中国信托业协会
CHINA TRUSTEE ASSOCIATION

信托业报告

2020年专题研究

TRUST SECTOR RESEARCH REPORT 2020

中国信托业协会 编

《2020年信托业专题研究报告》评审专家

中国信托业协会行业发展研究专业委员会

主　任：姚江涛

副主任：周瑞明　王道远　蔡概还

委　员：张树忠　刘景峰　陈　赤　苏小军　宁晓龙

戴　巍　汤淑梅　张丽平　周小明

目录 Contents

壹、信托公司信托文化建设 …… 1

课题牵头单位：中铁信托有限责任公司

贰、信托行业创新发展年度报告（2019—2020） …… 121

课题牵头单位：中航信托股份有限公司

叁、金融科技时代背景下的信托业转型与发展…… 189

课题牵头单位：中国对外经济贸易信托有限公司

肆、信托公司开展 FOF 业务实务研究 …… 253

课题牵头单位：中信信托有限责任公司

伍、特殊资产投资信托业务发展模式研究…… 299

课题牵头单位：平安信托有限责任公司

陆、遗嘱信托研究…… 343

课题牵头单位：北京国际信托有限公司

柒、中国信托业服务实体经济专题研究报告…… 409

课题牵头单位：中诚信托有限责任公司

捌、境外信托税收制度研究…… 471

课题牵头单位：国投泰康信托有限公司

玖、信托公司投研体系建设研究…… 545

课题牵头单位：上海国际信托有限公司

拾、家族信托业务能力体系建设研究 …… 591

课题牵头单位：陕西省国际信托股份有限公司

后记…… 641



信托公司信托文化建设

课题牵头单位：中铁信托有限责任公司

课题指导专家：姚江涛　蔡概还　高晋康

课题组成员：

陈　赤　管百海　邓　捷　钱思澈　郭　洋　朱晓林

钟　晨　谭　黎　王　安　秦　岭　马力路遥　中铁信托有限责任公司

宋　洋　西南财经大学

李　彧　乔文思　中海信托股份有限公司

摘　要

近年来，我国信托业受托管理资产规模庞大，成为仅次于银行业的第二大金融子行业，在我国经济建设和社会发展中发挥着越来越重要的作用。党的十九大报告指出：“文化是一个国家、一个民族的灵魂。”文化兴国运兴，文化强民族强，各行各业都需建立符合自身发展规律与特点的文化体系，共同促进文化事业的繁荣兴盛。

信托从英国的“用益”制度发展而来，有着悠久历史，但国内外尚未对信托文化建设进行系统性研究。我国首次系统性旗帜鲜明地提出“信托文化建设”，具有里程碑式的深远意义。我们在吸收整理大量实践经验和理论文献的基础上，从以下方面进行了富有成效的探索。

第一，积极探索信托文化内涵定义，提出信托文化所包含的价值理念是以帮助人们在处理财产转移和财产管理事务时达成自由、安全和高效的目的为依归，明确受托人应享有的权利和所负担的义务为核心，权衡委托人自由意志的延展和限缩尺度、界定受益人受保护的范围和深度。

第二，信托文化应融汇中西方优秀文化理念。对内，中华优秀传统文化和历史典故中蕴含了与信托文化相通的独特基因；对外，国外成熟市场经济国家信托业历史悠久，经验丰富，对我国信托文化建设具有重要借鉴意义。

第三，基于制度需求、法律功能、经济价值和道德关怀四个维度，论述了信托文化须具有忠诚守信、持续稳定、财产独立、灵活创新四大核心特征。

第四，深入阐述了信托文化体系应具备支持实体经济发展的服务文化、满足人民需要的民生文化、推动社会进步的责任文化、依法合规经营的底线文化和坚持职业操守的品质文化五大中国特质。

第五，为弥补当前我国信托文化建设存在的短板，提出信托文化建设的五大机制：一是引导机制，应表现为价值引导机制和行为引导机制；二是激励约束保障机制，应全面调动激发信托文化参与者的积极性与主动性；三是研究机制，不断增强研究能力，使信托文化研究向综合化和平台化研发体系转变；四是推广机制，应突出信托文化建设在服务国民经济、推动社会发展等方面的重要作用，提高社会对信托文化的认可度和接受度；五是评价机制，应对信托文化体系建设情况、工作情况

以及目标达成效果开展科学评价，并设置相应奖项予以激励。

第六，在前期研究的基础上，提出了推动信托文化建设的六大政策建议，其中首次提出要选树行业代表人物，打造行业代言人。

当前，我国已成为世界第二大经济体，“硬实力”显著增强，但文化软实力尚有很大提升空间。信托公司是金融行业的重要成员，信托文化更是我国文化事业的重要组成部分。信托文化能够有效指导行业可持续发展，帮助信托公司适应“双循环”新发展格局，是推动信托业步入中高级发展阶段的关键因素。信托文化建设需遵循客观规律，固本培元，多措并举，交流互鉴，为推动社会主义文化大发展大繁荣，实现“两个一百年”奋斗目标和中华民族伟大复兴中国梦贡献力量。

关键词：信托文化　国际经验　核心特征　中国特质　机制措施

目 录

一、引论…… 7
（一）信托文化概述 …… 7
（二）研究意义 …… 15
二、信托文化探源与信托文化建设被首次提出 …… 17
（一）国外信托文化的自发实践与经验借鉴 …… 17
（二）中国传统文化蕴涵与信托文化相通的精神 …… 26
（三）我国当代对信托文化的丰富和发展 …… 32
（四）首次系统性提出信托文化建设 …… 34
三、信托文化的核心特征 …… 36
（一）忠诚守信：法治环境内道德价值的回归 …… 36
（二）持续稳定：周期跨越里风险收益的平衡 …… 40
（三）财产独立：利益博弈中权利义务的重构 …… 45
（四）灵活创新：制度超越下自由意志的彰显 …… 51
四、信托文化的中国特质 …… 56
（一）支持实体经济发展的服务文化 …… 56
（二）满足人民需要的民生文化 …… 59
（三）推动社会进步的责任文化 …… 62
（四）依法合规经营的底线文化 …… 63
（五）坚持职业操守的品质文化 …… 65
五、当前信托文化建设存在的问题 …… 67
（一）信义文化尚未深入人心，客户利益间有受损 …… 68
（二）使命文化尚未融会贯通，脱实向虚时有发生 …… 69
（三）责任文化尚未夯实坚固，社会形象未臻良好 …… 69
（四）合规文化尚未时时遵循，项目风险有所积累 …… 70
（五）品质文化尚未完全树立，职业操守有待加强 …… 72

六、信托文化建设的必要性与紧迫性 …… 73
（一）国家实施新发展理念的需要 …… 73
（二）金融供给侧结构性改革的需要 …… 76
（三）信托业转型升级的需要 …… 77
（四）信托公司高质量发展的需要 …… 83
七、我国信托文化建设的指导思想、目标原则与基本要求 …… 85
（一）信托文化建设的指导思想 …… 85
（二）信托文化建设的目标与原则 …… 88
（三）信托文化建设的基本要求 …… 90
八、我国信托文化建设的机制与措施 …… 93
（一）信托文化建设的引导机制 …… 94
（二）信托文化建设的激励约束保障机制 …… 96
（三）信托文化建设的研究机制 …… 99
（四）信托文化建设的推广机制 …… 101
（五）信托文化建设的评价机制 …… 104
九、推动信托文化建设的政策建议 …… 109
（一）推动建立信托登记制度，保证信托财产独立性 …… 109
（二）加强法治建设规范受托人行为，强化忠诚守信 …… 110
（三）放宽对私募信托业务的监管力度，促进灵活创新 …… 111
（四）减少委托人和受益人的干预，保证信托的持续稳定 …… 112
（五）加强从业人员的自律及能力提升，塑造行业良好形象 …… 112
（六）选树行业代表人物，打造行业代言人 …… 113
参考文献 …… 115

一、引论

（一）信托文化概述

1.信托文化的定义

“文化”是一个殊难定义的概念，既包罗万象又扑朔迷离。迄今为止，人类学家、社会学家、心理学家们已经给出了 200 多种有影响的文化定义，以至于错综庞杂的文化定义本身已上升为一种特有的现象。从若干重要的文化定义中，我们可以得知，文化的基本核心，或者说隐蔽文化层中的深层隐藏物，是传统的、与群体紧密相关的价值观念；而文化既是人类活动的产物，又是人类做进一步活动的基本条件。因此，与人类生产生活相关的一切活动和组织，都需要有自身的文化含义与特点。

中国信托业协会于2020年6月17日发布的《信托公司信托文化建设指引》中对信托文化的定义为：信托文化是信托公司以信托关系为基础，以受益人合法利益最大化为目标，回归信托本源，服务实体经济，满足人民群众日益增长的财富管理需求，形成“诚信、专业、勤勉、尽职”的良好价值理念。《信托公司信托文化建设指引》对信托文化的定义，主要是从信托公司角度来讨论的。如果从行业角度甚至从社会的角度来讨论信托文化，则还需要包括其他的相关方及相关的文化表现形式。

信托文化建设，就是要探究信托事业的发展需遵循什么样的规则和约束，为何在我国经济发展呈现新格局下迫切需要建设信托文化，以及探索信托文化建设的特征、特质、原则和方法何在等问题。结合文化的基本核心以及《信托公司信托文化建设指引》对信托文化的定义，本课题将信托文化定义为：基于信托架构这一原点，用以评价、激励、约束和规范信托当事人及利益相关方的行为与关系的价值观念、法律制度、监管规则、社会舆论和理论研究，其萌芽和形成、变化于数百年来各国各地区的信托活动之中，并构成人们开展信托活动的社会环境和前提条件。

2.信托文化的内涵

研究表明，中世纪英国所特有的地产权体系是催生信托发育的肥沃土壤，其所特有的与普通法并行的衡平法则是浇灌信托之树茁壮成长的活水源头。前者将财产权利划分为可以跨时间、跨空间分割和转让的“权利束”，为信托内部设计的惊人弹性装上了想象的翅膀，提供了巨大的空间；后者所秉持的“公平、正义和良心”原则，又为信托安放了笃定而又活泼的灵魂，确立了固有而又可发展的理念。在这样的发展过程中，信托文化逐步嬗变、成型，从重复行为演进为社会观念，进而上

升为制度共识。基于此，我们发现，信托文化所包含的本质属性或可概括为：以帮助人们在处理财产转移和财产管理事务时达成自由、安全和高效的目的为依归，以明确受托人应享有的权利和所负担的义务为核心，以权衡委托人自由意志的延展和限缩尺度、界定受益人受保护的范围和深度为重要组成部分。

结合上文关于信托文化定义的论述，进而考察本质属性在其中的反映，即信托文化的内涵，主要有以下三方面内容。

（1）满足财产转移与财产管理需求的制度架构

人类活动的重要内容之一就是进行财产的转移与管理，并在此过程中不断升级制度架构，直至实现对自由、安全、效率的追求。人类物质文明和精神文明也因此不断发展。

信托文化最初是伴随着家族内财产转移的需求而出现的。当时不动产是财产的主要表现形式，所以当时信托文化体现为如何构建一种能够打破苛刻的土地转移制约并实现财产有效转移的制度架构，从而“保护他们自己和他们的家人免遭早已过时的完全不合理的土地法律制度的侵害”。虽然当时的受托人只不过是名义上的所有权人，没有实际上的管理权力，也不承担管理责任，但不可否认的是，信托制度架构在很长的一段历史时期内扮演了挣脱财产转移束缚，满足人类财产转移需求的重要角色。

财产转移制约在17世纪末资本主义社会建立后开始逐渐被消除，与此同时，人类财产的展现形式也发生了极大的扩展。凡是具有金钱价值的东西都可以作为信托财产，既包括有形的动产、不动产，也包括无形的股票、专利权、商标权等。人类对财产的需求也从静态演化为动态，从持有传承发展为保值增值。

相比于早期信托文化所体现的财产转移功能，这一时期信托文化更多地体现为如何搭建一种能够积极运用和管理信托财产从而充分实现受益人利益积累的制度架构。通过赋予受托人广泛的自由裁量权，受托人从单纯满足人类财产转移需求的消极角色转变为满足人类对财产复合需求的积极管理者。

随着20世纪前后世界经济的蓬勃发展，特别是英美等发达国家金融业在广度和深度方面的快速扩张，信托由于其独特的内涵，又再次通过制度创新被推升到了新的高度。对信托制度架构的关注点开始从以财产管理为主的普通商事服务上升为现代资产管理的综合投融资服务。信托当事人通过忠诚守信、持续稳定、财产独立、灵活创新等一系列信托文化特征的共同作用，创造出了一种极富弹性且具有社会经济优化功能的资产运作机制，信托文化与现代金融服务开始紧密结合。可以说信托

金融化重铸了已有的金融业体系，即金融业从间接融资和直接融资发展到间接融资+直接融资+信托融资的三元金融体系，由此信托文化与银行文化、保险文化、证券文化等共同构筑起实现人类财产转移和管理需求的宏伟大厦。

回顾历史，信托文化始终与人类对财富的自由支配的追求紧密相连，信托设计经过数世纪演变亦始终不脱财产移转及管理的色彩。当前科学技术的发展日新月异，人类经济和社会的未来难以预测，信托文化的终极制度架构到底是什么模式，我们不得而知。但可以肯定的是，信托文化作为人类在财产转移和管理领域最富有想象力的创造，在相当长的历史时期中，都将会持续并更加显著地发挥其独特的作用。

（2）实现信托当事人自由、效率、安全追求的价值体系

一般意义上，不同的制度从不同维度实现和保障人类社会生活对自由、效率、安全等方面的追求。信托最初作为一种财产转移的制度安排，与传统买卖、赠与、继承等传统财产转移制度相比，帮助更多的当事人主体意志展现，并通过信托文件的约定和一系列规则设计，以受托人专业能力延展了当事人的主体能力，最终实现当事人的价值追求。概言之，信托作为金融领域的一项民商事制度安排，以财产转移与财产管理为依托，一方面表达委托人个体意志，一方面倡导受托人信义义务，同时通过规则设计保障受益人利益，充分尊重各参与主体的行为选择及行为结果，是自由、效率、安全价值在金融生活领域的最佳体现。

考察信托产生和发展的历史轨迹会发现，以信托财产的转移为出发点，以信托财产的管理为中心点，以信托目的的实现为归宿的信托制度安排，自始至终都在致力于扩张当事人的意思能力和行为能力，都在提升当事人行为自由与效率的边界。经济学意义上的效率是隐含于自由之中的，现代市场经济富有效率的运行就是建立于市场参与者的财富自由支配之上。从这个意义上说，信托之财产转移在践行自由的同时，也在积极扩张着效率的价值；信托之财产管理在追求效率的同时，更是极大地提升了行为与财产的支配自由。信托在满足人类对财富支配的基本需求之上，通过创设超法而不违法的制度空间，以信托目的设立的自由性、信托文件内容的灵活性、信托财产运用的多样性、信托组织形式的便利性，实现了对自由和效率的价值超越。有学者曾言：对一人世界来说，效率是技术问题；对两人世界来说，效率是一个合约问题；对多人世界来说，效率是规则问题。而信托作为一种制度安排下的合约行为，不仅拓展了信托当事人的自由边界，更是实现了不确定多数人之间集体效率的提升。

现代信托制度不仅体现了当事人对自由与效率的追求，更是彰显了对其行为与财产安全的努力。在人的有限认知与有限理性下，引致的行为人的有限能力，常常使行为人的行为无法产生其预期结果。这种风险的发生是委托人不希望看到的。而信托的产生尤其是在现代信托业兴起之后，受托人发展成为专业的营业机构，其接受委托人委托，处理信托事务的合约安排与专业运作，使委托人的有限能力得到了空前的扩张；与此同时受托人负有的以忠实义务和谨慎义务为核心的信义义务，使信托机构不仅应当而且必须通过对信托财产进行适当性管理从而为受益人谋求最大利益，达成委托人（受益人）的预期结果。通过受托人的管理经营，委托人可较好地避免财富因自己或其后代的轻率鲁莽或错误决定而遭受损失，在风险下降的同时也意味着成本的降低和效率的提升，而这恰恰体现的是民商事活动中当事人经济学意义上最重要的安全寄托，即行为结果符合预期。从法学角度来看，对于信托架构的实质，无论是“信赖关系说”“双重所有权说”“物权说”“债权说”“物权债权并存说”“特殊法律主体说”“特殊权利说”还是“财产机能区分说”，其共同的关注点之一都在于信托通过一系列的规则和制度设计，通过对跨周期风险收益的平衡，对利益博弈下权利义务的重构，达成了信托关系内部和外部的稳定以及当事人权利的保护和救济，即实现了对“安全”的价值笃行。

（3）平衡信托当事人内外权义的规则设计

信托文化历久弥新、焕发勃勃生机的重要原因，除了其天然地满足了人类对财富的支配需求，同时体现了人类的基本价值追求以外，还在于其内生的一整套规则，精妙地实现了信托关系内外的权义平衡。

受托人居于这种平衡的核心地位。在信托设立之时，可以暂时没有受益人；在信托设立之后，也可以不再有委托人，但受托人的存在对于信托的设立、存续和终止都是必不可少的。委托人基于对受托人的莫大信任，自愿将其合法拥有的财产所有权移交给受托人，而为了让受托人有效管理、运用信托财产，也为了让交易对手在与受托人打交道时无须了解信托背后的复杂财产权利结构，受托人获得对外充分管理、运用、处分信托财产的权利。但受托人必须充分认识到，“受托人的权利”或者 “受托人的权力”，都应该在履行相应义务的前提下才能够行使。通常把这种受托人对委托人、受益人和信托财产承担的义务称为信义义务，其具体概念、分类和内容虽然在各个时期、各个地区的信托文化中都有所不同，但其透露出来的受托人应为了受益人利益的最大化，恪尽职守、诚实守信、进行谨慎有效管理的核心价

值观却是基本一致的[3]。

如前所述，信托文化在彰显个人自由意志方面的表现尤为突出，我国台湾信托学者方嘉麟教授将之总结为三个方面，第一为委托人意愿之极度尊重，第二为受托人管理处分权之极度扩张，第三为受益人保障之极度扩张，并进一步指出信托法原则上，应在信托成立、变更与终止方面限缩委托人自由；而在信托内部关系（通常即受托人与受益人间之关系）中对受托人之管理处分自由加以限制。而在外部关系（受益人与第三人间之关系）则有种种设计遏止受益人自由之滥用。

信托文化以各种精妙的规则设计达成了这些内容。比如受托人违反谨慎义务时的“衡平赔偿”原则，受托人不当处分信托财产时的“衡平追及”原则，受托人违反禁止忠实义务时的“推定信托”原则，在受益人放弃受益权时的“归复信托”原则，信托当事人与各自债权人的利益平衡原则，信托第三人与信托当事人的利益平衡原则……通过对这些规则的不断丰富，在人类不同的历史时期，在不同的社会环境下，信托文化在各个层次形成了一系列生动而又具体的信托活动。

3.信托文化的层次

文化的层次是对文化结构的表达。目前学界较为认同和使用的是文化的三层次理论，即根据构成要素的不同，文化分为物态、规范和心态三个层次，其中物态文化是表层最活跃的因素，表达文化的空间结构；规范文化是中层最权威的因素，表达文化的逻辑结构；心态文化是深层最核心的灵魂，表达文化的精神结构。按照上述观点，信托文化可视为包含物态、心态和规范三种要素形态的一个金融文化子系统。同时，随着信托的发展，信托文化在历史演进和表现形式两种维度上不断演化成熟，而无论从哪个视角考察信托文化的层次，均能看到三种要素形态依次出现，交错发展，并且相互影响，日趋理性。

（1）以要素形态为视角

①物态要素：社会环境、信托主体、信托技术。任何文化都需要具有自己的物质层面作为载体。信托物质文化是所有信托主体在信托活动中曾经和正在作用于其上的一切物质对象以及作用方式，是信托文化的物质基础和外在表现。物质要素可以视为信托文化的硬件，主要包括信托业特有的环境、建筑风格、形象标志等一切表征现象。从古老的钱庄到现代金融机构，从算盘到计算机网络，金融设施设备和工具手段日益现代化，信托物质文化也随之获得飞跃发展。文化归根结底是特定人群的共同生活方式，是以“人”为中心的共同追求和取向。因此信托物质文化也可

视为以信托主体为中心，包含其所身处的社会环境、所依赖的信托技术以及所从事的信托活动的所有物态要素。

②心态要素：价值取向、思维方式。与物态要素不同，文化的心态要素的形成需要潜移默化，演化最慢也最艰难，但它却是文化的灵魂。心态要素的转变，不仅能够改变文化的物态要素，而且还能够推动文化规范要素的变化。信托文化的心态要素包括价值取向、思维方式、道德情操和行业风格。价值取向即信托从业者对信托行为和周围是非的判断和评价，对国家、集体和个人的利益排序和轻重区分；思维方式、道德情操和行业风格构成等，既构成信托业的精神文化，也塑造着信托机构的企业文化。

③规范要素：法律制度、监管规则、社会舆论、理论研究。文化具备了物态要素后，并不能自发形成特定的心态要素，而是要经由法律制度、监管规则、社会舆论和理论研究等规范要素的逐渐成形和整合。正如在货币和信用的发展过程中，金融行业形成了一定的规则和惯例，这些规则惯例经过文字化和契约化处理后，就成为了正式的规章制度或法律，并经由绝大部分从业者认可和遵守，具有了权威性的约束力。逐渐发展壮大的信托业也不例外。法律制度和监管规则构成信托文化的规范性要素，同时社会舆论和相关理论研究也随着信托业的发展逐渐加深对信托文化的影响和制约。规范性要素不仅是信托文化得以健全发展的核心力量，而且规定着信托业及每一位从业者的行为，反映了信托业的外在文化特征。

（2）以历史演进为视角

①自然状态的行为需求。信托并非是一个现代的创新事物。根据现今所见的诸多研究信托的文献，最早的原始信托行为是公元前2548年古埃及的一例“遗嘱托孤”，通过文字遗嘱的记载形式形成了一种事实上的信托行为，也是最早有文献记载的家族信托雏形。若以此例为起点计算，信托至今有4500多年的历史。这一时期，拥有财富的只是极少数人，人类社会正处于从自然经济向商品经济的转变过程中，对于通过信托管理财富、传承财富及其他更为丰富的社会需求还不具备物质和观念基础，因此“信托”也仅仅处于“受人之托、忠人之事”的朦胧期，现代信托的某些特征、意识和行为虽然开始出现，但信托契约的订立和履行行为也还是一种自发自然的状态，并没有固定的模式和服务机构。

②自觉层面的社会观念。随着社会经济的发展，家庭财富有所积累。公元前450年的罗马帝国，首次通过《十二铜表法》这一成文法的形式对遗嘱继承进行了明

确、严格的规定。但是法律规定并不能满足人们对于家庭财富的继承和分配的多样化需求，遗产信托应运而生，并在实践中得到较为普遍的使用，进而获得了“罗马大法官”的确认和接受，信托因此从民间的自发行为变成了一种具有法律意义的自觉行为。然而有学者认为，在罗马遗产信托中，受托人并没有扮演一个遗产管理人的积极角色，也不是一个绝对不从信托遗产中获取利益的人。一方面，当遗产信托要求立即转让财产时，遗产信托受托人只是形式上的和过渡性的；另一方面，当遗产信托设立了一定的沉淀期时，受托人则取得全部的受益人利益。对于前者，受托人实质上处于消极的中介人地位；对于后者，他则相当于受益人的地位。如此来看，《罗马法》中的遗产信托仅适用于遗产继承领域，在其他社会生活领域尚未出现信托以及信托法定化的情形；并且对于受托人并没有资质限定和特别要求，受托人并非现代意义上的信托法律关系中的受托人。因此，信托作为人们社会经济生活的管理手段已脱离朦胧期，在一定社会范围内获得公众认同，但依然处于萌芽期的阶段。

③自由范围的制度共识。目前公认的现代信托起源于英国的“用益制”的创设。随后，信托在社会经济生活中的应用范围不断扩大，信托以财产权运作为起点逐渐向金融领域拓展，商事信托作为一种能够灵活适应现代商业交易需求的制度安排，逐渐形成现代的金融信托业。现代信托业的迅速发展，离不开信托法律制度的不断完善和体系化。制度化是现代信托的重要标志之一。无论是英美法系的判例法，还是大陆法系的成文法，都在保护信托契约自由的同时，安排了对守约主体保护机制，以及违约行为的惩罚机制。上述机制安排，一方面经由制定信托业规则、规定信托受托人资格和义务等方面的法律法规来实现，另一方面借助外部监管机构、社会舆论对受托人行为的有效监督和制约来实现，同时，相关理论研究工作也为现代信托的发展和相关制度的完善提供了支撑和帮助。各方主体按照既定的制度安排自己的信托行为，能够形成对自己和对方行为结果的稳定预期，信托的基础即“信任”因此得以稳固，信托活动的安全和效率也因此在法律制度的保驾护航之下得以实现。在合法合规的框架内，信托主体可以自由协商相关权利义务安排细节，从而在共同认可的制度范围内达成社会层面的共识。

（3）以表现形式为视角

①信托公司的企业文化。信托文化使信托从业者从一个没有标签的自然人，逐渐变成一个“信托人”，成为一个可与其他行业从业者相区分的人。每一家信托公司，根据其股东背景、公司历史以及领导人风格等因素的不同，会形成不同的个体

企业文化。但在个体差异之外，受托文化应成为信托公司的共性文化。每一家信托公司都应坚守受托人定位，培育和树立谨慎管理的受托文化，将实现受益人合法利益最大化作为公司价值取向和公司治理目标。具体而言，信托公司应在内部治理中确定受托人定位的“高层基调”，在业务开展中制定强调受托责任的操作规程，在绩效考评中引导至提升受托服务质量的方向，在合规风控中建立与自身风控能力审慎匹配的机制，让符合受托人定位成为各个信托公司的共同信念，成为每一个信托从业者的共同自觉。

②信托业的制度文化。信托业在经营运作过程中建立并遵循的成文或非成文的制度体系即其制度文化，行业相关的监管制度和行业自律制度都是该体系的重要组成部分。制度文化是信托公司的普遍行为引导，同时也是信托业的公信力来源。具体而言，信托制度文化包括信托业的治理风格、监管取向、制度安排、行业自律、行业形象、行业底蕴、行业目标、行为习惯等，既规定着信托业及每一位从业者的行为规范，也反映着信托业的外在文化特征。根据信托业协会发布的《信托公司信托文化建设指引》，可以将服务、民生、责任、底线和品质五个方面的文化视为信托行为的制度文化构成要素，即通过充分发挥信托制度优势，创新信托服务方式，发挥财产独立、破产隔离等信托制度功能作用，践行信托精神，提升受托管理能力和职业操守，秉持敬畏法律、遵守规则的底线思维，为委托人提供专业化、个性化服务，塑造行业品质和声誉。

③信托行为的社会文化。人作为群居性动物，除了本能之外还具有社会性。信托行为是人的社会性的反映和要求。随着社会经济的发展，“管理财产的需求超越了转移财产，具有专业才能的受托人通过管理、运营和处分信托财产，有效率地为受益人实现财产保值增值成为主要的信托目的，财产转移的自由性，财产保护的安全性，财产管理的高效性，这些借由信托实现的意图，与人的若干层次的需要若合符节”。被认为是回归信托本源的慈善信托、服务信托、家族信托等民事信托，一方面体现了委托人因信赖而对受托人产生的依赖性和服从性，另一方面也体现了信托公司作为受托人的利他性和自觉性。信托行为是以设定信托为目的而发生的一种法律行为。从我国《信托法》有关规定来看，信托行为要有效成立，还必须同时具备三个条件，即信托目的合法性、信托财产的确定合法性以及信托设立的要件性。上述条件为信托行为的主体即委托人、受托人和受益人之间建立相互信任提供了基础，更为“受人之托、忠人之事”的信托文化在全社会的养成提供了基础。

（二）研究意义

1.契合新时代文化建设的要求

党的十九大报告中明确指出，“文化自信是一个国家、一个民族发展中更基本、更深沉、更持久的力量”。随着中国特色社会主义进入新时代和人民群众对美好生活的需要日益旺盛，文化建设在“五位一体”总体布局的位置更加凸显，在实现中华民族伟大复兴的宏伟目标中将承担更加重要的历史使命。

文化建设的内容不仅仅在于文化设施、文化载体和文化活动，更重要的是人的教化和道德培养，最终支撑国家治理。信托文化既有其一以贯之的通用内核，也随着其发展、传播、移植和继受，具有民族性和时代性的特征。因此研究信托文化，有助于树立正确的文化使命观，弘扬主流价值和传承中华文化，培育社会主义核心价值观。同时还利于加强文化交流，讲好中国故事，提升中华文化的全球交流和展现，构建具备宽阔视野中国文化软实力，共塑包容并茂的世界文化格局，提升我国的国际影响力。

在当前新时代中国特色社会主义文化建设的新篇章下，全面贯彻党的精神，夯实文化根基，从中华民族5000年的文明史、中国人民近代以来170多年的斗争史、中国共产党90多年的奋斗史、新中国信托业40多年的发展史中认识信托文化，不仅能从本质上领会其蕴涵的战略价值，更能把握文化自信思想的要义所在，有助于从根本上解决我国信托发展中中国文化的主体地位和确立独立自信的民族精神问题，契合新时代文化建设的要求。

2.担负培养社会诚信的责任

诚信缺失是目前我国一个突出的问题，这对我国的经济、政治、思想文化都有诸多不利影响。2020年8月，中央精神文明建设指导委员会印发《关于开展诚信缺失突出问题专项治理行动的工作方案》，针对当前经济社会中的诚信热点问题和群众反映强烈的失信突出问题，集中开展10项诚信缺失突出问题专项治理行动，其中包括金融领域失信问题专项治理行动。中央文明委还要求，加强诚信理念教育，开展诚信实践活动，把诚信建设作为群众性精神文明创建活动的重要内容。

信托作为一项特殊的法律制度安排，具备强烈的社会属性，使其在推动社会进步、完善我国社会治理体系中占据重要地位，在维持公序良俗、培养社会诚信等方面发挥特有作用。信托文化的广泛普及将深化信托的运用程度、塑造人们的信托观念，从而逐步增强我国的社会信用基础，有利于培育良好的社会诚信风气。

同时，培育和树立良好的信托文化，也能在新技术手段和民间金融的不断涌现下，有效降低投资者风险。信托文化的传播越是普及，社会对信托文化作为公序良俗越是认可，大家对信托文化的理解越是趋于一致，人们对信托的信心就会越充足，信托介入的领域就会越广泛，开展信托业务的效率就会越高，围绕信托的纷争就会越少，信托制度在与相似的财产转移和财产管理制度之间的竞争就会越有优势，信托事业也就能够早日从初级阶段迈向中高级阶段健康快速发展。信托公司从而得以正确发挥制度优势，为有效实现财富管理和传承的基本功能提供坚实的技术和管理支撑，吸引庞大的民间资金投资于实体经济领域，形成良好的社会契约文化。

3.奠定信托行业发展的基石

伴随着我国经济发展，社会财富累积和富裕人群增加，资产管理和财富管理的市场需求旺盛，信托行业回归本源、专注信托主业、服务实体经济、服务人民需求、防控金融风险成为行业转型的必然发展方向。对信托文化建设展开深入研究，将全面推动行业行稳致远、健康发展，行使服务实体经济的重要使命。

在业务层面回归本源。通过信托文化建设引领信托公司从债权融资类机构转向资产管理机构，充分发挥综合经营的金融功能优势，创新研发大类资产配置与财富保障、增值、传承的工具、产品和服务，大力发展服务信托、资产管理与财富管理等业务，服务实体经济、服务人民群众和推动金融改革。

在经营层面保证底线。信托文化建设有助于在信托公司层面强调坚守合规底线的重要性，履行受托人义务，坚守职业操守的品质文化，减少从业人员的道德风险，督促高管行为规范，从而促进信托行业在业务创新中能够保持长期高质量的健康发展，增加转型升级的持续动力，树立信托品牌。

在制度层面指明方向。通过文化引领作用，凝聚共识，解答信托业的行业定位是什么、如何规范信托业发展等重大核心问题。使法律、政策等制度要件在一个为全行业所接受的核心理念的指导下形成协同效应，共同发挥作用。

通过信托文化建设推动我国信托由债权融资为主的银行色彩较浓的初级阶段，向更富有信托特色的以资产管理和财富管理为主的中高级阶段过渡，奠定信托行业健康发展的基石。

4.满足人民美好生活的需要

党的十九大报告指出，新时代的社会主要矛盾是“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”。其中“人民日益增长的美好生活需要”在

金融领域体现为资产管理与财富管理的物质性需要。

随着我国经济发展，我国个人投资者的财产保值增值和财富传承的需求持续增长，对于多元化金融服务的需求也日益强烈，当前我国资产管理与财富管理行业也正在不断壮大。深入理解信托文化内涵，将有助于以市场为导向、客户为中心设计出多元化的理财服务和产品，满足人民群众的财产管理需要。

党的十九大报告中还指出，“培育和践行社会主义核心价值观，要以培养担当民族复兴大任的时代新人为着眼点”。深入信托文化建设研究，不仅能积极响应习近平总书记提出的“育新人”使命任务，提高人民思想觉悟、道德标准、文明素养，培养能够担当民族复兴大任的时代新人，更能全面贯彻投资者文化，强化风险警示，为信托投资者树立“收益自享，风险自担”这一正确的投资理念，改变投资者普遍持有的短期偏好，为打破刚性兑付奠定基础。同时，通过树立行业 “受人之托，忠人之事”的正面形象，将增加投资者的理性、信心，通过信托最基本的诚信理念长期稳定我国资本市场健康发展和社会的长久治安，从而更好地满足人民日益增长的美好生活的需要，更好地推动人的全面发展、社会的全面进步。

二、信托文化探源与信托文化建设被首次提出

信托自起源至今，经历几个世纪的发展，不仅在英美法系国家中得到广泛应用，在大陆法系国家中也广为传播。在长期的历史进程中，英国、美国、日本等国家在信托实践上作出卓越贡献，相伴生的信托文化的细流逐渐涓汇为一片澄澈的“四大湖区”——“忠诚守信、持续稳定、财产独立、灵活创新”。

中国古代虽然没有严格意义上的信托文化，但是“忠诚守信”始终贯穿于中华民族精神的始终，类似信托的财产安排也层出不穷，反映了中华民族的创新意识，这些都为中国信托文化建设事业提供了养分。

在当代习近平新时代中国特色社会主义文化观和社会主义核心价值观的引领下，在监管机构的倡导下，中国信托业在融汇国内外信托文化自发探索的经验基础上，自觉而系统地进行信托文化建设，信托文化的历史之河将从“四大湖区”中缓缓流出，为中国信托业乃至世界信托业的发展提供滋养。

（一）国外信托文化的自发实践与经验借鉴

罗马法在中世纪产生了分化，英格兰在立法进程中逐渐抛弃了罗马法的形式和主

要内容，但是部分吸收了罗马法的基本原则尤其是衡平精神，结合其特有的土地保有制度，经历了从农耕文明到工业文明的转变后，最终形成了现代信托，同时信托文化“忠诚守信、持续稳定、财产独立、灵活创新”四大核心特征的基调也确定下来。

英格兰的信托法在英国殖民扩张的过程中逐步扩展到美国、中国香港、印度和澳大利亚等地。美国的信托文化与商业文化结合较好，较早地形成了以有酬主义、商事信托为主的风格，辅以民事信托，形式多样、包罗万象，信托四大特征尤其是灵活创新得到进一步的发展，法人受托高度发达。而美国的信托法又扩展到除魁北克的加拿大和其他美属领地，其中夏威夷出现了首个华人设立的信托公司。

日本的民法系统虽然继承自德国、法国，但是信托法主要受到英美的影响，又历经政治外交的动荡，信托文化的发展跌宕起伏。第二次世界大战后，日本结合民族精神催生出多元化发展的信托文化。

欧洲大陆国家直接继承了罗马法的传统，这些国家主要通过修改本国的大陆法制度，部分或全部实现信托的功能，信托文化色彩略显单薄。

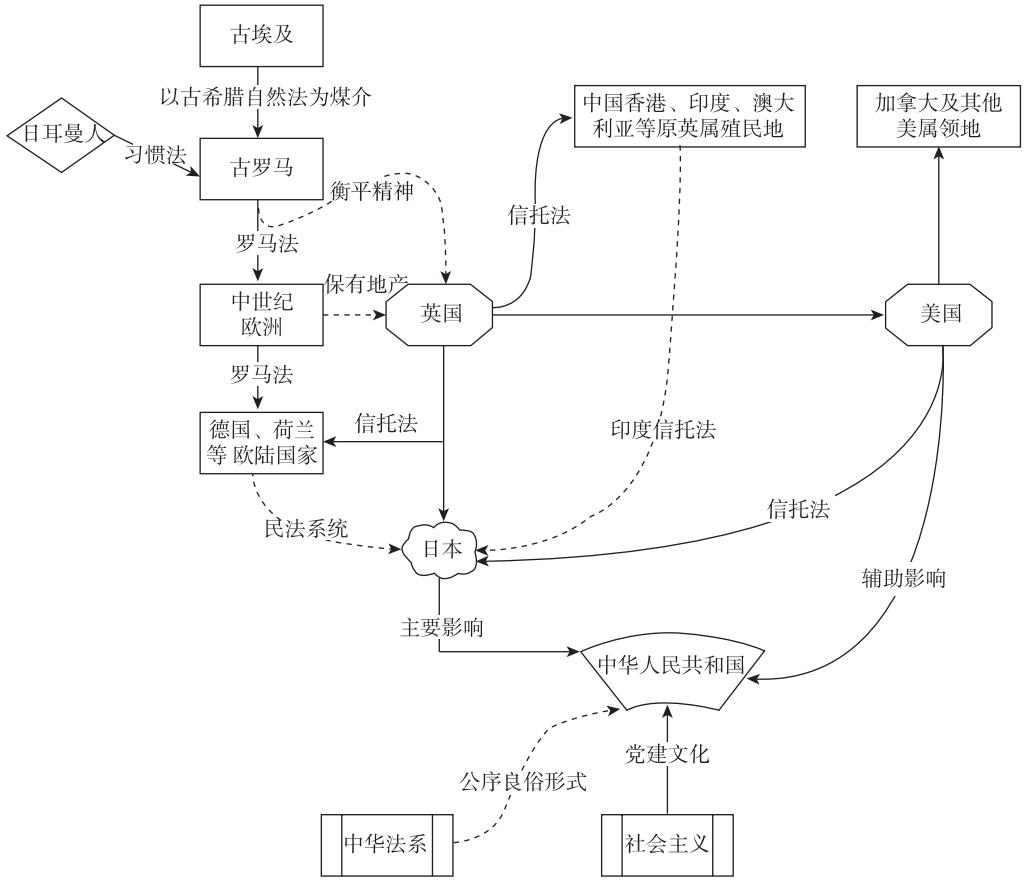

图 1　各国及地区信托文化发展情况

总体上看，各国及地区信托文化的发展，虽因国情不同而有所差异，但是围绕“忠诚守信、持续稳定、财产独立、灵活创新”四大特征趋同发展的特点十分明显。

我国信托业自改革开放后恢复设立发展至今，经历了从计划经济到社会主义市场经济的过渡，如今系统性提出信托文化建设，可借鉴其他国家积累的与市场经济相适应的信托文化成果实践。

本章选取了英美日这三个具有代表性的国家进行介绍。

1. 英国

作为信托发源地的英国，其强大的教会、法制的观念、衡平法院的存在，都为英国民事信托的起源及发展提供了必要条件，奠定了信托四大特征的基调，深入人心的信托观念和忠诚主义，也为英国信托经过数百年的发展保持个人受托的主导地位提供了文深厚化基础。

（1）英国信托发展历程

信托的雏形——“用益”发源于英国13世纪，它的产生和发展与英国的财产所有权、土地所有制有着直接联系。在农业社会时期，土地资源既是财富的主要形态，更是人们赖以生存的根基。但当时英国社会对盛行的教会遗赠行为有“没收条例”的限制，于是人们设计出用益制将土地的所有权、经营权、收益权等进行分离。同时，当时的英国固守封建制度且政治动荡频繁，人们为了实现规避沉重的封建赋税、规避长子继承制、规避《死手律》、规避战争战胜方没收土地等自由处置土地的意愿在社会需求层面推动了用益制的迅速发展。这是“灵活创新”和“财产独立”两大特征的最初萌芽。

在制度层面，用益制与当时的普通法在诸多方面存在重大冲突，只受到以“公理与良心”为裁判标准的衡平法院的支持。用益制也导致了王权封建税负的大量流失，亨利八世在1536年和1540年制定颁布了《用益法》和《遗嘱法》，其中关于用益的分类为现代信托的发展奠定了基础，规定的若干不受其调整和规范的例外情况，在实践中逐渐演变成为现代信托。

早期信托（用益制）的设计多是适用于围绕对土地的照管处置，信托目的多是为保证受益人可以得到土地收益。当时的受托人处于“消极地位”，他们不能随意处分受托财产，需严格遵循委托人的指示处理相应事项。

进入工业社会时期，工业生产、商业贸易和金融服务等逐渐成为更能创造财富

的方式，股票、债券、抵押等资产形式逐渐成为主要的财富形态。传统贵族家庭从广置土地转向实业投资和商业贸易，但这些财产处理模式需要投资的专业性并具备一定的风险性，用益制度向针对“动产”设计的现代信托制度转型。

此外，财富观念也从确保财富存在并在家族内传承，转变为把财富作为投资增值手段，确保在一定风险下，让财富产生更大的利润。受托人从早期信托中只单纯持有财产的“消极地位”转为了对财产享有经营增值权利的“积极地位”。

在此过程中，利己主义逐渐破坏了古老的商业形式，受托人基于信息不对称和谈判力强势，很容易产生机会主义行为。18世纪，休谟对此作出系统性论述，认为人的慷慨是天然有限的，仅凭受托人个人道德而做出的承诺是脆弱不堪的。休谟由此指出，计较利害和不计较利害的交往应该得到区分，对于计较利害的商业交往，应有一系列保障措施，以规范当事人的行为，从而确保商业活动是对等互惠的（reciprocal）。

恰逢休谟的《人性论》出版之际，南海泡沫（South Sea Bubble）事件爆发，包括牛顿在内的众多投资者损失惨重。殷鉴不远，信托关系和信义义务等观念在此后经常被呼吁以促进商业为目的，借以规范商业行为，便利商业交易。

由此，信义义务等信托文化观念再也不是与现代商业和金融实践相隔绝的非商业价值观念的集合了，这些信托观念逐渐成为屏障机会主义行为的“安全阀”。

（2）信托业务体现的信托文化——绅士精神和法制观念

英国作为现代信托的发源地，其根深蒂固的绅士精神为英国信托数百年的发展提供了深远的文化基础，使英国信托至今仍保持着个人受托的主导地位和民事信托的浓厚色彩，奠定了信托文化四大特征的基础。

首先，以“无酬主义”强化了受托人“忠诚守信”的义务。英国社会中一以贯之的贵族精神作为人们行为规范的核心精神，对英国有着强大而持久的影响。绅士文化正是在贵族精神的基础上，结合英国中间阶层积极进取的文化价值观念，逐渐成为了英国文化的精髓，并作为英国人的价值取向和行为标准。尤其体现在信托的发展上，早期英国信托的受托人常由社会地位较高的牧师、律师等人担任，他们将信托视为一种荣誉，对信托财产的管理是出于道义上的责任感，愿意担任不计报酬的受托人，使无酬主义在英国信托中得以长期存在。同时，“忠诚守信”作为其文化信仰中的道德基础，也为英国社会形成良好的信托观念打下了基础。

其次，通过法制保障了信托的“长期稳定”和“财产独立”。英国受到以罗马

法为蓝本的教会法和日耳曼习惯法的深刻影响，法制的社会观念深入人心，受到社会认同的民间制度安排较容易以法律的形式得到确立。最初用益制就是在宗教盛行和封建制度兴盛的背景下得以创设，用益制度通过发挥保有地产制下土地权利束的独立性特点，规避了封建义务，促进了土地在家族内的永续传承，虽当时未能得到普通法院的承认，但在衡平法院出于“救济先于权利”原则的保护下，用益制度中的部分模式得以在社会中被广泛接受。到17世纪，大法官在建构信托权利制度的过程中，一方面继承了中世纪用益的一些合理规则，保留了一些用益法以前的理论。

最后，英国信托中的衡平法精神，有利于产权保护，构建诚信社会。当交易的广度和深度发生巨变时，既要求政府对产权提供更多的保护，对信用的要求也进一步提高，要求从人格化交易发展为具有普适性的非人格化交易。虽然普通法制定了许多法律保护新型财产权利，但由于形式主义的制约，衡平法处理这些新型财产权利的特有程序和救济方式更有利于便捷地保护这些财产权利，17世纪下半叶推定信托的案例明显增多，1677年制定了《欺诈法》。民事信托中的衡平法精神，有利于治理机会主义，增强了交易的可靠承诺，非常适合治理商业贸易和金融交易，维护实质正义。

英国信托制度的演变，说明了衡平法精神规制下的社会化大生产专业分工是信托的本质，衡平法的信义义务为信托不可动摇的基础，“财产独立”等三大特征必须以“忠实义务”为依归，才不是空中楼阁，而一旦舍本逐末，则会严重损害受益人权益，甚至影响金融安全。

2. 美国

美国早期的信托制度虽传承于英国的民事信托，但其在继受英国信托法时进行了较大程度的改革，剔除了封建性因素，创新出以法人受托为主要模式的商事信托，以适应美国具体国情的需要，在保持“忠诚守信”的基础上，美国信托的“财产独立、持续稳定、灵活创新”三个特征也体现得淋漓尽致。

（1）美国信托发展历程

17世纪至18世纪，为解决独立战争时期遗嘱执行和遗产管理等问题，美国开始大量应用英国殖民带入的民事信托，尤其经济较为发达的东部地区发挥了重要作用。

南北战争结束后，随着奴隶制的废除、铁路和矿业的开发，美国经济得到了进一步发展，民事信托已无法满足经济恢复与发展的需求。同时股份公司制度在美国迅速发展，社会财富逐渐由实物形式的土地、商品转向货币、有价证券等动产，

以营利为目的的商事信托随之出现。办理信托事务的受托人也逐渐由个人转为法人机构，从早期集中于人寿保险公司受托打理遗嘱事务，逐渐演变为办理生前信托事务。

美国信托的发展转变，也与当时金融市场的发展状况密切相关。19世纪美国的公司制和合伙制运用十分普及，并且金融市场稳定性较差，承担无限责任的公司、合伙企业和个人破产频繁。而信托可通过遗产信托、特殊目的信托等，利用“受人之托”的财产权分离制度，将特定用途财产与受托人的固有财产隔离，免受破产的威胁。

（2）信托业务体现的信托文化——商业文化和创新精神

第一，以市场化方式推动营业信托的发展，丰富了信托的运作方式。美国是在荒原中建立起来的国家，原始艰苦且孤独的拓荒生活使美国崇尚独立自主、白手起家的奋斗过程，信奉个人主义和实用主义，并保有高度的竞争意识和创新精神。这些价值观念在美国独特的地理环境、社会结构、政治构成、宗教自由、经济发展等的影响下，造就了美国独特的商业文化。美国信托受其影响，在英国民事信托的基础上发展为以营业信托为主导的多元化信托模式。19世纪，美国出现了第一家专营信托业务的信托公司“合众国信托公司”，1980年美国全国信托资产总额占全部银行资产总额的41%，成为美国金融业中一重要支柱。信托最早完成了个人受托向法人受托的过渡和民事信托向金融信托业的转移，为现代金融信托制度奠定了基础。

第二，积极“灵活创新”，扩展了信托的运用领域和社会影响。在信托运用上，美国创新了房地产投资信托、证券投资信托、企业年金信托、员工持股信托、人生保全信托、个人住宅信托等。其房地产投资信托获得成功后被很多国家所借鉴，目前已经有20多个国家和地区设立了各自的房地产投资信托产品。证券投资信托已成为美国证券市场上主要的机构投资者。自1821年开始形成的公共信托原则发展至今，其适用范围从早期的保护通航水域扩展为海滩、考古遗迹、野生动植物资源、空气资源等。又如美国将信托拓展到公司治理和政府治理领域。美国首创了“表决权信托（Voting Trust）”，用以稳定公司管理、协助公司重整、防止相竞争的其他公司控制本公司，以及保护少数股东权利。此外，信托还被广泛运用于建立股权激励，运用较多的有“利润分享信托（Profit-sharing Trust）和股份分红信托（Stock Bonus Trust）”。为防止政府决策阶层的私人事务与其政府职务产生利益冲突以至于影响决策的公正性和客观性，美国产生了一种特殊的“盲目信托（Blind Trust）”。

盲目信托的功能在于，透过委托人对信托事务的“盲目”以降低政府决策官员利用自身特殊地位的机会，从而保证决策的客观与公正。

第三，大力发挥信托“财产独立”的特点，将其运用于资产证券化、保险金信托等金融活动中。由于信托财产具有独立性，可以有效发挥“破产隔离”作用，因而信托也被广泛运用于各种交易的风险管理，成为一种新的风险管理工具，发挥风险管理功能。在美国，信托在资产证券化项目、各种交易保证金及各种预收款的管理、大型项目（如海底电缆铺设、跨海大桥建设等）建设资金的管理等方面均发挥了巨大的基础风险隔离功能，从而有效防范了相关交易主体的财务风险和破产风险，确保了交易的安全。

第四，通过有机调和受托人“谨慎义务”与“投资义务”之间的关系，达成“长期稳定”的目标。20世纪70年代，持续的高通胀，以及受托人投资实践的变化使1830年确立的“谨慎人标准”的不足日益明显。1992年，美国法律协会在《美国信托法重述（三）》中采用现代投资组合理论，形成了“谨慎投资人规则”，把信托投资与信托管理两个功能合并，加之现代投资组合理论的运用，使得传统的谨慎投资的限制不再特别地严格。“谨慎投资人规则”在平衡风险和回报目标、多样化投资、公平、委托代理等方面发展了受托人义务。例如，该规则要求受托人担负平衡风险和总回报目标的义务。受托人过分保守对受益人同样不利，受托人可以自由运用任何投资来组成一个理想的风险和收益的平衡。又如受托人还担负多样化投资的义务。适当的多样化投资可以让受托人用各式各样的投资来更有效地管理未得补偿的风险。还有公平义务，受托人应考虑各个受益人不同的利益需求，特别是要重视信托收入的受益人与信托资本积累的受益人之间的冲突。对各种关系的富有弹性的处理，使得信托资产更具持续性。

第五，通过合理取酬的方式，拓展了受托人“忠诚守信”的边界。信义义务的履行是否应无偿的问题，曾在学界有所争论，而随着营业信托的逐步发展，履行信义义务也是有偿的观点逐渐占据主流。学者莱昂内尔·D.史密斯指出，“信义管理产生的成本必须由受益人负担，信义管理的收益自然归于受益人”。这种观点是符合商业社会中“等价交换”的原则，有别于基于荣誉的非商业关系的无偿信托，反映了商业社会中受托人“忠诚守信”原则边界的扩展。

此外，美国目前尚没有全国统一的信托单独立法。作为实行案例法系的联邦制国家，许多州都有自己独立的信托法典或成文信托法，通过制定编写一系列法案和

释例将信托业运作法制化，使信托制度极具独特性。

总的来说，美国信托文化的发展变化，是其社会文化和价值观追求的结果。美国的商事信托制度得以迅速发展，是商业社会中股份公司大量出现，以及长期金融动荡下对于风险隔离制度和资产管理需要显著增加的必然结果。

3.日本

日本属于大陆法系继受信托法的典型国家，本身社会形态和法律体制与英美大异其趣，加之19世纪末以来日本国内政治格局、社会结构、经济制度和对外交往发生剧烈变化，日本信托文化呈现出在政府干预下，从无到有、曲折成长并逐渐内生性发展而丰富完善的趋势，其灵活创新的程度，参与社会生活的广度，与美国不相上下。

（1）日本信托的发展历程

明治维新之后，日本官产学各界在发展重工业时急需资金，直接引入了商事信托，但当时信托功能混乱，恶性竞争、欺骗消费者等乱象横生。1920后随着经济衰退，日本信托业的弊病逐渐暴露，信托公司倒闭现象屡见不鲜。随后日本政府开始加大力度整顿信托业，信托的社会需求逐渐得到恢复。但随着侵华战争和太平洋战争的相继爆发，日本经济全面转入战时经济体制，信托公司为筹措大量军费变成了专门吸收居民储蓄的类银行机构，这个时候日本信托文化属于缺失的状态。

经历了“混乱年代”和战争时期的“畸形年代”后，在1945年通货膨胀严重、经济发展步履维艰的情况下，日本信托业开始借鉴欧美的经验，改变自身业务的具体规则，对金融体制进行改组。日本政府于1952年出台《贷款信托法》，日本信托的创新业务“贷款信托”由此诞生，于1953年重新确立了金融分业经营模式后，日本信托业开始独立经营，长期融资的职能得到发挥，日本信托文化正式确立，开始日益显现出其独特的魅力。从70年代后期开始日本信托业得到了长足迅猛的发展，并与欧美传统信托相结合开发出多种具有日本特色的贷款信托、年金信托、投资信托、福利信托等业务，为日本经济的高速发展作出巨大贡献。

进入20世纪90年代，日本随着经济泡沫的破灭进入经济萧条期，信托业在国际竞争力的严峻挑战下也随之一起进入了深化调整阶段，再次走上了与历史相似的合并重组之路，并至今仍处于对信托业的重新探索与发展阶段。

（2）日本信托实践对信托文化的贡献

日本的信托制度虽引于美国，但在日本的发展历程中与本国国情和民族习惯相

结合，灵活地运用制度和方式，创造出独具日本特色的信托文化。

日本信托发展的伊始阶段面临诸多障碍，对信托制度的继受既需要跨越法系障碍，也需要解决日本民族的保守性造成的现实障碍。日本各民族在明治维新前受我国儒家文化和印度佛教文化的长期影响，还深陷封建家族制度的禁锢，第二次世界大战后在现代社会重压之下，民众出于对难以实现自我的消极抵抗，不关心社会政治或公益事业，仅追求小家庭利益，“我的家主义”盛行，这些因素交织，形成了相对顽固的保守主义，抑制了早期日本民事信托的发展。

日本作为最早实现资本主义现代化的后发展国家，同时崇尚以“国家至上”作为价值取向的功利主义。日本信托制度的每一步发展几乎都是政府行为推动的结果。纵观日本信托业从无序到有序、从危机四伏到繁荣发展的历程，日本政府通过主动及时的引导、整顿和监管，发挥了至关重要的作用。

日本通过贷款信托中签订“本金补足”和“利息补足”协议，使信托产品兑付得到保障，有利于在信托业历史短暂、信托业基础薄弱的基础上开展信托事业。1950年日本经济好转后，信托银行在思考能否开发一种具有像长期信用银行进行的金融债券或者证券公司经营的投资信托同样作用的新业务，于是发明了贷款投资信托。1952年，政府金融机关的复兴金融公库停业，提供资金的任务让渡给民间金融机构，政府同意了信托银行提出的贷款投资信托并颁布了贷款信托法。在信托文化还不充分，信息披露和征信体系还不完善的情况下，为了保护投资者利益，同时普及这一产品，投资者可以同信托银行签订本金补偿合同及利益补充合同，对投资者明示“预期收益率”，这种方式具有利率高且保证本金的优点，在那一特定历史条件下促进了受托人对“忠诚守信”义务的履行，甫一推广就大受欢迎，对筹措资金起了很大作用。

日本通过法律明确贷款信托的期限在一年以上，将信托银行定位为中长期金融机构，有利于“长期稳定”的信托文化的形成。例如，1952年，日本信托业协会向金融监管部门提交了“关于实施贷款投资信托制度的事项”的申请。贷款信托旨在利用信托制度，吸收“公众储备资金和长期稳定储蓄资金”，向“电力造船等紧急基础产业”提供资金。贷款信托自创立以来，随着经济的增长和居民收入水平的提高而顺利发展，在长期产业资金的供给中发挥了重要作用，充分体现了信托服务实体经济和长期稳定的特质。

又如2006年日本《信托法》的修订，进一步对各方权利义务进行规范，主要体

现在对受托人义务的细化和对受益人利益的保护，是对“忠诚守信”的深化。一是明确规定了受托人负有忠实义务。新法第30条则明文规定了受托人的忠实义务，即“受托人应为受益人的利益忠实处理信托事务”。第31条还进一步对忠实义务加以了具体化，列明了一些限定行为。新法基于尊重信托当事人意思自治的精神，为增强信托运用的灵活性，将受托人的忠实义务规范设定为任意性规范。二是新法对受托人委托他人处理信托事务时应尽的义务作了进一步完善，调整了受托人的善良管理人的注意义务、分别管理义务。三是增加了受托人的公平义务，信托受益人为二人以上时，受托人负有公平对待受益人的义务，有利于促进多数受益人之间的利益平衡。

此外，日本也极具创新精神，但与美国的个人创新不同，日本属于群体创新。群体创新文化结合了日本传统文化中的集体主义，倡导群体共同参与创造新形式和新价值，帮助日本在资源缺乏、国土狭小的情况下三十年内迅速崛起成为世界上的经济大国，也对日本信托业的蓬勃发展和业务多元化的呈现发挥了重要作用，促进了信托“灵活创新”文化的发展。自20世纪70年代起，日本信托业开发了大量符合日本国情的创新产品，例如日本首创的贷款信托、财产形成信托、职工持股信托、特定赠与信托等具有日本特色的信托业务。1984年，日本开展了对有效利用土地起积极作用的土地信托。日本的土地信托是土地所有者将土地信托给信托银行，并从受托人管理和使用该土地的收益中获取信托红利，这一模式发挥了信托能够高效配置利用土地的特点，使国有土地的管理与处置手段多样化。

同时日本信托也向专业化、精细化的方向发展，成为实体经济迅速发展的引擎之一，并涉及生态、养老、古迹保护等公益事业，致力于提高企业和国民福利水平。如年金信托是日本主要的信托方式之一，把企业和职工积累的年金作为信托财产交给信托银行管理和处理的一种信托方式，年金信托对于日本老龄化带来的负面影响有一定冲抵，有利于老龄人口生活的安定和社会的稳定。

（二）中国传统文化蕴涵与信托文化相通的精神

信托文化在制度化和行为化方面的内容主要来源于国外，但我国优秀传统文化在精神和观念上有与信托文化大量相通之处。首先是“忠诚守信”贯穿于中华民族历史，其次许多政治、社会和经济的案例也体现了部分信托的精神，反映了中华民族的创新意识。

1.汉语语境下的信任与信托

要了解“信托”，那么就必须了解“信任”，因为“信任”和“信托”互为表里。在英语中，信托和信任都是Trust，而在古代汉语中，“任”和“托”是近义词，都有担当、承担的意思，如《左传》中“臣不任受怨”和杜诗中的“真堪托死生”。学者郑也夫从语言学的角度分析说，信任多为动词，出发点是主体，即判定对方有信用与否，在讨论社会道德程度时，因为涉及互动的社会行为，包含对社会各个主体态度和能力的判定，所以多用“信任”一词。

而信托，本质是一种社会性的交易行为，在正常情况下，信托行为一定伴随着明显的决定过程。只有在人们认为其他人能更好地保护某些事物或者使它们提质增值时，才会采取信托的方式，信托明显是以先前的信任作为基础的。由此，可以判断，信任是信托的心理基础，信托是信任的一种外化表现和行动。

重承诺守约定的观念在我国先秦时代已经产生。诚信和信任的观念经儒家反复的谈论和倡导，被看做个人能否成功（人而无信不知其可也），商业是否规范（儒商的义利兼顾），社会能否存续（民无信不立）的关键，成为中国社会的道德基础，在漫长的演化中，诚信和信任的主要思想注入国民性中，虽在一些特定的历史时期遭遇反动，但自始至终都有无数道德高尚之人将“信”作为人生信条并用以指导实践，即使付出生命的代价也在所不惜，高风亮节，彪炳青史。

2.我国传统文化与信托文化的相通之处

在中国传统文化重要经典《论语》中，有诸多与作为普通法之精粹的信托精神的连通点。

（1）“主忠信”与忠实义务

孔子一贯强调“主忠信”，把人们的信任关系视为族群、邦国的生存之本，《论语》中“信”字出现 38次，有16章提到了“忠”，在同类字眼中出现频率很高，孔子思想的流传和光大，成为中国社会的道德基础。

而信托也正是“无信不立”。如果不是对受托人的诚实信用和专业能力充分信任，委托人绝不敢冒风险，把自己辛苦积累的财产轻易交付他人持有、管理和处分。因而，委托人对受托人的信任无疑是信托得以创设的前提，信托必须立足于信赖的基础之上。

而这一信任的前提在于受托人对委托人所托之事竭尽其力，忠于所托。这就是受托人应当具有的基本义务——忠实义务和注意义务。

信托成立后，面对委托人的莫大信任，受托人首先赋有忠实义务，即管理信托财产、处理信托事务的唯一目的，只能是为了受益人的最大利益。这一目的必须是纯粹的、无杂质的，即受托人不可一面为受益人利益，一面又为自己或其他第三人利益行事；更不可以为了自己或其他第三人的利益而牺牲受益人利益。信托要求的这一忠实义务，恰与孔子大力倡导的“文、行、忠、信”四教中的“忠信”原则契合。

忠要求在受托替别人办事时，须做到尽职尽责、一丝不苟，即受人之托，忠人之事。信要求一是说话信实，二是信守承诺。对于忠信的价值，孔子给予很高评价和期待：言忠信，行笃敬，虽蛮貊之邦，行矣。言不忠信，行不笃敬，虽州里，行乎哉？（卫灵公第十五）

按照孔子关于“忠信”的教导，受托人应该以此精神对待信赖自己的委托人。作为信托公司，若有了“忠信”品牌，就可受到委托人广泛的尊重和信赖，大行其道。

孔子对“忠信”的高度重视，深刻地影响了其弟子们。“忠信”的观念经孔子及其后继者一而再，再而三地谈论和倡导，被看做一个人之可否，一个君子之成败，一个政府与社会之存亡所系。

如曾参曰：吾日三省吾身。为人谋而不忠乎？与朋友交而不信乎？传不习乎？（学而第一）

曾参为信托受托人提出了具体修行的建议。现代受托人应时常反省、复盘。如果受托人具有反省意识，持之以恒检讨行为，其优秀品质一定会日积月累，不断提高。

（2）“临事而惧”与注意义务，“好谋而成”与投资义务

“临事而惧，好谋而成”，即遇事谨慎戒惧，意思是遇到事情应谨慎对待，做事要分析、考虑，谋划得充分才能成功，出自《论语·述而》。“临事而惧”正是注意义务要求受托人的必有态度。信托成立后，受托人对信托财产的管理或者处分，是为了受益人最大利益，必须以最大勤勉之精神和格外谨慎之态度，履行其作为善良管理人的注意义务。在接受所托时，受托人应时刻怀有“战战兢兢，如临深渊，如履薄冰”之心。

受托人仅仅是“临事而惧”还不够，因一味戒慎，最终可能导致受托人无所作为。在信托的积极化趋势中，受托人还须具备“好谋而成”的能力。比如，在管

理、运用信托资金时，对所欲投资或融资项目要有高标准、严要求，还要切实防范因公司利润压力或员工过度激励等不恰当的安排，放松信托项目的风控标准。

注意义务还要求营业信托的受托人应真实具备其对外宣称所具有的或者是被合理期待所具有的特殊的专业知识、经验和技能。

受托人脚踏实地、一丝不苟、持之以恒地履行好忠实义务和注意义务，是信托制度的根本要求，是信托事业在中国健康发展的必要条件。信托公司作为受托人，不能没有宏大格局，不能没有坚毅意志。以忠信为指引思想标尺，以审慎为统领决策的圭臬，以专业知识和技能为指导行动的利器，奉献于重任远道，是信托业急需补充的精神能量。打通信托精神与中华文明优秀传统之间的血脉联系，使之相互融合，共同演进，生机盎然的信托之花才能在富有中国文化营养的土地上持续绽放。

3.我国古代体现信托精神的案例

（1）白帝托孤与遗嘱信托、受托人义务

虽然按现代信托理论，受托人诸葛亮并未取得受托财产“法律上的”所有权（legal title），诸葛亮更像是个职业经理人。但是这并不妨碍他成为“受托人”的典范。

用家族信托的视角和语境来诠释“白帝城托孤”这一历史事件，蜀汉先帝刘备是委托人，他基于对诸葛亮的信任，将信托财产——蜀汉的军政大权以及一国之命运，交付给受托人诸葛亮，并指定后主刘禅为受益人。诸葛亮承诺受托之后，以其实际行动完美履行了受托人责任，从忠信、谨慎、勤勉、进取、清廉等方面彰显了信义精神，诠释了受托人该当如何履行五大义务。

第一是以“人之忠也，犹鱼之有渊”的精神履行忠信义务。忠信是受托人的首要义务，是指受托人必须以受益人的利益作为处理信托事务的唯一依据，不得在处理事务时，考虑自己的利益或为受益人之外的其他人谋利益。

诸葛亮在《兵要》中讲道：“人之忠也，犹鱼之有渊。鱼失水则死，人失忠则凶。”意思是说，人有忠诚的品行，就像鱼儿有了水。鱼儿离开水会死，人失去忠诚的品行就会有危险。

刘备去世后，诸葛亮被刘禅尊称为“相父”，位高权重，总揽军政，诸葛亮完全有机会取刘禅而代之。但诸葛亮作为受托人，始终坚持忠信，遵循“信托”目的，为受益人利益一心一意付出，管理好信托财产——蜀汉政权，从未有过窃取国祚、将信托财产转化为固有财产的念头。同为托孤大臣的李严诱劝他称王并加九

锡，诸葛亮严词拒绝，认为这是不义的行为。

第二是以“临事而惧”的态度履行谨慎义务。谨慎义务这要求受托人管理信托事务必须采取合理的谨慎，不能是因为仅关系他人利益而无关己身就草率行事，需警惕、精明、小心，做到适当的注意。

诸葛亮对待刘备所托付的管理蜀汉军政大事的态度是“临事而惧”，正所谓“诸葛一生唯谨慎”。在三国鼎立的格局下，蜀汉实力相对较弱，面临灭国的巨大风险，难以把握充满不确定性的“天意”，诸葛亮选择的态度是倍加勤勉，谨慎小心。

在第一次北伐时，魏延曾献计，请求率兵发子午谷，奇袭长安，毕其功于一役。但诸葛亮认为道途险阻，情报易泄，一旦失利，则精锐尽丧，邦国灭亡，因此并未听从魏延计谋去冒险走捷径、一博取天下，而是坚守先取凉州，蚕食曹魏的稳扎稳打、步步为营的方略。

第三是以“鞠躬尽瘁，死而后已”的实际行动履行投资义务。投资义务要求受托人要主动作为，受托人虽然要关注安全性，但不能仅为规避投资风险而拒绝投资，无所作为，让信托财产处于闲置状态。因此，受托人不仅要执行谨慎义务而“临事而惧”，还须“好谋而成”，运用专业知识对信托财产进行生产性的管理和运用，保证信托财产的收益。

诸葛亮五次北伐，树立了蜀汉威武自强的形象，对曹魏的统治构成严重威胁，充分反映了诸葛亮有所作为、积极进取的态度。

第四是以“事无巨细，咸决于亮”的风格认真履行亲自管理义务。亲自管理义务这是指受托人受信赖关系的约束，亲自、直接管理信托事务。因为信托是委托人基于对受托人的信赖而设立，具有较强的人身属性，受托人受人之托，忠人之事，除非有特别情形，对受托事务应亲力而为是信托的应有之义。

对刘备交付的如此重要的“信托财产”，诸葛亮宵衣旰食、夙夜在公，事无巨细，亲自处理，唯恐别人不如他那样尽心尽力。例如，诸葛亮在北伐时给运输部门的一份文书指出“计一岁运，用蓬旅簟十万具” 。身为丞相，对一年运输所费车船、篷布、船桨、竹席的数量都了然于胸，反映了诸葛亮重视实践、深入基层的作风，体现了他事必躬亲，以至“鞠躬尽瘁，死而后已”的精神。由小见大，对其他重要军政事务，诸葛亮更是倍加用心。

第五是以“俭以养德”的修养践行无酬主义精神。诸葛亮高居相位，从未利用

受托人的有利地位进行自我交易，为自己家族谋不当利益，如诸葛亮曾说：“吾受赐八十万斛，今蓄财无余，妾无副服。”说明自己并不牟取额外的收入，又如他临终所言：“臣死之日，不使内有余帛，外有赢财，以负陛下也。”在诸葛亮的表率下，蜀汉前中期各级官吏大致能做到奉公守法，蜀汉政治呈现出清明高效的状态。

在英国，长期以来民事信托十分发达，无酬主义颇为盛行，人们视受托为社会荣誉，不计报酬，无偿信托因而长期存在。在营业信托为主的今天，受托人提供受托服务，按照信托约定收取佣金。诸葛亮清廉的事迹给我们的教育意义是，身为受托人，只应按照信托合同的约定收取报酬，而不能倚杖受托人作为信托财产名义上的所有者和实际上的管理者的特殊地位，为自己或亲友或其他第三方谋取任何不当利益。

在“白帝城托孤”这一家族信托中，诸葛亮以其实际行动完美履行了受托人责任，彰显了“信义”文化，主要体现在忠信、谨慎、勤勉、进取、清廉等方面，诠释了受托人五大义务和精神——忠信义务、谨慎义务、投资义务、亲自管理义务和无酬主义。

（2）红楼祭田与家族慈善信托

在信托领域，一般认为红楼中所描写的“祭田”具有家族慈善信托的某些因素。

《红楼梦》第十三回秦可卿这样说：“便是有了罪，凡物可入官，这祭祀产业，连官也不入的。”这句话说明祭田具有独立性，有隔离风险的功能。

祖茔，即祖辈的坟地，就是家族的祭祀产业。祭祀产业不是个人私产，而是家族公产，是一种类似集体产权的产业，属于整个祖宗家族，而不是某个具体个人。朝廷查抄祭祀产业面临很多困难，核算、分割、管理的难度很大。而且古人讲究“敬天法祖”“慎终追远”，不没收祭祀产业，是皇帝表示对“敬天法祖”这一“普世价值”的尊重，除非谋反等十恶不赦的重罪，一般不会剥夺家族的祭祀权。

基于祭田的风险隔离功能，有以下三个安排：第一，在祖坟附近多购置农场、房产和田亩；第二，设立家族学塾；第三，族中长幼按照族规，每年轮流掌管。这样的话，产业每年流转，没有恶性竞争，也没有典当变卖家产的风险，后代即便犯了罪，财产也不会充公，而且子孙也有了生活和教育的保障。

从设立的目的来看，祭田的受益人是族人，虽然救济的范围受到家族大小的限制，但是在明清大家族较多，实际的受益人人数不少，所以，祭田是在一个受限范围内的家族慈善信托。

以慈善救济为特定目的，建立在独立财产的基础上，以财产运作来支持慈善，还有监察人制度，这些特点表明祭田制度已经有家族慈善信托的某些特征。

（3）校检库制度与官营信托

宋代出现了一种类似官营信托机构的检校库，拥有管理宋人存放的财物以及无主的货物、财务等职能。不过其最主要的作用其实是代为保管遗孤的财产。

根据宋代的法律法规，只要是父母双方都已不在世的孩童，官府有责任将属于他们的财产核查清记录，并放入检校库中代为保管，再为孩子选择一位合适的监护人，而孩子在成长过程中所需的各项费用便都由检校库负责，等到孩子长大之后，检校库再将之前存放的财产还给他们。

这一制度给失去双亲的孩子提供了保护，不仅是保障了他们的生活，更保障其财产不受别人觊觎。浙西提点刑狱胡颖曾审一案：有一孤儿被其叔夺去了财产，被迫流落在外，后来在好心人的帮助下将其叔叔告到了官府。依照检校制度的规定，胡颖判处其叔“决脊仗十五，编管五百里”。可见检校制度对于孩子的权益保护作用是巨大的。

同时由于孩子尚在未成年状态，根据检校制度，他的财产都要“从官司检校”，即将财产交由检校库代为保管。除此之外还为他指定了合适的监护人“随分教导，并视其衣服饮食，加以以长育之”，所有的费用都从官方保管的财产中扣除。

这项极具人性化的制度保障了孩童的财产权益和人身安全，减少社会中因为财产的分配问题而引发的社会和家庭矛盾，是一项极为利民的政策。

检校库的副业放贷也做得风生水起。宋神宗检校库官员吴安认为把大批财产闲置于检校库，缺乏持续性，如果投放于市场，则能实现永续经营的效果，从此检校库将代为管理的财物投放到市场中去盈利。

检校库证明了其实在千年前的中国已经有了类似官营监护信托的制度，虽然检校库的作用有利也有弊，但究其本身的出发点和不断完善的制度来看，都是为了能够保障百姓财产权益，推动宋代经济的提升。

（三）我国当代对信托文化的丰富和发展

1. 信托法规的颁布修订对信托理念的深化

中国在将信托制度引进并成文法化的过程中，经过广泛征求意见，审慎考虑多种相关因素，反复研究后，在引入信托核心思想和制度的基础上，形成了具有中国

特色的信托法律体系。

首先，信托被定位为一种以商事应用为主的财产管理制度，虽然相较英美国家较为狭窄，但从国外法律制度移植的角度来看，是慎重稳妥的。而且，信托的特色也正是体现在其财产管理方式上，其他的功能可以认为是财产管理功能的发展和创新。

其次，信托的四项基本要素得以通过立法完整确立。《信托法》首次以立法形式给出了信托的定义，重点是突出了所有权和受益权分离，在中国法律体系下增加了信托受益权这一特殊的权利类型。《信托法》关于信托财产的各个条款，明确了信托财产的独立性，将其作为委托人、受托人之外的独立财产赋予了特定的法律地位，并由此自然衍生出了信托的有限责任原则。为保护委托人、受益人的合法权益，《信托法》也着重强调了受托人的管理责任。

最后，我国信托法律独具特色地赋予了委托人对信托更大的管理权。考虑到信托关系在中国根基尚浅，在社会大众中，甚至在商事机构间，对信托的理解尚不到位，信托文化并未形成。同时，信托引进之初，主要是为了在计划经济色彩浓厚的金融行业引入市场化的新兴力量作为补充，调动社会的财富资源服务经济建设。因此，通过赋予委托人较大的管理权限既符合信托的应用场景，也便于信托这一新鲜事物的推广。

此外，立法者的远见还体现在以《信托法》为代表的中国信托法律制度，在务实之余仍做到了“不忘初心”，在立法中为民事信托、公益信托留下了制度空间。使信托制度不仅能够服务于金融行业、商事领域，未来更能够成为中国基本民事制度的重要组成部分，为整个社会的健康发展做出贡献。

中国的信托制度，完整保留了信托制度的思想精髓和制度内核，充分考虑了当时历史条件下的实际情况和未来发展空间，为信托制度在中国落地生根创造了良好的条件。当前信托已成为金融行业娇子，信托被社会大众更广泛地接受，信托制度在新的领域正逐渐发挥作用，都充分证明了信托移植筑基过程的科学性。

2.信托业务转型升级体现的创新文化

信托业处在增速回落、结构调整，向高质量发展阶段转换的关键时期，顺应新时代发展，主动加大业务转型创新力度，不断提升自身专业能力，发扬创新精神，践行服务实体经济的使命文化。信托公司通过开展供应链金融、产融结合、国企混改、纾困基金、小微金融、普惠金融等业务，加大了服务实体经济的力度。通过产

业基金、资产证券化等方式助力新基建、国家大型基础建设工程项目。在投资信托领域，信托公司的股权投资信托业务更加注重多领域多模式探索。

信托业将继续坚定推进转型创新，以回归本源业务为核心，以服务实体经济为根本，以服务人民美好生活的目标，坚持发展具有直接融资特点的资金信托，发展体现专业能力的投资及资产配置信托，发展以受托管理为特点的资产证券化、家族信托、慈善信托等本源业务，提升发展质效，努力顺应新时代信托文化内涵要求。

3.党建文化与中国信托文化的社会主义特质

中国信托业以党建文化引领信托文化建设自觉地、系统地开展，从而使得中国信托文化具有中国特色社会主义特质，是中国信托文化建设的最鲜明特色。

党的十九大报告明确指出，“坚持党对一切工作的领导。党政军民学，东西南北中，党是领导一切的”。党的领导是信托业践行服务实体经济、坚持奉献社会、提高自身存在价值的精神指引。

总的来说，信托公司以党建责任指导和引领行业服务实体经济、保障社会民生、强化受托责任、推动生态环保、持续合规经营，可以有效保障信托文化建设的贯彻落实。信托公司在实现行业自身发展的同时，也努力实现行业与社会的和谐互动和良性发展，扩展了信托文化的内涵。

4.建立体现信托文化精神的企业文化

随着国家金融改革的深化以及实体经济下行压力增大，以及资管新规出台和打破刚性兑付的倒逼，行业风险持续暴露、市场竞争日趋白热化等都唤醒了信托公司重视企业文化塑造的自觉，各家信托各显神通切入企业文化建设，力图打造其品牌核心竞争力，抢占市场制高点推动转型升级。

如不少信托公司将信托文化建设作为公司重要的战略规划，把信托文化建设摆在同企业文化建设同等重要的地位，致力于信托文化与企业文化的融合，力争将公司自身特质与信托文化核心特质相融合。例如有信托公司梳理本公司的文化体系，提炼出具有信托文化精神的企业文化，并编制企业文化手册或画册；还有信托公司突出正面引导和负面清单管理，在员工行为规范上做出严格规定；还有信托公司通过视觉识别系统，运用明快的形象使信托文化可视化。

（四）首次系统性提出信托文化建设

信托制度有着数百年的传播、发展历史，在世界各国形成了各具特色的信托制度，并产生了丰富多彩的信托文化。对英美国家而言，信托文化是其社会文化、法

律文化的有机组成部分；而对移植信托制度的国家而言，信托文化更多是伴随着信托制度和信托业务的发展成为其商业文化、金融文化的一个分支。但总的来说，信托文化在各国都是作为信托制度和信托业务发展的一种附随成果。各国虽零星有对信托文化的研究和总结，但从未将信托文化提升为一个需要主动去推动、建设的对象的层次。

而如今，我国首次系统性提出信托文化建设，是在充分研究了信托发展历程，总结我国信托业发展经验，把握信托发展内在客观规律的基础上，做出的一大创举。首次系统性提出信托文化建设，是对信托发展规律总结的必然要求、是对信托业发展的积极贡献，更是向世界介绍分享中国经验、传播中国智慧的具体案例。

开展信托文化建设，是对信托发展规律进行总结后的必然选择。中国的高速发展，大大加快了移植而来的信托制度的“进化”速度。改革开放后短短四十年，信托业从无到有，从小到大，现在已经走进了中国金融舞台的中心，并在公益、民事等更多领域逐渐发挥作用。通过对各国信托发展的历史进行研究可以发现，信托制度、信托功能的发展变化与信托文化的发展变化不是“自变量”和“因变量”的关系，而是互相作用的关系。信托文化通常会反作用于信托制度，激发信托发挥新功能。通过对信托发展规律的深刻把握，认识到系统科学地对信托文化进行研究，开展信托文化建设，是推动信托发展的必然选择。

系统性进行信托文化建设，对信托业的健康发展能够作出突出贡献。当前，中国信托业正处于从“中级阶段”向“高级阶段”迈进的过渡期。甚至信托还需要通过“慈善信托”“服务信托”等方式，在社会治理方面发挥作用。这就意味着信托需要超脱于金融领域，获得全社会的广泛认可。若没有对信托本质的深刻把握，全社会没有形成对信托基本理念、基本规则的共识，信托在更高级、更复杂阶段的健康发展就无法得到保障。系统性进行信托文化建设，在全社会范围内传播信托理念，促进社会对信托增加了解、达成共识，让信托文化成为信托业健康发展的“稳定器”，成为打造诚信社会，推广社会主义核心价值观的重要载体。

首次系统性提出信托文化建设，是分享中国经验、传播中国智慧的良好机遇。信托制度尽管发源于英美，但信托文化中忠诚、信义的核心内核普遍存在于各个国家和民族之中。信托的灵活性和海纳百川的特点，也允许各国在移植信托制度的同时，不断丰富、发展信托制度，为信托添加入具有自身特色的内容。中国作为唯一古代文明不断延续至今的国家，作为经济规模位居世界第二的经济体，对世界的贡

献不应仅仅局限在经济层面。尽管信托制度是舶来品，但是与信托相近相似的观念在我国早已有之，而目前我国开展的信托实践和改革，又将为信托注入新的活力。通过系统性的信托文化建设，为信托赋予具有鲜明中国特色的内涵，既是对信托制度的贡献，更可以借此向全世界分享中国经验、传播中国智慧。

三、信托文化的核心特征

建设良好的信托文化有利于塑造信托行业的良好形象，是推动信托事业可持续发展的核心力量。我们深挖信托文化的本质属性，探寻信托文化的价值理念，结合信托文化在中外不同历史时期的要素呈现，高度提炼出了四个信托文化的核心特征，即忠诚守信、持续稳定、财产独立与灵活创新。信托之所以历经几百年的岁月洗礼，仍旧熠熠生辉，就在于其具有普适性的文化价值，且被各国信托业接受、认同，并共同遵循和发展。

（一）忠诚守信：法治环境内道德价值的回归

忠诚守信是信托业安身立命的核心基础，它要求受托人不负委托人的高度信任，自觉履行忠实义务和谨慎义务，即受托人只为受益人的最大利益而行事，且必须以勤勉、谨慎的态度，履行其作为善良管理人为他人利益小心谨慎的义务。忠诚守信具有导人向善的信托逻辑，蕴涵着德能兼备的受托人精神。从某种意义上说，信托法律制度的构建是在陌生的委托人和受托人之间，凭借对信托法律制度和契约的认可，通过明确法律框架下的权利义务、责任和惩罚机制，使双方建立起信任。而这种信任，是忠诚守信的道德价值回归于法律框架，并基于良好法治环境的保驾护航。因为在良好法治环境的运行下，能使信任更加坚固和安全。

1. 价值解读

忠诚守信的价值回归首先体现在信托文化具有引人向善的道德导向。对于受托人而言，管理信托是利他主义内心高度认同的行为塑造，是受托人良好品行与专业学识的完美体现。只有德能兼备的受托人，才能不忘初心，忠于所托。对于受益人而言，信托也能够促使其履行契约精神，不能在违背信托目的的前提下，提前终止或变更信托来达到自己对信托利益的追求。

（1）导人向善的信托逻辑

西方经济学将从事经济活动的所有人都抽象成了“理性经济人”，认为人本性

都是自私的，总是为了自身利益最大化而行动。但是亚当·斯密在另一巨著《道德情操论》中也同时提出，道德的基础是同情。同情是人类最原始的一种情感特质，包括对他人幸福的同感。即是人们在利己动机的支配下，为了使自己利益最大化，会不自觉地服务于他人，进而得到他人的支持促进双方的持续合作。利己和向善都是人类发展的需要。以利己主义为基础的市场机制必须以利他主义的向善道德来协调，从而实现利己与利他的对立统一。

信托文化中的忠诚向善导向正是委托人基于对受托人高度的信任，将财产托付于他，希望受托人能以忠诚守信为准绳，将实现受益人的最大利益作为一切行动的出发点。在处理信托事务时，受托人需要处处为受益人着想，不能为自身或第三方牟取不当利益，更不能使自身利益与受益人利益相冲突，辜负委托人的委托。因此信托业是一个需要高度信任的行业。而受托人在此时一直是利他主义的，将自身置于与委托人、受益人同一道德体系中，关心他们的幸福，实现斯密所说的道德认同感。因此，信托文化的本质一直在体现着导人向善的宗旨。虽然随着市场经济的发展，信托的形式产生了诸多演化，但忠诚地服务于委托人，信守托付时的承诺之信托核心特征却未丝毫改变。正如中铁信托对品牌文化理念的解读一样，“允执其中守信如铁”这一品牌口号实现了品牌文化与信托文化的高度统一。作为受托人，中铁信托在办理一切信托事务时，将恳切地执行正确适中之道，不偏不倚，无过无不及，坚定不移地信守承诺和约定，体现了不忘初心、忠于所托的忠诚守信。另外，信托不仅对受托人有向善指引，对受益人也有着引导其向善的功能，即不能在违背信托目的的前提下，提前终止或变更信托来达到自己对信托利益的追求。一旦达成信托契约，就要严格忠实地履行直至结束。

（2）德能兼备的受托精神

信托不仅要求当事人有着向善的道德情操，良好的品行体现，更希望受托人能在管理信托事务中具备相应的学识和能力，使信托财产保值增值。这种期待就反映在传统信托法中对于受托人义务的规制大致分成了两种类型：一是忠实义务，二是谨慎义务。

忠实义务强调受托人的“德”，而谨慎义务则更注重受托人的“能”。只有德能兼备的受托人，才能满足大众对于管理他人财产所应该具备的能力的期待。因此受托人在处理信托事务时，必须在品格和专业能力上都无负于委托人的信任。例如在忠实义务中，要求委托人必须以受益人的最大利益为准则，严禁在信托管理中

为自己或第三人谋利。这是对受托人的基本要求，受托人只有忠于信托目的和受益人，才能正确地履行自己的职责。我国《信托法》虽然没有直接使用“忠实义务”的概念，但相关规定均能体现受托人应当负有忠实义务。[①]谨慎义务又称善良管理人义务，要求受托人在信托成立后，对处于其实际控制的信托财产，必须以勤勉、谨慎的态度，为受益人的利益来管理和处分。受托人可收取报酬，也可不收取报酬，不收取报酬的受托人应当像一个谨慎的商人管理自己的事务那样处理信托事务；收取报酬的应当采用更高的谨慎义务注意标准，才能符合委托人的合理预期。受托人的谨慎义务来自英美法系“为受益人最大利益处理信托事务”的要求，主要体现为“最大勤勉义务”。从英美国家信托法体系中谨慎义务的演进来看，最初法院为受托人列出一个“合理”投资的清单，任何法定清单上“安全”投资之外的行为都被认为是违反了受托人义务。随着19世纪的高通胀率以及资本市场的可及性的出现，保守的投资方式已不适应当时的受托人需求，英美随即确立了受托人投资的谨慎人规则，即受托人应当忠诚行事并行使其合理的自由裁量权。而现代投资组合理论下的谨慎投资人规则是将信托投资组合作为整体来看待，并将其作为整体投资战略的一部分，其风险和回报目标应适合于信托。

因此一个德能兼备的受托人，一定是具有忠诚谨慎的匠心精神，运用专业知识对信托财产进行生产性地管理和运用，通过一言一行以及良好的职业操守赢得社会公众的广泛尊重和信任。

2. 扩展分析

虽然信托文化在不同地域、时期所展现的形式要素不同，但受托人为了受益人利益的最大化，践行忠诚守信、谨慎管理的核心价值观却是基本一致的。受托人的忠诚义务与谨慎义务就像两条螺旋交错的线，共同构成信义义务的两个方面，使得受托人功能在有效发挥的同时，其权利也能得到义务的约束与监控。

（1）信义义务的产生与执行

衡平法的灵魂和核心是信义义务，而信义义务存在于信义关系之中。因信义关系最成功运用于财产信托，所以国内常把受信人称为受托人、信义关系称为信托关

①《信托法》第二十五条至第二十八条规定了受托人应当负有忠实义务。其中《信托法》第二十五条为积极义务，强调受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务。受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。而《信托法》第二十六第至第二十八条为消极义务，即列举了禁止受托人作出违背信托目的，不忠于委托人和受益人的行为，包括禁止利用信托财产为自己牟利；禁止将信托财产转为固有财产；原则上禁止受托人自我交易。

系。信义义务要求受托人仅为了受益人的利益行使权力，而不得为自己谋利。创建信义义务的根本目的就是为平衡受托人与受益人或委托人之间不平等的法律地位。信义关系的实质是受托人处于相对优势地位，受益人或委托人处于相对弱势地位，须被动接受受托人实施行为的法律后果。因此，法律为了保护受益人或委托人的合法权益，防止具有优势地位的受托人滥用其权力，确保双方的信任关系顺利进行，就要求受托人对受益人或委托人负有信义义务。

信义义务源自英美法系财产法中的信托义务和罗马法中的善良家父义务。二者都是一种利他型义务，即为了他人最大利益行事。随着近代社会的发展，善良家父义务也演变成了善良管理人义务，也就是要求管理人像处理自己事务一样对待他人事务。目前信义义务通说的构成要件包括：受托人承诺、委托人对受托人的信任、受托人占有信托财产、受托人对信托财产有处分、管理、控制的权力。对受托人的约束而言，主要是要求其履行忠实义务和谨慎注意义务。忠实义务包括以下基本原则：一是受托人必须忠诚守信，不得利用其身份、权力为自己牟利；二是避免利益冲突，不能自我交易；三是受托人在其职权范围之内，除受益人知情同意或法律授权外，不得与第三方有任何关联交易；四是必须以实现受益人的最大利益为行事目标。而谨慎注意义务的基本要求是：受托人须具备基本的专业技能、像管理自身财物一样谨慎、勤勉。信义义务的具体内容还受经济学和金融学思想的影响，比如美国 1957年的《第一信托法重述》就以内在价值理论要求受托人保证本金安全，没有考虑通胀对本金的侵蚀，没有考虑组合投资对风险的分散。《1974年退休员工收入安全法》将投资组合理论和跑赢通胀用于谨慎投资人规则的规范。现在许多国家的基金法都将投资组合理论运用到谨慎注意义务中。通过对信义义务的构成要件阐述及忠实义务和谨慎注意义务基本要求的提及，可以看出信义义务中对受托人的行为标准是远远超出一般市场道德所要求的范围。受托人仅仅做到诚信是不够的，他还必须在每个细节上都体现专业且正直，比大陆法系中诚信原则和善良管理人原则要求更高，更具体。

判断受托人是否违反信义义务，需先确定信义义务的范围。在1988年的Noranda Australia Ltd v Lachlan Resources NL 案例中，法官确定了一个原则，即对他人负有信义义务的人应当受制于与规定的行为相关的义务，并可以免除所有其他的义务。除了规定的行为范围，信义义务人保留其经济自由。其次，信义义务的范围与受托人履行其职责中行使的自由裁量权和产生影响的程度有关。信义义务人行使的独立权

力越大，其信义义务的范围就越大。

（2）信义义务与其他法律义务的辨析

民事义务体系中包括约定义务和法定义务，其中法定义务中又涵盖了基于诚实信用原则而产生的义务（以自利性为基础）和信义义务（以利他性为基础）。信义义务和诚信义务非常相似，都有广泛的道德基础，都要求当事人要诚实信用，但二者又有显著的区别。首先在行事宗旨上，信义义务需要体现以实现受益人的最大利益为根本目标，是一种利他性的义务，而诚信义务是以最终实现自我利益的获得为目标，要求民事主体进行民事活动时，须诚实、善意，不得侵害他人与社会的利益，是一种自利性的义务。其次，诚信义务属于司法的创设，法院有自由裁量权，双方当事人不能任意免除。而信义义务虽然也是法定义务的一种，不能被免除，但却可以通过双方当事人的约定加以减轻。因为信义义务作为对受托人的一种限制，无法穷尽禁止行为的清单，故而双方当事人可以对信义义务的具体内容和标准进行一定的约定。因此作为法定义务的信义义务在某种程度上可由当事人进行一定程度的自由裁量，从而凸显它在规则之治中的任意性。

（二）持续稳定：周期跨越里风险收益的平衡

“持续稳定”特征是信托与委托、第三人利益契约等近似制度的重要区别之一，作为信托文化的重要组成部分和核心特征之一，其彰示着信托一旦设立即具备了自己的生命——一方面其无须依附于委托人、受益人甚至受托人即可持续运行，另一方面它也与第三人可能的干预较好地隔离开，令信托具备高度稳定性，从而赋予了信托制度难以为其他制度所轻易替代的比较优势。

1. 价值解读

（1）信托运行的持续性

信托的持续性体现在其运行无须依附委托人、受益人或受托人任意一方，亦即其本身是具备生命力的。其中最为独特的一点无疑是在受托人这一看似不可或缺的信托管理主体（在英美信托中，受托人甚至还是信托财产的名义所有权人）因失去行为能力、死亡等出现缺失的情况下，信托仍能持续运行。信托的这一特性主要是通过两条路径得以实现：第一，信托文件的事先约定。信托文件可约定继任受托人或更换受托人，从而保证受托人无法履行职责或触发更换受托人的条件（如受托人不恰当履行职责）时由新受托人继续管理信托。第二，信托法律/司法体系的保障

性规定。对于交易文件中未就继任受托人或更换受托人作出明确约定的，为保障信托的持续运行，一些国家在法律层面给出了明确指引，譬如我国《信托法》第四十条规定："受托人职责终止的，依照信托文件规定选任新受托人；信托文件未规定的，由委托人选任；委托人不指定或者无能力指定的，由受益人选任；受益人为无民事行为能力人或者限制民事行为能力人的，依法由其监护人代行选任"，而在英美信托法中，如信托继续存续符合委托人的真实意愿，法官即有权在信托文件未作出明确约定时直接指定继任受托人。

公益信托对于整体社会福利提升具有重要的正外部效用，因此较之其他类别信托，各个国家对于最大限度维护该类信托的持续运行一般会作出更进一步的努力。譬如在英美信托法中，即便公益信托的信托目的无法实现或信托无法执行，法官仍有权在审慎评估委托人的初始信托设立意愿后，指定信托继续运用于与原信托目的相近似的领域，从而确保其继续运行，这即是公益信托中的"近似原则"（cy pres doctrine）。事实上，我国《信托法》对于公益信托也有类似的规定，只是我国被赋予继续推进该等信托运行权力的并非法院，而是"公益事业管理机构"[①]。

（2）信托关系的稳定性

信托关系的"稳定性"源自以下两方面。

其一，委托人不得任意干预信托运行。在英美信托中，委托人自信托成立起其角色即逐渐淡化，除非其在信托文件中明确保留了部分权利，否则委托人无权对信托运行进行任何干预；不过，大陆法系国家一般会在信托法律层面直接给予委托人一些干预权，譬如我国《信托法》即赋予了委托人信托撤销权，但这种制度设计的目的在于对受托人可能利用信息优势损害受益人或委托人权利的行为作出威慑，而非致力于另委托人干预信托运行本身，其目的归根结底仍在于维护信托关系的良性、稳定运行。

其二，委托人及受益人不得无故解任受托人。如前所述，信托中高度的信息不对称使各个国家的信托法律中难免设置了一些防范受托人违反信托义务的条款，其中赋予委托人或受益人解任受托人的权利即是较为普遍的制度设计，但是难以预

① 我国《信托法》第六十九条："公益信托成立后，发生设立信托时不能预见的情形，公益事业管理机构可以根据信托目的，变更信托文件中的有关条款。"第七十二条："公益信托终止，没有信托财产权利归属人或者信托财产权利归属人是不特定的社会公众的，经公益事业管理机构批准，受托人应当将信托财产用于与原公益目的相近似的目的，或者将信托财产转移给具有近似目的的公益组织或者其他公益信托。"

见的风险、情势变更、不可抗力因素等均可能造成信托运行情况不尽如人意，因此同样出于稳定信托关系、给予受托人在信托关系中将进行长期博弈的预期，信托法律中往往对于解任受托人设置了一些必要的限制性条件，若受托人并未违反信托义务、受益人仅对受托人的服务或报酬不满意，则法院一般不会认可受益人变更受托人的请求[①]。

承上所言，“持续稳定”特征对于信托而言如此重要，以至于无论是信托制度业已发展成熟的英美国家，还是如我国这般移植信托制度历史不长、仍在持续摸索构建适宜其生长的本土化土壤的国家，均在推进信托持续稳定运行上设计了多种保障机制。应当说，“持续稳定”特征彰示着信托得以脱离于委托人、受托人和受益人之外，真正获得了自己的生命，为当事人财产转移、财富管理等提供了全新的思路，这是其他类似的财产转移制度和财产管理制度无法替代的、属于信托的独特魅力，也正因如此，其成为信托文化不可或缺的重要组成部分，保障着信托能够“无所依凭”即顺畅运行。

2.扩展分析

（1）信托关系的期限与变更

首先，从信托期限本身来看，英美信托法律中一般以“禁永续”规则对之作出限制，但事实上该规则并非真正一刀切地禁止所有信托永续运行，其实际上仅对“权益在设立时生存的某个或某些人死亡后的21年内”仍未被“确定”（vest）的信托才予以限制。而且随着时间的推移，逐渐出现越来越多的声音提出应废止“禁永续”规则，甚至美国部分地区已经废止了该规则。应当说法律层面对信托期限的干预体现出逐步降低的趋势，信托期限更趋持续性。[②]

其次，从信托当事人层面来看，其一般也不得任意变更信托期限。在英美信托中，委托人只有两种方式能调整信托期限：其一，在信托文件中事先保留了相关权利（如撤销权），其二，就期限调整事宜与全体受益人达成了合意。此外，就受托人而言，除非信托文件明确授权，否则其无权调整信托期限。受益人能否调整信托期限的问题相对复杂，英美信托目前普遍认可的期限变更前提是受益人全体达成一致、且期限变更后不会导致委托人实质性信托目的落空。当然，出于情势变更导

