

8 股市基金 Stock-funds

信托公司转型，在路上

■ 格上理财研究中心 欧阳岚

信托在我国自产生之日起，便不断经历着转型与改革。尤其在信托行业经历了过去多年的连续爆发式增长之后，信托资产规模、人均利润、人员规模等各指标在 2014 年出现了明显的放缓之势，今年第三季度更是出现了自 2010 年一季度以来的首次季度环比负增长。信托增速放缓基于宏观经济下行、大资管竞争加剧和金融自由化深入的大背景之下，既是信托业转型的压力来源，也蕴含着信托业转型的新方向，这对信托业来说既是挑战更是机遇。

在新形势下，作为资产管理行业开拓者的信托公司，基于各自资源禀赋的不同，各家信托公司转型都带有自身的特色，格上理财梳理了排名靠前的几家信托公司 2014 年的资产规模、信托报酬率等数据，并分别以几家具有代表性的信托公司为例，列举各家信托公司走在转型路上的创新之举，以此来探讨信托行业未来可能的新的利润增长点。

（一）信托资产规模（见表 1）

2014 年信托资产规模最大的信托公司前五名分别为：中信信托、中融信托、建信信托、兴业信托及外贸信托。中信信托、兴业信托和中融信托已连续两年跻身前五名的阵营。其中中信信托更是连续多年雄踞第一，中融信托今年夺得第二。另外尤其引人注目的是银行系信托公司建信信托，其信托资产规模 6658 亿元，较上年翻了一番多，总规模行业排名一跃而上，位居第 3 位，较上年提升 3 个位次。在 2013 年以来行业整体增速放缓的背景下，建信信托资产规模能实现跨越式增长，令业界瞩目，实乃其坚持落实转型创新之路的成果。同时，2014 年信托资产规模超过 1000 亿元以上的公司达到 44 家，比 2013 年增加 4 家；规模超过 5000 亿元的达 5 家，而 2013 年仅有 2 家。

中信信托

2014 年 9 月，中信信托与百度金融中心率先推出了国内首款具有“消费+金融”双重属性的互联网消费金融产品；2015 年 9 月，在 2015 百度世界大会分论坛上，中信信托联合百度共同推出的互联网消费众筹平台正式上线。短短一年，中信信托便实现了互联网消费信托的全面升级，该平台不但实现了商户销售商品和用户获取权益，更为关键的是，以众筹的方式将用户和商户之间的消费通道彻底打通。无论消费众筹平台能否为信托市场带来新的气息，不可否认的是，只有创新的心跳动才能为企业带来成长的动力，这一次，中信信托转型，在路上。

中融信托

中融信托转型的主要方向是私募投行，大力专注于资本市场业务。具体而言，其在资本市场上主要有三大方向，一是发展主动定增业务；二是替代私募投顾，自主开展二级市场

场投资；三是并购，围绕上市公司需求发起设立并购基金。另外，在财富管理板块，中融信托建立开放的金融产品综合平台，使其成为利润贡献部门。同时加强营销队伍专业化建设，提高机构投资者的比例。

建信信托

在信托业普遍对市场定位和发展方向感到迷茫之际，建信信托按照总行“综合性、多功能、集约化”的战略部署，在行业中率先迈出了业务转型的步伐。建信信托通过各种实践，不断丰富产品线，特别是 2014 年以来，除了传统业务领域，建信信托在国企改革、产业基金、并购基金、城市发展基金、资产证券化、PPP、优质物业基金、水务基金、REITs、家族信托和财富管理等创新业务领域进行了积极探索，并取得了重大进展。

进一步而言，建信信托转型聚焦于中国经济改革发展的主战场，在八大领域取得了突破性进展，这八大领域分别涉及城市基础设施领域、综合交通基础设施领域、民生保障领域、现代服务业及现代农业领域、战略性新兴产业领域、深化改革领域、资产管理领域及对外开放领域。

由此，中信、中融、建信这三家信托公司早在去年便已正式布局转型之路，并在今年展现出了相应的成效，作为龙头老大的这三家信托公司，能够抓住自身核心资源和优势，居安思危，积极创新，实乃信托行业信托公司之表率。

