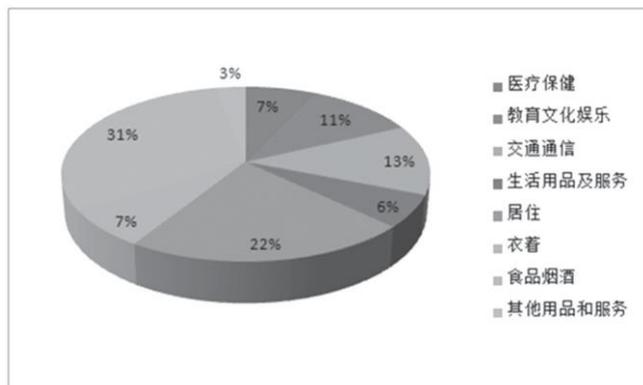
未来中国经济发展的动力就是在“消费”，“消费”不仅靠得住，而且还有巨大的潜力有待我们去挖掘。作为市场经济国家的榜样，“消费”对美国经济的贡献率长期维持在85%左右，我国目前还有20个百分点的差距，也就是说消费对我国经济的贡献率至少还有20%的潜能没有被释放出来，随着全民可支配收入水平的不断提高，消费观念的逐渐转变，消费主义将不再代表浪费与可耻，救赎与繁荣将是它给经济带来的明天。

因此信托公司要想在新常态下谋求发展，通过打造互联网加消费金融产业链介入这个消费主义即将盛行的时代，借势互联网，提前布局消费金融领域，确实是一条充满机遇与挑战的未来之路。

如果信托公司选择了这条顺应历史潮流的“消费金融之路”，摆在信托公司面前的就是2个新的问题，第一个，信托公司开展消费金融业务的方向是什么？第二个，信托公司在消费金融领域真正的核心竞争力是什么？

传统的消费金融领域是狭窄的，主要集中在个人住房贷款、汽车贷款上，但是个人消费领域的细分市场却是广阔的。

图4：2015年中国城镇居民消费支持及其构成



由上图我们可以看出居住和交通只占据了居民消费需求的35%，在居民消费需求的其他细分领域还有65%的他类市场有待我们去挖掘。

另外根据2015年的数据，中国信用卡持卡人数1.2亿，但对于一个拥有13亿人口的大国而言，只占其人口总数不到10%。从市场实际情况来看，多数蓝领、大学生等不符合信用卡申请资格但未来有收入潜力的群体无法申领信用卡，根据国家统计局的统计，我国具有劳动能力的人口（15-60岁）达9.8亿，仅农民工就达1.6亿，城市工人、蓝领人数接近3亿，外加3000万在校大学生这些都是消费领域各细分市场的潜在信用消费群体，也是消费金融服务的潜在终端客户。

因此我们不难得出结论信托公司在消费金融领域要想大有作为就必须想办法激活各类商贸平台公司、互联网销售平台公司、电商公司，为他们融通资金，帮助他们成长，让他们有足够的财力去开发消费领域各细分市场；同时信托公司还要借助自己的金融企业特质想办法为不具备信用消费条件的人民大众开拓信用消费的渠道。上述2点就是信托公司开展消费金融业务的方向。

目前已经在消费金融领域开疆扩土，寻找发展机会的主要是2类公司1类是消费金融公司，另一类是互联网金融公司，信托公司和这2类公司对比核心竞争力在哪呢？我们首先来分析消费金融公司，消费金融公司是银监会监管并倡导的消费金融服务公司，这类公司成立的门槛比较高，比如金融机构作为消费金融公司主要出资人，应当具备下列条件：

（一）具有5年以上消费金融领域的从业经验；

（二）最近1年年末总资产不低

于600亿元人民币或等值的可自由兑换货币（合并会计报表口径）；

但是该类公司在消费金融领域可以提供的消费金融服务是完备的，这类公司主要业务有：

（1）发放个人消费贷款；

（2）接受股东境内子公司及境内股东的存款；

（3）向境内金融机构借款；

（4）经批准发行金融债券；

（5）境内同业拆借；

（6）与消费金融相关的咨询、代理业务；

（7）代理销售与消费贷款相关的保险产品；

（8）固定收益类证券投资业务；

（9）经过银监会批准的其他业务。

由此我们可以看出消费金融公司虽然准入门槛高，但是一旦成为消费金融公司，基本就具备了全方位的消费金融服务能力，但是这类公司准入门槛较高，同时没有和消费场景相关联的业务设置，这一切将决定其金融服务的对象比较分散且难以分类辨别风险，最终将导致其服务效率低下。并且由于受制于监管要求，该类企业即使有较强的市场嗅觉也会因政策原因收敛自己对风险的宽容度。

其次我们来分析下，互联网金融企业，目前的互联网金融企业分为有电商背景的和没有电商背景的2种类型，有电商背景的互联网金融企业，消费金融服务的目的是为了推动自己消费业务的扩张，比如京东白条业务，就是利用应收账款的长短其搭配通过资产证券化实现再融资，鼓励客

户超前消费、信用消费，京东白条应收账款的周期一般都较短，只有几个月甚至几天，并且具体的还款时间还非常不确定。“这就出现了短期资产和长期证券的错配。”在京东白条的资产证券化产品中，其资产池因为不停地有用户在还款，京东就需要不停地给资产池注入新的白条应收账款以维持“池子”的稳定性。因此我们发现电商的互联网消费金融业务其实是一个和电商销售相匹配的业务，它是建立在大数据分析基础上的“循环购买”闭环，这个业务的核心竞争力是对特定基础资产的资产证券化，这个资产证券化的过程对于提供基础资产的机构的风险甄别能力、技术操作水平都提出了更高的要求，其他公司要开展类似的业务不具备可复制性。

没有电商背景的互联网金融公司，目前一般通过自有资金、P2P模式、小额信贷模式给消费者提供消费信用贷款，这类公司大多是结合消费场景通过大数据分析开发适用于不同消费场景的信用融资方式以支持消费，这类公司最大的优势就是有一套建立在大数据基础上的和消费场景匹配的信用风险分析控制机制，并能在业务的不断扩张中实现信用风险分析控制机制的自我进化，但是这类公司在资金方面往往面临巨大短板，由于通过大数据分析对消费者进行信用风险判断和控制的方法目前并不能得到主流金融机构的认可，在该类公司规模尚小经营并不出彩的初创阶段很难得到外部的资金支援。

总的来说银监会鼓励的消费金融公司缺乏与消费场景相匹配的大数据

风险分析能力，办理金融业务效率不高，互联网金融公司除了有电商背景的成熟公司外，其他大都面临资金短板的窘境。鉴于上述情况，目前信托公司在消费金融领域的核心竞争力主要表现为“信托公司作为特殊金融机构的资金优势、制度优势及信托公司天生的SPV特质。”上述核心竞争力决定了信托公司可以服务的消费领域更为广阔，只要可以通过消费实现债权性基础资产的消费场景都可以作为信托公司参与消费金融服务的范围，同时上述核心竞争力还决定了信托公司可以通过资产证券化作为我们参与消费金融的主要手段，帮助各类消费领域企业融通资金，解决各类消费领域企业融资难的问题。目前信托公司通过资产证券化方式帮助各类消费领域企业融通资金的方式主要有以下2种：

(1) 通过代理发行信托贷款的方式掌握消费金融资产，通过消费金融资产证券化再融资实现消费金融资产的内生性积累；

(2) 利用信托公司天然的SPV特征，通过结构化方式组织资金实现对衍生受益权的内部征信，发放贷款形成消费金融资产，通过对衍生受益权的转让实现再融资以支持消费金融资产的外生性积累。

根据美国经济学家雷蒙德·弗农提出的生命周期理论，消费金融行业正处于由成长期向成熟期过渡的关键时期，在这个时期获得持续、稳定的资金支持是整个消费金融行业要做大做强的必要条件，因此信托公司要想在这个市场扎根，通过提供资产证券化手段帮助消费领域各企业（包括与

消费相关产业链上的各类销售商、各类供应商、消费金融企业和互联网金融企业）提高自身资产周转效率，利用自有债权资产获得循环化、规模化具有连续性特征的资金造血就显得尤其重要；信托公司在参与消费金融业务时，利用好自身天然的SPV特质，为整个消费市场提供资产证券化支持，是信托公司在整个消费金融市场立足的关键。

## 第二章 信托公司如何利用资产证券化手段帮助消费金融企业“造血”

资产证券化是发起机构将缺乏流动性但在未来能够产生稳定现金流的存量资产转换成为可在资本市场自由流通的金融产品的过程。资产证券化可以帮助到企业实现表外融资，优化资本结构，提高了资产的流动性。

目前，我国现有的资产证券化主要包括三种业务模式：第一种是由银监会，人民银行负责审批和监管的信贷资产证券化；第二种为证监会负责监管的证券公司及基金子公司企业资产证券化；最后是中国银行间市场交易商协会注册发行的资产支持票据（ABN）。

首先我们来分析信托公司是否可以利用信贷资产证券化手段帮助消费金融企业“造血”，在我国现有的三种资产证券化业务模式中，信贷资产证券化的法律依据相对更为充分，其制度的设计也更为完善。当前，我国信贷资产证券化法律依据主要参照了《信贷资产证券化试点管理办法》和《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》。两个文件对信贷资产证

券化的参与主体和权利义务做出了明确规定，根据两个文件的规定，信贷资产证券化的参与主体主要包括：发起机构，受托机构，贷款服务机构，资金保管机构，证券登记托管机构，信用增级机构，和资产支持证券投资机构。

### （一）原始权益人（发起人）

发起机构是信贷资产证券化业务中资金的融入方，是整个业务的发起者，发起人通过设立特殊目的信托转让了信贷资产。根据《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》规定，由金融机构作为信贷资产证券化发起机构，具体包括在中华人民共和国境内设立的商业银行、政策性银行、信托投资公司、财务公司、城市信用合作社、农村信用合作社以及中国银行监督管理委员会依法监督管理的其他金融机构。

### （二）发行人

特定目的信托受托机构是因承诺信托而负责管理特定目的信托财产并发行资产支持证券的机构。根据《信贷资产证券化试点管理办法》规定，受托机构由依法设立的信托投资公司或中国银监会批准的其他机构担任。在现阶段，绝大多数的信贷资产证券化的受托机构都由信托投资公司来承担。

### （三）管理人

管理人是指在信贷资产证券化过程中，接受受托机构委托，负责管理信贷资产的机构。根据《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》规定管理人应当由在中华人民共和国境内依法设立并具有经营贷款业务资格的金融机构担任。在信贷资产证券化

过程中，管理人和发起人可以为同一金融机构。管理人与发行人签署贷款服务合同后，应由专门的部门负责管理证券化资产，制定相应的管理政策并建立相应的业务处理系统和信息管理系统，履行收取信贷资产的本金、利息和其他收入等职责，并在规定时间内足额转入发行人在资金保管机构开立的资金账户。

#### （四）评级机构

信贷资产支持证券在全国银行间债券市场发行与交易，受托机构应当聘请两家具有评级资质的资信评级机构对资产支持证券进行信用评级，并按照有关政策规定在申请发行资产支持证券时向金融监管部门提交两家评级机构的评级报告。

#### （五）投资机构

信贷资产的投资机构是指依照法律、行政法规以及银监会等监管机构相关规定在允许范围内投资信贷资产支持证券的机构投资者，主要包括了银行、保险、证券投资基金、企业年金、全国社保基金等。

需要注意的是，信贷资产证券化的发行人不能投资于由其自己发行的资产支持证券，除非其持有的是最高风险层级（最高风险层级就是资产支持证券受益权的劣后级）的资产支持证券。此外，特定目的信托（SPV）受托机构不能用所有者权益项下的资金或者信托资金投资由于其自己发行的资产支持证券，但受托机构依据相关合同约定可以进行提前赎回的除外。

综上所述，对于信贷资产证券化这项业务，信托公司具备了天然的制度优势，监管也明确规定了信贷资产证券化的SPV由信托公司来担任。

然而，对于信贷资产证券化，《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》中明确规定了由金融机构作为信贷资产证券化的发起人。当前，在消费金融领域，具备金融机构资质的只有少数电商背景的互联网金融平台公司，其他大量怀揣美好愿景的互联网公司或处于转型升级中的P2P公司（如：买单侠、斑马王国、嗨住等）并不具备金融企业的资质。因此，信托公司通过发行人角色参与到信贷资产证券化，可以服务的公司范围受到了很大限制。

那么具备金融牌照的互联网公司是否会找信托公司做发行人发行资产证券化产品呢？例如：京东金融，这类消费金融企业往往是处在电商完整生态链上的成熟公司。这类公司提供消费金融服务不同于传统金融，他们的金融服务逻辑是建立在场景、生态、数据为支持的一个闭环基础上的。

京东金融推出的“京东白条业务”就是以消费场景、消费大数据分析、风险控制、金融交易支持为一体的配套式金融服务，京东白条的消费金融体系是嵌套在京东账户体系中的，可以通过金融业务为杠杆，增加用户的黏度、客单价、购买频次，将用户更好地“捆绑”在账户中，因此信托公司想参与到这样完整设计的成熟闭环中是非常困难的。原因在于像蚂蚁金服、京东金融这类互联网金融平台，本身就有自己的风控体系及大数据支持体系，知道什么是适合自己企业的融资方式，并且本身就已经是风险资本追捧的明星，自己企业就是土豪或者自己企业的股权就是土豪在

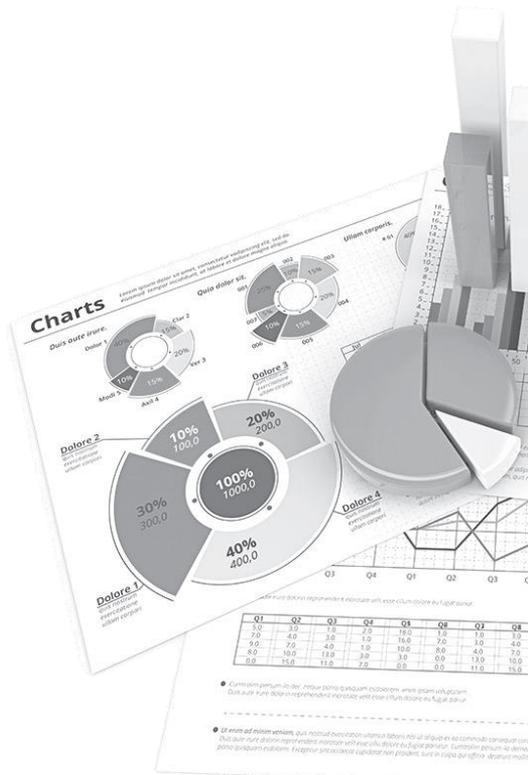
争抢的筹码。结果就是信托公司面对这样的企业说要通过金融服务在他们成熟的价值体系之中创设一个新的需求，基本就只是一个情怀，毕竟最早在消费金融领域实现破坏性创新的就是他们，并且市场上愿意和此类企业合作的机构比比皆是，券商可以为其提供企业ABS服务，同时还可以通过私募股权融资，IPO等方式为其打开多种融资渠道，信托公司为了争夺这样的业务资源往往需要互殴个头破血流，资质差点信托公司只能是在一边看热闹。

对于其他不具备电商背景的互联网企业，即使政策允许这些企业可以作为发起人通过信托公司作为发行人在银行间市场进行资产证券化融资，他们在信贷资产证券化过程中也会存在以下问题：这些公司多是处于创业期的新兴公司，他们一般没有建立完善的资产管理机制及风险控制机制，公司没有连续的业绩记录，这样企业的基础资产风险度较高，以这类公司基础资产发行的资产支持证券信用评级必然不会太高。而信贷资产支持证券在全国银行间市场发行，投资者多数为银行、保险、证券投资基金、企业年金、全国社保基金等机构投资者，对资产信用评级有较高的要求，没有过硬的风险评级、没有良好的过往公司业绩和风控记录（如：可靠的坏账率），这些企业发起的资产支持证券在银行间债券市场那些谨慎的机构投资者间实现再融资的情况肯定不会乐观。因此，信托公司选择通过SPV方式作为发起人参与信贷资产证券化服务实现对消费金融领域的普惠金融服务并不适合。但是信托公司通过作

为发起人利用自身天然SPV特征对上述企业基础资产实现结构化内部增信，再对基于上述企业基础资产实现增信后的衍生受益权进行SPV也不免是一种可行方案，在后文中我们将对这种方式进行进一步讨论。

既然信托公司作为发行人参与信贷资产证券化的道路不好走，信托公司是否能作为发行人以ABN的方式来帮助消费金融企业实现融资呢？

ABN模式是有由中国人民银行主导，中国银行间市场交易商协会推出的针对非金融机构发行资产支持证券的资产证券化融资方式，ABN模式和信贷资产证券化模式一样都是由中国人民银行主导、银监会监管的资产证券化模式，这2种模式的区别在于发行资产支持证券的主体不同，可以看出中国人民银行及银监会推出ABN的用意在于满足市场上各类主体都能实现资产证券化的需求，并对资产证券化市场实现全面监管。可以说ABN是对信贷资产证券化的有利补充。实践中ABN的发行采取的是注册制，要发行的ABN产品必须在银行间交易商协会注册。同时ABN产品发行前需要对发行机构和ABN打包资产进行双重评级，除此之外，采用抵质押结构发行的ABN，ABN后的资产并不能与发行企业的原资产实现资产隔离，因此发行企业通过ABN方式进行资产证券化并不能改变其资产负债表状况，同时双重评级机制会将大量目前业绩并不理想但充满潜力的初创型企业拒之门外，因此ABN模式虽然为非金融企业的资产证券化提供了一个可以选择的途径，但是并不是所有非金融企业都会选择ABN作为自己的资产证券化融资方式。



从已发行的ABN资产支持票据看，发行人主要是地方融资平台类企业或公用事业类企业，因此基础资产以建设应收款和公用事业收费收入为主。2015年3月，云南祥鹏航空有限责任公司成功发行2015年度第一期资产支持票据，成为银行间市场首单以客票收益权为基础资产发行的资产支持票据。

资产支持票据ABN在2012年推出后，当年的发行量为57亿，低于信贷资产证券化193亿的规模，但超过当年企业资产证券化32亿的发行规模，考虑到《资产支持票据指引》在当年8月才下发，资产支持票据ABN在推出之初与其他两类资产证券化产品并未有太多的差距。

在2013年8月国务院常务会议决定进一步扩大信贷资产证券化试点，以及2014年11月银监会、证监会对信贷资产证券化和交易所资产证券化采取备案制后，资产支持票据ABN与另两类产品的差距迅速拉开。截至2013年11月底，信贷资产证券化、交易所资产证券化和资产支持票据分别发行了3,635亿、1,427亿、35亿，资产支持票据的发展显得较为尴尬。（如图5所示）

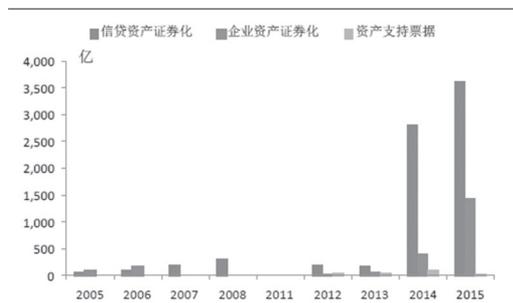
无法真实出售、表内融资的债务融资工具特性，成为影响资产支持票据ABN发展的最大制约因素。尽管理论上资产支持票据ABN的结构可采用有特殊目的载体的破产隔离结构，可以通过引入特殊目的载体在资产支持票据中形成真实出售，但是目前国内可以担任特殊目的载体仅有信贷资产证券化中的特别目的信托（SPT）和交易所资产证券化中的券商或基金公司专项资产支持计划，不满足现有《资产支持票据指引》关于资产支持票据的发行人必须为非金融企业的规定，而且我国尚未建立特别目的公司（SPC）的法律制度，也无法通过引入特别目的公司作为发行主体。

由上述分析我们不难看出在现有的法律条件下，以信托公司作为特殊目的主体为消费金融企业提供ABN服务还无法实现。但是相信在不久的将来随着政策环境的改变信托公司通过ABN模式帮助消费金融企业实现融资也必将不再只是纸上谈兵。