① 美国 1999 年《统一信托法草案》第 706 小节即对解任受托人的条件进行了列举式规定。

② 我国信托法律并无禁永续规则，这或许由于自引入信托以来，其在我国主要运用于商事领域、并未出现期限过长的信托，故我国《信托法》未对信托期限的持续性进行限制。

致信托目的不合法或受益人利益受损等重大变更事由，法院也可能在部分受益人申请、甚至受托人申请的情况下同意调整信托期限。

信托期限及其变更条件在信托设立之初一经确立后，无论是法律、司法机构还是当事人都不得随意调整，鉴于这些对信托期限变更的限制性要求，使信托较之委托、契约等类似制度在当事人关系上体现出更强的稳定性特征。也即在一个固定的时期内（且尤其是遗产信托等，这一期限往往很长），信托当事人是持续的博弈关系，信托期限不得随意变更的预期令当事人在信托存续期内会更趋向于互利互益，从而形成稳定的信任—托付格局。

（2）受益人权利的保护与救济

针对信托受益人权利性质究竟是对人权还是对物权，曾一度为法学研究中极具争议的话题，当下通说认为受益人权利兼具对人权和对物权的特性，这意味着当受托人违反信托义务时，受益人有权强制受托人履行管理义务、赔偿损失、甚至更换受托人等，此时其权利体现为对人权，而若受托人已将信托财产向第三人无权处分的，除该第三人为善意第三人外，受益人可直接强制执行信托财产及其代位物，此时其权利体现为对物权。这种受益人权利的保护救济机制，其法理基础在于英美信托中的双重所有权制度，即受益人为信托财产的衡平所有权人，其衡平权的财产性权利属性确保了受益人有权追及至信托财产的代位物，且以该等所有权为基础，受益人获得了在受托人违反义务时要求其承担责任的请求权。

显然，这种双重权利属性使受益人权利能够得到更为充分的保护，同时也是信托相较于委托等类似制度机制在保护权利主体上的重要区别所在。而之所以形成该等特别的权利保护机制，源于信托中受托人是以自己的名义运用信托财产——在英美信托中其甚至被作为法定“所有权人”——这就使受托人较为便利地利用信托牟取私利、损害受益人权利，进言之，尽管信托脱胎于“信任”，其天然具备导人向善的激励机制，但“信任”不是无源之水、我们也不可能寄希望于所有受托人都是坚定的利他主义者，因此在不断发展的过程中，无论是信托当事人还是信托法律制定者都就设置强有力的权利保护机制达成了一致，从而令陌生人社会中“信任”具备了立足的空间，委托人—受托人—受益人间稳固的信托—托付关系获得了可能。

（3）委托人意志的范围与限制

信托成立前，在设定信托目的上委托人意志可以得到最大限度的自由显现，这

一自由的底线仅止于法律——正如我国《信托法》所言“设立信托，必须有合法的信托目的”。不过此处“合法”并无进一步明确的界定，以至于实务操作中信托目的的红线范围也较为模糊，对此我们认可陈赤博士对委托人信托设立目的界限的分析——不得违背公序良俗——“公序良俗”意指公共秩序和善良风俗，前者指国家安全和人民根本利益、后者为社会中通行的一般道德准则，因此一旦越界，则其无异于与一个社会中最为基础且已然形成牢固共识的价值观念相冲突，故以此作为信托目的的界限是恰当的。

英美信托对信托成立后的委托人权利进行了严格限制，其权利范围仅限于在信托文件中明确保留的权利。我们认为最为典型的禁止委托人过多干预信托的制度即是“禁永续”规则，即有学者定义的：避免让委托人借设立信托永久控制财产未来的归属，委托人的‘死亡之手’不能过久地控制财产，该规则的目的在于推进资产的流动性、防止财富在某一小部分人手中无限累积，不过其最为直观的体现则是约束了委托人对信托的控制权[①]。另如美国税法规定，遗产信托中委托人必须放弃所有和财产权相关的权利，否则信托财产仍需与委托人的其余遗产合并计税［参见美国《国内税收法典》（internal revenue code）第2036条］。不过在大陆法系国家，信托法往往会直接赋予委托人一些干预信托运行的权利，但正如前文所言，其动因在于控制信托中高度的信息不对称使受托人可能利用其信息优势损害受益人权益的激励，而非在于给予委托人干预信托运行这一自由权利本身[②]。在此需要进一步说明的是，我们认为尤其在信托成立后，在法律层面直接赋予委托人一些干预信托的权限似与“信托”的性质存在一定冲突，毕竟在信托财产转移后，对其进行管理运用的为受托人、享受收益的为受益人，委托人作为“前所有权人”，既不享有信托收益（委托人同时作为信托受益人的情况除外）、也不对受托人处理信托事务负担义务和责任，因此此时对委托人授予过多权利缺乏合理性和必要性，反而对受托人充分运用信托财产设下了桎梏，因此信托法律法规、甚至信托文件中对设置委托人的信托干预权保持审慎是有必要的。

综上所述，对委托人干预信托的权利予以约束，真正目的在于维护受托人必要的自由裁量权，同时令信托财产得以脱离原本的所有权人（委托人），使委托人的

① 自20世纪末期以来，逐渐有学者提出应废止该规则。但鉴于本部分内容与该规则废止与否的必要性无关，故此处对之不予详述。

② 我国《信托法》第二十二条、第二十三条直接规定了委托人撤销权、解任受托人等权利。

债权人无权追索信托财产具有了正当性基础，同时确保受托人能够心无旁骛地为受益人利益就信托财产进行独立的管理运作，推进信托的稳定运行。

（4）信托当事人的有限责任

首先，对于委托人和受益人，除存在故意借助信托逃避债务、诈害第三人等过错行为，否则其均无须以个人财产承担任何责任。这意味着委托人和受益人都清楚信托的风险上限即是全部信托财产，在这样清晰的认知下，其仍认可信托继续运行，该行为本身即表明理性的委托人和受益人均认可并能够接受极端情况下信托财产全部损失的风险，这显然极大程度抑制了委托人或受益人对信托管理进行过多干预的激励，从而令受托人得以安心地利用其自由裁量权为受益人最大利益运用信托财产、并无须因担忧基于不可归责于其自身原因导致的信托财产损失而在信托管理中瞻前顾后，如此一来，“信任”得以生根，信托的持续稳定运行获得了重要助力。

其次，对于受托人，在其履行了信托义务、尤其是信义义务后，若信托财产受损则受托人无须承担责任，若信托运行中损害第三方权益的，受托人也无须承担个人责任、而是仅以信托财产为限承担责任；而在英美信托中，即便受托人违反信托义务，但只要其能证明其违反义务的行为是诚实、合理的，法官也有权免除受托人责任。这种对受托人责任上限的限制，归根结底在于信托中受托人是为受益人的利益运用信托财产，这种“利他”行为显然至少需要确保利他行为者自身利益不会受损才具备稳定存在的可能，因此信托制度明确了受托人有限的责任内容，令受托人为他人利益服务具备了可能，从而确保信托持续稳定运行。

（三）财产独立：利益博弈中权利义务的重构

信托财产独立性是现代信托制度的灵魂和核心，是信托文化特征的逻辑起点，包括忠诚守信、持续稳定及灵活创新的信托文化特征都是建立在信托财产独立性之上。所谓信托财产的独立性，是指信托一旦有效设立，信托财产就从委托人、受托人和受益人的固有财产中分离出来，成为一种独立的财产整体，委托人、受托人和受益人各方的债权人行使债权均不得及于信托财产。对于委托人而言，该信托财产独立于其未设立信托的其他固有财产。对于受托人而言，信托财产既独立于其固有财产，不同信托财产间也相互独立，起到了双重保护效果。对于受益人而言，他仅对信托财产享有受益权，不直接占有、管理和控制信托财产。

1. 价值解读

（1）各项特征的逻辑起点

信托作为衡平法下的产物，其独特优势在于承认信托财产的独立性。而信托的精髓就在它转移并分割所有权之设计，在信托法律关系中形成了“权利束”的概念。它将财产权利划分为可以跨时间、跨空间分割和转让的“权利束”，为信托内部设计的惊人弹性装上了想象的翅膀，提供了巨大的空间。

信托财产独立性之所以是信托文化核心特征的逻辑起点，主要有以下几个原因。

首先，正因为在创设信托之后财产具有独立性，才要求完善约束及监督机制，特别是对受托人义务和责任规制的加强，突出忠诚守信在法治环境的回归，并以此来保障独立于委托人的财产能在善良受托人的管理下实现信托目的。

其次，基于信托财产的独立性，信托项目在运行中无须依附委托人、受益人或受托人任意一方，即使在信托管理主体失去行为能力、死亡、抑或缺失的情况下，信托仍具有长期稳定、持续运行的强大生命力。同时也因信托财产创设后独立于委托人的固有财产，这种制度创设赋予了委托人对信托财产极大的自由裁量权，即委托人在不违反法律法规及破坏公序良俗情况下，有权利确定其所交付的信托财产及信托财产的管理方式，而受托人就应该按照委托人的意愿对信托财产进行管理。

最后，信托财产独立性所衍生出的风险转移、破产隔离功能在社会经济领域的运用具有高度灵活性和极大的创新性。信托关系除规范信托当事人权利义务外，对于委托人是一人还是多人、委托人主动发起还是被动发起、受益人是自益还是他益、受托财产形式是货币还是财产、受托人处分管理信托财产的具体方式等再无限制。

因此，正因为信托制度财产独立性的独创优势，才能使信托在几百年的历史风雨中始终保持旺盛的生命力，信托文化的传承才更有力彰显其独特的魅力特征。

（2）特殊主体的制度构建

信托一旦有效设立，委托人的信托财产所有权就转移到受托人，并独立于受托人自有的财产，由受托人为受益人的利益或者特定的目的进行管理和处分。信托的设计架构，根据利益的博弈，在委托人、受托人、受益人三方主体之间，对信托财产的法律关系在占有、使用、处分、收益四项财产权利上进行了开创性的权利义务重构。

在英美法系信托法律关系中，受托人享有普通法上的财产所有权，受益人享有衡平法上的财产所有权。从受托人角度，其虽取得信托财产的所有权，但他却并不享有行使这一权利所带来的收益，反而负有衡平法上的义务，即必须依据信托目的管理、处分财产。从受益人角度，虽取得信托财产受益权，但在信托存续期间不得参与管理和分配，只享有信托利益的请求权。英美法系下，委托人在信托设立之后就退出信托法律关系，而大陆法系立法中，则呈现委托人权利扩张的态势，对信托仍有较多的控制及参与的权利。即使信托财产所有权在英美法系和大陆法系概念和实践中有较大差异，不争的事实是，信托存续期间，信托财产实质上不属于任何信托当事人，也不属于任何第三人，信托财产独立于委托人、受托人、受益人的固有财产，仅因为信托目的而存在。因此有学者将之称为信托的“闭锁效应”，即信托一旦设立，信托财产与外界自行隔离。

所以，在信托法律关系利益博弈的重构中，委托人将财产所有权转移给受托人并不是目的，而是为了将此财产从自有财产中隔离出来。受托人也并非为取得信托财产所有权而持有该财产，而是为了更方便其行使管理权的一种方式。受益人取得信托受益权也不是基于对该信托财产享有所有权，而是按照信托文件规定的条件和目的取得信托利益。

我国的法律法规中，对信托财产的独立性特征也有相应的制度安排。

第一，信托财产独立于委托人的其他财产。根据我国《信托法》第十五条规定，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。这意味着信托存续期间，信托财产确定地从委托人的财产中分离出来，委托人不再享有对信托财产的所有权。委托人的债权人不能就信托财产主张清偿，也不能申请法院对信托财产进行强制执行，除非法律另有规定。[①]而为了平衡委托人与债权人的利益，当委托人设立信托损害了债权人利益时，我国法律允许债权人行使针对信托的撤销权。该信托一旦被撤销，则信托财产重归于委托人的固有财产，债权人可以就重归于委托人固有财产的

①《信托法》第十七条列举了信托财产能够强制执行的例外规定，包括：（一）设立信托前债权人已对该信托财产享有优先受偿的权利，并依法行使该权利的；（二）受托人处理信托事务所产生债务，债权人要求清偿该债务的；（三）信托财产本身应担负的税款；（四）法律规定的其他情形。对于违反前款规定而强制执行信托财产，委托人、受托人或者受益人有权向人民法院提出异议。2019 年最高人民法院发布了《全国法院民商事审判工作会议纪要》。

原信托财产要求清偿。[①]同时，《信托法》第十五条也规定了在他益信托中，即使委托人死亡、或依法解散、依法撤销或被宣告破产，信托财产不属于委托人的遗产或者清算财产，委托人的继承人不能就信托财产主张继承，债权人不能就信托财产主张债务清偿。

第二，信托财产独立于受托人的固有财产。我国《信托法》第十六条确立了“信托财产独立于受托人固有财产”的法律基础，第二十七条又进一步明确了“受托人不得将信托财产转为其固有财产”。在信托框架下，受托人享有的是对信托财产占有、使用、处分的权利，但并不包括受益权，因此这是一种不完整、有限制的所有权，与受托人对固有财产享有完整的物上所有权具有本质区别。因此以法律的形式确保信托财产独立于受托人的固有财产，是信托财产独立性的根本保障。与区别于委托人的固有财产类似，信托财产既不属于受托人债权人请求清偿债务的财产范围，也不属于受托人的遗产或清算的财产。[②]同时，我国《信托法》第十八条还规定了“受托人管理运用、处分信托财产所产生的债权，不得与其固有财产产生的债务相抵销。受托人管理运用、处分不同委托人的信托财产所产生的债权债务，不得相互抵销”。即使债权债务人均是受托人，但是因为信托财产有独立性的核心特征，基于信托财产产生的债权不能与受托人基于固有财产产生的债务互相抵销。而且由于不同信托财产各自具有独立性，也不能将一个信托财产产生的债权与另一个信托财产的债务相抵销。最后，为了保障纳入受托人管理的信托财产的独立性，我国《信托法》第二十九条还规定了受托人需将信托财产分别管理、分别记账的义务，以便从实务操作中确保信托财产独立于受托人的固有财产，也保持相互独立。

第三，信托财产独立于受益人的固有财产。在信托关系中，受益人仅享有信托财产的受益权，受益人本身不占有、使用、管理信托财产，而是按照信托文件规定的条件和目的取得信托利益。我国《信托法》第四十七条规定：“受益人不能清偿到期债务的，其信托受益权可以用于清偿债务，但法律、行政法规以及信托文件有限制性规定的除外。”因此按照法律规定，属于受益人的是信托受益权，而不是信托财产本身。受益人依据信托文件取得信托财产的利益，此时信托利益已经不属

① 参见《信托法》第十二条：委托人设立信托损害其债权人利益的，债权人有权申请人民法院撤销该信托。人民法院依照前款规定撤销信托的，不影响善意受益人已经取得的信托利益。本条第一款规定的申请权，自债权人知道或者应当知道撤销原因之日起一年内不行使的，归于消灭。

② 参见《信托法》第十六条：信托财产与属于受托人所有的财产（以下简称固有财产）相区别，不得归入受托人的固有财产或者成为固有财产的一部分。受托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其遗产或者清算财产。

于信托财产范围，受益人的债权人能够对信托利益享有请求权，但不能直接要求受托人将信托财产用于偿还受益人的债务。那如果受益人不能清偿到期债务，能否以信托财产进行清偿呢？答案是否定的。理由也是基于受益人并不拥有信托财产所有权，不能以信托财产对到期债务进行清偿。另外需要注意的是，《信托法》第四十七条规定存在“信托文件有限制性规定的除外”之例外原则，为我国挥霍信托留下了空间。从英美法系的信托实践来看，如果信托存在挥霍条款，那么受益人的信托利益将不能被债权人追及。挥霍信托的效果就是将信托利益与受益人的债权人权利进行了隔绝。也就说，它提供了一种恰当的方式，使一个人确保对其关心的人加以保护，将自己的财产利益给予这些人，但反对他们的挥霍而致财产浪费。

第四，信托财产损益的独立性。信托财产独立性，不仅意味着信托财产独立于信托当事人（委托人、受托人及受益人）的固有财产，还意味着信托财产本身损益的独立性。在信托存续期间，受托人管理、处分信托财产所产生的收益，归于信托财产。同时按照我国信托法规定，受托人因处理信托事务所支出的费用、对第三人所负债务，以信托财产承担，但前提是受托人必须按照信托文件的规定，尽职、谨慎地管理信托财产。如果受托人违背管理职责或者处理信托事务不当对第三人所负债务或者自己所受到的损失，以受托人自身固有财产承担[①]。以上规定都说明信托财产仅承担受托人恪尽职守，严格履行诚信、谨慎、有效管理下产生的信托财产上的损失。

2.扩展分析

（1）财产权利的分离与衡平

信托的本质在于信托财产上的“权”和“利”的分离。在外部关系中，承认受托人的财产权利主体地位，使其以所有权人的身份对外管理和处分信托财产；在内部关系中，确认受益人对信托财产享有受益权，受托人当将信托财产的利益交付给受益人。

虽然理论上承认信托财产权具有权利与利益分割的双重属性，但需要指出的是信托财产权不是绝对的、完全的所有权，而是由信托法律关系创设出的有限制的所有权。它的收益权能从所有权中分离出来，构成具有特殊性质的债权。为确保受益

① 参见《信托法》第三十七条：受托人因处理信托事务所支出的费用、对第三人所负债务，以信托财产承担。受托人以其固有财产先行支付的，对信托财产享有优先受偿的权利。 受托人违背管理职责或者处理信托事务不当对第三人所负债务或者自己所受到的损失，以其固有财产承担。

权的债权内容能够充分实现，信托制度还赋予了受益人对受托人的非债权性质的监控权，如对信托的知情权、申请法院撤销受托人违反信托目的对信托财产处分的权利、依法解任受托人的权利等。因此受益人的受益权是对受托人信托产权所有权的一种制衡。换言之，信托财产的所有权与利益相分离，信托财产的权利主体与利益主体相分离，而二者有机的结合又构成大陆法系下信托财产完整的所有权功能。这正是信托区别于其他财管管理制度的根本特质，也实现了财产权利的分离和衡平，为信托制度的创新构建了坚实的理论基础。

（2）信托与第三人之间的责任

信托设立后，因信托财产独立性，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别[①]。就设立信托前就存在的债权人，根据我国《信托法》规定，只有两种情况下，委托人的债权人才能对信托财产进行追索，一是委托人设立信托损害了债权人利益的，债权人可以申请法院撤销该信托，使信托财产重归于委托人的固有财产，从而实现追索[②]；二是该债权人在信托设立前就已经对该信托财产有优先受偿权利的，可以通过行使该权利，申请对信托财产进行强制执行，满足其债权要求。[③]

其次，信托财产独立性对于受益人的债权人同样适用。信托受益权作为一种财产权利，使受益人既能依信托目的享有信托利益，也能以其取得的信托利益清偿债务，或者由债权人直接就信托受益权进行依法追偿。以上两种债务清偿方式的区别在于，前者是受益人用已经取得的信托利益清偿债务，不会导致信托受益权的转移，而后者将使信托受益权转移至债权人，从而使信托利益的请求权转移。由于信托受益权不是对信托财产的物上请求权，因此受益人的债权人并不能直接针对信托财产进行追偿。

我国《信托法》第三十七条明确了信托事务处理过程中，受托人因处理信托事务所支出的费用、对第三人所负债务，以信托财产承担；同时当受托人违反信托义务或是存在重大过错时，对第三人所负债务，须以其固有财产承担。这样安排的原因实质上为保护受托人，不因其履行受托职责而受无谓的损失，从而更好地发挥信托的社会机能。当然，如果受托人存在违反信托义务的情形从而导致第三人的损害

① 参见《信托法》第十五条。

② 参见《信托法》第十二条：委托人设立信托损害其债权人利益的，债权人有权申请人民法院撤销该信托。人民法院依照前款规定撤销信托的，不影响善意受益人已经取得的信托利益。

③ 参见《信托法》第十七条规定：除因下列情形之一外，对信托财产不得强制执行：（一）设立信托前债权人已对该信托财产享有优先受偿的权利，并依法行使该权利的。

的，以其个人财产受偿的责任则不能免除。

（四）灵活创新：制度超越下自由意志的彰显

信托的产生早于契约，其订立方式灵活简便，既可以口头设立，也可以通过书面形式设立。在订立信托时，只要符合信托的基本构成要件，委托人几乎拥有无限制的自由来确定其所交付的信托财产以及信托财产的管理方式。因此，自由的信托文化为人类财产管理创设了无限广阔的空间。

1. 价值解读

（1）满足人类社会自由意志的基本需求

《人权宣言》（1789年）提出："自由即有权做一切无害于他人的任何事情。"中世纪英国教徒为摆脱《死手法》的限制，纷纷将土地转让与受托人，受托人将管理土地所产生的收益交于教会，实现了教徒向教会自由捐赠土地收益的同时，又未违背国王的法律。后来，土地所有者利用信托制度打破了土地在家族内转移和继承的限制，促使完全保有的土地在家族内更容易转移，从而规避严格和不合理的法律规定，并且规避繁重的赋税。可见，信托从萌芽开始即蕴涵了对不合理制度和限制的抗争性，通过信托制度的巧妙安排打破了封建制度的枷锁。

随着人类社会的发展进步以及封建制度的解除，信托的法律制度和实务运用也在不断演变。19世纪，美国铁路建设与矿山开发促进了营业信托、法人信托、有价证券信托的繁荣；20世纪，日本经济的崛起催生了独具特色的金钱信托、贷款信托的产生；1979年，我国重新引入信托制度作为围绕经济建设筹措资金的创新金融工具。信托本身作为一项古老的制度安排，并未随着时间推移而消亡，并因其灵活多变的运用方式，不断适应着不同国家不同历史阶段社会经济发展的需求，始终保持旺盛而持久的生命力[①]。

（2）创设超法而不违法的制度空间

帕累托提出："如果经济中没有任何一个人可以在不使他人境况变坏的同时使自己的情况变得更好，那么这种状态就达到了资源配置的最优化。"用益制度及古典信托的出现主要是为了规避封建制度的桎梏，其本身具有扩张自由和对抗社会不平等限制的倾向，必然导致他人效率的损失，或者对政府政策的抵触。因此，信

① 银保监会副主席黄洪在2019年信托业年会上的讲话指出："正因为具有灵活多变的运用方式，信托才能够适应不同国家不同历史阶段社会经济发展的需求，始终保持旺盛而持久的生命力。这种高度自由灵活的特质是信托的核心竞争力，也是其创新发展的不竭动力。"

托发展所面临的一个根本性问题就是如何将信托无限扩张自由的倾向控制在适度的范围之内。现代信托明确要求，信托有效与否的前提条件是信托目的是否合法。现代信托的发展采取了很多办法来淡化抗法色彩，如自由裁量信托与保护信托的运用都同时要适用反累积、反永续原则。美国《统一信托法》规定："信托只有在信托目的具有合法性、不违背公共政策并有实现可能的范围内才能设立。"我国《信托法》也明确提出："若信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益，则信托无效[①]。"信托的创设需要在不违反法律规定或公序良俗的条件下（即不得使其他人变坏），受托人才能穷尽一切手段追求信托利益的最大化，以无限趋近"帕累托最优"，进而创造出超法而不违法的制度空间，体现受托人高效管理信托财产的信义义务。

2. 扩展分析

（1）信托目的设立的自由性

通常来讲，信托目的是指信托行为的内容、或委托人通过信托想要实现的目的、或委托人在设立信托时意欲达成的目的。只要委托人设立信托的目的不违反相关法律法规、破坏公序良俗、违背道德底线，受托人就应该按照委托人的意愿对信托财产进行管理。在信托关系中，委托人自由地设立信托目的体现了人们在社会关系中避害、逐利、向善的人性和逻辑。

信托起源于人类避害的原始驱动，规避土地被没收以及国王对于土地捐赠的限制。在早期信托中，首当其冲的是一条避险的逻辑链条，这一逻辑随着信托的演进并没有被淡化。挥霍信托的出现保护了"富一代"的家族财产不被后代无节制地浪费；盲目信托使政府官员在无须处置有利益冲突财产的同时，可以规避利益冲突的指控；推定信托则为纠正不公正的财产关系提供了诉讼补救方法。

逐利的人性逻辑将古典民事信托衍生成为现代商业信托。亚当·斯密在《国富论》"经济人假设"中提出，"经济人"是以追求个人物质利益最大化为唯一目的并积极从事经济活动的主体，人都希望以尽可能少的付出，获得最大限度的收获。随着个人财富的不断累积，考虑到这些财富持有人对于投融资领域专业能力的欠缺和能够投入财富管理时间上的局限性，具备专业投融资能力的信托公司开始引导资金从富裕方流向需求方，满足了人们不断增长的财产保值增值和财富传承需求。

①《中华人民共和国信托法》第十一条规定了信托无效的情形。

但同时，亚当·斯密在《道德情操论》提出了对于道德的思考：道德的基础是同情。而关心他人，设身处地为别人着想，关心别人的幸福就是同情。实际上，在他提出市场中“看不见的手”之前便已经指出了情感道德的另一手。这只手往小处说就是每个社会人“同情”之心，往大处说是指正义和社会公德。社会财富累积到一定水平后，单纯的利己行为已不能完全满足人们对于幸福的追求，公益慈善的数量日益增加。而较捐赠而言，信托制度可以通过受托人和监督人更好地确保信托财产用于公益事业中，更适合广泛地进行推广和使用。1895年英国成立的国民信托已运作超过100年，将48%的英国人纳入成为国民信托的会员，每年可以带来超2亿英镑的会员费用，根据《国民信托法》第四条规定，会员费用作为信托财产将为全体国民的利益而保存优美或有历史价值的土地及建筑物。

（2）信托关系构建的灵活性

信托关系的设立拥有其他法律制度无可比拟的弹性空间，使信托制度穿越历史的长河，持续不断地实现着人类意志的自由和延伸。

一是信托设立方式的灵活多样。依照英美衡平法的原则，财产所有人可以明示方式确定信托要素，并将财产转移给受托人设立明示信托；法院可以公平正义原则，通过判决确定信托要素形成的默示信托；此外，在一些特殊情况下，还可根据法定条件或法律事实进而形成法定信托。

二是信托财产种类的丰富多彩。在早期的消极信托中，由于信托的功能主要是用于财产转移，信托财产一般是土地等不动产。随着社会经济的不断发展，积极的商业信托逐步出现，信托财产的类型也在逐步扩张。周小明指出，凡是有金钱价值的东西都可以作为信托财产，包括不动产、动产、物权、债权、股票、债券等，甚至专利权、商标权、知识产权等无形财产权也可以作为信托财产。我国“信托法”第十四条规定：“法律、行政法规禁止流通的财产，不得作为信托财产。法律、行政法规限制流通的财产，依法经有关主管部门批准后，可以作为信托财产。”

三是信托财产管理的人性规划。人类活动的一个重要层面就是进行财产转移与管理，并不断为此寻求有效的制度设计。信托关系始于委托人将其财产交付给受托人，受托人则应严格按照委托人的意愿对信托财产进行管理。早期不想把土地交给长子的人们通过用益制度在生前将土地转让予他人，并定下遗嘱明确土地所产生的收益分配给膝下所有子女。现代信托通过信托合同的订立，委托人可自由地设计信托财产的管理和分配方式。例如，甲在退休前拟将自己的财产交给他的儿子，但同

时需要保障自己的退休生活，于是其将财产交付给信托受托人，在信托合同中明确信托财产所产生的收益分配给自己，信托财产的本金在自己死后分配给他的儿子。如果甲的儿子是一个挥霍成性的败家子，甲还可以制定其财产的分配方案，逐步将自己的财产交付给儿子。

（3）信托财产运用的多样性

根据我国“信托法”的规定，“信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为”。在现代金融信托的框架下，信托关系更多地体现为“受人之托，代人理财”，是一种财产管理的法律制度。受托人可以根据市场需要，按照信托目的、信托财产的种类或者对信托财产管理方式的不同设置信托业务品种，以实现信托财产的保值增值。

当前，我国金融业实行的仍是比较严格的“分业经营、分业管理”制度，银行、保险、证券均在各自的限制范围内开展经营活动，银行和保险公司的资产管理范围主要集中在货币市场及资本市场，证券公司则主要局限于资本市场范围内。在这样严格的分业经营、管理环境中，信托公司通过灵活的信托制度，布局在货币市场、资本市场以及实业市场。《信托公司管理办法》规定，“信托公司管理运用或处分信托财产时，可以依照信托文件的约定，采取投资、出售、存放同业、买入返售、租赁、贷款等方式进行”。这种在金融职能上无可比拟的多样化优势，使信托公司能够有效实现投融资、社会财富管理、协调经济关系及社会福利公益等多种职能，从而成为市场中综合性的金融中介机构，自由地游弋在直接融资市场及间接融资市场。

在信托关系中，委托人将其财产交付给受托人，信托财产的所有权也随之从委托人转移给受托人。与银行业金融机构储蓄贷款业务相类似的，受托人凭借其专业的投融资团队，通过谨慎的风险识别、分析来降低委托人的信息不对称性，从而为受益人利益最大化管理信托财产。这种联系、协调和居间的功能，将社会闲散资金规模化，促成资金从盈余方流向短缺方，使受托人在信托关系中呈现出中心地位，体现了信托间接融资的特点。

根据信托法原理，财产权利被划分为名义所有权以及实际所有权。信托财产的所有权通过信托关系转移给受托人，受托人虽然享有信托财产的名义所有权，但因实际所有权归受益人所有，受托人仍需严格按照委托人的意愿对信托财产进行管

理。因此，受托人管理运用信托财产所产生的利益或损失，均由受益人以信托财产为限承担。这种委托人可以自行决定融资的对象和金额，并以所交付的财产承担相应风险关系，体现了信托直接融资的特征。

（4）信托组织形式的便利性

一般来讲，公司的特点主要包括：一是公司须依法制定章程，对公司的一般经营管理进行约束，而公司的重大事项则需召开股东大会进行决策；二是公司是一种契约型组织，股东承担着企业的经营风险，与公司管理人员形成一种委托代理关系；三是公司仅以公司财产对外部负债等承担责任；四是公司的股权可以对外自由转让。

这与现代商业信托关系中所包含的特征如出一辙：一是设立信托，应当采取书面形式[①]，并以此作为信托关系的“章程”，信托运行期间，受托人需按照“章程”约定处理信托事务，如需对“章程”进行修改，则应由受益人大会进行表决决策；二是商业信托中，受托人（信托关系中的管理人员）虽然以其专业的投融资能力恪尽职守的管理信托财产，但信托的投资风险仍由委托人/受益人自行承担；三是委托人仅以其交付的信托财产为限对信托运行过程中的负债承担责任；四是受益人所持有的信托受益权可以依法向第三方进行自由的转让。

可见，信托关系的特点使其具备了可以替代企业公司组织的可能性。同时，信托较公司来讲，其设立和清算更为便捷，无须通过烦琐的工商登记、注销即可随时设立和清算；管理更为直接，虽然受托人是投资经验丰富的专业机构，但仍需严格按照委托人的意愿对信托财产进行管理；经营范围更为广阔，不受公司营业范围的限制，可灵活地将信托财产运用在各个领域。事实上，这样灵活的信托制度安排从19世纪开始即孕育出了商事信托制度。19世纪初的英国资本家通过签订信托契约，将其资本移交给律师从事海外投资业务。19世纪中期，美国马萨诸塞州出现了世界第一部商业信托制定法，赋予符合普通法商业信托的商业信托以商事交易主体地位与司法实体主体地位。到了19世纪末，随着石油大王洛克菲勒把与他有关的四十家企业合并，通过信托关系集中管理，成为有名的标准石油托拉斯，商业信托一度进入辉煌的时期。虽然后来的反托拉斯法大大抑制了信托在实业中的疯狂发展，但

①《中华人民共和国信托法》第八条：“设立信托，应当采取书面形式。书面形式包括信托合同、遗嘱或者法律、行政法规规定的其他书面文件等。采取信托合同形式设立信托的，信托合同签订时，信托成立。采取其他书面形式设立信托的，受托人承诺信托时，信托成立。”

灵活的信托制度让商业信托从未消亡。20世纪20年代出现的共同基金、第二次世界大战后出现的养老金信托（pension trust），20世纪60年代出现的不动产投资信托（REITs）以及20世纪70年代出现的资产证券化中，信托取代了公司成为主要的组织形式。

四、信托文化的中国特质

中国银保监会副主席黄洪提出，信托业要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，坚持社会主义先进文化前进方向，坚持弘扬社会主义核心价值观，以《中华人民共和国信托法》为准绳，以信托关系为基础，以受益人利益最大化为目标，坚持信托本源，坚持服务实体经济，坚持满足人民群众日益增长的财富管理需求，在全行业形成“专业、勤勉、尽职”的良好信托文化。

可以看出，信托文化既有其一以贯之的通用内核，又随着时代的变化而变化，呈现出包含时代性、民族性和地域性在内的中国特质。从监管导向、政策更新和各类理论与实践中可以看出，我国信托公司建立信托文化的过程具有鲜明的特质。结合信托业协会于2020年6月底颁布的《信托公司信托文化建设指引》和黄洪副主席的讲话，本章着重讨论信托文化的五大中国特质、制度优势和此特质下开展业务的创新方式。这五大中国特质分别为：与实体经济共荣共生的服务特质、满足人民群众需要的民生特质、推动社会进步的责任特质、依法合规经营的底线特质和坚持职业操守的品质特质。

（一）支持实体经济发展的服务文化

1. 信托服务文化的含义

党的十九大报告提出，要“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力”，因此信托公司建设服务文化是以信托业服务实体经济发展为宗旨的。实体经济是人类社会赖以生存和发展的基础，是一国经济的立身之本、财富之源。发展实体经济是我国经济工作的重中之重，既是我国经济发展的支点，也是经济政策制定的基点。信托公司须将服务实体经济的宗旨根植于信托文化中，牢固树立与实体经济共荣共生的职责使命，创新信托服务方式，不断满足实体经济发展需要，信托行业发展前景才会更加光明。

2. 信托服务实体经济的制度优势

首先，信托是一个以投资为核心、以产融结合为纽带的跨域经营的混合式金融主体，因此被认为是“天然的产融结合工具”。相较于商业银行的间接融资和资本市场的直接融资，信托公司提供的投融资服务是横跨多个金融子市场的一揽子金融服务，其通过各类服务实体经济业务的开展，架构了委托人、受托人、受益人、投资项目在内的多边信用关系，是融资、融物和直接融资、间接融资的混合运用。信托制度由于其本身特有的风险隔离、权利重构、跨行业金融资源配置等特点，使信托在资金投向领域、运用方式等方面具有其他金融机构不可企及的明显优势。

其次，信托制度具有较强的灵活性和创新性。信托公司在业务开展过程中通过不断创新，把各种投融资方式的长处和短处结合起来，可以克服经济发展波动性带来的系统性风险和跨期性风险，平滑实体经济发展的波动性，更好地服务于实体经济。

3. 信托服务实体经济的方式

一是提供直接融资，支持企业发展。信托公司可以直接向企业提供融资服务，相较于传统的银行贷款，信托公司的直接融资服务具有很强的个性化色彩，可为融资方在交易结构设计、融资利率、期限、用途等方面提供定制化、个性化融资方案，为融资方提供多元化融资渠道。

二是建立产业基金，实现产融结合。信托公司发起设立的产业投资基金，是以特定产业为投资对象，可以整合社会资金及金融同业资金来源，为相关企业提供综合投融资方案，服务于不同阶段的企业金融需求。借助产业投资基金，可以实现产业与信托资金的深度融合和良性互动，帮助企业完善自身产业链，推动企业向高附加值和高技术含量的方向发展。

三是推动股权投资，培育全新动能。新兴产业代表着未来经济发展的方向，是我国经济发展的新动能。信托公司具备独特的制度优势和灵活的金融工具运用，可以通过股权投资的方式将资金配置到符合产业政策导向的新经济企业，实现和新兴产业的有效对接。这也是信托业深化金融供给侧结构性改革的具体举措之一，是增强服务实体经济能力的实际行动。

四是建立投贷联动模式，促进新兴实体经济发展。在供给侧结构性改革、产业升级和大众创业、万众创新的时代背景下，银行业金融机构的投贷联动应运而生。就长于经营综合金融业务的信托公司来说，投贷联动可以完美地发挥其既有的金融

功能优势，运用其所积累的丰富的投资经验，探索并形成科技金融服务的新模式，从而更好地促进以科技创新型企业为代表的新兴实体经济的发展。

具体投贷联动模式有以下几种。

（1）先贷后投。信托公司向科创企业发放抵质押贷款或信用贷款后，对企业的经营现状和发展前景有了进一步了解，对管理团队有了进一步认识，在沟通顺畅、看好企业未来发展潜力的前提下，通过受让创始股东部分股权的方式或者增资扩股的方式，投资入股科创企业，与其他股东一道，共担投资风险，共享投资收益。

（2）先投后贷。信托公司在对一些优质的科创企业进行股权投资后，为支持企业的业务发展，为企业发放一定数量的贷款。

（3）投贷并举。信托公司采取“股 + 债”的方式，为一家科创企业同时进行股权投资并发放贷款。

（4）投贷互转。主要是债转股，即信托公司对科创企业发放贷款后，当企业的成长满足一定的条件时（如营业收入达到一定规模、研发出关键知识产权、市场份额占到一定比例等），信托公司可以将该笔贷款按照事先约定的价格，通过增资扩股的方式，转为对企业的股权投资。

（5）上投下贷。信托公司在对科创企业所属集团进行股权投资后，对科创企业给予贷款支持，后者往往得到集团的担保。

（6）我投人贷。信托公司对科创企业进行股权投资后，将其中发展态势符合预期设想的优秀企业推荐给自己所属集团内的商业银行或外部战略合作的商业银行，由后者给予科创企业贷款支持，促进其业务增长。

（7）人投我贷。信托公司所在集团的投资机构或外部战略合作的 VC 或 PE 机构对科创企业进行股权投资之后，将其中发展态势符合预期设想的优秀企业推荐给信托公司，由信托公司为其提供贷款支持。

五是通过资产证券化，盘活存量资产。新资管规定密集出台背景下，信托公司未来发展急需转型，而开展资产证券化业务正是核心转型方向之一，也得到了有关部门的大力支持。信托公司资产证券化业务属于“服务信托”大类，指公司通过发行资产证券化产品让渡存量债权或收益权资产。一方面，资产证券化可以将存量资产变现，从而拓宽融资渠道、改善资产负债结构；另一方面，资产证券化后市场不会过多关注企业的主体信用和经营业绩，而是重点关注基础资产的质量及现金流，因此可以有效降低企业的融资成本。在资产证券化业务中，信托公司作为受托

机构可以起到破产隔离的作用，并提供中介选取、产品设计、项目协调等主要金融服务。对于证券化后的金融产品，可以通过公开市场挂牌增强交易的便利性与流动性，提高信托支持实体经济的效率。

六是发挥制度优势，积极服务“双循环”战略的实施与落地。“双循环”战略下，新型城镇化、老旧小区改造催生房地产市场新机遇，而养老服务的升级会带动养老相关房地产需求。信托公司选择房企合作伙伴的过程需要更为审慎，尤其对于高负债房企、小型房企要采取谨慎态度。应大力开展股权投资类房地产信托项目，在投前、投中、投后各个环节管控风险。同时，将养老地产作为可拓展的业务方向，加强精力和资源的配置。

此外，“双循环”体制对基建与新基建也提出了更高的要求，“新基建”从学术讨论走向国家战略，写入 2020年政府工作报告，各地正加大力度投资 5G、大数据中心、人工智能、新能源汽车充电桩等新型基础设施建设。其中，2020年，特别国债安排1万亿元，主要用于公共卫生和重大疫情防控救治体系建设、应急物资保障体系建设等基建项目；新增专项债3.75万亿元，预计将成为基建项目资本金的重要来源。信托公司应抓住机遇，积极开拓“新基建”领域，服务实体经济。

（二）满足人民需要的民生文化

1. 信托民生文化的含义

党的十九大提出：“必须始终把人民利益摆在至高无上的地位，让改革发展成果更多更公平惠及全体人民，朝着实现全体人民共同富裕不断迈进。”信托作为新时代中国特色社会主义背景下的一种财产管理制度，要以坚持服务人民群众为宗旨，发挥财产独立、破产隔离等信托制度功能，为广大投资者创造更多财产性收入，进一步增加人民群众的可支配收入，成为人民群众财富创造的重要途径。未来信托公司应积极探索创新业务，进一步提升人民群众的幸福感、获得感和安全感。

2. 信托服务民生的制度优势

自2007年中国银监会重新制定并颁发实施《信托公司管理办法》和《集合资金信托计划管理办法》后，信托业确立了市场化监管的原则，推动信托公司以信托业务取代固有业务成为主营业务，使得信托业在金融体系中扮演了积极有益的角色，在社会中形成了独特的民生文化氛围。

首先，我国信托业坚守“受人之托、代人理财”的本源理念，忠实履行受托责

任，不断提升财富管理水平，有效地替代了风险较高的各类非正规民间金融，切实降低了人民群众的金融投资风险。信托制度的灵活性可以满足企业的融资要求及投资者的理财要求，信托财产的独立性可以保护信托资产的安全并保护投资者利益，使得信托成为民间金融正规化的一个行之有效的路径。

其次，在金融理财领域，由于投资者的时间成本有限，将资金转移给信托机构，由信托机构作为专业的机构投资人为其管理运用资金是投资者与机构双赢的过程。投资者可以根据自己的风险偏好选择不同风险的金融理财产品，信托机构凭借专业能力为投资者获取利益。

第三，在开展相关民事信托时，信托制度的优势主要体现在时间转换上。例如，富人对自己的财产管理需求迫切，尤其是改革开放后最先富裕起来的人们已经到了让儿女继承财产的时候，如何做一个好的财产安排防止儿女之间的财产纷争，防止儿女拿到财产后大肆挥霍，这就需要信托公司的帮助。此时可以设立家族信托，依托信托制度的时间转换优势得以解决，这就满足了人民群众的现实需要。

3. 信托服务民生的主要方式

一是转向资产管理，充分发挥资产转移与资产管理的信托制度优势。为了全面满足人民群众投资理财需求，信托公司针对家庭部门对资产管理、财富管理和财富传承的巨大需求，转换支撑信托业发展的新的驱动力，积极开展收费型的买方业务和事务管理业务，展现出资产管理机构的雏形。目前，信托公司开发的资产管理产品大多与资本市场相关，主要包括：

（1）阳光私募证券投资信托基金，即由信托公司发起设立信托计划募集资金，聘请经全体委托人所认可的私募基金作为投资顾问，开展二级市场投资活动。

（2）结构化证券投资信托基金，即由信托公司发起设立结构化信托计划，由风险厌恶型投资者加入优先级，由风险爱好型投资者加入劣后级，由委托人认可的私募基金作为投资顾问或由信托公司自己管理，开展二级市场投资活动。

（3）定向增发投资信托基金。由于上市公司定增融资需求旺盛，而定增价格往往较市场价格有一定折扣，从而增加了安全边际，因此信托公司通过发行信托计划间接参与单一上市公司或多家上市公司的定向增发。

（4）私募股权（PE）投资信托基金，即信托公司通过发起设立期限较长、投资门槛较高的信托计划，直接或间接将信托资金组合投向多家具有上市前景的优质企

业，以谋求获得可观的上市溢价。

（5）新三板投资信托基金。目前信托公司多通过与专业投资机构合作，以定增方式投资新三板挂牌企业。

（6）并购投资信托基金。信托公司主要通过与上市公司或证券公司合作，设立产业并购基金，寻找合适标的进行前期收购，经过培育使并购标的达到一定条件后，由上市公司将其收购，实现投资退出和收益。

（7）FOF（基金中基金）和MOM（多管理人基金），即信托公司发行证券投资信托计划，但不直接进行二级市场投资，而是通过“择时”“择基”“择人”，或者是将信托资金投向不同的、经过跟踪测评符合条件的私募基金或公募基金，或者是聘请具有多个不同风格的优秀投资经理分别对其中一部分信托资金进行管理，既可以分享优质基金或优秀投资经理带来的投资收益，也有利于分散投资，降低风险。

二是推出财富管理，提供综合服务。随着我国高净值客户及其可投资资产规模的增加，对综合金融服务的需求越来越旺盛。信托制度、信托文化及信托公司的角色定位，为信托公司开启财富管理业务提供了比较好的“基础设施”。信托公司可以根据高净值客户的特殊需求，以客户经理、投资经理、财税顾问、法律顾问为专业团队，以金融同业为合作伙伴，提供专业咨询、资产配置、财富传承、事务管理等一系列服务，为客户量身打造综合金融解决方案，全面满足人民群众的金融需求。例如，开展家族信托还有利于财富传承。近年来，我国的“富一代”渐渐老去，如何顺利传承事业和财富日益成为他们重点考量的问题。信托在财富传承领域中的运用，一方面可以延伸财产所有者驾驭财产的时间，从而延展了财产这一激励功能，有积极的社会意义；另一方面可以对生产性财产的管理进行有序延伸，有益于经济稳定、社会稳定。

三是开展消费金融，推动消费升级。消费结构升级是我国经济平稳运行的“顶梁柱”，也是满足人民美好生活需要的直接体现。2020年新冠疫情肆虐情形下，中央政治局常委会会议指出：“要深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。”而其中“双循环”得以实现的核心就是消费升级、拉动内需。信托业贯彻以人民为中心的发展思想，践行普惠金融理念，以扩大服务范围、提升服务质量为重点，积极布局和创新发展消费金融，助力消费力的提升，有效拉动内需。

（三）推动社会进步的责任文化

1. 信托责任文化的含义

信托的责任文化是指，信托公司应发挥信托制度功能作用，推动信托业在维护公序良俗、促进社会进步方面的特有作用，同时积极履行社会责任，创造更大社会效益。十九大报告指出，要“不断促进社会公平正义，形成有效的社会治理、良好的社会秩序，使人民获得感、幸福感、安全感更加充实、更有保障、更可持续”。随着我国经济社会的不断发展，人民不仅对物质文化生活提出了更高要求，而且在民主、法治、公平、正义、安全、环境等方面的要求日益增长，这就需要不断完善现代化社会治理体系，聚焦人民期待的增长点，更好满足人民群众多层次、差异化、个性化的需求，不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。

2. 信托推动社会进步、发展的制度优势

习近平总书记指出：“新时代属于每一个人，每一个人都是新时代的见证者、开创者、建设者。”随着我国信托业的发展，信托公司借助制度优势和政策支持，大力参与和创建了扶贫、助学、环保、教育等公益慈善事业，涉及防灾减灾、扶贫济困、教育支持、文化保育、防疫抗疫等多个领域，全面促进了社会保障、教育、文化、环保、扶贫等各种社会公益事业的发展。

此外，信托公司通过土地信托、养老信托等创新信托业务促进了社会福利事业的发展，例如，信托公司可以为欲捐款或资助社会公益事业的委托人服务，以实现其特定目的。通过这些公益慈善事业的开展，社会对信托文化作为公序良俗的维护者的角色定位就越认可，对信托文化的理解就越趋于一致，人民对信托行业和信托公司的信心就越充足，信托可以介入的领域就越广泛，最终在维持公序良俗、推动社会进步等方面发挥的作用就越重要，因此形成了良性循环。信托公司在创造经济价值的同时履行社会责任、贡献社会价值，凸显出发展依靠人民、发展为了人民的责任文化重要理念。

3. 信托推动社会进步、发展的方式

一是创新土地流转，保障农民权益。农村土地经营权的有序流转，可以促进农业适度规模经营，有利于优化土地资源配置和提高劳动生产率。土地作为农民最重要的保障性财产，以信托方式流转，可以通过信托关系将农户、政府、受托人和农业产业化企业绑定在一起，有效降低信用风险和法律风险，并能够实现对土地使用

的三重监督[①]和对农民权益的双重保障[②]。

二是促进养老事业，完善社会保障。推动养老事业多元化多样化发展，让所有老年人都能老有所养、老有所依、老有所安，是适应经济发展新常态和全面建成小康社会的一项紧迫任务。积极探索养老金信托这一新型信托模式，即以养老金制度的建立为基础设立，信托机构受托对企业的养老金进行管理，负责运用定期积累的养老金，在雇员退休后以年金形式支付的信托形式。信托的独立性、特定目的性、管理运作的灵活性以及资产隔离的安全性，使得信托制度在促进养老事业发展方面具有独特的内在优势。

三是助力公益慈善，弘扬先进理念。自2016年《慈善法》颁布以来，慈善信托呈爆发式增长趋势，被视为21世纪推动慈善事业发展的强劲力量。慈善信托作为一种新型慈善方式，将信托与慈善相结合，为慈善组织、企业家、社会公众参与慈善事业提供更充分、多元的运作方式；此外，融入信托制度灵活、高效、专业的资产管理能力，使慈善信托财产保值增值，为慈善事业提供增量。通过信托的方式普及慈善文化、弘扬慈善精神，激发了社会各界参与慈善事业的热情，提升了人民群众对美好生活的体验感、归属感和获得感。

四是健全信托安排，保障各方权益。通过包含消费金融在内的各类服务信托业务，强化消费者权益保护，营造更健康的消费环境，对于实现经济的高质量发展已变得越来越重要，然而当前涉众性社会资金在存管方面仍然面临较大风险，部分领域还存在挪用资金、卷钱跑路、洗钱、欺诈、非法集资等问题。信托机制在高效、安全管理涉众性社会资金方面具有比较优势，可以成为维护人民群众财产安全、提升社会治理能力的有益工具，让每一位居民都感受到自身的合法权益、权利和义务的公平实现过程，使发展成果更多更公平惠及全体人民。

（四）依法合规经营的底线文化

1. 信托底线文化的含义

黄洪副主席指出，从法治角度看信托，信托文化从某种意义上说就是法治文化，就是底线思维。信托公司作为金融机构之一，不可避免地会在日常经营活动中遭遇各类金融风险。金融机构在服务实体经济过程中找回了“初心”，是防范化解

① 三重监督指：政府的制度监督、农民的实地监督和信托公司的市场监督。

② 双重保障体现为：通过引入服务商制度对农民流转土地的租金收益提供差额补足承诺，通过流动性支持和临时退出机制保障农民在信托计划无法存续时顺利取回土地。

重大金融风险的根本措施，而信托公司坚持诚实守信，将敬畏法律、遵守规则作为公司生存发展不可逾越的红线，则牢牢将自身发展锁定在了“底线”以内。因此，信托公司构建底线文化不仅包括遵守法律法规、监管制度、行业规范等具有法律约束力的文件，还包括了践行“合规人人有责”“主动合规”“合规创造价值”等理念、意识和行为准则。值得注意的是，积极寻找和建立底线文化的过程是信托公司构建核心竞争力的重要环节，而运用法律与合规手段降低和控制经营风险则是信托公司在大资管背景下体现竞争力的关键所在。

2. 信托构建底线文化的现有问题

（1）合规意识淡薄，忽视合规工作重要性

在信托业务快速发展的同时，部分信托公司及从业人员迫于生存压力或为了追求利润，放松了对合规的要求，忽视了合规管理工作对风险的事前防范作用。由于合规文化建设没有相应提高，重发展轻合规的意识比较浓厚，未能使合规管理工作对合规风险起到有效的屏障作用，合规管理部门也无法发挥制衡作用。

（2）合规机制不健全，机构设置不科学

合规管理工作需要一整套科学的工作机制和完备的工作制度安排，但由于部分信托公司存在法人治理结构不科学、工作制度不完善、机构设置混乱等问题，合规管理制度残缺不成体系。

（3）激励与约束机制不完善

合规文化建设及合规管理工作，应定期进行评价，形成激励约束机制，并纳入考核评价体系。然而在实践中，往往是以“是否造成财产损失”作为评判标准，当违规没有造成经济损失时就会对违规行为既往不咎，致使员工合规得不到奖励，员工违规得不到惩罚。

3. 信托业推进底线文化建设的方式

一是积极开展宣传教育工作。底线文化建设中，要对先进的合规理念和文化不断地加以宣传、教育和引导，例如组织开展“一把手讲合规”教育学习活动，以“合规从高层做起”为主题宣传合规文化建设理念等。通过合规宣讲、知识问答等活动引导实现信托公司整体合规氛围的建设，形成合规宣传教育常态机制，让员工从思想上认同合规文化、接受合规理念。

二是以合规管理制度为核心构建底线文化。底线文化体系核心在于合规管理，合规管理制度是否完备及合规管理工作是否规范，是衡量一家信托公司经营管理水

平和可持续发展能力的重要标志。信托公司的合规制度应涵盖企业经营管理全部领域、业务活动所有环节、全体员工各岗位的一切从业行为；同时还应建立制度执行的监督、会商和评价机制，进一步提升各项合规制度的科学性和符合性，形成实践检验、制度规范与流程再造为一体的长效改进机制。

三是强化执行力度，确保各项工作有序开展。制度的生命力在于执行，信托公司必须通过根植合规文化，促进全体员工牢固树立刚性化、规范化和精细化的执行理念，不断强化制度执行力。一方面，要狠抓制度落实和执行力建设，真正做到执行高效、反馈顺畅、尽职履责，将合规文化建设活动变成全体员工的自觉行动；另一方面，要保证合规管理部门工作的独立性和权威性，使其独立自主地发表看法，并严格按照合规意见落实各项工作。

四是全面开展监督检查，及时自省纠偏。从人性“趋利避害”的本源角度出发，加强监督检查是提高底线文化建设执行力、提升合规水平的重要手段。一方面，应对重点风险、重点业务、重点人员、重点环节进行专项监督检查，主动发现、及时终止和有效处理暴露的合规风险，并对检查发现的问题实施改进措施；另一方面，应对合规管理部门履行合规管理职责的适当性、有效性开展独立评估，对于评估发现的问题，从制度、机制、流程、系统等方面深入剖析原因，全面提升自我纠偏管理能力。

五是引入绩效考核制度。信托公司应通过绩效考核，加大合规管理在考核体系中的比例并充分发挥考核的导向作用，对于合规文化建设和合规管理工作的先进典型，通过增强薪酬分配机制的正向激励和引导作用，促使全体员工在工作过程中信守合法、合规的经营底线。同时，还应建立合规问责机制，规定和落实各级岗位人员的合规职责，对合规风险行为进行责任追究，使违规人员想为而不敢为、不能为。

（五）坚持职业操守的品质文化

1. 信托品质文化的含义

信托业构建品质文化指的是信托公司应践行信托精神，不断提升受托能力，为委托人提供专业化、个性化的服务。以良好的受托管理能力和职业操守赢得委托人的信任和尊重。十九大将全社会思想道德的建设提到了新的高度，明确提出要“深入实施公民道德建设工程，推进社会公德、职业道德、家庭美德、个人品德建

设”。可以认为，信托业从业人员的职业操守是职业道德的具体体现，信托公司应充分意识到，职业操守对塑造行业良好声誉具有决定性的作用。

2. 信托品质文化的制度优势

首先，坚持职业操守是对中华优秀传统文化的继承。中华优秀传统文化注重自强不息、刚健有为的理想信念和道德追求，学习和掌握其中的各种思想精华，对树立正确的世界观、人生观、价值观很有益处，可以提高自我约束能力、加强职业道德素养。

其次，职业操守中所包含的严谨、细致、专注、负责的工作态度，精雕细琢、精益求精的工作理念，以及对职业的认同感、责任感、荣誉感和使命感，有利于提升信托公司工作人员和领导干部的思想道德水平，进而形成良好业界口碑，打造了具竞争力的公司名片。

再次，坚持职业操守有利于提升服务质量。职业操守是从业人员履职的基本规范和基本行为准则，明确了从业人员行为的底线和界限，避免员工陷入道德风险。以恪守职业操守为荣、违背职业操守为耻的信托品质文化建设，有利于形成防范道德风险的长效机制，推动信托行业稳健持续发展，也有利于强化社会责任意识、规则意识、奉献意识。

3. 信托业品质文化的构建

一是强化对受托人的义务规范。受托人的存在对于信托的设立、存续和终止都是必不可少的，委托人正是基于对受托人的莫大信任，才会将合法拥有的财产所有权移交给受托人。受托人在获得管理、运用、处分信托财产权利的同时，也必须履行相关的义务，如忠实义务、谨慎义务、投资义务、公平对待义务、分别管理义务、亲自管理义务、信息披露义务等。构建坚持职业操守的品质文化，首先就要求信托公司及从业人员树立以受益人为中心的价值理念，以高于普通金融机构的价值标准要求自己，切实履行好受托人义务。

二是构建信托行业的声誉管理机制。信托基于信任关系，因此信托行业及信托公司的声誉比其他金融机构更显重要。良好的声誉是一种独特的无形资源，能够极大地提高市场信心，赢得公众的信任和支持。鼓励每位信托从业人员形成“信托思维”，即熟练掌握信托的全部法律法规、各种信托产品工具和信托业务交易逻辑。只有信托从业人员都关注受益人利益，切实履行信托义务，才能做好声誉建设，才能推动信托行业的长期稳健发展。

三是发挥党员的先锋模范作用。在构建坚持职业操守的品质文化时，可以充分发挥党支部的战斗堡垒和党员的先锋模范作用，率先在公司内部建立“品牌意识”，打造“团体名片”。作为一名共产党员，应当立足本职工作尽职尽责、做出表率，在信托品质文化的建设、普及、提升中发挥党员的模范带头作用，以党建的力量汇聚信托品质文化建设的动能。

四是将信托文化建设与企业品牌塑造结合起来。以中铁信托为例，其重新梳理了中铁信托品牌文化理念，对品牌文化内涵作出更加契合信托文化理念的联结和解读，实现品牌文化与信托文化的高度统一。为此，中铁信托确定了“允执其中　守信如铁”这一品牌口号。其含义为：作为受托人，中铁信托在办理一切信托事务时，将恳切地执行正确适中之道，不偏不倚，无过无不及，坚定不移地信守承诺和约定。我们对企业品牌文化的构建，最终也形成了信托文化的重要环节，彰显了信托文化体系中的中国特质。

五、当前信托文化建设存在的问题

由于复杂的历史原因，我国尚未真正形成信托文化，信托业功能定位模糊错位，信托服务供给能力与国家政策方针产生偏离，信托履行社会责任的愿景面临诸多现实制约，监管体系不平衡与法制缺位引发合规问题，加之信托从业人员鱼龙混杂，导致信义文化、使命文化、责任文化、合规文化和品质文化未得到充分重视和落实。

信托文化的缺失，虽与信托从业人员个人道德品质有重大关联，但并不是信托文化缺失的根本原因。信托文化缺失，是在改革开放初期复杂背景下，信托传统不深厚、信托定位不准确和信托配套制度不完善共同作用造成的。

改革开放初期，各地建设如火如荼，资金缺口较大，中央政府需要通过拓宽融资来源并且降低地方政府对中央财政的依赖，所以鼓励地方政府通过试办信托业务以减少中央财政负担，而地方政府也有积极性掌握一条可“自主”安排的融资渠道。信托投资公司在彼时的实际功能定位主要为：第一，作为金融市场化改革的试验田；第二，作为国家及地方引进外资的窗口；第三，扮演银行之外金融领域拾遗补阙者的角色。

由此观之，引进信托制度的主要目的在于开辟新的融资渠道，是中央政府和地

方政府为筹集发展资金而推动的强制性制度变迁。

这样的功能定位，虽然有利于信托为经济发展提供资金，但脱离了信托的本身特性，必然导致信托公司在彼时形成了具有强烈机会主义色彩的“金融百货公司”的业务模式，以及与之相对应的产品体系。中央政府允许开办信托业务的通知一经发出，信托业即进入“非正常速度”的发展轨道。但信托业的快速发展需要成熟完善的经济金融环境，与当时经济金融发展水平“脱节”的信托业，毫无悬念地陷入“无序竞争”的境地，并严重危及金融安全，中央政府不得不对其进行清理整顿。

但在“一法两规”颁布之前，信托业的历次整顿仅停留在清理业务和撤并机构的层面上，并未真正涉及信托制度的本质功能，在地方强烈融资需求的压力下，地方政府开办信托业务得到允许或默许，直至再次出现问题，再次整顿，以至这一“剧目”在我国信托制度演化过程中多次上演。

信托文化的缺失，造成投资人利益受损，信托资金脱实向虚，本源业务长期乏力，违规经营甚至个别从业人员违法犯罪等现象时有发生，信托行业六次成为金融秩序清理整顿的重要对象。信托的制度优势和信托公司的价值并未充分发挥，甚至有丧失的危险。

（一）信义文化尚未深入人心，客户利益间有受损

信托的信义文化是指受托人要恪尽职守，诚实、信用、忠实地为受益人的最大利益处理信托事务、管理和处分信托财产，信义文化是信托最根本的文化特征。信托公司作为非银行金融机构，长期缺乏明确清晰的功能定位和顶层设计，经年形成的固有模式难以得到调整，在业务选择上仍延续着以类信贷业务为主的模式，与银行业务存在高度重合。这种业务形态必然造成信托公司在意识上偏离真正意义的信托思维，忽略信义文化，从而损害投资人的利益。

在信托业务开展过程中，个别信托公司通过层层嵌套隐瞒资金真实投向，大量开展高风险的非标资金池业务，虽然公司和高管获得了短期的利益，却损害了投资者的知情权和利益。此外，“一法两规”颁布后，虽然对信托公司的负债进行了约束，但在资产运用方面并无调整，少数信托公司存在挪用信托资金、关联交易，少数信托公司“一股独大”，大股东过度干预日常经营等现象，公司沦为股东及关联方的“圈钱工具”，被推向破产倒闭的边缘，并将其风险包袱扔给了社会和国家，影响经济金融安全稳定，性质极其恶劣。例如从2004年开始，德隆系下的金新

信托、伊斯兰信托倒闭，庆泰信托、泛亚信托、金信信托等公司相继发生流动性危机。

（二）使命文化尚未融会贯通，脱实向虚时有发生

习近平在“不忘初心、牢记使命”主题教育工作会议上指出，“守初心、担使命，找差距、抓落实”的总要求，是根据新时代党的建设任务、针对党内存在的突出问题、结合这次主题教育的特点提出来的。对于信托公司来讲，要树立对党和人民的事业做出贡献的意识，担负起服务实体经济、推动经济实现高质量发展、社会进步、人民幸福的使命。

信托使命文化的缺失，一方面使有资金需求的相关企业得不到有效金融支持，一方面使实体经济的融资成本有所提高。

首先，“脱实向虚”使信托公司在服务实体经济和支持普惠金融发展方面常面临资金成本过高的限制。相较于银行机构对外吸收存款、证券公司对外发行债券融资、保险公司收取保费等多元化、低成本的资金渠道而言，信托公司的资金只能来源于委托人的信托资金，且资金成本通常较高。这也导致信托机构的资金运用大多投向可以接受高成本资金的房地产和基础设施等行业，而在支持实体工商企业和普惠金融方面缺乏市场竞争力。

其次，“脱实向虚”造成实体经济的融资成本提高，积累了金融风险。部分信托公司热衷于在金融同业间进行资金融通，使资金在金融体系内“空转”“以钱生钱”“自我循环”，个别信托公司甚至成为银行间调剂资金缺口的“资金掮客”，通过包装粉饰，借助信托通道，在同业市场上来回腾挪、东躲西藏，通道类、嵌套型产品层出不穷，交易结构层层包装，交易费用节节加码，资金链条越拉越长，增加实体经济融资成本，也使得金融风险不断积累。

（三）责任文化尚未夯实坚固，社会形象未臻良好

履行社会责任、创造社会效益将会是我国信托业未来发展的着力点和主渠道，党的十九届四中全会明确提出推进国家治理体系和治理能力现代化。信托责任文化就是充分发挥信托机制的灵活性、稳定性等特点，释放信托本源活力，成为推动完善我国社会治理体系的一股重要力量，在维持公序良俗、推动社会进步等方面发挥相应作用。

然而，在我国近40年高速增长的背景下，解决制约和困扰中国经济长期发展

的速度与效益、速度与质量、速度与结构几个深层次矛盾还没有充分显露，相较增长速度，进一步解决社会问题的诉求不强烈，整个金融行业服务社会的意识都不强，加之信托公司责任文化尚未夯实。很多信托公司披着光鲜的信托外衣，与其他金融机构开展同质化、低端化竞争，真正体现社会责任的信托业务未见起色，加之盲目追寻市场热点，过度开展投机，导致“坏孩子”的印迹始终挥之不去。

具体表现在以下两个方面。

一是，信托公司以融资类信托为主，模式上与银行信贷类业务高度重合，其单一的信托财产管理方式无法体现信托工具的功能优势，也无法促进管理体制、机制、方式和技术的迅速迭代，人力资源也陷于单一化，竞争力严重不足。目前信托公司与银行相比，缺乏其信贷资源和渠道的优势；与券商、基金公司相比，在资本市场的投融资能力和专业水平不足；与保险公司相比，难以获得长期的低成本的资金。同质化、低端化的竞争展业风格使得“投机”“虚浮”“专业水平低”的印象根深蒂固。

二是，维持公序良俗、推动社会进步的本源业务发展不充分，对美誉度的提升作用有限。如慈善信托，虽然在《慈善法》颁布后有较快发展，服务的领域也日益广泛，但是由于起步晚，且无法产生直接的经济效益，慈善信托的资产规模仍较小，在整个慈善事业中的影响力偏弱。又如家族信托，由于法律法规还不够健全，加之专业人才的匮乏，模式仍较为单一。有利于改善形象的本源业务发展不充分，使得信托公司的形象没有根本改变，也反过来影响未来高端受托服务业务的深入开展。

（四）合规文化尚未时时遵循，项目风险有所积累

信托文化的应有之意就是坚持将依法合规经营摆在更加重要的位置，坚定不移做法律制度和监管规则的拥护者和实践者，以依法合规为前提创造经营效益，确保稳健运行。

部分信托公司逾越规则搞各种监管套利，打各种“擦边球”，以此博取短期利益。这些不合规的行为在破坏行业整体生态的同时，也导致行业自身积聚了大量风险，个别机构风险甚至严重恶化，发展不可持续。

根据银保监会的公开信息，自2019年来监管对粤财信托、百瑞信托、北方信托、华信信托、中融信托等的不合规行为共开出45张罚单，占2004年来可查询总量的

33.58%，可见近两年来随着监管法规的持续健全及监管力度的持续趋严，对信托公司的合规管理与风险控制要求越来越高。从违规行为来看，主要有以下分类。

（1）违规开展房地产业务

2019年，银保监会下发 “23号文”叫停了信托行业“优先股+劣后债”的交易模式，并且加大了对于房地产业务的监管力度和总量控制，房地产贷款“四二三”不合规或资金违规流向购买土地等问题被监管机构愈加重视。

纵览近两年以来的监管处罚，不乏中信信托、建信信托等业内声誉较好、资产管理实力较强的信托机构因房地产业务不合规而受到处罚，各家信托公司因房地产业务所产生的罚单高达10张，占比总数22%。

（2）违规开展银信合作业务

在银信合作业务方面，监管一方面不断通过压降政策及乱象整治等监管措施抑制通道业务发展，另一方面逐步加大对此类业务合规性问题的处罚力度。从处罚原因来看，未严格审核信托目的的合法合规性，为银行规避监管提供通道便利是信托公司被处罚的主要原因。

（3）违规开展信保合作业务

2019年下发的《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》虽然对保险资金与信托公司的合作略有“松绑”，但同时对信托公司开展该类业务提出了更高的合规性要求。中信信托、建信信托、民生信托、五矿信托等接连因违规接受保险资金投资事务管理类及单一信托受到处罚。

（4）尽职调查/管理不到位或其他不当行为

从处罚情况来看，贷前/贷后调查管理不到位是信托机构受到处罚的主要原因，这些处罚的依据可集中归结为违反了《信托公司管理办法》对信托公司“审慎经营”的要求。

（5）销售行为不规范

在“资管新规”一再强调“买者自负，卖者尽责”的背景下，金融机构是否严格核实了投资者的合格资质及风险适应性、是否存在直接或间接的刚性兑付承诺已逐渐成为监管检查的核心之一。

（6）信息披露不到位

信托公司因信息披露不到位所产生的罚单多达7张，如未按监管规定及时进行信息披露，未按规定报送案件风险信息，未及时向受益人披露产品信息等。

（7）数据统计不准确

苏州信托因“个别业务风险资本计提存在差错”受到监管处罚，表明监管对信托公司数据统计工作准确性的重视，数据统计的准确性也是监管部门对信托公司非现场监管的基础。

（8）公司内部治理存在瑕疵

公司内部治理的合规性是金融机构合规经营不应忽视的方面，监管机关就一些信托公司“三会”（股东会、董事会、监事会）运行不规范、拟任高管的人员履职资格未经核准前即履职、向监管隐瞒企业实控人变更等亦施以处罚。



图 2　处罚原因及涉及罚单数量

（数据来源：根据银保监会官网及其他公开资料整理）

与西方信托受人之托替人理财或管理相关事务不同，国内的很多信托公司是反着来的，先有项目，把项目分成块，然后找金融机构、高净值人士和投资人募集资金，开展银行不便参与的投资。研究认为，信托公司监管套利行为中最典型是信托公司运用通道业务，绕过监管，为房地产和基建项目融资，这被监管称为“影子银行和交叉金融业务”。其基本模式为信托公司让商业银行借用其信托通道开展业务，信托公司净赚通道费用，并依靠银行资源快速扩大资产规模。商业银行借道信托通道，不仅可以拥有更多的投资渠道，还能规避监管，将表内资产转移至表外，迅速做大总资产规模。银信合作通道业务带来了巨大隐患：一是逃避监管，风险积聚；二是绕开信贷政策限制，影响宏观调控效果。投向房地产和地方融资平台，监管套利酝酿风险。

（五）品质文化尚未完全树立，职业操守有待加强

品质文化在于坚持职业操守和提高职业素养。信托公司上至高管，下至普通员工都必须树立正确的人生观、价值观和利益观，不仅要具备遵纪守法、爱岗敬业、

务实专业的基本职业素养，身处信托业更要时刻牢记并坚持以受益人为中心，践行信托精神。但是部分信托公司未能树立品质经营理念，忽视员工良好职业操守的培养和建设，“拜金主义”情结严重，急功近利；个别信托公司的少数从业人员更是丧失基本职业操守，违背受托人职责，通过内外勾结等方式违规套取或挪用信托资金，突破法律底线。

个别信托业中高层管理人员，无视法纪，利用职务之便犯下经济罪行。如，2009年3月，张守刚任某信托公司固定收益部总经理助理，具体负责债券交易。期间，张守刚以公司为债券交易平台，先后通过162笔现券买卖，涉及48只债券、42家债券交易机构、近900次债券买卖，向自己实际控制的信息咨询公司输送利益2.07亿余元。该案是全国最大的银行间债市腐败案，最终法院以职务侵占罪，终审判决张守刚有期徒刑13年。还有在北方信托和吉林信托的公司历史中，分别有五任和四任董事长因违法、违纪被追责，或身陷囹圄，或免职记过，给国家、社会、行业和家庭带来严重不良影响。

中高层有个别败类，基层亦不能免。这类事件的发生，严重损害信托业的诚信基础。如果信托从业人员丧失良好的道德品质准则，整个行业就会变得肤浅和浮躁，行业未来发展就会滑向万劫不复的深渊。

六、信托文化建设的必要性与紧迫性

（一）国家实施新发展理念的需要

习近平新时代中国特色社会主义思想中关于新发展理念的思想和方略，把“发展”的认识提升到新的科学高度。贯彻新发展理念，重要在于从现代化产业体系和现代化经济体制两方面，构建中国特色社会主义现代化经济体系。信托业作为中国经济中重要的一环，也必须贯彻落实新发展理念，主动融入产业体系和经济体制的现代化进程中。

习近平新时代中国特色社会主义思想中，从创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展五个方面对国家提出新的发展理念，开展信托文化建设正有利于全面贯彻这一新理念。

1. 创新发展理念的要求

创新是中国社会主义现代化建设强大引擎，是引领中国社会主义现代化建设的

第一动力。随着中国现代化已由外源或外诱的现代化，转向外源和内源共重，并更多地侧重于内源；作为中国金融体系的组成部分，信托的发展也需要转向内源。这种从外源性到内源性的转变，要求信托行业现代化发展的力量更加依靠于创新，在意识上坚持以创新作为行业发展的基点，在方式上坚持不断提升创新能力，在内容上进行全方位创新，为现代化提供强大引擎和不竭动力。

而信托文化建设有利于在行业贯彻创新发展理念。信托关系除规范信托当事人权利义务外，对于委托人是一人还是多人、委托人主动发起还是被动发起、受益人是自益还是他益、受托财产是货币还是其他财产、受托人处分管理信托财产的具体方式等再无限制。正因为具有灵活多变的运用方式，信托才能够适应不同国家不同历史阶段社会经济发展的需求，始终保持旺盛而持久的生命力。这种高度自由灵活的特质是信托的核心竞争力，也是其创新发展的不竭动力。

2. 协调发展理念的要求

协调是中国社会主义现代化建设前进方式，是中国社会主义现代化建设持续健康发展的内在要求。习近平在党的十九大上指出我国社会主要矛盾已变化，强调要紧扣我国社会主要矛盾变化，统筹推进经济、政治、文化、社会、生态文明建设。

信托业也需要与时俱进，实现协调发展。首先，随着金融业改革的深化，金融市场需求差异化程度日益扩大，理财市场竞争日趋白热化，来自银行、证券、保险以及银行理财子公司等竞争压力与日俱增，信托行业内部甚至是部门间的竞争也风起云涌，而且由于业务同质化严重，使得竞争有趋于强化的态势。信托公司从管理架构上更应回归本源，在专业化的基础上强调良性内部竞争和业务处理效率，同时应加强与其他金融子行业的协调发展，实现合作共赢。而将信托行业置于整个社会经济发展的视角，信托如何保持与社会其他领域的协调也尤为重要。

信托文化建设有利于构建良好公司治理能力，树立品质经营理念和员工良好职业操守，从而提升发展质量。而且信托文化建设有利于彰显信托高尚社会形象和社会地位的责任文化，避免同质化、低端化竞争，减少盲目追寻市场热点和过度开展投机的现象，使信托行业进一步与整个社会经济协调发展，推动社会进步。

3. 绿色发展理念的要求

绿色发展是中国社会主义现代化建设路径选择，是中国社会主义现代化建设永续发展的必要条件和人民对美好生活追求的重要体现。在党的十九大报告中把“加快生态文明体制改革，建设美丽中国”作为第九个主要方面而提出，强调“人与自

然是生命共同体，人类必须尊重自然、顺应自然、保护自然”，要从推进绿色发展的体制机制、产业布局、生活方式、实际行动等方面促进现代化的发展。

由于绿色产业大多具有“公共物品”“正外部性”和“重资产”等特点，在其发展过程中需要大量的资金支持。作为金融机构的信托公司，虽然不直接从事绿色产业，但仍可以通过各种手段支持绿色产业的发展，如减少“三高”产业投资、增加绿色农业类公益慈善信托、发展绿色信托、碳排放交易权等。信托业尤其应积极抓住转型机遇开辟新的业务方向——绿色信托，充分发挥信托制度的灵活优势，对绿色产业不同发展阶段的资金需求予以支持。

而只有发挥信托文化中的灵活创新特征，贯彻推动社会进步的责任文化，把创造社会效益作为信托业未来发展的着力点和主渠道，才能真正实现可持续发展。

4. 开放发展理念的要求

开放是中国社会主义现代化建设战略举措，是中国特色社会主义现代化建设繁荣发展的必由之路。

2020年初，银保监会发布了《信托公司股权管理暂行办法》，取消了境外金融机构入股信托公司“总资产不少于10亿美元”的要求，体现“内外一致”的国民待遇原则。《办法》放开引进的总资产在十亿美元以下的境外机构，有利于信托业扩大对外开放。虽然目前信托行业对外开放的深度和广度还有限，但是随着整个金融市场的逐步开放，国内信托公司必然会受到国外信托公司的冲击，而当前信托行业的专业水平、治理能力、信息技术与国外先进信托公司相比仍有一定差距，家族信托等新兴业务的基础较为薄弱，如何形成能与国外信托公司相抗衡的信托文化并形成自身的核心竞争力，是亟待解决的问题。

中国信托文化的建设也离不开对国外先进信托理念的吸收，中国信托文化建设要学习英美日等国先进信托理念，学习良好公司治理结构、专业技术和伦理规范，构建品质文化、底线文化，同时在开放的同时保持社会主义特质。

5. 共享发展理念的要求

共享发展是中国社会主义现代化建设的价值取向，是中国社会主义现代化建设的本质要求。

近年来，信托业在拓宽人民群众投资渠道，丰富资产配置，满足其日益增长的金融需求方面发挥了较好作用，为广大投资者创造了不可低估的财产性收入。未来信托业发展需要进一步增强服务人民群众的宗旨意识，围绕人民群众对于财产保值

增值，以及财富传承的美好愿望进行改革创新，不断提升人民群众的幸福感、获得感和安全感。只有在这样的信托文化指引下，信托业发展的道路才能越走越宽。

（二）金融供给侧结构性改革的需要

习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习时强调，深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力。

表 1　中央政治局集体学习对金融供给侧结构性改革的要求

时间	中央政治局会议金融政策表述要点
2018 年 4 月 23 日	1. 防范化解重大风险仍是金融业的重中之重；2. 金融业务深化改革开放举措将陆续落地；3. 及时消除隐患，推动金融市场健康发展。
2018 年 7 月 31 日	1. 经济稳中有变，提出六稳；2. 把防范化解金融风险和服务实体经济更好地结合起来；坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏，协调好各项政策，出台时机；3. 要通过机制创新，提高金融服务实体经济的能力和意愿。
2018 年 10 月 31 日	1. 进一步确认了经济下行压力和风险，再次强调六稳，并强调加强预见性，及时采取对策；2. 提及民营企业和中小企业的经营困难，稳定资本市场预期；3. 政策重心转向托底增长，抓住主要矛盾，充分利用政策空间应对内外部压力。
2019 年 2 月 22 日	1. 深化金融供给侧结构性改革，以金融体系结构调整优化为重点，为实体经济发展提供更高质量更有效率的金融服务；2. 构建多层次广覆盖有差异的银行体系，开发个性化差异化定制化金融产品，改进小微企业和三农金融服务；3. 建设规范透明开放有活力有任性的资本市场，构建全方位现代化经济体系建设的服务体系。

金融供给侧结构性改革是指对金融行业机构体系，市场体系，产品体系都作出一系列的调整。主要包括以下几点。

（1）减少金融行业无效“产能”的供给，比如一些高风险机构要退出。

（2）优化金融行业的供给结构，比如发展多层次资本市场。

（3）让金融行业的供给与市场需求再平衡，比如如何真正满足小微的需求。

金融供给侧结构性改革的目的，是促进金融资源有效配置和经济结构调整，提升金融供给的质量和效率，实现金融总供给和总需求的平衡。

当前，金融发展的不平衡、不充分问题正在对中国经济转向高质量增长形成制约。改革开放四十年以来尤其是党的十八大以来，中国金融业发展迅速，金融规模已位居世界前列。2018年，中国银行业资产规模全球第一，股票市值和债券余额全球第三，保险业保费收入全球第二。但金融发展的不平衡、不充分问题不仅影响了实体经济融资的可得性，还造成杠杆高企、监管套利丛生、新兴金融无序创新等金融市场乱象。我国金融结构上存在效率不高、结构失衡、与经济转型匹配度不高的

问题，难以有效支持我国经济的高质量发展。

而从金融供给侧结构性改革的角度来看信托出现的问题，主要有以下几点。

（1）互补性不强，比如急需构建多层次、广覆盖、有差异的信托业务体系。

（2）信托产品没有很好满足个性化、差异化、定制化需求。

（3）信托受益权的流通方面，流通市场深度广度不够，比如要持续推进统一信托受益权账户建设，便利信托透明转让。

（4）在信托产品的消费环节，“卖者”（信托公司）和“买者”（消费者）信息严重不对称，消费者信息获取渠道单一、缺乏透明度，需要进一步完善信托营销基础性制度，把好市场入口和市场出口两道关，加强对交易的全程监管，加强对受托责任履行的审查。

因此信托业进行金融供给侧改革已经刻不容缓，深化信托行业的金融供给侧结构性改革可以更好地服务于实体经济，有助于平衡好稳增长和防风险的关系，防止系统性金融风险。信托文化的四大核心特征和五大特质均能帮助信托公司进行供给侧结构性改革。

金融供给侧改革也会给信托行业带来挑战：①业务结构转型升级压力下，部分信托机构面临淘汰风险；②信托将面临净值化产品管理能力和风控能力的挑战；③提高投资者教育并非一日之功，未来仍需长期努力。

（三）信托业转型升级的需要

信托业实施转型升级具有很强的紧迫性，一方面资管新规迫使信托业转型升级，另一方面信托业从其自身发展出发也迫切需要进行转型升级。

1. 信托业发展状况及存在的问题

（1）资管行业及信托业发展状况

我国资产管理行业2017以前十多年发展较快，规模巨大。

①增速高，整个资管行业快速发展。从2007年至2017年，我国的资管行业处于高速发展时期。以银行理财和信托为例，可以清楚地看出资管行业的高速增长。

从银行理财来看，2007年我国的银行理财规模还不足5 000亿元，2017年已超过29万亿元。11年时间增长了57倍，平均每年复合增长率超过50%。

从信托来看，2007年信托资产规模为7 300亿元，2017年突破26万亿元，增长了36倍，平均每年复合增长率超过35%。

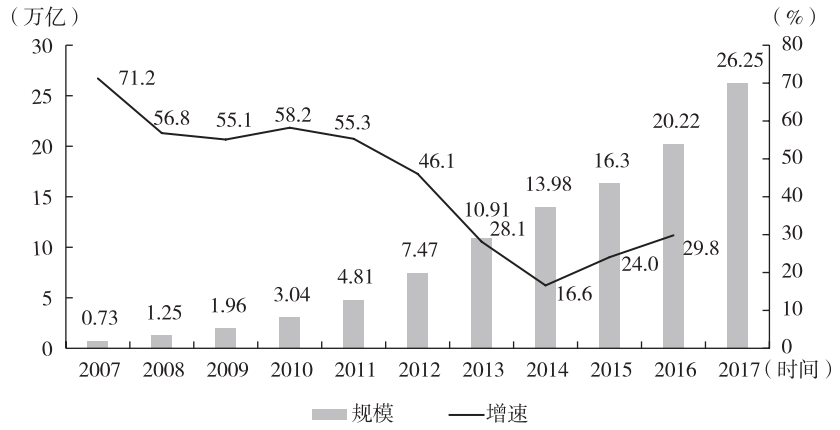

图 3　2007—2017 年信托资产规模及增速变动情况

（资料来源：中国信托业协会）

从整个资管行业来看，期间也呈现大幅增长态势。整个资管行业2012年底的规模为27万亿元，2016年底突破百万亿元，达到116.18万亿元，4年增长了3.3倍。2017年在2016年的基础上仍有小幅增长，超过120万亿元。

②总规模大，对社会及经济的影响大。从资管行业的总量来看，规模巨大，在资管新规出台的前两年均超过了110万亿元，2016年为116.18万亿元，而当年我国GDP总量为74.4万亿元，资管行业的规模为GDP总量的1.56倍。

由于资管行业规模大，对整个金融体系的影响大，会影响国家金融政策和财政政策的传导；并且，资管行业由多个资管子行业组成。因此，需要出台统一的办法规范资管行业的发展。

（2）信托业发展中存在的问题与教训

由于信托以债权融资为主，与银行贷款仍然具有很大的相似性，并且相当大的一部分单一信托来自于银行资产的转换，因此信托业尚未取得与其资产规模相称的独立性。同时，信托产品存在“刚性兑付”的痼疾，这在客观上使债权融资类信托计划从直接融资工具异化为间接融资工具，信托计划从“类企业债”异化为“类金融债”。

这一时期的主要问题与教训是：

①通道业务弱化了专业能力培养。在在信托业高速发展的十多年间，通道业务飞速发展、占比较大，从2016—2018年的数据来看，单一资金信托占比为46.38%。通道业务作为信托公司的事务管理性业务，风险较低，信托公司也不承担主动管理责任，导致信托公司在此期间弱化了专业能力的培养。

②过度激励弱化了审慎经营意识。鉴于市场竞争较为激烈，除少数几家央企背景的信托公司以外的大部分信托公司均采用市场化的绩效考核机制；尤其是对于业务人员，绝大部分信托公司的薪酬激励均直接与业绩挂钩，造成业务冲动。这种情况下，信托公司的审慎经营意识弱化，风控标准有所放松，导致近几年来，风险项目明显呈现上升趋势。

③快速增长弱化了研发与培训。从图1可以看出，2017年之前的十多年，信托业高速增长。但是，与规模快速增长相比，从业人员的增长速度远低于规模增长速度；再加上从业人员之间的收入比较效应，信托从业人员忙于事务性工作，忙于业务拓展。在此期间，信托公司对于研发和培训工作重视程度不够，有所历史欠账。

④刚性兑付弱化了投资者的风险意识。由于各种历史原因，在资管新规出台前，信托行业形成了刚性兑付的行业惯例；并且，部分信托公司在信托产品销售过程中，也有意无意地向投资者传达刚性兑付信息。这样，投资者认为信托产品是收益远高于银行存款的无风险理财产品，根本未树立“风险自担”的意识；一旦信托项目出现风险，如信托公司无法兑付，投资者则会采取各种方式要求信托公司进行兑付。

2.资管新规对信托业的影响

为规范资产管理业务的发展，2018年4月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称资管新规）出台。资管新规对于信托行业的规范发展影响深远，有些专家、学者将之称为对信托业的又一次整顿。为在信托业落地实施资管新规，促进信托行业持续健康发展，需要大力建设信托文化，从文化层面引导信托行业相关人员思维的变化。

资管新规作为对全部资管业务进行统一管理的规范性文件，对资管行业的影响非常深远。

资管新规对信托公司的影响主要体现在以下八个方面。

（1）盈利模式由以前赚取“存贷差”转向收取“管理费用”。

（2）合格投资者标准提高使信托公司资金筹集的难度加大。

（3）打破刚性兑付对信托公司品牌管理提出更大挑战。

（4）消除嵌套和通道对信托公司的规模发展影响较大。

（5）风险准备金计提降低信托公司可分配利润并使更多的资金处于沉淀状态。

（6）规范资金池对信托公司流动性及项目的交易结构设计提出更高要求。

（7）信息披露、净值管理要求迫使信托公司加强精细化管理。

（8）审慎经营、勤勉尽责义务要求信托公司提升主动管理能力。

3.信托业转型升级十分紧迫

（1）信托行业自身发展需要

根据陈赤博士的观点，信托业的发展分为三个阶段：初级阶段、中级阶段、高级阶段。1979年至2017年为信托发展的初级阶段，目前尚处于中级阶段向高级阶段的过渡期。

在信托发展的中高级阶段，其基本特征是，债券融资业务占比逐步下降，资产管理业务和财富管理业务普遍开展，其占比逐步上升，形成“信托投融资+资产管理”的双主业模式。

因此，在信托发展进入中高级阶段的背景下，信托公司进行业务转型升级是自身发展的必然需要。

（2）社会经济发展不同阶段对信托的需求不同

党的十九大报告提出：中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史定位。我国经济发展方式也随之改变，由以前注重数量型增长向质量型增长转变，由粗放型增长方式向集约型增长方式转变。

处于不同经济发展阶段的实体经济对于金融服务的需求存在系统性差异。只有金融体系的结构与实体经济的最优产业结构相互匹配，才能有效地发挥金融体系的基本功能，促进实体经济的发展。

信托业应根据社会经济发展的不同阶段，调整优化自己的业务结构，从以前的提供非标债权融资为主转向基金化、标准化、净值化业务，以及股权投资。

（3）资管行业竞争加剧迫使信托公司转型升级

随着资管新规的推进以及我国金融业的对外开放力度加大，资管行业竞争日趋激烈，信托公司为了在激烈的竞争中保持竞争优势，需要加快转型升级。

①国内资管行业竞争加剧。资管新规将所有资管子行业纳入统一管理，信托的制度优势逐渐丧失，尤其是资管新规后银行理财子公司的大量设立，对信托公司形成较大冲击。

②金融业对外开放力度加大。自2018年4月博鳌亚洲论坛后，我国金融业开放力度加大。随着开放的推进，我国金融业将实现与国际接轨，国际上的大型资产管理公司以后将到国内开展业务，我国信托公司以后将与这些优秀的国际资产管理公司同台竞争。为迎接金融业开放带来的影响和冲击，我国的信托公司需要提升自身能

力，加快业务转型升级。

（4）监管环境变化

从2017年开始，我国推动金融供给侧改革和去杠杆、稳杠杆等一系列措施，体现在金融监管上，直接的感受就是监管趋严。

据统计，2017年至2019年，信托公司共收到罚单81张，处罚金额合计超过4 600万元。信托公司被行政处罚的结果，可简单概括为“业务受限”“影响评级”“妨碍布局”“损害声誉”“不利证据”和“个人责任”几个方面。

在“强监管”的环境下，处罚已成为常态。近几年来，未受到过处罚的信托公司寥寥无几。信托公司必须加强合规意识、风险意识，争取少受处罚，维护自己的社会形象；要实现少受处罚的目标，信托公司加强业务转型升级是重要方式和途径，要以此来适应监管环境的变化。

4.信托文化建设是促使行业转型升级的动力源

随着资管新规的实施以及其他外部环境的变化，信托公司转型升级的压力越来越大，需要改变以前那种以通道业务和贷款业务为主的业务模式，回归信托本源。要实现信托业的转型升级，应大力加强信托文件建设。

（1）以信托文化建设引领信托业务规范化发展

资管新规要求资管金融机构以后严格按照新的规范开展业务。信托公司要规范开展业务，主要是规范企业的经营活动以及员工的经营行为，而信托文化建设对于信托公司规范发展是必不可少的。

信托公司通过在业务开展过程有意识的信托文化建设，使规范发展理念深入信托公司的所有员工意识，形成规范从业的理念。这样，在信托文化的影响下，信托公司员工能够自觉规范自己的行为，从而使信托公司业务规范，公司规范发展。

（2）以信托文化建设提升从业人员思维层面

长期以来，信托行业做的主要是非标债权融资业务，相关从业人员也形成了类似“信贷”的惯性思维。同时，部分信托公司及从业人员诚信意识也不强。

所有这些问题，从深层次来看，都是思想意识问题、文化问题。在促使信托行业人员思想转换方面，信托文化建设可以起到以下作用。

一是通过信托文化建设帮助信托从业人员牢固树立诚信思维。“诚信”是信托的基石、是信托公司的生存之本，不讲“诚信”则信托无从谈起。要通过信托文化建设提升信托从业人员的“诚信”意识，打造“信义”文化，主观上诚信、尽责，

客观上审慎、勤勉，不辜负委托人的信任，为业务开展打下坚实的社会基础。

二是通过信托文化建设帮助信托从业人员牢固树立长期主义思想。与我国不少行业类似，信托业从业人员也存在急功近利的心态，想较快地做大业务规模，实现财务自由。通过信托文化建设可以帮助信托从业人员认清信托本质，明确自身定位及职责，使之树立长期主义思想，业务拓展时基于长期利益角度考虑问题，克服短期机会主义行为。

三是通过信托文化建设帮助信托从业人员牢固树立法治意识。部分信托从业人员法治意识不强，为促成业务，努力寻找法律法规的漏洞，游走于灰色地带；2017年以来，信托公司及从业人员受处罚数量大幅增长也从侧面反映出此问题。通过信托文化建设，可以帮助信托从业人员牢固树立法治意识，自觉学法、遵法、守法，促进依法合规经营。

四是通过信托文化建设帮助信托从业人员牢固树立创新思维。灵活创新是信托文化的核心特征之一，可以利用信托原理，在合法的前提下，创设各种不同的交易结构，最大限度地实现信托目的。但是，在业绩考核、收入导向的压力下，不少信托从业人员创新意识缺乏，展业时不愿花精力和时间进行创新，而是愿意使用成熟的业务模式。通过信托文化建设，可以帮助信托从业人员树立创新思维，形成创新氛围，在行业内推动创新业务开展。

（3）以信托文化建设优化社会对信托的社会形象

信托对于我国社会经济的发展提供了大量金融支持，作出了较大贡献。但是，社会上对于信托也经常有一些负面的看法和认识，主要体现在以下三个方面：①认为信托有“影子银行”之嫌，银信通道业务广受诟病。②认为信托推高了社会融资成本，助推“融资贵”问题产生。③认为信托刚性兑付，违背资管业务原则。

要改变社会上对信托的这些固有看法，可以通过加强信托文化建设，扭转相关方面的观念。

一是通过信托文化宣传促使投资者树立风险意识。以前，由于刚性兑付的存在，投资者无法并且没有强烈的意愿完全掌握信托公司投资的所有信息，只关心是否能到期收回本息，而对资金的具体流向不关心。通过信托文化的建设和大力宣传，促使投资者树立“卖者尽责、买者自负”的理念，培养其风险意识，逐步打破刚性兑付。

二是通过信托文化建设和宣传改变社会对信托行业的负面认识。在信托业相关

方努力做好自身该做工作的同时，还需要通过文化建设和宣传，使社会各界对信托的认识回归正常；将信托文化建设结合信托公司业务回归本源所做的相关具体工作一起进行广泛宣传，扭转社会各方以前对信托的负面认识。

（4）以信托文化建设引导信托业转型升级的方向

从国家层面多次提出金融要回归本源，服务实体经济。对于信托而言，银保监会及中国信托业协会也多次要求和倡导信托减少通道业务和融资类业务，回归到以受托服务、慈善信托、财产管理和家族财富传承为代表的信托本源业务。

通过信托文化建设，使信托公司在压力面前找准业务转型方向，从信托本源出发、秉承服务理念选择业务转型方向。同时，通过信托文化建设，使信托从业人员认清行业本源，清楚自己使命，重塑价值观，摒弃以利润作为主要业务开发标准的观念，增强责任感、使命感，主动进行业务转型。

（四）信托公司高质量发展的需要

进入新时代，我国社会经济全面转向高质量发展。信托作为中国金融体系的重要组成部分，也要追求高质量发展。

1. 信托业高质量发展的要求

为促进银行保险业的高质量发展，银保监会于2019年12月30日印发《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》（银保监发〔2019〕52号）（以下简称52号文）。

52号文对银行业和保险业2020—2025年的高质量发展指明了方向、明确了要求、提出了目标，信托作为以信托业务为主营业务的金融子行业，需要“培育非银行金融机构特色优势”。

（1）信托业高质量发展的内涵

信托业高质量发展的内涵，可以从三个层次来理解。

①从宏观经济需求层面理解，信托应大力服务实体经济和人民对美好生活的需求，为我国经济的高质量发展作出贡献。

②从信托行业层面理解，信托应在资管行业中取得竞争优势，形成自己的核心竞争力。

③从信托公司层面理解，要依法合规、最大化受益人的利益、风险可控、利润合理。信托公司作为一个企业，其高质量发展也应遵循企业高质量发展的相关

要义。

（2）信托业高质量发展的要求

对于信托业如何进行高质量发展，52号文作出了相关的要求：①找准行业定位；②提高直接融资比重；③支持科技创新和战略新兴产业发展；④服务康养产业；⑤破解中小企业融资难题；⑥助力环保，发展绿色信托；⑦提升风险管控能力。

2. 信托文化建设是信托公司高质量发展的基石

（1）以文化推动信托公司业务结构优化

信托公司进行业务结构优化，可以以信托文化建设为推动力。信托机构大力培养并推广信托文化，使之成为开展信托业务的深厚基础。在信托文化的指引下，寻找合适的业务方向，调整业务结构。

（2）以文化推动信托公司守法合规经营

2017年至2019年，信托公司受处罚较多，主要原因是信托公司在展业过程中触碰监管红线、违规操作；同时，导致一些信托项目出现风险。信托公司出现这些违规行为，说明这些信托公司合规意识不强，没有绷紧“合规”这根弦。

要促进信托公司合规经营，金融监管加强检查以及对违规经营行为加大处罚力度有一定作用，但这是促进信托公司合规建设的被动措施和手段。信托文化建设是信托公司合规风险管理的更高境界，通过合规文化建设，从思想层面解决认识问题，化被动合规为主动合规，从“要我合规”变为“我要合规”。

（3）以信托文化建设引导打破刚性兑付

资管新规要求打破刚性兑付，真正实现 “ 卖者尽责、买者自负”，回归资管业务本源，这也是资管产品的最终走向。

打破刚性兑付，在信托文化建设层面主要应做好以下两方面工作。

一是对投资者广泛宣传信托文化。对投资者大力加强信托文化和信托知识宣传，加强风险教育，彻底改变投资者的认识。同时，在信托产品销售时，要向投资者充分展示项目的真实情况，使投资者对项目有全面的了解，从而真正做到“卖着尽责，买者自负”。

二是信托公司在文化指引下加强履职尽责。在刚性兑付被打破的市场环境下，信托机构要精通信托原理，把握受托人的各项义务，强化受托人的责任意识，明确受托人的行为边界，构建以忠诚义务和谨慎义务为核心的信用文化氛围，树立为受益人的最大利益而谨慎行事的稳健作风，探索新的风险缓释和风险化解机制。

（4）以文化促使信托公司经营进一步市场化

我国信托业实行牌照管理，信托行业进入壁垒高，我国信托公司的市场化程度还不是很高，信托公司的资产管理能力、为客户提供综合金融服务的能力与世界上一流的资产管理公司相比还有相当大的差距。

近年来，我国金融业的对外开放力度大，不少开放措施陆续推出。可以预见，随着对外开放的推进，我国的资产管理业务市场的竞争将越来越激烈。

为应对日趋激励的市场竞争，我国的信托公司应“坚守信义”“以客户为中心”，以信托文化建设为推手，进一步推动信托公司的市场化运作，将以前的“牌照”优势转化为“能力优势”，从而获取市场竞争优势。

