

信托研究与年报分析

2016

百瑞信托博士后科研工作站 © 著

中国财经出版传媒集团

 中国财政经济出版社

信托研究与年报分析 2016

百瑞信托博士后科研工作站 著

中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

信托研究与年报分析. 2016/百瑞信托博士后科研工作站著. —北京: 中国财政经济出版社, 2016. 7

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6874 - 3

I. ①信… II. ①百… III. ①信托 - 研究报告 - 中国 - 2016
IV. ①F832. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 166694 号

责任编辑: 卢关平 吴檬檬

责任校对: 李 丽

封面设计: 逸品文化

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 20.75 印张 340 000 字

2016 年 8 月第 1 版 2016 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6874 - 3/F · 5524

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报电话: 010 - 88190492, QQ: 634579818

百瑞信托博士后科研工作站

百瑞信托有限责任公司始建于 1986 年，注册资本 30 亿元，公司前三大股东为国家电力投资集团公司、郑州市财政局和摩根大通，注册地为郑州市。自 2002 年完成重新登记以来，在各级政府的大力支持和监管部门的指导下，百瑞信托秉承“诚信、创新、务实、高效”的发展理念，围绕“规范经营、稳步发展、强化管理、防范风险”的经营原则，凭借一支以硕博研究生为主体并拥有 CFA、CFP、AFP 等资格证书的专业财富管理团队，推出了“百瑞富诚（基础设施类）”、“百瑞宝盈（企业类）”、“百瑞恒益（证券投资类）”、“百瑞安鑫”和“百瑞仁爱”五大业务品牌，并不断根据监管导向完善治理结构、推动业务转型和强化风险控制，逐渐形成稳健的经营风格，在激烈的市场竞争中不但站稳了脚跟，而且赢得了发展。

百瑞信托博士后科研工作站经国家人力资源和社会保障部批准，于 2008 年 6 月正式成立，是信托行业第一家博士后科研工作站，致力于信托创新与发展的应用研究。工作站与先后与北京大学、南开大学、对外经贸大学、中国社会科学院、中国国家画院、华中科技大学、北大汇丰商学院等高校和科研院所建立了合作关系，并聘请了业界知名专家和学者作为博士后指导老师。截至 2016 年 6 月末，已有 8 名博士后研究人员顺利出站，目前在站博士后研究人员 6 名。

百瑞信托博士后工作站依托于研究发展中心，紧紧围绕信托行业发展和信托公司业务转型，进行行业分析和产品研究。百瑞信托博士后工作站连续多年出版了《信托研究与年报分析》一书，在《证券日报》、《上海证券报》、《21 世纪经济报道》、《经济问题探索》、《中国外汇》等报纸期刊发表文章。房地产投资信托基金、资产证券化、产业基金、公益信托、家族信托、消费信托等一系列研究成果为公司业务转型和产品创新提供了有力支持。

《信托研究与年报分析 2016》

学术顾问：

李 扬，国家金融与发展实验室理事长、中国社会科学院学部委员、博士生导师，研究员

刘 伟，中国人民大学校长、博士生导师，教授

巴曙松，港交所内地事务科首席中国经济师、博士生导师，教授

曹凤岐，北京大学金融与证券研究中心主任、博士生导师，教授

刘 亚，对外经济贸易大学原副校长、博士生导师，教授

史建平，中央财经大学副校长、博士生导师，教授

梁 琪，南开大学经济学院院长、博士生导师，教授

编委会主任：

马宝军

编委会委员：

石笑东 罗 靖 高志杰 陈 进 李永辉

邢子岩 马 琳 张 永 董瀛飞

FORWARD

前言



2015 年以来，我国整体经济下行与泛资管竞争的持续加剧，使信托行业资产管理规模的增速继续放缓，迫使各信托公司加快业务创新与转型的节奏。监管机构围绕“强监管、促转型”的主线，出台了多项措施，旨在推动信托公司“练好内功，勤勉尽责，打造新型信托业”。

