

-3目录 Contents

视点

公司要闻

云南信托一举拿下两个重磅奖项/马睿	01
爱心不停，公益不停/马睿	02
2017年信托业协会会员单位联络员第八次会议顺利闭幕/马睿	03
云南信托党委组织全体党员开展“党员主题日”活动/肖清	04

思潮

2016年信托公司年报分析系列一 盈利能力分析/研究发展部	05
2016年信托公司年报分析系列二 业务规模分析/研究发展部	11
2016年信托公司年报分析系列三 信托资产运用领域分析/研究发展部	18
2016年信托公司年报分析系列四 理财能力分析/研究发展部	26

法律视界

法院判例之收益权/受益权远期收购效力的司法认定/中国裁判文书网	35
法律小知识之国内可交换债简介/周婷	37

信托领航 (马睿)

金融通道的“宿命”/未央网	39
信托业营改增：56号文发布后 税务管理实务要点/金融时报	41
信托公司备战消费金融 至少三家公司已接入央行个人征信系统/证券日报 李亦欣	43
归本源 重实体 强监管 靠市场/金融时报 胡萍	45
《慈善信托管理办法》正式发布 给予信托公司多项促进措施/新华社 吴雨	47
信托公司回归本源的三层要义/金融时报	47
六问六答“银行债转股办法”，券商保险信托都有参与的份儿/券商中国微信公众号 安毅	51
《信托登记管理办法》正式发布/上海证券报 金萃萃	54
银监会：信托登记公司不以盈利为目的 免收信托登记费/法制晚报 蒲长廷	55
银监会：二季度末信托业资产规模破23万亿/21世纪经济报道 张奇 冯礼婷	56
信托公司：探索区块链应用 拓展创新空间/金融时报 胡萍	57

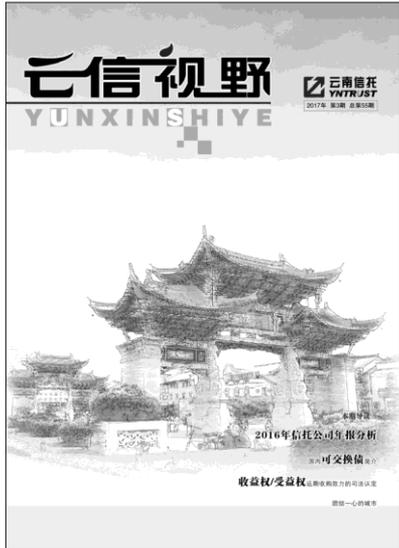
云信百花园

读大数据时代有感/方飞	59
雪儿/金芦	61
团结一心的城市/郭宇辰	65

云信视野

YUNXINSHIYE

2017第3期 总第55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

投稿地址 云南省昆明市南屏街4号云南信托大厦A座

投稿邮箱 mar@yntrust.com

官方微博 云南信托客服

文 | 综合管理总部 马睿

2017年5月25日，由证券时报社主办的“第十届中国优秀信托公司评选”活动正式启动。

在经历了申报材料、专家评委打分、评审团评价、微信投票四个环节后，证券时报社于今日在北京举办“2017中国信托业发展高峰论坛”暨“第十届中国优秀信托公司评选活动”颁奖典礼。整个评选活动历时近两个月，于今日圆满结束。

云南国际信托有限公司在本届评选活动中荣获了“2017年度优秀风控信托公司”和“2017年度优秀创新信托计划”两个奖项。其中荣获“2017年度优秀创新信托计划”的信托产品是由公司网络金融信息部与信托业务二部联袂发行的“云南信托会泽51号农分期集合资金信托计划”。

公司合规风控部总经理张相启、网络金融信息部信托经理张殿英、信托业务二部信托经理汪祺，代表公司参会并领奖。

云南国际信托有限公司一直致力于实践普惠金融，在未来的发展中，公司将继续努力，再创佳绩！

云南信托一举拿下两个重磅奖项

——“2017年度优秀风控信托公司”、“2017年度优秀创新信托计划”双奖收入囊中



爱心不停，公益不停

——总裁挂帅亲赴普淜镇开展扶贫工作

文 | 综合管理总部 马睿

2017年8月4日，云南国际信托有限公司由总裁田泽望挂帅，党委书记宋平带队，云南信托公益小组赴云南大理普淜镇云里厂村开展专项扶贫活动。本次扶贫活动由云南信托党委主办，信托业务三部承办。

云里厂村介绍

普淜镇云里厂村地处镇北边缘，祥云中河下游，距政府所在地38公里，距县城85公里。农民主要以传统收入为主，是个较为贫困的山区行政村。

此次扶贫工作从了解情况开始，公益小组与村政府有关人员先召开了小型座谈会，具体了解云里厂村的情况及帮扶对象的情况。随后，云南信托党委为云里厂村党支部捐赠了图书和音响，并开展党员帮扶活动。

捐赠完毕后，公益小组全体成员赴贫困户家中进行慰问和帮扶，与每个贫困户都做了深入的谈话，了解他们的生活情况。慰问完困难群众之后，又对贫困党员进行了慰问，亲如一家。

最后，公益小组跟随当地政府相关人员实地调研了贫困村需要建设的项目，对今后扶贫工作的方向进行了交谈。云里厂村山清水秀，村民收入低，公益活动进村，尽企业绵薄之力。扶贫脚步不会停，云南信托一直在前行。☑



文 | 综合管理总部 马睿

2017年8月4日，一年一度的信托业协会会员单位联络员会议于昆明安宁市顺利落幕。

本次联络员会议由中国信托业协会主办，云南国际信托有限公司承办，会期两天，共有来自全国64家信托公司及其它会员单位的70名代表参会。

在第一天上午全体联络员会议上，中国信托业协会秘书长陈艳梅作为主持人主持了整场会议，对上年度优秀联络员进行了表彰，对信托业协会上年度工作进行了总结回顾，同时对联络员重点工作进行了部署；云南省银监局非银外资处处长梁辉在会前致辞，向与会人员介绍了云南金融行业的监管环境、发展近况以及云南的民俗风貌，并对来自全国的各家信托公司联络员表示了热烈的欢迎；云南信托总裁田泽望作为会议承办方代表向与会人员简要介绍了云南信托业务发展情况，并对所有与会人员表示了欢迎，对能够承办本次会议表达了荣幸之情，同时对信托业协会的联络员制度表示认同，感谢信托业协会将全国信托公司凝聚一堂，交流分享。

在首日下午的专题分组讨论活动中，所有参会代表分为四个小组围绕联络员工作展开讨论，大家在轻松愉悦的氛围中充分的沟通了各自一年联络员工作的心得体会，也就未来工作的开展向信托业协会提出了相关的建议。

会议第二天安排了联络员专题讲座，主题为《跨部门沟通与冲突管理》，讲座以授课穿插互动的方式进行，每位学员都从中获益。

本次联络员会议，同之前举办的每一届一样，巩固加强了信托业协会与会员单位及各会员单位之间的沟通交流，增强了彼此的熟悉和信任。

云南国际信托有限公司欢迎中国信托业协会、各家信托公司以及其它同业伙伴会后能够持续与云南信托交流走访，进一步加强联系。☑

2017年信托业协会会员单位联络员第八次会议顺利闭幕



云南信托党委组织全体党员开展“党员主题日”活动



文 | 综合管理总部 肖清

在纪念建党96周年之际，公司党委于2017年8月17日下午，组织在昆党员开展了“党员主题日”活动。今年的活动主题是“做合格党员，不忘初心，放飞梦想”。除在昆党员外，党委还邀请了上海三支部的党员代表参加了活动。

下午14:30，党员们齐聚会议厅。首先，大家共同分享了一支部、二支部和三支部党员代表分别所作的主旨演讲，党员们分别从不同的视角，不同层面的认识和感悟，阐释了自己对党的宗旨的认识和理解，表达了争做合格党员，立足岗位，勇于担当，发挥共产党员先锋模范作用，努力工作的决心，表达了对实现“两个一百年”奋斗目标，最终实现中华民族伟大复兴的中国梦的信心。

随后，公司党员代表代表公司党委宣读了表彰决定，表彰三支部为2016-2017年度“先进党支部”；表彰冯露君等8位党员为优秀共产党员，“决定”号召公司全体党员，要以先进为榜样和动力，解放思想，与时俱进，履职尽责，勇于担当，奋发进取，开拓创新，为党的事业和公司的发展做出新的贡献。紧接着，党委领导分别为受表彰的第三党支部党员代表和优秀共产党员颁发了奖状。

最后，党员分别参加了各项集体活动，有乒乓球、羽毛球竞技活动，自行车骑行和农庄蔬果采摘体验等活动。☑



盈利能力分析

文 | 研究发展部

[内容摘要]

1. 2016年信托公司实现营业收入1088.51亿元，与2015年的1163.38亿元相比减少6.44%，在2015年23.1%快速增长之后迅速下滑，这是过去5年以来首次出现下滑。

2. 2016年盈利能力排名前五的信托公司，平安之外的四家信托公司信托收入成为营业收入主要来源，并且主动管理业务占比较高的信托公司有三家，分别是中融信托（70.58%）、安信信托（60.17%）、重庆信托（68.93%），远远超过行业平均33.86%水平。

3. 2016年固有业务收入347.67亿元，同比减少25%，五年以来首次出现负增长。固有业务收入减少最重要的因素在于固有投资收益率的下降，信托业固有业务收益率在2015年达到11.86%的顶峰之后，迅速回落到了2016年末的7.19%，成为2012年以来最低水平。

4. 2016年信托业务收入成为营业收入主力，而信托业务收益率增长在放缓。2016年，信托公司信托资产规模从16.34万亿增加到20.26万亿元，但是信托业务收益率（信托业务收入/信托资产规模）则从2015

年0.43%下降到0.37%，呈下降趋势。

5. 2016年68家信托公司利润总额约为777.91亿元，相比2015年753.62亿元同比增长仅3.32%，2016年净利润为608.52亿元，与2015年的600.66亿元同比增长0.5%。2016年信托公司利润增长、净利润增长为2012年以来最低。

6. 2016年人均利润为417万元，与2015年的424万人均利润相比下降1.5%，而2016年信托从业人员的数量同比增加6.09%。因此，从前述数据可以看出，2016年人均利润下降1.5%，从业人员同比增加6.09%（2015年增长5%），信托从业人员增加对利润增加的边际效用在递减。

7. 从整个行业看，2016年整个信托行业净资产为4483.46亿元，同比增长17.29%，而营业收入同比减少6.44%。净资产的增加并没有带来营业收入整体上升。

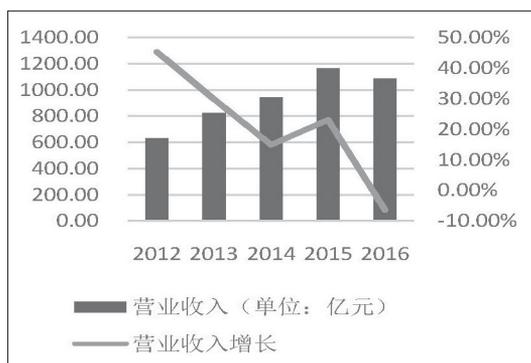
8. 从整个行业来看，央企背景的信托公司在盈利能力方面存在天然优势。这些信托公司央企股东大多为资管公司、银行、保险公司，央企背景与金融背景的双重结合，让信托公司在行业竞争中享有业务联动、产品销售支持、客户拓展等方面的优势。

一、受固有业务表现不佳影响，整体营业收入五年首下滑

2016年信托公司实现营业收入1088.51亿元，与2015年的1163.38亿元相比减少6.44%，在2015年23.1%快速增长之后迅速下滑，这是过去5年以来首次出现下滑。2016整体营业收入中，信托业务收入为740.84亿元，同比增长5.56%，固有业务收入为347.67亿元，同比下降达25%。由此可见，整体营业收入首次下滑主要原因是固有业务收入大幅下降，次要原因则是信托业务收入的增速放缓。

2016的信托业务收入为740.84亿元，从收入占比例分析，信托收入占营业收入的比例从2015年的60.33%上升到68.06%。再者，从68家公司营业收入构成看，80.88%的信托公司信托收入占比都在50%以上。因此可以看出在信托营业收入整体下降局势下，信托业务成为信托公司营业收入的重要支撑点，固有业务所发挥的作用与2015年相比明显弱化，信托业务收入成为营业收入主力。

图表1：2012-2016年信托公司营业收入增长



数据来源：2016年信托公司年报

图表2：2012-2016年信托公司营业收入结构



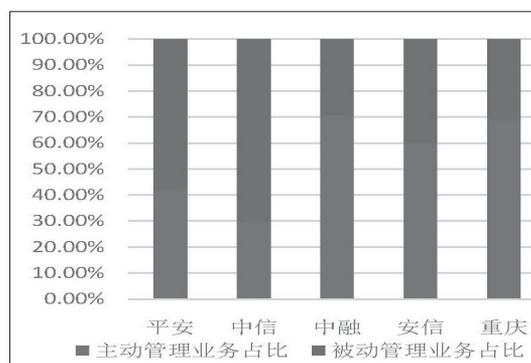
数据来源：2016年信托公司年报

2016年68家信托公司中仅28家信托公司营业收入保持增长，而58.82%的信托公司营业收入都在下滑。营业收入变化区域从来看，61.76%信托公司增减变化主要集中在-20%至20%之间。值得注意的是，2016年有24家公司的营业收入增速落在-20%至0%区间，即有超过35%的公司营业收入出现了20%以内的负增长。

二、排名前列公司主动管理业务多，行业整体仍以被动管理业务为主

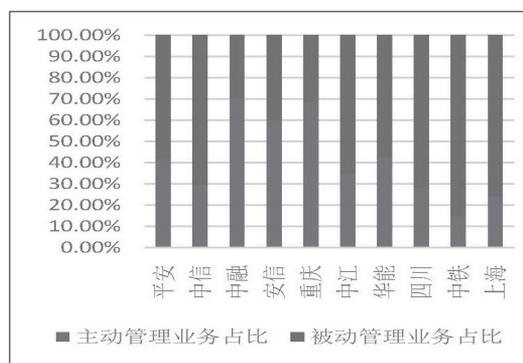
2016年盈利能力排名前五的信托公司，除平安之外的四家信托公司信托收入成为营业收入主要来源，并且主动管理业务占比较高的信托公司有三家，分别是中融信托（70.58%）、安信信托（60.17%）、重庆信托（68.93%），远远超过行业平均33.86%水平。从整个行业来看，主动管理业务比重超过50%的信托公司仅17家（占比仅为25%）。因此，排名靠前五的信托公司主动管理能力普遍偏强，而就整个行业而言，75%信托公司的信托收入的贡献值依然是被动管理类业务。

图表3：2016年排名前五公司主、被动业务结构



数据来源：2016年信托公司年报

图表4：2016年排名前十信托公司主、被动业务

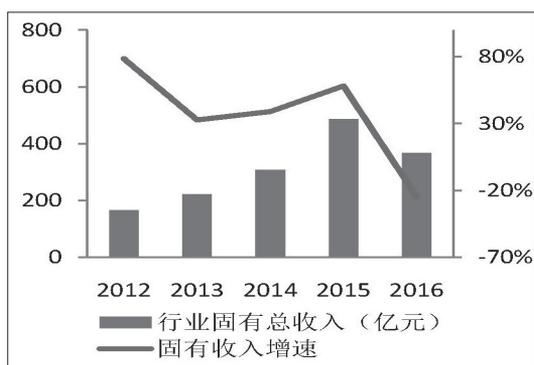


数据来源：2016年信托公司年报

三、多方因素影响固有业务收益率，致固有业务收入大幅下降

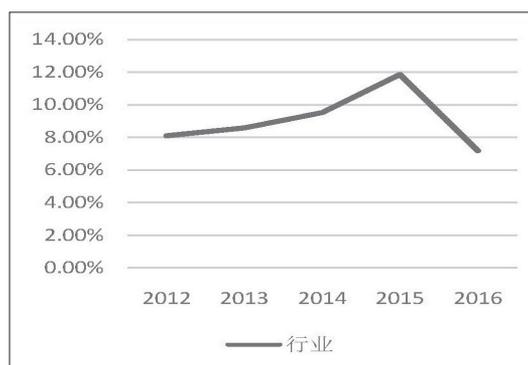
2016固有业务收入347.67亿元，同比减少25%，五年以来首次出现负增长。固有业务收入减少最重要的因素在于固有投资收益率的下降，信托业固有业务收益率在2015年达到11.86%的顶峰之后，迅速回落到了2016年末的7.19%。

图表5：2012-2016年固有业务及增长情况



数据来源：2012-2016年信托公司年报

图表6：2012-2016年固定资产收益率



数据来源：2012-2016年信托行业报告数据

2016年固有业务收入成为2012年以来最低水平。固有业务收益率下降的原因主要在于股票市场与债券市场波动、信保基金资金占用客观上影响到信托公司固有资产收益率、固有资产质量持续下降降低固有资产收益，这些因素综合作用以致固有信托业务收益率在下降。

四、信托报酬率持续下滑，致信托业务收入增长放缓

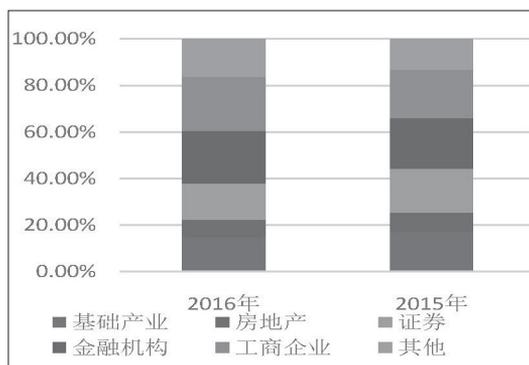
2016年信托业务收入成为营业收入主力，而信托业务收益率增长在放缓。2016年，信托公司信托资产规模从16.34万亿增加到20.26万亿元，但是信托业务收益率（信托业务收入/信托资产规模）则从2015年0.43%下降到0.37%，呈下降趋势。分析收益率降低原因，可以发现与2015年相比较，收费率较高的证券业务资产规模在萎缩，一直以来收益率较高的房地产资产规模也在下降，证券业务、房地产企业规模同比下降3.25%、0.67%。并且从2016年整体市场行情来看，占据信托资产规模近50%的事务管理类信托信托报酬率在大幅度下滑，信托报酬率由2013年的0.3%下降至目前的0.05%。

图表7：2012-2016年信托资产规模及报酬率变化



数据来源：信托业协会

图表8：2015-2016年信托业务结构占比变化



数据来源：2016年信托公司年报

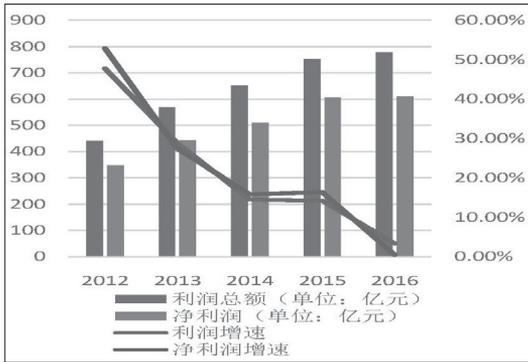
五、利润指标增速大幅放缓，人均薪酬回落明显

(一) 利润同比增速大幅放缓，净利润增长疲软

2016年68家信托公司利润总额约为777.91亿元，相比2015年753.62亿元同比增长仅3.32%，2016年净利润为608.52亿元，与2015年的600.66亿元同比增长0.5%。2016年信托公司利润增长、净利润增长为2012

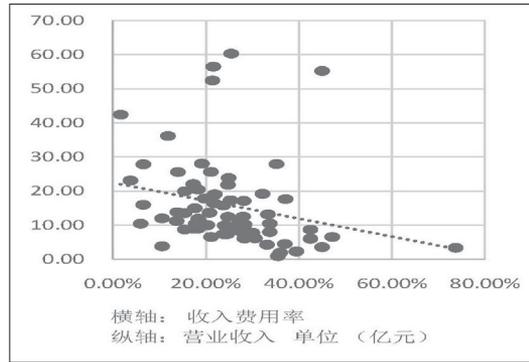
年以来最低。从各家信托的具体情况来看，2016年仅有37家信托公司利润实现增长，45.58%的信托公司利润同比在下降，利润总额增长最多为中江信托、安信信托、华宝信托、民生信托、万向信托五家公司，增长额最少五家信托公司为华润信托、中诚信托、国投信托、兴业信托、国元信托。

图表9：2012-2016年信托公司利润变化



数据来源：信托业协会

图表10：2016年68家信托公司收入与费用对比



数据来源：2016年信托公司年报

从影响利润的重要指标——费用因素来看，观察营业收入排名前二十位的信托公司，除中融、四川、民生这三家信托公司之外，其他17家营业收入排名靠前的信托公司收入费用率普遍偏低，同时这些公司的利润在行业排名也相对靠前。从排名靠前的公司来看，营业收入高的公司，普遍收入费用占比不高，呈现出营业收入高的公司管理效率、水平相对偏高、利润相对偏高的趋势。

(二) 人均利润、净利润下滑

2016年人均利润为417万元，与2015年的424万人均利润相比下降1.5%，而2016年信托从业人员的数量同比增加6.09%。因此，从前述数据可以看出，2016年人均利润下降1.5%，从业人员同比增加6.09%（2015年增长5%），人均创利能力在下降。依据信托年报披露的数据，从人均利润贡献度的角度看，信托从业人员增加对利润增加的边际效用在递减。

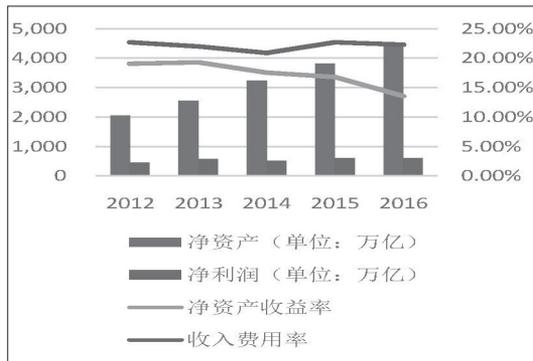
六、净资产收益率降低，资本利用效率持续下降

作为衡量信托公司为股东创造价值多寡最重要的指标之一，2016年净资产收益率出现了连续三年的下滑，2014年、2015年、2016年净资产收益率分别为17.55%、16.8%、13.57%。从数据看，2016年净资产收益率增长放缓。主要是因为2016净资产同比增长17.30%，呈现大幅度增长，净利润同比增长1.31%，净利润的增长变化不大，即净资产因增资等因素变多，而净利润基本未增长，因此净资产收益率有所下降。2015年业务及管理费的比例为22.15%，2016年业务及管理费为22.30%，收入费用率的变化也不大。

从整个信托行业的净资产收益率来看，50%的公司（35家）的净资产收益率都超过了行业平均水平，净资产收益率最高的安信、万向、中江、长城、中海五家公司净资产收益率为30%、29%、28%、25%、24%，净资产收益率最低的山西、华澳、金谷、华宸、新华信托五家公司，净资产收益率分别仅为6%、6%、5%、3%、1%。2015年、2016年信托公司净资产收益率最高均为安信信托，2016年净资产高达76.84%（其自营占比不高，主要靠信托业务收入大幅增长94.85%），其次是万向、中江、长城，均在29%-25%。观察信托公司的注册资本，净资产收益率最高的五家公司注册资本主要分部在20—30亿元之间，排名第二的万象信托注册资本仅为13.39万元，而注册资本排名11的新华信托净资产收益率仅为1%。从整个行业来看，2016年就有24家注册资本在平均值以下的公司净资产收益率在行业平均值以上，例如万向信托以

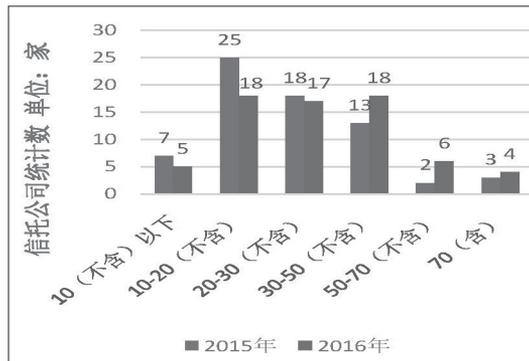
13.39亿元的注册资本实现29%净资产收益率，位列第二。因此，仅从净资产收益率与注册资本的关系看，两者并不呈现正相关规律。

图表11：2012-2016信托公司净资产、净利润、收益率、费用率的变化



数据来源：信托业协会

图表12：2015-2016年信托公司注册资本分布区



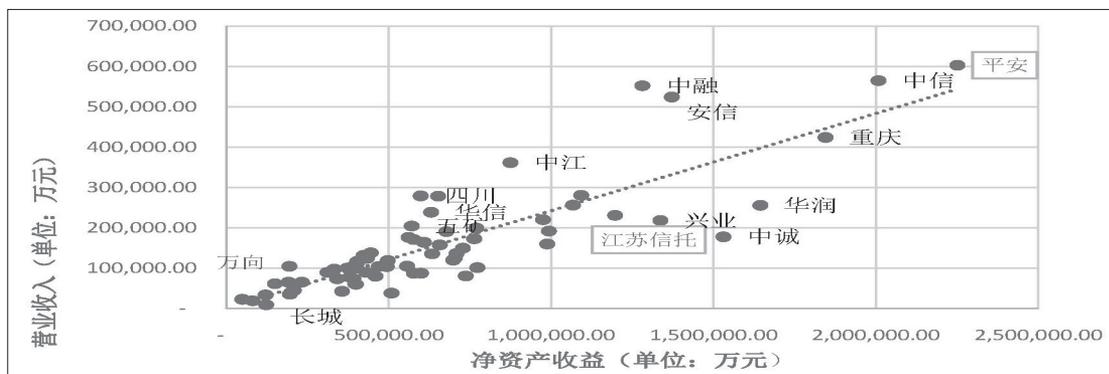
数据来源：2016年信托公司年报

七、净资产与营业收入普遍成正相关，央企背景信托公司表现突出

(一) 净资产与营业收入观察

从整个行业看，2016年整个信托行业净资产为4483.46亿元，同比增长17.29%，而营业收入同比减少6.44%。净资产的增加并没有带来营业收入整体上升。而从各家信托公司的具体情况来看，净资产与营业收入的趋势大致呈现正相关，即净资产越高，收入越多。但是各家公司对资产的效率则有所不同，平安、中信、中融、安信、中江这些公司对净资产的利用率偏高，而中诚、兴业、长城这些公司对净资产的效率偏低。