七、我国信托文化建设的指导思想、目标原则与基本要求

近年来，我国信托业迅速发展，已成长为金融第二大子业，为社会经济的发展做出了卓越贡献。但行业发展大而不强，在监管政策日益趋严背景下，不同信托公司经营管理绩效参差不齐，时有“爆雷”等负面事件发生，归根到底是因为缺乏信托文化支撑，行业发展没有文化“灵魂”。

按照习近平新时代中国特色社会主义思想的指引，银保监会在深刻总结信托业发展规律和特征基础上，从战略高度指出了信托文化建设的必要性和重要性。为加快构建良好的信托文化，推动信托公司回归受托人定位，从根本上转变发展方式，实现行业稳健发展，信托业协会经会员大会通过并发布了了《信托公司信托文化建设指引》。信托文化建设不能一蹴而就，更不能随性而为。信托公司开展信托文化建设必须牢牢把握指导思想、目标原则与基本要求。

信托文化建设，正是响应了新时代的号召，需进一步加强对金融文化指导思想、目标原则和基本要求的充分认识，从意识形态和价值观入手，牢牢把握信托文化定义与立足点。只有打造拥有先进信托文化的信托业，在未来才能更好地建设我国特色社会主义信托体系，并以信托文化来具体指导各类业务的开展，也有助于社会各界对信托公司以及各类信托业务有更进一步的认识。

（一）信托文化建设的指导思想

文化是一个民族的血脉和国家灵魂，在人类社会发展中扮演了重要的角色。改革开放40多年来，随着我国经济社会发展日益繁荣，各类文化思想百花齐放，人们

的价值观也变得越发多元化，主流意识形态或多或少受到了冲击。在和平发展时代的今天，文化软实力的较量日益成为国际政治经济博弈的关键。

新时代我国特色社会主义信托文化建设的指导思想主要有以下两个方面。

1. 以习近平新时代中国特色社会主义的文化观为指导

信托文化的主要指导思想是习近平总书记新时代的文化观思想。习近平文化观是基于马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观基础上演变而来，是习近平新时代中国特色社会主义思想的重要一环，占据了我国主流意识形态地位。

党的十八大以来，习近平总书记在多个重要会议和场合提到了文化建设问题，强调要进一步加强中华优秀文化宣传教育工作，并在2016年的“七一讲话”中深入阐述了“文化自信”的基本构成、重要地位与重要价值。

习近平新时代文化观的主要内容紧紧围绕以下三个方面展开，它们共同构成了习近平文化观思想体系，完全可以用于指导我国信托文化体系建设。

（1）牢牢掌握意识形态工作领导权

习近平总书记多次强调：“经济工作是党的中心工作，意识形态工作是党的一项极端重要的工作。”作为经济金融体系的一个分支，信托行业近年来发展迅猛。截至2019年末，全国68家信托公司管理的信托资产合计21.6万亿元，为我国经济发展做出了贡献。对于信托文化建设的意识形态指导思想的认识，要进一步充分到位。我国主流意识形态包括马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观和习近平新时代特色社会主义思想等，要将这些意识形态作为信托文化的构成要素之一，以之决定信托文化的性质、内容和形式。

（2）培育和践行社会主义核心价值观

价值观是引导人们做出认知、理解和判断的基础，是人们做出一切选择的基本取向或思维。“一个国家的文化软实力，从根本上说，取决于其核心价值观的生命力、凝聚力、感召力。”2012年11月，党的十八大报告提出了“富强、民主、文明、和谐、自由、平等、公正、法治、爱国、敬业、诚信、友善”的社会主义核心价值观，这是所有价值观中首要的、核心的部分，是文化的精髓。

信托公司作为我国社会主义经济建设的重要一环，也应在社会主义核心价值观指导下提升信托文化性质与软实力，用社会主义核心价值观科学合理地引导信托业务各参与方的行为，同时结合实践养成、强化制度保障等措施，促进社会主义核心

价值观根植于每一位信托员工、委托人和受益人心中。

（3）加强思想道德建设

社会的思想道德水平高低是衡量一个国家、一个民族文明发展程度的关键。国内马克思主义研究一流学者郭明飞教授指出，“思想道德建设在现实层面对于塑造全民族的信仰、凝聚全民族的力量和强化全民族的希望具有决定意义”。

而思想道德建设对于金融行业从业人员以及领导来说极其重要，在全球化、信息化和市场化冲击下，对于跟金钱直接打交道最多的金融行业，如果缺乏思想道德引领，则不能守住职业道德与法律底线。对于信托公司来说，信托文化建设中只有推进社会公德、职业道德、家庭美德和个人品德“四德”建设，才能在全社会形成对信托文化的统一认识和普遍接受。

2. 以中华优秀传统文化思想为滋养

习总书记在党的十九大报告中指出：“中国特色社会主义文化，源自于中华民族五千多年文明历史所孕育的中华优秀传统文化，熔铸于党领导人民在革命、建设、改革中创造的革命文化和社会主义先进文化，根植于中国特色社会主义伟大实践。”可见，中华优秀传统文化在漫长的历史岁月中塑造了国民的价值观，因此进行信托文化建设离不开这些中华优秀传统文化思想的滋养。

一方面，中华优秀传统文化是一种伦理道德文化，促使我国社会主义价值观和思想道德建设的加强，具有一定的当代价值。另一方面，中华优秀传统文化注重辩证思维、整体思维以及知行合一思维的全面应用，对于信托文化建设具有一定指导意义。

（1）中华优秀传统文化是实现社会主义现代化的思想基础和精神保障

任何国家的现代化都无法脱离本民族的传统文化，否则现代化就会成为无源之水、无本之木。现代化唯有通过民族化的形式才能实现，传统文化也只有经过现代化的洗礼方能发展，所以传统文化与现代化并非矛盾对立，而是并行不悖、相得益彰的。信托文化建设要从中华民族的传统出发，在尊重和肯定中华传统文化的基础上探寻现代化可行之路。事实上，传统文化中的丰厚思想遗产，比如以德治国、民唯邦本、和而不同、重德重教、天下为公、革故鼎新等，正在经过创新转型成为我们成为宣扬信托文化强大动力，推进信托文化建设的重要资源。

（2）中华优秀传统文化是一种与时俱进的伦理道德文化

中国古代思想家提出，治理国家的目的不仅在于人民有充裕之衣食，而且在于

其有美善之品德与行为，这种理念经受住了时间的考验。可见，信托文化建设的思想也需充分汲取中华优秀传统文化。

（3）中华优秀传统文化是多种逻辑思维的整合

中华优秀传统文化是思想上的集大成者，其注重辩证思维、整体思维以及知行合一思维的全面应用，在影响个体道德修养的同时，强调以人为本。这种逻辑思维能用于处理当今社会金融市场上受托人面临的错综复杂的各种难题，有效缓解信托业务参与各方的矛盾与冲突，所以对信托文化建设也具有指导意义。

（二）信托文化建设的目标与原则

1. 信托文化建设的目标

银保监会副主席黄洪在2019年中国信托业年会上提出年会主题为“弘扬信托文化、强化合规建设”。在对信托文化的本质特征进行定义后，对信托文化建设的目标提出了以下五点具体而深刻的要求。

（1）变革业务模式

银保监会黄洪副主席指出信托文化是推动行业稳健发展的最坚定力量，同时强调了良好的信托文化具有推动社会进步的责任文化这一中国特质。因此未来信托公司在发展业务时，要逐步从简单的资金募集和资产配置向综合化、专业化金融服务提供商进行转变，积极打造属于自身的专业品牌，成为我国经济社会中信誉卓著的受托人。要更好地发挥信托制度功能作用，主动出击，探索新型产品，变革业务态势与既有发展模式，推动信托业在维护公序良俗、促进社会进步方面发挥特有作，创造更大社会效益，成为完善我国社会治理体系的重要力量。

（2）提升服务宗旨

结合习总书记提出的全面加强我国供给侧结构性改革主线，信托公司信托文化建设目标应包含为实体经济发展提供更高效的、附加值更高的金融服务。具体来讲，在开展信托业务中，应改变传统的盈利模式与思维，以服务实体经济为导向，创新金融产品，提高主动管理能力。

（3）增强合规意识

习总书记多次提到对我国法治观的传承和创新，能够不断推进全面从严治党和全面依法治国。伴随国内经济进入减速换挡期，供给侧结构性改革步入深水区，行业监管迎来“史上最严”期，近年来金融业风险呈现集中释放爆发态势，各种逾期

违约事件频发。在面临当前较为严峻且短期难以根本性改善甚至持续恶化的现实情况下，信托公司更要坚持一切经营活动符合法律法规、以监管规则为第一准绳，在信托文化建设中把合规经营摆在更加突出的位置，加强从业人员法律意识，做到合规文化时刻铭记于心。

（4）提升人员素质

习总书记提出过人才战略思维观、人才开放发展观以及人才科学使用观等重要思维理念，高度重视各行业人才队伍建设工作。黄洪副主席进一步提出，在信托文化建设过程中要以打造一支德才兼备、专业突出、服务过硬，融金融、财务、税收、法律等专业人才于一体的信托专业人才队伍为主要目标，以此带动全体从业人员素质的根本提高。

（5）促进法制建设

在过去40多年里，国家对信托行业不断改进完善，先后6次对行业进行了整顿，从最初的行业条例，到2001年《信托法》出台，切实保证了委托人、受托人、受益人三方当事人的合法权益。可见，法律配套制度的建设完善为信托行业的健康发展提供了制度保障。在信托文化未来建设目标中，应加快《信托法》修订，尽快出台《信托公司条例》，推动信托财产登记、转移、税收优惠等配套法规政策出台，发挥信托独特的制度优势和确保信托公司在资管新规下回归本源。

2. 信托文化建设的原则

（1）加强党对信托文化建设的领导

信托从业人员应充分意识到，政治工作是一切经济工作的生命线。新时代，信托公司在担负信托文化建设使命的同时，需充分意识到要加强党对信托文化建设的领导。

具体来看，加强党对信托文化建设的领导就是要把党的领导融入信托文化建设各个环节，把企业党组织内嵌到公司治理结构中，明确和落实党的领导在信托文化建设中的地位。党对信托文化建设的领导是政治领导、思想领导和组织领导的有机统一，把方向、管大局、保落实是发挥党的领导的核心作用的本质和内涵。把方向，就是要牢牢把握信托文化建设的正确方向。一是坚持正确的政治方向；二是坚持宣扬信托文化、强化合规建设的目标。管大局就是公司党组织作为治理主体的核心，坚持总揽全局，协调各方原则，议大事、抓重点，加强集体领导、推进科学决策，为信托文化建设工程制订切实可行的计划。保落实，就是要充分发挥党的凝聚

力、战斗力，发挥思想政治工作优势和动员能力，组织干部与基层齐心协力，确保信托文化建设落在实处。

（2）坚定现代化发展方向

信托文化建设是金融文化建设的一部分，当今金融市场的发展与现代化建设密切相关。在信托文化建设中，要充分重视科技所发挥的作用，激励研究工作者和信托从业人员弘扬科学精神，与经济发展和社会进步的现实需求相结合，不断研究信托公司未来发展新的方向，推动以科技发展为主的现代化建设对信托公司发展的“催化剂”作用。

（3）发挥人民的主体作用

马克思主义强调人民群众是历史的创造者，人民群众作为信托业务活动的主体，对信托行业的财富创造与文化建设发展具有重要推动作用。因此，要充分尊重人民在信托文化建设中的主体作用，激发人民群众对信托文化自觉的认同感和创造力，坚持推进信托文化发展要依靠人民和服务人民的原则不动摇，加快建设适应中国特色社会主义事业发展需要的信托公司，发挥好信托公司“领头羊”作用。

（三）信托文化建设的基本要求

1. 以战略思想把握信托文化发展方向

（1）战略思想的内涵

战略思想是全局性和长远性的思维，在信托文化建设具体实践工作中，需要正确处理全局和局部之间的关系以及当前和长远之间的关系，要有步骤、有方法、有程序地推进信托文化体系建设，不可操之过急和一蹴而就。战略思维的提出背景是习近平总书记强调新时代文化建设要坚定文化自信，坚持中国特色社会主义文化发展道路。对于不同行业，要以实现社会主义文化强国为目标，提升行业文化软实力，并增强战略思维能力，做到“胸怀大局、把握大势”。

（2）我国信托文化未来发展方向

信托文化建设是一项战略性、系统性、长期性的工作，目前信托文化建设的基础较为薄弱，未来，信托文化的发展方向要基于战略思维的高度和定位，深入把握行业发展趋势和方向。一方面，信托公司应主动承担起对信托文化建设的主体责任，将信托文化建设与公司发展战略、经营管理、品牌塑造相结合。另一方面，在我国金融市场持续对外开放前提下，倡导不同国家体制下信托文化的交流共存。信托公司应主动引进注重公司长远发展、管理经验成熟的合格战略投资者，鼓励内外

资并重，引资与引智并重，借鉴吸收成熟的治理经验和管理方法，培育良好信托文化。

2. 以辩证思维认清信托文化面临形势

（1）辩证思维的内涵

辩证思维是一种科学的思维方法，是面临复杂形势时需要具备的重要思想武器。习总书记尤其注重要不断增强辩证思维能力，比如，他坚持以联系和发展的眼光来认识文化发展脉络，坚持“两点论”——既要看到文化建设有利于经济社会发展的一面，也要充分认清目前存在的现实问题等。

（2）信托文化建设形势

要充分意识到，在推进信托文化建设过程中，需要较强的辩证思维能力。比如，在构建信托行业意识形态工作中，既要增强社会主义意识形态的凝聚力和引领力，也要对错误思潮和观点进行主动反对与批判；既要弘扬社会主义核心价值观，也要对充斥着唯利是图和个人利益之上等思想加以不断抵制。此外，辩证思维下信托文化建设需要处理好务实和务虚之间的关系，既反对将两者完全隔离开，也要防止两者相互混淆。只有将“为什么这么做”的务虚和“具体怎么做”的务实相互结合起来，才能高标准、高质量、低风险地开展信托业务，为新时达社会主义市场经济的繁荣贡献力量。

3. 以结构思维处理多种文化矛盾关系

（1）结构思维的内涵

结构化思维指从整体思考到局部，是一种层级分明的思考模式。简单来说，就是借用一些思维框架来辅助思考，将碎片化的信息进行系统化的思考和处理，从而扩大思维的层次，更全面地思考。结构思维被广泛运用于马克思主义社会结构分析中，习近平总书记也运用结构思维方法来处理文化建设过程中的多种文化相互矛盾问题。要想更好地推进信托文化建设，就要擅长使用结构思维，为信托文化进行全面完整的分析。一方面，要考虑到信托文化的来源，分析其利弊，处理好我国历史悠久的传统文化与现代文化发展之间的矛盾冲突关系；另一方面，也要对信托文化本身拆解，对其包含的不同文化属性分别分析，为信托文化建立一个完整的思维框架，更好地推进信托文化建设的进程。

（2）信托文化与其他文化的关系

信托文化属于金融文化，是经济文化的一部分，与社会生活各个方面紧密相

关。首先，信托文化与我国传统文化关系密切。中华文化源远流长，蕴含着丰富的思想道德资源，作为信托文化建设的指导思想之一，对于信托业发展起着重要作用。在对待传统文化时，信托人要坚持结构思维方法准确把握二者关系，正确对待传统文化的继承和弘扬问题，结合我国经济发展特色，有效推进传统文化观念向现代转化。

其次，信托文化包含了民生文化、服务文化等特质。信托是一种财产管理制度，但信托公司的财产管理不限于财产的投资获益，还致力于解决财富管理、运用过程中的个人难题、社会问题，满足国家治理需求等。信托业作为金融行业的一个组成部分，在业务定位层面，信托公司职责除了为客户资产保值增值外，还可以在账户管理、财产独立、风险隔离等方面提供有特色的服务。因此在信托文化建设的过程中，其内在规定的服务与民生也同样不能忽视。

4. 以创新思维推动信托文化建设繁荣发展

（1）创新思维的内涵

创新思维的本质是突破旧的思维定式，注重求异和批判，需要正确判断哪些方面应该保持，而哪些方面需要推陈出新。习近平总书记对于文化建设中的创新问题的认识，是与科技创新和制度创新等方面创新结合起来的，他多次强调要坚持自我革新的精神，抛弃文化发展的守旧观念，不断促进实践创新。

（2）信托文化建设的动力

在新时代背景下，民族复兴中国梦、“四个全面”战略布局、“四个自信”及新发展理念等，为我国信托文化发展带来了新的机遇。比如，个人财富的持续稳定积累是中国梦得以实现的重要前提，而中国梦将国家、民族和个人联系起来，在增强了民族凝聚力的同时，为信托文化建设的繁荣发展提供了精神动力。

尤其需要注意的是，信托文化建设在当前也面临着各类新的问题和挑战，如2020年5月8日银保监会信托部向各银监局下发《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称暂行办法），对信托公司的各个方面进行了规范。监管规则的显著变化，表明了监管机构正在坚定不移、持续不断地促使信托公司从以利差收入为主的风险型非标债权融资机构，向收费型资产管理机构转变。此外，监管层多次表态要进行防范化解信托业风险三年攻坚战、引导信托公司转型发展、更好地支持实体经济发展，进一步统筹规划信托监管工作，稳妥化解信托业务存量风险，严密防范信托业务增量风险，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。可见，

暂行办法等系列文件的密集出台，在某种程度上“倒逼”信托公司采用创新思维对待自身定位和未来的发展。如果继续采用守旧思维进行应对，必然不利于新时代信托公司的繁荣昌盛。因此，只有打破思维定式、努力拥抱和接纳变化的经济社会形势，以与时俱进的态度调整未来信托文化建设的方向，才能够增强信托公司开拓创新的能力，找到持续繁荣发展的动力。

5.以价值思维增强人民信托文化的认同感

（1）价值思维的内涵

马克思主义根本的价值追求，是为绝大多数人谋利益和最终实现每个人的自由全面发展。从马克思主义观点来看，一国社会文化建设的核心是价值观建设，而价值观正是体现在群众的价值思维上。习近平总书记领导下的中国共产党，正是基于马克思主义价值追求，始终将人民群众的根本利益作为最高标准，从而不断增强人民群众的获得感和幸福感。可见，新时代中国特色社会主义文化价值的诉求，正是在紧密围绕社会主义核心价值观基础上，不断满足人民追求更高水平精神文化的需要。

（2）人民群众对信托文化建设的深度认同

在信托文化体系建设过程中，信托公司要时刻坚持服务人民群众的根本宗旨，将经济、政治和社会各个方面建设结合起来，在保障受益人既得利益的同时，提升受托服务质量，防范化解风险。

当前，我国信托行业相较于银行等其他金融机构而言还较为“神秘”，大部分社会成员不了解信托公司业务开展的内在逻辑与经营方式，甚至对信托公司的风险防控能力存在错误认知。因此，信托文化建设要在服务实体经济发展的基础上，满足人民群众不断增长的财产保值增值和财富传承需求，有效增进人民群众的文化获得感和对信托文化更深层次的认同感。

八、我国信托文化建设的机制与措施

随着信托的发展，我国信托文化建设的需求十分迫切，要求逐步提高。2019年12月25日至26日，备受行业瞩目的2019年中国信托业年会在广东省东莞市召开，年会主题为“弘扬信托文化、强化合规建设”。中国银保监会党委委员、副主席黄洪出席会议并发表讲话。黄洪指出了文化建设对于信托行业健康发展的重要性，并明确

了在全行业开展信托文化建设工程的五年计划。黄洪要求，信托业要坚持党对一切工作的领导，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，从2020年开始连续用五年的时间，开展信托文化教育年、信托文化普及年、信托文化确立年、信托文化深化年、信托文化提升年的主题活动，在全行业开展信托文化建设工程，推动信托文化建设有步骤、有计划地向纵深开展，最终建成有中国特色的信托文化。

2020年正值“信托文化建设五年计划”的元年，有关方面正对五年计划的具体实施方案进行研讨和细化。为了为信托公司开展信托文化建设的分步实施提供针对性解决方案，我们结合国情、社情，根据时代要求，提出信托文化建设需要建立好五大机制，即引导机制、激励约束机制、研究机制、推广机制和评价机制等。

（一）信托文化建设的引导机制

所谓引导，就是使事物向某个方向发展。信托文化建设的引导机制，主要表现有两个：一个是价值引导的机制，信托文化建设就是以信托价值观为基础的引导，通过愿望表达等形式，向信托相关方注入共同的价值理念，从而实现对于共同价值的引导与管理；另一个是行为引导机制，信托文化建设需要各参与方共同作用，形成合力，走对方向。信托相关方会根据信托文化的要求，在体系化引导机制中自觉地行动，形成很强的内生动力。

1. 引导机制设立的基本原则

（1）以信托文化建设目标为指引方向

引导机制的核心就是确保信托文化建设过程中各项工作都是指向建设目标，要有利于这个目标的实现。在当前，信托文化建设所确立的目标有：变革业务模式、提升服务宗旨、增强合规意识、提升人员素质、促进法治建设等。引导机制就要实现信托文化建设方向的准确性、计划的有效性和可操作性。信托文化引导机制建设要确保与信托文化建设所确立的目标有机结合、协调统一，引导建设目标的时间设定，引导建设目标阶段设立和任务分解，建立信托文化持续引导的作用基础。

（2）以信托相关方为引导主体和对象

在信托文化的引导机制中，委托人、受托人、受益人等信托相关方就是行为主体，也是信托文化的行为承载体，是引导机制的主体和对象。引导主体和对象的明确，可以促使我们的信托文化引导机制建设更具有针对性，对于相关方的引导可以

更加具体，摆脱以往对象模糊的局面。因此，信托文化建设要串联信托关系相关主体，引导信托活动相关主体的价值追求和行为模式。信托关系中要以受托人为实施核心主体和责任主体，受益人作为主要的引导对象，抓住核心，以点带面。

2. 信托文化建设引导机制的主要路径

（1）信托监管规范引导

从宏观层面来看，信托文化建设离不开政府公信力强大政策支持和规范引导，确保信托文化建设符合国家意志和社会整体利益。国家相关监管机关代表党和政府对信托文化建设的宏观规范引导，将作为信托文化建设最基本遵循。银保监管会通过出台相关制度文件，引导信托文化建设在整个国家和社会治理层面的运行的规范性。

（2）信托业自律引导

从中观层面看，信托文化建设有赖于信托业能形成一致性的、自发性的信托业文化生态，以行业引领带动其他行业甚至整个社会的信托文化建设。信托业应在监管规范引导的基础上，以信托行业协会、银行业协会等自律组织为有效载体，通过建立信托文化行业建设自律公约，建立信托业文化建设联盟，先形成信托业文化建设小气候，进而推动行业文化建设大氛围。通过信托行业自律，以高于信托监管机构的标准，细于信托监管的操作，有效推信托业文化建设。信托公司要在信托业协会《信托公司信托文化建设指引》的引领下，提高信托文化建设的规范性，信托公司加快信托文化战略制定，形成信托文化建设方案，引导舆论对信托文化核心价值进行传播。

（3）信托公司战略引导

从微观层面看，信托公司是信托文化建设最核心主体，信托公司文化建设向上影响信托业文化形成，信托监管机构信托文化建设要求的落实，向下影响信托公司人员的行为规范。信托文化建设要成为信托公司企业文化建设重要组成部分，要将信托文化建设战略纳入公司总体战略，要结合信托公司自身特点确认本公司信托文化建设目标，确认信托文化建设规划方案，明确本公司文化战略重点。

（4）信托相关方契约引导

信托公司作为文化建设核心主体，要影响和带动信托关系中的其他市场主体来共建信托文化，除依靠国家机关的统一政策安排外，要以信托公司为纽带，与相关主体通过签署相关合同、履行合同义务，体现信托文化所具有的契约精神与共同

责任意识。当然，这种契约引导是潜移默化的，是建立在信托相关方对于信托文化认可基础上的，是彼此共同努力的结果。信托相关方契约引导重点在于信托投资人的教育和信托文化契约引导，引导正确的信托风险观，信托价值观，引导信托契约精神。

（5）社会公众的舆论引导

舆论引导又称舆论导向，是对社会舆论的评价和引导，用舆论引导人们的意向，从而引导人们的行为。习近平总书记指出：“舆论导向正确，就能凝聚人心、汇聚力量，推动事业发展；舆论导向错误，就会动摇人心、瓦解斗志，危害党和人民事业。”这一重要论述深刻揭示了正确舆论导向的重要性。信托文化要凝聚社会价值认同，先要引导社会舆论，形成正确的舆论评判，引导社会舆论对信托文化建设的社会心理影响。引导舆论对信托文化核心价值的理解和传播，对信托文化建设的正面案例进行舆论支持，对负面典型进行舆论批评。

（6）国外机构开放引导

信托文化建设引导除了主修内功外，还要博采众长，尤其是学习国外信托文化建设的先进经验，要科学确定引进外部信托机构，引进国外信托投资人，引进外部先进信托制度规范，进行信托文化建设的中外融合发展。在国外机构的开放引导过程中，我们要学习国外信托机构的管理模式。引进中，我们的信托文化建设要考虑我国的基本国情，注意与国外信托文化移植本土化过程中的协调一致性。

（二）信托文化建设的激励约束保障机制

激励约束是一种精神状态与力量，这种激励约束的形式、内容、效能等调动激发信托文化参与者的积极性与主动性。信托文化所塑造的文化氛围和激励导向就是一种典型的激励约束方式。信托文化建设激励约束机制把尊重人作为中心内容，以关键机构、关键人员的管理为中心，把物质文明和精神文明有机结合起来；尤其是抓住信托公司和受益人两个关键主体。过程中优先考虑信托公司及信托从业人员的考评机制和薪酬安排，激励维护公司诚信、增强专业能力的行为，纠正过分追求短期回报、忽视受益人合法权益的不当行为。

1. 当前信托文化激励约束保障机制建设的不足

当前，信托文化发展存在一个误区，习惯于采用简单直接、短期化激励方式来推动信托及信托文化发展。当前信托文化的激励约束保障机制的缺点有以下几

方面。

（1）方式单一，形式表面，尚未形成体系

我国信托文化建设的激励约束体系和机制尚未形成，相关激励和约束的方法也比较单一，主要依靠评先评优方式来选定特定机构。而且相关评先评优指标粗略、方式简单，缺乏长远性的构建规划，因而未能有效评估、筛选出先进典型，造成信托相关方对于信托文化的集体性认同较差。

（2）激励硬化，约束软化，缺乏长效机制

激励约束制度的执行是为了激发广大信托相关方对于信托文化的认可与执行。可实际上我们现行的激励约束机制走向了激励硬化、约束软化的狭隘路线。信托业的激励仅仅靠奖励和现金刺激，缺乏对信托文化建设激励的内在认同。信托文化建设中约束较少，主要以品牌声誉度来自觉维系，未在信托文化建设中设置硬性指标以考核相关主体。

2. 信托文化建设激励约束保障机制建立的原则

（1）激励约束关键在人，以人为本

文化发展的现代性是为了更好维护人的各项发展权益，实现人的全面发展。激励约束机制的建设关键在人，只有以人为本，抓住信托关系中受托人、受益人等核心主体，我们的激励约束机制才能有可靠的精神载体。激励受托人弘扬信托文化，体现信托文化核心特征，坚持信托文化的中国特质，将激励融入行业评级、协会表彰以及各类评先、评优中，鼓励信托公司为受益人最大利益而努力。约束受益人，倡导卖者尽责，买者自负的文化，鼓励受益人充分认知风险，约束受益人无理的刚兑要求。

（2）激励约束相容共生，物质和文化手段并用

激励约束的目的是一样的，是为了实现信托文化的可持续发展。开展信托文化建设，约束和激励应归属于同一框架，保证相关目的的统一性。我们的手段应用也要将物质和文化手段统一起来，灵活运用多种手段，包括物质奖励、荣誉奖励、板报宣传、设置称号、级别晋升等，促进信托文化建设更好推广、发展与深入。

3. 信托文化建设激励约束具体措施

提升信托文化建设的激励约束机制，我们所要做的就是要抓住这一特定的信托文化的重要源头。随着激励约束机制的全面建立，信托行业的核心竞争力必将日新月异。

（1）树立榜样典型用以激励约束宣传

信托监管机构、行业协会和权威媒体机构等，应将信托文化建设发展情况作为信托行业相关排名、奖项设定的重要内容，建议定期评选信托文化建设先进人物和单位，范围包括不限于信托业者、信托公司、信托公司股东等；广泛征集推动信托文化建设的优秀信托产品、成功的经验或案例。与此对应的，对信托违法违规行为中忽视或有违信托文化的信义文化、使命文化、责任文化、合规文化及品质文化情况，造成严重影响的，除监管处罚外，还可以建立反面典型案例予以警示宣传。

（2）强化信托公司内部文化治理约束

信托公司内部潜能的挖掘需要强化公司文化治理，通过信托公司各层级落实信托文化建设。信托公司应将对信托文化纳入董监高人员的入职和履职考评项目，同时加强董监高人员信托文化的教育和培训。提高董事会信托文化建设战略制定和调整能力，做实监事会信托文化建设监督职能，规范高级管理层信托文化建设落实履职能力，应加强员工信托职业操守文化教育和规范约束。

（3）建立信托文化流程控制约束

信托文化约束要嵌入信托公司业务管理各个流程。在信托资金端，信托公司及其人员应履行充分的信息披露义务，向受益人充分揭示风险，杜绝刚性兑付；在资产端，信托公司应在项目的尽调、管理和退出的各环节依法合规、勤勉尽职。信托公司应制定、完善符合信托文化的业务操作规程，将良好信托文化贯穿于信托业务各个环节。自觉提高公司信用和风险管理水平，增强公司的基础研发和业务整合能力，并不断总结、强化、保持和创新，使信托回归本源。

（4）为受益人最大利益，逐步建立买者自负的损失承担约束

树立为受益人最大利益的信托文化宗旨，鼓励信托公司为受益人最大利益而努力。受托人及相关主体充分履职尽责，当信托产品出险风险不可归责于受托人时，应逐步建立受益人风险自担的约束机制，维护信托行业良好生态文化。

（5）构建信托文化建设考核体系

信托文化建设要以信托文化核心特征和中国特质为基础，构建信托文化建设考核体系，作为信托考核体系重要组成部分。信托业务绩效考核时，除收益评价外，还应综合考虑业务性质、专业质量、投向安排、防范化解风险情况，项目人员坚守良好职业操守情况等。信托公司设计的薪酬制度应当与履职尽责、风险承担情况相匹配，避免过分的收益导向和短期利益倾向。

（三）信托文化建设的研究机制

1. 当前信托文化研究的不足

信托业长期以来的高速增长，使信托公司建设研究机制，提升研究能力的意愿不强烈，研究体系更多处于“锦上添花”的从属地位。

从定位上看，研发体系“锦上添花”的从属地位导致研发部门往往承担了宣传、舆情、党建、综合等事务。

从研究人员数量来看，信托公司的研究人员相较于银行、券商、大型公募基金等偏少，大部分信托公司专职研究人员少于5人，多者也不过10人，全行业致力于研究的人数不过数百人。

从组织架构来看，部分信托公司设有投研职能，但分散于研究部门、业务部门和风控部门，且各部门对各自的职能定位和分工也不够清晰明确，加剧了研究人员偏少导致的投研实力不足的困难局面。

定位不清晰、研究人员偏少、职能分散等原因导致信托公司在构建系统化的信托文化研究机制上面临诸多问题。

（1）研究人员综合能力有待提高，专著译著质量参差不齐

由于信托文化的研究具有全面性、开放性，要求研究人员知识全面，视野开阔，有较强的综合能力。但目前相关研究人员主要以金融、法律、经济和财务背景人士居多，这部分人虽然专业知识过硬，但是对于语言学、历史学等文化范畴学科的研究是较为陌生的。由此，会导致专著和译著的质量良莠不齐。

例如，在一本介绍美国家族信托演变的译著中，出现了大量词语翻译和语法错误，如将“永续”翻译为“久期”，导致整节内容完全不知所云。又如在一本介绍古代罗马信托的译著中，对于拉丁文词汇翻译和古罗马时期的史实，也有许多模糊不清和错讹。此外，译著中的“洋泾浜”式汉语层出不穷，从句嵌套式的翻译与汉语阅读习惯大相径庭，给读者造成诸多困扰。

（2）起步较晚，学术、社会影响力较弱

信托文化的研究与“金融文化”的研究相比存在十分明显的差距。主要体现在，研究时间短、文章数量少、下载引用率低。

信托文化研究的起步较晚。者贵昌的《试论我国的金融文化》（1989）是最早研究金融文化的文章，而最早研究信托文化的文章是柳振群于1999年发表的，还是侧重于信托公司企业文化。

而且，研究信托文化的文章几乎都发表于2000年之后，而研究金融文化的文章，有超过1/4发表于2000年之前。

仅有的研究信托文化的十数篇文章，还是有一定影响力，尤其是2015年之后发表的，这说明行业对信托文化逐步重视，有一定研究的需求，但是供给则有所不足。

2. 信托文化建设研究机制的建立

（1）研究机制建立的主要思路

信托文化研究最大的痛点在于不能直接为信托公司带来利润，这需要信托公司从战略层面进行考虑。信托公司管理层对研究应有包容和鼓励的态度，在信托公司转型和信托文化建设的过程中，应允许研究团队作为公司的零利润中心、甚至成本中心存在。

参考券商研究建设的思路。我们提出信托文化研究机制建设的三个思路。

①增强研究能力，提升研究供给

信托研究，要把增强研究能力，提升研究供给作为重点，原因在于信托文化的研究确实起步较晚、成果较少、影响较弱。

②综合化

学理化的研究虽有必要，但叠加新的研究板块是大势所趋。首先，政策研究必不可少。信托文化研究不能闭门造车，应准确理解政策目标，根据政策的重点进行有针对性的研究。其次，创新业务策划和活动策划是信托文化研究应当关注的重要领域。推动具有信托文化特质的创新业务落地，是信托文化研究保持生命力的关键，而信托文化活动策划的研究能够为信托文化的推广提供直接的指导。随着信托文化研究逐步深入和扩展，未来信托文化研究将对家族信托、慈善信托模式的多样化提供更多助力。

③平台化

信托文化研究机制应该成为各参与主体整合研究资源的平台，举措包括贯彻监管精神；支撑公司发展战略；联通家族信托、慈善信托等不同业务线研究需求，挖掘新业务机会；减少重复投入，发挥部门协同效应等。

相较高校、智库、咨询机构的组织模式，信托业协会和信托公司联合，能把信托文化研究与实际工作更紧密地结合，可以形成最能整合多种研究资源的研究平台。通过信托行业自身研究力量与社会其他研究力量的有效合作，能将各方面研究优势整合成为适销对路的定制研究成果。

（2）研究机制建立的具体措施

信托文化建设研究机制需要引导信托文化进一步系统化、综合化，增强研究能力，形成以信托业协会为核心，信托公司和高等院校广泛参与的研究平台，增加信托文化研究的产出。

首先，信托业协会可在在2020年“信托公司信托文化建设”课题的基础上，参照“信托文化建设五年计划”和《信托公司信托文化建设指引》的具体要求，参照国际最新研究成果，设立主题不同的课题持续系统研究。

其次，信托业协会和信托公司可以采用包括慈善信托在内的多种形式，资助国内外大学、智库分项研究。

再次，银保监会和信托业协会可通过评先、评优等方式鼓励信托公司自主研究、发表文章。

最后，要加强优质信托文化系列专著、译著出版工作。

（四）信托文化建设的推广机制

1. 当前信托文化推广的不足

（1）公众对信托、信托文化的认识仍不深入

首先，有许多公众对信托的认识还停留在高门槛、卖理财产品的层面，刚兑意识浓厚，或者把信托当做不能存款的类银行机构，或者把信托与小贷公司和典当行相提并论。

其次，与发达国家相比，我国信托业在服务多元化上还有一定差距。由于信托公司之间各行其是的展业风格和协调互通机制的滞后，使信托的新产品推广难、使用范围小、效率不足，公众对信托产品不知、不问、不买，还是热衷于固定收益类产品。

此外，知识分子和学生对于信托和信托文化也较为陌生，高校中开设信托或信托文化课程的寥寥无几。学生只是知道信托的定义以及信托公司的“高薪”待遇传闻，而对信托制度的特点、信托公司的发展状况几无所知。这类人群虽然接受了高等教育甚至是专业教育，但是对于“卖者尽责，买者自负”的精神仍然缺乏体会。

（2）信托文化推广形式多样性不足

当前，信托文化推广以文章或讲座为主，推广形式呆板、单一，在信息爆炸的当代，不仅无法吸引普通大众，对信托行业内部人士的吸引力也十分有限。

例如，当前专门致力于信托文化推广的文章和书籍，除教科书、论文或者专著，趣味通俗类作品占比极少，甚至不如20世纪90年代。而在各大视频网站，如优

酷、爱奇艺、腾讯、Bilibili（B站）等，虽有一些信托知识普及的视频，但是多涉及业务层面，信托文化方面的视频寥若晨星。

又如，从活动开展情况看，我国的金融信托知识宣传还停留在传统的编印宣传资料、举办讲座、摆摊咨询、发放传单、布放展板等方式。这些宣传方式不易调动公众的积极性，宣传效果也不理想。

（3）知识性错误和过度夸大信托的作用时有发生

当前宣传信托文化的文章，主要以公众号文章形式存在，可以说微信公众号文章对于信托文化推广作出了重大贡献。但是，这部分文章质量良莠不齐，穿凿附会的现象时有发生。乍一看，这些文章起到了宣传信托文化的作用，但是忽略了信托文化精神的实质是制度建设，夸大偶然性事件和个人在信托文化精神塑造中的作用，长期来看会对公众起到误导作用，反而不利于信托文化的推广。

例如，广为流传的《比红宝石更贵重的名字》，不仅西亚信托、巴比纳信托、柏拉图信托这些名字均为杜撰，诸多历史事实也含混不清，也完全错误地描述了红宝石拍卖和德国信托的情况。

2. 信托文化的推广机制和具体措施

在信托文化的推广过程中，首先应该提高站位，突出信托文化建设在服务国民经济、推动社会发展等方面的重要作用；其次应该立意深远新颖，深入浅出，运用多元化的方式，阐述信托法和衡平法的精髓；最后应该严把信息采集和信息编报的关口，严谨准确，避免错情。

日本信托业的经验值得重视。日本信托业协会组成信托宣讲团，免费向大学、NPO 法人、消费生活中心、各地金融宣传委员会、支援残疾人团体等非营利团体派遣信托讲师，普及信托的内涵、信托的运作、信托的经营主体、信托在遗产继承中的应用等；公开出版发行《信托》期刊，让关注信托、欲了解信托的各方人士通过纸质渠道增进对信托的认识；设立信托奖励基金，对信托研究给予一定的资助，让更多的人愿意研究并有能力去研究信托；对于初学信托的人士专门设置了快乐学信托智力游戏，以此让他们深入了解信托文化；在日本信托业协会网站上有电子视频，而且公开出售视频 DVD，视频分为基本编和活用实例编两类，基本编包括信托的活用事例和信托的结构，活用实例编主要围绕具体信托产品呈现，如教育资金赠予信托、特定赠予信托、遗言信托、监护制度支援信托等；召开信托大会和会长记者见面会，以演讲和问答的形式直接回复民众关心的信托问题。三菱UFJ信托银行

在东京建了一座信托博物馆，通过图片影音等手段，展示信托历史和信托知识，说明了信托制度的优越性，深化了公众尤其是青年人对信托的理解和认可，仅开馆四年，就接待了超过20万游客。

我国信托的推广机制，可参照日本，结合英美，形成多方联动机制，重视青少年的培养，重视传统媒体与新兴媒体的结合。尤其是在推广过程中，充分与企业文化与品牌价值相结合，更有效地促进信托公司业务发展。

以中铁信托为例，从2019年起，公司开始全面升级品牌建设，在习近平总书记“三个转变”重要指示精神的指引下，依托中国中铁品牌效应，紧盯市场和客户需求，立足企业发展，提升社会形象，不断加大品牌投入，聘请专业机构精心打造，最终形成了独具金融特色的品牌理念系统，品牌文化体系得以构建。具体做法是，以品牌屋为载体，着力构建以“创新创效、优质发展”为企业宗旨，以“国内领先、世界一流”为企业愿景，以“奉献精品、改善民生”为企业使命，以“勇于跨越、追求卓越”为企业精神，以“诚信敬业、共建共享”为核心价值，以“稳健创新、行业一流”为发展战略，以“信任、专业、价值”为品牌定位，以“创新与稳健相济”为品牌个性，创新确立了以“允执其中、守信如铁”为公司宣传口号和“让财富健康生长”为财富宣传口号等为主要内涵的品牌文化理念体系，并打造成《中铁信托品牌理念文化手册》，成为公司品牌宣传和展示的规范指引。这些做法不仅有利于公司开展日常经营活动，更有利于将信托文化建设与公司品牌价值合二为一。

进一步地，可从以下几方面着手建立信托文化推广机制。

（1）形成多方联动、持续有效的机制

目前，我国“一行两会”的金融消费者保护部门都在各自的领域内开展金融教育活动，缺乏协调配合，信托文化推广也面临这样的问题，需要金融行业（人民银行、银保监会、信托公司）、教育行业、新闻宣传单位、企业、各级政府等共同努力，形成以信托业为主，其他行业协力支持的局面。建议在中国信托业协会下成立一个信托文化建设专业委员会，协调各部门的信托文化推广举措。

同时，要持续完善和创新工作方式，采取必要的考核督促办法，充分调动起各个行业对信托文化推广的工作热情。但是考核督促应力戒形式主义和官僚主义，避免行政色彩过重导致信托文化推广应有的规律被破坏。

（2）重视青少年，在全社会组织起信托文化推广网络，渗透到各种场合

可以参考美国K–12计划的做法，将金融知识教育纳入我国九年制义务教育课

程，从小培养全民的金融能力。

可以与社保、学校、税务等部门组织合作，推广信托文化，与各级政府部门和社区合作，将信托文化推广项目引入政府工作人员、社区群众和农民中。通过这些有针对性的信托文化推广，使老年人、学生、农民等群体理解信托文化精髓，提高理财能力，切实获得辨别金融产品风险的能力。

（3）将传统媒介和新兴媒介有机结合

互联网构建了社会的新形态，深刻地影响着人们生活的方方面面，信托和信托文化也不应例外。如果信托和信托文化还囿于传统的推广方式，必然被时代所淘汰。很多人特别是年轻人基本不看传统媒体，大部分信息都从网上获取，信托文化推广机制的建立必须正视这个事实，加大力量投入，尽快掌握网络平台战场上的主动权，避免被边缘化。

媒体融合是时代发展的必然需求，全媒体建设可以使传统主流媒体适应受众的变化和传播技术的革新，促进公众对信托文化的了解。可将包括杂志、报纸、课程、教材、宣讲、博物馆在内传统媒介与漫画、小说、电视、电影、网络平台等新兴媒体结合起来。

（五）信托文化建设的评价机制

1. 信托文化建设评价的定位与意义

（1）信托文化建设评价的定位

信托文化建设评价的定位是工作评价，与信托文化评价不是同一概念，评价的对象不是信托文化本身，是对信托文化体系建设情况、信托文化建设的工作情况以及信托文化建设的目标达成效果的评价。评价的目的是通过建立评价机制，找到我国信托文化建设方面中的问题和缺失，促使信托文化建设方法不断修正和完善，从而促进和保证信托文化建设达到预定目标。

（2）信托文化建设评价的意义

信托文化建设评价的意义主要在于三个方面。首先，通过评价机制来检验所选择的信托文化建设路径与方法否与信托文化建设目标相符合，是否与中国信托行业回归本源的良性发展路径相吻合，通过持续的评价来完善我国信托文化建设的正确方法；其次，是通过评价机制来找到信托文化与信托机构经营业绩的相关性，使信托文化成为促使信托机构实现经济目标、监管目标与社会目标的重要因素；最后，通过评价机制的建立来约束、激励和引导信托机构去选择符合我国信托文化方向的

公司战略和修正现行的业务发展方向。

2. 信托文化建设评价机制的基本原则

建立合理有效的信托文化建设的评价机制需基于以下五个基本原则。

（1）系统性原则

信托文化建设的评价机制既需考量所选择的评价体系是否能体现单一信托公司针对信托文化建设目标的完成效果，同时需考量是否能准确有效地评价全行业、全社会的信托文化建设；评价的内容需考量到信托产品、信托公司、具有信托行为的金融机构、委托人以及受益人行为、行业规则等多个方面，所建立的评价机制是分层次的、相互协调的、有联系性的完整系统。

（2）通用性原则

信托文化建设评价机制需适用于评价单一信托机构以及全信托行业中的信托文化建设效果，需考量和选择可评价大部分信托机构的信托文化建设效果的内容和指标，需具有全面性和通用性。

（3）可行性原则

信托文化建设评价机制最重要的原则之一就是可行性原则，文化天生具有难以物化的属性，是否正确选择可行性的评价内容和指标体系决定了评价机制是否实用，需结合定性的指标和定量的指标构成合理的评价体系。

（4）约束性原则

信托文化建设的评价机制需通过选择合理的评价内容和评价指标对信托行业、信托机构起到约束性作用，通过评价结果区分出不符合我国信托文化的相关行为，将信托文化评价结果作为监管对信托公司考核的指标之一，通过信托文化评价机制对信托公司的业务发展方向以及经营方式进行约束。

（5）引导性原则

信托文化建设的评价机制不仅需准确评价现行信托文化建设的效果，同时需通过选择具有前瞻性的评价指标对信托行业的发展发挥引导性作用，指引信托行业的发展在根本方向上与社会主义精神文明建设要求相一致，与监管机构的要求信托行业回归本源业务的方向一致。

3. 信托文化建设评价体系建立的难点

信托文化建设评价机制的关键在于根据评价原则、评价维度以及评价内容来建立科学的信托文化评价体系，评价体系的建立主要面临以下三个难点。

（1）投入产出难以量化

信托文化建设不是功利性、经营性的工作，信托文化难以以具体事物来体现，信托文化建设工作的效果也难以完全的量化考核。通过信托文化建设引导全行业战略发展思路的转变，通过信托文化建设转变信托行为中的各当事人的意识，通过信托文化建设促进全社会公众对信托的认知转变。战略思维、意识和认知都是较难选择准确指标来体现的。

（2）评价指标设定的科学性

如何科学设定指标才能符合评价原则、涵盖三个不同评价层次以及同时吻合评价内容是一个指标体系建立的难点。选择哪些指标能科学的对各项内容进行评价，评价各项内容需要选择多少项指标算科学，选择定量指标还是定性指标更为合理都是指标体系建立过程中较难抉择的。

（3）指标以及权重制定的主观性

针对各项需评价的内容板块选定对应指标后，又如何确定各板块的权重，对应指标的权重，这是需要在信托文化建设工作与评价工作反复的相互作用后，让信托文化评价体系的指标选择和权重制订尽量剔除掉体系建立初期的主观色彩。

4. 信托文化建设评价的维度与内容

（1）信托文化建设的评价维度

信托文化建设评价机制的建立需考量三个层次的评价维度。

一是对信托公司文化建设的评价。针对信托公司作为受托机构在信托文化建设方面的工作评价，是信托公司企业文化建设的评价维度。

二是对信托业的信托文化建设的评价。针对全行业所有的信托公司以及有开展信托行为的其他机构在信托文化建设方面的工作评价，是行业制度文化建设的评价维度。

三是对全社会信托文化建设的评价。针对基于在信托活动中所有相关主体（包括委托人、受益人、受托机构、销售机构、监管机构、全行业的从业人员等）以及社会公众的信托文化建设的效果评价，是信托行为的社会文化建设的评价维度。

（2）信托文化建设的评价内容

信托文化建设的评价需以信托文化内容为基础，以信托文化建设目标为纲领，以信托公司作为主要评价主体，具体的评价内容包括以下五个方面。

一是信托文化的建设工作是否有效引导信托公司进行了业务模式的变革，逐步

向综合化、专业化金融服务提供商过渡，有序回归到信托行业以服务为中心的本源业务。

二是信托文化的建设工作是否有效促进信托公司提升了服务于民生的服务宗旨，为实体经济发展提供了更高效的、附加值更高的金融服务，提供了满足人民群众需要的金融服务。

三是信托文化的建设工作是否有效促进信托公司充分发挥信托制度功能，推进信托公司在公司战略制定上，经营行为中积极履行社会责任，创造社会效益。

四是信托文化的建设工作是否有效增强了信托公司的合规意识，是否树立了以依法合规作为底线，诚实守信作为核心的企业文化。

五是信托文化的建设工作是否有效提升了信托公司的服务品质、是否有效提升了信托行业从业人员的素质，以及是否赢得投资者以及社会公众对信托行业的尊重和信任，塑造良好的信托公司以及信托行业的声誉。

5. 信托文化建设评价指标体系的初拟

选择公司内部管理、经营绩效、文化宣传、社会影响四个板块作为一级指标初步建立信托文化建设评价的指标体系，通过定性指标与定量指标相结合，同时综合考量信托机构内部评价与外部评价，初步建立如下评价指标体系。

表 2　信托公司信托文化建设评价指标体系

信托公司信托文化建设评价指标体系				
一级指标	二级指标	三级指标	四级指标	计分
公司内部管理	长期发展	战略制定	1. 长期战略内容是否贴合信托文化，是否将受益人合法利益最大化作为公司价值取向和公司治理目标；2. 战略目标、业务规划、经营计划、风险容忍度及内控机制时是否与受益人利益最大化的宗旨相符	
		战投引入	公司是否开展引入利于长远发展、管理经验成熟、符合信托文化导向的合格战略投资者的工作	
	董监高的管理制度	董事会的管理	1. 董事遴选制度是否如何信托文化宗旨；2. 董事决策事项是否与信托公司战略目标与定位一致	
		监事会的管理	1. 监事会结构是否合理；2. 监事会是否具有独立监督职能	
		高级管理人员的管理	1. 高级管理人员是否具有信托专业素养，是否进行信托文化教育；2. 公司是否具有相应制度规范高级管理人员工作	
	内控管理	内控制度与信托文化的相关性	公司内控机制目标和原则是否与信托文化目标相匹配	
		内部审计	1. 信托文化建设是否贯穿在公司治理、经营管理、内部控制、风险管理等内部审计工作环节中；2. 公司各项规章制度和流程是否符合良好的信托文化要求	

续表

信托公司信托文化建设评价指标体系				
一级指标	二级指标	三级指标	四级指标	计分
公司内部管理	业务操作规程	信托产品设计环节	1. 信托产品设计是否与符合良好的信托文化，是否贯彻底线意识和合规意识；2. 尽职调查、交易结构设置、项目评审等产品发行前期工作是否审慎开展	
		信托产品销售环节	1. 产品销售是否确保符合投资者适当性原则；2. 信息披露是否充分	
		信托项目运营管理环节	1. 信托财产管理和处分是否以受益人利益最大化为宗旨，做到审慎尽责；2. 信息披露是否及时、充分	
		风险处置环节	1. 风险资产保全工作是否以受益人利益最大化为宗旨，做到审慎尽责；2. 信息披露是否及时、充分	
	人力资源	信托文化的教育和培训	1. 公司是否开展针对董事会、监事会成员和高级管理人员的信托文化教育和培训的课程或活动；2. 公司是否开展针对全体员工的信托文化教育活动或培训课程；3. 公司树立的企业文化是否与信托文化内容相符	
		人力资源结构	文化内容创意人才与全体从业人员比例的合理度	
		绩效考核制度	1. 绩效考核体系的制定是否切合信托文化，是否符合提升受托服务质量、服务实体经济、防范化解风险的战略方向；2. 公司设置的绩效考评指标是否包括履行受托人职责、坚守良好职业操守类指标；3. 体现良好信托文化的指标权重是否在绩效考评中设置合理	
经营绩效	信托产品种类	文化产品的各种类数量	慈善信托、家族信托、服务信托等符合信托文化原则的产品类型是否发行或发行数量	
		文化产品的发行数量占比	符合信托文化的产品发行数量 / 年度发行的信托产品总量	
	市场份额	文化产品利润占比	文化相关产品制造的利润 / 总利润	
		市场进入率	信托产品进入文化市场数量 / 总信托产品数量	
	信托资金运用情况	信托资金运用在实体经济行业规模或占比	服务于实体经济的信托产品规模 / 信托产品总计规模	
		信托资金运用在重点监管行业规模或占比	信托资产中用于融资平台、房地产、矿产、产能过剩行业等重点监控领域的规模或者比例	
文化宣传	文化资源	信托业相关历史藏品数	具历史感的信托藏品（件、本、套）	
	文化传播	图书、期刊和报纸出版数	总印刷数（册）	
		音像制品和电子出版物数	总印数（册、份）	
		政府层面交流数	举办信托文化相关座谈会或论坛数	
		非政府层面交流数	其他信托文化相关交流活动数	

续表

信托公司信托文化建设评价指标体系				
一级指标	二级指标	三级指标	四级指标	计分
文化宣传	产品创新	技术要素	产品研发与创新投入强度	
		产品要素	产品创新能力强弱	
	文化产业投资	投资增加额	在文化产业领域投资增量	
		投资增长率	报告期投资增长率 – 基期投资增长率	
社会影响	投资者认知	投资者风险教育	投资者风险教育工作，投资者是否具有“买者自负”的意识	
		投资者专业知识教育	是否做好投资者金融教育工作及信托文化的传导教育工作	
	受众接触	社交媒体 /APP 粉丝数	账户粉丝数（人）	
	受众认知	市场占有率	收看、点击、阅读率	
		提及知名度	主动记忆或第一提及该公司人数	
	受众态度	文化认同感	对媒介或内容的满意度、偏好度	
		页面访问数	公司官网浏览量	
		深度收看和深度访问率	愿意接受回访群众的规模比例	
	受众行为	忠诚度	对公司文化内容的偏向性与用户黏性	
		产品购买行为	接触文化传播后产品购买转换率	

九、推动信托文化建设的政策建议

在信托文化建设方面，除了信托公司作为主力机构，发挥自身的能动性、主动作为以外，还可以在政策层面予以支持，使信托文化建设得到更好、更快的推进。

（一）推动建立信托登记制度，保证信托财产独立性

财产独立是信托的核心特征之一，也一直是信托制度的独特优势。保证信托财产的独立性，是信托制度优势彰显和信托行业发展的重要基础。

为了促进信托财产独立性的体现，业内相关专家和领导此前已提出了不少建议，其中一些建议已得到采纳和落实，比如关于信托登记方面的建议。2001年出台的《中华人民共和国信托法》第十条对信托登记作了原则性规定；2016年12月26日，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登"）经国务院同意、由中国银监会批准设立；2017年8月，银监会发布《信托登记管理办法》，明确由中国信托接受信托登记申请，依法办理信托登记业务。

从《信托登记管理办法》和中国信登所开展的主要业务来看，其主要是针对信托产品进行登记管理，规范信托业务运营流程，提高市场透明度，加强市场约束和市场纪律；并未涉及信托财产的登记。

而保证信托财产的独立性，需要进行信托财产的登记。《信托法》第十条规定：对于信托财产，有关法律、行政法规规定应当办理登记手续的，应当依法办理信托登记。未依照前款规定办理信托登记的，应当补办登记手续；不补办的，该信托不产生效力。如果委托人以公司股权，不动产及动产作为信托财产来设立信托，就产生了“双重所有权”的问题。作为信托机构，名义上拥有该信托财产的所有权，在信托期间对信托财产进行管理、处分；但实质上其所有权还是属于委托人及受益人。如果不进行信托财产登记，则无法体现信托机构对该信托财产的名义所有权，也无法体现该财产成为了信托财产，无法保证其财产独立性，不能对抗第三人。当委托人与第三人发生债务等纠纷时，因信托财产未与委托人的其他财产区分开来，第三人或司法机关可以对该信托财产进行处置，无法保护受益人利益。

因此，为保证信托财产的独立性，可以借鉴日本和我国台湾地区的做法，规范信托财产的登记事项，依托已有的财产登记转移机关来办理信托财产的信托登记。

鉴于《信托法》从2001年出台至2020年已有近20年的时间，对《信托法》进行修改的呼声也较高。建议借《信托法》修法之机，明确我国目前各权属登记机构的职责，将信托财产登记纳入相关机构的登记权限范围，明确信托财产登记的方式和程序。在信托财产登记制度完善的基础上，彰显信托财产的独立性。

（二）加强法治建设规范受托人行为，强化忠诚守信

忠诚守信是信托文化的灵魂，也是信托业存在的根基。由于受托人（尤其是专业机构作为受托人）相对于委托人和受益人具有专业知识优势，同时，受托人还具有信息优势，与委托人和受益人之间存在严重的信息不对称，致使如果受托人不秉承“忠诚守信”原则，不以“信义”约束自己，则极易发生道德风险，受托人会基于自己的利益而非基于受益人利益行事，甚至恶意侵占、侵吞信托财产。这类现象在行业内时有发生，也给行业发展带来了极大的负面影响。

欲使受托人忠实履行其责任、义务，受托人的自觉是一方面，但仅靠受托人的自觉是不够的，还需要加强法治建设，从制度上约束受托人的行为。构建迫使受托人履职尽责的制度环境是很有必要的。

依据资管新规，对于资金信托，要打破刚性兑付，信托项目出了风险，需要投资者自担风险；如果受托人没有履职到位，投资者只能通过司法途径要求受托人进行赔偿，受托人不能进行刚性兑付。在这种情况下，更容易诱发受托人的不“忠诚守信”，受托人有更大的为自己的利益采取机会主义行为的冲动。

建议在信托法修订时，对于受托人不“忠诚守信”、违反“信义”的行为应进行何种处罚进行规定，例如经济赔偿和处罚，以及刑事处罚。

在行业监管层面，可以出台相关规定，约束信托机构的行为，促使其“忠诚守信”；同时，加强对受托人业务的检查和监督，缩减受托人“违规”的空间；另外，“一行两会”应加强信息互联互通，对于本行业内的典型非“忠诚守信”人员向其他行业通报，使其金融领域的职业生涯受影响。

在行业协会层面，除了要制定相关自律公约、尽职指引等以外，还应制定行业从业人员的禁止性规定，最重要的是实行黑名单管理制度，建立行业从业人员的黑名单库，将那些不尽职履责、甚至故意损害受益人利益的从业人员纳入黑名单，使其以后无法继续在行业内从业。

（三）放宽对私募信托业务的监管力度，促进灵活创新

灵活创新作为信托的四大本质特征之一，是信托制度的魅力所在，也是信托制度的核心竞争力体现。信托的出现就是为了打破当时一些不合理规定的束缚，以便更好地满足人民的财产转移及管理的需求，创新是信托业发展的不竭动力。

根据资管新规的规定，资管业务按照资金募集方式的不同，分为公募和私募，并且对于公募资管产品的资金投向有严格要求。按照目前的相关管理制度及办法的规定（《信托公司资金信托管理办法》于2020年5月8日面向社会公开征求意见，截至12月尚未正式发布），信托目前只能实行私募，不允许进行公募。

基于以下两方面原因，对于私募信托业务的监管力度可以比公募资管业务在一定程度上予以放宽。

第一，私募产品发行的范围有限。私募产品只能在不超过200份的范围内发行，私募的相关社会影响相较于公募大为降低。

第二，私募产品的发行对象是合格投资者。作为合格投资者，具有相应的风险识别能力和风险承担能力。

鉴于私募信托业务的上述特性，建议金融监管部门对于私募信托业务在以下两

个方面进行放宽：（1）在不违背国家大的产业政策及供给侧结构性改革要求的前提下，对于私募信托资金的投向不进行过多限制；（2）对于私募信托资金的运用方式不进行过多限制。

同时，建议金融监管部门给予信托公募的权利，使信托公司获得在资管市场平等竞争的地位，如信托公司只能进行私募的话，则其相较于银行理财子公司、基金公司等就受到明显不公平。当然，信托如果进行公募，其资金投向必须符合资管新规关于公募资金投向的规定，主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票。

（四）减少委托人和受益人的干预，保证信托的持续稳定

持续稳定也是信托的四大核心特征之一，该特性使得信托成为跨越经济周期，甚至生命周期的特殊机制安排。

在英美等国，信托一经设立即较为稳固，相关当事人轻易不能对信托进行干预。但是，在我国委托人和受益人对于信托的干预权力较大。《中华人民共和国信托法》第二十一条授予了委托人调整信托财产管理办法的权利，第二十二条授予了委托人申请撤销信托财产处分行为的权利，第二十三条授予了委托人解任受托人的权利；受益人同样享有信托法第二十一条、第二十二条、第二十三条委托人的权利。

尤其对于公益信托、家族信托、遗嘱信托等，特别需要保证信托的持续稳定，尽量减少信托相关方（主要是委托人和受益人）的干预，使信托沿着设立之初的预想路径实施。在下一步信托法修订及金融监管部门修改、新出台相关管理制度和办法时均可将此因素考虑在内，减少相关干预，保证信托的持续稳定。

（五）加强从业人员的自律及能力提升，塑造行业良好形象

盲目发展和过度投机也使信托业“坏孩子”的身份和形象挥之不去，扭曲了信托本源的诚信形象和高尚地位。社会上对信托“坏孩子”形象的形成，一方面源于对信托“影子银行”的误解；另一方面在于部分信托公司及其从业人员自律意识不强、专业能力不足，主观和客观上造成了一些受益人利益受损的情况出现。

为塑造良好的行业形象，需要加强行业从业人员的自律，提升从业人员的能力。

在加强自律方面，可以从以下三个方面入手。

一是信托业协会可以发挥积极作用，通过各种方式宣传自律文化，建立自律公

约，倡导自律行为。

二是信托公司要加强对员工的教育和引导，从组织的角度培养从业人员的自律性。

三是从业人员自身加强自律。对于个人而言，自律是对各种欲望的自我控制，需要从业人员树立正确的人生观、价值观。

在提升从业人员能力方面，也可以从三个方面进行。

一是从行业协会层面打造学习、交流平台。中国信托业协会可以与相关财经、金融院校合作，设立信托及资管方面的专业、开设相关课程，从全日制教育角度培养信托专业人才，为行业培养新的有生力量。同时，信托业协会还可以定期举办行业从业人员的业务培训或继续教育，从业务实践的角度提升从业人员的专业能力和素质。

二是信托机构要加大对员工的培训力度。首先，信托机构要重视员工培训，年初时就要制定员工培训的费用预算；其次，信托机构要根据员工的实际情况，制定有针对性的培训计划，并认真组织培训计划的实施；最后，信托机构要组织好“传、帮、带”，促使相关先进业务经验能充分传授给其他员工，使其他员工少走弯路，提升公司所有员工的业务能力和水平。

三是从业人员个人要加强自我能力提升。作为从业人员而言，需要通过各种学习手段提升自身能力，以适应岗位的需要，并拓展自己的职业道路。

（六）选树行业代表人物，打造行业代言人

榜样的力量是无穷的，他们往往可以凝聚一个行业的理想和进步动力。在行业文化建设中，选树行业代表人物是非常有效的一种方式。榜样人物的引领作用，在许多行业得到了充分体现。例如，鲁班之于建筑施工行业，詹天佑之于铁路行业，张仲景、孙思邈、李时珍之于医药行业，南丁格尔之于护理行业，等等。以榜样人物设立奖项，有助于形成良好的行业风尚。

“鲁班奖”设立于1987年，是建筑施工行业的最高奖项。设立的初衷是贯彻“百年大计，质量第一”的方针，促进我国建筑工程质量的全面提升。鲁班奖的评审坚持严格的标准和程序，每年最多不超过80个。40多年的实践证明，“鲁班奖”评选活动，推动了中国工程建筑质量水平的提高，鲁班成为“中国工匠”精神的杰出体现。

詹天佑主持修建中国自主设计并建造的第一条铁路——京张铁路，创设“竖井开凿法”和“人”字形线路，为我国铁路事业的发展作出了重要贡献。“詹天佑”奖设立于1999年，主要授予在科技创新（尤其是自主创新）和科技应用方面成绩显著的优秀土木工程建设项目。刚设立时，每两年评选一次，2003年后每年评选一次，每次获奖工程不超过30项，必要时设“特别奖”。“詹天佑”奖跨铁路、公路、水利、房屋建筑等领域，自设立以来，积极促进了我国土木工程全生命周期的科技创新与应用。

信义精神是信托文化的核心，诸葛亮的高标品格和实际行动，可以很好地诠释信义精神，代言受托人形象。信托业将诸葛亮树立为信托业的信义精神典范，可以使信托文化人格化，推进信托文化建设步伐。

习近平总书记高度肯定诸葛亮的人格品质，多次在讲话中引用诸葛亮的名言警句。习近平总书记在中共中央党校建校80周年庆祝大会暨2013年春季学期开学典礼的讲话，引用“鞠躬尽瘁，死而后已”来阐述献身精神；2013年12月28日，在党的十八届二中全会第二次全体会议上的讲话，引用诸葛亮《自表后主》中的“不使内有余帛，外有赢财”的名言，指出诸葛亮向后主表明了不给家里和后人谋私利的心境；2014年5月8日，在同中央办公厅各单位班子成员和干部职工代表座谈时，引用诸葛亮《兵要》“人之忠也，犹鱼之有渊”，要求坚持绝对忠诚的政治品格；在中央军委民主生活会上，引用诸葛亮《出师表》中的“受命以来，夙夜忧叹，恐托付不效”，表达自己的忧患意识与使命担当。

将诸葛亮树立为信义人格典范，可以实现两个目的：一是为信托从业人员建立价值标准和行为指南。通过将诸葛亮树立为行业的代表人物，使所有信托业者均将诸葛亮作为自己的行为标杆，用共同的价值标准来指导每位信托从业人员的行为；二是有助于信托行业树立正面形象以及扩大信托业在社会中的影响。此前，信托在社会上部分人的眼中形象欠佳，如果将诸葛亮树立为行业的代表人物，作为信托行业的形象代言人，则诸葛亮那种敬业、勤勉，鞠躬尽瘁死而后已的形象会逐渐深入普通民众内心，极大地促进信托文化在社会上的传播，有利于信托正面形象的建立。

为了促进诸葛亮作为信义精神典范的树立，使之尽快获得信托从业人员和社会各界的普遍认同，建议由中国信托业协会（以下简称协会）作为发起单位，设立“诸葛亮”信托文化奖。

协会可组织设立“诸葛亮”信托文化奖慈善信托，信托目的是表彰和奖励在信托文件建设方面做出重要贡献的机构或个人。该奖项一年申报一次。申报结束后，由协会组织行业内外部专家或机构，进行评选，每年获奖数量控制在三个以内，如当年满足条件的项目数量不足，评奖项目数量也可以低于三个，宁缺毋滥。

参考文献

［1］陈赤. 信托文化的价值精髓［J］. 金融博览（财富），2018（10）.

［2］William F. Fratcher. Trust，International Encyclopedia of Comparative Law，1973，Vol. 6，Chapter12.

［3］张继胜，王苏星，吴兰. 信托金融纲要［M］. 金融出版社，2014.

［4］方嘉麟. 信托法之理论与实务［M］. 中国政法大学出版社，2003.

［5］杨少娟，叶金宝. 文化结构的若干概念探析——兼谈中西文化比较研究的若干问题［J］. 学术研究，2015（8）.

［6］陈赤. “允执其中 守信如铁”——中铁信托总经理详解寓意，https：//mp.weixin.qq.com/s/1PRT_QJUtOT1kmvcd_XgqQ，2019-6-3.

［7］徐卫. 罗马遗产信托及其法学思考与启示［J］. 安徽大学法律评论，2005（5）.

［8］杨永恒. 新时代我国文化建设的使命和任务［J］. 行政管理改革，2018（1）.

［9］罗云瀚. 习近平治国理政中的历史思维［J］. 中国延安干部学院学报，2017（5）.

［10］陈赤. 资产管理与财富管理：拓展信托新疆域［J］. 金融博览，2016（14）.

［11］杨露. 论高校培养担当民族复兴大任的时代新人［J］. 现代交际，2019（14）.

［12］蒋霞. 英美信托文化比较及对我国的启示［J］. 西南金融，2012（6）.

［13］夏小雄. 信托法的历史起源和制度变迁——以英国信托法的发展为中心［J］. 云南大学学报，2014（6）.

［14］王浩. 信托理论与实务［M］. 辽宁大学出版社，2007.

［15］余辉. 美国信托法的发展及其对我国的启示［J］. 河南科技大学学报，2003（3）.

［16］管延芳. 日本信托业与经济增长的耦合关系研究，硕士论文，辽宁大学，2018.

［17］李卓. 日本近现代社会史［M］. 世界知识出版社，2010.

［18］吴治繁. 日本继受信托制度及对我国的启示［J］. 贵州社会科学，2011（8）.

［19］郑也夫. 信任：溯源与定义［J］. 北京社会科学，1999（4）.

［20］陈赤. 构建信托“新常态”下的风险管理长效机制［J］. 金融博览，2014（18）.

［21］熊宇翔. 中国传统文化真的没有信托一席之地吗［J］. 当代金融家，2020（8）.

［22］陈赤. 信托文化助推行业竞争力提升. http：//finance.sina.com.cn/trust/roll/2020-07-21/doc-iivhvpwx6609527.shtml，2020-07-21.

［23］刘祥学，曾啸阳. 论明清时期江南地区的家族祭田［J］. 华中国学，2018（2）.

［24］刘云. 北宋孤幼、户绝财产检校制度辨析［J］. 广东农工商职业技术学院学报，2017（33）.

［25］陈赤. 信托发展的三阶段构想［J］. 中国金融，2015（24）.

［26］新浪财经：银保监会副主席黄洪为2019信托业“圈重点”. http：//finance.sina.com.cn/chanjing/cyxw/2018-12-28/doc-ihqhqcis1232779.shtml，2018-12-28.

［27］刘正锋. 美国信托法受托人谨慎义务研究［J］. 当代法学，2003（9）.

［28］钟瑞栋、陈向聪. 信托法. 厦门大学出版社，2007.

［29］彭插三. 信托制度谨慎投资人规则浅析［J］. 中南林业科技大学学报（社会科学版），2009（3）.

［30］陈雪萍，豆景俊. 信托关系中受托人权利与横平机制研究［J］. 法律出版社，2008.

［31］宋琳，邹泰. 信义义务在我国的缺失及其根源探析［J］. 山东社会科学，2007（10）.

［32］范世乾. 信义义务的概念［J］. 湖北大学学报（哲学社会科学版），2012（29）.

［33］汪其昌. 信义关系：金融服务者与金融消费者关系的另一视角［J］. 上海经济研究，2011（6）.

［34］汪其昌. 信义义务：英美金融消费者保护的一个独特制度［J］. 南方金融，2011（2）.

［35］赵廉慧. 信托法解释论［M］. 中国法制出版社，2015.

［36］蒲坚，张继胜，车耳等. 论信托［M］. 中信出版社，2014.

［37］高凌云. 被误读的信托——信托法原论［M］. 复旦大学出版社，2010.

［38］陈雪萍. 信托在商事领域发展的制度空间——角色转换和制度创新［M］. 中国法制出版社，2006.

［39］王利明. 民法总论［M］. 中国人民大学出版社，2012.

［40］楼建波. 信托财产的独立性与信托财产归属的关系——兼论中国《信托法》第2条的解释与应用［M］. 广东社会科学，2012（2）.

［41］周小明. 信托制度法理与实务［M］. 中国法制出版社，2012.

［42］徐卫. 挥霍信托与我国信托制度完善：挥霍问题的私人治理［M］. 上海交通大学学报（哲学社会科学版），2013（21）.

［43］熊宇翔. 信托多棱镜［M］. 中国金融出版社，2016.

［44］中野正俊，张军建. 信托法［M］. 中国方正出版社，2004.

［45］陈赤，刘梦艺. 盲目信托，破解伦理难题［M］. 金融博览（财富），2016（12）.

［46］蒲坚. 发挥“两只手”的作用［M］. 冶金企业文化，2013（1）.

［47］陈赤. 中国信托创新研究：基于信托功能视角的分析［M］. 西南财经大学出版社，2008.

［48］王志波. 作为企业组织形式的信托［M］. 郑州航空工业管理学院学报，2007（4）.

［49］中铁信托. 信托服务实体经济研究，2012年度信托业协会重点课题.

［50］王道远，周萍，翁两民等. 信托的逻辑——中国信托公司做什么［M］. 中信出版社，2019.

［51］陈赤. 半是寂寥半澎湃——亲历信托业的低谷与高光时刻［J］. 中国金

融，2019（14）.

［52］中国信托业协会. 中国信托业服务实体经济专题研究报告，2019年度信托业专题研究课题.

［53］赖秀福. 建议进一步扩大信托机制在涉众性社会资金管理中的应用［N］. 金融时报，2020-05-21.

［54］华鑫信托. 信托公司合规管理研究. 2015年度信托业重点课题.

［55］柏钦涛，汪涛. 合法合规经营与信托创新边界［J］. 金融时报，2013-03-11（4）.

［56］华信信托，英大信托等. 信托公司声誉风险管理研究. 2013年度信托业重点课题.

［57］肖鹰. 信托业亟须解决的四大矛盾［J］. 中国金融，2019（22）.

［58］上海信托圈. 信托公司暂停新增通道业务. https://mp.weixin.qq.com/s?src=11&timestamp=1599788138&ver=2577&signature=9ruBqoH2w-P*BZFumJ48Ea1KLYXM4-uKVD60mEUWvyAnLJRla5ChdohKygNQUu6NGaojSzlcP2GLdznJ1mqPXlSJPf8lYtcpLWeOLs5Z9zKAaaaItRmnUkbwpT6CTzLU&new=1，2018-01-15.

［59］张旭阳. 互联网背景下我国主流意识形态安全研究［D］. 河北科技大学，2018.

［60］闫会心. 中国特色社会主义文化建构研究——基于“文化自觉”理论研究范式，硕士论文，山西大学，2014.

［61］刘娜. 新媒体下社会主义核心价值观的传播研究［D］. 西南政法大学，2018.

［62］高琼. 社会主义核心价值观视域下婚姻稳定及婚姻道德建设研究［D］. 河北科技大学，2017.

［63］张志强. 中国农村文明乡风问题研究——以吉林省磐石市汶水村为例［D］. 辽宁师范大学，2018.

［64］欧阳健舒. 中华优秀传统文化的内涵与当代价值阐述［D］. 发现，2018（22）.

［65］俞天琦. 高校思想政治教育主体间性模式下的“新六德”教育研究［D］. 陕西青年，2018（19）.

［66］庞舒蕾. 新时代党建如何引领企业发展［J］. 环球市场，2019（19）.

［67］李兆顺. 国有企业发挥党的领导核心作用实践分析——以金泰恒业为例［J］. 新西部，2018（10）.

［68］吕彤. 陈云民思想探析［D］. 河南大学，2012.



信托行业创新发展年度报告(2019—2020)

课题牵头单位：中航信托股份有限公司

课题指导专家：周小明

课题组成员单位：

袁　田　熊志远	中航信托股份有限公司
袁　路　高　斌	中建投信托股份有限公司
陈　进　谢运博	百瑞信托有限责任公司
和晋予　沈苗妙	中诚信托有限责任公司
方玉红　张玉洁	国投泰康信托有限公司
陶斐斐　郝奕斐	中国对外经济贸易信托有限公司
刘发跃	西部信托有限公司
刘天启	华能贵诚信托有限公司
尹小兵	华润深国投信托有限公司
樊彦博	中国民生信托有限公司
王栋琳	北方国际信托股份有限公司

摘　要

2019年以来，伴随我国经济结构和增长方式的深刻调整，金融供给侧结构性改革也在持续深入，加之新冠疫情暴发以来对国际社会经济的冲击和影响，信托业面临的宏观环境、监管政策、竞争格局等均发生了深刻的变化。面对百年未有之变局，科技革命引发的数字经济和产业生态正在发生日新月异的变化，都为信托行业持续转型提出了新要求和新课题，唯有创新方为出路。信托公司积极顺应时代发展，主动加大业务转型创新力度，不断提升自身专业能力，在回归本源的过程中不断推陈出新，创新成果不断涌现，努力为行业未来稳健可持续发展提供新动力。

本报告围绕信托创新理论内涵，结合行业发展重点和未来发展方向，较具前瞻性和创新性地提出信托行业“五维创新模型”，从信托制度创新、信托产品创新、信托服务创新、信托管理创新、信托文化创新五个维度，构建信托行业创新发展的完整体系，设计开发《信托业创新力评价指标体系》，综合运用定性与定量分析的方法，对信托行业的年度创新实践进行深入分析、总结、归纳及未来发展展望。

在系统梳理2019—2020年度信托行业创新发展实践的基础上，报告对2019—2020年度信托行业的创新力作出了综合评价。评价结果显示，2019—2020年度信托行业创新力总评分为85.5分，其中信托制度创新和信托文化创新效果十分显著，充分体现了制度保障功能和文化引导作用；信托服务创新效果和影响力较为明显，回归信托本源的趋势正向增强；信托产品创新亮点突出，但缺乏行业普遍性，说明信托公司分化发展现象日益显著，对深化转型的认识和实践仍存在较大差距。相比之下，信托管理创新亟待提升和优化，尤其是公司治理水平提升以及数字化能力的构建，将成为影响信托公司可持续发展的重要约束。

报告期望在《信托业创新力评价指标体系》的统一框架下，通过年度的数据动态更新和跟踪分析，持续研究信托行业的创新能力、创新路径和创新效果，总结行业创新发展经验，为信托公司从战略规划、产品设计、业务模式、服务水平、组织架构、能力建设等多方面提供支持深化转型的方法论和路径参考。

关键词：信托制度创新　信托产品创新　信托服务创新　信托管理创新　信托文化创新　信托业创新力评价指标体系

目　录

一、引论 …… 126
（一）信托创新的时代背景：锚定位　寻本源　谋创新 …… 126
（二）信托创新的核心内容：理论内涵与研究体系 …… 130
二、信托行业创新发展研究概述 …… 133
（一）2019—2020 年度信托行业创新发展的背景 …… 134
（二）2019—2020 年度信托行业创新发展的特征与意义 …… 136
三、信托制度创新：规范引导，本源回归 …… 138
（一）2019—2020 年度信托行业制度创新发展概况 …… 138
（二）2019—2020 年度信托行业制度创新的总体特征 …… 141
（三）2019—2020 年度信托行业重要创新制度分析 …… 142
（四）信托行业制度创新发展存在的主要问题 …… 144
（五）支持信托行业制度创新发展的政策建议 …… 146
（六）信托行业制度创新发展展望 …… 148
四、信托产品创新：场景布局，多元整合 …… 148
（一）2019—2020 年度信托行业产品创新发展概况 …… 148
（二）2019—2020 年度信托行业产品创新的总体特征 …… 150
（三）2019—2020 年度信托行业产品创新的典型案例分析 …… 151
（四）信托行业产品创新发展存在的主要问题 …… 155
（五）支持信托行业产品创新发展的建议及展望 …… 157
五、信托服务创新：按需配置，价值为本 …… 159
（一）2019—2020 年度信托行业服务创新发展概况 …… 159
（二）2019—2020 年度信托行业服务创新的总体特征 …… 160
（三）2019—2020 年度信托行业服务创新的典型案例分析 …… 160
（四）阻碍信托行业服务创新发展存在的主要问题 …… 166
（五）支持信托行业服务创新发展的政策建议 …… 166

（六）信托行业服务创新发展展望 …… 167
六、信托管理创新：科技赋能，治理优化 …… 167
（一）2019—2020 年度信托行业管理创新发展概况 …… 167
（二）2019—2020 年度信托行业管理创新的总体特征 …… 170
（三）2019—2020 年度信托行业管理创新的典型案例分析 …… 171
（四）阻碍信托行业管理创新发展存在的主要问题 …… 173
（五）信托行业管理创新发展展望 …… 173
七、信托文化创新：强本固基，受托引领 …… 174
（一）信托文化创新的必要性及意义 …… 174
（二）2019—2020 年度信托文化创新的总体特征 …… 176
（三）2019—2020 年度信托文化创新实践 …… 177
（四）信托文化创新政策建议与展望 …… 181
八、2019—2020 年度信托行业创新力评价 …… 183
（一）《信托业创新力评价指标体系》基本原则 …… 183
（二）《信托业创新力评价指标体系》内容说明 …… 183
（三）2019—2020 年度信托业创新力评价结果 …… 184
（四）2020—2021 年度信托行业创新发展展望 …… 187

一、引论

（一）信托创新的时代背景：锚定位　寻本源　谋创新

自2001年《信托法》颁布以来，信托行业在有法可依的道路上迅速发展，与改革开放和国家经济发展需求同步。经过40年的积累和沉淀，在行业监管部门的指导与监督下，68家信托公司及2万余名信托从业人员创造了全行业资产管理规模超过20万亿元体量的发展规模和行业生态，为实体经济发展和国民财富管理提供了专业的受托服务，创造了巨大的商业价值和社会价值。信托行业在发展过程中，也存在着三个不平衡和三个不充分的发展困境，具体表现在信托公司提供的金融服务与非金融服务的不平衡、信托公司之间的分化发展不平衡、信托基本制度规范与配套制度支持发展不平衡；信托制度优势发挥不充分、信托文化培育不充分、受托服务能力供给不充分，由此导致信托业始终在深化转型和寻找本源的道路上徘徊，甚至遭遇主业不清、定位不明的争议和风险集中暴露导致的数次整顿危机。上述不平衡和不充分的发展困境虽然有来自宏观环境约束的外在客观原因，但是最为关键的是信托公司自身战略思路不清、主动管理能力欠缺、创新能力不足、经营模式差异化较弱的内在主观原因所致。

面对当下国内外日益复杂的经济社会形势，在坚持金融供给侧结构性改革的进程中，信托行业如何在变局中坚守初心定位，在复杂和不确定性中积极应变，在变与不变中实现平衡充分的可持续发展，需要凝神静气、冷静思考的时刻已至，唯有坚持主动创新寻找可持续经营模式、自我变革提升经营能力与水平、创造价值服务实体经济和国民财富管理方有出路，围绕着定位再锚定、业务再厘清、创新再起航的发展路径，信托行业的健康可持续发展之路才可期。

本报告致力于立足信托业的时代定位，探索适合中国国情的信托本源业务，以创新为引领和主题，持续跟踪并分析信托行业发展路径，围绕制度创新、产品创新、服务创新、管理创新、文化创新五个视角，构建信托业创新发展的研究体系，全面展示信托业年度创新的研究与实践，助力信托业深化转型和可持续发展。

1. 信托行业定位再锚定：均衡发展信托金融服务与非金融受托服务

1979年，中国国际信托投资公司成立，开启了我国现代信托业的发展历程，作为改革开放的窗口，信托公司展业之初一直以类信贷和证券类业务为主，发挥的实质作用是提供融资功能的金融服务，契合了当时国家经济转型发展的需求，但是由

于缺乏基本信托法律制度支持，信托本源业务并没有得到实质开展，信托业也历经了数次整顿，信托主业不清晰的现象具有历史发展的局限性。

随着2001年《信托法》颁布施行，信托法律法规逐步完善，信托公司主营信托业务的商业模式逐步得以确立。一方面，以服务实体经济发展需求为导向的信托贷款业务在牌照红利保障下蓬勃发展，另一方面，以保值增值为目的的理财信托逐步走入以高净值人群为主体的财富管理市场，集合资金信托业务成为支撑信托行业发展的最重要、最成熟的展业方式，然而信托业的发展定位实质上仍然围绕的是金融服务。2017年，全行业的资管规模突破了26万亿元，达到了阶段性的顶峰，但是从结构上看，以集合资金信托为表现形式的资金信托业务占比37.7%，而除去通道业务之外的主动事务管理信托业务仅占比16.5%。[①]可见，一直以来，信托业的发展定位实质上仍然围绕的金融服务供给，而基于信托本源的非金融受托服务始终没有得到真正发展。

基于此，发展以服务信托为代表的非金融受托服务应该成为信托业未来定位的重要方向，在服务社会民生的重要领域发挥积极作用，例如养老信托、遗嘱信托、慈善信托、特殊需要信托等创新业务，以服务人民美好生活为宗旨。此外，根据资管新规及《信托公司资金信托管理暂行办法》（以下简称“资金信托管理办法”）的相关监管规定，以资金信托为代表的信托金融服务也应从“大而全”的规模优先发展模式，向“专而精”的质量优先发展模式转变，由间接融资向直接融资功能转变，提升信托金融服务的质效和服务实体经济高质量发展的水平。

在时代发展新形势下，信托业发展定位的再锚定既要放眼外部视角，寻找金融行业的共性发展规律，结合国家经济发展周期变化和金融供给侧结构性改革的要求，又要聚焦内部视角，尊重信托业发展的特有规律，认清信托业自身的历史发展路径和制度特征，实现信托金融服务与非金融受托服务均衡发展。一方面，以服务实体经济为立业之本，发展专业化的信托综合金融服务，以直接融资为核心，以合规经营及严控风险为底线，发挥信托可以参与多层次资本市场的主体优势，切实提升服务实体经济的质量与效能；另一方面，以服务人民群众美好生活为展业之基，发展多元化的非金融受托服务，以服务信托为典型，结合社会民生需求的多元场景，发挥信托制度的本源优势，切实推动信托服务走进百姓生活，普惠民生。

① 根据信托业协会提供的 2017 年度数据统计。

2. 信托主业分类再厘清：围绕信托制度本源大力发展服务信托

结合2018年及2019年信托业年会的监管精神和展业要求，回归信托本源，弘扬信托文化是信托业深化转型的时代主题。根据“资金信托管理办法”的相关规定，资金信托、服务信托、慈善信托的信托业务定义与类型得以明确，为信托业务分类指明了方向和划分标准，服务信托业务也从理论研究向实务拓展迈出了坚实一步，创新的脚步也在加快，深入主动事务管理场景的家族信托、养老信托、遗嘱信托、年金信托等创新业务真正开始探索以受托服务为经营模式及取费模式，发展服务信托的理念和策略在信托公司逐渐得到共识，部分信托公司还前瞻性布局，专门设立服务信托事业部，可见发展服务信托的战略导向非常明确。

服务信托是能够承载信托本源业务的最集中表现形式，也是适合我国国情的信托业务类型。横向比较信托制度的国际应用实践，并没有服务信托的对等概念，但是具有服务信托功能的具体信托业务类型已经非常成熟，尤其是在民事信托领域，相应的信托服务实际已经深刻嵌入了民众生活，例如英美国家的遗嘱信托，日本的养老信托、教育信托、监护支援信托等，由此也说明服务信托并不是特指某一种具体的信托业务，而是对特定类型的信托目的及信托功能的描述与归纳。对比我国国情，单独提出服务信托的概念并将其确定为一类明确且特定的业务类型恰恰是回应社会需求和行业发展的必然。如前述，鉴于我国信托业的历史发展路径和展业特征，信托一直以提供金融服务为主业，展业形式也是以营业信托为代表的商事信托为最主要表现方式，一直以来，以实现财产保值增值为目的的理财信托已经在相当程度上固化为人们对信托的普遍认知，欠缺民事信托的发展历史，导致信托本源功能施展存在“先天不足”的局限性，基于受托服务的主动事务管理能力又因为对“通道业务”的认知惯性，始终没有得到信托业话语共同体的正确认知。因此，服务信托的提出实际上是对信托本源功能的一次重新诠释，与以实现财产保值增值为目的的理财信托形成鲜明对比，有利于社会公众对信托功能和信托服务能力的再认识，有利于信托公司创新探索新的展业方向，也有利于监管机构对信托业发展重新引导与监督，以实现信托制度的更大价值和更健康的发展。

由此，服务信托的创新发展是支撑信托行业深化转型的新动能，具有重要的战略意义。从信托制度灵活性优势方面，服务信托才是能够提供最具有想象力的展业场景，是最贴近社会民生需求的业务样态，因为受托服务的本质就是服务委托人的多样化需求，也为信托业务创新本身提供了丰富的产品供给和业务供给发展机遇。

3. 信托创新动力再起航：应用信托科技为客户创造价值

从中世纪服务于教会捐赠财产的用益制度安排，到当下社会服务于财富管理的家族信托，信托制度设计与应用具有强劲的生命力，这个生命力的核心特质就是创新，无论是作为应对经济周期更迭的逆向资产配置防御机制，还是回应复杂多变的个性化财富管理需求，信托制度的适时性和渐变性创新本质始终是保证信托行业持续发展的原动力。然而，在科技变革迅猛发展的当下，许多行业都在经历数字化的变革和转型，金融行业尤为如此，信托行业亦不例外。如何将信托制度创新的生命力与科技创新的新动能相结合，是信托创新的新课题和新方向。只有积极运用信托科技加持信托制度创新，方可持续为客户创造长期稳定的价值，进而实现自身可持续发展。

信托科技是金融科技的具体应用，通过现代科技手段和工具优化信托服务方式，甚或变革现有商业模式，是信托科技的核心价值，也是推进信托公司的数字化转型的关键路径。在数字经济时代，资产和财富的形式以及运行逻辑均会发生实质变革，无论是数字化的资产还是资产的数字化，都会对资产和财富管理的对象、方式、目的提出新的要求，相应地，信托金融服务以及非金融受托服务的服务供给也必然需要随之变革才能满足客户需求的变化。信托公司的数字化转型也就自然成为信托创新的题中应有之义。

结合目前信托公司数字化转型的进程，科技创新与业务及服务创新的结合尚处于初步发展阶段。从服务客户需求角度，通过数字化的服务手段优化客户体验，提升以客户为中心的服务质量是信托科技应用的普遍表现形式，尤其是2020年疫情期间，线上化的服务方式有效拉近了信托公司与财富客户的沟通距离，对于提升客户黏性和进一步发掘客户需求实现有效助益；从创新商业模式而言，信托公司可以通过自建小微金融信息管理系统，主动分析评价小微企业的资产价值和动态经营状况，可以更加精准有效地为中小企业的稳健发展提供可持续的信托金融服务，相似的信息系统革新也可以应用至其他基于专业化投融资服务的产业及细分领域，例如不动产信托和绿色信托；从改善公司治理角度，信托公司通过建设智能风控、智能运营、智能研究等系统建设，可以有效改善信托公司治理效能，为信托公司迭代发展提供持续的新动能。

以契合时代发展要求为前提，信托公司唯有坚持创新，才能夯实坚守战略的定力，才能增强深化转型的勇气，才能形成可持续发展的动力，才能创造更稳定的长

期价值。

（二）信托创新的核心内容：理论内涵与研究体系

1. 信托创新的理论内涵

“创新”的概念最早是由美国经济学家约瑟夫·阿罗斯·熊彼特提出的，在其1912年著的《经济发展理论》一书中首次使用。熊彼特认为，创新就是建立一种新的生产函数，即实现生产要素和生产条件的一种从未有过的新组合，并引入生产体系。这种新组合包括：引入新产品、引进新技术、开拓新市场、开拓并利用新的原材料来源、采用新的生产组织和管理方式，实现企业的组织更新。

金融创新的概念由熊彼特对创新的观点衍生出来，金融创新是指金融内部通过各种要素的重新组合和创造性变革所创造或引进的新事物，在效益最大化原则基础上构造新的金融生产函数。具体的金融创新包括金融工具创新、金融组织结构创新、金融企业管理创新、金融业务创新、金融监管创新等。

信托创新不仅具有金融创新的本质特征，而且具备法律关系的基本属性，是金融创新与法律创新的结合。

（1）信托制度创新：金融工具与法律安排的有机结合

信托本质上是一种体现法律关系的制度安排，反映了委托人、受托人、受益人等信托当事人之间的权利义务关系。根据我国《信托法》的定义，信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或处分的行为。

按照制度经济学的理论，在一个不确定的世界里，制度发挥着重要作用，市场的有效性直接决定于制度框架。法律作为最正式的制度安排，是现代经济增长的必要条件。信托制度源远流长的生命力也在相当程度上诠释了其作为一项稳定而正式的制度所具有的制度魅力和应用价值。

起始于法律制度安排的本源，信托具有财产移转和财产管理功能。经过经济和社会的发展变迁，横跨不同的法律体系和社会制度，信托逐渐演进并形成了金融契约特征，成为一种金融工具，进而发展成为独立的金融业态。信托公司作为持牌金融机构，运用信托制度设计发行的信托产品能够充分集中体现信托的法律要素属性和金融要素特征，发挥信托制度的金融功能和法律安排，同时接受相应法制及金融监管。由此，信托创新是在信托制度范畴内部，信托公司为开展业务需要，针对特

定市场上客户的信托需求而设计和发行的产品，其基本形式为以信托合约确定的或与之相关的信托服务。

与改革开放同步，经过40年的持续发展，我国信托业已经形成了经由68家信托公司组成的、管理近22万亿元资产规模的金融行业，信托制度的金融创新属性已经得到了有效验证和发展。致力于人民群众对于财富管理的新愿望与新需求，信托机制在资产流转、资金结算、财产监督、保障、传承、分配等非金融服务领域的创新推广应用将得到进一步加强，发挥信托在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务水平，使之成为维护人民群众财产安全、提升社会治理能力的有益工具。

（2）信托业务创新：多样化服务与多层次市场的资源整合

信托业务创新是指信托公司投入人员、技术、资金、数据等要素进行新产品、新技术、新市场和新组织的开发，以丰富信托产品、提高风险处置能力、提升主动管理能力，满足客户资产管理和财富管理需求，以获得增值价值的创新行为和活动。

信托公司通过业务创新可以开辟新的市场，深入服务实体经济的多类产品，积极参与多层次资本市场，通过提供金融服务与非金融受托服务等多种方式，发展差异化优势，提升资金筹集和使用效率，满足客户不断变化升级的个性化财富管理需求，增强自己的核心竞争力。

信托公司的业务创新，并不仅限于对各项信托监管规则的遵守，还需要对旧有业务主动革新，按照市场需求推动业务转型与升级，通过组织体系和业务程序的再造完善公司治理，加强信托产品研发与创新设计，使信托制度设计的灵活性和应用范围的广泛性能得到充分的发挥。

近年来，信托公司积极探索开展了诸多创新业务，例如基金化信托产品、结构化信托产品、消费权益信托、绿色信托、保险金信托、特殊目的信托、服务信托、数字信托等，信托业务创新在促进信托业可持续发展方面具有非常重要的作用。

2. 信托创新的研究体系

信托创新研究不仅仅是信托公司转型升级的重要方式，也决定着信托业未来发展的方向。从创新研究相关文献梳理来看，当前不管是学术还是业务实践层面对于信托行业创新发展的系统研究相对较少，对于信托行业创新力的评价更是存在空白，本报告将围绕信托创新理论内涵，结合金融属性和法律属性双重维度，结合行

业发展重点和未来发展方向，构建信托制度、信托产品、信托服务、信托管理和信托文化“五维创新模型”，从制度、产品、服务、管理、文化等核心视角，探索信托公司战略转型、业务模式和经营优化之道，不断探寻信托本源，为信托业的健康可持续发展提供方法和路径研究支持。

（1）制度创新

信托制度创新侧重关注信托的外部环境适应力，具体指信托公司可持续发展的法律法规保障、监管规则指导、配套机制建设过程中的等制度要素创新。制度要素是信托业务创新的首要基本要素，因此制度环境对于信托创新的意义，首先就在于通过制度供给为信托业生存提供合理性的制度基础。其次，在信托业务创新过程中，制度环境中特定的法制和监管内容不但会对创新本身产生直接的制约或激励，也会对信托展业的市场环境、市场需求等外部因素产生不同程度影响，从而规划了信托业务的边界和行为特征，使信托业务创新体现明显的制度烙印。

（2）产品创新

信托产品创新是信托业务创新的载体和表现形式，具体指信托公司针对客户的资产管理和财富管理需求，综合运用多元金融工具，提供投融资、资产配置、托管运营等综合金融服务和非金融受托服务过程中形成的创新模式。信托公司通过发行标准化和定制化的信托产品，输出业务创新的结果，为信托客户提供相应的信托服务，从而实现规模化、体系化和可持续发展的商业模式。

（3）服务创新

信托服务创新主要表现为信托的受托服务创新，具体指信托公司在信托产品的发行与运行管理过程中，结合委托人需求，按照信托目的，在既定的服务场景中，基于主动提供的全周期、全流程的受托服务形成的创新服务模式。服务创新表现在财富管理领域比较典型，例如围绕委托人需求，遵循信托目的，信托公司可以提供家族财富分配与传承、协助公益慈善项目执行、家族企业托管运营等信托本源服务创新。

（4）管理创新

信托管理创新侧重关注信托的内部环境适应力，具体指信托公司的战略管理、运营管理、科技管理、人力资源管理、知识管理等领域的创新模式。信托管理创新的价值一方面是信托公司自身治理水平优化的必要途径；另一方面是促进信托业务创新和产品创新的动态保障，可以促进信托创新过程中内部要素和外部环境的协同

互动，提升信托公司组织生命力，以更有效地适应外部市场环境及竞争压力。

（5）文化创新

信托文化创新关注的是影响信托生存与发展的底层要素与生存土壤，具体指信托公司以受托人文化为根本，建立与委托人、受益人、利益相关方的良好互动生态，建立信托文化共同体，涵盖公司战略、企业文化、受托人尽职体系、投资者教育等具体细分领域，核心目的是构建信托文化体系。

历经几个世纪的历史筛选，诚信、守则、尽职的信托文化逐步成为各国财富管理和资产管理的选择认同，信托的制度优势在长期发展中形成了成熟的信托文化，成为各国信托从业者共同遵循的话语体系和行为准则，也成为信托投资者和委托人共同认同的服务模式。

