

目录 Contents

视点

公司要闻

云南信托普惠金融类信托产品荣膺优秀创新奖/肖清	01
助力农村金融更进一步——云南信托助力银联旗下企业ABN成功注册/投资银行三部	01
智信资产管理研究院执行院长郑智先生为云南信托全体员工进行培训/马睿	02
公司年度三会会议顺利召开/窦韞希	03
公司党委率爱心扶贫工作队赴“挂包帮”扶贫点开展扶贫和“大爱星火”志愿者公益活动/肖清	04
精彩，只因你我同行——记云南信托北京联络处拓展活动/苏颖	05

思潮

可交债/可转债业务分析报告/况冲	06
信托公司评级政策及其影响的浅析/马凌宇 余睿	14
资产证券化业务增值税相关问题探讨/信托财务部	20

法律视界

法律小知识之常见的法律小词汇/孙雨昕 摘编	26
法律判例之单方承诺回购函的效力/孙雨昕 摘编	27

信托领航 (马睿)

银保监会：切实找准监管职责定位 努力做好银行保险业改革发展和监管各项工作/金融时报 张未冬 付秋实	29
归本源 抓主业2017年度中国信托业发展述评/中国金融新闻网 胡萍	29
中国信登启动2017年度信托登记评价/金融时报 胡萍	31
ABS渐成信托新业务 一季度发行额超900亿元/证券日报 李亦欣	31
资管新规：风险的治理和治理的风险/金融时报	32
一季度新增信托贷款同比减少89.69%/证券日报 李亦欣	34
四部门印发规范金融机构资管业务指导意见/中国金融新闻网 周琰	35
信托业员工平均年龄35岁 硕博占比过半 人均创利超300万元/证券日报 闫晶滢	36
直击信托公司2017年报：回归本源 创新转型成亮点/金融时报 陈彦蓉	37
资管新规下的大变局：银、证、信、保、基同台竞技/21世纪经济报道 李玉敏	39
中国信登上线电子认证 实现信托公司全覆盖/证券日报 晚星	41
银保监会：信托业务规模缩减 4月末资产余额25.41万亿/北京商报 崔启斌 宋亦桐	42
“去通道”效果明显 信托发行量持续降温/北京商报 程维妙	42
中国信托登记行业发展之路/中新网 许兵	43
规模增速“双降” 信托业防风险效果初显/上海证券报 金萃萃	44
云南信托普惠金融类信托产品荣膺优秀创新奖/金融界信托	45

云信百花园

“乘风破浪·共创辉煌”——记华东区员工团建活动/徐笑	46
十年/金芦	48
中国合伙人——关于青春和尊严的故事/石飞燕	49

云信视野

YUNXINSHIYE

2018第2期 总第58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

Jia Yan 贾岩

Managing Editor 副主编

Xu Xi 徐曦

栏目责任编辑

视点 张清清

思潮 冯露君

法律视界 孙雨昕

信托领航、彩页 马睿

云信百花园、美术编辑 王忆

通讯员 苏颖 蒋舒扬 徐笑

设计 李云飞

云新出(2018)准印连字第Y00525号

内部资料 免费交流

投稿邮箱 mar@yntrust.com

投稿地址 云南省昆明市南屏街4号云南信托大厦A座

云南信托官方微信



文 | 综合管理总部 肖清

云南信托普惠金融类信托产品荣膺证券时报“2018年度优秀创新信托计划”殊荣。2018年6月27日，“2018中国信托业发展高峰论坛”暨“第十一届中国优秀信托公司评选活动”在深圳成功落幕。在本次评选活动中，云南信托从激烈的竞争中脱颖而出，公司普惠金融类产品喜获信托产品优秀创新奖。

据悉，此次活动共有45家信托公司报名参评，经历了申报材料、收集参评数据、专家评委打分、评审团评价、微信投票等环节，最终综合评定。云南信托创新推出的“云南信托·会泽32号农之家集合资金信托计划”荣膺“2018年度优秀创新信托计划”殊荣。

云南信托拟任总裁舒广、综合管理总部总经理徐曦和研究发展部总经理王和俊受邀参加了此次高峰论坛会议和颁奖典礼，王和俊代表公司领奖。

云南信托始终贯彻国家普惠金融政策，积极“服务小微企业、服务三农、服务实体经济”，公司普惠金融类系列信托产品自推出数年以来，不断创新深耕，成效斐然，受到较多好评。

今后，公司将继续秉承“诚信引领未来，专业创造价值”的经营理念，践行普惠金融的服务宗旨，笃定前行，再创佳绩。☑

文 | 投资银行三部

近日，云南信托作为发行载体管理人在银行间市场发行的“中金同盛商业保理有限公司2018年度第一期资产支持票据”已成功取得注册通知书。本项目为公司首单银行间市场发行的底层资产部分服务于农村金融的信托型ABN。

云南信托积极响应国家号召，结合自身优势经过多年研究与实践，多种方式支持农村金融。2016年至今，云南信托不断加深普惠农村金融项业务，依托云南信托开发的普惠星辰系统作为核心交易平台，运用供应链金融的原理，并与农加网合作，持续为农村生产提供信托贷款。

2017年11月29日云南信托联合一本财经在北京以“科技下乡，金融助力”为主题举办农村金融闭门会议，分享探讨行业经验、探讨

云南信托普惠金融类信托产品荣膺优秀创新奖

助力农村金融更进一步 ——云南信托助力银联旗下企业ABN成功注册

当下难点、寻求解决之道。2017年12月，云南信托成功发行全国首单农业生产贷款ABS“天风证券-云信农分期一号资产支持专项计划”。如今云南信托又在农村金融的事业上拓宽了道路，2018年5月10日，由兴业银行联席工商银行承销的“中金同盛商业保理有限公司2018年度第一期资产支持票据”成功取得协会注册通知书。本期ABN包含发起机构针对农业生产，结合现代风控技术形成的保理资产作为资产支持票据的底层基础资产。作为本期ABN发起机构中金同盛未来将继续大力支持现代农业产业体系建设，此期ABN的发行为其提供了更为广泛的资金来源。

截至目前，交易商协会已注册并成功发行信托型ABN业务54笔，发行规模877.2亿元。其中，云南信托受托发行的ABN业务笔数达5笔，占比9.26%，发行总额达到100.50亿元，占比11.46%，排名信托行业前列。云南信托致力于服务实体经济，拓宽企业正规融资渠道，我们将砥砺前行，继续壮大实业投行业务，服务实体经济，助力解决三农问题。☑

智信资产管理研究院执行院长郑智先生为云南信托全体员工进行《资管新规解读与信托业务前瞻》培训

文 | 综合管理总部 马睿

2018年6月13日，公司非常荣幸的邀请到了智信资产管理研究院执行院长郑智先生赴上海为全体员工进行《资管新规解读与信托业务前瞻》培训。

如郑先生开篇所说“云南信托是一家非常实在的公司，务实而厚道，所以我今天准备的内容，也是务实的，希望我今天所讲的内容对在场的同仁们有所帮助和借鉴”。

郑先生投身泛资管领域研究多年，对于整个资管领域有自身独到见地，公司上海联络处及各地联络处超过200人积极以线上和线下的形式参加了这个精彩的培训。

整个培训共分为五大板块：资管新规的背景、资管新规核心内容解读、被资管新规改变的“资管十雄”、迎接真资管时代、真资管时代的信托业务前瞻。

郑先生为参会的人员生动梳理了自2007年至2018年的资管情况，这个时间轴的梳理，脉络清晰，总结性强。

结合各个金融会议的内容，围绕资管新规出台的大背景：“整治

金融乱象、防控金融风险”，郑先生展开了更为详细的，囊括了监管文件、监管趋势分析，为大家做了进一步的解读。

公司员工最关心的是资管新规的核心内容，这个问题，郑先生也站在从宏观到微观的角度，详细的进行了解读。据后续对讲座的员工回访来看，大家对这个部分的内容解析表示了很高的认可。

郑先生不仅熟悉信托行业，在培训当中，也给大家做了大量的泛资管领域的知识解读，比如银行理财、保险资管、公募基金、基金公司、券商资管、期货资管、私募基金、资产管理公司、财富管理机构等，让参训人员更加广泛和具体的认识了“泛资管”的范围。

资管新规的下达，无异于划定了“资管”的界限和方向，对资金端、资产端、资管机构运营能力等，都直接或间接的提出了更加具体的要求，主动管理能力、自主风险定价能力等等，更成为了信托最核心应该关注的问题。

“回归信托本源”不再是口号，本次培训也给很多同事明确了方向，大获裨益。☑

文 | 总裁办公室 窦韞希

2018年5月30日至2018年6月1日期间，公司在云南信托会议室（昆明市南屏街4号云南信托大厦33层）召开云南国际信托有限公司2017年年度三会。

云南银监局非银外资处李争宇副处长、李云科长，云南省财政厅金融处蔡琼处长、董话科长，公司股东代表、全体董事、监事、高管及相关人员参会。会议审议通过了《董事会2017年度工作报告》《监事会2017年度工作报告》《2017年度总裁工作报告》及《2017年受益人信托利益实现情况的报告》等报告及《2018年度经营计划》，股东代表及董事对公司2017年度的工作表示了高度肯定，并对2018年工作提出了殷切希望。

本次会议圆满结束，董事会办公室感谢全体员工的配合及公司各部门的大力支持。☑

公司年度三会 会议顺利召开

公司党委率爱心扶贫工作队赴“挂包帮”扶贫点开展扶贫和“大爱星火”志愿者公益活动

文 | 综合管理总部 肖清

2018年5月30日至5月31日，公司党委率党委办公室、支部委员以及证券信托业务部的志愿者一行14人组成爱心扶贫工作队，赴公司“挂包帮”扶贫点大理祥云县普·镇云里厂村开展扶贫和“大爱星火”志愿者公益活动。

5月31日一早，祥云县委副书记、驻村扶贫工作队总队长邵虎和联席会议办副主任芮鸿春陪同公司爱心扶贫工作队一行前往祥云县普·镇云里厂村开展扶贫和“大爱星火”志愿者公益活动。

扶贫工作队上午九点多到达云里厂村，在工作队与云里厂村村委村委会村支书杨学聪、村主任杨秀清、驻村扶贫的普·镇纪委副书记张风华等村委会领导进行工作沟通交流后，公司第一党支部向云里厂村党支部赠送了党徽和党员活动室的音响设备，双方举行了佩戴党徽的支部共建活动。紧接着，扶贫工作队分为祥云县委邵副书记、公司宋书记带队和公司党委办公室带队的两个小分队，两个小分队带着慰问金和生活慰问品分头上门看望并慰问了李学斌、李庆中两户贫困户以及李吉香、李光德两位贫困老党员，了解了他们的生活近况和帮扶需求，激励他们在党的扶贫帮扶政策下不断努力，勤劳脱贫，不断改善生产生活条件，过上好日子。

下午，今年““大爱星火””公益活动的主办部门——公司证券信托业务部的爱心志愿者小伙伴们和云里厂小学的孩子们举行了一场主题为“童心飞扬、快乐成长”的庆祝“六一”儿童节的表彰和联谊活动。

祥云县委副书记邵虎、祥云县人大副主任徐素琼、云里厂村村支书杨学聪、云里厂小学校长杨尧清等领导先后发表了热情洋溢的讲话，祥云县的各级领导们诚挚地感谢公司多年来对扶贫点云里厂村基础设施建设、党支部共建、贫困户帮扶关爱及设立希望小学爱心助学金等方面作出的贡献及“大爱星火”扶贫公益活动的爱心帮扶和支持，祝贺孩子们的节日，激励孩子们好好学习，早日成才，报效祖国。公司党委书记宋平宣读了《云信爱心助学金管理办法》，并激励孩子们力争上游，将来更好地回馈社会和家乡。与会领导给这学期云里厂小学的优秀学生、三好学生、贫困学生和留守儿童共31名同学颁发了云南信托“大爱星火”爱心助学金和奖状，学校还给优秀班干部、优秀少先队员和学前班的好宝宝颁发了奖品和奖状。表彰仪式现场洋溢着温暖和欢乐的气氛。

随后，云里厂小学的孩子们举行了文艺演出，公司证券信托业务部的爱心志愿者小伙伴们和孩子们举行了“传球接力赛”和“珠行万里”的互动游戏活动，孩子们开心地跳着、笑着，公司的爱心志愿者们带着孩子们渡过了一个快乐的“六一”儿童节，活动在一阵阵欢声笑语中圆满结束。✎

文 | 综合管理总部 苏颖

随着夏天的到来，天气越来越炎热，为了让大家释放工作压力，丰富大家的工作生活，增强部门、同事间的交流协作，由公司工会牵头，北京联络处于5月26日组织在京办公人员赴京北大峡谷进行主题为“精彩，只因你我同行”的峡谷徒步穿越活动。

京北大峡谷位于北京昌平、怀柔、延庆三区交界处，森林覆盖率达到85%，是京郊为数不多的天然氧吧之一。本次徒步穿越活动全程7.8公里，充满峡谷河滩、野长城、独木桥、吊桥、栈道等丰富的户外元素，徒步中穿插着进行信任盲行、青蛙跳水等团队协作模块，在整个活动过程中，大家要一起迎接大自然的考验，要一起面对困难，互相帮助，互相关心，携手共度一个又一个的难关，通过活动之间彼此的接触和配合，增进大家互相了解，增强对组织的向心力和凝聚力，达到本次活动预期效果。✎

精彩，只因你我同行 ——记云南信托北京联络处拓展活动



可交债/可转债业务分析报告

文 | 投行业务三部 况冲

只有极少数的人能够排除外界的噪声，通过独立思维，避免从众效应从而实现在证券市场的盈利。从美国来看，最具代表性的是格雷厄姆、巴菲特、霍华德·马克思等投资大师，在中国比较有代表性的是东方红资产管理公司（陈光明）、涌丰资产管理公司（赵凯）、高毅资产管理公司（邱国鹭）等，因中国证券投资历史不长，举例来自过去10年业绩以及投资逻辑。投资大师毕竟是极少数人，而对于普通公众而言，我们推荐大家关注一个可以在一定程度上避免从众效应的工具-可交换债券（含可转换债券）。

一、为什么选择可交债/可转债业务

可转换债券（Convertible Bond，简称CB）是可转换公司债券的简称，又简称可转债，是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊企业债券。可转换债券兼具债权和期权的特征。

可交换债券（Exchangeable Bond，简称EB）全称为“可交换其他公司股票的公司债券”，是指上市公司股份的持有者通过抵押其持有的股票给托管机构进而发行的公司债券，该债券的持有人在将来的某个时期内，能按照债券发行时约定的条件用持有的债券换取发债人抵押的上市公司股权。

从整体的投资逻辑上看，两者都具有债性、股性、可转换性。债性是在大幅波动的市场中避免从众的基础。通俗而言就是在股票市场（标的股票）下跌的过程中，CB、EB的纯债价值避免了因目标股票大幅下跌给投资人造成的损失，而在股票市场（标的股票）大幅上涨（业绩持续增长）的时候，投资人可以选择将债券转换成股票。这是把可转债、可交债作为主要的投研方向的原因之一。

二、可交债/可转债特性分析

从可转债与可交债的特性来看，两者十分类似：

债性：与其他债券一样，CB、EB也有规定的利率和期限，投资者可以选择持有债券到期，收取本息。

股性：CB、EB在转换成股票之前是纯粹的债券，但转换成股票之后，原债券持有人就由债



权人变成了公司的股东，可参与企业的经营决策和红利分配。

可转换性：可转换性是可转换债券的重要标志，债券持有人可以按约定的条件将债券转换成股票。转股权是投资者享有的、一般债券所没有的选择权。可转换债券在发行时就明确约定，债券持有人可按照发行时约定的价格将债券转换成公司的普通股票。如果债券持有人不想转换，则可以继续持有债券，直到偿还期满时收取本金和利息，或者在流通市场出售变现。如果持有人看好股票增值潜力，在宽限期之后可以行使转换权，按照预定转换价格将债券转换成股票，发债公司（发行人）不得拒绝。

三、可交债/可转债运用示例

观察2018年一季度的股票市场行情，沪深300指数经历了一波过山车行情，如果选择投资可转债或可交债则可一定程度上降低投资的波动性。在深入了解标的股票的前提下，减少市场波动对投资策略带来的影响。

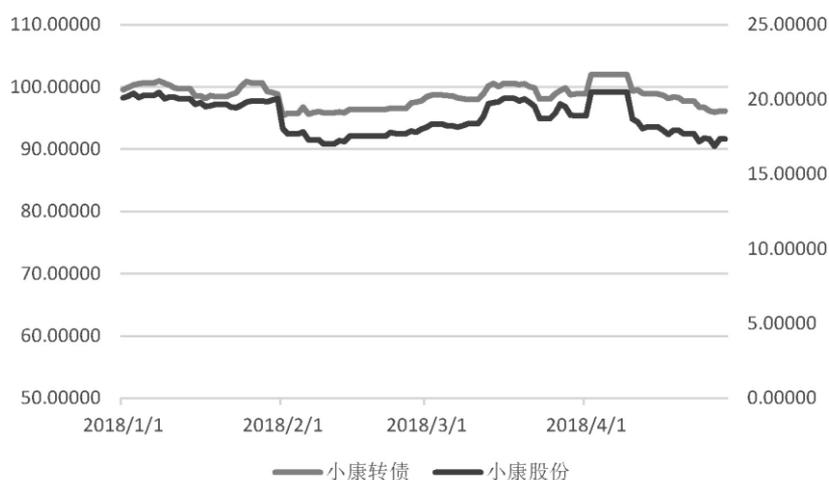
根据2018年1月份对市场的观察，A股市场迎来了1月份的开门红，市场热度提升主要是因为散户的情绪与资金推动。2018年1月1日以来，A股市场出现了连续上涨的行情，沪深300自1月1日至1月19日累计上涨6.3%。自此之后，于1月26日升至4403.34的高点后转而向下，至4月27日沪深300指数报收于3708.11，下跌幅度超过了15%。

如果一个股票投资管理人在1月初拿到了银行的委外资金，在1月底建仓完毕（例子比较极端）。需要被动建仓（通常一个月内不建仓银行将撤回资金）。很不幸，此时的产品净值可能已经跌去了10%以上，甚至跌到15%的清盘线。而如果这名管理人通过可转债来辅助建仓，结果则会大不相同。

我们来看一个简单的例子：

如果一个以汽车为主题的证券投资基金，在2018年1月份拟增仓小康股份，选择直接购买股票和购买可转债，所产生的的结果会完全不同。下图是接近债底的小康转债与目标股票小康股份自2018年1月1日至2018年4月27日的收盘价对比走势图：