图表13：2016年信托公司净资产与营业收入分布图

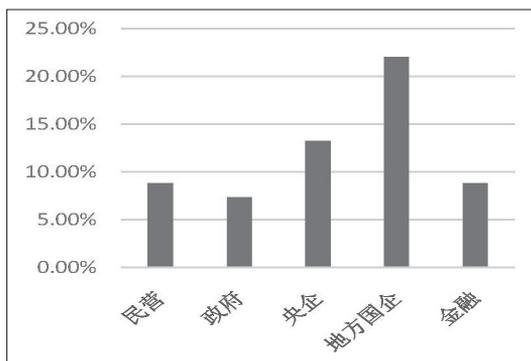


数据来源：2016年信托公司年报

(二) 股权结构对信托公司盈利能力水平影响分析

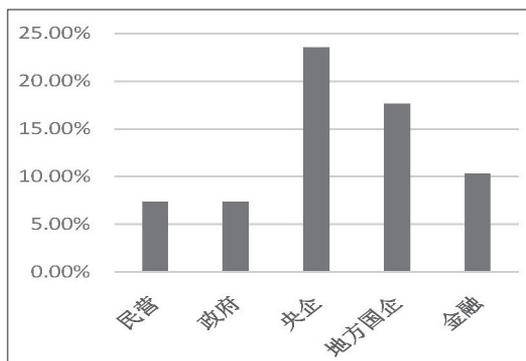
以行业净资产收益率作为分界线，行业平均水平以上的36家公司，民营、政府、央企、地方国企、金融企业作为股东背景的信托公司分别有5、5、11、12、11家，净资产收益率排名第一、第二的安信、万象是民营企业作为控股股东，总体来看央企作为大股东背景的企业占比最多。而行业平均水平以下的32家公司中，民营、政府、央企、地方国企、金融企业作为股东背景的信托公司分别有6、5、9、15、6家，总体来看地方国企作为大股东背景的企业占比最多。

图表14：2016年净资产盈利能力行业平均值以下公司股权占比



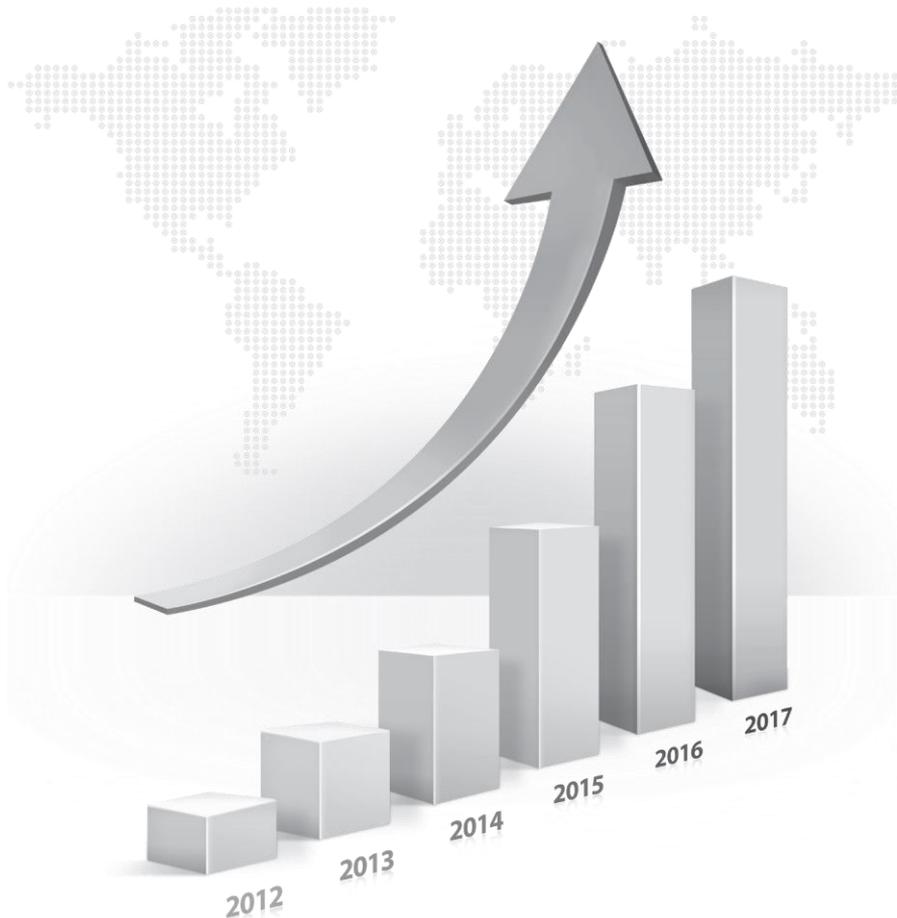
数据来源：2016年信托公司年报 单位：家

图表15：2016年净资产盈利能力行业平均值以上公司股权占比



数据来源：2016年信托公司年报 单位：家

从整个行业来看，央企背景的信托公司在盈利能力方面存在天然优势。这种情况并非偶然，从数据信息来看，这些央企股东大多为资管公司、银行、保险公司，例如净资产收益率行业值以上的长城信托、大业信托、华融信托、建信信托等等，央企背景与金融背景的双重结合，让信托公司在行业竞争中享有业务联动、产品销售支持、客户拓展等等方面的优势。✎





业务规模分析

文 | 研究发展部

[内容摘要]

1. 资管行业整体发展较好，信托与其他主要子行业相比略有不足。全国68家信托公司信托资产规模为20.25万亿元，较2015年16.33万亿元同比增长24.01%。银行是金融行业第一，信托第二，银行增速略低于信托，保险、证券、私募的规模增长速度高于信托，主要子行业与信托间的差距在减小。

2. 集合信托对新增规模贡献率最大，信托行业转型趋势明显。从贡献率的角度来看，在2016年净增长的3.9万亿信托规模中，单一、集合、财产权贡献率分别为19.47%、50.74%、29.79%，集合对于信托规模新增的贡献度最大。从各家信托公司看，68家公司中有54家集合信托业务呈现上涨趋势。

3. 工商企业领域投资增加，证券投资减少，投资向实体经济倾斜。2016年信托投向占比排名前三位分别为工商企业（23.77%）、金融机构（21.79%）、其他（15.93%）。工商企业同比增长47.59%，证券同比增长2.81%（2015年54%），2016年金融机构同比增长21.42%。无论从占比还是增长速度，工商领域成为信托运用主要领域，信托投向实体领域的规模比2015年提升。

4. 主动规模占比低，整个行业“去通道化”需进一步加强。2016年68家信托公司主动管理规模为6.86万亿元，增加9.34亿元，同比增加0.01%，占信托资产规模比例为33.89%；

被动管理规模为13.38万亿，增加3.9万亿元，同比增加41.23%，占信托资产规模的比例为66.11%，占比依然较大。

5. 事务管理类占据主导，信托行业内部发展结构正在变化。2016年融资类、投资类、事务管理类占比分别为20.59%、29.62%、49.79%。观察2012-2016年情况，事务管持续上升，投资类变化比较平缓，融资类项目占比下滑。

6. 从业人员管理信托规模同比增长，行业人均效率在提升。2016年存续信托规模为20.25万亿元，前台人员人均管理信托同比增长16.46%；后台人员同比增加30.22%；新增信托项目规模为12.46万亿元，前台人均管理规模同比增加30.02%；后台人均处理规模同比增加30.22%。人均效率均在上升。

7. 信托行业规模集中度变化不大，强者恒强趋势未改变。2016年CR4、CR8、CR10分别为22%、37%、43%，与2015年相比趋势变化不大，行业排名靠前公司依然占据绝对优势，金融控股企业增长规模、增长速度表现优异。

8. 2016信托资产增速加快，行业两极分化趋势明显，依据资产管理规模和增长速度不同，信托行业目前大致呈现四类特征企业：持续稳定增长的银行系大中型公司、部分快速增长的民营和金融小型公司、信托规模增长缓慢的部分大中型公司、部分中小型信托公司增长落后。

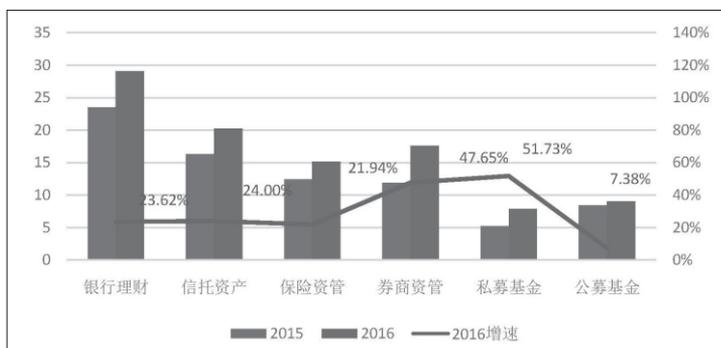
一、资管行业整体发展较好，信托相较其他子行业略有不足

截至2016年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为20.25万亿元（平均每家信托公司2979亿元），较2015年末的16.33万亿元同比增长24.01%，信托业已经跨入“20万亿元时代”。10000亿元以上的公司有2家，信托资产管理规模行业占比13.48%。5000亿元以上的公司有11家，行业占比为45.13%。1000亿元以上的公司有37家，行业占比为83.66%。2016年资产规模1000亿元以下的公司仅有10家，行业占比16.34%，比去年减少8家。

（一）银行理财规模位居行业首位，信托与其他子行业差距普遍减小

2016年市场资产管理规模合计达到116万亿，较2015年90万亿增加28.88%。从各个子行业增长情况来看，银行理财账面余额29.05万亿元，同比增长从2015年的56.46%下降到23.62%，资管老大地位非常稳固；保险资产规模达15.12万亿元，增速由2015年的116.25%下降到21.94%；证券资管规模为17.57万亿元，增长47.65%，与2015年49.70%相比有所回落；私募基金管理规模7.89万亿元，增长达51.73%，与2015年的138.20%相比，增速大幅度放缓；公募基金管理规模9.02万亿元，同比增长7.38%，与2015年的85.10%相比，增速有所放缓。

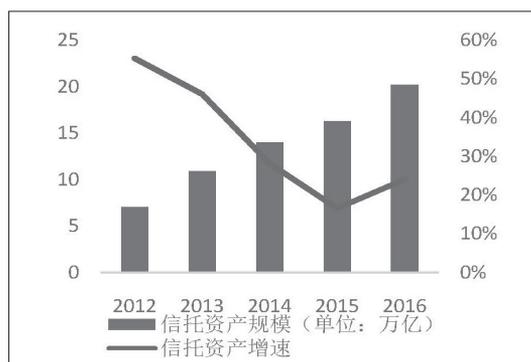
图表1：2015-2016年资管子行业管理规模及增速



（二）信托资管增速触底反弹，其他主要子行业增速较快

观察信托资产历史增长情况，2012年增速为55.30%，2013年增速为46.05%，2014年增速为28.14%，2015年继续下降至16.6%，2016年则上升到24.05%，增长速度有所提升。虽然2016年信托增长速度依然落后于银行、保险、证券、私募基金，但与2015年相比较，除信托之外，其他主要子行业增速均小于2015年。

图表2：2012-2016年信托资产规模及增速



数据来源：各行业协会数据

图表3：2015-2016年主要子行业增速对比



数据来源：2016年信托公司年报

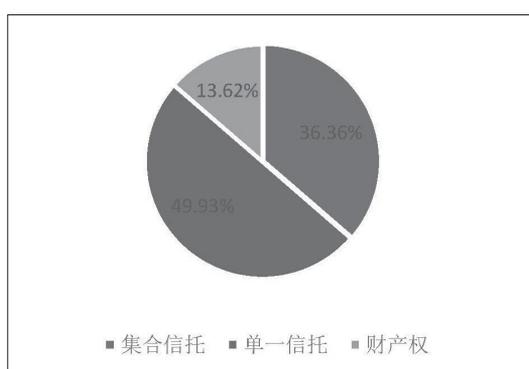
2016年信托增速在去年基础上有所回升，主要原因在于政策调控对金融机构业务影响较大，行业之间通道业务开始回流，信托公司成为各类金融机构开展通道业务类业务的首选，信托公司的资产规模也因为通道类业务的快速增长而快速增加。证券、私募等子行业增速快于信托，也有其必然性。而证券快速增长主要因为业务灵活、主动管理能力不断提升、金融创新能力较强；而私募基金之所以快速增长受多种方面原因影响：来自于市场高净值客户的投资需求，还有私募基金管理方式灵活、专业、激励机制强，吸引大批优秀金融人员进入该行业。

二、集合信托对新增规模贡献率最大，信托行业转型趋势明显

2016年从信托行业资产构成来看，单一信托仍占主流，规模10.11万亿，占比49.93%，同比增长8.13%；集合信托7.36万亿元，占比36.36%，规模同比增加36.80%；财产权信托规模为2.76万亿元，占比为13.62%，规模同比增加72.78%。2016年单一资金信托规模占比最高，但规模增速最快的依然是财产权信托。

从贡献率^[1]角度分析，2016年净增长^[2]的3.9万亿信托规模中，单一、集合、财产权的贡献率分别为19.47%、50.74%、29.79%，集合对于信托规模新增的贡献度最大。另外，虽然2016年新增信托项目的总规模为12.26万亿，单一、集合、财产权占比分别为46.66%、36.31%、17.03%，但是从清算的信托项目总规模5.46万亿的构成比例分析，单一、集合、财产权占比58.05%、32.56%、17.03%。总之，无论从净增长中集合的贡献度达50.74%，还是从单一的清算信托项目规模比例远远高于新增比例，均能反映出集合对于信托规模增长贡献作用最大，同时从侧面说明在存续的项目中集合对于净增规模也有一定的贡献力量。由于集合对于信托公司管理能力要求比较高，如果集合在新增规模中所占的比例比较高，那么说明就整个信托行业来看，2016年信托行业的管理能力是有所提升的。

图表4：2016各类信托业务占比情况



数据来源：2016年信托公司年报

图表5：2016年各类信托业务增速对比



数据来源：2016年信托公司年报

观察各家信托公司的具体情况，54家信托公司集合信托业务呈现上涨趋势，中信、中航、新时代信托、方正东亚是集合规模增长最多的公司，国投、光大、西部、厦门信托是增长最快的信托公司。从行业趋势来看，行业79.41%的信托公司集合规模都在增长，增长超过100%的公司有14家，增长在50%到99%之间的公司13家，增长在0到49%之间的公司有28家，负增长有13家。

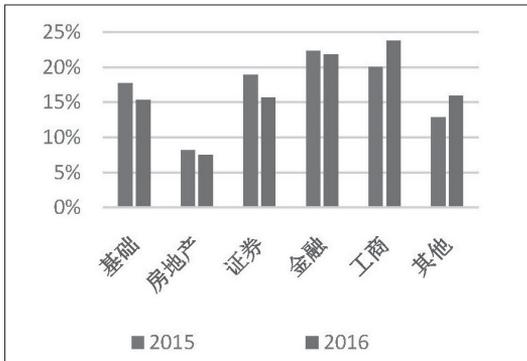
三、工商企业领域投资增加，证券投资减少，投资向实体经济倾斜

从信托产品投向的角度来看，2016年信托投向占比排名前三位分别为工商企业（23.77%）、金融机构（21.79%）、其他（15.93%），排名后三位为证券（15.66%）、基础（15.34%）、房地产（7.5%）。工商企业成为投向规模最大的领域，房地产成为投向规模最少的领域。观察各个领域的增长速度，工商企业增

加1.55万亿，同比增长47.59%；金融机构增加0.78万亿，同比增长21.42%；房地产增加0.19万亿，同比增长14.10%；证券增加0.09万亿，同比增长2.81%。

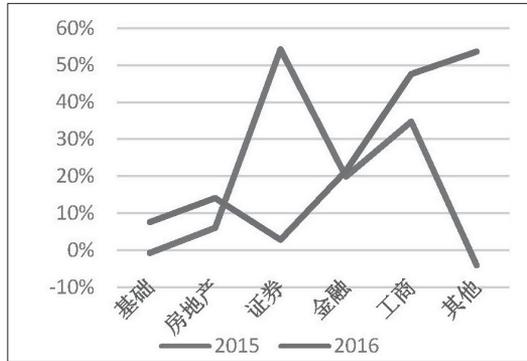
因此，除其他投向之外，无论从占比还是增长速度，工商领域成为信托运用主要领域；同时可以发现由于受到股市行情与政策调控影响，投向证券领域的信托规模增速与2015年相比减少51.25个百分点，增速大规模下滑；2016年金融机构业务占比与去年相比略有下降，增速比去年多1.54个百分点。从整个行业投向分析，2016信托投向呈现出向实体经济大幅倾斜趋势，脱虚向实效果明显。

图表6：2015-2016年信托投向占比



数据来源：2016年信托公司年报

图表7：2015-2016年各投向增长率



数据来源：2016年信托公司年报

从各家信托公司的投向来看，68家信托公司中50家信托公司工商投向规模同比增长，平安、兴业、新时代、中融、中信是工商规模增长最多的公司，长城、浙金、华润、陆家嘴、大业是增长最快的信托公司。从行业趋势来看，行业73.52%的信托公司工商规模都在增长，增长超过100%的公司有12家，增长在50%到99%之间的公司10家，增长在0到49%之间的公司有29家，负增长有16家。

四、主动规模占比低，整个行业“去通道化”需进一步加强

从信托资产管理角度分析，2016年68家信托公司主动管理规模为6.86万亿元，增加9.34亿元，同比增长0.01%，占信托资产规模比例为33.89%；被动管理规模为13.38万亿，增加3.9万亿元，同比增加41.23%，占信托资产规模的比例为66.11%。但从整个行业分析，2016年信托行业被动管理类业务依然占据半壁江山，且增长速度远远高于主动管理类业务，这与行业一直以来对主动管理能力的期待还有相当一段距离，信托去通道化以实现主动管理的能力仍需要加强。

整个信托行业主动管理业务占比超过50%的公司仅仅有9家，主动管理规模最大的公司是华润信托、中融信托、建信信托、中信信托、华能信托，主动管理规模增长最大的公司是长城信托、光大信托、西藏信托、中粮信托、新时代信托。

五、事务管理类占据主导，信托行业内部发展结构正在变化

从信托功能的角度分析，2016年融资类、投资类、事务管理类信托占比分别为20.59%、29.62%、49.79%。事务管理类占信托规模比例超过50%的信托公司有26家，排名前五信托公司为大业（72.56%）、西藏（72.24%）、厦门（71.70%）、华澳（70.82%）、英大（70.26%），但从规模来看，事务管理类规模排名前五的是中信、华能、兴业、平安、西藏。

从整个行业来看，事务管理类所占的比例较高，投资类占比仅次于事务管理类信托。观察2012-2016年各类投向所占比例，事务管在持续上升，投资类变化比较平缓，但是融资类项目所占的比例五年来一直在下滑。由此可见，信托行业发展的结构正在发生一些改变，信托总规模在增加，融资类占比在下降，投

资类占比平稳，由于地产类、融资平台类业务受宏观政策调整规模减少后，信托公司开始积极调整发展结构，不断寻求内源式发展的路径。

六、从业人员管理信托规模同比增长，行业人均效率在提升

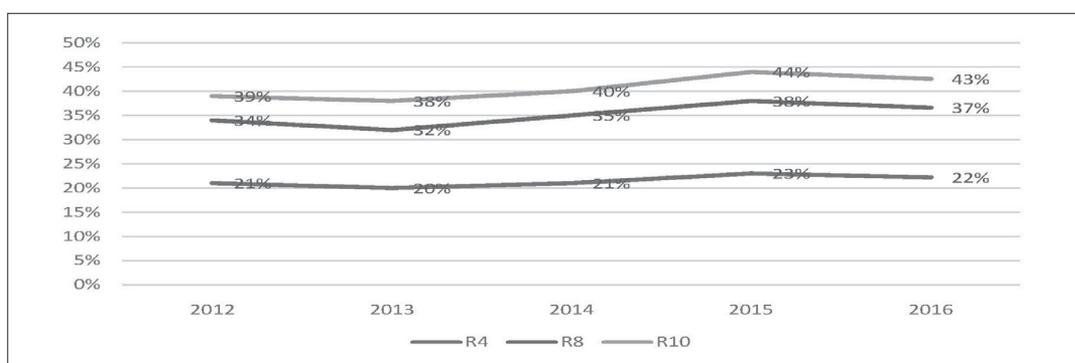
2016年信托从业人员为18623人，同比增长6.34%，前后台人数比为1.24：1。其中前台人员为10294人，同比增长6.41%，后台为8329人，同比增长6.25%，前后台人员增长的比例基本持平，前台人员的增长速度略高于后台人员。2016年存续信托规模为20.25亿元，前台人员人均管理信托规模（信托存续规模总量/前台人员总数）为19.67亿元，同比增长16.46%；后台人员人均处理信托规模（信托存续规模总量/后台人员人数）为24.30亿元，同比增长16.63%。2016年人均管理和处理规模均在上升，存续信托规模的人均效率相比2015年呈现上升趋势。前台人均管理信托规模最大的是西藏信托、江苏信托、建信信托、交银信托、中海信托，后台最大的是交银信托、建信信托、西藏信托、江苏信托、华能信托。

从新增项目规模角度分析，2016年新增信托项目规模为12.46万亿元，前台人均管理规模为12.1亿元，同比增加30.02%；后台人均处理规模为14.96亿元，同比增加30.22%。与2015年相比，信托行业新增信托项目的人均效率在提高。行业前台人均排前五位是江苏信托、西藏信托、华能信托、新时代、粤财信托，行业后台人均排前五位是江苏信托、华能信托、交银信托、西藏信托、上海信托。

七、行业规模集中度变化不大，强者恒强趋势未改变

从规模集中度来看，2016年CR4、CR8、CR10分别为22%、37%、43%，各项指标均比2015年低1个百分点。规模排名前十信托公司管理着全行业43%的信托资产，并且2016年与2015年相比趋势变化不大，信托业近百分之四十的信托资产规模都集中于前十家公司。但从近五年的情况来看，CR10在40%左右波动，CR8在35%左右波动，CR4在20%左右波动。就整个行业来看，信托公司依然保持“强者恒强”的趋势没有改变，在“受人之托，代人理财”的金融本质回归方面，行业排名靠前的公司依然占据着绝对优势，而金融控股的企业则在信托规模的增长规模、增长速度等方面，表现都优于其他类型企业。

图表8：2012-2016年信托公司规模集中度情况



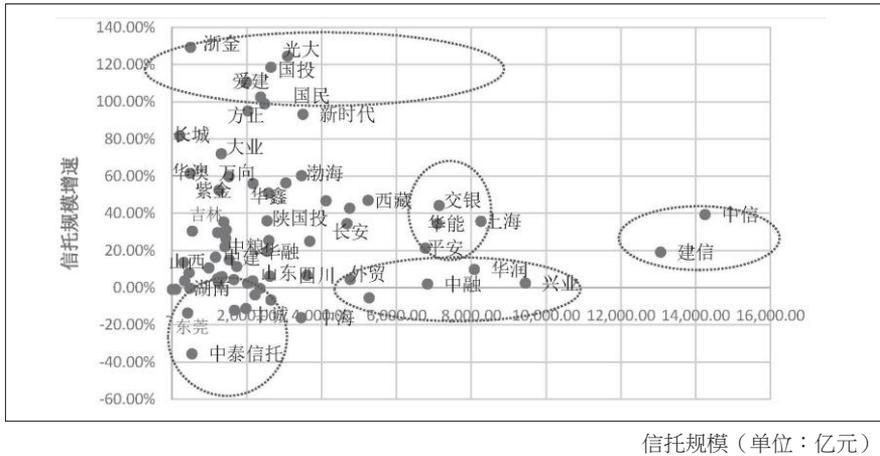
2016年信托资产增速加快，观察整个行业，增长的两极分化趋势更加明显，依据2016年信托公司资产管理规模和增长速度的不同，大致呈现四类特征企业：持续稳定增长的银行系大中型公司、部分快速增长的民营和金融小型公司、信托规模增长缓慢的部分大中型公司、部分中小型信托公司增长落后。

八、持续稳定增长的银行系大中型公司，综合实力助力企业发展

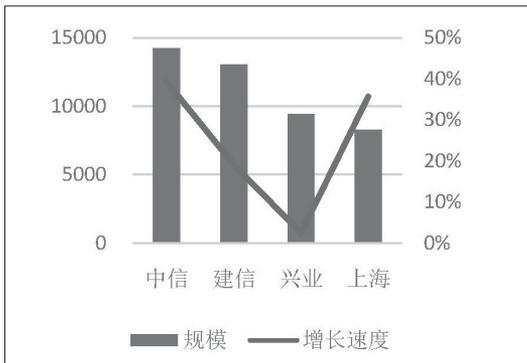
2016年信托规模排名靠前的中信、建信、兴业、上海，都属于由金融机构控股的公司，中信、建信同

比增长率分别为39.31%、19.09%，上海信托为35.69%，兴业信托略靠，同比增长为2.45%。从行业排名来看，目前增长体量最大的依然是大中型金融控股的信托公司。从新增规模构成来看，增长最多的这四家公司新增规模被动占比分别高达87.30%、70.06%、95.03%、91.99%，新增规模增长最多的中信信托贡献额度最大的依然是被动管理业务，主动管理能力表现比较优秀。

图表9：2016年信托公司管理规模与增速情况分布情况

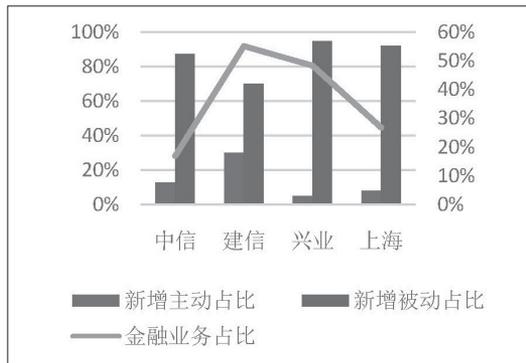


图表10：2016年行业前四信托规模及增速



数据来源：2016年信托公司年报 单位：亿元

图表11：2016年行业前四各类业务基本情况



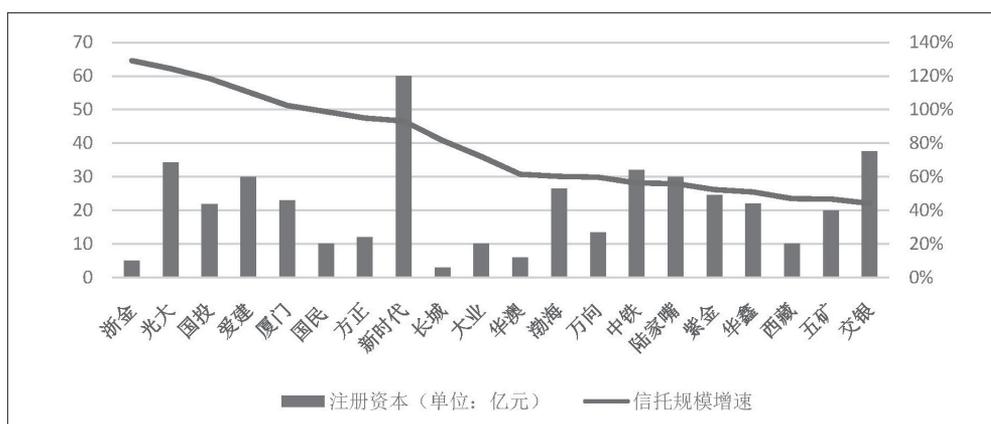
数据来源：2016年信托公司年报

从2016年的情况来看，持续稳定增长的信托公司还可细分为两种：一类是像中信、建信这类信托规模基数大，公司规模比较大，增长比较快的公司，属于行业标杆性的明星企业；另外一类是像上海、交银、平安这类信托规模中等偏上，增长比较快的公司，属于行业的稳健性企业。经济转型期这些大中型的金融控股信托公司，信托与金融控股股东之间的同业合作，集团内部之间的联合经营，这些天然的优势助力信托公司在发展中可以保持持续稳定地增长。

