

中国信托理论与实践丛书
CHINA TRUST THEORY AND PRACTICE SERIES

中国信托业 黄金十年发展研究

邢成△编著



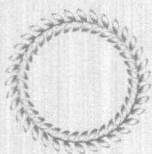
THE TEN-YEAR GOLDEN DEVELOPMENT OF
TRUST INDUSTRY IN CHINA

 经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国信托理论与实践丛书
CHINA TRUST THEORY AND PRACTICE SERIES

中国信托业 黄金十年发展研究

邢成△编著



THE TEN-YEAR GOLDEN DEVELOPMENT OF
TRUST INDUSTRY IN CHINA



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国信托业黄金十年发展研究 / 邢成编著. —北京: 经济管理出版社, 2018. 10
ISBN 978-7-5096-6089-8

I. ①中… II. ①邢… III. ①信托业—经济发展—研究—中国 IV. ①F832.49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 238400 号

组稿编辑: 王光艳
责任编辑: 杨雅琳
责任印制: 黄章平
责任校对: 赵天宇

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

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 28.5

字 数: 482 千字

版 次: 2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-6089-8

定 价: 158.00 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

学术顾问 周小明

专家顾问 肖华 姚江涛 傅强

主 编 邢成

副主编 刘庆

编委会成员 袁吉伟 段晶晶 王楠

和晋予 杨洋



2008~2017年是我国信托业发展史上浓墨重彩的一页，是我国信托业发展史上具有重要里程碑意义的十年。这十年是中国信托业艰难探索的十年；是砥砺前行的十年；是改革创新的十年；是凤凰涅槃的十年；是跨越式发展的十年；是硕果累累的十年；更是中国信托业黄金发展的十年。

与本书作者邢成博士相识近二十年，合作共事也近十五年，在我们共同合作的十几年中，先后打造出版了十五部《中国信托业发展报告》，十四部《中国信托公司经营蓝皮书》，十五年来，潜心钻研，著述丰硕，表现出一个学者，一个研究者执着的定力和甘于坐冷板凳的平静心态。2017年《中国信托业发展报告》出版时，邢成博士在他的“朋友圈”发过这样一段文字，现实录如下：“一部行业研究报告居然连续十五个年头笔耕不辍，风雨无阻，从未间断，正所谓‘专注而持久’。今天看，值得！”转录这段文字虽有相互“奉承”之嫌，却也真实反映了一个研究者的真情实感。而这一部《中国信托业黄金十年发展研究》则正是作者在多年研究的基础之上，厚积薄发、更上层楼的重要成果。该部专著对研究中国信托业过去十年的发展轨迹和变动周期，对梳理和认识我国信托机构的兴衰起伏和经验教训，都具有重要的历史意义和现实价值，是一部中国信托发展史上不可多得的重要文献。

当前在《信托法》的架构下，中国信托业依托自身的功能价值和制度属性，获得了巨大的发展。截至2017年年末，全国68家信托公司管理资产规模达26.25万亿元，已成为除银行业外的第二大金融部门。应当承认，驱动信托业过去发展的“通道业务+融资业务”模式，在经济结构转型和金融强监管、严监管的背景下，已日渐式微。既缺乏市场基础，又缺乏政策支撑，难以推动信托业在未来可持续、高质量的发展。一句话，信托业已经到了转型发展的窗口期。

站在新阶段的起点展望，信托业新的征程已经开启。首先要从私募投行业务实现向资产管理业务转型。“资管新规”统一了资管业务的产品要素，

丰富了资产管理的业务内涵，改变了信托业原先私募投行的运作模式，对信托业的理财信托业务提出了新的要求，同时孕育了新的机会。信托业作为资产管理机构的制度定位由此正式确立，其未来发展的巨大市场空间由此正式开启；其次要从通道业务实现向财富管理业务转型。以客户为中心，为客户财富提供全方位的规划服务，是信托的本源业务。信托业原先的通道业务虽然具备财富管理业务的形式，但在很大程度上带有“监管套利”的烙印，距离财富管理实质相去甚远。2018年8月银保监会下发《信托部关于加强资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（37号文）明确提出“家族信托”业务概念，对其做了初步界定，排除将其作为资管产品进行监管，由此正式奠定信托公司作为财富管理机构的地位。通过家族信托，引领信托业向财富管理业务转型，是信托业未来发展的重要动力源泉；再次要全力打造专业化驱动的核心竞争力。无论资产管理业务，还是财富管理业务，未来市场空间均是十分巨大的蓝海市场。但要赢得这片蓝海，在竞争中取胜，必须打造专业化驱动的能力体系——以策略专业化推动传统资产管理业务发展，以行业专业化谋求另类资产管理业务发展，以服务专业化推动财富管理业务发展。