图1：小康股份与小康转债2018.1.1-2018.4.27前收盘价走势图



虽然历史业绩并不能代表未来，但是历史的教训需要铭记。在这个剧烈波动的时间点上，不妨再一次回顾了历史。观察图二：从转债品种诞生（2008年）至2018年4月27日中证转债指

数与沪深300指数的对比上看，（图三将2018年1月1日至2018年4月27日的阶段对比图进行了放大。）

图2：2008.1.1-2018.4.27 沪深300与中证转债指数对比

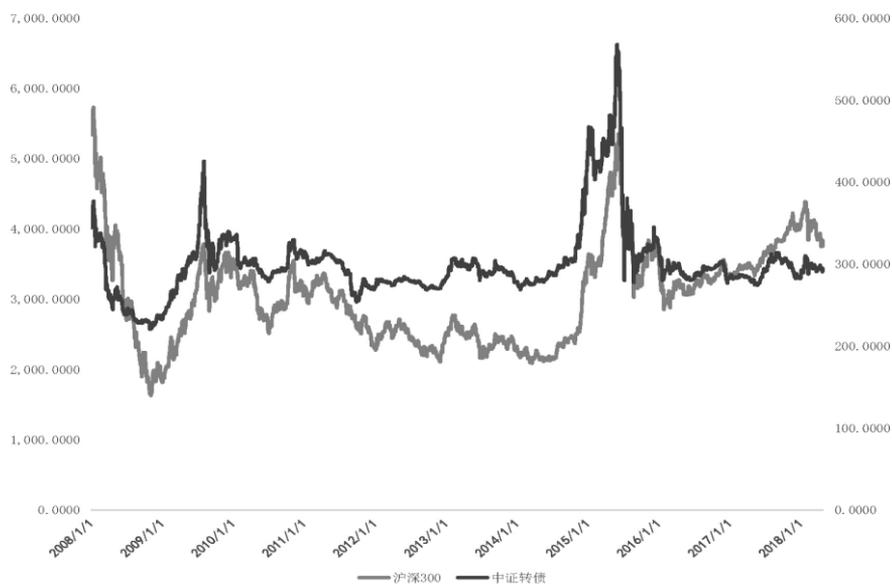


图3：2018.1.1-2018.4.27 沪深300与中证转债指数对比



观察过去10年的数据可以印证转债通过其债性在市场下跌的情况下能够锁定最大损失，而等到市场行情回暖也会享受到股票上涨所带来收益的特性。同时，转债发行对上市公司的主体资质要求较高，能够发行转债的公司一定是市场上业绩维度定义的“好公司”，因此转债指数的走势与沪深300较为接近。2008年初，假如以10000元人民币购买中证转债指数产品，到2015年，没有任何操作的情况下收益也能够跑赢沪深300指数，而这7年间真正跑赢沪深300指数的公募基金数量不足50%。^[1]

另外，再观察图四，从转债品种诞生（2008年）至2018年4月27日中证转债指数与中证500

[1]. 补充说明：2015年有一轮大牛市，大部分的转债都在这一年中集中换股退出，而15年至17年市场上发行的转债供给量非常少，造成了转债指数到2015年后大幅回落。

指数的对比，（图五将2018年1月1日至2018年4月27日的阶段对比图进行了放大。）由于中小板的波动率相对于蓝筹更大，因此不难看出过去10年，几次剧烈的市场波动下，转债的波动率明显小于中小板指数的波动率。同样的例子，如果在2008年1月1日持有中证转债指数产品，至2015年，收益远高于中证500指数产品。

图4：2008.1.1-2018.4.28 中证500与中证转债指数对比

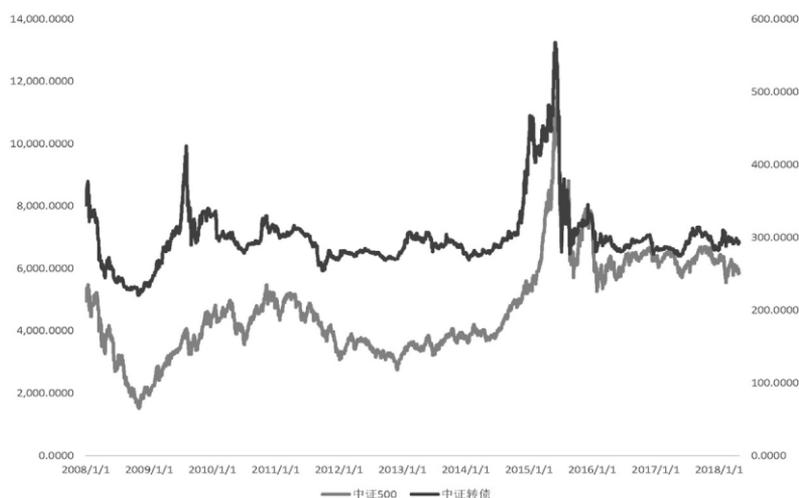


图5：2018.1.1-2018.4.27 中证500与中证转债指数对比



我们从历史中可以得到一些启示，如果你是一个追求稳健收益的投资者，需要降低投资的整体波动率，可转债与可转债是值得关注的品种。

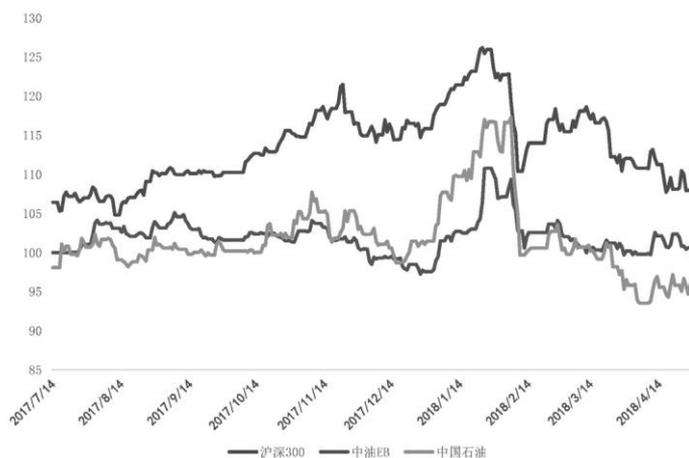
除此之外，我们再来看两个例子，一只公募可转债—三一转债，一只公募可转债—中油EB。如果把时间倒回到2016年1月，熔断造成的股灾3.0使得市场气氛降到了最低点，人人谈股色变，大家讨论得最多的是：快！快！今天上午再不卖就卖不掉了！回溯当时的市场情况，很多业绩很好的股票，按照静态PE绝对估值都非常便宜，但是就是没人肯买。历史总是如此相似，一个又一个周期、轮回。

继续推进上文提到的例子，我们以10000元人民币买入三一转债100张，10000元人民币买入三一重工股票大约1500股，约6.67元/股。接下来发生了什么？

图6：2016.1.5-2018.4.27 沪深300 三一转债 三一重工波动率对比



图7：2017.7.14-2018.4.27 沪深300 中油EB 中国石油波动率对比



在2016年1月至3月短暂上涨至7.5元/股之后，在5月份跌回到了6.7元/股，这个时候持有三一重工股票的投资者会犹豫是补仓还是离场。原来看好这只股票的投资者心态会发生很大的变化。而持有三一转债的投资者则会从容很多，过去的几个月净值并没有发生很大的波动，有充足的时间考虑当时买入三一转债时看好三一重工的逻辑是否继续成立，如果成立则继续持有。到了17年随着三一重工股价波动上升，三一转债也随之上涨，当时持有股票动摇卖出的投资者就无法享受17年、18年的收益。

这就是锁定下行风险时防御性配置的重要性。

四、从历史的数据分析择时

在某一天收盘后第二天上涨的概率为50%，而把统计时间线拉长，择时的胜率会越来越接近于50%。中国的证券市场从1990年建立以来，严格来说只经历了不到28年，时间还很短暂，在这28年当中大概经历了11次大的牛市，0.5的2次方是0.25%，5次方是0.031，11次方是0.00049。随着时间的拉长，择时成功连续踩准牛市的概率会进一步缩小。而一旦一次择时错误，有可能

会损失掉大部分的本金。(当然,市场上还是有少数的大牛通过量化分析的方式,结合行为金融学的理论,能够提高择时的胜率,但这一点并不是我们团队所擅长的,我们也不会东一榔头、西一棒子去做决策。)

在这样的前提下,我们能做的就是深入每一只CB、EB的基本面研究,深入行业周期研究,在相对便宜的价格下(相比于内在价值),周期性行业处于衰退的末期或复苏的初期,通过买入CB、EB减少犯错的几率,尽可能保证本金安全,把我们的精力集中到确定性更高的领域,从而提高整体的胜率。

作为一个专注于可交债/可转债研究与投资的团队,相比于2017年,往往更喜欢2018年一季度的动荡市场,甚至是2015年7月到2016年5月的这段熊市。喜欢动荡的市场原因是:一般投资者很难在动荡的市场中获利,而可交债,可转债锁定了下行风险,又同时能够分享到股票上涨带来的全部收益,是在不确定的市场中增加确定性的产品。

喜欢熊市,就比较功利一点。牛市的时候,大部分投资者都会选择配置权益类产品,甚至直接买股票,群体效应,从众效应,仿佛人人都是股神。没什么人盯着风险,或者说有一定的浮盈能够承受比正常情况下更大一些的波动,也就很少有人配置转债、交债。而熊市则不同,真正能够穿越牛熊的股票大多都是散户不太喜欢的,因此散户也就无法稳健获利,这个时候交债产品就相对更容易募集,锁定下行风险的前提下,等待牛市或者波动市的来临即可获利。

五、近期可交债市场跟踪情况

在一级市场,2018年一季度,私募可交换债券一级发行共12只,13期,其中一只豫联EB分两期发行,发行规模为186.28亿元。公募可交换债券一级发行共2只,发行规模为235亿元。

从二级市场成交情况来看,2018年一季度,私募可交换债券二级市场成交金额共148.03亿元,相比于2017年同期99.18亿元,成交金额增长49.25%。公募可交换债券二级市场成交金额共535.13亿元,相比于去年同期85.95亿元,成交金额增长6.22倍。主要原因是17年、18年公募EB供给量增加,市场逐渐活跃。

1. 2018年一季度私募可交债发行明细:

序号	债券名称	状态	发行时间	发行人	正股标的	股票代码	承销商	发行规模	获批总规模	发行方式
1	河南豫联能源集团有限责任公司2018年非公开发行可交换公司债券(第一期)	部分发行完成	2018年1月	河南豫联能源集团有限责任公司	中孚实业	600595	中航证券	8.49	10	私募
2	新疆伊力特集团有限公司2017年非公开发行可交换公司债券	发行完成	2018年1月	新疆伊力特集团有限公司	伊力特	600197	民生证券	4	4	私募
3	红豆集团有限公司2018年非公开发行可交换公司债券	发行完成	2018年1月	红豆集团有限公司	红豆股份	600400	华龙证券	10	10	私募
4	浙江省能源集团2018年非公开发行可交换公司债券	部分发行完成	2018年1月	浙江省能源集团	浙能电力	600023	中金公司	79	100	私募
5	浙江金卡高科技工程有限公司2018年非公开发行可交换公司债券(第一期)	部分发行完成	2018年2月	浙江金卡高科技工程有限公司	金卡智能	300349	兴业证券	3.8	5	私募
6	上海和安投资管理有限公司2018年非公开发行可交换公司债券	发行完成	2018年2月	上海和安投资管理有限公司	三江购物	601116	海通证券	1.88	1.88	私募
7	新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司2018年非公开发行可交换公司债券(第一期)	部分发行完成	2018年2月	广汇汽车服务股份公司	广汇汽车	600297	开源证券	5.9	20	私募

8	河南豫联能源集团有限责任公司 2018 年非公开发行可交换公司债券 (第二期)	部分发行完成	2018 年 3 月	河南豫联能源集团有限责任公司	中孚实业	600595	中航证券	1.51	10	私募
9	郑州宇通集团有限公司 2018 年非公开发行可交换公司债券(第一期)	部分发行完成	2018 年 3 月	郑州宇通集团有限公司	宇通客车	600066	中信建投证券	30	30	私募
10	深圳市立业集团有限公司 2018 年非公开发行可交换公司债券	发行完成	2018 年 3 月	深圳市立业集团有限公司	中国平安	601857	华林证券	10		私募
11	兖矿集团 2018 年非公开发行可交换公司债券 (第一期)	部分发行完成	2018 年 4 月	兖矿集团有限公司	兖州煤业	600188	中信证券	1.2	80	私募
12	郑州公用事业投资发展集团有限公司 2018 年非公开发行可交换公司债券 (第一期)	部分发行完成	2018 年 4 月	郑州公用事业投资发展集团有限公司	中原环保	000544	国泰君安证券	11.3	40	私募
13	安徽中鼎控股(集团)股份有限公司 2017 年非公开发行可交换公司债券	部分发行完成	2018 年 4 月	安徽中鼎控股(集团)股份有限公司	中鼎股份	000887	国金证券	19.2	20	私募

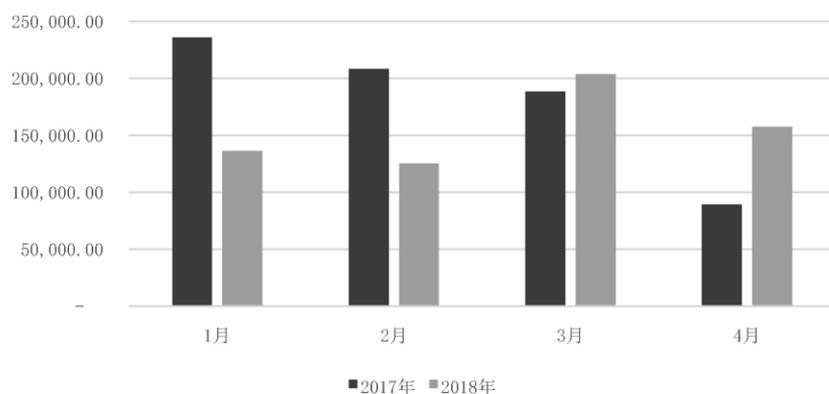
2. 2018年一季度公募可交债发行明细：

序号	债券名称	状态	发行时间	发行人	正股标的	股票代码	承销商	发行规模	获批总规模	发行方式
1	中国石油天然气集团有限公司 2018 年公开发行可交换公司债券	发行完成	2018 年 1 月	中国石油天然气集团公司	中国石油	601857	中信建投证券	200	200	公募
2	中国化学工程集团有限公司公开发行 2018 年可交换公司债券 (第一期)	发行完成	2018 年 4 月	中国化学工程集团有限公司	中国化学	601117	中信建投证券	35	35	公募

3. 2018年一季度深交所私募EB二级市场成交统计：

根据深交所的统计，2018年一季度私募EB成交总金额为62.31亿元，相比于2017年同期的72.25亿元，下降14%，1月、2月交易量较小，3、4月份交易活跃度有所回升。

图8：2018年一季度 深市私募EB二级转让统计（按月）单位：万元

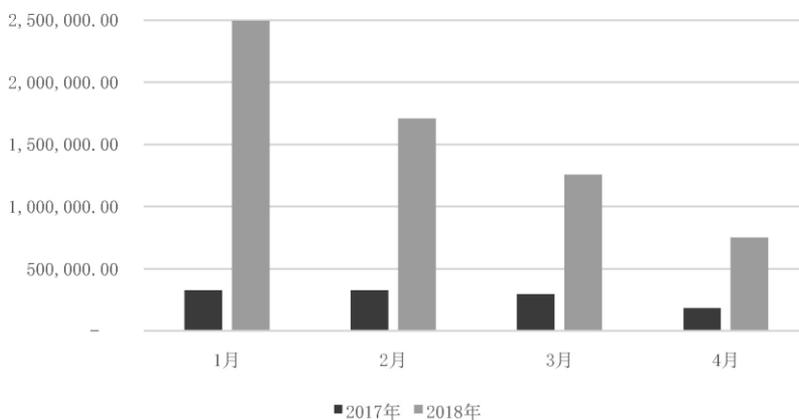


数据来源：数深交所

4. 2018年一季度上交所公募、私募EB二级市场成交统计：

根据上交所的统计，2018年一季度公募、私募EB（上交所数据未区分公募、私募）成交总金额为620.86亿元，相比于2017年同期的112.88亿元，大幅上涨5.5倍，其主要原因是2017年公募EB供给量增加，市场交易标的增加。剔除公募EB后，上交所私募EB交易量也出现了一定程度的回落。☑

图9：2018年一季度沪市公募、私募EB二级转让统计（按月）单位：万元



数据来源：上交所





信托公司评级政策及其影响的浅析

文 | 审计稽核部 马凌宇 余睿

信托公司评级政策经过多年的不断修订，目前已制定《信托公司行业评级指引（试行）》及《信托公司监管评级办法》，评级体系基本确定。按照新的评级体系，行业协会及监管部门将分别对信托公司进行行业评级和监管评级。现结合公司实际情况对信托公司评级政策及其影响做如下浅析：

一、行业评级与监管评级概况

1、信托行业评级与监管评级共同构成了完整的评级体系。

行业评级是中国信托业协会（以下简称“协会”）组织的，对信托公司从行业角度作出的综合评价。评价内容和权重占比为：资本实力（28%）、风险管理能力（36%）、增值能力（26%）、社会责任（10%）。

监管评级是监管部门参考中国信托业协会（以下简称协会）行业评级结果，结合日常监管掌握的情况以及其他信息，对信托公司的整体状况作出的评价，是实施分类监管的基础。评价内容和权重占比为：定性评分（50%）、定量评分（10%）、行业评级得分（40%），具体分为资本要求（20%）、资产质量

（20%）、风险治理（20%）、盈利能力（20%）、跨业纪律（4%）、从属关系（4%）、投资者关系（4%）、外部评价（8%）八大模块。

行业评级与监管评级的关系，二者相互独立，又紧密联系，主要体现在：

（1）行业评级侧重于行业自律、服务投资者，增加行业透明度，因此行业评级将公开披露，是市场评价信托公司商誉的重要依据；监管评级是监管部门实施分类监管的基础，不对外公开，由监管部门内部掌握，是有效实施风险预警、监管规划、采取监管措施的重要依据。（2）行业评级以定量指标为主，是监管评级的重要参考；监管评级由定量和定性指标构成，权重各占50%，其中定量指标中的80%来源于行业评级指标。

2、评级结果及其影响

行业评级结果根据各项评价内容的量化指标得分情况综合确定，将信托公司划分为A（85[含]-100分）、B（70[含]-85分）、C（70分以下）三级。行业评级对外公布，将成为市场对信托公司的重要评判指标。高评级的信托公司将获得投资者或者同业合作对手更高的认同，占有更广泛的市场资源。信托行业的竞争格局将