九、部分快速增长的民营和金融小型公司，行业转型效果初现

2016年增速排名前10位的信托公司，除新时代信托之外，信托规模都在行业20位以后，增长最快的浙金信托行业排名60，增长第二和第三的光大信托和国投信托排名21位、24位，增长排名靠前公司其实规模行业排名基本都在中等水平或者以下；再看增速排名前20位的信托公司，其规模位于行业中下位置的趋势更明显。从股权结构上看，增长排名前10的信托公司，民营企业和金融控股的公司达70%。从数据来看，增长快速的主要是小型民营和金融控股信托公司。

图表12：2016年前20信托公司注册资本及规模增速



小型民营和金融控股公司之所以快速增长，一方面是因为这类企业2015年信托规模基数小，业务规模的增加对增长率影响很大；另一方面也与这部分公司积极参与到主动管理业务有关系，排名前10位的这些信托公司，目前有6家公司2016年新增业务中主动管理业务占比在20%以上，而长城信托则达到82.38%。

十、部分缓增大中型公司着力主动管理，部分中小型公司急需突破

一直以来受行业瞩目的中融、华润、外贸这些信托公司，2016年增长的效果并不明显，但相比2015年已经有所改善。2015年中融、外贸增速都为负值，分别为-5.72%和-16.11%；2016年中融和外贸增速分别为1.95%、4.47%，而从增长的结构看，中融信托主动管理占比为68.81%，华润为50.05%；外贸虽然主动管理规模占比不高，但是集合所占比例列为65.15%。从转型的效果来看，像中融、华润这类今年着力于转型和提供主动管理能力的企业，效果已经开始显现。

2016年信托规模增长不快的中泰、中海、东莞、中江信托，同比增速为-35.56%、-16.12%、-13.14%、-12.11%。从新增资产结构来看，中泰、中海、中诚主动管理占比为19.07%、25.61%、28.14%，东莞、中江新增主动管理占比92.89%、63.64%，各家业务侧重点有所不同。排名行业后10位的企业中，民营企业仅为2家，其他7家为央企控股或者地方政府控股，另外一家为金融机构控股。这部分企业信托规模增长缓慢与市场化程度有一定的关系，主动管理业务普遍占比比较低。☑

参考文献：

[1].贡献率即各自增量占总增量的比重。 [2].净增长即余额增长=存续信托项目新增金额+新增信托项目金额-清算信托项目金额。



实业信托增速回升 证券领域配置锐减

文 | 研究发展部

【主要观点】 1.2016年末协会公布的数据显示，17.46

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（24.82%）、金融机构（20.71%）、证券市场（16.20%）、基础产业（15.64%）、房地产业（8.19%）。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，证券业务较上一年有所下滑。

2.2016年实业信托（工商企业信托）业务规模为4.33万亿元，在信托总资产中的占比（24.82%）仍居首位。同比增长30.81%，信托公司工商业务规模增速反弹：一方面是由于受到监管政策的引导，地产类项目、信政类项目受到严格管控，投资向实体经济倾斜，开始脱虚向实发展路径；另外一方面，2016年工业企业利润和增加值同比增速已经升至7.5%左右，较2015年恢复明显。

3.2016年金融机构信托投资3.62万亿元，同比增长为37.64%。金融机构自2013年以来一直是第三大配置领域，2013年、2014年信托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，金融机构增速放缓，而2016年继续受熊市影响，加之监管对伞形配置的监管整治，资金开始退出股

市，于是金融机构超越证券投资，成为第二大配置领域。

4.2016年证券投资信托规模为2.83万亿元，比2015年的2.99万亿减少5.35%；证券投资信托占整个信托资产配置的比重下降至16.2%，低于2015年的20.4%，由2015年配置第二大配置领域滑落至第三位，被金融机构板块超过。实际上，比较2015年数据，证券投资中债券板块上升23.87%，股票板块下降43.69%，目前债券板块占全部证券投资总量的67.84%。在市场需求和股市低迷效应下，信托公司在证券市场的投资规模也迅猛萎缩。

5.2016年资金信托对基础产业的投资规模为2.73万亿元，占比为15.64%，比重减少了2.25个百分点。基础产业近年规模增速和比重一直呈下降趋势，从曾经的第二位下降到目前的第四位，排在金融机构及证券投资之后。政信规模的减少与国家产业政策的调整有很大的关系。

6.2016年，房地产信托资金规模为1.43万亿元，同比上升10.85%，投资占比则下降到了8.19%，为近五年最低，目前仅为资金信托的第五大配置领域。实际上，因为地产类业务的回报率较高，地产业务也成为不少信托公司所青睐的投资业务品种，为信托公司营业收入的贡献度也相对比较大。

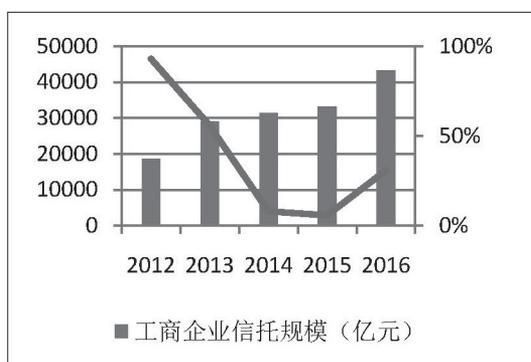
2016年末协会公布的数据显示，17.46万亿元资金信托依然主要投向五大领域，只是信托投向占比发生显著变化。资金信托投向依次是：工商企业（24.82%）、金融机构（20.71%）、证券市场（16.20%）、基础产业（15.64%）、房地产业（8.19%）。总体而言，基础产业、房地产业务投资规模逐步收缩，工商企业信托、金融机构信托规模保持增长，证券业务较上一年有所下滑。

一、实体经济稳定，实业信托增速有所反弹

（一）受实业强劲反弹等原因影响，实业规模同比大幅增长

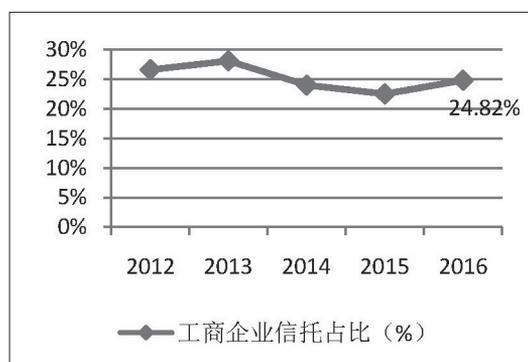
2016年实业信托（工商企业信托）业务规模在资金信托中的占比（24.82%）仍居首位。就流向工商企业的信托资金规模来说，2016年末为4.33万亿元，比2015年的3.31万亿元增长30.81%，比2014年的3.13万亿元增长38.33%。

图表1：2012-2016年工企业信托规模



数据来源：信托业协会、2016年信托年报

图表2：2012-2016年工商企业信托占比



数据来源：信托业协会、2016年信托年报

2016年信托公司工商业务规模之所以增速反弹：一方面由于受到监管政策的引导，地产类项目、信政类项目受到严格管控，于是信托投资向实体经济倾斜，开始脱虚向实的发展路径；另外一方面，2016年工业企业利润和增加值同比增速已经升至7.5%左右，较2015年恢复明显。实体经济复苏，体现在信托层面，即信托资金投向工商企业趋于进取，这也成为导致信托工商投资规模增加原因。

图表3：工业企业利润同比和累积同比增速



数据来源：WIND

图表4：月度同比工业增加值



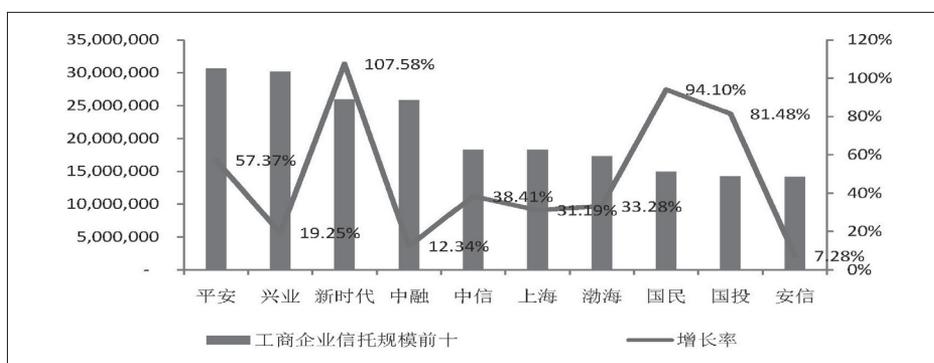
数据来源：WIND

（二）大型信托公司规模偏大，小型公司增长偏快

从行业各家信托公司的规模来看，实业规模较大的公司集中在大型信托公司。2016年实业规模排名前五的是平安信托、兴业信托、新时代信托、中融信托和中信信托。实业信托排名前十的信托公司合计管理规模达到2.09万亿元，占市场总体规模的43.45%，较2015年上下降3.59个百分点。排名前十的信托公司中增

速最高的三家分别为新时代信托（107.58%）、国民信托（94.10%）和国投信托（81.48%），而平安信托则排名第四（57.37%），均远高于行业31.02%的加权平均增速。

图表5：2016年工商企业在信托规模前十的信托公司



数据来源：2016、2015年信托业年报

就整个行业的增速来看，增速较快的主要是中小型的信托公司。2016年实业规模增速最快的公司是长城信托（950.57%）、浙金信托（497.77%）、华润信托（297.84%）、陆家嘴信托（229.24%）、大业信托（200.70%），其中增速100%以上的有12家，增速在50%-100%之间的有10家，增速在20%-50%之间的有15家，增速在0-20%之间的有14家，增速在-30%至0之间的有12家，-60%至-30%之间的有5家。

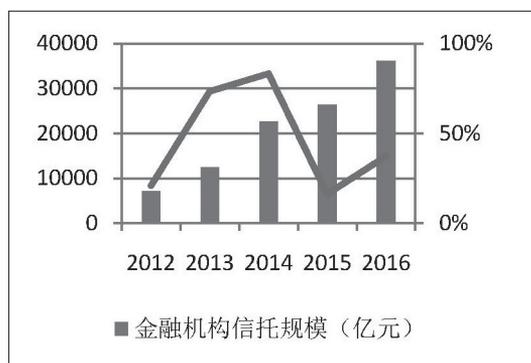
从实业规模所占的比例来看，2016年工商占比最高的为天津信托（81.57%）新时代信托（74.27%）、国民信托（60.41%）、安信信托（60.29%）、吉林信托（58.80%）。从分布比例来看，实业规模占比超过50%的公司有6家，占比在50%-30%之间的有19家，占比在20%-30%的有18家，占比在10%-20%的有15家，0—10%的有10家。

二、受同业业务回流影响，金融机构业务总量稳中有升

（一）金融机构信托规模增速持续下降，比重有所升高

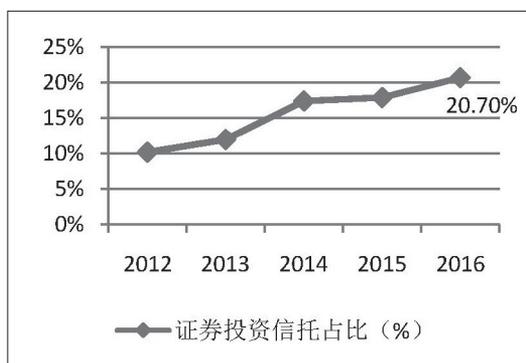
2016年金融机构信托投资3.62万亿元，同比增长为37.64%，占信托资金的投资比例为20.71%。金融机构自2013年以来一直是第三大配置领域，2013年、2014年信托规模增速和占比都呈现走高的趋势，2015年金融机构增速放缓，而2016年金融机构超越证券投资，成为五大类投向中的第二大信托资金配置领域。金融机构业务增速提高，占比变大，其主要原因在于2016年由于证券公司资管业务的监管力度加大，基金子公司资本也被严格控制，证券公司、基金子公司可以发挥的通道作用被弱化，同业业务开始向信托领域回流，金融机构业务增加。

图表6：2012-2016年金融机构信托规模



数据来源：信托业协会、2016年信托年报

图表7：2012-2016年金融机构信托占比



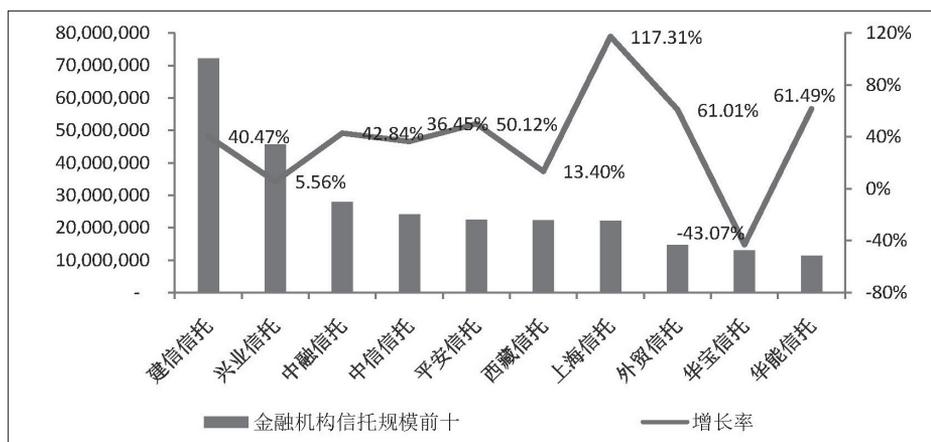
数据来源：信托业协会、2016年信托年报

（二）同业业务回流，银行系公司优势明显

虽然同业业务的回流，但是银信、信证、信保等等板块的情况有所不同，在诸多同业业务中，由于银行的资产体量比较大，同业需求旺盛，成为信托同业业务最重要领域，有银行背景的信托公司借助于股东力量、集团力量，在同业业务中占有很大的优势。

从规模来看，行业排名前五的是建信信托、兴业信托、中融信托、中信信托、平安信托，属于行业中比较大的信托公司。观察行业前20，特别是前十，金融业务占比较高的主要还是银行系的信托公司，例如建信信托、兴业信托、中信信托、平安信托、上海信托等银行系的信托公司，这些公司在开展金融类业务方面具有天然的优势。

图表8：2016年金融机构信托管理规模前十的信托公司



数据来源：2016、2015年信托业年报

从行业各家增长速度来看，国投信托、国民信托、方正信托、浙金信托、华澳信托同比增长最快的五家公司。从整合行业而言，同比增长超过200%的有11家公司，同比增长在100%-200%的公司有11家公司，50%-100%的有6家公司，0-50%的有15家，-50%至0的有17家，-100%至-50%的有7家。

2016年金融机构行业占比最高的是建信信托（63.20%）、西藏信托（53.68%）、中粮信托（51.78%）、方正信托（50.45%）、兴业信托（48.44%）。从分布来看，占比超过50%的公司有4家，占比在40%-50%的公司有4家，30%-40%的公司有9家，20%-30%的12家，10%-20%的有15家，0-10%的有22家，完全没有金融规模的是安信和东莞。

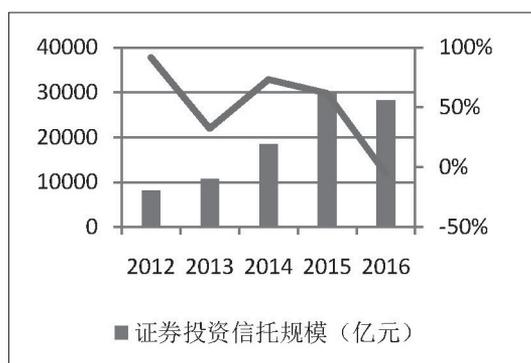
三、受到股市低迷影响，证券投资让出第二大配置领域位置

（一）证券投资各次级板块分化，股票衰退债券增长

2016年证券投资信托规模为2.83万亿元，比2015年的2.99万亿减少5.35%；证券投资信托占整个信托资产配置的比重下降至16.2%，低于2015年的20.4%，由2015年配置第二大配置领域滑落至第三位，被金融机构板块超过。实际上，比较2015年数据，证券投资中债券板块上升23.87%，股票板块下降43.69%，目前债券板块占全部证券投资总量的67.84%。

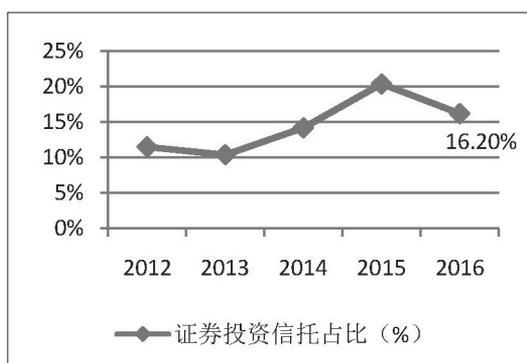
证券规模的下降与股市行情有很大的关系，从2015年股灾开始，国内股票市场持续低迷，巨量资金纷纷离开股市，上证综指从5178.19点的峰值快速滑落，后期增长乏力，攀升缓慢。在市场需求和股市低迷效应下，信托公司在证券市场的投资规模也迅猛萎缩，信托资产和自营资产证券市场配置比重均大幅降低。

图表9：2012-2016年证券投资信托规模



数据来源：信托业协会、2016年信托年报

图表10：2012-2016年证券投资信托占比

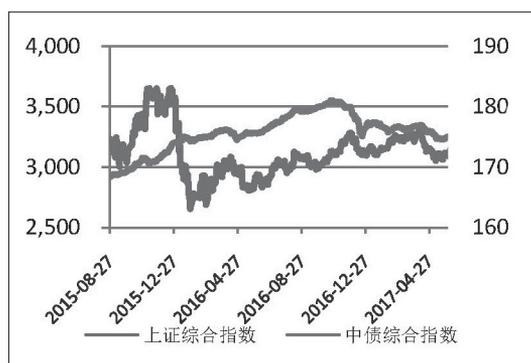


数据来源：信托业协会、2016年信托年报

(二) 债券投资居于首位，股票和基金配置大幅下降

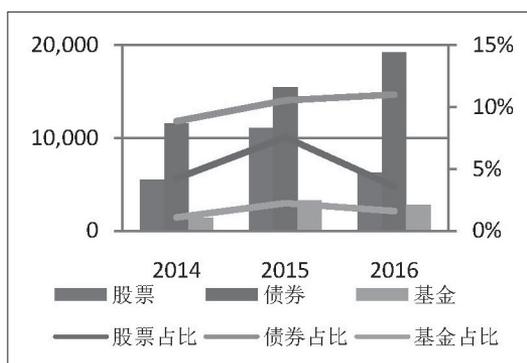
分析证券投资信托的细分结构，2016年债券投资规模为1.92万亿元，居于首位，股票投资规模为6257亿元，排第二，基金投资规模为2801亿，为最小。从变化来看，2015年股票投资同比大幅下降43.69%，基金投资下降15.04%，而债券逆势上涨23.87%。可以看出，经历了2015年下半年的牛转熊以及股市去杠杆，股票与基金的投资在2016年比上一年大幅下降，这是证券投资信托在2016年回落的主要原因，相比之下债券投资成为证券投资的主要投资方向。

图表11：2015-2016年综指走势



数据来源：WIND左轴为上证指数，右轴为中债

图表12：2014-2016年证券投资结构数据



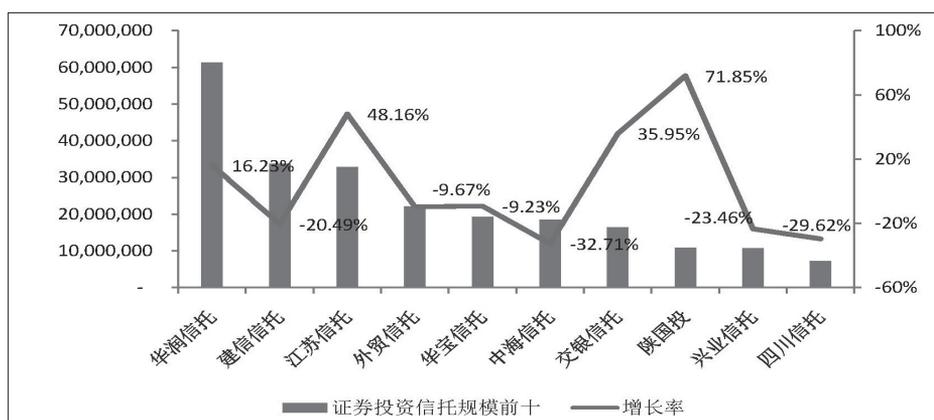
数据来源：信托业协会、2016年信托年报

总的来说，在延续2015年股市巨幅震荡态势下，2016年股市上涨疲软，信托公司证券信托规模普遍呈现“股票板块缩水，债券板块增长”的特点。由于受监管政策收紧影响以及市场行情的影响，证券信托规模大幅下滑。

(三) 证券业务集中于少数公司，排名前十中华润信托和江苏信托表现抢眼

虽然前几年信托行业证券业务规模发展迅速，在信托资产中的配置比例大幅攀升，但该业务并非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，2016年证券投资信托规模前十位公司的信托公司合计管理规模达到2.33万亿元，占市场总规模的73.6%，集中度非常高。具体看规模排名前十的信托公司的情况：华润信托证券投资信托增速为16.23%，以6137亿的绝对优势保持第一名，证券投资信托规模占比高达62.88%；陕西国投依靠大力推动集合类业务以及资产证券化业务，调整内部发展方向，发挥优势，也以71.85%的高增速进入了前十名，证券投资占比42.92%，占比最高；2015年前十家公司中9家保持增长但是2016年前十家证券投资信托管理公司的增长率有6家均为负值，只有4家保持了增长。

图表13：2016年证券投资信托管理规模前十的信托公司



数据来源：2016、2015年信托业年报

四、政信业务模式亟待改变，规模上升比重下降

(一) 规模上升比重下降，政策影响凸显

基础产业近年规模增速和比重一直呈下降趋势，从曾经的第二位下降到目前的第四位，排在金融机构及证券投资之后。数据显示，2016年资金信托对基础产业的投资规模为2.73万亿元，占比为15.64%，较2015年2.63万亿元规模增长仅1000亿，但比重减少了2.25个百分点。

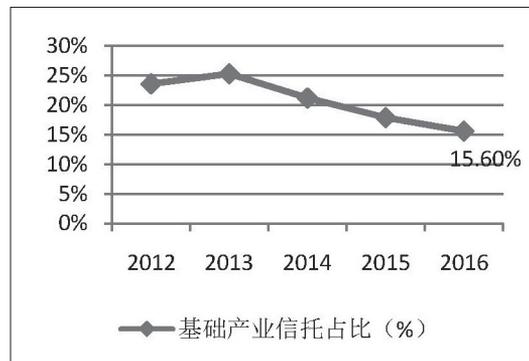
政信规模的减少与国家产业政策调整关系密切。随着地方债务清理工作持续推进，对信托领域最直接影响就是——由于不允许融资平台承担政府举债职能，也不允许政府提供担保，信政类业务受冲击很大。一直以来，信政类项目对信托行业贡献了不少的信托业务收入。一旦政府信用不存在，新政项目的业务标准收紧，信托公司开展业务的可能性也就下降了。国企降杠杆之后，信政类业务的监管又将进一步严格，信政项目的规模将会继续减少。

图表14：2012-2016年基础产业信托规模



数据来源：信托业协会、2016年信托年报

图表15：2012-2016年基础产业信托占比

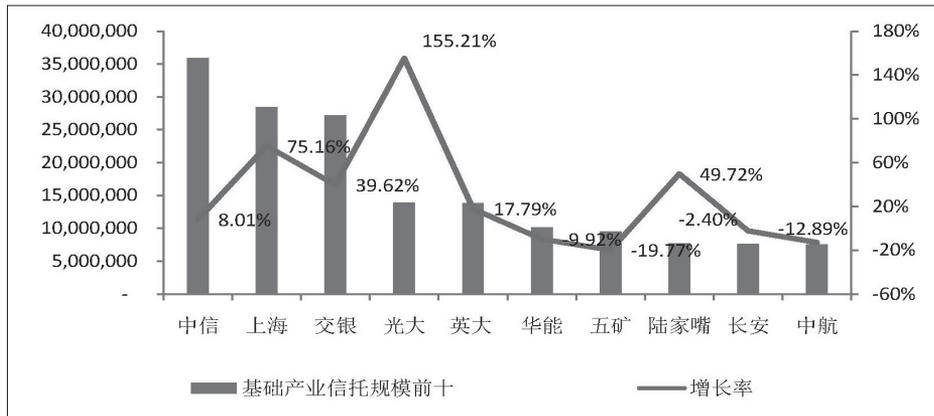


数据来源：信托业协会、2016年信托年报

(二) 各公司模式转型态度不一，政信业务规模有升有降

观察2016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，虽然仍然保持第一的位置，但是与其他几家公司的差距大幅缩小。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。上海、交银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迅猛增长75.16%，一跃至业内第二，业务占比从去年的26.72%上升到了34.49%，交银信托则增长了39.62%，业务占比维持了约40%的比重；中融信托作为主动收缩的代表，从2014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部分的项目上，导致其基础产业信托规模大幅降低，在2016年退出前十。

图表16：2016年基础产业信托管理规模前十的信托公司



数据来源：2016、2015年信托业年报

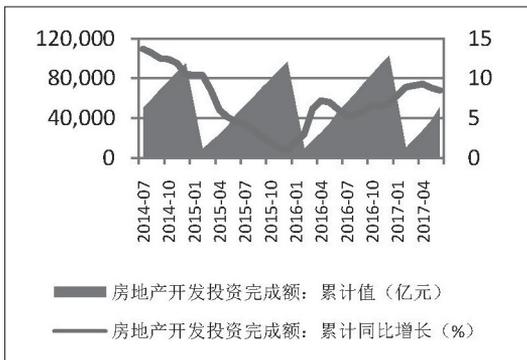
实际上，2016年仍有51%信托公司基础产业信托保持了增长，47%的信托公司出现了下滑，各公司对该类业务的拓展态度确有不同。除了上述政信业务规模较大公司的转型态度不一以外，政信业务高比重的公司也同样呈现分歧状态。2016年基础产业信托占比居于前列的信托公司有湖南信托、英大信托、国元信托等，各家占比都超过了50%，远超行业15%的比重水平，其中，国元（50%）和英大（62%）保持了增长。值得注意的是，PPP模式成为信托公司关注的热点，中信信托、中航信托、陕国投信托、国元信托等公司都取得一定的成绩。