根据上文分析，信贷资产证券化模式和ABN模式作为信托公司帮助消费金融企业融资的手段都行不通，最后我们来分析信托公司是否可以通过企业资产证券化ABS的模式帮助消费金融



图5：三类资产证券化发行情况（截至2015年11月）



资料来源：WIND

企业实现融资。

企业资产证券化主要是指非金融机构的工商企业将其持有的流动性较差但预计能够产生稳定现金流的企业资产，通过结构安排和整合并提高其信用等级，然后将组合资产的预期现金流收益权转换成可出售和流通、信用等级较高的债券或收益权凭证型证券（ABS），出售给投资者以实现企业融资的一种方式。

根据中国证监会2014年颁布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第4条的规定，证券公司及基金管理公司子公司通过设立特殊目的载体开展资产证券化业务是现阶段我国企业资产证券化的最常见形态。特殊目的载体是指证券公司为开展资产证券化业务专门设立的专项资产管理计划或者中国证监会认可的其他特殊目的载体。

#### （一）原始权益人（发起人）

资产证券化交易中把将来能产生稳定的现金流的资产（如应收账款）转让出去并获得融资的主体就是原始权益人。企业资产证券化的原始权益人通常是非金融机构的工商企业。

#### （二）发行人

在企业资产证券化过程中，为实现资产信用与企业信用的分离，企业一般并不以自己的名义直接发行证券，而是专门单独设立一个特殊目的机构（SPV），由SPV发行证券。因为SPV独立于原始权益人，这就为其在一定程度上实现风险隔离创造了条件。现阶段，我国的企业资产证券化的SPV通常由“专项资产管理计划”担任。然而，因为“专项资产管理计划”不具备独立的民事主体资格，在企业资产证券化过程中，通常由证券公司以自己的名义发行资产支持证券（ABS），但其权利义务完全由作为SPV的“专项资产管理计划”承担。

《资产证券化业务管理规定》明确规定，因专项计划资产的管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产，归入专项计划资产。因处理专项计划事务所支出的费用、对第三人所负债务，以专项计划资产承担。

#### （三）管理人

在企业资产证券化中，管理人通常由证券公司或基金管理公司子公司担任。另外，经证监会认可，期货公

图6：我国三类资产证券化比较

	信贷资产 ABS	企业资产 ABS	资产支持票据 ABN
主管部门	央行、银监会 金融机构	证监会 非金融企业	交易商协会 发起人 非金融企业 发行方
式	公开或定向	公开或非公开	公开或非公开定向
投资者	银行、保险、证券投资基金、企业年金、全国社保基金等	合格投资者，不超过 200 人	公开发行面向银行间所有投资者；定向发行面向特定机构投资者
基础资产	信贷资产	应收账款、基础设施收益权、金融租赁、信托受益权等	权属明确，能产生可预见现金流的财产
SPV	特殊目的信托	证券公司和基金子公司专项资产管理计划	不强制要求
信用评级	需要双评级	对专项计划受益凭证进行初始评级和跟踪评级	公开发行需要双评级；定向发行由发行人与定向投资人协商确定
交易场所	全国银行间债券市场	证券交易所、证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场	全国银行间债券市场
登记托管机构	中债登	中证登	上海清算所
审核方式	备案制	备案制	注册制

司、证券金融公司、中国证监会负责监管的其他公司以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构，可参照开展资产证券化业务。

#### （四）投资者

资产支持证券面向合格投资者发行，发行对象不得超过二百人，合格投资者主要指单笔认购不少于100万元且符合相关标准的单位和个人，净资产不低于1000万元的单位，金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。此外，资产支持证券可以按照规定在证券交易所、全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他证券交易场所进行挂牌、转让。但是资产支持证券仅限于在合格投资者范围内转让，转让后，持有资产支持证券的合格投资者合计不得超过二百人。

#### （五）信用评级机构

对资产支持证券进行评级的，应由取得中国证监会核准的证券市场资信评级业务资格的资信评级机构进行初始评级和跟踪评级。因此，在企业资产证券化之中并非必须有信用评级机构的参与。

从以上各要素来看，企业资产ABS、信贷资产证券化与资产支持票据ABN既有共同点也有不同点，下图中清晰地列出三种资产证券化的模式。

由图6可见，企业资产ABS可以公开发行的，而信贷资产证券化只面向金融机构发行，资产支持票据也只向特定机构投资者发行，企业资产ABS在发行面上比较广，能让消费金融企

业更便捷地获取融资。其次，企业资产ABS可以由金融企业和非金融企业当担发起人，而资产支持票据只能由非金融企业当担发起人，在发起人选择层面上较宽裕，目前信托公司参与消费金融企业资产ABS主要有两种模式，第一种是信托公司直接以靠自营资金参与取得的信托受益权作为基础资产直接发起资产证券化，如我公司利用自营参与“普惠1号—农分期消费贷款信托计划”中，认购了优先受益权，我公司就可以这种优先受益权作为基础资产发起资产证券化，将既有未到期金融资产提前变现，增加了公司自营资金的利用率。第二种是消费金融企业将其持有的信托受益权转让给信托公司，再由信托公司以此作为基础资产发起资产证券化，如公司即将开展的“普惠2号—安美途二手车贷款信托计划”，安美途在用自己资金放贷后，就可将持有的信托受益权作为基础资产转让给我公司，由我公司发起资产证券化，将获得的资金再次投入新的贷款中，提高了资金效率，盘活了整条消费金融链。可见，不管哪种模式信托公司都能较好地担任发起人的角色。再次，企业资产ABS实行事后备案制，相比信贷资产证券化的审批制，发行流程上更为方便快捷。

目前市场上借助信托发行企业资产ABS主要是通过“双SPV”模式，即信托公司将信托计划受益权转让给券商或基金子公司的资管计划和借道资管计划，可实现ABS产品在交易所上市，目前市场上已经发行了10只产品，比较典型的分别是海印股份信托受益权专项资产管理计划、畅行资

产支持专项计划、扬州保障房资产支持专项计划、星美影院信托受益权资产支持专项计划、天津房信限价房信托受益权资产支持专项计划和美兰机场信托受益权资产支持专项计划。在这种模式里信托公司作为第一层“SPV”发挥了多种作用。信托公司作为金融关系链的中枢能充分发挥优势，可以找到资信优良的金融企业为基础资产提供担保，而且金融产品设计能力突出，可以将基础资产进行风险分级设计，满足不同风险偏好的投资者，同时也为基础资产提供内部增信，相比于未通过信托公司就直接在券商挂牌的企业资产ABS其信用更高，能以融资人满意的定价发行，且容易获得投资者的青睐。信托公司在销售环节中也能联系优质投资者直接认购企业资产ABS份额，降低了证券的发行风险。最后，资产支持专项计划下能否在破产裁决中免受债权人追偿，目前尚不明确，因为尽管相关规定在原始权益人和项目管理人破产情况下证券化资产不属于其清算财产，但法庭如何执行相关条款仍存在不确定性，毕竟该规定并不属于全国人大通过的立法，而信托公司作为第一层SPV可以较好的补充券商资管计划中破产隔离的不确定性。

同时我们也要看到双SPV模式目前还没有得到监管层的明确支持，所以大量开展此类业务还不现实，但是这种模式确实为信托公司开展资产证券化业务开辟了一种新的思路，拓宽了业务范围。综上所述，信托公司以双SPV的方式参与企业资产ABS拥有可行性，是比较适合消费金融企业融资的方式。

### 第三章 资产证券化业务 的风险分析

尽管资产证券化存在着诸多益处，可以使发起人获得低成本的资金，提高资本运用效率，便于负债管理，但是我们仍然不能忽视资产证券化过程中存在的风险。

#### 一、基础资产的风险

##### (1) 法律风险

基础资产的法律风险，主要指的是基础资产在法律上存在一定的瑕疵，使得基础资产未能实现转让，最终导致资产证券化失败。因为资产证券化选择的基础资产在法律上本质是发起人对其债务人享有的债权，而债权的转让要受到《合同法》或《破产法》等的一系列法规限制，例如《合同法》第79条对合同权利转让作了三项限制，分别是根据合同性质不得转让，按照当事人约定不得转让和依照法律规定不得转让。如果所选择的基础资产存在以上三种限制中任意一种的情况，交易便有可能被认定为无效的风险，后续的资产证券化工作也就无从谈起。

##### (2) 资产转让的风险

在我国，资产支持专项计划不同于信托，并没有法律主体资格，所以专项计划是不能作为基础资产受让人的，实践中采用的做法是由计划管理人，如券商，向原始权益人购买基础资产，因此，基础资产往往在计划管理人而非专项计划名下。例如，远东首期租赁资产支持收益专项资产管理计划中，是券商东方证券作为计划管理人，以全部筹集资金向远东租赁购买其拥有的31份特定融资租赁合同的租金请求权及部分附属担保权益，成为承租人的新债权人。但如果在计划存续期间，计划管理人出现破产的情形，则专项计划资产因在计划管理人名下而面临被破产清算的风险。因此，从资产转让的主

体来看，难以实现专项计划资产的真实出售和破产隔离。

在企业证券化的过程中一般都通过签署《资产买卖协议》，通过让与的方式实现基础资产的转让。但该协议的效力根据基础资产类型而有不同：债权类资产和不动产，由于是确定的权益，故转让后可达到资产“出表”的效果；收益类资产，由于是不确定的未来形成的债权，《资产买卖协议》成立时，合同标的尚不存在，因此难以达到转让后资产“出表”的效果。

#### 二、信用风险

信用风险是指债务人因各种原因未履行偿还义务使得资产支持证券出现无法偿付或者无法足额偿付的风险。为了降低此类风险，需要我们在选择基础资产时，了解债务人的财务状况以及为贷款所设定的担保措施，综合评估债务人的偿还能力。此外，在评估基础资产的信用风险时，信贷资产地域集中度也是需要考的一个因素，所谓地域集中度，指的是债务人所在地区的集中程度。考虑地域集中度的主要原因在于权衡突发事件的发送对还款人还款能力产生的影响。例如2008年发生的汶川大地震对于很多四川的企业经营造成了重大的影响，如果基础资产池中的还款人或者还款企业均为四川省的企业，那么该产品的偿付能力就会受到很大影响。

#### 三、市场风险

市场风险是指因证券价格、利率、汇率等变动而导致未预料到的潜在损失风险。在信用评级机构做出信用评级时往往会对信贷资产证券产品进行压力测试，评估其在未来出现利率、汇率等不利因素的情形下承受风险的能力。行业集中度也是评估市场风险需要考虑的一个重要因素，行业集中度主要指的是还款人所从事行业的集中程度。例如08年美国次贷危机对我国的出口企业也造





成了严重的负面影响，很多出口企业的经营遭遇了重大的危机，还款能力严重的下降，因此，如果选择的信贷基础资产的还款人主要集中在这些出口企业，偿付能力也会受到巨大的影响。

#### 四、信用增级的风险

目前已有的专项资产管理计划大多采用了外部信用增级方式，而第三方担保机构主要有两类：一类是银行，另一类是原始权益人的关联企业担保。对于第一类担保机构而言，银行往往会要求原始权益人提供相应的反担保，这意味着基础资产的风险仍由原始权益人承担；对于第二类担保机构而言，由于关联企业承担着补充清偿的责任，因此，表面上基础资产的风险已经转移，但实际是由原始权益人的控股股东（企业集团）承担，因此风险并未完全转移给专项计划。

综合以上的分析，我们看到在资产证券化过程中，存在很多无法预测的系统性风险，也存在通过产品设计就能避免的非系统性风险，这就要求作为SPV的信托公司充分了解市场及掌握产品的核心竞争力。目前，通过“双SPV”的企业资产ABS模式确实为信托公司参与到消费金融产业链中提供了一种很好的方式，使得信托公司为消费金融公司创造消费场景、提高业务效率，为互联网金融公司融通资金不仅仅是一句空话。可能想要参与到像京东、阿里巴巴等互联网金融企业的产业链中基本只是一个情怀，但是我司目前主推消费金融信托，与很多中小企业建立了战略合作关系，可以说资源丰富，如果公司能充分发挥信托的制度优势，为这些成长中小企业提供资产证券化服务，不断累积经验，完善管理机制，聚少成多，我相信这也是另外一种情怀的实现形式。☑



# 中小型信托公司参与 信托受益权类资产证券化项目的思考

——基于现有市场情况的分析

文 | 信托业务三部 任黄燕

关于企业资产证券化，证监于2013年3月15日出台《证券公司资产证券化业务管理规定》，资产证券化业务由试点转为券商的常规业务，并且基础资产的范围也相应放宽。其中，《管理规定》第八条第二款规定“前款规定的财产权利或者财产，可以是企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利，商业物业等不动产财产，以及中国证监会认可的其他财产或财产权利”，该项规定首次将信托受益权纳入了可证券化的基础资产，信托受益人可以将信托受益权转让给证券公司的专项资产管理计划，实现退出，提高了信托产品的流动性，增加了基础资产的范围，为信托公司参与企业端资产证券化奠定了基础。目前市场上已经有多家信托公司尝试了以信托受益权为基础资产的资产证券化项目，本文拟通过对目前市场上该类项目的综合分析，为中小型信托公司下一步开展信托受益权资产证券化提供相关切入点和工作思路。

与作为市场领先者、创新者的大型信托公司不同，中小型信托公司在内部的资源禀赋上有着较大差异，在市场中地位多以跟随者，模仿者为主，在市场进入和产品选择上也需结合各自的资源情况，故本文结合了波士顿矩阵的相关分析思路，以内部资源禀赋与市场增长率两个变量为坐标，对不同类别的信托受益权ABS产品进行了矩阵式分类，结合波士顿矩阵的分类思路，本文将形成如下产品矩阵（如图1所示）。

针对不同类型的信托受益权ABS项目，中小型信托公司可以根据具体的市场情况，采取相应的应对策略，以实现有限资源的优化配置。

## 一、信托受益权ABS项目总览

根据WIND数据库统计数据，目前以信托受益权为基础资产的资产证券化项目共公开发行16期，具体情况如表1：

参考目前ABS的发行情况，以信托公司在项目中是否提供资金及主导和参

图1：

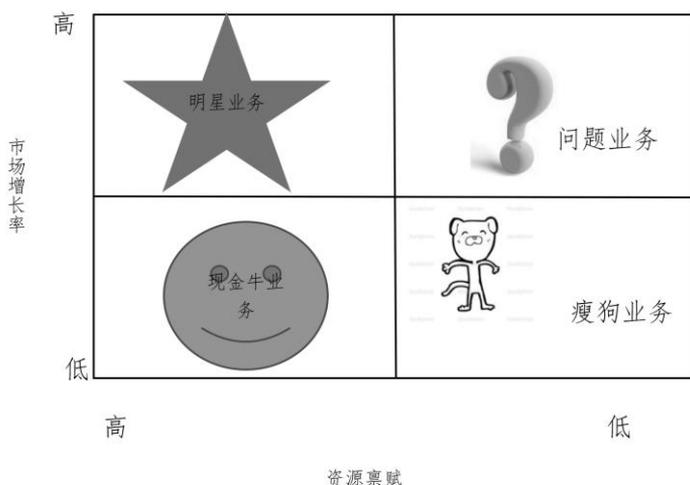


表1：

项目名称	计息起始日	发起机构	发行总额 (万元)
广汇物业信托受益权资产支持专项计划	2016/3/10	晋城银行	105000
扬州迎宾馆信托受益权资产支持专项计划	2016/2/2	扬州瘦西湖	38000
武清经开供水信托受益权资产支持专项计划	2016/1/15	天津市武清开发区自来水有限公司	34000
招商创业(一期)信托受益权资产支持专项计划	2015/12/29	招商蛇口	30000
平银华泰大地影院信托受益权资产支持专项计划	2015/12/16	华宝信托	113000
嘉实建信信托受益权资产支持专项计划	2015/11/27	建信信托	276864.54
微贷信托受益权资产支持专项计划	2015/10/21	中信产业基金	52037.5
宁北发电信托受益权资产支持专项计划	2015/10/16	青海宁北发电有限责任公司	170000
中信·茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项计划	2015/9/29	北京茂庸投资	105500
天津房信限价房信托受益权资产支持专项计划	2015/8/13	天津房地产信托	37000
扬州保障房信托受益权资产支持专项计划	2015/8/7	广州银行	105000
美兰机场信托受益权资产支持专项计划	2015/7/2	长治银行	120000
星美国际影院信托受益权资产支持专项计划	2015/6/17	华宝信托	135000
海印股份信托受益权专项资产管理计划	2014/8/14	海印股份	150000
国君资管恒信2号资产支持专项计划	2015/9/17	恒丰银行	269800
国君资管恒信1号资产支持专项计划	2015/3/18	恒丰银行	260300

注：其中前三个项目相关项目文件还未全部披露

与情况，可以将信托公司的角色划分为通道型和主导型。作为通道型角色的信托公司，仅在信托端担任受托人，不提供资金，也无法主导项目，在整个项目中作为第一层次SPV实现交易结构的设计和破产隔离。以信托为通道的受益权类ABS项目，根据在项目成立时信托受益权是否存在，又可以分为存量型信托受益权ABS和非存量型信托受益权ABS。

作为主导型角色的信托公司，为项目提供方，主导整个项目的项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务，充分体现了信托公司在资产管理领域的优势。该类业务，根据基础资产的类型又可以分为集合信托计划信托受益权ABS和类REITs型ABS。下文将分别对这四种项目类型进行具体分析。

## 二、通道类信托受益权ABS业务的分析

通道类型信托受益权ABS业务，延续了中小型信托公司以往通道业务的特点，采用信托的形式进行资产的破产隔离。但信托公司在整个项目中并无主导权，也不提供资金，仅仅作为项目结构中的一种法律结构，配合券商完成ABS产品的发行。

### (一) 存量型信托受益权ABS业务

#### 1、业务简况

存量性信托受益权ABS的基础资产为已经形成的信托受益权，即该类信托受益权在产品成立之前已经存在，产品的设计主要考虑信托受益权的流转和存量资产的盘活。根据《中国资产证券化操作手册》统计，截止2014年6月，部分符合银行理财要求的非标债权约为2.88万亿，如何加强该类资产的流动性，在加强银行业资产负债表资产端管理的基础上实现同业资产的非标转标是目前商业银行面临的一个重要问题。由此，存量性

信托受益权ABS应运而生。具有存量非标资产的商业银行通过与券商资管、基金子公司的合作，成立资产管理计划来购买已经形成的信托受益权，通过在交易所债券市场的发行，实现了存量信托受益权在债券二级市场的流转，同时减缓了商业银行非标资产转标的压力。

### 2、市场相关产品

在已经发行的信托受益权ABS产品中，国君资管恒信1号、2号资产支持专项计划以及微贷信托受益权资产支持专项计划均以存量的信托受益权作为基础资产，进行了ABS产品交易结构的设计。国君资管恒信1号、2号资产支持专项计划原始权益人为恒丰银行，其以2014-2015年间投资于云南信托、中铁信托单一资金信托产品享有的信托受益权的为基础资产。而微贷信托受益权资产支持专项计划为我国首单基于消费贷款产生的信托受益权ABS，其以中信产业投资基金管理有限公司、中信夹层（上海）投资中心及上海华振运输有限公司通过外贸信托发放的消费信托贷款信托受益权为基础资产。

