



回归本源 服务实体  
动能转换 转型发展

# 中国信托 行业报告

### 关于中国对外经济贸易信托有限公司：

中国对外经济贸易信托有限公司（简称“中国外贸信托”）成立于1987年，是国内最早成立的信托公司之一，为世界500强中化集团的全资子公司，也是中国信托业协会副会长单位之一。30年来，中国外贸信托秉承“因诺致远”的服务理念，通过专业化运营和业务创新，致力于打造创新引领、服务实体、以人为本的现代金融公司，为客户提供全面、周到的综合金融解决方案。中国外贸信托聚焦小微金融、产业金融、证券信托、资本市场、金融同业、财富管理六大业务方向，在北京设立总部，并在华东、华南、西南、西北设立区域总部，业务范围辐射全国。欢迎访问我们的网站：[www.fotc.com.cn](http://www.fotc.com.cn)了解更多资讯。

### 关于波士顿咨询公司：

波士顿咨询公司（BCG）是一家全球性管理咨询公司，是世界领先的商业战略咨询机构，客户遍及所有地区的私人机构、公共机构和非营利机构。BCG与客户密切合作，帮助他们辨别最具价值的发展机会，应对至关重要的挑战并协助他们进行企业转型。在为客户度身订制的解决方案中，BCG融入对公司和市场态势的深刻洞察，并与客户组织的各个层面紧密协作，从而确保我们的客户能够获得可持续的竞争优势，成长为更具能力的组织并保证成果持续有效。波士顿咨询公司成立于1963年，目前在全球50个国家设有90多家办公室。欢迎访问我们的网站：[www.bcg.com](http://www.bcg.com)了解更多资讯。

# 目 录

<b>序言</b>	<b>2</b>
<b>内容概要</b>	<b>4</b>
<b>1. 又一次走到十字路口的中国信托业</b>	<b>7</b>
1.1 回首历程, 中国信托业砥砺前行	7
1.2 环境剧变, 中国信托业又一次走到十字路口	9
<b>2. 什么是中国信托业的“本源”?</b>	<b>10</b>
2.1 以史为鉴, 信托业不断适应应变	10
2.2 供需结合, 探寻信托业之本源	12
2.3 需求本源, 围绕实体经济五大主题	13
2.4 供给本源, 落脚服务信托等四类主业	15
2.5 展望未来, 发展中国信托业意义重大	17
<b>3. 中国信托业未来发展机遇</b>	<b>19</b>
3.1 前景广阔, 五大主题推动四类主业发展	19
3.2 量质齐升, 增长稳健业务结构日趋均衡	21
<b>4. 中国信托业未来制胜之道</b>	<b>24</b>
4.1 动能转换, 行业步入服务驱动新时期	24
4.2 “服务+”, 三种模式实现差异化发展	25
4.3 多管齐下, 打造组织力完善支撑体系	32
<b>5. 助力转型, 中国信托业的监管与法律环境</b>	<b>41</b>
5.1 有章可循, 健全监管机制释放业务潜力	41
5.2 有法可依, 完善配套法规发挥信托优势	42
<b>结语</b>	<b>45</b>

# 中国信托行业报告

回归本源、服务实体、动能转换、转型发展

## 序言

2017年，注定是中国金融史的分水岭。十九大报告中，习近平总书记指出，深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力。全国金融工作会议决定设立国务院金融稳定发展委员会，金融监管进入中央层面工作议程。金融工作未来较长时间将以防范系统性风险与促进回归实体作为工作重心，各类金融乱象将面临坚定而持久的刹车。中国金融市场将溯本清源。

2017年，注定是中国资管市场新周期的开端。伊始于2012年的大资管勃兴，根源于金融机构利润导向与宽松货币政策下的银行扩表。从2012年27万亿到2016年118万亿，大资管的突飞猛进提升了投融资效率，同时也面临着杠杆和错配等风险。央行联合三会及外管局发布资产管理业务指导意见征求意见稿，更是集体协调出台的纲领性政策文件。中国资管市场将理顺竞争格局。

2017年，注定是中国信托的一个里程碑。回溯历史，中国信托业历经多次清理整顿，却始终无法打破“膨胀-清理-再膨胀-再清理”的怪圈。直到2007年，在新“两规”指引下，信托业一改“定位混乱、主次颠倒”形象，真正走上“受人所托、代人理财”的道路。整顿中探索，规范中生长，中国信托业始终用创新的态度面对市场，用服务的态度面对客户。从2007年的9600亿元管理规模到2017年年中的23万亿元，信托在国计民生和金融市场中始终扮演重要角色。中国信托业站在了新的起点之上。

2017年，站在新起点的信托业在社会经济和金融市场中有了更大的影响力，但转型的需求却更为强烈。十年迅猛发展的背后，行业面临着比之前更为复杂的环境，行业格局也发生了重大变化。信托的从业者更加居安思危，有困惑、有思考：回归信托本源，究竟何为信托本源？作为金融子行业，信托究竟有没有专属的业务领域？面对大资管竞争，信托未来的发展方向在哪儿？金融科技愈演愈烈，信托如何参与其中？行业呼唤顶层设计，相关法律法规如何完善？业务拓展需要组织的支撑，体制机制、人力资源、风险管理、信息技术及绩效考核如何改进？站在十字路口，行业共性的困惑和挑战俱有。

2017年，恰逢中国外贸信托成立三十周年。我们一直以来坚持探索行业发展模式、坚信战略引领和研究推动的作用。2015年，中国外贸信托研究院发布了第一份信托业发展报告《新常态新机制下的发展路径探索》，2016年发布《信托业主战场选择与战略变革研究》，

今年与波士顿咨询联合发布第三份报告，希望借此机会为行业的发展贡献绵薄之力。报告历时6个月，共开展了63次内外部专家访谈，覆盖中国信托业过半公司，涵盖行业前、中、后台等55项议题。我们力争依靠全球经验、深度洞察以及实践探索，在纷繁复杂的表象背后，勾勒出信托业发展的历史脉络，廓清信托业未来发展前景和方向，外化为可操作性的建议，更好的推动信托业迎接挑战、把握机遇。

2017年，面对未来，世界经济将进入新阶段，中国经济将迎来成功换挡，中国资管市场将理顺竞争格局，信托行业也站在新的历史起点上。中国信托业始终坚持着“委托人的需求是信托的真正本源”的信条，慎思笃行，力争做中国经济的实业投行专家、资产管理专家与财富管理专家。我们诚挚地希望能以此报告和行业内进行更为广泛的交流与沟通，为信托发展贡献我们的“思”与“行”。

是为序。

中国对外经济贸易信托有限公司  
二〇一七年十二月

## 内容概要

随着宏观经济增长结构变化、金融监管趋严、市场竞争加剧，中国信托业再一次走到发展的十字路口。新的形势下，行业应抓住哪些发展机遇？又如何抓住这些机遇？本报告主要从信托本源、市场机遇、制胜模式、监管环境四个方面，展开对中国信托业未来发展之路的探讨。

### 一、中国信托业之本源需回归于服务实体和人民

信托行业所涉及的业务范围甚为宽广，且在不同的历史阶段不断变化。回顾英美日等发达市场的信托发展历程，我们发现这种业务范围变化主要受到三大驱动因素的影响：一是宏观经济，二是金融监管体系，三是信托业自身能力。当前，中国这三大驱动因素均呈现出新态势，宏观经济转型不断深化，金融体系尚不健全，信托行业比较优势依然较强。这将推动国内信托业进入新的发展阶段，发挥新的作用，构建新的业务功能组合。

一个行业的本源，落实于需求和供给两大方面。信托业所服务的需求，应源自于实体经济发展和人民需求，而信托所履行的核心功能，应源于信托业差异化竞争优势。两者之最有力结合点，为信托业之本源。从需求来看，未来中国的信托业务，应紧密契合实体经济在产业优化升级、消费升级、财富管理、新型城镇建设、经济出海的五大发展趋势。从供给来看，信托业的发展重点应落脚于四类业务领域：服务信托、私募融资、财富管理和资产管理。

在当前环境下大力发展信托业具备三大意义。一是服务实体经济，协助优化存量、发展增量。二是服务人民群众，协助居民和相关机构受托人实现资产保值增值，助力财富管理和传承。三是推动金融改革。信托业由于跨市场、敏捷灵活、创新力强等特征，能够成为金融资源配置的优化器和金融体系改革的缓冲器。

### 二、中国信托业仍将迎来广阔的发展机遇

上述五大经济发展主题和四类信托业务领域的有机结合，有望为中国信托业带来蓬勃发展机会。从投融资总额上看，私募融资、财富管理、资产管理业务的全市场规模在未来均将保持10%以上的快速增长。

伴随整体市场机遇的增长，以及信托公司自身在竞争中加速转型、不断提升能力和市场份额，未来信托行业也有望实现规模和质量的共同提升。从规模看，整体信托行业的信托资产规模有望从2016年的20万亿增长至2021年的38万亿。从收入看，信托行业的总收入到2021年有望达到1945亿元，其中非自营的信托业务收入约为1459亿元，相对2016年实现约14%的年化增长。从结构看，2016年时，信托业的收入结构仍以私募融资和通道业务占据主导，两者贡献约72%的收入。未来，随着大力发展资产管理业务和财富管理业

务，以及逐步回归本源、压缩通道业务，信托行业将呈现出更加均衡而多元的收入结构。到2021年，资产管理和财富管理的收入比例有望从2016年的26%提升至39%。

### 三、中国信托业的未来制胜之道是“服务+”

信托机构过去的超常规发展离不开牌照红利和刚性兑付的助力。在金融回归本源、强化功能监管等大趋势下，两大因素逐渐消亡，信托业需重新建立新的竞争力，才能在跨界竞争极为激烈的财富管理、资产管理两大领域站稳脚跟、开疆拓土。

我们相信，未来的制胜核心在“服务”二字。服务信托有三层内涵，一是基于信托的天然制度禀赋，实现风险隔离和事务管理功能。二是基于信托结构的灵活性以及多投向的优势，设计可行性高、风险低且便利高效的投融资交易结构。三是通过受托、账户管理、IT支持等平台类服务，提供运营增值，增加客户粘性。

依托服务的助力，信托业的私募融资、财富管理、资产管理业务能力均有望实现加速提升，各信托公司的业务模式也将随之走向多元化、差异化。参考国际领先实践，未来信托行业整体可能形成三类制胜模式。

一是“服务+融资”，以财务顾问、交易结构等服务切入，基于客户资产负债表结构优化和业务发展需求，综合运用债权、股权、夹层等方式提供定制化解决方案。

二是“服务+财富”，以高净值客户财富管理需求为核心，充分发挥信托制度优势，将服务与财富管理有机融合，提供包含财富保障与传承、资产配置等综合服务，成为高净值客户的财富管家。

三是“服务+资管”，以企业或金融机构投资需求为核心，以受托服务、分销服务、融资支持等业务切入，自建和整合外部投资管理能力，成为机构客户的投资管家和整合资产管理业务的平台。

在选择适宜模式的基础上，信托公司还需从四个方面完善支撑体系，为转型发展提供保障。具体包括：推动股权多元化，完善体制机制；打造战略伙伴型人力资源管理模式；优化风控架构，促进风险管理专业化；妥善规划，逐步夯实IT能力，关注新技术应用并提前布局；结合转型战略，调整考核预期，推进考核方式精细化。

### 四、中国信托业转型发展离不开健全的政策环境支持

信托公司除了内生式变革外，也需要有一个健全的政策环境予以保障。借鉴美国的经验，监管机构可重点从三个方面着手，为信托业成功转型创造有利环境。一是增强监管协同，保证多头监管下同类业务监管标准的协调统一，给予信托业平等竞争地位。二是增设

投资者教育机构，统筹投资者教育工作。三是完善基础法规和制度建设，包括建立一套框架完整的信托业基础法律体系，完善信托财产转移与登记公示制度，规范并明确受托人的法律义务和行为标准，以及完善税收等相关配套制度。

## 1. 又一次走到十字路口的中国信托业

### 1.1 回首历程,中国信托业砥砺前行

中国信托业的发展史就是一部深刻的转型史。中国信托行业与中国经济改革相伴而生，成立至今四十年来一直适变应变，不断转型变革。回首中国信托业发展历程，行业至今走过了三个发展阶段，每一次行业转型的根本推动力，都来自于所处宏观经济和金融体系环境的变化。

#### 第一阶段（1979-2000年）：初步探索、大起大落

第一家信托公司诞生之年，正值计划经济向市场经济转轨之初。彼时，中国经济百废待兴、社会融资需求旺盛，而金融体系仍处于萌芽发展期，以功能单一且体制僵化的银行为主，资本市场尚待建立。旺盛的金融服务需求与极为有限的金融服务供给间存在着强烈的矛盾，为中国信托业提供了发育壮大的土壤。

在第一阶段的20年里，信托业抓住制度空白所提供的灵活性，在市场化力量的驱使下野蛮生长，完成了从零到1000多亿信托资产的初步规模积累。在此阶段，信托的主要使命是满足中央有关部委、地方政府和国有企业的投融资需求。

这一阶段的信托行业主要开展两种业务，一种是“类银行”业务，高息揽储并进行放贷，另一种是“类证券”业务，包括证券经纪、自营证券投资、股票和债券发行等。但野蛮生长和过度创新往往蕴含着阶段性的风险失控和发展无序，行业经过了五次主要的清理整顿，信托资产管理规模也历经波动。

#### 第二阶段（2001-2011年）：规范建立、黄金十年

自2001年开始，信托进入黄金发展的十年，主要受到经济高速发展和金融分业监管红利的双轮驱动。

一方面，中国整体经济在投资的拉动下快速增长，带来大量融资需求，尤其是2007年后，年均GDP增长率和年均社会融资余额增长率维持在9%和23%的高位。另一方面，金融分业监管体系正式确立，随着2001年起信托业“一法两规”<sup>1</sup>的相继颁布，在新的监管格局下，信托成为唯一能全面投资于货币市场、资本市场及非上市公司的金融牌照，相较银行和证券，信托的投融资业务更具灵活性优势。

<sup>1</sup> 《中华人民共和国信托法》、《信托投资公司管理办法》、《集合资金信托计划管理办法》。

这一时期，中国信托业管理信托资产余额从2001年的1000多亿跃升至2011年的4.8万亿。其中，得益于信托牌照所赋予的监管红利，以银信合作为代表的通道业务在后期快速崛起，很大程度驱动了信托业规模和收入在2007年后的快速上涨。

在这一阶段，信托的商业模式和收入最主要包括两类，一类模式是提供债权融资获取收入。在隐性刚兑的情况下，信托公司由于实际承担了信用风险，赚取的是类银行贷款模式的融资利差，而不是传统的投行业务操作私募债所收取的交易撮合费用，因此每完成一笔融资的单位收益都非常丰厚，但也同时承担了相应的违约风险。另一类模式，是协助银行资金进行腾挪的银信通道业务，信托在其中发挥牌照优势、赚取单价微薄的事务管理服务费，但因为银行的需求规模很大，通道服务费逐渐贡献了相当体量的信托收入。“通道”和“刚兑”，是中国信托业务区别于国外信托业务最大的特色。依托于牌照优势和风险承担，信托分别赚取了丰厚的融资利差收益和服务收益。

在第二阶段，信托业相对银行和券商具备独特优势，主业与两者并不直接竞争，而内部也因牌照的稀缺性而竞争有限，因此在内忧外患均不存在的情况下，行业一路狂奔，呈现出高度同质化的发展特征。