五、地产下行风险减小，业务恢复稳定

（一）地产信托业务增长缓慢

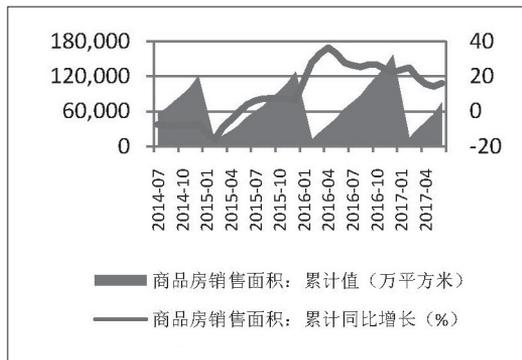
虽然近几年房地产行业一直维持下行趋势，投资、开发、销售数据不甚理想。2016年，房地产开发投资有所反弹，全国房地产开发完成投资102580亿元，同比增长6.9%，增幅与上年同期相比上涨5.9个百分点；商品房销售有所回暖，2016年商品房累计销售157,349万平方米，较上一年同期增加22.5%。

图表17：过去三年月度房地产开发投资情况



数据来源：WIND

图表18：去三年月度房地产开发投资情况



数据来源：WIND

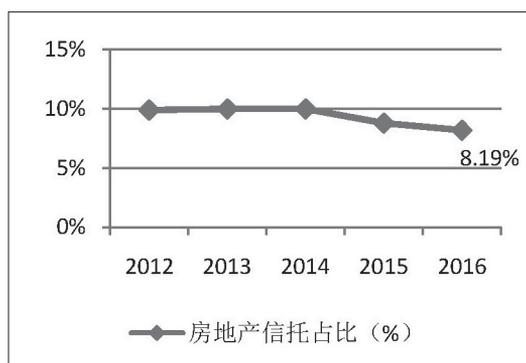
2016年，房地产信托资金规模为1.43万亿元，同比上升10.85%，投资占比则下降到了8.19%，为近五年最低，目前仅为资金信托的第五大配置领域。从近五年的走向来看，虽然2016年的增速与2013年、2014年相比有所放缓，但是近两年的总额在平稳地增加。

图表19：2012-2016年房地产信托规模



数据来源：信托业协会、2016年信托年报

图表20：2012-2016年房地产信托占比

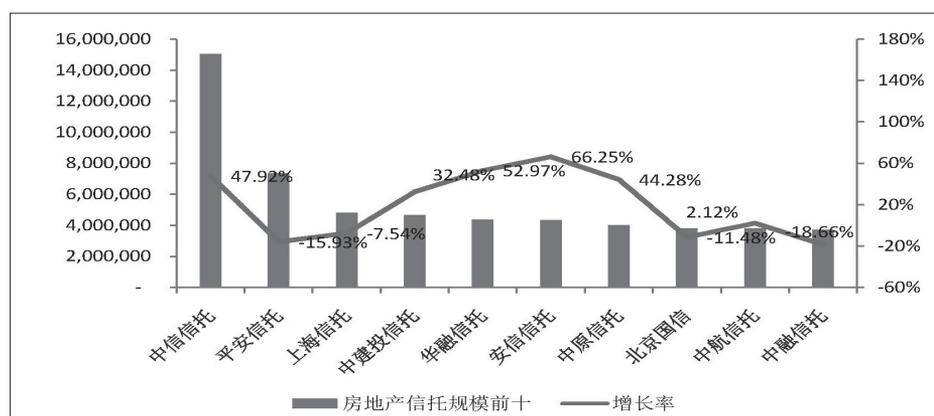


数据来源：信托业协会、2016年信托年报

(二) 地产风险认识不同，各公司业务规模增减各异

在房地产信托规模排名前十的信托公司中，有6家保持了正增长、4家出现负增长，其中中信信托以47.92%的增长速度，保持了业内第一的位置，并拉开了与其他公司的差距。而中融信托和上海信托则主动收缩战线，在房地产领域投资分别下降了18.66%和15.93%。

图表21：2016年房地产信托管理规模前十的信托公司



数据来源：2016年、2015年信托业年报

从整个行业来看，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，除了杭工商信托以外，其他4家均取得了较大幅度的正增长，如华信信托增长82%、中建投信托增长32%、长城信托增长136%、中原信托增长44%。

在地产类业务投向上，因为地产类业务的回报率较高，地产业务也成为不少信托公司所青睐的投资业务品种。实际上，房地产信托虽然占比比较低但是信托报酬率较高，为信托公司营业收入的贡献度也相对比较大。☑



2016年信托公司年报分析列之四

理财能力分析

文 | 研究发展部

[主要观点]

1.2016年信托公司分配的信托收益总额为10018万元，相比2015年分配信托收益额同比增加-11.43%。2016年信托公司经营收入同比增长-6.97%，信托资产规模同比增长24.0%，2016年为投资者分配的信托收益额的增长速度远远低于信托营业收入和信托资产规模的增长速度。因此，可以看到2016年信托资产规模增长并未同步为投资者带来更多分配信托利益。

2.2016年信托公司为投资者创造收益的行业集中度未上升，前列信托公司分配利润贡献占比维持稳定。前8家信托公司分配利润占比与2015年基本一致，超过行业三分之一，前10家信托公司分配利润占比高达40.32%，与2015年数据相比几乎相同。由此，2016年信托行业的已分配利润集中度基本不变。

3.2016年信托公司“当年分配信托收益/佣金及手续费收入”的比率从2015年的15.8倍下降到13.5倍，可以看出在当年分配信托收益与行业报酬率双双下降，且分配信托收益下降幅度更大的情况下，信托行业难以保持往年的分配信托收益/佣金比例，信托公司为投资人创造收益的压力在增大。

4.2016年已清算信托产品的加权平均收益

率为7.31%，比上一年略低；位于高收益区间的公司增多，各公司之间利差进一步扩大，信托公司的管理能力在进一步分化，这与证券类信托业务的波动表现有一定关系。

5.2016年已清算的实收信托中，单一信托为58%，占比仍为最高，但是相比2015年的64%，有所下滑；集合信托占比为33%，相比2015年上升了2个百分点；财产权信托占比为9%，相比2015年上升了4个百分点。2016年集合信托和单一信托加权平均收益率都有所下降，财产权信托收益率也在下降，其中，集合信托收益率最高达8.13%，与其他两类信托相比仍相对保持领先。

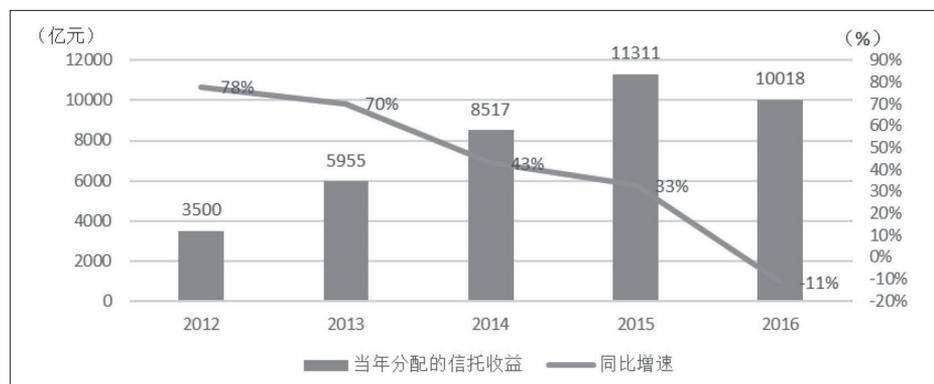
6.2016年已清算证券投资类产品的收益率为7.02%，股权投资类产品的收益率为7.59%，融资类产品的收益率为7.79%，事务管理类产品的收益率为6.35%，其他类产品的收益率为7.61%。投资类、融资类、事务管理类收益在主被动领域的表现各不相同。主动管理的证券投资、股权投资业务收益率在下降，主动管理的融资类业务、事务管理类业务收益率在上升；被动管理的投资类业务、融资类业务的收益率在上升，事务管理类业务的收益率则有所下降。

一、信托公司受金融市场影响，创造收益能力有所下滑

(一) 分配信托收益增速逐年放缓，第一次出现负增长

2016年信托公司为广大投资者分配信托收益总额为10018万元，与2015年分配信托收益额相比，同比增加-11.43%。2016年信托公司经营收入同比增长-6.97%，信托资产规模同比增长24.0%，投资者分配信托收益额增长速度远远低于信托营业收入和信托资产规模的增长速度。因此可以看出，2016年信托资产规模增长并未同步为投资者带来更多信托利益的分配。另外，与前几年相比，2016年分配信托收益的增速从2012年的78%稳步下降，2016年第一次出现负增长。

图表1：2012-2016年信托公司已分配收益&增速



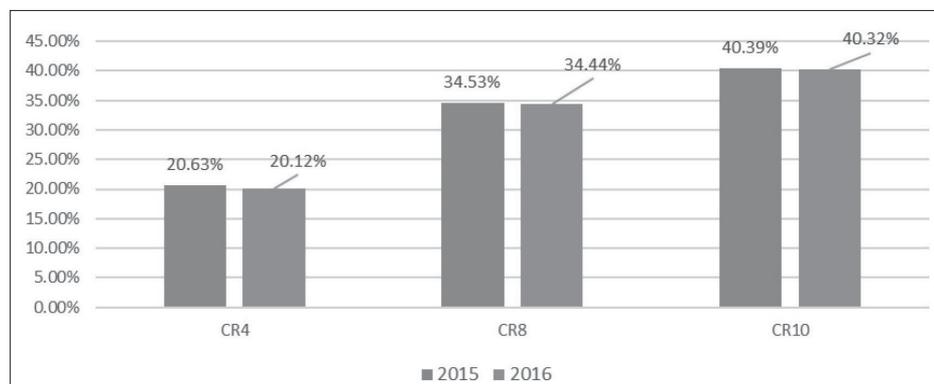
数据来源：信托行业协会报告、2016年信托公司年报

2016年分配信托收益的减少主要受到几个方面因素的影响：第一，受利率市场化的影响，融资渠道多元化，信托投资收益率在逐年下降。第二，近年来企业债的发行，企业的融资成本变低，受发债市场的影响，信托投资收益也在相应的减少。第三，以往高收益的证券领域投向、房地产投向、基础产业投向这些领域受到严格监管，对于信托投资收益也有所影响。以上几方面的综合原因，导致信托投资收益率的下降，直接影响到向投资者分配的信托收益。

(二) 靠前信托公司贡献收益基本维持稳定，行业集中度变化不大

2016年信托公司为投资者创造收益的行业集中度未上升，前列信托公司分配利润贡献占比维持稳定。前8家信托公司分配利润占比与2015年基本一致，超过行业三分之一，前10家信托公司分配利润占比高达40.32%，与2015年数据也几乎相同。由此可见，2016年信托行业的已分配利润集中度基本变化不大。

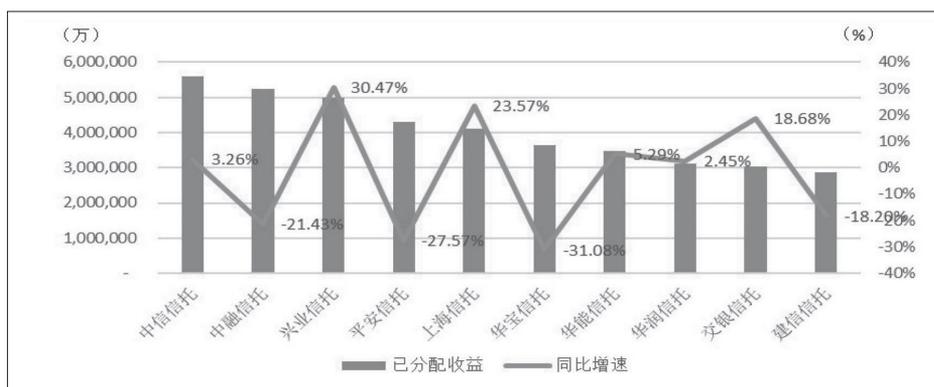
图表2：2015-2016年信托公司已分配利润集中度



数据来源：2015、2016年信托公司年报

2016年信托公司已分配收益规模排名前十的公司，它们的已分配利润与去年相比减少5.81%。其中中信信托超越之前连续两年已分配收益规模排第一位的中融信托而登顶。

图表3：2016年信托公司已分配利润前十公司



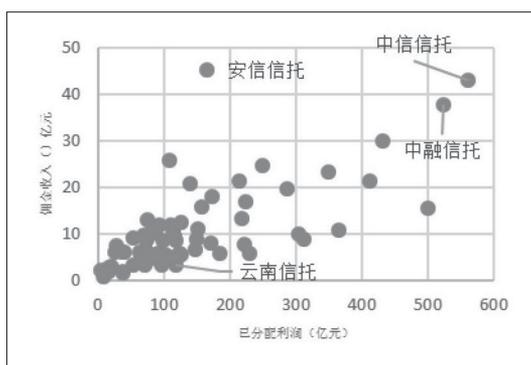
数据来源：2015、2016年信托公司年报

(三) 投资者收益/信托报酬比例下降，为投资者创收的压力加大

2016年信托公司“当年分配信托收益/佣金及手续费收入”的比率从2015年的15.8倍下降到13.5倍，可以看出在当年分配信托收益与行业报酬率双双下降，且分配信托收益下降幅度更大的情况下，2016年难以保持往年投资者收益/佣金比例，信托公司为投资者创造信托收益的压力在增加。

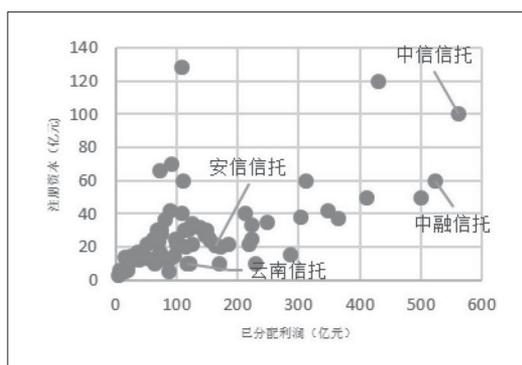
从整体趋势来看，投资人分配利润与公司获得的佣金和手续费收入、公司的注册资本成正比。但是也有一些例外情况，如西藏信托2016年“当年分配利润/佣金及手续费收入”分别高达39.1，通道类业务和证券类业务较多导致信托报酬率较低是其主要原因。与此相反的是长城信托和安信信托，“当年分配利润/佣金及手续费收入”仅为2.0和3.6，长城信托在房地产领域业务占比达到53.7%，安信信托则在实业领域业务达到60.3%，两公司信托报酬率较高是其主要原因。

图表4：2016年信托已分配利润&佣金收入



数据来源：2016年信托公司年报

图表5：2016年公司已分配利润&注册资本



数据来源：2016年信托公司年报

二、信托产品收益率水平出现下滑，集合类信托稳居首席

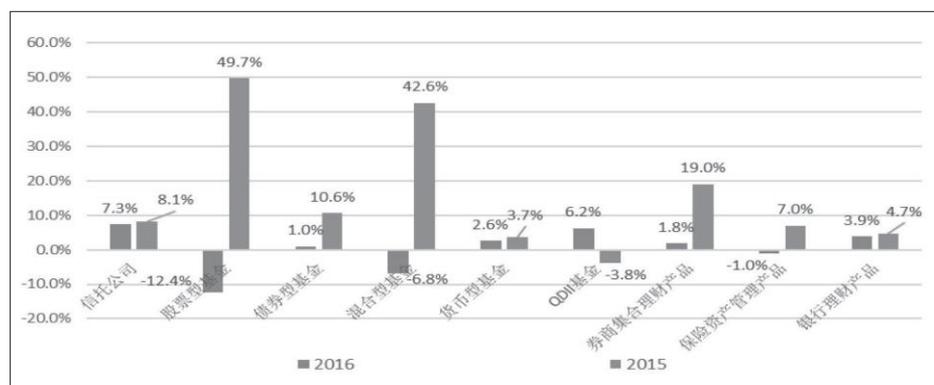
(一) 已清算信托收益率出现下滑，但仍高于股票债券关联产品

2012到2016年，已清算信托产品的加权平均收益率分别为6.79%、7.32%、7.56%、8.13%和7.31%。2016年打破之前几年收益率稳定增长态势，2015年增长幅度为0.57个百分点，而2016年衰退幅度为0.82个百分点。

2016年资本市场震动较大，在股市债市双双下跌的情况下，信托产品的表现则远超股票债券关联资管产品。2016年表现萎靡的股票型基金、混合型基金、债券基金收益率分别为-12.36%、-6.76%、0.98%。2016年 QDII基金 (6.23%) 和货币基金 (2.56%) 表现亮眼，但信托产品仍然更胜一筹。在其他机构的理财

产品年化收益率中，除了银行理财产品基本保持稳定外（从2015年的4.7%下降到2016年的3.9%），券商、保险等机构的理财产品平均年化收益率均大幅下降。

图表6：2015-2016年理财产品平均年化收益率对比



数据来源：东方财富Choice数据、大智慧、2016年信托公司年报

（二）高收益区间的公司数量在减少，各公司之间利差缩小

观察2016年、2015年信托公司在不同收益率区分布，可以看出大部分信托公司的收益率集中在5%-9%这一分布区间内。但是相比之下，2016年高收益区间的信托公司数量明显减少，2015年有5家信托公司收益率超过12%，而2016年仅长城信托（13.31%）一家，该成绩主要由单一类信托、被动管理类业务所贡献。

2016年各公司之间利差有所缩小，2015年收益率最高的公司陕西信托（18.85%）和收益率最低的公司四川信托（3.87%）收益率之差为14.99个百分点，远高于2016年长城信托（13.31%）和华宝信托（2.20%）之差的11.11个百分点的差距。同时可以发现，除华宝信托以外的其他信托公司，收益率均在5%以上，所以实际差距更小。

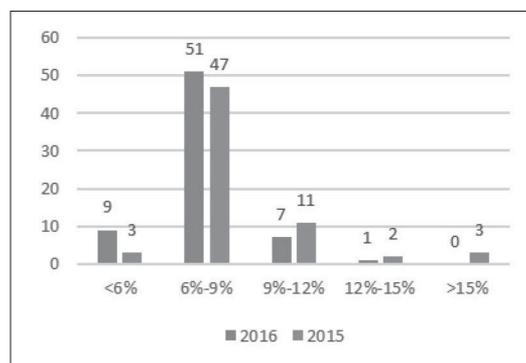
2016年各公司利差缩小，收益率下降，一方面的原因在于受资金面较为宽松的影响，市场整体无风险收益率下行，信托收益率下降；另一方面，2015年证券牛市导致的高收益只是阶段性的，2016年证券市场恢复到低位水平，信托的收益率也受到一定程度的影响。

图表7：2012-2016年已清算信托产品收益率



数据来源：信托公司年报

图表8：2015-2016年各公司收益率分布



数据来源：信托公司年报

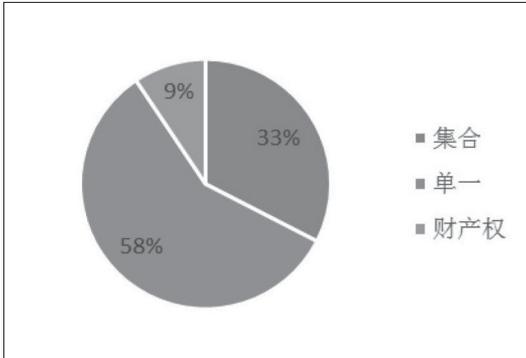
注：2016年统计68家公司，2015年统计66家公司

（三）集合类信托收益率保持领先，财产权信托收益率上升

2016年已清算的实收信托中，单一信托为58%，占比仍为最高，但是相比2015年的64%，下降较为明显；集合信托占比为33%，相比2015年上升了2个百分点；财产权信托占比为9%，相比2015年上升了4个百

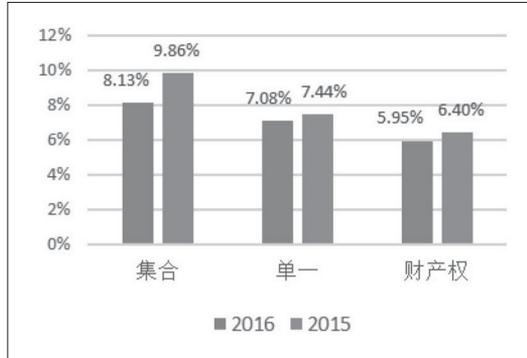
分点。2016年集合信托和单一信托收益率都有所下降，财产权信托收益率也在下降。但是，集合类信托收益率最高达8.13%，对其他两类信托的收益率而言，仍相对保持领先。

图表9：2016年已清算信托资产来源结构



数据来源：2016年信托公司年报

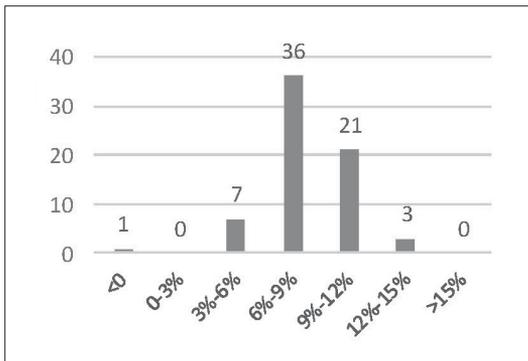
图表10：2016年已清算信托收益率对比



数据来源：2016年信托公司年报

2016年已清算集合信托收益率加权平均值为8.13%，比去年下降1.73个百分点，信托公司的已清算集合信托收益率主要分布在6%-9%之间（36家），其次为9%-12%之间（21家），只有3家信托公司收益率超过了12%。其中西部信托和平安信托收益率最高，分别为14.29%和12.71%，均得益于其主动管理证券投资类业务的优秀表现，两公司主动管理证券投资类业务年化收益率分别高达28.16%和20.93%。2016年已清算集合信托规模最大的公司为华能贵诚（3709亿），远高于第二名的中信信托（1460亿），但是华能的已清算集合信托收益率仅为7.70%，排名第53名，而收益率为行业47位。

图表11：2016年已清算集合信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

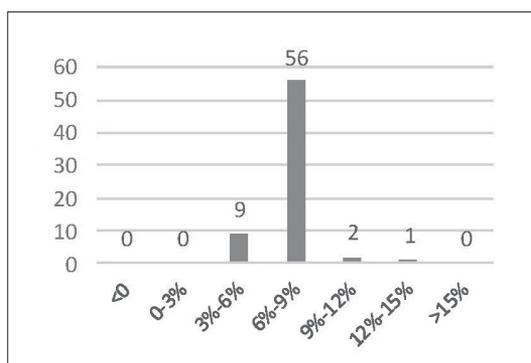
图表12：已清算集合信托规模收益前五

规模前五公司	已清算规模	收益率前五公司	已清算收益率
华能信托	37,092,972	西部信托	14.29%
中信信托	14,601,794	平安信托	12.70%
四川信托	8,923,693	华融信托	12.68%
中融信托	8,223,142	重庆国信	10.91%
五矿信托	8,131,978	华鑫信托	10.65%

数据来源：2016年信托公司年报

2016年已清算单一信托加权平均收益率为7.08%，比去年下降0.36个百分点，超过50%的信托公司已清算单一信托收益率都落在6%-9%这一区间，相比去年的80%下降明显，集中度有所分散，9%-12%这一区间的公司明显增多。长城信托收益率最高，为14.28%，主要为被动管理的事务管理型业务，也可能和其房地产业务较多有关。2016年已清算单一信托规模最大的公司为中信信托和兴业信托，均属于银行系公司，这两家公司通道类业务都较多。

图表13：2016年已清算单一信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

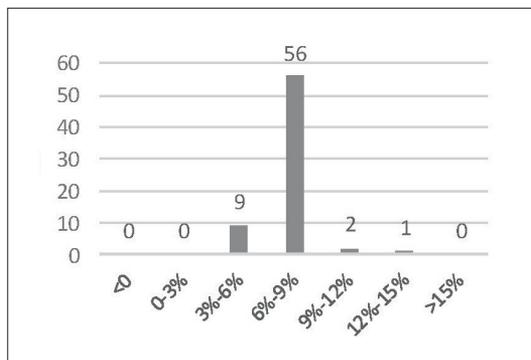
图表14：2016年已清算单一规模收益前五

规模前五公司	已清算规模	收益率前五公司	已清算收益率
中信信托	43,400,144	长城信托	14.28%
兴业信托	24,995,011	国联信托	11.39%
华能信托	21,549,821	平安信托	9.61%
华鑫信托	17,684,130	山西信托	8.87%
渤海国信	13,886,295	民生信托	8.83%

数据来源：2016年信托公司年报

2016年已清算财产权的加权平均收益率为5.95%，同比下降0.45个百分点。整体来看，财产权信托的收益率分布分散明显，虽然3%-6%的范围的公司仍为最多（23家），但是其他收益区间分布也都分布相对均衡，如0-3%的区间有8家公司，6-9%的区间有17家公司，9-12%的区间有5家公司，超过12%的区间有4家公司。其中湖南信托（91.98%）收益率远超其他公司表现，不过该公司已清算财产权信托的规模比较小，仅为2600万元。2016年财产权信托已清算规模最大的公司与2015年相同，均为中信信托（1085亿），远高于排名第二的华能信托（796亿），其收益率分别为6.64%和5.72%。

图表15：2016年已清算单一信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

图表16：2016年已清算单一信托收益前五

规模前五公司	已清算规模	收益率前五公司	已清算收益率
中信信托	43,400,144	长城信托	14.28%
兴业信托	24,995,011	国联信托	11.39%
华能信托	21,549,821	平安信托	9.61%
华鑫信托	17,684,130	山西信托	8.87%
渤海国信	13,886,295	民生信托	8.83%

数据来源：2016年信托公司年报

三、高收益类主动管理业务收益率下滑，被动类投融资业务有所上升

从2016年的数据来看，已清算证券投资类产品的收益率为7.02%，股权投资类产品的收益率为7.59%，融资类产品的收益率为7.79%，事务管理类产品的收益率为6.35%，其他类产品的收益率为7.61%。投资类、融资类、事务管理类收益在主被动领域的表现各不相同。主动管理的证券投资、股权投资业务收益率在下降，主动管理的融资类业务、事务管理类业务收益率在上升；被动管理的投资类业务、融资类业务的收益率在上升，事务管理类业务的收益率则有所下降。

观察行业数据，2016年主动管理类收益率超过11%的公司只有四家，其中收益率最高的公司为长城信托(11.79%)，第二和第三的公司为安信信托(11.74%)和平安信托(11.49%)。同时，除平安信托以证券投资类业务获取20.93%超额收益外，剩下两家信托均依靠融资类业务获得稳定收益，其业务规模也相对较小。