谱写信托业新征程的壮丽篇章，需要的不仅是“以信为本、谨慎忠诚”的信托文化，还有专业驱动的行动力。继往开来，砥砺前行，不忘初心。我们有幸作为信托人，见证了信托业过去十年的蜕变与发展，也期待着信托业未来的征程。

周小明

2019年元月·北京

前 言

2008~2017 年是我国信托业发展的黄金十年。在黄金十年发展中中国信托业凤凰涅槃，探索创新，砥砺前行，实现了爆发式增长。截至 2017 年年末，全行业 68 家信托公司管理的信托资产达到 26.25 万亿元的历史新高，比 2007 年的 0.88 万亿元增长了近 30 倍。

中国信托业十年中都经历了哪些发展阶段，68 家信托公司各自的经营状况发生了什么变化，中国信托业十年来的发展路径是怎样的，未来十年中国信托业发展趋势的展望。这些关乎中国信托业发展的重大问题都在本书中得到系统研究和深入的探讨。

本书运用大数据，通过十年 68 家信托机构各种核心财务指标和非财务指标的深入分析，对中国信托业十年的发展路径、发展阶段、周期波动、未来趋势进行了客观量化的实证分析。同时对 68 家信托机构的收入结构、资产规模、盈利来源进行了深入研究，揭示出领先机构和序后机构的波动原因以及成功要素。

本书理论与实践密切结合，是研究机构、信托公司、金融同业、监管部门重要的参考文献，具有较高的学术价值和实务应用价值。

本书出版过程中得到了中国人民大学信托与基金研究所、中国银保监会信托监管部、中国信托业协会、昆仑信托有限公司、国投信托有限公司、中航信托有限公司、新财道财富管理股份有限公司以及经济管理出版社和王光艳编辑的大力支持与帮助，文中部分数据和观点参考借鉴了部分专家和文献的内容，在此一并致以衷心的感谢。

第一篇 信托业十年发展宏观分析

第一章	信托业十年发展沿革	003
第一节	信托业发展回顾	003
第二节	信托业黄金发展十年路径	014
第二章	信托业十年发展现状与展望	026
第一节	信托业十年发展成果	028
第二节	信托业发展的主要瓶颈	052
第三节	信托业未来展望	068

第二篇 信托业十年发展中观分析

第三章	信托业资产十年变动趋势分析	089
第一节	信托资产十年变动趋势分析	089
第二节	自营资产十年变动趋势分析	104
第四章	信托业收入十年变动趋势分析	204
第一节	营业收入十年变动趋势分析	204
第二节	信托收入十年变动趋势分析	209
第三节	其他收入十年变动趋势分析	212

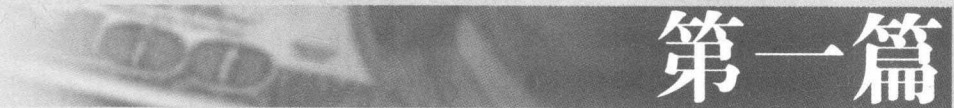
第五章	信托业盈利能力十年变动趋势分析	254
第一节	资本利润率十年变动趋势分析	254
第二节	信托资产盈利能力十年变动趋势分析	262
第六章	信托业非财务因素十年变动趋势分析	287
第一节	信托业人力资源状况十年变动趋势分析	287
第二节	信托业股权结构变动趋势分析	299
第三节	信托业发展影响因素变动趋势分析	309

第三篇 信托业十年发展微观分析

第七章	基准年（总利润）前序十家机构十年发展分析 ...	318
第一节	资产规模与结构分析	318
第二节	收入规模与结构分析	330
第三节	盈利规模与结构分析	342
第四节	非财务指标分析	356
第五节	中航信托股份有限公司案例分析	375
第八章	基准年（总利润）后序十家机构十年发展分析 ...	392
第一节	资产规模与结构分析	392
第二节	收入规模与结构分析	402
第三节	盈利规模与结构分析	408
第四节	非财务指标分析	421
第九章	信托公司十年发展路径与分化格局的思考	438
第一节	经营之道：业务模式与盈利模式	438
第二节	排名先后：赶超同业需要具备的能力	440
第三节	竞争变迁：“资管新规”下的行业竞争格局重塑 ...	443