### 第三阶段（2012-2016年）：资管竞合、分化开启

2012年后，宏观环境和金融监管开始发生新的变化，驱使信托业再度调整和转变。

在宏观经济方面，融资需求增速放缓，但投资需求开始快速增加。一方面，中国进入“新常态”，增速“破8”且持续放缓，经济转型加速，传统行业在淘汰落后产能的过程中，融资的增长出现萎缩。另一方面，居民财富增长，个人可投资金融资产规模超过百万亿，同时宽松的货币政策造成整体金融市场流动性充裕，均使得整体资金端的财富管理和资产管理需求出现大幅提升。因此，不少信托机构开始意识到，仅依赖传统单一的私募融资，在经济转型过程中迟早难以为继，需要捕捉新的发展机遇。

在金融体系和监管格局方面，利率市场化改革已基本完成，银监会、证监会、保监会整体鼓励金融创新，并逐步放开了所管辖各类机构从事性质类似的资产管理类业务，使得整体金融业进入了“泛资管”的混业竞争时代。因此，伴随着资产管理和财富管理的新的市场机遇，信托也面临了来自银行、证券、基金等机构的更加激烈的跨界竞争。部分领先信托公司开始意识到，只有加速转型，在私募投行业务所积累的客户资源和行业专长基础上，构建主动投资管理能力，才能抓住新的历史机遇，在泛资管竞争中立足。

整体而言，在第三阶段，信托业主体还是延续了第二阶段的模式特点，持续发展壮大通道业务和私募融资业务，并不断变化出各类创新模式，赚取不同市场中套利所带来的收益。但随着两项业务的收入增速放缓、盈利率下滑，信托公司的转型意识不断增强，个别领先者慢慢建立起了包含资产管理、财富管理、私募融资在内的多元化业务雏形，行业逐步从第二阶段的同质化迈向了分化经营的时代。

## 1.2 环境剧变, 中国信托业又一次走到十字路口

站在2017年, 我们认为信托行业所处的经营环境再次面临根本性改变。

首先是宏观经济。十九大之后, 经济转型和供给侧改革进入深入攻坚阶段, 传统行业艰难转型, 同时中央对地方政府举债的控制力度也在进一步加强。伴随经济增速放缓、增长动力转变、以及地方政府在拉动增长中的角色和手段的逐步变化, 信托业所面临的融资市场也将发生结构性转变。

其次是金融监管。相比宏观经济对信托行业带来的影响, 金融监管是更为核心的影响因素。一方面, 国家领导层对金融治理的决心坚决, 全国金融工作会议决定设立国务院金融稳定发展委员会, 金融监管纳入中央层面工作议程, 结束脱虚向实、回归服务实体经济的金融整改战役步入高潮。另一方面, 自2016年下半年以来, 资管行业的新周期也随之开始。一行三会针对资管业频出新规, 各类去通道、去杠杆措施的打击力度赫然加大, 监管已从过去五年的“重创新轻管制”迈入“重规范防风险”的新阶段。2017年11月, 中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外管局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》, 进一步明确了资管业务“回归本源”、强化跨行业功能监管的发展方向。

再者是金融业的整体竞争格局。未来, 在政策引导下, 银行信贷对于实体经济重点领域和薄弱环节的支持力度将不断增强, 同时伴随资本市场的进一步发展, 企业、政府融资渠道会趋于多元和通畅。这均会对传统赚取利差类的私募融资业务带来冲击。

面临中长期更严峻的经济环境、监管环境和竞争形势, 信托行业又一次站在发展的十字路口, 可持续发展的压力不容小觑。未来, 信托业到底该何去何从? 在接下来的几个章节, 本文将通过对以下三个关键问题的分析, 与各位读者共同探讨中国信托业的未来发展之路:

- 什么是信托业的本源?
- 信托业的未来发展应抓住何种机遇?
- 信托业的竞争力来源和差异化竞争模式是什么?

## 2. 什么是中国信托业的“本源”？

### 2.1 以史为鉴，信托业不断适应应变

对标英国、美国、日本等发达市场的供需变化和信托业发展历程，我们发现以下规律：

#### 首先，信托业务范围不断转变

纵观英国、美国和日本等海外信托业的发展历程，不论是英国信托业的恪守本源，还是日本信托业在二战时期经营范围一度遍及整个金融市场，各国信托业均在外部环境的变化下，调整业务范围与重心。

如图1和图2所示，美国、日本等国家都经历了几个阶段的发展，历史上都曾经大力发展融资功能甚至存款功能，发展至今转变为侧重于风险隔离等功能服务，或通过与银行兼营的方式开展财富管理、资产管理业务。

#### 其次，业务范围的调整受三大因素决定

- **宏观经济需求：**经济高速发展，居民财富急剧增长，带来大量投融资和财富保值增值

图1：美国信托行业发展阶段和业务范围变化

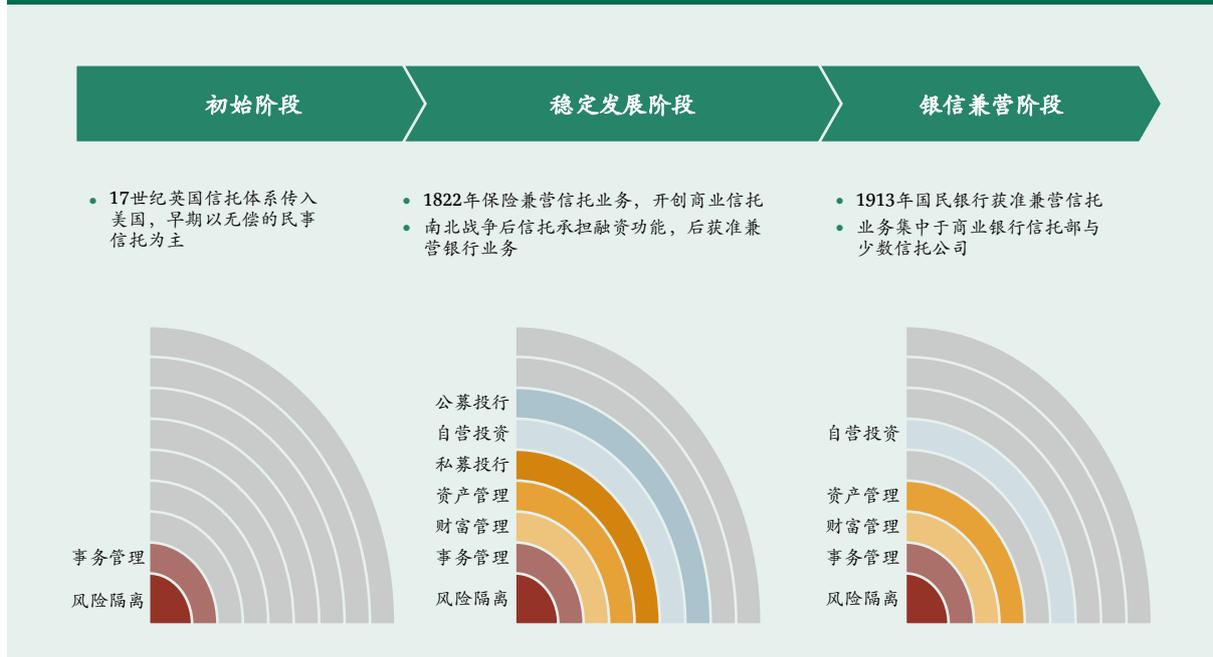
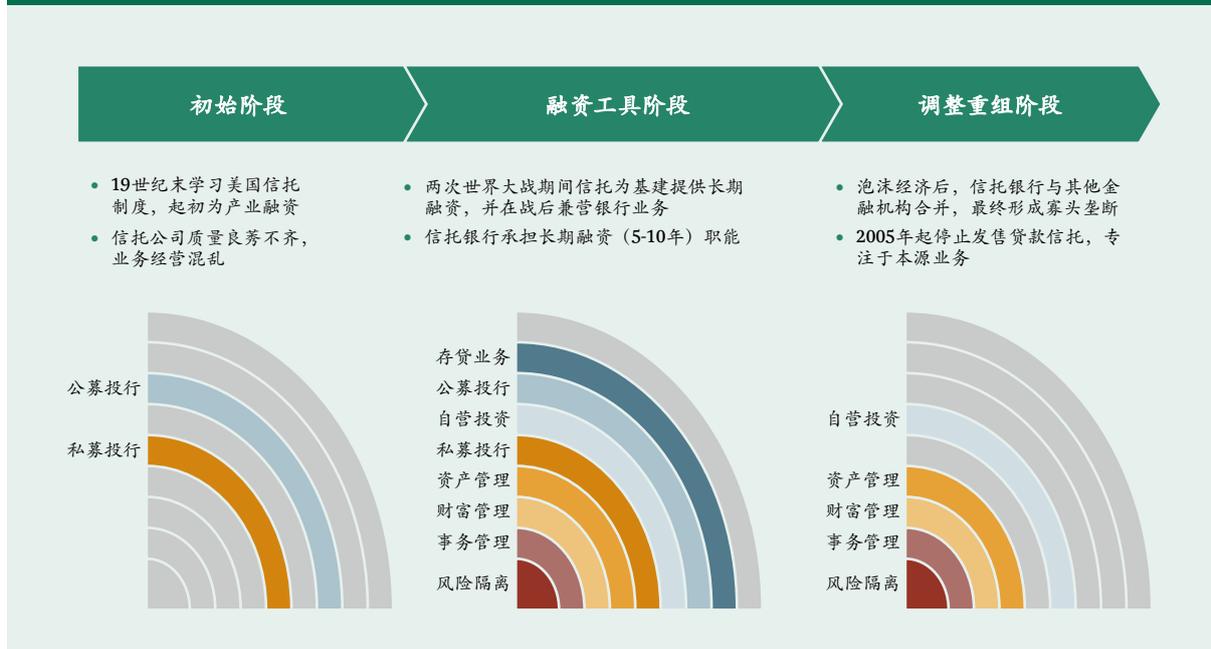


图2：日本信托行业发展阶段和业务范围变化



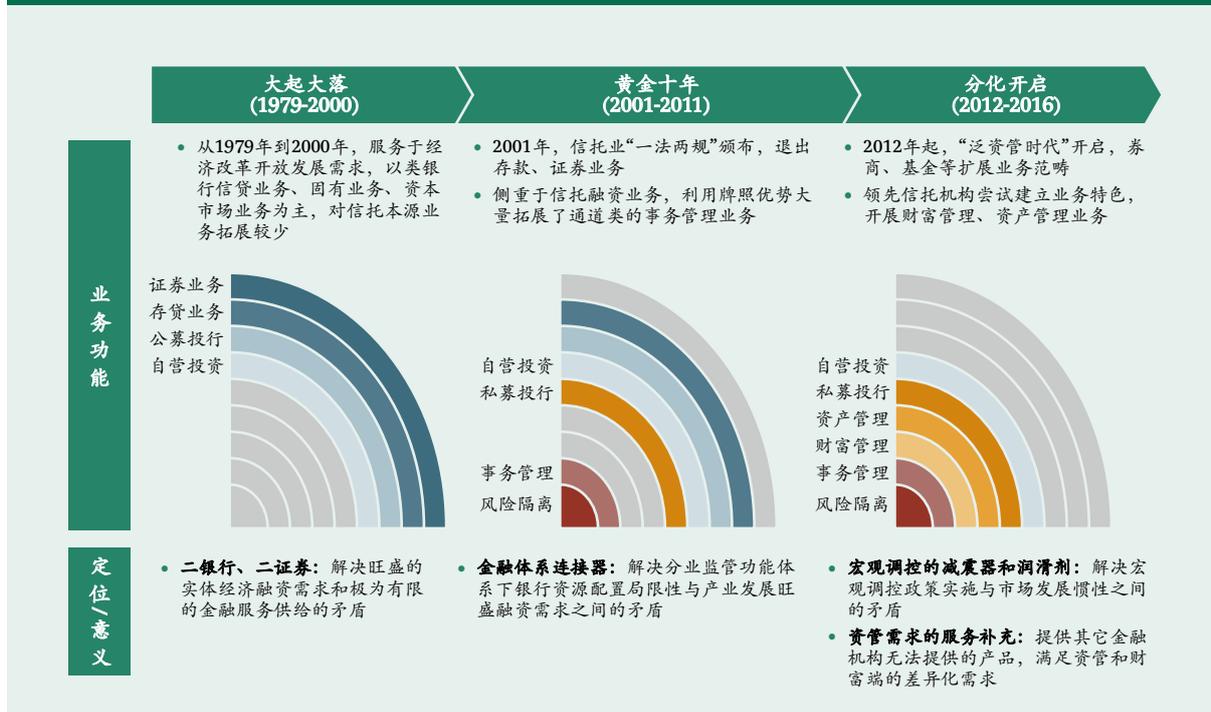
需求。经济转型、战争等重大环境变化往往也带来国家对信托功能的重视与随之而来的业务范畴转变，信托依赖运用其灵活的交易结构和制度优势吸纳资金，发挥融资职能。

- **金融监管与市场格局**：国家金融体系愈健全、各类金融机构愈丰富且专业能力越强，则信托业更聚焦于发挥其自身制度优势，以风险隔离、事务管理、财富管理和资产管理等本源业务为主；反之，若金融体系存在明显专业能力和功能上的缺失，则需要信托业凭借其信托制度应用的灵活性承担其他金融功能。
- **信托业自身能力**：信托业经营范围除受外部环境影响外，亦是信托机构根据自身资源禀赋而做出的选择。首先，无论在何种市场环境下，信托机构均可以依靠信托制度赋予其独立性、延续性与安全性优势发展本源业务；其次，若信托机构因长期经营投融资或其他类型金融业务（如私募融资和自营投资业务）已在特定业务领域积累了大量业务经验与专业能力，在外部因素允许的情况下，信托机构往往也选择继续深耕，建立在此类业务中的优势地位。

**回首中国信托业发展历史**，信托业的业务定位与经营范围历史上亦直接受中国整体经济环境、金融市场发展水平、行业自身经营状况影响，在内外外部影响因素的共同作用下在不同发展阶段进行角色转换（参阅图3）。

未来，中国信托业所处市场环境将发生根本性变化，在影响信托业功能定位的三大决定性因素上，体现出以下特点：

图3：中国信托业的三大发展阶段：意义及功能不断演进



- **宏观经济：**一方面，经济结构转型不断深化，产业优化、新型城镇建设、经济出海等新兴发展主题会产生持续的投融资需求。另一方面，伴随居民财富持续提升，消费升级步伐有望加快，驱动新的信贷需求，同时高净值人群快速增长，财富管理需求也愈发旺盛。
- **金融体系格局：**资本市场直接融资发展迅速，但在相当长的时间内相较发达国家仍有较大差距；财富管理、资产管理业务会蓬勃发展，但渗透率仍然较低；监管格局仍然处于分业机构监管模式，但未来将强化横向功能监管协调。
- **信托业自身能力：**信托业在私募融资、财富管理和资产管理上已占据重要市场地位。

