

The Research On
China Trustee Hot Issues

中国信托行业热点问题研究

中铁信托博士后创新实践基地 ● 著

上肇用益，下衍投融，中述衡平，以括万象。

其构巧而体大，息厚而期远。

其称“信”，故蹈海不悔；

其名“托”，故托必有方。

资产置于信托，蚕憩于丝茧，不获风险滋垢。

有此能者，可与银、证共济世也。



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

The Research On
China Trustee Hot Issues

中国信托行业热点问题研究

中铁信托博士后创新实践基地〇著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

中国·成都

图书在版编目(CIP)数据

中国信托行业热点问题研究/中铁信托博士后创新实践基地著. —成都:西南财经大学出版社, 2017. 3

ISBN 978 - 7 - 5504 - 2886 - 7

I. ①中… II. ①中… III. ①信托业—研究—中国 IV. ①F832. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 046013 号

中国信托行业热点问题研究

Zhongguo Xintuo Hangye Redian Wenti Yanjiu

中铁信托博士后创新实践基地 著

责任编辑:何春梅

责任校对:王青清

封面设计:何东琳设计工作室

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www. bookcj. com
电子邮件	bookcj@foxmail. com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	165mm × 230mm
印 张	14. 25
字 数	180 千字
版 次	2017 年 3 月第 1 版
印 次	2017 年 3 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 2886 - 7
定 价	78.00 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

中国信托行业热点问题研究

编 委 会

主任委员：郭敬辉 景开强 马永红

副主任委员：王 兴 陈 赤 管百海

委 员：刘发跃 朱晓林 钱思澈 黄霄盈

前 言

随着经济进入新常态，信托业转型持续深入。虽然信托仍居金融业第二大子行业，但是行业增速逐渐放缓。随着基金子公司等迅猛增长，大资管市场竞争愈发激烈。行业内，增资扩股潮再起，机构持续两极分化。转型，不仅是公司战略和管理机制的变革，更是业务结构的调整。在此过程中，行业研究对创新业务的支持将更加明显。基于此，本书整理了近年来的研究成果并出版，既是对以往成就的总结，也便于行业交流。

中铁信托博士后创新实践基地成立四年多以来，依托研究发展部在行业研究、创新业务研究等各方面都成果丰硕。产品研发方面，先后对资产证券化、水务基金、城市轨道交通产业基金、PPP等创新业务进行了研究和产品设计。

中铁信托历来高度重视研发工作，形成了以博士后为基础研究平台、研发部为应用研究平台、创新业务分部为创新实践平台的创新开发体系。公司先后取得行业峰会论文特等奖、十佳优秀论文等荣誉，牵头或独立承担了信托服务实体经济、互联网金融、央企全产业链金融等一系列信托业协会和中国中铁股份有限公司的重点课题，并在多家知名行业媒体上发表大量研究性文章。

本书是中铁信托博士后创新实践基地出版的第二本专著，主要包括2015—2016年公司的代表性研究成果。第一本报告《信托前沿问题研

究》发布于2014年底，本书乃是承上启下之作。一方面，在风格和宗旨上沿袭上一本，主要来自公司既有的成果，选题涵盖信托行业研究、业务探索等；另一方面，本书还积极创新，内容纳入了三份年度专题研究报告，从而做到了专题深度研究与行业前沿问题研究的结合。

《中国信托行业热点问题研究报告》分为三部分。

第一部分是理论研究篇。首先，理论上对行业发展从定位、发展阶段和转变三个角度进行了阐述。其次，公司的战略规划决定了发展方向，同时产融结合也是产业类央企背景信托公司的重要战略方向，因此放入公司战略研究也是应有之义。最后，还对慈善信托、互联网金融在理论上进行了探讨。

第二部分是业务探索篇。行业转型最终要落脚到业务上面，因此业务探索是第二部分的重点，既研究了房地产、基础设施等传统业务如何应对新形势，也分析了投贷联动、财富管理等创新业务如何积极拓展。