基于此，本报告将结合信托制度、信托产品、信托服务、信托管理、信托文化五大维度，分别对2019—2020年的信托创新发展实践进行梳理、总结、归纳及未来发展展望[①]，旨在通过对信托创新发展的持续研究，提升信托创新的制度建设和营业能力，启发信托公司从战略思维、组织结构、能力建设、产品设计、服务水平等多方面主动变革，将创新作为最重要的发展动力，深化信托公司转型，在信托本源发展之路上行稳致远。

二、信托行业创新发展研究概述

2019年以来，加强风险防控、强化主动管理、持续推进转型、回归信托本源一直是信托业持续保持的发展主线。尽管内外部环境复杂多变，经济复苏压力依然巨大，但是信托业的发展动力依然强劲，“瘦身强体”的效果日益明显，行业整体资管规模平稳下降的同时，业务结构调整的节奏在积极加速，利用多元金融工具服务多层次资本市场的业务创新不断涌现，深入满足社会民生需求的服务信托和慈善信托正在日益被公众接受，信托文化创新引领下的信托投资者教育活动蓬勃开展，信托公司自身的管理创新也在逐步迭代发展，以专业化、智能化引领的数字化转型正在积极赋能信托公司的可持续发展，相应的创新探索也可圈可点。

从制度创新角度，契合资管新规导向及相应要求，信托配套监管规则也在逐步

① 鉴于报告完成的时间，2019—2020 年度具体包括 2019 年到 2020 年第三季度末，下同。

完善，聚焦信托公司治理和信托业务归类的监管规范逐步推出，有效地指导和监督信托公司科学健康发展。

然而，信托创新仍存在诸多动力不足之处以及信托公司之间发力不均衡的现象，信托配套制度供给的缺失、资金信托业务创新转型的滞后、服务信托创新商业模式的稀缺、慈善信托创新管理方式的同质化、信托科技投入及管理经验不足导致数字化转型的分化，均在不同程度上制约着信托创新的效能发挥和价值创造，也为未来信托行业发展提出了更高要求和新课题。

（一）2019—2020 年度信托行业创新发展的背景

1. 国内外环境发生深刻变化，经济增长需要新动能

2019年以来，受贸易保护主义、地缘政治风险等因素的影响，全球经济下行风险加大，主要经济体增长放缓。进入2020年以来，受新冠肺炎大流行及逆全球化趋势加剧等因素影响，全球经济低迷、世界贸易萎缩、国际产业链重构，中国经济正处于百年未有之大变局的洪流之中。5月14日，习近平总书记在中央政治局常委会上首次提出构建基于“双循环”的新发展格局，在应对外部挑战的同时，应立足于形成以国内大循环为主，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。这既是应对全球产业链调整、国际经贸格局再平衡的现实要求；也是在新的历史方位下，进一步深化供给侧结构性改革、促进经济结构优化和高质量发展的必然选择。

面对内外部因素的双重压力与挑战，落实“六稳”“六保”任务，保护市场主体活力、落实纾困惠企政策是现阶段的应对措施；推进科技创新、提升产业链供应链现代化水平、打造法治化和市场化营商环境、加强国际合作和经济全球化是长期趋势。

2. 金融供给侧结构性改革持续深入，行业发展需要新布局

2019年2月，习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习时指出，深化金融供给侧结构性改革必须贯彻落实新发展理念，强化金融服务功能，找准金融服务重点，以服务实体经济、服务人民生活为本。随着我国经济步入高质量发展阶段，创新驱动进入深入实施时期，实体领域涌现出大量初创型企业、成长型企业、科技型企业，亟须多元的、精准的金融服务支持。同时，随着中国经济和居民可支配收入的快速增长以及全民财富管理意识的增强，传统的银行存款、房产等资产配置方式，已经不能满足人民群众日益增长的差异化、个性化的综合财富管理需求。

金融供给侧结构性改革为新常态下信托业的转型创新、加速发展提出了全新的要求。信托业未来的布局方向应契合国家发展战略及改革深化要求。在产业方向选择上，信托公司应努力提升服务中小微企业的效能，助力激活市场活力；契合绿色发展国家战略，大力发展绿色信托，支持实体经济转型升级。在服务对象方面，信托公司应以客户的财富管理需求和身心健康管理需求为核心，充分开展服务信托业务，将增值服务与财富管理有机融合，创新开展养老信托、慈善信托、家族信托等业务模式。

3. 数字经济拓展场景边界，金融服务需要新引擎

数字经济正在成为我国国民经济高质量发展的新动能，数字技术发展催生出大量的新产业、新业态、新模式。根据中国信通院数据统计，2019年我国数字经济增加值规模达到35.8万亿元，占GDP比重达到36.2%[①]。新冠疫情让人们的思维认知、行为习惯和消费方式产生了重大改变，催生出“宅经济”“非接触经济”，云学习、云办公等新业态，推动传统的商品贸易向基于互联网的服务贸易全面升级。新一轮信息技术革命重塑产业变革的同时，以数据化、场景化、智能化为特征的金融科技创新，也真正改变金融竞争业态，驱动金融行业变革转型。

作为金融创新的先行者，信托创新主要表现在依托信托科技应用，信托公司结合数字化转型，在公司内部组织变革与流程再造、信息系统升级改造、客户服务方式转变、商业模式线上化探索等方面展开了有益尝试，催生智能化、普惠化、场景化的新业务模式。

4. 资管新规重塑市场格局，同业合作需要新模式

2018年资管新规推出以来，配套监管政策正在密集有序地出台，为资管行业长期可持续发展奠定了统一制度基础。监管部门旨在推动机构监管与功能监管相结合，并把功能监管作为未来资产管理行业监管的重要原则，对资产管理产品按照产品的功能和特性进行划分，同类产品适用同等规则，弥补交叉性金融业务的监管漏洞，力求实现对各类金融机构开展资产管理业务全面而统一的覆盖，最大程度消除套利空间，为资管业务的健康发展营造良好的制度环境。

金融机构积极调整展业思路与路径，“大资管”向“真资管”转型趋势日益明朗。金融“牌照优势”逐渐被弱化，金融机构之间的合作模式将呈现新趋势，银信

①《中国数字经济发展白皮书（2020）》，中国信息通信研究院，2020 年 7 月。

合作、政信合作、信保合作、信证合作需要在“和而不同”的基础上，创新合作理念和合作方式，寻找新的合作发展机遇。

5. 深层次对外开放驶入快车道，金融展业需要新视角

2019年开始，金融开放支持政策频繁出台，对信托行业的开放也在逐步放开。中国人民银行行长易纲在2019年中国发展高层论坛年会上表示，鼓励在信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等银行业金融领域引入外资。7月，国务院金融稳定发展委员会办公室发布关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措，推出11条金融业对外开放措施（“金融业对外开放11条”），更大程度、更大便利地欢迎外资参与中国金融市场。2020年2月6日，中国银保监会发布了《信托公司股权管理暂行办法》，取消了境外金融机构入股信托公司应具备的“总资产不少于10亿美元”的数量型限制门槛要求，体现“内外一致”的国民待遇原则。

随着对外开放程度的提高，市场参与主体增加，外资金融机构市场份额有望提升，市场化机制和充分竞争势必得以加强，信托行业只有坚持创新，进一步深化转型，提升经营能力和风控能力“强身健体”，推动产品和服务创新，才能在更广阔的国内外市场中抓住机遇，实现可持续发展。

（二）2019—2020 年度信托行业创新发展的特征与意义

1. 创新金融供给方式，提升服务实体经济质效

服务实体经济发展是信托业的立业之基，结合国家经济结构调整，不断深化金融供给侧结构性改革是信托金融服务创新的内在动力。落实“六稳”“六保”任务，促进经济内循环发展是信托创新金融供给方式的阶段性要求。

2019—2020年度，信托业务创新和产品创新的模式更加多元，在金融服务创新的领域方面，融入产业发展的领域更加精细化，细分度更纵深，在绿色信托和小微金融方面的创新亮点突出，支持可持续发展的绿色产业，拓展金融服务的普惠领域，支持民营中小微企业。在金融服务方式的创新方面，从间接融资向直接融资转变，大幅增加股权投资信托业务比例，投融资管理理念从短期融资的债权人思维向坚持长期主义的积极股东角色转变，优化创新发展专业的投资能力和投后管理能力，为实体经济提供综合金融服务。

2. 创新受托服务场景，切实满足社会民生需求

信托公司的受托服务本源在于坚守受托人本位，以客户为中心，按照委托人意

愿，遵循信托目的，开展定制化、系统性的受托服务。受托服务的创新要依托于业务创新和产品创新，在此基础上，信托公司通过增强主动服务意识和提升主动管理能力，创造并体现“服务”本身的价值，为社会民生增添福祉。

2019—2020年度，信托服务创新的领域不仅赋能传统业务的迭代，而且拓展至新业务领域。在传统资产管理业务的基础上，信托公司通过提供估值核算、运营清算等多种受托服务，附加服务价值，转变为服务信托的业务模式，迭代式、适应性创新的特征更为明显。针对服务信托的创新业务场景，信托公司也在不断探索拓展受托服务的边界，积极推动遗嘱信托、特殊需要信托、知识产权信托、员工持股信托、慈善信托、保险金信托等特色化的信托服务模式，深化信托服务的内涵，贴近社会民生需求。

3. 创新公司治理模式，实现稳健可持续发展

科学规范、执行有效的公司治理是金融机构长期稳健发展的重要基石，对于信托公司尤为重要。信托行业在快速发展的进程中，一定程度上存在“重业务、轻管理”的展业现象，这也直接导致了经营风险的累积和爆发。因此，规范公司治理，提升管理能力是防化金融风险实现稳健经营的组织保障，积极推进数字化转型，契合数字经济发展要求，是增强数字化能力实现可持续发展的动力保障。

2019—2020年度信托管理创新的主要特点表现为公司股权治理的规范与强化，严格按照监管规范，通过股权结构及比例调整，加强对公司实际控制人的治理规范。在公司发展战略理念方面，积极探索引入ESG发展理念，提升公司治理效能。在提升公司数字化能力方面，信托公司继续加大科技投入，从提升面向客户的数字化服务能力，拓展至面向交易对手的数字化经营能力，以及面向公司内部管理的数字化运营能力创新迭代，通过数字化转型推动公司整体可持续发展的商业模式创新。

4. 创新信托文化内涵，全面开启信托文化建设

在信托行业转型升级的关键时期，信托文化作为孕育信托制度的本源思想和土壤，是推进信托行业加速转型步伐的重要源动力，也是体现信托核心竞争力和行业识别度的最显著特征。2019年中国信托业协会年会以“弘扬信托文化 强化合规建设”为主题，将信托文化建设上升至影响行业健康可持续发展的战略高度，2020年6月，《信托公司信托文化建设指引》的发布，明确了信托文化的内容，也为信托文化的培育和建设指明了方向。

2019—2020年度，信托公司严格按照信托文化的建设规划，全面启动信托文化

建设，聚焦信托文化“教育年”的阶段性要求，体现了以信托业协会统一组织为主线，各信托公司自主创新积极响应的良好开局。信托公司以信托文化顶层设计为引领，以信托投资者教育为重点，线上线下互动相结合，创新开展了丰富多彩的信托文化宣教活动，将信托文化与企业文化相结合，赋予了信托文化的特色内涵和创新应用。

三、信托制度创新：规范引导，本源回归

制度创新是信托行业创新的核心前提，是信托业务创新的保障。随着“资管新规”及细则的发布，以及金融供给侧结构性改革的持续推进，信托行业进入发展新阶段，转型创新和回归本源成为重点。转型发展以防控风险为前提，更需要制度的规范与引导。2019年以来，信托制度创新以防范化解金融风险攻坚战为核心，以强化合规经营和规范发展为抓手，引导信托行业回归本源、长远发展。进入2020年，面对新冠肺炎疫情冲击，制度创新兼顾稳健发展与风险防控间的平衡，以促进信托行业真正转型升级。

（一）2019—2020 年度信托行业制度创新发展概况

2019年以来，金融行业严监管的高压态势依旧持续，监管部门推动市场乱象整治，深入开展全行业风险排查，摸清风险底数，引导机构稳妥化解风险，促进行业合规转型发展。

1. 落实宏观政策要求，严控金融风险

在党的十九大和2019中央经济工作会议精神引领下，金融业坚决贯彻党中央、国务院决策部署，将防范化解金融风险攻坚战向纵深推进，着力补齐监管制度短板，促进金融回归服务实体经济本质，保障金融市场和金融机构的平稳运行。2019年5月17日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发［2019］23号，以下简称“23号文”），进一步深化整治银行业市场乱象，促进银行业合规建设。8月8日，银保监会信托部下发《银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函［2019］64号，以下简称“64号文”），继续推进信托业“治乱象、去嵌套、防风险”等各项监管工作。各地银保监局按照银保监会统一部署，结合管辖区具体情况执行，总体要求信托公司严格遏制通道业务的无序扩张，同时严禁信托公司违反“资管新规”要求开展通道业务；

不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务，支持信托公司开展真正用于支持实体经济的金融同业业务以及标准化业务和本源业务。

2019年中央经济工作会议强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，2020年以来，在新冠疫情对经济造成巨大冲击背景下，房地产宏观调控依然延续“以稳为主、因城施策”的基调，坚持“房住不炒”、稳妥推进房地产市场发展长效机制建设。信托业严格落实房地产宏观调控政策，引导房地产信托业务有序转型发展。“23号文”重点关注针对违规向房地产行业领域放款、强化房地产宏观调控政策执行；限制各种变相为房地产企业的融资，以及通过各种方式将资金违规流入房地产相关市场领域。2019年7月监管部门对部分信托公司房地产信托业务实行余额管控窗口指导。8月下发的“64号文”进一步强调房地产信托合规管理和风险控制，总体目标是控制房地产信托规模过快增长和风险累积。

2. 合规要求持续提升，对外开放提速

2019年宏观经济承压，部分企业经营出现困难，信托产品违约率明显攀升，信托行业风险项目个数与规模方面均呈上升趋势。监管部门分别在4月、8月、11月底组织了三次全面风险排查。与以往相比，2019年全面风险排查的重点更加全面，涵盖了信托公司、业务、产品不同层面的信用风险、市场风险、流动性风险等各类风险类型，而且强调固有业务、信托业务，主动管理业务与事务管理业务，表内外风险全面覆盖，更切中实质风险点，根本目的是引导信托公司加强风险防控、提升合规意识。

与合规要求提升同步，信托业也积极推动对外开放，提升行业竞争力。为贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大对外开放的决策部署，2019年7月20日，国务院金融稳定发展委员会办公室推出11条金融业对外开放措施。2020年2月6日，中国银保监会发布了《信托公司股权管理暂行办法》，取消了境外金融机构入股信托公司应具备的“总资产不少于10亿美元”的数量型限制门槛要求，体现“内外一致”的国民待遇原则。

3. 资管配套制度完善，业务分类明晰

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》［以下简称《资金信托新规（征求意见稿）》］，旨在推动资金信托回归“卖者尽责、买者自负”的私募资管产品本源，发展有直接融资特点的资金信托。

促进资管市场监管标准统一和有序竞争。这是继《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》后，信托行业落实“资管新规”的又一配套细则，其重要性不言而喻。

总体来看，“资管新规”配套的系统性制度框架已基本搭建，业务运作进一步得到规范。2020年7月31日，人民银行发布公告，将“资管新规”过渡期延长至2021年底，同时指出，过渡期延长不涉及“资管新规”相关监管标准的变动和调整。这表明“资管新规”统一资管行业监管，引导资管行业转型发展的根本方向不变，信托行业也真正进入统一资管规范下的发展新阶段。

表 1　“资管新规”及与信托相关的政策文件梳理

序号	文件名称	发布时间	监管部门
1	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	2018.4	中国人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局
2	《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》	2019.8	银保监会
3	《全国法院民商事审判工作会议纪要》	2019.11	最高人民法院
4	《信托公司股权管理暂行办法》	2020.2	银保监会
5	《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》	2020.4	银保监会
6	《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》	2020.5	银保监会
7	《标准化债权类资产认定规则》	2020.7	中国人民银行
8	《信托公司信托产品估值指引（征求意见稿）》	2020.9	中国信托登记有限责任公司

资料来源：根据公开资料整理。

4.坚定回归信托本源，实现高质量发展

随着我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，金融供给与需求之间不平衡不适应的矛盾日益凸显。《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》（银保监发〔2019〕52号）提出银行业保险业要主动提升金融服务实体经济质效，有效防范化解金融风险。《指导意见》是在全面总结现有监管工作要点的基础上对推动银行业保险业高质量发展提出明确要求和目标，也为信托公司今后较长时期的发展指明了总体方向。

根据《指导意见》，信托行业作为金融业的重要组成部分，要坚持服务实体经济，培育特色业务，提高风险管理能力，坚守合规底线。信托公司要回归“受人之托、代人理财”的职能定位，积极发展服务信托、财富管理信托、慈善信托等本

源业务。《指导意见》也提出有序化解影子银行风险，包括“逐步清理压缩不合规的表外理财非标资产投资、表内特定目的载体投资、同业理财等业务规模，严控银信类通道业务”等内容。总体上说，《指导意见》要求信托行业要有效防控金融风险，加速回归本源，保证行业稳妥转型。

（二）2019—2020 年度信托行业制度创新的总体特征

制度创新是行业转型升级的基础，也是业务创新发展的前提。2019年以来，随着金融供给侧结构性改革的持续推进和资产管理制度体系的逐步完善，信托制度创新也在持续推进。总结来看，信托行业制度创新呈现出以下特征。

1. 坚守控风险底线，保障行业稳健发展

落实防范化解金融风险攻坚战基本要求，2019年银保监会开展了三次风险排查，持续推进“治乱象、去嵌套、防风险”各项监管工作，严格控制房地产信托业务规模；进入2020年监管部门下发监管意见，要求压降融资类信托业务规模、压降通道业务规模，引导信托公司回归本源，转型发展。然而，突发的新冠肺炎疫情对经济发展造成较大影响，信托业发展也受到影响，2020年6月压降融资类信托规模、压降通道业务规模、压降资金池规模的监管要求才真正落地实施。落实“资管新规”要求的《资金信托新规（征求意见稿）》发布，规范资金信托的同时，也明确了服务信托的定义，鼓励服务信托和公益慈善信托的发展，这有助于从根本上引导行业稳健长远发展。

2. 严监管态势延续，夯实转型发展基础

新的经济环境和金融环境下，金融强监管严监管成为常态，2019年以来，严监管态势延续。严监管一方面表现为出台规范信托业务发展和信托公司经营的监管文件，另一方面表现为信托公司收到的监管罚单逐渐增多。严监管态势短期内会对信托业务发展造成一定影响，并且可能造成信托项目风险的加速暴露，从数据看，信托项目风险规模增加，不良率也呈现上升趋势。长远来看，严监管有助于夯实信托业转型发展的基础，以实现行业长远持续发展。

3. 规范与引导并重，引导信托结构优化

从2019年以来信托制度发展情况看，规范与引导并重是信托行业制度创新的又一特点。《信托公司股权管理办法》从股权治理层面规范信托公司管理，奠定信托公司转型发展的基础；《信托公司行政许可管理办法》落实金融业对外开放要求，

简化信托公司行政许可相关事项程序，以保障信托公司转型发展。从2018年信托业年会上提出服务信托概念以来，服务信托成为资金信托以外信托公司重要的业务类型，也是信托公司相对于其他资产管理机构的专属业务。《资金信托新规（征求意见稿）》明确信托公司非标业务规模占比不超过50%，未来信托公司股权投资和标品投资会迎来新发展；与此同时，服务信托的定义和范畴得以明确。总体来看，信托业务将朝着资金信托与服务信托并重的方向发展，资金信托的内部结构也将进一步优化，信托业务转型本质上就是信托业务结构优化和信托业务模式升级。

4. 着眼未来谋发展，制度建设任重道远

发展是解决问题的关键。2019年以来信托制度创新也体现出监管引导信托公司谋求长远发展、特色发展的特征。2020年1月，银保监会发布的《银保监会关于推进银行业和保险业高质量发展的指导意见》提出要有效发挥理财、保险、信托等产品的直接融资功能，培育价值投资和长期投资理念，改善资本市场投资者结构。信托公司要回归“受人之托、代人理财”的职能定位，积极发展服务信托、财富管理信托、慈善信托等本源业务，这为信托公司的未来发展指明了方向。在资本市场的广度和深度日益增进的情况下，在居民财富配置从房地产向资本市场再平衡的大形势下，证券投资信托业务既是信托业内部主动转型的发展要求，也是外部财富管理需求的体现。然而，证券投资类信托、服务类信托等信托业务的发展，不仅需要信托公司的努力，更需要相关配套制度的完善。从目前发展情况看，信托制度建设仍有很长的路要走。

（三）2019—2020 年度信托行业重要创新制度分析

在对信托制度创新概况和制度创新总体特征进行分析的基础上，本部分主要对《资金信托新规》《标准化债权类资产认定规则》《信托公司股权管理办法》《全国法院民商事审判工作会议纪要》的主要内容和影响进行分析。

1.《资金信托新规》有望引导信托业进入发展新阶段

《资金信托新规（征求意见稿）》肯定了资金信托在国民经济循环中长期扮演着以市场化方式汇聚社会资金投入实体经济领域的角色，同时也正视了近年来资金信托出现为其他金融机构监管套利提供便利、尽职管理不当引发的赔付压力、违规多层嵌套、与同类资管业务监管规则不平等问题。信托行业当前的业务结构中，融资类信托是信托业务收入的主要来源，服务信托与公益慈善信托短期内对信托公

司收入贡献有限。未来，信托公司需要着力调整业务结构，加大单一资金信托业务和投资类集合资金信托业务的发展力度，提高服务信托和公益（慈善）信托业务规模，而非标业务规模将持续压缩。

《资金信托新规（征求意见稿）》进一步加强控制信托公司的规模风险、集中度风险、错配风险、关联交易风险和信托业务向表内传递的风险，有助于信托公司长期持续提升专业投资能力、净值管理能力和服务能力。

2.《标准化债权类资产认定规则》促进信托加快转型

2020年7月3日，央行发布《标准化债权类资产认定规则》（以下简称《认定规则》）。作为“资管新规”的重要配套细则，《认定规则》对于非标和标准化债权资产进行了严格认定，将一些市场机构普遍关心、性质模糊的金融产品归为非标资产，如中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划等，明确了市场对非标资产范围的预期。交易所和银行间市场的交易债权资产被认定为标准化债权资产，包括私募债、ABS，也包括可交债和可转债等。其他债权类资产若要被认定为标准化债权类资产，需要遵循严格的认定标准。

非标资产与标准化债权资产最大的差异在于“资管新规”对于期限匹配的要求，即非标资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日，相比之下，标准化债权资产则不受期限错配限制要求。《认定规则》一旦严格实行，符合“资管新规”的非标业务量将会大幅缩减，特别是过渡期之后，将严重影响信托资产配置，这就倒逼信托要加紧从非标为主的产品模式向净值化、标准化、基金化产品的转型步伐。

3.《信托公司股权管理办法》引导提升信托公司治理

为了加强信托公司股权管理，规范信托公司股东行为，促进信托公司持续健康发展，《信托公司股权管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）自2020年3月1日起正式施行。《暂行办法》是资管新规框架内的延续与细化，与资管新规的监管精神一脉相承。

《暂行办法》的出台明确信托公司股东职责要求，将有效推动信托公司完善公司治理机制建设。《暂行办法》采用“两参或一控”原则，建立了从股东、信托公司到监管部门的“三位一体”的穿透式监管框架。一方面，这意味着同一投资人及其关联方、一致行动人参股信托公司的数量不得超过两家，或控股信托公司的数量

不得超过一家，这将对股东较为分散的信托公司，尤其是民营控股的信托公司造成重大影响。另一方面，通过股东穿透监管、关联交易管理、金融产品入股等方式，有效提高信托公司股权透明度，规范隐形股东和股权代持现象，有效保护信托公司利益。

4.《九民纪要》搭建起信托与司法之间桥梁

《全国法院民商事审判工作会议纪要》是2019年7月在黑龙江省哈尔滨市召开的全国法院民商事审判工作会议后印发的会议纪要（以下简称“九民纪要”），于11月14日正式发布，第七章为关于营业信托纠纷案件的审理。“九民纪要”不是严格的规范性文件，也不是司法解释，不能直接引用于案例审判，但是可以对目前尚无法律明文规定或者没有司法解释的法律盲区和争议点，在进行自由裁量和法律适用时，提供思路指引。

资管新规颁布后，资管业务的合规边界逐渐清晰，许多以往有争议的业务模式和做法都被认定为违规。但是在民事纠纷领域，监管机构划定的边界还没有法律上的支持，“九民纪要”以“资管新规”及相关配套政策为依托，加强了资管业务的司法管控力。“九民纪要”明确所有资管产品都适用信托关系，说明我国资管行业进入“全面信托化”的大格局。另外，以会议纪要的形式确定司法裁判准则，有利于统一司法裁判，促使资管机构真正回归“受人之托，代人理财”本源。

（四）信托行业制度创新发展存在的主要问题

信托行业制度创新实质上就是信托行业制度逐步向体系化、规范化方向发展，制度可以有效引导信托业务创新发展、引导信托公司转型升级。从2019—2020年信托业发展情况看，在资管新规框架下，信托制度已经在朝着这个方向发展，但仍存在一些阻碍制度发展的因素，而且创新本身也是一个动态和持续的过程。

1. 信托公司资管业务定位仍不清晰

根据资管新规规定，信托公司可以开展典型的资产管理业务。从我国信托业发展历程看，在我国经济快速发展过程中，由于实体经济融资需求得不到满足，信托贷款一直以来发挥着货币政策传导机制、为实体经济提供资金的功能，融资类信托成为信托主业，这与中国经济和信托业发展阶段相适应。“资管新规”以来，监管要求信托回归受托人定位、开展具有直接融资特点的资金信托，对于信托资金池业务严格限制等，都是引导信托业转为真正的资产管理机构。

2019年以来，信托行业积极开展信托文化建设，核心是希望明确“信托文化”不同于“银行文化”，信托公司并非信用中介，需要贯彻尽职免责文化。资产管理机构的核心是“受托尽责”，但是《资金信托新规》将信托资产规模与信托公司净资产紧密联系，而且未来有望出台的《信托公司资本管理办法》将净资产监管提升到资本、净资本和核心资本三个维度，提高融资类信托业务的资本占用。对于资产管理业务实行严格的净资本监管，并将净资产作为管理规模的约束因素与“受托尽责”的受托人定位并不完全相符。解决这个问题的核心是需要明确信托公司开展资管业务的定位以及在金融服务体系中的系统性定位。

2. 信托业务规范配套制度仍不完善

资管新规标志着我国资产管理行业迈入规范、统一发展新阶段，但由于长期以来，资产管理机构和资产管理业务在银保监会体系和证监会体系下存在监管标准上的差异，即使是银保监会监管体系下的银行理财和信托也存在差别。这一方面说明资产管理机构要结合自身优势，实现差异化竞争和错位发展；另一方面也说明资产管理行业配套制度建设仍需进一步完善，例如，资产管理产品估值体系、净值化管理要求、风险等级划分等需要统一的标准。

就信托业而言，《资金信托新规》已经在征求意见阶段，但该新规仍不能满足业务转型需要。第一，鼓励发展的服务信托缺乏明确规范指引；第二，制约慈善信托发展的税收优惠问题一直没有解决；第三，信托参与定向增发、网下申购新股、股指期货以外的衍生品等仍受到较多限制，无法参与公平竞争。很多问题解决，不仅仅是《资金信托新规》可以完全解决的，甚或不是信托监管部门独立可以解决的，更多需要从资产管理行业发展顶层规划和统筹监管方面入手。

3. 制度建设的前瞻性和体系化有待提升

信托“新两规”后，伴随着信托业务快速发展，涉及信托公司监管、集合信托业务监管以及各细分业务规范陆续出台，形成“一法三规+具体业务监管意见+窗口指导”的监管框架。具体来看，2013年之前，以具体信托业务监管规范为主，监管部门更加注重微观业务的发展，对银信合作、政信合作等具体业务进行直接监管和指导。2014年以来，侧重于信托行业监管框架的完善，并注重风险监管，强化行业基础设施建设和监管体系的完善。与此同时，与风险管理相关的监管文件陆续出台，例如，《关于信托公司风险监管的指导意见》《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》等。这些监管文件规范信托公司风险管理的同时，也提出行业回

归本源，实现健康、可持续发展。

然而，结合新时期信托转型发展要求，信托制度建设更需要前瞻性的方向指导和具体业务操作指引，这方面的制度建设仍显不足，信托监管仍存在一定滞后性，事后业务规范和风险监管规则较多，相比之下，事前的业务引导和风险防范制度仍显不足，信托监管制度的前瞻性和系统性有待进一步提升。

4.信托制度基础研究薄弱，制度创新动力不足

信托业务创新发展和信托制度完善都离不开深刻而充分的研究支持。信托业过去以来在业务创新方面得到了快速发展，但并未积累起充足的研究力量和研究成果。某种程度上，正是因为信托发展的相对顺利而忽略了行业基础研究与行业定位的冷静思考。在行业进入深化转型期的阶段，受制于路径依赖，重新思考信托本源回归具有相当的难度，如何构建具有中国特色的信托展业逻辑，我国信托业回到“受人之托、忠人之事”的本源需要具备哪些条件，监管和市场对信托业的诉求是否一致，存在哪些差异以及如何应对，这些基础问题都值得深入研究和思考。

（五）支持信托行业制度创新发展的政策建议

以“资管新规”和《资金信托新规》为契机，信托进入发展新阶段，行业转型期也是信托制度重塑期，监管部门协调推进信托制度的顶层设计，对行业转型发展至关重要。

1. 完善和细化信托监管制度，引导信托业转型发展

根据《资金信托新规》意见反馈结果，伴随《资金信托新规》正式出台，还应陆续推出其他配套法规，例如信托公司资本管理办法、流动性管理办法等多项具体制度，修订《信托业保障基金管理办法》，以及其他相关制度规范，以实现不同规章制度之间的衔接，引导信托公司规范发展。视市场需求和业务发展需要，建议可以考虑出台《服务信托管理暂行办法》或具体类型服务信托管理制度，以更好地引导服务信托发展，使服务信托真正发展成为与资金信托并列的业务类型。针对慈善信托的实践反馈结果，慈善项目的执行效果目前仍缺乏有效的评价和监督手段，建议结合《慈善法》《信托法》《慈善信托管理办法》等，进一步完善慈善信托的管理细则。

2. 推动信托法律体系完善，健全信托业务规制框架

推动《信托法》修订、《信托公司条例》出台，进一步厘清支持信托发展的

法律环境、提升信托监管文件法律位阶，丰富信托财产登记类型及效力等根本性问题，为业务发展提供便利的同时，也推动信托制度更加完善。与此同时，在资产管理业务的基础法律关系确定为信托关系的基础上，应当积极推动明确《信托法》为资产管理业务的上位法，并加强与《证券法》《基金法》的协同，为资产管理行业发展建立更加规范、健全的法律环境。

3. 出台相关信托税收优惠制度，促进本源信托业务发展

建议协调相关部门出台慈善信托税收优惠政策、信托财产非交易性过户政策等，为家族信托、公益慈善信托、服务信托发展消除制度障碍，以促进业务创新发展，为信托业务回归本源提供政策上的支持和保障。从国外信托业发展情况看，英国、美国和日本都建立了比较完备的个人收入所得税、遗产税、赠与税等税收体系，合理税收筹划的动机促进了慈善、遗产以及相关民事信托的发展。在我国，并未开设遗产税和赠与税，个人收入所得税体系以及民事信托的相关法制也不完善，在短期内还不能担当信托行业的转型的重任，有待配套政策的进一步完善。

4.放开更多类型的创新业务资格，给予信托公司更多参与机会

《资金信托新规》（征求意见稿）对信托非标业务进行了严格的限制，鼓励信托公司开展企业年金等服务信托业务，但从实践情况看，信托公司通常因为业务资格限制无法开展转型业务。例如，仅华宝信托和中信信托有企业年金业务资格；信托公司并无托管资格；仅有12家信托公司银行间市场债券承销人，有2家公司有交易所管理人资格。建议可以放开相关业务资格，给更多信托公司参与机会，带动信托创新业务的发展，使信托公司可以转型发展。

5.出台信托FOF/MOM产品指引，助力标品信托业务发展

《证券基金经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引》（简称MOM产品指引）使得证监私募MOM产品成为多层嵌套的重要突破，券商、基金、基子等证券期货经营机构可通过MOM增强与银行理财委外的合作。目前信托公司开展MOM产品仍需适用“资管新规”两层嵌套的要求，无法接受银行理财等资管产品的资金委托，加大了信托募资难度。建议未来可以出台信托FOF/MOM产品指引，引导此类业务规范可持续发展。信托作为擅长非标的资产管理机构，FOF/MOM是信托公司参与证券市场的重要切入点，但信托产品只能私募，按照目前“资管新规”两层嵌套要求，很难实现规模经营。

（六）信托行业制度创新发展展望

制度创新是业务创新的前提和基础，信托行业未来朝什么方向发展取决于市场需求，更取决于制度的规范和引导。

展望未来，信托业务层面，资金信托新规及相关的配套制度可能出台，服务信托的相关规范文件也需要提上日程；信托公司层面，信托公司治理机制需要进一步规范，需要通过信托制度创新引导信托公司建立适应转型发展需求的人才机制、考核激励机制、内部治理机制；顶层制度层面，需要进一步拉平信托与其他资产管理机构的制度差异，完善信托税收、信托登记，以保障和支持信托转型发展，回归本源。

四、信托产品创新：场景布局，多元整合

信托制度的灵活性决定了创新是信托特质之一，也是信托过去多年发展的经验之一。随着资管新规的发布和金融供给侧结构性改革的推进，信托业进入了转型发展的新阶段。2019年，围绕服务实体经济和人民群众美好生活，信托公司积极提升主动管理能力，不断拓展信托服务的覆盖面，创新业务不断推陈出新，在股权投资信托、绿色信托、小微/普惠金融、消费金融信托、保险金信托、年金/养老金信托等领域开展了丰富的创新实践探索。进入2020年，随着《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》的出台，对资金信托业务发展给予了明确的定位，进一步厘清了信托产品的分类，未来，预期在法律法规和相关配套制度的不断完善下，信托行业将继续深入丰富金融品牌文化，通过信托产品创新，加大信托参与普惠金融服务的可持续性，提升服务实体经济、社会民生的能力和水平，推动行业可持续发展。

（一）2019—2020 年度信托行业产品创新发展概况

2019年以来，在宏观经济形势变化和监管部门的积极引导下，信托公司进一步围绕信托本源探索业务创新转型方向，在服务实体经济、服务人民群众美好生活、拓展信托服务的可得性与可持续性等方面取得较大进展。根据2019年年报披露情况统计，有62家信托公司在年报中披露了创新业务的开展与规划情况，创新业务类型涵盖了小微/普惠金融、股权投资信托、绿色金融、消费金融、供应链金融、家族信托、保险金信托、年金/养老金信托、资产证券化、公益（慈善）信托等。其中，公

益（慈善）信托、家族信托、资产证券化为被提及次数最多的3个创新关键词，超过30家信托公司开展了相关业务。其次，小微/普惠金融、股权投资信托、绿色信托、消费金融、供应链金融、保险金信托、年金/养老金信托等创新关键词均进入热点创新业务排名前十。

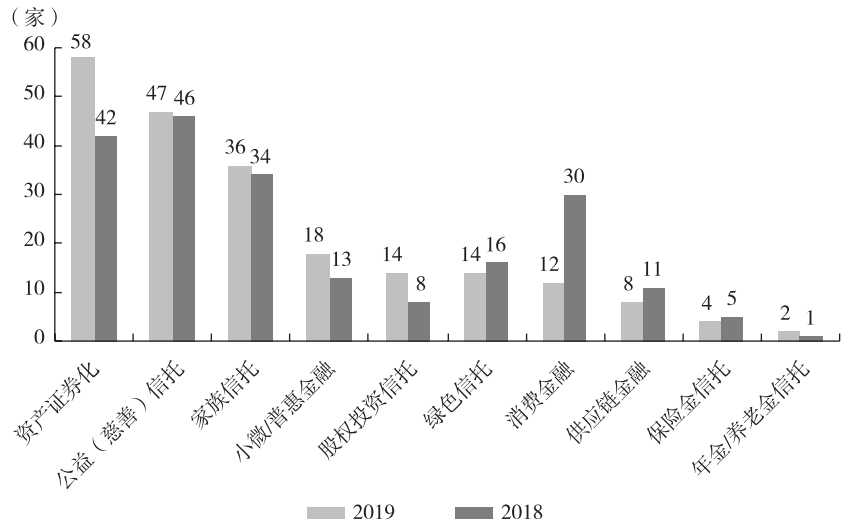

图 1　2019 年年报中披露开展各类创新业务的信托公司数量

（资料来源：信托公司 2019 年年报）

结合2019年信托业务创新发展热点和市场变化给信托行业带来的机遇，本部分主要分析股权投资信托、绿色信托、小微/普惠金融、保险金信托、年金/养老金信托业务的创新亮点。其中股权投资信托、绿色信托是信托公司创新服务实体经济、提升金融效率的重要典型；小微/普惠金融信托主要创新热点体现在供应链金融业务和消费金融业务，体现了信托公司致力于不断拓展信托金融服务可得性和可持续性做出的不懈努力；保险金信托、年金/养老金信托则是在当前我国居民财富快速积累、人口老龄化问题日益加剧，人们在资产保值增值、财富传承等方面需求增强的背景下，信托公司创新服务人民群众财富管理新需求与新愿望的重要体现。当前养老金信托的主要形式是企业年金信托，目前只有中信信托和华宝信托两家信托公司拥有年金信托的管理人资格，发展情况相对稳定。中信信托入选广东省职业年金受托人，成为业内首个成为职业年金受托人的信托公司。

鉴于公益（慈善）信托、家族信托、资产证券化业务更侧重受托人围绕委托人的意愿提供的事务管理服务，属于监管部门认可的服务信托范畴，相关业务创新内容将在信托服务创新部分进行重点介绍。

（二）2019—2020 年度信托行业产品创新的总体特征

1. 从间接融资向直接融资转变，股权投资规模显著增长

2019年信托公司股权投资信托业务规模呈现大幅增长，股权投资信托成为信托公司从融资类业务向投资类业务转型升级，为实体企业提供综合投融资服务的重要方向。从行业调研数据来看，当前已有中信信托、中融信托、建信信托等10余家信托公司获批成立了私募股权投资专业子公司，有30多家信托公司已经开展私募股权投资信托业务，涵盖了私募股权投资、并购基金、产业投资基金等主要类型。当前私募股权投资信托业务表现出了一定的行业特征，投资标的选择上，主要依靠传统业务资源和股东平台带来的资源禀赋向股权投资业务拓展，并开始向国家新兴产业方向布局。

2. 绿色信托规模稳步增长，助力绿色经济可持续发展

2019年，信托公司着眼支持实体经济、履行社会及环境责任，积极开展以支持节能减排、生态保护、环境污染治理、清洁能源、循环经济等绿色产业发展的创新实践，充分发挥信托制度的灵活性优势和服务实体经济的功能优势，服务于绿色产业在不同阶段的金融需求。根据《中国信托业社会责任报告（2019—2020）》显示，2019年，绿色信托存续资产规模为3 354.60亿元，绿色信托存续项目数量为832个，为绿色产业升级和绿色经济发展提供了高效的金融整合服务。

根据2019年信托年报，有14家信托公司开展绿色信托业务，积极性不断提高。其中，以节能环保、新能源为代表的绿色产业是信托公司重点推进的战略性新兴产业。此外，信托公司还通过绿色供应链、绿色产业基金、绿色权益市场交易等多元金融工具参与了大气污染治理、生态环境修复、资源循环利用等各类绿色项目。通过持续的行业深耕，打通产业链上下游资源，为绿色环保产业提供综合的金融整合服务。

3. 持续深耕普惠金融业务，拓宽信托服务可触达范围

小微/普惠金融是2019年资金信托的重要创新领域之一，是信托支持实体经济发展与脱贫攻坚的重要方式。信托参与小微/普惠金融的主要业务领域包括小微企业/个体工商户融资、农户融资、企业纾困等。在具体的商业模式选择上，信托公司目前大多定位为服务受传统金融排斥的群体，通过利用金融科技提高服务质效和风控水平的方式，为个人及小微企业等重点对象提供投融资服务，典型如消费金融及供应

链金融。

根据信托公司年报统计，2019年，共有8家信托公司开展供应链金融信托业务，12家信托公司开展消费金融业务。部分信托公司已开始采用区块链智能合约等领先手段开展供应链金融服务，并取得了突破性进展。随着银保监会等部门对消费金融业务的监管趋严，单纯充当通道或由助贷机构兜底的模式已经被监管机构逐步叫停，2019年将消费金融作为主要创新业务领域的信托公司已大幅减少，同时部分信托公司在消费金融业务上也开始向主动管理模式过渡。

4.响应社会民生基本需求，同业服务合作取得新发展

保险金信托兼具信托和保险的双重优势，融合了财富传承与管理的制度优势，对满足人们的财富管理新需求具有广泛吸引力，拓展了保险服务和信托服务的深度和广度，开拓了信保合作的新模式。根据《中国信托业发展报告（2020—2021）》显示，2019年设立保险金信托的客户达到1万余人，涉及信托资产总规模超过50亿元，同比增长23%。

在规模不断增长的基础上，保险金信托参与主体不断拓展。信托公司方面，中信信托、平安信托、中航信托等十多家信托公司开展了保险金信托业务；保险公司方面，除中信保诚外，平安人寿、泰康人寿等多家保险公司也参与其中。通过保险金信托业务的开展，信托公司可以进一步加强与其他金融机构的合作，为客户提供全面的综合金融服务和丰富的增值服务，实现生态圈多方共赢，共同为客户创造更大价值。

（三）2019—2020 年度信托行业产品创新的典型案例分析

1. 股权投资信托创新案例

通过分析信托业私募股权投资业务的展业近况发现，业务模式和交易结构相对较为成熟稳定，基本可以概括为信托计划直接投资、“信托计划+有限合伙”以及通过信托子公司投资三种模式，创新点突出表现为投资领域的探索和创新。

例如，“浦信金融科技企业股权投资基金”由上海信托全资子公司上信资产担任首批基金投资人，浦耀信晔担任基金管理人，基金财产用于金融科技企业股权投资项目。基金重点挖掘金融科技优秀企业，特别是与浦发银行有合作或具有潜在合作机会的相关企业，为金融科技企业提供多样化的资金、资源支持，充分发挥金融服务实体经济的作用。截至目前，该基金已投放3 500万元。

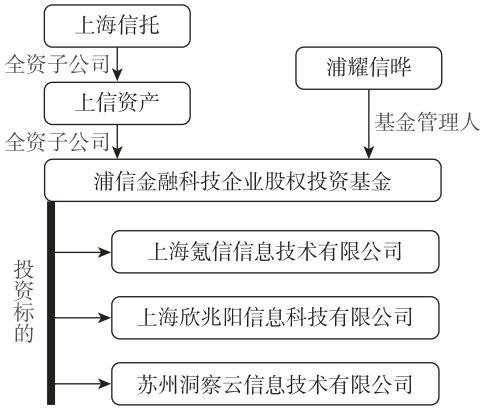

图 2　上海信托股权投资信托交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

该股权投资基金的创新的亮点体现于其投资领域——科技金融企业，是信托及银行业中唯一与科创企业一同建设金融科技新局面的股权投资基金。

结合自身领域专长，探索创新业务也是信托公司股权投资信托业务创新发展特点之一。如中信信托依托国家战略新兴产业政策，以高端制造作为切入点，聚焦于具备高技术壁垒、市场空间大、潜在盈利能力强的先进技术企业，参与了星际荣耀天使轮及Pre-A轮融资，惠科基金合计投资金额4 269万元，股权占比6.43%。2019年7月25日，星际荣耀的双曲线一号运载火箭在中国酒泉卫星发射中心成功发射，实现了中国民营运载火箭零的突破。

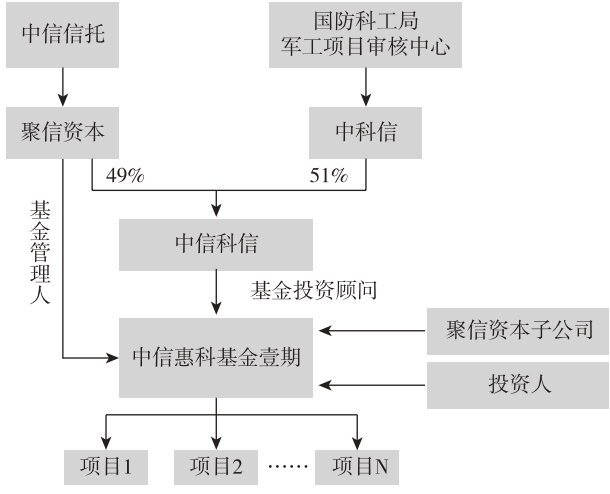

图 3　中信信托股权投资信托交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

2. 绿色信托业务创新案例

近年来，信托机构通过绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色资产证券化、绿色

产业基金、绿色慈善信托等方式参与绿色信托业务，参与的方式越来越多元化、深入化、精细化。

比如中航信托发行的“苹果绿色供应链集合资金信托计划”，该信托计划资金用于认购中美绿色新航节能服务合伙企业的LP份额，规模不超过6 000万元，期限36个月。该合伙企业作为各方投资经营绿色供应链项目的唯一企业载体和能源管理方，与供应链企业签署节能改造、合同能源管理等系列协议并收取节能费用，中航信托监管账户。在绿色供应链管理体系中，中航信托也在加强绿色供应链的数字化基础设施建设，将数据信托运用于绿色供应链各环节的管理，推动供应链不断地升级优化，为实体经济服务。

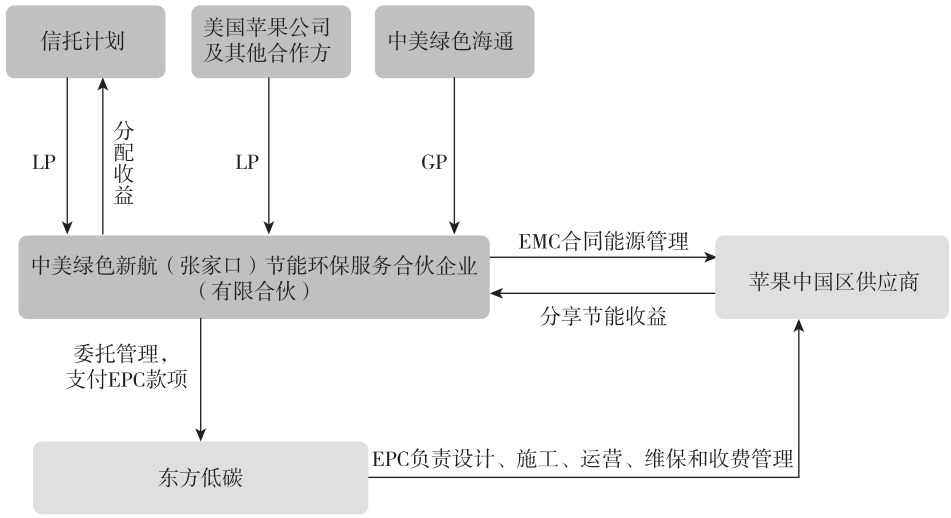

图 4　中航信托“苹果绿色供应链集合资金信托计划”交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

华能贵诚信托与华能集团管控企业开展光伏基金项目合作，采用基金化运作方式，向通过华能集团筛选评测的光伏发电企业发放信托贷款，并采用股权质押、设备抵押等形式提供增信，保证项目的稳定运营。信托资金专项用于光伏电站项目的开发建设，截至2019年6月末，该项目已累计向光伏发电企业投放融资款32亿元。

2019年，由平安信托在银行间债券市场发行作为发行载体管理机构的“广州地铁集团有限公司2019年度第一期绿色资产支持票据”在银行间债券市场成功发行，规模30亿元。该项目属于“三绿”（绿色发行主体+绿色资金用途+绿色基础资产）资产支持票据产品，在帮助企业实现未来运营现金流提前“变现”的同时，也帮助企业实现了降低融资成本、提高资产负债管理水平和资金运营效率的目的。

3.小微/普惠金融信托创新案例

（1）消费金融信托创新案例

当前信托公司开展消费金融业务的主要模式有流贷模式、助贷模式以及消费金融信托资产形成的ABS模式，其中助贷模式又可以分为固收模式与分润模式。2019年以来消费金融信托业务体现出信托机构介入消金业务程度的加深和主动管理的加强，比如在助贷模式的消金业务中突出表现出由固收助贷模式向分润助贷模式的转变。

如五矿信托与深圳市顺恒融丰供应链科技有限公司（顺丰金融）合作的消费金融信托业务，依托顺丰体系智慧物流网络以及多年主营业务积累的原生客户资源，结合顺丰金融自身专业风控体系以及五矿信托双重风控能力及资产管理经验，筛选出优质融资人。在该项目中，信托公司和助贷机构利用各自风控优势联合建立风控模型，相互赋能。

在消费金融领域，信托行业还完成了几项突破性进展。如中信信托参股34.9%的中信消金在2019年正式注册成立，成为中国信托行业中首家获得消费金融牌照的信托公司；光大信托则申请了3项消费金融业务系统专利，申请专利数量位于行业前列。

（2）供应链信托业务创新案例

目前信托公司开展的供应链金融模式主要有依托股东模式、依托业务资源模式以及依靠信息技术展业模式。自2019年以来，供应链信托业务的创新突出表现为与金融科技的融合发展，部分信托公司已开始采用区块链智能合约等领先手段开展供应链金融服务，取得了突破性进展。

如在2020年上半年，云南信托依托蚂蚁区块链技术为国内医药流通上市公司瑞康医药提供供应链信托服务，为其上游的药品供应商提供融资服务。当上游小型药品供应商需要申请贷款时，可以向云南信托提供上链的应收凭证，获得融资。云南信托这一举措为信托业加速“区块链+供应链金融+产业”的积极融合，提供了有益的探索。

4. 保险金信托创新案例

2019年以来保险金信托业务也有巨大发展，如2019年平安信托落地了首单亿元级保险金信托业务；2020年，平安私人银行、平安人寿、平安信托共同完成一单2.6亿元的保险金信托业务，使得平安信托已经成为全市场规模最大、服务客户最多、业务效率最高的保险金信托服务商。

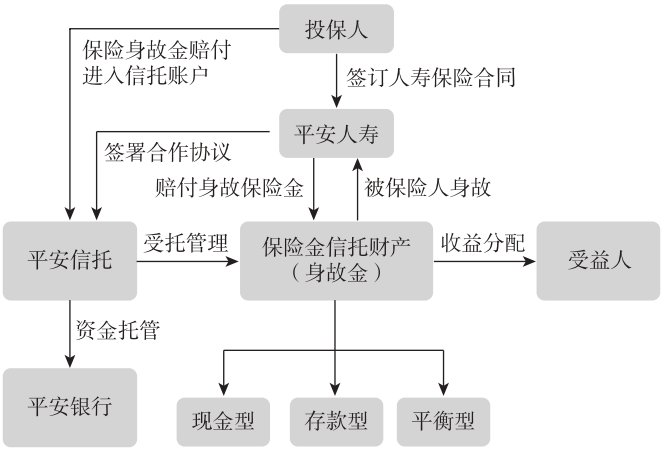

图 5　平安信托保险金信托交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

同时，平安信托还提出了“智能化服务对接、线上化运营作业”信托服务新模式，2019年9月，平安信托上线了“平安保险金信托智能化运营平台”，实现保险金信托全线上、全流程运营，委托人可完成线上申请、线上视讯、线上设置收益分配方案、线上合同签署、线上坐席审核等全流程线上化操作。截至2020年6月，平安信托已经通过全线上远程办理，为客户设立保险金信托近900单。

（四）信托行业产品创新发展存在的主要问题

1. 法律制度和行业政策支持力度不足

信托产品的创新发展离不开法律及监管政策的支持，目前一些信托业务创新还面临着法律及政策上的障碍，或在某些方面缺少制度上的支持。本部分信托产品创新业务中面临的法律及政策的障碍或问题简单梳理如下。

表 2　信托产品创新过程中面临的法律及政策相关的障碍或问题梳理

创新产品业务种类	主要法律 / 政策问题
股权投资信托	企业 IPO 审核过程，证监会对包括信托计划在内的“三类股东”有限制要求，股权投资信托面临退出限制。 当前监管政策收紧对信托公司私募股权投资子公司的设立审批。
绿色信托	绿色信托法律制度及行业标准体系尚不完善，缺少绿色信托具体业务指引，尚未建立绿色信托项目评价标准体系和共享机制。 由于绿色产业可持续发展要求较强的专业性和技术性，信托公司服务绿色产业的能力亟待提升。
小微 / 普惠金融信托	财政部以及央行出台的关于小微 / 普惠金融的信贷或货币政策，主要针对的是银行的定息降准、专项资金支持，信托公司参与小微 / 普惠金融业务基本无法享受这些优惠政策。 信托行业监管中针对小微 / 普惠金融信托业务所适用的监管策与一般信托业务的监管政策未做区分，也未考虑到小微 / 普惠金融业务主动管理过程中，成本投入大的特殊性问题，对于小微 / 普惠金融信托业务的针对性不足。 小微 / 普惠金融信托产品在通过资产证券化等公开市场上市时，未有专项的政策支持。

续表

创新产品业务种类	主要法律 / 政策问题
保险金信托	缺乏与保险金信托配套的法规及细则，保险金信托的操作流程上还存在法律上的模糊地带，诸如保险金信托的涉税问题等。 缺乏行业层面权威性的保险金信托操作指引及税收等配套规则支持。
年金 / 养老金信托	年金信托业务中，获得年金信托管理人资质的信托公司很少，且还没有信托公司拥有投资管理人资格。 个人养老金信托业务中，顶层设计缺少，养老金信托相关的管理办法还没推出，业务模式还未成型。

2.专业管理能力和风控水平待提升

信托业务创新和发展，在很大程度上受限于信托公司创新业务的管理能力和风控水平。专业的管理和风控能力是创新业务的驱动力，关系到创新业务的发展程度。对于股权投资业务，信托公司的管理能力和风控水平直接决定其获取优质资产和募集长期资金的能力，当前信托公司在私募股权投资领域的专业能力不足，风险控制机制不成熟，还不能够被市场所认可。信托公司开展小微/普惠金融业务，管理能力和风控水平是制约小微/普惠金融信托业务规模发展的重要因素。目前信托公司缺乏熟悉这些具体领域的产业研究、金融政策和产品设计团队和人才，欠缺主动管理能力和风险管理能力，是信托公司在这些投资领域中创新发展的一大障碍。

3.基础设施建设和组织机制不完善

完善的基础设施建设和有效的组织机制架构是信托公司开展创新业务的前提，信托创新业务发展需要信托机构具备一定的“硬件基础设施”和构建相应的组织机制。当前信托公司创新业务基础设施以及组织机构不完善给创新业务的发展带来阻碍，依靠传统业务的操作模式和管理机制难以推进创新业务的持续发展。如在股权投资信托业务中，多数信托公司没有搭建起与股权投资业务相适应的投资决策机制。随着小微/普惠金融信托业务的发展，目前信托参与消费金融业务所依据的征信基础、支付基础、抵质押平台出现一些不匹配的情况，致使信托公司开展消费金融业务面临发展障碍。再如供应链金融信托业务，信托公司在金融科技应用方面相对滞后。

4.盈利模式和可持续发展模式尚未完善

信托产品创新的另一大阻碍是较难找到清晰的盈利模式和可持续发展路径。近些年信托业务创新虽然取得了巨大进步，业务模式在多元化发展，但也能发现很多的创新业务实际并未形成成熟的盈利模式，很多落地的创新型项目是机会性业务。

创新型信托业务的特点往往体现为对专业能力要求较高、投资回报水平较低或难以打入市场，这给信托公司进入创新领域带来巨大挑战。

另外，由于创新业务对于信托公司传统业务而言，相对处于孵化和探索阶段，业务团队缺乏积极性和紧迫感，创新业务的配套激励约束机制尚不完善，信托公司对创新业务和创新产品的开展尚未形成自上而下的共识，或是存在战略上有共识、行动上有滞后或难落实的困境，尚待进一步突破。

（五）支持信托行业产品创新发展的建议及展望

1. 股权投资信托

提高专业投资管理能力，当前信托公司开展股权投资信托业务部分是通过内设的专业股权投资信托业务部门或子公司来进行，但多数是通过传统信托业务部门来进行，专业化程度较低，业务配套的风控和投后管理制度尚未建立。股权投资业务发展倚赖信托公司投资管理水平的提升，信托公司一方面应从自身禀赋、专业领域、战略需求等角度出发，找准股权投资业务的发展起点和赛道；另一方面应搭建专业的股权投资业务团队或部门，健全股权投资业务的投资决策和投后管理机制，提升专业投资管理水平，进而提高资金的募集能力和优质资产获取能力。

2. 绿色信托

（1）加快我国绿色金融制度体系建设

完善的法律制度是推进绿色金融及绿色信托发展的保障，针对我国当前绿色信托法律制度及行业标准体系尚不完善情况，政府部门应出台相应的绿色信托业务指引，建立绿色信托项目评价标准体系。绿色信托业务指引应包括开展绿色信托的目标、原则、方法、步骤、措施等方面，以及监管机构及政府给予的政策支持与倾斜，形成适用广泛、长期有效的指引文件，促进绿色信托在我国的稳步健康发展。

（2）提升绿色信托服务能力建设

由于绿色产业可持续发展要求较强的专业性和技术性，信托公司服务绿色产业的能力亟待提升，建议强化绿色信托业务人才培养及能力建设，科学配备具有与绿色产业、行业相关专业背景的专业服务人才，适当引入绿色行业领域的专家智库，建立内外结合的专业服务团队与智库支持机制，以利于深入了解行业的发展趋势、企业的需求与发展特点、准确把握项目的风险点，系统提高绿色信托的服务能力和服务水平。

3. 小微/普惠金融信托

（1）完善小微/普惠金融制度建设，提高业务主动管理能力

信托公司参与小微/普惠金融业务需要政策层面的支持和鼓励，帮助实现资金来源的多样化、监管指标的差异化，以政策创新推动小微/普惠金融信托业务发展。如给予小微/普惠金融信托产品在资产证券化等公开市场上市的专项政策支持，降低小微/普惠金融信托资金端成本；设置差异化的监管指标，暂不将小微/普惠金融的贷款业务纳入信托公司的非标业务指标约束范围。另外，信托公司在未来小微/普惠金融市场中需要培养核心竞争力，转变业务思路并提升主动管理能力是其重要一环。

（2）加大金融科技布局，提升小微/普惠金融信托管理水平

金融科技是信托公司在小微/普惠金融领域塑造核心竞争力的关键，以移动互联网、云计算、大数据等为代表的新型信息技术与传统金融业务加速融合，形成金融科技快速发展的新格局，金融科技成为助力改善小微/普惠金融质效的支撑点，主要可以体现在拓展获客渠道、优化征信服务机制、实现资金来源多样化、实现风险控制措施数字化与智能化、提升投后/贷后管理质效、提高催收管理效率等方面。因此，建议信托公司加大金融科技布局，提升小微/普惠金融信托管理水平。

4. 养老金和企业年金信托

信托公司依托其信托制度优势、资产管理优势、信托服务优势、综合金融服务优势，应当作为我国养老保障体系建设的中坚力量，积极推动我国企业年金和养老金第三支柱制度建设。

我国当前企业年金管理涉及受托管理人、账户管理人、托管人与投资管理人四类机构主体，采用资格管理制，信托业仅有2家信托公司拥有年金管理人资格建议与相关部门积极沟通，争取更多的信托公司参与企业年金业务，依托各家信托公司差异化优势，授予信托公司更加多样的年金管理资格，全面发挥信托在年金管理上的优势。

在养老金第三支柱建设过程中，当前个人养老信托产品相比于银行、保险、基金等机构的养老产品发展缓慢。信托主管部门应专门出台相关政策，为养老金信托业务的管理提供参照准则，为信托机构扫清人数限制、购买门槛等方面的障碍，鼓励相关信托机构开展养老金信托产品的设计创新，引导信托机构开展养老金信托的试点，并逐步扩大业务规模，积累信托参与第三支柱养老金业务经验。

5. 保险金信托

对于保险金信托业务，建议制定与保险金信托配套的法规及操作细则，明确保

险金信托的操作流程，并对保险金信托业务的涉税法律问题进行统一规定，在监管层面推进信托机构和保险机构的合作，整合多方机构力量，构建起稳定、成熟并具有复制性强特点的保险信托合作模式，推动保险金信托业务的创新发展。

五、信托服务创新：按需配置，价值为本

以产品创新和业务创新为基础，服务创新的主要表现在于信托公司主动服务意识的增强和主动管理能力的提升，不断创新改善信托服务的内容和形式，更有效地实现信托目的，进而实现自身经营的可持续增长。在资金信托、服务信托和公益慈善信托三类具体业务类型中，2019年服务信托和慈善信托领域中的服务创新表现较为充分，资金信托领域的服务创新还处于融资类业务向投资类业务的转型过程中，从非标业务向标品业务的结构调整中，相比较而言，服务创新还有待发掘和培育。

2019年以来，随着服务信托概念的进一步明确，专注信托本源、发展以受托管理为特点的受托服务成为信托公司业务创新和服务创新的发力点，诸如资产证券化业务、家族信托、慈善信托、基于科技创新的证券行政外包等业务，服务创新的成果不断落地。

（一）2019—2020 年度信托行业服务创新发展概况

在我国经济向高质量转型发展、信托行业回归本源、重塑信托文化的时代背景下，监管部门引导信托转型的力度持续加大，强调“受人之托、忠人之事”的信托理念，并提出“信托业务要坚持发展具有直接融资特点的资金信托，发展以受托管理为特点的服务信托，发展体现社会责任的公益（慈善）信托”。依据客户的不同需求，信托公司可以拓展信托金融服务与非金融服务市场，创新信托产品与信托业务过程中，提升信托服务的水平和质量是核心，也是顺应经济环境变化能力的必然选择。

承信受托，回归本源是行业发展的目标，但在经营压力下，以受托服务为主的经营模式及取费模式自然也是行业面临的难题，唯有通过服务创新为客户提供增值服务，才能有望将“服务”本身作为信托公司取酬的依据与利润的来源。

在《资金信托新规（征求意见稿）》对服务信托明确界定的指导下，信托公司根据不同的信托目的，对资产证券化业务、证券行政外包服务信托、账户管理、家

族信托、年金信托/养老金信托、遗嘱信托、消费权益信托等业务类型进行了有益的创新探索，聚焦受托服务本身，旨在创新研究“受托服务”的模式化，并转化为可复制的商业模式。由于各家信托公司对服务信托和受托服务的理解尚存差异，服务创新的表现也呈现多样化趋势，在百花齐放中各显神通。

（二）2019—2020 年度信托行业服务创新的总体特征

1. 信托服务创新的新业务场景多元化

信托公司着力探索慈善信托以及以家族信托、资产证券化为代表的服务信托展业模式，多家信托公司还依托自身禀赋，借助各类创新、灵活的金融工具，不断加大信托服务创新模式的探索力度，推动诸如家族遗嘱信托、知识产权类融资租赁资产支持票据、员工持股信托、公益（慈善）信托、保险金信托等特色化的信托服务模式，拓展信托业务边界。

2. 信托服务创新依托传统业务迭代拓展

信托服务创新的展业目标不再仅限于理财信托，在传统资产管理业务基础上提供附加服务，转变为服务信托的业务模式，迭代式、适应性创新的特征更为明显，例如针对为受托资产提供估值核算、运营清算等多种受托服务；结合消费金融、供应链金融、房地产信托等传统信托业务，深化信托服务内涵，拓展了信托服务的深度与广度。

3. 信托服务创新的领域更贴近社会民生

随着慈善信托业务的广泛开展，信托公司积极在扶贫脱困、环境保护、医疗卫生等多个领域探索拓宽信托服务的边界和领域，更加深入地服务社会民生，走进大众生活。尤其是随着今年新冠疫情的暴发，在中国信托业协会的指导和统筹下，多家信托公司积极投身到抗疫慈善工作中，以多种服务创新模式快速成立多支慈善信托和公益捐赠与救助，提供具有信托特色的受托服务，为公益慈善事业注入新鲜血液和新动能。

（三）2019—2020 年度信托行业服务创新的典型案例分析

1. 全链条资产证券化服务创新

根据《中国信托业发展报告（2020—2021）》显示，2019年有近40家信托公司在资产证券化领域开展了业务，多个业内“首单”频频亮相。华能信托发行了国内首单以信托公司作为管理人的企业资产证券化产品，平安信托落地国内首单“三绿”

资产证券化项目，金谷信托设立2019年度全国首单绿色资产支持票据。

信托公司在资产证券化中主要充当受托管理人的角色，提供交易文件报送监管机构审核及沟通反馈、债券发行账户开立及发行信息披露、存续期信托财产管理、资金归集、收益分配、跟踪评级、产品清算等事务类服务。但是随着信托公司积极回归本源，提升主动管理能力，信托公司在资产证券化业务中的角色也开始逐步从单一受托人向综合服务提供者转变。部分信托公司基于自身的专业能力，承担尽职调查职责，参与协助发行人筛选资产、构建资产池、交易结构设计等技术含量高的环节中，全流程参与信贷资产证券化产品的发行，为资产证券化项目的原始权益人、资产服务机构提供综合服务。

例如，华能信托基于信托制度优势，不断创新，着力开拓全链条资产证券化业务。华能信托2019年与牧原签订战略合作协议，以股权投资的形式与牧原共同成立了四家合资的控股公司，2020年上半年，华能信托和牧原合作供应链ABS项目，并且实现了该项目的第一期落地发行。华能信托在整个过程中承担了计划管理人与承销商的角色，为牧原提供了全链条、全流程金融服务，打通股+债+ABS的商业模式，发挥了信托横跨实业、资本市场的综合服务优势。

2. 家族信托业务中的服务创新

根据行业调研数据，截至2019年末，46家信托公司提供的家族信托业务总规模1 616.49亿元，较2018年同比增长90.18%，在规模迅速发展的同时，服务创新的表现也较为显著。家族信托的受托财产类型正从单一的现金类资产逐步发展为以现金类资产为主，兼有资管理财产品、保单、股权等非现金类财产的形式，财产类型不断丰富，服务创新的效果不断显现。

（1）特殊需要信托领域的服务创新

2019年4月，中航信托联合新财道财富管理公司、五彩鹿儿童行为矫正中心推出了家族信托与慈善公益相结合的创新信托产品“安心家族守护信托”，也是国内首次专为自闭症家庭量身打造的支持和守护计划。该信托以抚养及服务性质为主，委托人为自闭症儿童父母，服务创新的核心在于受托人将依照信托文件约定，对信托财产进行管理并对信托利益进行分配，为委托人子女搭建由干预康复、专业养老及自闭症看护机构、医疗健康、高质量休闲服务、心理健康咨询组成的功能完善的支持平台，通过持续而稳健的资产配置实现委托财产的保值增值，有效保障自闭症家庭的日常生活。

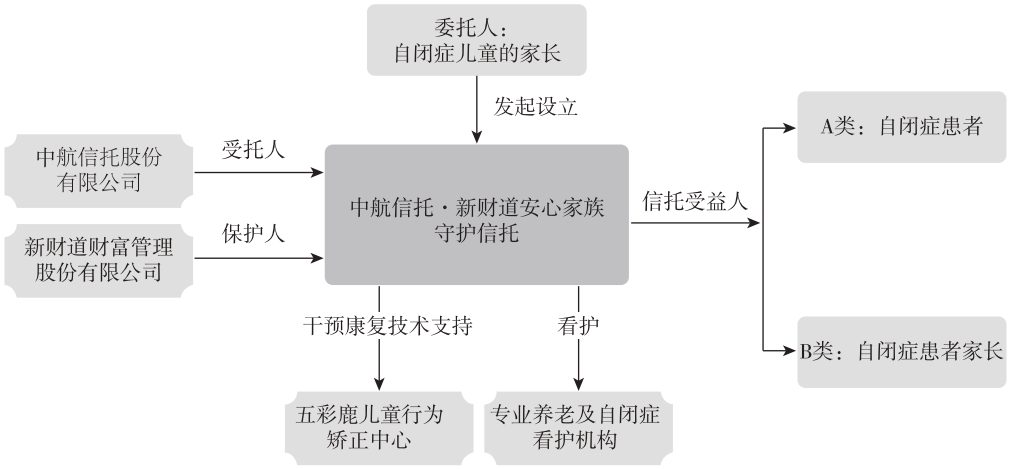

图 6　中航信托·新财道安心家族守护信托交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

2020年1月，长安信托也推出了特殊关爱保险金信托，针对有自闭症、智力障碍孩子的家庭，将监护制度同保险、信托制度相结合，通过多种服务工具整合创新，为特殊儿童健康生活提供综合服务。

（2）保险金信托中的“家庭保单”服务创新

2019年6月，中信信托推出“家庭保单”保险金信托服务，突破“单一被保险人+单家保险公司+信托”的服务模式，为客户打通不同保单间的壁垒。“家庭保单”保险金信托的服务创新在延续家族客户意愿、传承家族财富、凝聚家族精神方面发挥更大的作用。

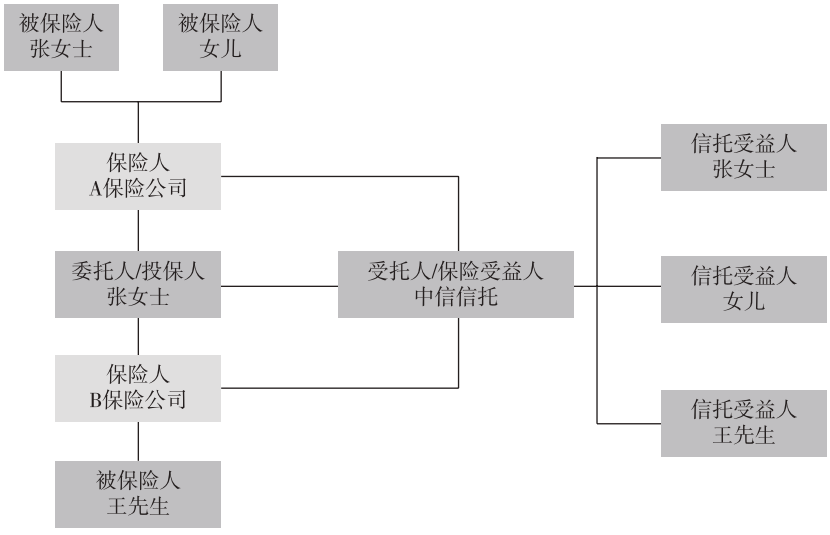

图 7　中信信托“家庭保单”保险金信托示例

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

在服务创新的规范化、模式化机制建设方面，2019年12月，中信信托联合中信保诚人寿、友邦保险、泰康人寿等11家合作保险公司发布国内首个保险金信托服务标准，通过建立服务政策、设立流程、期间服务、管理运用以及服务话术五方面标准，合力破解业务发展困局、确保业务规范发展。

（3）家族信托中的股权管理服务创新

目前家族股权信托主要包括两种类型：一类是以非上市公司股权注入家族信托，另一类是将上市公司的股权注入家族信托。这两类家族股权信托业务在2019年均有所发展。截至2019年底，共有中信信托、中航信托、外贸信托、粤财信托等近10家信托公司落地了股权家族信托项目，累计规模3.96亿元，股权家族信托的业务规模实现较大提升。

2019年3月，中航信托成功设立非上市公司股权家族信托，采取典型的双层信托架构下的间接持有模式。根据委托人需求和委托人企业集团股权管理现状，中航信托先行协助委托人对其持有的公司股权结构进行梳理，构建了家族信托控股平台架构；其次，通过信托控股SPV有限责任公司，再由SPV有限责任公司控股公司业务运作单元（子公司），实现家族其他关联公司的关系梳理和调整，有效实现了公司日常事务处置、信托集约管理和家族治理结构的功能整合，促进了家族企业内外部资源高效融通。

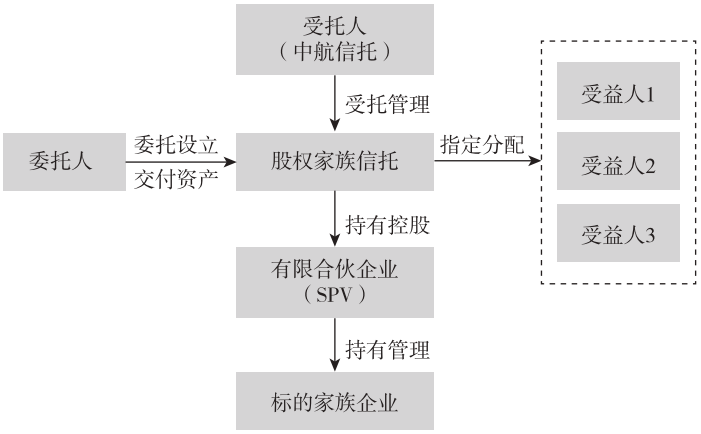

图 8　中航信托股权家族信托交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

2019年7月，建信信托完成将上市公司股权（控股股东存量股票）置入的“全权委托型”家族信托，实现家族信托与委托人的权属分离。该家族信托的信托财产为存量股票资产，受托人全权负责信托资产的长期管理与处置，控股股东的子孙后代

通过信托受益权合理继承（流转）对应股票的权益，避免因后代离世、婚姻变化、血亲关系分化等导致家族财产外流。

（4）海外家族信托的服务创新

随着中国高净值人士投资多元化的需求增加，其境外资产规模在逐步扩大。为了更好地服务家族信托客户全球资产配置和传承的需求，部分信托公司开始启动海外家族信托业务的布局。

2019年末，中信信托全资子公司——中信信惠国际信托有限公司作为受托人的海外家族信托在香港设立，由中信信托和中信信惠协同完成，委托人为中信信托高净值客户，信托财产为客户境外资产，为国内信托公司通过设立境外子公司开展家族信托的行业首例。

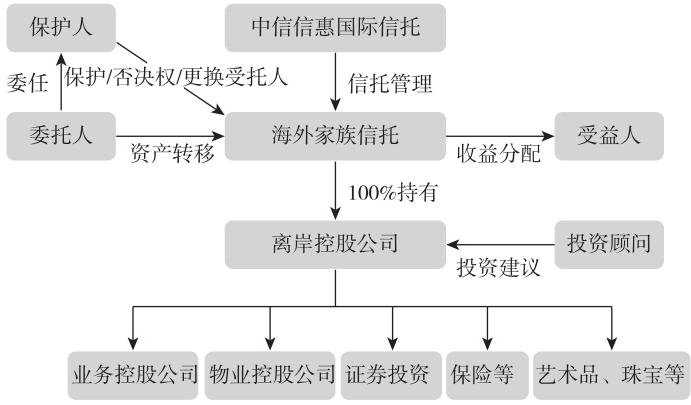

图 9　中信信惠国际信托海外家族信托基本架构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

3. 慈善信托中的多领域服务创新

依托信托本源服务功能，慈善信托可以将财富管理与公益慈善有机结合，凸显社会性、公益性，同时兼顾效益性和可持续性。开展慈善信托不仅是信托行业积极承担社会责任、服务人民美好生活的重要见证，更是信托公司响应监管要求、回归本源定位、谋求业务转型的战略方向和长期目标。

2019年全国共设立慈善信托126单，信托财产规模达10.25亿元。在规模实现新突破同时，慈善信托的服务创新也在深度和广度上取得了新成效。一方面，慈善信托在精准扶贫、助力脱贫攻坚方面持续发力，创新领域覆盖教育扶贫、产业扶贫、绿色扶贫等多个方面；另一方面，慈善业务模式也在深入创新，信托公司积极发挥信托平台优势，拓展慈善财产来源渠道，探索慈善财产类型多元化，进行慈善财产管

理科技创新，为我国慈善公益事业发展作出了积极贡献。

面对新冠肺炎疫情，慈善信托在助力疫情防控、疫后复工复产等方面发挥了重要作用，仅2020上半年设立的慈善信托就有142单，资产规模达2.6亿元。其中，由中国信托业协会倡议发起、61家信托公司担任委托人、国通信托担任受托人设立的“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”，资金规模为3 090万元，在疫情防控中发挥了引领和示范作用。

4.其他类型的受托服务创新

（1）基于科技服务创新的证券行政外包信托

在以客户为中心、不断提升信托服务水平的进程中，中国外贸信托基于对业务的深刻理解、海量的数据积累和金融科技赋能的理念，以“提供更贴心的综合金融服务”为出发点，自主研发了“证券尊享”客户平台，推出一站式全视图移动实时信息服务系统，充分运用大数据、人工智能、建模决策等科技技术为投资人投资决策提供智力支持和平台服务。

（2）预付款信托中的服务创新

2019年11月，国通信托设立单一服务信托，基于“保管+消费者权益保障”的信托目的，依托中顺易旗下消费商城，委托人（消费者）在购买优选商品或享受商品折扣等专属权益时，可选择预付款形式设立单一服务信托，以确保预付款不被商城非法侵占挪用。

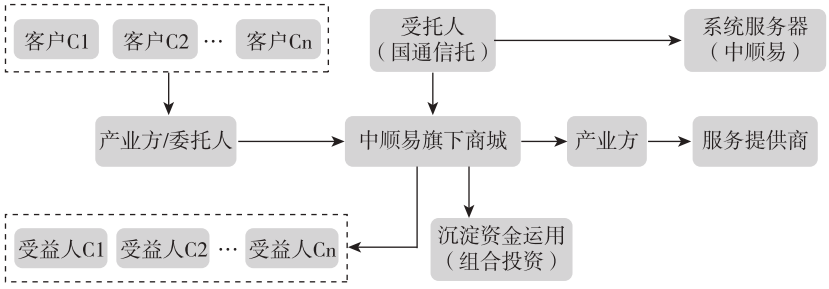

图 10　“国通信托·服务信托系列单一事务管理信托”交易结构

（资料来源：根据信托业协会调研问卷整理）

（3）账户管理类的服务创新

2019年，中融信托积极开展以“受托管理+指令服务”为特点的服务信托业务，按照委托人的意愿，为其提供账户开立、账户管理、财产保管、登记核查、估值核算等一系列托管运营服务。

2019年，粤财信托落地“服务信托+供应链”创新业务——普惠供应链1号服务信托。基于深圳某大型电子通讯企业与其上游数百家中小微企业供应商之间的真实贸易背景，粤财信托发起设立单一系列财产权信托，供应商将持有的对核心企业的应收账款交付信托财产。信托存续期间，粤财信托通过特有的账户系统、供应链管理系统，提供信托财产的登记、保管和信托利益分配服务，满足中小微企业对应收账款的权利保管、权益流转和到期托收需求。

（四）阻碍信托行业服务创新发展存在的主要问题

1. 盈利能力尚显不足

当前，国内经济环境复杂严峻，面临着较大的下行压力，信托行业经营、转型承压。而各类以受托服务为主营模式的服务信托对投后管理、风险把控等专业度要求更高，要求信托公司在开展创新型服务信托业务时，需要匹配特定业务场景的专业人才，具备成熟的风险管理与内控机制，较完善的信息系统建设等。这导致了服务信托业务普遍存在项目周期较长、前期投入较大、短期难以支撑业绩的特点。目前，对多数信托公司而言，服务信托业务本身实难为公司带来规模化盈利。

2. 创新模式尚待探索

目前，国内多元化的服务信托商业模式尚未成形。资产证券化、家族信托是服务信托业务中为数不多的商业模式较成熟的业务，其他创新型服务信托展业模式仍处于持续摸索阶段。很多信托行业从业人员对服务信托的概念和应用领域缺乏全面、清晰的认知，创新能力仍待进一步提升，大力开拓服务创新的意识和能力还没有形成行业整体趋势。

3. 客户开拓能力待提升

随着资管新规及其配套文件的陆续出台，银行、信托、证券、基金、保险等各类资管机构的牌照价值、产品功能越发趋同。未来资管行业的客户争夺将逐渐升温，信托公司相较银行理财子公司、证券公司等其他金融机构而言，客群的孵化力度、把控力度、引导力度不足，浮动收益类客群储备不足，加大了服务创新的试错成本，阻碍了信托公司创新的积极性。

（五）支持信托行业服务创新发展的政策建议

1. 明确并拓宽服务信托的展业范围

《资金信托新规（征求意见稿）》中首次明确了服务信托业务的定义，但列举

的服务信托业务种类较少。建议进一步明确其他服务信托的商业模式与可复制性，拓展服务信托范围。同时，建议进一步放开服务信托业务资质获取，扩大交易所管理人资质试点、公募型不动产信托投资基金（REITs）试点以及年金信托的受托人、投资管理人资质试点。

2. 完善税收及信托财产登记等配套政策

当前相关税收制度不区分信托财产转移时名义转让与实质转让，导致多重征税问题，建议对相关税收制度进行补充、修订，以鼓励信托发展作为天然SPV的服务信托；并建议在家族信托、慈善信托等信托公司专属的服务类业务领域给予合理的税收优惠等政策。同时，建议建立完善的信托财产登记制度，明确登记机关、登记内容、登记流程等事项，鼓励以需要信托登记财产为标的的服务信托业务开展。

（六）信托行业服务创新发展展望

服务创新的探索仍处于初级阶段，如何进一步体现信托服务与产品的适应性、灵活性、复合性与多样性，行业需要相当长时间的积累和沉淀。一是需要不断提升专业服务能力，拓展服务信托与资金信托的业务边界，使其形成循环效力，提升盈利能力。迅速将资产证券化、家族信托、证券行政服务等成熟业务模式化，做大规模，降低边际成本；还可加大在权益类业务领域的研究能力建设、团队建设、产品体系建设等措施投入，逐步提升标品市场服务能力，在募、投、管、退等各阶段为客户专业化服务能力等。

二是持续加大对创新型服务信托的创新力度，探索基于金融科技的无限可能。深度发掘客户需求，运用大数据、人工智能、区块链、云计算等新型科技手段，不断丰富创新业务的展业场景、提升数据真实性与时效性、加强创新业务管理质效，从而实现金融科技赋能创新业务开展。

六、信托管理创新：科技赋能，治理优化

（一）2019—2020 年度信托行业管理创新发展概况

规范、有效的公司治理是信托公司长期稳健发展的重要基石，2019年，信托行业在公司治理的合规性上，继续加强党的领导、强化“三会一层”治理机制尤其是实际控制人的规范治理；在风险内控、关联交易治理、市场约束及其他利益相关者

治理方面不断探索创新机制建设，引入ESG可持续发展理念融入公司治理；同时强化信息化建设，推动数字化转型进一步提升公司治理的合规性和有效性，提升公司治理水平与组织管理水平，并初具成效。

1. 公司治理体系持续优化

（1）坚持党的领导和建设

2019年，信托公司以习近平新时代中国特色社会主义思想为主导，深入贯彻落实十九大精神，扎实开展“不忘初心、牢记使命”主题教育。信托公司将党的建设和公司治理有效融合，不断完善公司治理水平，建立常态化运行机制，严控风险，加强队伍建设，确保党委对公司整体发展把方向、管大局、保落实。

根据协会调研62家信托公司的资料整理，信托公司在经营管理中加强党的领导和建设，主要体现为以下三大创新特色。一是党建工作与业务发展相融合，信托公司基本实现了将党建工作贯穿到经营管理的各个环节，促进了业务工作发展。二是领导班子党员占比高，样本信托公司中领导岗位党员占比为83.4%，其中有29家公司的领导班子全部为党员，仅有2家信托公司领导班子党员比例低于50%。三是党员数量进一步提升，62家信托公司党员员工数量为9 197名，占总员工数量的40.34%，党员员工数量和比例的增加有利于党员在工作岗位中进一步主动担当、积极作为，为企业改革发展提供坚强保证。

（2）股权结构保持稳定

2019年，信托公司整体的股权结构未发生显著变化，主要呈现以下三个特点。一是国有资本控股比例高，金融机构控股型、央企控股型、地方政府和国企控股型、民营企业控股型信托公司分别为13家、16家、30家和9家，其中前三类控股股东均有国资背景，占比达86.76%。二是股权变更较少，共有9家公司涉及股权变更，英大信托四大股东将其持有的73.49%股权转让给置信电气拟寻求上市，西藏信托、外贸信托和中信信托为增资后大股东股权变化，另有光大信托、西部信托、紫金信托、中诚信托、民生信托五家公司为非控股股东股权转让。三是股权相对集中，从股东数量来看，37家信托公司股东数量不超过3个，10家信托公司股东数量超过8个[①]；从持股比例来看，34家信托公司第一大股东持股比例超过67%，拥有绝对控制

① 16家信托公司股东数量为2个，21家信托公司股东数量为3个，7家信托公司股东数量为4家，5家信托公司股东数量为5个，7家信托公司股东数量为6个，2家信托公司股东数量为7个，1家信托公司股东数量为8个，1家信托公司股东数量为9个，8家信托公司股东数量在10个及以上。

权，其中有12家信托公司第一大股东持股比例在90%以上；47家信托公司第一大股东持股比例超过51%，拥有相对控制权。股权集中有利于提升大股东对公司定位、发展导向等的决策效率，从信托公司业绩看，央企控股型信托公司股权集中于有实力的大股东，近些年业绩增速较快。

（3）公司治理结构持续完善

信托公司在严格落实监管要求前提下，继续抓实“三会一层”的治理机制，各司其职、有效制衡、协调运作。2019年约有1/4的信托公司增加了与消费者权益保护、关联交易控制、风险管理相关的委员会，发挥稳健决策与有效监督作用，公司治理架构持续完善。

（4）战略引领组织发展

战略管理是公司的综合性管理、高层次管理和动态性管理，行业内公司基于各自的战略实施与落地目标，纷纷围绕组织架构、激励机制、人才队伍、专业化能力建设来引领组织的创新与发展。

例如，中航信托将ESG发展理念全面融入公司“十四五”战略发展规划、成立服务信托业务部来创新发展服务信托业务；平安信托为推进战略转型，建立创新和特色化工作机制，先后组建了“保险年金募资团队”“高速公路股权投资团队”等十余个特色化专业团队。华宝信托定位钢铁生态圈提供专业化信托服务，提出“始终以受益人利益最大化为经营理念，以专业化和差异化发展为基本战略”。

信托行业约1/3的信托公司将打造综合金融服务机构调整作为核心战略定位，例如，中融信托提出从单纯的“资金提供者”转型为“综合金融服务提供者”；中信信托提出“以信托资产管理为主业，深耕市场服务能力，打造综合金融服务能力”。

（5）风险管理能力增强

2019年信托行业拓宽风险范畴、加大风险暴露，除安信信托外其余67家信托公司不良资产总额为356.07亿元，平均不良率为6.31%。破除沉疴积弊，及时暴露风险有助于行业尽早化解风险、减轻历史包袱、助力未来健康发展。在此基础上，信托公司一是明确风险管理理念，根据自身战略定位及经营理念，选择自身的风险偏好；二是积极搭建全面风险管理框架，建立横向延伸、纵向管理的风险治理体系，不断提升风险计量和监测水平；三是稳步开展风险项目处置工作，根据风险事件性质及严重程度，分类施策努力化解风险，实现公司稳健发展。

2. 数字化管理能力不断提升

在金融科技化背景下，信息化管理逐渐成为信托公司转型发展的重要推动力和核心竞争力，利用信息科技来推动信托公司基于受托人的管理提升成为业内数字化转型的重要举措之一。根据协会调研数据， 2019年58家信托公司投入12.4亿元用于信息建设，平均每家投入2 137.98万元，披露2020年信息投入预算的56家信托公司信息投入总预算为20.22亿元，同比增长63.08%。35家信托公司定位信息技术为赋能业务发展；部分信托公司制定了信息科技发展战略规划，并据此开展信息管理各项工作。其中云南信托、厦门信托、华宝信托和东莞信托明确将信息技术作为未来发展的核心竞争力。

平安信托在平安集团“金融+科技”“金融+生态”战略指引下，搭建了较为完备的信息安全管理体系、构建信托资金、资产、产品运营和经营分析四大智能服务平台，以信息科技赋能业务与经营，赋能风控，实现风险的全流程智能化管理。

中航信托启动了全面IT规划，体系化梳理业务架构，重点打造业务中台和数据中台。从业务端的拥有自主数据管理和分析能力以及二次风控能力的小微金融服务生态圈，资管标品业务的全面风险管理平台，中航财富APP线上一站式资产配置和一站式在线运用大数据、人工智能技术，构建全场景、开放共享的智能服务平台，从前台家族信托一体化运营管理服务平台 “鲲鹏管家”，到中台的项目预警管理系统，不仅提升了公司的精细化管理能力，更被客户感知到中航信托承信受托的“数字化”能力。

（二）2019—2020 年度信托行业管理创新的总体特征

总体来看，信托公司经营管理创新呈现以下几个特征。

一是坚持党的领导和建设。公司经营中不断加强党建工作与业务经营共联共建，实现党建学习与业务工作共促进、互融合。坚持党的领导和建设，对信托行业的稳定发展、信托公司的战略转型、从业人员的选聘培养都至关重要。

二是股权结构稳定，增资规模下降。信托公司良好稳定的股权结构有利于形成相互制衡的经营决策机制，有利于实现公司股东价值最大化，避免大股东掏空公司行为发生。信托资产规模下降、信托公司经营增速趋稳是增资规模下降的主要原因。

三是公司治理结构更加完整。信托公司根据内外部环境变换及时调整组织结构，增设相关板块委员会，使得决策层职能覆盖更加完整；为政之要，莫先于用

人，三会一层人员稳定，利于信托公司长期规划实行。

四是战略整体定位和实施路径顺应监管引导、清晰规范，强调战略规划长期化和全局化、战略布局多元化和特色化、战略实施体系化和制度化，尤其重视金融科技的引领作用和财富管理的支撑作用。

五是风险管理水平不断提升，信托公司重视风险管理理念和文化培养，不断拓展风险认知范围、建立横向延伸纵向管理的风险治理体系，采用定性为主、定量为辅的风险计量和监测方法，形成覆盖全生命周期、多风险类型的风险防控体系。

六是信息化管理日益重要。信托公司对信息系统的功能定位和发展战略虽然存在差异，但总体上都明确信息化建设是转型发展的重要抓手，在组织架构、人力投入和资金保障方面都给予了充分支持，并初见成效。

（三）2019—2020 年度信托行业管理创新的典型案例分析

1. 公司治理完善创新实践

（1）加强党的领导

长安信托股权中49%为国有资本，51%为民营资本，并于2020年4月成立党委班子，积极探索将党的领导融入公司治理、党对经营工作的指导创新机制。主要包括以下几点。

一是党建赋能。长安信托于2020年4月建立公司党委、科学设置支部，并将党建写入公司章程；开展“党建聚焦”系列讲座，提升党建能力，党委支持公司建立《“抗疫与共”慈善信托》等五项慈善信托。

二是创新开展党建活动，塑造品牌增强党建影响力。长安信托党委为将党建融入公司治理，通过开展比赛活动、党日学习活动、八一建军节系列活动等形式做好意识形态的宣传，各党支部结合所覆盖部室、地区业务特色开展党日活动，加强本异地、业务合作单位间的联系。

长安信托定位于积极探索混合所有制金融机构党建工作融入公司治理的模式，树立混合所有制金融机构党建品牌。

（2）优化股权管理

天津信托于2017年开始启动混合所有制改革工作，2018年4月正式在天津产权交易中心挂牌，拟增资21亿元，征集3名投资方；2019年原股东海泰控股、泰达控股在天津产权交易所同时挂牌所持天津信托全部及部分股权，重新开启混改项目。在天

津市国资委的支持下，2020年，上实集团受让海泰控股所持有的天津信托51.58%股权和泰达控股所持有的天津信托26%股权，上实集团以累计94.09亿元取得天津信托77.58%的股权，成为天津信托控股股东。天津信托混改是天津首例竞价摘牌的市管企业混改项目，也是天津首例溢价的市管企业混改项目，对于以资本为纽带密切津沪两地经贸合作，促进天津经济高质量发展具有重要意义。

（3）战略管理引领

2019年，平安信托积极推进业务结构优化，在行业内率先启动转型，在公司战略中明确提出“特殊资产投资、基建投资、融资服务和私募股权投资为四大核心业务”。平安信托一方面通过基建投资和股权投资支持实体经济，培育经济新引擎新动能；另一方面守正出新，聚焦新旧动能转换过程中资源错配、市场出清的机会，将特殊资产投资作为转型核心业务之一，破困局谋发展。2019年平安信托落地首单特殊资产投资项目，规模为12.82亿元。

（4）强化风险管理

2019年，五矿信托采取多种措施确保项目风险早发现早处置，主要采取的措施包括：加强科技系统和大数据建设，加大舆情收集、分析和推送的广度、强度、深度和频次；注重风险处置制度和具体流程建设，一旦发现风险苗头，立即成立处置组织和制定处置方案，业务、合规、运营和财务等紧密配合，合力化解不良资产。

长安信托在处置风险项目过程中，对具体项目采用“一户一策”方法，综合运用非诉清收、债务重组、债权转让多种方式进行风险项目的处置化解工作。

2. 数字化管理提升创新实践

中融信托以“资管新规”为导向，通过多种科技手段实现远程办公、线上服务，积极开展信托业务，在资金端和资产端推动业务合作双赢，赋能公司业务发展。

（1）智能化OA系统

“中融速飞”是中融信托的智能化OA系统，可以实现移动化的流程审批、邮件收发、文件传递、日程管理、速飞私信等多功能的综合线上办公系统，并通过接入自主开发功能或成熟的第三方接口，助力实现可移动的、全流程管理的线上审批目标，有效保障了疫情期间公司工作正常开展。

（2）远程尽调严风控

为减少疫情期间项目尽调过程中的人员接触，中融信托部分项目采取了视频电话访谈、无人机尽调等方式了解交易对手情况。在对某地产项目的尽调过程中，中

融信托采用无人机拍摄标的项目土地及周边配套情况，以更加灵活便捷的方式完成了现场尽调工作。

（3）信托认购全流程线上化

为在疫情期间确保资产端相关产品正常发行，中融信托更新中融财富APP，客户可以在家通过电脑或手机等移动设备登录，经过VPN加密后，进行产品预约、视频面签及电子签约等线上流程。自2020年2月3日至2月21日的15个工作日内，中融财富为2 000多位个人投资者和百余家机构投资者提供了财富管理服务。

（四）阻碍信托行业管理创新发展存在的主要问题

（1）战略管理方面。一是战略分析前瞻性不足，由于政治、经济、政策环境变化迅速且复杂，在制定战略规划中，战略分析无法准确预测未来趋势，从而影响战略选择和实施，战略规划的滞后性无法避免。二是战略实施不够有效，信托公司在协调战略、结构、文化、内控、人员与制度等关系中，存在一定困难，从而影响信托公司战略目标的实现。

（2）风险管理方面。一是风险理念和文化建设不足，风险责任意识不强，甚至有通过合规操作隐藏实质风险现象发生；二是风险管理体系不够全面和集中，仍存在分散管理、多头管理现象，降低了风险管理效率；三是缺少明确风险管理指标，行业虽形成了基本风险管理手段，但没有明确的政策及关键指标；四是风险管理评价体系有待完善。

（3）信息化管理方面。一是需求变化快，在当前发展阶段，业务结构不断创新、监管标准不断提升、客户体验不断改善，需要信息系统及时响应。二是自主创新能力不足，信托公司主要通过采购外部成熟系统开展信息系统建设，不利于通过信息系统实现差异化、个性化服务，存在客户信息泄露及网络安全等隐患。

（五）信托行业管理创新发展展望

一是坚持党的领导和建设。将党的领导融入公司治理各个环节，积极探索党组织发挥作用的具体途径和方式，落实“三会一层”决议，共同推动公司持续健康发展。

二是规范公司股权关系。在保持股权稳定的前提下，持续优化股权结构，通过大股东减持、增资扩股、扩大开放等方式，引入注重长远发展、资本实力丰厚、管理经验丰富的战略性股东；同时要严格审查股东资质、加强股东行为约束。

三是完善公司治理结构。明确“三会一层”职责定位，完善报告制度及考核制度，正确处理好内部治理机构关系，合理优化董事会对高管层经营授权，切实缩短经营决策链条，提高经营决策效率。

四是强化战略引领作用。信托公司应分析外部环境变化与自身资源禀赋，明确战略定位，合理调配资源形成自身比较优势。投研体系建设、金融科技建设、财富管理建设逐渐成为更多信托公司的战略选择。

五是强化风险管理理念。继续向全面风险管理转型，推动风险管理从监控功能向价值创造功能转型，改革绩效考核机制，强化绩效薪酬与风险承担的挂钩关系，加强全员风险文化培养。

六是提升信息科技水平。信息科技已渗透至公司经营的方方面面，信托公司应加速对信托业务相关科技领域的研发与布局，加强信息技术人才队伍建设，打造互联互通、安全可靠的金融服务体系；推动业务数据库建立，提升数据质量，为夯实金融科技应用提供数据基础。

七、信托文化创新：强本固基，受托引领

当前，信托行业正处在转型升级的关键时期，信托文化作为孕育信托制度的本源思想和土壤，是推进信托行业加速转型步伐的重要“原动力”。2019年中国信托业年会以“弘扬信托文化 强化合规建设”为主题，在深刻总结信托业发展规律和特征的基础上，从战略高度指出了信托文化建设的必要性和重要性。2020年6月，中国信托业协会组织起草并正式发布了《信托公司信托文化建设指引》，为信托文化建设的落地与执行提供方向引导。信托文化建设是一项长期性、系统性工程，需要信托公司、监管机构、行业自律约束机构和市场约束机构共同作用，扎扎实实落实到行动中，使信托文化深度融入信托公司企业文化，成为从业人员的重要行为准则，从根本上推动信托公司回归受托人定位，从源头上防范信托业务风险，推动信托公司重塑发展模式和市场形象，实现真正的转型发展。