进一步激化，行业优胜劣汰的步伐不断加速。

监管评级结果按照各项指标及权重计算的最终得分，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。其中，监管评级最终得分在90分（含）以上为A+，85分（含）至90分为A-；80分（含）至85分为B+，70分（含）至80分为B-；60分（含）至70分为C+，60分以下为C-，监管评级在B及以上为良好。

监管评级结果体现分类监管原则，作为市场准入、开展新业务的审慎性条件。（1）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。（2）监管评级为发展类的信托公司，在成长类可以开展的业务品种基础上，还可以开展企业年金基金管理、特定目的信托受托机构、受托境外理财业务、股指期货等金融衍生产品交易等创新业务；可以依法设立专业子公司。（3）监管评级为创新类的信托公司，除可以从事发展类信托公司各项业务品种外，还可以优先试点经银监会认可或批准的其他创新业务。

发展类、创新类信托公司按行政许可相关规定获取业务资格的，因监管评级下调而不满足要求则依照法定程序暂停开展该类业务；此后因监管评级上调而重新满足要求的，该类业务可依照法定程序恢复开展。信托公司已获得的业务资格不因监管评级下调而失效，因监管评级上调而恢复开展业务的，不需重新申请该类业务资格。

信托公司的监管评级结果应当作为监管部门确定监管收费风险调整系数的主要依据。监管评级为创新类的信托公司，监管收费适用一级风险调整系数；监管评级为发展类的信托公司，适用二级风险调整系数；监管评级为成长类的信托公司，适用三级风险调整系数。

监管部门根据评级结果在监管维度以及业务督导方面将采取不同的方式和措施。监管导向将激发信托公司不断做大做强，同时也可能导致行业发展更趋于两级分化。

二、我司年度评级结果

1、行业评级结果

根据《信托公司行业评级指引（试行）》，2017年3月我司完成了2016年度行业自评工作，自评分数为81.73分（B级）。评分情况详见下表：

评价内容	总分	我司评分	得分占比
资本实力	28	20.49	73.17%
风险管理能力	36	36	100%
增值能力	26	15.24	58.61%
社会责任	10	10	100%
合计	100	81.73	81.73%

信托业协会于2017年5月正式回复的初评结果与我司的自评结果完全一致。

2018年3月我司完成了2017年度行业自评工作，自评分数为83.16分（B级），评级情况详见下表：

评价内容	总分	我司评分	得分占比
资本实力	28	20.71	73.96%
风险管理能力	36	36	100%
增值能力	26	16.46	63.31%
社会责任	10	10	100%
合计	100	83.16	83.16%

信托业协会于2018年5月正式回复的初评结果与我司的自评结果完全一致。

据不完全统计，2017年度行业评级获评A级的信托公司约20家，相比2016年度有所减少，除个别公司为C级，大部分信托公司仍为B级。

2、监管评级结果

根据《信托公司监管评级办法》，2017年6月在我司自评的基础上，监管完成了对我司的2016年度评级工作，评级结果为84.1分，属于发展类（B+）。评分情况详见下表：

评价内容	总分	我司评分	得分占比
行业评级	40	32.7	81.75%
资产质量	5.6	5.6	100%
盈利能力（定量）	4.4	1.2	27.27%
资本要求	8.8	8.65	98.3%
资产质量	4	3.85	96.25%
风险治理	16	14.25	89%
盈利能力（定性）	5.2	4	76.9%
跨业纪律	4	3.25	81.25%
从属关系	4	3.2	80%
投资者关系	4	3.8	95%
外部评价	4	3.6	90%
合计	100	84.1	84.1%

监管评级满分中40%的权重为行业评级的分数，即行业评级得分乘以40%构成监管评级的部分分数来源，可见二者关联度较高。

三、我司评级结果分析

根据以上评分情况，我司在风险管理能力、资产质量、社会责任等方面表现出较强优势，在资本要求、盈利能力等方面相对薄弱。由于监管评级基本覆盖了行业评级的评价内容，因此我们以监管评级的维度就未来可能对我司评级造成不利影响的因素进行重点分析。

（一）、资本要求

无论行业评级或监管评级，都突出信托公司“资本实力”的重要性，强调在面对各项风险及同业竞争时，信托公司应增强资本实力，提高抗风险能力。“资本要求”主要通过评价信托公司净资本充足程度及净资本与业务风险的匹配程度，来引导信托公司优化资本结构，合理控制业务发展，确保固有资本充足并保持必要的流动性，满足抵御各项业务不可预期损失的需要。净资本管理是目前监管对信托公司风险管控的重要手段，将资本实力与管理资产的类型和规模挂钩，以达到控制信托公司经营风险的目的。资本要求中的“净资本”我司评分较低，另外在“资本管理状况”方面，监管也提出了一些具体要求。

1、“净资本”为净资产扣除固有业务各项风险资产后的余额。指标基础值为2亿，目标值为100亿，达到目标值得满分，低于基础值不得分，区间数值按线性比例计算得分。我司2017年末净资产为23.23亿元，净资本约20.58亿，在这个指标上的得分较低。根据行业协会最新数据，截至2017年末，信托公司净资产平均数为76.88亿元，我司与行业平均水平还有很大差距。

2、“资本管理状况”监管要求必须遵守《信托公司净资本管理办法》，评价期内净资本指标必须达到最低监管要求（以季为考核时点）；在公司的相关制度中要体现董事会承担

净资本管理的最终责任，高级管理人员负责净资本管理的具体实施工作。3、

“股东资本补充能力”、“恢复与处置计划”监管要求股东应承诺或在章程中约定，当公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持；在净资本出现不足时，股东能够采取措施补充资本，包括注资等方式；同时制定并能有效实施公司恢复与处置计划，包括激励性薪酬递延支付制度、限制分红或红利回拨制度；建立与风险责任和经营业绩挂钩的科学合理的薪酬延期支付制度。

4、“净资本/风险资本”旨在保证信托公司正常运营和发展所必需的资本比率，反映信托公司抵御风险的整体实力，促使信托公司关注资本与风险规模的匹配性，促使信托公司将有限的资本在不同的风险状况的业务之间进行合理配置，从而推动信托公司合理平衡风险和收益。该项指标基础值为100%，目标值为150%，2017年度我司该项指标为168.54%，高于行业目标值150%，该要素评分为满分。

5、“净资本/加权信托风险项目规模”为双向考核的综合指标，考核净资本与风险项目规模的匹配性。既考察信托公司对信托项目风险敞口的管控能力，又考察信托公司的净资本对信托项目风险敞口的覆盖能力，推动信托公司从增强资本实力和降低风险敞口两方面增强综合实力。该项指标基础值为2，目标值为10，2017年度该项指标的评分因我司无信托风险项目而得满分。

（二）盈利能力

盈利能力主要考察信托公司的可持续盈利能力，明确战略规划，不断提高研发创新能力、自主管理能力与产品营销能力。在盈利能力指标中，

我司在“信托报酬率”等方面评分较低。

1、“信托报酬率”是当年清算项目信托报酬收入与清算项目信托规模之比，目标值为1.20%，常规值为0.5%，基础值为0。监管旨在引导信托公司不断提高自主研发和管理能力，开展主动管理类业务，从而提高市场议价能力，提高信托业务含金量。2017年度我司信托报酬率为0.21%，高于基础值但远低于目标值，按照线性公式计算，该指标得分较低。据2017年度行业数据显示，信托公司清算项目的平均信托报酬率为0.43%，由此看来，要达到目标值对整个行业来说都面临巨大的压力和挑战，但业务转型的帷幕已拉开，如跟不上行业发展的节奏，那么将难以在未来的信托舞台抢占一席之地。

2、“营销能力”监管要求信托公司设立专门负责直销的部门，或者经批准设立专司营销的子公司；完善营销管理制度，在营销过程中以录音、录像方式保存营销记录，严惩不正当营销行为；评价期内新成立的主动管理类信托产品50%（含）以上为直销。由于我司业务特点，未设立专门部门开展直销业务，因此该评价指标未得分。

3、“盈利稳定性与战略规划”监管对信托公司的盈利稳定性与战略规划提出更高的要求，公司应制定中长期战略发展规划且能根据外部环境的变化进行及时调整；董事会定期对战略规划进行评估与审计；监事会对战略规划的制定、实施与评估进行监督；高级管理层能根据战略规划制定科学合理的年度经营管理目标与计划。同时，由于我司目前市场化经营程度较高，在转型时期对事务类业务

仍有较高依赖性，故该项指标被扣分。

(三) 增值能力

增值能力主要评价信托公司作为专业受托金融机构，对资产与财富的管理能力，也可以说是盈利能力和投资管理能力，旨在引导信托公司通过提高资产运营效率、提供专业化服务，优化收入和成本结构、重视信托主业发展、提升客户满意度，不断增强市场核心竞争力。

1、“净资产收益率”是各行业普遍公认的衡量公司运用自有资本赢取收益的能力的指标。此项指标旨在引导信托公司合理优化资本结构，提高资本使用效率，增强盈利能力。评分中的基础值为5%，目标值为20%。2015年我司的净资产收益率高达17.61%，接近行业目标值，得分为史上最高，2016年我司净资产

收益率下滑至10.36%，2017年较2016年有所回升至11.24%，但仍未接近评级年度中的最高值。公司的净利润主要由信托业务收入构成的，信托业务收入的波动是净资产收益率波动的主要原因。2017年，68家信托公司净资产收益率均值为13%，其中31家信托公司的净资产收益率超过了行业平均水平，最高值30.87%。2017年末，我司与行业平均水平略有差距，排名43

位。2、“营业费用收入比”为当年营业费用与营业收入之比，此项指标亦称为成本收入比，旨在评价信托公司在经营管理过程中的成本控制能力、盈利能力和运营效率，是信托公司练好内功的必经之路，引导信托公司在展业增收的同时应加强成本控制管理。评级中基础值为60%，目标值为20%，我司2017年度营业费用收入比为40.58%，距离目标值尚有差距。2017年末信托公司平均营业费用收入比为25.97%，68家信托公司有39家的营业费用收入比低于行业

水平，约在25%-1%之间，我司排名57位，高于行业平均水平，成本控制能力有待加强。

3、“人均信托净收益”重点考察信托公司人均信托财产增值贡献度，反映信托公司的资产管理效率，旨在促进信托公司通过精简人力资本，提高员工资产管理能力，实现公司综合运营效率的整体提升。该指标受较多因素影响，与年度信托业务的规模体量、信托项目的收益率水平、公司员工的数量等相关。行业评级中基础值为2千万元，目标值为8千万元。2015年末我司216人，人均信托净收益2.2亿，2016年末人数为212人，人均信托净收益0.55亿，2017年末人数为266人，人均信托净收益0.59亿。2017年行业的人均信托净收益均值为6.5千万元，我司排名28位。我们应在监管要求控制业务规模的前提下，在控制人员数量增长的同时，注意引导公司业务向专业化、知识密集型结构发展。

4、“信托业务收入占比”旨在引领信托公司回归本源业务，倡导增加信托业务占比，体现受益人利益最大化原则。行业评级中基础值为50%，目标值为75%。我司的营业费用中，人员费用占比最大，每年占营业费用约70%-80%之间；2016年人员费用较2015年减少44.2%，2017年较2016年增加42.2%。2016年人员费用的变动幅度基本与信托业务收入的增减幅度相同；2017年人员费用的增长幅度略大于信托业务收入的增长幅度，2017年公司人员费用增加幅度较大，但人员费用的增幅却没有带来信托业务收入的同比例增长。2017年末行业的信托业务收入占比均值为70.36%，我司信托业务收入占比为83.01%，该项要素高于行业平均水平。

(四) 限制性条款

1、当被评价公司出现以下情形时，评级直接下调一个级别：主要监管指标出现5次/5项（含）以上不达标（以季为考核时点）；业务开展过程中违反审慎经营规则，情节特别严重的；监管意见或者监管要求未能及时、有效得到落实，或者公司未能积极配合监管工作，情节特别严重的；未经任职资格核准任命公司董事、高级管理人员。

2、当被评价公司出现以下情形时，评级直接下调二个级别：向监管部门隐瞒重大事项或问题，或者报送、提供的信息和材料（包括监管评级所需材料）存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；违规从事未经批准的业务；故意拒绝或者阻碍非现场监管、现场检查等工作；公司发生重大案件，或者公司董事、高级管理人员职责范围内发生经济或刑事案件，并对公司造成重大影响。

3、当被评价公司出现以下情形时，评级直接调整为成长类公司：未经批准设立专业子公司；未经批准进行机构变更或者机构终止；被责令停业整顿。

（五）其他方面

我们可以在今后的工作中不断努力和完善的方面：

1、“公司治理”方面，监事会加强监督公司战略决策、风险管理、合规管理及内部审计等重要事项的执行情况方面切实发挥作用，并提出合理化建议；董事会应制定中长期发展战略，下设的各专业委员会应充分发挥其职能作用。

2、“资产质量”定性评分中的“信托资产质量和集中度情况”指标引导信托公司发展自主研发能力，关注重点监控领域。信托资产中70%

（含）以上用于通道类业务的，比重越高，得分越低；监管要求控制融资平台、房地产、矿产、产能过剩行业等重点监控领域的资产规模和占比，并保持下降趋势；公司基本能识别信托产品底层资产，信托资金流动识别与监测手段一般。

3、“内部控制”方面，公司员工在对业务法律法规和公司规章制度熟悉程度存在不足、执行有偏差的情况；公司目前未能对内部控制制度的健全性、管理人员的履职情况和操作人员的合规性进行后评价。

4、“风险监测与防控”方面，公司风险管理体系基本能满足现阶段公司风险管理需要，但在与其他机构业务合作存在的风险传染途径、相关风险管理上有欠缺；建立健全信托项目风险责任制，对高风险项目应安排专人跟踪，责任到人；对房地产等重点风险领域要定期进行压力测试，适当增加测试的次数与测试范围；重视信息科技风险的管理，信息系统的开发与测试、运行与维护、外包管理等方面正常有效；固有业务虽无贷款业务，但仍应建立贷款五级分类管理制度。

5、“市场纪律”方面，监管要求公司建立针对具有交叉传染性特征信托产品的风险识别、计量、监测、预警和管理体系；建立交易对手案底制度，实施交易对手名单制管理。

6、“消费者权益保护”方面，监管对消费者权益保护提出了很高的要求，应将消费者权益保护工作列入公司长期战略规划中，作为公司的发展目标及经营计划中的一部分；消费者权益保护工作的职能部门应每年向董事会报告相关工作内容，董事会应就该项工作的开展做出指示。在展业

时应应对投资者适当性进行测评，并在购买环节充分揭示风险，公司应对信托产品和服务的风险及专业复杂程度进行评估并实施分级管理。

7、“社会责任”是最新监管思路提出的“八项责任”的核心内涵之一，其履行状况主要评价信托公司作为社会经济组织对国家和社会的和谐发展、地方经济发展、信托业健康稳定以及对利益相关方（这里主要指受益人利益）所履行的责任，旨在引导信托公司与经济社会的良性互动，树立良好社会形象，实现行业可持续发展。此项指标将对国家和社会、地方经济、信托业及受益人的责任履行予以价值量化，具体体现为纳税额贡献、信托资产中运用至信托公司注册地的资金规模、向受益人分配的信托收益规模和信托业保障基金缴纳余额等数据。同时，公司对社会责任的履行情况应在公司年报中给予披露。

8、“研发与创新能力”方面，监管对获得3项（含）以上创新业务资格，并且在评价期内开展情况较好的给予加分。我司目前虽然已获得特定目的信托受托机构、QDII、股指期货交易3个创新业务资格，但评价期内创新业务的开展情况一般，建议公司在获取创新资格的同时，积极开展相关业务，争取在该项指标中加分。

四、尾声

2017年度的监管评级工作正准备开始，相信经过一年我们的不断努力与工作的改进，能在评级中得到体现；同时也希望通过本次对评级工作粗浅的分享，能让大家了解到日常工作与评级的相关性，找准方向、提高自我，为我司未来的评级能更上一个台阶添砖加瓦。☑



资产证券化业务增值税相关问题探讨

文 | 信托财务部

2016年12月21日，财政部国家税务总局发布了《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），规定资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。之后相继出台了财税[2017]2号文、财税[2017]56号文、财税[2017]90号文等对资管产品涉税事宜进行补充说明，但均以框架规定发布并无相关具体细则的约定。

近年来，我国资产证券化市场活跃，资产证券化业务获得井喷式发展，但我国资产证券化相关税收政策的发展相对缓慢，实效性和适用性正受到挑战，亟须调整，以适应资产证券化业务发展的需要。特别是2016年我国全面实施营改增以来，资产证券化业务的税收规范问题日益突出，相关具体实施细则的缺位，给资产证券化业务开展带来了很大的风险，并很可能对资产证券化业务的发展产生重大影响。本文通过对资产证券化业务发展现状分析以及资产证券化业务现有税收政策的梳理，以资产证券化业务的每个交易环节为切入点，试图分析各个环节的相关涉税事宜及政策依据，以资管产品管理人视角对涉及问题进行相关探讨。

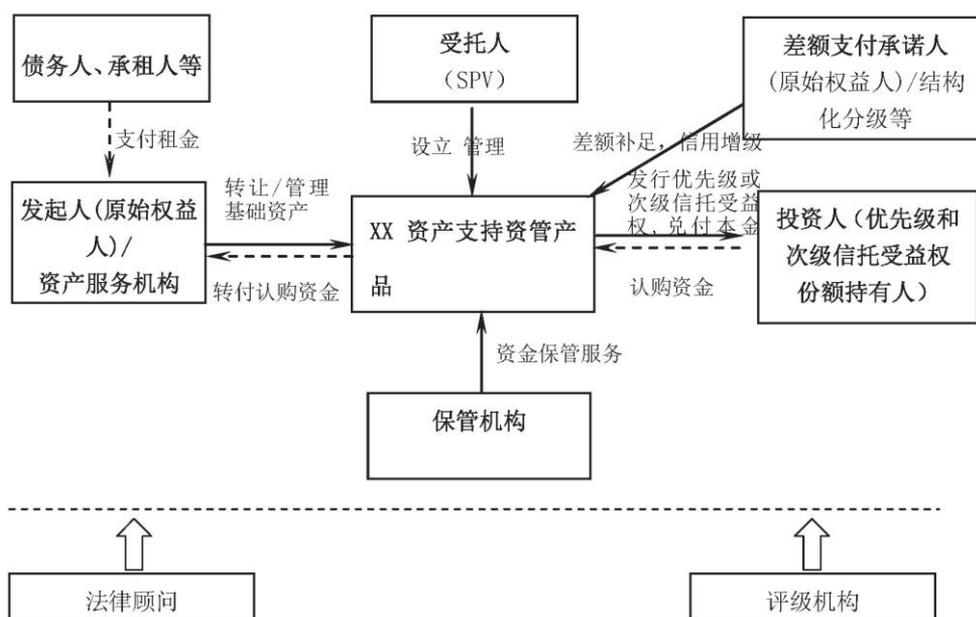
一、资产证券化业务发展现状

资产证券化是指将缺乏流动性但具有可预期、稳定的未来现金流收入的资产组成资产池，出售或信托给特殊目的载体（SPV），特殊目的载体以该资产池所产生的现金流为支撑，通过结构化等方式进行信用增级后发行证券的融资过程，其业务运作模式如图1所示：