第三部分为针对基于2015信托公司年报的三个专题研究。2015年资本市场异动，证券业务和自有资金股权投资成为业务亮点，因此前两个专题研究是证券业务和自有资金股权投资。第三个专题研究则是创新业务发展。对于行业转型期内各家公司的创新业务进行深度分析，从而为业务发展提供参考。

以上各篇通过行业、公司、业务三个层面对于转型期内信托业进行了全方位的分析，以期对行业的转型和发展提供一些借鉴。

由于时间和精力、资源所限，再加上信托行业尚待研究的问题很多，难免有很多疏漏，不足之处在所难免，请各位读者不吝赐教。

目 录

理论研究篇

信托业发展定位分析	郭敬辉 (3)
中铁信托“十三五”战略规划的思考	王 兴 (9)
新经济与信托业转型需迫切进行的三个转变	朱晓林 (23)
慈善信托扬帆起航	陈 赤 (30)
慈善信托溯源和创新模式探讨	王玉国 (38)
互联网金融下的信托创新	陈建超 朱晓林 (48)

业务探索篇

信托公司产融结合之路如何推进	王 兴 (59)
“走出去”模式：全球资产配置的投资路径	陈 赤 (66)
融资类信托如何摆脱“明日黄花”宿命	管百海 刘发跃 (73)
做好房地产信托项目选择，从源头管控房地产信托风险	管百海 (84)
多样化探索投贷联动的信托模式	陈 赤 (90)

“名股实债”业务模式中的法律风险及其防范

..... 陈 敦 王 红 (99)

信托客户风险承受能力透视

——基于客户调查问卷 刘发跃 (118)

年报分析篇

信托公司证券业务发展研究报告 (2015—2016) 朱晓林 (133)

信托公司自有资金股权投资研究报告 (2015—2016)

..... 黄霄盈 朱晓林 (155)

信托公司创新业务发展研究报告 (2015—2016)

..... 钱思澈 朱晓林 (190)

理论研究篇

信托业发展定位分析

郭敬辉^①

近年来，信托业的资产管理规模保持了高速增长。随着中国经济发展步入“新常态”阶段，信托业如何在新形势下，明确阶段定位、挖掘创新动力、重塑自身形象、协同经济转型是当下需要考虑的问题。

一、制度约束塑造信托业的组织行为

信托业当下的高速发展不是偶然现象，是制度约束下的必然选择。信托业置身于由法律法规、行业自身规则和社会价值等构成的复杂制度框架中，制度约束了行业的逐利范畴，塑造了信托的获利行为。当制度框架约束空间发生改变时，信托业的发展定位也应做出相应调整。

首先，信托业的扩张发展得益于内外两个基本制度的保障，外部为以分业监管为特征的国家金融监管体制，内部为《中华人民共和国信托法》（下文简称《信托法》）。前者奠定了早期信托业制度红利来源的基础，后者决定了信托业主业经营的制度优势。

其次，在渐进式制度变迁过程中，制度矩阵中正式制度与非正式制度在信托业现状的形成中扮演了不同的角色。信托业确立了“一法两

^① 郭敬辉，中铁信托有限责任公司董事长。该文发表于《中国金融》2015年第3期，内容略有修改。

规”的制度框架，但相关配套正式制度缺乏。行业发展与制度建设落后之间的矛盾，使信托业在逐利的驱动下为赢得声誉，将刚性兑付演化成为一种硬性约束。信托业借助自发形成的非正式制度弥补正式制度的不足，维护行业发展惯性。因此，以当下信托业的制度结构看，正式制度下资金运用的软约束、尽职管理制度的弱约束与非正式制度下的刚性兑付维持了行业发展暂时性的基本平衡。

最后，制度约束不是静止不动的，而是动态变化的过程。制度约束的变化取决于制度框架的变迁，其发展程度决定了行业的发展阶段，同时行业发展的不同阶段也要求相应制度框架的匹配。