（一）信托文化创新的必要性及意义

1. 信托文化创新的内生动力

（1）信托文化是信托业强本固基的根本保障

党的十九大报告指出：“文化是一个国家、一个民族的灵魂。文化自信是一个

国家、一个民族发展中更基本、更深沉、更持久的力量。”党的十九届四中全会将繁荣发展社会主义先进文化作为坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的重点任务之一。当前，信托业已发展成为我国金融体系的第二大子行业，并处在转型发展的关键时期，大力弘扬信托文化，充分发挥信托制度的独特优势，推动信托业在服务实体经济转型发展、服务人民群众日益增加的财富管理需求方面发挥更大作用，是信托行业固本强基、基业长青的最根本保障。

（2）信托文化是信托公司转型创新的推动力量

信托业经过多年发展和积淀，已形成业务类型齐全、产品体系完善、客户数量庞大、业务区域遍布全国各地、覆盖境内境外的良好基础，成为国家货币和产业政策传导、实体经济金融支持、居民财富增值以及日常生活事务处理的重要金融基础设施和常用工具。建设和弘扬信托文化，切实提升自身专业能力、创新能力，是信托公司更好推动经济高质量发展，持续为委托人提供创新、专业、个性化服务，促进自身转型创新，提高市场竞争能力的应有之义。

（3）信托文化是信托业行稳致远的必然要求

在社会主义法治体系日益完善、全面依法治国加速推进的新时代，弘扬信托文化，加强信托文化建设，就是要弘扬契约精神、严守法律底线，从根本上推动信托公司回归受托人定位，从源头上防范信托业务风险发生。信托公司作为受托人，要坚守信托关系和受托人定位，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。因此，信托公司要加强培育信托文化土壤，把合规经营摆在更加突出的位置，始终敬畏法律，依法合规、稳健审慎开展业务，才能使得信托公司在资产管理和财富管理市场上赢得社会各方的信任和尊重，实现信托行业平稳持续发展。

2.信托文化创新的外在要求

（1）银保监会明确“信托文化建设五年计划”的顶层设计

2019年中国信托业年会上，信托监管机构对信托行业的文化建设提出了明确要求和具体规划。银保监会副主席黄洪在年会上指出，良好的信托文化一般具备忠诚守信、持续稳定、财产独立、灵活创新四方面的核心特征，同时还具有五个方面的中国特质，包括服务实体经济的使命文化、满足人民群众需要的宗旨文化、推动社会进步的责任文化、依法合规经营的底线文化，以及坚持职业操守的品质文化。监管机构在年会上也明确提出了信托文化建设工程的五年计划，即从2020年开始连续用5年的时间，在全行业开展信托文化建设工程，推动信托文化建设有步骤、有计划

地向纵深开展，最终建成有中国特色的信托文化。

（2）信托业协会出台各类公约和指引为信托文化建设提供引导

为加快构建良好的信托文化，中国信托业协会积极发挥自律管理作用，出台各类公约和指引为信托文化建设提供引导。2019年，为加强信托公司从业人员自律管理、保护信托消费者合法权益，协会组织起草了《信托从业人员管理自律公约》和《信托消费者权益保护自律公约》。2020年6月15日，为加快构建良好信托文化，推动信托公司回归受托人定位，协会制定了《信托公司信托文化建设指引》（以下简称“指引”），使得未来信托文化建设的具体推进有章可循。

（3）多项业务监管文件积极引导信托公司回归受托人定位

2019年5月17日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，进一步深化整治银行业市场乱象，促进银行业合规建设。8月8日，信托部下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》，积极推进信托业“治乱象、去嵌套、防风险”等各项监管工作，将监管重点放在坚决遏制信托规模无序扩张、严厉打击信托市场违法违规行为、有力有效处置信托机构风险等方面。

根据2019年度监管机构对信托业的最新要求，一要进一步压降通道信托规模，不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务；二要遏制房地产领域违规放款，强化房地产宏观政策执行，对房地产信托业务施行余额管控，要求房地产信托规模不得超过2019年6月末规模；三是深入开展全面风险排查，监管部门分别在4月、8月、11月底组织三次全面风险排查，引导信托行业强化风险防控和合规建设。四是规范股权和关联交易治理，银保监会正式发布《信托公司股权管理暂行办法》，进一步规范和完善了信托业股权监管制度体系，明确公司股东的资格要求和治理职责，提升机构公司治理的科学性、稳健性和有效性。

（二）2019—2020 年度信托文化创新的总体特征

1. 中国信托业协会统筹指导推进信托文化建设启动

2020年是信托文化建设五年计划的起步之年，为加快构建良好的信托文化，中国信托业协会在信托监管机构的指导下，多措并举、积极指导推进信托文化建设启动工作。在组织发布《信托公司信托文化建设指引》基础上，中国信托业协会积极发挥自律管理作用，督促68家信托公司切实落实信托文化建设要求，按时上报2020

年信托文化建设规划和配套方案。同时，中国信托业协会多次组织举办“信托公司文化建设”主题沙龙活动，为各会员单位深化信托文化内涵理解、探索信托行业文化建设路径提供有效沟通交流渠道和平台。此外，中国信托业协会还积极组织开展《信托公司信托文化建设》重点课题研究工作，力促为信托文化建设实践提供专业系统指导。

2. 信托公司积极推进信托文化建设落地、创新

2019—2020年，在中国银保监会“文化建设五年计划”和中国信托业协会相关自律公约和指引的指导下，68家信托公司积极着眼于公司未来长远发展，自上而下开展信托文化建设活动，以期在经济下行和行业转型压力叠加的历史阶段，以内生力量推动行业健康可持续发展。一是进行信托文化内容创新，总结企业文化形成和发展历程，对企业文化进行梳理、总结、研究和升级，并推出新版企业文化体系，构建起一套支撑企业战略转型的核心价值体系。二是加强信托文化建设的高层引领。信托公司通过成立企业文化建设领导小组、制定信托文化建设专项规划等形式，系统研究和部署信托文化建设的落地工作。三是结合信托文化内容，在服务、民生、责任、底线、品质五个方面积极开展应用创新。

3. 新闻媒体助力信托文化走进社会公众

信托文化对内表现为信托组织和个人的共同使命、共同追求和共同价值标准，外化表现为客户和社会公众对信托经营主体的一系列认知（产品、服务、形象等）。新闻媒体对信托行业的关注度，特别是积极的正面关注和宣传是助力行业树立良好品牌形象的重要渠道，也有助于培育信托文化。2019年以来，《中国银行保险报》《金融时报》等主流新闻媒体对信托行业的关注度不断提升，及时宣传信托行业动态、最新监管动向，传播信托知识和行业文化，成为大众了解信托行业的一大窗口。2020年9月，中国信托业协会联合《中国银行保险报》按照《2020年信托投资者教育活动实施方案》，多层次、多方面、多角度开展信托投资者教育活动，其中“信托知识百问百答”上线中央人民广播电台，为公众知晓并深入了解信托行业、信托文化提供了便捷途径。

（三）2019—2020 年度信托文化创新实践

1. 信托公司文化内容创新

2019—2020年，信托公司适应新时代新要求，着眼于公司未来长远发展，对企

业文化进行梳理、总结、研究和升级，并推出新版企业文化体系，构建起一套支撑企业战略转型的核心价值体系。

信托公司将信托文化与企业文化相融合，发展出更具内涵的文化特色。例如，2019年，中航信托结合中航工业集团的航空文化和信托文化，进行了企业文化升级，正式发布了中航信托企业文化2.0版——《共同信约》。新版的企业文化更好地结合了公司转型发展实际，提出中航信托企业文化的使命、愿景、价值观体系、发展理念与行为准则五大要素。《共同信约》既继承和弘扬了中航信托“航空报国、航空强国”的优良股东文化基因，又适应了新时代对信托业“坚守信托本源、回归受托人定位”的要求，体现了航空文化和信托文化的深度融合。

企业文化是企业使命、愿景、价值观、经营理念的集合，既是信托公司自身发展个性特色体现，又是建立在信托行业普适文化的积淀之上。上海信托在成立40多年的时间里，随着企业和时代的发展有意识地培育、建设和塑造企业文化，加入浦发银行后，上海信托及时推动企业文化融合提升，推出新版企业文化体系，以“信托为美好生活创造价值”为企业使命，以“全球资产和财富管理服务提供商”为企业愿景；以“笃守诚信，创造卓越”为核心价值观，构建起一套支撑公司战略转型的核心价值体系，描绘出全体干部员工的共同理想。

品牌文化是企业品牌精神与企业文化高度融合的体现，部分信托公司重新梳理品牌文化理念，对品牌文化内涵作出更加契合信托文化理念的联结和解读，实现品牌文化与信托文化的高度统一。2020年1月，中铁信托推出“允执其中 守信如铁”品牌口号，形成具有鲜明特色的品牌理念系统，打造了独具中铁特色与行业影响力的信托招牌。

2. 信托公司文化建设创新

（1）公司治理和发展规划中的信托文化建设创新

信托公司积极推动文化建设规划制定，对企业文化内涵梳理、企业文化建设具体措施及实施保障，都进行了系统的研究部署。

信托文化建设工作启动以来，为积极响应中国信托业协会落实信托文化建设要求，中航信托、五矿信托、外贸信托、平安信托等各家公司及时出台了2020年信托文化建设规划和配套方案，指导信托文化建设实践落地。以五矿信托为例，五矿信托司2020年初即启动《五矿国际信托有限公司文化建设五年规划》（以下简称文化规划）。在文化规划中首次明确，企业文化建设的总体目标为：建设信托文化的引

领者、转型发展的开拓者、客户价值是守护者。通过制定文化建设规划，从顶层设计上公司企业文化建设奠定了制度基础。中国外贸信托成立了信托文化建设领导小组，加强信托文化建设的组织与协调。

（2）流程制度和业务操作中的信托文化建设创新

2019年，信托公司加强内控合规体系和风险防控机制建设，通过完善业务制度、优化业务流程，将良好信托文化贯穿于信托业务各个环节。

以华能信托为例。2019年，华能信托加强信托业务制度建设和操作管控体系建设，重新修订《业务决策管理办法》《信托业务基本流程》，在信托产品设计、决策、销售、运营管理等各个业务环节，完善健全了信托业务管理要求和操作规程；对于普惠金融领域业务，制定了《普惠金融业务核心流程指引》《普惠金融业务C端用户咨询及投诉处理工作指引》，结合普惠金融业务特点，规范普惠金融业务合规、安全、高效运行。

（3）组织、人才、激励等方面信托文化建设创新

信托公司通过优化考评机制和薪酬安排，激励维护公司诚信、增强专业能力的行为，纠正过分追求短期回报、忽视受益人合法权益的不当行为。

以中铁信托和华能信托为例。为突出正面引导，中铁信托提出构建引导、激励越苏、研究、推广、评价五大保障机制，全面保障信托文化建设落地。华能信托则在优化绩效考评中体现信托文化建设要求。2019年，华能信托进一步优化绩效考评制度，在继续保持以经营创收、风险管控为主要考核内容的基础上，在符合公司业务战略方向、鼓励倡导发展的创新类业务、新客户/新渠道开发等维度上设置更加明确的指标及权重值，助推公司提升受托服务质量、优化服务实体经济质效。

3. 信托公司文化应用创新

信托文化有其特质和内在规定性，《信托公司信托文化建设指引》明确指出，信托文化的内容包含服务、民生、责任、底线和品质五个方面。2019年以来，信托公司在展业过程中努力践行信托文化。

（1）服务文化创新：满足实体经济发展需要

信托业作为金融行业的一个组成部分，其使命是发挥信托制度优势，创新信托服务方式，与实体经济共荣共生。信托公司坚持将服务实体经济作为公司立业之本的定位，牢记金融优化资源配置的使命，充分发挥信托制度优势，完善服务手段，创新服务模式，提升服务效率，更加积极地支持实体经济发展，持续优化服务实体

经济的质效。

光大信托坚守服务实体经济的使命文化，投向交通、水利、市政工程、安居工程等基础设施建设领域的信托资金余额约1 500亿元。充分发展资产证券化，帮助实体经济，助力民营经济的信托业务存量规模超4 700亿元，占全部信托存量规模的五成以上。

（2）民生文化创新：满足人民群众财富管理需求

民生文化也体现了信托业的特殊性，信托公司坚持服务人民群众的宗旨，充分发挥信托灵活机制，不断提升专业能力，综合运用多种金融工具，通过多种途径，推进跨界融合，促进财富保值增值和安全传承，服务和满足人民群众对美好生活追求中的多元、个性财富管理需求。

在业务定位层面，信托公司职责除了为客户资产保值增值外，还可以在账户管理、财产独立、风险隔离等方面提供有特色的服务。平安信托依托科技和智能化优势，疫情期间通过全线上远程办理，设立保险金信托同比增长超300%，受托设立的保险金信托总量突破3 000单，位居行业前列。2019年下半年，平安信托升级“鸿承世家”家族信托品牌，推出鸿福、鸿睿、鸿晟、鸿图四大产品系列，全方位满足高净值家庭的财富管理需求。

（3）责任文化创新：促进社会进步，完善治理体系

信托公司发挥信托制度优势，开展慈善信托业务，积极支持脱贫攻坚及各项社会公益慈善事业，成为完善我国社会治理体系的重要力量。根据慈善中国信息平台数据显示，截至2020年8月底，全国累计备案的慈善信托数量达到446单，财产规模达到32.32亿元。

2020年新冠疫情发生以来，信托公司积极发挥信托平台优势，拓展慈善财产来源渠道，发挥信托持续功能优势，关注疫情防控薄弱环节，探索慈善财产类型多元化，进行慈善财产管理科技创新，为抗击疫情做出了积极贡献。其中，中国信托业协会以集中行业力量为优势，众志成城抗击新冠肺炎疫情。新冠肺炎疫情暴发后，中国信托业协会第一时间发出全行业抗击疫情倡议，61家信托公司发起成立“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”，信托财产规模为3 090万元，发挥慈善信托制度优势，专项用于疫情防控与救助。

（4）底线文化创新：诚实守信，合规经营

信托公司坚持诚实守信，将敬畏法律、遵守规则作为信托公司生存发展不可逾

越的红线，依法合规创造效益，杜绝不当创新，保持稳健运行。在行业严监管、治乱象的背景下，信托公司一方面建立更严格的合规、内容制度，严守底线，另一方面加强专题培训和制度考试等合规文化教育。

合规风控是企业发展的生命线，中航信托搭建了多层级合规内控管理组织架构，奠定了科学、合规、稳健的公司治理基础，同时编印《受托人尽职管理操作手册》，组织全员开展专题培训，细化落实受托人尽职尽责管理的相关节点及事项。

华能信托将“依法合规经营”作为公司业务发展的立足点，坚定执行监管政策及合规要求，坚决杜绝违规行为。华能信托立足“受托人”定位，持续打造覆盖“产品设计、资金投向、尽职调查、产品销售、风险管控和信息披露”全链条的尽职履责体系。

（5）品质文化创新：提升专业能力，打造品牌形象

品质文化要求信托公司应积极践行信托本源精神，不断提升受托能力，为委托人提供专业化、个性化服务，通过良好的受托管理能力和职业操守赢得委托人的信任和尊重，塑造行业良好声誉。近年来，信托公司丰富业务模式、扩大服务范围，为各类委托人提供高品质金融产品和服务。

以平安信托为例，平安信托建立创新和特色化工作机制推进战略转型，先后组建了“保险年金募资团队”“高速公路股权投资团队”等十余个特色团队。各个特色团队都深入聚焦各个细分领域的新发展机遇，深入融合集团资源与自身专业优势，一方面获取大量优质资产提升业务竞争力，另一方面借助最新科技提供专业卓越服务体验。

（四）信托文化创新政策建议与展望

1. 信托文化创新存在的主要问题

（1）信托从业人员对信托文化理解不够深入

信托文化具有丰富而深刻的内涵。但是当前信托行业关于文化的理解，每家公司、每个人都有不同。行业内开展信托文化研究的力量有待补充，相关文章和研究成果的社会影响力有限，不利于深度推广文化建设。此外，在严监管态势下，艰难转型过程中的信托公司面临着工作精力分散、对文化建设共识不足的现实情况，需要监管部门和信托业协会通过多多组织行业企业文化相关专题研讨会等方式，进行

统一认识，确立对信托文化的认知和共识。

（2）部分公司信托文化缺失现象突出

当前，信托行业正面临十几年来最严峻的转型考验，部分信托公司在前期规模扩张、快速发展过程中掩盖和积累的各种问题集中暴露，风控能力、履约能力、服务水平距离信托文化建设要求存在一定落差。个别公司忽视信义文化，一味追求公司利润最大化和股东利益最大化，轻视甚至无视受益人利益，严重损害投资人利益，并将风险包袱扔给了社会和国家，影响经济金融安全稳定。

（3）信托文化建设的激励机制尚未确立

信托文化建设的配套机制有待进一步完善。在信托公司机制建设层面，大多数信托公司尚未建立与信托文化建设相关的考核激励机制与评价体系。现有激励约束方法主要为业务激励机制，缺乏文化建设专项激励机制，不利于文化建设人才队伍建设。在行业体制机制建设层面，在信托文化建设目标明确、内涵完整、路径清晰的基础上，仍须在考核评级、分类监管等顶层设计上，给予信托文化建设更大的权重和更具体的支持。

2. 信托文化创新政策建议及展望

根据监管提出的信托文化建设五年计划，2021为“信托文化普及年”，重点是推动信托文化建设重心向部门及普通员工下沉，推动其系统、全面地了解信托文化建设的主要内容，在全行业营造浓厚的文化建设氛围。

一是建议监管部门、行业协会给予更多引导与支持。信托业正处在发展关键时期，建议出台相关政策措施，支持和鼓励信托公司开展信托文化建设，同时建议监管部门、信托业协会、信托保障基金、信托登记公司等各方形成合力，为规范信托公司文化实践、搭建文化交流平台提供整合资源，形成多方联动、行之有效的工作机制。

二是建议监管部门、行业协会共同建立一套文化建设考核评价与激励机制，例如将信托文化建设纳入监管评级、新业务资格准入、分类监管等评价体系，扶优限劣，推动形成良性循环。协会可将激励机制融入行业评级、协会表彰以及各类评优工作中，鼓励信托公司转变服务方式，提升服务质量。

三是建议监管部门、行业协会为信托文化研究和推广提供支持。协会可继续设立信托文化相关重点课题，开展持续性、系统性的研究工作；组织信托公司定期开展文化建设培训，普及文化研究最新成果；引导媒体对好的文化产品进行广泛的传

播与推广，增强信托文化的社会影响力。

八、2019—2020 年度信托行业创新力评价

（一）《信托业创新力评价指标体系》基本原则

基于信托行业“五维创新模型”，同时结合行业发展特征和信托公司实践创新特点，构建中国信托行业创新力评价体系，对信托行业的创新力进行指标量化分析，展现信托行业的整体创新发展成果，反映行业创新发展态势。创新力评价体系的构建遵循以下几个基本原则。

第一，科学性原则。科学性原则指对信托行业创新力评价具有直接影响，能从科学和合理性角度系统地反映信托行业创新发展的实质，在推动行业未来的创新发展方面具有较强的指导意义。

第二，系统性原则。既要综合考虑影响信托行业创新力的全要素和范围全覆盖，又要能够反映信托行业创新力的主要方面或主要特征。不仅要强调创新力水平的总量因素，还要体现创新力的速度、效果、结构等变量。

第三，针对性原则。针对性原则是指需要针对每一项创新维度的内容制定针对性的评价内容，对指标内容和影响因素的选择需要结合具体场景和业务形态，要有代表性和独立性。在保证研究质量的同时，提高评价体系制定的导向性和评价结论的科学性。

（二）《信托业创新力评价指标体系》内容说明

基于对信托行业创新发展的内涵及其在中国信托行业发展中的重要作用，结合信托行业年度创新的发展概况、总体特征、典型案例、主要问题、政策建议以及未来展望等方面的系统梳理与分析，报告在制度创新、产品创新、服务创新、管理创新、文化创新5个一级指标基础上，进一步细化10项二级指标，构建《信托业创新力评价指标体系》。

每项一级指标权重均为20%，满分20分，一级指标项下的细分二级指标所占权重均为10%，满分为10分。各项指标得分越高，说明信托行业在本年度该指标项下的创新发展成果越丰富，效果越显著，整个创新力评价体系分数加总为100分。

表 3 《信托业创新力评价指标体系》指标选择及说明

一级指标	一级指标权重	二级指标	指标说明	二级指标权重
信托制度创新	20%	R1 行业制度发布数量	国家出台的相关法律、法规，以及监管机构发布的规范性与指导性文件的总数量	10%
		R2 制度行业影响效果	相关法律、法规以及指导文件对信托行业的影响力，包括文件的效力与外延性	10%
信托产品创新	20%	P1 商业模式创新	综合运用多元金融工具，为客户提供创新的投融资、资产配置、托管运营等综合金融服务和非金融受托服务过程中形成的创新业务和产品模式	10%
		P2 应用场景创新	综合运用多元金融工具及受托服务深入实体经济和社会民生的场景和细分领域	10%
信托服务创新	20%	S1 服务内容创新	在信托产品的发行与运行管理过程中，信托公司通过增强主动服务意识和提升主动管理能力，创造并体现服“服务”社会民生本身的价值	10%
		S2 服务方式创新	通过业态跨界合作、运用信托科技等创新方式赋能信托服务创新	10%
信托管理创新	20%	M1 管理内容创新	从公司治理模式创新，提升经营能力和经营质效，提高信托公司核心竞争力	10%
		M2 管理方式创新	运用信托科技等数字化方式提高风险防控能力、运营服务能力与业务拓展能力	10%
信托文化创新	20%	C1 信托文化内容创新	信托文化在公司企业文化、内部管理、人才培养、管理运营等方面的创新能力	10%
		C2 文化建设方式创新	宣传和推广信托文化的途径与方式创新，传播效力和影响力	10%

（三）2019—2020 年度信托业创新力评价结果

根据《信托业创新力评价指标体系》，报告对2019—2020年度信托行业创新力情况进行综合分析归纳，并得出各项创新指标的评价结果。

表 4 2019—2020 年度信托行业创新力评价结果

一级指标	二级指标	评分（满分 100 分）
信托制度创新	R1 行业制度发布数量	9
	R2 制度行业影响效果	9.5
信托产品创新	P1 商业模式创新	8.5
	P2 应用场景创新	8
信托服务创新	S1 服务内容创新	8.5
	S2 服务方式创新	8.5

续表

一级指标	二级指标	评分 （满分 100 分）
信托管理创新	M1 管理内容创新	8
	M2 管理方式创新	8
信托文化创新	C1 文化建设内容创新	9
	C2 文化建设方式创新	8.5
总分		85.5

1. 信托制度创新：得分18.5分

2019—2020年度监管部门陆续出台了《信托公司股权管理暂行办法》《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》《标准化债权类资产认定规则》等多份重量级的配套细则和监管规范文件，对信托公司实际控制人股权管理、资金信托业务开展、非标转标等内容进行规范性指导。尤其是《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》对促进行业深化转型产生了深远影响，具有里程碑式的重大意义，但部分支持创新业务发展的相关制度仍不完善，例如慈善信托的税收优惠问题、服务信托缺乏明确的规范指引等问题。

2. 信托产品创新：得分16.5分

随着信托行业整体的信托资产管理规模稳步下降，经营风险逐步释放，信托公司积极推进业务转型的力度逐步加大，提升主动管理能力，创新信托产品和信托行业务的效果比较显著。2019—2020年度，信托行业在股权投资信托、普惠/小微金融、绿色信托、保险金信托等创新业务模式不断探索，创新产品不断涌现。但是，从融资信托向投资信托的转型过程中，信托产品设计能力还有待加强。在服务信托的应用场景方面深入社会民生的领域还有待进一步发掘，服务信托行业务创新的可持续商业模式仍有待探索。

3. 信托服务创新：得分17分

回归信托本源，立足受托人定位，是信托服务创新的方向。2019—2020年度，信托服务创新的内容和方式呈现多元化和跨界融合态势，依托慈善信托、家族信托、资产证券化等业务创新，信托公司的服务意识和服务能力得以有效提升，信托公司创造的“服务”价值得以显性体现，但是鉴于服务信托仍处于发展初级阶段，信托公司提供的受托服务供给存在同质化现象，运用信托科技的数字化服务能力仍亟待提高。

4. 信托管理创新：得分16分

2019—2020年度信托公司的管理创新聚焦公司治理能力的提升与完善。从行业整体看，信托公司治理取得了积极成效，将党的领导融入公司治理、加强战略引领、搭建全面风险管理框架。但是，个别信托公司出现的经营风险也一定程度上暴露了信托公司内部治理机制的不完善和治理能力的欠缺。信托公司管理创新的方式也有待优化，突出表现在数字化治理能力亟待提升，信托行业在金融科技运用能力方面与金融同业相比仍有较大差距，需要持续创新提升。

5. 信托文化创新：得分17.5分

2019—2020年度是信托行业建设信托文化的元年，信托文化是推进信托行业深化转型的原动力。信托行业积极落实银保监会对信托文化建设提出的明确要求和具体规划，信托行业协会也制定并发布了《信托公司信托文化建设指引》，信托文化内涵得以确立，并迅速形成行业共识。信托公司纷纷积极响应，结合企业文化开启了丰富多彩的信托文化项目。立足信托文化建设的元年，信托文化建设是长期持续的过程，从行业整体来看，信托公司过去发展过程中对信托文化建设的重视程度相对不足，需要坚定转型发展的信心，坚守受托人定位，锲而不舍地开展信托文化建设，并将信托文化进一步融入企业经营和公司治理，重塑行业形象，回归信托本源。

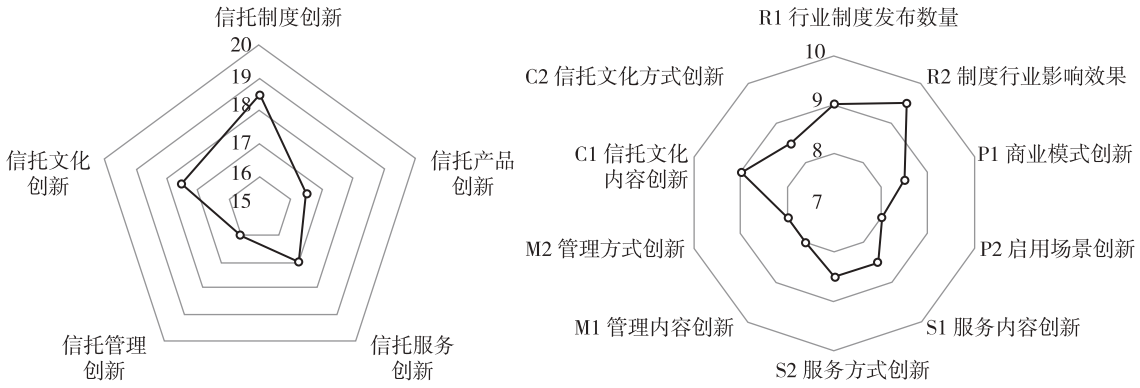

图 11　2019—2020 年度信托行业创新力评价指标及结果关联

根据2019—2020年度信托行业创新力的评价结果形成指标之间的关联关系，制度规范和文化引领的作用非常显著，两项创新指标得分也最高，充分说明信托行业深化转型首先要严守合规底线，严控金融风险，在不断完善的制度规范框架内充分展业。在切实做到合法合规经营基础上，信托文化是保障行业可持续发展的原动

力，也是引导信托回归本源的重要指向。在立足信托公司受托人定位的转型过程中，服务创新效果和影响力较为明显，也更能引起信托公司的共鸣和共识，因此服务创新的指标评价结果也有显著表现。与之相比，在产品创新维度，信托公司服务实体经济和社会民生的方式和场景仍有待深入，尤其是信托公司从传统信托行业务向创新信托行业务的转型还在路上，创新能力和效果验证还有待提升。相比而言，管理创新评价分数较低，也反映了行业发展的痛点，重业务轻管理的观念导致信托公司精细化管理的水平差距显著，部分信托公司亟须加强公司治理以防范和化解经营风险。此外，如何融入数字经济提升数字化经营能力和管理能力也是管理创新的短板和痛点，需要行业共同努力优化。

（四）2020—2021 年度信托行业创新发展展望

以2019—2020年度信托行业创新发展的实践和成果为基础，报告认为，2020—2021年度中国信托行业创新发展的稳健趋势将继续保持，围绕信托本源的深化转型仍将坚定推进。

信托制度创新方面，在银保监会和相关监管部门的监督指导下，信托制度创新的力度将进一步加强，期待《信托法》及《信托机构管理条例》等信托基础法律法规能够被及时提上修订议程，完善信托制度的基础设施和配套规则建设；服务信托的管理细则能够适时得以明确和引导，信托登记制度及信托税收制度能够进一步完善，服务信托行业务转型发展。

信托产品创新方面，信托公司提供的金融服务应从间接融资向直接融资转变，增加股权投资信托产品的设计与开发，从追求规模增长向结构优化转变，深度发力资本市场，开展标品资管产品及服务创新。在服务实体经济的产业细分领域，信托公司应加大绿色信托的产品和服务供给；在服务小微企业的普惠金融方面，继续创新消费金融和普惠金融信托产品，缓解民营小微企业融资困境，提升金融服务的可得性。

信托服务创新方面，信托公司在受托服务的本源业务方面应继续拓展服务的场景，尤其是围绕社会民生的行业治理和社会治理领域，加强对涉众型资金的管理服务创新；深耕家族财富和社会财富管理，在家族信托和慈善信托领域努力创新可复制、可评价的服务模式，结合域外成熟经验，在养老信托、特殊需要信托等领域实现受托服务的价值。

信托管理创新方面，信托公司应继续完善公司治理结构，在强化党的领导基础上，不断提升公司治理水平，着重规范公司实际控制人，引导其践行股东积极主义，合理、规范参与公司治理。加强信托公司数字化转型进程，提升数字化管理和运营能力，实现从线下向线上的管理跃迁。

信托文化创新方面，信托公司应在行业监管机构和信托行业协会统一规范和组织下，继续严格按照信托文化建设的阶段性安排，落实信托文化建设内容，同时应主动将信托文化融入公司战略、经营策略、员工行为、企业文化，提升信托公司赋能公司稳健增长的软实力。

总之，创新就是动力，更是出路。信托行业深化转型之路就是信托创新发展之路，围绕信托本源和制度功能应用逻辑，报告将持续关注信托公司创新研究与实践，分析展示信托行业创新成果，助力推进信托行业深化转型，在为社会经济民生创造更大价值过程中，实现自身可持续发展。



金融科技时代背景下的信托业转型与发展

课题牵头单位：中国对外经济贸易信托有限公司

课题指导专家：陈　赤

课题负责人：陶斐斐

课题组成员：

陶斐斐　付　饶　秦振扬	中国对外经济贸易信托有限公司
周　萍　田　力	中信信托有限责任公司
刘天启　王宇韬	华能贵诚信托有限公司
和晋予　韩鸣飞	中诚信托有限责任公司
曹剑宏　罗　垚　刘明娟　邬嫣婧	交银国际信托有限公司
陈　进　付昱铭　李腾飞	百瑞信托有限责任公司
王栋琳　尹　璐	北方国际信托股份有限公司

摘　要

中国信托行业与中国经济改革相伴而生，行业发展与转型的根本推动力来自于宏观经济、金融体系、政策指引与数字科技的变革。随着经济增长动能转换，信托业转型发展的驱动因素发生巨大转变。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》及相关细则渐次落地，信托以服务实体经济与人民美好生活为目标，以回归本源为诉求的转型方向愈加明晰。

随着云计算、大数据、移动互联、物联网、人工智能等新技术在金融业的广泛应用，金融科技时代已全面到来。中国人民银行《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021年）》中定义金融科技为技术驱动的金融创新，旨在运用现代科技成果改造或创新金融产品、经营模式、业务流程等，推动金融发展提质增效。

信托公司转型发展如何更好借力金融科技，提升服务的深度和广度是本课题研究的核心。基于此，我们提出课题主体研究脉络。

第一，课题从金融科技时代背景出发，明晰发展阶段，阐释核心技术。围绕主流金融科技，探讨全球视野下人工智能、大数据、云计算、区块链四大核心金融科技技术的前沿应用现状。

第二，课题聚焦全球范围的金融机构转型实践，提炼金融科技时代下境内外机构转型的有效借鉴。通过分析境内外转型领先实践，基于金融科技发展的逻辑、技术投入和技术结构差距，得出金融机构转型发展的核心。

第三，课题进一步明确信托业转型发展核心宗旨——服务实体经济、服务人民群众，在金融科技时代，以科技赋能推进商业模式和业务创新、提升经营管理质效。基于信托业务范畴视角，提出以私募投行、资产管理、财富管理、服务信托为核心的四类商业模式。并进一步基于资管业务链视角，得出无论信托公司选择何种转型方向和商业模式，强化金融科技应用，在资金端、资产端和管理端，都有着强大的内驱力。课题研究分别从资产驱动、资金驱动和管理驱动分析金融科技时代下信托业转型与金融科技应用的互联互促。

第四，课题详细梳理信托转型的四大核心流程——客户管理、业务创新、合规风控、运营管理上的金融科技应用、创新和重塑。客户管理将从“千人一面”走向“千人千面”，发展一站式、平台化业务，实现定制性化、精准度更高的客户营

销。业务创新将逐步走向“数据驱动”。以科技为核心，以场景为抓手，数据将成为业务发展的核心驱动力。围绕效率提升与价值创造，合规风控管理从“经验判断”走向“人机结合”，运营管理进一步走向“数字化和智能化”。

课题研究通过广泛调研和访谈，体系化梳理信托公司金融科技应用厂商。梳理信托在各类业务场景的金融科技厂商的能力要求、代表厂商和典型服务方案，以期为信托在金融科技时代背景下的科技建设与转型发展提供说明书。

第五，“信托业转型要求+金融科技时代=信托数字化转型”。信托业未来转型发展并不是对新技术的简单应用，而是对公司战略、商业模式乃至组织方式的全面变革。数字化转型是金融科技时代信托转型与发展的核心抓手。研究提供了一种战略落地的路线图，供读者思考和实操参考。首先根据四个关键问题评估自身，形成数字化战略。其次，构建数字化整体架构，规划各类场景中的金融科技应用，并明确优先级。最后，打造与数字化转型匹配的组织、文化支撑。

第六，课题分析信托数字化转型的难点，并提出相关建议。当前，信托公司金融科技水平仍处于起步阶段。将经营管理融于金融科技高速发展进程中，还需要监管政策引导，高质量人才团队建设、投入产出精细考量与分析等。

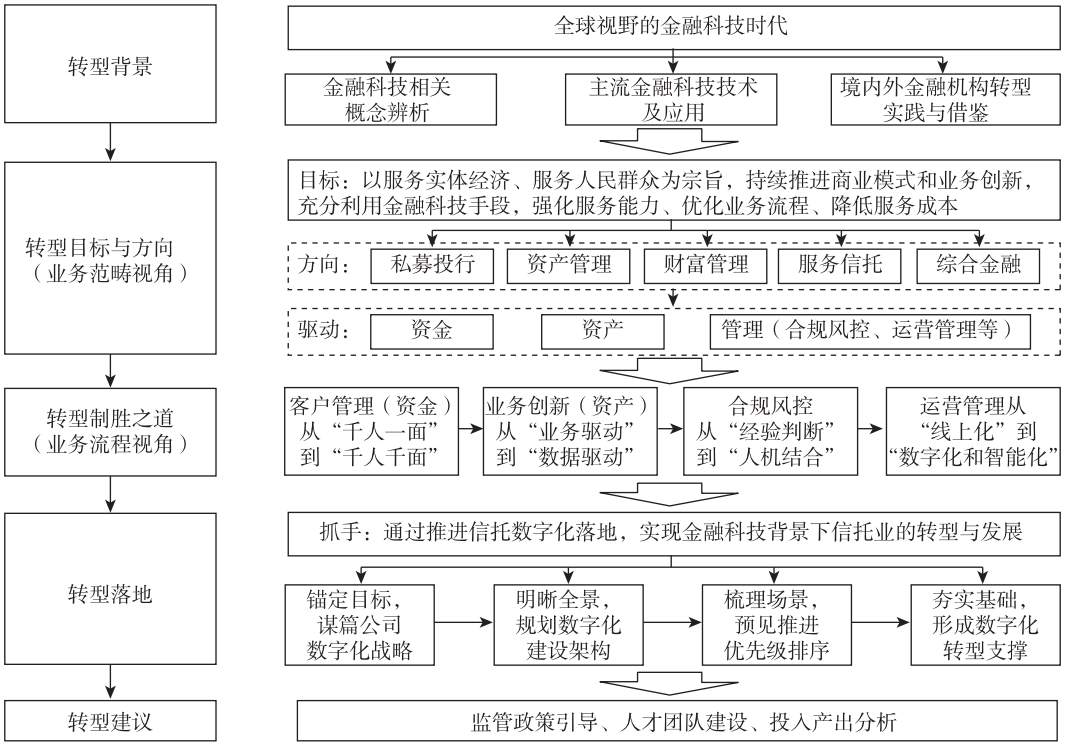

图　金融科技时代背景下的信托业转型与发展主体研究脉络

目　录

一、全球视野的金融科技时代 …… 194
（一）金融科技概念辨析 …… 194
（二）金融科技的发展阶段 …… 195
（三）全球视野下主流金融科技技术及其应用 …… 195
二、“科技 +”，境内外金融机构转型实践与借鉴 …… 199
（一）境外金融机构转型实践 …… 199
（二）境内金融机构转型实践 …… 202
（三）境内外金融机构金融科技发展比较及思路借鉴 …… 205
三、金融科技时代背景下信托业转型的目标与方向 …… 207
（一）信托业转型发展的目标 …… 207
（二）信托业转型发展的方向与商业模式 …… 208
（三）信托业强化金融科技应用的驱动因素 …… 210
（四）信托业金融科技应用现状 …… 213
四、金融科技时代背景下信托业转型的制胜之道 …… 214
（一）客户管理：从“千人一面”到“千人千面” …… 215
（二）业务创新：从“业务驱动”到“数据驱动” …… 221
（三）合规风控：从“经验判断”到“人机结合” …… 225
（四）运营管理：从“线上化”到“数字化和智能化” …… 227
五、金融科技时代背景下信托公司数字化战略落地路径 …… 238
（一）锚定目标，谋篇公司数字化战略 …… 238
（二）明晰全景，规划数字化建设架构 …… 240
（三）梳理场景，预见推进优先级排序 …… 243
（四）夯实基础，形成数字化转型支撑 …… 246
六、推进金融科技时代背景下信托业转型的难点和建议 …… 248
（一）信托金融科技发展的难点与障碍 …… 248
（二）金融科技背景下信托业转型的建议 …… 249

一、全球视野的金融科技时代

微信的诞生，颠覆了传统电信行业；移动支付的出现，彻底改变ATM行业。每一次行业变革往往不是来自行业本身，而是来自其他维度降维打击。在金融科技时代，人工智能、区块链等科技概念相继兴起，这对金融行业又会产生什么样的降维“打击”呢？

（一）金融科技概念辨析

随着金融科技时代的到来，金融科技及其相关的概念层出不穷，对这些概念的准确理解是信托业在转型和发展中充分运用金融科技的前提和基础。中国人民银行在《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021年）》将金融科技定义为技术驱动的金融创新（该定义由金融稳定理事会于2016年提出，目前已成为全球共识），旨在运用现代科技成果改造或创新金融产品、经营模式、业务流程等，推动金融发展提质增效。基于以上定义，信托科技则可以定义为技术驱动的信托创新，旨在运用现代科技成果改造或创新信托产品和服务、商业模式及经营管理流程等，推动提升受托人能力，增强信托公司竞争力。

与金融科技容易产生混淆的一个概念是科技金融。《“十三五”国家科技创新规划》明确了科技金融的性质和作用，在其第十七章、第三节“促进科技金融产品和服务创新”中提到“深化促进科技和金融结合试点，建立从实验研究、中试到生产的全过程、多元化和差异性的科技创新融资模式，鼓励和引导金融机构参与产学研合作创新。在依法合规、风险可控的前提下，支持符合创新特点的结构性、复合性金融产品开发，加大对企业创新活动的金融支持力度”。因此，科技金融属于产业金融的范畴，落脚点在金融，是促进科技开发、成果转化和高新技术产业发展的一系列金融工具、金融制度、金融政策与金融服务的系统性安排。

在金融科技时代，众多传统金融机构开始提出并践行数字化转型，而信托公司推进数字化转型，首先也需要准确认知什么是数字化转型。本文认为，数字化转型是指利用新兴技术（如大数据、云计算、人工智能等）将与企业相关的人、物、组织、主体对象连接在数字环境中，实现数据决策和智慧交互，最终重塑企业为客户创造价值的方式。数字化转型意味着技术能力不再只是单纯地解决企业的降本增效问题，而应该成为赋能企业商业模式创新和突破的重要力量。信托行业在新的宏观环境、监管导向和市场格局下，转型方向的确定和商业模式的创新也可以借助数字化的力量。

（二）金融科技的发展阶段

科技对于金融的促进主要体现在两方面：一是效率的提升，二是观念的转变。科技可以赋能金融乃至引领金融的前进与发展。根据金融与科技融合的程度，金融科技发展可主要分为三大阶段：

第一阶段：互联网时代，传统金融触网。2005—2010年是互联网时代。互联网加快世界互通互联，传统金融业务通过IT技术实现电子化、线上化，提高效率。这一阶段的典型代表为网上银行，它将线下柜台业务转移至PC端。IT作为后台部门为金融业务提供技术支持，科技企业扮演技术或解决方案提供商角色。

第二阶段：移动互联网时代，互联网新金融兴起。2011—2015年是移动互联网时代。这一阶段传统金融机构搭建在线业务平台，实现信息共享和业务融合。同时，互联网公司的金融化应运而生，移动支付成为趋势。互联网在金融业的渗透率逐步提升，但并未改变传统金融的本质属性。

第三阶段：人工智能时代，金融和科技强强联合。2016年至今是人工智能时代。云计算、大数据、区块链、人工智能等技术日益成熟，成为金融创新的重要推动力。金融业通过科技改变信息采集来源、风险定价模型、交易决策过程、信用中介角色，大幅提升效率，解决痛点。金融和科技强强联合，传统金融产生变革。

在国外，金融科技的跨界融合正处于高速发展阶段：摩根大通专门设立了技术中心，聘用约4万名技术工作者，技术预算达96亿美元。高盛3.8万名员工中，约1.1万人是工程师和编程人员，比 Facebook等互联网公司还多，高盛技术部门联席主管曾在采访中表示：“科技在我们的行业掀起的颠覆将会非常深刻。我们必须要确保自己不落在他人身后。”

（三）全球视野下主流金融科技技术及其应用

金融科技的四大技术可以用ABCD四个字母代表：A（AI：人工智能）、B（BlockChain：区块链）、C（Cloud：云计算）和D（Data：大数据）。这四个领域相互促进，彼此交织，共同促进金融科技发展。

1. 人工智能在金融领域的应用

人工智能涉及机器学习、知识图谱、自然语言处理、深度学习、流程自动化等多个技术层面。本节着重阐述人工智能在金融领域的7大应用场景，包含大数据风控、量化金融、智能投顾与资产配置、数字化员工、智能投研机器人流程自动化、

智能获客与智能营销。

第一是大数据风控。现代金融的核心要素之一在于风险定价。通过人工智能及大数据，金融机构能够更好地进行风险防范，例如，美国的Zest Finance在2016年与百度合作小额贷款。在这些客户中，不到20%的人拥有信用状况或信用等级，AI则通过这些客户的其他信息做出最终的评估。在2017年的报告中，在极小的信用损失下，百度的小额借贷总额上涨了150%。

第二是量化金融 。人工智能在投资领域的应用是量化金融，包括智能择时和智能择股。人工智能的一大特点是完全理性，不会因为市场的波动而惊慌失措，并且可以寻找到人难以察觉的交易信号。随着技术的迭代发展，目前量化投资已经开始结合技术面和基本面、宏观经济数据、网络数据等多种维度。

第三是智能投顾与资产配置。智能投顾本质是理财规划服务，因而对客户的认知很重要。其可以为不同投资人定制资产配置策略、管理账户以及再平衡，做到“千人千面”与“千时千面”。相较于传统投顾，该技术还有降低了个人投资者进入市场的门槛，增加金融市场的多元性。2020年，世界领先的智能投顾公司先锋基金、嘉信理财集团和Betterment管理资产规模均超过100亿美元。

第四是数字化员工。目前的智能问答机器人已经不再局限于简单的一问一答，而是开始和智能交互、大数据分析、知识图谱结合，真正做到拟人化，智能化。一些银行正在研究数字化员工，他们根据数据库中客户的特征数据，综合分析用户画像，进行定制化话术服务，并推荐符合用户特征的产品，甚至在需要转入人工服务时，可根据用户特点转入合适的人工客服。

第五是智能投研。自然语言处理与大数据分词等技术为智能投研作了铺垫。一个典型应用是自动解析上市公司的资产负债表、现金流量表等自动生成行研报告。另一个典型应用是通过数据分析，挖掘各个公司的关联，搭建财务造假与舞弊的智能防范系统。智能投研技术在国外发展已较为成熟，国内仍处于起步阶段。随着上市公司数据的规范化、多样化，智能投研在未来将会有更大的应用潜力。

第六是机器人流程自动化。机器人流程自动化（RPA技术）是指通过机器来模拟人来完成批量化、流程化的操作。目前来看，该技术就是通过模拟鼠标键盘的操作来完成一些重复性的工作，例如财务机器人。因此，RPA技术通过机器人流程自动化，能够实现某种意义上的数字化员工的理念。

第七是智能获客和智能营销。传统的获客与营销，经历了电视广告、互联网广

告、APP广告、微信广告等一个迭代过程。当前，微信已可以通过个人的多维信息（搜索记录、行为数据等）智能推送相关产品。而金融产品销售同样可以利用大数据和机器学习分析用户特征，搭建精准营销模型，能够更好地捕捉潜在客户，实现智能获客与智能营销。

2. 大数据在金融领域的应用

人工智能涉及的很多内容和大数据息息相关，因此在本节主要探讨大数据的另外两个应用：5G和物联网。

（1）5G在金融领域的应用

回望3G和4G时代，移动通信技术并不直接对金融行业造成影响，但作为重要的基础设施，一直为其他技术提供支持。由此可推测，5G的出现可能并不像人工智能等技术一样可直接运用于金融领域，而是在辅助各新兴技术落地、优化现有技术应用的过程中，实现金融场景的再造，为金融行业注入新的活力。

第一，金融服务体验升级。5G时代网络延迟将缩小至毫秒级，加之边缘计算的应用，金融服务的网络卡顿将不会被用户感知，移动端金融服务的速度和质量都将获得质的提升。

第二，全新金融信用评级体系。传统金融依据客户“过往”数据进行风险预判，对用户的实时状态了解不足。同时，过去的大数据主要来自互联网消费数据，而5G及相关衍生应用铺开后，物联网将产生海量数据。金融机构可通过海量、多态、相互关联的物品数据识别企业或个人的属性，追踪行为特征。

第三，机构网点革新。对于服务较难触达、服务人员较为稀缺的地区，金融机构可采用VR或全息技术，将金融服务通过立体影像呈现，为用户提供亲临现场的体验。甚至可采用全息进行远程开户验证，进一步缩小空间障碍。同样，证券的开户、信托的双录都可以通过类似的手段得以创新。

第四，全面的实体资产管理。爱立信亚太区首席技术官曾表示，到2021年，全球互联设备数将达280亿个，其中包括160亿物联网（IoT）设备。这意味着大量物品特征将会数字化，用户可借助互联设备管理实体资产。物联网的普及还将赋予动产以不动产的属性，提高动产融资的可靠性。

（2）物联网，万物互联时代的到来

随着物联网技术在全球范围的广泛应用，“物联网+金融”这一新业态也应运而生。物联网和金融的深度融合，使得金融依托物联网技术，提升服务体验、降低运

营成本，实现资金流、信息流、实体流的三流合一，带来新的金融变革。首先，物联网将有力推动金融创新，拓展金融服务的范围；其次，物联网能解决信息不对称问题，使信用交换的中间费用大大降低；再次，物联网将促进有效的风险管控；最后，物联网将给诸多金融经营管理模式带来变革。

3. 云计算在金融领域的应用

云计算对社会发展的影响是潜移默化、润物细无声的。许多网页、手机APP和小程序都是基于云计算的支持。互联网基于云的IT解决方案不仅降低企业成本，减少企业的基础设施建设和营运开支，而且可根据企业的业务需求调整规模大小，具有灵活性与敏捷性。

云计算是推动信息技术能力实现按需供给、促进信息技术和数据资源充分利用的全新业态，为海量数据的运算能力和速度提升带来了突破，有利于分享信息知识和创新资源，极大地降低金融创新和进入门槛。云计算技术发展已经进入成熟期，金融云的应用也正在向更加核心和关键的“深水区”迈进。

4. 区块链在金融领域的应用

区块链是一个没有中心，能安全存储和传送信息，达成共识和完成交易的网络系统。该技术有三个重要属性：公开性，即区块链上记载的内容对所有参与者是公开透明的；不可篡改性，一旦写入区块链，内容很难被修改；分布性，区块链系统没有中心，每个节点都是平等的。区块链本质上是一种经济模式，主要解决非信任网络的记账问题。

2019年10月24日，习近平总书记在中央政治局第十八次集体学习时发表重要讲话，深刻阐明了区块链技术在新的技术革新和产业变革中的重要作用。目前来说，区块链落地的场景主要集中在票据、供应链、公证防伪、公益溯源等领域。伴随着立法、监管逐步完善，未来区块链在数字金融、物联网、智能制造、供应链管理、数字资产交易等多个领域，都有广泛的应用前景，本节着重阐述与信托相关的应用。

第一，区块链 + 供应链金融。供应链金融，是金融机构将核心企业和上下游企业联系在一起提供金融产品和服务的一种融资模式。区块链技术具有公开可查的特点，可以减少人工介入，将纸质作业的各种流程都程序化、数字化。在区块链系统中，所有参与方都能使用一个去中心化的账本分享文件。通过智能合约，款项可以在达到预定时间和结果时自动进行支付，在提高效率的同时，还可以在很大程度上避免人工操作失误。目前这一场景落地的技术难点在于验证实体货物上链这一过程

的真实可靠性。

第二，区块链 + 智能票据。以金融资产为标的的交易，涉及多方流转，既有具体交易时间，又要确保交易方不能随意篡改交易要素，同时可对历史交易进行追溯。区块链技术可以很好地解决这一问题。以银行承兑汇票交易为例，电子银行承兑汇票涉及出票、贴现、流转和卖出回购问题。通过构建“链上确认，线下结算”的方式，可以探索区块链系统与中心化系统共同连接应用的可能。交易链还可以运用智能合约，减少人为干预可能引发的错误和风险。

第三，区块链 + 智能监管。区块链技术与管理天然存在结合点。管理与区块链技术一样，均基于程序和规则的设定与监督。基于区块链技术的管理链，主要服务于审计、监督等管理职能。金融监管机构和金融机构可以通过区块链构建包括交易数据、交易记录、信用文件的管理链，来简化实时对账、数据共享流程，一旦发现违反内部合规性和外部监管要求的行为，智能合约就会发送警告，从而大大提升金融监管的效率。

第四，区块链 + 慈善信托。区块链的不可篡改、可追溯、公开透明的特性能与慈善信托完美结合。例如，华能信托探索尝试打造“区块链慈善信托”，通过科技+慈善，希望能够做到慈善信托真正的公开透明。具体来说，钱从哪里来，目前账户有多少余额，账户的资金投向了哪些项目，这些项目的具体情况和收益，这些收益具体投向了哪些慈善领域都将通过区块链技术变得公开透明，不可篡改。

金融科技在金融业的广泛应用是大势所趋，中国金融业在蓬勃发展的同时，也需比对自身与世界总体水平的差距。根据卫报2019年公布的数据，海外FinTech Top10的营收规模均值为769.1亿元，国内FinTech Top10的营收规模均值为34.0亿元，海外营收规模是国内的22.6倍；同时，海外FinTech Top10的净利润为81.8亿元，是国内的85.9倍，中国金融科技产业仍有较大的发展空间。

二、“科技 +”，境内外金融机构转型实践与借鉴

（一）境外金融机构转型实践

1. 贝莱德：科技赋能打造全球领先投资银行

（1）转型发展历程

贝莱德集团成立于1988年，是美国规模最大的上市投资管理集团。作为全球最

大的资产管理公司，2019年管理资产规模为7.4万亿美元。在众多竞争对手夹击之下，贝莱德用20年的时间快速突围并强势站稳全球资管机构头号交椅，为全球机构及零售客户提供卓越的投资、顾问及风险管理服务。

（2）科技在转型中的作用

①借助科技赋能，找到业务发展突破口。贝莱德结合自身优势，深度思考和研判客户服务领域，将自己的细分优势与客户满意度结合，借助科技赋能，找到业务发展的突破口。贝莱德代表全球各地的个人与机构投资者管理资产，提供种类繁多的证券、固定收益、现金管理与选择性投资产品。

②科技投资直接带来科技回报。贝莱德通过金融科技平台阿拉丁等科技产品不断向其他中小资产管理公司/财富管理公司输出金融科技，并进入投资收益阶段。贝莱德面向数量不断增长的机构投资者提供风险管理、投资系统外包和财务咨询服务，其在金融科技层面的投入已经转变为巨额的科技回报。

（3）科技与业务融合

自2000年以来，贝莱德一直高度重视科技应用，以科技投资的高度看待科技。公司将风险技术和数据分析放在公司最重要的位置，科技平台阿拉丁是其核心招牌。阿拉丁等科技产品已成为公司重要的收益来源。阿拉丁（Aladdin）是资产（Asset）、负债（Liability）、债务（Debt）、衍生品（Derivative）、投资网络（Investment Network）的缩写，它是基金行业最著名的科技产品之一，被誉为公司的中枢神经系统。

阿拉丁平台管理约15万亿美元的资产（约占全球金融资产的7%），跟踪大约3万个投资组合，服务全球约2.5万名投资人士。它连接信息、人员和技术来实时管理资金。阿拉丁平台将复杂的风险分析与全面的投资组合管理、交易和运营工具结合在一个平台上，为投资决策、风险管理、高效交易和运营提供支持。

面对领航、富达等同业压力，贝莱德努力寻找不同竞争方向和突破点。一方面，与其他两家侧重共同基金不同，贝莱德提供多样化的被动型投资产品并比竞争对手更精通ETF。另一方面，贝莱德转化为金融科技公司，借力科技助力资产管理。当前公司已形成阿拉丁（风控及综合业务平台）+FutureAdvisor（ETF分销）+ishares（ETF发行）的新型商业模式。

2. 摩根士丹利：科技助力“交易中心”转型“财富管理中心”

（1）转型发展历程

摩根士丹利成立于1933年，主要面向全球政府机构、当地企业及个人投资者，

提供包括证券、资产管理、企业合并重组等多种金融服务。摩根士丹利对交易领域的技术投入积累使得公司已成为世界上最大的股票交易公司。

2008年金融危机后，公司开始向抗周期能力较强的财富管理业务转型。近几年，摩根士丹利IT预算也重点投向财富管理业务。自2013年以来，摩根士丹利财富管理客户的资产以5.6%的速度增长，远高于市场领军企业美银美林同期3.8%的年增长。与此同时，财富管理利润率从2013年的18.5%提高到了2017年的25.5%。2018年6月，摩根士丹利CEO高闻曾表示公司每年将投入40亿美元应用于金融科技，占2017年公司营业收入的11%。

经过多年的快速发展，财富管理业务已经成为公司最重要的三大业务之一。公司抓住了金融科技这一利器，基本实现从“交易中心”到“财富管理”中心的转型，保证了公司中长期相对稳定的收入。

（2）科技在转型中的作用

摩根士丹利目前以Next Best Action（NBA）核心平台及Goals Planning System（GPS）系统为主要抓手，搭建了强大的金融科技生态系统为财富管理部门提供包括在线交易、投资建议、大数据分析等在内的一系列服务。NBA平台有三大主要功能，包括提供投资建议，发出操作预警及帮助投顾处理日常琐碎事务；而GPS系统则聚焦于发现和量化客户的长期投资目标，并进行周期性追踪。此外，NBA平台及GPS系统还根据客户需求集成了一系列补充软件，力求最大程度提升用户体验及财富管理效率。

智能投顾方面，摩根士丹利以智能算法协助财富顾问为主，直接为客户提供建议及资讯为辅。顾问端，智能投顾通过精密算法从客户个人偏好及市场变化两个维度进行数据处理，并向财富顾问提供为客户量身定做的投资建议。客户端，公司通过自主研发的Access Investing智能投顾平台向投资额度5000美元以上的客户定期发送投资建议、投资组合收益表现、市场最新消息以及公司内部研究报告，并收取0.35%的固定费用。

（3）科技与业务融合

①主动参与构建金融科技生态，服务自身业务发展。摩根士丹利每年举办各类技术峰会，公司主要业务系统的自主掌控力和驾驭能力非常强，平台核心部分自主开发和掌控，其他众多功能通过分解，寻求最适合的技术伙伴，互相成就。

②智能投顾服务辅助人工投资顾问服务。摩根士丹利没有盲目跟进智能投顾，

而是分析了公司自身客户的特点、对客户需求展开调研。最终确立以投资顾问服务为主，同时兼顾人工智能投顾需求的少数客户。在整个系统平台，智能投顾更多体现在对人工投顾的辅助。

③将科技发展作为核心战略之一，同时将关键科技系统的使用引入考核机制。摩根士丹利2019年薪酬计划中最大的变化之一是将投资顾问使用公司新技术平台作为激励和考核项之一，促进公司整体科技应用水平的提升。

④在财富管理领域设置了首席信息官、首席数字官、首席数据和分析官等，IT预算及信息技术有关岗位设置，体现了公司对金融科技的重视程度和认识高度。

（二）境内金融机构转型实践

1. 招商银行：以金融科技之名，行零售转型之实

（1）转型发展历程：从地方性银行到中国“零售之王”

招商银行（以下称“招行”）是我国零售银行的佼佼者。招行在2004年年报中提出发展零售业务、中小企业和中间业务，在此基础上逐步形成了有别于境内同业的业务结构与经营特色。在2013年年报中进一步提出以“一体两翼”（零售金融为体，公司金融和同业金融为翼）为策略打造“轻型银行”。

经过长期积累和发展，招行形成了独特的业务结构，盈利能力出色，资产质量较优，堪称中国银行业“零售之王”。截至2019年末，其零售贷款占比52.61%，活期存款占比59.10%。较高的贷款收益率及较低的存款成本造就招行强劲的盈利能力。2019年，招行加权平均净资产收益率（ROAE）经历连续三年提升，达到16.84%，处于业内较高水平。

（2）“科技+转型”：三十年如一日的“因您而变”

从最初打造鲜明的“零售银行”特色，到向“轻型银行”二次转型，在招行三十余年的改革发展过程中形成了“因您而变”、因势而变的经营理念。客户需求和市场形势的变化是驱动转型的关键动力，金融科技是实现转型的重要利器。

1995年，招行凭借科技赋能，率先推出“一卡通”业务这一面向社会大众的个人理财基本账户，集定活期、多储种、多币种、多功能于一卡。此后，招行不断完善其综合服务体系，创造了个人理财的新概念。为继续引领中国零售银行业转型，进一步挖深零售护城河，招行寄希望于金融科技，明确“金融科技银行”定位，把探索数字化经营模式作为转型下半场的核心动力。

零售金融方面，坚持“移动优先”战略，集中力量打造“招商银行”和“掌上

生活”两大App，率先实现“卡时代向App时代”经营转变。自2010年首次上线以来，招行App版本迭代经历了从1.0阶段的工具时代，把线下交易往线上牵引，到4.0阶段的平台模式，把交易平台转变为经营平台，涉及存款、理财、借贷等金融需求，再到8.0阶段的生态构建，与合作伙伴共建多元化生活场景，构建“金融+生活”生态圈。截至2019年末，招商银行累计零售客户1.34亿户，招商银行App累计用户数1.14亿户，借记卡数字化获客占比24.96%；掌上生活App累计用户数达9 126万户，信用卡数字化占比达64.32%。

公司和同业金融方面，对标零售业务，上线全新“企业App”，强化对公业务能力。招行“企业App”在国内率先实现对公移动端全场景免KEY交易，在保证安全的基础上，建设开放的云服务平台，提升客户体验。截至2019年末，招行企业App客户数100.08万户，较上年末增长87.45%，其中，月活跃客户数42.65万户，较上年末增长136.68%。

（3）“金融+科技”：对标金融科技公司，挖深竞争护城河

招行在资金投入、管理模式、理念文化等方面全方位对标金融科技公司，推进数字化转型，实现金融与科技融合。

资金投入方面，每年的金融科技整体预算投入不低于上一年度营收的3.5%，其中投入金融科技创新项目基金的预算额度不低于营业收入的1%，并写进公司章程。招行2018和2019年信息科技投入分别为65.02亿元和93.61亿元，同比分别增长35.17%和43.97%，分别是营业收入的2.78%和3.72%。

管理模式方面，深度调整组织架构，按业务类型和服务客群高配数字资源。一是采用公司化模式运作。2016年成立金融科技子公司“招银云创”，定位是将招行IT成熟解决方案对金融同业开放。截至2019年，招银金融云支撑了超过1 000万MAU（月活跃用户），支撑了上百家行外客户。二是调整总行组织架构。对零售条线进行“三部合一”的组织架构调整，从体制机制上改变以往分支行分散经营的做法，打造零售经营数据化支撑平台。三是细化信息技术架构。将“一部三中心”改为“一部六中心”，总行层面首设金融科技办公室，强化中台职能，确保数据资产的有效发掘和运用。

理念文化方面，从金融科技的思维和文化入手，引入“容错文化”。从具体措施来看，一是成立了金融科技创新项目基金，投入预算不低于上年营业收入的1%，且不考虑短期投入产出比；二是建立了金融科技创新孵化平台，为创新项目提供全

面孵化支持；三是举行创新大赛，员工可跨地区跨部门跨条线自由组合参赛，获胜者将得到金融科技创新基金支持。

2. 华泰证券：金融科技助推财富管理转型

（1）转型发展历程：从通道服务向全面财富管理业务和综合金融服务转型

华泰证券（下称“华泰”）成立于1990年，华泰将自身定位于“科技驱动型证券集团”，明确了财富管理与机构服务“双轮驱动”战略，形成了“科技赋能、创新进取”的企业文化特色。截至2019年末，华泰证券净资产1 257亿，同比增长20%。2019年实现营业收入249亿，同比增长54%，净利润90亿元，同比增长79%。

（2）“科技+转型”：对齐公司战略，把握市场时机

华泰的科技发展之路始终对齐公司战略，并精准把握市场成熟时机。20世纪90年代，华泰推出了首家网上交易；2005年，华泰建设集中交易系统，提升通道报盘速度；2008年，华泰提出以“客户体验为中心”，引入企业级CRM，建立客户全资产视图；2016年，华泰确定了“以渠道为核心，以客户为中心”的发展思路，自研交易平台，进行分布式试点；凭借多年积累的数据资源，开发资讯中心、大数据量化平台、行情中心和信评中心，尝试AI投资；2019年开始，华泰将数字化中台建设提上日程，旨在用技术手段实现业务和运营的流程化、标准化，最终实现企业的数字化转型。

华泰的主要业务包括财富管理、机构服务、投资管理和国际业务四大类，多年来通过科技赋能和数字化运营持续提升客户体验，推动智能运营，优化管理模式，在财富管理战略转型方面持续领先对手。华泰证券将“涨乐财富通”打造成公司财富管理业务核心平台载体。2019年对内部理财服务平台“AORTA”进行升级，推出了融洞察客户、严选方案、精准服务和过程管理于一体的投顾工作云平台，并实现个人客户App与投顾工作云平台的贯通。财富管理业务的中台支撑能力大幅提升，分支机构的业务重心也得以更多转向高净值客户和机构客户的深度开发与个性服务。2019年，华泰的股票基金交易量20.6万亿，排名行业第一；母公司从业人员中投资顾问占比超过30%。

机构服务和投资管理方面，率先推出机构客户数字服务体系，提升专业化服务能力。投资管理方面，华泰在人工智能、急速交易等核心领域加大自主研发力度，打造智能交易、高速行情、量化投研、一体化投资管理、数字虚拟员工等数字化产品，提升了投资交易、客户服务、运营风控效率。

国际业务方面，2016年华泰以7.68亿美元收购AssetMark，向财富管理战略转型

迈出坚实一步。AssetMark作为独立第三方机构，是美国领先的全托管资产管理平台（TAMP），为投资顾问提供投资策略及资产组合管理、客户关系管理、资产托管等一系列服务。华泰引入AssetMark，借鉴其技术平台和服务、管理流程，优化了投顾工作平台，对整个行业带来深刻影响。

（3）“金融+科技”：建立长效机制，深化科技应用

华泰在金融科技建设上，以业务发展为中心，在资源投入、发展路径、管理模式等方面，建立长效发展机制，提高证券应用科技水平。

一是资源投入方面，华泰多年来一直保持信息技术的高资金和人力投入。2018和2019年，信息技术投入分别为10.85亿元和14.25亿元，分别占上一年度营业收入的5.14%和8.85%，研发人员分别为740和1 073人，分别占员工总数7.85%和10.51%，均居于行业领先水平。

二是发展路径方面，采取收购与自建相结合方式。不同于大部分券商通过合作或外包开发进行IT建设，华泰坚持研发先行，自主进行IT系统开发建设，致力于打造领先的信息技术自主研发能力，在人工智能、极速交易等核心领域加大自主研发力度。

三是管理模式方面，成立专门部门开展金融科技研究与创新，并制定相应工作机制，深入研究金融科技在公司整体层面的应用。华泰建立了委员会工作机制，成立了架构委员会、大数据委员会和用户体验委员会等多个横向组织，以提升研发效率，保障产品体验。2019年华泰成立了数字化运营部，在每个业务领域设立了由业务人员和技术人员共同组成的数字化转型推进小组，由点及面、由浅入深地推进华泰各核心业务领域的数字化运营。

（三）境内外金融机构金融科技发展比较及思路借鉴

1. 发展比较分析

（1）金融科技发展逻辑不同

发达市场中，激烈的竞争使得金融机构积极拥抱科技，利用先进技术进行金融产品和服务创新，多数创新都是在金融机构内部出现。中国的金融机构长期成长在牌照和准入保护下，当前同时面临市场竞争加剧、外资加入和技术更新迭代的压力，依赖外部第三方金融科技公司快速实现转型升级成为主流。

（2）技术投入和技术结构差距

境内金融机构研发投入占比、技术人员投入占比较低，头部机构自主研发意识

开始萌芽，但和国际相比仍有较大差距。摩根大通、贝莱德每年至少会将营业收入的10%投入金融科技，摩根大通技术人员占比超过20%；国内金融机构信息技术投入比例通常低于10%，技术人员占比不足5%。

境外金融机构前中后台多点布局金融科技，涉及人工智能、区块链、云计算、大数据、生物识别等领域，国内布局金融科技的方式略显单一，主要集中在财富管理领域。境外金融机构“新技术应用投入”更具有代表性。国内科技运用相对落后，技术资金投入中以基础IT建设为主的非前沿技术占比较高。同时，IT建设自主可控率较低，大约三分之一需要通过外部采购。

2. 思路借鉴

（1）强化金融科技战略规划

提高对金融科技重视程度、加强金融科技战略规划是推动、促进业务模式转型的重要支柱。具体而言，一是制订切实可行的金融科技发展方案，发挥战略引领作用，在组织内自上而下逐层传递、加快落实。二是采取阶段性分步走策略，围绕数据化、自动化、智能化和个性化等关键升级趋势点，构建金融科技基础设施、推动数据管理标准、推行金融科技应用与服务，提升金融科技价值转化能力。

（2）加快布局资产管理和财富管理科技创新

参考发达金融市场过去几十年的发展历程，在技术和创新的推动下，未来国内居民财富将由房地产等实物资产为主转向股票、基金、保险等金融资产。金融机构应充分把握资产转型机遇，加快布局资产管理和财富管理领域科技创新，重塑商业模式和业务流程。

（3）迅速掌握和应用新一代技术和开发模式

迅速掌握新一代技术发展对金融机构信息科技部门提出了更高要求。一是“移动端先行”不再只是一个热门词汇，而是阐明了客户希望如何与金融机构接触交往的方式。二是金融科技创新速度正飞速提高，金融机构必须利用敏捷开发等手段来加快技术应用速度，跟上创新步伐。

（4）采取自建和外采相结合模式快速提升金融科技能力

金融科技发展路径一是可以采取收购、投资金融科技相关企业的方式优选合作伙伴，开展深度合作，快速提升金融科技能力，对关键性技术，可组建行业联盟共同创新。二是以自主研发为主，在内部成立专门部门、子公司开展金融科技研究与创新，并制定相应的工作机制，深入研究金融科技在公司整体层面的运用。

三、金融科技时代背景下信托业转型的目标与方向

（一）信托业转型发展的目标

信托业作为我国金融体系的重要组成部分，其转型发展的目标是宏观经济形势、金融监管导向和资管市场竞争格局等因素共同决定的。

宏观经济发展要求信托行业以服务实体经济、服务人民美好生活为转型发展的首要目标。习近平总书记在中央全面深化改革委员会第十五次会议上强调，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是根据我国发展阶段、环境、条件变化作出的战略决策。这意味着要把满足国内需求作为发展的出发点和落脚点，生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，必须构建完整的内需体系。这也要求信托行业在支持国家重大战略、服务供给侧结构性改革、培育壮大“新动能”、缓解企业融资难融资贵、支持人民群众消费升级等方面发挥更加积极的作用，实现信托业与实体经济的良性互动、协调发展对信托而言，在新形势下，信托转型与金融科技应用应该以相关政策为指引，全面提升金融科技应用的深度和广度。

金融监管的导向要求信托行业服务实体经济、服务人民群众的模式转型升级。首先，金融监管引导金融体系逐渐从间接融资为主导向直接融资转型。新《证券法》提出全面推行、分步实施注册制，为注册制改革奠定了制度基础。科创版开启、创业板注册制改革落地、公司债券公开发行实行注册制，资本市场改革持续深化，直接融资体系不断走向健全；其次，金融监管对信托行业回归本源、从非标向标准化转型的要求更加明确。2020年以来，《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》（简称“52号文”）、《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（简称“资金信托新规”）等监管政策相继发布。“52号文”指出，“明确信托公司差异化定位，在未来金融体系中逐步回归‘受人之托、代人理财’的职能定位，积极发展服务信托、财富管理信托、慈善信托等本源业务”。“资金信托新规”首次明确了服务信托的定义与内涵，同时通过标品业务等相关比例规定，鼓励信托公司转型标准化业务。相对于非标资产，标准化资产领域有更多成熟的量化策略、风控工具以及其他金融科技应用。向直接融资、标准化产品转型，将有利于信托公司更加充分地运用金融科技。

资管市场竞争格局促使信托行业明确差异化定位，提高服务实体经济、服务

人民群众的质效。各金融子行业在资管新规下将进行更加平等的竞争，牌照红利逐渐消退，特色金融产品、客户服务能力等将是金融机构竞争优势的主要来源。同时，金融科技时代背景下，金融科技正重塑信托展业的生态。互联网金融公司加速切入消费金融、财富管理等传统金融领域，银行、证券等传统金融机构也开始大力推进数字化转型。通过科技改变传统的业务流程，解决金融痛点，促使各项金融业务逐步实现数字化已是大势所趋。信托行业想要取得持续的竞争优势，不仅需要找到自身在资管市场中的差异化定位，还需要借力金融科技提升服务质效，助推行业转型。

综合以上因素，信托业在金融科技时代背景下，转型发展的目标是以服务实体经济、服务人民群众为宗旨，持续推进商业模式和业务创新、提升服务和经营管理质效，在这一过程中，充分利用各类金融科技手段，强化金融服务能力、优化业务流程、降低服务成本。

（二）信托业转型发展的方向与商业模式

服务实体经济、服务人民群众是信托行业在新形势下转型发展的目标。为了实现这些目标，信托公司转型发展的战略方向一是聚焦差异化，二是综合全面发展。基于信托公司的业务范畴，聚焦差异化可以形成四类商业模式，分别是私募投行、资产管理、财富管理和服务信托，综合全面发展则是打造上述四大业务范畴的组合，为客户提供综合金融服务。而在金融科技时代背景下，这些转型的方向、商业模式与金融科技的应用密不可分。

1. 私募投行

私募投行长期以来是信托公司的主要业务方向，也是服务实体经济的重要方式，但长期以来业务模式以债权融资为主。未来，在传统产业优化、新兴产业升级的过程中，私募投行业务仍然有很大的业务空间。但服务的产业范围、业务模式需要转型升级，信托行业需要把握国家战略、民生建设、技术进步等重要方向，扩大产业服务范围，以各类产业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、基金、资产证券化等多种方式提供定制化解决方案。随着产业服务范围的扩大、客户需求综合性的上升、风险的复杂程度增加，单纯依靠经验判断和人工进行客户开拓、资产挖掘以及产品设计等已难以满足要求，产业图谱、智能尽调、大数据风险引擎、产品规划平台等金融科技应用将全方面助力信托公司私募投行业务的转型。

2. 资产管理

以资产管理为核心的商业模式，是从各类投资者的投资需求出发，以受托服务、分销服务等业务切入，自建和整合外部投资管理能力，成为客户的投资管家和整合资产管理业务的平台。信托公司开展资产管理业务，既可以直接投资资本市场的债券、股票等标的，也可以FOF、MOM等形式提供资产配置服务。但不论以何种模式开展业务，标品投资在投资研究、产品创设、投资组合构建、交易与风控、产品销售、清算运营等方面都与非标有较大的差别，例如投资研究需要关注的信息更加高频和海量、交易执行需要更快的响应速度、清算运营有更高的标准化程度，这意味着运用金融科技可以极大地提升业务效率，降低成本和操作风险。信托公司向以资产管理为核心的商业模式转型，就必然要结合自身发展，做好金融科技技术应用的整体规划，为标品业务的全流程提供强大的科技支撑。

3. 财富管理

以财富管理为核心的商业模式，是从高净值客户财富管理需求出发，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，真正实现从产品销售向财富管理转型。在这一转型过程中，数字化和个性化成为信托与客户交互的关键，客户覆盖和服务模式全面升级。信托公司财富管理业务转型发展的关键要素之一就是客户覆盖模式的差异化、线上化、数字化。信托公司充分借力金融科技技术，能够运用公司客户画像，推出不同类型的客户端，并根据公司客户需求进行个性化、定制化设计，实现客户服务的“千人千面”，在大幅提升客户服务效率、优化客户体验的同时，精准挖掘客户需求。

4. 服务信托

以服务信托为核心的商业模式，是从客户的账户管理、财产独立、风险隔离等需求出发，运用信托的制度优势和服务能力，为委托人提供除资产管理服务以外的资产流转，资金结算，财产监督、保障、传承、分配等受托服务。服务信托产品的多元化、风险的有效管控、服务水平的提高以及财务体系的特殊性和复杂性等诸多因素，要求信托公司必须构建高效统一的业务发展、管理运营、风险控制的IT平台。以资金清结算服务信托为例，信托公司需提供经营链条上各企业间的结算服务、代收货款服务及余额理财服务等。没有信息系统的支持，难以满足客户对响应速度与准确性的要求。金融科技技术的应用则可为信托服务提供辅助、支持和改进，从而

提高效率、降低成本和操作风险，提供差异化价值。

5. 综合金融

以综合金融服务为核心的商业模式，从客户的各类需求出发，基于信托目的和财产多样性、投向灵活性和多金融工具集成等制度禀赋和优势，协同发展私募投行、资产管理、财富管理和服务信托业务，进入多个市场、打造多种业务组合，致力于为客户提供定制化、综合化的金融解决方案。在金融科技时代，随着客户需求的复杂性和个性化程度提高，往往一家机构难以实现所有需求，也不可能掌握所有的金融科技技术，信托公司可以借鉴开放银行的理念，在监管允许的范围内，经客户授权，通过API等技术，与其他金融机构、金融科技公司、垂直行业企业等合作伙伴共享信息和服务，共同构建开放的生态系统，共同为客户提供综合金融服务。

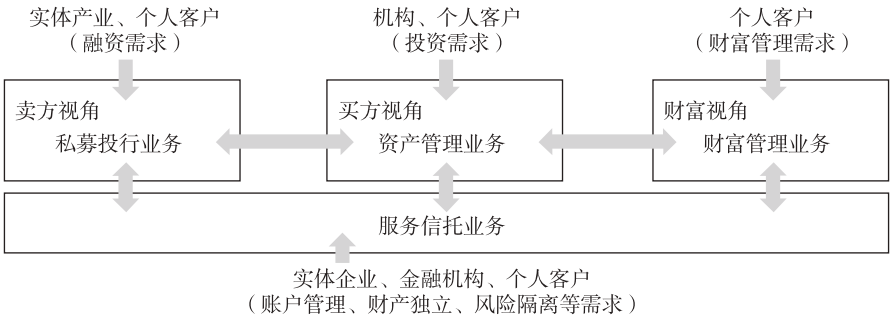

图 1　信托业转型发展的方向与业态

（三）信托业强化金融科技应用的驱动因素

基于资管业务链的视角，无论信托公司选择上述何种转型发展的方向和商业模式，强化金融科技的应用，在资金端、资产端和管理端（合规风控、运营管理），都有着强大的内驱力，具体分为以下三个方面：

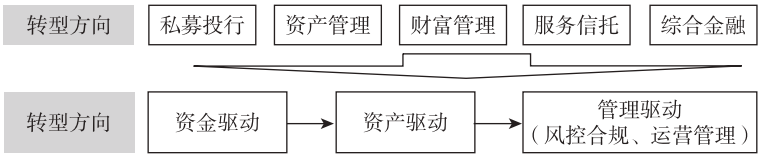

图 2　信托业强化金融科技应用的驱动因素

1. 资产驱动

“非标转标”“融转投”等转型对科技的需求提升，是金融科技运用的一大驱动因素。随着“资管新规”颁布实施、金融供给侧结构性改革持续推进以及未来“资金信托”新规的出台，信托业务转型升级、回归本源成为行业重要任务。

（1）科技助力拓展业务覆盖范围

信托行业正处在转型升级的关键时期，需要提供更具个性化、专业化的产品，这就需要提升效率以及对数据的更快掌握和智能化分析。金融科技有助于加快形成个人画像、企业画像和产业画像的数据基础和建模能力，推动依托“数据+科技”的大类资产选择、投融资前中后的智能化管理能力建设。此外，服务信托是重要信托业务类型和转型方向，资金清结算、企业年金/职业年金等服务信托的发展也需要科技的支持。

（2）证券投资类信托

证券投资是未来资产管理机构的重要业务方向，也是信托公司大力拓展的业务类型。从投资端来看，现阶段，信托公司通过FOF/MOM业务模式切入，部分公司开展量化投资，这些业务都对科技提出较高要求。从项目运营管理上看，证券投资业务标准化程度较高，交易更为频繁，并且采用净值化管理模式，因此运营管理能力至关重要，这也对科技提出了较高要求。

（3）供应链金融业务发展需要科技支撑

供应链金融是监管鼓励业务方向，2019年7月，银保监会办公厅下发《关于积极推进供应链金融服务实体经济的指导意见》（银保监办发〈2019〉155号文），明确银行保险业等金融机构应依托供应链核心企业，基于核心企业与上下游链条企业之间的真实交易，整合物流、信息流、资金流等各类信息，为供应链上下游链条企业提供融资、结算、现金管理等一揽子综合金融服务。

供应链金融业务以降低信息不对称为核心目标，以产业画像和企业画像为基础，以商品/服务流、资金流、信息流相统一为抓手，打通产业、企业、政务等各种信息渠道，掌握企业内部经济活动的真实信息，改善依托抵押担保等外部增信措施的传统做法。多维度、多链条、多环节的反复建模测算，真正做到智能预测经营成果、智能预测现金流缺口、资金管理闭环等，切实支持实体经济发展，并持续降低融资成本。该类业务的开展对科技能力有较高要求。

（4）小微金融业务对科技提出较高需求

小微金融业务服务于小微企业融资及个人消费信贷，在资产端具有客户分散、单笔金额小、交易频次高、时效要求高等特点，需要大量的人力、物力进行消费信贷的审核、放款和催收，因此对业务系统的标准化、自动化处理提出很高要求。信托公司开展小微金融业务，往往需要建设专门的业务管理系统，根据小微金融业务的上述特点，实现产品管理、客户管理、交易处理、信息报送、机构对接等基本功

能，并在此基础上借助金融科技不断完善系统功能，全方位提高系统运行的自动化程度和运营效率，打造小微金融业务的核心竞争力。

小微金融业务受到严格监管，对业务系统也提出了较高要求。信托公司开展小微金融业务，不论采用助贷、流贷、ABS模式，都普遍与消费金融公司、小贷公司、消费分期平台等机构合作。2017年12月互联网金融风险专项整治办发布《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》，要求银行业金融机构与第三方机构合作开展个人贷款业务的，不得将授信审查、风险控制等核心业务外包。建立具有自主产权、精准高效的小微金融业务风险控制体系，运用大数据深化发展金融科技能力，已经不仅仅是信托公司自身技术升级的需求，更是监管机构的刚性要求。

2. 资金驱动

资金端的转型是信托转型重要方向之一，资金端转型核心是从以项目为中心向以客户为中心转变，以客户为中心需要对客户做精准分析，这也对科技提出了新要求，以实现财富管理智能化。

金融科技有助于精准营销和服务生态圈建设，加快推动资金端由产品销售向财富管理转型。借助大数据、人工智能等科技手段，多渠道、多场景、多维度了解客户基本情况、投资潜在需求、风险偏好等，搭建完整用户行为及特征分析体系，对客户进行精准画像。根据客户特征挖掘其实际需求，以提供相应的产品和服务，实现有效的用户触达。随着5G等新一代通信技术的快速商业化，可视化交流体验将会加快普及，客户体验将会大幅提升。

3. 管理驱动

通过金融科技运用提升内部管理效率是信托公司强化科技运用的驱动因素之一。从信托行业金融科技发展情况看，在内部管理方面已经进行了很多尝试，例如，通过开发RPA财智机器人、法律文本视频面签系统，加强运营管理的精细化水平；通过线上档案、财务管理、线上流程审批、银企直连等，提高了运营管理效率；通过标准化业务流程、数据录入，提高了数据和信息共享，减少了工作人员的工作量，从整体上减低了运营成本。

（1）推动公司运营流程数据化

如何通过科技提升运营管理效率是内部管理对科技提出的要求。目前，多家信托公司都在积极尝试通过数字化中台建设，提升运行效率。例如，中建投信托建设企业级数据中心平台，整合各核心系统的数据，打造了9大业务分析主题、30多个分

析场景、上百张业务分析报表、300多个分析指标，建成了统一的数据分析平台、报表平台、监管报送平台、数据质量管控平台，为公司的经营管理、业务提升、风险管控、监管报送等提供了有力的数据支撑。山东信托自2018年起启动数据中台建设战略，数据中台建设目标纵向涵盖运营端信托产品全生命周期数据，横向覆盖资金端和资产端两大领域外部数据；既有对宏观产业趋势的研判、也有对微观个别客户的精准刻画、对特定企业的风险评估。数据中台建设涉及面广、创新性强、技术难度高，采取了整体规划、分期实施、迭代优化的方式。截至目前，山东信托数据中台一期目标——建设企业级数据中心已完成上线并同步进行数据治理工作，努力激活内部的存量数据、盘活外部的合作数据，提升数据的挖掘能力和治理水平，更充分地发挥数据资源的作用和价值。

（2）推动企业风控平台智能化

运用科技手段提升风控合规建设，在信托业务的全周期全流程管理的风控流程中，通过智能行研、面签反欺诈、智能法审等提升风险管理系统化水平和投融资决策水平也是信托公司金融科技应用的重要方向。例如，外贸信托通过小微建模实验室的建设将有效提升小微风控建模的效率及安全性，助力业务全流程数据决策模型的搭建，增强自主风控能力，完善“智慧小微金融决策体系”，对内支持业务决策，对外结合不同业务需求以输出能力和服务的方式盈利。建设舆情监测系统，使其成为全风体系中风险监测的重要方式之一，这将在未来成为一种重要的辅助决策管理工具。云南信托具有业内较为强大的科技力量，持续投入数千万元自主研发的普惠星辰系统，能实现贷前、贷中和贷后的闭环，提升自主风控能力。该系统以高分获得公安部三级等保，在银监会的行业课题中曾获得一等奖。

（四）信托业金融科技应用现状

近年来，信托公司日益重视金融科技投入，发展金融科技应用，不少信托公司主动适应发展趋势，积极思考金融科技系统的基础架构、业务应用及流程管控，聘请外部咨询机构开展金融科技规划，通过信息化手段对传统信托业务和管理进行了一定改造，并取得了一定成果，也积累了一定经验。根据中国信托业协会编著的《中国信托业发展报告（2018—2019）》，全国68家信托公司均在运用信息科技手段完善内部管理、加强风险控制和推动业务发展等方面取得了进展。平均每家信托公司信息科技投入1 746.89万元，同比增长9.27%，其中投入超过1 000万元的信托公司数占比近六成。

当前，金融科技应用推动了信托公司在业务模式和领域的创新。例如，在区块链与家族信托融合方面，万向信托已将区块链技术应用到家族信托管理中，其落地的“区块链+DNA生物技术”可为家族信托领域当事人身份确定、慈善信托领域“失孤”家庭寻亲提供鉴定技术。同时，通过区块链存证技术，还能以更低的线上线下存储成本来验证合同信息真实性，从而为传统信托合同的安全性提供更多保障。在“消费金融+科技”方面，多家信托公司也频频发力。中融信托通过自主开发的“天巡”消费金融科技系统，可实现自主风控审批、自主支付、大数据存储和挖掘、贷后资金安全监控等功能。

但从行业总体来看，金融科技应用尚处于初步发展阶段。主要表现在：

其一，应用场景单一。尽管目前已有多家信托公司在金融科技的应用方面做出探索，但仍主要处于布局阶段，主要集中在消费金融领域，特别是小额融资业务。对于其他更多场景的业务，以及运用金融科技改进内控、提升管理、引领业务转型等方面，应用还不够广泛。

其二，缺乏大数据风控能力。金融科技的优势之一，是通过大数据掌握全面的用户数据，多维度、多角度刻画用户的风险表现。但目前信托公司缺乏客户数据积累，底层数据的质量也存在参差不齐的现象，难以形成基于大数据的风控判断能力与科技系统，充分应用金融科技手段，以大数据风控能力赋能公司业务发展仍有较大空间。

其三，科技投入不足。部分信托公司对金融科技还不够重视，人、财、物的投入不足，信息科技力量较弱，未实现信息科技系统的自主开发应用，大量依赖技术外包。同时，信托公司部分应用系统属于科技公司早年的开发应用，已处于较为落后的状态，难以支撑公司内部管理的需要，更难以发挥对业务的引领作用。

总体而言，金融科技已成为信托公司转型的重要抓手之一。与其他金融同业相比，信托跨市场、多工具的灵活经营方式与科技创新的应用场景有着良好的契合关系。通过加大金融科技应用，不但可补齐信托公司内部信息化建设短板，优化风险防控体系，还能够在行业转型发展过程中，为信托公司开展的多项创新业务赋能，全面提升专业化发展能力。

四、金融科技时代背景下信托业转型的制胜之道

围绕服务实体经济、服务人民群众的转型目标，不论信托公司选择哪一种商业

模式和业态，都离不开客户管理、业务创新、合规风控、运营管理这些流程的创新和重塑。未来，金融科技将在这些业务流程的重塑中发挥关键性作用，助力信托公司转型与发展目标的实现。

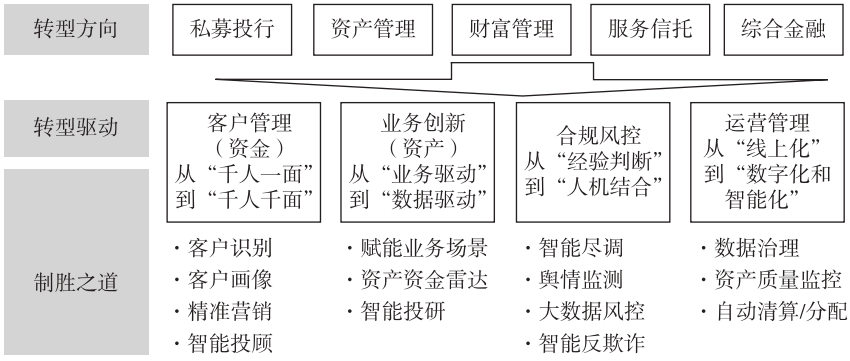

图 3　基于业务流程的金融科技助力信托转型切入点

（一）客户管理：从“千人一面”到“千人千面”

1. 财富管理业务发展痛点及科技的应用

（1）信托公司财富管理业务发展痛点

鉴于目前信托公司单一的产品模式、私募性质、以固收类客户为主以及战略层面的重视不足，财富端的科技化水平仍然远远地落后于券商、基金等资管机构。信托公司传统的营销业务模式是以产品为中心，通过产品推销来拉动业务增长，客户潜在的业务需求被业务部门所忽视。在同业竞争激烈和消费者个性需求增加的背景下，向“定制化”的精准营销模式转变已成为大势所趋。以客户为中心就要加强客户行为分析和数据挖掘，针对不同层次的客户需求和偏好开展产品设计和供给，进行精准营销，提高资金端和资产端的匹配效率。

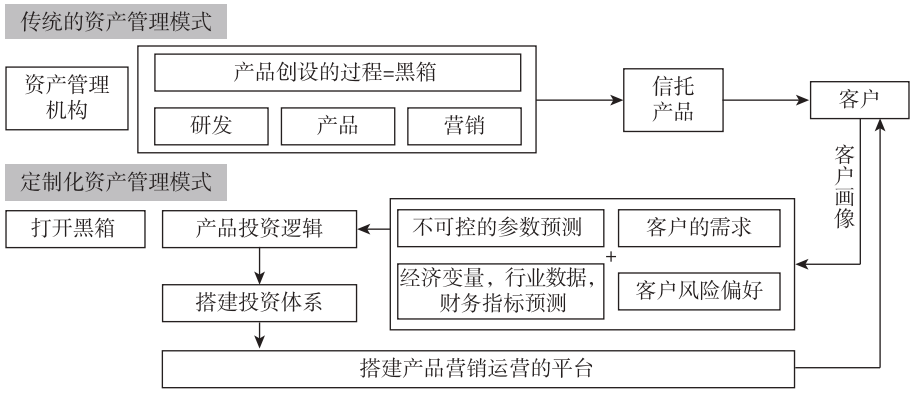

图 4　信托财富管理业务发展痛点

信托公司财富管理业务在金融科技背景下面临三个方面挑战。一是数据管理方面。信托公司的数据线下分布、来源单一、维度较少，数据收集、整合、分析、应用的数据管理面临压力。二是投研能力方面。在产品创设阶段，用户规模快速增长、数据信息爆发，对舆情的实时分析、投资决策的效率与精准度、收益与风险的有效匹配等有更高要求。三是产品创新及发展路径方面。目前，资金信托占比过高、非资金信托发展缓慢，产品同质化现象明显，产品结构有待改善。

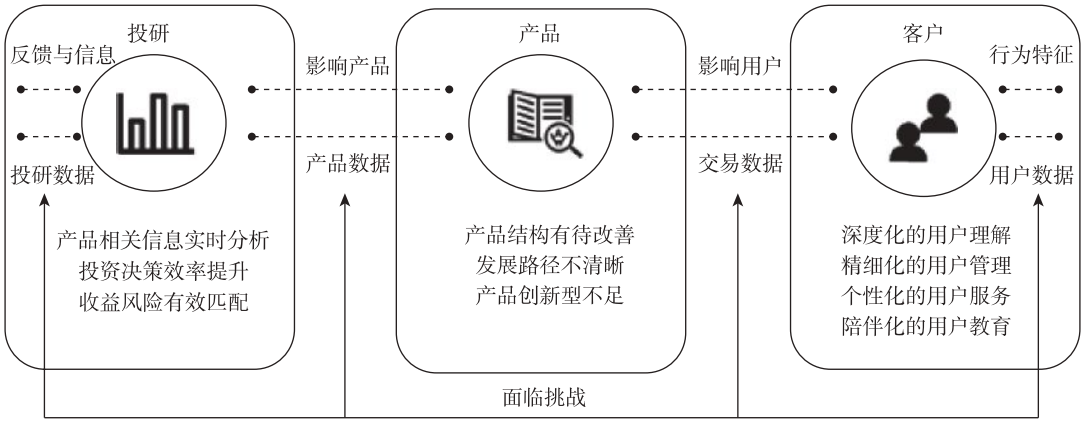

图 5　金融科技下财富管理业务面临的挑战

（2）金融科技对财富管理业务的创新与应用

聚焦信托行业，金融科技对财富管理的创新与运用体现在以下三个方面：第一，一站式的金融服务。发展一站式、平台化业务，以信托制度作为平台和接口，为用户提供金融综合服务，充分利用科技设计更具综合性的个人金融服务方案，例如消费、投资、理财、保险、企业年金、养老、家庭财务规划等，以增强客户黏性，进而提升资金吸纳能力。第二，在智能投顾模式下，基于用户的家庭情况、年龄、经验、资产状况等因素，通过大数据分析得出的客户画像，以投资组合理论与风险偏好结合算法模型定制个性化的资产配置方案，并利用互联网进行实时跟踪调整，动态了解客户需求，最终提供更高效率、更低成本的全景化个人财富管理服务[①]。发掘同类客户的共同需求，组合形成类似流水线的产品拼图，通过对特定类型的标准产品组合实现“定制化”精准营销的目的。第三，场景化的营销模式是扩展线上精准营销的重要渠道。依托场景化的金融交易行为，拓展创新型金融营销产品，将带动标准化产品、家族信托等多方面业务模式的发展。

① 平安证券。新时代中国股份制商业资管转型研究系列专题（五）：科技为转型赋能，同质化风险凸显。

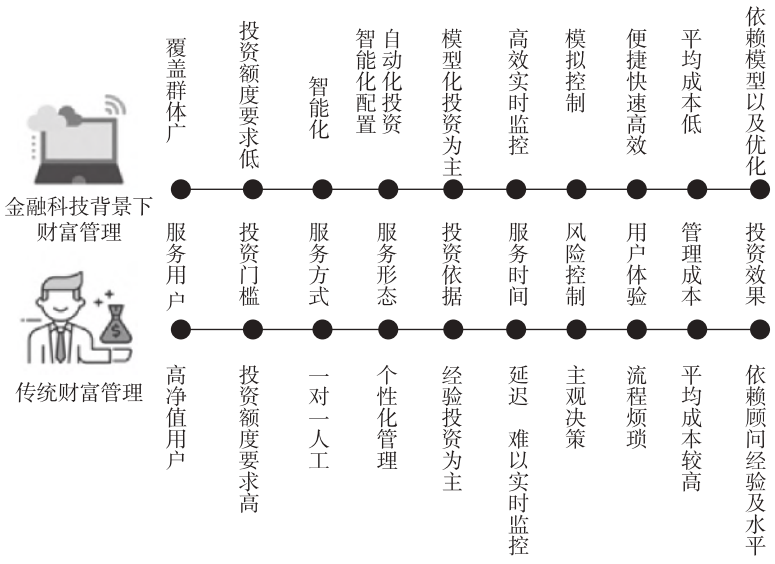

图 6　金融科技对财富管理业务的创新与应用

2.客户识别

客户识别是所有金融活动中必不可少的环节。2017年12月底，央行发布了《中国人民资管关于改进个人资管账户服务加强账户管理的通知》，明确提出“提供个人资管账户开立服务时，有条件的资管可探索将生物特征识别技术和其他安全有效的技术手段作为核验开户申请人身份信息的辅助手段”。目前，人脸识别技术将与机器学习、移动互联网、大数据技术等技术互相融合，人脸识别的算法将不断优化创新。该技术在金融领域的应用情景如下。

（1）远程开户

用户在申请开户时，一般需要携带证件到公司做身份信息核实，完成认证、开户等事宜。通过人脸识别技术，用户只需要打开手机摄像头，自拍一张照片，系统将会做一个活体检测，并进行一系列的验证、匹配和判定，完成身份核实。目前，人脸识别技术已被广泛应用在资管行业的远程开户过程中，主要运用于用户身份鉴定、合格投资人认定等。

（2）购买产品的交易认证

采用人脸识别技术可以实现交易的安全保证。对于客户购买产品前的身份认证，具有辅助交易密码、保证安全支付的功能。通过关联账户可以实现线上自助转账购买产品，方便快捷。在线上签署了信托合同后，可以线上直接购买，使用户无须再到现场办理。

（3）提款认证

人脸识别提款也同购买交易认证一样，直接通过面部特征与账户进行关联，保证了用户本人操作的身份以及资金去向的安全确认。在提现时直接扫描面部特征，与云端注册的面部特征进行匹配，确认身份后完成提现流程，优化资管业务办理流程和客户服务体验。