### 3、具体产品交易结构

此处将对较有代表性的国君资管恒信2号资产支持专项计划相关交易结构进行分析。

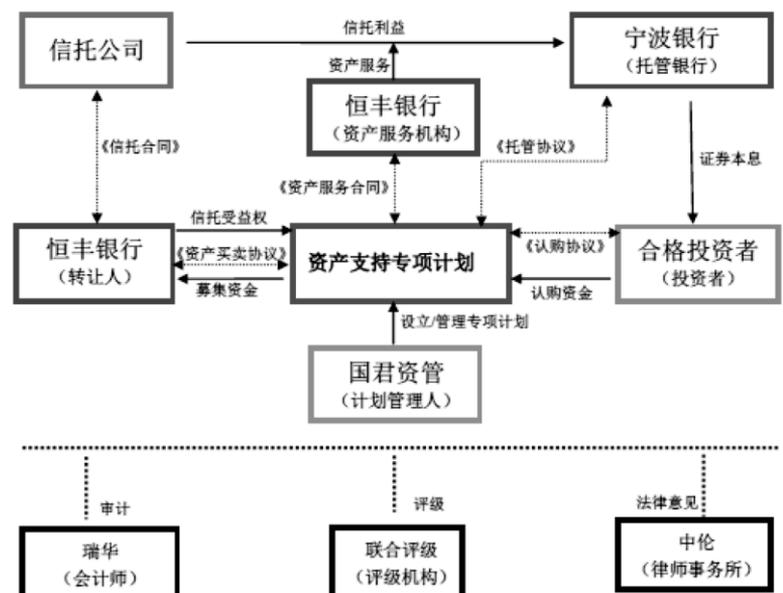
图2为国君资管恒信2号资产支持专项计划交易结构图<sup>1</sup>：

该专项计划由上海国泰君安证券资产管理有限公司发行，募集的资金购买原始权益人恒丰银行有限公司享有的信托受益权，专项计划聘请原始权益人担任资产服务机构，负责对信托合同项下贷款进行管理，并提供与贷款及其管理、催收有关的管理服务及其他服务。计划管理人以基础资产形成的属于专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人分配收益与本金。

### 4、该产品的业务逻辑



图2：





此类产品产生于前两年银行理财大量对接的非标化信托受益权，商业银行开展此类业务主要源于盘活存量资产、非标业务转标以及降低风险资本计提比例的考虑。

#### 5、该产品的波士顿矩阵分类

从该类产品的市场增长速度上看，由于目前市场存量巨大，且商业银行面临盘活存量资产以及资产非标转标的压力，短期内市场增长速度会较快，但2014年央行等五部委联合发布《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发〔2014〕127号，以下简称“127号文”）。对银行非标业务做出了较大限制，未来银行非标资产的收缩已成趋势。故从长期看此类产品的市场增长率会得到一定程度上的抑制；

另一方面，从中小型信托公司的资源禀赋上看，此类产品的信托受益权形成于前期商业银行与信托公司银信合作，而由于需在交易所进行上市交易，后端需成立资产管理计划购买基础资产，此时新的信托公司已经较难参与其中，因此信托公司再参与该产品所具有的资源禀赋较少。

综上所述，此公募类产品未来市场增长率较低且中小型信托公司所具有的资源较少，此类产品属于波士顿矩阵中的瘦狗类产品。对于信托公司而言，应该采取逐步撤退和业务转移的策略。

### （二）非存量型信托受益权ABS业务

#### 1、业务简况

纵观目前市场公开发行的信托受益权ABS产品，另一类信托公司为通道的信托受益权ABS产品，信托受益权在产品成立时方才创设，此时商业银行以信托为通道发放信托贷款，构造信托受益权，随后计划管理人设立专项资产管理计划，以募集资金购买银行持有的投资人通过资产管理计划购买原始权益人持有的信托受益权。该类ABS产品信托受益权的构造并不完全基于银行腾挪、盘

活资产的需要，构建信托受益权的商业银行成为资金过桥方，该信托受益权的构造主要是基于ABS产品交易构架搭建、增信措施保障的考虑，与上一类产品具有完全不同的业务动机。

#### 2、市场相关的业务产品

目前市场上已经发行的宁北发电信托受益权资产支持专项计划、天津房信限价房信托受益权资产支持专项计划、扬州保障房信托受益权资产支持专项计划、美兰机场信托受益权资产支持专项计划以及海印股份信托受益权专项资产管理计划均属于此种类型。之所以在资管计划之前构建信托受益权，主要是基于如下2个考虑，第一，基础资产项下权利为电费收费权、航空服务收费权、保障房、限价房开发销售权等具有特许经营性质的权利，由于涉及民众公共安全，主管部门对于此类权利的转让往往在特许经营协议中有限制，因此直接交付基础资产存在法律障碍，且破产隔离效果较差。通过过桥银行构建信托受益权，则将相关收费权利作为信托贷款的担保措施，质押于信托端，有效避免了基础资产项下收费权难以转让的问题。例如宁北发电信托受益权资产支持专项计划、美兰机场信托受益权资产支持专项计划、扬州保障房信托受益权资产支持专项计划以及天津房信限价房信托受益权资产支持专项计划均属于此类。第二，融资人并非基础资产的所有人，通过转租的形式，获取未来租金收入，且未来现金的流入也具有一定的不确定性，直接进行证券化有一定难度，因此采用信托受益权的重构，通过双SPV结构的搭建，解决了基础资产难以直接转让和未来现金流具有不稳定性的问题。例如海印股份信托受益权专项资产管理计划。

#### 3、具体产品交易结构

（1）美兰机场信托受益权资产支持专项计划

该产品交易结构如图3<sup>2</sup>：

过桥银行长治银行将12亿元货币资金委托给中信信托设立中信-美兰机场信托贷款单一资金信托，从而拥有中信-美兰机场信托贷款单一资金信托的信托受益权。根据委托人指令，中信信托与海航基础签订《信托贷款合同》，向海航基础发放信托贷款。海航基础的控股股东美兰有限为海航基础与中信信托的资金信托贷款提供连带责任保证。海航基础以特定期限经营所获得的航空服务经营收入以及非经营性收入应收账款质押给资金信托。计划管理人设立美兰机场信托受益权资产支持专项计划，以募集资金购买长治银行持有的美兰机场资金信托的信托受益权。专项计划存续期间，海航基础应根据《信托贷款合同》的约定将当期应支付的贷款本息由还款保证金账户划付至信托财产专户。资金信托收到海航基础支付的贷款本息后，扣除当期必要的费用后全部分配给信托受益人，即专项计划。计划管理人根据《计划说明书》及相关文件的约定，向托管银行发出分配指令，托管银行根据分配指令进行分配。

(2) 海印股份信托受益权专项资产管理计划(如图4所示)

浦发银行将15亿元货币资金委托给大业信托设立大业-海印股份信托贷款单一资金信托，从而拥有大业-海印股份信托贷款单一资金信托的信托受益权。大业信托与海印股份签订《信托贷款合同》，向海印股份发放信托贷款。海印股份将旗下运营管理的14个商业物业整租合同项下的商业物业特定期限经营收益应收账款质押给海印资金信托。海印股份并非物业所有权人，而是通过与物业持有人签订租赁协议的形式享有物业的使用、运营和管理权，并承诺以14家商业物业的租金及其他收入作为信托贷款的还款来源。计划管理人设立海印股份信托受益

权专项资产管理计划，以募集资金购买浦发银行持有的海印资金信托的信托受益权。专项计划存续期间，海印资金信托在每月收到海印股份支付的贷款本息后将当月收到海印股份偿还的信托贷款本息扣除当期必要的费用后全部分配给信托受益人，即专项计划。计划管理人根据《计划说明书》及相关文件的约定，向托管银行发出分配指令进行分配。

#### 4、该类产品的业务逻辑

该类产品结构设计的根本出发点是基础资产的重构。在资产证券化中，基础资产应该是现金流可预测、可特定化的财产权利或者财产。但是在实际操作过程中基础资产往往达不到上述要求，此时就要求对基础资产进行重构。

上述美兰机场信托受益权资产支持专项计划，由于海航基础享有的民航航空服务经营收入与非经营性收入收费受到民航总局的统一管理，关于其收费权益转让的规定，目前尚未明确，由此，基础资产的交付可能存在一定程度上的法律障碍。而美兰机场信托受益权资产支持专项计划通过基础资产的重构，创设了信托受益权，采用双SPV结构避免了上述问题。在信托公司参与的市政基础设施收费权益类ABS项目中，此类交易结构可供参考。

另外，海印股份信托受益权专项资产管理计划作为我国首个信托受益权资产专项计划，也采用基础资产重构的思路，解决了原始权益人不享有经营性物业所有权的问题。

#### 5、该类产品的波士顿矩阵分类

根据《中国资产证券化操作手册》统计，截止2014年6月，就非金融企业而言，可进行资产证券化各类应收账款、市政收费权、融资租赁债权存量规模不低于1.1万亿，企业资产负债表资产端存在大量待盘活



图5：

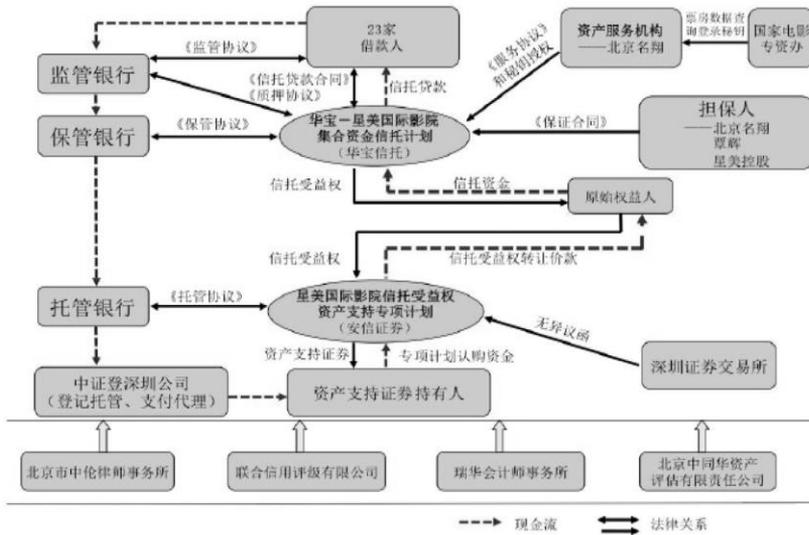
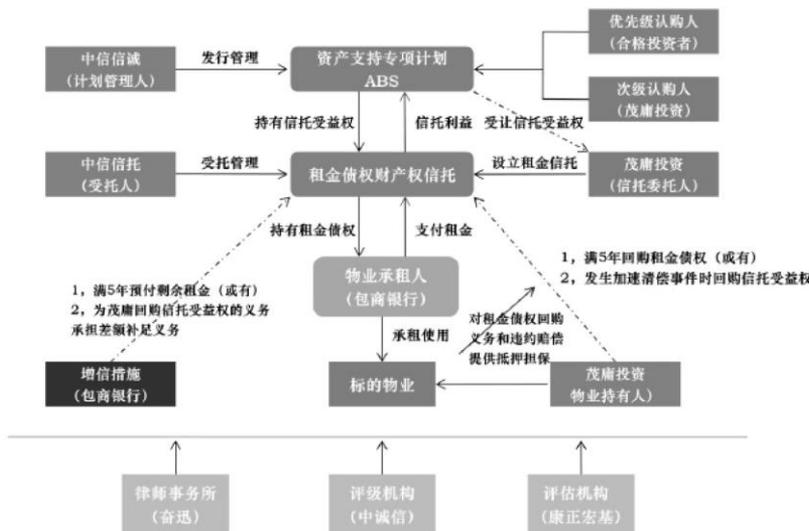


图6：



采用了TOT的形式构造了信托受益权，以解决标的资产较为复杂且现金流较为不稳定的情况，只是在此处信托公司发挥了主导作用，采用自行发行信托产品募集过桥资金的方式进行产品交易结构的设计。

### 3、具体产品交易结构

此处将对较为复杂的星美国国际影院信托受益权资产支持专项计划相关交易结构进行分析<sup>3</sup>。（如图5所标）

原始权益人为华宝信托（代表三个集合资金信托计划及其委托人）。原始权益人与华宝信托（作为华宝星美国国际影院集合资金信托计划受托人）签订《信托合同》将13.5亿元货币资金委托给华宝信托设立华宝星美国国际影院集合资金信托计划，并将13.5亿元资金划至信托计划账户，从而拥有华宝星美国国际影院集合资金信托计划的信托受益权。华宝信托与星美国国际下属23个借款人签订《信托借款合同》及《应收账款质押合同》，向借款人发放贷款，同时贷款人以23个借款人享有的影院未来5年的票房收入应收账款质押给华宝星美国国际影院集合资金信托计划，并承诺以上述质押财产产生的现金收入作为信托贷款的还款来源。23家借款人的实际控制人覃辉、星美控股及北京名翔为借款人的信托贷款提供不可撤销连带责任保证。计划管理人设立星美国国际影院信托受益权资产支持专项计划，并向华宝信托发出贷款放款指令，将13.5亿元贷款由信托计划账户发放至23家借款人指定账户。随后将专项资产管理计划募集的资金用于购买原始权益人持有的华宝星美国国际影院集合资金信托计划的信托受益权。

专项计划存续期间，华宝星美国国际影院集合资金信托计划的信托计划账户在收到从监管账户划付的该月应偿还的贷款本息后将收到借款人偿还的信托贷款本息扣除当期必要的信托计划费用后以信托受益人收益的方

式全部分配给信托受益人，即专项计划。计划管理人根据《计划说明书》及相关文件的约定，在每个计划管理人分配日向托管银行发出分配指令，进行分配。

#### 4、该类产品的业务逻辑

如上述产品所示，影院票房的应收账款收入存在较大不稳定性，如直接进行债权转让，构建财产权信托作为基础资产，则将违背信托财产确定性的原则。此外，该类应收账款分别为23家下属影院享有，基础资产的结构较为复杂。由此，通过上述三重SPV结构的设计，将应收账款作为增信措施质押于信托端，在实现信托财产破产隔离的前提下解决了上述问题。此外，由信托公司发行产品提供过桥资金，使得信托公司在基础资产选择、交易结构设计上取得了较大的决定权，摆脱了传统通道的角色，资产管理能力得到了进一步增强。

#### 5、该类产品的波士顿矩阵分类

该类产品的结构设计，成为信托公司参与到企业端资产证券化，摆脱传统银行通道角色的一种重要思路，充分体现了信托公司作为实业投行的未来发展定位。然而，此种参与方式也对信托公司的资金实力，项目管理能力以及相关行业经验提出了较高的要求，对于中小型信托公司而言，在不具备相应风险控制能力的前提下，可能存在较大的风险，而中小型信托目前进行此类产品管理所具有资源禀赋可能较少，目前属于问题产品的范畴。中小型信托公司需在加强自身主动管理能力的基础上逐步推行该类产品。

### (二) 类REITs型ABS

#### 1、市场相关产品

中信·茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项计划通过信托端财产权信托的构建，实现了基础资产较为完备的破产隔离，并将地产物业抵押于信托端，初步具有了REITs的结构形态。虽然从产品结构层面看，中信信托也仅仅充当了财产权信托通道的角色，但实质上中信信托承担了项目甄选，尽职调查，入池资产选择、交易结构设计等主导型工作，故而在产品设计上增加了财产权信托这一结构的设计。

2、具体产品交易结构<sup>4</sup>（如图6所示）

原始权益人为北京茂庸投资有限公司，其将基于合法所有权持有的物业项下的承租债权交付中信信托，设立租金债权财产权信托，并成为该信托项下受益人。同时与中信信托签署《租金债权回购协议》，约定在特定条件下回购该笔债权，并以旗下物业为债权回购提供抵押担保。计划管理人设立中信·茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项资产管理计划募集的资金用于购买原始权益人持有的财产权信托信托受益权，发生加速清偿事件时原始权益人将回购该项信托受益权。

专项计划存续期间，中信·茂庸投资租金债权信托信托账户在收到从监管账户划付的租金收入以后扣除当期必要的信托计划费用后以信托受益权收益分配的方式全部分配给信托受益人，即专项计划。计划管理人根据《计划说明书》及相关文件的约定，在每个计划管理人分配日向托管银行发出分配指令，进行分配。

#### 3、该类产品的业务逻辑

在基于券商ABS的交易结构设计中，该产品另一种可能的结构是原始权益人直接将债权转让给资产管理计划。而在资产管理计划上端加入财产权信托一方面是由于中信信托为项目主导方，另一方面则是考虑了信托端由《信托法》明确的真实出售以及破产隔离效果，以及信托公司作为抵押物抵押权人的合法性。

#### 4、该类产品的波士顿矩阵分类

我们看到，在住宅市场反复调控的2008-2014年间，办公楼和商业营业用房开发投资额分别增长了383%和328%，明显高于住宅开发投资的187%。虽然在早期市场存量不足以满足市场需求的时候，商业地产先开发后销售的盈利模式能获得一定成功，但是随着存量日益累积，供需失衡加剧，这种开发模式日益式微。商业地产已经沉淀了巨大的运营或者开发中的物业资产，传统投资杠杆已然缺失效率，许多开发商正在积极探索寻求轻资产化运营，商业地产行业亟待转型。而房地产投资信托基金为商业地产开发商提供了一种退出机制，开发商通过将培育成熟能够获得稳定租金收入的存量资产打包设立房地产投资信托基金，并在公开市场出售，可实现资金的快速回笼，缩短投资回报周期，提高内部收益率。由此，该种类REITs的ABS产品在未来的一段时间内将有较高的市场容量及市场增长速度。

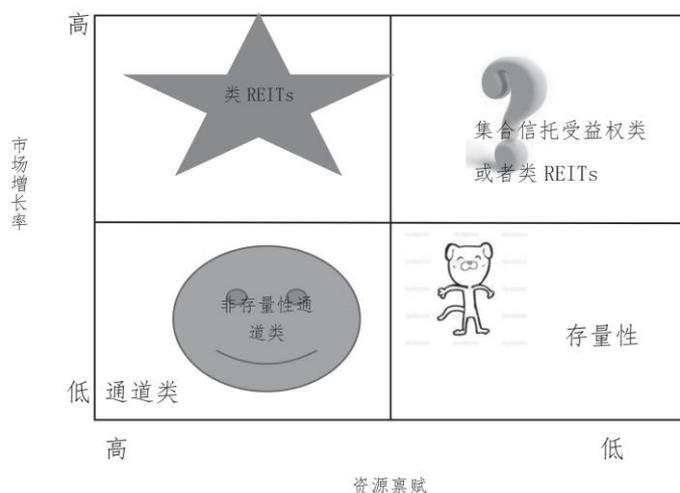
然而对于中小型信托公司而言，成为该类产品的的主导方，对公司的项目管理能力以及地产项目管理经验提出了较高要求。对于尚不具备相关资

源禀赋的信托公司而言，该产品仍然只能发展成为问题产品。然而鉴于在前两年对于房地产项目的深根细作，也有部分信托公司已将未来的发展方向定位于商业地产领域，并且已经有了相当的资源积累，对于此类信托公司而言，类REITs型ABS将发展成为未来的明星产品。

#### 四、结论

通过上述的分析，本文可以形成如下产品矩阵（如图7所示）：

图7：



信托受益权类ABS产品为信托公司打通企业端ABS产品提供了通道，由此扩大了信托公司开展ABS业务的基础资产选择范围。对市场上此类产品的分类和解析，也是为信托公司下一步明确市场定位，寻求目标市场奠定基础。波士顿矩阵中分析的问题产品、明星产品、现金牛产品或瘦狗产品均是由一定的市场增长条件以及公司自身的资源禀赋决定的，只要找到了符合自身发展条件的产品类型，中小型信托公司也能在目前荆棘重生的市场环境中走出一条属于自己的康庄大道。☑

注释：

- [1]. 摘自恒信2号专项计划说明书
- [2]. 摘自美兰机场信托受益权资产支持专项计划说明书
- [3]. 摘自星美国际影院信托受益权资产支持专项计划说明书
- [4]. 摘自中信·茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项计划说明书

# 破产债权确认中 关于名股实债的认定

文 | 摘自：中国裁判文书网

## 一、基本案情

2011年6月21日，新华信托与港城置业、纪阿生、丁林德签订了《湖州凯旋国际社区股权投资集合资金信托计划合作协议》，协议约定：1、新华信托以“股权投资”的形式，向港城置业提供不超过2.5亿元信托资金，其中部分资金用于收购了港城置业80%股权，股权转让款全部用于项目建设；2、该笔融资的固定期限为1.5年、2年、2.5年；3、港城置业应当向新华信托偿还信托资金，并支付信托收益、信托报酬、保管费用、包干费用等。增信措施如下：1、港城置业提供土地抵押担保；2、纪阿生、丁林德以其持有的股权作为质押担保；3、纪阿生提供连带责任担保。