第一篇
信托业十年发展宏观分析

第一章 信托业发展回顾



第一篇

信托业十年发展宏观分析

第一章

信托业十年发展沿革

第一节 信托业发展回顾

一、“一法两规” 框架下的信托业

(一) “一法两规” 沿革

财产管理业务是信托业的本源业务，与此同时，信托法律制度则是财产管理业务的基础。我国的信托业在改革开放以来经历了 20 余年的恢复与发展，但是信托法律制度建设的缺失仍是影响信托业发展的重要桎梏。法律制度的缺失使信托业长期存在主业不明、功能错位的问题。权责利的不明确也导致在行业发展过程中存在诸多的争议与纠纷，如何建立和完善相应的信托法律机制成为决定该行业能否进一步发展的重要因素。

2001 年 4 月 28 日，《中华人民共和国信托法》（以下简称《信托法》）经过 8 年的探讨与酝酿终于得以颁布。信托业长期以来制度缺失的局面得到了根本性改变，该法的颁布也成为中国信托业法律制度不断建立和完善的基石。中国通过引入源自普通法系的《信托法》，使行业发展有了相应的制度基础，从而为信托业在我国的进一步发展和壮大提供了良好的法律保障。

2002 年在《信托法》颁布以后，中国人民银行相继颁布《信托投资公司管理办法》和《信托公司资金信托管理暂行办法》。“两个办法”使信托公司的行业定位和经营范围更加明确。信托公司被界定为主营信托业的金融机构，经营范围包括资金信托、不动产信托、动产信托和其他信托四大类业务，同时可以代理财产管理与处分、企业并购与重组、公司理财、财务咨

询、项目融资、代保管等金融中介业务。

《信托法》以及《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》，被统称为“一法两规”，至此，中国信托业正式步入“一法两规”框架下的发展时期。“一法两规”的颁布明确了信托行业中的一些基本概念和法律问题，从而使整个行业的发展路径变得更为清晰。“一法两规”中明确了信托基本关系是信托制度的基础；信托公司是经营信托业务的主体；在信托公司的经营业务中，资金信托是核心业务。“一法两规”的颁布和实施，通过制度变迁的方式打破了信托业原有的发展路径，对于实现信托业回归本业、规范管理，起到了重要的规范与指导作用。信托业的发展也从依赖经验的探索阶段进入到了一个有着坚实法律制度保障的规范发展阶段。

（二）“一法两规”对信托业的明确定位

“一法两规”的颁布对于信托行业的发展具有重要意义。在旧的信托体制之下，信托公司的经营并不明确，其主要经营模式是与银行业务高度同质化的存贷款业务，这样的经营方式使信托公司与银行及其他金融同业机构的区分度并不清晰，从而使其发展受到了严重的影响。在“一法两规”颁布以后，虽然中国的信托法律制度还需要进一步完善，信托制度健全也还需要相当长的一个时期，但信托制度相关的基本概念和管理机制已经开始在“一法两规”中逐步体现出来。“一法两规”颁布之后，新的信托业定位强调信托本源的回归，将信托公司定位为接受信托财产和处理信托事务的受托人，主营信托业务的非银行金融机构，以收取手续费或佣金为经营目的。明确将“受人之托、代人理财”的财产管理功能作为其行业定位。行业定位的确立，使信托业的发展方向更为明确。新的信托业定位特征，主要体现在以下几个方面：

1. 信托业务法律基础得以确定

在“一法两规”颁布实施之前，我国信托业的法律基础和法律体系长期处于确实和模糊状态。基本没有对“信托”本身赋予清晰的界定，这也导致“信托投资业务”缺乏坚实可靠的法律基础，从而使一系列信托法律关系争议产生。而在2001年的《信托法》中，则明确了“信托”的基本内涵，为信托法律体系的完善奠定了坚实的基础。2002年颁布的《信托投资公司管理办法》，以《信托法》中的信托概念为逻辑起点，并规范了信托三方当事人、信托财产以及信托独立性等相关概念。至此，与信托业相关的法律基础开始建立

与完善起来。信托法律基础的建立，使信托业摆脱了之前无法可依的局面，使该行业能够在相对完善的法律框架约束之下有序发展，这对于充分发挥信托业务的优越性，实现信托业的社会功能，起到了重要的支撑与保障作用。