3.客户画像

（1）客户群体划分及特征分析

用户数据的精细化管理对指导产品、服务创新以及精准营销具有重要意义。现代社会及家庭人群结构在不断发生变化，他们面临的金融产品选择也更加丰富。在这样的趋势下，传统金融机构面临的最大的问题就是如何更全面精准地刻画用户画像。构建客户画像、用户标签化管理来了解不同的个体和群体用户，是后续产品设计、营销运营和客户服务等一切日常经营活动的基础。

客户画像是在了解客户需求和消费能力，以及客户信用额度的基础上，寻找产品的潜在目标客户，并利用画像信息为客户开发产品。例如，可以将客户按照年龄区间分为青年、中年、中老年等人生阶段。各人生阶段的金融服务需求不同，可以通过人生阶段进行目标客户定位。利用收入、学历、资产等情况将客户分为高净值和超高净值，根据重点特征进行群体特征划分，如创富一代企业家、新二代、职业经理人等。

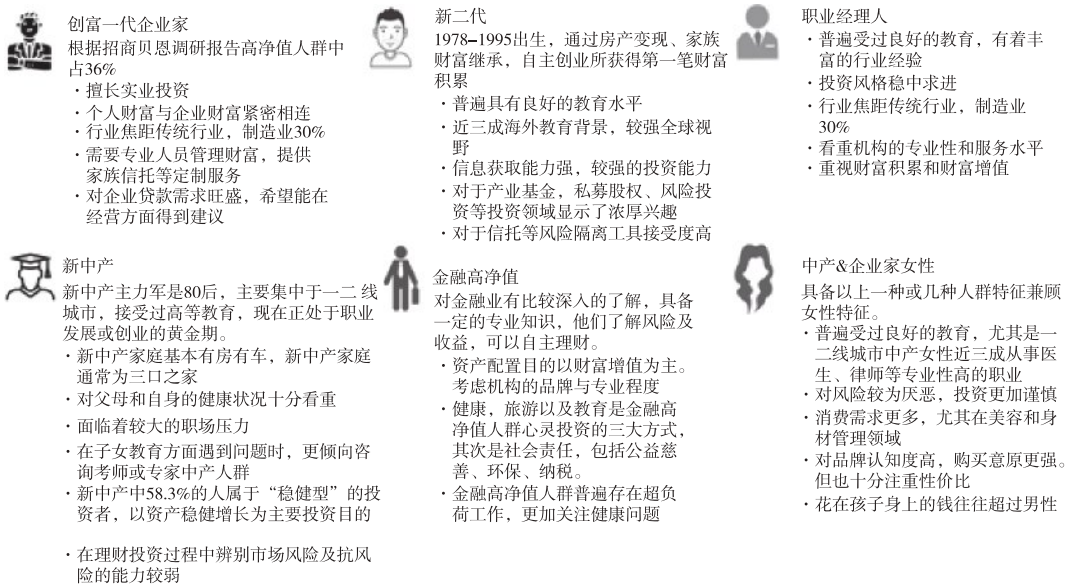

图 7　不同客户群体的客户画像特征

（2）客户画像构建的流程与关键

客户画像的系统搭建流程主要可以划分为四个步骤：数据采集、数据分析、标签体系、客户画像。客户画像数据主要分为五类，人口属性、信用信息、消费特征、兴趣爱好、社交信息。从海量数据中抽取出有效的客户数据，构建合理的客户标签体系，从多维度标定客户人群特征。实际业务场景下，客户数据分布在不同的系统中。信托公司可以搭建数据仓库，将所有画像相关的强相关信息在数据仓库里面理和集中，并且依据画像商业需求，利用跑批作业，加工数据，生成用户画像的原始数据。

数据库中最有价值的是强相关信息。强相关信息能帮助金融企业有效结合业务需求，提高产品转化率。例如，姓名、手机号、家庭地址就是能够触达客户的强人口属性信息；收入、学历、职业、资产就是客户信用信息的强相关信息；差旅人群、境外游人群、汽车用户、旅游人群、母婴人群就是消费特征的强相关信息；社交媒体上发表的旅游需求、旅游攻略、理财咨询、汽车需求、房产需求等信息代表了用户的内心需求，是社交信息场景应用的强相关信息。

4. 精准营销

精准营销可看成是最大限度地发挥“定制化”金融产品价值的路径。基于客户画像，精准营销在提升用户体验的基础上，可实现信托公司客户可度量的低成本扩张。精准营销的优势主要体现在两个方面：一是营销服务的深度推进。金融科技应用提升了营销服务智能化水平，让个性化营销服务成为现实；二服务广度的有效促进。金融科技应用通过降低金融服务成本，创新金融服务模式。

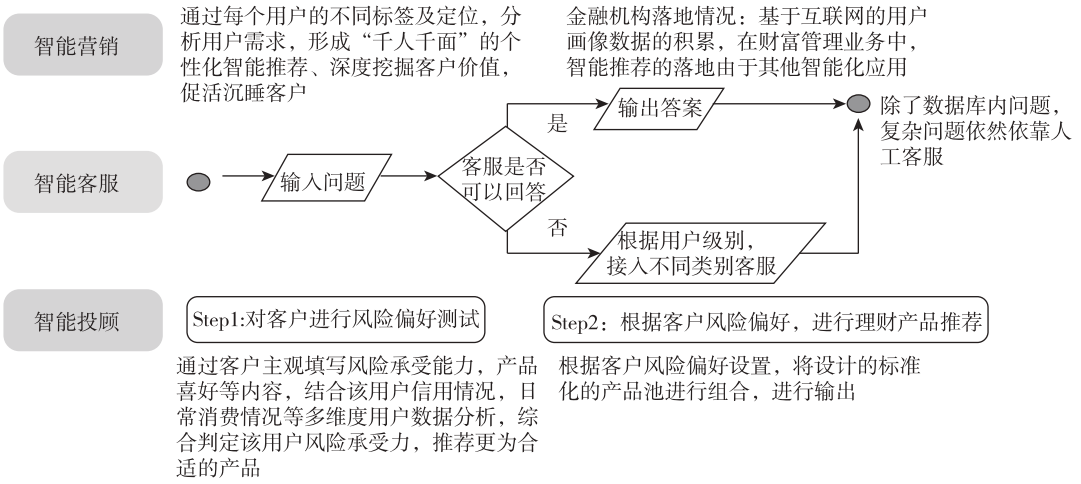

图 8　精准营销的流程

（1）智能营销提升用户体验及服务深度

智能营销通过收集用户社交、消费、信用、交易等行为数据，形成客户画像，根据画像中的用户形象分析需求与偏好，建立精准营销解决方案，优化资管机构对客户的筛选与精准服务，应用于存量客户激活、线上线下获客、产品交叉营销等场景。接触层是与客户发生直接交互的界面和触点，便利化、简单化、人性化的互动体验是成就接触层客户体验的关键因素。主要表现为面向客户千人千面的一站式门户、面向公司管理人员可实现智能决策的智能终端、面向内部人员的专属化智能终端等。客户对定制体验的要求与标准日益提升，这不仅表现为客户对差异化产品的追求，还表现为对人性、定制的交互界面和服务的需求[①]。

（2）智能投顾打造“千人千面”的财富管理方案

相对于传统财富管理，智能投顾有如下几方面优势：第一，技术替代人工提供理财顾问服务，改善传统投顾服务成本高、效率低（面对面服务为主）、资产选择依赖人工经验、非理性化等缺陷。在智能投顾模式下，基于用户的理财需求、资产状况、风险承受能力等因素，通过大数据分析用户个性化的风险偏好及其变化规律，以投资组合理论与风险偏好结合算法模型定制个性化的资产配置方案，并利用互联网进行实时跟踪调整，以提供更为高效率、低成本的财富管理服务。第二，重“投”轻“顾”是当前资管产品的典型特征。传统投顾的用户深度互动缺失，顾问端仅优化了操作的便捷性，缺乏与用户的深度互动。 在数字化时代，与用户深度互动、不断优化用户投资体验才能赢得用户。智能投顾产品在优化用户体验、实现深度互动、提高服务效率、降低服务成本方面具有天然发展优势。

（3）智能客服节约大量人力成本

智能客服是用机器模拟人工客服进行在线问答服务的产品。典型的智能客服运用场景是客户向在线客服进行大量售前、售后重复性咨询。智能客服的设计理念是采用人工智能与客户服务相结合，其核心功能由语义引擎、知识库、数据处理三部分组成。高频小问题集中通过智能机器人快速响应，机器人无法满足时快速切换至人工客服处理，通过在线、人工处理平台的自由切换，实现客户服务的完美体验。机器人可以为用户提供7×24小时、高效、精准的在线咨询服务，智能客服可以节约大量人力成本，同时也能及时响应客户，提升用户体验。

① 波士顿咨询公司 .《智慧运营，银行业竞争的下一个决胜之地》. 2017。

（二）业务创新：从“业务驱动”到“数据驱动”

1. 赋能场景，科技释放信托业务潜能

金融科技能够显著提升信托公司展业的线上化、智能化和数字化程度，改变信托业务的场景深度和广度。将金融科技带来的变革与信托公司所具有的横跨货币市场、资本市场和实体经济的优势相叠加，信托已开始在消费金融、资本市场等多类业务场景中运用金融科技技术进行产品和服务的持续创新，为客户提供更加优质的资产配置方案。

（1）金融科技赋能信托公司消费金融业务场景

消费金融领域是近年来多家信托公司发力的重点方向之一。消费金融“小而分散”的业务特点则是为信托公司将金融科技融入传统金融带来契机，成为信托拥抱金融科技的主要领域之一。例如，中国外贸信托在消费金融业务的开展过程中，通过建设以小微信贷管理系统、支付平台系统、征信查询系统为核心的业务系统群，以金融科技支撑，防控业务风险、降低运营成本、提升客户服务与体验。

（2）金融科技赋能资本市场业务场景

资本市场具备很强的标准化特性，在资本市场业务的各环节，特别是投研与运营管理环节，都是金融科技大显身手的舞台。在投资与研究方面，运用大数据、云计算、人工智能等前沿技术快速处理海量数据、应用智能投顾强化投资策略等。在运营与管理方面通过智能化决策提升管理，通过自动化运营提升效率。例如，中国外贸信托在证券信托业务就在金融科技方面积极布局，围绕“提高运营效率、方便客户使用”，优化提升客户获取信息的渠道，为私募基金等二级市场客户提供稳定、高效、多元的运营管理服务。自动化估值系统能够实现7×24小时无人值守，支持在对账、读取、建账、生成在内全流程的自动化，经过测算过对运营效率的提升达到了40%，实现实时的互联互通。

（3）金融科技赋能产业投融资一体化场景

我们都能看到经济新常态的发展方向，看到中国企业正在迎来大范围的转型升级，5G、物联网、大数据、人工智能、新能源、新材料等新兴技术产业是未来方向。但介入这些产业的投融资、将产品与客户进行匹配，需要基于对行业的深度研判。对于信托公司而言，可借力基于人工智能、大数据等技术建立的产业图谱、企业画像、交叉销售平台等，加强对高新技术产业的行业研究能力，提高判断与决策

能力。例如，产业图谱是基于行业产业链洞察的智能化平台，包含关系图谱、行业趋势分析和事件分析等功能。借助关系图谱，可识别产业链上下游关系，支持产业链拓客。借助行业趋势分析，可分析行业趋势，识别行业热点。借助事件分析，可洞悉行业、产业事件，及时发现机会和风险信号。

（4）金融科技赋能家族信托业务场景

在中国，越来越多的高净值客户群体的诞生也为家族信托提供了非常多的发展机会。目前家族信托的性质仍然偏向于产品销售，真正的家族财富管理与家族传承涉及较少。然而越来越多的高净值客户的核心需求已从单纯地追求理财产品的收益率逐步向家族财产的管理与传承转变。遗嘱信托、子女教育信托、家族财富管理信托等真正的家族管理信托业务在国外的发展已经初具规模。在金融科技的赋能下，家族信托能更好地满足客户多元化的需求。在设立阶段，可以利用人工智能、大数据等技术，基于大数据分析打造众多的家族信托的配置方案，通过“模块化”的方式，给不同的家庭进行定制化的资产配置。可以借助APP、生物识别等技术将家族信托业务流程由线下转到云端完成。同时，利用区块链技术，将家族信托条款“上链”，保障合同的安全性、真实性及签订时间点的有效性。在运营管理阶段，可以利用自动化估值提高运营管理的效率，降低操作风险。区块链可应用于加强反洗强的监管、操作内容和过程的记录。在清算分配阶段，利用智能合约技术，定期检查是否存在相关事件和触发条件，在触发家族信托的条款时，自动执行分配及清算，提高分配效率，降低纠纷发生的可能。

2. 动能转换，科技驱动信托转型发展

未来，信托公司在科技驱动下转型发展，将不再完全依靠过往融资类业务的传统展业方式。动能转换下，以科技为核心竞争力驱动业务与管理全流程的转型将成为大势所趋。目前已有信托公司在科技驱动转型发展的道路上先行探索。例如，华能信托尝试通过资产雷达、资金雷达与投研平台的建设推动公司转型发展。

资产雷达主要利用人工智能技术捕捉合适的资产信息，挖掘潜在业务机会。资产雷达自动获取上市公司发布的非公开发行股票、可转债、可交债的相关信息，并发送给业务相关人员，从而挖掘相应的业务机会。此外，资产雷达还将捕捉上市公司的城市、行业、公司属性、办公地址、公司联系方式等信息，方便业务人员进行联系。资产雷达通过Python的爬虫技术对巨潮资讯网的上市公司公告进行获取，智能筛选3 000多家上市公司的相关公告，将获取到的数据存入数据库中，在浏览器端

进行可视化展示。另外，还可以通过邮件发送当日的新闻给用户邮箱，方便用户查看。资产雷达具有以下三个特征：第一，通过前端界面一目了然对信息进行筛选。第二，点击查看按钮可以看到详细的公司信息。第三，每天定时发送邮件给用户，方便用户查看当日新闻。



图 9　华能信托资产雷达

资金雷达主要利用人工智能技术捕捉合适的资金信息，挖掘潜在业务机会。资金雷达每天自动获取所有上市公司在一年内购买理财产品的信息，如果某公司在一年内买过和特征类似的理财产品（例如信托产品），则推断其购买相关理财产品的可能性较高，为精准营销提供依据。例如，在A上市公司购买的信托产品到期前两个月内进行营销，提高营销的成功率。此外，资金雷达还将捕捉上市公司的城市、行业、公司属性、办公地址、公司电话、公司邮箱、公司网站等信息，便于业务人员进行联系。

智能投研是华能信托在金融市场数据支持的基础上，通过深度学习和自然语言处理等人工方法分析事件、结论和其他信息，旨在为金融机构员工（如分析师、基金经理投资者等）提供投资和研究帮助，提高其工作效率和分析能力。智能投研能够自动提炼报告观点，甚至编写基础研究。例如，智能投研在深入学习的基础上，生成金融中介提交的规范性文件和经纪分析师每日市场简短评论。智能投研还可以利用人工智能来处理很多模块化、标准化的动作，在有效节约成本的基础上，提高投研人员的工作效率。

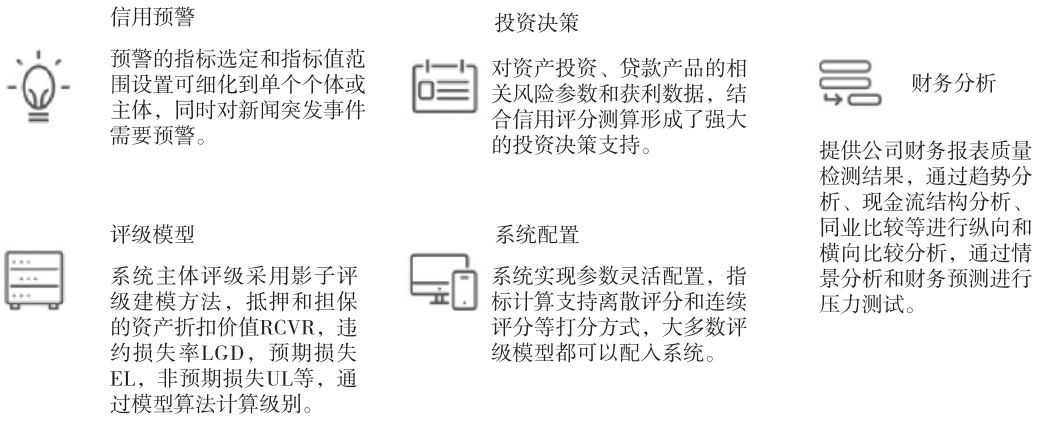

图 10　智能投研实现的主要功能

3. 数据驱动，科技与信托结合展望

对于信托公司而言，面向未来走高质量发展的转型之路，金融科技领域的理念、应用与投入必不可少。信托公司一方面应加强自身技术研发能力，挖掘并匹配合适的金融业务场景，积累数据并强化能力。同时，加强与科技公司或者高校的合作。通过创建联合金融科技实验室，利用金融和科技双方的比较优势，共同研发金融科技新兴技术，获得双赢的模式，逐渐成为金融机构跨界合作的新风景。

例如，中航信托于2019年9月正式上线不动产数字化系统。该系统持续为公司的不动产项目提供智慧支持，成为中航信托通过科技提升业务转型的基础设施的重要成果之一。中航信托不动产数字化系统与外部专业机构数据库直连，实现公司内外部系统互通及信息同步。该系统聚焦不动产业务投前、投后环节中的各个场景，主要用户为信托业务人员、项目评审（决策）委员、风控人员以及运营人员。各角色用户根据业务场景与操作规则，通过平台实现核心数据的提取分析。在投前环节，系统提供可靠、翔实的数据，便于信托业务人员实现项目推进的快速研判，并且通过大量细分数据展示交易主体情况、项目本身情况、项目所在行业和市场情况、宏观经济情况等，有助于尽调报告的高质量输出。在决策环节，能够根据内嵌的投资模型，更快速、便捷地判断项目优劣势，并进行项目和项目、项目与行业之间的横向比较，做出符合公司业务转型要求的投资研判，助力评审委员进行有效、高效决策。在投后环节，该平台可以实现交易对手、行业、市场、项目的动态监测，辅助高质高效的项目管控和信息披露等工作，并且快速发现项目投后需要优化的场景，满足业务迭代发展的数据支撑。

未来，数据驱动下的科技与信托相结合，高效连接“客户、产品与数据”，通

过加强客户体验和客户洞察，提升产品识别和引入能力，夯实自动化运营能力的信托业务与管理创新模式。在信托业务开展的每一环节，都有许多参与方聚合。信托公司通过外部合作，与各类机构共同依托差异化的资源禀赋，在数字化转型中找到适合自身的场景与定位，强化核心能力建设的同时实现融合发展。

（三）合规风控：从“经验判断”到“人机结合”

近年，监管层加大对信托行业“治乱象、去通道、防风险”的力度，推动行业回归信托本源，加之信托业还处在资管新规的过渡期，信托公司合规成本大大增加。传统信托合规风控包括标准化、批量化模式、独立审批人模式、全流程模式和风险管理策略导向模式。无论哪种模式，都是为了更好地打通各业务流程，提高尽调、审批和风控的效率和降低成本。然而，传统信托合规风控的相关业务流程主要依靠人工来完成，不仅人力成本高，工作效率也不高。

金融科技的应用，突破了以往信托公司经验判断为主的风控模式，转向借助人工智能、区块链和大数据等信息技术优势，将人的因素与科技的因素有机融合。具体而言，金融科技在合规风控方面的应用优势，体现在如下四个方面：

1. 智能尽调

智能尽调是人工智能在企业尽职调查中的创新性应用，能覆盖更广的客户群体，从而大大减低交易风险。人工智能在处理庞大信息量上具有质的飞跃，这体现在处理包括准备和制定调查程序、审视财务报表与合约以及诸多其他重要信息的冗长调研任务，收集合作伙伴文件档案并分析文字中的含义，制作尽职调查研究报告。以往，专业尽职调查人员在执行调查任务上需花费大量资源、资金和时间。而人工智能将绝大部分非结构化的原始数据资料转化为精细的结构化数据，再经过智能系统的分析，以数据报表和可视化图表的形式呈现，更加直观、便捷和全面地供专家复核、供管理者决策。总之，金融科技的运用能够为尽职调查节省总成本和时间、降低人为失误以及人工审核需求、提升执行效率、避免专员长时间专注琐碎任务，使其更多地关注关键任务的完成与信息的复核。

例如，平安信托的“1+N” 智能风控平台，实现了投前、投中、投后全流程管控，支持包括立项尽调等业务全周期全流程管理。在该全周期管理平台的基础上，打造债券智能评审、团队画像、财报再造、智能法审等“N个智能云插件”，全面提升风险管理和投融资决策水平，赋能展业经营、管理决策。此外，借助平安集团的金融科技技术，平安信托开始用人工智能手段对其客户进行分层。首先，这一分层

针对客户来源和场景进行，即便面对的是同样资金量的高净值客户，这种分层也会根据客户的投资风险偏好、资金来源以及不同的服务场景进行分类。其次，利用平安各金融平台的大数据体系，平安信托还对其客户的当前价值和未来的潜在价值进行评估，从而将客户分为5个等级（资产等级），每个等级里面细分为4个大类（优质、潜力、富裕、普通）。另外，平安信托还利用平安集团旗下平安财富宝平台，在客户服务、信息披露等方面引入现代科技力量，实现了客户风险等级在线测试、客户预约、信息查询、在线客服等多种新的服务方式。

2. 舆情监测

舆情监测是通过对互联网海量信息自动抓取、自动分类聚类、主题检测、专题聚焦，实现用户的网络舆情监测和新闻专题追踪等信息需求，形成可视化分析结果，为全面掌握动态和做出正确决策，提供分析依据。舆情监测最早运用于政府公共管理领域，近年在金融行业得到了普遍运用。金融运行的基础是信用与预期，这种特征使其更容易受社会信用与预期舆情的影响。小到个别金融机构的风险事件、声誉风险，大到席卷全球的金融危机、系统性金融风险，另外投资消费预期、通货膨胀预期、系统金融机构运行、国家货币政策制定与实施、金融监管政策效果无不受到舆情传播的影响。金融科技与金融舆情监测的融合，极大地扩充了信息来源、提高了数据分析的准确性和时效性。

例如，华能信托舆情监控系统。该系统2019年获得了国家版权局颁发的计算机软件著作权登记证书，是华能信托的大数据智能风控系统的重要组成部分。该系统在监测范围上实现了主流平台全覆盖，7 × 24全天候监测，及时发现网络舆情。同时，还搭建了舆情评分及预警系统，在监测企业舆情信息方面，每天定时自动发送邮件，对于当日评分低于80分监控企业，自动发送预警邮件提醒。再如，平安信托智能风控平台接入外部资讯及舆情信息，通过机器学习构建多维因子模型，形成高效、专业且精细化的风险决策引擎。

3. 大数据风控

大数据风控即大数据风险控制，是指通过运用大数据建模的方法进行风险控制和风险提示。传统的风控技术，多由各机构自己的风控团队，以人工的方式进行经验控制。随着金融科技的发展、金融业务的提效增速，传统的风控方式已逐渐跟不上机构的业务扩展。也有人曾质疑大数据风控较人工操作的准确性，于是有学者从中国的互联网金融发展的实际情况出发，将机器学习算法的互联网金融风控模型与

传统的统计评分卡模型进行了对比试验，证明了机器学习模型能更好地预测个人信用风险，从而构建更加有效的风控体系。

例如，华能信托的大数据智能风控系统涵盖了4大功能：机器学习与智能评分；数据可视化与一键排序新闻尽览；舆情预警系统；多板块监控。其中，功能二和功能三主要针对的是舆情监控场景，加上功能一和功能四，组成了完备的大数据风控体系。该系统囊括了详细的企业信息浏览功能，展示单企业的详情信息，包括企业概览、关系企业、财务数据、企业融资、经营预计、评级记录等内容。通过大数据技术，收集政府部门及其派出机构、监管机构等官网公开的企业罚款、立案调查、失信等诚信事件，并且囊括深度的信托资料查询，展示信托产品详情信息，包括信托要素、发行、评级、估值、公告、相关产品、机构持仓等内容。此外，利用智能分析技术，不用人工便可进行信用市场风险研究，比如为分析各地区、受托人的整体信用风险情况提供助力。

4. 智能反欺诈

数字化金融欺诈具有专业化、系统化、隐蔽化等特点。智能反欺诈可准确识别恶意用户与行为，解决金融机构在支付、借贷、理财、风控等业务环节遇到的欺诈威胁，降低企业的损失。一方面，人工智能可以利用机器对数据的大规模以及高频率的处理能力，将申请人相关的设备、IP 等各类信息节点构建庞大知识图谱，并在此基础上建立基于机器学习的反欺诈模型并对其进行反复训练和实时识别，迭代更新黑产知识图谱，有效识别各类欺诈风险。另一方面，人工智能基于庞大的知识图谱，还能监测整个互联网的风险动态，当发现信用表现出现风险的时候，能够及时做出风险预警，启动“先知”的防御机制。例如，平安信托“1+N” 智能风控平台，同样具备反欺诈的业务优势。在投中审核阶段，通过视频面签、人脸识别、GPS定位等技术，实现一人实地、一人远程视频面签形式，核验项目方合同签字人身份，降低运营成本及操作风险，预防欺诈行为。此外，法审环节通过智能推送交易结构、法律意见、标准文本、律师服务，助力信托业务高效拓展与落地，通过引入NLP与OCR技术实现系统自动协助法律人员审核合同，节约合同人工审核的时间，实现智能比对，提高法审效率。

（四）运营管理：从“线上化”到“数字化和智能化”

1. 数据治理

数据治理是指通过建立组织架构，明确董事会、高级管理层、部门等职责要

求，制定和实施系统化的制度、流程和方法，确保数据统一管理、高效运行，并在经营管理中充分发挥价值的动态过程。银监会相关负责人表示，数据质量问题一方面阻碍银行业金融机构高质量发展，另一方面影响了监管效率，数据治理亟待加强。银保监会高度重视数据治理工作，正是因为数据治理是智能运营的支柱和基础。充分利用数据仍然是大多数信托公司的一个挑战。虽然信托公司在业务中积累大量的资产端、资金端客户数据，但这些数据一方面可能是分散到多个业务系统中的，不同系统的数据标准并不统一；另一方面，数据资料存在大量无法使用OCR工具识别的手写内容、非标准表格、PDF文件和图片，难以实现整合。

信托公司想要最大化挖掘数据价值，需要制定切实可行的数据战略，跨越各职能和流程，充分利用当前可以访问的内外部结构化和非结构化海量数据。信托公司的数据治理可以分为三个步骤进行：第一，通过数据聚合对来自不同业务系统的数据进行整合，形成综合数据集并进而生成数据洞察。第二，利用数据湖以自然格式将数据存储在单一存储库中。数据湖旨在存储各类结构化和非结构化的企业数据，确保这些数据可用于报告、可视化、分析和机器学习技术。第三，通过数据整理、集成并呈现从不同来源收集的数据，从而持续维护并提升数据价值。将内外部数据纳入统一的数字化组织，通过开放API接口更好地赋能前、中后台的业务和运营管理，完全打通数据孤岛，实现由被动到主动数据利用方式的转变。

2.资产质量监控

信托公司传统的资产质量监控手段主要包括贷款企业进行现场检查、监控企业资金流向和现金流状况、重点领域检查等。但在当前的宏观环境下，企业经营的波动性加大，信托公司面临的风险也更加复杂，需要能够识别企业或个人的各类潜在风险，提前制定相应解决方案，实现风险的早发现、早预防、早处理、早报告，确保资产质量稳定。因此，信托公司的资产质量监控需要更加全面、多维、高频和动态，这要求重新思考传统观念和方法并采用全新的技术。

金融科技或将重塑信托公司资产运营管理的各个方面。根据德勤第11次全球风险管理调查，约29%的受访者表示，自己的机构目前正在使用机器人流程自动化来管理风险数据、风险报告和监管报告，约25%和19%的机构分别表示正在使用机器学习和认知分析（包括自然语言处理）来降低风险管理的成本、提高准确性。这些工具可以通过自动化手动任务来降低成本。例如，制定风险报告或审查交易，还可以自动扫描内部和外部环境中的各种数据，以识别和应对新风险、新威胁和不良行

为者。信托公司可以运用以上金融科技，打通资产、产品交易对手数据和信息，对资产进行全流程、智能化的管理，实现智能风险预警。

3. 自动清算/分配

信托产品管理均归集在运营中台，当前信托公司的中台往往有多个系统。如果将所有系统都整合在一个平台，则可以实现产品创设与存量业务管理的自动化，大大提高“产品创设–募资–投资–运营管理”的效率。在集中运营平台基础上，还可以将区块链和智能合约技术应用于信托产品的清算和分配。可以根据合同约定在区块链平台上发布与信托文件对应的智能合约，智能合约在资产托管期内可根据相应事件、时间点自动执行，凭借区块链分布式运行和全网参与的特点，上链的信托业务永久在链，实现中远期收益、资产的自动化分配及权属关系变更等。

例如，平安信托通过“一键建壳”和“账户直通车”项目，实现了同一角色、同一场景下的高度集成，即在一个界面、一站式完成产品的设立、开户以及报备等工作，而且信息自动引用、资料系统传输、操作全线上交互，时效从过去的1个星期缩减为1天以内，大幅提升了产品经理的工作效率，同时通过数据不落地有效地控制了道德风险和操作风险。其中，通过与合作银行开展高度智能化的“账户直通车”业务，令产品开户从原先21个线下流程缩减至5个线上流程，开户时间缩短逾60%，该项目开创了对公账户全生命周期自动化、智能化管理的新模式，对有大量账户需求的金融机构及法人企业有着较大的借鉴意义。

专题：信托公司金融科技应用厂商

（一）信托客户管理应用厂商

1.厂商能力要求

①建立公司级客户信息数据标准及数据模型，整合各业务系统中已有的客户信息，最终达到信息统一管理及运用，建立信息共享机制，在全公司范围内为客户信息的使用者和管理者提供服务。

②能够为信托公司财富顾问提供面向高净值客户的全托管、一站式的财富管理平台，提供从产品销售、签约到投后管理的全套服务，降低重复性工作投入。

③建立营销管理体系，实现代销机构和经纪人的日常管理与考核激励：通过营销管理体系的搭建，事业部可实现对代销机构和经纪人的分类管理、绩效考核、薪



图 11　信托金融科技应用厂商举例

酬计算等日常工作，并根据管理办法实施相应的激励，提升销售业绩。

④为信托投资者提供线上注册、实名认证、查询及信息披露、产品预约、视频双录、电子合同签订、在线支付、线上营销、资产分析、投资建议等全面业务功能，并进行统一运营与管理，不断优化互联网终端服务。

2.代表厂商

顶点软件、京东数科、蚂蚁金服、众安科技等

3.典型厂商举例：顶点软件

（1）主要服务

营销服务一体化平台（CRM系统、移动展业平台【PAD端、手机CRM】、客户渠道端【客户APP、微信服务号、网上信托】）、家族信托管理系统、ECIF。

（2）核心优势

业务优势：价值业务模型积累，业内经验积累丰富，熟悉信托现有业务规则。

产品优势：全渠道支持、一站式工作平台、细致的权限管理、业务操作合规性、灵活多样的数据统计、员工工作线上化可追溯、全面实现服务自动化。

开发平台优势：LiveBOS平台够减少代码量编写，相比传统系统开发方式能够提升60%的开发效率。另外， LiveBOS平台不仅可以支持基于传统系统框架（SOA）进行开发，而且也可针对行业最新的微服务框架进行系统开发。

(3) 已合作机构

外贸信托、百瑞信托、中航信托、国通信托等。

(4) 典型解决方案举例

①营销服务一体化平台。营销服务一体化建立完善的客户体系、产品体系，有效支持客户服务、销售推介、考核管理等需要。提升财富管理能力，有效落地公司财富管理制度，通过标准化、流程化应用，规范营销、销售、客户服务等财富管理业务，有效提高工作效率。为公司的销售人员提供包括客户资料、记录营销服务过程、分析客户行为、提供信息服务和知识库等全面支持；为各类角色提供符合其需求的一站式工作门户，实现日常工作的快捷管理和工作主动提醒，实现日常工作流程标准化。

②移动展业平台（手机CRM/PAD端）。为方便财富顾问在家、外地、客户处登录CRM进行销售预约，实现移动办公。移动CRM包括手机、IPAD移动展业平台，可在移动设备上进行预约、进账、电子合同、录音录像、客户信息查看等功能，可以用图表的形式展示销售、客户等统计数据。移动CRM平台还可以进行流程审批、工作日志填写、查看产品信息、工作提醒、客户关系变更等。

③客户APP。以资金端客户为服务对象，提供注册登录及实名认证、银行卡绑定、查询持有产品、预约产品、在线产品交易、非现场双录、电子合同等服务的一套简洁实用、功能完善的客户端系统，支持Android和iOS等移动平台。并且支持客户资产归集，全业务办理、了解公司动态、参与营销活动和积分兑换。

④网上信托。网上信托系统主要提供了投资人在信托公司登录的账户查询，当前资产查询，交易历史查询，净值查询，披露信息查询、产品预约、投资意向提交、积分查询与兑换等功能，并支持客户在线订制服务项目（短信、邮件、邮寄）。

（二）信托业务创新应用厂商

1.普惠金融业务

(1) 厂商能力要求

①通过标准化数据产品、联合建模服务或端到端的营销解决方案，实现面向多场景的客户洞察、触达与转化，实现精细化客户运营，提升获客效率与黏性。

②帮助金融机构提升反欺诈、信用评分、预警监控、贷后不良资产处置等。

③提供生物识别、客户画像模型、规则引擎、欺诈关联图谱等底层技术，提供端到端的反欺诈解决方案，帮助金融机构实现信贷环节的反欺诈。

④能够为金融机构在特定的个性化场景提供专业解决方案，包括但不限于营销、风控、资金资产匹配、现金流测算、智能催收、证据固化等方向。

（2）代表厂商

同盾科技、邦盛科技、京东数科、百融云创、金融一账通、行列秩等。

（3）数据风控典型厂商举例：京东数科

①主要服务。多场景全流程产品体系：金融反欺诈、智能风控、网贷平台、风控平台、联合运营。

定制化风险咨询：涵盖管理体系、业务策略、风险模型、云计算、大数据。

②核心优势。智能风控，多维度风险扫描。全场景数据整合、精细化客户分层、领先技术能力；支持信贷全流程风险计算引擎。依据京东生态数据，提供全生命周期信贷风险刻画服务；全面风险管理咨询服务。提供金融风险全方位咨询服务，包括数据咨询、建模咨询、策略咨询、管理咨询及系统咨询服务。

③已合作机构。为超600家包括商业银行、保险公司、基金公司、信托公司、证券公司在内的各类金融机构提供了多层次全方位数字化解决方案。

④典型解决方案举例。京东数科以金融科技为驱动力，深度契合场景，提供全流程风控解决方案，专业风控团队提供全面咨询支持，覆盖贷前反欺诈、贷前审核、贷中、贷后持续监控，AI催收等，为金融场景输出智能风控分析服务。

（4）信贷全流程管理厂商举例：科蓝软件

①主要服务。科蓝用户中心系统、科蓝大数据服务管控运营平台、科蓝用户行为分析系统、科蓝全渠道服务平台系统、互联网支付平台、信贷系统、网贷业务管理系统等。

②核心优势。北京科蓝软件系统股份有限公司通过多年的专业IT服务及解决方案，积累了丰富经验，其产品特色概括为以下几方面：第一，产品体系具有多项自主知识产权及软件著作权。第二，产品体系具有创新性时刻保持行业领先性。截至目前，该公司是拥有最多成功的直销银行实施案例的服务商。第三，产品体系齐全，覆盖几乎整个金融行业IT服务的各个层面。第四，产品体系客制化，可以根据金融行业客户的具体要求高质量地进行产品设计和实施。

③已合作机构。中国银行、民生银行、建设银行、光大银行等；非银金融机构如外贸信托、新华保险、苏宁消费金融等。

④典型解决方案举例。第一，以网贷业务管理系统为例。网贷业务管理系统

是一个具有强大风控体系、自动化规则管理、智能决策分析，并提供可视化审批流程管理的网络贷款整体解决方案，为金融机构和类金融机构提供包括贷前、贷中、贷后的网络贷款完整解决方案，方案涵盖客户管理、产品管理、规则引擎、流程引擎、客户在线授信、电子签约、线上提款还款、贷后检查、风险预警、催收管理、业务报表等内容。

第二，以信贷系统为例。信贷系统是以贷款客户为中心，实现信贷业务全流程一体化的贷前调查、贷中审批、贷后管理全流程的管理，包括客户营销、客户申请、客户管理、内部评级、综合授信申请、授信审批、用信核准、押品管理、贷款合同的签订、贷款的发放、贷后跟踪、风险预警、资产保全等内容。

(5) 信贷类ABS技术厂商举例：决对科技

①主要服务。大数据尽调解决方案、资产切片及转让解决方案等。

②核心优势。具有专业的实施服务团队和丰富的资产证券化实操经历，专注于零售类、消费信贷类基础资产的资产证券化项目实施。团队成员曾主导发起数百起资产证券化项目，同时管理资管计划超200个，管理资产规模数千亿元，占国内消费信贷类资产证券化规模的80%以上。

③已合作机构。五矿信托、万向信托等。

④典型解决方案举例。通过对基础资产的债权拆分转让，将传统信托放款结构转变为信托放款与资产转让结构，形成“循环投放+循环转让”的高效运转机制，以实现信托计划募资期限与资产现金流期限的精准匹配，减少资金沉淀。

2.证券投资业务

(1) 厂商能力要求

①以数据为基础、算法逻辑为核心，为金融机构提供由机器完成投资信息获取、数据处理、流量分析、研究报告撰写及风险提示等解决方案。

②在文本报告、资产管理、信息搜集等细分领域，构建知识图谱体系，扩大信息渠道并提升提取分析效率，辅助金融分析师、投资人、基金经理等投研。

③能够提供面向证券业务的交易、估值、份额登记清算等系统，提供以项目为载体、以业务流为主线，覆盖项目整体生命周期，支持多种业务品种，真正实现了对项目、资产、客户、产品、受益权、业务流程、台账、风控的全面管理。

④支持通过接口的形式与其他外部机构进行数据和系统对接。支持业内通用数据接口及后续升级接口。

（2）代表厂商

通联数据、平安科技、恒生电子、金证科技、文因互联、视野金服等

（3）智能投研典型厂商举例：通联数据

①主要服务。智能投研、基金投顾、智能FOF、组合分析与风险管理、量化投资等。

②核心优势。通联数据一直致力于将人工智能、大数据以及云计算等信息技术和专业的投资理念相结合，为专业投资者提供高效、创新的智能投资平台。2020年上榜IDC“亚太增长最快101家金融科技企业”、CB Insights中国Fintech50强。

③已合作机构。招商证券、海通证券、中信证券、广发基金、南方基金、弈泰量投、博道投资等众多券商、公募基金、私募基金、保险资管。

④典型解决方案举例。以智能投研为例。市场领先的人工智能、大数据、知识图谱技术，融合量化基本面的投资理念，帮助资管机构跟踪投资动态、发掘投资机会、规避投资风险、沉淀投资知识，提高投资效率。智能搜索可以基于知识图谱构建的垂直搜索场景，一站式实现数据、图表、新闻、公告、研报搜索，实现秒级数据聚合。智能监控基于投研逻辑从海量大数据中筛选出基本面、产业链等重要信息异动动，并实时预警。投研管理拥有可编辑的盈利预测模型、金融知识图谱，让专家经验与人工智能交汇。

以智能FOF为例。基于全球领先的FOF投研能力以及对投顾场景的深度理解，提供对用户千人千面的资产配置和全生命周期的陪伴。智能匹配功能基于对金融产品的深度理解及AI驱动的市场预期，增强策略师与财富顾问对用户需求的衔接，实现千人千面的FOF方案。

（4）证券运营估值厂商举例：恒生电子

①主要服务。估值核算解决方案，包括日终清算、自动转账、节假日处理、银行间业务处理、自动化估值等十余种功能。

②核心优势。恒生估值系统目前在信托行业市场占有率最高。同时恒生投资+估值的整体解决方案为行业的标准方案，受到行业内众多客户的使用认可，使用恒生的前后台一体化方案，实施效率最高。

恒生估值系统针对信托公司信托项目非常多且项目周期短的特点，在系统架构设计上就对批量做了考虑系统各个操作流程都提供批量化处理，提供清算效率。

恒生估值系统严格按信托准则（银监会信托核算准则）做账，内部实现的功能

也是完全按照信托的需求和方法来实现功能。同时，恒生估值系统在业务支持上把非标和普通证券估值放在一套系统中，操作流程完全一样。

估值产品和投资系统、TA系统、风控系统紧密结合，可以最大限度地保证数据的一致性，避免数据的重复录入。

③已合作机构。外贸信托、中融信托、中信信托、五矿信托、平安信托等61家信托公司。

④典型解决方案举例。恒生资产估值与会计核算系统可帮助信托公司实现成本的核算及估值处理，包括日常估值、会计核算、账务核对及后台管理等。系统以所管理的各套账为会计核算主体，建立独立的账套，独立核算，各套账之间不同资产在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面可相互独立。系统在交易日通过电子化数据接口，采集场内、场外、开放式基金、TA数据、权证等各种交易数据，进行清算处理，并把相应的清算结果根据会计准则自动生成财务凭证，生成各种报表完成资产的估值操作，以实现对个券（股票、债券、基金）成本的估值核算处理。并把相应的估值结果以估值表的形式展示，与托管行的估值系统进行核对，保证所托管资产的正确性，并且加入自动化估值流程与其周边业务，从而达到资产估值实现流程自动化，减少估值人员操作内容、节省估值成本。

（5）资产管理厂商举例：恒生电子

①主要服务。投资管理解决方案，包括经理管理、交易管理、风险监控、绩效考核、系统管理、数据处理等子系统。

②核心优势。方案成熟。信托行业10年积累以及40多家客户案例的输出，总结出一套完善的信托投资管理解决方案。

投资业务模式总结。深度参与多家信托公司投资系统建设，将不同客户的业务模式建设的经验完善到方案中，进行行业经验共享。

信托一体化解决方案深度融合，无缝对接FA、TCMP、TA、CC、TUSP等周边系统。提供完整的信托产品生命周期在线管理，实现产品从成立、募集、存续、清盘的完整生命周期的统一电子化管理。

紧随监管要求和业务发展趋势，在新技术架构的基础上全面升级，系统采用小核心、大外延的设计思想，各外延模块采用积木式搭建，降低外延模块间耦合，新增业务功能减少对系统的影响。

③已合作机构。外贸信托、平安信托、华润信托、中信信托等55家信托公司。

④典型解决方案举例。恒生投资管理系统为信托行业客户实现所有的业务环节线上交易电子化，并打通目前信托一体化各系统TCMP、TA、CC、FA、TUSP，以及可支持银行间接口、中债上清结算等直连接口，实现项目从产品成立、募集、投资、清盘的完整生命周期信息线上化管理。管理各个投资项目的情况，及时调整管理的各个项目的情况和项目内各个账户的分配关系，管理和调整投资组合，建立和下达投资指令，作出投资决策，根据指令执行情况和市场情况，及时调整投资行为。实现风控全覆盖，并快速满足人行资管新规、新监管报送等监管要求。

（三）信托合规风控应用厂商

1.厂商能力要求

①能够提供知识图谱等底层技术能力，提供端到端风控解决方案。

②帮助金融机构实现跨行业和企业的关系网络构建，提升事件洞察能力。

③帮助金融机构重塑风控流程，提升营销效率和精准度的同时提前与防风险。

④通过业务梳理、分级分类、策略制定、技术管控等手段，从组织和人员、技术和工具多维度，帮助金融机构对涵盖数据采集、数据存储、数据传输和复制、数据处理、数据交换和共享在内的生命周期进行安全管理。

2.代表厂商

代表厂商有平安科技、神舟信息、明略科技、邦盛科技、第四范式等。

3.典型厂商举例：平安科技

（1）主要服务。提供智能风控平台。

（2）核心优势。能够实现投前、投中、投后全流程管控，支持包括立项尽调等业务全周期全流程管理；能够打造债券智能评审、团队画像、财报再造、智能法审等“N个智能云插件”，提升风险管理和投融资决策水平。

（3）已合作机构。包括平安信托等。

（4）典型解决方案举例。平安信托的“1+N” 智能风控平台。用人工智能手段层针对客户来源和场景进行对其客户进行分层，并利用大数据体系对客户的价值进行评估。同时在客户服务、信息披露等方面引入现代科技力量，实现了客户风险等级在线测试、客户预约、信息查询、在线客服等多种新的服务方式。

（四）信托运营管理应用厂商

1.厂商能力要求

①准确把握核心业务流程，以项目为载体、以业务流为主线，覆盖项目整体

生命周期，支持多种业务品种，实现对项目、资产、客户、产品、受益权、业务流程、业务台账、风险控制的全面管理。

②帮助金融机构建立数据仓库，整合公司内外部关联数据，对各数据进行准确、及时、有效管理，建立行之有效数据管理流程，构建数据分析主题，支持公司及各业务部门的数据使用和分析需要。

③帮助金融机构提高运营管理流程的自动化程度，减少员工的简单重复工作，提高运营管理效率，降低人力成本及操作风险。

2.代表厂商

代表厂商有恒生电子、科蓝软件、金融壹账通、Uipath等。

3.典型厂商举例：恒生电子

（1）主要服务

提供统一运营平台方案、数据中心方案、EAST4.0方案等。

（2）核心优势

恒生聚焦金融行业，致力于为证券、期货、基金、信托、保险、银行、交易所、私募等机构提供整体解决方案和服务。作为中国唯一的全领域金融IT服务商，恒生已连续12年入选FINTECH100全球金融科技百强榜单， 恒生目前拥有超过7000名员工，其中研发人员占比超过60%。

（3）典型解决方案举例

①统一运营平台解决方案。信托统一运营平台采用JRES3.0的微服务技术架构，以用户视角进行全新的业务梳理，提升业务管理应用能力，打造统一运营平台，并进行全面技术升级，实现微服务化、分布式、分库分表等。运营平台包含五大子系统：基础业务平台、项目管理中心、运营管理中心、运营管理终端、运维监控系统；并支持信托TA、投资管理、估值核算、资金清算等业务系统整合，以及其他第三方系统集成接入，做大平台，大协同。

②EAST4.0解决方案。该方案支持信托公司完成银保监会制订的《中国银保监会信托业监管数据标准化规范》报送管理。方案采用恒生统一监管报送平台系统EAST4.0产品，基于恒生监管基础数据库实现信托业务系统数据的整合、梳理、清洗和规范化，全面跟踪信托基础数据的变动情况，满足报送数据的增量报送需要，保证报送数据完整性、准确性和及时性。

五、金融科技时代背景下信托公司数字化战略落地路径

数字化转型并不是新技术的简单应用，而是信托公司对公司的战略、商业模式乃至组织方式产生深远影响的全面变革。当前信托公司的数字化转型既有来自外部的压力，也有来自精细化管理的内驱力。信托公司以数字化转型为抓手推进创新转型、引领业务发展，应从战略、架构、场景、组织、人才等多个层面考虑。

第一，通过制定符合公司特点的前瞻性数字化战略，立足当下、着眼未来、统筹规划，围绕客户体验和公司战略开展数字化顶层设计。第二，以数字化顶层设计为指导，构建各类数字化平台能力，奠定数字化转型基础，并对核心业务与管理体系进行升级改进与重构。第三，以敏捷模式等相适应的组织体系和创新文化支撑数字化转型推进，通过不断迭代，形成数字化组织的常态化迭代演进能力，实现数字化全面转型，重塑信托生态链价值。本章针对信托的数字化转型路径，提供转型的路线图与思考逻辑，供读者思考和实操参考。

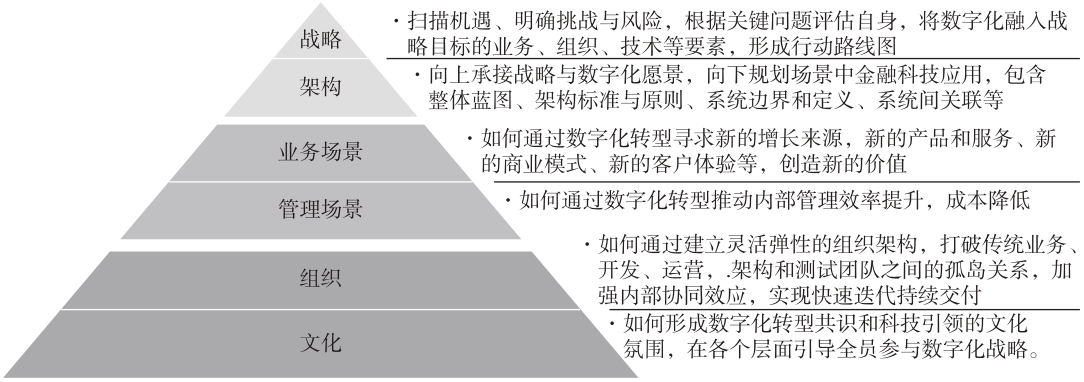

图 12　信托公司数字化转型的思考框架

（一）锚定目标，谋篇公司数字化战略

信托公司数字化战略是着眼于公司整体数字化转型的企业级战略，位于公司顶层。如前所述，当前信托行业的金融科技发展与应用现状仍处于较为初级的阶段，很难与大型银行、互联网巨头等展开全面的竞争。因此，信托公司谋篇数字化战略，必须根植于公司自身的业务战略和经营管理场景。同时，数字化转型具有长期性、持续性特点，需要在建设过程中锚定目标，聚焦资源、持续推进。

1. 明确关键问题，形成数字化战略结构

信托公司在数字化战略的制定与谋篇过程中，应根植于公司优势业务领域及经

营管理场景，扫描机遇、明确挑战与风险、评估自身。具体来说，可以通过明确以下四个关键问题，确立公司数字化战略的结构：

第一，实现何种程度的数字化？这一问题决定了信托公司的数字化愿景，也决定了信托公司未来数字化转型的规模。例如信托公司可以利用金融科技提升业务的线上化、自动化水平，改进用户体验。在这一愿景下，信托公司实现数字化转型难度相对较小。另外，也可以选择全面推进业务和管理的智能化，实现客户核心流程的再造，这一愿景意味着公司组织、技术、业务甚至生态的重构。

第二，颠覆哪些客户价值？这个问题决定了信托公司的数字化发展目标。如果将客户价值粗略分为成本价值、体验价值、平台价值，随着业务战略的推进，信托公司在某个场景中通过数字化转型，可以降低客户的成本、提高用户体验，甚至可以基于单一场景拓展增值服务，打造生态圈。但在不同的战略发展阶段，颠覆不同客户价值所达成的目标各不相同，应根据自身的战略发展进行选择。

第三，在哪些场景进行数字化再造？数字化在业务和管理场景的应用决定了信托公司数字化战略的全景与架构。信托展业围绕资金、资产、产品、运营等业务链条，信托公司应基于数字化转型目标，选择合适的场景与环节，将数字化作为支持战略业务发展的方式，综合考量公司数字化战略发展全景与架构。

第四，利用什么金融科技技术？数字化战略还必须考虑战略的解码落地及相适配的支撑体系。信托公司数字化战略的解码与分解过程中，应通过市场扫描与自身科技建设评估，明确合适的金融技术及应用方式，进而搭建相适配的组织体系与人才团队。例如，信托公司可以在保证合规与一定程度的自主可控前提下，选择与领先的金融科技公司合作，在大数据、人工智能、区块链、机器学习等众多技术中，选择与具体业务场景再造相匹配的技术，并明确所需的科技基础设施、数据架构、技术架构等，带动业务发展。

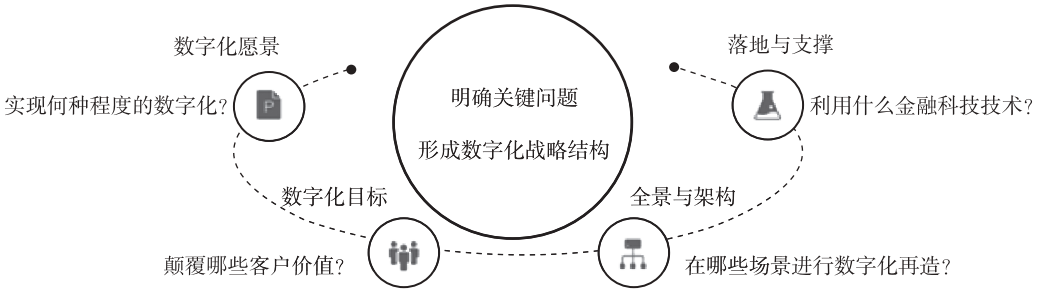

图 13　信托公司数字化战略的关键问题与结构

2. 匹配公司战略，以客户为中心锚定转型目标

信托公司数字化转型的目标必须与公司整体战略目标相匹配。从本质来看，信托公司数字化战略是公司战略的核心组成部分，运用金融科技技术推动公司业务创新转型，旨在通过数字化推动公司战略、赋能公司的长期经营管理，因此，数字化战略的目标必须与信托公司的整体战略相适配。同时，如前文所述，金融科技时代已经来临。在当前的新形势下，金融行业的商业逻辑和业务模式正在被颠覆，价值创造与获取的方式都发生了本质变化。金融科技时代背景下，信托公司要实现转型与可持续发展，就是要在战略空间挖掘方面，从满足需求走向创造需求，战略思考的起点应从行业转移到客户。信托公司应当借助平台化手段，扩展客户接触和服务方式，同时培育数字化客户洞察能力，实现以客户为中心的服务理念，为客户创造价值是信托公司数字化战略的核心目标。

（二）明晰全景，规划数字化建设架构

信托公司数字化战略的全景与架构取决于金融科技技术在具体业务和管理场景的应用。这就要求在信托展业的资金、资产、产品、运营等核心业务环节建立数字化战略全景。在此基础之上，信托公司可以结合具体业务与管理场景，针对关键活动进行更高层次的抽象，识别出基础组件和各组件之间的相互协作规则，并基于这些组件和规则搭建数字化架构。

1. 规划快速响应的企业架构

企业架构是信托公司在企业层面的整体架构，能够起到统一规划、承上启下的作用。向上承接公司战略与数字化转型愿景与目标，向下规划和指导公司各类业务及管理场景中的具体金融科技技术应用与建设。企业架构包含了信托公司的整体架构、架构标准与原则、系统边界和定义、系统间的关联关系等方面的内容。

基于数字化战略以客户为中心的目标，企业架构应以快速响应并满足客户金融需求为核心，建立起数据驱动的经营管理体系。在传统的业务方式中，数据是副产物，业务人员基于行业经验和流程建立业务系统，数据主要用于监测业务进展，最终决策由业务人员进行。而以数据为核心驱动的企业架构，需要打破资源、系统、数据、业务在内部相互独立、各自为政的壁垒，形成复用共享各类中台模块。在企业架构蓝图设计阶段，识别企业级共享应用以及各业务、管理场景的专业化应用，共享应用使用统一应用平台支撑，专业化场景采用专业化应用

支撑。

2.部署全面专精的业务架构

对于信托公司的每一个典型业务，都可以把它想象为一台运行中的机器，而其中的每个业务环节和组件便是构成这台机器的功能模块。机器的整体就是专业化的业务架构。通过部署业务架构，信托公司可以在数字化战略中澄清有哪些内容相对独立的业务模块构成了一项典型业务。

信托公司构建业务架构，可以分别对业务的战略层、管理层和执行层的业务组件进行分析，采用“三层分析法”搭建在功能构成方面完整、合理的业务架构。对于战略层业务组件，核心应关注以下五类问题：第一，是否具备有效的战略规划编制和调控。第二，制定、发布以及变更经营战略规划的流程和作业规则是否明确。第三，是否能及时、准确地获取相关战略指标的动态统计数据。第四，战略指标数据是否能明确指向具体部门或具体业务组件。第五，是否具有根据设置的战略纠偏标准，及时触发决策机制，执行战略纠偏。

对于管理层业务组件，应以提升管理层控制业务过程的能力以及提高管理层、执行层、战略层之间的信息沟通能力为主线进行设计，核心关注以下五类问题：第一，对于某个典型业务的企业战略，是否具有明确的计划编制、监督实施等作业标准。第二，相关的典型业务的过程状态是否能有效掌控。第三，对于某些典型业务或某些关键的作业节点，能否实时、有效地评价员工的执行力。第四，对于部门重点业务以及管理改进目标，能否掌握员工知识贡献度的不同。第五，对于所承担的企业战略指标部分，是否具有实时采集、分析和上报的机制。

对于执行层业务组件，应首先关注是否有利于实现业务目标，其次是希望它能以最少的资源投入来确保业务目标的实现。核心关注以下四类问题：第一，是否能确保实现典型业务的业务目标。第二，实现业务目标的效率如何。第三，业务过程失控的危险是否已完全消除。第四，业务组件之间的协同是否顺畅。

总之，在全面精益的业务架构中，执行层业务组件是实现典型业务目标的骨干部分，管理层业务组件的合理设置可确保执行层业务过程得到实时的控制，而战略层业务组件则应起到目标调整、资源调整的决策作用。



图 14　信托公司业务架构示例

3. 形成集中统一的数据架构

在金融科技时代背景下，数据的重要性不言而喻，海量性、多样性、时效性、价值性的大数据特征要求信托公司不断提升自身的数据处理能力。搭建集中统一的数据架构，通过数据的采集、计算、存储、加工到数据应用服务，形成全生命周期数字积累，并将数据资产、数据治理作为核心，最终向客户提供全域数据、全场景服务的数据体系，这是信托公司数字化建设的核心之一。

信托公司搭建数据架构考虑的核心问题是数据架构的管理对象，包括数据标准、数据模型、数据库和数据质量等。同时，也应考虑数据架构的管理流程，包括数据管理标准流程、数据模型管理流程、数据库管理流程、数据质量管理流程。围绕数据架构的管理对象与流程，搭建涵盖数据质量管理系统、配置管理系统、变更影响评估系统、元数据管理系统、数据建模工具等在内的数据架构管理系统。

4. 打造统一共享的技术架构

技术框架是整个或部分技术系统的可重用设计，表现为一组抽象构件及构件实例间交互的方法。信托公司在数字化转型过程中搭建技术架构，必须注重对公司未来创新转型的支撑，确保易于落实，快速迭代，灵活调整。通过统一共享的技术架

构，信托公司能够建立起统一的金融科技服务平台，并通过不断补充、整合和封装基础技术能力，有效支撑项目的开发、测试、运行和过程管理等各个环节，实现系统建设的规范化、标准化和智能化。

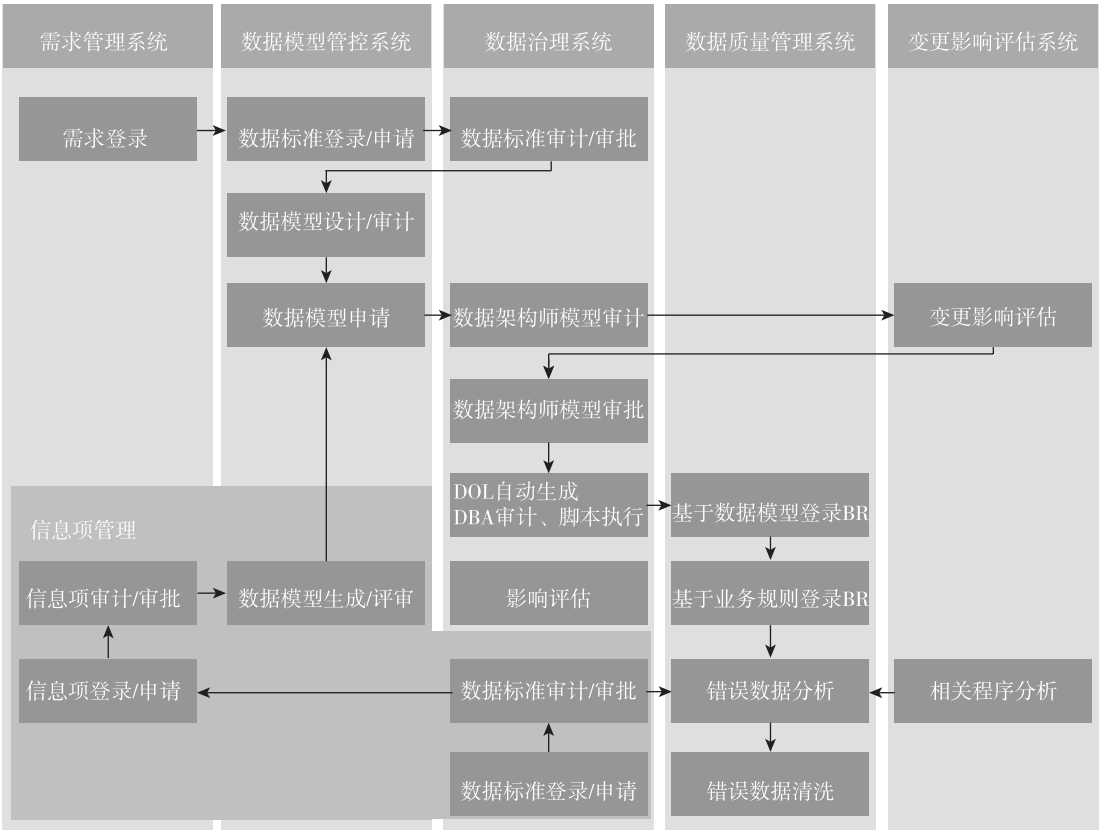

图 15　信托公司数据架构示例

（三）梳理场景，预见推进优先级排序

场景是信托公司与客户的交互过程以及获得的反馈，场景的终点是通过产品或服务满足客户的需求，或解决客户的问题。信托公司数字化战略需要从场景出发，对核心业务与管理体系进行升级改进与重构，满足数字变革的转型需求。

1. 基于核心场景，梳理数字化再造节点

信托公司在数字化转型过程中对场景的梳理一般可以遵循四个步骤。第一，基于现有业务和未来创新方向，梳理主要业务场景；第二，基于商业逻辑对场景进行拆解，并将子场景与信托项目全生命周期进行匹配；第三，在信托项目全生命周期上对业务流程、管理事项、业务能力等关键活动进行细化；最后，在分解基础上找到数字化再造的切入点，抽象提炼核心模块，构想数字化再造后的场景。



图 16　信托公司数字化蓝图构建流程

首先，需要根据公司实际业务开展情况及业务未来战略方向，梳理公司经营管理中的各场景，并抽象、整合成有代表性的类型。例如，信托公司的业务主要聚焦于产业金融、消费金融、供应链金融、证券投资和财富管理五大场景，不同的场景下可能有细分场景和各自的业务模式，这些场景均可以通过数字化战略的实施覆盖更广阔的客群、提供更优质的客户体验、实现更高效的运营管理。



图 17　信托公司业务场景梳理示例

其次，明确展业的主要场景后，需进一步对每一个场景进行拆解，得到各业务场景下的主要商业逻辑，包括场景的参与方（例如融资方、投资者、信托公司、其他服务机构等）、业务流程、参与方交互方式。例如，从客户的角度，客户在这个场景下，有什么深层次的需求、存在什么样的困难与疑惑。具体可以通过参与方访谈、问卷调研、用户行为数据分析等工具，来获取真实的场景描述。

再次，需进一步分析该场景下信托项目的全生命周期环节，并解析各环节下设二级、三级管理事项、涉及流程以及所需的关键业务能力，形成特定业务场景下信托项目运作全景图。在场景拆解和关键活动确定中，可以以结构化的思维，运用MECE分析法，利用鱼骨图、问题树等工具对场景不断分解，做到“相互独立，完全穷尽”，确保场景下的参与方、关键活动都存在。

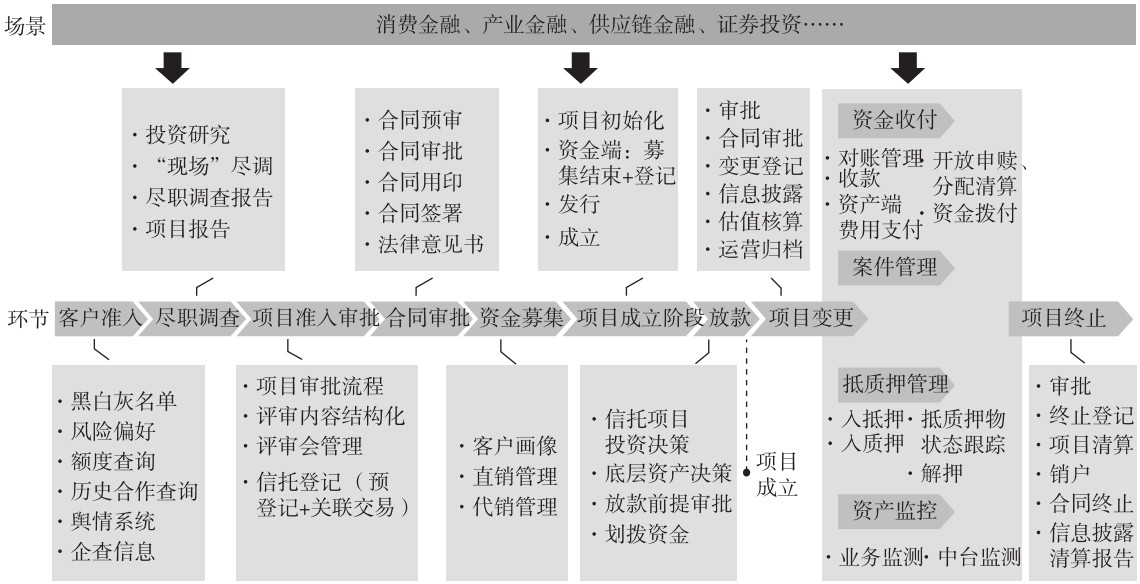

图 18　特定业务场景下信托项目关键活动鱼骨图示例

最后，基于各关键活动，找到可利用金融科技对场景进行数字化再造的节点。例如，展业效率与同业差距较大的节点、运营手工化操作风险高发的节点，因信息互通低效而导致重复建设严重的节点等。明确所需的核心模块、数据和金融科技技术，以及场景再造后预期达到的效果。



图 19　信托公司场景数字化再造蓝图示例

2.量化方法排序，规划推进优先级

在将各业务场景拆解、明确关键活动后，需要将各个小模块逐步落地。但在一定时间内，信托公司推进数字化转型的资源有限、不同公司对于不同业务场景、同一场景下的不同子场景的重要性判断也不一，需根据不同公司的资源禀赋、业务需要进行判断，确定数字化战略推进的优先级。

传统的规划往往制定3~5年的行动路线图，然而在数字化时代，传统的瀑布式计划管理可能难以适应市场和客户需求的快速变化，数字化应用需要快速在市场上

验证，并决定继续迭代还是放弃，以交付对客户真正有价值的数字化场景再造。因此，优先级排序可以采用更加敏捷的模型或工具。例如，敏捷项目管理方法论SAFe提出可以采用WSJF（最短工期最高权重优先）方法。WSJF算法只需要两个参数：任务的权重（重要性）和任务工期。把任务权重除以任务工期，就是WSJF的分数，分数越大，则这个任务就越需要放在前面，反之放在后面。

两个参数中，任务工期相对容易估计，而任务的权重可能由多个因素组成，实践中一般使用延迟成本来度量。延期成本一般由3个因素组成：一是基于客户的商业价值。即这个项目相对于客户的价值是什么？相对于其他项目，客户是不是非常想要这个？这个项目对业务的收入有什么影响？如果延误会有多大的潜在损失或负面影响？二是时机关键性。即客户如何衡量延迟？客户会为此等待还是会转移到其他的解决方案上去？有其他关键里程碑会被延期影响吗？三是降低风险/增加机会的可能性。即这个项目能为公司的业务带来其他好处么？能帮助公司降低风险吗？能帮助开启新业务机会吗？

$$WSJF = \frac{\text{延迟成本(客户商业价值 + 时机关键性 + 减低风险或增加机会的可能性)}}{\text{估算时长}}$$

WSJF算法本质上就是让延期成本高，花费时间短的任务先被调度，从而降低整个系统的延期成本。在实际中，有时并不需要每个任务都能算出一个确定的值，可以利用斐波拉契数列来比较不同项目之间的相对重要性，从而估算出WSJF。相比计算出具体的数值，更重要的是理解算法背后的原理，并且当遇到争论时可以利用该算法梳理思路，尽快找到共识。

项目	客户商业价值	时机关键性	降低风险或增加机会的价值	延迟成本	任务工期	WSJF
		+	+	=	÷	=
		+	+	=	÷	=
		+	+	=	÷	=

· 每个参数可使用斐波拉契数列在纵向上进行相对度量：1，2，3，5，8，13，20……

图 20　推进优先级排序 WSJF 方法示例

（四）夯实基础，形成数字化转型支撑

在以客户为中心的数字化转型过程中，需要及时响应客户的需求，灵活打造

特色化产品与服务，并最大化产品团队和开发团队的作用和价值。相适配的组织架构、团队建设和企业文化能够对信托公司数字化战略落地形成至关重要的支撑。

1. 建立灵活弹性的组织架构

信托公司在金融科技领域实施创新，一方面要需求前移，通过前台业务部门获取更贴近客户、贴近市场的需求；另一方面，在产品研发中提质增效，建成一体化研发管理机制，将客户需求及时转化为优质产品。为适应金融科技的快速发展和客户需求的迅速迭代，信托公司应搭建更加灵活的组织。例如，通过为各类项目分别设立独立研究开发中心或工作室，以细化职能、提升研发效率；可为技术研发部门搭建更多沟通渠道，方便其与公司决策层和其他职能部门之间的交流与反馈等，有效打破业务、开发、运营、架构和测试团队之间的孤岛关系。

2. 打造科技引领的创新文化

信托公司在传统展业中对数字化的应用较少，理解可能不够深入，如果没有形成数字化转型的共识和科技引领的文化氛围，很难在各个层面引导全员参与数字化战略。在公司各层面树立鼓励创新的文化，一方面可通过持续培训打造完善的复合型人才培养体系。可组织员工参与各类金融科技论坛或邀请内外部专家定期举办讲座等，帮助员工了解最新的金融科技应用前沿、认知数字化转型的紧迫性和必要性；另一方面，可通过改善薪酬体系及绩效考核体系，充分激发员工参与数字化战略的积极性。未来科技与信托的关系应在文化的引领下从“面向、依靠、服务”升级至“融合、支撑、引领”。信托文化与科技文化的全面融合共生将是双方实现优势互补、互利共赢的必然选择。

3. 提升敏捷作战的反应能力

信托公司走数字化转型之路需要具备敏捷的反应能力，对外把握客户和市场的迅速变化，对内满足公司经营管理的要求。提升敏捷作战的反应能力，需要业务模式、IT架构、产品开发方式等多维同时实现敏捷。在业务模式方面，采用敏捷前台+后方资源平台的方式。敏捷前台团队将客户需求传递回后方平台，通过信息共享和分析决策，让客户需求的变化直达信托公司内部的资源和决策部门，实现敏捷应对。在IT架构方面，通过微服务结构、快速开发环境、云端资源等，将满足特定客户需求的服务组合细分为服务能力。在产品开发方式方面，针对业务需求部分清晰且变革周期较短的需求，以最小执行单元为单位，进行快速开发、测试、上线、不断迭代，驱动创新。

六、推进金融科技时代背景下信托业转型的难点和建议

（一）信托金融科技发展的难点与障碍

伴随金融科技技术在信托公司的不断广泛深入应用，信息科技工作的建设、运维压力不断增强。同时，基于国家政策法规及监管机构规章制度，对于信托公司的信息安全、消费者保护、数据治理等多方面的要求不断提高。但整体来看，信托公司金融科技水平差异加大，大部分信托公司金融科技发展仍处于起步阶段。

1. 业务与科技的融合

目前，信托行业信息化建设还处于起步阶段，在数据基础、流程定义、信息安全等方面还存在不足，系统间异构难融合。同时，传统非标业务具有较强的个性化，信托与科技的融合程度较低。除了消费金融业务、证券服务信托科技系统相对成熟外，其他业务并未形成成熟的科技系统。

2. 金融科技人才与能力

目前信托公司普遍存在IT岗位员工数量不足、能力有待提高的问题。具体来说，信托行业在金融科技领域的发展所面临的人才问题有以下三方面。

一是金融科技领域人才缺口极大。近年来，信托行业在金融科技领域的需求爆发式增长，行业对金融科技人才的需求也随之快速增长，导致人才缺口极大。

二是对于新兴科技人员的管理模式较为落后，难以适应兼具灵活性和创新性的科技应用的发展模式。信托公司往往采用自上而下的传统管理模式，很难充分发挥科技人才的主观能动性。

三是对科技人员的重视程度仍有待提升。在很多信托公司中，科技人员仍被认为是系统管理员，把信息技术部门简单当成一个后台基础支撑部门，在企业受重视程度较低。科技人员的职业上升渠道相对单一，积极性不高，存在感不强。

3. 金融科技的投入产出

金融科技的建设具有整体性、持续性和长期性。但对于部分业务而言，在前期投入金融科技布局、自主进行系统研发等方面，面临产出具有较大不确定性的问题，在一定程度上影响信托公司科技投入积极性。如果采用采购系统，则面临核心技术和知识产权不掌握在自己手中，代码自主化率低，无法匹配日益复杂化的业务需求，开发、运维、测试等环节无法全周期把控等问题。

4. 科技创新的文化

金融科技的布局需要统筹规划，适时适势推进落实，形成战略、决策、执行、监督、评价的完整闭环，明确金融科技战略制定、决策机制、资源保障调配、监督评价体系。这需要将金融科技布局与公司战略、文化有机结合，需要将科技定位从保障业务发展向引领业务发展方向升级。

（二）金融科技背景下信托业转型的建议

1. 监管政策的引导与规范

金融科技高速发展进程中，以其创新性、跨界化、去中心、分布式、智能化等特点，给信托行业监管带来了重大的挑战：

一是金融科技具有创新性和灵活性，其产业规范和技术标准体系尚不完善，应用发展带来的风险外溢有可能会覆盖技术带来的正面效应。从监管角度考虑，如何有效管控这一前沿创新领域的发展所可能带来的风险而又不阻碍其进步，将是监管层面临的巨大挑战，也是国际金融科技监管所面临的普遍难题。

二是金融科技去中心化发展特点导致金融风险也呈现分散化趋势，这就导致目前对金融机构自上而下的监管路径并不符合这一趋势的监管需求。

三是金融科技的发展使金融交易规模和交易频度呈几何级数增长，交易模式也不断创新，金融监管面临的数据规模性、业务复杂性、风险多样性持续上升。

四是金融科技的广泛应用提升了金融信息安全风险，给监管带来挑战。首先，金融科技带来金融业务全流程的数据化，客观扩大了金融信息数据的范围和数量级，金融信息数据的范围和规模的高速增长本身就提高了信息泄露的风险。其次，金融科技的应用衍生出大量创新性金融服务模式，在相关监管政策缺失的环境下，很容易被不法分子非法获取或使用。

面对上述挑战，监管层应针对金融科技具有的复杂特性，用新的监管思路、政策加以引导和规范，具体建议措施包括以下几个方面：

一是研究借鉴 “监管沙盒”等国际“主动创新型”监管经验。2015年，英国首创“沙盒监管”制度，在金融科技领域提倡“主动创新型”监管。具体来说，“沙盒监管”就是监管机构在评测了金融科技公司的业务范围、创新程度、应用价值、公司背景等因素后，将符合条件的公司装入“沙盒监管”系统，对金融产品和商业模式实施试运行，即使项目与现行法律法规存在一定冲突，也可以由监管机构进行

授权在一定范围内进行推广；在测试中暴露问题的项目，监管机构有权力叫停，但企业不需要对项目试运行过程中产生的负面影响承担法律责任。这种监管政策既鼓励企业大胆创新，为金融科技应用提供公开、透明的试验机制和激励环境，又为这种创新提供容错、纠错机制，最大程度将风险遏制在“摇篮”中。这种“主动创新型”的国际监管经验是非常值得我国监管层研究学习和借鉴。

二是建立技术创新应用的试验机制。要加强统筹规划、部门协作和制度建设，结合现有信托监管报备制度，明确准入门槛、实施程序、试验时间、合格标准、退出条件等，建立技术创新应用的试错、容错、纠错机制。

三是扶持真正具有技术创新含量和推广价值的金融科技应用。监管机构可研判创新技术含量和应用价值，对于高质量技术创新和巨大应用前景的金融科技创新项目进行引导，甚至在政策层面提供一定的帮扶，助力创新项目的试验和推广。

四是做好金融消费者的权益保障工作。从试验范围、信息披露、隐私保护、损失赔偿、技术标准等方面制定合理的监管制度和计划，确保消费者的合法权益得到保障，防范技术创新风险转嫁给金融消费者，从而维护金融市场的稳定。

五是强化综合监管，积极运用穿透式监管手段防范业务风险。金融科技的快速发展加剧了跨界性和混业经营，不同类型的金融业务之间盘根错节、相互嵌套；同时，金融科技也改造了传统金融业务模式，或者缔造了新的金融业务模式。总之，金融科技在丰富金融业务形态的同时，也在一定程度上掩盖了业务本质。这就要求监管机构加强多部门、多领域的沟通协调机制，应运用穿透式监管手段，准确分析和辨识业务的实质，从而把控业务风险。

2. 高质量人才团队的建设

人才是任何产业发展的原动力，这一点在金融科技产业尤为突出，因为金融科技属于技术创新型的前言领域，对高精尖人才更加依赖。我们对信托行业在金融科技领域建设高质量人才队伍方面，提出四点建议。

一是加大金融科技人才的培养和引进力度。信托公司对内应建立金融科技人才的培养制度，加强金融科技领域的培训，提升员工的科技素养，充分整合已有的人力资源，有目的性的选拔和任用能力突出的技术型人才；信托公司对外应加大金融科技人才的录用规模，针对自身发展规划路径，录用该领域具有一定建树和经验的行业领导者和从业者，以求快速补充自身短板，并可降低试错成本。

二是对金融科技人才采取灵活的管理模式。在公司制度层面，应充分考虑金融

科技人才的特点，为科技团队和个人的发展创造相对合理的环境，既要制定适当的考核要求，以相应的激励机制提升团队和员工的工作积极性，也要给予创新研发工作充分的理解和包容，允许科技人员在更前沿的领域做一定尝试。

三是提高行业对科技人员的重视程度。信托公司要充分认识到金融科技对自身带来的巨大价值，加强相关知识的学习，提升自身的科技素养，切实提升对行业从事金融科技人才的重视程度。加强传统业务人员和科技人员的沟通交流，使金融科技应用成为助推业务发展和行业转型创新的重要力量。

四是加强复合型人才培养。信托公司可以通过内部培养和外部引进两种渠道加强业务与金融复合型人才团队的建设与培养。内部培养方面，针对金融业务人员，加强科技能力或者科技理念的培养。对于新员工及感兴趣的员工进行金融科技的相关技术培训；对于老员工及管理层则进行金融科技理念的相关指导。外部引进方面，通过引进科技人才，进行金融相关业务的培训。在公司内部形成较好的金融科技氛围后，再引入相关科技人才，这样方能达到事半功倍的效果。

3. 金融科技投入及投入产出的量化分析

对于金融机构来说，金融科技投入的成本主要包括两部分：一是机器设备的系统硬件和软件的购买、维护和使用成本（即设备成本），二是技术人员等相关人才的薪酬（即人力成本）。这其中，设备成本根据不同应用项目的需求而不尽相同，但相对固定。而人力成本根据团队人员的构成、能力、流动等因素处于动态变化中，且往往要比设备成本大很多。

金融机构的金融科技产出方面，具体包括以下三点内容：一是在技术支持下，资产端和财富端业务规模产生量级上的提升和运行管理效率的提高而给公司带来的收益；二是因技术应用引发的新的业务模式所带来的收益；三是业务审查管理方面，风控端提升项目风险排查能力和效率，管理端提升项目中后期管理规范化与系统化，为公司节省的风险成本、管理运营成本等。其中，前两点都属于由金融科技应用带来的业务规模的增长，在实际操作中是可以进行一定的预判而得到量化的估算结果；而第三点对风控和运营管理方面的提升，主要可以考虑节省的人力成本、时间成本和业务风险成本，这也是可以进行预先量化评估的。



信托公司开展 FOF 业务实务研究

课题牵头单位：中信信托有限责任公司

课题指导专家：张树忠

课题组成员：

周　萍　赵　晞　胡可嘉　冯　晋	中信信托有限责任公司
陈　进　高智贤　马　琳	百瑞信托有限责任公司
王栋琳　黎虹宏　谭秋燕	北方国际信托股份有限公司
邓　婷　刘振邦	长安国际信托股份有限公司
方玉红　陈胜坤　王　莹	国投泰康信托有限公司
夏子琰　任力文　马　超　祖　瑾	杭州工商信托股份有限公司
白　洁　褚　欣　邢亚楠　吴　朔	天津信托有限责任公司
杨显峰　镇方栋　郑文蝶	广东粤财信托有限公司
和晋予　杨晓东	中诚信托有限责任公司
李红伟　张陶然	中融国际信托有限公司
裘　骏　阙超然	中泰信托有限责任公司

摘　要

截至2020年第一季度末，信托业资产管理规模延续2018年以来下滑趋势，全国68家信托公司受托资产规模约为21.33万亿元，较2019年第四季度末下降1.28%。截至2020年第一季度末，信托业资产管理规模位列整个金融行业的第二位，在金融领域依然扮演着重要的角色。

2020年初以来的新冠肺炎疫情也深远影响着全球经济格局，新冠肺炎疫情暴发对全球经济产生了巨大的冲击，国内外金融市场大幅度波动。其影响预计短时间内难以消除。中国经济虽然迅速从疫情冲击中恢复，但目前依然处于从高增长向高质量的转型阶段，信托行业也面临着重要的转型。2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“资金新规”），明确对集合资金信托发放贷款及投资非标债权资产的规模在任意时点不得超过集合资金信托总规模的50%。在“经济波动+非标转标”的大背景下，信托公司如何明确阶段定位，增强对金融、整个经济的推动力，更好地服务实体经济，是整个行业值得深思的问题。

信托公司在股票、债券等标准化资产方面的投资专业能力较弱，短期也很难搭建完整的体系开展标品投资业务。因此，在标品投资业务展业的初级阶段，信托公司可开展FOF（Fund of Funds）业务，通过与专业私募管理人的合作，边干边学，熟悉相关领域的基础资产，了解不同资产下不同策略的收益和风险来源，学习并借鉴其投资策略，根据公司自身的风险属性和风险偏好，逐步提高主动管理能力。在能力结构性转型的基础上，信托公司开展FOF业务，应对经济波动，响应监管政策，谋求行业转型，不失为一条可行的路径。

因此，课题组简要介绍了信托公司开展FOF业务的现状，阐明了该类业务的业务逻辑，比较了中美FOF产品的特点，深入分析了当前行业较为成熟的FOF产品的业务模式，并对于FOF业务未来的发展给出相关建议。

关键词：FOF　业务现状　实践及案例分析　政策建议

目　录

引言 …… 258
一、信托公司 FOF 业务的现状分析 …… 259
（一）信托公司开展 FOF 的意义 …… 259
（二）信托公司开展 FOF 业务的难点 …… 260
（三）FOF 业务的优劣势分析 …… 261
二、FOF 业务的投资流程 …… 262
（一）投资流程 …… 262
（二）风险收益分析 …… 263
（三）大类资产分析 …… 263
（四）战略资产配置 …… 264
（五）战术资产配置 …… 267
（六）子基金筛选 …… 268
（七）组合管理 …… 269
（八）风控体系构建 …… 269
三、FOF 产品的发展与启示 …… 270
（一）FOF 产品的发展历程 …… 270
（二）美国 FOF 产品的运作模式 …… 273
（三）中美 FOF 产品的对比分析 …… 275
（四）美国 FOF 模式对中国业务开展的启示 …… 277
四、国内 FOF 产品案例分析 …… 278
（一）信托公司 FOF 产品 …… 278
（二）其他公司 FOF 产品案例分析 …… 279
（三）国内其他 FOF 产品的对比分析 …… 286
（四）国内其他 FOF 产品对信托 FOF 产品的启示 …… 287

五、发展FOF业务的建议 …… 288
（一）建设基础设施 …… 288
（二）提升投资能力 …… 290
（三）政策建议 …… 295
参考文献 …… 297

引言

2019年以来，信托公司在“经济波动+监管要求”的大背景下，纷纷谋求转型。FOF类业务具备投资类信托的属性，能够满足监管要求，并且在当前的经济环境下，其业绩也有不俗表现。因此，大力开展FOF业务有其必要性。

从实践层面来看，当前国内头部信托公司开始试水FOF业务。目前主要业务模式如下。信托公司发行投向为基金的信托计划，委托人通过认购信托计划将资金交付给信托公司，信托公司以受托人身份对信托资金实施管理运用，根据投资决策受托人发出指令将信托资金投向基金市场。就底层资产配置而言，目前信托FOF类产品资产配置多样，具备了策略多样，分散风险，科学配置等一系列优点，能够有效推动信托业务的转型发展。但也存在着诸如投资范围广泛，大类资产配置难度大，基金选择受限，双重收费等问题。

借鉴境外地区FOF产品发展的经验，信托公司在发展FOF可以下几个方面来进行尝试，建设自身的FOF业务。首先，加强大类资产配置的基础研究，信托公司需构建跨市场的研究体系，对各类资产在宏观经济波动中的表现有清晰的认识。其次，建立基金评价能力，在对子基金进行定性和定量的分析过程中，对所投基金风格、基金业绩、风险程度进行研究与评价。再次，大部分信托公司的主要客户群体风险偏好相对较低，仍以投资信托公司发行的融资类产品为主，因此，开展FOF业务时应以绝对收益策略作为切入点。最后，信托公司展业时应努力获取长期稳定资金，提升专业化水平。

一项业务的发展除了信托公司自身的创新外，也离不开制度、系统创新以及行业、监管的指引和帮助。为进一步满足业务拓展的需求，信托公司首先需要完成的是对于FOF业务人才的积累，这是展业之本。其次是加强内部业务相关系统的梳理与建设。再次是整合相关资源，包括资金募集，券商、基金等资产端机构资源的整合。当然，也希望监管能够在政策上给予一定的支持，对一些投资限制予以考虑，并对于业务中存在的一些问题加以指导。

一、信托公司FOF业务的现状分析

（一）信托公司开展FOF的意义

20世纪70年代，FOF产生于美国，最早是以投资一系列私募股权基金的基金形式存在。1985年先锋基金（Vanguard）推出第一只证券类FOF基金。2005年，招商证券发起第一只私募FOF——招商基金宝。2016年证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引——基金中基金指引（征求意见稿）》， FOF的发展迎来市场风口。随着监管政策的转向，信托公司需要积极发展标品类信托业务，FOF产品底层投资于标准化资产，可帮助信托公司拓展标品类业务，对信托公司具有重要意义。

1. 丰富产品线，满足客户大类资产配置需要

信托公司的客户以高净值或超高净值客户为主，具有较高的风险承担能力和资产配置需求。随着全球利率下行以及我国资本市场的健康发展，传统的非标产品并不一定能够满足客户需求，越来越多的客户会增加对权益类产品的配置。信托公司若是有丰富的产品线，不仅可以为客户提供一揽子理财解决方案，满足客户大类资产配置需要；而且还可以提升自身主动管理能力，加快信托转型。

目前，信托公司主要提供依然是非标产品，标品类信托产品占比非常小。FOF作为底层投资于股票、债券等标准化资产的组合投资产品可以丰富产品的资产配置领域和策略类型，建立更多元化的证券投资信托产品线，更有效地满足高净值客户的资产配置需求。

2. 培养信托公司投资管理能力，促进向标品业务转型

当前信托公司在股票、债券等标准化资产方面的投资能专业能力相对欠缺，短期很难建立完整的体系开展标品投资业务。展业初期，信托公司可开展FOF业务，通过与专业私募管理人的合作，帮助其熟悉相关领域的基础资产，了解不同资产下不同策略的收益和风险来源，学习并借鉴其投资策略，根据公司自身的风险属性和风险偏好，可以逐步培养自身的投资管理能力。

3. 响应监管政策需要，引导信托公司开展标品业务

2018年以来，监管层出台的多项政策对信托公司未来的业务转型方向具有鲜明的导向作用，势必将促进信托公司更多地开展标品业务。未来信托公司的非标债权业务在投资规模、期限错配上都面临着严格限制，提高在标品类业务的参与度，加大拓展投资于债券、股票的标准化资产管理业务的力度是大势所趋，标品类信托业

务将迎来政策推动的发展红利期。其中相对更容易开展的就是FOF业务，FOF业务具备投资类信托的属性，也能满足主动化管理的投资转型需求。信托公司开展FOF业务既是响应监管政策，发展直接融资的需求，也是回归信托本源，谋求转型不可或缺的一环。

4. 可与现有业务如阳光私募、非标业务等实现协同发展

目前信托公司开展的部分业务可与FOF业务实现协同发展。从资产端看，信托公司阳光私募业务可为FOF业务开展过程中私募基金管理人备选池和筛选规则的建立提供帮助，信托公司直接投资债券、股票和基金的标准化投资业务可为FOF业务开展提供资产配置经验。信托公司非标业务可为FOF业务在私募债券资产配置、基金管理人信用状况考量等方面提供参考。从资金端看，信托公司固有资金可作为FOF业务开展的长期资金支持，避免FOF产品因资金端的不稳定导致业绩的大幅波动和策略的不可持续。FOF业务也可与家族信托业务进行协同合作，FOF产品可为家族信托客户提供中长期配置资产，同时家族信托客户也为FOF业务发展提供了中长期资金支持。

（二）信托公司开展 FOF 业务的难点

1. 大类资产配置的难度较大，信托公司专业能力有待提升

FOF产品在母基金层面对管理人多资产配置能力要求高。不仅需要对宏观、大类资产进行全局分析，还需要筛选子基金，并确定投资比例，根据市场变化进行资产配置再调整，把握资产轮动机会。这其中的每一项都对专业能力提出了较高的要求。

2. 底层子基金难以进行有效筛选及运作监督

母基金管理人确定策略配置后还面临着管理人与子基金的筛选问题。在净值分析基础上，需要进行深入的基金归因分析，分析基金的盈亏来源。鉴别基金后，还需有定性调研来加强对管理人的了解，丰富的谈判经验获得合适的商务条款与优质策略，最终产品落地的时候还需要有配套的运营支持。当前私募基金大都由第三方提供托管服务，对了解私募基金的日常运作以及估值表的获取造成一定的难度。母基金管理人也无法对私募管理人是否存在风格偏移、是否按照合同约定执行投资、实际风险头寸等进行有效监测，由此可能导致母基金的配置策略失效。

3. 双重收费降低产品吸引力

随着信托公司、公募基金、券商理财和私募管理人都在积极布局FOF产品，而优秀的底层私募子基金马太效应明显，每家子基金管理人投资策略对应的资金头寸

有限，因此在选择子基金管理人方面竞争激烈，母基金管理人在管理费用会让步较多。同时优秀的子基金明星管理人本身收取管理费用较高，由此进一步导致信托报酬下降，可能无法覆盖信托公司日常运作成本，这就造成业务团队积极性不高。

4. 募资困难，产品规模较小，导致其流动性管理难度较大

信托公司主要依赖于非标产品，标品类产品数量少，客户认可度较低，市场上同类型竞品较多，这都造成信托公司发行FOF产品募资相对困难。当前信托公司已经尝试FOF业务，但总体规模较小。在总体规模较小的情况下，无法开展多项底层基金配置，对母基金本身的流动性管理能力也提出了挑战。产品规模较小，在投资的过程中就需要对资金头寸做好前置准备，这又会影响母基金资产配置，影响基金收益；产品的开放申赎需要产品规模维持一定的体量，若是单纯完全依靠赎回子基金解决流动性问题，将影响母基金资产配置效果。

5. FOF业务团队绩效考核困难

FOF产品的投资策略需要业务团队投资理念一致，长期磨合后才能取得丰厚的收益。开展FOF业务前期需要花费大量时间研究大类资产配置策略以及对相关子基金的筛选，后期还需要根据市场情况以及交易策略逐步建仓平滑收益曲线，基金的超额收益以及大部分管理费都需要在基金结束后提取，因此短期内无法体现业务团队的相关业绩，这都对团队的绩效考核造成了一定的压力，而且激励效果弱化的情况下又会对业务团队的稳定性产生负面影响，也会影响投资策略的稳定性，因此如何对FOF业务团队进行业绩考核也是一大难点。

（三）FOF 业务的优劣势分析

1. FOF产品的优势

（1）投资策略灵活

FOF产品的投资思路非常灵活，不但可以投资开放式基金、封闭式基金、LOF基金、ETF基金以及债券基金和货币型基金，而且将基金与股票、新股认购、银行存款等资产共同按比例投资。相比直接购买基金，FOF买的是“一篮子基金”组合，避免了购买单只或少量基金可能产生的投资风险或失误。而且，由于FOF的投资范围广，投资策略和结构多样，所以可以形成各种风险收益水平的产品来满足不同类型投资者的需求。

（2）实现全球资源配置

相对于其他产品，FOF更容易达到全球资源配置的目的，因为它的投资标的为基

金，只需要市场上有QDII基金的存在，即可方便地把全球的资源纳入配置的范围。目前在国内市场，已有黄金QDII、房地产信托基金、大宗商品基金，除了可以实现全球区域的配置，还能达到大类资产的全品种配置。

2. FOF的劣势分析

（1）投资随意性较强

现有FOF基金投资的随意性较强，隐藏潜在风险。很少会事先根据投资者的风险偏好制定明确的大类资产配置策略以及组合调整策略，即便是一些持基比例较高的券商系FOF产品，其运作期间的投资结构变动幅度也较大，经常出现股票仓位高于基金仓位的现象，偏离了契约的约定。

（2）全市场优选基金受限

由于受到证券公司各部门之间业务合作等的影响，FOF的投资经理往往难以根据基金经理的实际水平“优中选优”，而需要兼顾公司经纪业务收入，更加难以做到全市场内优选基金，最多只能做到“次优中选相对较优”。

（3）双重收费问题

“双重收费”是指配置标的基金及投资FOF时均需支付申购费、管理费、托管费等费用，大大降低了FOF的吸引力。同时，如果为了减免一定的费用而选择收费较少的基金和产品时，也在一定程度上缩小了标的基金的可选择范围。

二、FOF 业务的投资流程

国内FOF业务多设于买方机构的资产管理部门或多资产投资部，主要通过资产分析，战略、战术配置，基金筛选，组合管理来完成投资。FOF投资主要遵循“自上而下”的投资逻辑，在资产配置基础上进行基金筛选。

（一）投资流程

投资流程：①分析客户风险收益特征。根据资金来源的不同和客户的收益率要求来设计投资范围、投资期限和投资目标。②分析大类资产。预测各资产类别在投资期限内的收益、风险和相关性。③搭建战略资产配置模型：选择资产配置的量化模型，确定大类资产配置比例（前3步均是战略资产配置，可获得资产配置中的β，这是FOF投资的首要目标）。④搭建战术资产配置模型：根据短期市场波动状况，对资产配置比例在一定范围内进行调整，以获取超过基准收益的超额回报。⑤筛选子

基金：基金筛选获得α，在资产配置基础上，通过对管理人的考察进行择优选择。⑥组合管理：组合构建后，进行风险管理，定期评估组合表现，确定是否需要调整资产配置及相应的基金管理人。

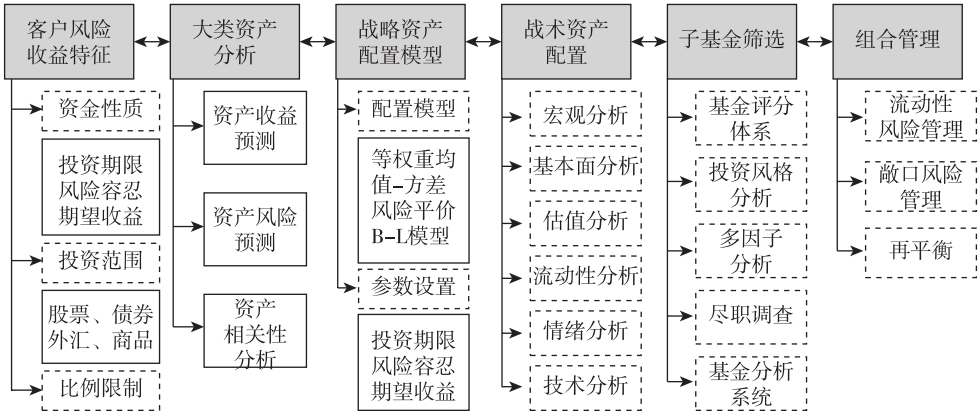

图1　FOF/多资产投资的流程

（资料来源：Wind，中信信托）

（二）风险收益分析

不同的资金的收益率要求、资金期限、监管限定的投资范围不同。例如保险、社保资金最大的特征是产品收益率的稳定性，而且收益率略高于市场平均水平即可。私募类产品收益需求较高，同时收益率波动幅度较大，这类产品在设计时需要加强对风险预警的监测和对冲工具的使用。同时，不同资金的期限差别较大，机构资金可能在季末、年末赎回概率大，个人资金除非长期锁定，否则容易受到市场行情的影响，有非常明显的追涨情绪。因此在产品设计和资产配置时需要根据不同资金的收益率、期限要求来设计产品。同时，券商、银行、保险各机构，专户、公募、私募各类型账户的投资范围监管要求也不同，需要根据相关规定来调整投资范围。