展望未来，在外部环境变化的影响下，以及在金融业客观发展规律的驱使下，中国信托业将步入新的发展阶段，发挥新的作用，构建新的业务功能组合。

## 2.2 供需结合，探寻信托业之本源

回顾海外市场和中国市场信托业变化历程，我们不难发现，探究一个行业的本源，应落脚于供需两个视角。一是需求视角，明确行业应服务于谁，满足何种需求。二是供给视角，

明确行业具体履行何种功能。需求应源自于实体经济发展和人民生活需求，供给应基于信托业差异化竞争优势。两者之最有力结合点，为信托业之本源。

#### • 需求视角下信托业之本源业务

信托机构作为受托人，其直接客户是委托人，包括企业、个人，也包括众多金融机构和地方政府。本源需求应来自于实体经济的发展需要和人民对美好生活的需要。十九大提出，当前我国社会的主要矛盾已经转化为人民日益增长的对美好生活的需要和不平衡不充分发展之间的矛盾。服务本源需求的信托，也应致力于解决这对矛盾。若只满足了委托方的需求，但对实体经济的发展缺乏助益，则构筑于此类需求之上的业务难以成为信托业可持续的本源业务，终将面临消亡。举例来说，部分类型的通道业务为银行资金避开监管的投向管制创造了便利，虽然保障了委托方的收益，但却导致资金流向不利于经济转型、平衡发展的产业，阻碍了宏观层面资源的有效配置。再例如，刚性兑付满足了资金委托方厌恶风险的天性，但是刚兑类的融资业务扭曲了无风险利率，抬高了社会融资成本，给实业发展造成阻碍，同时无风险利率的扭曲还会导致部分资产端和资金端的收益倒挂，错误激励企业从事投资套利而非实业经营，从而进一步导致资金空转、脱实向虚，对整体经济发展和金融体系的稳定都产生不利影响。

#### • 供给视角下信托业之本源业务

纵观中国信托业以及国际信托的发展史，信托行业可以涵盖众多业务范围。然而，信托业的功能和价值，应立足于其相对于其它金融机构所具备的能力上的比较优势。若某种功能基于的是信托不具备比较优势的能力，如存贷业务，则此项功能迟早会被其它机构所替代，难以持续，无法成为信托的本源。

我们通过结合成熟市场发展经验和中国市场当前及未来一段时间所处的市场环境，来探索中国信托业未来发展的业务本源。

## 2.3 需求本源，围绕实体经济五大主题

未来中国实体经济发展进入新的阶段，逐步由高速增长转向高质量发展。伴随发展方式转变、经济结构优化、增长动力转换，信托业在内的金融行业也将面临新的发展机遇，集中体现在五大主题：产业优化、消费升级、财富管理、新型城镇化和经济出海。

### A. 经济发展主题之一：产业优化

目前金融机构多受风险偏好和审批效率等限制，服务对象有限、手段较为单一，难以成为新旧产业优化进程提供充足且高效的资金支持。新兴产业的企业主体往往缺乏足额抵押物和长期信用记录，较难获得银行、资本市场的融资支持，融资渠道较为促狭、融资额度

较低。传统产业转型升级催生了并购重组浪潮，大量且多元复杂的融资需求使现有标准化的融资方式显得心有余而力不足，亟待综合化创新融资方式出现。

信托行业具备丰富的夹层和结构化融资经验，通过不断强化结构化投融资思维和能力，可采用私募融资、产业基金、并购基金和私募股权投资等多种方式和手段实现资金配置，有力支持产业优化调整。例如，英大国际信托通过发行信托计划，设立清洁能源产业基金和电网供应链投资发展基金，支持清洁能源、智能电网等领域的产业融资需求。

## B. 经济发展主题之二：消费升级

从供给规模和服务手段来看，目前围绕消费市场的投融资服务仍处于起步阶段，难以充分满足不断涌现的多元消费需求。以消费金融业务为例，伴随消费者超前消费意识的觉醒，消费金融市场进入快速发展阶段，但各类消费金融机构在融资、风控等关键业务能力上参差不齐，甚至存在明显短板。

信托可灵活开展ABS等多种业务模式有效满足消费金融服务机构融资需求。并在此过程中，信托逐步积累数据和IT能力，提升自身风险识别与管控水平，为后续将业务拓展至运营外包、风控能力输出、对终端个人客户的直接放贷等领域打下基础。例如，外贸信托布局打造智慧型小微综合服务平台，涵盖了融资服务、运营服务、数据服务、信用服务、品牌联盟、风险管理等一站式服务体系。

## C. 经济发展主题之三：财富管理

现有财富管理市场中的产品与服务水平有限，难以契合客户对于财富保值增值及传承等多元化需求。中国财富管理处于发展初期，从业机构普遍面临着综合服务水平不高、专业人才稀缺等问题，难以满足高净值及超高净值人群在风险隔离、合理避税、灵活传承、慈善运作和综合投融资配置等多方面的需求。

信托公司能够根据高净值客户的多元需求，灵活提供财富产品与资产配置，搭建家族治理模式，量身定制代际传承方案。以平安信托的财富管理业务为例，不仅负责家族信托的建立和资产保管，还能够对受托资产进行资产管理，并设计了灵活的收益分配条款，以满足客户在代际传承中实现个性分配的需求。

## D. 经济发展主题之四：新型城镇化

现有社会资本的参与水平，难以为新型城镇化向“集约智能绿色低碳”发展中催生的大量配套建设项目提供充足的资金保障，产生了较大的融资缺口。随着“去杠杆”工作推进，原有地方政府债务担保模式退出历史舞台。未来持续推动城镇化建设，亟待各种新型融资工具和创新融资模式的发展。

信托公司利用自身交易结构设计专长和基建行业专长，积极探索各种融资模式，引导政府、金融机构、高净值投资者等多元社会资金参与。例如，通过联合大型承建集团与地方政府合作设立母基金，与地方政府投资平台或产业园区合作等多种方式方法，运用股权、债权、“股债结合”、证券化等多种金融工具手段为地方基础设施建设提供资金和专业化服务支持。

## E. 经济发展主题之五：经济出海

国内金融服务机构大多缺乏海外市场经验，现有的服务规模与水平难以满足企业拓展海外业务和财富个人配置境外资产过程中产生的投融资需求。我国金融机构国际化起步较晚，服务客户境外需求的经验能力尚不充分。一方面，金融机构国际金融专业知识储备不足；另一方面，机构往往缺乏对东道国特有文化习俗和法律规范方面的深入理解。

近年来，信托业国际化布局明显加速，也在积极配合“引进来，走出去”、“一带一路”等国家级国际化战略。信托业在不断获取国际化业务牌照的同时，也在组建具备海外市场经验的专业团队，建设国际化业务平台，从而更好地服务核心客户的海外金融需求。例如，中航信托通过参与发起“通航产业基金”的方式，进行通用航空机场建设、制造产业和通用航空运营服务等领域的投资，促进通航产业发展与“一带一路”战略实施的有机结合。十九大报告提出，要创新对外投资方式，积极促进国际合作，努力实现贸易畅通、资金融通。未来，信托有望通过灵活创新的投融资解决方案，在推进经济出海、国际间贸易和资金流动上发挥更大作用。

## 2.4 供给本源，落脚服务信托等四类主业

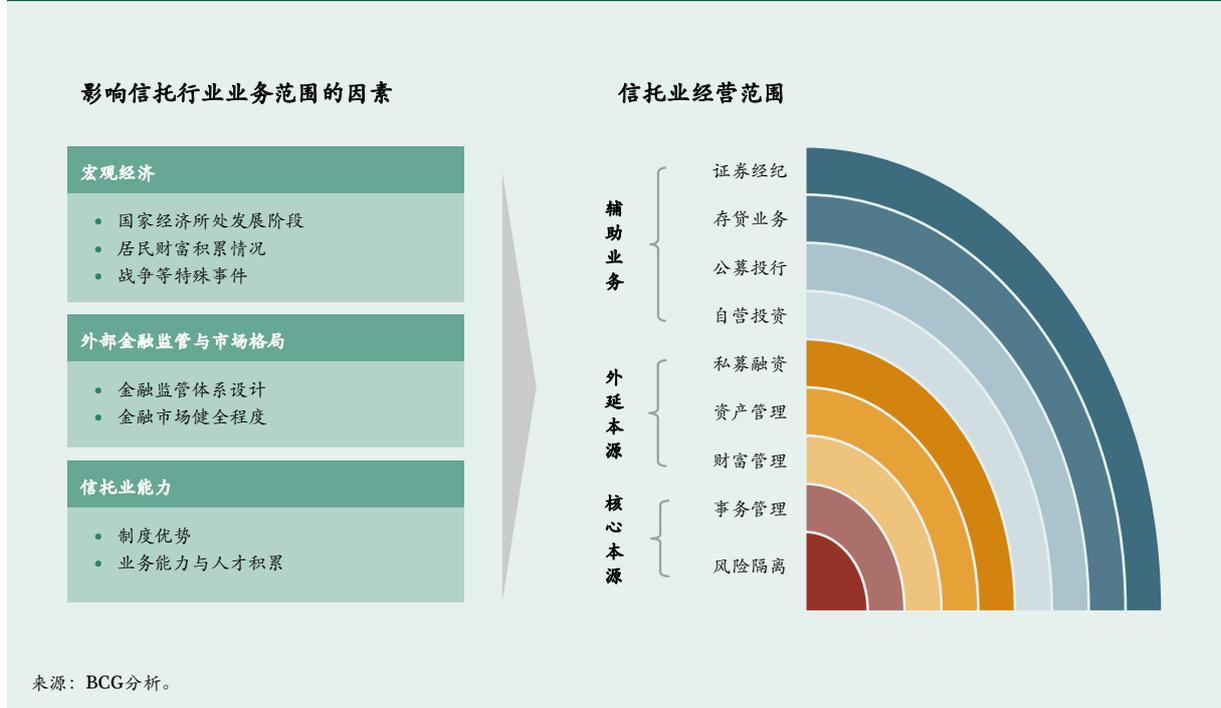
从外部宏观环境需求来看，信托业有必要且能够在服务实体经济、服务居民财富增长等方面发挥更重要的作用。

回顾海内外信托业发展历史，信托业在不同的环境下可以涵盖众多的牌照功能，但展望未来，行业必须紧密围绕自身比较优势来选择业务战场。

结合金融体系格局和信托业比较优势，我们把信托业可涵盖的业务功能分成三类（参阅图4）：

- **核心类本源功能**，包括风险隔离、事务管理，这是信托制度相对其它金融制度安排所具备的天然的独一无二的优势，将不受任何时间空间而改变。
- **外延类本源业务**，是基于风险隔离、事务管理的优势所自然开展的业务，包括资产管理、财富管理、私募融资业务。在这些方面，信托机构与其它金融机构相比具备一定的差异化竞争能力，因此也具备可持续性，仍为本源业务。

图4：信托业务范围变化的影响因素和三个层级



- **辅助业务**，包括自营投资、公募投行、存贷业务、证券经纪，信托公司开展这些业务与其他金融机构相比不具备差异化能力，属于信托视外部环境变化而产生的阶段性兼营业务，不成为本源性功能。

综上，我们认为信托业下一阶段的发展重点应落脚于四大业务领域：服务信托、私募融资、资产管理、财富管理。

- **服务信托**——基于信托天然制度禀赋，依托法律结构、交易结构设计能力，结合账户管理、运营支持等平台服务，为客户提供风险隔离、事务管理等信托服务。服务信托的内涵和特点包括以下三方面：
  - 第一方面：基于信托的天然制度禀赋，实现风险隔离和事务管理的功能
  - 第二方面：基于信托结构的灵活性，以及多投向（横跨货币市场、资本市场和实业投资）的优势，设计可行性更高、风险更低、更便利高效的投融资交易结构
  - 第三方面：通过受托、账户管理、IT支持等平台类服务，提供运营增值，增加客户粘性

- **私募融资**——以客户融资需求为核心，综合运用多种金融工具，对接机构、高净值客户等资金方，为客户提供融资服务。
- **财富管理**——以客户财富保值、增值和传承等综合财富服务为核心，管理客户资产，为客户提供咨询建议
- **资产管理**——以资金委托方投资需求为出发，识别并管理各类资产，为资金委托方带来投资回报

## 2.5 展望未来，发展中国信托业意义重大

综上所述，在当前宏观经济转型，金融需求迫切，金融体系尚不健全，信托行业比较优势较强的整体环境下，发展信托业有三大意义：

- **服务实体经济**：存量经济优化，增量经济发展
  - **存量优化**：截至2017年第二季度，中国信托业投入实体经济领域的资金存续规模已达10万亿元，承担重要的融资职能。存量经济发展以及转型升级过程中，亟需相对高风险偏好的信托融资支持。
  - **增量发展**：随着越来越多的信托机构进入风险投资、私募股权、夹层投资等资产管理业务，信托业将在创新行业和新兴企业发展中扮演重要角色。
- **服务人民群众**：作为居民与相关机构的受托人，为其财富、资产提供保值增值的服务
  - **实现财富保值增值**。信托作为一种投资方式，能够有效增加国民收入。据统计，2016年信托产品综合回报率约为7%，直接为超过43万名自然人投资者提供信托服务，为客户带来约2,300亿元的收益，成为增加居民收入的重要手段之一。
  - **助力财产管理和传承**。基于其制度优越性，信托能够更好满足居民对财产管理的需求。如信托财产的独立性原则，有助于客户有效隔离风险，确保信托财产安全；信托的传承性特征，确保信托不因委托人的死亡而终止，也不因受托人的死亡或离任而结束，直到信托期满或目的实现，保证信托财产能够泽被后代，绵延数载。因此，信托能够开展其他金融机构难以复制的财产保护信托、财产传承信托等个人信托业务。
- **推动金融改革**：优化金融资源配置，缓冲改革影响
  - **金融资源配置的优化器**：首先，信托有利于开拓中国直接融资市场、提升整体金

融体系效率。随着刚兑打破，信托将天然成为私募类直接融资领域的领头羊。其次，信托也可弥补现有金融体系供给薄弱的环节，提升金融资源配置质量。一方面，信托通过其灵活的交易结构设计，运用多种金融工具，为企业提供定制化融资方案，有效助力企业健康可持续发展。另一方面，由于信托公司具有较高的风险偏好与较为完备的风控体系，可进入一些商业银行不愿或不适宜进入的领域，如新兴产业、创业公司等，通过产业基金、私募股权投资等形式提供资金安排，脱虚向实，持续助力经济转型。

- **金融体系改革的缓冲器：**随着监管增强金融机构间功能统筹等宏观调控，各金融机构在强监管约束下的业务调整，可能在短期内对投融资市场形成一定冲击。为了实现脱虚向实的平稳过渡，信托行业可发挥其与实体经济连接紧密、跨市场、敏捷灵活、创新能力强等优势，扮演缓冲器角色，一定程度上平滑因供给侧改革所带来的市场波动。

### 3. 中国信托业未来发展机遇

#### 3.1 前景广阔，五大主题推动四类主业发展

产业优化、消费升级、财富管理、新型城镇化、经济出海等五大实体经济发展主题和服务信托、私募融资、财富管理、资产管理等四类信托业务的有机结合，将为信托行业带来蓬勃的发展机会（参阅图5）。

我们预计，信托业所直接涉及的四大业务均将取得高速发展（参阅图6）。若以投融资总规模计，融资服务、财富管理、资产管理业务在未来均将保持10%以上的快速增长。这其中，信托业有望实现较其它金融机构更快速的增长，逐步占据更加重要的市场地位。

