

信托的逻辑

中国信托公司做什么

正本清源
理性思辨

不本位
不空谈
不盲从

从业情怀
匠心之作

王道远 周萍 翁两民 贺洋一著

江平 中国政法大学原校长、终身教授

这本书凝结了作者多年对信托业务的多维度的思考和总结，在某种程度上搭建了信托法律理论与信托实践之间的桥梁，贴近中国信托业的现实，既有中国特色，又具全球视野。这本书也对一些常见的似是而非的概念进行了辨析，如“影子银行”“刚性兑付”“通道业务”等。这为信托业回归财产管理、财富规划、民事安排等服务定位，为全社会普惠信托制度、普及信托文化，起了一个很好的头儿。

吴晓灵 全国人大原常委、财经委副主任委员

中国信托公司在满足市场需求和自我发展的愿望中做了许多的创新，对中国经济的发展发挥了积极作用。但受制于外在的约束，中国信托公司在有些业务上采取了变通的方法，客观上混淆了一些金融概念，这是转轨经济中金融发展的遗憾，也是造成金融混乱和风险的潜在原因。在监管当局规范资产管理市场的时候，有这样一部翔实的业务作品，对我们分析问题很有好处。愿我们共同努力，寻求共识，促进行业的规范发展。

常振明 中国中信集团有限公司董事长、中信信托有限责任公司首任董事长

中信集团是从创立信托公司起步的。40年来，我们始终关注着这个行业的发展变迁，我一直设想中国信托公司可以尝试私人银行业务。中国信托公司唯有进一步厘清自身的业务逻辑和发展规律，着眼于新时代我国经济社会的发展需求和金融供给侧结构性改革，才能行稳致远。这本书在概念上、在逻辑上澄清了很多问题，标识出信托公司在金融市场中的方位，相信可以帮助读者更好地认识中国信托公司乃至中国金融市场。



阅读新世界
扫码得好礼

ISBN 978-7-5217-0975-9



9 787521 709759 >

定价：49.00元

信托的逻辑

中国信托公司做什么

王道远 周萍 翁两民 贺洋一 著

中信出版集团 | 北京

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

图书在版编目 (CIP) 数据

信托的逻辑: 中国信托公司做什么 / 王道远等著

北京: 中信出版社, 2019.11

ISBN 978-7-5217-0975-9

I. ①信… II. ①王… III. ①信托公司—研究—中国

IV. ①F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 181203 号

信托的逻辑——中国信托公司做什么

著 者: 王道远 周萍 翁两民 贺洋

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承印者: 北京楠萍印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 16

字 数: 220 千字

版 次: 2019 年 11 月第 1 版

印 次: 2019 年 11 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5217-0975-9

定 价: 49.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

一路走来，我们一定是做对了什么，有意或者无意。

感恩这个时代，感恩这个国家，感恩一路走来的人们。

我们的足迹一定是契合了“信托”的本意，一定是契合了“中国金融”的使命。除了感恩和勤奋，我们应向时代和国家交出理性。

任何对历史和现实的解读，都寄望于未来。我们可以做得更对、更好。

仅以本书献给我们的主队——中信信托有限责任公司，献给中国信托公司几代人，献给与中国信托公司共同成长的中外朋友……

名家推荐

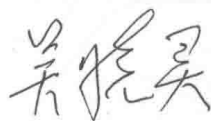
自《中华人民共和国信托法》颁布之后，由信托业从业人员撰写的系统介绍中国信托业务的专业著作，在我印象中数量并不多。这本书凝结了作者多年对信托业务的多维度的思考和总结。

这本书的编排逻辑与传统信托法理论作品有较大差别，在某种程度上搭建了信托法律理论与信托实践之间的桥梁。现代信托的发展历程表明，信托兼具法律和金融双重属性。因此，与以外国信托法为出发点和落脚点的著作不同，这本书贴近中国信托业的现实，其中对于商事信托的各种分类，既有中国特色，又具全球视野。同时，这本书也对一些常见的似是而非的概念进行了辨析，如“影子银行”“刚性兑付”“通道业务”等。这为信托业回归财产管理、财富规划、民事安排等服务定位，为全社会普惠信托制度、普及信托文化，起了一个很好的头儿。