（二）信托报酬率（见表 2）

信托行业平均信托报酬率在 2014 年为 0.51%，比 2013 年下降了 0.2 个百分点。实际上信托行业平均报酬率自 2011 年后呈逐年下降趋势。信托报酬率表现比较优异的信托公司前五位为：杭工商信托、华信信托、爱建信托、东莞信托及重庆信托。其中，杭工商信托 2013、2014 年都保持第一，由于其主动管理型的房地产业务占比较高，因而报酬率一直维持高位。华信信托、东莞信托、重庆信托、国联信托、苏州信托的信托报酬率同比均显著上涨。信托报酬率的高低，在某种程度上体现了公司市场化程度的高低。

杭工商信托

向来以敢于、擅于创新闻名的杭州工商信托这次也不甘落后，其创新举措表现在今年推出了“单独账户管理”，率先由产品驱动向客户驱动转型。单独账户管理，是向财富管理过渡的一个初级阶段，随着近几年来市场需求增大，发布的时机也变得成熟。作为杭州工商信托向“客户驱动”进军的标志之举，单独账户管理的出现有着深刻的意义，它更加具有自主性与灵活性，而且极大地促进了金融机构之间的合作。

爱建信托

互联网金融的浪潮席卷了传统金融行业的各个领域，信托自然也不例外。爱建信托和文易景盛等公司展开了联合，借助互联网的

发展势头，推出有限合伙基金项目。基金拟从事互联网金融及配套产业的创业型股权投资等业务，主要投资于处早、中期阶段，并有良好发展预期的互联网金融企业。这是爱建信托在互联网金融领域进行战略性布局、探索转型创新的积极尝试，通过参与基金，爱建信托有望与互联网金融企业开展多层次合作，为未来的业务拓展和转型创新奠定基础。

杭工商信托和爱建信托分别是小、中型信托公司的代表，依然在处于“换档期”的信托行业坚持转型的方向，因而在各自领域取得瞩目的成绩。

（三）信托资产功能（见表 3）

从表可以看出，2010 年融资信托一枝独秀的局面的在近两年逐渐缓解，并在 2014 年得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理类信托“三分天下”的格局得以形成，这正是信托业适应理财市场需求结构变化、主动谋求转型的结果。从融资类到投资类、从被动管理型业务到主动管理型业务、从资产管理到财富管理正是这一类别下转型的主要特征，其代表公司如下：

紫金信托

紫金信托成立了创新小组，并在此基础上筹建成立专设部门—创新发展部，其创新举措涵盖两方面，即产品创新和模式创新。产品创新的方向一是将传统信托项目向带有主动管理特征的基金化产品发展，包括不动产基金、城市产业基金等，将原有规模较小单个的集合资金信托升级整合成大规模的基金化产品；二是将产品结构采取分层设计、分级设计、母子信托等多样化形式，以此来匹配不同投资人的偏好与需求；三是发展互联网信托，依托互联网信息化平台，实现线下资产管理+线上财富管理。这种运用互联网的思维和方式，将成为未来信托转型发展的利器。业务模式方面，紫金信托将把项目制的小团队整合以适应基金化产品发展，形成投行化的展业模式。

此外，资产证券化也是紫金信托重点关注的创新方向。企业 ABS，包括工商企业、房地产等，紫金信托认为初期主要从基金化产品做起，储备优质基础资产。

四川信托

四川信托的两大业务转型路径是布局财富管理业务和发展资产证券化业务，并尝试在资本市场、债券市场、互联网金融等不同领域进行布局。具体来说，四川信托为推动业务创新发展所作出的举措有，一是通过开展锦绣财富俱乐部，打造跨界资源平台等途径，为客户提供定制化旅游、消费、教育和医疗等服务；二是公司促进非标业务向标准化资产业务转型，今年以来成了资本市场部、固定收益部、股权投资部等部门；三是公司进行了风险管理体系改革，成了独立的合规管理部，以确保险公司的各项业务与日常经营管理风险可控、合法合规。

中航信托

中航信托转型自 2014 年便正式开始了，中航信托一方面大力发展主动管理型业务开发新产品，另一方面还引入了新的业务模式，启动了国内首例保险、信托、小额信贷三方商业合作模式。此外，公司还开发了地产投资基金产品、优化政府基础设施 BT（建设—移交）投资，并探索公私合营的 PPP 模式。中航信托今年定位于“产业专业化能力、境内外资产配置、互联网金融、尽责管理”这四方面，以此取得转型突破。