分析 2015 年各家信托公司的年报数据及信托业协会公布的相关数据后发现，第一，信托业务与固有业务的创新转型与结构调整已经取得了积极的进展。固有业务收入在行业营业收入中的比重不断提升，并成为营业收入增长率逆势增长的主要引擎，固有资产中投资类资产的总额和占比均实现较大幅度上升；信托业务中事务管理类信托和投资类信托，在规模和占比方面均实现较快增长，而融资类信托的规模和占比则均呈现下降趋势。这都体现了信托公司不断提高的主动管理能力。第二，各信托公司更加注重创新业务的开展。如在开展资产证券化业务时，探索业务模式创新，尝试摆脱通道地位；成立家族信托办公室，推出保险金信托、上市公司股权家族信托、养老信托等多种家族信托产品；通过多种途径参与 PPP 项目；积极申请 QDII、QDLP 等业务资格，做大做强跨境信托业务。第三，当前风险项目显现，但行业整体的风险抵御能力不断提高。现阶段，全行业信托风险项目所涉及

的资产规模呈现一定程度的增长趋势。但与之相对应的，是信托行业风险抵御能力的不断提高。2015年，全行业注册资本金、净资产、信托赔偿准备金、资产减值准备等指标均有较大幅度提升，使行业总体风险仍处于可控区间。

自2009年开始，百瑞信托博士后科研工作站每年定期对各家信托公司公布的年报进行分析，力图用数据和文字客观地描述信托行业在过去一年中的每一步发展。所谓“他山之石，可以攻玉”，各家信托公司可以准确看到行业发展的整体趋势以及创新业务的可能方向，为调整自身业务结构、开展创新业务提供决策参考。2016年已经是《信托研究与年报分析》系列丛书连续出版发行的第八个年头，“知人者智，自知者明”，希望本书能够帮助我们更为深入地认识信托行业，进而促进其健康持续发展。

《信托研究与年报分析2016》分为两部分内容：第一部分为2015年信托公司年报分析，包括6篇研究报告，分别从行业概况、信托业务、自营业务、人力资源、客户服务和创新业务6个方面对全行业68家信托公司的经营情况进行全方位的分析，对整体发展趋势和特点进行总结。第二部分包括5篇研究报告。《信托受益权资产证券化模式探析》全面总结目前信托受益权资产证券化业务的开展情况，对其呈现出的特点进行归纳，并以案例分析的形式对该类业务进行深入探讨。《FOF基金运作模式与投资策略》对FOF基金的优势和收益来源进行了全面梳理，并对信托公司开展该类业务的发展趋势进行了合理探讨。《契约型基金的法律适用与运作模式》深入分析了契约型基金的优势、特点，并对其设立过程中的具体步骤进行详细介绍。《中概股私有化及套利策略设计》对中概股私有化、VIE架构产生的原因进行分析，并合理划分不同溢价阶段，在此基础上设计出择股套利的策略。《政府创业投资引导基金发展：现实、困境与趋向》对现阶段政府创业投资引导基金的发展现状进行了总结，找出制约其发展的瓶颈，并对其未

来发展趋势进行深入探讨。

在本书的编写过程中，国家金融与发展实验室理事长、中国社会科学院学部委员、博士生导师李扬研究员，中国人民大学校长、博士生导师刘伟教授，香港证券交易所内地事务科首席中国经济学家、银行业协会首席经济学家巴曙松教授，北京大学金融与证券研究中心主任、博士生导师曹凤岐教授，对外经济贸易大学原副校长、博士生导师刘亚教授，中央财经大学副校长、博士生导师史建平教授，南开大学经济学院院长、博士生导师梁琪教授，从学术和实践的角度提出了许多有针对性的宝贵意见。在此，我们对他们认真的态度和辛勤的付出表示感激！

本书的编写人员为：马宝军、石笑东、罗靖、高志杰、陈进、李永辉、邢子岩、马琳、张永和董瀛飞。其中，马宝军作为编委会主任，负责本书的选题、总体策划和审稿。在第一部分中，石笑东和李永辉撰写了《行业概况篇》，罗靖和邢子岩撰写了《信托业务篇》，高志杰和马琳撰写了《自营业务篇》，陈进撰写了《人力资源篇》，张永撰写了《客户服务篇》，董瀛飞撰写了《创新业务篇》。在第二部分中，陈进撰写了《信托受益权资产证券化模式探析》，邢子岩撰写了《FOF基金运作模式与投资策略》，张永撰写了《契约型基金的法律适用与运作模式》，董瀛飞撰写了《中概股私有化及套利策略设计》，马琳撰写了《政府创业投资引导基金发展：现实、困境与趋向》。