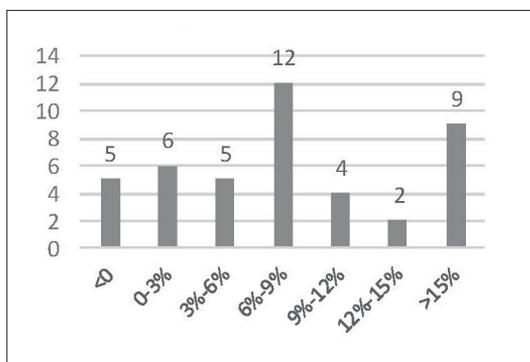
图表17：2012-2016年已清算信托业务平均年化收益率

已清算项目类别	2012年	2014年	2015年	2016年
主动管理型证券投资类	2.84%	7.32%	14.87%	8.19%
主动管理型股权投资类	7.20%	8.94%	8.72%	7.56%
主动管理型融资类	6.77%	7.91%	8.21%	8.24%
主动管理型事务管理类	5.37%	7.76%	6.58%	7.31%
被动管理型证券投资类	4.91%	6.14%	4.70%	4.90%
被动管理型股权投资类	6.37%	7.01%	7.13%	7.66%
被动管理型融资类	6.54%	6.53%	7.15%	7.28%
被动管理型事务管理类	5.73%	6.18%	7.04%	6.24%

(一) 受金融市场波动影响，证券投资已清算项目收益水平回落

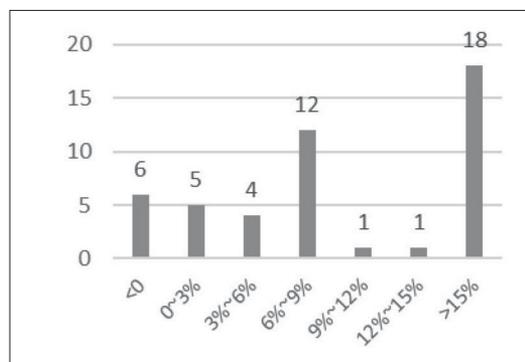
2016年受金融市场波动影响，绝大多数信托公司的证券投资类业务收益水平较2015年有所下降，主动的收益水平相差较大。2016年的主动证券投资业务收益率为8.19%，相比2015年减少6.68个百分点。从收益率区间分布来看，收益率的方差有所减小，2016年高收益区间（超过15%）的公司数量明显减少，从18家减少为9家，低收益区间（低于3%）的公司数量则变化不大。

图表18：2016年已清算主动管理型证券投资类信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

图表19：2015年已清算主动管理型证券投资类信托收益率分布



数据来源：2015年信托公司年报

2016年主动管理型证券信托收益率前五名的公司全部发生变化。2016年排名前五的公司收益率与2015年相比，有较大幅度下降，只有第一名重庆国信超过了100%，但是该公司证券业务规模相对较小，只有8.7亿。

图表20：2016年主动管理型证券投资业务平均年化收益率前五位

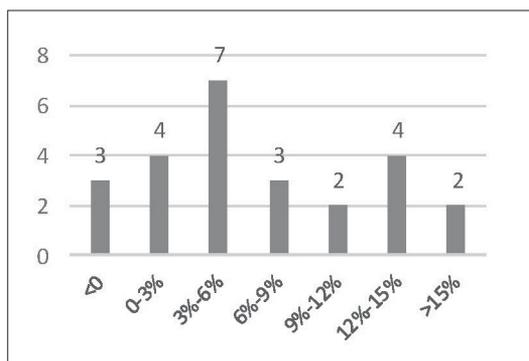
(单位：万元)

2016年主动管理型证券投资类				2015年主动管理型证券投资类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	重庆国信	87,844	176.02%	1	百瑞信托	21,000	112.08%
2	西部信托	145,252	28.16%	2	华澳国信	3,784	106.08%
3	华融信托	623,024	25.03%	3	平安信托	2,437,510	70.90%
4	华鑫信托	6,398	24.28%	4	陕西国信	701,115	61.49%
5	华信信托	203,350	23.96%	5	天津信托	90,768	55.95%

数据来源：信托公司年报整理

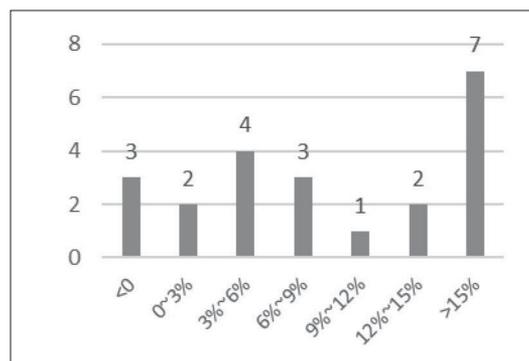
2016年被动证券投资收益率却比2015年上升0.2个百分点，从4.70%上升为4.90%。开展被动证券业务的公司数量从22家增加为25家。从收益区间分布来看，高收益区间（超过15%）的公司数量从7家减少为2家，平均收益的上升是由于增幅较大的公司拉动所致。

图表21：2016年已清算被动管理型证券投资类信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

图表22：2015年已清算被动管理型证券投资类信托收益率分布

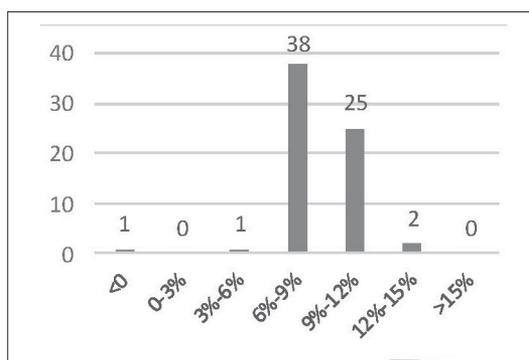


数据来源：2016年信托公司年报

(二) 融资类业务收益率维持稳定，主被动收益率变化均不大

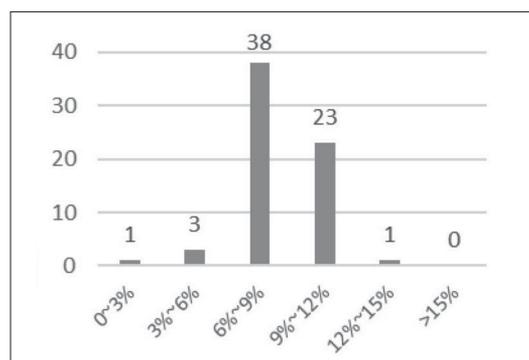
2016年已清算的融资类信托收益率普遍上升，其中主动管理型收益率从2015年的8.21%上升为8.24%，被动管理型收益率从2015年的7.15%上升为7.28%。从收益区间分布来看，在6%~9%这个区间的公司占绝对多数，主动管理型融资类信托公司在此收益区间维持在38家，被动类增加了16家。

图表23：2016年已清算主动管理型融资类信托收益率分布



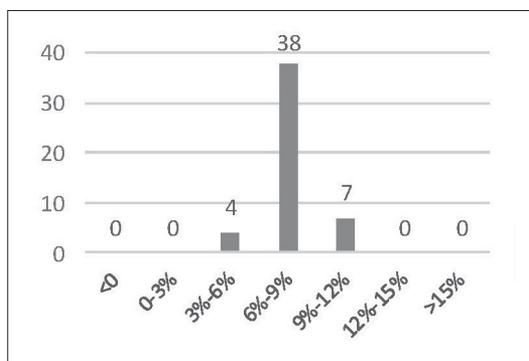
数据来源：2016年信托公司年报

图表24：2015年已清算主动管理型融资类信托收益率分布



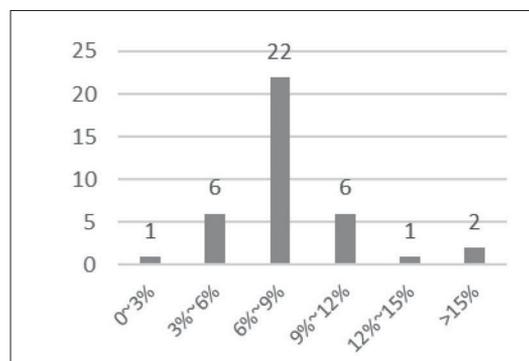
数据来源：2016年信托公司年报

图表25：2016年已清算被动管理型融资类信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

图表26：2015年已清算被动管理型融资类信托收益率分布



数据来源：2016年信托公司年报

2016年被动管理型融资类业务收益率前五的公司相比2015年收益率区间更加紧凑，均在9.5%左右，其中中华鑫信托规模相较其他几家优势明显，该公司在工商企业及证券投资业务比重较高。

图表 27：2016年被动管理型融资类业务加权平均年化收益率前五位

(单位：万元)

2016年被动管理型融资类				2015年被动管理型融资类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	国联信托	579,397	9.78%	1	新华信托	3,444	13.18%
2	ft西信托	727,467	9.64%	2	中航信托	100,000	12.13%
3	吉林信托	98,000	9.60%	3	湖南信托	85,800	11.18%
4	新华信托	118,000	9.34%	4	吉林信托	475,000	9.90%
5	华鑫信托	7,198,239	9.19%	5	华鑫国信	4,412,383	9.50%

数据来源：信托公司年报整理

(三) 主动型事务管理类业务公司的数量在减少，被动型公司数量有所增加

2016年拥有主动管理型事务管理类业务(当年已清算)的公司有所减少，从32家下降到28家，收益率从6.58%上升到7.31%；开展被动型业务(已清算)的公司从57家增加为61家，但收益率从7.04%下降至6.24%。2012年仅有17家、24家分别开展主动型和被动型事务管理类业务，与之相比，2016年开展事务管理类业务的公司已大幅增加，主被动型业务均包括在内。主动管理型事务管理类业务排名前五公司中，中融信托的规模远大于其他几家，昆仑信托以及华宸信托则凭借体积小获取超额收益。

图表 28：2016年主动管理型事务管理类业务加权平均年化收益率前五位

(单位：万元)

2016年主动管理型事务管理类				2015年主动管理型事务管理类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	昆仑信托	491	13.89%	1	新华信托	21,583	36.15%
2	华宸信托	5,000	13.00%	2	中航信托	33,099	16.65%
3	中融信托	2,204,311	10.29%	3	湖南信托	10,000	11.08%
4	方正信托	522,896	9.96%	4	吉林信托	5,103	9.76%
5	华宝信托	106,541	9.14%	5	华鑫国信	2,275	9.67%

(四) 被动股权投资类业务收益率有所增长

2016年股权投资类业务的主动型收益率从8.72%下降至7.56%，被动型收益率从7.13%增加至7.66%。从分部来看，主动管理类股权投资业务收益率最高的公司分别是云南信托、湖南信托、中江信托、山西信托、英大信托这五家公司，被动管理类股权投资业务收益率最高的公司分别是华宝信托、长安信托、爱建信托、山西信托、渤海信托这五家公司。

图表 29：2016年主动管理型股权投资类业务加权平均年化收益率前五位

(单位：万元)

2016年主动管理型股权投资类				2015年主动管理型股权投资类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	云南信托	38,699	47.87%	1	五矿信托	820,596	22.08%
2	湖南信托	346	29.39%	2	民生信托	245,680	14.84%
3	中江信托	117,384	17.72%	3	湖南信托	23,380	13.57%
4	ft西信托	55,500	15.88%	4	陆家嘴信托	163,500	11.46%
5	英大信托	108,542	11.42%	5	中原信托	1,808,122	11.43%

收益权/受益权 远期收购效力的司法认定

文 | 摘自：中国裁判文书网

一、基本案情

2011年12月24日，厦门国际信托投资有限公司（以下简称厦门国际信托公司）与重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司（以下简称沙坪坝体育投资公司）签订《重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司单一指定贷款项目借款合同》一份，由厦门国际信托公司向沙坪坝体育投资公司发放信托贷款人民币6亿元。同日，重庆市中体投资有限公司（以下简称重庆中体投公司）向厦门国际信托公司出具《不可撤销担保书》，对沙坪坝体育投资公司上述借款提供连带责任担保。2012年2月27日，沙坪坝体育投资公司（作为甲方）、成都银行股份有限公司西安分行（简称“成都银行西安分行”）（作为乙方）、中体产业集团股份有限公司（简称“中体产业集团”）（作为丙方）签订《三方合作协议》，协议约定：若到期甲方无法偿还或无法足额偿还厦门国际

信托公司信托贷款并且前述《借款合同》项下的连带责任保证人重庆中体投公司无法承担保证责任时，则丙方无条件向乙方买入上述信托合同项下信托贷款全部或甲方未足额偿还部分相对应的信托受益权。《借款合同》到期后，借款人沙坪坝体育投资公司尚欠借款本金1.44亿元及其利息没有归还，保证人重庆中体投公司也没有承担还款责任。

成都银行西安分行要求中体产业集团按照《三方合作协议》约定履行无条件回购成都银行西安分行信托受益权的义务，但中体产业集团至今仍拒不履行。

二、诉讼主张

判令请求中体产业集团立即履行《三方合作协议》义务无条件回购成都银行西安分行信托受益权，支付成都银行西安分行回购价款（截止2014年2月28日的回购价款金额为

162552295.31元人民币，从2014年3月1日起至回购价款付清之日止，回购价款以1.44亿元人民币为基数，加上按照《重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司单一指定贷款项目借款合同》约定的逾期贷款利率计算的债务利息，再加上14400000.00元违约金），本案诉讼费由中体产业集团承担。

三、争议焦点

1、根据中体产业集团与成都银行西安分行签订的《三方合作协议》，中体产业集团向成都银行西安分行收购诉争信托受益权的条件尚未成就，中体产业集团不承担义务。

2、及时《三方合作协议》规定的收购条件已经成就，因《三方合作协议》未约定债权转让的对价，双方约定的信托受益权转让无法履行。

四、裁判理由

成都银行西安分行与中体产业集团、沙坪坝体育投资公司签订的《三方合作协议》意思表示真实，内容不违反法律、行政法规的强制性规定，应属有效合同。《三方合作协议》以《资金信托合同》、《信托贷款合同》为基础，确定成都银行西安分行、沙坪坝体育投资公司和中体产业集团的权利义务关系，各方当事人均应依照合同的约定，享受合同权利、承担合同义务。

在《三方合作协议》中，《资金信托合同》中信托受益权的价值经

中体产业集团、成都银行西安分行、沙坪坝体育投资公司共同确定为6亿元。中体产业集团承诺：“若到期沙坪坝体育投资公司无法偿还或无法足额偿还上述信托贷款并且前述《借款合同》项下的连带责任保证人重庆中体投公司无法承担保证责任时，则中体产业集团无条件向成都银行西安分行买入上述信托合同项下信托贷款全部或沙坪坝体育投资公司未足额偿还部分相对应的信托受益权。”故中体产业集团在《三方合作协议》中的合同义务为：2013年12月29日信托贷款合同到期日届满后，如果沙坪坝体育投资公司无法偿还或无法足额偿还上述信托贷款且重庆中体投公司无法承担保证责任的条件成就，中体产业集团即应无条件向成都银行西安分行买入上述信托合同项下信托贷款全部或未足额偿还部分相对应的信托受益权。至本案原告成都银行西安分行提起诉讼时止，《信托贷款合同》约定的还款期限已经届满，借款人沙坪坝体育投资公司尚欠借款本金1.44亿元及利息未归还，重庆中体投公司亦没有履行保证责任，《三方合作协议》约定的中体产业集团无条件向成都银行西安分行买入上述信托合同项下信托受益权的条件已经成就，中体产业集团应当依约履行回购义务。

关于信托受益权价款问题。《三方合作协议》以成都银行西安分行向厦门国际信托公司提供6亿元信托资金、厦门国际信托公司将该笔6亿元资金作为信托贷款出借给沙坪坝体育

投资公司为基准，确定信托受益权的价值为人民币6亿元。当沙坪坝体育投资公司未履行还款义务时，信托受益权的对价为6亿元，当沙坪坝体育投资公司部分履行还款义务时，信托受益权的对价则为未还款余额。本案未还款余额为人民币1.44亿元，故本案信托受益权的价款应确定为人民币1.44亿元。

五、裁判结果

依照《中华人民共和国合同法》第八条、第六十条第一款、第一百零七条、第一百二十五条第一款、《中华人民共和国信托法》第四十八条、第五十四条、第五十五条的规定，判决如下：

（一）中体产业集团股份有限公司应于本判决生效之日起十日内，以1.44亿元人民币的价格向成都银行股份有限公司西安分行购入成都银行股份有限公司西安分行与厦门国际信托投资有限公司签订的《重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司单一资金投资信托合同》项下的信托受益权；

（二）中体产业集团股份有限公司应于本判决生效之日起十日内，按照以下标准向成都银行股份有限公司西安分行支付利息损失：自2014年1月11日起至中体产业集团股份有限公司实际履行本判决确定的第一项义务之日止，以1.44亿元为基础，以中国人民银行同期贷款利率计算；

（三）驳回原告成都银行股份有限公司西安分行的其余诉讼请求。☑



国内可交换债简介

文 | 周婷

一、可交换债是一种股债结合的金融产品。

根据《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》中的定义，可交换公司债券是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。因此，可交换债与传统可转债（下称“可转债”）、优先股同属股债结合的金融产品。

二、可交换债与可转债又有一定区别。

首先，可转债是上市公司发行的，而可交换债是上市公司股东发行的；其次，可转债转股来源是上市公司新发股票，会摊薄股权，而可交换债换股来源是上市公司股东持有的存量股票，并需要以标的股票作质押，因此会受到其持股总量限制；最后，尽管发行可交换债的结局只有减持和融资，不过其背后的目的则相当广泛，其条款也变化多样，更加复杂。

三、可交换债背后是供需双方的

博弈。

发行人选择可交换债的一大目的是低成本融资，相对于股权质押融资时对股票价值的打折，可交换债的融资额度更高，成本略低。发行人也可以通过可交换债实现减持，相对于大宗减持，可交换债对市场的影响不大，并可以在解禁期过后有序减持。而对于投资者而言，可交换债具备债性和股性，在享受票息收益的同时也有一定的期权价值。私募可交换债则流动性不佳，通常有换股、到期、赎回和回售等四种结局，其票息通常较高，发行人也会采取措施来吸引投资者关注。

四、可交换债的条款设置十分灵活。

可交换债的基本条款与普通债券类似，如发行规模、票面金额与发行价格、债券期限、票面利率、付息的期限和方式等等，而换股条款、修正条款、赎回条款、回售条款等则是可交换债独特的条款，另外可交换债还会有质押股票担保以及少数存在的外

部担保等增信措施。可以从可交换债发行的募集通知书以及相关公告上看到其条款设置。可交换债的发行规模分布较为广泛，可以根据不同发行人需求而定，期限以2到3年居多，票面利率一般是私募高于公募，分布也较为广泛，部分会设置累进利率和补偿利率，给长期持有的投资者以补偿，付息频率一般是一年一次，少数为一年两次。

五、换股条款会说明标的正股、初始换股价、换股期限和换股价格调整等事项。

如13福星债的标的正股为福星晓程，其初始换股价为25.65元，换股期为自本期私募债券发行结束之日起满6个月后的第1个交易日起至本期私募债券摘牌日止。可以根据其条款内容计算其换股平价以及换股溢价率。

换股平价=（票面金额 / 换股价格）×正股股价

换股溢价率=（债券价格 - 换股平价） / 换股平价

换股平价是假设可交换债可以

立刻换股能获得的股票价值，而换股溢价率则反映了债券价格对平价的溢价水平。此外，还可以计算可交换债的纯债价值，即将其当做普通债券持有到期能获得的现值。换股价格调整如14宝钢EB规定在本次发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股（不包括因可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股利等情况使公司股份发生变化时，将按照标准化的方式调整，具体计算方法在募集说明书中均有披露。

六、修正条款会规定债券换股价格在一定条件下的修正方式，与换股条款中的换股价格条款不同。

修正条款是针对股价市场化波动（非除权除息）而设置的条款。最为常见的修正条款为向下修正条款，即当股价低于初始换股价的一定比例后对换股价进行向下修正，通常作用期为换股期内。如15新钢EB规定在本次可交换债券换股期内，当标的股票在任意连续20个交易日中至少10个交易日的收盘价低于当期换股价格的90%时，发行人董事会有权决定换股价格是否向下修正。简单表示为【10/20,90%】。当然，也存在特别的修正条款，如向上修正条款，16万泽02在设置下修条款的同时，也设置了上修条款，即在任意连续二十个交易日中有十个交易日的收盘价高于当期换股价格的130%时，公司董事会（或董事会授权的机构/人士）有权决议换股价格向上修正方案。设置了上修条款的可交换债并不多见，主要有16万泽02、16飞投03等。下修条款也有特例，如15名轩03设置的换股期前下

修，条款内容为在本次可交换公司债券进入换股期的前3个月内，当标的股票任意连续20个交易日收盘价均价的110%低于当期换股价格时即触发换股价格向下修正条款，发行人有权在5个交易日内决定是否执行换股价格向下修正条款。又或者15东集01、15东集EB设置的换股期前自动下修条款，15东集01规定在当期可交换公司债券进入换股期前10个交易日中至少有5个交易日的收盘价低于初始换股价格的70%时，本期可交换公司债券的初始换股价格将自动向下修正。也有像16莱钢EB设置的换股期内自动下修条款，即在本次可交换债券换股期内，当标的股票在任意连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价低于当期换股价格的80%时，换股价格自动向下修正。

七、赎回条款同样设置灵活。

常见的赎回条款是换股期内的有条件赎回，如15雅本债规定换股期内，当下述情形的任意一种出现时，发行人有权决定按照债券面值的（100%+应计利息）赎回全部或部分未换股的本期债券：A、换股期内，如果雅本化学股票价格任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期换股价格的130%，发行人董事会有权在5个交易日内决定是否赎回；B、本期债券余额不足3,000万元时。14歌尔债、14宝钢EB还设置了到期赎回条款，通常会在票面基础上上浮一定比例赎回，如14歌尔债规定在当期可交换私募债券期满后5个交易日内，发行人将以本期可交换私募债券票面面值上浮8%（含最后一期

利息）的价格向投资者赎回全部未换股的可交换私募债券。值得注意的其他形式条款有换股期前赎回，如15天集EB规定进入换股期前30个交易日，如果标的股票在任意连续20个建议日中至少10个交易日的收盘价格不低于当期换股的130%时，发行人有权决定按照债券票面价格107%（包括赎回当年的应计利息）的价格赎回全部或部分未换顾的可交换债。14沪美债、14卡森01、15美大债均设定了换股期前赎回条款。特别地，14沪美债设定了无条件赎回条款，即在当期私募债券质押股票解除禁售前（即2015年6月12日前）5个交易日内，发行人有权决定按照债券面值的110%（含应计利息）赎回全部或部分本期私募债券。

八、回售条款通常认为是对投资者的保护条款，即当正股价格表现低迷时，投资者可以在回售期内股价满足一定条件时选择回售。

当然发行人也会同时考虑修正条款和回售条款的设计，避免某些情况下不利的流动性问题。常见条款如16润和债规定在本次可交换公司债券到期前最后六个月内（自2019年2月26日至2019年8月25日），如果润和软件A股股票收盘价在任意连续十五个交易日均低于当期换股价格的75%时，投资者有权将其持有的本次可交换公司债券全部或部分以面值的108%（含当期应计利息）回售给发行人。其回售条款可以记为【15/15,75%】，回售价格为面值×108%（含利息），回售持续期为6M。☑



文 | 综合管理总部 马睿 摘编

金融通道的“宿命”

来源：央视网 2017-7-4

据21世纪经济报道消息，近日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于对互联网平台与各类交易场所合作从事违法违规业务开展清理整顿的通知》（整治办函〔2017〕64号），明确要求“各地整治办会同人民银行分支机构责令辖内互联网平台……停止与各类交易场所合作开展涉嫌突破政策红线的违法违规业务的增量。同时，互联网平台须积极配合各类交易场所，妥善化解存量违法违规业务”。

互金平台与地方股交所、金交所合作的口子算是堵上了。对互金平台而言，失去了通过金融机构“通道”涉足大额金融资产业务的最后一个渠道，彻底回归了小额普惠的定位；而对地方交易所而言，则要重新回归本源性业务之中，“惨淡经营”并静待下一个春天的降临。

在本文中，我们不谈互金整顿，主要就着地方交易所的“通道”角色，谈谈金融业通道类机构的宿命和前景。

金融通道的由来

在金融业务的语境下，所谓通道，主要是指受托发行金融产品，不负责资产和资金对接，不承担实质风险，仅收取中间手续费的持牌金融机构。信托公司便是金融通道的最佳代表。

信托公司是经营信托业务的机构，而按照《信托公司管理办法》的界定，信托业务则是指信托公司以营业和收取报酬为目的，以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为。信托业务，本质上讲是“受人之托、忠人之事”，其最高境界便是所谓“信无界、托无疆”，所以可从事的业务范围极其广泛，被称作万能牌照，自然也就成了最佳的金融通道。

当然，随着通道业务的逐步普及和成熟，任何一个持牌机构几乎都在某个特定业务中做过通道，当然，最主要的还是资管类机构，包括券商资格、基金子公司、保险资管等，而随着互联网金融的崛起，地方交易所、小贷公司、保理公司等也做过类似的通道。

金融行业的通道业务，自然有着客观而合理的需求，但通道业务的繁荣和大发展，其推动力则更多是一种监管套利行为。站在委托方机构的视角，要么是为了做本来不能做的业务，即实质性地实现“无牌”发行金融产品；要么是为了美化报表或监管指标，降低资本占用，提高资本充足率等。

而持牌机构之所以甘愿做通道，一方面是因为可赚取一块无风险收益，何乐而不为，更根本的则是这些机构的主业发展一直不顺利，才不得不倚重“偏门”。地方交易所的通道化演变，就是典型的例子。

为了与上交所、深交所以及几大期货交易所等全国性交易平台进行业务区分，地方交易所的定位以非标类股权和债权交易为主。由于我国非上市企业并购市场并不活跃，所以股权交易这块的业务一直不多，其业务以非标类债权交易为主。不过在互联网金融兴起之前，非标类债权交易市场规模有限，地方交易所的生存状况不容乐观，在激烈的竞争下，曾经滋生过很多乱象，也就有了《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）、《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》（国办发〔2012〕37号）等文件的出台。

2013年以后，随着互联网金融尤其是互联网理财的兴起，基于债权的交易需求指数级增长，地方交易所交易债权类资产的资质排上用场，迎来了发展的春天。在实务中，应收账款收益权、票据收益权、租赁资产收益权、小额贷款资产收益权以及其他经批准的金融资产交易产品（如定向融资工具）等地方交易所的主流资产标的，大多数都是与互金平台合作的

结果。

不过，地方交易所与互金平台在机构定位上并不相符。从本质上讲，互联网金融平台定位于小额普惠群体，而地方交易所产品属于私募性质，定位于具有一定风险承受能力的特定人群，二者要弥合这种属性定位上的差异强行合作，很容易带来所谓权益拆分、降低门槛和突破200人红线等问题，具有一定的风险隐患。