了解资金的属性，包括投资范围限制、收益目标、风险目标、资金期限等。具体来看：（1）明确投资目标：①收益目标：对绝对收益和相对收益的要求。②风险目标：确定所能承受的波动率、最大回撤、Var、CVar。（2）不同的投资目标决定了对应的配置模型，形成不同的配置结果。由于不同模型存在不同的特点和约束，因此最终形成的配置结果均衡点存在很大的差异。

（三）大类资产分析

在确定客户的投资范围和投资比例后，对在投资范围内的资产进行短期收益、

风险和相关性预测。主要的预测模型有历史数据、美林时钟、Regime-Based分析框架等；风险预测模型主要借鉴VaR（Value at Risk）的风险计算模型；在配置过程中，需要配置相关性较低的资产，从而达到规避风险，实现分散化投资目的。

表 1　10 种大类资产月度收益率相关性（2007—2018 年）

资产	A 股	港股	美股	利率债	信用债	黄金	原油	美元	房地产	货基
A 股	1.000	0.570	0.386	-0.206	-0.150	0.116	0.121	-0.227	-0.007	-0.026
港股	0.570	1.000	0.693	-0.245	-0.150	0.164	0.389	-0.548	0.158	-0.009
美股	0.386	0.693	1.000	-0.186	-0.126	-0.041	0.417	-0.483	0.170	-0.042
利率债	-0.206	-0.245	-0.186	1.000	0.868	-0.063	-0.034	0.120	-0.226	0.183
信用债	-0.150	-0.150	-0.126	0.868	1.000	-0.046	-0.278	0.110	-0.270	0.205
黄金	0.116	0.164	-0.041	-0.063	-0.046	1.000	0.243	-0.362	0.066	-0.029
原油	0.121	0.389	0.417	-0.034	-0.278	0.243	1.000	-0.455	0.248	-0.129
美元	-0.227	-0.548	-0.483	0.120	0.110	-0.362	-0.455	1.000	-0.169	0.020
房地产	-0.007	0.158	0.170	-0.226	-0.270	0.066	0.248	-0.169	1.000	-0.330
货基	-0.026	-0.009	-0.042	0.183	0.205	-0.029	-0.129	0.020	-0.330	1.000

资料来源：Wind 资讯。

（四）战略资产配置

在确定资产类别和目标收益后，需要通过量化模型来得出最终的资产配置比例。目前，常用的资产配置模型有60/40策略，Markowitz均值方差模型，Black-Litterman模型，风险平价模型，全天候策略，风险预测模型等。其中，60/40策略未能充分分散化风险；Markowitz均值方差模型用收益率标准差衡量风险，对于收益率的预测要求高；Black-Litterman在均值方差模型基础上加入主观预测，对主观预测要求较高，需承担主观预测带来的风险；风险平价模型侧重对各类资产总体风险的配置；风险预算模型通过约定各个资产对于投资组合的风险贡献，以各资产上的风险贡献的跟踪误差最小化为目标，计算得到各资产的权重比例，达到了主观调整资产风险的目的。

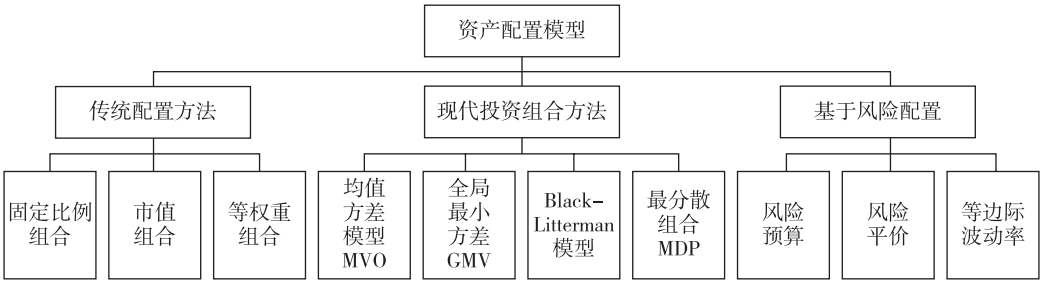

图 2　市场上主要的资产配置模型

（资料来源：中信信托）

1. Markwiz均值方差模型（MVO）

马科维茨于1952年提出的均值方差模型（MVO，Mean-Variance Model）奠定了现代投资组合理论的基础，后期的风险平价、B-L等模型均在此基础上发展衍变而来。该理论下认为风险厌恶型的投资者，通过收益率的期望与方差进行投资组合的选择。有效的投资组合被定义为在限定组合期望收益E（Rp）的条件下，通过最小化组合收益方差δ^2（Rp）获得的资产组合权重实现最优资产组合。

$$E(R_P) = \sum_{i=1}^{n} w_i R_i$$

$$\min \sigma^2(R_P) = \sum \sum w_i w_j cov(R_i, R_j)$$

其中，R_i为第i种资产的收益率，w_i为第i种资产的权重。

该理论的局限性在于需要大量的对于组合收益率及相关性等参数的估计，同时对于未来收益及方差的估计偏差可能较大。而微小的输入量变化，也会对模型的结果造成重大影响，因此在组合资产数量巨大时，模型的应用有较大的局限性。

2. 因子配置理论

1964年在马科维茨均值方差理论上，夏普等美国学者提出了资产定价模型（CAPM，Capital Asset Pricing Model），该理论下投资者获得的收益率与其对于市场风险的暴露程度相匹配。CAPM做单因子模型阐述了以因子定义风险的基础理论，其后多因子模型作为资产组合配置手段得到了广泛的应用。常被使用的Barra模型属于基本面因子模型：

$$R_P = \sum_{k=1}^{k} \sum_{i=1}^{i} w_i X_{ik} F_i + \sum_{i=1}^{n} w_i \mu_i$$

其中，X_k代表在因子k上的风险暴露，F_k代表K因子的收益率。

3. 美林时钟理论

美林时钟是2004 年由美林证券（Merrill Lynch）通过对超过30年的数据统计分析得出的资产配置模型，通过对于经济周期下的资产轮动分析，给出在经济周期不同阶段下的资产配置策略。美林时钟将经济周期划分为四个阶段：衰退、复苏、过热和滞胀。

对于美林时钟配置理论的争议在于对于经济阶段划分的相对主观性。不同的划分标准与参数对于配置结果产生较大影响。传统方式的划分以GDP产出缺口与CPI作为主要变量。对于美林时钟配置在中国的实证分析表明，美林时钟配置往往失效，其主要原因是中国短期货币政策和金融监管政策不是仅由经济和通胀两个因素决

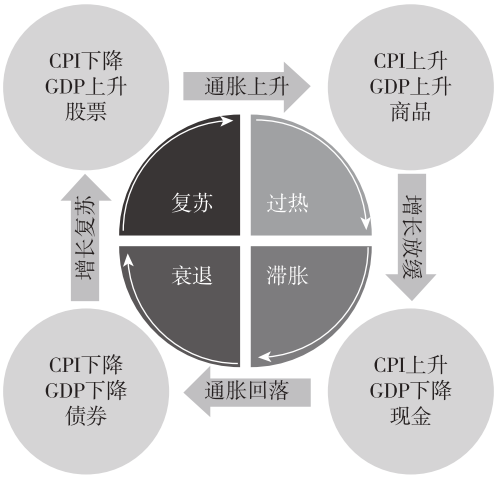

图 3　美林时钟理论

定，多因素导致经济政策不再遵循泰勒法则。

4. 风险平价理论

1996年桥水基金推出的全天候风险平价策略，目的在于穿越经济周期，使得组合在各种市场环境下均可获得稳定的表现。风险平价策略配置的核心不在于资产的配置，而在于风险的分配。资产风险评价组合的目标函数是使各类资产对组合的风险贡献相同。桥水基金的全天候策略“四宫格”中，桥水给每种经济环境分配了相同的风险权重，也就是说，期望通过将风险等量分布于四种经济环境来达到组合的分散和平衡。桥水认为在全天候策略中，经济环境暴露是被完全相互抵消的，剩下的就是风险溢价收益。

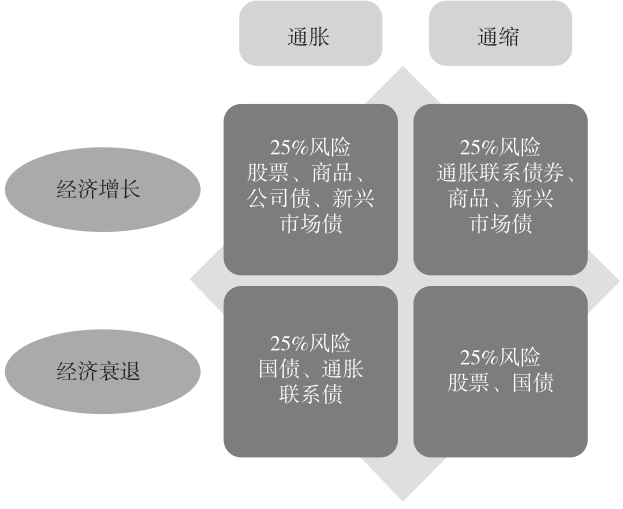

图 4　全天候策略四宫格

对于风险平价理论的争议在于过多地配置债券资产，而该资产配置模型的出色表现得益于美国利率的长期下行。而风险平价模型也被不断发展，如基于风险因子的风险平价理论，认为以资产类别为基础造成风险端的失调，主张设立风险因子，将基础资产分解为多个风险因子来计算因子的风险贡献，构建因子风险平价组合。

5. Black–litterman模型（BL）

Black–Litterman模型是由高盛的Fischer Black 和 Robert Litterman在1990年首次提出的资产配置模型，通过引入投资者的主观观点，对传统的均值–方差模型进行修正。BL模型采用贝叶斯方法（Bayesian Theory），将市场隐含的均衡收益（先验收益，prior）和投资者主观观点相结合，形成期望收益的估计值（后验收益，posterior）。在投资者对于市场没有额外观点的情况下，他应该持有与基准投资组合相同比例的资产；当投资者观点不同于市场均衡观点（先验）时，他的观点的加入会使得资产的权重偏离基准组合。

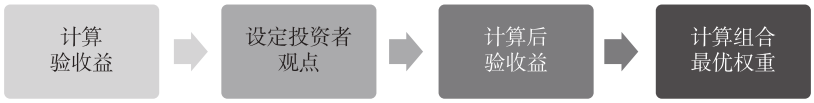

图 5　BL 模型流程

BL模型的综合期望收益率为：

$$E(R) = [(\tau\sum)^{-1} + P'\Omega^{-1}P]^{-1}[(\tau\sum)^{-1}\Pi + P'\Omega^{-1}Q]$$

其中，τ为比例系数，$\sum$为超额收益的方差矩阵，P为各资产与观点的举证，Ω为观点误差项的方差矩阵，Q为观点向量。

BL模型受争议之处在于主观预期的随意性。随现代金融科技的发展，将BL模型与人工智能相结合成为一种趋势。通过引入机器学习的方法，去分析日益增多的资产品种及面临的大量宏观因素变量。

（五）战术资产配置

战术资产配置是在战略配置的基础上，根据市场环境及经济中短期走势，对资产配置状态进行动态调整。战术配置一般是在之前确定的比例浮动区间内，高配收益较高的资产，低配收益较低的资产。流程如下：①回顾上一周/季/月的投资组合业绩；②预测中短期的宏观经济和资本市场各类资产表现；③在此基础上确定战术配置比例；④对新的配置比例进行风险评估；⑤筛选子基金，调整持仓基金比例。

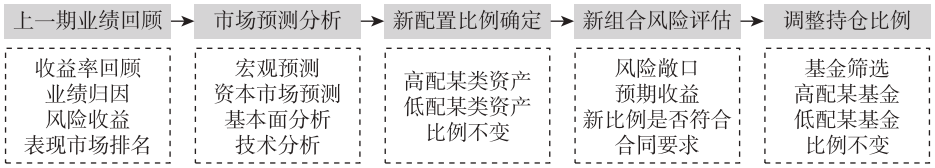

图 6　战术资产配置的过程

（资料来源：中信信托）

（六）子基金筛选

定量分析基金，净值分析居多，持仓分析较少。国内FOF投资团队在筛选子基金时，主要运用“定量+定性”的打分方法。定量分析基金数据以净值分析居多，国内的财富机构、金融科技公司（优矿、朝阳永续、Wind等）以净值分析居多，通过净值计算产品的波动率、下行风险、夏普比率、β 值、信息比率、跟踪误差来判断基金。运用业绩归因模型来判断基金的收益来源，评估基金的投资行为。除此以外，少数机构可以通过对基金的持仓数据来进行分析；但该类数据基本在银行、券商、信托的托管部门，投资部门运用得不多。

定性调查管理人，以打分卡为主。经过之前的业绩分析后得出满足投资部门需求的基金产品，在此基础上，通过对投资人进行尽职调查来确定核心基金池。尽职调查的内容一般包括公司基本情况、客户服务、核心团队、投资理念、业绩表现、投研能力、风险控制、IT系统等方面。

表 2　基金打分卡举例

大项	分项	满分	大项	分项	满分
公司概况（总分：26）	公司历史	2	产品概况（总分：14）	成立时间	3
	管理规模	4		投资理念	1
	股东背景	4		费率水平	2
	股东结构	3		资产增长	2
	产品种类	3		投资限制	2
	竞争优势	3		往期业绩	4
	主要客户	4	投资流程（总分：13）	决策机制	2
	法律纠纷	3		业绩增长模式	2
风险管理（总分：14）	风控体系	3		权责划分	3
	风控流程	3		风险管理	3
	历史风险事件	4	投资团队（总分：22）	团队结构	3
	应急方案	4		人员流动比例	4
投研能力（总分：14）	研究方法	4		从业经历	3
	研究流程	3		以往业绩	4
	研究团队分工	3		投资策略	4
	研究领域	4		管理规模	4

资料来源：中信信托。

（七）组合管理

1. 风险控制

风控制度和风控阈值对持仓进行调整。组合管理过程中，需要根据预期收益要求和策略特征制定风控制度，在组合监测过程中需要根据账户回撤的最大容忍度确定账户的预警和清仓线，对超出预期的风险和收益都要进行分析，观察是否有基本策略变更或风格漂移行为产生。在交易系统中设置风险阈值，防范操作风险。除此以外，公司的股权变动，关键投研人员的离职，业绩不及预期以及合规问题等都将导致持仓的调整。

2. 组合再平衡

在组合比例偏离资产配置目标的情况下卖出占比偏高资产，买入占比偏低资产，回到目标比重。当市场出现大幅波动，子基金出现特殊情况，或出现单边行情时，子基金可能会出现风格漂移，这种情况会带来敞口增加。这时需要将再平衡策略将配置比例调整到目标配置比例。目前常见的再平衡方法有时间频率再平衡、波动区间再平衡和定期再平衡等。

（八）风控体系构建

1. 常见风险

FOF业务的常见风险有操作风险、市场风险、流动性风险、基金管理人风险等。操作风险包括投资操作风险和实务管理风险；市场风险包括政策风险、经济周期风险、利率风险、上市公司经营风险、后期认购资金风控底线偏低的风险；流动性风险主要是市场或投资标的流动性不足和其他不可抗因素产生；基金管理人风险是由子基金管理人因主观或客观原因带来的业绩偏离风险。

2. 风险管理措施

（1）操作风险管理

第一，建立科学的投资决策制度。第二，充分披露信息，建立适当性管理制度。第三，交易管理，复核指令准确性。第四，监督禁止行为。第五，采用投资操作系统支持。

（2）市场风险管理

第一，充分分散配置。在大类资产配置和子基金选择两个层面充分进行分散，控制集中度，降低不同策略资产的相关性，从而降低产品整体的波动水平。第二，

设置投资约束。第三，建立预警、止损线及强制平仓制度。第四，选择合格投资者及风险揭示。第五，重视信息披露。定期披露信托计划净值及运行情况，供投资者知晓并自行做出申购及赎回决策。

（3）信用风险管理

第一，在投顾协议中以合同方式约定，在初始阶段，投资经理与投资顾问对不同策略资产配置方案的意见存在较大分歧时，投资部门有权要求投资顾问以规避风险为原则，适度降低进取型资产（如股票策略）的配置比重，否则投资部门可拒绝执行投资指令。第二，在后续募资阶段开启之前，投资部门将在项目运行过程中逐步培养完善自身的数据资源和分析能力。

（4）基金管理人风险管理

第一，基金管理人评价与筛选中重点考察管理人的行业口碑、历史履约情况、核心人员的经历等方面，对管理人的尽职表现设置较高的准入门槛。

第二，在有条件的情况下，交易结构设计上优先采用投顾模式，减少管理人的道德风险可能造成的不利后果。

第三，密切监控所投子基金管理人的履约情况。

第四，加强所投子基金与白名单库中同策略基金在收益率、最大回撤、波动率上的横向比较，及时赎回业绩指标表现不及同策略基金平均水平，且无完整投资逻辑支持的子基金。

第五，关注所投子基金最大回撤或波动率变化的纵向比较，及时赎回上述两个指标高于自身历史最高水平，且无完整投资逻辑支持的子基金。

第六，紧密跟踪所投子基金的投资策略与净值变化趋势，及时赎回投资策略发生变动或净值出现异常波动，且变动无完整投资逻辑支持的子基金。

三、FOF 产品的发展与启示

（一）FOF 产品的发展历程

从美国的经验来看，鉴于FOF风险分散的功能，市场较为认可，发展迅速。国内各类机构积极尝试FOF业务，但仍处于起步阶段。

1. 美国FOF发展速度较快

20世纪70年代，FOF产生于美国，最早是以投资一系列私募股权基金的基金形式

存在。1985年先锋基金（Vanguard）推出了第一只证券类的FOF基金。该基金推出后受到了广大投资者的欢迎，先锋基金也因为FOF产品，带动了公司的其他基金产品的销售。2000年以来，投资者对FOF分散风险的功能定位更加认可，公募FOF产品以年均20%多的增速呈爆发式增长。2016年底，美国公募FOF基金规模就已经达到1.87万亿元美元，在共同基金中占比为10%左右。

（1）金融危机刺激了FOF的需求

先锋基金推出FOF产品两年后，恰逢1987年10月19日纽约股票市场发生“黑色星期一”。在这种情况下，FOF产品能够有效满足投资者分散风险的需求，逐步被市场所认可。21世纪以来，FOF基金快速膨胀，除2008年受国际金融危机影响规模有所下降之外，其余年份规模均保持正增长，年均增长规模达到23%。

（2）美国401（K）计划推动了FOF基金的发展

401k计划始于20世纪80年代初，该计划为美国私人企业的养老金计划，是雇员与雇主共同缴纳养老金建立起来的完全基金式的养老保险模式。该种模式对风险暴露极为敏感，FOF分散风险、追求稳健收益的属性与养老金的追求不谋而合。在2006—2016年的10年里，目标日期型共同基金增长了0.77万亿元美元，规模接近0.90万亿元美元。从投资者结构来看，DC计划占70%的绝对比重，有力地推动力FOF基金的发展。

（3）公募FOF以债券型和混合型为主

从美国公募FOF的分类情况来看，可分为股票型FOF、债券型FOF和混合型FOF。1995年以来，债券型FOF和混合型FOF一直呈现资金净流入状态，而股票型FOF在2012年、2016年等个别年份出现了净流出。从2016年底的统计情况来看，债券型和混合型FOF在美国公募FOF中的资产规模占比和基金数量占比分别为92%和88%。

（4）公募FOF运作模式有所差异

从美国公募FOF运作模式来看，受投研能力约束，在管理模式上主要有内部管理人和外部管理人模式；在投资范围上，受公司产品线约束主要分为内部基金和全市场基金两种模式。其中，全市场投资范围较广，在优中选优的同时，避免了投资内部基金造成的道德风险，但也存在双重收费的弊端。

表 3　公募 FOF 的运作模式

管理模式	适用情况	优劣势	收费模式	代表公司
内部管理人 + 内部基金	大型基金公司	费用低；发行机构要求高	仅收子基金管理费	Vanguard
外部管理人 + 内部基金	大中型基金公司	内外互补	机构份额管理费 + 零售份额管理、销售服务费 + 子基金管理费	PIMCO Funds
内部管理人 + 全市场基金	具有成熟优质的客户基础	投资范围大；双重收费	担任投资顾问的管理费及服务费 + 子基金的管理费	John Hancock 的 LifeStyle 系列
外部管理人 + 全市场基金	投研能力弱，渠道强	费用高	管理费 + 服务费 + 子基金管理费	富国优势绝对回报基金

数据来源：中诚信托战略研究部根据公开资料整理。

2. 国内FOF仍处于起步阶段

早在2005年，招商证券就发起了第一只私募性质的FOF招商基金宝，募资规模13.58亿元。不过，在此后的发展过程中，无论是私募基金FOF还是券商资管FOF发展速度均较为缓慢。2016年6月17日，证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引——基金中基金指引（征求意见稿）》，公募FOF的发展迎来市场风口，一批之前在大资金方工作的投资经理开始发行FOF产品，或者跳槽公募基金、券商资管，成立私募来发展FOF业务。

（1）国内机构积极尝试FOF业务

券商FOF属于集合资产管理计划的一个分支，但整体发展规模较小。从有历史数据的一些FOF产品收益情况来看，平均年化收益不足5%；2014年以后，监管部门对私募机构进行了一系列规范，私募FOF也有了一定的发展。但总的来看，由于缺乏配套机制的规范等原因，私募FOF绝对规模较小，收益分化较为明显，年化最高收益超过50%的产品与跌幅超过20%甚至50%产品并存。

（2）信托公司对FOF业务兴趣浓厚

部分信托公司发展FOF业务作为重要的转型方向。实际上，信托公司在FOF业务方面早已展开积极的尝试。2009年，华润信托便发行了首只以阳光私募为投资对象的TOF系列产品；外贸信托则搭建了乾元、坤元和晋元三条FOF产品线，分别专注于对冲、固收和权益；中信信托在2018年设立的“中信信托·睿信稳健配置TOF金融投资集合资金信托计划”，则是其在TOF领域的首次尝试。

（3）国内私募FOF产品近年来发展较快

2015年之后，FOF类私募产品开始迎来较快的发展，2015年110只FOF类私募基

金成立，2016年FOF类阳光私募基金成立181只，截至2018年底，从中国基金业协会公示信息来看，有537只名称中带有FOF的私募基金在运作，其中2018年备案的只有167只，相较2017年有一定的下滑。

（二）美国 FOF 产品的运作模式

1. 美国FOF产品近况

2008年全球金融危机后，美国FOF获得了爆发式增长。FOF基金数量从2008年的838只增长到2019年末的1 469只。FOF净资产规模从2008年的4 693.3亿元美元飙升至2019年的25 430.95亿元美元。从FOF产品投资类别的变化来看，美国FOF产品经历了从相对单一到多元化的发展，FOF产品线不断丰富。无论从数量还是规模来看，混合型FOF在美国公募FOF中都占据主导地位。

目前，美国前10大FOF管理人占有市场约四分之三的份额，而美国前三大FOF管理人依旧占据了约50%的市场份额，这三家分别是先锋基金（Vanguard）、富达基金（Fidelity Investment）和普信基金（T.Rowe Price）。

成熟的美国市场已经形成了完整的FOF产业链，实现了产业的高度细分，包括能够打通FOF产业链的全能型巨头公司，如Vanguard、Fidelity等；具有银行保险背景、客户基础广泛的FOF资源整合者，比如Wells Fargo、Transamerica等；以及专业的管理具体产品的第三方投资顾问机构，如Morningstar、Research Affiliates、GMO等。

基于大数据和人工智能的发展，近些年来美国还诞生了一批基于互联网的智能投顾公司。这些公司通过线上模式，针对个人投资者的投资目标、风险偏好和流动性需求，提供个性化的资产配置以及FOF配置，投资标的多为指数基金或ETF。这些机构在市场上扮演着不同的角色，根据机构自身的投研能力、客户基础以及运营成本等特征，美国逐渐形成了较为清晰的FOF运作模式。

2. 美国FOF产品的运作模式

美国公募FOF大致有四种常见模式：内部管理人+内部基，内部管理人+全市场基金，外部管理人+内部基金，外部管理人+全市场基金。

（1）内部FOF管理人+内部基金模式

采用这种管理模式的FOF通常是大型的基金公司，旗下的基金产品线完整，覆盖面广泛，能够有效构建大类资产配置，由基金公司的自有团队负责基金投资策略的设定和投资组合的构建，且子基金的筛选对象亦是基金公司自己发行的产品。这种模式的优势在于可以将费用降到最低，以避免双重收费带来的规模制约。从实践来

看，美国市场的前三大FOF管理人皆采用这种模式，且在FOF母基金层面均采取零管理费，仅收取子基金的管理费。

（2）内部FOF管理人+全市场基金模式

这种模式下，基金公司仍然使用内部自有团队负责设定FOF的投资策略并构建投资组合，但子基金的筛选对象不仅仅局限于公司内部的产品，而是涵盖了整个市场中的基金。优势是可以有效避免因只用内部基金而引发的道德风险，但其缺陷也同样明显，即难以避免双重收费。美国市场上这种投资全市场基金的FOF产品并不多，主要原因在于难以避免双重收费。但带来的一个优势就是可以在更大范围内优选基金，并且有效避免了只投资内部基金的道德风险，这一点对于具有成熟优质客户基础的机构来说，具有很强的吸引力。

（3）外部FOF管理人+内部基金模式

近年来，越来越多的基金公司开始从内部管理人转向聘请第三方投资顾问管理FOF基金，这种模式将基金公司对市场和证券的投研实力与投资顾问对大类资产配置的专长有机地结合在一起，实现了双方的优势互补，因此逐渐成为美国市场的主流模式。第三方投资顾问具有更专业的FOF投资管理、产品筛选、组合构建、监控以及尽职调查方面的能力和经验，同时由于长期追踪市场，能够更加全面地掌握市场上各类型基金的特征。对基金公司而言，在FOF产品线上借助外力可在降低成本的同时，提高资产管理规模。

（4）外部FOF管理人+全市场基金模式

此模式适用于内部投研能力欠缺，但销售能力强、客户渠道广泛的机构，如大型银行、保险公司等。这些机构采用自己充当行业整合者的平台模式，通过充分整合投资顾问和基金产品，并利用自己扎实的客户基础，实现产品规模的扩张。

除了上述模式之外，近些年来由于ETF的普及，美国市场上还诞生了一批新型的基于互联网的投资顾问公司。这些机构或面向401（k）的发起企业，或直接面向投资者个人，提供个人“定制版”的资产配置及FOF基金配置，所投的基金大多是费率低廉的指数基金或ETF。

3. 美国FOF运作模式的启示

（1）产品定位

从美国三家大型基金公司推出的FOF产品来看，针对养老金退休计划而设计的目标日期基金占据主导地位，同时结合投资者多元化的资产管理需求和风险偏好衍生

出资产配置型基金，这为我国FOF产品的定位提供了一定借鉴。

（2）分散投资

FOF的核心就是分散投资和资产配置。从Vanguard、Fidelity、T.Rowe Price纯内部FOF的运作模式来看，只需在几个大类资产之间进行配置，多元化配置可操作性较强;而主动管理型子基金的种类和风格较为多样，实现分散投资需要在各大类资产类别下进一步筛选出风格显著差异化的子基金，这就增加了FOF投资管理的难度。

（3）收费问题

双重收费问题始终是FOF发展过程中不可回避的问题。纯内部型FOF虽然避免了双重收费这一关键问题，但从行业竞争来看，各基金公司往往通过下调FOF费率以抢占市场份额，因此内部型FOF依然面临如何压缩费率的问题。从产品运作模式来看，主动+被动型FOF模式可能是基金公司抢占市场先机的必由之路。

（三）中美 FOF 产品的对比分析

1. 我国FOF的发展和现状

相较成熟的美国市场，中国FOF基金起步晚，发展慢。从2015年至今，国内FOF基金迅猛发展，但与海外市场相比仍处于起步阶段。截至2020年第一季度国内FOF基金共106只，规模405.16亿元，仅占全部基金规模的0.24%。从规模上来看，第一阶段获批的FOF在成立后的规模有所下降，后期成立的养老FOF是规模增长的主要力量。

从类别来看，目前国内市场上所有的FOF均为混合型，具体可按两种方式来细分：一种是按照目标日期FOF、目标风险FOF和其他混合型FOF划分；另一种是按照权益类（包括偏股混合型、灵活配置型和平衡混合型）和债券类（偏债混合型）划分。目标日期FOF的规模自2018年第四季度设立以来便稳步增长，目标风险FOF同一时期规模相对增长缓慢。

从业绩的波动来看，FOF更为稳定。市场相对稳定时，FOF业绩持续性稳中有升。2020年第一季度，受全球疫情影响，市场波动幅度较大，沪深300下跌10.02%，混合型基金总指数下跌1.42%，而FOF却上涨了0.24%。

从FOF的投资组合来看，根据2019年报数据，FOF的基金组合中，债券型基金的配置占比最大，总持仓占比51%；其次为混合型基金，总市值占比31%；再次为股票型基金，占比12%。国内FOF基金对债券型基金较重的配置，再加上对权益类基金的适当配置，促成了FOF产品业绩较为稳定的特征。业绩虽低于权益类基金，但能够获

取长期稳定的收益。

2. 中美FOF模式的对比

我国现阶段的市场现状与美国20世纪90年代FOF基金发展之初的情况十分相似。然而受限于投资者对此类产品的认识以及我国资本市场发展的现状，目前我国公募FOF规模总量依然较低，对标美国FOF的发展历程以及目前美国FOF基金的管理规模，我国公募FOF的发展空间依然非常巨大。

从目前中美FOF市场规模的对比来看，2019年末美国FOF规模约占全部基金的7.34%，公募FOF约占公募基金的12%。而中国2020年第一季度末公募基金规模16.64万亿元，公募FOF规模不到500亿元，占比不到0.3%，中国未来FOF市场的发展空间巨大。从投资策略目标来看，国内目标日期型和目标风险型的规模分别从2017年的0到2019年的63.72亿元和191.93亿元，基金个数分别为34只和30只，整体而言呈现上升趋势。

从产品角度来看，美国头部的三家大型公司中，针对养老金退休计划而设计的目标日期基金占据主导地位，同时，结合投资者的需求，在产品设计中呈现多元化，在收益和风险偏好之间取得平衡，这些做法对我国未来FOF产品的设计和定位上都有很大的借鉴作用。

从运作模式来看，我国公募FOF发展之初的模式主要是内部管理人投资于内部基金的模式，或者是内部管理人结合投资顾问投资于全市场基金的模式。根据平安证券的相关研究，截至2019年四季度末，在可统计的71只FOF中，有5只产品仅投外部基金，86%的FOF投资本公司的基金，但没有完全仅投资内部基金的FOF。

我国FOF产品的子基金种类还不够多样，美国机构的经验为国内FOF基金未来的资产配置提供了借鉴作用。另外值得注意的一点是，美国投资顾问机构大多直接向投资者收取基于资产的管理费，而不是国内第三方机构采用的销售佣金模式，收费方式的差别直接影响财富管理机构的行为。FOF的出现为国内财富管理机构从“卖产品”到“管资产”的转型提供了可行路径。

3. 我国FOF市场前景

通过对全球FOF基金发展的梳理和对照，可以发现基金业的蓬勃发展和养老金计划的推进是FOF进入大规模和快速发展期的重要催化剂。我国已经具备适合公募FOF发展的环境，相关法律法规的进一步完善可期。

我国公募基金的产品线已经初步完备。WIND数据显示，截至2020年5月末，我

国公募基金数量为7 069只，总计16.22亿元份，净资产规模达到17.64万亿元，投资公募基金在普通投资者之中已经十分普及，为FOF产品发展提供了充足的标的。

从美国的经验可以看出，促进公募FOF迅猛发展的因素并不在金融市场内部，而是在养老金领域。如何鼓励励人们增加养老金储蓄以及完善与公募FOF相关联的法律法规，将是决定未来我国公募FOF发展的重要因素。养老产品的长期限、标准化、稳健性的投资要求非常适合FOF产品的发展。以生命周期基金为例，该类FOF产品设立一个特定目标日期，资产配置随着目标日期的临近自动调整。越接近目标时间，股票基金投资比例越低，债券基金投资比例越高，以满足投资者的养老需求。这就给了投资经理一个很长的投资周期，FOF产品赚取大类资产配置的优势才可以体现出来。

（四）美国 FOF 模式对中国业务开展的启示

借鉴国内外FOF产品发展历程，信托公司需构建跨市场的研究体系、采取绝对收益策略、获取长期资金等方式，提高产品竞争能力。

1. 构建跨市场的研究体系是提升主动管理能力的关键

从资产类别的甄选来看，信托公司开展FOF业务研究过程中，需要对各类资产在宏观经济波动中的表现有清晰的认识；此外，在对子基金进行定性和定量的分析过程中，需要对所投基金风格具有明确的判断。因而，持续地增加研究投入，打造自上而下的跨市场研究体系，是信托公司持续提升主动管理能力的关键。

2. 绝对收益策略是较好的切入点

与融资类产品相比，目标日期、目标风险等FOF投资策略在投资收益或市场波动等方面对客户吸引力不足。信托公司可采取绝对收益策略，合理设置标的资产比重，在控制风险的前提下，为客户提供稳定的回报，将有助于提升产品的吸引力。

3. 获取长期稳定资金将显著提升产品竞争能力

可通过以下几个方面，获取长期稳定的资金。一是以稳定的业绩，将既有的客户由投资融资类产品转化为投资FOF产品；二是信托公司可发行具有一定期限的封闭运作产品，减少客户“非理性行为”对投资收益的影响；三是随着我国逐步步入老龄化阶段，养老金体系面临较强的保值增值需求。可加大保险等机构业务的拓展力度，获取稳定长期的资金来源。

4. 提升专业化水平是保障

FOF业务运作模式与传统融资业务具有本质的不同，在资产配置、运营管理和产

品销售等方面均需要专业化的人员。信托公司在开展该类业务过程中，不能套用融资类业务运营模式，构建投资、运营和销售的专业化团队，提升专业化水平是重要的保障。

四、国内 FOF 产品案例分析

（一）信托公司 FOF 产品

案例一：中信信托·睿信稳健配置TOF金融投资集合资金信托计划

（1）项目背景

2018年6月，中信信托成立了中信信托·睿信稳健配置TOF金融投资集合资金信托计划（以下简称“睿信TOF”）。截至2020年6月29日，“睿信TOF”累计收益率22.18%（费后），年化收益率约10%，最大回撤-2.02%，夏普比率2.80。产品在获得10%左右的年化收益率的同时，回撤控制在2%左右，具有优越的风险收益特征。

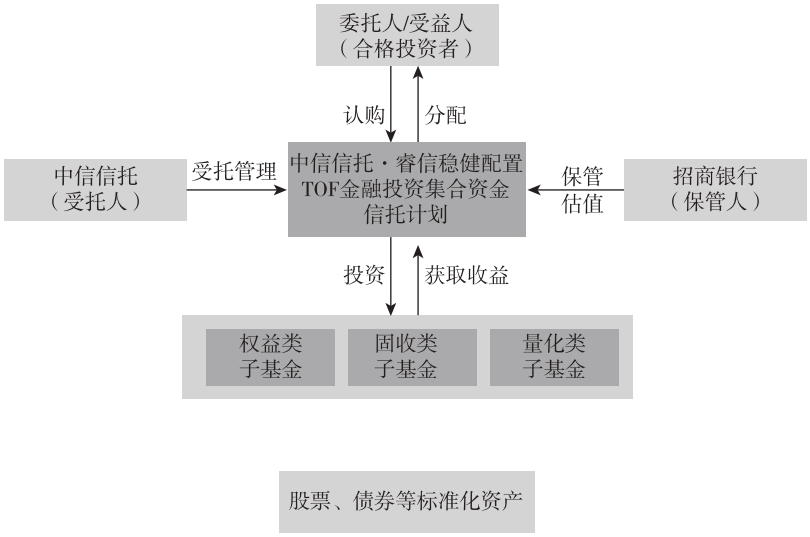

图 7 “睿信 TOF”交易结构

（2）投资流程

“睿信TOF”的投资目标是追求相对稳健的长期超额收益；在不同的大类资产间分散风险，降低单一资产风险对整体组合的影响，控制组合的回撤幅度。

投资流程是：大类资产配置阶段（包括战略配置和战术配置）→子基金评价及

入库阶段→构建投资组合阶段→组合动态再平衡阶段。其中，大类资产配置分为战略资产配置与战术资产配置相结合，运用风险预算模型，形成战略资产配置方案。在此基础上，综合考量团队背景、策略逻辑、策略容量、产品业绩、产品费率、流动性及与已配置标的的相关性等方面确定基金管理人名单、构建投资组合以及实现组合动态再平衡。

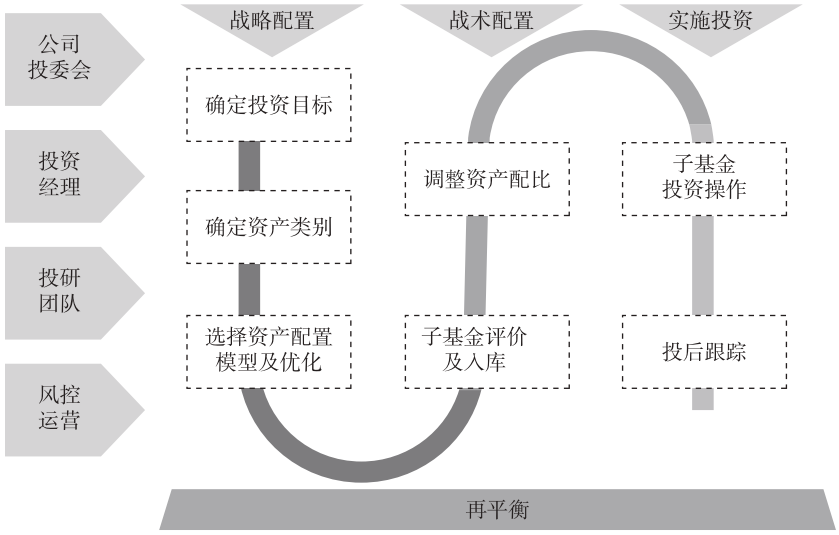

图 8　“睿信 TOF”投资决策流程图

（二）其他公司 FOF 产品案例分析

1. 银行理财FOF产品

国内最早一款银行系FOF产品由中信银行于2006年12月推出。在2007年牛市中，多款FOF型理财产品集中发行，但自2008年之后受股市波动影响，FOF产品未能受到投资者的持续青睐，导致银行系FOF型产品在诞生初期发展不利。随着资管新规的落地实施，银行系FOF型理财产品的发行呈现显著递增的趋势。

案例二：工银理财·全鑫权益智合FOF混合类理财产品

工银理财·全鑫权益智合FOF混合类732天封闭净值型理财产品成立于2019年8月9日，以公募基金份额为主要投资对象，产品特点是通过运用投资金额配比为4：6的“现金类投资策略+多资产全天候策略”，以期为客户获得回撤小、收益稳健、在业绩比较基准的范围内更高的收益。

表 4　产品概述

产品名称	工银理财·全鑫权益智合 FOF 混合类 732 天封闭净值型理财产品
管理人	工银理财有限责任公司
收益类型	非保本浮动收益、净值型
业绩基准	4.6%（年化）
产品存续期限	732 天
费用	托管费 0.02%/ 年，销售手续费 0.4%/ 年，固定管理费 0.1%/ 年
浮动管理费	扣除各项费用后，产品实现的年化收益率低于 4.6%（含），则管理人不收取浮动管理费；年化收益率超过 4.6% 的部分，70% 归客户所有，其余 30% 作为管理人的浮动管理费。

数据来源：Wind 资讯。

（1）投资范围

主要投资于以下符合监管要求的各类资产：一是固定收益类资产，包括但不限于货币市场基金、各类存款、质押式和买断式债券回购、债券及债券基金等；二是权益类资产，包括但不限于股票型证券投资基金、混合型证券投资基金、QDII证券投资基金等；三是商品及金融衍生品类资产，包括但不限于商品型证券投资基金、大宗商品、金融衍生工具等。

（2）投资策略

产品主要投资于公募基金份额，运用风险平价、风险预算等理念和模型进行大类资产配置，综合使用业绩评价、业绩归因等方法和工具进行基金选择。投资策略为“现金类投资策略+多资产全天候策略”。其中多资产全天候策略主要采用“动态风险预算组合优化+强势资产识别+子类资产基金选择”，通过同时持有股票、债券和商品（黄金）、优选各类资产代表的优秀业绩基金，合理承担经济增长风险、避险（衰退）风险和通胀风险，在多变的市场环境下提升组合风险调整后的收益水平。产品现金类投资策略和多资产全天候策略的投资金额配比约为4：6。

案例三：华夏银行龙盈固收G款21号

华夏银行龙盈固收G款21号（一年定开—科创打新FOF）成立于2019年9月25日，以公募基金份额为主要投资对象，产品特点是通过投资可投资科创板的公募基金，间接参与科创板打新，以增厚该产品的投资收益，分享国家经济结构转型带来的红利。



表5　产品概述

产品名称	龙盈固收G款21号（一年定开－科创打新FOF）
管理人	华夏银行
产品运作模式	定期开放式
收益类型	非保本浮动收益、净值型
业绩基准	4.5%（年化）+上证指数投资期间收益率×20%
产品存续期限	无特定存续期限
开放日	2020年（含）后的每年9月24、25日，开放日如遇非工作日则顺延至下一个工作日。 投资组可在开放日的开放时间内进行本理财产品申购、赎回。
费用	托管费0.05%/年，销售手续费0.3%/年，固定管理费0.2%/年
超额管理费	扣除各项费用后，产品实现的年化收益率低于或等于业绩基准，则管理人不收取超额管理费；年化收益率超过业绩基准的部分，50%归投资人所有，其余50%作为管理人的超额管理费。

数据来源：Wind资讯。

（1）投资范围

本理财产品主要投资于公募证券投资基金产品，以及符合监管要求的债券及货币市场工具类资产，包括但不限于国债、央行票据、金融债、次级债、地方政府债、企业债、公司债（含中小企业私募债券）、中期票据、短期融资券、资产支持证券、债券回购、同业存单、银行存款、大额存单等。

（2）投资策略

从产品公开季度运行报告可知，本理财产品的资产配置策略主要是采用信用债的票息策略并精选科创打新主题基金。自成立以来至2020年第一季度，该理财产品主要的投资标的为混合型基金，除持有主板、创业板股票外，还通过网下打新持有部分科创板股票。

（3）主要风险管控措施

第一，华夏银行对该理财产品投资的债券类资产的组合久期、组合收益率、债券信用风险评级分布以及相关的风险信息等情况进行分析监测，并梳理债券所涉及的负面事件，对潜在可能违约的债券进行风险监测，以控制信用风险及市场风险。

第二，该理财产品投资的资产管理产品将选择资信状况良好的资产管理人，要求合作方内部建立岗位分离制度、风险控制制度、内部审计制度等一系列的内部控制制度，并严格执行，以控制管理风险。华夏银行将及时跟踪资产管理产品运行情况，严格管理投资资金的运用，以控制信用风险。

第三，华夏银行专门制订了具体的业务规章制度，规定了业务开展、职责分工、业务管理及风险管理等原则，明确了各业务环节的业务操作标准和要求以及会

计管理要求和核算规则，以控制操作风险。

2. 公募基金FOF产品

2017公募基金史上第一批公募系FOF产品正式出炉。2020年155款产品的区间回报平均值为12.68%。单看2020年成立的产品，有10只回报已超过10%。公募FOF的推出，有助于实现底层资产投资与大类资产配置的专业化分工，增加中等收益风险组合的投资品种，完善国内多层次收益风险特征的资产频谱，以满足投资者多样化的投资需求。

案例四：海富通聚优精选混合型基金中基金（FOF）

海富通聚优精选混合型基金中基金（FOF）成立于2017年11月6日。作为首批公募系FOF产品，其业绩表现尤为突出，截至2020年7月21日，基金累计单位净值为1.431元。2020年以来，得益于重仓成长风格型基金和成长股区间表现良好，该基金在2020年的阶段回报达33.94%。

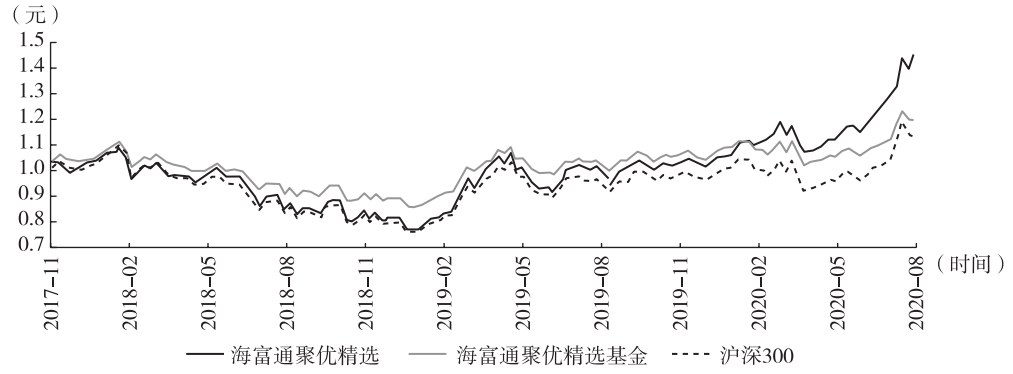

图 9　海富通聚优精选混合型 FOF 净值走势

（数据来源：Wind 资讯）

（1）投资范围

基金的投资范围为经中国证监会依法核准或注册的公开募集证券投资基金（股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币市场基金、指数型基金、ETF等）份额，债券［国债、金融债、央行票据、企业债、公司债、中期票据、地方政府债、次级债、可转换债券（含分离交易可转债）、短期融资券等］、债券回购、资产支持证券、银行存款、同业存单、货币市场工具以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。基金不投资QDII基金。

基金的投资组合比例为：本基金投资于证券投资基金份额的比例不低于本基金资产的80%，投资于股票型、混合型基金份额的比例合计为本基金资产的70%~95%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%，其中现金不包括结算备付金、存出保证金及应收申购款等。

（2）投资策略

基金的投资目标为在合理控制组合风险的前提下，优选基金投资组合，力争实现超越业绩比较基准的收益。基于上述投资目标，致力于采用复合策略投资全市场基金。具体策略：①对于股票型和混合型基金的投资策略为投资历届获得“中国基金业金牛奖”单只基金奖项的基金中筛选出所有开放式股票型基金和开放式混合型基金，并从收益能力、稳定性、风险水平和管理人角度对基金进行评分做二次筛选。②对于其他权益类基金的投资策略为在管理人判断市场是否具有明显的趋势性投资机会的基础上，适度投资其他权益类基金，从而努力获取超额收益或降低组合风险。③对于固定收益类基金的投资策略为基于流动性管理和有效利用基金资产的需要，投资于流动性较好的固定收益类资产。

（3）决策程序

基金采用投资决策委员会领导下的团队式投资管理模式。投资决策委员会定期或不定期就投资管理业务的重大问题进行讨论。基金经理、分析师、交易员在投资管理过程中既密切合作，又责任明确，在各自职责内按照业务程序独立工作并合理地相互制衡。

---

3. 券商资管FOF产品

券商资管是最早探索FOF产品的资管机构。根据Wind资讯，自2006年首批有数据可查的券商FOF产品国信金太阳经典组合和华泰紫金2号成立以来，至2020年7月21日已成立329只券商FOF产品。随着资管新规的落地，长期以通道业务为主的券商资管面临主动管理转型，券商FOF产品开始爆发式增长。在券商各大类集合理财产品中，FOF型产品平均收益率仅次于股票型。

案例五：国泰君安君享甄选FOF X号集合资产管理计划

国泰君安君享甄选FOF X号集合资产管理计划是由国泰君安资管于2018年推出的FOF系列产品，截至2020年7月21日已发行7款。该系列产品的主要特点，一是通过

高频因子、模式识别、深度学习，在全市场精选核心量化管理人，二是绝对收益突出，历史年化收益超越10%，收益风险比大于3；三是采取一篮子组合，策略容量额度稀缺，优势互补。

表6　产品概述

产品名称	国泰君安君享甄选FOF X号集合资产管理计划
管理人	上海国泰君安证券资产管理有限公司
存续期	无固定期限
费用	最高认购费1%，托管费0.04%/年，管理费1%/年
业绩报酬	业绩计提基准6%，超过部分计提10%

数据来源：Wind资讯。

（1）投资范围

投资于金融产品和现金类资产。金融产品：金融机构发行的一对多资产管理计划（如基金公司及基金子公司发行的一对多特定客户资产管理计划、期货公司发行的特定多客户资产管理计划）、证券投资私募基金、证券投资公募基金、商业银行理财计划等。现金类资产：包括期限在7天以内（含7天）的债券逆回购、货币市场基金、银行存款和现金等。

（2）投资策略

主要投资于量化权益类金融工具，在风险有效控制的基础上，力争投资资产的稳健增值。通过精选市场中量化权益类的优秀金融产品，借助风险模型与优化模型，实现产品约定风险下的回报最大化；同时利用市场波动，动态微调不同产品间的配置结构，进一步提升产品收益。通过对投资对象的风险收益特征分析以及投资特性分析，使用定量分析和定性分析两方面的方法精选符合条件的金融产品进行投资，并定期进行业绩跟踪和分析，适时作出相应的投资调整。

4. 保险资管FOF产品

自2006年以来，原保监会先后发布系列部门规章和规范性文件，允许保险资管机构在有效控制风险的前提下，积极开展业务创新、产品创新和组织创新。

案例六：泰康睿福优选配置3个月持有期混合型基金中基金（FOF）

泰康睿福优选配置3个月持有期混合型基金中基金（FOF）成立于2020年4月13日。截至2020年7月21日，基金累计单位净值为1.1471元。

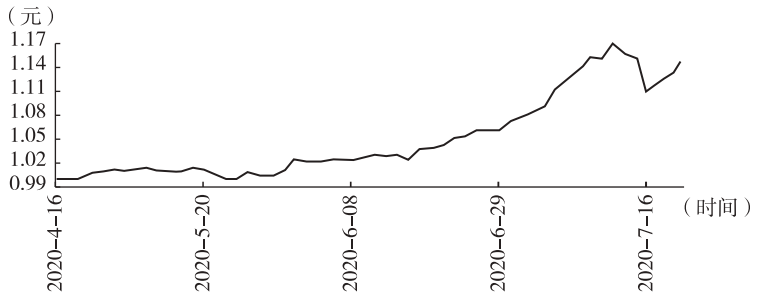

图 10　泰康睿福优选配置 3 个月持有期混合型基金中基金（FOF）净值走势

（1）投资范围

该基金的投资范围主要为具有良好流动性的金融工具，包括国内经中国证监会核准或注册的公开募集证券投资基金份额（不含QDII基金、香港互认基金）、股票（包含中小板、创业板及其他经中国证监会核准上市的股票）、港股通标的股票、债券（包括但不限于国债、央行票据、地方政府债、金融债、企业债、公司债、次级债、可转换债券、可交换债券、分离交易可转债、中期票据、短期融资券、超短期融资券等）、资产支持证券、债券回购、银行存款（包括通知存款、协议存款、定期存款及其他银行存款）、货币市场工具（含同业存单）以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。根据基金公告，该基金亦可投资科创板股票。

基金的投资组合比例为：投资于中国证监会依法核准或注册的公开募集证券投资基金的比例不低于基金资产的80%；投资于股票型、混合型基金的比例合计为基金资产的50%~80%；投资于港股通标的股票的比例不超过股票资产的50%；每个交易日日终，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%，其中现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。

表 7　产品概述

产品名称	泰康睿福优选配置 3 个月持有期混合型基金中基金（FOF）
基金代码	008754
管理人	泰康资产管理有限责任公司
基金经理	潘漪
基金类型	混合型基金中基金
资产规模	3.69 亿元（截至 2020 年 6 月 30 日）
业绩基准	中证偏股型基金指数收益率 ×60%+ 中证普通债券型基金指数收益率 ×30%+ 恒生指数收益率 ×5%+ 金融机构人民币活期存款利率（税后）×5%
费用	最高认购费 0.8%，最高申购费 1%，托管费 0.2%/ 年，管理费 1%/ 年，最高赎回费 0.5%

（2）投资策略

该基金追求多元化的资产配置，通过优选各类型公开募集证券痛殴自基金构建组合，在风险分散的基础上力争获取超额业绩基准的长期稳健收益。

基于上述投资目标，该基金主要采取以下投资策略：①主动的大类资产配置策略。该基金结合基金管理人投资决策体系（MVPCT权益决策系统和FIFAM固收投资系统）月度、季度、年度量化分析结果，确定并动态调整大类资产的配置比例，对各类资产进行超配和欠配，力争通过基金管理人的主动配置把握各大类资产中长期趋势波动带来的Beta收益，获取更优异的风险调整回报。②基金投资策略。该基金将结合各只基金的投资范围、投资比例、风险收益特征，将其归属为权益类、固收类和商品类，并且将每一类基金分为主动管理型基金和被动指数型基金。③股票投资策略。在股票基本面研究的基础上，精选A股和港股通标的中具有较高投资价值的上市公司，进行股票的选择与组合优化。④债券投资策略，包括：久期管理策略；期限结构配置策略；骑乘策略；息差策略；信用策略；个券精选策略；可转换债券投资策略等。⑤资产支持证券投资策略。本基金基于策略性投资的需要，投资于资产支持证券。

（三）国内其他 FOF 产品的对比分析

1. 投资范围和投资策略对比分析

银行理财FOF产品和保险资管FOF产品的投资风格较为一致。银行理财FOF产品最大的优势在于银行拥有较强的渠道优势以及较好的品牌声誉，同时客户属性决定了银行必须秉持稳健经营的理念，而保险资管亦有稳健经营的发展要求，因而，二者管理的FOF产品在投资标的选择上较为谨慎，需避免大幅的投资波动。从投资范围上看，银行理财FOF产品和保险资管FOF产品的投资对象主要是中低风险的固收类、混合类公募基金，通过大类资产配置、基金优选构建FOF组合，严控控制组合波动率和回撤，亦关注打新策略、量化对冲策略等特定方向。

公募基金FOF产品的投资范围在法规层面有明确的规范，投向上仅限于其他公募基金，并通过持有基金而间接持有股票、债券等证券资产。从投资策略方面看，公募基金FOF产品多采用复合策略，精选市场头部公募基金，对底层资产的绝对业绩收益要求高于银行理财FOF产品和保险资管FOF产品。

券商资管FOF产品的投资范围比银行理财FOF产品、保险资管FOF产品灵活广泛，包括公募基金、私募基金、基金子公司和期货公司发行的资管计划等，投资策略比公募基金FOF产品丰富，包含多头、对冲、商品、高频、股票T+0等。

2. 投资能力对比分析

公募基金FOF产品具备完善的投资研究体系，其研究团队无论从人数规模、专业背景还是经验资历普遍优于银行和保险资管机构。

银行理财FOF产品和保险资管FOF产品内部投资管理团队投研力量相对比较薄弱，需要借助外部专业的投资团队进行投资。同时，银行理财FOF产品和保险资管FOF产品内部投资风格相对集中，为了分散风险，有必要挑选与内部风格弱相关的外部投资管理人进行弥补，从而实现整体资产波动率的下降。

券商资管FOF产品有其特殊的优势，其一，券商对私募基金的托管量非常大，作为其他金融机构的底层服务商有天然的数据研究基础，能够更清楚把握底层标的投资策略的运作情况；其二，券商既有兼顾买卖双方的投研团队，又有遍布全国的经纪网络，更有对权益资产风险承受能力较高的大量客户群体，可以有效对抗银行理财FOF产品在投研方面和公募基金FOF产品在渠道方面的不足。

3. 投资流程对比分析

从投资流程来看，各类FOF产品的操作模式较为一致。各类FOF产品均需建立自身的投资体系，遵循投资策略选择、子基金评价与筛选、投资组合构建、业绩归因、组合动态调整的过程。同时，产品的运作均需建立专门的业务规章制度和业务操作流程，以防范信用风险和操作风险。

（四）国内其他 FOF 产品对信托 FOF 产品的启示

1. 产品定位中性，强调分散投资

从投资风格来看，信托产品的投资者主要以高净值个人客户为主，天然偏好固定收益或类固定收益产品，信托投资者的风险承受能力高于银行理财和保险资管投资者，而低于公募基金和券商资管投资者，因而，信托FOF产品的投资风格偏向中性，追求在相对稳健的基础上获取超越业绩比较基准的绝对收益。

从投资范围和投资策略来看，信托FOF产品的可投标的和工具选择较银行理财FOF产品、保险资管FOF产品和公募基金FOF产品灵活丰富，可以横跨公私募基金产品，但在投资策略方面不如券商资管FOF产品多样化，尤其是在对冲工具的使用上有

一定局限性。因此，信托FOF产品需要更注重灵活配置策略和分散投资，并进行一定程度的择时。

2. 提高自身投研水平，适当借力外部智库

信托公司相较于公募基金和券商资管，其投研水平相对薄弱。FOF产品对主动管理专业能力要求较高，要求信托公司在宏观经济研究、资产配置策略选择、子基金分析方面配备专业的研究团队，培养独立的投研能力。在业务发展初期，信托公司可以依靠外部专业的公募基金或券商资管等机构作为FOF产品的投资顾问，以弥补自身投研实力的不足。

3. 构建销售支撑体系，做好投资者培育工作

信托公司长期以来累积了数量庞大的私募高净值客户，但与券商资管不同，传统信托客户的资产配置方向以非标债权资产为主，无法直接转化为FOF产品的目标客户群。因此，信托公司需要构建FOF产品的销售体系，做好投资者培育工作，做好投资者适当性管理，引导投资者建立“买者自负”的正确投资观。

4. 完善业务制度建设，防范操作风险

FOF业务作为信托公司主动管理转型的一个崭新方向，需要信托公司在内部建立一整套标准化的业务流程和完善的支持机制，从制度层面规范投研团队的管理行为，切实防范FOF产品管理团队的操作风险。

五、发展 FOF 业务的建议

（一）建设基础设施

1. 系统建设

信托公司需要建立一套覆盖前、中、后台较为完善的基础系统设施，最大限度地减少重复性的人工操作过程，打破信托公司在人员配备上的限制，从而提升FOF业务决策和运行效率。包括建设销售管理系统，通过和银行、券商等机构的合作对接，扩展销售渠道；打造投研一体化平台，制定策略抉择和基金评估模型，帮助信托公司实现智能化投资管理；建设全流程化风控系统，对子基金进行风险监控，通过对底层子基金的运作跟踪，及时反映运行状况，有效识别潜在风险；建设估值和会计核算系统，支持业务从启动、运作到终止全生命流程财务核算处理，完成全资产核算和估值，准确测算产品净值；搭建信息披露平台，及时准确向投资者披露相

关信息。

2. 投研体系建设

投研体系建设是信托公司持续开展FOF业务的基石，完备的投研体系可以使FOF业务的投资过程更加系统化、规范化。信托公司投研体系建设初期可以借鉴成熟公募基金模式，具体来讲，可以从资金来源多维度分析、资产配置策略制定和基金评价与筛选三个方面来进行信托公司FOF业务投研体系建设。

（1）资金来源特征分析

资金来源特征是FOF资产配置的重要参考，通过对资金来源的金额、期限、收益率要求、风险容忍度、投资稳定性等多维度的分析，制定匹配资金特征的投资目标、投资范围和投资期限等投资要素，设计贴合资金需求的配置结构及组合构建方案。具体客户分析方法可参考国内成熟资产管理机构模式，如南方基金的“司南智投”投顾品牌，其通过前期对客户问卷尽调形式区分客户风险偏好，根据不同风险偏好推介不同FOF产品，达到了依据需求精准配置的目的。

（2）资产配置策略

资产配置策略可通过战略和战术两个层面进行制定。战略层面为通过自上而下方式分析长期宏观经济形势确定大类资产的中长期配置权重。首先，基于目前经济形势对经济增速和通胀水平等关键宏观经济指标进行预测，并基于核心风险因素不同假设建立情景分析框架。基于宏观经济预测情况，预测未来长期大类资产收益率、风险水平相关性，并通过量化模型得到大类资产的配置权重。战术层面为通过对短期资本市场情绪、价格波动分析判断是否存在值得参与的机会或者需要规避的风险。将影响市场短期波动的因素进行量化分析，根据分析得出的调仓信号对大类资产配置策略适当微调。

（3）基金的评价与筛选

目前国内外市场已经形成了较为成熟的基金评价体系，其中晨星、标普和理柏三家评级机构构建的基金评价体系最具影响力，成为全球多个国家基金评价的参照标准。基金评价体系一般通过定性和定量两个维度建立，其中定性分析为通过调研数据收集等方式对基金管理人、基金经理和基金产品进行定性评价。

定性分析可以提升对于基金经理评估的准确性，是检验基金经理是否言行一致的重要手段，也是风险控制的组成部分。

定量分析是基于基金的历史数据进行量化分析，一方面可以快速定位海量数据

中的价值点，给信息降维；另一方面也可以对基金的行为特征、配置偏好、投资能力等进行深度刻画，是定性分析的基础。基于对市场主流基金评价体系的参考，得出下表所示的定性和定量基金评价体系，实际投资过程中可根据不同情况赋予各指标相应的打分权重。在实际评价筛选过程中也可以通过与招商证券、济安金信等基金评级机构合作，构建具有自身特色的基金池。

表 8　定性、定量基金评价体系指标参考

基金定性评价体系构建参考	评估维度	大类指标	细类指标 / 方法
	基金管理人	综合实力	成立时间、实缴资本、管理规模、公司人数、产品线、财务状况、获奖情况等
		公司治理	规章制度、组织架构、历史沿革、近期股东变动、考核激励方式等
		风控能力	合规风控制度流程、突发事件应急预案等
		投研能力	投研团队人数、投研团队资历、投研团队资历、投资决策流程、团队稳定性、团队分工等
	基金经理	从业背景	学历背景、工作年限、工作经验、获奖情况等
		投资能力	投资理念、擅长策略、管理规模、历史业绩等
		风控能力	历史回撤、仓位水平、极端市场情况下的操作等
		操作风格	左 / 右侧、激进 / 保守、持仓分散度、换手情况
		投资偏好	行业偏好、配置偏好、市场偏好等
		考核激励	业绩考核指标（相对 / 绝对）、业绩考核区间等
	基金产品	理念策略	投资理念、投资策略、策略损益点、策略展望等
		决策流程	投资决策如何产生、调仓决策是否合理等
		风险控制	是否有应急预案、补平仓机制、合规风控流程等
基金定量评价体系构建参考	评估维度	大类指标	细类指标 / 方法
	业绩评分体系	收益衡量	净值、收益率、区间最大收益
		风险衡量	收益率标准差、最大回撤、β、下行风险
		风险调整收益	特雷诺指数、詹森指数、夏普比率、卡玛比率
		择时能力	T–M 模型、H–M 模型、C–L 模型
		资产配置能力	法玛模型、分解法
		业绩持续性评价	交叉比例检验法、横截面回归法、斯皮尔斯相关系数
	配置行为特征	配置偏好	大类配置、市值配置、行业配置
		行为特征	持股集中度、行业集中度、换手率
	基金绩效归因	基于净值归因	择时选股能力、基金风格
		基于持仓归因	Barra 风格归因、Brinson 业绩归因

（二）提升投资能力

信托公司开展FOF业务可以起到扬长避短的效果，同时可作为拓展证券投资业务

等标品信托业务的过渡，并在过渡期内逐步建立起完善的资本市场业务机制与资产管理能力，因而FOF业务已成为多家信托公司探索资本市场业务的优先选择路径。信托公司开展FOF业务所需要具备的能力与传统信托业务存在一定的差距，信托公司需注重提升相关能力。

1. 资产端层面

FOF业务的资产配置看似是将基金进行简单的组合搭配即可，但事实上做好FOF并不容易，不仅需要凭借强大的投资研究能力，把握经济周期，制定配置策略，也需要强大的获取资产能力，获得优秀标的资产管理人优质管理策略的产品额度，对标的管理人进行跟踪管理能力，跟踪基金动态，关注管理人投资团队稳定性、策略持续获利能力及处理潜在风险。

（1）投研能力

信托公司在非标资产的选择和风控上有着较为丰富的经验，但在标准化资产上的投研能力上，仍与基金公司、证券公司存在一定的差距。FOF投研团队所需要的投研能力要求更为全面，其不仅需要对宏观经济有前瞻性的理解，还要针对全市场可投资的各类策略搭建整体框架并做提前布局。虽然不需要直接投资底层资产，但是投研团队对细分领域策略依然要有较为深刻的理解，事前鉴别及风控能力尤为重要。

开展FOF业务的投资研究应更偏向宏观层面和产业层面，把握各类资产在不同经济周期下的风险收益特征，从而构建宏观层面和大类资产的研究框架与体系。优秀的大类资产配置投研能力是信托公司开展FOF业务的前提，是打造跨市场投资逻辑的基石所在。

（2）资产配置能力

大类资产配置是FOF业务的本质特点之一，也是FOF收益的最主要来源。FOF的主要优势在于通过投资各类不同资产构建不同投资策略、风险收益特征的产品，为投资者投资基金提供快捷有效的渠道，降低多样化投资门槛，实现更优的风险收益比。大类资产配置能力是构建FOF的核心能力。

信托公司可以横跨实业、资本、货币三大市场，具有较为丰富的大类资产配置经验，符合FOF投资的多元化资产配置理念，这是信托公司在FOF业务中的一项优势。FOF业务可以发挥出信托公司积累的大类资产配置和管理经验，制定合适的资产配置策略，而将底层资产投资管理交由经验更加丰富的公私募证券投资基金管理人

操作，从而有效提高投资收益、降低操作风险。信托公司在发展FOF业务的初期，亦可与证券公司、基金评价公司等已有成熟基金评级体系的机构进行合作，学习其基金评价方法并参考其评级结果，同时结合中国基金业内一些较具权威性的奖项评定结果，构建符合自身资源禀赋的具有特色的基金池。在未来FOF产品的竞争中，大类资产配置能力将起到决定性作用。凭借出色的大类资产配置能力以及多策略、多元化的管理手段，信托公司才可提供合适的FOF产品，满足客户在全市场、全资产上的多元化需求。

（3）基金甄选能力

在制定大类资产配置策略后，信托公司需要通过甄选基金品种，将资产配置落地。基金甄选能力是优秀管理团队的重要能力之一。

基金品种的甄选环节最重要的是分散风险，通过分散配置降低整体风险。基金品种可以按照主动、被动、主题、风格、行业等维度进行细分，在类别资产配置时选择多个维度进行组合，配置相关性尽可能低的基金品种，以实现分散风险。例如，配置权益类资产时，可以从投资风格、市值规模、管理风格、配置策略等维度对待选基金进行分类，再择优选取。

品种筛选方法主要包括定量分析与定性分析。定量方面可以考察包括历史业绩、风险、回撤、Beta、Alpha、相关性、偏离度、夏普比率、信息比率等指标，从而快速实现对大体量基金池的初步筛选，并根据数据进行归因分析，完成对基金经理的初步画像。定性方面主要考察前述指标之外的影响因素，从而评估其业绩是否可持续，重点应关注基金经理、投研团队、基金公司三个层面。定性分析主要通过调研方式进行，通过调研基金经理的研究背景、投资逻辑，投研团队的稳定性、整体投研能力，基金公司的平台实力、激励机制等方面，印证定量分析中关于基金经理能力与投资风格等结论是否准确。优质的基金管理人有较为清晰的投资管理流程和相对稳定的配置策略，注重投资收益的稳定性和持续性，不会一味地为了追求短期高额回报而铤而走险，也不会为了盲目扩大规模而牺牲投资收益。

（4）风险管理能力

由于FOF产品配置的资产种类较多，涉及股票、债券、大宗商品、衍生品、外汇等多个不同类别，相比于主要投资单一资产的基金，FOF需要更多地关注来自不同类型资产自身的风险以及多个资产间相关性带来的风险。

风险管理是个动态的过程，FOF业务的风险管理需要比传统业务更强大的风控能

力。信托公司需要建立一套投前、投中、投后全过程立体化的风险管理体系，综合多种模型分析风险，运用对冲工具、组合保险等技术转移风险，以保障FOF业务安全开展。

2. 资金端层面

FOF管理机构可通过不同策略的底层资产配置，为客户提供相对于单独投资单品类策略产品更好的风险回撤控制，更利于长期稳健回报追求的客户，此类客户也较多的集中在信托目标客群中。

（1）产品设计能力

信托公司应借助全面深入的研究能力和投资能力，根据投资者的需求和风险收益偏好，结合国内百姓的消费习惯、投资行为等本土因素，确定包括投资范围、投资策略、产品结构、费率情况、目标客户定位、收益分配方案、风控要素等产品要素，设计出合适的产品，为客户提供风险相对可控前提下较为稳健的收益。另外，信托公司可以利用自身积累，探索FOF与家族信托、养老信托、消费信托、服务信托的结合，为解决投资者的养老、医疗、子女教育等实际需求提供综合性的金融服务。

（2）销售能力

长期稳定的资金来源是保证FOF收益水平的关键。信托公司可通过以下几个方面，获取长期稳定的资金。一是以稳定的业绩，将既有的客户由投资融资类产品转化为投资FOF产品；二是信托公司可发行具有一定期限的封闭运作产品，减少客户“非理性行为”对投资收益的影响；三是基于我国逐步步入老龄化阶段，养老金体系面临较强的保值增值需求的现状，加大保险等机构业务的拓展力度，获取稳定长期的资金来源；四是顺应大众理财线下转线上的趋势，积极开发改造线上系统，满足线上网站、APP、微信等终端的推介、咨询和直销需求，满足更多客户的定制化需求。

（3）议价能力

相对于个人投资者而言，FOF管理机构有更好的针对底层标的产品议价能力。FOF产品有更大的机会通过自身资源渠道拿到稀缺标的，并且因为规模较大，可以更有机会配置上优质标的。相对于客户单独去投资标的产品，FOF产品可以获得更好的策略标的产品额度，能通过议价能力向FOF所投资的子基金管理人争取到费率上的优惠，从而直接提高FOF产品的收益率。

（4）产业协同能力

以往信托公司主导的TOT模式下，在资金端信托公司与银行联系紧密，而在投资端则与证券公司、私募基金公司等投顾机构有长期合作关系，信托公司在FOF业务模式下能够继续整合、使用积累的资源，提供高效服务。

目前信托与私募合作发行的FOF产品主要有主动管理型和被动管理型两类，被动管理FOF由私募作为投顾，投向私募产品；主动管理FOF则由信托公司建立优质私募基金产品池，然后发行FOF产品募集资金，投资产品池里的私募基金，信托公司完成筛选产品、配置比例、仓位调整等主动管理。

3. 后台支持层面

信托公司需进行结构梳理调整，优化部门职能分工，提升后台支持能力，从人才队伍、制度与团队建设方面入手，支持FOF业务的发展。

（1）人才队伍建设

FOF业务涉及人才主要包括投研人员、产品创设人员、运营人员、销售人员和风控人员等。在组建人才队伍时，信托机构可从内部培养、市场化招聘等多种方式开展工作。短期内可通过市场化招聘方式引进合适的人才，迅速建立起开展FOF业务所需的基本团队；同时，通过内部培养与提拔，培养一批学习能力强、忠诚度高、具备专业知识背景的优秀员工，这些熟悉公司运作、具有较强归属感和责任心的人才将是公司开展FOF业务的中坚力量。

在人才管理方面，从制度设计，到日常管理，再到利益分配，都尽量向优秀人才倾斜。具体而言，在企业文化、团队精神建设、改善办公环境、业务培训等方面加大投入力度，建立适当的考核评价机制、人才激励机制和薪酬动态调整机制，确保人尽其才。信托公司通过努力建设一支现代化、专业化和高素质的人才队伍，不仅可以提升信托公司管理水平，还有助于增强其业务竞争力，更好地服务业务发展。

（2）制度与团队建设

信托公司在开展该类业务过程中，需要构建投资、运营和销售的专业化团队，梳理形成适应FOF业务的投资逻辑与决策体系。FOF业务的开展，需要中后台运营支持在投资决策、合规审核、风控预警、信托会计、估值核算、清算处理、IT系统建设、报表管理、信息披露等多个方面进行系统性改造，涉及的资产配置部分，还需要使用大数据分析平台对涉及的投顾进行各个维度的分析，进而对前台业务提供投

顾选择和评级支持。

具体来说，应进行内部架构调整，通过明晰职权分工、明确岗位职责，构建相互监督制约的组织架构；加大前中后台相关专业人员配备，提高人员队伍专业素质和水平，完善授权管理和风险绩效考评机制；加强制度建设和信息系统建设，实现内部操作流程规范化和标准化；加强财富团队建设，规范合格投资者认定、产品推介、客户回访等流程，通过客户分层精细化客户管理，由产品销售团队向综合财富顾问转型。

（三）政策建议

1. 健全监管文件体系

随着《资管新规》《资金信托新规（征求意见稿）》等监管文件出台，资管行业统一监管的趋势逐渐明朗。但目前信托公司在开展资本市场业务时仍受到了一定的差别对待。建议监管机构尽快出台及修订完善相关法规，并确保信托公司与其他资管机构在开展FOF等证券投资信托业务时条件与限制相当，公平竞争。

此外，由于市场上机构在另类投资和海外资产投资经验相对较少，FOF底层资产标的种类仍不丰富。为加速FOF业务发展，建议增加FOF可投资产品范围，丰富投资工具。如拓宽ETF种类、细化行业基金等工具类公募基金品种；增加海外基金的投资渠道，降低出海费用；在规范投资交易的同时，适度开发衍生品投资工具等。

2. 完善信息披露机制

开展FOF业务时经常会面临信息获取困难的问题。由于信息披露机制不够完善，金融机构之间对于产品的信息不对称性导致同业调研的成本大大增加，从而导致费率相应提高，产品失去竞争力。建议适度对证券类私募行业在信息披露方面进行规范化管理。明确披露事项、披露方式及披露规则，如在产品成立公告书上明确基金的类型，如投资策略类型、投资风格类型、FOF管理模式等，以便于分类管理；公示净值估算方式，且需经过托管方或第三方权威平台的核准，并在产品合同中明确净值的公布频率；发生重要事项变更时，如变更策略、更换管理人或基金经理、发生分红或清盘等时，需及时备案及公示，并明文规定最晚公示时限。

3. 推动长线资金入市

养老业务与家族信托、服务信托等信托业务转型方向非常契合，目前业内不少信托公司正在积极探索养老业务，加强与保险机构的合作。建议银保监会参考养老目标基金的经验，对信托公司开展养老业务提供更多的引导，探索信托系FOF与养老

的结合路径，推进个人养老的发展。

此外，长线资金具有对短线风险收益不敏感、可适当放弃短期流动性来提升长线风险收益的特征。 在银保监会监管体系下，信托公司在各资产类别上都有着丰富的投资实践和产品运作经验。大部分信托公司都称得上合格的私募资产配置类管理人，能通过FOF业务形式更好地承接长线资金。建议银保监会参考私募资产配置基金管理人的相关标准，对信托公司承接长线资金开展FOF业务提供更多的引导。

4. 完善基金服务机构的配套管理

在证券类FOF的投资运作过程中，需要一系列辅助性机构的支持和配合。目前仍存在一些功能缺失或者管理不规范的问题，建议对这些辅助性机构分别设立或提高准入资格要求，并进行规范化管理。如：

（1）提高估值及托管机构的专业水准

现有政策虽对托管资格已进行了审核，但并未对托管业务人员的专业度、相关设备及程序等作出明确考核要求。一些托管机构在扩大市场占有率的过程中，忽视了专业人员及设备的配套，导致基金运营及估值过程中错误频出。建议健全估值及托管机构的业务细则，如：根据专业设备、专业人员情况，细分可进行托管及估值的产品类别，颁发不同业务范围的资质牌照；明晰估值权责，避免扯皮推诿；明确估值发布、纠正错误估值、错误估值更新等事项的期限等。

（2）明确证券类私募基金销售机构资格，规范销售行为

现有政策对公募基金销售资格已有相关法规，但对私募基金均未有明确资质规定。同时对于虚假宣传、风险提示不到位、错误引导等销售不当的行为缺乏严厉的惩罚机制。建议建立相关资格审批机制，同时加大对违规销售行为的惩处力度。

（3）设立第三方评级机构

参考国外成熟市场的发展经验，第三方评价机构在一定程度上起到了行业引导与规范的作用。证券类私募基金正处于快速发展的阶段，迫切需要具备权威性、专业性的第三方评价机构，通过公允的评级体系，帮助行业优胜劣汰，引导行业健康发展。

（4）设立转让平台

私募产品流动性不足一直是投资者的顾虑之一，不管对信托公司设立的FOF产品还是对FOF产品所投资的子基金而言，如能加强其流动性，将大大提高产品竞争力。建立由监管机构设立转让平台，规范转让流程及费用收取标准，提高基金产品的流动性。

参考文献

［1］郝鹏. 基金公司布局FOF产品的战略研究［J］. 财经之窗，2014.

［2］杨晓东，http://www.yanglee.com/Research/Details.aspx?i=80596. 2020.

［3］海银财富. https://baijiahao.baidu.com/s?id=1562739658169613&wfr=spider&for=pc. 2017.

［4］基金评价指标汇总. http://finance.sina.com.cn/money/fund/fundzmt/2019-12-25/doc-iihnzahi9866066.shtml.



特殊资产投资信托业务发展模式研究

课题牵头单位：平安信托有限责任公司

课题指导专家：张丽平

课题组成员：

张艳如　胡　煜　卢欣熠	平安信托有限责任公司
韩　波　佟　玲	北京国际信托有限公司
方玉红　张玉洁	国投泰康信托有限公司
马江宏　陶斐斐	中国对外经济贸易信托有限公司
徐学涛　邬嫣婧　陈凤章　靖东晓	交银国际信托有限公司

摘　要

近年来，我国经济发展进入了增速换挡的“L型”触底期，面临着日趋严峻复杂的内外部经济环境，经济结构深度调整，经济金融资源错配的风险加速释放，全社会风险资产快速增长。特殊资产投资借助于“逆周期收储、顺周期处置”熨平经济周期波动的天然优势，在经济下行周期中，吸引着越来越多投资机构的关注。随着整个信托行业因强监管等因素进入深度调整期，特殊资产信托不仅可以提升信托公司主动管理能力、拓宽业务渠道，也符合信托业改革发展、回归业务本源、服务实体经济发展的转型方向，拥有着广阔的发展前景。

本课题在信托业协会的大力支持下，由平安信托牵头，北京信托、外贸信托、国投泰康信托、交银国际信托等4家信托公司共同参与。2020年4月至8月，在平安信托的组织下，课题组先后在北京、深圳召开两次专项研讨，和资产管理公司、头部特殊资产投资机构充分交流，推动各家参与机构对特殊资产业务达成共识。课题组特别邀请了国务院发展研究中心金融研究所副所长张丽平担任指导专家，对研究工作给予全方位的指导。

报告剖析了特殊资产的投资逻辑，全面梳理了国际和国内特殊资产市场发展历程及市场现状，深入分析了特殊资产市场当前痛点与信托公司参与特殊资产业务的可行性，总结了项目流动性纾困、不良债权投资、不良资产证券化、破产重整投资等信托公司参与特殊资产业务的主要模式。

2020年新冠疫情爆发，对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，加之外部形势不确定性加大，整个经济、金融环境面临深刻变革。特殊资产投资以其跨周期性和存量价值挖掘的特点，对于构建以国内大循环为主，国际国内双循环相互促进的新发展格局，有着非常重要的意义。未来，信托公司可以和特殊资产市场内参与各方一起，通过拓宽机构资金渠道、深化与产业方融合、强化金融科技应用，做大特殊资产业务，实现经济效益与社会效益双丰收。

关键词：特殊资产市场　信托创新业务　债务重组

目　录

一、特殊资产市场发展概况 …… 303
（一）特殊资产的定义与投资逻辑 …… 303
（二）国际特殊资产市场发展历程 …… 304
（三）国内特殊资产市场发展历程 …… 308
二、信托参与特殊资产业务可行性分析 …… 313
（一）当前特殊资产市场痛点 …… 313
（二）信托参与特殊资产业务优势 …… 315
（三）信托在特殊资产投资中的定位 …… 316
三、信托参与特殊资产业务模式探讨 …… 317
（一）项目流动性纾困 …… 318
（二）债券特殊机会投资 …… 319
（三）困境债务重组 …… 321
（四）不良债权投资业务 …… 325
（五）特殊资产证券化 …… 327
（六）企业破产重整业务 …… 330
（七）司法拍卖配资业务 …… 335
四、特殊资产信托业务展望 …… 337
（一）引导机构资金，成为特殊资产投资顾问 …… 338
（二）强化与特殊资产生态圈融合，推进产融结合 …… 338
（三）创新业务模式，投行、投资、投管联动 …… 339
（四）提升科技金融应用水平，实现智慧经营 …… 340
参考文献 …… 340

一、特殊资产市场发展概况

（一）特殊资产的定义与投资逻辑

在我国，由于银行业在金融体系中占据绝对的主导地位，因此特殊资产往往与商业银行不良资产画等号。但在国际上，特殊资产投资通常可分为困境资产（Distressed Assets）投资和特殊机遇（Special Situations）投资两大类。特殊资产的“特殊”主要表现在投资标的上，一般指“经济到了特殊周期、宏观环境到了特殊阶段、某些标的遇到了特殊事件（如各种信用风险、市场风险、流动性风险事件），导致标的物处于特殊困境的、受压的状态”。特殊资产既包含“出现减值”的金融机构不良债权资产，也包括非金融机构持有的因经济周期、政策管控、流动性折价或运营管理折价导致价值被低估的股权、债权和实物等各类资产。

特殊资产投资的价值是资产价值和价格之差异在空间和时间两个维度上的再分配。这样的差异可能由资管能力决定，可能由经济周期决定，也可能由于出售方希望快速低价交易以换取其他资源的目的而决定，如金融机构为释放资本金和信贷额度、降低不良率，企业为快速恢复流动性等。因此，特殊资产的投资逻辑大致可归纳为三类维度：资产流动性折价的恢复、跨周期资产价值的提升及主动管理带来的资产增值。在实践中，这三种投资逻辑之间往往互相交叉并行，需针对投资标的进行综合判断。

1. 资产流动性折价的恢复

流动性丧失导致的折价主要由阶段性的特殊资产处置的供需状况决定，考虑因素包括处置的时间急迫性、资产的完整性等。随着特殊资产供应端规模逐渐扩大（如金融机构急于处置不良资产、企业资产变现筹措流动性资金等），加之行业进入壁垒及信息不对称的影响，特殊资产的出让价格将显著低于其真实价值，出现流动性贬损。投资机构以低价获取资产后，通过恢复流动性，获取资产真实价值收益。

2. 跨周期价值提升

通常来看，当经济处于低谷时期，大量资产受到宏观因素的不利影响，金融体系和实体经济中资产风险快速暴露和积累，而在经济转向复苏和扩张期后，这些资产价值逐步得到修复提升。资产跨周期投资逻辑在于收购端逆周期，处置、销售端顺周期，从而实现周期波动下的资产升值。

3. 主动管理资产增值

不同于一般资产，特殊资产通常面临着债务、法律、产权等方面的诸多瑕疵，而资产的原持有方并没有足够的解决复杂问题的能力。因此，特殊资产的投资不能局限于资产本身，而是需要通过跨市场整合和跨机构合作并运用多种金融工具实现价值的挖掘和再创造。只有打造主动管理的能力核心，修复资产瑕疵，涤清经营障碍，引流、整合关键资源，方能最大限度提升资产价值，实现投资收益。

（二）国际特殊资产市场发展历程

从世界范围看，特殊资产市场的发展一般是以银行体系不良资产处置为起点。历史上许多国家和地区均在不同程度上经历过银行体系风险集中爆发的金融危机，各国政府根据本国基本国情与资本市场发展情况总结出了具有本国特色的不良资产处置方式，并逐步扩展到困境企业重组盘活、违约债券投资等其他特殊资产投资领域。

1. 美国、欧洲、日本特资市场的缘起与发展

（1）美国

20世纪70年代末，美国通货膨胀率高企，企业偿债能力下降，伴随着监管政策宽松，美国储贷机构因其“短借长贷”的业务模式、高风险投资的业务偏好，风险不断积累，不良贷款显著增加。为解决储贷危机，美国国会注资500亿美元成立债务重组信托公司（RTC）处置银行体系不良资产，七年间RTC运用竞标拍卖、委托管理、股本合资、资本证券化等方式成功处置4026亿美元资产，为美国20世纪90年代的经济发展奠定基础。

20世纪八九十年代，一方面，RTC主导的商业银行系统不良资产处置持续进行，另一方面，储贷危机中倒闭的金融机构以及债券的陆续违约为投资机构开展特殊资产投资创造了市场条件，橡树资本（Oaktree Capital）、阿波罗（Apollo Global Management）、黑石集团（Blackstone Group）、KKR（Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.）等知名投资机构大多在这一时期进入特殊资产市场。1990年，阿波罗管理团队开启了另类信贷资产投资业务，管理总值35亿美元的高收益债和高杠杆贷款组合；1991年，黑石集团从房地产特殊资产入手，开始募集房地产特殊机会投资基金；1995年，橡树资本成立公司债策略，主要投资于全球范围内的投机级别债，投资标的主要有高收益债、杠杆贷款、夹层产品及私人债务等；KKR 以杠杆收购运营困难的企

业为其核心业务，后将“LBO+MBO”模式继续发扬光大，并在20 世纪90 年代借助垃圾债等工具进一步发展。

2001年美国互联网泡沫破裂，导致了大量通信行业及其他杠杆过高的企业破产，创造出特殊资产投资机会，推动美国特殊资产行业进一步扩张。橡树资本这一时期开始大力发展不良资产投资业务，具体包括特殊资产夹层融资、亚洲困境股权投资、欧美市场优先级贷款等策略。2003年至2007年，北美特殊资产投资基金年募集金额也从约100亿美元发展到了400亿美元以上。

2008年，次贷危机爆发，仅2007年至2010年4年间，美国破产银行的数量就从3家激增至157家，美国商业银行不良贷款率从2008年的不到3%迅速攀升至2010年的10.74%，规模达1 239亿美元。次贷危机引发了特殊资产市场新一轮投资热潮，仅2008年北美特殊资产投资基金的募集规模便超过520亿美元。凯雷集团（Carlyle Group）在此时期进入特殊资产领域，建立了一只13.5亿美元的基金用于投资各类受次贷危机冲击形成的不良资产。黑石集团则借助此次次贷危机布局信贷资产投资，于2008年建立房地产债权策略（Black stone Real Estate Debt Strategies，BREDs），将地产业务重心放在商业房地产抵押贷款之上；收购了擅长杠杆信贷业务的GSO资本公司，并将不良证券对冲基金整合到该平台，建立了黑石GSO，成为全球最大的另类信贷平台之一。

（2）欧洲

欧洲特殊资产投资市场的发展大概可以分为以下三个阶段。

第一阶段是2005年及之前的政府主导期，这一时期欧洲银行系统不良资产以政府处置为主。以瑞典为例，20世纪90年代瑞典房地产价格急剧下跌叠加外部经济环境恶化，导致大量坏账积累和金融机构倒闭，银行业不良贷款占总贷款比重的11%，贷款损失接近银行资本金。瑞典政府于1992年前后累计注入资本金423亿克朗成立两家资产管理公司以进行处置。

第二阶段是2006年至2010年的投资机会发掘期。2008年国际金融危机后，特殊资产投资机构多聚焦北美市场，欧洲特殊资产投资市场并未出现井喷式发展。尽管如此，橡树、阿波罗等基金已经开始纷纷布局欧洲，探索欧洲特殊资产投资市场的投资机会。

第三阶段是欧债危机之后欧洲特殊资产市场爆发式增长期。2010年10月，欧债危机全面爆发，大量金融稳定时期的低风险、流动性较好的资产成为难以变现或者

不得不低价出售的困境资产组合。2013年欧洲银行业困境信贷资产组合的账面价值为1.4万亿美元，较2008年的7 150亿美元上升了近一倍，欧洲银行开始不断出售困境信贷资产组合以满足巴塞尔协议III的要求，直接导致投入市场的困境信贷资产组合增加。在此期间，欧洲特殊资产投资市场迎来了爆发式的增长。2009年至2012年，欧洲特殊资产投资基金的募集金额从40亿美元大幅增长至105亿美元。

（3）日本

20世纪90年代以来，日本陆续经历了经济泡沫破灭、东南亚金融危机、次贷危机，日本经济进入长期衰退期。泡沫破裂后，日本房地产在10年内下跌65%，以土地和股票做担保从银行贷款的企业纷纷倒闭，银行大量贷款无法回收，形成巨额不良资产。为应对危机，日本政府在1996年，效仿美国RTC，出资1 600亿日元将东京共同银行改组成债权重组托管银行（整理回收银行，简称RCB），集中处置不良资产。1999年，日本政府将整理回收银行（RCB）和住宅金融债权管理机构（HLAC）合并成整理回收机构（RCC），主要业务是收购、回收和处置金融机构的不良债权。

但是，整理回收机构仅着眼于金融机构不良债权的处置，相关工作推进缓慢，加之产业没有复苏，新的不良债权不断出现，金融再生陷入困境，2002年金融机构不良债权比例达到最高点8.6%。为此，日本政府于2003年出台《产业再生机构法》，并成立了产业再生机构，减少清算企业对社会的不良影响。产业再生机构主要通过与银行协商减免企业债务、债转股、注资、担保、提供顾问等方式援助陷入困境但有经营前景的大型企业，其资金由政府提供信用担保，以市场化方式筹措。企业再生机构进行市场化、专业化运作，并逐户制订再生计划、撤换企业管理层，在困境企业基本走向正常经营后，再生机构通过市场化方式退出。日本政府对于产业再生活动也给予一定优惠政策支撑，如税收减免、手续简化等。在此过程中，日本国内及国际投资机构也逐步发现特殊资产投资机会，通过与产业再生机构的合作，切入日本特殊资产市场。

2. 国际市场带来的特殊资产投资业务经验

分析国际特殊资产市场的发展轨迹，美国、欧洲、日本的特殊资产市场起源均为金融风险集中暴露下政府主导的银行体系不良资产处置工作。初期由政府出资成立处置不良资产的专门机构，修订法律或出台政策进行积极引导，快速分离不良资产，减轻银行业金融机构负担。在特殊资产市场发展过程中，吸引符合市场经济要

求、具有丰富资本运营经验投资机构参与，发挥其在各个细分领域的专业优势，形逐步成多元化、多样化、多维化的特殊资产市场格局。

典型案例：阿波罗参与Lyondellbasell公司债务重组。2007年，Basell通过收购Lyondell，创造世界第三大独立化工公司，但也带来了巨大的债务危机，之后在金融危机和高额债务压力下，申请破产保护。进入破产程序后，阿波罗资本敏锐发现投资机会，先后向法院提交了三项重组计划，最终获得了法院的许可，获得阿波罗主导的80亿美元债权人保护融资。同时，出资约20亿美元，以股权注资和以折价购买债转股的股权的方式，拥有重组后Lyondellbasell公司25%的股份，通过重建管理层、降低经营成本、优化资源配置等方式，大幅改善财务状况。2010年，Lyondellbasell重新在纽交所挂牌上市，之后股市表现强劲，较破产重组估值价格提升了4倍。

根据阿波罗债务重组案例，结合海外经验来看，特殊资产投资具有专业化、规模化、平台化的特点，特殊资产投资机构应基本具备以下核心能力。

一是形成多元化的投资策略。经过近三十年的发展，海外特殊资产投资机构已不再简单局限于折价购买金融不良债权，而是涵盖股权、实物资产和信贷资产等多种投资方向。股权投资注重研判公司的长期价值，并在公司运营困难的急售时期甚至是破产清算过程中进入，通过债转股、股权并购等方式以较低的价格购买资产，后期通过运营管理能力帮助公司走出困境；实物资产把握因不合理的资本结构、流动性缺乏引发的实物资产折价机会，聚焦写字楼、酒店、零售物业、工业地产、养老地产、管道、风电场、炼油厂、机场、公路交通等有形资产以及相关服务企业；信贷资产投资策略大致分为不良贷款投资、机会型投资和结构化投资三部分，主要投资于商业地产抵押贷款、住宅抵押贷款、不良资产、无抵押的消费信贷、具有有利和保护性贷款条件的多种结构性证券等资产。

二是组建经验丰富的投资与投后管理团队。特殊资产投资不等同于简单的财务投资，价值的修复和提升过程是投资流程中最关键的一步，同时，特殊资产投资也不等同于简单的机遇性投资，而是一个全流程、多维度协同的生态圈。因此，投后管理能力至关重要。如凯雷集团多年来一直注重培养包括工业制造、技术与商业服务、电信与传媒、交通运输、消费与零售、医疗保健等行业的专业投资团队，研判行业发展动向，精准抓住行业内潜在的投资机遇；同时投后管理团队具有出色的财务、法务、运营等方面的人才和关系紧密的合作伙伴，能够有效地支持投资项目的推进。

三是搭建资本平台吸引机构资金。如阿波罗在过去十年间，拓展了保险资产管理平台、房地产投资信托基金（REITS）平台、商业发展公司（BDC）平台、中小企业金融公司MidCap等，为阿波罗的永续资本扩张奠定了坚实基础，延长了资本期限，并为公司贡献了长期、稳定的管理费收益。

（三）国内特殊资产市场发展历程

1. 国内特资市场的发展阶段

我国特殊资产行业起步于国有银行剥离不良资产的政策性需要，并逐步走向市场化。主要经历了三个阶段：政策性阶段、市场化转型阶段和全面市场化阶段。

政策性阶段（1999—2004年）：此阶段，受东南亚金融危机和历史体制的原因，中国的国有银行体系积累了居高不下的不良资产，据统计，1999年国有商业银行不良贷款率高达34%。为剥离国有商业银行巨额不良资产，1999年7月，中共中央、国务院印发《关于转发〈国家发展计划委员会关于当前经济形势和对策建议〉的通知》，明确提出“推进建立金融资产管理公司的试点工作”，于当年先后成立了华融、长城、东方和信达四大资产管理公司（即第一次不良资产剥离），分别承接了工行、农行、中行和建行的不良贷款，化解国有银行资产负债表中长期积累形成的不良资产风险。此阶段被收购对象仅为银行不良资产，为特殊资产处置的起步阶段。

市场化转型阶段（2004—2008年）：随着中国金融市场日趋完善，商业银行开始逐步具备以市场化手段处置不良资产的能力。于是，四大资产管理公司开始折价收购银行不良资产。在此阶段发生了第二次和第三次不良资产剥离，第二次不良资产剥离主要是为了商业银行完成股改上市；第三次不良资产剥离开始按照逐包报价的原则出售不良资产。自此，资产管理公司开始了市场化转型，被收购对象也由银行不良资产拓展至信托公司等非银行金融机构的不良资产。

全面市场化阶段（2009年至今）：2008年国际金融危机过后，银行体系的不良资产率因经济的周期性下行和结构性转型压力有所上升。随着监管部门一系列管理办法的出台，四大资产管理公司逐步发展成为全牌照的综合性金融控股平台，并且陆续出现了地方性资产管理公司以及未持牌的市场投资机构，市场参与主体不断扩容，特殊资产行业的纵向链条不断加深。2017年，银监会发布《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿），鼓励国有商业银行设立金融投资

公司（Asset Investment Company，AIC）承担市场化债转股任务；2020年3月，第五家全国性资产管理公司银河资产正式获批；地方AMC的数量也不断增长，目前，已完成工商注册并获得银保监会批复的地方AMC共57家。在全面市场化探索中，特殊资产的投资范围从过往单一的银行不良资产，逐步向违约债券、困境企业、遭抛售的实物资产等扩展，处置方式上也更多依靠市场化方式，出现了多种创新投资、经营模式。

2. 国内特殊资产市场现状

（1）特殊资产供应端情况

银行是不良资产最主要的供应来源。自2018年第二季度以来，商业银行不良率持续维持在高位。截至2020年第三季度，商业银行不良贷款规模达到28 350亿元，较上季末增加1 242.93亿元，商业银行不良贷款率1.94%，较上季末增加0.03个百分点；商业银行关注类贷款余额达38 841.00亿元，关注类贷款占比2.75%，总量依然处于历史高位。随着银保监会推动银行业高质量发展不断深入，全年已处置银行业不良贷款3.4万亿元，预计银行将通过转让、打包、证券化等形式加速不良资产处置。

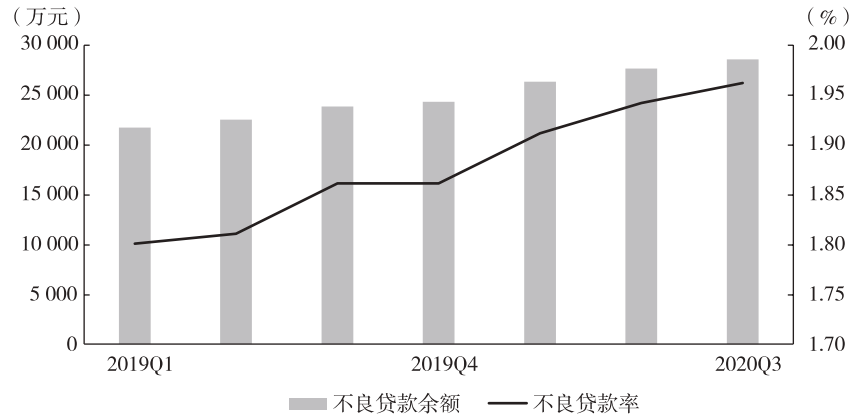

图 1　商业银行不良贷款余额和不良率情况

（资料来源：银保监会网站）

在我国经济转型的大背景下，受经济下行的影响，加之部分信托公司风险管理能力不足、违规刚兑操作，信托公司资产质量同样有所恶化。截至2020年第一季度末，信托业风险项目个数为1 626个，环比增加79个，增幅为5.11%；信托行业风险资产规模为6 431.03亿元，环比增加660.56亿元，增幅11.45%。从同比来看，2020年一季度末信托项目数量和风险资产规模同比增幅分别为61.63%和127.2%。此外，信托资产风险率也在持续提升。2020年一季度末，信托业资产风险率为3.02%，较2019