中国政法大学原校长、终身教授

《信托的逻辑——中国信托公司做什么》值得一看。这本书介绍了信托的起源、法律关系及国内外的实践，详尽地介绍了中国信托公司的业务，能让读者对中国信托公司的发展有感性的认识。中国信托公司在满足市场需求和自我发展的愿望中做了许多创新，对中国经济的发展发挥了积极作用。但受制于外在的约束，中国信托公司在有些业务上采取了变通的方法，客观上混淆了一些金融概念，这是转轨经济中金融发展的遗憾，也是造成金融混乱和风险的潜在原因。在监管当局规范资产管理市场的时候，有这样一部翔实的业务作品，对我们分析问题很有好处。愿我们共同努力，寻求共识，促进行业的规范发展。

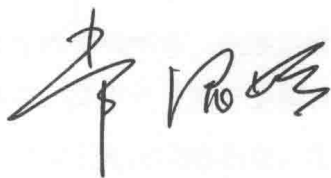


全国人大原常委、财经委副主任委员

中信集团是从创立信托公司起步的。40年来，我们始终关注着信托业的发展变迁，我一直设想中国信托公司可以尝试私人银行业务。自《中华人民共和国信托法》颁布以来，中国信托公司取得了长足进步，但在新形势下也面临巨大挑战。中国信托公司唯有进一步厘清自身的业务逻辑和发展规律，着眼于新时代中国经济社会的发展需求和金融供给侧结构性改革，才能行稳致远。

这本书正是信托公司从业人员对上述逻辑和规律给出的回应，视角独特，视野广阔。作者从信托“法律”和“金融”的双重属性出发，坚持解决中国金融的问题导向，坚持“从实践中来，到实践中去”，系统构建了一套研究中国信托公司金融信托业务理论和实践问题的分析框架。这本书在概念上、在逻辑上澄清了很多问题，标识出信托公司在金融市场中的定位，相信可以帮助读者更好地认识中国信托公司乃至中国金融市场。

党的十九大报告指出，“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。在新时代，中国信托公司理应在服务实体经济、服务美好生活、管理金融风险等方面更有作为。挖掘金融信托业务和信托公司的中国价值，正当其时。



中国中信集团有限公司董事长、
中信信托有限责任公司首任董事长

自序

在各个国家，在它们的不同历史发展阶段，信托制度与金融或非金融的各个领域相结合，催生了各种各样的产品和服务。在中国，信托制度与信托公司这一主体相结合，形成独具特色的业态。

中国信托公司做什么？这是国内的金融同行、各界朋友，关注中国经济的海外人士都想了解的问题。即使中国信托公司的从业人员，在埋头工作之余，也希望从理性的视角来重新认识自己所从事的行业。

与此相关的研究其实已经不少，有的探讨信托的法理、信托的基本理论，有的专注于技术性的业务操作，有的谈信托公司的转型与发展。本书的定位，是在这些内容之间架设连接的桥梁。我们既不会停留于理论的探讨，也不会深入业务的细节，而是在宏观和微观之间，在原理和实务之间，寻找连接的路线图，最终清晰、系统地呈现中国信托公司业务的全貌和商业逻辑。

本书的价值和贡献，可能体现在以下三个方面。

一是关于“信托”一词的解读。信托在不同情景下，有不同的含义，它指的可能是信托制度、信义义务、信托公司、信托产品或者信托业务。只有厘清这几个相互交织的概念，才能准确认知中国信托行业。中国信托公司的业务，是舶来的信托理念、制度与中国本土的市场经济、金融监管合流的产物。信托业务、信托产品所谓的一些特点，并不见得是天生固有的，它可能是信托制度特性的反映，可能是信托公司主体功能的表现，也可能是信托行业监管的结果。

二是关于“做什么”的诠释。我们始终坚持一个基本逻辑，那就是从

资产管理的商业视角，而非法律或别的视角来看待信托业务。信托业务是“信托关系+资产管理服务”的概念，信托关系只是基础法律关系，信托公司在信托关系上附加各种不同的资产管理服务，才构成信托业务。而附加的部分才是信托业务最为核心的内容。以这样的视角去看形形色色的信托业务品种，我们会发现，有的同名却异质，有的异名却同质，有的重要却无名，有的有名却不正，所以我们需要去梳理、正名、归类，其中必然会去澄清一些误解或者偏见。

三是关于中国信托公司可能的方向的探讨。在写作过程中，我们始终立足于中国信托公司近20年来的实践，尊重市场，尊重交易；同时也有反思，反思其不合理、不完善的一面，并借鉴海外金融服务的成功实践经验、发展规律，结合中国经济社会对特色金融的需求，展望信托公司业务“可能有的样子”。我们希望本书的讨论不只停留在现实层面，而更具有方向性、引领性。