随着互金行业整顿的顺利进行，大的风险点先后被清理和规范，对于地方交易所的监管整治也便提上日程。

通道的宿命：一收就死，一放就乱

由于缺乏主业的支撑，“一放就乱、一收就死”，几乎成了通道类机构的宿命，所以，对于通道类机构而言，一旦被监管盯上，基本便是一个惨淡的结局，地方交易所也不例外。

而恰恰严厉的监管，又是通道类业务的宿命。监管机构之所以对通道类业务严防死守，一方面固然在于大部分通道类业务变相绕开现行监管框架，使得金融监管指标部分失真，更主要的还是打破了金融业务风险收益原则和投资者适当性原则的铁则，从根本上侵害金融行业的系统性安全。

层层嵌套下，风险被层层转移以至于不能清晰计量，基于这种不透明，很多的高风险产品也被售卖给低风险偏好人群，不透明的风险+不恰当的人群，一旦出现风险，后果便很严重。所以，针对通道类机构的监管，一直未曾间断，而信托行业的发展历史无疑是最好的注脚。

自从1979年新中国第一家信托公司成立，截止到1999年，信托业先后经历5次大规模的行业整顿和清理，属于典型的“一放就乱、一收就死”。2003年银监会成立，信托业被纳入银监会统一监管之下，行业重新步入第6次的整顿周期，随着一系列监管制度体系的建立和完善，信托业建立起相对完善的公司治理机制，业务能力和风控能力均大幅度提升。

然而，由于信托企业并未真正建立起内在文化约束，也缺乏“受人之托、忠人之事”的思想觉悟，第6次整顿之后，信托业并未走出治乱怪圈，“一放就乱”的魔咒很快再次应验。

2010年前后，国家开始对09年的4万亿政策纠偏，银行信贷开始从极度宽松走向相对紧缩，09年开建的大量融资平台项目面临资金断粮、项目烂尾的风险。为确保后续项目资金需求，包括地方政府、银行、及融资平台在内的各方不得不考虑从银行信贷外渠道寻求资金，房地产、产能过剩等信贷调控行业也面临迫切的资金需求。

在此背景下，信托业作为可以横跨货币市场、资本市场和实业三大领域的投融资平台，通道价值凸显，成为当时银行资金变相流入融资平台、房地产、产能过剩行业等领域的主要通道。

数据显示，2010年末，银信合作和信政合作类资产在信托业总资产中占比高达66.33%。自2010年起，借助银信合作和信政合作，信托业进入腾飞期。2010-2012年，信托业总资产从3.04万亿元增长至7.47万亿元，年均增速高达56.76%，信托业也首次超越保险业，成为金融业中第二大行业。

在此次起始于2009年的行业飞速发展阶段中，信托业所发挥的通道作用非但无助于培养信托公司的核心竞争力，相反还成为各类资金违规进入房地产、融资平台、产能过剩等调控领域的帮凶，变成了影子银行泡沫化发展的重要推动力。自2012年末开始，国家开始有针对性地对影子银行进行治理，信托业的通道优势褪色，迎来了第七次整顿。

宿命的打破，靠的是发现“自我”

对通道类机构而言，找到自我，回归主业，才能打破魔咒。



以信托为例，如果不回归信托本源去解决问题，出台再多的政策制度或经历再多的行业整顿都很难解决问题。真正的信托是什么？并非是一种理财工具，更不是单纯的投融资通道，唯有回归信托本源，真正秉承“受人之托、忠人之事”的理念，以守信换取客户信任，摒除诱惑，不为短期利益所动，才有望走出“治乱循环”的怪圈，也才有可能达到“信无界、托无疆”的行业境界。届时，信托业的黄金时代才会真正到来。

对于地方交易所，需要的则是耐心等待。随着实体经济的持续下行和经济结构的加速调整，中国正快速走入并购时代，届时，非标股权类交易便迎来了春天。同时，存量债权的快速膨胀和金融机构去杠杆的加速推进，非标债权交易的春天也在不远处。

所以，即便少了与互金机构的合作，地方交易所依旧有一个值得期待的明天。

（作者：薛洪言，苏宁金融研究院互联网金融中心主任）

摘编自《每日舆情》2017.7.7

信托业营改增：56号文发布后 税务管理实务要点

来源：金融时报 2017-7-10

2017年6月30日，财政部和国家税务总局联合发布56号文。新规明确，资管产品运营收入按简易计税方式征收3%的增值税，解决了140号文发布后一度困扰行业的一般计税方式下进项税抵扣的问题。同时，还将执行期限推迟半年至2018年1月1日。整体来看，56号文的发布对信托等资管产品的一些重要增值税问题进行了明确，意味着信托业务营改增又向前推进了一步。

三大利好消息

56号文明确了资管产品、资管产品管理人范围以及资管产品应税收入涉及的计税方式、征收率、核算方式、实施时间，回答了140号文以及2号文出台后行业普遍关心的一些重要问题。

与140号文和2017年2号文相比，56号文有三大利好消息：其一，降低了信托业务的税务成本。一方面，实行3%的征收率，较信托产品应税收入（如贷款服务）所对应的通行税率大幅降低；另一方面，推迟半年征收，延长了未考虑增值税因素的存续信托项目的“免税期”，从而降低了这些项目的税务成本。其二，简化了操作。简易计税不需要抵扣进项，免去了大量的发票勾选、认证工作，同时解决了表内佣金收入与表外成本进项的传递问题；可选择分别或汇总核算销售额与应纳税额，方便纳税人操作。其三，推迟半年时间施行，既给各家信托公司积极准备留足时间，也给征管机关留出了充裕的制定细则的时间，确保新规有序、顺利实施。

一些问题仍待解决

56号文并非细则，因此还有一些实际问题需要解决。

首先，如何开具发票。由于实施细则尚未出台，免税期内，信托产品应税收入是否开票、如何开票待明确。这与发票管理规范后融资人强烈的发票索取意愿产生了矛盾。目前，零税率发票已列入各级国税局的监管重点，在此背景下，信托公司也难以用自营业务的发票救急。相比之下，商业银行已将发票取代利息单。对于融资方，尤其是土地增值税清算的房

地产开发企业，由于成本无法扣除，延长“免税期”后这一矛盾将可能持续。

其次，存续项目税费承担。财税2017年2号文、56号文均以应税行为的发生期间界定纳税义务，税金的开征对存续项目造成了成本压力。对于事务管理类信托项目，由于收取的报酬很少，如果无法转嫁税费，可能难以避免亏损；对于主动管理类信托项目，尽管报酬较高，但是转嫁难度很大。原因在于，资产端的本金、利息和付息时间都固定，因此，融资人更可能按原来合同执行，拒绝承担税金。而资金端，由于报酬率为预期收益率，尽管理论上可以向委托方转嫁，但是不利于后期产品销售。因此，大多数情况下，信托公司很可能以微薄的受托人报酬来承担大部分存续项目税费。

最后，嵌套产品涉税问题。以现有的“非保本投资免税”条款来解释嵌套资管产品的纳税义务，纳税环节落在了与最终资金使用方直接交易的资管产品。从避免重复征税的角度看，税收机制上是可行的，但政策细则出台前，新拓展的嵌套业务仍难以准确估计税费影响。

免税期增值税管理的重点

在征税新规即将落地的窗口期，信托公司要时刻追踪政策走向，做好准备。同时，做好自营与信托两端的税务风险防范与税务成本控制，妥善处理两个模块之间的联系，不踩红线。

防范税务风险，管好发票。第一，开票端风险。由于信托项目开票政策未明确，信托公司可能采取一些涉及风险的变通措施，包括：用自营业务发票直接对外开具零税率发票、在佣金缴税税额内向表外融资人开具贷款服务发票。此外，对于带租约抵债不动产，在新租赁合同签订前，信托公司向租户出具发票也存在较大的“三流不一致”的涉税风险。这些都会形成虚开发票的风险，要积极防范。第二，取票端风险。不论表内、表外业务，信托公司均使用同一抬头、同一税号。在同一个供应商（托管银行、律师事务所、会计师事务所等）提供多项表内、表外服务的情况下，难以区分发票归属，业务上易混淆。税负增加后抵扣冲动增加，若不加强管理，极易错抵并造成风险。不论是“免税期”还是简易计税期，信托财产管理、运用过程中发生成本所对应的进项不可抵扣，最好全部开具增值税普通发票。

管控税务成本，转嫁存续项目新增税费。延长半年的“免税期”，相当于在政策层面已免去大额税费，同时给信托公司消化存续项目新增税费提供了一个缓冲期。针对存续项目，信托公司可根据不同项目的特点来区别对待。首先，对于事务管理类项目，可向委托人转嫁。信托只收取少量报酬，而银行等机构投资者的税负从营业税的5%降低到免税，向其转嫁具有一定的合理性。其次，对于主动管理类项目，综合考虑委托人收益、融资人成本、受托人佣金以及期限等多重因素，分别处理。包括但不限于：期限在2018年初的项目，与融资人协商提前结束；在3%范围内，向高收益的委托人转嫁部分税费；向低融资成本融资人转嫁部分税费；市场成本低的情况下，择机置换开放式信托合同的委托人；受益人、融资人与受托人三方协商分摊税负。在此过程中，还要做好税负转嫁模型，避免操作风险。

积极准备 迎接落地

在明年1月1日实际落地前，还有很多准备工作。随时做好政策解读，指导业务开展，比如简易征收后，信托单一通道较银行的委贷通道具有税收成本优势；改造系统，从自营逐步扩展到信托业务相关的业务系统、核算系统、计息系统等；重新修订发票管理制度；开通批量开票业务；收集所有交易对象的税务信息，建立开票信息收集、核对、更新机制。

（本文作者 石光瑞 供职于中铁信托有限责任公司财务中心）



延伸阅读>>>

2016年12月，财政部和国家税务总局颁布了《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》（财税[2016]140号，简称“140号文”）。

2017年1月，财政部和国家税务总局发布《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》（财税[2017]2号，简称“2号文”），将140号文第四条的执行时间延迟为2017年7月1日。

2017年6月30日，财政部和国家税务总局联合发布《关于资管产品增值税有关问题的通知》（财税[2017]56号，简称“56号文”）。

140号文出台后，尤其今年2号文出台后，已经有不少管理人开始着手准备资管产品的增值税政策的落地实施。56号文给管理人预留了半年的准备时间，加上简易征收方式的明确，资管产品缴纳增值税的合规难度有所降低。然而，管理人仍需要进行资产的纳税处理判定、合同的修订、业务流程的梳理改造、与利益相关者的沟通，尤其是相关系统的改造、测试、上线等一系列工作。（胡萍）

摘编自《每日舆情》2017.7.10

信托公司备战消费金融 至少三家公司已接入央行个人征信系统

来源：证券日报 李亦欣 2017-7-14

近日，渤海信托称其成功接入中国人民银行征信中心个人征信系统，成为信托行业极少数获批对接央行个人征信系统的公司之一。《证券日报》记者查询公开信息发现，2015年外贸信托成为首家接入中国人民银行个人征信系统的信托公司。

据知情人士透露，除渤海信托外，中航信托和平安信托也接入了该系统。记者向上述两家公司求证此消息是否属实，中航信托表示已经接入该系统，平安信托则表示，“公司正在接入”。

为何又有信托公司开始介入央行个人征信系统，业内人士分析，这或许与信托公司准备发力消费金融有关。

渤海信托接入个人征信系统

近日，渤海信托称其成功接入中国人民银行征信中心个人征信系统，成为信托行业极少数获批对接央行征信系统的公司之一。记者查询公开信息发现，自2015年外贸信托公告其成为首家接入央行个人征信系统的信托公司外，渤海信托是第二家公开声明接入该系统的信托公司。

华融信托研究员袁吉伟认为，“外贸信托和渤海信托做消费金融更多一些，而消费金融或者零售业务面向个人，风控就需要个人征信信息。”

据了解，个人征信系统是中国人民银行组织商业银行建设的全国统一的个人信用信息共享平台，它依法采集、保存、整理个人的信用信息，为个人建立信用档案，记录个人过去的信用行为，为商业银行、个人、相关政府部门和其他法定用途提供信用信息服务。

在个人征信系统里，客观地记录着一个人过去的信用活动，它主要包括三类信息：第一类是基本信息，包括个人的姓

名、证件号码、家庭住址、参加社会保险和公积金等信息；第二类是个人的信用活动信息，包括贷款、信用卡、担保、电信缴费、公共事业缴费等信息；第三类则是个人的公共信息，包括欠税、法院判决等信息。

事实上，银行、券商和基金等金融机构早已接入了中国人民银行个人征信系统，不过信托行业却鲜有接入该系统的公司。根据《证券日报》记者掌握的消息，目前仅有外贸信托、中航信托和渤海信托接入该系统。

西部地区某信托公司高管对记者表示，企业征信对于信托公司融资风险更有意义，介入个人征信系统的很少，不过作用类似。之前信托公司没有开展个人信贷业务，所以几乎没有公司接入个人征信系统。

华融信托研究员袁吉伟也对记者表示，接入企业征信系统，更方便查询企业在金融机构的债务情况，方便尽调。同时信托公司也需要将企业融资录入征信系统，一旦违约都能看到，对企业也是一种约束。不过现在信托公司都是做企业融资，个人征信作用还不大。

有业内人士表示，外贸信托的消费贷款信托的规模在业内靠前，他们可能有更好的系统建设和更完善的人员配置。而外贸信托和渤海信托做消费金融偏多一些，所以会较早的接入该系统。

另一位业内人士表示，中航信托和外贸信托的小微金融已经有了一定的规模。而渤海信托应该也准备发展小微金融或者消费金融。

记者向外贸信托了解接入中国人民银行个人征信系统的相关事宜，外贸信托表示，接入个人征信系统涉及到比较敏感的问题，不便回复。

渤海信托负责人对《证券日报》记者表示，“渤海信托将小微金融作为公司发展战略布局的重要方向，在小微金融方面通过差异化战略打造具有核心竞争力的精品信托。他同时称，“渤海信托拥有出色的业务团队并在相关方面积累了丰富经验。”

而至于是否会有更多的信托公司接入到该系统，华东地区某信托公司相关人士表示，信托公司的系统建设也就是这几年的事，不像银行券商基金在这方面投入早、投入也大。若介入该系统对公司内部系统有较高要求的话，要满足这些要求估计也需要时间。

提升反欺诈效果

平安信托相关人士向记者表示，接入央行个人征信系统是央行要求的，不过记者咨询了多家信托公司，大部分信托公司表示并不知情，也有信托公司回复并不是硬性要求。

不过据知情人士透露，平安信托和中航信托也有接入该系统，记者向上述两家公司求证消息是否属实，中航信托表示已经接入该系统，平安信托则表示，“公司正在接入”。

平安信托相关人士向《证券日报》记者表示，其他金融机构早在几年前就被强制要求接入人行个人征信系统，对信托公司这两年也有要求，不过没有明确接入的时间。他表示，平安信托一直在推进，不过因为涉及到IT系统，正在调试。根据业务部门的反馈，“今年应该是会做好”。

上述人士还表示，此次接入是中国人民银行的要求，不过记者随后向数十家信托公司求证，部分信托公司人士表示该要求并非硬性要求，华东地区一家信托公司相关人士表示，“信托公司主动申请想接入这个系统是为了更好的开展消费金融业务”，还有部分信托公司表示“不知情”。



总部位于广州的某信托公司相关人士表示，如果要接入央行个人征信系统，需要申请。首先要有个人信贷业务，有信息查询需求。渤海信托有和第三方机构合作个人消费贷款业务，可能有查询个人征信的需求。

前述华东地区信托公司相关人士表示，“我们IT部门说是信托公司主动申请想接入这个系统以便更好的开展消费金融业务，但目前公开信息里已接入的很少。据说接入这个系统，央行那里有一些要求，其中有一个就是公司内部现有的相关系统的建设情况。原来央行的企业征信系统，通常金融机构都有接入。”

该人士同时表示，“2016年的年报里有蛮多信托公司提到消费金融，从这点看，接入该系统是未来必须要努力的。”

而渤海信托则表示，“接入央行个人征信系统，对小微金融业务和消费金融业务的发展大有裨益：一是可以提升反欺诈效果，提高个人违约成本，进一步提升资产质量；二是可以合理利用大数据技术，建立覆盖消费金融行业的数据库和针对细分市场的专项数据库，降低信用分析成本，提高信用分析的效率和可靠性；三是可以选择与优质交易对手建立战略合作关系，积极关注交易对手的业务渠道建设情况和风控管理体系情况，形成行业进入壁垒，增加客户的粘度，提升公司小微金融服务价值。”

摘编自《每日舆情》2017.7.14

归本源 重实体 强监管 靠市场

来源：金融时报 胡萍 2017-7-17

从全国金融工作会议看信托发展

日前召开的全国金融工作会议，要点可以概括为如下几个方面，一是成立国务院金融稳定发展委员会；二是明确金融工作的三项任务，即服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革；三是明确做好金融工作的四个原则，即回归本源、优化结构、强化监管、市场导向。结合全国金融工作会议精神，作为金融业第二大子行业的信托业，下一阶段的发展重点应该是什么？

“归纳起来就是归本源、重实体、强监管、靠市场。”中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成告诉记者。事实上，近几年来信托业走过的发展历程恰恰践行和印证了上述重大原则。

回归信托本源

2016年，信托业在监管部门的引领下，坚持稳中有进，信托资产规模突破20万亿元大关，信托业已经发展成为我国金融体系中仅次于银行业的第二大子行业。而且，资产规模保持稳步增长，2017年一季度末，全行业受托管理的信托资产规模达21.97万亿元，同比增长32.48%。

包括邢成在内的多位业内专家认为，我国信托业在维护我国金融安全、促进实体经济发展、回归信托本源定位等方面取得了巨大成绩。

比如，在回归信托主业方面，信托业务成为行业利润增长主要来源，2016年度全行业实现信托业务收入749.61亿元，占营业收入67.76%，同比上升8.26个百分点。在回归信托本源方面，信托公司积极布局家族信托、企业年金信托、慈善信托、资产证券化等信托本源业务，主动压缩通道类信托业务，积极打造“专属捕鱼区”。

“信托业要进一步回归本源，自2010年信托公司信托业务超过固有业务和其他业务以来，信托公司的信托业务成为主营，这一模式未来要进一步强化，进一步按照信托制度原理，提供更多的信托产品和服务，进一步回归信托本源。”信托专家、信托一法两规起草人蔡概还说。

坚持服务实体

不仅是回归信托业务本源，回归本源还应坚持服从服务于经济社会发展。正如习近平总书记所指出，金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平。

“实体经济是肌体，金融是血液，服务好实体经济不仅是对信托业的本质要求，也是信托业发展的根基所在。”中国银监会信托部主任邓智毅多次在不同场合强调信托服务实体经济的重要性，并表示将加强监管引领，督促信托公司紧扣“三去一降一补”，进一步调整业务结构，通过增量改革促进存量调整，降低对传统业务领域的依赖，加大对新兴产业的金融支持，助力新动能成长壮大。

今年是供给侧结构性改革的深化之年，我国实体经济转型升级步伐开始加快，我国信托行业也在积极响应国家重大战略、助力“三农”发展、促进区域和城乡协调、支持战略性新兴产业等方面不断努力。蔡概还说，一直以来，信托资产主要投向工商企业、基础产业等，未来仍要进一步扩大服务实体经济领域，提升服务实体经济的质效和水平。

邢成表示，信托业在实现信托资产规模再创新高的同时，不断深化落实信托业的供给侧结构性改革，坚决避免行业发展“脱实向虚”。

“信托发挥多层次、多领域、多渠道配置资源的独特优势，去通道、去链条、降杠杆，为实体经济提供针对性强、附加值高的金融服务。”邢成说，通过开展投资联动、债转股、并购基金、资产证券化等业务，支持实体经济通过兼并重组去产能、去杠杆，升级做强；诸多信托机构积极探索土地流转信托、消费信托、互联网信托、公益（慈善）信托，助力农业供给侧结构性改革、棚户区改造和新型城镇化建设，服务扩大内需、消费升级和民生改善，积极履行社会责任。

着力防控风险

对于金融风险，金融从业者都应有清醒的认识。习近平总书记在全国金融工作会议上强调，防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题。要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。

当前，虽然信托业风险水平整体可控，但在经济增速放缓、产业结构深度调整的背景下，信托业风险正在加快暴露，与其他行业风险相互传染性增强，而风险识别和统计却明显滞后，风险隐患不容忽视。据了解，相关监管部门对于信托业风险防范进行了一系列部署，包括重点防控信用风险、流动性风险、交叉性金融风险、合规风险、操作风险等方面，并将加快补足监管制度短板，推进监管全覆盖。

邢成认为，近年来，我国信托业监管体系不断完善，“一体三翼”架构全面建成，信托风险得以有效防控。“一体三翼”架构是以监管部门为监管主体，行业自律、市场约束、安全保障为补充的多层次、多维度信托业风险防控体系，有力地支持了信托业转型发展和风险防范。

蔡概还表示，应继续抓好风险防控工作，控制好信托行业风险。此外，应统一资管行业的业务和监管标准，减少监管套利，促进信托业健康规范发展。

摘编自《每日舆情》2017.7.18



《慈善信托管理办法》正式发布 给予信托公司多项促进措施

来源：新华社 吴雨 2017-7-26

为规范慈善信托、保护慈善信托当事人的合法权益，银监会、民政部26日联合印发了《慈善信托管理办法》，并明确信托公司开展慈善信托业务免计风险资本、免于认购信托业保障基金等多项促进措施。

随着居民收入不断增加，我国慈善事业日益壮大。2016年9月1日慈善法正式实施，“慈善信托”作为重点，专章列入，填补了以往立法空白，使运用信托制度开展慈善活动开始具有可操作性。

据银监会介绍，此次办法对慈善信托的设立、备案、财产的管理和处分、监管管理和信息公开等多个方面进行了规定，标志着我国慈善信托规制体系基本建立。

慈善信托委员会主任委员蔡概还表示，该办法可视为促进慈善信托发展的政策信号，提升了慈善信托的法规层级，完善了慈善信托的操作细则。随着办法进一步实施，信托财产登记、慈善信托税收等问题将逐步得以解决，促进慈善信托与慈善捐赠并行发展。

为促进慈善信托事业发展，此次办法还明确了多条促进措施。例如，慈善信托的委托人、受托人和受益人按照国家有关规定享受税收优惠；信托公司开展慈善信托业务免计风险资本，免于认购信托业保障基金等。

业内人士介绍，除了上述促进措施，去年12月制定的新版信托公司监管评级办法还规定，一年内开展三笔以上慈善信托业务，或一笔规模较大的慈善信托业务，给予一定加分。这些将有力地推动我国信托公司推进慈善信托业务发展，逐步将慈善信托打造成我国慈善事业的重要渠道。

在此背景下，已经有不少信托公司将慈善信托作为拼抢的“蓝海”。就在办法出台当日，中信信托受托正式设立规模5亿元的“中信·何享健慈善基金会2017顺德社区慈善信托”，这已是该公司成功备案的第三单慈善信托。

银监会相关负责人介绍，自慈善法施行以来，共成立慈善信托32笔，实收信托规模约1.24亿元，涉及扶贫、教育、留守儿童等多个慈善公益领域。下一步，民政部门和银行业监督管理机构将建立经常性的监管协作机制，加强事中、事后监管，切实提高监管有效性。

摘编自《每日舆情》2017.7.27

信托公司回归本源的三层要义

来源：金融时报 2017-08-03

近年来，我国的资产管理市场持续快速增长，截至2016年末，包括银行、信托、券商、基金管理公司及子公司、私募基金在内的大资管行业管理的资产规模已经超过100万亿，这其中信托管理的规模为20.21万亿，占比达到了1/5，从绝对规模和占比来看，信托业已牢牢占据了资产管理市场中的重要一席之地。与券商、基金系资管的持续高速扩张不同，近几年信托公司的管理资产规模增速有所放缓，为应对制度红利的削弱和同业竞争的加剧，信托公司纷纷谋求业务转型，在转型方向的选择上，信托公司既有结合自身特点和外部环境变化进行的自主探索，也有来自监管部门的政策引导，这其中回归信托本源成为共识。

回归信托本源究竟是指什么呢？正所谓“落其实者思其树，饮其流者怀其源”，在行业规模突破20万亿之际，我们对信托本源进行追根溯底具有非常现实的意义，因为只有准确理解了信托本源的全部内涵，我们才能对过去所取得的成绩进行理性评判，才能明确未来我们要走向何方，能走多远。从监管机构的指引及近年来行业转型实践的体会来看，我们认为对于信托公司而言，回归信托本源包含三层要义。

首先，作为一个细分的金融子行业，信托公司区别于银行、证券、保险、基金管理公司的本质特征在于他是以信托业务为主业的金融机构，这也是2007年《信托公司管理办法》对于信托公司的界定。根据《信托公司管理办法》，信托业务是指信托公司以营业和收取报酬为目的，以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为。信托业务是信托公司的主业，就如同存贷汇业务是银行的主业，经纪及投行业务是券商的主业一样。尽管银行、券商、基金等都在利用信托原理开展资管业务，但现行的金融监管法规还是赋予了信托公司开展信托业务的专营权。

对于信托公司而言，回归本源的第一层次就是指坚持以信托作为主业的定位，这个是相对于固有业务和其他业务而言。在2007年新两规出台之前，信托公司长期处于定位不清、主业不明的发展状态中，存贷业务、证券业务、固有投资业务一度成为信托公司的主业，有信托之名，而无信托之实，直到2001年《信托法》以及2007年新两规出台之后，信托公司明确了以信托业务作为主业的定位，建立了以私募投行、单一受托业务为主的业务模式，信托业务收入才逐步成为信托公司营业收入的主要来源，自2010年信托业务收入占比超过50%（58.6%）以来，信托业务收入对行业收入的贡献占比一直稳定在50%以上，平均贡献占比达68.35%，这说明信托的主业地位已经非常牢固。未来信托公司需要继续坚持主业方向不动摇，依托信托制度优势，更多地拓展属于信托本源的业务，深化信托主业的内涵，将主业进一步做精做强，树立自身在金融行业中的独特竞争优势。

回归本源的第二个层次指的回归资产管理、财富管理和受托服务三大本源业务领域。要弄清楚信托业务的本源，首先需要从信托制度的本质来进行分析。信托业务的开展依托信托制度，信托制度在本质上是一种集财产转移与财产管理功能于一身的财产法律制度安排。信托制度的功能决定着信托业务的本源，那就是为满足委托人在财产转移、财产管理方面的需求而开展的受托服务业务。

从信托公司的业务实践来看，过去，信托公司主要通过开展私募投行和单一受托业务盈利，其中私募投行业务扮演的是连接具有融资需求的企业和具有理财需求的个人及机构的角色，在功能层面主要体现的是信托在财产管理方面的主动管理功能，即“受人之托、代人理财”的资产管理功能；而单一受托业务则主要体现的是信托在财产管理方面的事务性功能。资产管理业务毫无疑问是符合信托功能定位的一项本源业务，但他并不是信托本源业务的全部。除了财产管理功能，信托还兼具财产转移和服务功能，信托财产在独立性及风险隔离上的优势使得信托在财富管理、财富传承、公益慈善及事务管理服务等领域也有着广阔的运用空间。