合同签署后，新华信托向港城置业账户支付了22478万元信托资金（其中资本公积金为8078万元），但是截至信托计划到期日，港城置业仅支付了部分信托收益，并未依约清偿信托本金及收益。新华信托在法定债权申报期限内向管理人申报了债权，并于2015年12月24日收到管理人作出的《债权审查通知书》，告知不予确认新华信托申报的债权，后新华信托提出债权审查异议，管理人经复审作出了《债权复审通知书》，告知新华信托维持不予确认的审查意见。

## 二、诉讼请求

1、确认新华信托对港城置业享有破产债权292,544,339.63元（其中本金195,780,000.00元、利息78,391,903.13元、信托报酬17,212,390.00元、保管费及包干费1,160,046.50元，合计292,544,339.63元）；2、确认新华信托对港城置业所有的湖州市西南分区18-C号地块国有土地使用权及在建工程享有抵押权，

有权以该抵押物折价或者拍卖、变卖的价款优先受偿。3、本案的诉讼费用由港城置业承担。

### 三、裁判理由

湖州市吴兴区法院认为：丁林德、纪阿生、港城置业与新华信托签订的《合作协议》及丁林德、纪阿生分别与新华信托签订的《股权转让协议》系各方真实意思的表示，合法有效，受法律保护。嗣后各方均已按约履行，且新华信托作为股东已进行了港城置业公司股东名册记载、公司登记机关登记，对外具有公示效力。现原告新华信托提出其是“名股实债”，同时提出股权受让系让与担保的措施的主张，并据此提交了港城置业原股东会决议，拟证明港城置业有向新华信托融资的意向。

首先在名实股东的问题上要区分内部关系和外部关系，对内部关系产生的股权权益争议纠纷，可以当事人之间的约定为依据，或是隐名股东，或是名股实债；而对外部关系上不适用内部约定，按照《中华人民共和国公司法》第32条第3款“公司应当将股东的姓名或者名称及其出资额向公司登记机关登记，登记事项发生变更的，应当办理变更登记，未经登记或者变更登记的，不得对抗第三人”之规定，第三人不受当事人之间的内部约定约束，而是以当事人之间对外的公示为信赖依据。本案不是一般的借款合同纠纷或股权转让纠纷，而是港城置业破产清算案中衍生的诉讼，本案的处理结果涉及港城置业破产清算案的所有债权人的利益，应适用公司

的外观主义原则。即港城置业所有债权人实际（相对于本案双方当事人而言）均系第三人，对港城置业公司的股东名册记载、管理机关登记所公示的内容，即新华信托为持有港城置业80%股份的股东身份，港城置业之外的第三人有合理信赖的理由。而港城置业的股东会决议仅代表港城置业在签订《合作协议》、《股权转让协议》前有向新华信托借款的单方面意向，最终双方未曾达成借款协议，而是新华信托受让了纪阿生、丁林德持有的港城置业股权，与纪阿生、丁林德之间发生了股权转让的事实。如果新华信托本意是向港城置业出借款项的，港城置业从股东会决议来看亦是有向新华信托借款意向的，双方完全可以达成借款合同，并为确保借款的安全性，新华信托可以要求依法办理股权质押、土地使用权抵押、股东提供担保等法律规定的担保手续。如原告在凯旋国际项目上不能进行信托融资的，则应依照规定停止融资行为。新华信托作为一个有资质的信托投资机构，应对此所产生的法律后果有清晰的认识，故新华信托提出的“名股实债”、“让与担保”等主张，与本案事实并不相符，其要求在破产程序中获得债权人资格并行使相关优先权利并无现行法上的依据，故本院对其主张依法不予采纳。

### 四、裁判结果

1、驳回原告新华信托股份有限公司的诉讼请求。

2、本案受理费1504522元，由原告新华信托股份有限公司负担。





# 合同责任之缔约过失责任

文 | 摘自：中国裁判文书网

## 一、缔约过失责任的概念

缔约过失责任是指在合同订立过程中，一方当事人违反依诚实信用原则所应负的先合同义务而致对方信赖利益损失所应承担的民事赔偿责任。

所谓先合同义务，是当事人为订立合同而相互接触磋商时，基于诚实信用原则而发生的各种说明、告知、保密、保护等义务。

## 二、缔约过失责任的特征

1、缔约过失发生在合同缔结过程中，即其发生时间与违约责任的发生时间不同，合同订立后发生的当事人的过失，为履行的过失。

2、承担缔约过失责任的前提是一方当事人违反了先合同义务。

3、缔约过失责任的承担是为了弥补受害方信赖利益的损失。

## 三、缔约过失责任的适用情形

1、假借订立合同，恶意进行磋商；

2、故意隐瞒与订立合同有关的重要事实或者提供虚假情况；

3、泄露或不正当使用商业秘密；

4、除上述行为外，当事人在订立合同中，有其他违背诚实信用原则的行为，造成对方损害的，也产生缔约过失责任。☑



文 | 综合管理总部 马睿 摘编

## 资产规模增长行业分化加剧

来源：金融时报 胡萍 2017-1-3

### 数说2016年中国信托业

如果概括2016年中国信托业发展的关键词，规模、收益率、慈善信托肯定都在其中，因为其或多或少反映出行业未来的某些趋势。记者日前就一些相关热点数据采访了中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成。

### 20万亿：2016年信托业资产规模逼近20万亿元

记者：中国信托业协会发布的最新数据显示，截至2016年三季度，全国68家信托公司管理的信托资产规模继二季度突破17万亿元后，三季度达到18.17万亿元，今年是否有望继续突破？

邢成：按此增速判断，到2016年年底，信托行业全年管理的资产规模有把握突破19万亿元，进而直逼20万亿元整数大关，实现信托业资产规模历史性突破，有把握实现2016年金融机构体系中资产规模第二大业态的领先地位。

从2016年三季度数据看，新增规模主要来自于集合类和管理财产类信托。集合类、单一类、管理财产类占比分别为34.84%、53.33%、11.83%。无论是占比还是规模方面，单一类环比有所下降，集合类和管理财产类均有所上升。从信托功能方面看，事务管理类信托规模增长令人瞩目，规模占比升至45.71%，融资类下降至22.11%，这表明信托业发力转型效果明显。截至三季度末，融资类、投资类、事务管理类信托规模分别为4.02万亿元、5.85万亿元、8.30万亿元；占比分别为22.11%、32.19%、45.71%。

### 破6：固定收益类信托产品年化预期收益率创历史新低

记者：信托产品整体收益率自2015年以来经历了一个逐步下降的过程，并于2016年降至阶段性低点，部分公司的部分新发行固定收益类集合资金信托产品年化预期收益率多次跌破6%，收益率下行是否成为常态？

邢成：应该说，2016年度信托项目年化综合收益率更加符合当前理财产品市场的主流趋势，是因为利率的市场化对信托产品收益率形成“熨平”效应，可以有效改变信托产品预期收益长期居高不下的困境。

长期以来，信托产品收益率一直在理财市场上一枝独秀，远远高于银行、保险、证券公司等金融机构的理财产品收益水平，“低风险、高收益”有悖规律的产品定位一直成为信托业难以化解的“痛”。而近期以来，受多重因素影响，社会融资成本普遍下降，加之一些优质项目也必然选择更低成本的融资渠道。这两方面的因素为信托产品趁势大幅调低产品预期收益率、随行就市、回归供需规律常态，进而“熨平”资金成本、释放投资压力、化解兑付风险，提供了难得的历史机遇。而2016年度信托项目年化综合收益率的实际走势也充分印证了这一必然趋势。

### 两极：信托公司在激烈竞争中分化加剧

记者：信托行业公司分化严重，强者愈强，经营指标排名座次发生剧烈洗牌，“黑马”迭出。您如何看待这种分化趋势？

邢成：从2016年上半年数据统计看，上一年风头出尽的重庆信托和华润信托，在2016年上半年净利润同比出现“腰斩”；前十名中挤进了山东信托等4家“新面孔”，中信信托则重回净利冠军。2016年上半年净利润前10家公司分别为中信信托、安信信托、中融信托、华信信托、华润信托、平安信托、华能信托、山东信托、五矿信托、建信信托。信托行业



---

2016年上半年出现业绩整体大幅下滑，主要是受证券市场影响，相关固有业务收入尤其是投资收益大幅下滑而导致。其中以投资收益驱动收入增长的信托公司表现不佳，如华润信托、重庆信托等；以信托收入驱动收入增长的信托公司，则更多取决于项目营销和资产获取能力，信托收入实现较快增长。

此外，如果从信托公司2016年5月披露的年报统计来看，各家公司管理的资产规模则差异更加明显，其中中信信托、建信信托信托资产管理规模已突破万亿元。而与之形成鲜明反差的是还有9家信托公司资产规模不足500亿元，其中信托资产规模低于300亿元的有5家，分别是华澳信托、山西信托、浙金信托、长城新盛信托及华宸信托，最低一家规模仅98.03亿元。

#### 14单：《慈善法》出台掀起慈善信托热潮

记者：2016年9月1日《慈善法》实施当日，信托公司作为受托人的慈善信托扎堆推出。据民政部介绍，2016年9月1日当天，有9家机构推出10单慈善信托产品。截至2016年10月末，已有7个省份14个慈善信托完成了备案。您怎么看慈善信托的发展？

邢成：《慈善法》中将“慈善信托”作为专章列入，是一个重大利好因素，为信托公司更广泛地开展公益慈善信托业务提供了更完备的法律保障和更便捷的操作平台，必然进一步推动和提升公益信托的发展。慈善信托不仅可以保障慈善资产的安全、规范使用，也可以发挥金融机构在资产保值增值方面的专业特长，同时也便于接受银监会和民政部门的共同监管。

摘编自《每日舆情》2017.01.03

---

## 2016信托年度回顾系列：2016，信托公司加强自身建设的启动年

来源：用益信托网 2017-1-3

2016年信托市场热点频现，信托公司增资潮贯穿全年；曲线上市批量推进，并于年底密集落地；股权转让事项持续吸引眼球。回顾过去是为了更好地展望未来，那么在这一系列的热点现象背后，到底隐藏着什么发展趋势呢？对信托业又有何启示呢？

### 2016年信托公司五大热点事件盘点

#### 信托公司增资潮持续汹涌

据不完全统计，行业内约有21家信托公司在今年完成增资扩股工作，掀起了一股“增资潮”，而且，增资机构多、增资数额大可谓是2016年信托行业增资情况的真实写照。据测算，21家信托公司完成或拟计划增资的资本净增加额累计达到约460亿元，平均每家信托公司的增资额度约为22亿元。其中，增资规模最大的为昆仑信托，增资金额为72.27亿元，注册资本金跃升至102.27亿元。

从资本实力来看，占行业近三分之一的信托公司注册资本发生变动也催生了行业格局的进一步变化。2016年，实收资本在百亿元以上的信托公司有4家，即平安信托、中信信托、重庆信托、昆仑信托，而注册资本金在30亿元以上的达到28

家，相比2015年的14家翻了一番。

一般来说，信托公司的增资主要有三种渠道：股东直接出资、引入投资者或是通过资本公积、盈余公积、未分配利润转增。如渤海信托，此轮增资引入了新的投资者，即北京海航金融控股有限公司，故增资后股东结构以及持股比例均发生了变化；而诸如西藏信托、中江信托等公司采用的增资方式则为红利转增。

表1 今年以来信托公司增资情况一览 单位：亿元

信托公司	2015年注册资本	2016年注册资本	增资规模
长安信托	13.46	33.3	19.84
百瑞信托	22	40	18
光大信托	10.18	34.18	24
爱建信托	30	42	12
民生信托	30	70	40
华信信托	33	66	33
西藏信托	5	10	5
中江信托	11.56	30.05	18.49
粤财信托	15	28	13
华润信托	26.3	60	33.7
中原信托	25	36.5	11.5
紫金信托	12	24.53	12.53
新时代信托	12	60	48
四川信托	25	35	10
渤海信托	20	36	16
中航信托	16.86	40.22	23.36
昆仑信托	30	102.27	72.27
华融信托	19.83	23.69	3.86
陕国投信托	12.15	30.9	18.75
上海信托	24.5	50	25.5
国元信托	20	30	10

数据来源：用益金融信托研究院

### 信托公司积极谋求曲线上市

2016年，部分上市公司不断曝出与信托资产相关的收购与重组事件。上半年，共有浙江信托、江苏信托、五矿信托、昆仑信托、华宝信托、湖南信托等6家信托公司尝试通过参与上市公司重组实现在A股曲线上市。6月，山东信托意欲赴港IPO获得山东银监局批准。另外，信托行业协会曾就信托业务发展进行调研，透露出超过8家公司正在筹备上市事宜，分别为中信信托、重庆信托、山东信托、渤海信托、长安信托、中航信托、华宝信托、华润信托。

12月1日、15日、16日、29日，\*ST舜船、\*ST济柴、\*ST金瑞和浙江东方分别发布公告称，经证监会并购重组委审核，公司发行股票购买资产事项获得无条件通过。这意味着江苏信托、昆仑信托、五矿信托和浙金信托分别通过上述公司实现了“曲线”上市。数日之前，宏达股份表示将通过发行股份的方式购买四川信托股权，若顺利实施，A股市场将再添一家曲线上市信托。



表 2 今年以来信托公司上市情况一览

信托公司	上市方式
浙金信托	浙江东方拟收购其大股东浙江国贸旗下浙金信托等资产
江苏信托	*ST 舜船收购江苏国信集团旗下 210 亿元江苏信托等资产
五矿信托	*ST 金瑞收购五矿信托等机构股权
昆仑信托	*ST 济柴收购中石油集团的金融板块业务，昆仑信托涵盖其中
华宝信托	宝钢集团谋求将注入旗下控股上市公司*ST 韶钢
湖南信托	国资背景的华菱钢铁重大资产重组，间接或直接持有湖南信托 96% 股权
山东信托	赴港 IPO
四川信托	上市公司宏达股份将通过发行股份的方式购买四川信托股权
中信信托、重庆信托、渤海信托、长安信托、中航信托、华宝信托、华润信托	正在筹备上市事宜

数据来源：用益金融信托研究院

### 信托公司股权转让高潮来临

2016 年绝对可以称之为信托股权转让的小高峰。据统计，2016 年以来，至少有 10 家信托公司的股东发生变动，其中，至少有 8 家信托公司的前三大股东中出现新面孔。另外，据了解，为引入战略投资者、优化股权结构，北方及中部等数家央企控股信托公司亦在筹划股权转让事宜。

2001 年~2016 年 37 家信托公司累计发生 59 次股权转让，其中最大买家是民企，其次为外资和央企。此外，民企买家也是成功率最高且购买溢价最低的群体。总体而言，信托公司股权价格呈水涨船高的态势，这反映出信托牌照的稀缺性和受市场认可度的提高。股权转让折射出了监管部门、信托公司和股东方以及潜在买家四方博弈的竞合关系，它是信托公司治理结构现代化和信托业开放式发展的“一眼活水”。

表 3 今年以来信托公司股权转让情况一览

信托公司	股权转让情况
<b>实际控制人变更</b>	
方正东亚	武汉金控入主方正东亚信托 北大方正持股全部脱手
<b>新进第一大股东</b>	
山西信托	山西金融投资控股集团持有山西信托 90.7% 股权
百瑞信托	中电投融和控股受让中电投财务持有的百瑞信托 50.24% 股权。
浙金信托	浙江东方受让浙江国贸持有的浙金信托 56% 股权
<b>新进第二大股东</b>	
杭州工商信托	绿地金融以约 9.5 亿元收购及增资杭州工商信托获得其近 20% 股权
华信信托	华信汇通集团将所持华信信托 19.9% 的华信信托股份转让给北京万联同创；15.42% 的股份转让给沈阳品成投资；
渤海信托	北京海航金融持有渤海信托 26.67% 股权
兴业信托	福建省能源集团受让澳大利亚国民银行所持兴业信托 8.42% 股权
<b>新进第三大股东</b>	
万向信托	中邮资管持有万向信托 3.97% 股权
<b>大股东退出</b>	
中诚信托	克矿集团挂牌转让中诚信托 10.13% 的股权
四川信托	中海信托出售 30% 四川信托股权
<b>其他</b>	
华澳信托	重庆财信增持华澳信托股权至 49.99%
上海信托	浦发银行收购上海信托 97.33% 的股份

数据来源：用益金融信托研究院

### 信托公司高层变动频繁

今年以来，或因控股股东战略调整，或因业绩压力，亦或是个人职业选择，信托公司高管自年初以来就出现频繁变动的迹象。据统计，2016年累计有17家信托公司总经理或董事长发生变动。

在这17家信托公司中，有11家总经理（总裁）换人，有8家更换了董事长。还有2家信托公司的总经理（总裁）和董事长双双更换，分别为中航信托和浙金信托。在这些高管变动中，有内部人员升迁的，当然也有空降的，不管这些高管背景如何，来的方式如何，如今信托公司高层变动已然成为了一种潮流，正在有壮大的趋势，需要认真对待。

表4 今年以来信托公司高管变动表一览

信托公司	高管	职务
新时代信托	陈祥盛	总裁
华融信托	周道许	董事长
新华信托	张立文	总经理
新华信托	项斌	总经理
大业信托	陈俊标	董事长
粤财信托	王海	总经理
湖南信托	王双云	董事长
中海信托	黄晓峰	总裁
中航信托	姚江涛	董事长
中航信托	余萌	总经理
北京信托	周瑞明	总经理
平安信托	任汇川	董事长
深国投信托	刘小腊	总经理
浙金信托	蓝翔	董事长
浙金信托	战伟宏	总裁
山西信托	刘叔肆	董事长
西部信托	徐谦	总经理
昆仑信托	肖华	董事长
山东信托	万众	总经理
华澳信托	吴瑞忠	总裁
爱建信托	张建中	总经理
建信信托	杜亚军	卸任董事长
平安信托	冷培栋	卸任总经理

数据来源：用益金融信托研究院

### 信托公司接连受罚、危机不断

伴随着信托业转型发展向纵深迈进，监管层对信托业务的管理要求也越来越严格。自去年以来，信托公司接二连三地受到行政处罚，这意味着未来信托行业的监管将由粗放转向精细，信托公司必须在业务和内部管理合规性方面提高对自身的要求。当前，信托公司在年报信息披露、集合信托业务开展、信息披露、风险处置、资金池业务等方面仍存在较高的合规风险。信托公司发生违规的领域是当前信托业务重点监管领域，未来监管部门可能继续加强上述领域监管力度，需要信托公司更加重视合规风险管理。

今年以来，信托公司兑付危机事件也频发。随着经济结构的调整和中国经济增长中枢的下移，信用风险已经由潜伏期和偶发期进入到危险期和高发期，信用风险事件频发将是未来信托公司需要面对的新常态。



表5 今年以来信托公司违规受罚及兑付危机一览

信托公司	
<b>违规受罚</b>	
平安信托	因“将信托财产的部分收益确认为子公司收入、账户管理存在严重缺陷”，被深圳银监局处以1650万元罚款
东莞信托	因“信托业务严重违法审慎经营规则”而遭到东莞银监局罚款20万元
厦门信托	因业务分类错误问题被罚款30万元
华澳信托	6月，报送非现场监管报表时出现漏报、错报，上海银监局对此发文责令改正
兴业信托	11月，在投资者门槛、产品推介渠道、贷款业务占比三方面存在不合规问题被罚款45万元
兴业信托	因证券投资信托业务分类填报错误；信托项目资金来源填报错误而被福建银监局罚款50万元
<b>兑付危机</b>	
华信信托	踩雷东北特钢债务 资金规模近8亿
国民信托	渤海债务连锁风险发酵，国民信托深陷9.5亿元的兑付危机
安信信托	12亿“长安3号”信托计划未能兑付 长安信托遭投资者集体诉讼
新华信托	新华信托与湖州港城置业“名股实债”案败诉，2.9亿债权主张暂落空
光大信托	*ST 皇台收民事判决书 被光大兴陇信托追债逾三千万
平安信托	*ST 云维拖欠平安信托本息利息等3.24亿元，启动司法程序。
五矿信托	“朝阳一号”亏损千万 五矿信托被指未止损构成违约；广西有色破产 五矿信托等卷入其中
粤财信托	欣泰电气退市 粤财信托十余只产品受牵连
中信信托	中信艺术品信托逾期19个月未兑付，与深圳工行踢皮球
山东信托	山东信托不幸踩雷 2.5亿信托贷款
华鑫信托	华鑫信托鑫津6号兑付再起纠纷
四川信托	四川信托“锦惠19号”涉嫌违规 投资人千万资金血本无归
西藏信托	*ST 景谷拖欠西藏信托贷款9000万元3年多，西藏信托最后只收回9000万本金，利息未能收回。
中融信托	北京星城置业经营性物业抵押贷款集合资金信托计划生变，估值20亿元的抵押物被查封折价拍卖，并4次流拍