北京信托

北京信托的转型之路体现在服务中小企业之上。北京信托自 2009 年便开始了服务中小企业的探索之路，其主要采取信托贷款、股权投资、信托贷款+信贷资产转让。信托应收账款权益投资的方式为企业提供融资服务，具体以政府政策和资源引导，社会资金为支持，信托、担保公司、商业银行等形成多方互动。截至 2015 年 9 月 30 日，北京信托累计发行 73 个中小企业信托产品，累计向中小企业发放近 1000 笔信托贷款，规模超 99 亿元。目前，北京信托正积极争取成为北京市中小企业发展基金的债权融资基金的合作机构，并已提出相关合作方案，通过结构化的设计，由北京市财政资金扶持引导的资金作为一般级，通过政府信用的引入及担保机制的设计，

表 1 2014 年信托资产规模排名前五的信托公司		
排名	信托公司	信托资产规模(亿元)
1	中信信托	9020.74
2	中融信托	7105.93
3	建信信托	6658.35
4	兴业信托	6511.52
5	外贸信托	5434.57

表 2 2014 年信托报酬率排名前五位的信托公司(%)		
排名	信托公司	信托报酬率
1	杭州工商信托	2.66
2	华信信托	1.88
3	爱建信托	1.87
4	东莞信托	1.82
5	重庆信托	1.32

表 3 近五年信托资产功能统计						
年份	融资类		投资类		事务管理类	
	规模	占比(%)	规模	占比(%)	规模	占比(%)
2014	4.70	33.65	4.71	33.70	4.56	32.65
2013	5.21	47.76	3.55	32.54	2.15	19.70
2012	3.65	48.87	2.68	35.84	1.14	15.28
2011	2.48	51.44	1.72	35.81	0.61	12.75
2010	1.79	59.01	0.73	23.87	0.52	17.11

资产证券化十年迎井喷：年内规模或达 5000 亿

■ 徐燕燕 报道

磨剑十年，中国资产证券化迎来井喷之年。

据 Wind 数据统计，今年共发行 231 个资产证券化产品，发行总额超过 4851 亿元，当前余额超过 4000 亿。

民生银行行长助理石杰近期公开表示，预计 2015 年我国各类资产证券化业务规模将超过 5000 亿元，是过去九年的总和。

日前，中国银行间市场交易商协会资产证券化暨结构化融资专业委员会(下称“专委会”)正式成立，其职责为研究和解决资产证券化市场的建设问题、产品创新和机制创新。

人民银行副行长潘功胜在专委会成立会议上称，我国资产证券化市场已经取得了不小的成绩，但与我国 93 万亿元的信贷资产规模、44.8 万亿元的债券市场规模及美国等发达经济体的证券化市场规模相比，我国资产证券化市场仍有巨大的发展潜力和成长空间。

政策助推资产证券化爆发增长

近日，银行间市场交易商协会市场创新部朱虹在“中债资信—人大财经金论坛”上表示，随着注册制即将落地以及信息披露规则不断完善，对于整个资产证券市场的发展而言，是一个新的契机。

记者统计发现，在 2015 年资产证券化的发行主体中，商业银行是主力。在商业银行发行的资产支持证券产品中，企业贷款为最主要的基础资产，其次是个人住房抵押贷款、应收账款、消费性贷款。此外，也有部分资产来自信托受益权、信用卡贷款、汽车贷款、工程机械贷款等。

资产证券化的基础资产大致区分为银行债权和企业债权，截至 12 月 1 日，以银行债权为基础资产的资产证券化项目比重是 51.98%，总额占 76.78%，余额占 69.62%。

而在银行债权的各类基础资产中，又以

企业贷款的数量最多、发行总额最大，当前余额约为 2740 亿。其次为汽车贷款、个人住房抵押贷款以及信用卡贷款等。

在企业债权中，租赁租金、基础设施收费、小额贷款、应收账款是最主要的组成部分。

民生银行投资银行部固定收益中心总经理宁剑虹表示，金融脱媒带来了银行服务方式的改变，而证券化作为一种工具可以使银行对资产业务进行精细化管理，帮助银行对资产端服务的对象、行业、产品进行结构上的调整；同时，资产证券化对银行来讲是一个以销定产的工具，对商业银行的轻资产运作有很大帮助。