最后，所有的认识和思考都根植于实践。从某种意义上说，我们在书中所扮演的，更多是记录者的角色。本书的形成，离不开我们的主队——中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）。正是中信信托品类众多、不断创新的业务实践给了本书最丰富的素材、最精彩的样本；正是身边人坚持不懈的求索、探寻，不断革新我们的认知，启迪我们的思考。在这里，我们向中信信托近20年来的四位董事长常振明、居伟民、蒲坚、陈一松，以及总经理姚海星、李子民等高级管理人员致敬！正是他们带领着我们，在中国信托公司的创新发展、在信托中国化的道路上一路前行。

祝中国信托公司越来越好！

王道远 周萍
徐斌 智洋

2019年7月，于京城大厦

目 录

第一章

信托是什么 | 001

法律中的信托 | 003

信托业 | 016

信托公司 | 029

信托业务 | 041

第二章

投资银行业务 | 053

为什么叫“投资银行业务” | 055

投资银行业务的形态 | 059

投资银行业务的本质、功能和发展动因 | 062

“非标”与“标” | 073

刚性兑付 | 080

投资银行业务对信托公司的能力要求 | 090

第三章

资产管理业务 | 095

资产管理业务：信托投资基金 | 097

资产管理业务的主要形态 | 110

资产管理业务的发展空间 | 123

信托公司的比较优势 | 125

资产管理业务的关键问题 | 140

第四章

财富管理业务 | 145

财富管理业务：私人定制与综合服务 | 147

财富管理业务的全景图：市场与机构 | 152

财富管理业务的初步实践 | 161

财富管理业务的关键问题 | 171

第五章

服务信托业务 | 181

服务信托业务的概念 | 183

服务信托业务的类型 | 193

服务信托的发展空间 | 203

服务信托业务的基础 | 215

第六章

信托公司的综合金融服务 | 223

专业化与综合化 | 225

信托公司——综合金融服务的提供商 | 227

信托公司的能力与精神 | 234

参考文献 | 239

后 记 | 243



信托是什么

对中国老百姓来说，“信托”是个新词，进入人们的视野不过二三十年。大家对信托的了解，更多的是从信托公司、信托产品开始的，习惯于将它与银行、保险、证券等相提并论。

实际上“信托”这个词，在不同的情景下有不同的含义。一是信托法律制度，这是从法律层面来理解信托，这也是信托本来的含义。二是信托公司，指的是经营营业信托、持有金融许可证的金融机构，是运用信托法律关系开展业务的机构。三是信托产品，即信托受益权、信托单位，指向具体的金融品种。四是信托业务，即信托项目（集合性的，又称信托计划），指的是业务形态、商业模式。

信托公司做什么？要回答这个问题，就需要从上面几个相互交织的概念说起。

法律中的信托

信托的概念

在信托的多种含义中，最根本的起点是信托法律制度。法学家认为，信托制度是英国人在法学领域取得的最伟大、最杰出的成就。一般认为，它起源于英国中世纪的用益制。^①其演化过程涉及一个比较复杂的法律问题，在这里我们只做一个简要的介绍。

在中世纪的早期，英国实施土地保有制，土地的保有人不能随意处分土地权益。例如：保有人不能按照自己的意愿遗赠土地，只能由其长子继承；禁止对教会捐赠土地；在发生继承时要征收继承金；在保有人去世而继承人未成年时，领主要行使监护权。

为了规避这些限制和负担，人们发明了用益制。按照当时的法律制

^① 关于信托的起源，学界有不同的看法，例如日耳曼法说、伊斯兰法说、罗马法说等，本书认为，从法律机制的内核上看，信托应起源于英国的用益制，该观点亦为通说。不可否认，在各个法系漫长的发展过程中，或有若干制度与信托制度在外观上相似，但这并非确定起源的依据。讨论一项制度的起源，必须着眼于制度的精神内涵和具有延续性的发展脉络，而非仅在外观上相似，时间较早。

度，虽然保有人不能通过遗嘱来安排土地的归属，但在世时是可以转让土地的。于是，保有人发明了这样的方式：一方面将土地移转给他信任的人（受托人）；另一方面，约定这个转让是为受益人的利益而进行的。受托人虽然得到了土地，但只是代为管理，在将来的某一时刻，例如受益人长大成人时，要向受益人转移土地（见图 1-1）。