2. 信托公司业务性质得以明确

在“一法两规”颁布之前，信托公司的业务范围十分模糊，特别是对于信托公司与商业银行之间的业务区分还存在一定的模糊之处。而《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》将信托公司的性质清晰界定为非存款类金融机构。信托公司的业务范围涵盖多种信托业务，包括资金信托、动产信托、不动产信托以及其他财产信托等。信托资金的用途也包括贷款、股权投资、证券投资、融资租赁以及同业拆借等多种形式。但从资金来源上，严格禁止信托公司通过居民储蓄存款或法人机构存款等吸收存款的方式获取资金。明确了信托公司主要通过开展单一资金信托和集合资金信托等方式来获取资金。因此，“两规”通过对于信托公司资金来源的规范，将信托公司与商业银行之间的业务明确区分开来。信托公司基于“受人之托、代人理财”的经营理念，成为主要通过开展财产管理业务，以收取手续费和佣金为主要利润来源的非银行金融机构。信托业务性质的明确，从宏观上有利于发展多层次资本市场，加强不同类型金融机构之间的区分与协作；也有助于信托公司认清自身的行业定位，从而有针对性地制定发展战略。

3. 信托公司客户对象得以扩展

在“两规”颁布以前，信托公司的客户对象受到了比较大的限制。信托公司不能吸收个人资金，也不能开展与个人相关的信托业务。随着中国经济发展水平的不断提高以及国民收入分配结构的不断调整，我国居民个人的可支配收入大幅增加，居民个人财富无论是在存量还是在流量上都实现了较大的增长。与此同时，中国金融市场的不断发展也使居民的理财意识得以不断增强，居民为了实现自身财富的保值增值，也产生了大量的财产管理需求。由此可见，不断增长的个人信托需求与信托行业原有的供给不足之间的矛盾开始日益加剧。“一法两规”颁布以后，信托公司的客户对象得以扩展，具有完全民事行为能力的自然人、法人与其他组织都可以成为信托委托人。由此，自然人成为了信托委托主体之一。信托委托人范围的扩展，一方面有利于信托公司业务规模的不断扩大，充分调动了信托公司发展个人财产管理业务的积极性，促进了信托业财产管理业务本源的回归；另一方面，也缓解了居民理财需求增加和投资渠道受限之间的矛盾，进一步促进了我国多层次资

本市场的发展。

4. 信托公司业务范围得以规范

如前所述，在“一法两规”颁布以前，信托公司的业务范围与商业银行存在一定的交叉与重叠。而“两规”中明确规定了信托公司的三类主要业务：

第一类：信托业务。信托公司接受委托人交付的信托财产，作为受托人以自己的名义对资产加以管理，通过收取手续费与佣金的形式获取财产管理收益，该业务也是信托公司的主要经营业务。

第二类：自营业务。即信托公司运用自有资金，将其投放于同业拆借、实业投资、证券投资、基础产业投资、房地产投资、融资租赁等，从而获取相应的投资收益。近年来，信托公司的自营业务也得到了较快的发展。

第三类：广义的投资银行业务。投资银行业务主要包括企业并购重组、经济咨询、财务咨询以及证券承销等业务。该类业务也是信托公司重要的利润来源，属于重要的辅助性财产管理业务。

5. 集合资金信托业务的私募性质得以明确

从理论上讲，集合资金信托业务按照接受委托的形式可以区分为两种类型：一是公募信托，其委托人为社会公众或不特定人群，委托人通过购买信托公司发行的标准化、可流通、证券化的信托产品，由受托人统一集合管理信托资金的业务；二是私募信托，即由具备一定的风险识别能力和风险承受度的特定群体或机构为委托人，通过与其签订信托合同，由受托人统一集合管理信托资金的业务。从两种集合资金信托业务的特征来看，第二类信托业务的潜在委托人，往往具备一定的风险管理能力，对于信托业务的风险与收益有着一定的了解。同时，由于其准入门槛较高，委托人往往具备一定的资金实力和风险承受力。而第一类信托业务由于是向社会公众发放，一方面委托人的风险管理能力差异较大，另一方面也不便于对委托人进行甄别与管理。此外，由于此类集合资金信托业务的潜在受众面较广，一旦出现问题，会产生较大的市场风险和不利社会影响。因此，“两规”明确了信托公司不得开展公募信托业务，而只能开展私募信托业务。同时，一个信托计划接受委托人的资金信托合同不得超过 200 份，每份合同金额不得低于人民币 5 万元，并要求信托公司在办理资金信托业务时，不得以各种形式通过或者配合报刊、电视、广播和其他公共媒体进行公开营销宣传。集合资金信托业务私募性质的确定可以在一定程度上降低信托业发展的潜在系统性风险。