数据来源：用益金融信托研究院

### 2016，信托公司加强自身建设的启动年

2016年，无论是批量推进曲线上市，还是竞相增资扩股，都反映出信托公司对提高自身资本实力的日益重视，以及渴望做大做强决心。而股权转让的小高潮背后的动机，也大多是因为信托公司在努力优化股权结构，为未来增资上市扫清障碍。

面对日渐式微的传统业务，信托公司依托的赚钱渠道正在发生新变化。近年资本实力大增的信托公司明显加大了对保险公司、商业银行、期货公司等金融机构股权的投资规模和力度，目的就是为实现长期稳定的资本回报。而2015年信托公司的年报信息也显示，参股金融机构让信托公司赚得“盆满钵满”。

向混合化、金融控股化方向发展或成为多数信托公司发展的必由之路。信托公司通过在基金、银行和保险等金融机构布局，与信托业构成全产业链服务，可提高资金在公司内部的流转效率，降低成本，也有利于分散经营风险，减少对单一信托市场的依赖，向多元化方向发展，扩大利润来源。

2016年只是信托公司加强自身建设，通过资本市场等多种途径提高资本实力的启动年。可以预见，在未来几年，信托公司的增资潮和上市潮还会继续上演。而随着资本实力的大幅提升，信托公司也会加大金融机构股权布局，越来越多地向其他金融领域渗透。

(用益金融信托研究院)

摘编自《每日舆情》2017.01.06



---

## 信托公司监管评级新规实施

来源：经济参考报 钟源 2017-1-9

### 倒逼排名靠后公司加速业务转型

备受业内关注的信托公司监管评级有了新的进展。记者从多个信托公司获悉，《信托公司监管评级办法》（简称《监管评级》）正陆续由地方银监局下发至各信托公司。据悉，《监管评级》新规将目前的信托公司分为创新类（A+、A-）、发展类（B+、B-）和成长类（C+、C-）三大类六个级别，未来监管层将按其评级结果对信托公司业务进行相应的分类监管。对此，业内专家表示，新规将加速信托公司分化，倒逼排名靠后公司进行业务转型。

具体来看，监管评级要素由定量和定性两部分组成。其中，定量评价指标由监管定量指标（占比10%）和行业评级指标（占比40%）共同构成。

“从比重看，行业评级占比40%，囊括主要定量指标，包括资本实力、风险管理、盈利能力以及社会责任指标。从时间看，行业评级4月份完成，监管评级6月份完成。”对此，西部某信托公司管理人士直言，监管评级与行业评级将良好衔接，有利于行业整体发展。

“这次最主要的特点是，一直以来倡导的分类监管与业务范围相挂钩，真正落到了实处，业务发展是信托公司的根基，业务范围与监管评级挂钩才更能促进信托公司对于合规发展、提升监管评级的动力。”对此，华融信托研究员袁吉伟向《经济参考报》记者表示。

新规明确规定，监管评级为成长类的信托公司，只能从事信托公司管理办法第十六条规定的基本业务，以及担任公益（慈善）信托受托人，开展公益（慈善）信托活动。发展类信托公司，在成长类信托公司从事各项业务基础上，还可以开展企业年金基金管理、特定目的信托受托机构、受托境外理财、股指期货交易等衍生产品交易等创新业务；可以依法申请设立专业子公司。创新类信托公司，除可以从事发展类信托公司各项业务外，还可以优先试点经银监会认可或批准的其他创新业务。

另外，监管评级结果还将作为监管部门确定监管收费风险调整系数的主要依据，创新类、发展类、成长类信托公司分别适用于一级、二级、三级风险调整系数。

对此，上述西部某信托公司人士直言，“由于房地产信托等传统业务的风险资本调整系数本来就高，此次评级将风险调整系数与评级挂钩，对于排名靠后的信托公司无疑是雪上加霜，倒逼这种类型的公司加速业务转型。”

---

## 中信登正式揭牌 监管首提八大业务分类

来源：中国消费者报 聂国春 2017-1-8

时隔两年之后，中国信托业年会于近日召开，中国银监会主席尚福林、主席助理杨家才出席会议并讲话。会上，监管层首次详解信托业八大分类，鼓励差异化发展。同时，讨论了三年之久的“全国性统一信托登记”终于落地。



---

去年收益6668.88亿元

尚福林表示，信托公司充分发挥信托的制度优势，主动回归业务本源，行业规模逐步扩大，服务质效逐步提高，风控能力逐步增强。截至2016年11月末，全行业管理的信托资产余额已达18.91万亿元，成为了我国金融体系中不可或缺的重要一员。

随着我国经济持续增长，企业和个人财富迅速增加，对不同类型资产配置和财富传承的需求日益旺盛。“信托业顺应这一趋势变化，发挥资产管理方面的专业优势，开发设计出多样化的信托产品，适应了金融消费者投资、消费、财富管理、慈善等多样化、特色化、个性化的金融需求，为客户资产的保值增值提供了更多的渠道。”尚福林说，截至2016年11月末，信托公司直接为超过43万名自然人投资者、近7万家机构投资者提供了信托服务，本年累计支付信托受益人收益6668.88亿元。

尚福林要求，信托业要按照“三个有利于”原则（即一是有利于提升服务实体经济的效率、二是有利于降低金融风险、三是有利于保护投资者的合法权益）积极开展创新。按照“透明、隔离、可控”的原则开展交叉产品创新，不能为规避监管和隐匿风险而搞变相创新；要进一步丰富信托产品的供给，提高客户服务质量，为金融消费者提供多样化选择，保护投资者合法权益。

首提八大业务分类

会上，杨家才详细解释了信托业每一类业务的发展方向以及监管重点等内容。杨家才指出，探讨业务分类，主要是希望形成明确的制度安排，统一我们的资产负债表、会计报表。另外，确定业务体系也是为了解决风险的问题。

杨家才说，经过业内专家的深入研究，此次业务分类最终确定从资金运用方式来分，兼顾资金来源，达成统一的口径，将信托业务分八大类，分别为：1.债权信托；2.股权信托；3.标品信托；4.同业信托；5.财产信托；6.资产证券化信托；7.公益信托、慈善信托；8.事务信托。

目前，债权信托占比70%左右，这类业务的突出风险是信用风险。“信托要走出银行的影子，不够银行信贷门槛的业务信托可以做，对于客户而言可以综合运用多种工具，但要把业务分类清楚。”杨家才说。

杨家才指出，国债、期货、股票、金融衍生品等标品信托，这类业务的主要风险是市场风险。而股权信托中，明股实债、假股真债和期限错配等问题将是监管重点。

杨家才强调，要尽快把财产信托做起来，把登记做起来，用法律制度实现合法财产的破产隔离、财产独立和代际传承。未来财产权信托加上信托登记公司，如果两者做好的话，中国人的财富就不会外流。

中信登正式揭牌

近年来，一些信托公司偏离了信托的实质，把信托业务做成了信贷业务，致使风险在信托公司体内积聚并爆发危机。

尚福林要求，信托公司要认真吸取历史经验与教训，准确把握“卖者尽责、买者自负”的信托本质文化，下决心在体制机制上解决“信息不对称”问题，要完善信托业“八大机制”建设，强化信托业“八大责任”意识，清晰界定信托公司在不同类型业务中的受托责任，加强金融消费者教育引导。

---



为了做了信托规范工作，中信登在会上正式揭牌。据了解，中信登董事长由银监会普惠金融部副主任文海兴担任；总裁由上海银监局巡视员张荣芳担任。

根据公开披露的信息，中信登主要业务范围，一是信托产品、受益权信息及其变动情况登记；二是信托受益权账户设立和管理；三是信托产品发行、交易、清算、结算、估值、信息披露等服务；四是与信托登记、发行、交易等业务相关的信息查询、咨询和培训服务；五是提供其他不需要办理法定权属登记的信托财产的公示服务等。

中投证券研报指出，中信登的成立、信托产品统一登记制度的建立有望解决财产权登记问题。通过登记实现权益的信托化，如股权、土地等，信托实现隔离的资产将不局限于现金，各类权益都可以通过登记信托化，形成独立资产，其中信托公司着力发展的家族信托属于财产权信托首要受益于信托登记制度完善。

摘编自《每日舆情》2017.01.09

## 中国信登：使信托产品合法流通交易成为现实

来源：金融时报 胡萍 2017-1-23

### 业内热议中国信登公司成立

2016年12月26日上午，在中国信托业协会主办的以“信托可持续发展之路：业务分类与商业模式”为主题的2016年中国信托业年会上，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）正式成立，这标志着孕育多年的信托登记基础设施建设迈出了实质性的一步。

回顾信托登记制度的发展历程，在2013年信托业年会上，银监会主席助理杨家才提出，信托产品登记信息系统是金融市场重要基础设施建设，此后全国性的统一信托登记被正式提出，并开始了逐步探索。2016年1月，银监会主席尚福林在全国银行业监督管理工作会议上指出：“2016年将深入推进银行业改革开放，设立中国信托登记有限责任公司，建立信托产品统一登记制度。”2016年11月16日，在中国信登创立大会暨第一次股东会上，参会股东就第一届董事会和监事会人员构成进行审议。一个多月后的12月26日，中国信登正式成立，意味着历经3年时间，信托产品登记这一基础设施建设终于落地。

### 中国信托业协会首席经济学家蔡概还

近年来，我国信托业制度建设逐步完善，监督管理不断加强，行业发展迅速，取得了显著成绩，在服务实体经济、满足投资者资产配置需求等方面，发挥着越来越重要的作用。

为了信托业的可持续发展，信托登记、发行及交易流转等信托配套制度亟待建立健全。设立中国信登就是逐步解决上述问题的一项重要举措。中国信登的成立表明信托产品登记及信托受益权登记制度及平台建设成果正式落地，意味着我国信托业转型发展步入了新的阶段，也标志着信托业发展“一体三翼”战略构想正式成形。2005年中国信托业协会的成立，加强和促进了行业自律；2014年，中国信托业保障业基金有限责任公司的设立运作，为我国信托业逐步构筑起一道坚固



---

的风险防线；中国信登的成立作为“第三翼”，有利于完善信托登记制度，促进信托业积极回归“本源”业务，也有利于提高信托产品流动性，为行业长远健康发展奠定良好条件。

中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成

此前，各界一直呼吁建立信托登记制度，业内很早就开始在信托登记方面进行探索。2006年，中国银监会批准在上海浦东新区设立上海信托登记中心，进行信托基本信息登记等试点。之后成立的北京金融资产交易所、天津金融资产交易所等，业务涉及信托资产交易等。2014年，上海自贸区管委会发布《信托登记试行办法》，推动在自贸区建立和完善信托登记平台、探索信托受益权流转机制。

建立信托产品统一登记制度，不仅将为信托业健康发展提供重要的基础性制度平台，也有利于保障信托各方当事人权益，进一步提高信托产品公信力。信托产品登记制度的建立将有利于促进信托产品的规范性。由登记平台而形成的统一、全面的信托数据库，能够满足监管分析需要，进而做好风险预警，规范行业有序发展。

特别具有意义的是，一直以来，由于信托产品的流动性差，资金变现难度较大，投资者在投资信托产品时会有所顾虑。而随着相关规定出台后，每个信托产品都要进行登记，这就对规范性提出了要求，可促进信托产品的标准化，从而还有利于构建全国统一的信托产品市场。在信托产品登记之后，使得各家信托公司产品的收益率、期限和风险等能较好地进行比较，便于投资者选择，信托产品之间的竞争会加强。中国信登的设立必将推动信托转让，增加信托资产流动性，有助于盘活信托资产存量，进而促进信托产品交易流通市场逐步形成。此外，信托产品登记制度建立后，对具体信托业务也将产生影响，特别是对于家族信托等业务，可以真正发挥信托财产独立和风险隔离的功能。

中铁信托副总经理、董秘陈赤

中国信登将成为全国唯一的信托产品集中登记平台、统一发行交易平台和信托业运行监测平台。其中，信托产品统一发行交易平台的建立影响深远，一是有助于规模化、长期化的基金型信托产品的开发与发行，促进信托产品向基金化方向升级；二是有助于期限较长的投资类信托产品的开发与发行，从而提高收费型投资类业务在信托业务结构中的占比，促进信托从初级阶段向中高级阶段跃升；三是通过信托产品的交易流通，有助于形成风险分担机制，通过市场持续释放信托产品的风险；四是借助和强化评级、评价、买进卖出等市场监督的力量，有助于激励信托公司提高信托产品的安全性。

百瑞信托博士后科研工作站研发中心研究员陈进

信托产品登记，主要是指信托产品基本信息的登记，信托产品信息登记有助于信托行业情况统计和信托市场运行监控。2012年，银监会发布有关建设全国信托数据库和信托合同登记系统的两个文件，中债登业已完成数据建设和登记准备工作，并开始运行。中债登是新成立的中信登的大股东和主要发起和筹备单位，可以预见，未来信托产品信息的登记会更加完善和系统，这一项工作推进也会更加顺利。

信托受益权统一流转市场的建立是信托业对于中国信登寄予的厚望之一。目前，上海信托登记中心、北京金融资产交易所、天津金融资产交易所等地方性交易平台相继开展信托受益权登记和流转业务，但囿于地域限制和监管政策等因素，均发展较为缓慢。中国信登的成立将成为国内唯一一个全国性的信托登记平台，由于其登记带有一定的强制性，必将有助

---



---

于信托受益权统一流转市场的建立，进而可以解决信托产品流动性不足的弊端。

另外，信托产品的“非标转标”有望通过中国信登实现。通过全国统一的信托登记公司的设立，解决信托产品的流动性问题，进而实现“非标转标”是市场的期望，也是在不能解决信托财产登记的背景下信托登记公司的主要意义所在。然而，在中国信登流转的信托受益权是否属于标准化产品，还需要监管办法的明确。对于何谓标准化产品，目前并无明确的规定。

摘编自《每日舆情》2017.01.23

---

## 信托公司的上市之旅或将继续

来源：中华工商时报 朱永康 2017-02-03

### 借助国资供给侧改革

作为金控平台组成部分的信托公司，无论是单独IPO还是参与国企重组，由于涉及资产规模较大，需要多个部委的审批，相比之下，监管层进行的审核也更为严格。

2017年的第一个月，吉林的九台农村商业银行正式登陆H股，成为中国内地在香港上市的第二家农商行。招股文件显示，该行第一大股东为吉林信托，持股比例为13.26%。除此之外，吉林信托还持有中融人寿16%股权、吉林银行1.42%股权、天冶基金有限公司61.25%股权、天富期货有限公司55%股权。

### 2016“上市年”

而在2016年的最后一个月里，共有江苏信托、昆仑信托、五矿信托、浙金信托通过参与上市公司重组、将部分信托资产注入的方式实现“曲线上市”。其中，去年12月1日，\*ST舜船发布公告称，其重组方案获得证监会无条件通过，江苏信托81.49%的股权将被注入该上市公司。紧接着，\*ST济柴和\*ST金瑞、浙江东方又分别于12月15日、12月16日、12月28日发布公告表示重组审核通过，昆仑信托、五矿信托、浙金信托也将借此迈入资本市场。

2016年12月20日晚间，宏达股份发布公告表示，公司拟通过发行股份的方式向宏达集团、濠吉食品及汇源集团购买四川信托股权。此举将宏达集团与濠吉食品的四川信托控制权之争推上了高潮。四川信托是“宏达系”金融资产的重要组成部分，此次重组如果成功，宏达股份将拿下四川信托控股权，而四川信托也将凭借此次重组完成“曲线上市”。

信托公司通过参与上市公司重组、将资产注入等方式实现曲线上市，为2016年的资本市场留下浓墨重彩的一笔。今年1月11日，华菱钢铁重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过。根据去年9月披露的重组方案显示，华菱钢铁拟通过资产置换、发行股份购买资产等方式，置出原有的钢铁资产，注入包括湖南信托在内的优质金融与节能发电资产，并募集配套资金用于增资金融企业。这个开门红或许意味着2017年资产市场的这场信托上市大戏还将继续。

### 国资的资产腾挪



---

根据去年7月公布的重组方案，重组后华菱钢铁将成为以湖南地区为主、辐射全国的金融控股平台。本次交易完成后，华菱钢铁将直接或间接持有财富证券100%股权、湖南信托96%股权、吉祥人寿29.19%股权、湘潭节能100%股权、华菱节能100%股权，业务范围将涵盖金融及发电业务，成为从事信托、证券、保险等金融业务及节能发电业务的双主业综合性公司。其中，根据重组方案向华菱控股非公开发行股份配套融资募集的84亿元将全部注入上述金融企业，为各金融企业的快速发展注入资本动力。湖南信托也是注册地在湖南省唯一的信托公司。

从央企到地方国资，与信托公司关联的国企开展了一系列以资产注入、组建金控平台为内容的“供给侧改革”。\*ST济柴日前发布公告，自1月16日起，公司股票交易撤销退市风险警示，证券简称由“\*ST济柴”变更为“石油济柴”，证券代码仍为“000617”。据相关公告，\*ST济柴最后将正式更名为中油资本，届时整个重组全部完毕。中石油集团以2015年12月31日为基准日，将其持有的金融业务资产无偿划转至中油资本持有，划转后这些金融资产将一并随中油资本注入\*ST济柴。上述划转金融资产包含中油财务、昆仑银行、中油资产、昆仑金融租赁、专属保险、昆仑保险经纪、中意财险、中意人寿、中银国际和中债信增的股份。其中中油资产同时持有昆仑性82.18%股权和山东信托25%股权。

五矿资本2016年5月入主，转型金控平台，公司发布公告拟通过发行股份支付方式购买五矿资本100%股权。2016年12月，五矿资本资产注入顺利过会。五矿资本作为五矿旗下最主要的金控平台，目前已覆盖信托、租赁、证券、期货、银行等金融领域。五矿资本2015年实现盈利超过20个亿，其中信托和租赁是五矿盈利主要来源。公司另外将配套融资150亿，此将显著提升公司金融业务净资本，为公司金融业务发展和融资带来新机遇。

#### 信托公司的上市苦旅

九台农商行在香港上市后，中国内地在A股和H股上市的商业银行已有31家。相比之下，上市信托公司就少得可怜，2016年以前真正意义的上市信托公司只有陕国投信托和安信信托。尽管信托公司希望上市意愿非常强烈，但因信息披露不足、核心盈利模式不明等原因，信托公司作为单独个体IPO近年一直难以成行。相比于银行和证券，监管层对信托公司上市持非常审慎的态度。

随着资本市场的发展，特别是信托公司自身业务发展的需要，例如传统业务受限，急需转型升级，而资本市场是转型的重要方向之一。再加上信托公司评级制度开始实施，使得信托公司对上市追求日益强烈。通过资本市场募集资金可以大幅缓解信托公司股东的压力，可以为信托公司业务提供帮助，有利于拓宽信托公司融资渠道、降低融资成本，进一步打破净资本约束的限制。

此外，作为金控平台组成部分的信托公司，无论是单独IPO还是参与国企重组，由于涉及资产规模较大，需要多个部委的审批，相比之下，监管层进行的审核也更为严格。

不过，结合最近多个信托公司成功曲线上市的案例，特别是国资通过金控平台整体上市实现供给侧改革，或许意味着监管层在这方面对信托公司上市态度出现松动。

资产规模跨过18万亿元大关的中国信托业并未停止前进的步伐。2016年，行业内共计22家信托公司增资，注册资本增加总额达470.5亿元，其中15家增资后注册资本超过30亿元；就在刚刚过去的2016年12月，捷报仍然频传：信托公司曲



