

# TRUST INDUSTRY NIRVANA

The

Breakthrough of Trust Business

in

Chinese Financial Reform

# TRUST AND JUSTICE NIRVANA

The

Breakthrough of Trust Business

in

Chinese Financial Reform

本书系湖南省信托有限责任公司与湖南大学联合课题组课题研究成果



# 信托涅槃

## 中国金融改革的信托之路

朱德光 乔海曙 等著



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

信托涅槃/朱德光, 乔海曙等著. —北京: 经济管理出版社, 2016.8  
ISBN 978-7-5096-4466-9

I. ①信… II. ①朱… ②乔… III. ①信托业—研究—中国 IV. ①F832.49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 139439 号

组稿编辑: 宋 娜  
责任编辑: 宋 娜 张艳玲  
责任印制: 黄章平  
责任校对: 雨 千

出版发行: 经济管理出版社  
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: [www.E-mp.com.cn](http://www.E-mp.com.cn)  
电 话: (010) 51915602  
印 刷: 北京晨旭印刷厂  
经 销: 新华书店  
开 本: 720mm×1000mm/16  
印 张: 17.25  
字 数: 263 千字  
版 次: 2016 年 8 月第 1 版 2016 年 8 月第 1 次印刷  
书 号: ISBN 978-7-5096-4466-9  
定 价: 68.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836



# 序

曾康霖

自我国明代文学家冯梦龙在《警世通言》中提出“受人之托，忠人之事”起，信托这一事物在我国已经出现了六百多年，它适应了财富传承和财产安全管理的需要，可见，信托成为金融业的组成部分要远远早于银行、保险、证券，其历史之厚重不言而喻。

近百年来，信托原理在发达的市场经济国家和新兴市场经济国家得到不同方式的运用和改造，在特定领域逐步形成完善的制度，有力地保障和促进了这些国家的政权巩固和崛起。与此同时，信托原理借助新型的金融业态和金融工具，不断绽放出新的活力和魅力。

在中国改革开放的过程中，信托业曾呈现出“兴衰起伏”的态势，信托公司经历了“几上几下”的起伏，信托市场也经历了兴旺、萎缩，人们的信托观念由强变淡，所有这些都给人们提出了尖锐而实际的问题：在建立和完善社会主义市场过程中，还要不要建立和发展信托业？以什么样的思想、理论、学说去对其进行指导、完善和发展？

近十年来的实践结果生动而深刻地回答了这一问题，那就是：在中国，历经清理整顿后保存下来的信托业，呈现出“星星之火，可以燎原”的势头，充分发挥了信托这一事物的制度优势和功能优势，推动中国经济的稳定增长，信托成为众人关注的热点。可以

说，信托业是一个神奇的行业，一个从古代走来，却在现代发光发热的行业；一个让人充满激情，可以把无限想象力化为现实的行业。

素有“千年学府”之称的湖南大学青年学者乔海曙教授与王于栋博士，多年来持续关注信托转型，深谙信托金融发展历程与规律，思维活跃开放，携手 2014 年中国财经年度人物、湖南信托多年的掌舵人朱德光先生，组织撰写了这本目前国内外并不多见的理论与实务相结合的信托著作。本书以国际化视野，从历史探源入手，揭示信托基本原理和强大功能，概述英、美、日等国信托原理的运用及发展演变，重点围绕中国信托业转型发展这个当前热点和难点，立足现实，深入分析，借鉴国际经验，从多方位、多角度展开理性论述和大胆探索，旨在帮助信托客户、投资者与信托金融行业从业人士深层次领悟信托要义，思考信托业未来变化趋势，探索信托业转型发展的具体而有效的途径。

读本书，可以解惑，信托不再神秘；可以启迪，国际借鉴令人视野宽阔；可以益智，信托转型探索多样化、复杂化；可以丰富学识、启发思维，有助于实践增长才干；可以鼓劲，为转型愿景指明方向，不再彷徨。