#### A. 融资服务市场

预计到2021年，社会融资总余额<sup>2</sup>将达到266万亿，实现5年约11%的年均增长，其中，信托贷款余额<sup>3</sup>有望从2016年的6.3万亿增长至2021年的13.4万亿，实现约16%的年均增长。

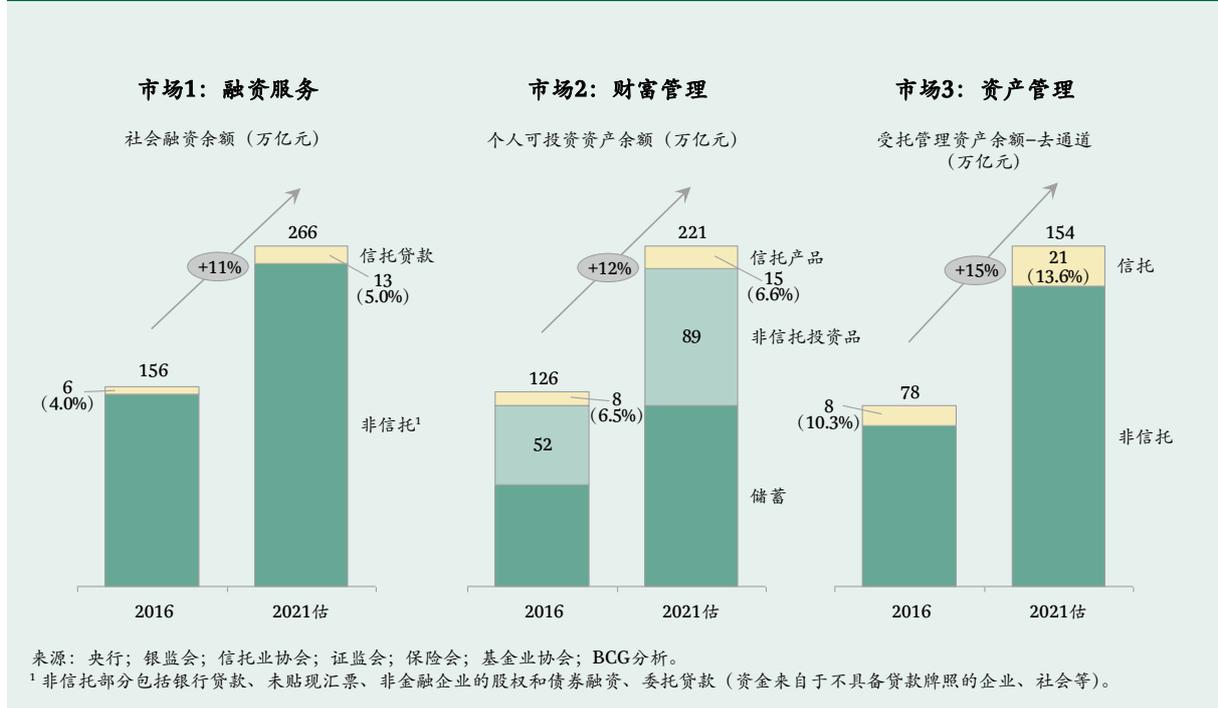
图5：实体经济五大发展主题为信托四大主业带来发展机遇（举例）



<sup>2</sup> 社会融资总额为央行统计的融资总额，包括银行贷款、银行未体现承兑汇票、委托贷款、信托贷款、非金融企业的债券融资和股权融资。

<sup>3</sup> 包括作为通道的部分。

图6：预计信托行业在融资、财富、资管等金融市场中均呈现出高速发展，地位持续提升



信托贷款的规模，将受到几方面驱动因素影响。一是整体社会融资需求的增长。过去5年，社会融资余额年均增幅为15%。未来5年，伴随GDP增速放缓，以及经济逐渐由投资向消费驱动转型，预计社会融资需求也将有所下降，增速降低至11%。二是直接融资占比的上升。整体来看，目前股权和债权直接融资的比例占整体社会融资的比例仅有15%。但随着资本市场改革深化，预计直接融资的比例在未来将趋于升高，但仍将保持间接融资占据绝对主导地位的结构。三是在间接融资体系中，银行的贷款比例预计会略微下降。这主要是考虑到，信托由于其灵活性，较银行更能抓住新兴产业、消费信贷等融资机会。

除了以贷款为代表、类银行业务的债权融资之外，信托业的融资服务还有望在未来进一步向投行业务靠拢，提供更加轻资产的、赚取交易撮合费用的私募债产品，以及资产证券化类融资服务。在刚兑逐步打破的基础上，信托的类投行业务有望增加，这将使得信托的融资类业务增长可以更快脱离风险、资本和资产规模的约束，通过提高资本利用率和资产回报率，撬动更高速的融资收入增长。

## B. 财富管理市场

我们估算，2016年中国个人财富管理市场约为126万亿，未来五年仍将保持年化12%高速增长，到2021年有望达到221万亿。其中，信托公司在600万到3000万可投资资产的高净值人群中具有一定优势，有望服务整体约15万亿的市场。

### C. 资产管理市场

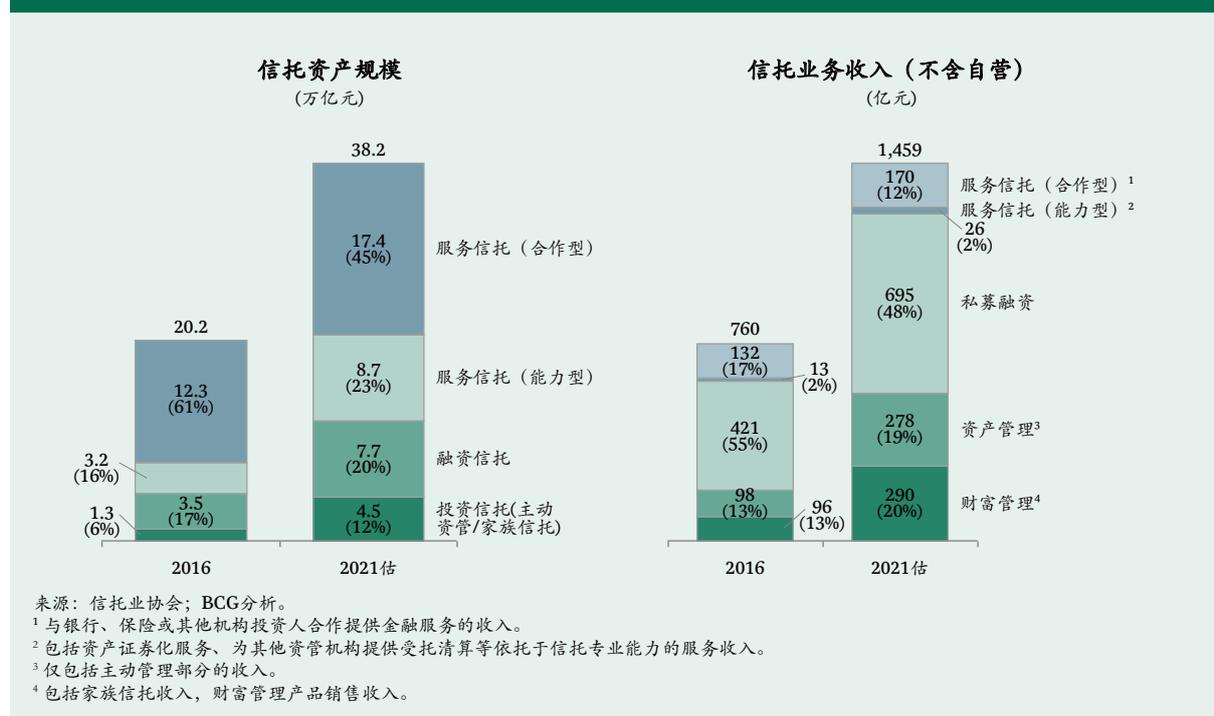
伴随融资市场和财富管理市场的快速增长，资产管理市场作为连接两大市场的中间层，也相应扩张。随着《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》的推出，将加速整个资产管理市场的规范、健康发展。2016年，国内整体的资产管理市场规模约为118万亿，其中包括约40万亿的通道业务。若去除通道业务部分，全市场的资产管理规模有望从2016年的78万亿增长至2021年的154万亿，呈现约15%的年均增长率。其中，信托公司非通道业务所对应的受托管理资产规模有望达到21万亿，占据约13.5%的资产管理市场，余额实现17%的增长。

### 3.2 量质齐升，增长稳健业务结构日趋均衡

信托业若能有效推动业务回归本源，服务实体经济，将获得稳健的规模增长，并且业务结构将更加均衡（参阅图7）。

我们估算，未来我国信托行业的受托资产总规模有望从2016年的20万亿增长至2021年的38万亿，信托业务收入（不含自营）有望实现14%的年均增长率，到2021年达到约1459亿元，总收入到2021年有望达到1945亿元。

图7：到2021年，信托业务资产规模及收入均将实现量质齐升



具体分业务而言：

- **私募融资业务：**我们对信托业在私募融资业务的相对优势和能力充满乐观，也相信其规模在未来几年仍将快速增长。但是，融资业务的收入增长却不及规模的增长，主要考虑到去刚兑速度加快后，赚取利差的模式占比会下降，而赚取撮合费用的模式会上升，使得每笔融资所赚取的单价有所下降。
- **财富管理业务：**信托业凭借本源优势，在高端财富管理方面具备天然优势。未来，随着以客户为中心的服务模式的切实落地，以及伴随自身资产管理规模的扩大和财富管理服务品类的丰富，信托在财富管理业务的优势也将更加凸显，从而获得快速增长。
- **资产管理业务：**信托业在资产管理领域有望大有可为。未来，另类资产仍是机构寻求高收益的重点领域，另类投资仍将快速发展，而信托在行业专长和资产端资源积累上均具备比较优势。
- **服务信托——合作型：**多通道、多嵌套是我国分业监管格局下的特殊产物。根据十九大的指示，防范系统性金融风险将成为未来一段时期内金融监管的重中之重。由于通道业务会导致融资市场的嵌套层数增加、资金链条拉长，且中间层复杂的交易结构也容易导致风险分布更具隐匿性和传染性，因此不利于系统性金融风险的防范，从中长期来看，该类业务的规模必将大幅降低。但有一类通道业务，其创设主要是为了业务操作的需求而非监管套利。例如，从监管规定来看，银行理财的投向本身并未禁止股票投资，但由于理财法律地位的缺失和业务资质的限制，银行理财不能像其它资管产品一样直接参与资本市场相关投资。随着《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》的推出，通道业务将逐步得到规范。综上，我们保守预计，以通道业务为主的合作型服务信托业务在防范系统性金融风险、资管监管统一、信托回归本源的大趋势下，增速定会趋缓，但也不会完全消亡，未来其占比会随着其它业务相对更快的攀升而逐步降低。
- **服务信托——能力型：**服务驱动的模式不仅可以促进私募融资、财富管理、资产管理的增长，本身也可进行单独计费，赚取额外的服务费用，预计未来信托发挥其风险隔离、事务管理等优势所开展的资产证券化、基金受托清算服务等收入有望稳步提升。除了直接收入外，服务信托还将在支持其他业务开展时扮演重要的战略价值（后续详述）。

预计到2021年，信托业的结构将呈现更加多元、均衡的状态。

- 从规模的结构来看，通道业务规模有望大幅下降，从占比61%下降至45%，非通道的服务信托和投资信托（包括主动型资产管理规模和家族信托）的规模占比将会大幅提升，合计从22%提升至35%。

- 从收入的结构来看，私募融资一元独大的格局有望改观，将从2016年的55%下降至2021年的48%。与此同时，资管业务和财富业务的收入占比快速赶上，合计逐步从2016年的26%提升至2021的39%。

## 4. 中国信托业未来制胜之道

### 4.1 动能转换, 行业步入服务驱动新时期

信托业过去取得超常规发展建立在四个基础之上：

- 宏观经济高速增长带来的大量融资需求
- 居民财富快速积累产生的大量投资需求
- 分业监管和欠发达资本市场体系下的牌照红利
- 刚性兑付带来的产品吸引力

前两者仍将长期持续存在，但后两者为信托业过去带来横向竞争力的基础正逐步减弱。无论是第五次全国金融工作会议中强调的“回归本源”，还是2017年11月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，均对跨监管功能监管、打破刚兑提出了明确的指导意见。失去牌照红利和刚性兑付，信托机构如何在私募融资、财富管理、资产管理等业务的竞争中建立新的优势？

**展望未来，我们认为制胜的核心在于“服务”二字。**通过打造更强的信托服务能力，信托业有可能在竞争中取得突围，在财富管理、资产管理两大跨界竞争极为激烈的领域获取一席之地。

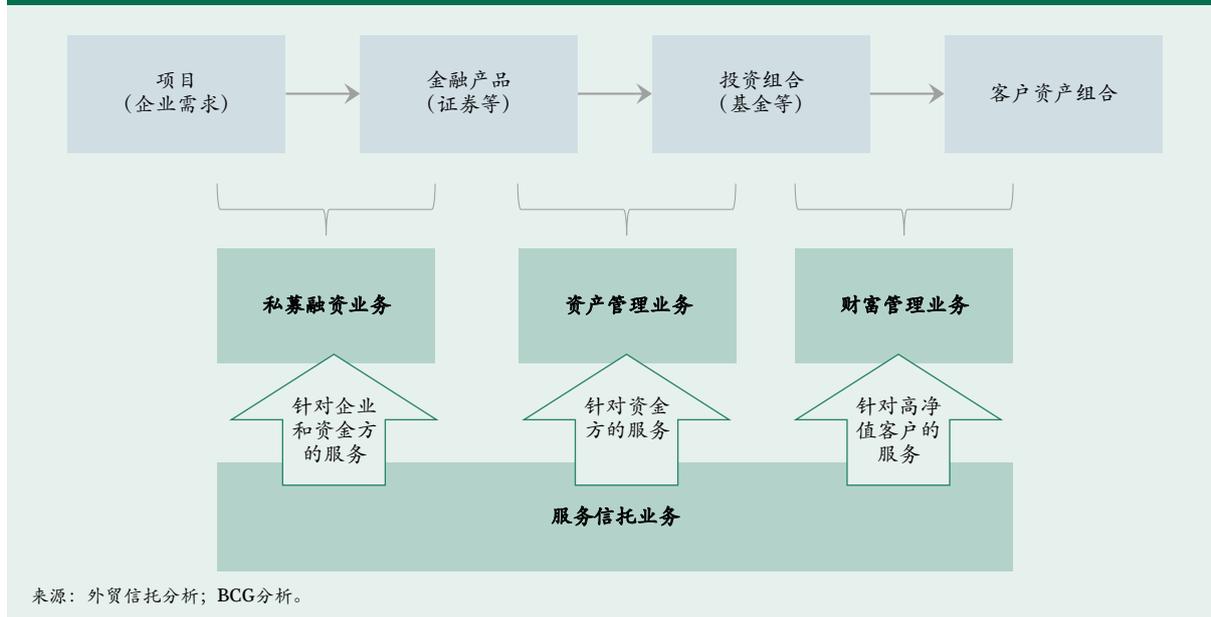
服务信托是什么？如何给委托人或交易对方带来更高价值？如前所述，我们认为**服务的内涵包括以下三大方面：**