二、“新两规”出台后的发展

信托“一法两规”相继颁布实施后，我国信托业进入了规范发展阶段，取得了令人瞩目的进步。但由于类银行化的业务积习甚久，信托公司在经营过程中暴露出若干问题，尤其是回归信托本源业务的进程相对缓慢。为解决这些问题，原中国银监会重新制定了《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》（以下简称“新两规”），于2007年3月1日起正式实施，取代了原有的《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》（以下简称“旧两规”）。“新两规”的实施标志着中国信托业进入了转型和提高发展阶段。

（一）“新两规”出台的背景

“旧两规”框架下的信托业逐渐暴露出一些问题，这些问题阻碍了信托业的进一步发展，催生了“新两规”的出台。“旧两规”框架下信托业的主要问题如下：

1. 制度建设落后于实务发展

“一法两规”实施后，我国信托业发展明显加速，但制度落后于实务的情况日益明显。信托公司一些广泛开展的业务缺乏相应的制度监管，导致这些业务无规可循。同时，信托公司尚未完全摆脱传统惯性所引发的违规事件时有发生，少数信托公司甚至被监管部门责令停业整顿，行业也因此受到较大的冲击。

原中国银监会成立后，从监管的实际需要出发，针对信托公司经营过程中出现的具体问题，陆续出台了数十件临时性通知和规范性文件，作为“一法两规”的补充完善，但这些政策基本上属于打补丁的性质。随着文件数量的日益增多，不同文件出现内容重复甚至相互矛盾的问题，导致政策的系统性、连续性以及监管效率有所降低，不利于信托风险的防范，并且在一定程度上制约了信托业的发展。

2. 财产管理能力单一

“一法两规”明确了信托公司作为“受人之托，代人理财”的财产管理机构的功能定位，但在实践中，大量集合资金信托计划仍然主要以贷款方式运用信托资金，并存在变相对信托收益进行保底承诺的现象，不仅与银行信贷的同质化倾向明显，而且将本应由受益人承担的投资风险转嫁到了作为受

托人的信托公司自己身上。信托业务简单化为“融资信托业务”，财产管理能力简单化为融资能力，不利于信托公司专业理财能力和风险管理能力的提高，难以满足投资者对多样化信托理财的需求，也无助于信托公司在中国金融体系中真正确立其财产管理机构的定位。

3. 信托主业相对薄弱

一些信托公司的信托业务收入低于其固有业务收入，阻碍了信托业回归信托本源业务。“旧两规”规定的信托公司的固有业务经营范围宽泛，受到的限制和约束较少，因此不少信托公司把工作重心放在固有业务的经营上，从而荒废了信托主业的拓展。另外，监管政策较大地限制了信托业务的开展，对于集合资金业务尤为明显。例如，“旧两规”规定，一个集合资金信托计划不得超过200份信托合同，这一限制条件削弱了信托公司募集资金的能力，阻碍了信托业务规模扩大。

4. 投资者门槛过低

“旧两规”规定，投资者参与集合资金信托计划投资时，每份合同金额不得低于人民币5万元。这一门槛设置得过低，使财产并未达到丰裕程度的部分人群也参与了信托投资。但这些中小投资者往往既没有承担风险的意愿，也不具备承担风险的能力，如果他们投资有一定风险的信托产品，而又不能承受实际产生的风险，则不利于社会稳定。

5. 关联交易频繁

由于“旧两规”不禁止关联交易，导致部分信托公司在其自营业务和信托业务中与其股东或其他关系人之间的交易十分频繁，固有财产与信托财产之间的交易也时有发生。无论是在自营业务的关联交易中，还是在信托业务的关联交易中，信托公司在事实上难以保持真正的公平和不偏不倚，关联交易很可能被信托公司的股东或其他关系人利用，为自身牟取不当利益，从而侵害信托公司或者信托受益人的利益。

6. 异地展业受到限制

在“旧两规”框架下，将信托公司的经营范围局限在注册地内，异地业务难以大规模开展。事实上，这一政策把信托市场划分为多个相互分割的区域市场，信托公司之间的竞争无法充分展开，区域市场内往往形成垄断，不仅不利于信托公司创新能力和服务水平的提高，也加剧了发达地区和欠发达地区信托公司间的分化。

上述问题的存在，使“一法两规”颁布实施后的中国信托业遭遇到发展的瓶颈，要实现质的突破，必须对旧有法规和制度体系进行系统性完