得益于政策支持，我国资产证券化在今年迎来爆发式的增长。

今年 4 月，央行下发《信贷资产支持证券发行管理有关事宜》，标志信贷资产证券化发行实行注册制管理，明确符合一定条件的机构可申请一次注册、自主分期发行，大幅提高后续项目的发行效率。

5 月，国务院常务会议部署新增 5000 亿元信贷资产证券化试点规模，继续完善制度、简化程序，鼓励一次注册、自主分期发行；规范信息披露，支持证券化产品在交易所上市交易。

11 月 20 日，国家政府层面组建的专委会正式成立，设主任委员 1 名，副主任委员 5 名。委员由来自监管部门和市场机构的 29 位专家组成，还聘请了监管部门领导、境外专家及学术界代表等 7 名顾问。国家开发银行市场与投资局局长张宝荣受聘担任首届专委会主任委员。

消费贷款 ABS 步入“快车道”

消费信贷资产证券化产品的发行日趋活跃。业内人士认为，未来以消费类贷款作为基础资产的证券化产品，将成为一个重要的发展方向。

中诚信国际结构融资部总经理李燕表示，自 2012 年重启以来，银行间市场共发行

吸引社会资金来支持中小企业发展。

中建投信托

中建投信托的转型方向瞄准了新三板和环保方面。由于新三板市场在多层次资本市场中实际上是非常基础的重要领域，未来政策利好预期大，因此存在结构性的投资机会。环保方面中建投信托关注的是碳排放市场，并发行了国内首只碳排放信托。但中建投信托认为，碳排放只是其进军环保产业的一个切入点，未来中建投信托会把环保和新能源相关的产业作为重要领域来拓展。

综上，大部分信托公司已经走在转型路上。总的来说，各家信托公司转型的特点无外乎于于三点：一是在传统业务领域，信托公司积极创新求变。比如在政信合作方面，PPP 项目合作以及市政水、电、气等优质资产的资产证券化业务是转型方向。又比如由于通道类业务需求已大幅降低，可进行业务转型推出组合金融服务，以满足客户个性化融资需求。二是在降低融资类信托业务的同时，加大了具有浮动收益特征的权益性产品的开发，如现金流管理业务、私募基金合作业务、私募股权投资信托业务、基金化房地产信托业务、资产证券化业务以及境外理财业务等。三是以事务管理驱动的服务信托业务，如土地信托、互联网消费信托、年金信托、养老信托、公益信托等也有显著发展。

企业债发行再度放松 信用债市场有望迈向注册制

■ 王辉 报道

继 10 月发布《关于进一步推进企业债券市场化方向改革有关工作的意见》后，国家发改委日前又下发《关于简化企业债券申报程序 加强风险防范和改革监管方式的意见》(下称《意见》)，进一步放松企业债发行要求。分析人士认为，随着今年以来企业债、交易所公司债等品种发行门槛的持续降低，信用债一级市场有望逐步迈入“注册制”的新时代。在各类企业发债难度不断降低的同时，信用债市场将为投资者提供更多机会。



企业债审批流程简化

《意见》放松了企业债发行要求，简化了企业债审批流程，同时强化中介机构责任和信息披露要求。

《意见》提出，未来企业发债，相关部门将简化申报程序，精简申报材料，提高审核效率。地方企业直接向省发改委提交企业债申报材料，省发改委应于 5 个工作日内向国家发改委转报。同时申报时不再要求提供省发改委的部分预审意见，不再要求发行人提供和债券、偿债有直接关联的证明材料，而是将上述流程纳入信用记录事项，并由征信机构出具信用报告。发改委将委托第三方专业机构就债券申报材料的完备性、合规性开展技术评估，同时优化委内审核程序。企业债从省级发展改革部门转报直至发改委核准时间，应在 30 个工作日内完成。《意见》对于债券资金按程序变更用途等方面也予以放松。

10 月 13 日，发改委发布《关于进一步推进企业债券市场化方向改革有关工作的意