在编写过程中，由于时间仓促，加之所能收集的资料有限、主要研究人员的从业经验不足等原因，本书中难免存在许多有待改进之处，欢迎广大读者给予批评指正。

百瑞信托博士后科研工作站

2016年6月

本书主要参与人员

- 马宝军** 硕士，百瑞信托有限责任公司董事长。
- 石笑东** 硕士，百瑞信托有限责任公司总裁。
- 罗 靖** 博士，百瑞信托有限责任公司执行总裁。
- 高志杰** 博士，百瑞信托有限责任公司研究发展中心
主任。
- 邢子岩** 硕士，百瑞信托有限责任公司研究发展中心
高级研究员。
- 陈 进** 博士，百瑞信托有限责任公司研究发展中心
研究员。
- 张 永** 博士，百瑞信托有限责任公司博士后工
作站和对外经济贸易大学博士后流动站
联合培养博士后研究人员。
- 马 琳** 博士，百瑞信托有限责任公司博士后工
作站和对外经济贸易大学博士后流动站
联合培养博士后研究人员。
- 李永辉** 博士，百瑞信托有限责任公司博士后工
作站和华中科技大学博士后流动站联合
培养博士后研究人员。
- 董瀛飞** 博士，百瑞信托有限责任公司博士后工
作站和南开大学博士后流动站联合培养
博士后研究人员。

责任编辑 卢关平 吴檬檬

封面设计



逸品文化
Design

雅之逸品文化传媒
yptdesign@126.com
13651093778

塑造精品 文化传承

CONTENT

目 录



第一部分 2015 年信托公司年报分析

2015 年信托公司年报分析之一：行业概况篇 / 3
2015 年信托公司年报分析之二：信托业务篇 / 45
2015 年信托公司年报分析之三：自营业务篇 / 81
2015 年信托公司年报分析之四：人力资源篇 / 118
2015 年信托公司年报分析之五：客户服务篇 / 152
2015 年信托公司年报分析之六：创新业务篇 / 196
附 表 / 218

第二部分 信托研究

信托受益权资产证券化探析 / 237
FOF 基金运作模式与投资策略 / 251
契约型基金的法律适用与运作模式 / 282
中概股私有化及套利策略设计 / 290
政府创业投资引导基金发展：现实、困境与趋向 / 305



第一部分

2015 年信托公司年报分析

2015 年信托公司年报分析之一：

行业概况篇



百瑞观点：

- 宏观经济下行压力加大，信托资产规模增速明显放缓；
- 一系列监管政策相继出台，促进信托业回归“受人之托，代人理财”的本源；
- 信托行业经营业绩总体向好，行业总收入、净利润等指标的增长率有所回升；
- 固有资产中投资类资产占比增加，贷款类资产占比减小；
- 单一资金信托规模占比下降，集合资金信托、财产管理类信托规模占比上升；
- 行业注册资本、净资产有所增加，但增速略有放缓；
- 行业风险抵御能力进一步增强，但风险状况仍不容乐观；
- 信托公司可采用多种手段“化解”风险项目；
- 采取有效措施打破“刚性兑付”，将有助于信托行业的健康发展。

回顾过去的 2015 年，信托业经历了太多，有整体经济的持续下行，有资本市场的剧烈波动，有监管环境的不断变化，有优质资产的难以获得，还有行业转型的步步为营。过程虽充满艰辛，但大家对信托的那份信仰却愈发

坚定。本章将首先从宏观经济、同业竞争以及监督管理三个角度分析信托行业的外部环境；在此基础上，总结行业在过去一年里的整体经营业绩，并全面梳理各项业务的开展情况；考察行业的风险抵御能力，对现阶段所面临的风险状况进行解析，并归纳信托公司化解风险项目的可能路径；为寻求破解风险困局的长效机制，降低刚性兑付对信托行业健康发展的负面影响，尝试提出建立信托账户、构建信托交易所以及扩大非刚兑业务的规模占比等建议。

一、信托行业发展的外部经济环境

（一）经济步入“新常态”，宏观经济增速持续放缓

2015 年，我国 GDP 增速仅为 6.9%，为 1990 年以来的最低值。整体经济下行压力较大，GDP 增速明显放缓的论述在过去一年的各种报告中已经被反复提及。整体经济的发展状况对于信托行业具有极为重要的基础性作用。一方面，企业或者行业的运行状况是整体经济运行情况的微观反应，对于横跨货币、资本、产业三大市场的信托行业来说尤为如此。宏观经济的不景气必然会制约信托行业的快速发展（如图 1-1 所示）；另一方面，宏观经济整体下行压力增大，势必降低企业活力，其资金需求变得不再强烈，这会从资产端限制信托行业的发展速度。