图1简单列示了资产证券化的运作流程。发起人根据自身的融资需求将其拥有的能够产生未来现金流的资产打包组建形成资产池，在此基础上，设立一个风险隔离的特殊目的载体或机构（俗称SPV、SPE），然后将资产池的收益权（也可能是所有权）让渡给SPV，基础资产完成从发起人到SPV的转移，SPV通过结构化分级、差额补足等增信设计，使得基础资产得以证券化，原始权益人获得发行收入，而投资者取得未来收益。其中，SPV作为中介桥梁，起到风险隔离的关键作用，可以使得投资者的收益不受原始权益人破产风险的影响。

由于资产证券化所具有的资产信用融资、结构性融资和表外融资等优点，从二十世纪九十年代初以来，我国逐步开始对这一金融创新工具的探索，并于2005年首次开展银行信贷资产证券化试点，中途曾受美国金融危机的影响，2008年底我国暂停该项业务，但随着国内有

图1：资产证券化业务运作模式



关金融监管制度的日趋完善，面对庞大的资本市场需求，本着盘活存量资金，支持实体经济发展的初衷，2011年我国重启了资产证券化试点，并于2013年再次扩大试点；2014年11月，证监会出台了《证券公司及基金子公司资产证券化业务管理规定》，将资产证券化业务改为备案制，我国资产证券化业务获得了井喷式发展。回顾我国资产证券化业务的发展历程，我国已初步建立了资产证券化制度框架和市场体系，基础资产亦日趋多元化，从最初的银行信贷资产，逐步扩大到企业应收债权、应收融资租赁款、信托收益权以及基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权等。

尽管我国资产证券化市场自2014年以来发展极其迅猛，但市场缺乏统一监管（央行和银监会监管信贷资产证券化业务、证监会监管企业资产证券化业务、银行间市场交易商协会自律管理资产支持票据的注册发行业务、保监会下辖也有资产证券化业务的发行），缺乏统一口径的、跨平台的管理规则，缺乏信息披露平台、统计口径以及互通的交易场所等；同时，与之配套的资产证券化税收政策也严重滞后于其发展速度，现有诸多政策均以框架规定发布并无相关具体细则的约定，税收政策依然停留于资产证券化业务的早期试点阶段。相关税收政策的缺位使得很多问题处于“一事一议”的状态，完全依赖于纳税方与税务机关之间的相互博弈，使得资产证券化各参与方在开展业务时备受税收政策的困扰，给资产证券化业务的开展增加了无形的阻力。

二、资产证券化增值税政策汇总梳理

截至目前，关于资产证券化业务增值税的具体税收政策文件相对有限，并不能完全满足目前资产证券化业务发展的需要，其涉及规定主要如下：

（一）财政部与国家税务总局于2006年2月20日发布的《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》（财税〔2006〕5号），是截止日前我国税政史上唯一一份针对资产证券化业务的税收政策作了较专门规定的法规性文件。这份文件规范的主要对象是当时正在起步之初的银行业信贷资产证券化试点业务，规定受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目

中取得的贷款利息收入，应全额征收营业税；

(二) 财税〔2016〕140号文，明确了资管产品管理人为资管产品的增值税纳税义务人。规定资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人；

(三) 财税[2017] 56号文，明确资管产品运营业务适用3%的简易计税方法，并进一步将资管产品的增值税起征日推延至2018年1月1日，同时，明确资管产品及其管理人范围，信托公司及资产证券化业务囊括其中；

(四) 基金业协会发布的《关于证券投资基金增值税核算估值的建议》中规定，债券是指在境内外合法交易场所发行的、按约定还本付息的有价证券，资产支持证券（优先级、中间级）属于债券的范畴。

(五) 厦门国税关于资管产品增值税的解析中涉及到的资产证券化的问题，认为资产支持证券一般是建立在底层资产的未来收益和信用上的，与一般的债券的发行交易方式存在差异，在类别归属上应该按照资管产品的“资产支持计划”来认定，不属于债券类别。

(六) 福建国税对于专项资产支持计划在运营过程中取得的收入进行了应税判断，如下表所示：

投资对象	
融资租赁租金请求权	专项计划提供资金给原始权益人以获得投资对象的收益权，运营过程中可完全收回本金并收取相应的收益，这类交易行为属于贷款服务。
再贷款债权	专项计划提供资金给原始权益人以获得投资对象的收益权，在运营过程中可完全收回本金及并收取相应的收益，因此，这类交易行为属于贷款服务。
应收账款债权	该应收账款未来可收回的金额相对比较确定，包括应收回的本金以及相应的收益，其收益部分属于贷款服务的销售额。资产支持计划应在确认收益时缴纳增值税。
信托受益权	信托计划不承诺保本保收益，持有期间获得的信托利益，不属于贷款服务范围，不征收增值税
未来收益权	未来收益权的未来收益存在不确定性，一般无法认为该投资可以获取确定的本金和回报，不属于贷款服务范围，不征收增值税

综上所述，5号文作为唯一一个针对资产证券化业务的税收政策，一定程度上规范并指导了该业务的发展，但是仅仅针对信贷资产，对于多样性、复杂性的资产证券化业务来说，局限性较大，并不适用于现有所有类型的资产证券化类业务。随后的140号文和56号文，虽然规定了管理人对于资产证券化业务在运营过程中产生的增值税应税行为负有纳税义务，但是并没有对增值税应税行为进行判定，其课税对象并未给与明确说明，有悖于税收政策的法定、明确等特点。而福建国税的解读，并未考虑基础资产担保融资情形下的增值税问题。

三、资产证券化业务增值税问题探讨

基于上述资产证券化业务增值税政策梳理，我们对资产证券化业务进行具体分析，探讨其交易过程中涉及的增值税问题及可能的处理方式。由于资产证券化业务参与方较多，交易结构设计复杂，我们将资产证券化业务细分为以下三个阶段来进行分析，分别为资产证券化产品设立阶段、资产证券化产品运营阶段和投资者取得收益及退出阶段。

(一) 资产证券化产品设立阶段

资产证券化项目设立阶段，原始权益人将基础资产转移给受托人。而基础资产的转移，涉及到两种方式：一是转让基础资产的所有权，即基础资产的全部债权债务关系，基础资产将移出原始权益人的资产负债表；二是不转让基础资产的所有权，基础资产仍然在原始权益人的资产负债表内，即只是将基础资产作为担保进行融资。因此，在设立阶段，需要明确

资产证券化业务的性质是转让基础资产所有权的行为还是以基础资产为担保设立的融资行为，由此作出相应的税务判断。如果资产证券化行为属于基础资产转让所有权，在法律层面上，需要原始权益人实现“真实销售”和“破产隔离”；会计层面，需要通过“过手测试”及“风险报酬转移测试”来判断基础资产的所有权是否实现真实销售，是否已经不在原始权益人的资产负债表内反映。如果满足法律和会计层面的要求，那么在设立阶段，资产证券化属于增值税应税范围的情况，原始权益人应当比照“金融商品转让”缴纳增值税；反之，则属于原始权益人的融资行为，不涉及资产转让，在设立阶段则不需要缴纳增值税。

但是，在实操过程中，对于基础资产转让是否属于增值税应税范围中的“金融商品转让”尚存争议，部分观点认为基础资产本质上是一种“取得特定现金流入”的权利，并不属于服务或者(金融)商品的范畴，因此，基础资产的转让不需要缴纳增值税；另外以未来收益权为基础资产的资产证券化，未来收益权的基础资产在原始权益人账面上可能会确认为“无形资产”，并不属于增值税应税范围内的金融商品范畴，而设立资产证券化是否应判定为无形资产转让而缴纳增值税，目前税法也尚不明确。因此，资产证券化设立阶段的增值税，在明确业务性质是转让还是融资行为的基础上，还应考虑不同类型基础资产的差异，明确增值税应税范围“金融商品转让”中金融商品的范畴。另外，在转让基础资产所有权的情形下，如何判定基础资产转让行为的真实性以及如何确定基础资产买入卖出差价等

问题也颇有争议，此类型问题的复杂性及判断标准的不明确、不统一性亟待解决，否则会增加税收征纳双方的管理及沟通成本，阻碍资产证券化业务的正常发展。

(二) 资产证券化产品运营阶段

资产证券化业务在运营阶段面临的一个核心问题是纳税主体的界定，而纳税主体的界定主要根据设立阶段对资产证券化业务实质性的判定，即设立资产证券化产品是基础资产转让行为还是原始权益人的融资行为，对其增值税涉税差异简要分析如下：

1、资产证券化属于基础资产转让行为

如果资产证券化属于基础资产转让行为，我们需要区分基础资产是债权性质还是收益权性质。对于基础资产是债权性质的资产证券化业务，学理上认为增值税的处理方式应该是由资管产品管理人按照基础资产收回的利息收入缴纳增值税，并向形成基础资产的债务人等开具发票。在此种处理方式下，原始权益人由于已经将其基础资产转让给资管产品，并终止确认基础资产相关部分的利息收入，资管产品成为税务意义上基础资产新的拥有者，其纳税义务也由原始权益人变更为资管产品，根据140号文的规定，资管产品管理人对资管产品运营过程中发生的增值税行为缴纳增值税，因而原始权益人不再负有纳税义务。但是，从目前资产证券化的管理流程上看，此种处理方式可行性较差，它要求资管产品管理人对项目基础资产承担起管理责任，并对向债务人收取的利息收入开具发票。相较于原始权益人而言，资管产品管理人并不熟悉基础资产的管理运作情况，现有情况下资管产品管理人并无能力承

担大量基础资产的管理责任；而且管理人与基础资产的债务人并不存在真实的交易，不具备开具增值税发票的基础；作为流转税，基础资产债务人需要凭票进行进项抵扣，而根据140号文规定资管产品按照简易办法征税，只能开具增值税普通发票，如由资管产品管理人开具发票，债务人无法作为进项抵扣，无法形成完整的流转税抵扣链条，增加基础资产债务人的成本，不利于资产证券化业务的发展。

对于以收益权性质为基础资产设立的资产证券化产品，通过证券化安排，原始权益人仅将其对基础资产收益权，即取得相关现金流入的权利让渡给资管产品，其与基础资产形成过程中交易对手的原始法律关系并没有发生变化。如高速公路过路费、园区门票等，虽然这些服务收入的现金流归属于证券化的资管产品，但是在税收法律关系上，这些服务的提供者仍是原始权益人，原始权益人在提供服务确认收入的同时，也应该缴纳相应的增值税并开具发票，如果由资管产品管理人来纳税并开票，几乎无实操的可能性。因而对于以收益权为基础资产设立的资产证券化产品，我们可以从另一思路对其进行分析，根据《国家税务总局关于营业税改征增值税试点期间有关增值税问题的公告》(国家税务总局公告2015年第90号)规定融资租赁业务中，不管原始权益人实行的是买断式保理还是非买断式保理，都不改变原始权益人和客户的税收关系，原始权益人基于融资租赁业务的增值税纳税义务仍然由原始权益人承担，开票义务也仍然由原始权益人承担。如果参考这一政策精神，我们的增值税处理方式由原始权益人

开票，原始权益人代扣代缴增值税，资管产品管理人则不再负有纳税义务。但是这种处理方式，它不符合财税140号文关于资管产品管理人缴纳增值税的规定，在与税局沟通不到位或者跨区域税收征管中的税务风险较大。

2、资产证券化属于基础资产担保的融资行为

如从资产证券化业务为原始权益人提供结构化融资安排服务的角度来看，无论基础资产是现时债权还是未来收益权，管理人对于增值税的缴纳方式都是一样的。以现时债权为例，在资产证券化业务中，原始权益人和其债务人或承租人的合同继续有效，原始权益人就原合同利息收入缴纳增值税；同时，资管产品发行证券化产品募集资金，对原始权益人提供融资安排服务，则该服务有别于基础资产形成过程中的债权债务关系，其对应的利息收入应该比照贷款服务单独缴纳增值税。从信托产品的设计角度出发，融资安排对应的利息收入应等于原始权益人的实际融资成本，即信托产品各优先受益人的收益加上该信托产品的各项费用。

例如：云信共赢1号集合资金管理计划初始成立规模9,000万元，预期存续12个月。该项目有A、B两类优先级受益人和一个次级受益人C。该项目相关要素如下。

名称	云信共赢1号集合资金管理计划
初始成立规模	90,000,000.00
成立日期	2018年2月1日
预期到期终止日	2019年2月1日
核算日	每月1号
A类受益人信托规模及年收益率	40,000,000.00 6%
B类受益人信托规模及年收益率	30,000,000.00 5%
C类受益人信托规模及年收益率	20,000,000.00 4%
信托报酬年费率	0.50%
保管费年费率	0.10%

截止2018年3月1日，A类受益人的收益

$$=40,000,000.00 \times 6\% / 365 \times 28 = 184,109.59$$

$$\text{B类受益人的收益} = 30,000,000.00 \times 5\% / 365 \times 28 = 115,068.49$$

$$\text{C类受益人的收益} = 20,000,000.00 \times 4\% / 365 \times 28 = 61,369.86$$

$$\text{应计提信托报酬} = 90,000,000.00 \times 0.50\% / 365 \times 28 = 34,520.55$$

$$\text{应计提保管费} = 90,000,000.00 \times 0.10\% / 365 \times 28 = 6,904.11$$

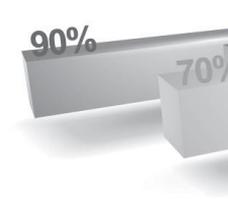
以上受益人收益及费用合计401,972.60元。

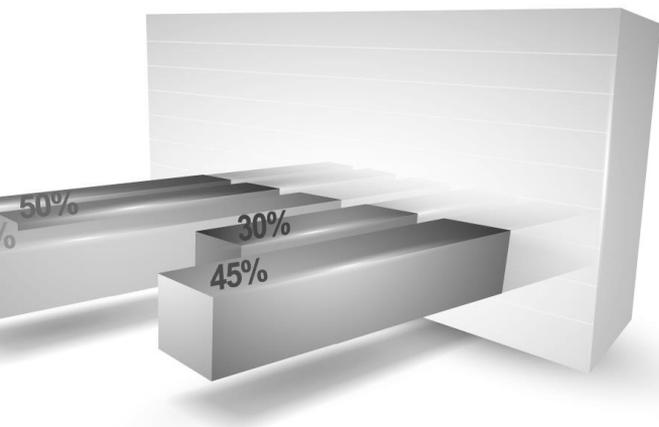
需要缴纳增值税为 $401,972.60 / 1.03 \times 0.03 = 11,707.94$ 元，

附加税合计 $11,707.94 \times (7\% + 3\% + 2\%) = 1,404.95$ 元。

此种处理方法将资产证券化看成是两次不同的交易行为，在不改变基础资产原有债权债务关系的基础上，管理人就原始权益人的融资行为需承担的融资成本征缴增值税并向原始权益人开票，此种处理方式下，从对原始权益人进行融资安排的角度看增值税的处理方式更易理解，实操性也更强。但是此种处理方式，资管产品管理人在纳税申报时需事前与当地税局做好沟通工作，取得税局对该种税基计算方法的认可，否则资管产品管理人会承担较大的税务风险。

另外，在目前实际运作过程中绝大多数的资管产品管理人对资产证券化业务定性为转





让资产所有权行为的资产支持证券，管理人为了避免税务风险，严格按照140号文的规定，对于资管产品在运营过程中产生的增值税，按照基础资产回流的利息收入，按照3%的税率进行计提并缴纳。但实际情况下，原始权益人在转付基础资产本金和利息之前，已经对于利息部分计提了增值税并开具增值税发票，而信托公司在收到原始权益人转付的资金后，就同一笔经济行为产生的利息收入再次计提并缴纳增值税，存在同一笔经济行为税收重复纳税的情况，增大了原始权益人的融资成本，不符合税收中性的原则，从长远看也会阻碍资产证券化业务的发展。但是由于政策的不明朗化以及跨区域税局的沟通问题，从避免税务风险的角度，此种方法被广泛采用。

（三）投资者取得收益及退出阶段

投资者取得收益环节有两个，一是转让持有的资产证券化产品，二是持有资产证券化产品期间获得的收益。对于投资者转让其持有的资产证券化产品，属于金融商品转让的应税范围，需要缴纳增值税。对于投资者持有期间获得的收益，取决于资产证券化产品是否保本，如果资产证券化产品是非保本的，则不需要缴纳增值税。而在资管产品实际运作过程中，资产证券化产品一般不承诺保本，因此，投资者获得资产证券化产品分配的收益，无需缴纳增值税。当然，因为资产证券化业务结构复杂，可能会在产品设计中增加不同的增信措施，如采用结构化方式、原始权益人持有发行的次级份额、第三方担保、签订差额补足协议等，这些结构性设计在实务中无疑增加了对投资者收益“保本”与否的复杂性和不确定性，因而增加了投资者取得收益是否纳税的不确定性，在实务中给税收征纳双方增加了大量沟通确认工作。

通过上文的分析，目前我国的增值税政策面尚未出台资产证券化业务增值税征缴的细则，税收政策发展相对迟滞，且因资产证券化业务本身的复杂性和特殊性，简单适用或参照现有税收框架政策已不能适应资产证券化业务在我国的发展，资产证券化业务各参与方对现有实操过程中的增值税征纳也争议颇大。因此，资产证券化各方参与者普遍期待能本着大力扶持我国资产证券化业务市场发展的一贯宗旨，对资产证券化业务制定专项税收细则，明确相关交易的税收属性，减少现实操作中“一事一议”的现象，明确税收征纳双方的权利义务关系，以减少各种不确定性对资产证券化业务发展的影响，真正实现资产证券化业务盘活存量资产，支持实体经济发展的初衷，最终实现多方共赢下资产证券化业务在我国市场上的繁荣发展。✎

参考文献：

- [1].《财政部、国家税务总局关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》(财税[2006]5号文)
- [2].《财政部国家税务总局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)
- [3].《财政部税务总局关于资管产品增值税有关问题的通知》(财税〔2017〕56号)
- [4].基金业协会：《关于证券投资基金增值税核算估值的相关建议》
- [5].俞娜，张莉：《我国资产证券化业务税收政策漫谈》，《金融法苑》总第95期，2017