---

线上市接二连三，创新业务开展干劲十足，集合信托规模再创新高。作为第二大金融子行业的信托业正努力实现新的“开门红”。

根据用益金融信托研究院的统计，2016年12月，共有58家信托公司参与集合信托产品发行，共发行787款集合信托产品，发行规模达到2065.63亿元，环比增长16%。集合信托单月发行规模首次突破2000亿元，创下历史新纪录。

从成立情况来看，2016年12月共有56家信托公司成立890款集合信托产品，环比增长22%；成立规模1956.11亿元，环比上升32%，继续维持11月的强劲涨势。

中国信托业协会发布的2016年三季度数据显示，全国68家信托公司管理的信托资产规模继二季度突破17万亿元后，三季度达到18.17万亿元。其中，新增规模主要来自于集合类和管理财产类信托。

通道业务是信托行业最为重要的业务之一，此前由于基金子公司、券商资管加入竞争，对信托公司影响较大。不过随着基金子公司净资本管理相关办法的落地，通道业务正在回流资本金相关充足的信托公司。

近年来信托行业发展已经呈现明显的“马太效应”，分化更加明显。特别是随着近期银监会下发《信托公司监管评级办法》，将信托公司分为创新类（A+、A-），发展类（B+、B-），成长类（C+、C-）三大类六个级别，并对应相应的展业范围。分类监管的落实将规范激进型信托公司，利好稳健型信托，共同促进信托公司有序发展。

摘编自《每日舆情》2017.02.03

---

## 信托业2016年营收整体下滑

来源：中国证券报-中证网 刘夏村 2017-02-07

信托行业2016年的成绩单已经出炉。根据近期56家信托公司在银行间市场披露的财务报表，去年信托行业平均净利润为9.91亿元，营业收入为17.85亿元，其中信托收入为11.93亿元，固有收入为5.92亿元；营业收入同比下降，其中固有收入下降尤为明显。

业内人士认为，2016年，信托行业已经进入了一个短期回落与调整的阶段。从行业长远发展的角度看，信托公司过去依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排、追求“短平快”短期套利收益的模式已不可持续。

### 营收水平整体下滑

近期，已有56家信托公司在银行间市场披露了2016年未经审计的财务报表。据中建投信托研究创新部统计，在这56家信托公司中，行业平均净利润为9.91亿元，营业收入为17.85亿元，其中信托收入为11.93亿元，固有收入为5.92亿元。从行业平均增速上来看，在54家可比的信托公司中，行业净利润同比微降0.46%，营业收入同比下滑7.62%，其中信托收入小幅上涨3.28%，而固有收入则大幅回落23.81%。

值得关注的是，2016年信托行业发展短期调整态势明显，各项盈收数据增速均出现了不同程度的回落，行业平均的净利润、营业收入和固有收入均为多年来首次出现负增长。与2012年左右的行业快速发展期相比，上述三项数据增速的回落



幅度均在50%左右。中建投信托研究创新部研究员葛枫强调，在信托收入增长平缓稳定的背景下，2016年信托收入占比回升更多地来自固有收入的急剧下滑，而非信托收入规模的快速扩张。此外，他还认为，面对传统领域展业空间的收窄，一部分信托公司主动收缩了资产管理规模，而另一部分信托公司则在加强业务风险把控、增强主动管理能力的同时，在多个领域稳步开展信托业务，因而行业内信托业务开展情况的差异有所加大，信托收入的两极分化程度不断加剧。

对于2016年信托公司固有收入出现较大幅度回落的现象，业内人士认为，2016年证券市场的低迷表现严重拖累了信托公司的投资收益，投资收益增速大幅回落，相应地固有收入增速和净利润增速也同步快速回落。

#### 资本规模扩张明显

值得关注的是，近两年来，随着信托行业评级的施行和信托监管评级的调整，两大评级指标体系中对资本规模和资本实力的关注和要求不断提高。因此，信托公司资本扩张的冲动也更加明显。

2016年，在上述统计范围内的56家信托公司中，有18家先后完成了增资流程，并且实收资本实现了提升。此外，据中国证券报记者了解，目前仍有多家信托公司计划通过引入战投、原股东按比例增资等多种形式夯实资本实力。

葛枫表示，在以总资产增幅排序的分组中，增幅排名上游的信托公司，其平均净利润增速、信托收入增速和固有收入增速均保持了较高的水平；增幅排名中上游的公司，其平均净利润增速和信托收入增速依旧维持了正增长；而在总资产增幅排名后50%的公司，各项盈收数据都出现了不同程度的负增长。

业内人士认为，2016年信托行业已经进入一个短期回落与调整的阶段。从行业长远发展的角度看，信托公司过去依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排、追求“短平快”短期套利收益的模式已不可持续。未来，信托行业需要更多地沉淀精力，发展和巩固行业成熟的业务体系和盈利模式，并积蓄能量，以做大资产规模为依托，为行业的长远发展进行资本的奠基。

摘编自《每日舆情》2017.02.07

## 详解61家信托2016财报收入、成本双降，净利润微增2.19%

来源：21世纪经济报道 张奇 王俊丹 2017-02-09

2016年最值得关注的为安信信托，在逆势中保持高增长，营收和净利润排名首次进入前五，正式迈入第一梯队，且信托收入规模位列第一。

安信信托董事长王少钦接受21世纪经济报道专访时表示，安信信托业绩增长来自主动管理业务。近三年来，投资类业务占比持续增长，信托报酬率高于行业平均水平。

伴随着紫金信托的财务数据（未经审计）披露，截至2月8日，披露财务数据的信托公司已达61家，也意味着业内仅7家公司数据未知。

需要说明，银行间市场披露的财务数据因未经审计，可能与年报数据有部分出入。此外，财报仅披露资产负债、利润

两张表，因此关于数据的详细说明、信托资产规模及创新业务等均需等到年报披露。

即便如此，这一数据仍旧具有重要参考价值。21世纪经济报道记者获得的61家公司财务数据显示，平安信托取代重庆信托位居净利润第一；中融信托（合并口径）超越中信信托，营业收入位列行业第一；而颇受关注的信托资产规模排名需待年报披露。

若以营收和净利润为指标，传统“三巨头”中信信托、平安信托、中融信托仍旧位列第一梯队，新晋前五名的公司主要为重庆信托、安信信托。

行业整体而言，58家具有可比数据的信托公司营业收入同比增长-5.19%，不过净利润小幅增长2.19%（注：少数公司采用合并数据计算）。

#### 详解信托第一梯队

21世纪经济报道记者获得的数据显示，净利润前五位依次是：平安信托、重庆信托、中信信托、安信信托、中融信托；数额依次为37.97亿、36亿、30.4亿、30.3亿、27亿元。

财报显示，平安信托净利润排第一与营业支出大幅减少有关。其2016年营业支出共25.93亿元，而2015年为36.59亿元，同比下降29.13%。此背景下，平安信托净利润同比增长22.13%。

平安信托方面称，营业支出同比下降，一方面是通过优化渠道结构、精简组织增效提产，带来运营效率提升从而减少运营费用支出；另一方面是财务费用的节约。另外，营业收入前五位依次是：中融信托、平安信托、中信信托、安信信托、重庆信托。

2015年，中信信托以101.93亿元营收一骑绝尘，超过第二名平安信托39.06亿元，部分归因于其转让所持泰康人寿8.8%股权，确认投资收益43.24亿元。

2016年未有上述偶发因素后，中融信托以67.94亿元盘踞营收第一位。具体而言，营业收入中手续费及佣金收入为39.59亿元，占营收主要部分，不过该部分收入相比2015年仍有收缩。

总体而言，传统三巨头仍旧占据第一梯队。重庆信托自去年进入第一梯队后，今年再次进入营收、净利润前五。不过年中业绩披露时，因重庆信托营收、净利润下滑超7成，显得年底进入第一梯队颇为不易。

具体来看，重庆信托2016年半年度营业收入6.36亿元，净利润7亿元；而全年营收则为41.91亿元，净利润36亿元。就数据而言，下半年业绩飞速增长。

“主要原因是下半年计入金融股权投资收益，而年中未有计入，其它原因还包括下半年加大了项目开拓力度等。”重庆信托相关负责人对21世纪经济报道记者表示。

以2015年为例，重庆信托因金融股权投资获取投资收益超7.97亿元。

和重庆信托一样，华润信托也经历了年中“腰斩”，同样在年末取得不错的业绩，营收、净利润分别位列第7、6位，且其持有的金融股权更受业内关注。2015年仅因持有国信证券股权，实现收益35.78亿元。

2016年最值得关注的为安信信托，在逆势中保持高增长，营收和净利润排名首次进入前五，正式迈入第一梯队，且信



---

托收入规模位列第一。

安信信托董事长王少钦接受21世纪经济报道专访时表示，安信信托业绩增长来自主动管理业务。近三年来，投资类业务占比持续增长，信托报酬率高于行业平均水平。

主动管理业务中又以投资类业务为主。投资类业务主要包括两部分，一是传统房地产项目投资，另外是大健康、新能源、现代农业、特定资本市场业务等新市场领域的投资。两者所产生的信托报酬是公司主要的收入和利润增长点。

#### 部分公司高速增长之谜

一梯队之外，仍有诸多信托公司业绩变动值得关注。

华宝信托、中江信托、民生信托、万向信托、中铁信托净利润均实现了较大增幅。其中华宝信托净利润增幅高达236%。

对于超200%的高增长，华宝信托相关人士称，不要仅对比2015年数据，结合看看2013、2014年数据，其实增长是很平稳的。“领导说了2015年数据有一个比较大的深蹲，显得增长率很高。原因在于我们2015年做了一个计提。”

查阅华宝信托年报得知，其2013至2015年营收均在13亿左右，2013、2014年净利润均在6.5亿左右，不过2015年净利润“深蹲”至2.94亿，主要原因为计提5.55亿资产减值损失，使得当年营业支出多了4亿有余。

净利润高增速名单与营收高增速重合度颇高。除华宝信托外，中铁信托、中江信托、民生信托、万向信托的营业收入均实现超70%的增长，中铁信托以175.74%增速位居第一。

中铁信托相关人士称，高速增长一方面源于公司坚持稳中求进方针，传统业务取得了较好的业绩；另一方面则源于近年来重点开发主动管理业务，取得了不错表现。

业内人士认为，中江信托高增长除主业平稳外，或与其2016年转让国盛证券58%股权有关。转让完成后，中江信托持有国盛金控16%股份，为第二大股东。

民生信托则是延续了2015年的高增速。对此，民生信托总裁张博此前接受21世纪经济报道记者专访时称，快速增长源于经营环境、股东支持、有效的决策和考核机制、优秀团队、正确的方向等。

“若以2014年为起点，计划是用第一个三年（至2016年）进入行业中游。”张博称。目前来看净利润位居第25位，基本实现既定目标。

对于万向信托营收、净利润的双重高增长，万向信托相关人士给出的解释是：“主要是基数小，另外公司所在地经济较为活跃，且也在发力其它边远地区的政信项目。”如其所言，万向信托2015年净利润为2.62亿，位列行业第60位。

#### 固有收入整体下滑超20%

“全年经营数据来看，行业整体发展态势与2016上半年基本相同，即在固有收入大幅缩水的拖累下，行业的营业收入水平出现一定程度的下滑。”中建投信托研究创新部葛枫认为。

葛枫此前表示，具有可比数据的54家信托公司，平均实现固有收入5.92亿元，下降幅度达23.81%。

据21世纪经济报道记者最新测算，58家具有可比数据的信托公司营业收入同比增长-5.19%，而净利润小幅增长

---



---

2.19%。

固有业务带动营业收入整体下滑的背景下，利润反而出现了增长。国投泰康信托方面称，利润增长一是信托公司发力信托业务，实现信托业务收入合计712亿元，同比增长4.8%；同时做好成本控制，加强资产清收，资产减值大幅减少，总成本仅306亿元，同比下降了25.7%。

葛枫认为，2016年信托行业进入了一个短期回落与调整的阶段，过去依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活制度安排、追求“短平快”短期套利收益的模式，不可持续。未来需要更多沉淀精力，发展和巩固行业成熟的业务体系和盈利模式；以做大资产规模为依托，为行业长远发展进行资本奠基。

不过华融信托研究员袁吉伟预计，2017年信托业整体营收增速约10.3%，较2016年有明显改善，原因在于固有业务收入恢复较快增长。“固有资产配置一直未得到很好重视，近年来信托公司固有配资逐步多元化，从最初贷款延伸至金融股权、多元化金融产品及PE投资。”

---

## 信托业务收入琅琊榜：安信夺魁 一批后Th“可畏”

来源：证券时报 杨卓卿 2017-02-09

2016年信托公司经营数据渐次出炉，备受业内关注的信托业务收入排名也随之曝光。

证券时报-信托百佬汇记者从银行间市场独家获悉的数据显示，在可查询到2016年信托业务收入的59家信托公司中，安信信托、中信信托及中融信托分别以45.24亿元、42.81亿元及39.6亿元的收入排名行业前三。

此外，还有一批公司2016年的信托业务收入同比增幅亮眼，这些公司既包括中铁信托、建信信托等老牌公司，也不乏万向信托与民生信托这样的新兴公司。

### 信托收入Top10亮相

信托业务是各家信托公司的主营业务，那么目前信托业务行业前十是怎样呢？

首先来看安信信托。近年来这家公司不仅整体盈利数据惊人，信托业务数据也非常抢眼。

2013年~2015年，该公司的手续费及佣金净收入分别为7.42亿元、16.36亿元和23.18亿元；到了2016年，安信信托的手续费及佣金净收入飙升至45.16亿元。这样的数据不仅使安信信托稳坐2016年信托业务收入冠军宝座，也使安信信托信托业务收入增幅接近100%，在增幅排行榜中也高居第二位。

安信信托在年报中表示，该公司2016年信托业务收入有较大增幅，信托业务的主动管理规模上升，手续费收入净额占营业收入的86%。

截至2016年末，该公司信托资产总额2349.52亿元，基本与上年度持平，但其中主动管理的信托规模达到了1414亿元，占比60%，相较上年度增长了33%。同时，该公司加权年化信托报酬率在2016年达到了1.55%，比2015年上升了0.55个百分点，这意味着其主动管理能力得到了大幅的提升。



---

位列信托收入榜单第二位的是中信信托，2015年该公司信托业务收入约为37亿元，2016年升至42.81亿元，增幅不俗。

值得一提的是，安信信托和中信信托也是业界唯一两家信托收入在40亿元以上的公司。

中融信托、平安信托等传统劲旅分列榜单第三、第四位，信托收入分别为39.59亿元和36亿元。

中铁信托2016年的表现也非常抢眼。2015年中铁信托信托业务收入为11.58亿元，2016年则飙升至26.54亿元，跻身榜单第五位，增幅则位列行业第一，高达130%。

凭借大幅增长的信托业务收入，中铁信托2016年净利润也非常可观，由2015年的9.75亿元增至13.86亿元，在已披露净利润的60家信托公司中排名第十二位。

对此，中铁信托相关人士表示，信托业务收入的高速增长一方面源于该公司坚持稳中求进的方针，开拓进取，使传统业务取得了较好的业绩；另一方面则源于公司近年来重点开发主动管理业务，取得了不俗的表现。

此外，记者还注意到，重庆信托、四川信托、华能信托、上海信托及中航信托分列榜单第六至第十位，信托收入均在20亿元以上，其中上海信托及中航信托增幅表现突出。

三家公司进步明显

除安信信托和中铁信托外，万向信托、建信信托及民生信托2016年的信托业务收入增长情况也是可圈可点。

数据显示，建信信托2016年信托收入为20.69亿元，在榜单中位列第十一位；而其2015年信托收入不足14亿元。

凭借信托业务收入猛增，建信信托2016年的净利润也有明显进步，高达14.2亿元，较2015年同比增24%。

万向信托与民生信托均是典型的新兴公司。

万向信托成立于2012年8月，由中国万向控股有限公司控股。2015年，万向信托实现净利润2.62亿元，信托收入业务为4.76亿元；2016年，该公司净利润增至5.07亿元，信托收入升至9.11亿元，增幅惊人。

民生信托是一家比万向信托还年轻的公司，在68家信托公司中成立最晚。

2015年，民生信托实现净利润3.91亿元，信托业务收入为8.01亿元；2016年，该公司实现信托收入12.06亿元，名列行业第十八位；实现净利润9.1亿元，位居行业第二十五位。

摘编自《每日舆情》2017.02.09

---

## 中国信托业协会课题“慈善信托研究”获评一等奖

来源：金融时报 胡萍 2017-02-13

在民政部组织的2016年“中国社会组织建设与管理”理论研究部级课题项目工作中，中国信托业协会联合长安信托申报研究的课题“慈善信托研究”获评一等奖。该研究报告在借鉴英国、美国及日本等国家慈善信托发展经验的基础上，结合我国发展慈善信托的制度条件及国情，对影响慈善信托发展的关键性问题以及两类受托人开展慈善信托的业务模式进行



---

了深入探讨，最后针对慈善信托的配套制度、监管体系、税收政策等提出政策建议，希望以此探索适合我国慈善信托发展的路径，推动慈善信托的发展。

上述课题负责人朱宝明表示，慈善法的颁布具有里程碑意义，标志着我国慈善事业的发展迈入法治化道路，为慈善事业发展营造了良好的制度环境。慈善法的一大亮点是专门对慈善信托进行了规定，并对慈善信托的发展作出很多突破性的制度安排，这将为信托在慈善事业领域的广泛运用提供有利的基础条件。

据了解，此次民政部共收到来自高等院校、科研院所、社会组织、地方民政系统等422个课题组、2500余名专家学者参与的课题申请。经严格评审，有70个课题立项，最终有65个课题成果符合要求通过结项。最终，两个课题报告获一等奖，8个获二等奖，13个获三等奖，17个获优秀奖。

摘编自《每日舆情》2017.02.14

---

## 我国已成功备案22单慈善信托产品

来源：金融时报 胡萍 2017-02-15

中国慈善联合会今天在北京发布了《2016年中国慈善信托发展报告》，报告回顾了2016年我国慈善事业的发展概况，梳理和分析了我国慈善信托的实践模式和特征，指出了发展慈善信托亟待解决的各类问题，并对其未来发展趋势进行了展望。

报告显示，截至2016年底，全国范围内共有18家信托公司和慈善组织成功备案了22单慈善信托产品，初始规模达0.85亿元。从合同金额来看，千万元以上的占23%，百万级别的占41%，百万元以下的占36%，不同档次的资金规模反映出慈善信托灵活、高效的特点，可满足不同委托人的慈善需求。从领域来看，涉及教育、扶贫、儿童、扶老、环保等多个公益慈善领域，其中，科教文卫领域最受关注；从备案地域来看，我国东、中、西部地区均有设立慈善信托，其中，东部完成的备案最多，达14单，这说明经济相对发达地区有着更丰富的慈善资源。

目前，我国已开展的慈善信托主要有以下四种模式：一是慈善组织为委托人，信托公司为受托人；二是信托公司为受托人，慈善组织为项目执行人或公益顾问；三是慈善组织与信托公司共同担任双受托人；四是慈善组织担任受托人，独立开展慈善活动。在已备案的22单慈善信托中，受托人既有信托公司也有慈善组织，但仍以信托公司为主，这缘于信托公司在受托管理、信托运营等方面累积了丰富经验。值得注意的是，2016年，信托公司和慈善组织之间的合作日益加强，双方已展开密切合作。慈善组织擅长资金募集和项目实施，能与信托公司之间实现优势互补。

报告指出，针对慈善信托制定具体的税收优惠政策迫在眉睫，应着重解决慈善信托委托人的纳税抵扣问题，明确以股权或其他动产、不动产、无形资产、商品货物等财产设立的慈善信托的税收优惠政策。此外，建立非货币财产的信托登记制度、制定慈善信托受托人尽职标准，也是我国慈善信托在当前发展中亟待解决的问题。