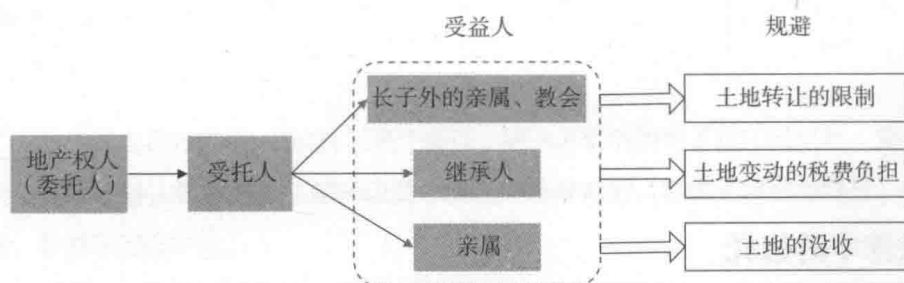


图 1-1 用益制的作用

这种让受托人代为持有土地的做法，在英国普通法看来，就是完整的转让。受托人就是土地的所有人，能够对土地进行完整的处分。但事实上，受托人只是名义上的所有人，他是为了受益人而持有土地的。通过这种安排，土地上的转让限制和负担被规避了：土地收益可以被转移给不能继承土地的人；也可以被转移给教会和未成年人；委托人死亡时，因为继承没有发生，原本应该交纳的继承金也不用交纳了。

然而，这种方式也面临一个显而易见的风险：受托人可能背信弃义，将土地据为己有，而不是按照约定交给受益人。这个问题怎么解决呢？在当时，英国有普通法和衡平法两种法律制度，这是英国法律制度的特色。为了弥补普通法刻板、教条的缺陷，英国人创设了衡平法。英国的普通法忽略了“为受益人利益而转移”这一约定，认为受托人就是完全的所有人（这使用益制得以规避法律限制），但衡平法承认受益人的利益，在受托人违反信托拒绝交付土地时，站出来保护受益人。衡平法认为，受益人对土地有“实质上的所有权”，受托人不能将土地占为己有。因此，后来出现

了“普通法上的所有权”（受托人对土地的权利）和“衡平法上的所有权”（受益人对土地的权利）这两个术语。这样，委托人让受托人“代持”土地，而将实际的利益转移给了受益人。这种用益设计规避了法律的限制，实现了委托人的想法。

在中世纪的土地制度瓦解后，用益制度却没有失去其现实意义。新的社会需求给了它新的舞台。经过复杂的演变，用益制度逐渐发展成为信托制度。

典型的信托是由委托人、受托人、受益人所构建的“奇妙的三角结构”（见图 1-2）。

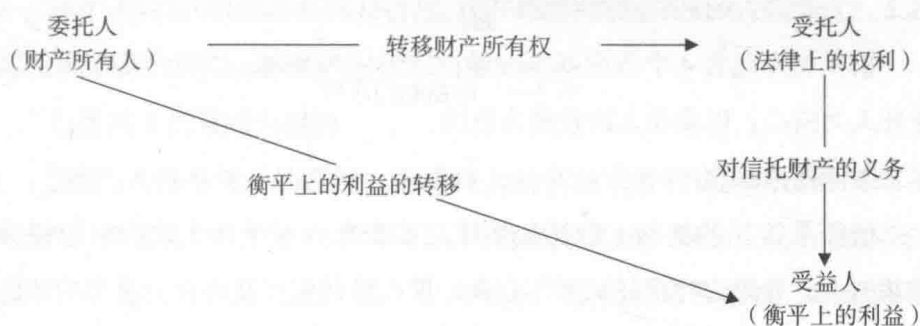


图 1-2 典型明示信托结构

信托制度最独特的地方在于：它强制信托财产的所有人（受托人）为了他人（受益人）的利益来持有、管理信托财产。这种独特的制度设计因为契合了人们的现实需求，得到了广泛的应用。正如海顿所说：

从最庞大的战争赔款到最简单的遗产继承，从华尔街上最具创新的金融计划到对子子孙孙的关爱，我们都可以看到信托的身影。信托在整个人类为了自我生存所付出的各种努力中，无处不在：梦想和平，开创商业帝国，扼杀竞争或升入天堂，埋下仇恨的种子或乐善好施，热爱家庭或争夺遗产。人类在进行所有这些活动时，有的衣着华