常见的法律小词汇 (二)

文 | 孙雨昕 摘编

一、什么是金融衍生品？

金融衍生产品也称金融衍生工具,是一种通过预测股价、利率、汇率等未来市场行情走势,以支付少量保证金签订远期合同或互换不同金融商品的派生交易合约。期货、期权、远期合约、掉期合约等均属此列。通过这些基本形式的组合,就形成了复杂的金融衍生工具。

二、什么是金融租赁和回租租赁？

金融租赁是指由承租人选定所需设备后,由租赁公司(出租人)负责购置,然后交付承租人使用,承租人按租约定期交纳租金。

金融租赁合同通常规定任何一方不能中途毁约,租赁期满后,租赁设备可以由承租人选择退租、续租或将产权转移给承租人。金融租赁方式大多用于大型成套设备的租赁。

回租租赁,也称售出租赁,企业把持有的设备出售给租赁公司,同时签订租约,租回原设备使用,这是由于设备所有者既想获得周转资金另行投资,又想继续使用原有设备,而采用的特殊的租赁方式。

三、什么是保理业务？

所谓应收账款的保理,通俗地讲就是企业把赊销出去的货物的应收账款有条件地转给银行,银行为企业提供资金,并负责管理、催收应收款和坏账担保,企业可借此及时回收账款、加快资金流转。

按业务方式应收账款保理又分“有追索权”和“无追索权”两种,从字面上也好理解,有追索权即企业的下家(买方)到时候不还账时,银行有权向企业追索,企业有责任从银行回购账款;而无追索则是银行买断企业的应收账款,(除非特殊情况),不管买方能否还款,风险全由银行承担。

四、什么是供应链金融

所谓供应链金融,围绕核心企业,管理上下游中小企业的资金流和物流,并把单个企业的不可控风险转变为供应链企业整体的可控风险,通过立体获取各类信息,将风险控制最低的金融服务。

特点为供应链金融注重金融机构和核心企业在供应链链条的整体把控能力和资源笼络能力,金融机构和企业之间的交互性更强。同时,供应链金融的特点还包括交易封闭性、资金流向明确、风险可控等。☑





单方承诺回购函的效力

文 | 孙雨昕 摘编

一、基本案情

2006年3月9日，湖南省宜章县政府作为出让方，宜连公司作为受让方，签订《特许经营合同》。约定：宜章县通过特许经营方式授予宜连公司特许经营权，由宜连公司依法投资、建设与经营湖南省境内的“宜连高速公路”（下称“本项目”）。

2009年8月10日，为解决宜连公司的贷款问题，湖南省高速公路高管局（下称“高管局”）向ZS银行深圳分行出具《承诺函》，主要内容为：“贵行对宜连公司提供的项目贷款，若该公司出现没有按时履行其到期债务等违反借款合同约定的行为，或者存在危及银行贷款本息偿付的情形，出于保护投资商利益，保障贵行信贷资金安全的目的，我局承诺按《特许经营合同》第15.6条之规定全额回购宜连高速公路经营权，以确保护解银行贷款风险，我局所支付款项均先归还贵行贷款本息。”

2009年8月20日，ZS银行深圳分行作为贷款人，与借款人宜连公司签订《人民币资金银团贷款合同》，由ZS银行深圳分行向宜连公司发放贷款3.6亿元；宜连公司同意将其合法享有的项目

通行费收费权及其项下的全部收益作为贷款债权的质押担保。

2009年8月20日至9月21日，ZS银行深圳分行向宜连公司共发放贷款3.6亿元。之后，宜连公司未完全履行贷款偿还义务。

在此情况下，ZS银行深圳分行遂提起本案诉讼，请求判令高管局赔偿因其未履行《承诺函》中按《特许经营合同》第15.6条之规定全额回购宜连高速公路经营权的承诺而给ZS银行深圳分行造成的经济损失。

二、回购承诺函的法律性质与效力

（一）一审法院认为

首先，从《承诺函》内容看，高管局做出的是承担出让方部分合同责任的意思表示，即以回购宜连高速公路经营权的方式，偿付宜连公司所欠ZS银行深圳分行的债务，其目的是保障ZS银行深圳分行信贷资金安全，化解ZS银行深圳分行的贷款风险。

其次，高管局单方承诺为自己设定前述义务，没有违反法律法规的禁止性规定，该承诺已向ZS银行深圳分行作出，并已被其接受，根据合同法第八条





“依法成立的合同，对当事人具有法律约束力。当事人应当按照约定履行自己的义务，不得擅自变更或者解除合同。依法成立的合同，受法律保护”的规定，承诺一经作出即具有法律效力。

再次，《承诺函》中明确高管局履行义务的前提是“若宜连公司出现没有按时履行其到期债务等违反借款合同约定的行为，或者存在危及银行贷款本息偿付的情形”，现宜连公司出现未能按约履行偿还贷款本息的违约行为，已存在危及招行深圳分行贷款本息偿付的情形，故ZS银行深圳分行有权依据《承诺函》向高管局主张权利。

最后，高管局作为高速公路的建设管理机构不履行承诺的回购义务，有违诚信原则，依照《中华人民共和国民事诉讼法》第一百零六条第一款“公民、法人违反合同或者不履行其他义务的，应当承担民事责任”的规定，高管局应承担相应的民事责任。

（二）最高法院认为

1、关于《承诺函》的性质，应当结合文本名称、出具背景、约定内容等事实综合认定：

首先，从《承诺函》的名称看，并未直接表述为“安慰函”。（高管局抗辩理由之一，提出《承诺函》具有安慰函性质）

其次，综合《承诺函》出具的

背景情况及双方当事人的陈述可知，《承诺函》签订于项目开工建设之后，《人民币资金银团贷款合同》签订之前。其出具原因是为了保障ZS银行深圳分行信贷资金安全，化解ZS银行深圳分行贷款风险，实质目的则为确保宜连公司获得贷款。

再次，从《承诺函》载明内容分析，《承诺函》系针对特定的银行贷款出具，并已经清楚表明当宜连公司出现没有按时履行其到期债务等违反借款合同约定的行为，或者存在危及银行贷款本息偿付的情形时，高管局承诺以回购经营权的方式确保ZS银行深圳分行的债权实现。

依照担保法第六条关于“本法所称保证，是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行為”，及《最高人民法院关于适用若干问题的解释》第二十二条第一款关于“第三人单方以书面形式向债权人出具担保书，债权人接受且未提出异议的，保证合同成立”的规定可知，保证人提供保证，目的是为了保障债权能够得到实现。

本案中，高管局并非仅对宜连公司清偿债务承担道义上的义务或督促履行之责，其通过出具《承诺函》的形式为自身设定的代为清偿义务的意思表示具体明确，故《承诺函》具有保证担保性质。该《承诺函》被ZS

银行深圳分行接受，双方成立保证合同。

2、关于《承诺函》的效力

根据担保法第九条关于“学校、幼儿园、医院等以公益为目的的事业单位、社会团体不得为保证人。”的规定，高管局作为湖南基础设施高速公路的建设、管理事业单位，不得作为保证人。

《承诺函》因违反法律强制性规定应认定无效。一审判决关于“高管局单方承诺为自己设定前述义务，没有违反法律法规的禁止性规定”的认定，认定事实及适用法律不当，本院予以纠正。

3、损失赔偿问题

本案中，如前所述，《承诺函》因违反法律强制性规定而无效。高管局作为出具人，明知自身不具备保证人资格仍出具《承诺函》，具有过错。而ZS银行深圳分行作为专业的金融机构，明知高管局作为事业单位，不能成为保证人，其仍要求高管局出具《承诺函》，ZS银行深圳分行亦存在过错。

故综合本案成讼原因、当事人的实际损失及过错程度，本院酌定高管局对宜连公司不能偿还ZS银行深圳分行的贷款本息为基数、按《人民币资金银团贷款合同》的约定计算利息、罚息、复息承担三分之一的赔偿责任。☑



文 | 综合管理总部 马睿 摘编

银保监会：切实找准监管职责定位 努力做好银行保险业改革发展和监管各项工作

来源：金融时报 张末冬 付秋实 2018-04-09

中国银行保险监督管理委员会党委书记、主席郭树清日前主持召开党委（扩大）会议，传达学习习近平总书记在中央财经委员会第一次会议上的重要讲话精神，并结合银行保险业监管工作实际研究下一步重点工作，提出贯彻落实意见。

会议认为，习近平总书记的重要讲话明确指出，防范化解金融风险事关国家安全、发展全局、人民财产安全，是实现高质量发展必须跨越的重大关口，系统阐述了打好防范化解金融风险攻坚战的基本思路和总体原则，讲话全面系统、内涵丰富，具有很强的前瞻性、指导性。银保监会系统要认真深入学习领会习近平总书记重要讲话和中央财经委员会第一次会议精神，进一步把思想和行动统一到中央对金融风险的精准判断和防范化解金融风险各项决策部署上来，切实找准监管职责定位，努力做好银行保险业改革、发展和监管各项工作。

会议要求，银保监会各级党组织要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决维护以习近平同志为核心的党中央权威和集中统一领导，进一步增强“四个意识”，坚定“四个自信”，不折不扣抓好党中央决策部署的贯彻落实。

一是进一步细化完善打好银行保险业攻坚战行动纲要。要根据中央财经委员会第一次会议确定的总体原则、基本思路和具体要求，进一步修改和完善相关内容，认真抓好贯彻落实，确保工作按照中央部署开展，达到既定目标，取得实实在在的成效。

二是积极稳妥做好防范化解重点领域风险工作。在稳定的基础上全力以赴做好结构性去杠杆工作，重点把地方政府和企业特别是国有企业杠杆率降下来，有效控制居民部门杠杆率过快上升趋势。坚定不移地整治影子银行和交叉金融，积极推动银行资产“回表”，同时充分考虑市场反应，合理把握好工作的节奏和力度。严厉打击各种庞氏骗局、非法集资等违法违规金融行为。

三是积极助力打好精准脱贫和污染防治攻坚战。引导银行保险业在重点服务供给侧结构性改革的基础上，进一步贯彻新发展理念，坚持以人民为中心的发展思想，积极支持国家重大战略实施，扎实推进普惠金融、绿色金融发展，助力打好精准脱贫和污染防治攻坚战。

归本源 抓主业2017年度中国信托业发展述评

来源：中国金融新闻网 胡萍 2018-04-09

2017年，在宏观经济发展模式转变和强监管形势下，信托业保持了稳健发展的势头，在转型中取得积极进展，增资扩股、防风险能力增强、业务收入增长，整体实力有所提升。展望未来，信托业应以回归信托本源为导向，牢牢把握继续巩固信托主业地位和继续回归服务实体经济这两个根本，深化转型升级，从而实现长期可持续发展。

2017年信托行业的主要业务数据出炉。各项指标表明，在宏观经济发展模式转变和强监管形势下，信托业保持了稳健发展的势头。信托业在转型中取得积极进展，信托公司自身的整体实力也有所提升，具体体现在以下几个方面。

增资扩股。随着行业评级和监管评级的相继出台，2017年，信托公司增资扩股持续升温。实收资本增加是近两年信托公司持续增资扩股效应的直接体现。中国信托业协会发布的数据显示，2017年年末，信托全行业实收资本由2016年年末的2038.16亿元上升至2417.70亿元，同比增长18.62%，环比增长8.22%。

防风险能力增强。2017年年末，信托全行业所有者权益规模为5250.67亿元，同比增长16.63%，实收资本占所有者权

益的比例为46.05%，所有者权益规模与构成的变化在一定程度上反映了信托公司主动防控风险的意图和成效。从未分配利润和信托赔偿准备来看，2017年年末，未分配利润由2016年年末的1330.50亿元上升至1550.09亿元，同比增长16.50%；信托赔偿准备上升至221.12亿元，同比增长18.23%，未分配利润和信托赔偿准备的增加直接提升了信托公司抵御风险的能力。

信托业务收入保持增长。数据显示，信托业务收入仍是信托经营收入增长的主要驱动力。截至2017年年末，信托业务收入为805.16亿元，占比为67.62%，同比增长7.41%，环比增长51.96%；然后是投资收益，占比为23.93%，同比增长5.24%；利息收入占比仅为5.24%，同比下降0.60%。西南财经大学信托与理财研究所分析认为，信托业务是信托公司的主业，随着整个金融行业回归本源和信托行业转型升级的推进，信托业务收入占比仍有继续提升的空间。

行业成绩可圈可点，机遇与挑战并存。一方面，信托业粗放经营、专业管理能力不强等问题需进一步解决；另一方面，信托公司在夯实自身核心竞争力方面也有较长的路要走。

第一，着眼于更好地服务实体经济，需调整资金投向。部分信托资金投向基础设施建设、房地产业和传统制造业，支持实体经济的质效与供给侧结构性改革要求相比，还存在一定差距。比如，房地产市场迎来严厉调控，监管机构明确提出要抑制房地产业泡沫，房地产政策由经济政策转为民生政策，其支柱性产业职责也逐渐淡化。信托要回归服务实体经济，实现长足发展，应将眼光投向未来的支柱性产业，包括战略性新兴产业、服务业以及现代制造业等。

第二，严守合规底线，需进一步加强风险管理。尽管在管理资产规模稳步增长的背景下，全行业不良率水平在持续下降，但风险项目个数和规模的同比上升态势依然不容忽视。信托公司应进一步增强防范风险的意识，提高防控风险的效率，丰富化解风险的手段，和其他金融行业一道，在监管层指引下，严守不发生系统性金融风险的底线。西南财经大学信托与理财研究所专家认为，信托公司需要更加重视合规风险管理，转变重业务规模、轻合规风险管理的错误思路，重点加强通道业务、房地产信托、信政合作业务、证券投资信托、投资者保护等方面的合规性。

第三，深度转型升级，继续坚持回归本源业务。2017年，各信托公司在信托业务回归本源的方针指引下，积极开展转型业务。可以看到，各信托公司推陈出新，推出多种与实体经济需求和本源要求相适应的信托业务，如投资联动、资产证券化、产业基金、消费信托、慈善信托、绿色信托等，主动管理能力得到进一步提升。专家认为，信托公司需认清定位、明晰主业，在资产管理、财富管理和专业化的受托服务等领域打造自己的独特竞争优势，继续坚持主业方向不动摇，将主业进一步做精做强，进而谋求更大的市场发展空间。

当前，68家信托公司已呈现出差异化的竞争格局：大型信托公司主动管理能力优势凸显，业务布局更加广泛，市场品牌更加显著，致力于打造综合化、全周期的金融服务平台，以抢占更多市场份额；与综合实力强劲的大型信托公司相比，中小型信托公司的专业能力与创新能力更有待提升，应重点聚焦细分行业领域，深耕细作，或有可能脱颖而出。

2017年，中国经济稳中有进，继续保持平稳健康发展势头；2017年，我国信托业与宏观经济基本保持协调发展，信托业资产规模实现稳步增长。展望未来，信托业应以回归信托本源为导向，牢牢把握继续巩固信托主业地位和继续回归服务实体经济这两个根本，深化转型升级，从而实现长期可持续发展。

摘编自《每日舆情》2018.04.09



中国信登启动2017年度信托登记评价

来源：金融时报 胡萍 2018-04-11

中国信登日前发布消息称，按照《信托公司监管评级办法》精神，中国信登已正式启动2017年度信托登记评价，制定了信托登记评价制度与评价表，将对信托公司通过信托登记系统进行信托产品登记报送的完整性、及时性、准确性和配合程度以及其他登记相关工作进行综合评价。

根据原中国银监会发布的《信托公司监管评级办法》规定，中国信登将作为信托公司监管评级参与单位，在每年4月底前将所负责的信托公司外部定性评价部分结果报送银监会。

信托登记系统上线以来，各类信托产品登记申请量稳步提升。截至今年一季度末，全国各信托公司报送各类信托登记已累计超过3.7多万笔，其中，预登记申请2.7多万笔，获取有效产品编码的信托产品超过2.3多万个；初始登记申请近9100余笔。累计已有3200多笔集合信托产品（含进行受益权拆分转让或者对外发行受益权的财产权信托）在中国信登官网进行公示，涉及初始募集金额1.6万多亿元。监管部门通过系统累计查阅关联交易产品4700余笔，叫停300余笔，直接退回近120笔；累计叫停非关联交易产品660余笔，直接退回190多笔。对信托产品入市前的在线登记与管理作用日益显现。

中国信登相关负责人表示，作为行业核心服务平台，中国信登将积极听取相关各方意见、建议，督促信托公司按照监管规定于2018年6月30日前完成全量补报，加快推进电子认证系统、数据报文报送等提高登记便利性工作。同时，根据监管要求，持续完善信托登记评价，努力使监管指导与行业智慧成为中国信登全面履行信托登记服务功能的重要支撑，助力信托行业风险防范化解，服务行业转型升级和支持实体经济发展。

摘编自《每日舆情》2018.04.11

ABS渐成信托新业务 一季度发行额超900亿元

来源：证券日报 李亦欣 2018-04-13

信托新动向

《证券日报》记者根据Wind资讯数据统计，今年一季度，由信托公司担任发行人或者计划管理人的ABS产品有24只，发行金额为916.02亿元，与去年同期相比，数量变化不大，发行额同比增长11.19%。在这24只产品中，由交易商协会监管的ABN产品有11只，发行额为126.94亿元，其余的为银监会主管的ABS产品，发行额为789.08亿元。

其中，信托型ABS产品的基础资产主要为个人住房抵押贷款、汽车贷款和企业贷款，发行总额分别为504.65亿元、152.481亿元和94.16亿元。除此之外，信托公司发行的ABS基础资产还包括不良贷款、租赁资产、信托收益债权、消费贷款和应收账款债权等多种类型。

而去年同期，ABS产品的基础资产中，个人住房抵押贷款发行额为191.87亿元，汽车贷款发行额为106.45亿元，企业贷款发行额为304.27亿元。

从信托公司角度看，Wind资讯数据显示，建信信托发行额以441.28亿元居首，其次中信信托发行了155.4亿元产品，上海信托发行了86.9亿元ABS产品，位列第三。

根据公开信息，目前已有超过40家信托公司获得特定目的信托受托机构资格，资产证券化正逐渐成为信托公司新的业务聚焦点。

值得注意的是，今年一季度，由交易商协会监管的ABN产品发行数量有11只，发行额达到126.94亿元；而去年同期只发行了3只，发行额仅为58.34亿元。

Wind资讯数据显示，2017年，发行的产品里由交易商协会监管的ABN型产品共35只，发行总额为584亿元，在全部的ABS产品中占比仅为3.98%，其中由信托公司作为发行机构或计划管理人的产品发行额为582亿元。而在2016年，这一数据仅为151亿元，项目个数为6只。可以看到，仅今年一季度发行的ABN产品额度已经接近2016年全年，发行个数几乎翻番。可以预计的是，2018年ABN的发行量较2017年还将有望大幅提升。