基于信托制度的优势，信托公司的业务具有更为广泛的内涵，这也使得信托公司的业务不能和其他资管机构简单类比。近几年，监管机构对于信托公司的业务领域及转型方向的指导也处在逐步摸索和完善之中。在2014年《关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发[2014]99号）中，监管机构首次提出，“鼓励信托公司走差异化发展道路，将资产管理、投资银行、受托服务等多种业务有机结合，推动信托公司发展成为风险可控、守法合规、创新不断、具有核心竞争力的现代信托机构。”监管领导在2016年中国信托业年会上的讲话也指出，“今后信托公司要继续坚持信托本业为主体、固



有和其他中间业务为补充的总体思路，逐步由受托人发起向由委托人发起转型，聚焦资产管理、财富管理和受托服务三大领域，提升专业的资产管理能力，构建比较优势。”2017年的信托监管工作会议讲话再次明确提出，“要督促信托公司结合自身特点，制定科学清晰的发展战略和可操作的业务规划，逐步回归资产管理、财富管理和受托服务三大本源领域，着力于提升专业化管理水平，不断培育核心竞争力。”从这些表述可以看出，监管机构对于信托本源业务的认识已经非常清晰。

在监管的指导下，近几年，信托公司纷纷根据自身资源禀赋、人力资源结构以及风险偏好特征，围绕上述三大业务领域选择确立自身的转型方向和定位，并在部分领域取得了一定的成绩，比如基金化业务、股权投资、证券市场的主动管理、资产证券化及家族信托业务等，但整体来看，信托公司尚未树立自身牢固的核心竞争力，可持续的盈利模式仍有待进一步明确。

在资产管理业务领域，信托公司主要以债权模式和债性思维开展业务，募集资金用于向融资方提供债务融资，依靠对信用风险的把控，赚取资金端和资产端的利差收益，但这类业务存在隐性刚兑约束，收益与风险严重不匹配，其实是类银行业务，这与资产管理机构依托主动的投资管理能力帮助客户管理资产并获取低风险的资产管理费收入的业务模式是不相同的。虽说过去信托公司通过主动管理的融资类业务为客户提供了大量预期收益型产品，树立了自身在资产管理市场中的一席之地，但是在结构调整、去杠杆、利率市场化的背景下，这种业务模式已经呈现出有效需求减少、风险上升、盈利空间越来越收窄的趋势。未来信托公司还需要摆脱对传统融资类业务的依赖，积极转变业务模式和盈利模式，更多地向投资类业务转型，围绕特定实体产业领域、资本市场进行专业化运作，培育自身的主动投资管理能力，真正依靠投资能力来创造价值，将自身定位为价值链条中更高端更积极的角色，而非简单的提供债务融资，实现盈利模式从赚取利差向获得低风险稳定的管理费收入及超额收益分成的资产管理业务转型升级。

在财富管理业务领域，基于信托制度在所有权及收益权分离重构、财产独立性及风险隔离上的优势，信托公司具有开展高端财富管理业务的独特优势。不过，信托公司不只拥有信托构架上的优势，经过在资产管理及财富管理市场上的多年打拼，信托公司在资产端、客户端、专业人才团队等方面也积累了一定的资源优势，具备为客户提供包括综合账户、产品、资产配置及其他增值服务在内的全套解决方案的能力，这是信托公司相比于第三方财富管理机构、券商及保险等机构的优势所在。近两年来，信托公司积极推动财富管理从以产品为中心向以客户为中心转型，其重点就是加快了对家族信托业务的布局，聚焦客户的个性化需求，为他们提供“信托构架+私人银行”的特色家族信托业务。未来信托公司还需要进一步发挥信托制度优势，有效整合内部资产端、外部专业管理机构、客户渠道等方面的资源，围绕客户的财富保值增值、财富传承、税务筹划、家庭目标规划及慈善目的等需求，提供包括资产配置、专户理财、“家族信托+私人银行”在内的综合财富管理业务，重点打造自身在投资配置方面的核心竞争力，塑造具有市场影响力的财富管理品牌。我们相信，通过在这一领域的持续耕耘，客户资产的雪球将越滚越大，并将为信托公司带来可预期的持续回报。

至于受托服务业务，本是信托业务的题中应有之义，将其与资产管理、财富管理并列作为信托本源业务，主要是为了突出信托的服务功能而非理财功能，三者相互区别，可以更好地体现信托本源业务的全部内涵。我们理解，受托服务主要是指为委托人的特定信托目的提供财产管理方面的事务性服务，财产管理目的不仅限于理财目的，还包括财产转移、安全、节税、保障消费、慈善等其他目的。我们曾经考察过台湾的信托机构，他们针对客户的信托产品的功能类型非常多样

化，信托的服务功能在社会范围内得到了非常普遍的应用，较好地体现了信托制度的普惠性，这也正是国内信托公司尚未重视的领域。我们过去所从事的单一受托服务业务很多是分业监管所派生出来的简单、低附加值的中介业务，在去杠杆、防风险、严监管及监管统一的趋势下，此类业务存在的基石将逐步削弱，其前景不具有可持续性。回归受托服务之本源的核心指向应是资产证券化、慈善信托、企业年金信托、消费信托、养老信托、预收款信托、员工持股信托等新型的、更能体现信托价值的受托服务业务，要选择具有持续性前景、可规模化的领域比如资产证券化重点突破，全面提升专业的受托服务能力，使得信托公司的业务具有更多的独特性，能够为客户提供其他资产管理及财富管理机构所无法提供的个性化服务。

回归本源的第三个层次是指回归服务实体经济。这个不仅是信托业的本源，也是所有金融机构的本源。金融是实体经济的血脉，实体经济是金融机构生存和发展的根本依托，实体不兴，金融何以焉附？2012年以来，国内经济增速持续回落，但金融机构的资产尤其是资产管理机构的资产规模却持续快速扩张，在管制放松的大背景下，各类资管主体开展了大量合作及交叉性业务，最典型的表现就是依附于银行的各种通道业务规模急剧膨胀，这其中不乏多层嵌套及加杠杆的行为，在一定程度上造成了资金空转、高杠杆及资金脱实向虚的倾向。今年3月底以来，银监会连续发布7项监管政策文件，这些政策主要针对银行近年来大幅扩张的同业投资及理财业务，其主要目的在于引导银行去杠杆、回归服务实体经济的本源。银行是大资管市场上最主要的资金方和资产方，此次以银行为核心的去杠杆将对大资管市场带来深远的影响，并将推动信托行业回归本源的进程。

由于业务领域横跨实体、货币及资本市场，信托公司可以综合运用多种工具服务于实体领域的各类融资需求，这种基于信托制度的综合性、灵活性优势使得信托公司与实体经济有着天然的粘性。在近几年的转型中，越来越多的信托公司意识到了紧密服务实体经济需求的重要性，他们根据经济结构调整及转型升级的需要，不断拓宽自身服务实体经济的领域和范围，如通过产业基金的方式切入到医疗健康、绿色环保、新能源、互联网信息技术等新兴领域，通过并购基金推动传统产业的重组升级和新兴产业的做大做强，通过参与政府投资基金、PPP等大力支持地方基础设施建设，并积极开展消费金融业务，践行普惠金融，这些探索夯实了行业可持续发展的基础。

实体经济是价值创造的源泉，也是金融机构获取利润之本，未来信托公司应将发展战略及业务规划的落脚点放在支持实体经济上，主动去通道，缩短资金链条，提服务，降成本；应紧密围绕实体经济的需求，顺应供给侧改革、一带一路、长江经济带、京津冀协同发展及创新驱动等国家重大战略，提供差异化的投融资服务，通过运用债权融资、股权投资、投贷联动、产业基金、资产证券化等多种手段和方式，深度介入产业，实现更紧密的产融结合，引导社会资本进行更有效的配置，推动实体经济持续健康发展。

目前我国正处在经济结构调整和金融去杠杆叠加的环境下，信托公司的转型已经进入了攻坚阶段。巩固信托主业地位，发展资产管理、财富管理及受托服务三大本源性业务以及坚守服务实体经济的初心，这三个方面的内容由表及里，共同构成了信托公司回归本源的完整内涵，代表着信托公司转型的根本方向。未来信托公司需进一步挖掘信托制度的优势，紧密围绕本源，顺应市场的需求，提供差异化的产品和服务，在能发挥自身综合性、灵活性、专业化优势的细分领域精耕细作，培育主动管理能力，建立核心竞争力，将自身打造为业务模式清晰、盈利能力可持续、竞争优势突出的特色金融子行业。



(作者邓婷供职于长安国际信托股份有限公司发展研究部)

摘编自《每日舆情》2017.8.4

六问六答“银行债转股办法”，券商保险信托都有参与的份儿

来源：券商中国微信公众号 安毅 2017-08-08

商业银行通过子公司实施债转股，终于有了行业准入标准和经营规范。

昨天，银监会发布了《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）。

这究竟是个什么文件呢？如果用一句话来概括，就是商业银行设立的债转股实施机构从此被定性为银监会管理的持牌非银金融机构，由主出资银行并表管理。

好了，“嫡亲”的身份有了。那么对各家机构来说，这又意味着什么呢？

总体而言，对银行来说，成立债转股子公司是综合化经营的体现，还有助于降低不良预期。而对于其他法人机构来说，符合参股资格的，恭喜你们，获得了参与债转股“盛宴”的机会；至于没有资格的，目前就只能靠边站了。

值得一提的是，对于券商、保险、信托等非银金融机构来说，只要符合所在行业的相关监管要求，都可以参与其中。

下面我们来给这份文件划几个重点：1.银行债转股子公司名叫“XX金融资产投资有限公司”，是银监会监管的金融牌照。

2.注册资本不低于100亿元，境内股东以自有资金实缴。其中，一家商业银行作为主出资人持股不低于50%，进行并表管理；其他法人机构也可以参股，但要求严格。

3.银行债转股必须通过实施机构进行，支持交叉债转股；后者要以债转股业务为主业，主营业务或者主营业务收入占比要过半。

4.除了注册资本外，可以通过同业、金融债进行融资，还可以干母行都干不了的活——申请成为私募基金管理人，面向合格社会投资者募资。

5.三类企业优先债转股、四类企业禁止债转股；转股债权除了贷款，还可以考虑企业债券、票据融资、非本行债权，债权可以转为普通股，也可以是优先股。

身份是啥？持牌金融机构

根据征求意见稿，银行新设立的债转股实施机构为“非银行业金融机构”，由银监会及其派出机构对其进行监管，发放金融许可证。

也就是说，银监会监管的机构，除银行、信托、金融租赁、汽车金融、消费金融、财务公司、货币经纪公司之外，现在又多了一个——债转股实施机构。实施机构的筹建、成立、开业、注销等都要银监会审查决定。

另外，实施机构的名称要采用“字号+金融资产投资有限公司”形式，主要从事银行债转股及配套支持业务。

这点从银监会对大型银行债转股实施机构的批复情况就可以看出来。之前的大型银行拟设立的债转股子公司都叫“XX资产管理”，银监会批复时都改成了“XX金融资产投资”。

谁能做？银行主出资，并表管理

关于谁能做这个问题，银监会首先设下了两道关卡。

第一道关卡：最低注册资本不低于100亿元，而且必须是境内注册的法人机构股东以自有资金实缴。100亿是什么概念？相当于四大国有AMC成立初的注册资本。这也是银监会为了防止资金富余的机构一拥而上，造成市

场混乱所设的门槛。

第二道关卡：一家有钱、又是“乖孩子”的商业银行作为主出资人，持股比例不低于50%，并进行并表管理。

这里说的“并表管理”，包括会计并表、资本并表、风险并表等内容。债转股子公司要从母行集团的角度管理风险资产、资金净额等，还要统一授信。也就是说，这家子公司的风险资产规模和风险金占用，是会影响到母行资本充足水平的，进一步影响到MPA考核。

征求意见稿还规定，其他法人机构（包括非金融机构）也可以参股银行债转股实施机构，但要求严格，设定了8条参股条件，还设定了直接否决参股的7种情形。

其中，非金融机构的参股条件包括“权益性投资余额不超过净资产的50%”、“总资产不低于50亿”、“净资产不低于总资产的30%”、“最近两年连续盈利”等等。

那么金融机构参股呢？征求意见稿并没有详细说明。只用了简单的一句话说明：“应当符合与该类金融机构有关的法律、法规、相关监管规定要求”。也就是说，只要满足金融机构所在行业的投资规定限制要求，就可以参股银行债转股子公司。

事实上，我们看到，已经有不少金融机构出于业务扩展、财务投资等目的，参股地方AMC。反观银行设立债转股子公司，很多金融机构同样有意愿入股。

怎么做？遵循市场化、法治化原则

获得入场券后，银行债转股实施机构如何运作？由于内容比较繁琐，在此我们提取了几个关键点进行解读：

第一，“遵循市场化、法治化原则运作，各参与主体依法合规、自愿平等协商开展债转股业务。”

解读：这不是空话套话，债转股是有好处，但是不应该被视为去杠杆的灵丹妙药，不可以硬性摊派，而应该被定位为化解债务问题的辅助政策。偏离这个定位，泛滥进行债转股，不仅不会起到去杠杆的作用，反而加大道德风险。

第二，“银行债转股必须通过实施机构进行，由银行向实施机构转让债权，再由实施机构把债权转为股权，银行不能直接实施债转股。”

解读：一方面，通过防火墙隔离风险，防止企业风险向银行业金融机构转移，实现风险和资产的真实完全转移；另一方面，把债转股的收益留在银行自己的口袋里。

第三，“实施机构应以债转股业务为主业，全年主营业务或主营业务收入占比不低于50%。”

解读：聚焦主业，防止债转股子公司层面又进行综合化经营、增大经营风险；也将债转股实施机构和以四大AMC、地方AMC为代表的金融资产管理公司区分开来。

钱从哪儿来？自有+同业+发债+私募

此次发布的管理办法为银行债转股实施机构提供了相对多元的融资渠道，方便他们吸收低成本业务资金。



除注册资本外，实施机构还可以通过银行间市场进行融资，包括债券回购、同业拆借、同业借款等同业负债手段，也包括发行债转股专项金融债。

更为关键的是，实施机构还可以申请成为私募投资基金管理人，向合格社会投资者募集资金。这等于说允许实施机构通过私募基金方式开展债转股。

要知道，这点是母行都做不到的事情。2015年11月，合计17家商业银行获得在中国证券投资基金业协会的私募管理人资格备案，但备案资格却在年底集体被银监会叫停。当时的关键在于，商业银行以资管部、投行部等部门名义承担法人主体资格，在基金业协会备案获得私募基金牌照，存在一定的法律和程序上的瑕疵。

不过，征求意见稿中这一规定是否能最终落地，尚待进一步确认，毕竟这涉及到证监会、银监会双方协同监管的问题。

值得注意的是，除了前面这些资金来源外，实施机构收购银行债权，不可以由债权银行及其关联机构提供直接或间接融资。

服务什么企业？三类优先，四类禁止

征求意见稿提出，实施机构开展债转股，应当符合国家产业政策等政策导向，优先考虑对发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，具体包括：因行业周期性波动导致困难但仍有希望逆转的企业；因高负债而财务负担过重的成长型企业，特别是战略性新兴产业领域的成长型企业；高负债居于产能过剩行业前列的关键性企业以及关系国家安全的战略性企业。

另外对于四类企业，实施机构不得实施债转股。包括：扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”；有恶意逃废债行为的失信企业；债权债务关系复杂且不明晰的企业；不符合国家产业政策，助长过剩产能扩张和增加库存的企业。

提出“三类优先、四类禁止”，关键原因在于避免债转股成为部分企业逃废债的途径，支持具备真实资金需求的企业。

事实上，对于一家企业而言，假设企业回报率高于债务利息率，那么债务就不是负担，反而是做大做强的助推器。毕竟企业借的多，投资回报也多，在支付债务成本后还有更多的利润留存。

但我国更为普遍的状况是，更多实体企业的投资回报率赶不上债务成本，甚至部分企业完全靠增量债务维持经营。对这种企业而言，股权融资成本是高于债务融资成本的，强行推进这类企业债转股，无非是两种结果：一是股东通过“明股实债”等方式保证投资回报，二是企业通过债转股逃掉债务负担。这些都不是决策者想看到的。

什么债权？转什么股？

按道理来说，债转股的范围其实是所有类型的贷款都是可以的，包括不良贷款。在90年代末的那一轮债转股中，四大AMC承接的其实都是不良贷款。

征求意见稿则规定，转股债权分类类型由实施机构、债权行和企业自主协商决定。从已签约情况来看，更多的还是聚焦在正常贷款的关注类贷款上，属于“还能再抢救一下”的贷款，可疑和次级债权占比较少，银行将这种隐性的资产转为股份，也有助于改善市场对银行资产质量的预期。

除贷款外，实施机构也可以对企业债券、票据融资等其他类型债权进行债转股。此外，征求意见稿还鼓励银行对非本

行债权进行交叉债转股。这些债权，不仅仅可以转为股权，还可以经法定程序转为优先股。

作为介于债权和普通股之间的一种金融工具，优先股具备固定收益、优先派息、优先清偿、权利有限等特点，能相对遏制“僵尸企业”债转股的动力，也有利于避免实施机构对企业经营的过度干预。

当然，目前优先股仅限于公众公司发行。对于未上市公司而言，优先股的增发、置换方案仍需相关法律法规进行明确。

摘编自《每日舆情》2017.8.9

《信托登记管理办法》正式发布

来源：上海证券报 金莘莘 2017-08-31 3个月过渡期内

新发信托产品按新、老规则同时执行备受业界瞩目

的《信托登记管理办法》终于出炉。

8月30日，记者获悉，为建立全国统一的信托登记制度，进一步促进信托业持续健康发展，保护信托当事人的合法权益，银监会于近日发布《信托登记管理办法》（下称《办法》）。信托业的“基础建设工程”正日趋完善。

《办法》按照“集中登记、依法操作、规范管理、有效监督”的总体原则，主要规定了信托登记的定义及流程、信托受益权账户管理及信托登记信息管理、监管要求等，构建了我国信托业统一的信托登记制度。

《办法》规定，信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记和更正登记，中国信托登记有限责任公司（下文简称中信登）接受信托登记申请，依法办理信托登记业务。此外，中信登以提供信托业基础服务为主要职能，不以营利为主要目的，免收信托登记费。

据悉，信托登记信息包括信托产品名称、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受益权信息和变动情况。信托预登记的内容包括信托产品名称、信托类别、拟发行或者成立时间、预计存续期限、拟发行或者成立信托规模、信托财产来源、信托财产管理或者运用方向和方式、交易对手、交易结构、风险提示、风险控制措施、清算方式、异地推介信息、关联交易信息、保管人信息等。

值得一提的是，为确保信托登记工作稳妥起步，银监会规定信托登记管理办法施行特设3个月过渡期，过渡期内新发信托产品按新、老规则同时执行。过渡期结束后，《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发〔2014〕99号）中关于产品报告的有关要求按《办法》执行。同时，对于存续信托产品，考虑到录入信息的工作量和时效性等因素，规定2018年6月30日（含）前到期的可不补办信托登记，2018年7月1日仍存续的需按《办法》要求补办信托登记。

根据银监会最新披露的数据，截至2017年6月底，全国68家信托公司的受托管理资产规模已突破23万亿元。信托业在金融行业中正在扮演日渐重要的角色。银监会有关部门负责人表示，《办法》对信托业发展和监管具有积极意义，能够促进信托业务更加规范开展，完善行业信息披露，提升监管力度。

对于《办法》的正式颁布，中铁信托副总经理陈赤表示，这是信托制度基础设施建设的一项重要成就，将对信托业的



稳定健康发展产生重大而深刻的促进作用。《办法》有助于进一步推进信托业市场化改革，将有力地促成全国统一的信托产品市场尽快建立。此外，通过信托产品登记，有望建立实时、全面、准确、翔实的信托产品数据库，有助于监管部门加强行业监管分析，及时把握行业发展动向，引导信托业务更好地为实体经济服务，督促信托机构对风险苗头早识别、早预警，从而强化风险预警与风险防范，确保信托业健康可持续发展。

中信登董事长文海兴在接受记者采访时则认为，《办法》的发布填补了我国信托登记制度的空白，对信托行业发展和监管影响深远。首先，《办法》将进一步规范信托业务。经登记的信托产品，将取得唯一合法产品编码，有利于规范信托业务运营管理，提高市场透明度，加强市场约束和市场纪律，从而降低信托产品被“冒用”等风险，有助于减少金融乱象。其次，《办法》有利于进一步改善信托业监管监测，提升监管的前瞻性、有效性和针对性，切实防范信托业风险。再次，《办法》针对信托产品生命周期的各主要环节均明确了相关登记要求，同时对集合信托计划公示披露有关信息，有利于增强信托产品的透明度和规范性，便于信托投资者对信托产品信息的查询、核实，充分保护投资者利益。《办法》还有助于未来完善信托发行和交易流转制度，推动信托市场深化发展，提升信托服务实体经济的能力。

记者获悉，根据银监会对信托登记系统的建设要求，中信登在前期工作的基础上，已进一步建设并优化了信托登记系统。目前，中信登为信托登记系统上线运营所做的各项准备工作已经就绪。

摘编自《每日舆情》2017.8.31

银监会：信托登记公司不以盈利为目的 免收信托登记费

来源：法制晚报 蒲长廷 2017-8-30

8月30日，记者从中国银监会获悉，为建立全国统一的信托登记制度，进一步促进信托业持续健康发展，保护信托当事人的合法权益，银监会发布《信托登记管理办法》。对于存续信托产品，考虑到录入信息的工作量和时效性等因素，规定2018年6月30日（含）前到期的可不补办信托登记，2018年7月1日仍存续的需按《办法》要求补办信托登记。

《办法》按照“集中登记、依法操作、规范管理、有效监督”的总体原则，主要规定了信托登记的定义及流程、信托受益权账户管理及信托登记信息管理、监管要求等，构建了我国信托业统一的信托登记制度。《办法》规定，信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记和更正登记，中国信托登记有限责任公司（简称信托登记公司）接受信托登记申请，依法办理信托登记业务。信托登记公司以提供信托业基础服务为主要职能，不以盈利为主要目的，免收信托登记费。《办法》强调信托登记信息受法律保护，对信托登记信息的管理和使用提出了严格的保密要求。为确保信托登记工作稳妥起步，《办法》设立3个月过渡期。

《办法》对完善信托业基础建设，提高信托市场规范性和成熟度，进一步推动信托业长期稳健发展和加强监管具有积极意义。主要填补我国信托登记领域的制度空白。《办法》构建的信托登记制度，是服务行业发展和监管的基础性建设（不涉及信托财产登记），有利于确认信托各项要素、厘清各方权责关系，有利于进一步发挥信托制度优势，保护信托当事人的合法权益。此外，进一步规范信托业务，切实加强监管。经登记的信托产品，取得唯一合法产品编码，从成立、信息公示到过程管理、清算等构成完整业务链，进一步规范信托业务运营流程，提高市场透明度，加强市场约束和市场纪

律，也有利于提升监管的前瞻性和有效性，切实防范信托业风险。

银监会方面称，为确保信托登记工作稳妥起步，特设3个月过渡期，过渡期内新发信托产品按新、老规则同时执行。过渡期结束后，《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》中关于产品报告的有关要求按《办法》执行。同时，对于存续信托产品，考虑到录入信息的工作量和时效性等因素，规定2018年6月30日（含）前到期的可不补办信托登记，2018年7月1日仍存续的需按《办法》要求补办信托登记。

此外，银监会方面还表示，《办法》特别重视信托登记信息的保护，对信托登记信息的管理和使用特别是信托登记信息保密做出了严格规定，并明确了信托机构和信托登记公司及其工作人员出现违反《办法》规定情形时的法律责任，以加强约束，保护信托当事人的合法权益。信托登记信息受法律保护，除法律、行政法规或国务院银行业监督管理机构规定情形外，任何单位和个人不得查询或获取信托登记信息。有权查询的机关和个人应当根据法定授权和程序，分级查询有关信托登记信息。

银监会：二季度末信托业资产规模破23万亿

来源：21世纪经济报道 张奇 冯礼婷 2017-8-30

虽然信托业协会二季度数据尚未发布，不过信托业资产规模破23万亿已成定局。8月30日，银监会相关负责人称，截至2017年6月底，全国68家信托公司受托管理信托资产规模已突破23万亿元。

由此可以判断，二季度依旧延续了单季超万亿的高增长。此前，一季度末68家信托公司管理的信托资产规模达21.97万亿元，同比增长32.48%，环比增长8.65%。同比增速创2014年一季度以来的新高。

不过需要说明，这一高增速并未超过业内预期。此前基于社融数据中信托贷款增速惊人，以及信托公司半年度业绩向好，多位业内人士均预计信托资产或破23万亿。

央行数据显示，6月份新增信托贷款2481亿，同比暴增207%；上半年新增信托贷款1.31万亿，同比增长370%，新增社融中信托贷款占比11.7%，创4年来新高。

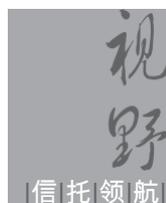
“前6月信托贷款规模持续强劲，通道迁徙逻辑完美验证。”招商证券金融组郑积沙、马鲲鹏等人在一份报告上指出。该团队预测，2017年二季度末信托资管规模有望达24万亿以上，同比增速进一步达到39%。

基于社会融资中信托贷款数据、集合资金信托等数据，华融信托研究员袁吉伟对信托业资产规模进行预测。预测结果显示，二季度末信托业管理资产规模有望突破23万亿元，预计在23.26-23.57万亿，中值为23.42万亿，同比增长35.4%。

需要说明，7月份社融数据显示，当月信托贷款新增规模为1232亿元，而在去年同期仅为210亿元，同比暴增近五倍。不过这种快速增长趋势持续的难度未来会变大。

据悉，信托贷款已被监管层“重点关注”。在近期举行的“银监会近期重点工作通报”通气会上，银监会审慎规制局局长肖远企称：“整治市场乱象，不可能一蹴而就，因为它形成的原因很复杂，时间跨度也较大。例如，信托贷款增长依然较快，目前信托贷款余额7.6万亿元，同比增长32.3%，上半年新增信托贷款1.3万亿元。”

摘编自《每日舆情》2017.9.1



信托公司：探索区块链应用 拓展创新空间

来源：金融时报 胡萍 2017-9-18

作为金融科技浪潮中的核心技术之一，区块链的热度近年来在全球范围内节节攀升，并逐步成为科技领域及其应用行业的核心关注点。在信托行业，从理论到实践也在探索中，期待区块链技术带来的新思维为信托业创造更大的创新空间。

区块链场景的畅想

从现有信托业务角度讲，受益人、委托人和信托公司构成传统的逻辑和业务规则。如果信托和区块链结合以后，由于区块链的特性，它可以保证数字资产安全，可以保证数据不可篡改，而且智能合约可以保证合约代码，那么，未来可能出现哪些应用场景？