由于当下原有的信托制度框架已经无法满足行业发展要求，重构制度约束体系已经迫在眉睫。以刚性兑付为例，在行业发展初期，其满足了正式制度发展滞后情况下行业发展的实际情况，实现了对行业高速发展的隐性担保。但当外界制度环境发展变化后，刚性兑付硬性约束的两面性逐渐显露出来：一方面，行业发展中逐渐暴露的各类风险引发的声誉风险，在刚性兑付下暂时得到缓解；另一方面，信托公司面临着这一隐性担保所带来的流动性风险压力。从制度的角度来看，改变刚性兑付最有可能的路径就是完善已有的正式制度，构建公司治理、资本约束和行业救助等机制，完善尽职管理制度，建设风险防御体系等。新型体制框架的构建是解决非正式制度与信托本质间矛盾的关键。

二、制度框架的修正改善信托业的发展环境

近年来，信托业简单扩张模式在“泛信托时代”进程中隐藏的矛盾不断显现，这些问题既包括行业结构性的，也包括信托公司个体的。当原有的制度框架在不断变化的外界环境下无法满足信托组织的逐利需求时，内嵌于制度框架内的组织就会通过自身努力对其重新修正，如业

务创新拓展、风控体系建设、保障机制构建等，来满足自身发展的真实要求。随着监管政策的变化，其他金融行业在业务形式上已经完成了与信托业务的趋同，信托业的比较优势和制度红利开始消失。曾经的强制性制度变迁使得信托公司能够充分发挥自身跨界经营的优势，但目前行业的创新能力相对薄弱，后发优势已经难以持续。

同时，外界制度框架的改善也为信托业的发展不断提供新的逐利机会：第一，金融改革将重构金融市场，利率市场化、多层次资本市场、资本项目开放等将对信托业转型带来一个全新的外部环境；第二，同业合作的深入、监管限制在“泛信托时代”不断减少，为信托业进一步发挥信托制度优势提供了空间。外界环境变化为信托业修正自身制度框架提供了基础，同时加强了行业自身的危机意识，推动其为适应新环境进行前瞻性的思考。

三、制度路径选择引导信托业阶段性发展

信托业的发展应该是逐层递进、不断深化的过程，并且无法脱离中国社会的整体发展。任何事物的发展都是由于认知局限，基于原有制度产生路径依赖，信托业同样基于对信托含义理解的深入而逐步实现自身的发展。

（一）信托发展阶段的划分依据

信托具有广泛的内涵和外延，其制度安排及制度变迁决定了组织对信托关系的运用范畴和操作方式。据此，笔者提出信托自由度的定义，用来衡量信托在相对稳定的制度框架内的行动范畴。信托自由度可定义为运用信托关系的组织可以介入和深入的社会领域。因此，信托自由度越大，介入的领域就越广，影响力也就越大，反之亦然。

（二）信托业发展的三个阶段

信托自由度取决于两个因素，一是业务领域，二是外界环境。据此

可将信托业发展划分为三个阶段：

第一阶段是信托业的“一法两规”确定了其行业属性后至2012年“泛信托时代”来临前夕。此阶段的外界制度特点为保护信托业，使其在半封闭状态下运行，内部特点是业务简单、崛起迅速、竞争能力较弱。

第二阶段起始于“泛信托时代”来临。其外部制度特点是综合金融服务意识成为主流，对信托业的制度保护状态逐步瓦解；内部特点是信托依靠自身的原始积累积极介入多层次市场运作，业务趋于复杂，竞争能力快速提升，逐步展现信托关系优越性。

第三阶段的起点为综合服务集成意识伴随金融链条的重新聚合而淡化，新的信托业重组思想产生。特点为：信托多层次市场运作的运营模式将产生分化，新的业务发展有可能向横向多维化、纵向专业化的路径延拓，信托关系被广泛运用在社会关系范畴体系中。

四、信托业的阶段定位

当前，信托业刚刚进入第二阶段的初期，也是信托业发展的关键时期，阶段定位的准确性是适应信托业保护制度的瓦解、实现多层次市场运作、提升竞争能力的关键，也为信托业在第三阶段金融链条的重新聚合中能够广泛运用信托关系打好基础。信托业在第二阶段的定位为完善信托制度、担当信托责任、延拓信托功能。

第一，完善信托制度。信托制度目前主要表现为一种财产转移与财产管理制度，这与中国的金融市场发展水平、社会资产初期的快速累积和“泛信托时代”的起步有关。信托业在第一阶段的高速发展是以制度保护为特点的，业务模式简单；以“泛信托时代”为起点的第二阶段的划分标志就是制度保护围墙被打破，信托业前期业务模式受到冲