自2012年8月份，交易商协会发布实施了《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》以来，ABN产品一直发展缓慢，而2016年12月份，银行间市场交易商协会发布《非金融企业资产支持票据(ABN)指引(修订稿)》(下称“《指引》”)，正式引入SPV(特殊目的机构)，业内人士预计，ABN从此可从“债务融资工具”升级为“证券化融资工具”，真正实现破产隔离，这对ABN市场发展可能产生重大利好。根据《指引》，SPV既可以是特定目的信托，也可以是特定目的公司或其他特定目的载体。

业内人士认为，信托公司可以协助金融机构或企业发行信贷ABS或企业ABN，实现资产的出表或者融资成本的降低，结构简单透明。此外开展信托型ABN业务在协助企业客户发展银行间市场以资产信用为主的直接融资渠道也有着重要的意义。在企业ABS业务方面，形成信托受益权是处理个别基础资产没有长期稳定现金流的最佳方式，是信托的优势。

摘编自《每日舆情》2018.04.13

资管新规：风险的治理和治理的风险

来源：金融时报 2018-04-16

3月28日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)获中央全面深化改革委员会审议通过，资管新规即将面世。这对目前总资产规模已经超过100万亿元的大资管行业将产生深远影响。当然，100万亿元可能是注水的数据，剔除交叉持有，资管总金额应在60万亿元左右，这也是一个天量的数字。

我国资管业的异军突起，有诸多的原因。首先，由于巴塞尔协议二和三对银行表内业务的严格监管，促进了金融创新，导致理财产品和资管计划的大量出现。其次，从深层次看，资管业的兴起与中国的经济发展模式有密切关系。过去，中国经济采用投资拉动和宽松货币的政策，大量的货币寻求保值增值的出路，资管成为一种刚性需求。再次，资管业满足了特定行业对资金的特殊需求，一定程度上改善了资金配置的效率，提高了金融市场多元化的竞争与效率。

但是，正值资管行业欣欣向荣之时，资管新规却以迅雷之势出台，背后有其深刻的原因，概言之，就是“风险的治理”。

第一，防范金融风险是资管新规迅速出台的政治背景和政治任务。2013年中央财经领导小组办公室主任刘鹤组织研究了全球两次金融大危机，表明高层对于可能的金融危机风险的高度重视。今年召开的十九届三中全会将防范金融风险置于十分重要的政治地位。显然，资管新规的出台是高层为防范金融风险出台的一项标志性举措。

第二，资管行业存在监管乱象，条块分割，急需统一。由于我国金融业实行“分业经营、分业监管”的模式，各金融行业的监管部门将发展本行业视为己任，监管者与被监管者既是猫鼠关系，也是父子关系，扭曲了监管者的角色，竞相放松管制，出现了“朝底竞争”的监管怪象。监管不统一，产生了巨大的监管套利空间，这是资管业乱象的根源。2018年，



国务院机构调整将保监会并入银监会，也是统一监管的一步棋。更值得注意的是，资管新规是由央行金融稳定局领头起草，也表明了高层统一监管的决心。

第三，资管行业存在金融风险的隐患，监管套利严重，掩盖交易实质，架空监管，风险敞露。资管业中普遍存在的“刚性兑付”承诺，对金融机构产生重大的隐患。从交易的实质看，“资管+刚性兑付”的模式，辅以资金池操作，是变相的银行贷款业务，但是，它逃脱了贷款业务的严格监管，没有资本充足率的要求，没有杠杆率的限制，成为没有监管的大银行。更为严重的是，贷款的去向和用途却没有安全保障，在2015年的股灾和2016年万科等上市公司收购案中，大量的资管资金流入风险极大的证券市场投机和上市公司恶意收购中，使得证券市场的风险极易传导至银行。

上市公司收购风险极大，美国上世纪70年代，米尔肯（Michael Milken）通过垃圾债券获取杠杆资金并购上市公司，之所以称“垃圾”，风险巨大之谓也，但风险透明，买者自负。我国银行理财的海量资金，通过资管计划层层嵌套和资金池的掩护，进入高风险领域，信息却极不透明，成为监管盲区。最近几年，刚性兑付纷纷违约，银行处在较大的风险之中。

1929年的美国金融危机就是因为证券市场的风险转嫁至银行而引发的，致使40%的银行关闭，900万个账户因银行破产而消失，1700万人口失业。前车之鉴，不得不防。

资管业乱象更深层次的原因在于我国资管行业基础法治体系的匮乏。具体来说，由于历史形成的“金融分业经营和监管”的模式，使得信托法在中国金融实践中成为一部“小信托法”，就像证券法在中国金融实践中成为一部“小证券法”一样，资管行业等诸多金融要地未被作为金融基本法的信托法和证券法覆盖，成为法治的薄弱之地。

上世纪九十年代末确立的“金融分业经营”的立法原则，阻止了信托公司从事其他金融业务，但是，未能阻止其他金融机构“侵入”信托业的局面，最终形成了更为严重的后果，那就是其他金融机构的资管业务“行信托之实，否信托之名，逃信托之法”。这就是今日资管界乱象的历史起源。

在法律上，“资产管理业务”本质上是一种信托法律关系。信托法不仅应适用于信托公司的资产管理业务，也应适用于银行、证券、保险等其他金融机构的资产管理业务。资产管理业务中的一些重要的原则，如禁止刚性兑付、管理人的信义义务、卖者尽责、买者自负、禁止大资金池等，本质上都是信托法上的原则。目前，这些信托法原则基本都写入资管新规中了，可以说，资管新规的多数内容是重申信托法上的基本原则。

从未来执行的层面看，目前尚难判断资管新规可否彻底改变我国“机构监管”的现状，实现“功能监管”的变革，但是仍可预期，资管新规在实施中，“朝底竞争”的制度诱因将被大大降低。

当然，此次资管新规在一定程度上是在完成一项关于资管行业的基础立法的工程。其实，在经济领域的许多新生事物的萌芽和发展过程中，均采取了“先发展、后治理”的战略，以免新生事物在萌芽之初，就因严格治理和监管而被扼杀。所以，互联网金融、资管业、共享经济等，均沿着“先发展、后治理”的逻辑生长。但值得注意的是，治理和监管可能扼杀萌芽中的新生事物，同样，也可能对发展中的新生事物甚至整个金融格局产生不可预见的影响，这就是“治理的风险”。

比如，我国的金融业是三分江湖的格局，由传统银行业、影子银行和民间借贷三大领域组成，资管新规严格治理影子银行，有可能将资金从影子银行赶入民间借贷领域。应该看到，近十年来蓬勃发展的影子银行，为民间资金找到了一条披有合法外衣的投资路径。虽然影子银行雁过拔毛，但如果没有影子银行，估计影子银行所吸收的资金会部分转化为“非法集资”。

总之，全局统筹的金融法治依然是短板，金融乱象不仅需要政策治理，更需要法律治理，走大信托法和大证券法的道



路，实现金融治理的统一性和整体性。近日在博鳌亚洲论坛2018年年会上，中国国家主席习近平宣布中国金融开放的重大举措，中国金融业面临严酷的竞争，中国的金融法治基础建设就显得格外重要。资管新规是第一步，今后，在金融开放的驱动下，中国将迎来金融法治建设的新时代。

(本文作者为中国政法大学民商经济法学院教授、商法研究所所长)

摘编自《每日舆情》2018.04.16

一季度新增信托贷款同比减少89.69%

来源：证券日报 李亦欣 2018-04-18

4月13日，中国人民银行发布一季度社会融资规模增量统计数据显示，2018年一季度新增信托贷款增加758亿元，同比少增6591亿元，降幅达89.69%。

《证券日报》记者采访多位业内人士表示，整治市场乱象、规范同业业务是导致一季度信托贷款增速放缓的主要原因，信托公司亟需转变和调整对通道业务的依赖。

“降通道”显成效

日前，中国人民银行发布《2018年一季度社会融资规模增量统计数据报告》，报告显示，2018年一季度社会融资规模增量累计为5.58万亿元，比上年同期少1.33万亿元。

值得注意的是，一季度信托贷款增加758亿元，同比少增6591亿元。社会融资规模的统计是指实体经济（境内非金融企业和住户）从金融体系获得的资金，按此计算，一季度投向实体经济的新增信托贷款较去年同期减少了89.69%。

信托专家、西南财经大学兼职教授陈赤博士在接受《证券日报》记者采访时表示，一季度信托贷款增速放缓，有三个原因：

首先，监管层整治市场乱象、规范同业业务的各项有力措施取得初步成效，银信同业业务尤其是通道业务增速得到有效控制，绝大多数信托公司都主动或被动地抑制了通过做大同业业务扩充自身规模的冲动。

其次，在另一个重要信托业务领域——房地产信托方面，一方面中央政府关于“房子是用来住的不是用来炒的”的要求逐步落实，多渠道供应、多主体保障、租售并举等长效机制逐步建立，地方政府限购、限价、限转让等严厉限制政策持续未松；另一方面，监管层加大了对违规开展房地产贷款的查处力度，必然会对各地房地产市场尤其是房价涨幅较大的部分一、二线城市产生深刻影响。

再次，受终身追责的压力，地方政府违规为下属平台公司举债进行担保的可能性基本消除，前两年一度复燃的传统政信合作模式再次变得难以为继，这方面的信托贷款规模也有所下降。

资深信托研究员袁吉伟认为，新增信托贷款减少的原因主要有以下三点：一是通道业务受限，委托贷款也下降很多；二是非标业务发展受到监管政策限制；三是监管严格执行信托贷款限额合规要求，很多信托公司集合信托已做不了信托贷款，采用其他模式投放信托资金。

信托应尽早摆脱影子银行色彩

在通道业务监管的影响下，信托项目的成立速度也在降低，用益信托在线数据统计显示，2018年1月份-3月份成立的集合资金信托投向贷款项目共612个，规模为1121.66亿元；具体到每个月份来看，分别是427.34亿元、354.8亿元、



339.52亿元，而去年同期的数据分别为257.5亿元、167.24亿元、357.87亿元。从一季度数据上来看，集合资金信托贷款规模每月均有所减少。

陈赤认为，从宏观来看，既应乐观看待信托公司从高速增长转向高质量发展模式，又要注意避免贷款增速下滑过快可能对实体经济造成的不利影响；从微观来看，信托公司需要加快转型升级和创新的步伐，尽早摆脱影子银行色彩，回归信托本源，积极顺应资管新规的要求，成为真正的资产管理机构和财富管理机构。

平安证券研报分析认为，2018年在去杠杆、防风险的背景下，信托行业监管的广度和深度将进一步加强，同时金融协调和监管强化将会进一步加强，对于监管的细则将会陆续出台。如果整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期，可能对行业规模及收入造成不利影响。

2018年一季度，金融监管的八大主要趋势点分别是去通道去嵌套、支持主动管理、打破刚性兑付、严控杠杆水平、匹配资产负债、规范交易行为、规范股东行为、强化风险管理。目前，对非标通道的打压已经形成了监管部门协同推进的局面，一系列政策接踵而至也表明监管部门对消除非标通道业务的决心，非标转标、非标回表将是大势所趋。

摘编自《每日舆情》2018.04.18

四部门印发规范金融机构资管业务指导意见

来源：中国金融新闻网 周琰 2018-04-28

《意见》按照产品类型统一监管标准，坚持防范风险与有序规范相结合，合理设置过渡期

为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，经国务院同意，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局今天联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。

《意见》根据党中央、国务院“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”的总体要求，按照“坚决打好防范化解重大风险攻坚战”的决策部署，坚持严控风险的底线思维，坚持服务实体经济的根本目标，坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合的监管理念，坚持有的放矢的问题导向，坚持积极稳妥审慎推进的基本思路，全面覆盖、统一规制各类金融机构的资产管理业务，实行公平的市场准入和监管，最大程度地消除监管套利空间，切实保护金融消费者合法权益。

《意见》按照产品类型统一监管标准，从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类，分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求。坚持产品和投资者匹配原则，加强投资者适当性管理，强化金融机构的勤勉尽责和信息披露义务。明确资产管理业务不得承诺保本保收益，打破刚性兑付。严格非标准化债权类资产投资要求，禁止资金池，防范影子银行风险和流动性风险。分类统一负债和分级杠杆要求，消除多层嵌套，抑制通道业务。加强监管协调，强化宏观审慎管理和功能监管。

《意见》坚持防范风险与有序规范相结合，合理设置过渡期，给予金融机构资产管理业务有序整改和转型时间，确保金融市场稳定运行。

下一步，各相关部门将按照职责分工，认真贯彻落实《意见》的各项要求。金融机构应按照《意见》的相关规定，依法合规开展资产管理业务。

摘编自《每日舆情》2018.04.28

信托业员工平均年龄35岁 硕博占比过半 人均创利超300万元

来源：证券日报 闫晶滢 2018-5-17

截止到去年年末，信托业管理信托资产规模超过26万亿元。到底是怎样的一群人在管理这些资产？信托公司的年报为我们提供了侧写这一群体的“窗口”。

目前，信托行业68家公司2017年年报全部披露完毕，数据显示，2017年全行业信托在职人员为20142人，首次突破两万人。以2017年全行业实现净利润640亿元的水平测算，2017年信托业工人均创净利润达到317.8万元的水平。

在年龄结构方面，信托业年龄在30岁-39岁的员工占比约为半数；20岁-29岁的员工占比约在三成以上。30岁-39岁的员工成为信托行业中绝对的“主力军”。另外，去年信托业内员工博士学历人数为407人，硕士学历为9835人，合计占比50.85%。

行业员工首破两万人 人均创净利317.8万元

从行业人数总量来看，中建投信托博士后工作站统计数据显示，2017年信托全行业在职人员为20142人，首次突破两万人。同比增长约在9%。而据公开信息显示，2015年、2016年信托从业人员的增速均稳定在4.5%左右。可以说，2017年信托行业人员数量实现了大幅扩容。

不过，虽然从业者增加数量明显，但不同信托公司之间差距仍然较大。总体看来，68家信托公司中有57家员工人数增加，另有11家员工数量出现回调。从增加人数的绝对数量上来看，员工数量增加排名前五位的公司分别为浙金信托、陕国投、中信信托、民生信托、爱建信托，增加数量分别为227人、131人、129人、109人和81人。而从员工增长幅度来看，增幅排名前五位的公司分别为浙金信托、江苏信托、爱建信托、西部信托和安信信托。可见，浙金信托和爱建信托在2017年人员扩充方面优势明显。

事实上，早在2016年浙金信托员工扩容的路线就已初露端倪，彼时浙金信托员工增加42人，增幅44.2%，在68家信托公司中增幅排在第二位。而在浙金信托实现“曲线上市”、增资落地之后，其在人员配置方面实现“更上一层楼”。

另外，就绝对人数来说，中融信托的员工数量仍然“一枝独秀”，总人数达到1974人，较2016年微增1.6%。除中融信托外，排在前五位的还有四川信托、平安信托、长安信托和中信信托，员工数量分别为749人、743人、659人和646人。

与商业银行、保险公司等金融机构动辄单家公司员工数量过万的体量相比，即使突破两万人大关，信托业内员工数量仍远不及其他行业。不过，信托业内员工的创利能力却毫不逊色。以2017年全行业实现净利润640亿元的水平测算，2017年信托业工人均创净利达到317.8万元的水平。

硕博人数过半 30岁-39岁员工为行业主力军

2017年，共有62家信托公司披露其公司员工的年龄结构，涉及员工人数共为18235人。其中，年龄在30岁-39岁的员工合计为9037人，占比约为半数；20岁-29岁的员工合计为5616人，占比约在三成以上。可见，信托公司中年龄在40岁以下的人员约为两成，30岁-39岁的员工成为信托行业中绝对的“主力军”。

据百瑞信托博士后研究站指出，自2008年以来，信托业40岁以上员工占比持续下降，在2014年达到最低点20%以后，近两年有略微上升的趋势。这种变化趋势与2011年前后信托公司人员数量的快速扩张有密切关系，随着近几年来人员增加趋于平稳后，低年龄员工占比自然开始下降。

除此之外，共有8家信托公司公布了公司员工的平均年龄：北京信托平均35岁、大业信托平均33.61岁、上海信托平均33岁、苏州信托平均35岁、新时代信托平均37.11岁、兴业信托平均33岁、中江信托平均38岁、中泰信托平均35岁。而记



者对披露年龄结构的62家信托公司数据进行加权平均计算，全行业人均年龄大致在35岁左右，与上述公司披露的人均年龄较为一致。

另外，《证券日报》记者观察到，去年信托业内员工硕博人士占比持续增加。2017年，68家信托公司均披露了员工的学历结构情况，其中博士学历人数为407人，硕士学历为9835人，合计占比50.85%。

具体而言，2017年共有39家信托公司员工硕博占比在50%以上，其中又以百瑞信硕博占比居首，为74.3%。另外，中原信托、中诚信托、山东信托等公司的员工硕博占比也在70%以上。据介绍，信托从业人员在职学习的可能性一般较小，且影响有限。从业人员学历提高的原因主要在于高学历人才的加入。信托行业近几年快速发展带来的良好发展平台和较高的薪酬水平，吸引了大量高学历人才的加入。据记者观察近年来信托行业招聘信息，一般均将硕士学历作为招聘的基本准入条件。

“金领”薪酬：人均超40万元

金融行业的薪酬水平历来受人关注，信托行业亦不例外。

在2017年上市公司年报全部披露完毕之后，安信信托再次以165.86万元的人均年薪杀入3000余家上市公司人均薪酬排行榜前三位。不过，同花顺iFind数据的计算口径为“员工薪酬=期末应付职工薪酬-期初应付职工薪酬+支付给职工以及为职工支付的现金”，对于业内绝大部分非上市信托公司来说，由于年报披露内容与上市公司存在差异，上述指标难以获得。

不过，以金融业内常用的“支付给以及为职工支付现金”的指标测算，仍可一窥部分信托公司的薪酬情况。据《证券日报》记者不完全统计，2017年至少有9家信托公司披露了现金流量表，以“支付给以及为职工支付现金”对于公司员工人数来看，金额最高的仍为安信信托，为181万元/人。上海信托和中江信托紧随其后，分别为114万元/人和107万元/人。除此之外，其他披露数据的6家信托公司该项指标数额均在40万元/人以上。

事实上，由于该指标反映的是当年为员工支付的现金人均数，因此应该远远高于公司员工的实际薪酬情况。与其说是员工薪酬，该指标更接近于信托公司的用人成本。另外，由于金融行业普遍存在薪酬递延支付的情况，员工实际“入袋”金额与其当年乃至上两年的业务情况息息相关，因此以单一指标衡量薪酬情况并不准确。