是为序。



## 第一章 信托本源分析与信托现代化解读 / 001

### 一、信托的原理探究 / 003

- (一) 信托制度的发展沿革 / 003
- (二) 信托的基本特征：财产权利隔离与信托财产独立 / 004
- (三) 信托的内涵 / 005

### 二、信托的功能分析 / 006

- (一) 信托他益功能：安全地保管和传承财富 / 006
- (二) 信托自益功能：高效地创造和增值财富 / 007
- (三) 信托公益功能：有力地推动慈善事业发展 / 007
- (四) 信托创新功能：推动社会制度改革 / 008

### 三、信托的三次革命 / 008

- (一) 信托的英国革命：非正式制度到正式制度 / 008
- (二) 信托的美国革命：保险副业到金融支柱 / 009
- (三) 信托的中国革命：渐进改革中成为投融资“新通道” / 009

### 四、信托业务的现代化分类 / 011

- (一) “纯通道”类业务 / 011
- (二) “信托+特色服务”类业务 / 012
- (三) “信托+专家服务”类业务 / 013
- (四) “专家服务+泛信托”类业务 / 013

(五) 衍生类业务 / 014

## 第二章 信托服务模式国际借鉴：英国家族信托保全财富 / 017

### 一、英国家族信托产生的历史背景 / 019

(一) 英国封建制度下的财富传承体系 / 019

(二) 信托制度保障了封建家族财富传承 / 021

### 二、现代英联邦国家家族信托模式 / 024

(一) 现代家族财富传承的特征分析 / 024

(二) 英联邦国家家族信托模式 / 025

### 三、英国家族信托的制度保障 / 031

(一) 英国信托法的完整性 / 031

(二) 英国信托法的灵活性 / 032

(三) 英国信托法的延续性 / 033

## 第三章 信托转型模式国际借鉴：美国转型基金创造财富 / 035

### 一、美国基金业崛起的历程 / 037

(一) 美国基金业的现状 / 037

(二) 封闭式基金开创投资方式标准化 / 039

(三) 开放式基金推动交易灵活化 / 040

(四) 货币市场基金带动利率市场化 / 040

(五) ETF 投资多样化引领基金投资跨市场发展 / 042

### 二、美国基金业崛起的启示 / 043

(一) 具备经济基础：适应了发达的资本市场 / 043

(二) 夯实制度基础：推行标准化与保护投资者 / 044

(三) 扩大客户基础：将中产阶级散户变为机构投资者 / 045

(四) 保持创新动力：货币市场基金、开放式基金与 ETF 的创新 / 046

### 三、美国传统信托公司的转型 / 049

(一) 从尼克博克信托公司到纽约梅隆银行 / 049

(二) 美国信托公司 (US Trust) / 053

(三) 北方信托公司 (Northern Trust) / 055

## 第四章 信托“本土化”模式借鉴：日本拓展特色服务信托 / 059

### 一、日本信托发展历程 / 061

- (一) 日本信托业现状 / 061
- (二) 信托萌芽催生信托从无到有 / 064
- (三) 法律制度规范信托从混乱到有序 / 064
- (四) 金融定位引领信托从混业到专业 / 065
- (五) 全球化浪潮逼迫信托业开放与特色服务并举 / 066

### 二、日本信托业发展的启示 / 068

- (一) “三位一体”奠定信托发展基础 / 068
- (二) 找准信托业长期金融的定位 / 072
- (三) 业务发展不断创新 / 073

### 三、日本信托模式（以企业年金信托为例） / 073

- (一) 企业年金制度 / 073
- (二) 信托银行与保险机构共同提供企业年金信托服务 / 074
- (三) 企业年金信托种类丰富、选择灵活 / 075
- (四) 企业年金信托推新退旧以应对下滑趋势 / 077

## 第五章 大资管时代的大信托：发达国家资产管理行业透视 / 081

### 一、英国资产管理 / 083

- (一) 资产管理现状 / 083
- (二) 资产管理运作模式 / 085
- (三) 资产管理的制度保障 / 094

### 二、美国资产管理 / 097

- (一) 美国资产管理现状 / 097
- (二) 制度保障 / 099

### 三、日本资产管理 / 101

- (一) 日本投资者投资趋势 / 102
- (二) 日本资产管理行业现状 / 104
- (三) 日本资产管理市场发展趋势 / 105



## 第六章 “号脉”中国信托业：转型之路在何方 / 109

### 一、中国信托业现状分析 / 111

- (一) 信托业务重心分析 / 111
- (二) 信托业务优势分析 / 114
- (三) 信托业务能力分析 / 117

### 二、中国信托业发展的竞争与挑战 / 120

- (一) 宏观经济环境变化对信托业务重心的影响 / 120
- (二) 金融市场化改革对信托业务优势的挑战 / 127
- (三) 行业竞争对信托业务能力的考验 / 129
- (四) “互联网+”时代对信托公司业务模式的考验 / 130