- 第一方面：基于信托的天然制度禀赋，实现风险隔离和事务管理的功能
- 第二方面：基于信托结构的灵活性，以及多投向（横跨货币市场、资本市场和实业投资）的优势，设计可行性更高、风险更低、更便利高效的投融资交易结构
- 第三方面：通过受托、账户管理、IT支持等平台类服务，提供运营增值，增加客户粘性

如图8所示，沿着投融资价值链，服务信托可为私募融资、资产管理、财富管理等其他三项信托业务提供关键能力支撑，增加其竞争力。例如：

- **对私募融资业务：**在资金端，信托机构通过服务信托建立与银行、高净值客户的客户粘性，高效获取资金。在融资客户端，财务顾问等咨询类服务可提高信托机构的资产

图8：投融资完整价值链



获取能力，帮助信托机构提前预知和捕获更多融资商机，同时还可提升融资类业务的风险控制能力。

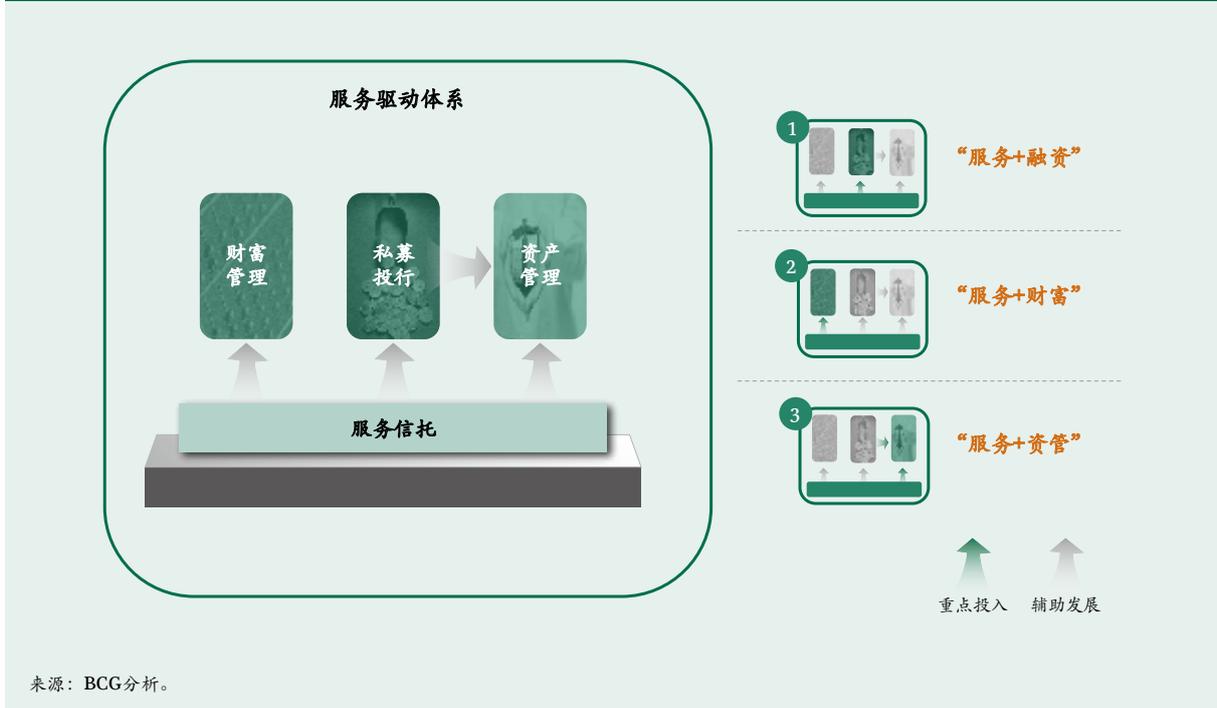
- **对财富管理业务：**以上述第一方面服务为例。信托公司可以依赖制度优势，提供慈善信托、家族财产传承等与资金相关的事务管理服务，这能够提升对高净值和超高净值客户的吸引力，有利于增加高端财富管理客源、粘住客户。
- **对资产管理业务：**以上述第三方面服务为例。信托可以给私募基金提供业务管理系统、受托清算等服务。通过这些服务，信托一方面可将私募基金更紧密地整合在信托的平台上，另一方面可通过分析各基金的运营数据，开发FoF、MoM类资产管理业务。

## 4.2 “服务+”，三种模式实现差异化发展

依托“服务”的助力，信托业在私募融资、财富管理和资产管理的业务能力将有望实现加速升级，各信托公司的业务模式也将随之走向多元化、差异化。如图9，根据在三项业务的不同侧重，我们认为未来国内信托行业将可考虑三类差异化模式：“服务+融资”、“服务+财富”、“服务+资管”。

- **服务+融资：**以客户融资需求为核心，凭借财务顾问、交易结构设计等服务切入，基于客户资产负债表结构优化和业务发展需求，综合运用债权、股权、夹层等方式提供定制化解决方案。

图9：围绕服务+，中国信托业未来呈现三大差异化发展模式



- **服务+财富：**以高净值客户财富管理需求为核心，充分发挥信托制度优势，将服务与财富管理有机融合，提供包含财富保障与传承、资产配置等综合服务，成为高净值客户的财富管家。
- **服务+资管：**以企业或金融机构投资需求为核心，以受托服务、分销服务、融资支持等业务切入，自建和整合外部投资管理能力，成为机构客户的投资管家和整合资产管理业务的平台。

我们认为，部分国际可比机构的领先实践，可为国内信托机构提供借鉴：

### A. 服务+财富管理

#### 家族办公室——贝西默信托

在财富管理领域，贝西默信托依靠“以服务为中心”，在“家族信托”业务中拔得头筹。贝西默信托对高度专业化、定制化服务的极致追求，是其业务百年不倒的基石。贝西默信托的服务囊括了“广、深、专”三大特点。一是功能细而多，涉及了包括投资类、财富规划、办公室服务等三大类十二个子类服务，覆盖家族财富管理全价值链的几乎所有需求；二是高度定制化，其一直坚持用3:1的客户员工比来保证高质量并契合个体需求的服务；三是

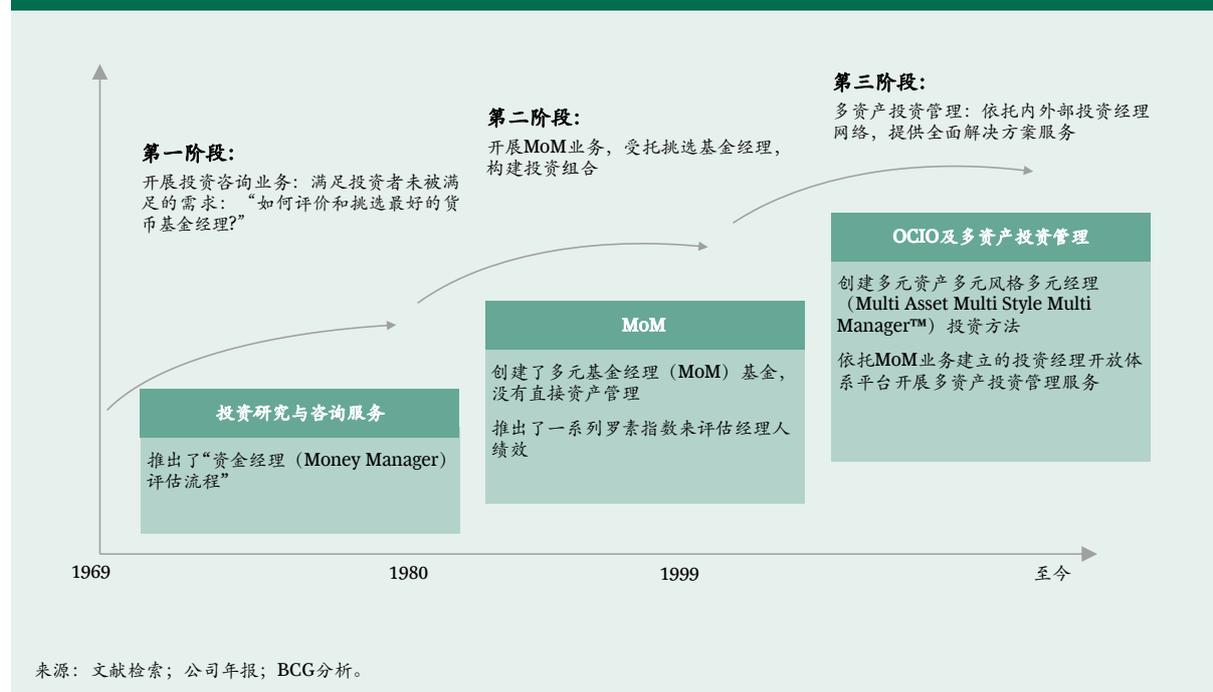
追求精专，贝西默的一个代表性服务团队会涉及到财会、银行、保险、税务、投资、不动产、企业管理、慈善、管家服务等多个领域的专家。通过“服务驱动”的业务模式，贝西默不仅撬动了1000多亿美元的客户资产，收取到财富管理费，还同时赚取了大量以法律、税务、事务咨询为基础的咨询费。针对此案例，我们在专题一中将展开详述。

## B. 服务+资产管理

### 投资服务+MoM——罗素投资

在资产管理领域，罗素投资通过对机构投资者提供咨询服务，打开了MoM业务的格局（参阅图10）。罗素投资的成长经历了大约三个阶段。在70年代，罗素投资首先开展的是纯粹的咨询业务。针对机构投资者，罗素打造了一套货币基金经理的评价体系，其缜密的框架和先进的评估理念经历了时间的考验，在业内获得了机构投资者的广泛认同。通过基金咨询，罗素建立了基础研究能力，并与资金端构筑了深厚的信任关系。到80年代后，罗素依托其对基金经理的评估选择能力，开发了MoM业务，成为保险等大型机构投资者的受托方，为其构建多基金的投资组合，从只赚取单纯的咨询顾问费拓展至开始赚取投资组合管理费收入。通过实际参与投资配置，罗素与全球各类资管机构建立了战略同盟关系，将多元经理网络拓宽至全球，构筑了资产端的护城河。再至2000年之后，随着资金端机构投资者和资产端投管人网络的不断拓展，罗素投资开始借助其跨资产类型、跨基金经理类

图10：投资咨询服务+MoM：以投资经理评价与筛选业务为依托，逐步打造多经理、多资产、多策略解决方案能力



型的平台优势，为机构投资人提供更综合化的多资产多策略投资解决方案，该项业务在金融危机之后低利率、高波动的市场背景下受到大型投资者的青睐。

### 外包的首席投资官（Outsourced CIO）——贝莱德

贝莱德作为全球管理规模最大的资产管理公司，其最重要的客群之一是企业年金客户。企业年金客户，尤其是中小企业年金客户对于投资管理并不在行，并且缺乏足够的人手和精力处理账户管理、报告、监管合规等繁复的流程和工作。作为领先资产管理公司，贝莱德服务企业年金客户的重要手段是大量开展外包受托服务，为客户开发系统，承担企业年金客户的账户管理、报告等各项工作，并为客户提供资产组合配置等咨询服务。以此为抓手，获取企业年金客户的投资管理委托，最终为企业年金客户提供投资管理一站式服务，成为外包的首席投资官（Outsourced CIO）（参阅图11）。

### 精品资管平台——纽约梅隆银行资产管理

以服务驱动资产管理业务的另一典型例子是纽约梅隆银行（参阅图12）。作为一家商业银行，纽约梅隆缺乏投资管理的基因，基础非常薄弱，但其依托三个方面，逐步成为了美国银行系资管机构中的规模翘楚。第一，纽约梅隆通过托管清算服务，在其平台上首先粘住了很多拥有大量资金的客户，在资金端站住了脚跟。第二，梅隆并购了一系列精品资

图11：外包的首席投资官：贝莱德为机构客户提供涵盖组合构建、投资管理、账户管理等一站式服务

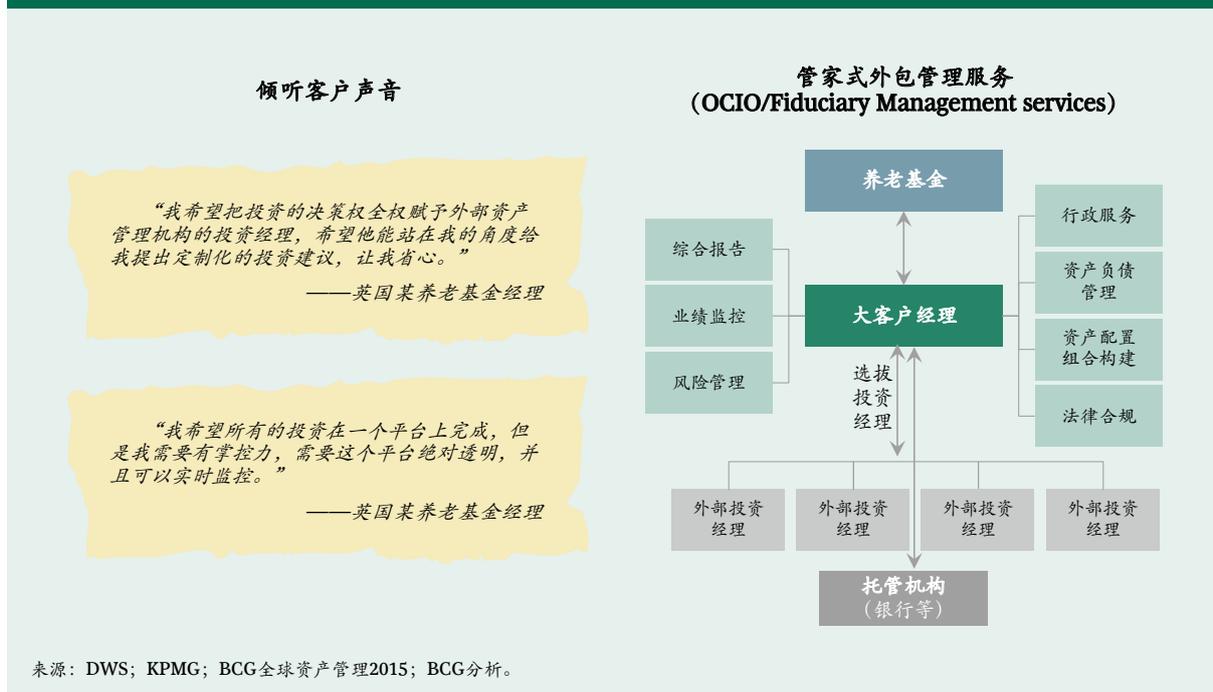


图12：多精品资管平台：纽约梅隆模式示例

独立子基金运营但受平台统一的管理和资源分配



来源：文献搜索；公司网站及报告。

<sup>1</sup> 确定给付型年金计划。

管公司，构建了投资管理端的能力，并能提供多策略的组合；第三，纽约梅隆自身重点发展企业年金、保险等机构客户，为其制定投资解决方案。这些解决方案不仅囊括了组合管理策略和资产配置策略，更重要的是根据客户的资产负债结构、现金流情况、监管要求、税收要求等进行定制，成为梅隆银行攻下机构端资管市场的关键。

### 专题一：精准定位，把握高净值财富管理的发展机遇

#### 1. 中国高净值财富管理市场发展潜力巨大

根据BCG调查研究，2016年中国高净值及超高净值家庭已达210万户，可投资资产约54万亿元。预计到2021年，高净值及超高净值家庭将达400万户，可投资资产规模超过110万亿元。在潜力巨大的财富管理市场中，信托应把握先机，深耕其间，实现业务模式的转型升级（参阅图1）。