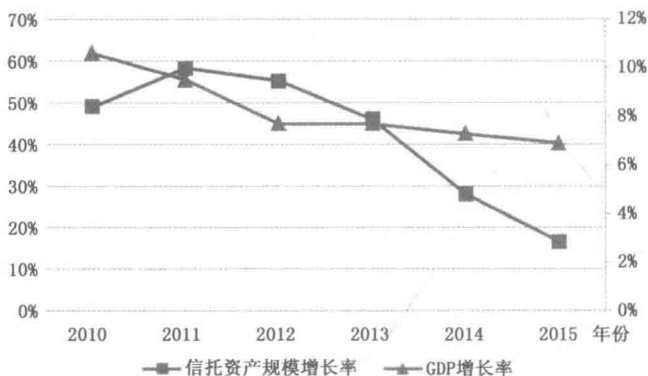


图 1-1 信托资产规模增长率与 GDP 增长率之间的相关性

从图 1-1 中不难看出，2011—2015 年，信托资产规模的增长速度随着 GDP 增长速度的放缓而显著下降。在过去一年中，GDP 的增长速度降低到

6.9%，而信托财产规模的增长速度也降低为 16.6%，特别是第 3 季度的信托财产增长率为 -1.58%，这是自 2010 年 1 季度以来信托资产首次出现环比负增长。进入 2016 年以后，整体经济下行压力持续加大，全年 GDP 增长率可能会下降到 6.7% 甚至更低，受此影响，信托资产规模增长动力不足，增速有可能会进一步下滑。

（二）汇率改革持续推进，人民币兑美元汇率呈现一定幅度贬值

1. 人民币汇率改革持续推进

人民币汇率制度改革在 2015 年正式迈入第十年。自 2005 年汇改目标公布至今，央行缓中求进，取得了不少实质性进展。2015 年，人民币汇率改革在中间价报价机制和人民币汇率指数方面取得了积极进展。

第一，完善人民币兑美元汇率中间价报价机制。为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性，中国人民银行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价机制。自 2015 年 8 月 11 日起，做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况并根据国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。

第二，发布 CFETS 人民币汇率指数。2015 年 12 月 11 日，中国外汇交易中心正式发布 CFETS 人民币汇率指数。汇率指数作为一种加权平均汇率，主要用来综合计算一国货币对一篮子外国货币加权平均汇率的变动。CFETS 货币篮子中包括中国外汇交易中心挂牌的 13 种外汇交易币种。比重最大的 4 种货币分别为美元、欧元、日元和港币，权重分别为 26.4%、21.39%、14.68%、6.55%。

2. 人民币兑美元汇率呈现一定幅度贬值

从 2015 年全年来看，人民币兑美元汇率出现一定幅度贬值。2015 年末，人民币对美元汇率中间价为 6.4936 元/美元，较 2014 年末贬值 5.8%，境内银行间外汇市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价分别累计贬值 4.5% 和 5.4%。其中，“8·11 汇改”是全年人民币兑美元汇率贬值的集中反映：2015 年 8 月 11 日，央行宣布完善人民币对美元汇率中间价报价机制，要求做市商更加重视前一日汇率收盘价，受此影响，当天人民币兑美元中间价下调 2%，贬值预期升温导致当日人民币兑美元在岸即期汇率收盘价下跌 1.1% 至 6.3231；8 月 12 日人民币兑美元中间价再次跌至 6.3306 元/美元，贬值幅度再达 1.6%，市场在岸即期汇率则在此基础上继续贬值。

3. 人民币汇率变动推动跨境信托业务的开展

人民币在过去一年中贬值幅度较大，且这种贬值压力依然存在。在这一背景下，高净值人士对于海外资产配置的需求不断提高，从而推动了跨境信托业务规模的快速增大。以 QDII 信托产品为例，2016 年第一季度末，QDII 信托产品余额为 421.55 亿元，同比增加 125.42%。从图 1-2 不难看出，2014 年以来，QDII 信托产品在规模和占比（占全行业信托财产规模的比重）方面，都呈现明显的上升趋势。