不过，《证券日报》记者根据某大型招聘网站搜索，多家信托公司为理财经理/信托经理等前台部门开出了2万元-5万元的月薪，而对于法务经理/财务运营等岗位的月薪也往往在1.5万元/月以上。除了工作内容和绩效差异的影响外，信托业金领们的“高薪”形象应可保证。

摘编自《每日舆情》2018.05.17

直击信托公司2017年报：回归本源 创新转型成亮点

来源：金融时报 陈彦蓉 2018-5-28

截至目前，行业内68家信托公司年报数据已基本披露完毕。整体来看，信托业延续了前几年稳健扩张的势头，发展向好。

记者通过梳理多家信托公司年报后发现，2017年，在金融强监管周期之下，业内公司正在加速回归业务本源，逐步提升主动管理能力，尤其在家族信托、慈善信托、资产证券化等领域积极作为，走出了各具特色的差异化发展道路，成为

2017年信托公司“创新转型”的亮点。

整体向好 资产规模稳中有进

2017年，我国信托行业资产总体规模继续稳步增长。据中国信托业协会稍早统计的数据显示，截至2017年末，全国68家信托公司管理信托资产规模达26.25万亿元，相较于2016年末同比增长29.81%。

而从信托公司披露的业绩信息来看，整体上，信托行业呈现稳步扩张态势，资产规模、净利润等关键指标都实现正增长。

2017年，多家信托公司资产规模的增速较快。中信信托以超过1.98万亿元的资产规模继续位居行业第一位，同比增长近40%。建信信托、华润信托、华能信托、交银信托分列第二、三、四、五名。全行业68家信托公司中，共有4家资产规模超过万亿元，17家资产规模超过5000亿元。值得一提的是，渤海信托、国民信托两家公司2017年资产规模分别为7549.75亿元和5219.09亿元，同比2016年涨幅均超过110%。

此外，就净利润指标来看，平安信托继2016年之后再次成为行业榜首，净利润为39.07亿元，较2016年同期增长2.9%。安信信托、中信信托、重庆信托紧随其后，净利润均超过30亿元。在68家信托公司中，共有21家公司净利润超过10亿元。净利润上升最快的分别是华澳信托、民生信托和渤海信托，同比2016年增长了337.68%、90.85%和87.54%。

回归本源 家族、慈善信托亮点频现

实际上，从2017年至今，整个金融行业的关键词是强监管、去杠杆、防风险。就信托业而言，破刚兑、去通道、回归管理本源业务已成为不可逆转的趋势，因此，如何在新的监管环境下寻找创新转型的业务突破口，成为各家信托公司关注的重点。

这点从年报中可见一斑。据记者粗略统计，从2017年信托年报披露的业绩情况看，单独开设章节涉及创新议题的信托公司就超过半数。在创新业务和特色成果中，越来越多的信托公司选择回归本源，着重从家族信托、慈善信托等业务入手，以期为公司转型提供新的切入点。

2017年，多家机构在家族信托方面实现新突破，据记者不完全统计，有不少于25家机构在其年报中披露了家族信托的创新业务和发展情况。如平安信托在2017年创新升级了家族信托业务，推出保险金信托、定制型家族信托、专享型家族信托、家族办公室家族信托四大系列产品，目前，其家族信托业务规模约50亿元，客户签约量超过千单；中信信托服务家族信托客户近900位，受托资产规模超120亿元，处于行业领先地位。

慈善信托方面，信托公司表现也是可圈可点。截至2018年5月23日，全国慈善信息公开平台的统计数据显示，共有84条慈善信托的备案数据，财产总规模达9.77亿元。2017年全年，共有24家信托公司和7家慈善组织成功备案44单慈善信托产品，初始资金规模6.94亿元，合同金额达7.89亿元。从数量上看，相较于2016年的22单，增长了一倍。

年报信息显示，当前，我国信托公司开展慈善信托产品已涉及了教育、扶贫、助老、儿童等多个公益慈善领域，如金谷信托设立的“信达大爱”系列慈善信托，主要用于改善新疆、青海地区贫困群众生活和教育。此外，还有一些公司开始积极尝试“互联网+慈善信托”“绿色慈善信托”等业务，力求探索商业可持续发展的创新发展模式。

谋求转型 发力资产证券化

除了在主动管理业务上发力，资产证券化也成为各家信托公司在2017年年报的创新业务披露中提及率最高的业务之一。有业内人士表示，资产证券化具有盘活信贷资产、优化资产结构的优势，资产证券化可以成为信托公司业务创新转型的有效路径。



据不完全统计，国内68家信托公司中，有超过30家的公司都在2017年年报中展现了过去一年在资产证券化领域的发展成果，如不断丰富基础资产类型，并积极参与银行间市场的企业资产证券化业务等。

如平安信托，长期以来在资产证券化领域持续创新，继2016年成功推进业内首单信托型资产支持票据（ABN）产品后，2017年又发行了国内首单电商消费信托型ABN，创新能力处于行业领先。

又如金谷信托，结合自身业务战略转型，在资产证券化业务领域持续拓展。截至2017年年末，其相关产品在银行间债券市场累计发行规模已突破千亿元，并在2017年设立了首单绿色环保类ABN项目。

据了解，中信信托、建信信托、华润信托和上海信托2017年参与资产证券化产品均超过10单。其中，建信信托2017年共发行银行间市场信贷资产证券化产品14单，发行总金额超过880亿元。又如华润信托，据其年报披露内容显示，公募ABS、ABN产品发行规模处于行业前列，基础资产覆盖了对公贷款、信用卡贷款、金融租赁债权、消费信贷、商业物业抵押贷款、PPP项目等。

此外，股权投资、消费金融和国际业务也成为信托公司2017年发力的创新业务点。正如中融信托在其2017年年报中所强调，国家鼓励在消费升级、创新引领、绿色低碳、共享经济等领域培育新增长点，形成经济新动能。在经济稳中趋好、强监管、去杠杆的大背景下，信托公司转型发展成为行业共识，提升主动管理能力，回归信托本源，大力发展创新类业务，将是未来资管行业的发展方向。

摘编自《每日舆情》2018.05.28

资管新规下的大变局：银、证、信、保、基同台竞技

来源：21世纪经济报道 李玉敏 2018-5-30

中国建设银行资产管理业务中心总经理刘兴华认为，资产管理有两大使命：第一条就是支持实体经济的发展；第二是防范和化解系统性金融风险。

5月29日，“2018年金融街论坛年会”现场，来自银行、保险、基金、证券等资管机构的高管共同探讨资管新规下的大资管变局。

“资管新规对未来资管行业的发展，将会带来积极的变化。从市场结构来看，商业银行、券商、保险、信托、基金，接下来都会站在同一竞争起跑线上，这有利于市场公平竞争，最大程度消除监管套利的空间。”国泰君安证券副总裁、资管公司董事长龚德雄在讨论中认为，资管新规出台，指导思想更加明确，业务规则也更加明晰，标志着我国资产管理行业也进入到统一监管的新的时代。

中国人保资本投资管理有限公司总经理曾北川也表示：“原来我们保险资管在一个相对封闭的环境里面，就是我们保险业自己跟自己在内部进行循环。新的资管新规出来以后，我们将直接面对银行资管、证券资管在同一个起跑线上来竞争。”

中国建设银行资产管理业务中心总经理刘兴华则乐观地表示，4月27日资管新规落地后，中国的资管也进入到了一个新的时代。虽号称百万亿大资管，但去掉通道后，与银行业表内业务规模相比仍有较大差距，未来资管行业发展前景广阔。

中国工商银行资产管理部副总经理高翀也认为，以资管新规的发布为标志，整个大资管或者银行资管2.0时代即将到

来。不过，银行资管仍具有投研优势、固定收益投资优势和非标资产投资等优势。

从重规模到重质量

资管新规的出台，加上强监管模式的开启，各类资管必然迎来挑战和变局。

刘兴华认为，规范后将会迎来资管行业的新的发展机遇。因为金融大概可分为两类：第一类是商业银行为代表的负债金融，就是吸收存款、发放贷款、承担风险的模式。第二类是管理金融的模式，就是资产管理的大类。

在资产管理的大类中，虽号称100万亿，去掉通道有60万亿-70万亿，与表内的253万亿金融资产相比，差距非常大。全世界范围内比较，一般表内的资产和资管业务管理的资产大概1：1。因此，刘兴华表示，建行一定尽快适应这个新规，尽早转型自己的资产管理业务，把大资管业务做成新的业务增长点。

不过，来自工行的高翀也坦言：“资管新规对银行资管来说意味着模式再造的过程，这个影响确实是比较大的。大资管十年来，整个行业从0-100万亿，银行资管从0-22万亿。大资管的发展为实体经济做了很多贡献，也为居民的财富管理提供了很好的渠道，但是十年来快速的发展过程当中也积累了不少潜在的风险。”

在实际操作当中，资产管理行业如何处理好快和稳的关系，能够保证最终实现健康发展？刘兴华认为，经济决定金融，没有强大的经济基础，也没有强大的金融。同时，金融对于经济的反作用越来越突出，他可能影响到经济发展的质量。金融是现代经济的血脉，经济如果没有血脉就不能运转，但是血脉如果过稠、过多，也会影响经济发展的质量。

因此，在刘兴华看来，资产管理有两大使命：第一条就是支持实体经济的发展，这一条如果做不到，资产管理有悖于历史的重任；第二是防范和化解系统性金融风险，资产管理本身的坚守也是防范和化解系统性金融风险的一部分。

龚德雄也表示，我们将防范金融风险作为贯彻新发展理念的永恒主题。我们不再片面追求业务规模和排名，而是更加关注业务发展的质量和风险敞口的控制。我们坚信风控为本的文化是国泰君安未来保持长期全面持续领先的内生性基因，合规风控是公司需要锻造的一个首要核心竞争能力。

瑞信亚太区环球市场研究部董事总经理陈昌华认为，资产管理其中一个核心的问题就是“隐性担保，刚性兑付”问题。

他表示，为什么在中国会有“隐性担保，刚性兑付”问题？“我们瑞信也做很多国际上世界银行的业务。真的没有太多要求我们为它担保什么回报的，一般不会这样做，在国际上很少会这样。这很大程度上是跟国内的利率等有很大的关系，不但是中国老百姓，实际上全世界大部分居民也要求一个稳定的、不需要太高的回报。在海外，这个问题可能更多是通过债券基金，通过购买债券、买债券基金的方法解决。”

“关键在于，国内资本市场发展的历史还比较短，没能形成一个很长期的数据。比如，银行很难向它的客户说，过去这么多年平均违约率有多少，你大概可以算出来。其次，过去很多债券没有违约，可能很大程度上是因为监管机构不希望违约。”

因此，陈昌华认为，要打破刚性兑付，除了资管新规还需要真正的利率市场化才能解决。

各类机构“各显神通”

高翀认为，以资管新规的发布为标志，整个大资管或者银行资管2.0时代即将到来。银行资管2.0时代仍然有很强的竞争能力和竞争优势，分别是银行资管的投研能力，银行资管在债权类、固收类的投资方面的优势，银行资管类信贷投资的天生优势，以及银行网点的优势。

以固定收益方面的投资优势为例，高翀表示，“工商银行约有500万公司客户，基本上覆盖了规模以上企业中有借贷



能力的大部分。我们跟企业往来的过程，积累了非常丰富的企业信用数据库，因此我们对于企业的信用的分析能力，对于企业信用资质把握能力，对于信用风险事件发生之后的处置能力都明显强于资管行业当中的其它的同业”。

因此，高翀认为，有这四方面的优势，银行资管一定能够平稳度过新规之后的过渡期，真正再造投研能力、销售能力、产品能力、风险控制能力，打造属于未来的银行资管的2.0时代。

至于资管新规下保险资管如何调整？曾北川表示，该公司将围绕三个关键词来进行。第一要围绕着主体。要以实体经济为主体，这是一个不变的准则。第二个关键词就是要围绕着主业。因为保险资管直接进行项目投资，如果离开了主业，风险巨大。因此首先要围绕主业筛选客户，同时要用保险的产品去锁定我们的投资风险。第三个关键词，要通过投资和保险的联动，增强对客户的体验感，对客户的服务能力。

曾北川称，这三个举措结合，对我们来讲，就是增强对实体经济的贡献度，增强客户的服务能力，同时又能够有效降低风险。这样将会构筑一个有别于银行、有别于证券业的新投资模式。

易方达基金董事长詹余引则认为，基金公司核心的业务是在公开市场，资本市场最核心的价值在于能够优化资源的配置。要优化资源的配置必须有一个前提，资本市场是一个有效的市场。如果市场是非有效的，那就谈不上给投资者带来长期稳定的回报。

因此，在他看来，基金资管回归本源就是让资本市场更加有效。“我们赚的钱，不是赚波段的钱、市场波动的钱，而应该是和实体经济相关，和上市公司相关，是上市公司本身的增长所带来的估值的提升。”

也有人认为，被动投资成为一个市场趋势。而詹余引则表示，主动投资、积极投资的价值是长期存在的，是发挥市场的基础作用。被动投资也有很大的价值，存在透明、成本低等优势，还有一个工具的作用，可以在这上面有很多衍生品出现。未来被动投资和主动投资会相得益彰，两个会长期共存。

摘编自《每日舆情》2018.05.30

中国信登上线电子认证 实现信托公司全覆盖

来源：证券日报 晚星 2018-6-1

日前，中国信登信息显示，其电子认证功能完成上线应用，实现对全国各信托公司全覆盖，系统用户普遍反映总体使用情况良好。

中国信登表示，开通电子认证后，信托公司都能通过电子认证方式发送电子版各类登记申请书和信托产品要素报告表等信托登记申请材料，无需上传盖章的预登记申请书、初始登记申请书等登记申请书和信托产品要素报告表扫描件，进一步优化了信托登记方式，提高了信托登记系统的使用效率。这也是近年来中国信登继与信托公司开通专线接入、接口标准化改造和内部系统导出报文方式办理信托登记之后，又一项提升信托登记电子化程度的举措。

此外，信托登记系统基础支撑平台生产邮件系统也已于近日顺利投产上线。未来，信托登记系统可以调用邮件系统的SMTP协议或API接口，将信托登记系统相关消息通知等站内信息以邮件方式发送到各信托公司、各银监局相关操作和查阅人员的电子邮箱，达到提醒相关人员及时查看并处理代办任务的目的，由此改变了以往操作和查阅人员必须登录登记操作界面才可获知提示信息模式，对提高登记事项的沟通处理效率是一大进步。

摘编自《每日舆情》2018.06.01

银保监会：信托业务规模缩减 4月末资产余额25.41万亿

来源：北京商报 崔后斌 宋亦桐 2018-6-6

6月6日，银保监会对外披露。随着各项监管政策和措施开始显现较好成效，信托业发展出现了一些积极变化，行业过快增长势头得到遏制。截至2018年4月末，全行业信托资产余额25.41万亿元，比年初减少8334.59亿元，降幅3.18%；同比增速比年初下降16.09个百分点。

其中，事务管理类信托资产余额14.97万亿元，比年初减少6719.65亿元，同比增速比年初大幅下降28.7个百分点。

银信类业务也出现明显降幅。截至2018年4月末，银信类业务实收信托余额11.66万亿元，比年初减少5619.08亿元，降幅4.6%；同比增速比年初下降21.25个百分点。银行表内资金和理财资金利用信托通道嵌套投资其他资管产品规模合计减少超过2200亿元。

不过值得关注的是，压缩通道业务规模没有对行业整体盈利状况产生较大影响。2018年1季度，信托业实现信托业务收入182.04亿元，比去年同期增加5.85亿元；实现净利润129.37亿元，比去年同期增加9.85亿元。

银保监会表示，接下来要进一步整治信托业市场乱象，对标资管新规，统一监管标准，发挥信托制度优势，创新服务实体经济方式，进一步深化改革开放，促进信托业抓住我国经济转型升级、国民财富积累增长的机遇，由高速增长向高质量发展转变。

摘编自《每日舆情》2018.06.07

“去通道”效果明显信托发行量持续降温

来源：北京商报 程维妙 2018-6-19

强监管、去通道、发行量收缩、资产规模减速，这些在信托业史上都不是首次出现，但对行业规范性和盈利模式的考问却在不断升级。综合近期央行、银保监会和市场机构的统计，自2017年末资管新规征求意见稿出炉及监管对信托通道业务进一步约束后，信托产品发行市场便遭遇“寒流”，发行数量和发行规模均大幅缩水，截至6月18日，本月发行量只有203款，还不足2017年12月的零头。

多方数据均反映出信托发行市场的疲软。6月初银保监会发布的数据显示，今年前4月信托资产余额比年初减少8334.59亿元，同比增速比年初下降16.09个百分点。央行日前公布的社会融资数据也表明，5月新增信托贷款下降904亿元，连续3个月负增长。用益信托统计，集合信托发行数在去年12月为1538款，总规模达3650.24亿元；今年5月发行数下滑至951款，规模缩水超一半，仅有1671.4亿元；本月发行量更是仅有203个，规模只有585.79亿元，与去年同期的1336.22亿元相比反差明显。

对于信托发行降温的原因，有分析人士表示，资管新规的出炉是主要原因之一。2017年11月，央行等五部委联合发布资管新规征求意见稿，明令提出信托“去通道”，目前这一新规已正式落地；而2017年底出台的规范银信类业务通知又进一步约束此类业务，多家信托公司表态通道业务未来只减不增。

专家表示，资管新规的“后劲”可能更大，来自于后续即将落地的细则。针对信托产品发行明显放缓，多位业内人士对北京商报记者解释，资管新规诸多细则没有落地，是当前机构投资者举棋不定的一大原因，包括下属很多相关部门都在观望，近期不少资管计划的备案时间也大大延长，有的已延了两个月。



在信托市场低迷中也不乏“例外”。根据用益信托的统计，从资金投向来看，今年房地产信托产品已经发行1300款，规模达3258.32亿元，比排在第二位的金融类产品募集规模超过近千亿元。在6月发行的585.79亿元集合信托中，有250.53亿元是投向房地产类，几乎占据半壁江山。业内人士分析称，这主要是因为房地产企业近一年来融资渠道受限，令企业纷纷借道信托“补血”。

不过，今年房企热衷的海外发债近期也被监管严加规范。端午假期前夕，发改委发布公告称，拟对境外发债违规企业实行“三次警示”方式，初次发现企业发债未备案等违规行为予以约谈和警告，如三次发现违规行为则暂停有关企业的境外发债备案登记。

中国信托登记行业发展之路

来源：中新网 许兵 2018-6-15

信托，因“信”而“托”，这项制度历史悠久，早在我国宋朝时期就有类似信托机构的“检校库”，现代信托制度源于英美法系。大陆法系国家和地区在引入信托制度后，为适应大陆法系“一物一权”物权制度框架，进行了重大制度创新，其中一项是信托登记制度。