#### 2. 禀赋契合，聚焦高净值及超高净值客户需求

未来信托公司应发挥比较优势，着重聚焦高净值及超高净值客户。当前，不同层级的客户展

现出日益分化的财富管理需求。由于高净值和超高净值客户均看重机构的产品设计、风险隔离、资产配置等综合服务能力。而相较银行、券商等竞争对手，信托公司能够利用其制度优势和牌照优势，通过精细化信托架构的设计搭建，更好服务于这两类客户的核心诉求。

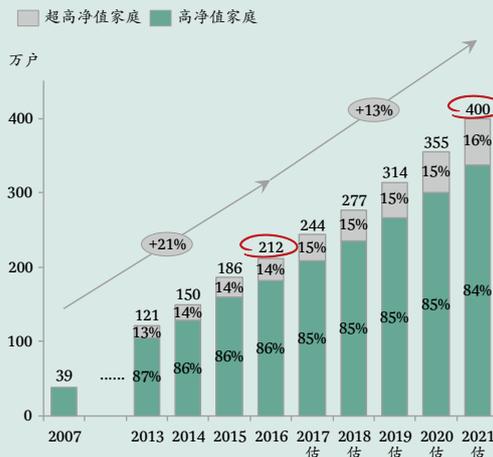
#### 3. 任重道远，实施关键业务举措打造综合能力

借鉴成熟的美国市场服务高净值及超高净值客户的经验，中国信托业财富管理可相应发展综合财富管理和家族办公室两类模式。

## 专题一：精准定位，把握高净值财富管理的发展机遇（续）

图1：中国高净值家庭数量已达到210万，预计到2021年将形成一个资产规模达110万亿的财富管理潜在市场，发展潜力巨大

到2021年，中国高净值家庭约337万户，  
超高净值家庭约62万户<sup>1</sup>



到2021年，中国高净值家庭可投资资产约44万亿，  
超高净值家庭可投资资产约66万亿



来源：BCG全球财富数据库；BCG分析。

注：用美元兑人民币汇率1:6.642换算；由于四舍五入，部分数据总和可能不等于100%。

<sup>1</sup>高净值家庭定义为可投资金融资产大于100万美元的家庭，超高净值家庭定义为可投资金融资产大于500万美元的家庭。

<sup>2</sup>个人可投资金融资产包括离岸资产，不含房地产、奢侈品等非金融投资资产。

基于信托财产独立、风险隔离、私密性强等特点，信托在财富管理市场具有竞争优势，尤其是面对超高净值客户的特殊化需求，如家族财产集中、家族企业股权集中、收益权灵活分配等。因此信托更具有发展家族办公室的潜质。但发展家族办公室需集合多领域专业人才，对行业现有发展阶段和人才储备来说尚存挑战。故而，应合理规划发展路径，现阶段定位综合财富管理，修炼内功，蓄势待发，未来择机发展家族办公室（参阅图2）。

#### • 模式一：综合财富管理

综合财富管理定位为面向高净值客户的初级财富管家，应以财富管理为核心，提供综合规划，助力客户财富保值、增值和延续。典型代表如美林财富管理中心（Merrill Lynch Wealth Manage-

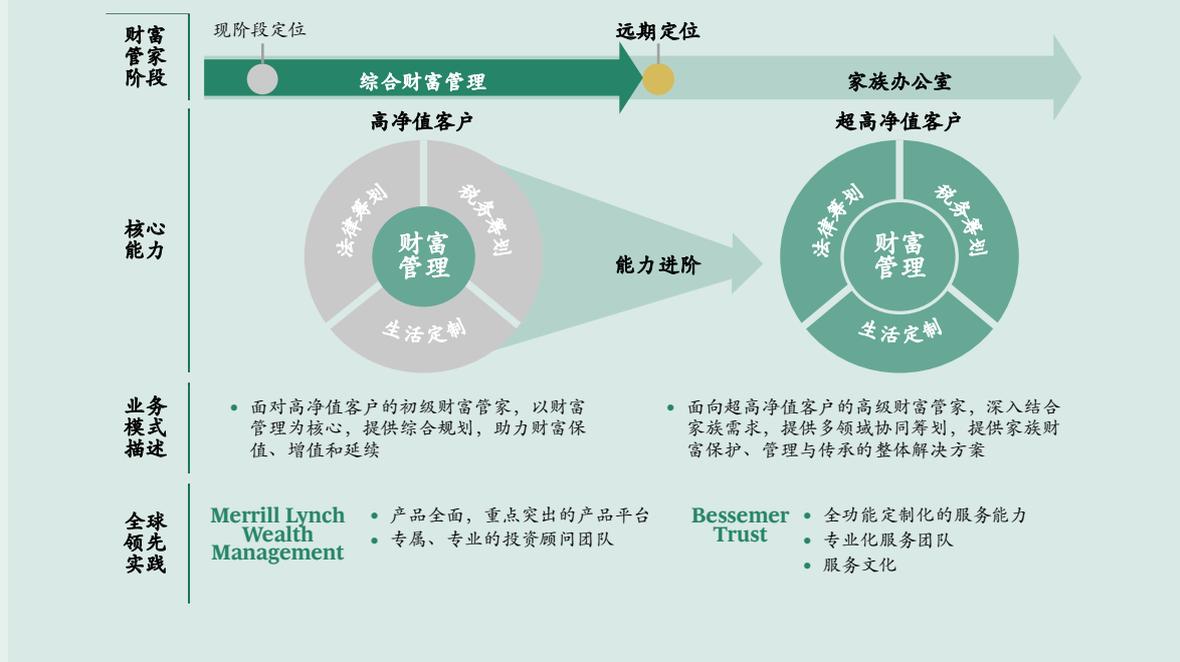
ment），作为世界领先的财富管理机构，其成功的两大关键要素为：

首先，应打造品类丰富、亮点突出的产品平台。例如，美林凭借较强的内外部产品整合能力，提供多品类产品，投资标的包含股票、债券、基金、大宗商品、信用衍生品等，极为丰富。此外，美林还打造出颇具亮点的“产品包”。“产品包”即依客户需求定制化的投资组合产品，有效提升客户的归属感和满意度。

其次，应组建专业的投资顾问团队，以服务致胜。例如，美林注重“一对一”的客户服务模式，为打造专属、专业的投顾团队，从招募环节开始，就注重引入多领域的顶尖人才队伍，招聘法律、税务、金融等各领域专家，选拔录取率仅为5%。培训方面，开发了移动互联网化的培训体

## 专题一：精准定位，把握高净值财富管理的发展机遇（续）

图2：基于信托禀赋和行业现状，短期重点发展综合财富管理，实现能力进阶，为远期发展家族办公室奠定基础



系，通过多层级课程，着重提升投顾的复杂产品销售能力，并强调专业能力和营销技巧的紧密结合。在周期性考核中，更是应用高标准严要求的多元评价体系，以每年淘汰率约5%的末位淘汰机制来激励员工高效服务客户。

对于中国信托机构而言，在发展综合财务管理业务时，一是应结合本国特色，搭建差异化的产品平台，打造“明星产品”，例如通过经营证券清算类业务，为客户引入丰富的权益类产品；通过与境外公司合作，引入成熟优质的境外理财产品等。二是应组建业务专精的投顾团队，在招募、培训、展业、考核各环节，进行体系化的设计，全力提升投顾团队素质。例如，在展业环节，可进一步深化移动展业模式，依托移动端系统提升日常服务效率，同时借力线上渠道推出更多增值服务。

#### • 模式二：家族办公室

家族办公室定位为面向超高净值客户的高级财富管家，深入结合家族需求，开展多领域协同筹划，提供家族财富保护、管理与传承的整体解决方案。典型代表如全球顶级家族办公室贝西默家族办公室（Bessemer）。贝西默，1907年创立于美国。目前服务超过2400名客户，管理1000多亿美元客户资产，在全球最富有家族办公室排行榜中位居前五，成为全球家族办公室的典范。

该模式的成功主要得益于三大关键要素：综合定制的服务、专业化的团队、根深蒂固的服务文化。

综合定制的服务。贝西默提供投资管理、财富规划和家族办公室三个大类，十二个子类专业

### 专题一：精准定位，把握高净值财富管理的发展机遇（续）

服务。在为每一位客户服务时，贝西默都坚持3:1的客户员工比，深入理解每一个家族的特殊需求，提供包括投资建议、组合管理、定制化资产配置、投资策略研究、信托及不动产、税务及风险管理、家庭事务管理、慈善事业、人力资源管理、账单支付及财会、私人银行、托管及报告等高质量的定制化服务。

**专业化的团队。**贝西默非常注重专业人才梯队的建立和培养。一个代表性的服务团队通常会有来自于财会、银行、保险、税务、投资、不动产、企业管理、慈善、管家服务等多个领域的专家为客户提供咨询服务。目前，一位贝西默资深客户顾问需拥有20年以上行业经验并在贝西默工作10年以上。此外，为了保证投资的专业性，贝西默信托还在旗下成立证券公司，专门负责为信托客户提供公开市场交易、长期股权投资、不动产等专业投资服务。

**“服务，而非销售的文化”。**贝西默自成立伊始就以提供专业服务为使命，摒弃了以销售为导向的盈利模式。尽管贝西默信托提供大量资产配置和投资服务，但从成立开始，其核心就是要提供正确和客观的咨询建议。因此，贝西默信托摒弃了以销售为驱动的服务和盈利模式，而围绕

家族传承需求，在传统管理费之外，还有大量以法律、事务咨询为基础的咨询费、服务年费等，从而以更加客观、专业的立场为客户提供最佳解决方案。

基于国内信托公司现状，开设家族办公室当属远期发展目标。借鉴贝西默领先实践，对中国信托机构主要有三大启示。一是**转变服务理念**。信托公司应以服务客户为使命，倾听客户声音，发挥创新产品设计和灵活安排的优势，为超高净值客户提供一套包含具体产品服务、顶层结构设计等的综合性家族安排。二是**建设人才体系**。BCG客户调研显示，对服务机构和产品专业性的质疑是高净值人士未选择家族信托服务的第二大因素，这一问题在超高净值客户中更加明显。因此，信托公司应加强多元专业人才体系建设，特别是法律、税务、投资三大核心领域，实现家族办公室服务的专业化发展。三是**培育客户消费习惯**。中国客户目前仍更倾向于为产品买单，对于专业筹划等服务价值认识不足，几乎无“为服务付费”的意识。故而，信托机构需积极培育客户消费习惯，传播“服务，而非销售”的文化，让超高净值客户逐步为“服务，而非产品”买单，从而实现由资产管理盈利模式向综合盈利模式的转变。

## 4.3 多管齐下，打造组织力完善支撑体系

信托公司在打造上述差异化业务模式时，需要从以下四个方面完善支撑体系，以更好捕捉行业转型发展机遇。

### A. 体制机制与目标导向

国内多数信托公司存在体制机制的局限性，在治理结构、考核激励以及产品创新等方面存在诸多桎梏。因此，应鼓励信托公司通过引入战略投资者、上市等方式，促进股权多元化。此举可带来诸多益处：一是有利于健全法人治理结构，提升经营独立性；二是提升财务结构稳健性，降低行业风险；三是有利于建立市场化的中长期激励机制，提升行业活力；四是有利于打破投资者对信托产品“刚性兑付”的认知。

经营目标与考核是企业经营的指挥棒，分为两个层面：一是股东对于信托公司的目标与考核；二是信托公司的对内设定的经营目标和考核。就前者而言，股东方大多对规模增速、利润增速和ROE高度关注，催生了信托公司战略短视、风险冒进等问题。面向未来，信托股东方应合理调整业绩预期，完善既有考核指标体系，将收入结构、利润结构等非财务指标纳入，鼓励信托公司坚定转型，给予信托转型以时间和耐心。

就信托公司对内考核而言，行业普遍存在考核方式粗放、重“量”轻“质”的问题，以及对创新类业务的考核激励不足等问题。内部考核“指挥棒”的失灵，导致公司对通道及私募融资类业务依赖度过高，惰性滋生，创新动力不足。因此，未来应精细化考核方式，根据既定转型战略重塑考核体系。例如，财富业务培育期投入较大，在考核上应予以倾斜和保护；对于投资业务，应着手建立激励约束机制，将定量与定性考核指标相结合，引导资产管理业务平稳健康发展。

## B. 人力资源

无论是融资、资管还是财富管理业务，都是以人为本、以人为核心竞争力的业务，但信托业的人才流失却较为严重，离职率高企已成为行业向前发展的一大隐患。

信托公司人力资源应在“硬性”的制度和“软性”的文化塑造上双管齐下。一方面，建立健全人力资源规章制度，并积极响应转型中业务变化导致的人力管理要求调整；另一方面，设计、完善福利制度，如对在职人员设立长期贡献奖、奖励员工创新实践、定期组织员工进行拓展活动等，以打造良性的企业文化，提升员工认同感与归属感。

## C. 风险管理

信托公司在构建科学风险管理体系方面取得了一定的成绩，“讲风控”的文化正逐步形成。这既是信托公司出于长远发展的自主选择，亦是对监管层面不断要求防控金融风险的积极响应。未来，行业风险暴露类别与管理复杂程度将随转型深入而与日俱增。信托公司亟需进一步强化风险意识，并不断提升风险管理专业化的水平。

为牢固树立风险意识，信托公司需在业务开展中严守风控、合规底线，构建符合行业特点的风控文化。公司应清晰界定在不同类型业务中的受托责任，持续对所面临的操作风险、信用风险、市场风险等详加研判，注重强化自身抵御风险的能力。例如，信托公司可通过梳理内部流程，开展自我评估，以设置关键风险指标，定期监测，在为公司提供转型保障的同时，也助力构建行业健康发展的良好环境。

为实现风险管理的专业化，信托公司在组织架构上，可考虑从“独立警察型”向与业务部门结合更紧密、更偏重提出风险解决方案的“矩阵派驻型”转变。目前行业主流的“独立警察型”模式强调风控的独立性，难以兼顾战略转型所需的对创新型业务的深入理解与

支持。对于股权投资、消费金融等创新类业务，可考虑实行矩阵式管理，即风险审批人员融入业务部门，但主要向公司风险管理部负责。这种组织架构之下，不仅有利于提升风控团队对业务的理解 and 专业化审批能力，而且一定程度上消减了风控部门与前台业务部门之间的对立关系，使风控部门从被动的风险监控转向提出风险解决方案的主动管理，支持业务创新发展。

对于部分风险管理基础较好，业已实现风控专业化的信托公司，可考虑进一步将风险管理融入整体战略，逐步打造全覆盖、系统化的全面风险管理体系，从而更准确地反映企业的风险暴露水平，高效地识别、计量、监测、控制和报告各类风险敞口，以保证公司的稳健经营和价值增长。

## D. 信息技术

信托公司过往对信息技术的重视程度有所不足，投入较少，行业整体IT基础较为薄弱。为配合转型，信托行业亟需通过规划、开发以及创新三步走逐渐夯实IT能力，实现信息技术对转型战略的有效支撑。第一步，应根据公司战略和发展特色制定相匹配的IT规划，并围绕该规划，加大资金投入，加强IT专业团队建设，为其后的规划实施奠定基础。第二步，依规划完成相关IT系统开发。具体而言，建设初期应合理利用外部资源，从外部供应商处购入可得的标准产品，如估值、会计核算、资金清算系统等；而对于公司战略型特色业务要求的定制化系统，则需自行研发。研发过程中，应着力建立统一规范的数据标准和整合流程，促进跨部门、跨系统的信息共享和数据集成管理，避免陷入多部门多系统林立、数据分散无法协同的境地，为在前端建立统一流畅的客户旅程构建系统基础。第三步，在前两个阶段成功实施的基础上，可尝试应用智能投顾、大数据、云计算等新兴技术，引领业务创新，将信息技术逐步打造为企业的核心竞争力。