击，相比其他金融机构主业与副业（泛信托业务）的共同发展，信托业的主业与副业都是信托业务。其他行业履行的是信托责任，信托业则具有明确的信托法律属性。因此，完善信托制度是基于行业自身发展需要，强化行业竞争能力是信托业无法推卸的责任。

第二，担当信托责任。信托关系下的信托责任是委托人与受托人形成的一种契约，其中心是“信任和托付”，也是社会文化建设的基础，在第二阶段信托责任的担当是信托业社会责任所在，信托责任的担当应由被动执行向主动实施渐变。信托责任是一种社会责任，从行业角度来看，“卖者有责，买者自负”“尽职免责”是对信托责任的基本要求，前者判定了卖者和买者之间的责任划分，后者是对卖者责任的要求。从目前制度的完备性来看，尽职的判定具有极强的主观色彩。主动做好信托的责任是一种态度，却难以度量，因此以被动取代主动成为无奈之举，最具有代表性的莫过于刚性兑付，隐性担保扭曲了责任的主动意识。

责任的主动担当是信托业完成第二阶段多层次市场参与的保障，是完善信托制度的基本步骤。不论是通过柔性制度设计还是硬性打破刚性兑付都会对行业发展产生冲击，如何衡量由此产生的未来收益和当下损失，集结自上而下的制度变革和自下而上的渐进式推动力量，都需要信托业先破后立的责任担当。

第三，延拓信托功能。第二阶段区别于第一阶段的显著特征就是信托业务趋于复杂，信托功能建立在信托关系上，信托关系的延拓基于信托业务范畴的拓展。当下社会经济转型，金融改革走向深化，信托业正面临业务发展的良机。对信托业功能延拓影响深远的金融市场重构包括利率市场化、多层次资本市场建设和资本项目开放三个方面。

存款利率市场化一方面将推动投融资市场和资产管理市场的变革，

另一方面也会强化金融同业竞争，刺激债权类产品收益和理财产品资金成本的市场化，对信托业的营销能力、资金规模、项目质量、风险控制都带来挑战。

多层次资本市场建设将会促进包括信托在内的非银行、民营金融机构的发展。信托业将进入并购市场与衍生品市场，推进股权投资，介入资产证券化，特别是在地方政府债和市政债的发展中获取新的业务机会。

资本项目开放将促进直接投资、企业跨国兼并重组，丰富私人投资理财途径。资本项目开放为信托业提供海外投资机会，促使其拓宽自身高端客户的财富管理渠道，发挥财产管理与财产转移的作用。

信托制度的完善能激发信托责任的担当，信托责任的担当则是对信托功能延拓的基本保障。以上三者相互依托、互相递进，构成当前信托业第二阶段初期的定位。

中铁信托“十三五”战略规划的思考

王 兴^①

2015 年是金融改革进入深水区的關鍵之年，是中铁信托“十二五”规划的收官之年，亦是“十三五”规划的谋划之年。全面总结“十二五”的经验与不足，认真谋划“十三五”是 2015 年公司战略层面最为重要的工作。

一、稳健进取，中铁信托“十二五”再创新篇章

“十二五”期间，中铁信托以行业一流现代金融综合服务企业为经营战略目标，在两个维度进行定位：一是以信托制度优势的纵深挖掘为导向，打造一体化金融链条；二是强化内功修炼，严控风险底线，在适度多元化中强调专业化、差异化金融服务。纵观公司过去五年间发展，取得良好的成绩，为未来战略制定奠定了坚实的基础：

第一，战略目标全部实现。2014 年年末，中铁信托净资产 47 亿、净资本 37 亿、公司资产管理规模达到 2 100 亿元，均远远超出原有计划指标。集合资金信托规模、营业收入、净利润及人均利润达到行业先进水平，所有信托项目实现百分百兑付。

第二，跻身中国一流信托公司，积极践行自身社会责任。2010 年

^① 王兴，金融学博士，中铁信托有限责任公司副总经理。