报告认为，未来随着慈善信托政策的不断完善，开展慈善信托业务的机构将显著增加，慈善信托的规模和数量将稳步



---

增长，财产来源也将趋于多样化。

摘编自《每日舆情》2017.02.15

---

## 中基协“4号文”截断通道类房地产信托融资 房地产信托将向主动管理类集中

来源：证券日报 李亦欣 2017-02-17

### 聚焦信托产品新机遇

今年1月份，投向房地产领域的信托产品规模达到96.87亿元，平均收益率为6.74% 2月13日晚间，中国证券投资基金业协会（基金业协会）通过官方微信公众号发布了《私募资产管理计划备案管理规

范第4号》（简称“4号文”），这一新规，直接将私募资管计划在16个热点房地产城市的投资截断。

记者了解到，今年以来，房地产和资本市场是信托资金的两大主要投向。而目前“4号文”的出台，将进一步增加资金通过信托渠道融资的需求。今年1月份，投向房地产领域的信托产品规模达到96.87亿元，平均收益率为6.74%。业内人士表示，中部地区一信托公司从业人员在接受《证券日报》记者采访时表示，“4号文”对信托的影响分为两个方面：不利的一面是信托与私募基金合作，比如委贷类业务会受影响；有利的一面是信托公司主动管理的业务会更集中。

### 双面刃效应

“4号文”规定，私募资产管理计划直接或间接投向于北京、上海、深圳、厦门等16个房地产价格上涨过快热点城市普通住宅地产项目，暂不予以备案。

其中，暂停备案形式部分包括：1）委托贷款；2）嵌套投资信托计划及其他金融产品；3）受让信托受益权及其他资产收（受）益权；4）以名股实债的方式受让房地产开发企业股权；5）其他债权投资方式。

格上理财研究员王燕娱认为，新规主要基调还是跟随国家政策，调控过热的房地产市场。同时，也是在变相收紧私募机构的非标业务，尤其新规中特别提到以嵌套信托计划、受让信托受益权等方式开展的私募资管计划不予备案。

相比较而言，信托业经过多年的发展，也历经几轮地产调控，在地产过热这个特殊市场阶段，对地产类项目的运作和风险把控更成熟、更完善。因此，新规或将导致部分地产业务回归信托市场，对信托业是一个利好。但同时，在国家调控地产行业这个大基调下，地产类信托也并不会出现大幅的上涨，小幅回温的可能性更大。

中基协表示，针对私募资产管理业务投资房地产的现状，将重点规范私募资产管理计划投资热点城市普通住宅地产项目、向房地产开发企业提供融资用于支付土地出让价款或补充流动资金等行为。

中部地区一信托公司从业人员在接受《证券日报》记者采访时表示，“4号文”对信托的影响分为两个方面：不利的一面是信托与私募基金合作，比如委贷类业务会受影响；有利的一面是信托公司主动管理的业务会更集中。

而从整体上看，国家的政策还是对房地产行业融资有所限制，但是在信托行业没有明确政策限制前，房地产信托业务的空间依旧存在。并且随着对房地产其他渠道融资的限制，信托在其中的业务机会会增加。

---



---

用益信托研究员帅国让认为，“4号文”带给房地产信托业务也分两面看：一方面，会减少通道类房地产信托业务；另一方面对主动管理类房地产信托带来利好，信托公司未来可以加大集合类地产项目的发行。

风险不容小视

尽管该政策对信托公司的房地产业务有一定利好，不过，在当前的弱经济周期下，资金投资回报率下降，房地产市场的风险仍不容忽视。帅国让表示。

华融信托研究员袁吉伟认为，目前房地产信托业务仍然是信托公司的主流业务，不过在监管政策不断加强的情况下，房地产信托未来也会有一个业务收紧的局面。

在房地产其他融资渠道被收紧的局面下，信托公司也应该加强防范融资主体流动性的问题。同时，未来房地产项目可能由传统的抵质押融资逐步转化为股权投资，除此之外还可以发展基金化房地产项目。

王燕娱表示，从“4号文”对私募机构限制参与地产类项目的方式来看，监管层更鼓励金融机构以直接融资、股权投资的方式参与房地产行业的发展。房地产信托也会沿着这个方向发展。

上述信托从业人员则认为，信托公司的房地产业务是会增加或者收紧，主要还是看各家公司在业务布局中是否依然看中房地产业务。

相较来说，正常的地产类信托项目比通道类地产项目更有利益，所以对地产通道业务占比大的信托公司，负面影响应该是暂时的，王燕娱表示。

用益信托工作室数据显示，今年1月份，投向房地产领域的信托产品规模达到96.87亿元，平均收益率为6.74%；而投向金融领域的信托产品规模达到457.98亿元，投向基础产业领域的信托产品规模达到144.75亿元，投向其他领域的信托产品规模达到521.59亿元，投向工商企业领域的信托产品规模达到92.58亿元。

摘编自《每日舆情》2017.02.17

---

## 信托产品登记启动在即：登记执行情况直接影响到监管评级

来源：澎湃新闻 胡初晖 2017-02-24

坐拥19万亿元受托管理资产规模的信托业将迎来产品登记时代。

近日，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）向各信托机构下发《信托登记管理办法（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）。

根据澎湃新闻获得的征求意见稿，信托机构所有的信托产品相关信息都需要在中信登进行登记。登记的内容涵盖了信托目的、期限、信托财产、信托利益分配和收益等方面。据了解，针对信托产品的不同阶段有不同的登记要求，不同级别有不同的查询权限。

对于信托公司来说，信托登记执行的情况将直接影响到监管评级，从而对机构展业范围等造成影响。



---

#### 1.哪类信托产品需要登记？

信托机构所有信托产品信息、信托受益权信息及其变动情况的登记，信托受益权账户的设立和管理都按照集中登记的原则在中信登办理登记。

#### 2.哪些内容需要登记？

信托登记内容包括但不限于信托产品名称、信托类别、信托目的、信托期限、信托当事人、信托财产、信托利益分配等信托产品及其收益权信息和变动情况。

#### 3.如何进行信托登记？

针对信托产品的不同阶段有不同的登记要求：集合信托产品开始发行前、单一信托产品或财产权信托产品成立前要申请办理预登记；信托生效后应当办理初始登记；信托存续期发生登记信息变动的，应当申请变更登记；信托终止后，要申请办理终止登记；出现信托无效、撤销或者登记信息有误的，可以办理更正登记。

#### 4.谁可以看到信托产品登记内容？

按照信托登记信息和保密要求，不同级别有不同的查询权限：社会公众可以查询信托产品的发行编码信息；委托人、受益人和因信托受益权的交易、继承、承继、诉讼等涉及的利害关系人可以查询与其权利、义务相关的登记信息；信托机构可以查询与其自身业务相关的各项登记信息；银监会和其他有权机关可以依法查询相关信托登记信息。

#### 5.为什么要进行信托产品登记？

截至2016年末，全国68家信托公司的受托管理资产规模已经突破19万亿元，信托行业已经成为中国第二大金融子行业，但目前信托业尚未建立全国统一的信托登记制度，这既不利于规范信托产品的信息披露，也不利于信托财产权属关系的认定。

2016年12月12日中信登成立，其主要职能就是要填补中国信托登记的空白。在中信登成立揭牌当日，财政部金融司副司长胡学好现场表示，中信登的成立能促发展、防风险，解决行业信息不对称问题，推动信托产品转化，盘活存量资产。同时，中信登积累下的大数据也对监管提供便利。

#### 6.对信托公司有何影响？

《征求意见稿》中提到，信托机构对登记等相关制度的执行情况将影响到信托机构的监管评级。此外，信托机构未按照规定办理信托登记或发生登记失误的，将被处以约谈、书面警示、延长预登记形式审查期限等管理措施并上报至银监会。

#### 7.信托登记何时启动？

中信登要求各信托机构在2月24日下午4点之前上交反馈意见。该办法已经由银监会批准，自正式印发之日后3个月（预登记除外）起施行。

摘编自《每日舆情》2017.02.27



---

## 邓智毅：防范信托资金流入限制性领域

来源：中国证券报 陈莹莹 2017-3-7

全国人大代表、银监会信托部主任邓智毅6日表示，信托公司要大力支持供给侧结构性改革，根据实体经济发展需要做好“加减”法，防范信托资金流入限制性领域，舍弃纯通道业务。

他说，一方面，要创造并不断加大适应供给侧改革新需求的信托服务有效供给，积极试点科创企业投资联动，降低企业融资成本；支持生态环保、新能源等新兴产业发展，大力配合棚户区改造和新型城镇化建设工作，加大对保障房安居工程建设的资金支持，补短板、惠民生。另一方面，要减少进而摒弃不符合改革发展需要的低质信托服务供给和“脱实向虚”的无效供给，防范信托资金流入限制性领域，舍弃纯通道业务。

关于信托公司的业务发展，邓智毅认为，首先，信托公司应大力发展股权投资业务，积极参与债转股业务，深入开展企业并购业务，支持企业去杠杆；积极探索农业供给侧结构性改革、房地产信托投资基金、养老、消费、信息科技等领域的发展机遇，推动传统产业转型升级，支持新兴产业发展壮大。

要依托风控能力创新。产品创新要与风险管控能力紧密结合，要有一整套针对创新业务和产品的风险识别和管控制度与流程；要利用“互联网+”和大数据发展成果等新技术，提高客户服务水平、业务管理质效和风险管控能力。

摘编自《每日舆情》2017。8.23.2017

---

## 云南信托携手摩拜单车倡导绿色出行

来源：昆明日报吴洁 2017-3-21

### 骑行里程兑换爱心善款捐赠希望小学

日前，在云南国际信托有限公司（以下简称“云南信托”）的组织下，83名志愿者来到福保文化城，这天他们历时1个小时完成徒步或骑行，云南信托将兑换成近万元爱心善款，用于捐助大理州祥云县云里厂村的贫困户和希望小学的孩子。

云南信托是唯一一家在云南省注册并持有信托牌照的非银行金融机构，企业在长期发展过程中，一直致力于投身公益事业。除开展公益信托项目、捐建希望小学、定期举办金融知识宣讲活动外，自2015年起，云南信托推出了“大爱星火”系列公益活动。当年通过公益活动筹得善款18800元。2016年，该活动又筹得善款46800元。同时，云南信托还建立了公益善款专项管理账户，组织人力物资帮扶对口的贫困村和贫困户。

公益之声传递，爱心之火传承。作为“大爱星火”系列公益活动内容之一，今年，云南信托又携手摩拜单车，于3月18日启动了2017年度“绿色出行，爱在脚下”公益骑行活动。该活动将持续至6月30日，共计105天。通过公益活动，云南信托及摩拜单车呼吁每一个人为减少城市拥堵贡献一份力量，为关爱自身健康增加一份动力，为推动公益事业奉献一份爱心。活动期间，由云南信托员工捐出步行步数及骑行里程，企业将其兑换为爱心善款用于公益事业，本年度预计将通过举



---

办志愿者活动捐出至少5万元善款。

摘编自《每日舆情》2017.03.21

---

## 我国信托业进入20万亿元时代

来源：金融时报 胡萍 2017-3-23

中国信托业协会今天发布的2016年信托公司主要业务数据显示，截至2016年年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模继三季度突破18万亿元后，达到20.22万亿元，同比增长24.01%，信托业跨入“20万亿元时代”。

各项指标显示，2016年，我国信托业经营业绩步入平稳增长期，逐渐回归信托本源，主营业务凸显，信托业利润总额持续上升。

具体来看，2016年年末，信托业实现经营收入1116.24亿元，较2015年年末同比下降5.09%。其中，利息收入与信托业务收入占经营收入比均呈现上升趋势，而投资收益占比则呈现下降趋势；信托业务收入占经营收入比例从2015年的58.61%，增加到2016年的67.16%。

利润总额保持增长势头。2016年年末，信托业实现利润771.82亿元，较2015年年末增长2.83%。2016年4个季度的利润分别是一季度139.84亿元、二季度199.43亿元、三季度179.37亿元、四季度253.18亿元。

人均利润指标下降。2015年年末人均利润为319.91万元，2016年年末则下降到316.1万元，同比下降1.19%。

受托管理成效，就清算信托项目为受益人的年化综合实际收益率而言，2016年3月份8.18%、6月份6.35%、9月份7.59%、12月份7.60%，相对于2015年，整体呈现下降趋势。

信托风险项目个数和资金规模自2015年第四季度持续快速增加以来，2016年第四季度实现双双回落。2016年年末，信托业的风险项目个数为545个，较第三季度减少61个，资产规模为1175.39亿元，较第三季度末减少243.57亿元，环比下降17.17%。在1175.39亿元的风险项目中，其中集合类信托600.71亿元，占比为51.11%，较第三季度降低21.12%；单一类信托556.92亿元，占比为47.38%，较第三季度降低12.52%；财产管理权信托风险项目资金规模为17.76亿元，占比为1.51%，较第三季度降低14.71%。中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成教授认为，对应20.22万亿元的信托资产规模，不良率为0.58%的中国信托行业，风险总体可控。

2016年，信托财产的投向依旧是在工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域。2016年四季度末，信托资产投向工商企业占比24.82%，基础产业占比15.64%，证券投资占比16.2%，金融机构占比20.71%，房地产占比8.19%，其他占比14.44%。相较于2015年四季度工商企业占比上升2.31个百分点，证券投资下降4.15个百分点，金融机构上升2.78个百分点，基础产业下降2.25个百分点。

摘编自《每日舆情》2017.03.23

---

---

## 中信登召集信托公司培训 初定4月启动信托产品预登记

来源：21世纪经济报道 王俊丹 张奇 2017-3-28

信托登记即将正式启动。21世纪经济报道记者获悉，3月28日，中国信托登记有限责任公司（下称“中信登”）召集各银监局、各家信托公司

在上海进行信托登记系统启动前的培训。

据悉，信托登记将于3月31日部署就绪，初定4月1日开始信托产品预登记功能及公示网站上线。

一位参加培训的人士透露，中信登将先期开展预登记，也就是发行登记，信托产品在中信登登记和现行的监管报备并行，后续将完全转向登记系统登记。在产品登记实现之后，还将进一步开发实现信托全流程登记的其他功能。

今年2月，中信登起草了《信托登记管理办法(征求意见稿)》(下称《办法》)并向各家信托机构征求意见，《办法》明确了信托登记的整体框架，并细化了信托登记申请人、内容、流程、分级查询制度等。

据了解，银监会将先批复中信登“信托产品预登记规则”，后续再颁发“信托登记管理办法”。

对于信托产品登记，将先从增量登记做起，存量补登记将在后续制定“信托登记管理办法”时明确。

两会期间，银监会信托部主任邓智毅在接受21世纪经济报道专访时表示，当前最迫切的事情是推动信托登记公司正式运行。

邓智毅表示，去年经过多方努力，国务院正式批准成立中信登，这是信托业非常重要的基础设施。产品登记、发行、流转，以及行业监控都可以依托这个公司进行，所以我们现在正组织力量，推动平台尽快上线运行。

正式运行以后，“一体三翼”格局将真正形成。“一体”即银监会监管为主体，尤其是专门成立的信托部；“三翼”即信托行业协会、信托业保障基金、信托登记公司，如此形成一个完备的体系对信托业进行有效引导、监管、保障。

摘编自《每日舆情》2017.3.29



# 读《激荡三十年》

有感



文 | 投资运营中心 邹姗

## 本书及作者简介

本书的作者是曾撰写《大败局》、《跌落一百年》、《浩荡两千年》以及《历代经济变革得失》的著名财经作家吴晓波。

吴晓波没有用传统的教科书或历史书的方式来写作这部著作，而是站在民间的角度，以真切的写作手法描绘了中国企业在改革开放年代走向市场、走向世界的成长、发展之路。作者采用编年体的写法，将1978年以来发生在中国大陆经济体制改革中的大事作了全景式的描绘。改革开放初期汹涌的商品大潮，国企、民企和外企三种力量此消彼长、互相博弈的曲折发展，整个社会的躁动不安等等都在整部书稿中都体现得极为真切和实在。穿插其中的，有亚洲金融风暴的影响和部分国企和民企在改革和崛起中的艰难历程等等。其中有柳传志、张瑞敏、王石、马云、吴仁宝等成功的典型，也有禹作敏、牟其中、姬长孔、沈太福等昙花一现的悲剧人物。

作者用激扬的文字再现出人们的历史创造过程，把人物和事件放在一个国际和国内的政策、社会和当时的现实这样的大背景中，以整体和个别相结合的描述手法，将一部中国企业的曲折发展历程清晰地呈现在读者面前。许多事实经过作者生动的描写，使人们能从宏观上看出经济体制改革的艰难和民企在突围中的奋斗。

## 激荡三十年

本书围绕中国改革开放三十年来编写，总体来说，三十年经济方面的努力主要集中在四个领域：农村、企业、金融、开放。

中国的农村改革是最早开始的，第一步就是激发积极性，接着乡镇企业兴起。然而这一步之后的改革就陷入停滞，这从农业改革只是在书的前半部分占了一些篇幅就能看出来，因为后期的农业改革能够耗费笔墨的并不多。现在的中国农民的生活比过去好了很多，但是还是小农分散经营，某种程度上竟与数百年来情况无异。这些小农实力非常弱小，受下游商家压榨，受天灾威胁，受国际竞争对手挑战，受城市人群歧视。过去的一些问题解决了，又冒出一些新的问题，需要新的改革措施。然而农业问题与地域的联系非常紧密，这就使得很难找出一个通行全国的农业政策。2005年中

央提出了“三农”问题，即农业、农村、农民，农业、农村、农民是“三农”问题的三个方面，很难说究竟哪个是最重要的，但我想下一步的农业改革应该着力解决农业的小和散问题。一个小而散的农业体系不足以支撑一个庞大的中国，更无法支撑现在中国的工业体系。同时农民与农村问题很大程度上也是依附在农业问题之上的。

中国的企业改革是三十年来最浓墨重彩的一笔，在书中也占了最大的篇幅。“张瑞敏砸冰箱”等一系列脍炙人口的故事大多都属于经营机制转变那个时代，那是中国管理者意识觉醒的时候，中国有了自己的第一批企业家。那时的改革还没有那么深入，仅仅是篱笆墙外的变革，所以它可以有清晰的政策，也确实可以带来焕然一新的风貌，所以现在无论是媒体也好、教科书也好，对那个时代都是交口称赞。但是正如刚才提到的，中国的这第一批企业家成也改革，败也改革。譬如步鑫生，他是一个依靠经营机制转变将企业带向光明的人，然而这么一个英雄却晚景凄凉，他的企业最终接近破产，自己也身败名裂。改革三十年，这样的例子实在是太多了。那么为什么步鑫生最终会走向那条不归路呢？一方面是社会、政府不切实际的、狂热的期望让一个单纯的管理者在“神话”中迷失了自己，另一方面是他之后对企业的管理暴露出难以理解的幼稚，毫无科学章法可言。其实这些企业家只不过是做出了一些尝试，这已经比那些固守传统的人要强多了，然而他们缺乏经验与理论指导，看不到前方的路，于是在一片黑暗中走上歧途，最终沦为了历史和国家的牺牲者。他们依旧是值得尊敬的，因为在一片致命的沉默中，他们勇于承担属于自己的责任。

金融改革一直是最困难的地方，许多制度都是从零开始，毫无先例可循，比如中国证券交易所的建立。另外，民间融资也是一个非常值得关注的地方。最初民间融资非常困难，

民营企业得不到国内银行贷款，于是民间融资只好转入地下，而地下是没有任何规则可言的。给我印象最深刻的一个例子是书中1986章《一无所有的力量》中提到的温州“抬会”事件。抬会为民营企业提供了极为便利的融资途径，但是缺乏监管，于是当抬会的资金链断裂时，整个社会都趋于崩溃。会主潜逃自杀、社会治安一夜之间荡然无存、政府缉捕会主杀一儆百……“抬会”事件以极其血腥的方式在改革史上留下了一个残酷的片断。