### 专题二：新技术应用为信托业带来创新发展机遇

互联网、移动互联的普及，以及大数据、云计算等新技术广泛应用，给许多行业带来了颠覆性的影响。而中国信托业受限于较为薄弱的技术与IT基础，对各项新技术的布局略显滞后。目前行业对新技术应用已有探索性尝试，体现在渠道创新、产品服务创新和运营创新三个层面。但与海外领先实践相比，仍有较大拓展空间（参阅图表）。

#### 1. 渠道创新

当前，信托业已将移动端作为展业的重点渠道，产品的线上推介、营销活动、在线预约等功

能均已较为普及。另一方面，部分在新技术应用方面较领先的公司如平安信托，已尝试将客户服务功能线上化、自助化，在诸如咨询、投资、产品与账户信息查询、收益信息查询、产品赎回、交易撤单等功能上，均已实现了客户网上自主操作。

未来，除了继续提高线上化的程度，信托业还需进一步抓住智能化的趋势。2017年7月20日，国务院发布《新一代人工智能发展规划》，明确将人工智能作为国家重要发展战略。信托公司可考虑积极应用人工智能等先进技术，支持甚至逐步替代人工客服作业方式，节省人力成本，

## 专题二：新技术应用为信托业带来创新发展机遇（续）

图表：参照海内外领先金融机构实践，中国信托业对新技术的运用仍有较大拓展空间



来源：文献检索；BCG分析。

提升服务可得性与标准化程度。

## 2. 产品服务创新

当前，部分信托公司已开始利用大数据、云计算等技术进行信托产品和服务创新。例如，中信信托借助大数据技术充分挖掘目标客群的消费需求和偏好，针对性地设计含有对应消费权益的消费信托产品；再比如，长安信托在积极尝试利用大数据、云计算等技术，搭建涵盖供应链业务处理模块、仓储物流模块和金融模块的SaaS金融云平台，在平台上嵌入针对中小企业的供应链信托产品。在该平台上，信托公司能够对供应链的关键流程化数据进行监控，利用数据分析来辅助贷前、贷中、贷后的风险控制。

未来，信托公司可以进一步增强对智能投顾、区块链等创新技术的应用：

- 智能投顾：**近年来，在欧美等财富管理较成熟的市场，智能投顾业务规模正呈快速上涨之势。智能投顾在两方面给财富管理机构带来显著收益。一方面，智能投顾可以代替真人投顾，以更低成本来提供投顾服务，这可以让财富管理机构扩大服务范围，覆盖以前真人投顾因成本原因而无法覆盖的中低端财富人群（例如10万美元可投资资产以下）。另一方面，智能投顾的技术还可以协助真人投顾更加高效地服务高端人群，例如利用人工智能分析，机器可以辅助真人为高端客户提供更加个性化的投资产品组合建议，又或者，机器能够在营销和服务环节为真人投顾及时输送与客户个人相关的动态资讯（例如通过社交网络扫描了解到客户近期结婚生子等关键信息），以使真人投顾能更及时地预判和响应客户的相关需求，实现精准营销。

## 专题二：新技术应用为信托业带来创新发展机遇（续）

在中国市场，智能投顾业务尚处于起步阶段，信托公司可把握市场机遇，通过布局智能投顾业务，推出针对更广泛人群的财富管理产品，改善客户体验，变革服务和运营模式。

- **区块链技术：**区块链技术具有去中介、防篡改、交易可追溯的特性，未来，区块链可在资产证券化、家族信托、证券清算与资产交易四个平台大有可为。在资产证券化业务中，信托业若能对底层资产从放款到交易全流程的数据实现上链，便可实现对现金流的实时监控和精准预测。目前，厦门国金等机构已推出ABS云平台，能够运用区块链技术保证资金流和资产信息的真实性和实时性。短期内，国内信托公司可选择与这些领先者合作以提高资产证券化业务运行效率，中长期，亦可选择自行研发并加速赶超之。在家族信托业务中，信托公司可发布与信托计划对应的智能合约，上链的信托业务将自动根据相应事件、时间点执行合约，实现中远期资产、资产收益的自动化分配等。在证券清算业务中，通过智能合约能实现买卖双方自动配对，自动完成数字化登记，以及确保自动准时的结算和清算。在资产交易平台

方面，中国信托登记有限责任公司未来可考虑利用区块链信息防篡改、共同维护等特性，打造一个去中心化、安全可靠、高效透明的资产交易平台，解决信托产品二级市场流转中的安全性和效率的问题。

### 3. 运营创新

大数据、云服务、人工智能等技术对信托业务的运营优化主要体现在风险控制、精准营销、系统云部署三个方面。在风险控制方面，目前已有少数领先信托公司开始在消费金融业务中应用基于大数据的风控解决方案。通过更精准的客户画像和动静结合的多维行为数据搜集，信托公司能够提高贷前线上反欺诈的能力、优化信用模型，并在贷中和贷后更及时地进行风险预警、提高催收能力。在精准营销方面，部分信息化系统建设已初具规模的公司正在建设供大数据分析使用的信息中心，抽取现有各类管理系统的相关数据，并进行标准化和二次加工，打造以数据中心平台为核心的交互体系，为客户管理与营销管理应用奠定基础。在系统部署方面，部分信托公司已开始搭建私有云平台，并计划实现公司前、中、后台系统云上部署，全面提升系统迭代开发效率，减少系统运维成本的同时满足企业创新发展要求。

### 专题三：抓住消费升级带来的发展机遇

#### 1. 方兴未艾，中国消费金融市场蓬勃发展

伴随中国居民消费能力提升和消费观念转变，居民消费支出规模呈现显著上升趋势，消费信贷规模亦快速增长。根据BCG分析预测，2016年全年，中国居民消费信贷余额近4.4万亿元，预计未来五年仍将保持年均18.4%的高速增长，2021年末中国居民消费信贷余额有望突破10万亿元（参阅图1）。

同时，消费信贷产生的场景亦将发生明显变化。当前中国消费金融市场中，3C消费占据近一半市场份额，其他场景下的消费信贷需求则仍有待开发。未来五年，中国消费信贷场景分布将发生明显变化，职业教育、装修、租房、医美整形、旅游等消费信贷市场将快速增长，成为消费金融市场主流场景。

在市场蓬勃发展、消费场景转换的外部环境

下，通过直接或间接方式占据快速增长的主流消费金融场景成为市场致胜关键因素。

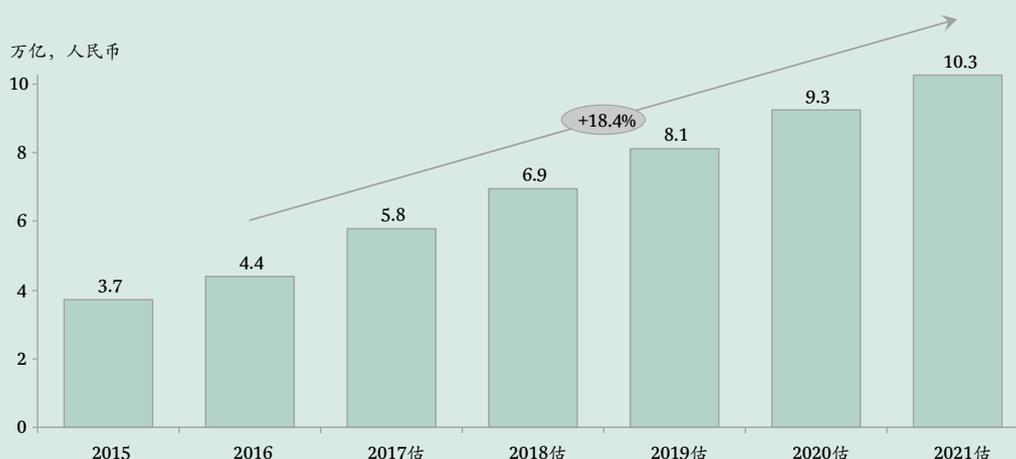
#### 2. 优势导向，聚焦机构客户金融领域需求

中国消费金融市场参与者主要包含为个人消费者提供信贷服务的2C服务机构和为2C机构提供金融及其他服务的2B服务机构两大类市场主体。

**信托业短期机会：服务金融机构，尤其是持牌金融机构。消费金融领域服务个人客户的主要机构，如银行、消费金融公司、小贷公司、P2P网贷公司、互联网巨头等，其自身业务能力均存在薄弱环节。银行受体制机制限制，其服务、运营流程较繁琐，客户体验有待提升；消费金融公司、小贷公司、P2P、互联网巨头等大多融资能力较弱，且存在风险管控能力短板。正是基于上述能力短板，针对此类机构客户的服务市场应运而生并在近年来取得快速增长。**

图1：近年来，中国消费信贷市场快速增长，2016年消费信贷余额4.4万亿元，预计2021年消费信贷余额将突破10万亿元

预计未来五年中国消费信贷余额<sup>1</sup>仍会保持中高速增长至10.3万亿人民币



来源：人民银行；银监会；信用卡蓝皮书；专家访谈；BCG消费金融模型。

<sup>1</sup>指个人信用贷款，包括信用卡、消费金融公司、P2P贷款余额（个人部分）、小贷公司个人贷款余额；不含个人住房贷款、房产抵押贷款、汽车金融等。

### 专题三：抓住消费升级带来的发展机遇（续）

目前，服务机构客户的经营主体包括金融服务商、中介服务商、数据风控服务商和运营外包服务商四大类。其中，信托公司相较于其他2B市场参与者，在服务机构客户金融需求方面具有牌照、能力、战略聚焦三大比较优势，故应以此为切入口。首先，信托公司具有较全面的金融服务资质。其次，相较除银行以外的其他市场参与者，信托业在信用风险管理方面具有经验与能力优势，能够帮助其进行更加严格和高标准的风险管理，把好风控关，业务更加规范化。最后，相较于银行等大型持牌金融机构，信托公司在战略上普遍更加聚焦，将通过持续资源投入，提升其市场竞争力。

因此，信托业应先围绕机构客户金融需求开展业务，在规模与能力提升的基础上，未来可择机向其他客户需求领域拓展（参阅图2）。

**信托业长期机会：科技赋能，直接服务个人消费金融需求。**短期来看信托业直接提供个人消费金融服务存在两大难点：第一、信托公司人员精简且以金融类“高、精、尖”人才为主，较难承担个人业务在贷前、贷中和贷后环节所需的人力密集型获客、运营类工作；第二、多数信托公司囿于体制机制，风险偏好较低，与消费金融业务风险水平不相匹配，且公司较难容忍风险事件可能对声誉产生的不良影响。中长期，依托科技力量提高运营管理效率、把控底层资产风险，预计少数战略前瞻、科技领先、资源投入聚焦的信托公司将能够通过线上为主的方式直接开展消费金融服务。

#### 3. 能力进阶，实施四大举措打造竞争优势

信托公司开展消费金融业务必须围绕客户实际金融需求，大力强化风险控制能力。为进一步

图2：在中国消费金融2B服务市场中，信托公司凭借能力专长，以满足机构客户的金融服务需求切入



来源：BCG分析。

### 专题三：抓住消费升级带来的发展机遇（续）

发展消费金融业务，打造核心竞争优势。可考虑实施以下四项关键举措：

**第一，悉心甄选、维护业务合作伙伴。**根据BCG分析预测，预计未来的消费金融场景将呈现集中化趋势，近70%的消费信贷需求将集中在旅游、3C、租房与装修场景；同时，信托公司普遍缺乏上述场景的线上或线下获客渠道。因此，悉心甄选并维护在核心消费场景具有客户和流量资源的合作伙伴成为信托公司消费金融业务的致胜关键。

在甄选环节，信托公司应选择细分市场龙头进行业务合作，并尤其关注三大能力。**其一资本实力**；**其二业务能力**，即获客能力、渠道管理能力和风险管理能力等；**其三数据与信息技术应用能力**，包括获取服务场景数据的能力，以及应用技术优化运营以提升终端客户体验的能力。

对遴选出的合作伙伴，信托公司可视业务发展需求，逐步加深合作，实现优质业务资源绑定。首先，可通过项目制合作建立初步业务联系并增进彼此了解；在具备较成熟合作关系的基础上，实现双方业务数据和相关系统的互联互通，乃至建立战略合作伙伴关系；最后，基于对合作方资源与能力的充分了解，可考虑进行股权投资，建立更加紧密的以资本为纽带的合作关系，并分享投资企业快速增长所带来的财务收益。

**第二，重视信息系统建设和新技术应用。**随着移动互联网、大数据、人工智能、云计算等技术的兴起和广泛应用，信托公司可利用新技术提升关键业务环节的运营效率和客户体验，其中尤以风险管理、客户服务和催收三大环节为重。

- **风险管理：利用生物识别、大数据与机器学习技术提升风控能力。**例如，通过生物识别技术确认借款者身份；在获取消费信贷客户的多维度关键信息基础上，根据特定业务场

景建立基于机器学习技术的风控模型，通过其不断自我迭代和优化，提升业务风控自动化水平和精确度。

- **客户服务：拓展线上客户服务渠道，利用人工智能技术提升客户服务规范化与自动化程度。**例如，实现信贷申请、审核、放贷、还款全流程的线上化、自动化处理。
- **催收：利用大数据与线上渠道提升业务运营效率。**例如，通过大数据技术挖掘借款人真实联系方式，利用电话、短信、互联网等方式进行自动化催收。

**第三，与合作机构协同，全面提升风险管理能力。**除前述利用新技术提升风控水平外，信托公司还应与合作机构充分协同，加强业务风险管理能力：

- **贷前调查：**信托公司应借助合作机构数据与业务经验，核实信贷客户信息的准确性，合作建立并逐步优化风控模型。例如，在旅游场景中，可依托合作机构获取消费者出行相关信息，并依此调整对消费者信用风险的评估结果。
- **贷中审查：**侧重于充分利用合作机构的反欺诈系统及能力。例如，在电商消费场景中，借助其线上或线下资源，在放贷过程中进行借款人身份确认。
- **贷后管理：**在合作机构协助下，信托公司可了解、评估消费者的还款意愿，防范信用违约风险。例如，在教育场景中，信托公司通过获知借款者实际出勤情况，评估其还款意愿并对业务风险进行预警；在租房场景中，通过联络场景方，对逾期未偿付的客户进行催收并对其中严重逾期的客户做清退处理。

### 专题三：抓住消费升级带来的发展机遇（续）

**第四，打造消费金融综合化服务平台。**信托公司通过不断强化风控与信息技术水平，服务机构客户金融需求的能力日臻成熟。以此为基础，信托公司可择机向其他服务领域拓展。例如，向市场输出其风控与产品设计能力；进入运营管理领域，提供贷前审查、贷后监控、外呼催收等服务。对于市场领先的信托公司，可通过打造消费金融综合化服务平台，进一步巩固其在消费金融2B服务领域的竞争优势，并拥有更强的影响力与话语权。