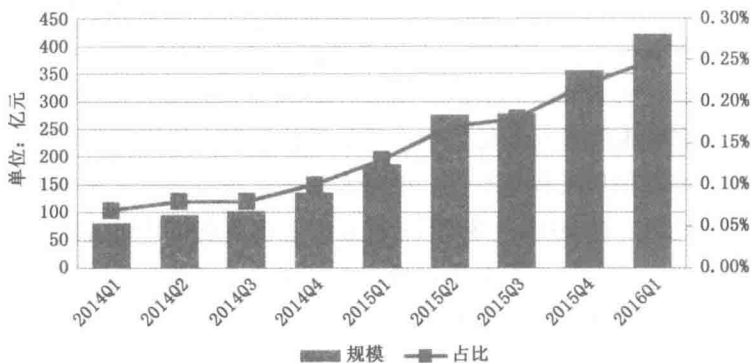


图 1-2 2014 年以来 QDII 信托产品规模及占比

（三）居民财富保持较快增长速度，助推资产管理市场发展

在经济“新常态”带来的稳增长和调结构的平衡中，居民财富仍然保持着较快的增长速度，而居民财富的增加能够为资产管理市场的发展提供了有力支撑。由图 1-3 可以看出，2013 年以来，我国居民人均可支配收入虽在每年的第 2 季度有所降低，但整体呈现出明显的上升趋势。2016 年第 1 季度，居民人均可支配收入达到 6,619.3 元，同比增长 8.75%。可见，我国资产管理市场仍有较大的发展空间，而信托作为资产管理行业的重要组成部分，仍可顺势而为。

二、信托行业发展的市场竞争环境

随着人们对混业经营的认识更加清晰，泛资管行业的竞争日趋白热化。2015 年，银行理财、券商资管、基金子公司、私募基金对传统信托市场的挤占愈发明显。此外，P2P 平台虽“事件”频发，但其领军的互联网金融

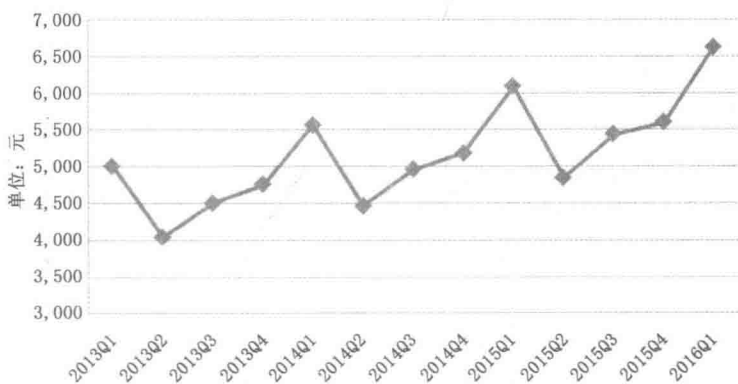


图 1-3 2013 年以来居民人均可支配收入走势图

数据来源：国家统计局。

仍对信托行业的资金端和资产端造成冲击。在这种前有追兵、后有堵截的不利局面下，信托公司需要充分发挥自身优势，不断提升经营管理水平、风险处理水平，投身泛资管行业的竞争大潮。

（一）社会融资规模与金融行业资产规模

1. 社会融资规模与信托贷款、委托贷款

社会融资规模是指一定时期内实体经济（境内非金融企业和住户）从金融体系获得的资金余额。本部分从社会融资规模，以及其中的信托贷款、委托贷款的视角出发，探析信托公司及同类资产管理机构相关业务的发展。

2015 年年末，我国社会融资规模存量为 138.14 万亿元，同比增长 12.5%。其中各具体类型的规模存量如图 1-4 所示。从中不难看出，人民币贷款余额依然占比最大，为 67.14%。其次是企业债券余额，存量规模和占比分别为 14.63 万亿元和 10.59%。委托贷款和信托贷款分别排在第 3 位和第 5 位，占比分别达到 7.9% 和 3.9%。

从社会融资规模增量来看，2015 年社会融资规模的增量为 15.40 万亿元，较 2014 年的 16.41 万亿元有所减小。2015 年，各月份社会融资规模增量可见图 1-5。可以看出，2015 年各月份的社会融资规模呈现出较大的波动，10 月份仅为 5,303 亿元，为当年最低值。之后的 12 月份社会融资规模反弹至 18,151 亿元。此次反弹的主要驱动因素是委托贷款、信托贷款以及