开放一直在改革的宣传中占有重要的地位。邓小平在其余生中一直全力支持着开放，许多流传下来的邓小平的轶事也有不少与开放相关。中国相继开放一系列经济特区，极力吸引外资，整个东部沿海仿佛变成了一个大地。开放带来的好处是毋庸置疑的，开放带来了资本、与世界接轨的产品、先进技术、管理方式、经营模式，中国得以近距离地接触世界。然而开放的弊端也将在随后纪念陆续出现，贯穿三十年的始终。撇开早期保守派的围攻不谈，现在开放所带来的问题也已经逐渐显现。一个比较突出的问题是外资已经在深入到中国内地的方方面面，甚至控制了一些关键领域；而国有资本通过“国退民进”也获得了极大的解放。于是民间资本在两大资本的夹击下岌岌可危：民营资本在太多的地方弱于外资，而且还要受到国有资本及其背后政府的排挤。某种程度上说，开放不但引进了一系列“羊”，还引入了外资这匹“狼”。四大领域的改革不但深深影响了中国的经济，而且影响到了中国的方方面面。

#### 心得体会

这本书令我印象深刻、时常回味和思考的不仅是里面大大小小的事件和人物：

#### 1、商业道德

改革开放三十年，是中国企业迅速发展的三十年。改革开放使得一部分人先富起来，



带动其余人民一起致富。然而这个过程中，财富的失衡、迅速拉开的巨大贫富差距刺激着大众的神经，正所谓“不患寡而患不均”。作者在文章曾说：“中国基层社会那种流传千年的淳朴的商业道德，从这时开始正在可怕地逐步沦失”。现在无良商家越来越多，我国企业商业道德缺失，已经引起社会、消费者的强烈不满。毒奶粉、地沟油、瘦肉精等屡见不鲜，只要能挣钱什么都可以做，企业诚信缺失非常严重。商业道德的缺失不仅损害消费者利益，破坏市场竞争秩序，也将损害企业自身利益，失去信任，难以得到长足发展。

作者在1985年《无度的狂欢》中提到，曾有记者问一位造假乡村的干部：“你们知道这种行为是犯法和不道德的吗？”那个干练的乡长指着身后一幢幢正在建造中的农民新房，坚定地说：“我觉得，天底下最大的道德，就是让我贫困的家乡富裕起来。”这句话读来，百味杂陈，也让我开始思考为什么企业会缺乏商业道德，以及如何才能使企业提高自身的商业道德。

既然企业的经营目的是盈利，那企业所做的决策便是能使企业盈利的决策，这种盈利可能是长期的也可能是短期的。有的企业能做出违背商业道德的决策，说明这样的决策带来的收益大于成本。近年来，一些在人们心中很重视自身道德形象的跨国企业陆续发生违背商业道德的行为，肯德基、雀巢的问题产品，家乐福、沃尔玛的价格欺诈案等等，究其原因，还是我国市场制度不够完善，导致企业在我国的违反商业道德成本很低，惩

罚力度不够。完善的制度体系下昂贵的违规成本会使企业望而却步，开始从内部进行自我约束，促进企业道德水平的提高。

除了完善的制度体系外，企业的自律也非常重要，因为制度不能解决所有道德问题。这是对企业管理者道德素质提出了要求。吴晓波在《大败局》中曾说：“中国的企业家要真正成为这个社会 and 时代的主流力量，那么首先必须要完成的一项工作——一项比技术升级、管理长效乃至种种超清经营业绩都更为关键的工作——是素质中国企业家的职业精神和重建中国企业的道德秩序”。只有法律的“硬约束”和道德的“软约束”相结合，才能解决好商业道德滑坡的问题。

除了上述两个方面，我认为遵守商业道德和企业寿命也有密切关系。从短期来看，企业遵守商业道德带来的声誉收益不会立即实现，与违背商业道德带来的低成本相比，遵守商业道德与经营绩效会呈现负相关关系；从长期来看，遵守商业道德的企业会获得良好的声誉、形象，在竞争中更具优势，此时，将对经营绩效产生正向影响。很多违背商业道德的企业都是因为只关注眼前短期的利益，而忽视了长期的利益，值得一提的是，我国中小企业平均寿命在3—5年，因此，企业重视自身长期发展十分重要。

我始终认为，商业道德是企业的生命底线。君子爱财取之有道，企业的生命来源于社会，如果说企业是“舟”，那社会就是承载企业的“水”，水可载舟亦可覆舟。只有守

住商业底线，企业才可能得到长远的发展。

## 2、市场机制

我们现在仍然处于社会主义市场经济的初级阶段，仍是在摸着石头过河，有许多问题亟待解决。从本书中，我们看到沈太福集资如何让人倾家荡产，吕梁和德隆系如何在股市坐庄，各种富豪排行榜如何变成“落马榜”。直到今天，这些问题仍然一再出现：号称“民间天使投资第一人”的刘晓人涉嫌非法集资被捕，他与沈太福一样是个“包装高手”；现在的股票市场仍然庄家遍地，这是证券界“公开的秘密”，只不过资金量更大，手法更隐蔽；现在很多有钱人仍然畏惧上富豪榜，前首富黄光裕的银铛入狱又一次验证了“福布斯咒语”。相似的历史的痕迹说明我国的市场机制仍不够完善，政府、企业和个人在解决这个问题上任重道远。

书中描写的温州“抬会”事件给我留下了极深的印象。抬会为民营企业提供了极为便利的融资途径，但是缺乏监管，于是当抬会的资金链断裂时，整个社会都趋于崩溃。现在，民营企业融资问题受到了重视，多项政策开始支持和鼓励民间融资，然而中小企业融资难问题依然存在。与此同时，随着互联网的发展和互联网金融形式的创新，民间融资的形式也在不断更新，监管的脚步总是慢于市场，这个滞后的时间中，往往会有许多不利于市场健康发展的因素游走在法律边缘。市场还是政府，以及二者之间如何平衡似乎是一个在被不断探讨的话题。☑

名篇欣赏：从今本期开始，我们“云信视野-云信百花园”栏目会不定期选登一些国内、外名家的短小精悍的文字，或散文、或小品，亦或笔触犀利的杂文，它们或温情、或严肃、或隽永，亦或五味杂陈，让我们一起走进记忆深处，感触文字最初激荡心灵的力量。

本期，我们一起来重温莫言的小说选段《卖白菜》，本篇入选初中一年级语文课本（苏教版）上册。

# 卖白菜

文 | 莫言 王忆 摘编

1967年冬天，我12岁那年，临近春节的一个早晨，母亲苦着脸，心事重重地在屋子里走来走去，时而揭开炕席的一角，掀动几下铺炕的麦草，时而拉开那张老桌子的抽屉，扒拉几下破布头烂线团。母亲叹息着，并不时把目光抬高，瞥一眼那三棵吊在墙上的白菜。最后，母亲的目光锁定在白菜上，端详着，终于下了决心似的，叫着我的乳名，说：

“杜斗，去找个篓子来吧……”“娘，”我悲伤地问：

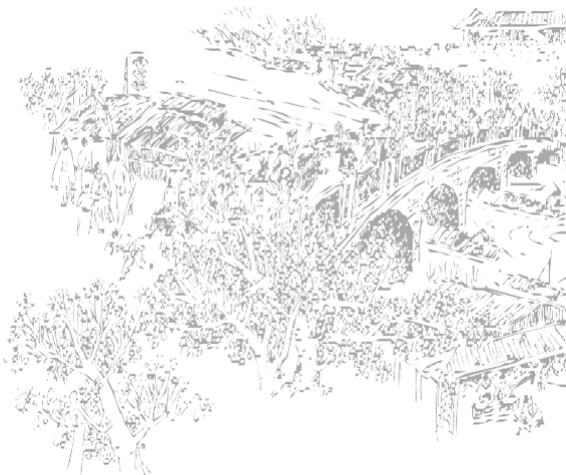
“您要把它们卖了吗……”“今天是大集。”母亲沉重地说。

“可是，您答应过的，这是我们留着过年的……”话没说完，我的眼泪就涌了出来。

母亲的眼睛湿漉漉的，但她没有哭，她有些恼怒地说：“这么大的汉子了，动不动就抹眼泪，像什么样子？！”

“我们种了一百零四棵白菜，卖了一百零一棵，只剩下这三棵了……说好了留着过年的，说好了留着过年包饺子的……”我哽咽着说。

母亲靠近我，掀起衣襟，擦去了我脸上的泪水。我把脸伏在母亲的胸前，委屈地抽噎着。我感到母亲用粗糙的大手抚摸着我的头，我嗅到了她衣襟上那股揉烂了的白菜叶子的气味。透过蒙眬的泪眼，我看到母亲把那棵最大的白菜从墙上钉着的木橛子上摘了下来。母亲又把那棵第二大的摘下来。最后，那棵最小的、形状圆圆像个和尚头的也脱离了木橛子，挤进了篓子里。我熟悉这棵白菜，就像熟悉自己的一根手指。因为它生长在最靠近路边那一行的拐角的位置上，小时被牛犊或是被孩子踩了一脚，所以它一直长得不旺，当别的白菜长到脸盆大时，它



莫言，原名管谟业，1955年2月17日出生于山东高密，第一个获得诺贝尔文学奖的中国籍作家。



才有碗口大。发现了它的小和可怜，我们在浇水施肥时就对它格外照顾。我曾经背着母亲将一大把化肥撒在它的周围，但第二天它就打了蔫。母亲知道了真相后，赶紧将它周围的土换了，才使它死里逃生。后来，它尽管还是小，但卷得十分饱满，收获时母亲拍打着它感慨地对我说：“你看看它，你看看它……”在那一瞬间，母亲的脸上洋溢着珍贵的欣喜表情，仿佛拍打着一个历经磨难终于长大成人的孩子。

集市在邻村，距离我们家有三里远。寒风凛冽，有太阳，很弱，仿佛随时都要熄灭的样子。不时有赶集的人从我们身边超过去。我的手很快就冻麻了，以至于当篓子跌落在地时我竟然不知道。篓子落地时发出了清脆的响声，篓底有几根蜡条跌断了，那棵最小的白菜从篓子里跳出来，滚到路边结着白冰的水沟里。母亲在我头上打了一巴掌，我知道闯了大祸，站在篓边，哭着说：“我不是故意的，我真的不是故意的……”母亲将那棵白菜放进篓子，原本是十分生气的样子，但也许是看到我哭得真诚，也许是看到了我黑黢黢的手背上那些已经溃烂的冻疮，母亲的脸色缓和了，没有打我也没有再骂我，只是用一种让我感到温暖的腔调说：“不中用，把饭吃到哪里去了？”然后母亲就蹲下身，将背篓的木棍搭上肩头，我在后边帮扶着，让她站直了身体。

终于挨到了集上。母亲让我走，去上学，我也想走，但我看到一个老太太朝着我们的白菜走了过来。她用细而沙哑的嗓音问白菜的价钱。母亲回答了她。她摇摇头，看样子是嫌贵。但是她

没有走，而是蹲下，揭开那张破羊皮，翻动着我们的三棵白菜。她把那棵最小的白菜上那半截欲断未断的根拽了下来。然后她又逐棵地戳着我们的白菜，用弯曲的、枯柴一样的手指，她撇着嘴，说我们的白菜卷得不紧，母亲用忧伤的声音说：“大婶子啊，这样的白菜您还嫌卷得不紧，那您就到市上去看看吧，看看哪里还能找到卷得更紧的吧。”

我对这个老太太充满了恶感，你拽断了我们的白菜根也就罢了，可你不该昧着良心说我们的白菜卷得不紧。我忍不住冒出了一句话：“再紧就成了石头蛋子了！”老太太抬起头，惊讶地看着我，问母亲：“这是谁？是你的儿子吗？”“是老小，”母亲回答了老太太的问话，转回头批评我：“小小孩儿，说话没大没小的！”老太太将她胳膊上挎着的柳条篋放在地上，腾出手，撕扯着那棵最小的白菜上那层已经干枯的菜帮子。我十分恼火，便刺她：“别撕了，你撕了让我们怎么卖？！”

“你这个小孩子，说话怎么就像吃了枪药一样呢？”老太太嘟囔着，但撕扯菜帮子的手却并不停止。

“大婶子，别撕了，放到这时候的白菜，老帮子脱了五六层，成了核了。”母亲劝说着她。

她终于还是将那层干菜帮子全部撕光，露出了鲜嫩的、洁白的菜帮。在清冽的寒风中，我们的白菜散发出甜丝丝的气味。这样的白菜，包成饺子，味道该有多么鲜美啊！老太太搬着白菜站起来，让母亲给她过秤。母亲用秤钩子挂住白菜根，将白菜提起来。老太太把她

的脸几乎贴到秤杆上，仔细地打量着上面的秤星。我看着那棵被剥成了核的白菜，眼前出现了它在生长的各个阶段的模样，心中感到阵阵忧伤。

终于核准了重量，老太太说：“俺可是不会算账。”

母亲因为偏头痛，算了一会儿也没算清，对我说：“社斗，你算。”

我找了一根草棒，用我刚刚学过的乘法，在地上划算着。

我报出了一个数字，母亲重复了我报出的数字。“没算错吧？”老太太用不信任的目光盯着我说。“你自己算就是了。”我说。“这孩子，说话真是暴躁。”老太太低声嘟哝着，从腰

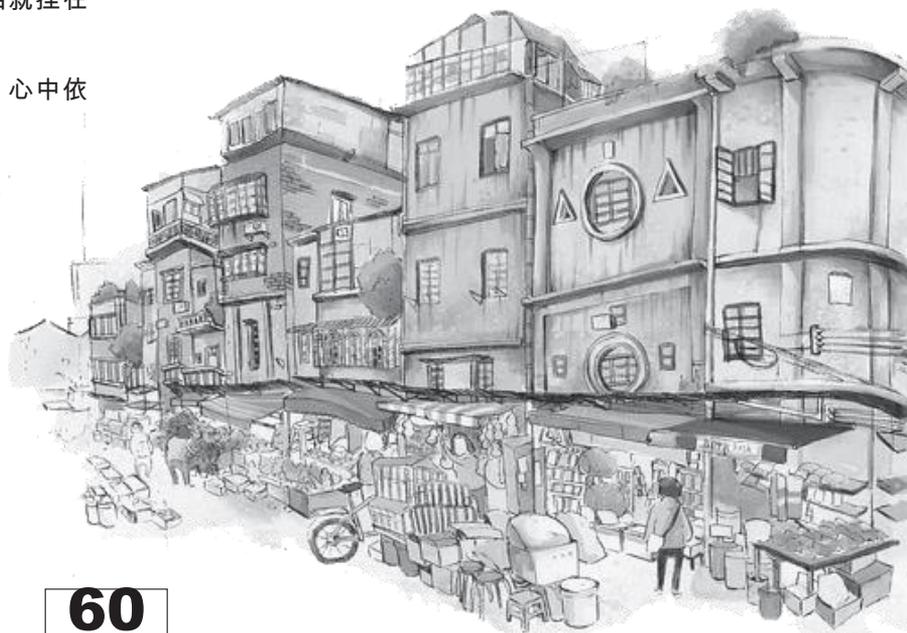
里摸出一个肮脏的手绢，层层地揭开，露出一沓纸票，然后将手指伸进嘴里，沾了唾沫，一张张地数着。她终于将数好的钱交到母亲的手里。母亲也一张张地点……

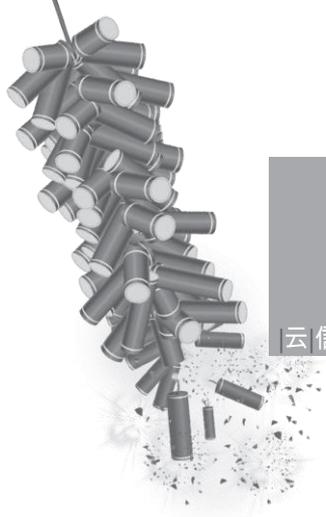
等我放学回家后，一进屋就看到母亲正坐在灶前发呆。那个蜡条篓子摆在她的身边，三棵白菜都在篓子里，那棵最小的因为被老太太剥去了干帮子，已经受了严重的冻伤。我的心猛地往下一沉，知道最坏的事情已经发生了。母亲抬起头，眼睛红红地看着我，过了许久，用一种让我终生难忘的声音说：“孩子，你怎么能这样呢？你怎么能多算人家钱呢？”

“娘，”我哭着说：“我……”

“你今天让娘丢了脸……”母亲说着，两行眼泪就挂在了腮上。

这是我看到坚强的母亲第一次流泪，至今想起，心中依然沉痛。☑





# 我们家的年味

文 | 苏颖

春节，是中国的传统节日，在大年三十这一天，远方的游子历尽千辛万苦也要回到家人身边，吃上一顿团圆饭，拉拉家常。中国的传统民俗文化与美食文化源远流长，博大精深，在春节这样一个传统节日中，民俗文化发挥渗透的淋漓尽致，美食更是被赋予上特殊的意义，成为人们寄托来年美好期望的载体。春节过后，各地小伙伴陆续回到工作中来，让我们来尝尝各地家家户户的“年味大餐”吧。



江苏大丰：过年家里老人要做糯米年糕，炸肉丸子，取“年年高升”、“团圆”之意，与北方过年吃饺子的风俗不同，大年三十晚上我们必须吃米饭，年夜饭里必有一道青菜豆腐汤，传说玉皇大帝会在这一天下界查访，吃青菜豆腐汤以表清苦。初一一早，不少舞狮班敲锣打鼓到各村各户舞狮拜年，家里主人须得燃放鞭炮迎接，除此之外，一些过年不回家的异乡人也会扛着花花绿绿的纸扎麒麟，敲锣打鼓挨家挨户的“唱麒麟”，唱词都为应时应景、临场发挥的拜年吉利话，家里主人也要准备香烟、红包等以表酬谢。（徐绍华）

陕西宝鸡：过年家里会做凉肉，凉肉类似北方的肉皮冻，但与肉皮冻不同的是，凉肉的制作不仅用到肉皮，连带着肉也能一起吃到，陕西有的地方也会有用热馍加这种凉肉的做法，同时家里还会准备用甜米、枸杞、葡萄干、红枣一起蒸好的甜米蒸，香香甜甜，美味至极。正月十二至正月十五这几天，家家户户的小孩都要挑灯笼，我们小时候都是布灯笼或者纸灯笼，里面点上蜡烛，晚上在大街上跟其他小伙伴一起玩，现在基本都是电动的灯笼了。（吴一菲）

北京：大年三十晚上必然会吃饺子，再配上腊月初八那天就开始泡制的腊八醋和腊八蒜，年夜饭都会有道鱼的菜，寓意“年年有余”，有的家老人还会自己做粉蒸肉，寓意“蒸蒸日上”。大年初一开始走亲戚串门拜年，不管带什么伴手礼，带上一盒稻香村的点心匣子总不会错，点心匣子里的点心都为顾客现场挑选的各式糕点，这种来三块儿，那种来六块儿，挨个称重计费，然后“心灵手巧”的售货员再把这些形状各异的点心规规矩矩的码放在盒子里，这也是门手艺，所以过年时在稻香村装一份点心匣子排队三四个小时也很正常。逛庙会也是北京过年期间才会有的活动，地坛庙会、龙潭湖庙会、大观园、白云观等等，各有各的主题和特色，热闹有趣。（苏颖）

黑龙江北安：我家这里过年，扭大秧歌、小鸡炖蘑菇、猪肉炖粉条，这些东北特色必不可少，比较有特点的是我们大年初七这天不管是老人、小孩都要吃一碗面条，意思就是用面条把你的脚绊住，可以延年长寿，来年无病无灾。正月十五这天除了闹元宵以外，家家户户还要为故人送灯，灯由面做成，灯形如碗盏，用玉米面做成的叫金灯，用白面做成的叫银灯，用荞麦面做成的叫铁灯，做成型后上锅蒸熟，插上用棉絮缠裹的芦苇做成的灯芯，面灯碗里倒满灯油，面灯就算做成了，然后面灯被放置在故人的墓地前和自家家门两侧，为故人指路。（程英杰）

重庆：大年三十晚上兄弟姐妹都要聚到父母家里，摆上供桌，供桌上放置用大锅煮好的猪头和猪尾巴，老人带着祭灶，猪头和猪尾巴象征这一年有头有尾，圆圆满满，大年初一早重庆人要吃汤圆，寓意“团团圆圆”。一大家子人凑到一起，娱乐活动必然少不了搓麻将，一边搓着麻将，一边拉着家常，其乐融融。（许世乾）

现在人都说生活越来越好，年味越来越淡了，我却认为这其实只是过年的形式变了，只要一家人能团团圆圆的聚在一起，年味就一直在。☑