### 三、中小信托公司转型战略 / 135

- (一) 转型进程：压力推动下的渐进式改革 / 135
- (二) 产业布局转型：以传统产业为基础、以新兴产业为驱动 / 137
- (三) 风险管理转型：风险控制与风险分散并举 / 137
- (四) 企业管理转型：用超级账户“互联网化”信托业务和服务 / 138

### 四、信托公司战略转型基础 / 138

- (一) 人：人力资源是信托公司转型的前提 / 138
- (二) 财：客户资金是信托转型的业务支撑 / 140
- (三) 网：信息系统是信托互联网化转型的重要支撑 / 141
- (四) 管：风险管理关乎信托公司转型的成败 / 142
- (五) 制：战略转型需要制度先行 / 144

### 五、信托公司战略转型愿景 / 147

- (一) 主业定位：由“影子银行”转向投资银行和私人银行 / 147
- (二) 服务定位：由提供金融收益转向提供“收益+服务” / 148
- (三) 发展定位：由做金融通道转向打造对接互联网的金融生态圈 / 148

## 第七章 金融信托产品研发：理念与要素 / 151

### 一、金融信托发展方向：投资银行还是“影子银行” / 153

- (一) 债权型信托直接融资工具：用好信托增量 / 153

- (二) 信贷资产证券化：盘活银行存量 / 155
- (三) 直接投资专业子公司：掘金股权投资 / 161
- (四) 企业年金信托：新兴资管市场 / 163
- (五) 信托资金池：大资产管理趋势下主动管理型业务 / 165

## 二、【案例】债权型信托直接融资工具的产品设计 / 166

## 三、【案例】信贷资产证券化产品设计 / 169

## 四、直接投资专业子公司发展路径 / 175

- (一) PE 投资市场竞争激烈 / 175
- (二) 寻求合作实现双赢 / 178
- (三) 【案例】信托子公司 PE 业务的退出机制设计 / 180

## 五、企业年金信托的发展路径 / 183

- (一) 打好基础：积极申请核心业务资格 / 183
- (二) 寻求突破：优先发展本地国企和事业单位客户 / 184
- (三) 提升管理：以特色化和定制化增强竞争力 / 185
- (四) 坚守阵地：以长期投资理念经营年金信托业务 / 185

## 六、【案例】信托资金池发展模式梳理与设计 / 187

- (一) 信托资金池业务传统模式梳理 / 187
- (二) 信托资金池业务当前主要矛盾 / 190
- (三) 信托资金池业务未来发展模式探索 / 192

# 第八章 家族信托产品研发：理念与要素 / 197

## 一、家族信托发展方向：瞄准需求还是瞄准富豪 / 199

- (一) 社会变迁导致新的家族需求 / 199
- (二) 子女教育需求 / 201
- (三) 一生稳健需求 / 202
- (四) 家族和睦兴盛需求 / 202