我国自引入信托制度以来，一直积极探索推进信托登记等基础制度建设。2017年8月底，中国银监会颁布实施的《信托登记管理办法》(以下简称《办法》)生效，该《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，对信托登记的定义及流程、监管要求等进行规定，及时填补了信托登记领域制度空白，构建了全国信托业统一的信托登记制度。

全国统一信托登记平台应时而Th

在中国银监会、财政部、上海市政府、股东单位和信托行业等有关方面支持下，中国信托登记有限责任公司(以下简称“中国信登”)于2016年12月26日在上海陆家嘴宣告成立。作为全面贯彻《信托法》精神、加强信托基础制度建设的重要举措，中国信登设立，将有助于推动统一有效的信托市场逐步形成，有助于加强监管和防范化解金融风险，保障信托业健康发展、增强服务实体经济能力等。

防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题，金融风险是当前最突出的重大风险之一。全国统一的信托登记平台，有利于推动完善金融产品登记制度，提高信托业市场透明度和规范化程度，增强市场约束，保障信托各方交易主体的合法权益，助力打赢防范化解金融风险攻坚战。同时，也是厘清市场责任、强化市场纪律内在需要，通过包括信托产品登记、公示、信息披露、交易、流转等在内的完整链条，可有效厘清信托产品投资人、受托人、受益人等各方责任，让市场按照“卖者尽责、买者自负”原则运行，有助于逐步破解刚性兑付怪圈，强化市场约束与纪律。

信托行业基础服务功能逐步彰显

2017年9月1日，中国信登信托登记系统在《信托登记管理办法》生效当日上线运行，开始全面提供信托登记服务，实现信托产品及其受益权信息的预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记功能以及集合信托产品成立在中国信登官网同步公示的功能，标志着中国信登这一行业基础设施平台正式开始发挥实质作用。

系统上线后，中国信登开通了与中国银监会、各地银监局专线访问端口，实现了线上开展信托产品的事前报告管理，



形成了信托产品登记报告的范式，科学助力监管部门采取叫停等监管措施以及便利信托产品具体信息查询等；实现了监管部门“在线”和“动态”开展上述业务监管的基础功能，有力增强了监管监测的针对性、科学性和有效性。

全国各信托公司全部参与信托登记业务，各类新增信托产品登记申请量稳步提升，25万亿信托产品即将获得统一身份证明。系统上线以来，进行了多轮系统优化，完成涉及系统功能优化、性能优化、流程简化及监控报表等方面需求，完成了全国各信托公司开通专线接入、接口标准化改造、内部系统导出报文方式办理信托登记和电子认证功能，信托登记电子化程度持续提升，系统用户体验持续优化。

信托登记事业未来前景广阔

截至2018年4月末，全国全部信托公司受托管理资产规模已为25万亿元，已连续多年成为仅次于银行业的第二大金融子行业。作为提供信托业基础服务的中国银保监会会管金融机构，承担信托产品及其信托受益权登记与信息统计平台、信托产品发行与交易平台及信托业监管信息服务平台等“三大平台”功能，并忠实履行监管部门赋予的信托登记和其他相关职能。

信托登记之路既是一条合作共赢之路，也是一条改革创新之路。中国信登表示，将继续坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚决守住不发生重大风险事件底线，在中国银保监会监督指导下，在全行业大力支持与配合下，按照服务监管、服务行业、服务投资者、服务经济、服务社会的五大使命，以实现“三大平台”功能为目标，有序推进公司“八大类业务”开展，努力开创新时代信托登记事业及中国信登工作新局面。

摘编自《每日舆情》2018.06.19

规模增速“双降” 信托业防风险效果初显

来源：上海证券报 金莘莘 2018-6-20

在行业资产管理规模突破26万亿元之后，在资管新规消除通道与多层嵌套、规范非标投资及打破刚兑的主基调下，信托业2017年过快增长的趋势得以改变。

来自中国信托业协会的最新统计数据显示，截至2018年一季度末，全国68家信托公司受托资产规模为25.61万亿元，较2017年四季度末下降2.41%，为近两年来首次负增长；同比增速较2017年四季度末的29.8%进一步放缓至16.6%。行业资管规模和增速出现“双降”。

具体而言，截至今年一季度末，融资类信托规模为4.43万亿元，较2017年四季度末微幅回落约35亿元，占比由16.87%升至17.28%；投资类信托规模为6.05万亿元，较2017年四季度末减少1245亿元，占比由23.51%升至23.60%；作为通道业务代名词的事务管理类信托规模为15.14万亿元，较2017年四季度末减少5044亿元，尽管占比仍接近60%，但较2017年四季度末回落0.5个百分点，扭转自2014年以来占比不断上升的局面。

对此，中国信托业协会特约研究员周萍表示，这是监管部门加大信托通道乱象整治、督促信托业回归本源的结果，多家信托公司响应监管政策，自主控制规模和增速，信托通道业务规模大幅缩减，行业过快增长势头得到遏制，信托业治乱象、防风险效果初显，预计下一季度的信托资产规模增速将延续下降态势。

从信托资金来源来看，截至2018年一季度末，单一资金信托占比为45.54%，较2017年四季度末下降0.19个百分点；集合资金信托占比为38.73%，较2017年四季度末增加约1个百分点；管理财产类信托占比为15.73%，较2017年四季度末下降



0.8个百分点。尽管单一资金信托占比仍然占据着信托资产的半壁江山，但占比逐年下降。周萍认为，受传统银信合作通道业务萎缩、银行资金来源受限等因素的影响，单一资金信托占比或进一步降低，加之信托公司不断提升主动管理能力，集合资金信托未来占比有望不断增加。

从风险角度看，截至2018年一季度末，信托行业的风险项目达659个，风险项目资产规模为1491.32亿元，信托资产风险率为0.58%，较2017年四季度末上升0.08个百分点。其中，风险项目中集合类信托占比达53.53%，较去年四季度末上升6.37个百分点。多位业内人士认为，2018年风险事件频发，除了房地产业务融资渠道受限外，政府平台公司违约事件频发也是主因之一。周萍预计，在打破刚性兑付背景下，尽管信托行业新增风险项目和风险率或进一步小幅上升，尤其是近期债市违约频繁爆发，不少信托公司牵涉其中，信托产品潜在违约风险压力增大。但信托公司主动管理能力与风控能力都在进一步加强，总体风险仍可控。

尽管资产管理规模和增速出现下滑，但信托业整体的经营业绩仍出现小幅提升。中国信托业协会的数据显示，2018年第一季度，信托业实现经营收入243.36亿元，较去年同期上升11.98个百分点；信托业利润总额为167.67亿元，同比增长8.39个百分点。

从信托资金的投向来看，截至2018年一季度末，投向工商企业的信托资金占比依然稳居榜首，随后依次为金融机构、基础产业、证券投资、房地产。对比2017年四季度末，工商企业与房地产占比有所增加；金融机构、基础产业以及证券投资占比均有所下降。

摘编自《每日舆情》2018.06.20

云南信托普惠金融类信托产品荣膺优秀创新奖

来源：金融界信托 2018-6-27

2018年6月27日，“2018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”在深圳成功落幕。在本次评选活动中，云南信托从激烈的竞争中脱颖而出，公司普惠金融类产品喜获信托产品优秀创新奖。

据悉，此次活动共有45家信托公司报名参评，经历了申报材料、收集参评数据、专家评委打分、评审团评价、微信投票等环节，最终综合评定。云南信托创新推出的“云南信托·会泽32号农之家集合资金信托计划”荣膺“2018年度优秀创新信托计划”殊荣。

云南信托拟任总裁舒广、综合管理总部总经理徐曦和研究发展部总经理王和俊受邀参加了此次高峰论坛会议和颁奖典礼，王和俊代表公司领奖。

云南信托始终贯彻国家普惠金融政策，积极“服务小微企业、服务三农、服务实体经济”，公司普惠金融类系列信托产品自推出数年以来，不断创新深耕，成效斐然，受到较多好评。

今后，公司将继续秉承“诚信引领未来，专业创造价值”的经营理念，践行普惠金融的服务宗旨，笃定前行，再创佳绩。

摘编自《每日舆情》2018.06.28

“乘风破浪·共创辉煌”

——记华东区员工团建活动

文 | 合规风控部 徐笑

为提升团队凝聚力，公司华东区的小伙伴们相聚在上海松江有机农场，开展了以“乘风破浪·共创辉煌”为主题的员工团建活动。5月12日上午，华东区全体员工共同来到松江有机农场。为了加强员工彼此的深入了

解，团建活动正式开始前，拓展教练以团队精神为引导，首先进行“破冰+团队文化建设及展示”环节，将大家随机分成四个小队，各队队员们都展现出了往日难得一见的隐藏技能，队长们分别就各自队伍的队名、口号等进行了全面而生动的介绍，大家也一起演练并展示了活泼、动感的队形。短短的几十分钟，大家已经快速融入了活泼的团建氛围。

短暂的破冰环节结束后，团建活动正式拉开序幕。大家迎来了“群龙取水”游戏的挑战，由小组成员在同伴的帮助下，依次从距离2米的地方徒手取得饮用水，身体任一部分均不可以触碰危险区。大家面对难关，各显其能，有的员工负责拉着取水者，有的员工为取水者





提供支撑点，有的员工负责喊口号……游戏开展的有条不紊而充满乐趣。随着一个个水瓶依次被拿起，小伙伴们也在合作中增加了彼此的信任 and 了解。

或许很多人小时候有一个关于赛车手的梦，随着时间的流逝，工作的繁重让我们无暇顾及那个曾经令我们念念不忘的梦想。结束了上午的紧张的游戏环节，小伙伴们在拓展教练的指导下上演了一场现实版的“速度与激情”。从讨论制定详细的施工计划到每个轮胎的制作、上色、赛车骨架的搭建以及各队标志的展现，大家都感受到了F1赛车团队间默契配合的重要精神。简单的硬纸板和PVC管在大家的智慧与努力下变身为F1赛车，体现了团队力量与机械力量的完美融合。小伙伴们开着自己制作的赛车一路飞奔，虽然没有发动机的轰鸣声，但是大家心中的藏着多年的赛车梦仿佛也终于实现了。

傍晚时分，大家在农场职工的带领下来到了蔬果有机种植基地。呼吸着泥土的清新气息，采摘新鲜的果蔬，体验农家耕种生活，这不正是我们向往的诗与远方么？同时，大家也亲身感受到了颗粒归仓的寓意，更加加深了对生活的领悟，对工作的认识。

一天的拓展活动短暂而难忘，各组队员团结一心、精诚协作，在共同攻克一项又一项挑战的同时真切感受到了彼此间的信任和凝聚力。大家纷纷表示，这次活动非常有意义，不仅彼此间有了深入的认识和了解，更深刻地感受到了“乘风破浪·共创辉煌”的内在意义。此次活动有助于大家在工作中开拓思路，把团建拓展中的心得体会与日常工作结合起来，立足自身岗位，不断激发热情，一起为公司的辉煌贡献青春和力量。☑

十年

文 | 证券信托业务部 金芦

十年之后，我们是朋友，还可以问候。

一句歌唱爱情的歌词，放到我们这六个姑娘身上，却也是再合适不过，不同的是，十年之后，我们之间的温柔，还可以找到千万种拥抱的理由。

十年前的那个夏天，知了声声诉说着执念，冰淇淋缓缓融化于舌尖，我们纷纷踏入校园，踩着梧桐叶，来到彼此身边。

十年间的每一天、每一年，从每一个挑灯夜读日里的电话问候，到顺利升学后的欢呼雀跃；从每一次悸动不安的秘密分享，到每一次绝望后歇斯底里的互诉衷肠；从毕业季的躁动不安，到成家季的温婉幸福，携手走过的日子历历在目，朴实无华却又真实动人。

十年后的今天，我们各自奔走在异地或驻守在家乡，在不同的人生节点的选择让我们拥有了不同的生活节奏与人生节拍，有的已经嫁为人妻，有的在异地

谋生打拼，有的在家乡继续求学。半年一次的聚会周期也在不知不觉间演变为一年，还是充满不定与未知的一年。曾对此有过深深的担心，担心地理上的距离会拉开心与心的距离，担心不同的生活状态会减少甚至消灭我们之间所有的共同话题。可就是这样一群单纯善良的姑娘，用自己丰富温热的内心世界，为友谊塑造起坚不可摧的堡垒，让信赖之花在友谊的堡垒里常开常新。

此前聚会，姑娘们的话题每年都会大翻新，芳芳姐从工作的波动于转折聊到家庭的美满温馨、申从如火如荼的学生活动聊到四处奔波的求职经历、君从严谨认真的学术选择聊到梦寐以求的工作机会、四姨从毕业季的迷茫彷徨聊到定居走向的诸多选择、燕子从求学路的波折不定聊到柳暗花明的美好期待，而我，永远是不变的姑娘们口中开启疯狂暴走模式的小马达。

居住地的频繁变动与更换

总让自己觉得漂泊不定迷惘不安，在国际庄的六年说长不长说短不短的生活经历也让我总是难以断言是否能称其为故乡。正是此番长久的情谊给了我思念故地的理由和重返家乡的坚持，让我在每一次归家的长途列车上多了一份难以掩饰的欣喜与期冀。

总觉得时间是个好东西。大概是从娘胎里带来的自卑感与不安感让自己从不敢轻易与人交好，更是对每一段亲密关系的开始充满排斥与畏惧，可是时间，正是时间，沉淀了内心所有的躁动与不安，留下了身边所有的真心与必然。

一晃十年，竟是自己已经走过的岁月里近乎一半的年华，且是最美的年华。面对未来未知的一个十年、两个十年、甚至数个十年，关于友人、或是亲人、又或爱人，想说句最贴近本心却又不免有些俗套的话语：且行且珍惜。☑



视野

云信百花园

中国合伙人

——关于青春和尊严的故事

文 | 投资银行二部 石飞燕

第一次看中国合伙人的时候，只能说电影还不错，但是内心并不是非常喜欢。隔了几年，中秋节在朋友家里再看一遍，突然觉得这部电影拍的真好，这也真的是一个很好的故事。

成东青作为从农村考到北大的寒门学子，他有着农村的质朴，真诚，宽厚的品质，在傲娇的孟晓骏和浪漫的王阳面前，成东青内心深处是自卑的。成东青是很擅长化自卑为动力，在逆境中巧妙转弯的人。成东青因为私自办学，而被全校通报批评，但是这样的全校通报，其实也是给成东青做了广告，当他落魄的离开校园，有学生追着他问老师你在哪里辅导的时候，成东青看到了希望的微光，并且牢牢的抓住了。当新梦想面临国外机构高额索赔的时候，成东青同样在困境中看到转机，他觉得这是新梦想在美国上市宣传的好材料。

成功人士总是有某种特质的，成东青的逆商，是远远胜过孟晓骏和王阳的。因为出身寒门，成东青在未来相当长的一段时间，总是在努力追赶，不断缩小差距的路上奋斗着。奋斗的动力，很大程度来自于，渴望证明，而渴望证明自己，又恰恰是自卑的

表现。在苏梅面前，成东青也是自卑的，爱上一个人会卑微到尘埃里去，可惜成东青的自卑没有在尘埃里开花。苏梅是整部电影里，活得最洒脱的人，她并不想去改变世界，她在变化的世界中，随心随性生活，她在任何人面前也都不自卑，她的努力不是为了证明，也不是为了改变世界。

多年以后，苏梅和成东青在商场偶遇，面对面的坐着，苏梅还是一样的美丽，一样的淡定和自在从容，成东青内心的独白，希望苏梅肯定自己今天的成就，暴露了成东青的自卑。如果你特别想得到一个人的肯定，说明你在她面前，内心是自卑的。换了一般的女生，当年分手的男朋友，如今声名煊赫，万人追捧，估计哭晕厕所，悔青肠子吧。但是苏梅对着一切很淡定，她内心对成东青的成功，并不惊羨，更不要说后悔了。这一切说明，苏梅内心的幸福感很高，她的内心从来没有受过伤害的污染，所以能不炫不求，保持清澈生活。这是第二次看，对苏梅的感受，第一遍看的时候，对苏梅这个人物的理解没有这样深。

孟晓骏读大学的时候，恃才傲物，出国的时候，意气风发。但是他心里装载了梦



想和期望的美国，生活呀，毕竟不是你想象。生活的现实和残酷之处，砥砺他的锋芒，这个傲气的青年孟晓骏在一个造梦的国家，自尊心受到了深深的伤害。在实验室里，喂食小白鼠的这样毫无技术含量的工作，都被人抢了饭碗，只能到餐馆打零工。在国内是高学历的青年才俊，诗书才华样样有，或许不止一个孟晓骏是这样的经历吧，不知道多少寻找美国梦的人，出国以后艰难维持生存。孟晓骏和成东青一样，他也要证明，他想在美国人面前证明一个中国人的尊严。

王阳，浪漫诗人，怀抱美人与酒，舞会过后，音乐静止，佳人散场，梦里一晌贪欢，酒醒过来，原来生活不只是浪漫。Lucy破坏了王阳对爱情的浪漫幻想，当你的女朋友离开你，一句话都不要说，否则她会像对待一件行李一样对待你，自尊心还在浪漫的爱情里受到了伤害。

诗人总是更多的自我察觉，三个自尊心受伤的男人，王阳的自我察觉最早，自我治愈最早。

王阳从前总是追求浪漫，岁月沉淀后的他开始明白，原来大多数人追求的平

凡，才是最好的。柴米油盐的生活比起风花雪月的浪漫，可能距离幸福更近一点吧。虽然觉得王阳跟李萍说，这饭挺好吃的，后面就结婚，是有点刻意的感觉。不是说浪漫不好，可是长久的爱情，都是植根在平凡的生活中，回归平凡的生活，你会发现真正浪漫的是生活，而不是诗歌。

或许是受伤的自尊心成就了事业上的成功吧，所谓真正的成长，大概就是面对自己受伤的自尊心，治愈好自己的过程吧。事业上的成功，并不能治愈受伤的自尊心，财富和自尊，在苏梅眼里，是没有联系的。影片最后，苏梅觉得，在平凡的世界里，保持作为普通人的自尊心，这才是最重要的。

在这个物性的世界里，很少有人像苏梅，像山间清风，潇洒纯净，不惹尘埃，自尊心从来没受过伤害。包括你，包括我，年轻的自尊心，都裹着层层伤害，在那些寂静无眠的深夜里，提醒着我们前进。不论取得像三个合伙人一样的财富与否，都愿你，有勇气去面对自己的内心，愿岁月轻轻抚慰，愿从那些伤害中汲取光明，走出幽暗沼泽。☑