在一次业内的讨论会上，有位业内人士畅想了区块链在家族信托业务中可能扮演的角色：委托人有一笔5000万元的资金需要信托公司管理，将这笔资金转换成一定的数字资产放在区块链上，由于有智能合约，区块链可以保证数字资产永远存在，并且不受其他人干预。假设当时定的合约是20年后给她女儿每个月20万元，这个工作可以由区块链来代为执行，在20年以后把固定的资金打到委托人的某个账户中。与此同时，信托公司还可以在区块链上开发更多的产品和服务，只要保证区块链安全稳定，就可以让合同自动无法篡改地执行下去。

这还只是假设。想要依赖智能合约实现业务流程的全自动化，目前是不现实的。一旦一个实际业务流程能够全自动化，必须解决链上链下数据集成的问题。比如，如果20年后可以把钱自动转给女儿，也说明链上的智能合约要能够触发银行转账。银行转账的流程如果是线下的、链下的，这就产生了链上链下结合的问题。另外，如何提供一整套的家族信托解决方案，对于家族信托这样复杂的关系，区块链的价值、应用点是从哪个痛点着手，业务逻辑还尚在梳理的过程中。

区块链给信托带来什么

当然，将新兴的区块链技术应用于传统的家族信托领域是一项大胆的尝试和创新，对于信托行业金融科技创新意义重大。信托公司如何合理运用区块链，汇聚科技的力量开发出符合中国国情的家族信托、财富管理业务系统，支撑家族信托业务中的事务管理、统一财富账户体系、投资组合管理和托管运营业务，这是值得深入探讨的问题。

我们看到，信托业在过去10年间实现了跨越式发展，成为仅次于银行业的第二大资产管理行业。截至2017年二季度，信托业资产管理规模已超过23万亿元。未来信托业需要有一条可持续发展之路，而坚持创新是不可或缺的发展源动力。

区块链技术对于信托业的创新发展和转型升级有着显而易见的意义，它为行业提供了新的背书机制，并与信托本源的精神相契合，这无疑将推动信托业务的整体发展。业内人士认为，区块链包括分布式数据存储、共识算法、加密算法、点对点传输网络等一系列技术的组合，这让区块链的数据具有不可篡改、永久保存的特性，能够让不同的合作伙伴建立起分布式的信任机制，从而实现商业模式、治理环境、业务流程、组织结构等多角度、一系列的创新。

信托的应用场景与展望

据了解，当前已有一些区块链在信托业的应用场景及实践苗头，比如区块链技术在开展资产证券化业务、推动共享经济发展、驱动财富管理转型升级、实现信托行业登记等方面。

中航信托的一份研究报告称，金融活动中的产品登记、信息披露、资金托管和征信系统建设等过程都是围绕建立一个



可信的金融环境这个核心。传统信用机制依托于风险管理机构或信用评级，存在信息不完整、数据不能同步更新、成本高、决策冗长的弊端。投入区块链技术可以建构一个基于全网共识的、跨区域的信息交流与保存的可信机制。因此，信托登记业务如能合理运用区块链技术，可以使得登记、交易转让、清算结算、查询举证更加透明、高效、低成本。

中国信托业协会首席经济学家蔡概还认为，区块链通过运用高端的科技手段在全球的范围内实现了点对点的价值交换和连接，这一技术具有很高的重要性，值得学习。同时，在金融科技的大形势下，信托公司要紧跟时代的步伐，回归本源，坚持创新，未来的道路才会越走越宽。

万向信托董事长肖风表示，区块链技术将逐渐应用于万向信托供应链金融和家族信托业务领域。他认为，人工智能是生产力，能提高效率、降低成本，甚至取代某些需要人力的繁重工作；而区块链是生产关系，是基础设施，将改变金融业的模式。

摘编自《每日舆情》2017.9.18



读大数据时代有感

文 | 投资运营中心 方飞



大数据时代是公司测评的备选书籍之一，当时的五本书中，我第一眼就确定了我的选择——《大数据时代》。

统计学出身的我，上学时期耳边萦绕最多的就是数据分析，而传统的分析，大多是通过各种维度选取不同的数据样本，进而进行分析。而大数据，从我的理解上看，指的是我们能收集并储存的所有数据，从而进行分析。两者相比有以下区别：

传统数据样本是经过人为逻辑筛选的，即人工通过自主的逻辑判断，通过固定的维度选取数据，并会或多或少的删除样本里小部分与既定逻辑相违背的数据，简称小概率数据，通常这种数据分析的结果是被人工的逻辑所羁绊的，当结果符合逻辑时，我们才会认为分析结果是合理的；而大数据包含了所有我们能收集并储存的所有数据，大数据认为任何数据存在都是合理的，大数据不再去分析每个数据产生的原因，而只分析数据的相关性。如本书提到的沃尔玛的案列：沃尔玛公司注意到每当季节性飓风来临，手电筒和蛋挞的销量会增

加。传统的数据会去分析为什么，而大数据的观点是，从数据时分析出手电筒和蛋挞的销量与飓风是正相关的，不在去分析为什么，通过这个相关性，沃尔玛将手电筒及蛋挞的摆放位置靠近飓风用品，以便客户购买。

“大数据”无疑是本书提到最多的词汇，也是本书最核心的部分之一。就我个人理解，我认为数据应该分为两种：主动数据、被动数据。而此处的“大数据”指的是被动数据。主动数据即为一种通过人为主观提供的数据，往往被人工的合理化。例如：公司要求我提供去年的工作成果及差错率，因记录台账、人工判断等问题，使得我个人的记录完整，例如缺少去年错误的记录，而根据前年的经验我的差错率为10%，为了是我今年提供的报告合理化，我自编辑了部分差错，使差错率为8%，这部分数据就被我合理化了，因为我人工的合理化，可能导致整个数据分析的结果出现错误。而被动数据，则是一种通过科学手段，记录我们生活所产生的数据。例如本书提到的汽车公司分析座椅

舒适度的案列，手机数据的手段为在座椅上安装多个传感器，根据不同人群的坐姿，通过传感器返回的压力值来分析座椅的压力点，从而提供最舒适的座椅。此处的压力数据均为通过我们的肢体活动所产生的，而不是我们人工逻辑提供的。

从我个人的角度而言，我认为大数据带给我更多的是便利。例如：前几天跟同事聊天是，我意外发现某支付软件上给我推送了很多可能认识的人，而这部分可能认识的人确实有很多是我认识的，但是很久没联系的朋友。对于我这种情商较低的人，平时因各种原因没有维护这段朋友关系，而大数据把他们重新的推送给我，使我重新跟他们取得了联系。本书中提到的对于个人隐私的侵犯，我认为大数据的数据库非常大，一般为几千亿甚至跟大的数据，而在这些数据中我作为一个普通的个体，并不会受到各种公司的独立分析，所以并不会通过这种方式，被暴露过多的隐私，在这个我自己都不了解我自己的世界里，大数据可以在一定程度上帮我了解自己的需求。

从我的工作来看，因我的工作主要集中于证券类产品，而证券类产品多少均通过我司的交易系统交易，我认为我司是有一定收集数据的能力，但是缺少储存数据、分析数据的能力。例如，我们可以通过交易系统收集到每个客户每天的登录时间，是在9点15之前还是9点15之后，而这种登录时间可以与客户喜欢喝咖啡还是和牛奶进行关联性分析，从分析结果中再汲取价值。我们可以与

各行各业去进行关联性分析，这里的数据相当于巨大的金矿，需要我们去不停的去挖掘。

在这个各种“概念”横飞的时代，“大数据”无疑是各种概念的突出代表之一，在时代的发展中，在储存数据的技术、分析数据的技术不断的提升中，社会会从大数据中汲取越来越多的价值，所以，我认为“大数据”是时代发展的产物，大数据时代的来临具有一种必然性。☑





雪儿

文 | 证券信托业务部 金芦

童年的玩伴里，印象最深刻的，当属雪儿。

想来，与雪儿的交情，大概也要归属于“患难之交”那一类。那是一个燥热的夏天，但儿时的我们心中多有一种对玩伴依依不舍的情愫，即便再灼热的阳光也无法炙烤掉我们的热情。如往常一样，我们穿梭在江边的树丛草丛之间嬉戏打闹，不经意间，我瞥见了伫立在一株灌木前聚精会神的雪儿。我悄悄走近她身旁，“嚯”地一声大叫，雪儿吓得扔掉手里的叶子，回过神来发现是我，又兴奋地把叶子捡起，悄声跟我分享她发现的“秘密”。那是一株到现在也不知道叫什么的植物，把根茎掰断，会有白色的像酸奶一样质地的液体流出，我跟雪儿都兴奋极了，像是发现了新大陆，一来二去掰断了很多根茎，弄得满手都是，又打闹着蹭到对方的脸上。当晚并没有异样，第二天早上醒来才知大事不好。准确地说，从夜里我就频繁地觉得脸颊很痒，抓了几下又觉得痛，如此反复，以为是蚊虫叮咬，实在玩得困倦便没有理会。第二天早上醒

来，母亲一眼便看到变成了“花脸”的我，赶紧把我叫醒，睡眼惺忪的我看了一眼镜子便大惊失色睡意全无。从脸颊到下巴都起满了红色的疹子，有带状的，泡状的，大的，小的，抓破的，没抓破的...大概也就是那时对“惨不忍睹”这个成语才有了深刻的印象，对“毁容”一词也有了初步的体会。

简单处理过后，我的第一反应便是去找雪儿。

那是第一次走进雪儿的家，虽然相隔不过几户人家，也曾频繁出入其他小伙伴的家中呼朋唤友号召大家集结，却不知为何，从未走进过雪儿的家。雪儿家不大，只有一个房间，门口有一个小小的勉强可以算作走廊的地方，拨开用冰糕包装纸编制成的门帘，便能窥见屋内的全部景象。屋子虽小家具却也齐备，一张铁制的双人床、一个镜子蒙了灰尘的梳妆台、几把淡绿色的塑料椅，一个淡青色又有几处破了皮可以看到棉絮的皮制沙发。来不及细看，便注意到了乖乖坐在床上大气都不敢出的“花脸”雪儿，和坐在梳妆台前拿着一根快

要燃尽的香烟的年轻女人。“妈，这是慧慧，我最好的朋友。”看到我进门，雪儿像看到了救命稻草，我也机灵地做出一副乖巧可人的样子，连声叫着阿姨好，又顺势找了个借口叫雪儿出门，年轻女人只是客气地应了句“哦，是慧慧呀”，便没有多说什么，听到我要叫雪儿出门，不冷不热地说了句“想去就去吧，看你还能玩儿出什么幺蛾子”。虽然不是什么中听的话，但总归是句应允，我跟雪儿赶紧逃也似地出了门。

雪儿妈说的对，雪儿这下很难玩儿出什么幺蛾子，我也一样。昔日的“好哥们儿”们看到我们的小花脸后，先是觉得滑稽，就围在我们周围一个接一个地看，但还是保持了一个他们心中的安全距离，我跟雪儿觉得窘迫，也觉得自己滑稽，便不由得跟着这些伙伴一起哈哈大笑，甚至笑得比他们还欢。本来大家笑作一团却也其乐融融，不知是哪个伙伴突然喊了句“离她们远点，这玩意儿肯定传染！”一时间，伙伴们像见了什么见不得的东西，捂着眼睛捂着脸四下逃窜，几秒钟的功夫就不见了人影。雪儿跟我痴痴地站在原地，小小的心里充满了苦楚，看到同病相连的彼此心里又莫名生出一些宽慰。

我们都知道，在以后的一段时间里，我们就是彼此最亲密的伙伴了。只是，这段时间有多长呢，我们以为是从那一刻起到我们的脸颊康复为止，可事实是这时间远长于此，我们又以为这会是一段相当漫长的时光，至少要到我们都长大，长到很大，可事实是这时间又远短于此。这是后话。

那段两人独处的日子里，我们之间总有说不完的秘密。雪儿说，她的爸爸是个大

英雄，是个军人，可是不知道是她五岁还是六岁的那一年，她的爸爸有一次拿着行李出门，就再也没有回来，每当她问起，雪儿妈的回答都是那一句，“你爸死了”，可是雪儿知道，她爸没死，是妈妈在生爸爸的气。每次雪儿据理力争为活着的爸爸辩解争论，哭喊着要去找爸爸的时候，就免不了是一顿毒打，在学校的毫无遮拦的女厕所里，我经常可以看到雪儿大腿上的淤青。每每被我看到，雪儿都霸气地提起裤子，“嗨，小事儿，没什么大不了的，几天就好”，说这句话时的雪儿，一扫往日的柔弱，像极了一个小男子汉，多了许多霸气和洒脱。雪儿喜欢笑，笑起来只有一边有酒窝，她说那是因为她长的不对称，不对称的酒窝就像她不对称的家，然后咯咯笑，当时的我觉不出这句话背后的苦涩，看着雪儿可爱的不对称酒窝也跟着咯咯笑起来。

雪儿还说，那日我们看到的神奇的植物，她本来想采一些回去拿给妈妈看，让妈妈也见识一下这种新鲜的玩意儿，让妈妈开心起来，可是玩儿着玩儿着就忘了这一茬儿，虽然当天有点失落，但好在没有采给妈妈玩儿，不然把妈妈也变成花脸，就会没有人跟妈妈玩儿，妈妈会更不开心。我想想确实是这么个理，可是雪儿妈为什么不开心，雪儿没有说，我也没有问。

可是有一天，就是那一天，当雪儿妈的不开心赤裸裸地展现在我面前时，我才深深地明白，大人的不开心，跟孩子的不开心，那区别，真真是一个在天上，一个在地下。

那是一个秋日的傍晚，等着吃晚饭的我在自家的院子里“折磨”成群结队的小蚂





蚁，堵住它们的来路，又断了它们的后路，正玩儿得起劲，就见不远处雪儿狂奔而来，正觉得诧异，雪儿已经跑近，哭着喊着叫着我的名字“慧慧……慧慧……”，跑到近处才看到她破皮流血的两个膝盖，可最惹眼的还是她手上的鲜血，雪儿上气不接下气地跑到我身边，“快，慧慧，快去我家，我妈，我妈，我妈的手指，断了，切断了……”说完便又是一通嚎啕大哭，见到雪儿的哭相和断断续续说出的血淋淋的事实，我也惊慌失措嚎啕大哭起来。听到声音的母亲从屋内跑出，看到两个哭到崩溃的孩子和雪儿手上的血迹便知道有大事发生，顾不得扔下炒勺脱下围裙，母亲直奔雪儿家而去，我跟雪儿也踉踉跄跄地跟在母亲身后。一大两小的三人的队伍，一个狂奔的大人和两个哭喊的孩子，一个久经世事的女人和两个涉世未深的女孩，成了那天黄昏的一道奇异的风景线。

奔进雪儿家的时候，眼前的景象让我惊诧到忘记哭泣，也让雪儿心痛到无法发出声音。房间的主灯散发着惨白的光亮，雪儿妈瘫坐在那个破旧的皮制沙发上，呆呆地看着自己血流不止的左手，她的身前放着一把椅子，椅子上的两根断指跟淡绿的背景色形成格格不入的鲜明对比，惹眼又戳心，那把被视作万恶之源的菜刀就那样肆无忌惮地躺在地上，阵阵寒光充斥着冷酷与不屑。短暂的惊慌过后，母亲一个箭步冲上前去，用力撕扯下一块床单，颤抖着双手将两根断指包好，迟疑了一秒钟，交到了我手上，“快，往医院跑！”接到任务的我从惊诧中惊醒，仿佛明白了这件事的意义，拿着那一包断指撒腿就跑，心里只有一个想法，找到医生，就找到了希望。于是，拿着断指的我，跟在

我身后哭到失声的雪儿，拼尽全力拖着雪儿妈的母亲，和绝望的步履迟缓的雪儿妈，成了那天黄昏的另一道奇异的风景线。

我早已忘记那日的风波是如何得以结束，也早已忘记雪儿妈的断指是否有成功接回。我只记得，从那以后，雪儿与我更加亲密无间，因为有个秘密的存在，我们之间似乎拥有了某种不可分割的联系。

那天以后，雪儿妈经常到深夜还不回家，我知道雪儿胆小，雪儿说过，雪儿妈在的时候，她一定要跟妈妈睡在一床被子里，才能安心睡觉，不然就会吓得瑟瑟发抖整夜无法入眠。我胆子大，便央求母亲让我去雪儿家中陪她入睡，母亲担心两个女孩在家中不安全，把雪儿接到自己家里又觉得鲁莽，无奈之下也只能期盼雪儿妈能早点回家。就这样，每一个雪儿妈不在的日子里，雪儿睡不安，我也睡不稳，第二天四目相对看着对方惺忪的睡眼，就一起咯咯地笑。

转眼便入了冬，眼看快到了寒假，我跟雪儿又开始筹划着冬日里的游戏项目，冰滑梯、冰车、打陀螺、打雪仗，雪儿样样精通，我也不甘示弱。雪儿是雪地里的精灵，雪白的羽绒服，黑色的雪地靴，大红色的洋葱帽，配上大红色的卡通手套，站在雪地里就像个洋娃娃，可爱极了。除夕夜的当晚，大人们喜欢在江面打滚，滚去去年的尘土与疲惫，滚来新年的吉祥与如意，孩子们喜欢拿着灯笼沿着江边走一个来回，一来要欣赏江面绚丽的烟花，二来要向小伙伴展示今年自己的新式灯笼。

我清楚地记得那是一个龙年，雪儿手中拿着一个小龙灯，龙尾盘旋了三道弯，龙头霸气又灵动，甚是可爱。我拿了一个绣球

灯，每个圆孔用不同的颜色点缀，白色的球体里透出明黄的光，也是自己的心头宝。为了证实我们对彼此的熟识与情谊之深厚，我们决定分头行动，先各自混进人群中被迫走散，再分别举着灯笼靠识别对方的灯笼来汇合。那时自以为已经长大的我们完全忽视了我们矮小的事实，就这样天真地被冲散。在那条热闹的江边，我不知道自己从头到尾走了多少个来回，拼命垫脚眺望着或远或近的灯笼，想找到那个可爱的小龙灯，又拼命地将自己的灯笼举高，想让雪儿一眼能够看到我的绣球灯。就这样，我们顾不上自己冻得通红的脸蛋和冻到麻木的双脚，执着地一脚又一脚踩进及膝的雪地，一直到岸边的人越来越少，眼前的灯笼越来越少，终于，我看到了远处的小龙灯，那小龙灯的主人似乎也看到了我一样，我们之间的距离迅速地缩短，终于，两个跑到上气不接下气的孩子欢呼雀跃地举着灯笼抱在了一起。这样艰辛地证明了友谊的坚实过后，我们肆无忌惮地一边在雪地里打滚，一边走回家里。

除夕夜过后的几天就没有那么多自由，要么要跟着大人挨家挨户拜年串门，要么要乖乖呆在家里等着客人上门拜年。其间偶尔可以见到雪儿，问到她家里过年的景象，才知道雪儿还是一如既往地跟母亲在家里过着平淡无奇的日子，既不需要跟别人拜年，也无人登门拜年。

凛冬过后，我便再也找不见雪儿。

那几日临近开学，我想找雪儿再疯玩这最后几天，几次敲门都无人应答，没过几天，雪儿家便搬进了一户新的人家，我于是明白，雪儿走了，可我不明白，雪儿是否还会回来。

时光流转，又过了几年，我也要离开家乡，并且要离开很久很久。要离开的前几日中午，忽然被邻居叫住，说早上有一个小姑娘来找我，我问小姑娘是谁，邻居答不上来，说小姑娘没说名字，有在此住得久一点的邻居像是想起了什么，说那小姑娘叫雪儿，跟我年纪相仿，也是十一二岁的样子，是前几年跟她母亲独自居住在这里的，中间还出过一档子什么事……我已无心再听邻居的描述，我知道，那是雪儿，是我的雪地小精灵雪儿。

可是，我们终究就这样错过了最后的见面机会，直至我离开，都没有再见雪儿回来。直至多年以后，我重返故土，再见到多少以为能见到或以为见不到的儿时伙伴，都没能再见到雪儿。也曾懊悔，我没有像雪儿寻找我一样去寻找她，可想到彼时于我而言依然十分庞大的小城，又给了自己几许宽慰的理由。

无论走到哪里，雪儿都是记忆中不可或缺的一部分，江边的草丛里，冰封的江面上，除夕夜的雪地里，都充斥着我们欢呼雀跃时肆无忌惮的足迹和分享秘密时小心翼翼的身影。在那段时而酷热难耐时而寒风凛冽的时光里，我相信，我们都在彼此的身上看到过自己的影子，也都在彼此的影子里看到过自己的样子。

雪儿，在那一段凛冽的童年时光里，我多么希望自己曾经温暖过你，当我身在南方的每一个不算凛冽的冬日里，我多么希望此刻还在北方的你，如果曾像那个傍晚一样无助，如果曾像那个寒冬一样孤独，还能够想起我的名字。

雪儿，你若呼唤，我必应答。✍

团结一心的城市

文 | 创新业务部 郭宇辰

赫尔城位于英格兰的东部，是一座临海的小镇。她拥有着享誉世界的赫尔大学，是英格兰的教育重镇之一。这里因为城市物价低廉，生活舒适而被许多人推荐为留学的好去处。然而就在这样一个安静的小镇上，却有着全英最热情的球迷，每逢比赛日，他们就会涌向容量不到25000人的KC球场，为球队加油助威。

在2016年的夏天刚刚升上英超的他们开局非常梦幻，一上来的两连胜，尤其是击败了卫冕冠军让球迷们认为他们实力不俗，忽略了球队人员不整的事实。但随着问题逐渐暴露，球队的战绩一落千丈，那之后一直到一月底，他们在联赛中只取得过一场胜利，排名也逐渐滑到了积分榜的末尾。雪上加霜的是，当时的球队核心斯诺格拉斯也面临着离队的可能，再加上球队半程更换主教练，处于内忧外患中的赫尔城被媒体认为是降级的热门。

但是新帅马尔科·席尔瓦的到来为球队带来了新的生气，他一来就着手解决了球队人员不足的问题，并迅速地让新人融入到团队当中。新来的球员能够发挥作用，老队员也重拾了自信，球队排名的逐渐回升让他们在保级战中重新占据了主动，一切出现了转机。但这还

远远不够，身后追赶的球队丝毫没有放慢脚步，他们依然需要在每场比赛全力争胜，否则稍有不慎就会回到降级区。

2017年4月22日的下午，他们在自己的主场迎来了大黄蜂沃特福德队。沃特福德近来刚刚从米兰引进了前锋尼昂，看起来状态非常不错，但是赫尔城将士们毫不畏惧，拼抢积极的他们让对手在前二十分钟并没得到什么机会。

然而就在第25分钟的时候，尼昂在面对赫尔城前锋尼亚斯的逼抢时夸张的倒地动作打破了比赛的平衡。慢动作回放显示尼亚斯只是跑上去没有做任何动作，也几乎没有碰到尼昂，但是主裁判马德利在并没看清的情况下光凭尼昂的表演就直接红牌罚下了尼亚斯。尼亚斯是席尔瓦带来的救火队员，初来乍到就成为了球队进攻最依赖的人物。马德利的这一判罚激怒了全场的球迷，震天的嘘声顿时盖过了场内的一切声音，而在尼亚斯走近场边的时候，球迷们又报以热烈的掌声表示对他的支持。比赛在一分钟后才得以继续进行。

少打一人的赫尔城面临着不利的局面，场面上被压制的他们只能把马尔科维奇顶到前锋的位置，伺机寻求反击的机会，而这一切的始作俑者尼昂只要一拿球就会被球迷狂嘘。尼昂似乎被场边



风景如画的赫尔大学



马尔科·席尔瓦给赫尔城带来了新生



当值主裁马德利向尼亚斯出示红牌

疯狂的球迷吓到了，在这之后的他失去了以往的自信，不敢拿球，失误也多了起来。而他只要一失误，全场球迷就会爆发出热烈的欢呼声，在这一刻他一定感受到了与两万人为敌的后果。中场哨声响起的时候，球迷再一次把嘘声献给了裁判，虽然没有过激的行为，但如此的声势足以让他度过本赛季最艰难的一个中场休息。

与此同时，场面上局势的不利并没有打击赫尔城队必胜的决心，下半场一开始教练就用前锋阿贝尔·埃尔南德斯换下了中场埃万德罗，试图重新掌控比赛，球迷们也在这时发出声浪支援自己的球队，希望下半场他们能够打开局面。

在第62分钟，他们获得了一次反击的机会。格罗西基高速带球推进，然后用一记精准的传中找到了马尔科维奇，马尔科维奇头球冲顶，在球打到横梁上弹出后他马上冲上去补射，打进了首开纪录的一球！这个进球点燃了全场的气氛，球员们跑到看台边，和球迷一起庆祝这来之不易的领先，球迷们也兴高采烈，希望这个进球能给他们带来关键的三分。

领先后的他们乘胜追击，继续用进攻压制住对手，似乎已经忘记了他们是少一人的那一方。没过多久，他们就在一次定位球中由克鲁卡斯一记漂亮的远射将比分扩大。两球领先的他们这回似乎真的离胜利不远了，球迷们这时也唱起了欢快的歌声为球队助威。当然与其说是助威不如说是讽刺主裁判糟糕的判罚和尼昂拙劣的表演。而且他们对尼昂的“照顾”还远没有结束，即便是在2:0领先后，只要他一拿球还是会听到全场整齐的嘘声。从第25分钟开始，到最后全场比赛结束，球迷们坚持不懈的努力成功地冻结了尼昂，让他全场都没有像样的发挥！

当终场哨声响起的时候，场边的球迷欢庆着胜利。我想这胜利是他们应得的，这胜利属于在场的每一个人，属于马尔科·席尔瓦，属于马尔科维奇，属于克鲁卡斯，属于格罗西基，也属于被罚下的尼亚斯，当然更属于自始至终支持着他们的球迷们！身后的斯旺西城同样赢球了，还剩下四轮比赛，日后的保级道路一定不会轻松，但只要这群球迷在，他们就会无所畏惧！

看完这场比赛的我久久不能平静，我已经被这种气氛深深地感染了，在这一刻仿佛我就是他们中的一员，虽然想想下一场比赛对手又是难以对付，虽然想想第二天醒来就又要面对艰难的人生，但至少今夜，我们可以为这场胜利尽情地庆祝，这就足够了。

也许这就是英国足球独有的魅力吧，每支球队都值得你去关注，每场比赛都讲述着不一样的故事。即便身处赫尔城这样一个小镇，这支小球队，这座小球场，这些名不见经传的球员们，也都在用自己的拼搏努力续写着球队百余年的历史。而作为历史的见证者，这里的球迷每逢比赛就会用这样的方式与球队一起作战，让这座安静的小镇顿时热闹起来。

也许就是足球把这座城市团结在了一起。 ☑



马尔科维奇（右）庆祝进球



团结一心的赫尔城球迷