## 二、【案例】“望子成龙”子女教育定制信托设计 / 203

- (一) 子女教育定制信托的产品设计思路 / 203
- (二) 豪华型子女教育信托产品框架 / 204

## 三、【案例】明星稳健型家族定制信托设计 / 206

(一) 明星稳健型家族信托的产品设计思路 / 206

(二) 明星稳健型家族信托产品框架 / 207

#### 四、【案例】富豪和睦型家族定制信托设计 / 207

### 第九章 事务信托产品研发：理念与要素 / 211

#### 一、事务信托发展方向：私人银行还是贴身管家 / 213

(一) 信托公司拓展事务信托的模式分析 / 213

(二) 事务信托服务发展方向：三大新兴高端“刚需” / 214

(三) 事务信托形式发展方向：信托简化版私人银行 / 216

(四) 信托简化版私人银行框架 / 218

#### 二、【案例】中高端养老信托设计 / 222

(一) 中高端养老信托产品设计特色 / 222

(二) 中高端养老信托的产品设计 / 223

#### 三、【案例】高端客户健康定制信托设计 / 225

#### 四、【案例】高端客户商务休假定制信托设计 / 227

(一) 高端客户商务休假定制信托设计特色 / 227

(二) 高端客户商务休假定制信托产品框架 / 228

### 第十章 大资管时代信托领航员和护航舰：信托制度保障 / 231

#### 一、保障信托价值落实的信托登记制度 / 233

(一) 信托登记制度是信托价值实现的重要保障 / 233

(二) 信托财产登记制度需要监管部门统一协调 / 234

(三) 信托登记制度实施的可能方案 / 236

#### 二、保障信托投资者或消费者利益的行业规范 / 238

(一) 金融投资者或消费者保护是国际发展趋势 / 238

(二) 信托投资者或消费者保护是我国现实需求 / 239

(三) 我国信托投资者或消费者保护的制度框架 / 241

#### 三、推动金融信托发展的产品标准化 / 245

(一) 标准化是金融信托突破性发展的必要条件 / 245

(二) 金融信托产品标准化的两大方向 / 246

(三) 金融信托产品标准化的框架 / 248

**四、推动信托责任的公益信托运作规范 / 250**

(一) 发展公益信托可以实现信托业与慈善业双赢 / 250

(二) 公益信托的发展方向之一：准公益信托 / 252

(三) 公益信托的发展方向之二：自捐自办公益信托 / 253

(四) 监管部门推动公益信托发展的建议 / 254

**后 记 / 259**



## | 第一章 |

# 信托本源分析与信托现代化解读

- 现代信托的内涵，是在财产独立性制度保护下，综合运用金融方式和手段，实现有效率的“专业化理财（资产管理）”。财产独立性是信托制度层面的优势
- 信托有他益、自益、公益和创新四大功能
- 信托业三次革命：英国革命创造了信托制度，美国革命创造了基金行业，中国“革命”创造了16万亿元“非标准化债权”市场
- 纯通道业务本质上是一种制度套利，不具备长期持续性，信托公司未来业务方向是“信托理财 + 信托服务”



# 一、信托的原理探究

## (一) 信托制度的发展沿革

### 1. 古罗马信托遗赠制度为最早雏形

人类信托制度的产生，最早可以追溯到古罗马时代的信托遗赠制度。在古罗马时代，《十二铜表法》规定，只有罗马市民才有资格成为遗嘱指定的遗产继承人。当时在罗马的外国人、解放的自由人无市民权，无主动遗嘱能力，而外国人、俘虏、异教徒以及罪犯无被动遗嘱能力。因此信托遗赠制度表现为：遗产先由一个具有罗马市民资格的人来继承，然后再由此人将遗产转移或者赠送给遗产真正的继承人。由于这种做法违反了罗马普通法系，其实施与否完全取决于受遗赠“中介”的“忠诚”，古罗马皇帝奥古斯都要求法官对其干预以保证财产顺利转移，由此，信托遗赠制度成为罗马基本法体系之外的一项制度。

### 2. 由尤斯制到正式信托制度

中世纪，英国的尤斯制推动信托逐渐演变为一种现代制度。中世纪的英国封建领主死后多把遗产捐赠给教会而不是贡献给君主，不但使君主丧失了本该拥有的土地所有权，还丧失了税收（教会土地免税），因此英王亨利三世制定《没收条

例》，规定凡以土地让与教会者须经君主许可，否则没收土地。相应地，忠于宗教信仰的法官发明了尤斯制规避《没收条例》：凡欲将土地让与教会者，先将其赠与第三者，由其将土地收益转交教会。到 17 世纪，英国“衡平法”法院正式承认尤斯制的合法性，同时由于有利于资本主义经济发展，信托得到当时掌权的资产阶级的极力推崇，信托制度逐步被确立为一项现代经济制度。

### 3. 信托制度确立后信托业务转向主动管理

现代信托制度确立之后，信托业务经历了被动式管理向主动式管理的转变，信托形式也随之走向多样化和标准化。无论是古罗马的信托遗赠，还是中世纪英国的尤斯制度，其本质上都是一种被动管理业务，是“受人之托”，其主要目的是规避当时的法律，保全财产。当信托制度被资产阶级确立为一种正式制度之后，随着经济发展专业分工的不断细化，信托业务开始向主动管理转变，“代人理财”开始慢慢成为信托业务的主流。