以京东金融结构金融部的发展路径为例，在起步期，其定位为内部ABS服务商，以服务京东

白条等消费金融产品的资金融通需求为主，并通过服务集团内部打造涵盖现金流管理、压力测试、定价模型等功能的智能系统和风险管理、定价能力。随后，该部依托起步期积累的系统和能力，转型为面向外部市场的资产证券化服务商和资本中介，对市场输出其大数据风控、系统技术和线上运营能力，并投入自有资金开展夹层基金投资业务。至此，结构金融部已从京东金融内部部门转变为面向市场的、具有独立盈利能力的金融服务主体。未来，京东金融有意将其打造为开放的、以资产证券化业务为核心的生态体系，在业务全价值链上对外部合作伙伴持续赋能，打造ABS云交易平台。

## 5. 助力转型, 中国信托业的监管与法律环境

英、美、日已发展出较为成熟的信托体系，通过对标国际，有助于为中国监管体系的未来发展提供借鉴（参阅图13）。

美国信托业与中国信托业顶层设计类似，于中国信托业发展更具借鉴意义。就客户类型而言，美国与中国相同，均分为个人、法人、个人与法人混合；而在监管层面，银行与信托同样实行分业监管，即遵守“职能分开，分别核算、分别管理”原则，严格界定银行业务与信托业务的边界。后续我们将参考美国在信托监管、法律体系建设中的优良实践，为中国信托业的未来发展提供有益思路。

### 5.1 有章可循, 健全监管机制释放业务潜力

在信托业监管层面，美国对中国的启示主要体现在监管协同和投资者教育两方面：

#### A. 建立监管机构间的有效协同机制，统一机构监管标准

美国信托业实行多头监管，如联邦监管机构有货币监理署（OCC）、联邦储备银行

图13：从客户、业务、业态和监管方式综合来看，美国信托业于中国更具借鉴意义。因此，以其监管与法律环境为借鉴蓝本

				
<b>客户</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>个人、法人、个人与法人混合（年金信托等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>以个人为主</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>个人、法人、个人与法人混合（员工福利信托等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>个人、法人、个人与法人混合（年金信托等）</li> </ul>
<b>业务</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>融资业务</li> <li>投资业务</li> <li>事务管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投资业务</li> <li>事务管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投资业务</li> <li>事务管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投资业务</li> <li>事务管理</li> </ul>
<b>业态</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>68家信托公司，未形成垄断</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>以个人信托为主</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>大型商业银行信托部及少数信托公司，未形成垄断</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>~90%收入集中于3家信托银行，寡头垄断</li> </ul>
<b>监管</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>“一体三翼”，多头监管</li> <li>分业监管</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多头监管</li> <li>混业监管</li> <li>行业协会自律监管</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多头监管</li> <li>分业监管</li> <li>行业协会自律监管</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>单一机构统一监管</li> <li>混业监管</li> </ul>

来源：文献检索；专家访谈；BCG分析。

(FRB)、联邦存款保险公司(FDIC)等。为避免多机构监管造成的交叉与真空,联邦金融机构检查委员制定监管机构间统一信托评价体系(Uniform Interagency Trust Rating System, UITRS),以增强各监管机构间协同,保证各机构对信托业监管的一致性。

中国信托业处于银监会监管之下,但部分业务在功能上亦处于证监会等其他监管体系下。由于监管主体之间缺乏监管协同,信托业在创新业务开展过程中易遭遇由于监管主体错位而产生的管理错位问题。各监管机构实行统一的业务监管标准,将有助于信托公司获得平等的竞争地位,促进行业健康发展。

## B. 建立完善的投资者教育机制

美国证券交易委员会(U.S. Securities and Exchange Commission, SEC)下属的投资者教育办公室负责统筹各类投资产品的投资者教育工作。针对信托公司各类投资信托产品的教育内容包括各类产品的定义、投资风险、投资收益和购买渠道等。

中国已设立信托业保障基金,用于化解和处置信托业风险,保护投资者合法权益。但此种保护偏向事后,投资前的风险教育有所不足。因此,监管层可考虑增设投资者教育机构,统筹投资者教育工作以确保权威性;信托业协会和信托公司也应先行承担部分投资者教育职能,提升投资者对信托产品的风险认识,为信托行业深耕股权投资、家族信托等高附加值业务和未来创新发展奠定基础。

## 5.2 有法可依,完善配套法规发挥信托优势

在法律体系建设层面,美国对中国的启示,主要体现在立法统一化与专业化协同、信托财产转移与登记公示制度完善、投资者保护机制建立和配套法律法规建设四个方面:

### A. 建立统一专业的法律法规框架

美国联邦信托成文法体系由《统一信托法》《信托准备法》《信托契约法》等法典组成,同时有《美国信托法重述》等学术著作提供参考。其中,《统一信托法》(The Uniform Trust Code, UTC)由信托中使用的普通法则汇编而成,为各州信托立法提供统一立法示范,目前已有32个州采纳、1个州列入立法计划。此外美国针对各类信托业务,如不动产信托、遗产信托、慈善信托等均有专业性法规和细则出台。

中国目前信托法律体系由“一法三规”构成,框架已初具雏形,但2001年《信托法》仅对信托关系进行界定,仍缺少一部统一规范的《信托业法》在法律层面对信托经营做出相关规定。同时,中国对房地产投资信托、家族信托、股权信托等部分重要业务的相关法律法规还未出台,影响了相关业务的开展,也带来监管困难。未来中国应制定和颁布《信

托业法》和信托业务相关规范性文件，引导信托公司对自身业务发展模式形成稳定预期，从而促进相关业务开展，并提升监管透明度。

## B. 实现财产公示与转移的清晰法律架构，逐步建立和完善信托财产转移及登记公示制度

英美法系对信托财产有双重所有权规定，即受托人拥有名义所有权，对信托财产享有占有、使用和处分的权利，委托人拥有实际所有权，从法律上确定了信托财产的独立性。因此美国通过规定受托人的权利和义务，事实上承担了信托财产公示职能，故而没有独立的信托公示制度。

固然，美国经验不能照搬进中国一物一权的大陆法系，但其中的精髓和原则仍值得借鉴。中国现行法律未明确规定信托是否属于财产转移，因而在实务中，信托文件往往不能被直接承认为财产转移依据，造成信托财产的转移手续复杂。建议先期对《信托法》中关于财产权转移手续的条文进行明确规范，并考虑在原有财产权登记机关中加入信托财产登记服务，实行分散登记，以解当务之急。未来，可在统筹规划的基础上，逐步建立并完善信托财产转移及登记公示制度。

## C. 明确受托人法律义务，加强投资者保护

美国于1994年颁布《统一谨慎投资人法》（Uniform Prudent Investor Act, UPIA），并于2000年将其直接并入《统一信托法》，该法目前已在美国45个州颁行。UPIA全面总结了谨慎投资人原则，规范了信托受托人行为的法律义务。如谨慎投资义务为过程导向而非结果导向；积极的投资回报并不一定能够为过程中的不恰当行为免责等。一旦出现信托财产损失，法院将会严格按照谨慎投资义务所规定的程序和内容来判定受托人是否失职。

中国信托相关法律法规仍不完善，虽然《信托法》和《信托公司管理办法》规定了受托人的谨慎义务，要求受托人“履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务”，但对何为“诚实、信用、谨慎、有效”并无明确衡量标准。一旦出现投资损失，难以判断信托公司是否履行谨慎义务，不能形成对投资者利益的有效保护。因此，未来应进一步明确受托人义务，并加大投资者适当性监管力度，有效保护投资者权益。

## D. 建设完善的配套法律法规，鼓励相关信托业务发展

信托业务需要相关领域配套法律法规的大力支持。例如美国法律规定，将房产转移至不可撤销信托<sup>4</sup>中，可免除房产税。又如美国在慈善信托设立环节，一般会给予委托人所得税抵扣优惠，例如个人以遗产进行捐赠，则捐赠额可全部免征遗产税等。诸如此类税收优

<sup>4</sup> 委托人放弃了对资产和信托的全部所有权，除非受益人同意，信托不可撤销。

惠大大促进了美国家族信托、慈善信托、遗产信托等业务发展，信托在财富传承、公益慈善等方面的优势得以凸显。

中国尚无针对房产非交易性过户的规定。如果将房产转变为信托财产，需要重复征收高额房产交易税。这在一定程度上收窄了信托财产的可选范围，抑制了财产权信托、家族信托等业务的发展。而慈善信托具体税收优惠政策的缺失，影响了社会公众通过设立慈善信托从事公益慈善事业的热情。因此，建议未来加速信托配套法律法规的出台，助力信托业务的进一步拓展。

## 结语

随着宏观经济结构优化、监管政策趋于严格、市场竞争日益加剧，中国信托业迎来了巨大的发展契机，但同时也面临一定挑战。此时此刻，行业正站在转型发展的十字路口，需深入思考未来的道路与方向。在此，我们希望通过回顾行业发展历程，探究其本质与意义，厘清未来机遇和转型方向，在新时期助力中国信托业探索出一条具有差异化核心竞争力的发展之路。

展望未来，我们相信不断成熟的中国信托业能够真正做到以客户为中心，实现专业制胜，坚持做好实体经济的助推器，并秉持“服务+”的发展理念，打造出差异化的业务模式，把握时代所赋予的机遇。中国信托业具有坚定转型的决心、克服挑战的信心、坚守本源的恒心，必将迈入全新的行业发展阶段，创造更加辉煌的未来！

### 关于作者：

杨林是中国对外经济贸易信托有限公司董事长。

伊力扎提是中国对外经济贸易信托有限公司总经理。

雍莹雪是中国对外经济贸易信托有限公司战略管理部总经理。如需联络，请致信 [yongyingxue@sinochem.com](mailto:yongyingxue@sinochem.com)。

何大勇是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，大中华区金融与保险行业负责人。如需联络，请致信 [he.david@bcg.com](mailto:he.david@bcg.com)。

陈本强是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理。如需联络，请致信 [chen.justin@bcg.com](mailto:chen.justin@bcg.com)。

刘冰冰是波士顿咨询公司资深董事经理。如需联络，请致信 [liu.bingbing@bcg.com](mailto:liu.bingbing@bcg.com)。

张蕾是波士顿咨询公司咨询顾问。如需联络，请致信 [zhang.lei@bcg.com](mailto:zhang.lei@bcg.com)。

### 致谢：

作者特别感谢中国信托业协会党委书记漆艰明先生，中国信托业协会首席经济学家蔡概还先生对本报告的指导和支持。

作者还希望感谢参与本报告研究和撰写的中国外贸信托战略管理部团队，包括战略管理部总经理助理陶斐斐先生、研究员付饶先生，以及波士顿咨询公司大中华区金融机构服务团队，包括项目团队成员郑惟先生，以及董事经理谭彦女士，项目经理刘月女士、华佳女士和孙蔚女士，咨询顾问张冬妮女士、张文琦女士、孙骏先生和万姣蓉女士。同时感谢本报告的制作和编辑团队成员，包括顾璩女士，安健先生，梁瑜女士，詹慧女士和孙志勇先生。此外，波士顿咨询公司全球专家Keith Halliday先生和Blaine Slack先生也为报告的撰写提供了极具价值的建议和支持。

同时，衷心感谢每一位在报告研究和制作过程中接受访谈或者提供帮助的学者、专家、同事！

### 关于中国对外经济贸易信托有限公司：

中国对外经济贸易信托有限公司（简称“中国外贸信托”）成立于1987年，是国内最早成立的信托公司之一，为世界500强中化集团的全资子公司，也是中国信托业协会副会长单位之一。30年来，中国外贸信托秉承“因诺致远”的服务理念，通过专业化运营和业务创新，致力于打造创新引领、服务实体、以人为本的现代金融公司，为客户提供全面、周到的综合金融解决方案。

中国外贸信托聚焦小微金融、产业金融、证券信托、资本市场、金融同业、财富管理六大业务方向，拥有全国银行间债券交易、资产证券化特定目的信托受托机构、大宗交易系统合格投资者、银行间同业拆借市场同业拆借业务、国有资产从事股权投资业务、股指期货交易业务、受托境外理财业务（QDII）、私募投资基金管理人、基金业协会观察会员等资质。截至2016年末，中国外贸信托资产管理规模4760亿，净资产77亿。参股诺安基金、宝盈基金和冠通期货，在北京设立总部，并在华东、华南、西南、西北设立区域总部，业务范围辐射全国。

经过30年发展，中国外贸信托的品牌影响力、综合经营实力稳居行业前列。凭借在金融市场上的卓越表现，中国外贸信托蝉联十届“诚信托奖”，并获得“中国最具创新力信托公司”、“中国最佳风险管理信托公司”、“金牛阳光私募信托公司奖”、“最佳财富管理品牌”、“银行间市场优秀发行人”、“银登中心卓越服务奖”、“优秀家族信托服务金臻奖”、“年度卓越金融品牌传播奖”等多项大奖。

### 关于中国外贸信托研究院：

中国外贸信托研究院设立于2014年，是信托业内由信托公司发起成立的首个研究院。研究院通过机制建立和平台搭建，统筹内外部研究力量，促进具有中国外贸信托特色的大研发体系形成。研究院专注金融市场、信托行业、财富管理和实体经济前沿话题，紧跟政策、紧贴市场，深度透析趋势，寻觅市场前行轨迹。致力于通过前瞻性思考和融通性探讨，为行业发展提供咨询建议，为公司发展提供战略支持，为客户提供专业参考。

如欲了解更多中国外贸信托的资讯，欢迎访问我们的网站：<http://www.fotic.com.cn/>

欢迎扫描二维码关注我们的官方微信账号



### 关于波士顿咨询公司：

波士顿咨询公司（BCG）是一家全球性管理咨询公司，是世界领先的商业战略咨询机构，客户遍及所有地区的私人机构、公共机构和非营利机构。BCG与客户密切合作，帮助他们辨别最具价值的发展机会，应对至关重要的挑战并协助他们进行企业转型。在为客户度身订制的解决方案中，BCG融入对公司和市场态势的深刻洞察，并与客户组织的各个层面紧密协作，从而确保我们的客户能够获得可持续的竞争优势，成长为更具能力的组织并保证成果持续有效。波士顿咨询公司成立于1963年，目前在全球50个国家设有90多家办公室。欢迎访问我们的网站：[www.bcg.com](http://www.bcg.com) 了解更多资讯。

### 关于波士顿咨询公司中国金融机构业务：

BCG服务于中国市场已经超过二十年，在金融服务专题，尤其是在资产管理领域树立了领导地位。我们不仅拥有完备的资产管理专家网络和全球资产管理专业数据库，而且还连续十三年发布全球资产管理报告，并首次在中国发布第一份权威的信托行业报告。BCG依靠全球经验和对中国市场的洞察，提出高度可操作性的建议，为客户创造了切实的价值，受到客户的高度赞赏和市场的充分肯定。

如需获得有关BCG的详细资料，请发送邮件至：[greaterchina.mkt@bcg.com](mailto:greaterchina.mkt@bcg.com)。

如欲了解更多BCG的精彩洞察，请关注我们的官方微信账号：BCG 波士顿咨询；ID：

BCG\_Greater\_China；二维码：



© 中国对外经济贸易信托有限公司 / 波士顿咨询公司 2017 年版权所有

12/17





**FOTIC**  
中国外贸信托

**BCG**  
THE BOSTON CONSULTING GROUP