在英国，由于长久的封建制度积淀了浓厚的家族观念和丰厚的家族财富，以保全财富为主的家族信托和遗嘱信托仍然非常普遍，但形式越来越现代化。在美国，没有封建家族观念和封建家族财富的制约，用传统制度创造新财富成为信托业务的主流。美国金融机构创新性地将信托产品标准化，借助资本市场的兴起，创造了 21 世纪最成功的金融产品家族——基金。在善于学人之长的日本，信托则向服务化演进。经历了早期学习阶段和信托混乱阶段后，特定的历史条件促成了日本信托向专业化、服务化演进，特定赠与信托、财产形成信托、年金信托、教育信托等各种服务性信托业务，依附于日本的法律不断产生，不断践行着斯考特“信托可以和人类的想象力媲美”的名言。

## （二）信托的基本特征：财产权利隔离与信托财产独立

财产权利隔离是指信托制度可以将财产权（全部或部分）与其真正的所有者隔离开来，以达到规避或保护的目的。信托财产独立是指信托财产在法律上有独立或者准独立的人格。

在现代信托制度正式确立之前，奴隶与封建时代的信托业务即以财产权利的隔离为信托成立的先决条件，提供“保护”功能。在古罗马的信托遗赠中，为了能够实现继承，需要先将财产赠与有资格的第三人，通过财产权利与原所有者受限制的人身权利“隔离”，依附于另一个不受限的人之上，进而使得财产可以不



附带约束地由第三人继承。因此，奴隶时代的信托遗赠实际上利用财产权利隔离“规避”了财产的奴隶义务。在中世纪英国的尤斯制中，为了实现财产捐赠，需要先将土地赠与第三人，通过土地收益权与赠与者本人的“隔离”，利用财产隔离“规避”了土地财产所附着的封建义务。随着尤斯制度的普及，参加十字军的骑士和参与玫瑰战争的领主也开始利用尤斯制度，将土地财产和自己战争参与者的身份“隔离”开来，利用财产隔离“规避”了战败者财产“被剥夺”义务。

现代信托制度确立之后，信托业务在财产隔离的基础上，提供了“增效”功能。现代信托业务成为资本主义一项正式经济制度后，除了保留奴隶和封建时代的财产保护功能外，还随着专业化分工逐渐发展出“代人理财”的职能。为了更有效实现这种职能，需要法律保护的“单方面财产转移、财产隔离”增加效率。财产隔离制度能够有效减少“代人理财”过程中财产权变更带来的交易成本，能够有效实现受托人专业理财不受委托人干预。

财产隔离制度需要财产独立制度“平衡”。在成立信托的过程中，财产是由委托人“单方面转移”给受托人的，这种“转移”并不伴随债的出现或所有权的交换。正是通过这种“非等价交易”的关系，使得信托财产与委托人隔离开来，实现了财产隔离功能。这种方式通过钻普通法的漏洞实现财产保护，但恰恰使得信托财产在普通法体系内失去了保护，因而产生了普通法之外的另一套保护体系——衡平法。信托财产的独立性就是这种额外保护的体现：通过赋予信托财产如同企业那样的“法律人格”，可以避免受托人利用普通法体系的漏洞侵吞信托财产，实现委托人真实的财产保护意愿。

### （三）信托的内涵

现代信托的内涵，是在财产独立性制度保护下，综合运用金融方式和手段，实现有效率的“专业化理财（资产管理）”。

#### 1. 信托的内涵符合现代经济学的内涵

现代经济学起源于亚当·斯密的两个重要概念：市场与分工。市场通过“看不见的手”有效配置资源，分工带来了专业化，提升了效率，促进了技术进步。新制度经济学奠基人科斯则进一步补充了亚当·斯密“劳动分工需要企业”的理论薄弱点，即“通过形成一个组织，允许企业家支配资源，就能节约市场运行成本”。回顾人类经济发展史，最初是自给自足，之后出现原始专业和交换，进而