年末提升0.35%，信托行业风险资产规模与信托资产风险率双双创下了有统计以来（2014年）的历史新高。

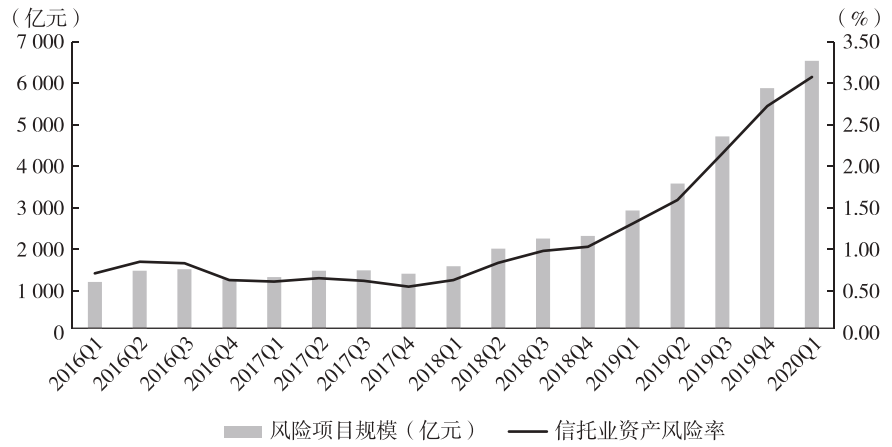

图 2　信托行业风险项目情况

（资料来源：中国信托业协会）

此外，资管新规出台后，监管层通过打破刚性兑付、净值化管理、消除嵌套、杜绝监管套利等要求，加速资管行业风险出清。而随着债券、非标业务违约率上升、股质业务爆仓，部分资管产品的不良率也不断攀升，带来一定的特殊资产投资机会。据不完全统计，2020年1–5月，市场上已有25只资管计划产品发生违约。目前，考虑到经济金融体系受到的冲击，监管部门已将资管新规过渡期延长至2021年底，预计资管行业风险仍将在未来一段时间内释放，资管产品违约将形成特殊资产市场供给端的重要组成部分。

非金融机构同样是特殊资产的重要供应方。一方面，随着地产融资政策不断收紧，地产调控不断升级，监管强制要求房企去杠杆并限制融资规模，房地产市场已经进入调整周期，行业内部进一步分化。加之2019—2021年是房地产公司债券的集中到期高峰，叠加影响下，大量中小甚至部分扩张激进的大型房地产企业都面临资金链断裂的风险，大量工程趋向烂尾，形成特殊资产。另一方面，受经济周期影响，近年来实体企业经营日益艰难，加之股市下跌造成大量的大股东爆仓事件，使得上市公司资本运作更加困难，许多上市公司股票价格下跌，评级下调，发债困难，债券违约，甚至进入破产重整。

2020年初，新冠肺炎疫情暴发，对全球经济造成了巨大冲击。根据6月国际货币组织IMF发布的预计，2020年全球经济将大幅收缩4.9%。同时，国内机构预测新冠疫情对2020年全年中国GDP的影响可能达到3.5个百分点，实际GDP增速预测从此

前的6.1%被下调至 2.6%左右。从实际数据来看，2020年第一季度我国GDP同比下降6.8%，为三十年来首次负增长。2020年1—2月我国消费损失1.38万亿人民币，是2019年总消费的5.5%，影响净出口同比下降0.6%。

信贷市场方面，多数企业因延迟复工导致营收减少，现金流告急，增加了企业贷款等有息负债的违约风险；而随着疫情蔓延，部分居民的收入来源被迫减少甚至切断，导致信用卡、消费贷、信用贷等零售类贷款的违约压力也显著上升。两者叠加影响下，银行业资产质量较2019年底进一步恶化，根据前述数据，2020年上半年新增不良贷款已高达3 229亿元。对此，银保监会主席郭树清在接受新华社专访时表示，当前经济尚未全面恢复，疫情仍有较大不确定性，所带来的金融风险也存在一定时滞，预计有相当规模贷款的风险会延后暴露，未来不良贷款上升压力较大。

实体企业方面，服务业和中小企业是受疫情影响最为严重的领域，主要包括住宿餐饮、娱乐消费、交通运输等行业。1—2月，社会消费品零售额减少2 000余亿元，餐饮下降4 000余亿元，旅游休闲下降9 000余亿元。因此，住宿餐饮、娱乐消费等行业面临周期性调整，蕴藏着特殊资产投资机会。

房地产行业也受到严重冲击，销售面积、销售额同比增速都大幅下降为–39.9%和–35.9%，且70城的房价指数同比增速下滑、环比增速归零。加之监管进一步强化地产融资限制，设置房企融资“三道红线”，房企经营日益艰难，如福晟、泰禾、恒大、苏宁等知名房企均出现不同程度的债务危机。

整体来看，当前宏观经济走势叠加疫情冲击影响到实体企业的经营效益，从而影响到与之息息相关的商业银行贷款与应付账款偿还，一旦企业流动性出现问题，容易致使违约风险的上升，成为潜在的特殊资产来源。

（2）特殊资产参与方情况

我国特殊资产市场进入全面市场化阶段后，吸引了各类市场主体参与其中，按产业上下游关系可分为特殊资产的供应方、特殊资产的处置方以及提供相关服务的各类管理服务商。其中，以商业银行、资产管理公司、地方资产管理公司等为代表的主要金融机构，构成了特殊资产投资的一级市场；而众多民营资本、机构投资者、个人投资者等则构成了特殊资产投资的二级市场；随着金融市场开放力度不断加大，海外资本也加速布局国内特殊资产市场；此外还有大量的交易平台、评估机构、律所律师等参与其中，一个开放、多元的市场格局初步形成。

表 1　部分机构在特殊资产市场中的业务特点

参与方	身份	代表机构	业务特点
资产管理公司	资产出让方和收受方	华融资产、东方资产、信达资产、长城资产、银河资产	优势：资本金雄厚，丰富的行业经验和业务团队； 劣势：受监管灵活度有限，资产承接能力有限
地方资产管理公司	资产出让方和收受方	浙商资产、中原资产、湖北资产	优势：熟悉属地司法和金融环境，拥有地方信息、资源和人脉优势； 劣势：资本金不足，属地展业限制
二级市场民营资本	资产收受方	文盛资本、鼎一投资、湖岸资本	优势：监管限制较少，展业灵活多变； 劣势：资产来源受限，资金实力不足，缺乏精尖团队力量
海外投资机构	资产收受方	橡树资本、黑石集团	优势：娴熟运用资本手段，经验丰富 劣势：资金入境手续较为烦琐，需要国内服务商服务
处置服务机构	提供司法推动、尽调估值、撮合交易等服务	评估机构、律所、交易平台、清收公司	优势：聚焦某一专业领域，可进行精细化管理； 劣势：国内整体业务处于起步阶段，商业模式粗糙

2020年，特殊资产的参与主体出现三项新变化：一是境外投资机构正式获批入场。2月17日，全球知名投资管理公司橡树资本的全资子公司——Oaktree（北京）投资管理有限公司在北京完成工商注册，注册资本542万美元；8月，海南新创建资产管理股份有限公司成立，成为首家港资控股资产管理公司。二是全国性AMC首次扩编。建投中信资管于3月银保监会批准向金融资产管理公司转型，并更名为中国银河资产管理有限责任公司，使得我国由国家控股的金融资产管理公司数量自1999年以来首次增至五家。三是产业集团加速布局地方AMC。除海南新创建资管外，4月，深圳资产管理有限公司成立；5月，厦门望润资产管理有限公司成立，分别为万科系、新希望系产融结合布局。国内AMC扩容和外资AMC正式进入中国市场，为行业生态链带来新的变量，我国特殊资产市场格局已经由原本的“4+2+N”，变成“5+2+N+AIC+外资”多元化局面，市场成熟度与有序竞争进一步提升，推动着特殊资产行业向更加规范化和专业化的方向发展。

（3）特殊资产相关政策法规制定情况

2016年以来，为降低金融机构和实体企业经营风险，金融监管层从金融供给侧改革、化解风险的高度相继出台了一系列政策，涉及不良资产批量处置、债转股业务开展、金融资产管理公司业务规范等多个领域。这既是强化金融从严监管，增强金融企业风险防控能力，促进金融企业健康发展的需要，同时也鼓励风险加速去化，客观上促进了特殊资产市场的发展壮大。

表 2　特殊资产市场利好政策

时间	政策
2016	银行间市场交易商协会《不良贷款资产支持证券信息披露指引》，规范不良资产 ABS 信息披露和反馈机制
2016	G20 峰会中美 35 项共识，其中包含建立和完善公正的破产制度和机制
2016	国务院关于《市场化银行债权转股权的指导意见》，建立债转股的对象企业市场化选择、价格市场化定价、资金市场化筹集、股权市场化退出等长效机制
2017	保监会《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》，支持保险资产管理机构开展不良资产处置等特殊机会投资业务、发起设立专项债转股基金
2017	外汇局《关于深圳市分局开展辖区内银行不良资产跨境转让试点业务有关事项的批复》，缩减审批手续和是时间，为外资进入中国市场创新模式
2017	财政部《金融企业呆账核销管理办法》，要求真实披露风险
2018	银监会《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，拨备覆盖率监管要求由 150% 调整为 120% 至 150%，贷款拨备率监管要求由 2.5% 调整为 1.5% 至 2.5%，有利于加快处置不良贷款
2018	人民银行、银保监会、证监会、外汇局《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》即资管新规，进一步打破刚兑，清理存量，客观上促进特殊资产市场规模扩大
2018	银保监会《商业银行理财业务监督管理办法》，对资管新规的内容进一步明确补充
2019	银保监会《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，强调以债务人为中心的分类理念，细化重组资产的风险分类要求，利好特殊资产市场发展
2020	财政部《中美第一阶段经贸协议》，允许美国金融服务者申请省级资产管理公司牌照
2020	银保监会《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，明确指出金融资产管理公司要做强不良资产处置主业，合理拓展与企业结构调整相关的兼并重组、破产重整、夹层投资、过桥融资、阶段性持股等投资银行业务
2020	银保监会《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，明确境外金融机构作为金融资产管理公司的出资人设立 AMC 门槛和条件
2020	银保监会《关于开展不良贷款转让试点工作的通知（征求意见稿）》明确将进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点
2020	人民银行、发展改革委、证监会《中国人民银行 发展改革委 证监会关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，推动债券市场违约处置向市场化、法治化迈进。
2020	国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，支持上市公司通过并购重组、破产重整等方式出清风险，支持银行、证券、保险、私募股权基金等机构参与上市公司股票质押风险化解

二、信托参与特殊资产业务可行性分析

（一）当前特殊资产市场痛点

特殊资产市场短时间内规模快速增长、交易活跃，但整个市场发展并不成熟，突出存在以下痛点。

1. 行业发展缺乏管理规范

在本轮经济下行期，特殊资产规模不断攀升，但特殊资产行业和市场管理仍

然相对缺失，突出表现在：一是管理主体不明确。目前市场众多参与机构中，仅银行、保险、AMC等持牌类机构由银保监会进行监管，其他众多非持牌参与方（包括民营资本、清收机构、产业投资人等）无监管主体。二是管理规章制度缺失。目前现有的规章制度对金融机构、AMC的不良资产交易行为有严格的监管要求，而民间机构间的交易处置行为无任何管理规范，有的民间机构甚至开展违法活动，衍生出次生问题和风险，造成了恶劣的影响，比如暴力催收、非法获取客户信息、以特殊资产投资为噱头进行非法集资并挪作他用，不但没有起到化解矛盾的作用，反而严重扰乱了市场的秩序，并进一步加剧了社会矛盾。此外，目前我国并没有关于不良资产收益权转让的明确监管规定，《金融企业不良资产批量转让管理办法》是否适用于不良资产收益权的批量转让，监管部门没有明确表态，现阶段仍然属于灰色地带。

2. 参与者专业处置能力不足

特殊资产市场上真正具有资源整合、专业处置能力的投资机构很少。一方面，以四大AMC为代表持牌类资产管理公司，回归不良资产处置主业，由于迫于指标任务压力，大量买入不良债权，但受资本金、股东实力、经营牌照限制，承接特殊资产的规模、能力和方式相对有限，且后端处置退出力量不足，大量资产无法得到及时有效的盘活处置，造成“肠梗阻”问题。另一方面，市场上缺乏真正具有终极处置能力的专业投资机构，大量机构都以“捡漏”心态和低买高卖方式参与，风险极大并导致大量资产在市场空转，沉淀在渠道环节，不能实现有效配置和终端处置，造成“堰塞湖”现象，没有真正达到国家所期望的去化存量、激活资源、资源有效配置的目的。

3. 机构资金对接机制不畅

特殊资产业务不同于简单的债性融资，需要通过解决复杂问题修复资产价值，化解项目风险，实现投资收益。因此，特殊资产业务天然适配于拥有一定风险承受能力、对行业具备专业认识的长久期机构资金。尽管国家鼓励金融机构参与特殊资产业务，但在政策落地层面缺乏实施细则，有的还存在一些政策障碍，导致保险等机构资金难以对接到特殊资产业务，持牌类的资管机构也难以发挥自身牌照优势，发挥好资金融通的作用，为特殊资产盘活处置，引入低成本、长久期的资金。相反大量民间资本进入该市场，但专业能力差、风控能力弱、逐利性强，年化资金价格高达15%~18%，期限一般不超过两年，与特殊资产业务的需求特点和经营目的不相

匹配，不利于行业的长期健康发展。

（二）信托参与特殊资产业务优势

基于市场现状问题，结合特殊资产业务特点以及各类金融机构的特点分析，信托参与特殊资产投资业务具有显著的比较优势。

1. 信托的制度牌照优势

信托作为制度安排的核心功能是风险隔离和财产转移，信托制度运用到金融领域，基于本源功能外延产生了投融资、财富管理与资产管理三种金融功能。上述五种功能能够有力支撑信托开展特殊资产业务。信托能够投资形成股权而优越于银行，能够投资实业而优越于证券公司，同时拥有对接货币市场的灵活募资优势，是所有持牌类金融机构中唯一一个经营范围横跨直接融资、间接融资和实体产业三大领域的金融机构。信托参与特殊资产投资业务，可以灵活设计交易结构，连通多渠道资金，通过投贷联动、股债联动、境内外联动，参与股权、债权、债权收益权、物权等全品种特殊资产的投资。

2. 信托的专业资源优势

当前特殊资产投资面临经济深度调整、资产价格重估的压力，资产处置周期更长，难度更大，要求投资者具备“真投行”的运作能力，即通过整合产业、资本、政府等各方资源，对资产进行重组、运营、赋能，提升并实现资产价值。信托作为重要资管类金融机构，客户资源、项目资源较多，在产融融合、产品设计、交易撮合等方面具有专业经验和能力，能够以投行方式运作特殊资产项目，通过“产业+技术+资金”，进行资源配置与整合，定制特殊资产盘活处置方案，使其“变废为宝”，实现资产终极处置。

3. 信托的风险隔离优势

我国《信托法》第十六条规定：“信托财产与属于受托人所有的财产相区别，不得归入受托人的固有财产或者成为固有财产的一部分。”“受托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其遗产或者清算财产。”基于信托财产的独立性特征，信托制度具有风险隔离的强大功能，信托项目与委托人、受托人和受益人的财产风险相隔离，信托项目与其他项目之间的风险相互隔离。信托参与特殊资产投资，单个项目的风险相互隔离，能够较好地解决特殊资产处置过程中的风险固定的问题，阻隔破产重整、不良债权类项目中的风险相互传导。

4. 信托的资金融通优势

国家鼓励社会资金参与不良资产的去化，但持牌类资产管理公司融通社会资金的能力和方式受限，而信托作为大资管类机构，与银行、保险、上市公司、央国企、高净值个人客户等各类资金方关系紧密，以专业买方顾问的方式，接受资金方委托进行资产配置。在专业投资能力得到市场认可的情况下，信托能够高效地融通社会资本参与特殊资产投资业务，把国家引导政策落到实处。

（三）信托在特殊资产投资中的定位

当前特殊资产的处置不再是催收、诉讼、折让等传统方式，由于后端资产运营方的业务前置，现阶段的处置围绕价值发现、价值提升和价值实现等关键环节，新增加了债务重组、资产重组、资产置换、债转股、资产证券化等多种模式。随着特殊资产投资的主体和方式越来越多，行业协作化发展的趋势凸显，一条跨行业、跨专业、跨地域的特殊资产综合产业链已经初步显现。信托参与特殊资产投资，并不是作为AMC等现有机构的竞争者，而是基于信托业务拥有的财产独立性、专业资源、风险隔离等优势，贯穿特殊资产产业链，与市场参与机构充分合作，在多个环节扮演丰富的、多层次的角色。

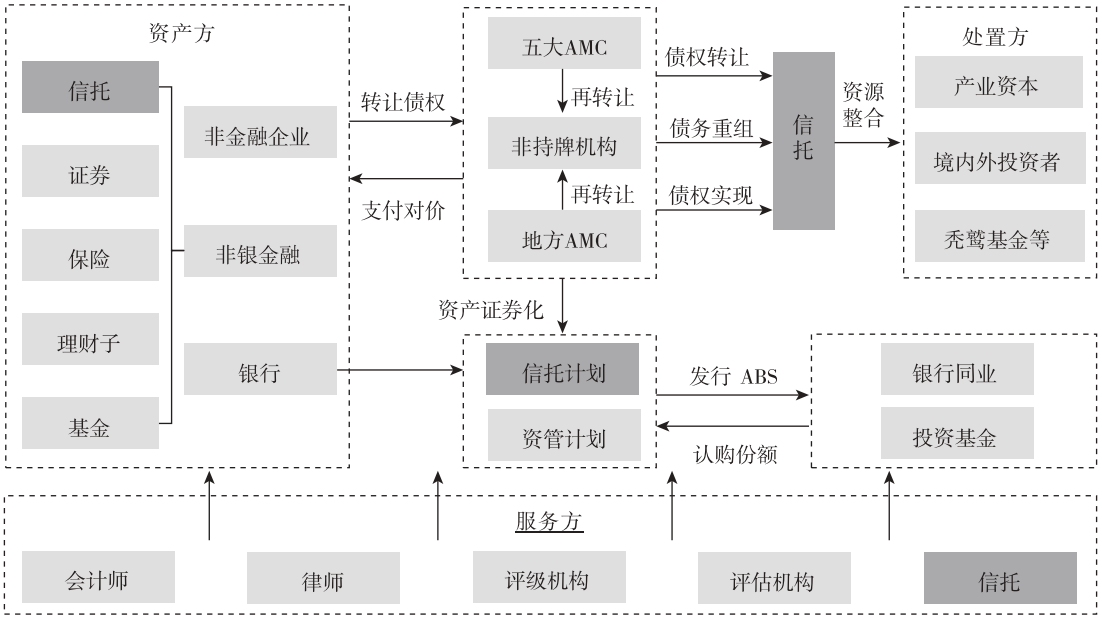

图 3　特殊资产投资产业链

1. 市场资源整合者

除了作为资产的供应方出现在特殊资产一级市场外，信托可发挥自身牌照、专

业及资金融通优势，在特殊资产二级市场整合行业生态资源，完成对资产的价值实现。当前特殊资产市场上，产业方、资金方、服务方、投顾方共同构成了特殊资产业务生态。信托在实体经济领域深耕多年，形成了强大的产业投资能力，与各行各业建立了强大的产业生态圈；同时，信托与各类资金方关系紧密，可以准确对接到最适配特殊资产投资的资金。因此，针对特定行业内的特殊资产，信托可以投顾方身份搭建交易结构，整合产业、资金、服务各方资源，以最优方案盘活特殊资产价值，帮助企业脱离困境。

2.综合金融集成者

在债转股、破产重整等复杂业务中，传统的单一融资已经不足以完成项目经营，必须要通过信托、证券、私募基金等机构进行结构设计、产品发行。信托公司拥有最广泛的业务范围和灵活多样的工具箱，不仅可以向债务企业输出债务重组服务方案，还可为战略投资人、产业投资人提供投资咨询服务。组合运用股权、债权、财产权、收益权等多种方式来经营特殊资产，设计出合法合规的交易结构，匹配不同产业投资方的需求，做到风险可控、效率最高、效益最优。

3.交易风险隔离者

信托制度是一种受法律保护的独特的财产管理方式。财产独立、权利与利益分离、有限责任、连续管理是信托的法律本质。相较于特殊资产市场上的其他机构，信托公司募集信托计划并以信托财产投资特殊资产项目，实现对风险的独立评估与控制，能有效防止特殊资产信托项目与信托固有之间的风险传导，以及信托项目与项目之间的风险传导。此外，信托可以利用风险隔离优势作为SPV，以资产证券化方式为金融机构提供不良债权资产出表，通过金融市场帮助资产流转并发现债权本身价值。

三、信托参与特殊资产业务模式探讨

特殊资产信托不等于不良资产信托业务，从广义上，还包括流动性纾困、债务重组业务、困境项目续建等涉及非金融特殊资产的业务种类。自2016年以来，越来越多的信托公司尝试开展特殊资产业务，遵循回归本源、服务实体的政策导向，实现经济与社会效益双赢。建信信托先后参与云南锡业和武钢集团两个债转股项目，陕国投、爱建、昆仑等信托公司入股地方资产管理公司，中航信托、杭州信托开展

多个特殊资产处置项目，平安信托更是在2019年把特殊资产投资作为公司转型发展重点，在公司层面成立了专门的特殊资产投资事业部，并快速落地首单业务。

从落地业务情况看，大多数信托公司参与特殊资产业务以试水为主，业务模式仍在探索和梳理中，如不考虑不良资产证券化业务，每年投资规模在100亿左右。按照风险暴露和资产处置的前后阶段来看，信托参与特殊资产业务大致可分为项目流动性纾困、债券特殊机会投资、困境债务重组、不良债权投资、特殊资产证券化、企业破产重整、司法拍卖配资七大类场景。下文将探讨信托在七类场景中的具体业务模式，其中部分模式已经有落地案例，部分仅是理论设计，仍待后续展业中完善优化。

（一）项目流动性纾困

多数信托公司在参与特殊资产业务时，都会从自身最熟悉的地产市场着手。当前，由于监管的持续收紧，传统拿地配资式的房地产信托业务展业难度加大且收益显著下降。信托公司开始将展业方向拓展至存量市场，寻找市场出清过程中的特殊投资机会。由于房地产市场持续分化调整，不断有中小开发商因经营不善被迫离场，产生了不少因流动性缺失而被迫“烂尾”的地产项目。信托公司针对出现流动性困境的房地产企业，或对于烂尾楼有盘整能力的专业运营机构，在充分尽调项目本身、案外因素、退出路径的基础上，联合头部开发商、房地产包销团队、金融持牌机构，续建运营原开发商留存的困境项目。

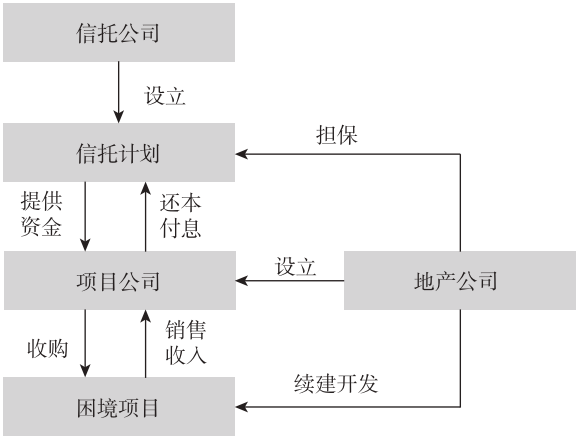

图 4　项目流动性纾困模式

典型案例：中航信托–天启（2018）535号中苑特殊资产集合资金信托计划。信托计划资金用于向卡罗尔地产（项目公司）发放信托贷款，资金最终用于向信达陕

西分公司收购其持有的陕西宝太房地产开发股份有限公司的债权。中航信托持有卡罗尔地产51%股权，剩余49%股权为借款提供借款担保。中苑地产对信托持有股权提供到期回购，并按年支付资金占用费，中苑地产、华科生物及其实际控制人对中苑地产的回购义务及信托借款本息提供连带责任担保。

从业务定位和社会效益等角度看，流动性纾困模式在未来拥有着广阔前景。首先，与传统房地产业务主要参与增量市场不同，流动性纾困的主战场在资源错配的存量资产，目的是为了盘活陷入困境的存量资源，实现资源的流动与再配置。随着房地产行业持续调控，招拍挂方式获地的行政附带要求越来越多，项目利润趋低、风险提高，预计会有更多的优质房企转向存量市场，而续建运营也能优化优质房企的资产结构，进一步提升其实力。其次，“烂尾”地产项目往往会给当地政府带来一定的负面声誉影响，有的甚至牵扯到一些复杂的社会矛盾。盘活困境项目本身除了经济效益，还有非常好的社会效益，有利于发挥存量资源作用，维护地方政府形象，消解社会矛盾，保持社会和谐稳定。

（二）债券特殊机会投资

近年来，我国债券市场快速发展，市场规模已达105万亿元，其中公司信用类债券25万亿元，均位居全球第二位。但迅速发展的同时，债券市场信用风险也在不断积聚。信托公司可以在分析信用风险成因的基础上，挖掘债券市场特殊机会，既能获取远超过一般债券投资的投资收益，也符合信托融资类业务规模压降背景下向投资类业务转型的需求。经过研究，当前潜在的参与模式有如下两种。

1. 类REITs产品续期纾困

REITs，全称Real Estate Investment Trust，即不动产投资信托基金，是一种通过发行股份或受益凭证汇集资金，由专门的基金托管机构进行托管，并委托专门的投资机构进行房地产投资经营管理，将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。我国目前尚未推出海外成熟资本市场的公募REITs产品（即标准REITs），但在现有监管法律框架下推出了在功能上与标准REITs具有一定相似性的“类REITs”产品。截至2020年5月15日，我国共发行涉及类REITs产品超过70只，市场存量规模较大。

类REITs产品市场主要蕴含发行主体流动性纾困特殊机会。目前市场中产品项目期限普遍长达18年或以上，每3年末附票面利率调整权和投资者回售权，即每3年滚

动发行，项目有效久期仅3年，投资者退出高度依赖发行人的再融资能力和基础资产处置变现能力。类REITs产品发行人中民营企业占比较大，受地产周期及自身经营因素影响，流动性风险频发，如其正佳广场、南京三胞、福晟地产等相继出现流动性问题，当投资者在3年期行使回售权时，困境民营企业无力实现类REITs产品的续期发行。

另一方面，相较于其他债券，类REITs产品底层资产多为购物中心、写字楼、酒店及长租公寓等可以实现稳定现金流的优质资产，投资风险相对可控。信托公司可以针对出现流动性风险、无力实现回售的发行人，设立投资类信托全额承接类REITs产品份额，并追加头部房企担保等增信措施，持有至下一回售行权期向市场或相关流动性支持承诺方回售持有份额实现退出。

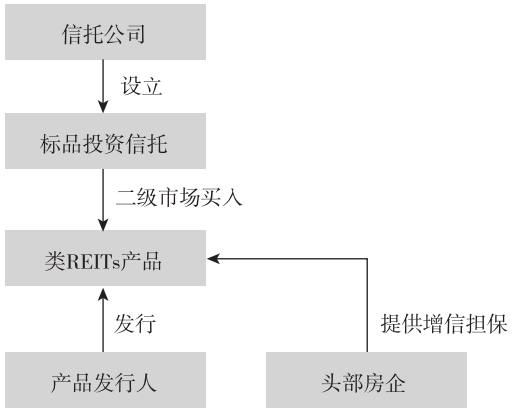

图 5　债券特殊机会投资：类 REITs 产品续期纾困

典型案例：平安信托标品纾困业务。平安信托成立标品投资信托产品认购处于约定回售期的招商创融–福晟集团资产支持专项计划优先A及优先B份额共计16亿，协助该单产品完成续期滚动。同时，平安信托、福建福晟、招证资管与引入的头部房企签署合作协议，由头部房企就标的资产支持证券及底层资产涉及的风险承担连带责任保证，保证投资安全。

2. 高收益债券投资

高收益债（High–yield Bonds），通常指的是一些信用风险大、收益率高的债券。在国外市场比如美国，通常将其界定为信用评级低于投资级（BBB）的信用债券，在标准普尔和穆迪的体系中，分别指的是BBB和Baa以下的债券。在国内市场，由于信用评级区分度小，很难用评级去判定是否高收益债，因此通常将估价收益率高出同期限国开债收益率300–400BP的债券认定为高收益债。从国际经验看，高收益

债来源包括“堕落天使（Fallen Angle）”“明日之星（Rising Star）”杠杆收购等几大类。“堕落天使”指的是原来属于投资级别，由于公司经营状况恶化，导致信用资质下降至较低的投机评级的债券。“明日之星”多指中小企业在快速成长阶段，无法通过银行、股市等渠道实现融资，所以选择发债融资，但因无法提供抵质押资产而被要求支付较高的风险报酬而形成高收益债。此外还会有一些杠杆收购，通过发行高收益债券募集资金来收购股份。

根据中债资信的研究结果，国内高收益债券中，公开发行的债券数量占比44%，金额占比48%，剩余为私募债券。从评级来看，高收益债发行主体中AA级主体最多，不乏中高评级主体。从债券类别看，城投高收益债占样本量比例达到40%，金额占比达到了37%。城投高收益债中贵州的金额存量最多，江苏的数量存量最多，江苏的高收益债主要来自盐城、镇江、泰州等地，湖南、重庆、四川、天津也有较多高收益债。高收益产业债中，地产高收益债占样本量比例达到12%，金额占比达到了17%，是高收益产业债中规模最大的行业。剩余行业中，综合、商贸、建筑装饰、有色、交运也有不少高收益债。

目前，国内高收益债的参与者主要为私募基金和少数券商资管产品，市场体量小，距离形成有效的高收益债市场，仍有一段距离。对于信托公司而言，直接参与高收益债券二级市场投资需要对债券市场及公司基本面极高的研究判断能力。因此，在业务起步阶段，可以选取和评级AA以上、发债困难的城投及地产企业合作，采取类包销的形式，为其提供私募定制债发行服务。即信托产品在控制集中度的前提下，全额认购AA级以上主体发行的高收益私募债，并适当追加AAA级主体担保、项目抵质押等风控措施，降低发债主体违约风险。

（三）困境债务重组

2020年新冠肺炎疫情的暴发，一系列“黑天鹅”事件的出现，令众多企业面临陷入财务困境的严峻形势。一方面，在外需下滑，内需增长缓慢的情况下，大量传统行业产能严重过剩，行业环境恶化等因素导致企业盈利能力下降、资产负债率大幅攀升、资金链紧张等问题凸显。诸如钢铁、煤炭、光伏等行业中的部分龙头企业资金链断裂、最终陷入债务困境。另一方面，虽然在特定时期，国家通过灵活的货币财政政策给予企业信贷支持，但依然有部分企业难以获得信贷融资，融资渠道短时间内无法有效拓宽，叠加市场融资利率成本不断攀升，加剧了企业盈利状况进一

步恶化。

在这种背景下，信托公司可以研究并创新针对困境企业的纾困手段，借助信托灵活、多样的制度优势，整合资本、产业、政府等各方资源，探索对企业或资产进行重组、运营、赋能，保障债权人利益、维护地方区域内市场经济环境和金融生态健康。

1. 股加债模式

信托公司联合AMC及其他资金方共同设立有限合伙基金，基金中部分资金用于受让标的公司（债务企业）的股权，其他部分资金以债性融资方式发放至目标公司，构成固定收益与超额收益结合的交易结构。

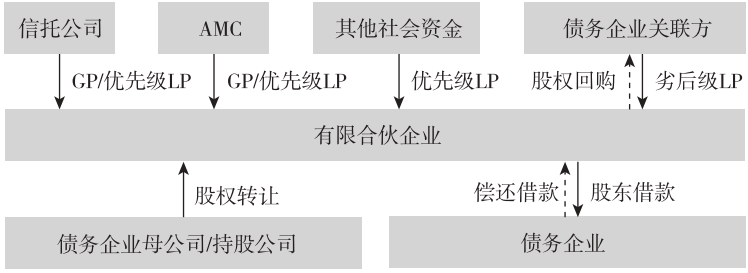

图 6　困境债务重组：股加债模式

股加债模式一方面可以避免股权投资项目存续期间原股东配合力度不足、增信措施不足、股利分红较难等问题，通过结合债权融资的设计，能够令项目产生稳定的定期收益，并增加抵质押等增信措施，降低在困境企业债务重组项目中，投资人和融资人可能面临的风险。另一方面，可以解决债权融资存在的无法参与项目经营管理、较难获得超额收益等问题。在该模式中，信托公司可以充分发挥信托跨市场资金和经营的制度优势，发挥资源整合和主动管理能力，切实参与完成困境企业的救助整合、困境资产的升级改造等。在完成上述交易流程后，信托公司可以以股东身份，通过派驻董事、参与经营管理等切实履行股东权利，并实现对项目的实际控制，保证项目进展顺利，风险可控。

典型案例：盾安环境股加债模式剥离债务。2009年，盾安环境介入光伏产业，陆续投资设立四家光伏子公司（盾安光伏、内蒙古盾安电力、甘肃盾安电力、新疆盾安电力）。2013年，光伏行业受美国反倾销和国内市场严重供需失衡影响，市场持续低迷，盾安环境旗下光伏子公司出现大面积亏损，对母公司经营业绩造成巨大冲击。在此背景下，盾安环境与信达资产、中建投信托合作，进行债务重组。交易

包括两部分，一是以成立有限合伙基金模式收购股权，并以信托方式向困境企业发放贷款；二是由AMC收购困境企业债权，并进行债务重组。

第一步：盾安与中建投信托、信达资产、信达资本共同出资设立有限合伙企业宁波信安达，盾安环境按照协议约定的条件，向宁波信安达转让持有的盾安光伏100%股权及其鄂尔多斯城梁井田的1.3亿吨煤炭资源配置权益、内蒙古盾安电力100%股权、甘肃盾安电力100%股权、新疆盾安电力100%股权。宁波信安达委托中建投信托一次或分次向盾安光伏发放总额为人民币7.66亿元信托贷款用以补充公司流动性。

第二步：盾安环境将其对盾安光伏享有的其中人民币8亿元到期债权转让给信达资产，信达资产拟收购标的债权；信达资产向盾安环境支付收购价款人民币8亿元，在满足《重组协议》约定时一次性向公司支付全部收购价款；盾安集团为本轮债务重组交易和重组过程提供债权重组担保。

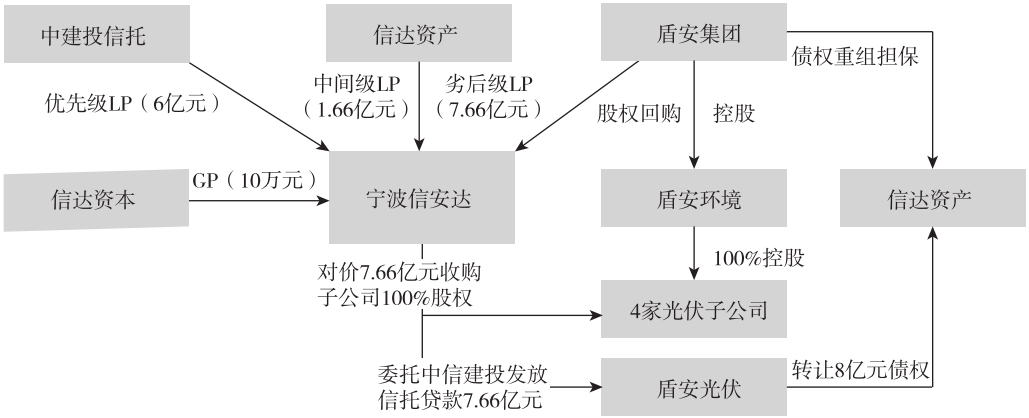

图 7　盾安环境债务重组交易结构

信托公司在盾安债务重组过程中，发挥了风险隔离和资金募集的双重作用。在股权收购中，中建投信托作为优先级LP联合AMC、实体企业共同出资设立的普通合伙企业，一方面增加了基金规模，丰富了资金募集渠道，令资产彻底剥离可以成功实施；另一方面可以与其他机构共享利益、共担风险，优先级LP的角色设定也有效保证了信托资金的安全性。同时，有限合伙企业通过成立信托计划委托信托公司向目标企业发放贷款，以最有效的风险隔离手段向目标企业注入流动性，实现经营平稳过渡。

2. 债转股模式

（1）政策性债转股

政策性债转股模式主要是，国家经贸委从国有银行不良债权中筛选出进行债转

股的目标企业，并将目标企业推荐至四大AMC具体实施。20世纪90年代，四大AMC共计承担了近4 000多亿元的债转股工作，对约580户企业实施了债转股，其中一汽、二汽、宝钢、鞍钢等重点企业均进行过政策性债转股。此模式是在特定历史条件下产生的，其实施行为完全依赖政策而定，对于信托机构而言，参与的概率极小。

（2）市场化债转股

目前信托公司可以广泛参与的债转股模式主要是市场化的债转股基金，信托公司担任纾困基金的GP或者LP。具体操作上可分为收债转股和投股还债两种模式。收债转股指基金收购金融机构对企业的债权，将债权转为股权并对股权进行管理，在这过程中坚持市场化定价，实现资产和风险的真实完全转移。投股还债指的是由纾困基金对标的公司进行增资扩股并成为标的公司股东，增资完成后，标的公司利用增资资金归还其存量金融机构债务。目前市场上，投股还债模式已经成为债转股操作的主流模式。

债转股标的企业通常为非上市公司或上市公司非上市主体，债转股完成后通过IPO上市或由上市公司通过非公开发行股票购买资产的形式收购基金持有的标的公司股权，将基金所持有的股权转为上市公司股票，基金通过二级市场出售股票变现或股东约定回购实现退出。

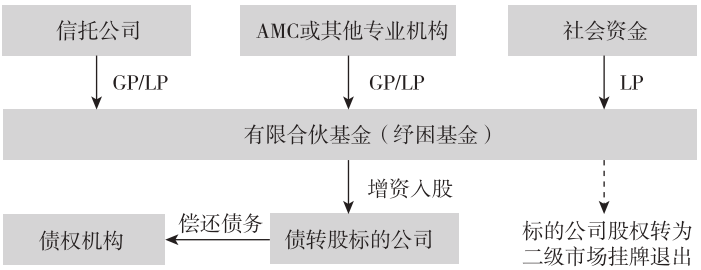

图 8　困境债务重组：债转股模式（投股还债）

典型案例：重庆信托–国寿青海黄河债转股集合资金信托计划。2017年，重庆信托成立了“重庆信托·国寿青海黄河债转股集合资金信托计划”，共募集资金80亿元，信托资金用于认购“电投黄河（嘉兴）能源投资合伙企业（有限合伙）”（以下简称“黄河基金”）80亿元的A级有限合伙份额。国家电力投资集团公司（以下简称“国家电投”）作为B级有限合伙人认缴20亿元出资，国家电投集团产业基金管理有限公司作为普通合伙人/执行事务合伙人/基金管理人认缴0.1亿元出资。黄河基金对青海黄河上游水电开发有限责任公司（以下简称“青海黄河”）进行增资，青海黄

河以黄河基金的100亿元增资款用于归还存量银行贷款，实现“债转股”降低资产负债率的目的。

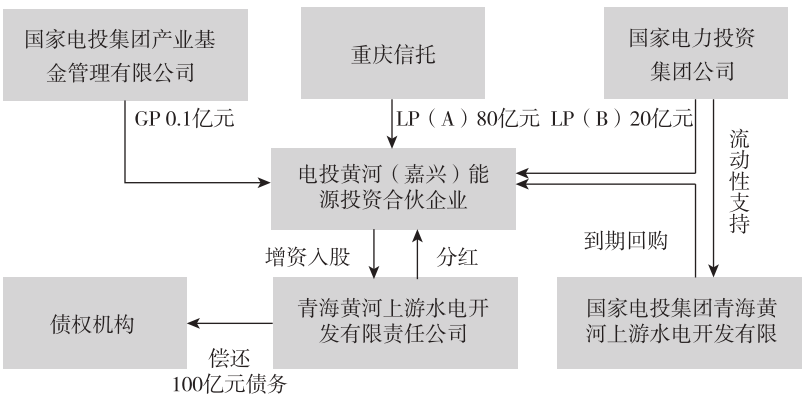

图 9　青海黄河债转股结构

黄河基金的交易部分主要采用了市场化债转股专项基金交易中的投股还债模式。国家电投产业基金管理公司担任基金GP，重庆信托和国家电投分别作为基金的A级LP和B级LP。由成立的黄河基金完成对青海黄河的增资扩股，增资完成后，青海黄河利用增资资金100亿元归还其存量金融机构债务。

（四）不良债权投资业务

我国现有最核心的关于不良资产所有权转让的监管规定是财政部和银监会于2012年2月2日印发的《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金［2012］6号）。该文件规定：第一，不良资产批量转让（3项以上）的受让方只能是四大资产管理公司和地方资产管理公司。地方资产管理公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，购入的不良资产应采取债务重组的方式进行，不得对外转让。第二，不良资产非批量转让的受让方可以是任何合法投资者，包括社会投资者。

理论上信托公司可以直接向资产管理公司收购不良债权，通过后续司法追偿、债务重组、以物抵债等方式进行清收处置，实现资产价值。但在实操中，绝大多数信托公司无论是行业经验还是专职人才方面都处于起步阶段，对不良债权的获取能力、定价能力、管理能力更是相当薄弱，并不具备直接清收处置特殊资产的业务条件。因此，当前信托公司更多地采取间接处置模式，与资产管理公司、房地产企业、特殊资产投资基金等专业机构合作，提供处置顾问服务和资金支持，整合行业资源，共同完成不良资产价值实现。

1. 清收处置顾问模式

此模式下，信托公司既可以发挥自己解决复杂问题、协调关键资源的能力，向债务企业输出债务解决方案，解决不良贷款问题；也可以与资产管理公司、房地产企业合作，为其发掘优质标的，协助其收购不良债权，并在后端提供资产尽调、关系梳理、处置运营方案涉及等顾问服务。

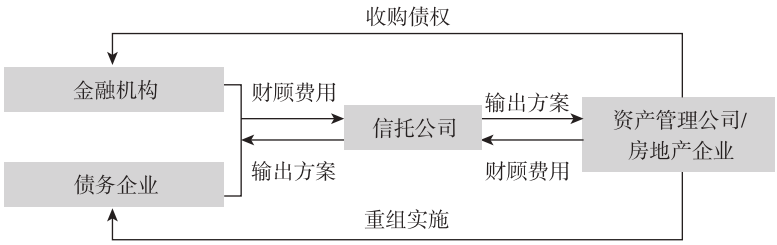

图 10　不良债权投资：清收顾问处置模式

2. 特殊资产投资基金

特殊资产投资基金缘起于20世纪90年代美国高收益债券危机，该类基金又名秃鹫基金，是指专注投资于特殊资产的基金。历经东南亚金融危机、科网危机、2008年国际金融危机等，海外特殊资产投资基金模式已相对成熟，一般以困境公司为标的，谋求通过运营提升、资产重组和资本运作等方式修复公司价值，并最终将其出售以实现退出。随着我国特殊资产投资进入商业化、市场化阶段，国内的特殊资产投资基金也随之兴起。信托在特殊资产业务起步阶段，选择与具备专业能力的投资基金合作，有利于快速开展业务，达到事半功倍、合作共赢的效果。信托公司在前期对底层不良债权充分尽调的基础上，与管理人投资经验丰富的特殊资产投资基金合资组建有限合伙企业，并成立信托计划认购有限合伙份额，通过有限合伙企业从资产管理公司手中收购不良债权或资产包，并协助基金管理人完成对不良债权或资产包的清收处置，获取投资收益。

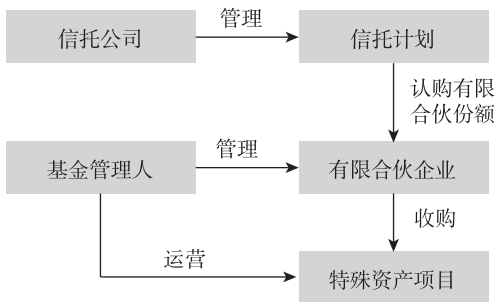

图 11　不良债权投资：特殊资产投资基金

典型案例：杭州信托–聚鑫2号特殊机会投资集合资金信托计划。信托计划于2017年12月22日成立，截至2020年1月17日，共发行15轮累计募集金额93 910万元。杭州信托的全资子公司浙江蓝桂资产管理有限公司（简称蓝桂资产）与上海文盛资产管理股份有限公司（以下简称上海文盛），共同设立诸暨恒荣投资管理有限公司（以下简称诸暨恒荣）。由诸暨恒荣发起设立一个目标规模为20+20亿元的有限合伙企业——诸暨康晖。杭州信托以“聚鑫2号”资金作为LP，诸暨恒荣作为基金的GP1（执行合伙事务），上海文盛作为GP2（出资作为实际意义上的劣后投资人）。由诸暨康晖投资购买不良资产包，并聘请上海文盛提供处置服务，直接处置不良资产和/或将不良资产分拆转让给其他买受人。在合伙企业存续期内，处置不良资产清收获得的资金可再循环运用购买不良资产包，也可按照合伙企业分配规则向各合伙人退还投资并分配收益，LP（“聚鑫2号”）获得分配后的资金用于向其受益人分配。

（五）特殊资产证券化

1. 不良资产证券化

（1）不良资产证券化历史沿革

不良资产证券化主要是指由取得资质的银行业金融机构作为发起机构，将不良信贷资产池转让给受托机构，由受托机构以资产支持证券的形式发行受益证券，以不良资产清收所产生的现金流支付资产支持证券收益的结构性融资活动。2006年10月，中国银监会提出试点不良资产证券化。同年12月，东方资管和信达资管推出了我国两个不良ABS产品：东元2006–1和信元2006–1，发行金额分别为48.00亿元和10.50亿元，法定存续期均为5年。自2008年美国次贷金融危机以来，考虑到资产证券化产品的潜在风险，我国暂停了所有资产证券化产品的发行。不良资产证券化业务至此出现了暂时的停滞。2016年4月，监管机构出台《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，正式重启商业银行不良ABS的试点，第一轮试点批准六家银行（工、农、中、建、交以及招行）作为不良ABS试点行。2017年初，监管机构放行第二批不良ABS试点资格，12家股份制银行和城商行新入围试点资格名单。2019年末，启动第三批不良资产证券化试点，新增20家机构，并首次将农商行、四大资产管理公司纳入发行范围。

2016年以来，不良ABS越来越受发起机构青睐。截至2020年9月1日，不良ABS项目共计发行111单，发行规模共计650.95亿元，入池不良资产总额2817.58亿元。从不

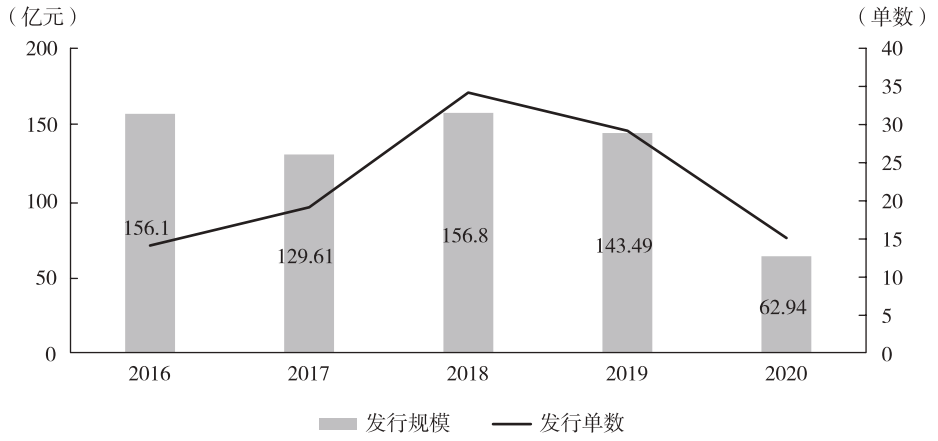

图 12　不良资产证券化历年发行情况

（资料来源：Wind 数据库）

良资产证券化在整体标准化ABS市场中的占比情况来看，其增长速度已超过其他类信贷ABS产品。2020年上半年信贷ABS总计发行2 077.24亿元，同比下降42%，发行明显放缓。而其中不良资产ABS发行同比增长131%，占信贷ABS发行量的3%。相比之下，2019年上半年，不良资产ABS发行26.82亿元，仅占信贷ABS发行量的0.7%。从基础资产类型来看，零售类不良贷款发行规模占绝对多数，发行数量占比超过80%，零售不良贷款中，个人抵押类不良（通常为房抵贷）占比最高，占整体发行规模约54% 。由于零售不良贷款暂时尚未能够批量转让，不良资产证券化是批量处置零售不良贷款的唯一途径。目前不良ABS已成为信用卡不良贷款的主要处置方式。从发起机构来看，目前共17家银行发行过不良ABS产品，在具备发行资格的38家机构中占比44.73%。其中工商银行发行数量最多，合计发行25单，发行规模258.7亿元，占比39.8%，建设银行和招商银行紧随其后，分别发行22单和18单。从额度使用情况看，目前不良ABS适用新的1 000亿元额度，额度仅使用65%，大量中小城商行并未发行不良资产ABS产品，随着不良资产供应增多，不良ABS市场前景广阔。

（2）信托公司参与不良资产证券化业务

不良资产证券化本质上是一种特殊类型的信贷资产证券化业务。信托公司通过成立特殊目的信托（SPT）作为受托机构来发行资产支持计划、管理信托财产，进而参与到不良资产证券化业务中。SPT的设立，同时也实现了信托公司自身风险与资产支持证券之间的“风险隔离”和“破产隔离”。这种作为受托机构的模式，信托公司早有实践，很多信托公司已将其和信贷ABS一样作为常规业务开展。例如，建设银行以建信信托作为受托机构，成功发行多期建鑫系列不良ABS，截至2019年末，发行

总金额已超146亿元，底层资产涉及工商业贷、住房抵押贷、信用卡等多类型不良债权。建鑫系列产品中，建设银行均担任资产服务机构，继续负责资产包的管理和处置。产品发行后，受到市场广泛关注和肯定，次级档溢价达10%左右。此外信托公司还可以投资人的角色，购买优先级或次级不良资产ABS，获取利润，投资策略、投资比例限制等内容参照《信托公司证券投资信托业务操作指引》进行设置。

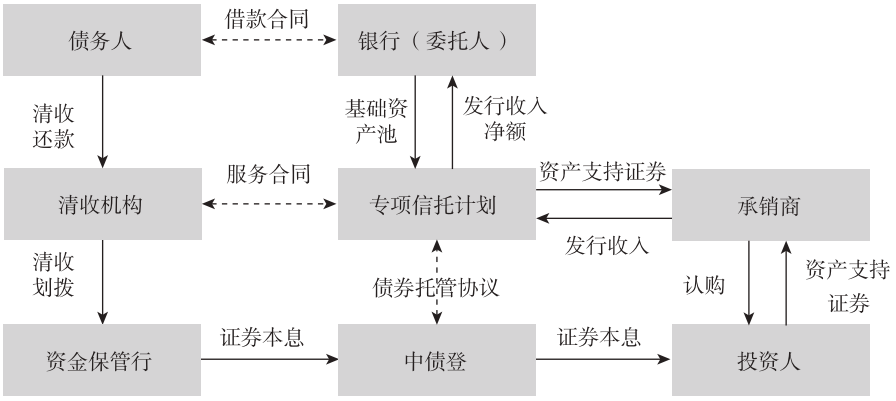

图 13　不良资产证券化基本结构

2. 债务重组证券化

除了不良资产证券化外，信托公司还可以参与债务重组证券化产品发行。债务重组ABS产品源起于资产管理公司的非金债权业务，AMC在收购非金融企业债权的同时，与债权人及债务人三方达成重组协议，通过还款金额、还款方式、还款时间、抵质押物与担保安排等一系列的重组安排实现收益。由于在签订重组协议时已确定了重组收益的金额与支付时间，此种类型的基础资产较为适合采用ABS的融资方式。因此，目前AMC所发行ABS产品的基础资产也主要以此种债务重组类资产为主。发行主体中，信达资产和东方资产占据绝对大头，两者合计发行债务重组ABS产品近2000亿。地方AMC也发行了两单债务重组ABS产品，其中一单为中原资产于2019年发行的“中原资产2019–1ABN”，另一单为华融晋商资产于2018年11月发行的“华融一期2018–1ABN”，底层资产均为非金融企业债务重组类资产。

随着非金融企业应收账款逐步沉淀形成的坏账持续增厚不良资产储备，非金融企业债务重组+ABS的模式为直接纾困实体经济、避免流动性风险提供了较好的运作模式。可以预见，“重组债权ABS”将是未来相当长时期内“AMC+ABS”的主流模式。信托公司可通过设立资产支持专项计划、协助对接投资人等多种方式参与债务重组ABS业务。

（六）企业破产重整业务

1. 破产重整流程与要点

破产是解决企业产业深层次矛盾，优化资源配置，提升企业产业质效的重要法治途径，破产制度是现代化经济体系的一项重要制度。受经济下行压力叠加新冠疫情影响，企业破产数量激增。截至2020年9月末，市场共发布破产案件数量5 183件，相比2019年全年数量增长133.5%。随着企业经营风险加速暴露，可以遇见“企业破产潮”将持续。

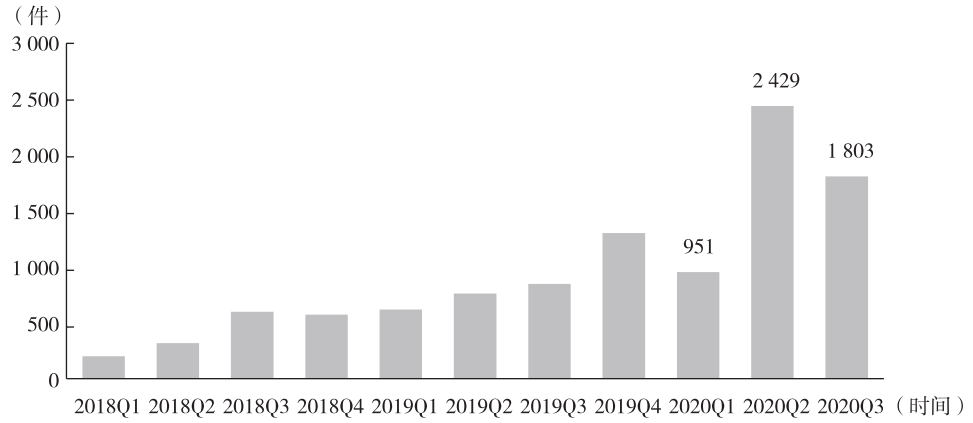

图 14　破产案件数量变化情况

（资料来源：Wind 数据库）

从流程上看，破产程序从法院选定破产管理人开始，至法院裁定破产终止结束，历经债权申报、资产盘查、方案设计、债权人大会等多个环节，耗时较长。从操作方式上看，可分为破产重整和破产清算两种。

表 3　破产重整与破产清算对比

	破产重整	破产清算
申请时间	重整申请在债务人有发生破产原因的可能时即可提出	提出破产清算，以债务人已发生破产原因为前提
申请主体	既可以是债务人、债权人，债务人的股东也可以在一定条件下提出；国务院金融监督管理机构也可以向人民法院提出对金融机构进行重整的申请	只能是债务人，债权人
参与主体	债权人、债务人、关联方、重整投资人	清算组
管理人职责	更类似监督方，对重整居间协调	全面接管破产企业并负责破产财产的保管、清理、估价、处理和分配等
偿债方式	分期留债、削债清偿、债转股等多种策略组合运用	资产处置（司法拍卖等）
债务人职权	在重整期间，经债务人申请、法院批准，债务人可以在管理人的监督下自行管理财产，制订重整计划，在重整计划批准后负责重整计划的执行。	债务人不可管理其财产，由管理人完全接管

相较于破产清算依靠处置企业资产完成债务清偿，破产重整不仅可以通过灵活运用现金清偿、留债、债转股等多种方式提升债权人受偿率，还可以通过引入重整投资人、制定后续经营管理方案等，协助破产企业摆脱财务困境，盘活底层资产恢复持续经营和盈利能力，重新走上正常发展轨道。

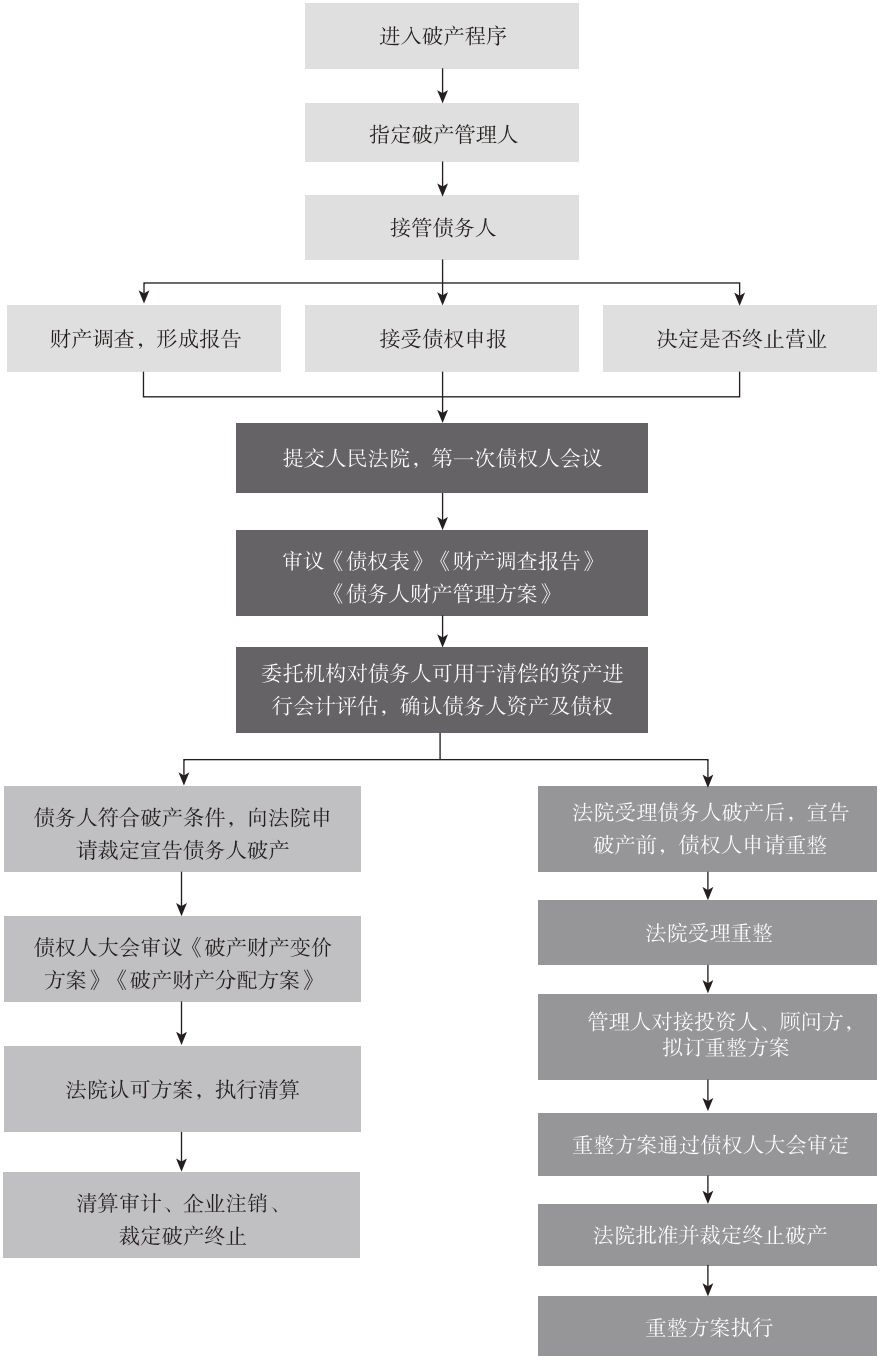

图 15　企业破产程序（清算或重整）流程

破产重整方案制定需综合考量企业破产成因、公司性质、资产估值、经营现状等多个因素。其中，资产估值决定重整交易金额，重整投资人按照估值支付重整对价，并根据重整对价制定不同的债务清偿方案。破产重整中债权类型包括职工债权、税务债权、担保债权、普通债权。债务清偿方式主要有以下三种方式。一是现金清偿，指以现金方式直接清偿债务（通常现金清偿会存在折扣）。二是留债，通过延长债权期限，降低利率的方式进行重组。如本金在N年内不偿还，N年后开始偿还，分若干年进行偿还；又如存量利息全部减免，重组期间内利率按照基准下浮。三是债转股，设立专门的持股平台，与债权人约定债转股比例，通过定向增发转股、资本公积金转增股本、企业管理层让渡等资本运作方式，将债权转换为破产企业股权，达到削减债务的目的。目前，对于法定优先偿还的职工债权、税务债权、工程款项等优先债权，根据法律规定进行优先清偿。其他债权主要是综合采取现金清偿、延期清偿、信托/基金份额抵债、债转股等多种方式组合清偿。

2. 信托介入破产重整模式

（1）重整投资人配资

目前，多数信托公司尚不具备直接募资作为重整投资人参与破产重整的能力。信托公司可选择与产业集团合作，由产业投资人或其指定第三方担任破产重整投资人，向其发放贷款，资金用于支付破产企业的重整补偿款、清偿原有债务协助削债等。还款来源依赖于产业投资人增信、破产重整成功后企业偿债能力的恢复、底层资产处置变现等。在交易结构和风控安排上，信托公司和破产重整投资人的合作可分为两种模式：一种是直接向重整SPV发放信托贷款，投资人提供流动性支持并以待重整企业底层有价值资产做抵押；另一种则是信托计划取得重整SPV控股权，通过股东借款形式发放资金。两种模式中，前者更侧重于风控保障，安全系数更高，后者更侧重获取收益和长期合作，也更符合信托公司向投资业务转型的战略方向。

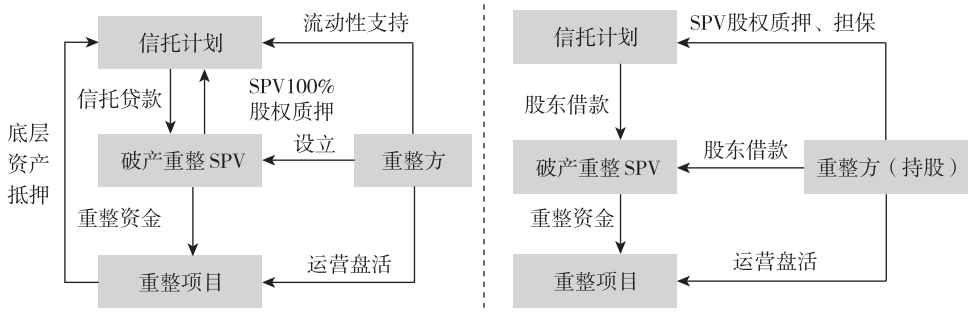

图 16　重整投资人配资模式

（2）破产重整平台

在破产重整中，信托公司可以充分发挥财产转移和风险隔离的制度优势，设立信托计划作为重整平台。重整企业向信托计划内转让资产，信托计划引入资产管理公司、运营平台等，对资产进行管理、运营和处置，债权人以债权出资、重整投资人以现金出资，受让信托计划份额。

典型案例：建信信托参与渤钢集团重整。渤海钢铁集团有限公司等48家企业于2018年8月24日经天津市高级人民法院、天津市第二中级人民法院分别依法裁定重整并指定渤钢系企业清算组担任管理人。2019年1月30日，“渤钢系”企业第二次债权人会议表决通过了《渤钢系企业重整计划（草案）》。翌日，天津市高级人民法院、天津市第二中级人民法院裁定批准该重整计划。重整计划引入投资人唐山德龙，并与信达资产、建信信托密切合作，采用“出售式重整”模式，重整后渤钢系企业将一分为二，分别重组为“钢铁资产控股平台（新渤钢）”和“非钢资产平台（老渤钢）”。

对于职工和税款债权，重整中予以现金清偿；对于有财产担保债权，在担保财产的评估价值范围内优先受偿，剩余部分进行留债，分10年还清；普通债权50万元以下部分一次性现金清偿，50万元以上部分按52%：48%的比例分别在钢铁资产平台通过债转股清偿、在非钢资产平台通过信托受益权份额予以清偿。

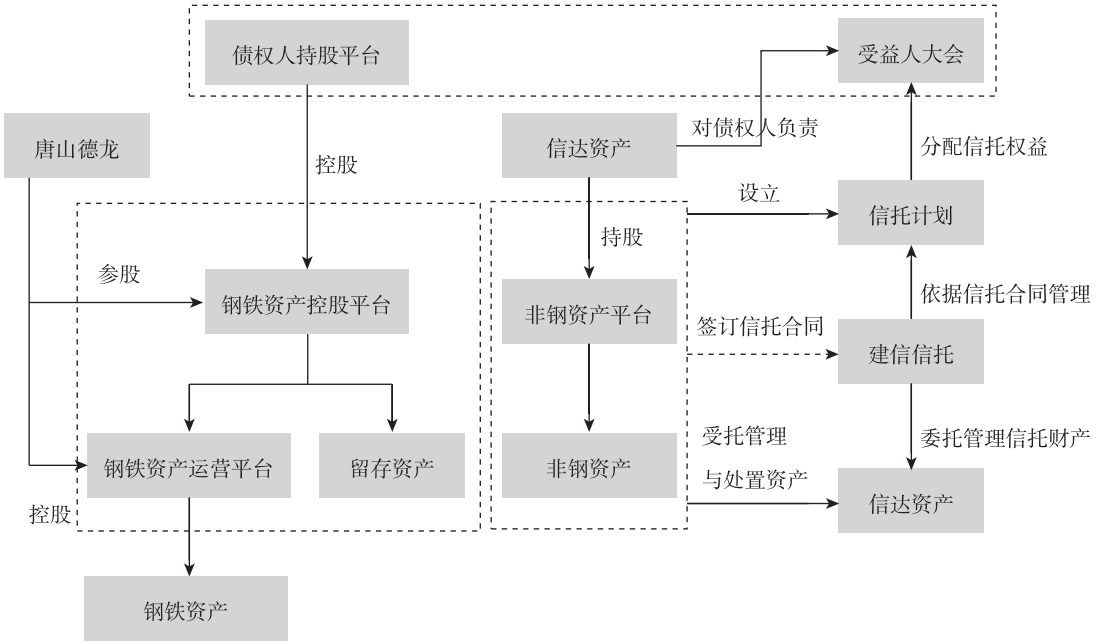

图 17　渤钢破产重整方案

钢铁资产平台：唐山德龙分别全资成立运营平台与控股平台，原出资人分别零对价出售钢铁资产给运营平台、留存资产给控股平台。通过出售，唐山德龙完成对收购标的的实际控制。钢铁资产及留存资产上的债权人将其债权转换为控股平台的股份，完成债务重组。同时，唐山德龙分别对运营平台及控股平台增资，达到对运营平台59%、对控股平台0.7%的投资比例，合计投资200亿元。

非钢资产平台：以非钢资产为基础，委托建信信托设立财产权信托，普通债权按比例转化为信托计划份额。同时引入信达资产，实现非钢资产有效整合，针对不同资产的实际情况确定运营或处置方式，提升非钢资产运营与处置价值，保障信托产品收益实现。

（3）共益债融资

进入破产重整程序的企业其资信往往无法满足市场上债权融资的要求，信托公司可通过将重整中提供的新债权融资认定为具有优先清偿保障的共益债务，直接向破产重整企业注入资金，解决重整企业的燃眉之急，并通过制度设计最大化地保障债权安全。共益债务是指在破产程序进行中，为全体债权人利益或程序进行之必需而产生的一切请求权的统称，其基本特征包括：在发生时点上，是在法院已经受理了破产申请之后产生的债务；在用途上，是为了全体债权人的共同利益而增加的负债；在清偿上，共益债务的负债主体是债务人财产，可以由债务人财产随时清偿。重整中债务人融资的目的是为公司经营提供必需的现金流，结果也最终服务于原债权人、债务人、员工等各主体的共同利益，即系为维护全体权利人和破产财产利益而发生，因此将其定性为破产上的共益债务并无不妥。

共益债务最大的特点是在破产债务的清偿中具有优先性，但该种优先性在担保债权之后，因此需在了解担保债权的情况下，模拟清算状态下债权融资作为共益债务能否获得清偿。在实操中，信托公司往往还会增加额外的风控手段以保证资金安全，如让共益债务得到债权人会议表决通过，并沟通破产案件受理法院就债权融资为共益债务进行具有司法效力的确认，获得法律保障；再如对资金使用进度进行审查，保证投入的债权资金确系重整企业经营所用；又如利用共益债务随时获得清偿的特征，就重整企业经营所获的利润约定优先返还的条款；此外还可沟通破产管理人就债务人未担保的财产设定担保，或用担保财产提供次级或优先顺序较低的担保权，对债权的清偿增加保障。

（七）司法拍卖配资业务

司法拍卖市场也同样存在着特殊资产投资机遇。进入司法拍卖程序的抵押物，往往其相关债权已经为不良债权，债务人也丧失偿还能力，债权人的还款来源最终依赖于抵押物拍卖实现回款，债权人只能通过司法程序向法院申请执行债权项下的抵押物，由法院主导拍卖抵押物。

以不动产拍卖为例，司法拍卖的流程主要为以下几个步骤。一是不动产委托拍卖或网络拍卖，主要为人民法院委托拍卖公司拍卖相关不动产或者人民法院通过《人民法院诉讼资产网》拍卖平台拍卖相关不动产（2017年1月1日起，一般都以此种方式拍卖）。二是不动产发布拍卖公告，包括标的物展示时间、地点，一般在在标的物现场进行展示；竞买人签订竞买须知并交纳保证金；说明起拍价及税费承担情况（一般公告：由买受人承担）。三是不动产司法拍卖竞拍根据《拍卖法》及实施细则，参与竞拍。四是不动产司法拍卖签署《拍卖成交确认书》。五是不动产司法拍卖执行法院作出《执行裁定书》；法院确认拍卖成交及不动产权属归于竞得人。六是不动产司法拍卖执行法院发出《协助执行通知书》；要求国土资源及房屋管理部门，请求协助拍卖机构、买受人办理产权转移手续。七是向主管税局缴纳税费，根据拍卖公告约定原产权人缴纳契税、增值税及附加、所得税、印花税等税费；或买受人代原产权人缴纳契税、增值税及附加、所得税、印花税等税费。八是主管税务机关开具发票及完税证明。九是国土资源及房屋管理部门发证，持完税证明及《拍卖成交确认书》、《协助执行通知书》、相关身份证明等申请发证，经审核，依法颁发《国有土地使用权证》《房屋所有权证》。

关于司法拍卖的法律依据主要集中在最高人民法院法释［2004］16号《关于人民法院执行中拍卖、变卖财产的规定》和最高人民法院法释［2016］18号《关于人民法院网络司法拍卖若干问题的规定》这两个文件。其中，《最高人民法院关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》第二十三条明确要求只有买受人付清拍卖价款后执行法院才能向买受人送达拍卖成交裁定。由于执行法院需要买受人支付全部价款后才能向买受人送达拍卖成交裁定并发生所有权变动的效力，买受人需在竞拍成功后较短期限内一次性支付全部价款，使其面临着巨大的资金压力。在实践中，银行仅针对住宅类房产提供过桥贷款（一般利率相对较高），再凭执行法院的拍卖成交裁定办理房屋所有权变更登记并进而办理抵押贷款，而对于土地产房、商铺、债权、股权等大宗标的不能提供金融服务。司法拍卖环节中的金融服务缺失，

不但限制了有需求的潜在竞买人进入市场，更进一步导致大宗标的资产流拍率高。信托公司与有资金需求的竞拍人合作，通过配资助力其在法拍市场获取价格合理的物业资产或不良债权，对特殊资产进行价值重新发现，实现资金收益。此类业务一来可以助力意向竞拍人获取充足资金完成在法拍市场获取价格合理的特殊资产，二来可以协助法院解决大宗标的成交率低的问题，同时可以获得相对高的资金收益，对参与各方可以带来多赢的局面。

信托参与司法拍卖为竞买方提供融资服务，在交易结构设计方面主要关注点包括：一是有效的风险控制，交易机构设计需要考虑各相关因素，在拍卖交易流程、资金使用、投后管理及资金退出方面实现全流程、全周期风险控制与管理，极端情况下需通过处置资产实现退出；二是需满足监管合规要求，司法拍卖中的大宗标的主要包括在建工程（烂尾项目）、困境公司股权、大宗不动产等，参与该类项目需与监管保持充分沟通，确保交易方案设计满足监管要求；三是需具备可操作性，司法拍卖通常面临时间限制，信托公司所提供的投融资方案应在满足相关的前提条件下具备可操作性，并尽量减少交易成本、简化交易程序，高效满足竞买方融资需求。目前可行的交易方案包括以下三种。

1. 直接为竞买方提供融资

该模式以融资方还款能力为核心，适用于具备一定实力的竞买方，还款来源可以不直接来源于目标资产。交易模式的重点关注是融资方的还款能力及增信措施。交易模式与信托一般融资业务较为相似，常用的风控措施除了拍卖标的资产作为抵质押措施外，还可以追加保证担保、追加其他抵押物抵押担保等措施。

该类业务模式的主要需关注两点：一是确保法拍资产有效获取，应在资金监管、拍卖交易过程控制等节点实施有效控制，并关注标的资产抵质押登记的可操作性、及时性和有效性；二是方案合规性需满足监管相关要求，例如拍卖标的为股权的情况下，是否应该适用并购贷款的相关合规要求，又如部分在建工程标的不符合地产“432”要求，难以通过融资类方式介入等。

2. 通过新设主体参与竞买

该模式以标的资产价值为核心、以资产处置作为信托资金退出的主要路径。在该模式下，信托作为资金提供方、与竞买方相关主体共同组建一个新设法律主体（有限合伙SPV）共同出资，参与司法拍卖的竞拍业务，信托存续期内通过转让SPV股权实现资金退出。

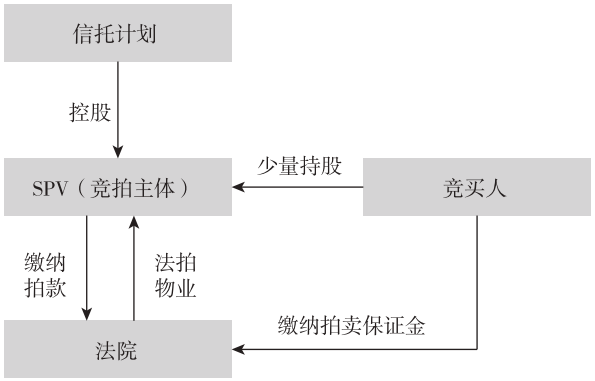

图 18　司法拍卖配资：通过新设主体参与竞买

该类业务模式的主要关注点包括：一是资产价值的判断，应采取各类手段对标的资产做好充分的尽职调查，了解该资产可能存在的各类限制与瑕疵，对该资产的未来处置价值和处置难度进行合理的评估，留足安全边际确保信托的出资份额能够得到充分的覆盖；二是与竞买方之间的相关约定，包括出资比例、处置方案决策机制等，在新设主体取得标的资产后，信托公司与竞买方之间的关系转变为合作和博弈的关系，方案应考虑解决“做大蛋糕”和“分蛋糕”之间取得平衡。

3. 联合其他资金方提供综合融资

大宗标的司法拍卖业务中，目前参与为竞买方提供融资的更多的还是各类资产管理公司、民间投资机构，信托公司可以选择部分具备较强实力机构的作为合作者，为竞买方提供“股+债”综合融资服务。例如，信托公司可选择与地方AMC合作成立法拍配资基金，通过结构化安排，信托提供部分优先级资金，由新设基金为竞买方提供融资服务。该方案对于地方AMC而言，通过结构化安排放大其收益，且相较于单独配资并未增加风险；而在信托公司层面，该业务既分享了拍卖配资相对较高的资金收益，相关风险又因为AMC参与而得到转移或者分散。

四、特殊资产信托业务展望

在“后疫情时代”，特殊资产将愈发呈现“红海深远，蓝海广阔”的局面。对于信托公司而言，参与特殊资产投资业务仍属小众业务，业务总体规模较小，业内可供借鉴的成功经验相对不足，业务模式仍在探索过程中，有待进一步挖掘和创新。与一般业务相比，无论是底层资产还是风控逻辑上，特殊资产业务的差异都较大，信托公司在业务定位、产品投向等方面也遇到了一定困难。未来，信托公司在

特殊资产业务实践过程中，可以从资金募集、产融结合、产品创新、科技赋能四个方面进一步调整自身的经营管理策略，打造特殊资产综合投资能力，与市场参与方一道推动特殊资产行业长远发展。

（一）引导机构资金，成为特殊资产投资顾问

资金募集一直是特殊资产投资业务需要解决的难点和痛点。从业务属性看，特殊资产投资具有长久期、高回报的特征，需要通过解决复杂问题修复资产价值，化解项目风险，实现投资收益。以不良资产债权投资业务为例，根据四大资产管理公司披露情况看，过往的特殊资产处置周期基本需要4年，特大资产包处置周期还会延长，如果采用债转股等方式介入债务重组，实现收益的周期将更长。从海外市场成熟经验看，国外特殊资产投资机构起步阶段基本通过自有资金投资，逐步拓展保险公司、养老年金、大学捐赠基金等需要长期现金流的机构投资人。

对于信托公司而言，目前大多数信托公司的主要资金依然来源于个人投资者，场上热销信托产品期限多为1～3年，呈现出显著的短期限、中低风险、要求固定收益的投资偏好特征，与特殊资产投资并不匹配，且银保监会已经明确个人投资者不得投资不良资产受益权类产品。因此，信托机构发展特殊资产投资必须引流保险、年金等长久期机构资金。国内监管部门也从政策层面给予了支持，如2017年《关于支持实体经济发展的指导意见》（保监发〔2017〕42号）鼓励保险资金参与特殊资产投资。但是，机构资金参与信托特殊资产业务仍具有障碍。一方面，尽管监管鼓励险资参与特殊资产业务，但在具体落地层面缺乏实施细则，造成部分机构梭巡不前，难以真正参与到业务中；另一方面，各家机构资金的风险偏好和对特殊资产投资的业务认知也不尽相同，存在接受过程。

未来，特殊资产信托获取资金的能力将会更为重要，为了保障项目落地，信托公司需要加强对保险资金、年金资金、实体企业资金等机构资金的培育力度，发挥机构资金买方顾问角色，引导其形成特殊资产投资策略，逐步参与特殊资产信托业务。此外，信托公司也应积极和监管沟通，探索推出信托参与不良资产业务的“监管沙箱”机制，在监管部门的指导下，有限打通产品、牌照、资产、资金等通道。

（二）强化与特殊资产生态圈融合，推进产融结合

在特殊资产业务开展过程中，越来越多的参与机构逐步意识到，单一的资源优势已经不符合现阶段的特殊资产市场，资本驱动下的批发模式和专业驱动下的管退

模式都无法真正做大做强，只有强化资源整合和生态经营能力，才能为特殊资产业务发展提供原动力。特殊资产的参与者中，具有产业背景的专业机构数量也不断上升，如2020年万科集团、新希望集团、新创建集团（即香港郑裕彤家族旗下新世界发展）纷纷参与地方AMC设立。

因此，信托公司介入特殊资产市场，需要重视特殊资产生态圈建设，充分整合内部与外部资源，推进产融结合。对内，注重人才培养，打造复合型的投资管理团队，除金融专业人才外，还应注重招募和培育产业专业人才，研判行业发展动向，抓住细分行业内潜在的特殊投资机遇，并在投后管理时通过产业类人才有效地支持投资项目的推进。对外，从信托公司熟悉的行业着手，对接各个细分领域的专业机构，发挥股债联动、投融联动、产融结合的优势，做全产业链业务，实现资源互补、合作共赢。例如，信托公司对房地产市场有着深入研究，与市场头部主体关系密切，可选择与房地产开发公司、物业管理公司、代建平台等合作，深度参与困境项目并购、资本代建、烂尾项目盘活等业务场景。

（三）创新业务模式，投行、投资、投管联动

随着政策和外部环境变化，特殊资产市场的逐渐发展成熟，特殊资产投资机构数量日益增多，参与特殊资产业务的盈利模式和能力要求也要与时俱进。从投资逻辑看，第一轮不良资产剥离阶段，资产管理公司往往采取低价受让资产，跨周期持有，待价值上升后转让盈利。而在当前阶段，过去“挣快钱、挣周期的钱、挣信息不对称的钱”的投资逻辑已经难以维系，各家机构都在向“挣眼光的钱、挣专业处置的钱、挣管理提升的钱”转变。

基于信托业务拥有的财产独立性、专业资源、风险隔离等优势，信托公司可贯穿特殊资产产业链，不断创新特殊资产经营模式，拓展服务对象并完善服务手段，形成独特的竞争优势。但另一方面，信托公司在当前阶段参与特殊资产业务时，仍需和资产管理公司等机构合作。因此，信托公司在特殊资产业务中，应当探索在多个环节扮演丰富的、多层次的角色，实现投行、投资、投管业务的联动。投行，指的是信托公司可以依托自身专业能力与资源，提供特殊资产业务撮合、关键资源整合、债务重组方案设计等综合服务；投资，指的是信托公司基于生态经营和价值思维，与特殊资产产业链各方合作，多维对接资金，投向特殊资产项目；投管，指的是通过瑕疵修复、管理赋能、产业导入、资本运作等，在投后营运提升项目价值。

在实践中，投行、投资、投管三者相互交融，如信托公司可以与外资机构合资组建境内特殊资产投资主体，以新成立的公司作为基金管理人，或者单纯作为特殊资产投资基金投资顾问，向基金管理人推荐特殊资产投资项目，协助后端资产处置，引流境外资金参与特殊资产投资业务。又如，信托公司在上市公司债务纾困、破产重整等业务领域，与资产管理公司、产业投资人合作，共同化解企业债务危机，盘活企业资产。

（四）提升科技金融应用水平，实现智慧经营

当前全球新一轮科技革命正在萌芽，以人工智能、区块链、云计算、大数据等为代表的数字技术正加速向传统行业渗透。特殊资产业务具有“低频、难识别、大额”的特点，涉及大量信息，通过科技化手段不仅可以更好地揭示其多方面的信息，还可以利用大数据、人工智能技术实现合理定价，匹配潜在的投资者，提高资产处置效率。

在项目尽调和估值定价中，运用大数据和互联网技术对债务人画像，可以对其资产情况做到精准统计，大大提高催收处置效率；在司法文件处理过程中，运用区块链技术将法院的判决书、公告、司法标准文件等上传至链上，可以降低投资人对第三方机构的依赖度，节约管理和资金成本；在资金资产撮合上，运用人工智能和知识图谱技术，可以快速匹配交易双方，提升运作效率；最为突出的是网上法拍领域，目前通过网络司法拍卖平台进行交易已成为主流方式之一，拍卖平台将大数据与多维场景运用进行组合，能够智能描绘客户需求特征并根据需要匹配资产乃至资金，从而提高资产处置变现效率。随着区块链、大数据等概念和技术的应用，特殊资产领域长期存在的信息不对称问题有望逐渐解决，使得交易双方的道德风险和逆向选择得到改善。信托公司参与特殊资产业务时需要加速金融科技融合，从而不断拓宽特殊资产处置渠道，推动特殊资产投资模式的不断创新，实现更多的价值挖掘。

参考文献

［1］巴曙松，杨春波，陈金鑫. 中国不良资产管理行业的发展新趋势［J］. 当代金融研究，2018（3）：38–46.

［2］尹振涛. 金融监管助力供给侧结构性改革［J］. 银行家，2017.

［3］侯亚景，罗玉辉. “供给侧结构性改革”背景下我国金融业不良资产的“处置之道”［J］. 经济学家，2017（1）：16–23.

［4］彭晓娟，吕陈凤. 新一轮不良资产处置高峰下信托机遇与模式研究［J］. 金融理论与教学，2020（2）：8–12.

［5］孙春雷，孟则. 新冠疫情、经济周期与投资机会——金融资产管理公司主营业务视角［J］. 新金融，2020（6）：47–52.

［6］张春强，鲍群，盛明泉. 公司债券违约的信用风险传染效应研究——来自同行业公司发债定价的经验证据［J］. 经济管理，2019，41（1）：174–190.

［7］张妍. “大资管”时代的行业监管困境与出路［J］. 中国法律评论，2019（2）：194–202.

［8］杨娟，史剑. 不良资产经营策略及资本化运营模式［J］. 河南社会科学，2019，27（7）：83–87.

［9］彭惠. 不良资产证券化的交易结构分析［J］. 金融研究，2004（4）：23–36.

［10］朱珠，李松梁. 把握不良资产管理行业新机遇［J］. 中国金融，2020（2）：62–64.

［11］钟正生，牛播坤，夏天然. 深化银行业改革，力促银行估值回归——日本处理银行不良债权的启示［J］. 金融市场研究，2015.

［12］董文欣，王一峰. 商业银行不良资产证券化业务模式分析［J］. 金融博览，2018.

［13］杜元钰. 日本产业再生政策对化解我国国有企业债务风险的启示［J］. 公共财政研究，2017.

［14］韩鑫韬，葛志苏，孔文佳. 韩国信贷资产证券化的发展经验及启示［J］. 武汉金融，2013.

［15］刘再杰. 金融资产管理公司双重转型之路——经验、问题与建议［J］. 国际金融，2020（1）：63–68.

［16］罗来东. 瑞典FAMC转型发展经验及对我国的启示［J］. 时代金融，2015，603（29）：19–21.

［17］王亮亮，王跃. 不良资产证券化的国际经验［J］. 中国金融，2020（2）.

［18］尹振涛. 不良资产债转股的韩国经验［J］. 银行家，2017（5）.

［19］赵丹丹. 从美国储贷协会危机看我国中小金融机构风险问题［J］. 华北金融，2020.

［20］赵立昌. 日本20世纪90年代泡沫经济的产生、破灭及启示［J］. 区域金融研究，2017.



遗嘱信托研究

课题牵头单位：北京国际信托有限公司

课题指导专家：苏小军

课题组成员：

韩　波　高　雅　佟　玲	北京国际信托有限公司
陈　进	百瑞信托有限责任公司
陶斐斐　秦振扬	中国对外经济贸易信托有限公司
王栋琳　张英伦	北方国际信托股份有限公司

摘　要

2020年5月表决通过的《民法典》首次明确自然人可依法设立遗嘱信托，遗嘱信托进入大众视野。遗嘱信托是委托人以遗嘱设立信托，委托受托人一次或持续性管理身后财产，是遗嘱制度与信托制度的结合。比较发现，起源于英美国家的遗嘱信托开创了一条财富管理新渠道，不仅可以减少继承纠纷、防范意外，满足委托人特殊遗愿，还具有实现社会财富保值增值、促进公益慈善事业发展等功能与价值，且该制度在境外国家与地区经过不断调整与完善，亦取得了良好的社会效果。

由于理论准备、制度规范与社会认知等原因，遗嘱信托多年来在我国司法实践领域几乎处于空白状态。近年虽有个别遗嘱信托案例初见端倪，在实践中也发挥了部分效用，但由于信托财产转移、信托登记与税收等配套制度缺失，遗嘱信托并未得到广泛开展。本研究旨在进一步明确遗嘱信托功能与内涵，总结境外国家与地区遗嘱信托发展历程与实践经验，从信托公司担任遗嘱信托受托人视角出发，探索我国遗嘱信托法律关系、实务设计、创新模式与信托公司展业路径，并提出遗嘱信托发展建议。本研究认为，发展遗嘱信托是经济社会发展的实际需求，是金融服务转型与创新的持续探索，也是我国社会主义法律制度体系不断完善的重要任务。建议应尽早明确遗嘱信托业务规范，细化遗嘱信托资格准入，推动遗嘱信托财产登记试点，修改完善相关税制，加强遗嘱信托文化宣传与打通实务环节的衔接与适用，力争将遗嘱信托的价值与功效充分发挥。

关键词：遗嘱信托　实务探索　展业路径

目　录

一、遗嘱信托的概念、功能与发展基础 …… 348
（一）遗嘱信托的概念与特征 …… 348
（二）遗嘱信托的功能 …… 349
（三）遗嘱信托与其他传承方式的比较 …… 350
（四）遗嘱信托的发展基础 …… 353
二、境外遗嘱信托的发展与借鉴 …… 356
（一）美国、日本及中国台湾地区遗嘱信托发展概述 …… 356
（二）境外遗嘱信托典型实践 …… 363
（三）境外遗嘱信托的发展借鉴 …… 366
三、我国遗嘱信托发展现状与法律问题 …… 368
（一）遗嘱信托的发展现状与典型实践 …… 368
（二）遗嘱信托生效要件 …… 372
（三）遗嘱信托当事人权利义务 …… 375
（四）其他特殊问题的探讨 …… 377
四、信托公司遗嘱信托实务探索与发展障碍 …… 380
（一）遗嘱信托实务设计 …… 380
（二）遗嘱信托创新结合 …… 383
（三）遗嘱信托业务风险 …… 386
（四）配套制度的发展制约 …… 387
五、信托公司遗嘱信托展业路径 …… 390
（一）遗嘱信托参与角色 …… 390
（二）遗嘱信托商业价值 …… 393
（三）遗嘱信托服务能力支撑 …… 395
六、我国遗嘱信托发展的建议 …… 397
（一）明确遗嘱信托业务规范 …… 397

（二）细化遗嘱信托资格准入 …… 400
（三）推动遗嘱信托财产登记试点 …… 400
（四）修改与完善相关税制 …… 401
（五）加强遗嘱信托文化宣传 …… 401
（六）打通实务环节的衔接与适用 …… 402
参考文献 …… 405

一、遗嘱信托的概念、功能与发展基础

（一）遗嘱信托的概念与特征

最早涉及遗嘱信托概念的文献是罗马法的《法学阶梯》。在现今的法学实践中，大多数国家（地区）并未就遗嘱信托的定义作直接的描述，普遍采用“遗嘱信托是以遗嘱方式设立的信托”来表达。[①]

以遗嘱设立信托，委托受托人一次性或持续性管理身后财产，既是信托制度的主要功能，也是继承制度的重要组成。我国《信托法》第8条肯定了以遗嘱方式设立信托在我国的合法性地位。2020年5月，十三届全国人大三次会议表决通过了《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》），其中“继承编”第1133条第3款规定“自然人可以依法设立遗嘱信托”。《民法典》关于遗嘱信托法律地位的明确以及继承制度的完善对遗嘱信托发展具有积极重要的影响，为自然人通过遗嘱信托解决个人与家庭财产传承问题提供了顶层法律支撑。这一立法弥补了原有《继承法》中对遗嘱信托的缺位，也是民法及时对现实社会需求作出的立法回应；在法律上确认遗嘱信托作为一种有别于法定继承、遗嘱继承、遗赠继承之外的继承形式；实现了和《信托法》的对接，对《信托法》中关于“设立遗嘱信托，应当遵守继承法关于遗嘱的规定”在《民法典》中予以明确。即一份有效的遗嘱信托，既要符合信托法的规定，也要符合《民法典》中关于遗嘱继承的相关要求。

参照国外法律法规并结合我国《信托法》等，可对遗嘱信托进行定义：遗嘱信托是指委托人通过遗嘱的方式，将其全部或部分财产设立信托，在委托人去世后，受托人依据遗嘱要求，为委托人指定的受益人或委托人的其他特定目的管理及处分财产的行为。

遗嘱信托兼顾遗嘱和信托两者特征。它是严格的死因行为，除委托人在遗嘱中另行明确生效时间或条件外，以委托人的死亡为生效要件；是单方法律行为，基于委托人的意思表示成立；是要式行为，需符合《民法典》和《信托法》中关于遗嘱和信托有效性的规定；委托人拥有高度的灵活与自由确定受托人、受托财产、管理方式及分配标准等。尽管英美与大陆法系国家有诸多判例法和成文法规范遗嘱信

① 日本《信托法》第 2 条规定：“信托应契约或遗嘱为之，法律另有规定除外。”中国台湾地区“信托法”就遗嘱信托概念也作了类似规定。英美法系采取委托受托人进行信托管理等表述。如美国《统一信托法》第 401 规定：“信托可由委托人通过遗嘱或在其死亡时生效的其他财产处置手段，将财产转移给受托人而设立。”

托要求，但大多遗嘱信托规则都是非强制性的，要服从于委托人在遗嘱信托中确定的意思表述，这些给予遗嘱信托极大的弹性空间。此外，遗嘱信托拥有一般信托“所有权与受益权相分离”“财产独立与连续”等特征，使遗嘱信托拥有了其他继承制度所不具备的风险隔离和权益重置功能，增加了财产的安全性与稳定性，不因受托人的欠缺而无效，不因受托人的更替而终止，在信托目的达成前，委托人可借助遗嘱信托延伸意志与持续管理财产，这也是遗嘱信托更适合财产长期规划的重要原因。

（二）遗嘱信托的功能

遗嘱信托的内涵与特征决定其具有保障遗嘱人意思自治、财富传承、减少遗产继承纠纷、维护受益人权益与满足遗嘱人特殊目的五方面功能。

意思自治在继承领域主要表现为在不违背法律、行政法规强制性规定的情况下，委托人可按照自己的意思处分自己的财产，他人无权干涉。一方面，委托人以遗嘱为载体，通过设立遗嘱信托的方式将自己的意志延续下去，保障其愿望能够在去世后得以实现。扩大了受益人范围，使其不再局限于法定继承人，还可以是其他自然人或组织；另一方面，以信托公司为代表的受托人，可以高效利用信托制度的灵活性，最大程度上保障被继承人达到财富传承、事务管理、公益慈善等多样性需求，更好保障被继承人的意愿得以实现。

在实现财富传承方面遗嘱信托有不可比拟的优势。遗嘱信托委托人可通过委托自己信任的、具有专业技能的第三人或机构对其信托财产进行管理，充分发挥财产效能、获得财富增长，还可避免具有挥霍恶习或无财产管理能立继承人（年幼、年迈、体弱、残疾等）对资产不良管理使用，防止财产损失。此外，《民法典》要求法定继承中同一顺序继承人继承遗产的份额要均等，可能涉及遗产分割。[①]遗嘱信托可避免遗产分割带来的诸多弊端，充分发挥遗产的整体价值和功能，实现遗产的保值增值。

通过遗嘱信托处理自己身后财产，可在一定程度上避免遗产继承纠纷的发生，维护家庭和睦、社会稳定。近年，普通民众之间的继承纠纷呈现不断上升的趋势。

① 从财产的形式与内容来看，很多财产不适合分割，强行分割只会导致财产价值的灭失或财产整体功能损害；有些财产本身无法进行分割，分割后会严重影响其价值，如古董、字画等。我国通常采用折价补偿的方式由取得该遗产方向其他继承人支付对价。但司法实践显示，折价补偿方式可能会加重取得遗产一方的经济负担，或造成取得对价一方的心理失衡；在继承人各方均无支付能力情况下，继承纠纷无法避免。

这些遗产继承纠纷在占用大量司法资源的同时，还导致了亲友反目，激化了社会矛盾。中国裁判文书网公示信息显示，2019年全国继承纠纷类民事一审案件总数量达到23 105件，为2015年的2倍多。其中有超过80%的继承纠纷源于当事人未订立遗嘱或订立遗嘱不严谨而引起的。遗嘱继承、遗赠虽然可以实现遗产分配的目的，但受制于被继承人认知的局限性和社会的复杂性，被继承人往往无法预知其去世后的一系列纠纷并对其提前做出合理安排，尤其是存在诸多继承人的情况下。利用遗嘱信托，委托人通过在遗嘱信托中明确其意愿，引入第三方独立机构对自己的财产进行持续管理将有助于减少上述困境。遗嘱信托具有法律约束力，信托受托人是中立的财产管理人，使遗产清算和分配更公平，避免继承人中的弱者出现继承财产、持续管理、使用财产的困难，达到定纷止争、维护家庭和睦和社会稳定的效果。

遗嘱信托是信托服务的一种，受益人权益受信托制度保障。一方面，遗嘱信托受益人法律地位清晰，权利明确；《信托法》赋予遗嘱信托受益人避免因自身债务问题而被执行所继承遗产的问题发生。另一方面，遗嘱信托受托人受到法律有关权利义务的强制性约束，履行忠实、谨慎义务，在相关规范下依其能力为受益人谋求最佳福利。受益人、监察人等依据法律对受托人进行监督。如果是专业信托公司还受到国家公权力的监督管理。当受托人发生不适当履行职责、过错造成财产损失，可要求将财产恢复原状、赔偿损失或财产管理行为被撤销、受托人被撤换等，这些都极大地保障了遗嘱信托受益人权益。

遗嘱信托实务中，除对信托财产进行管理与分配外，还涉及信托事务的管理，以满足委托人设立遗嘱信托的一些特殊目的。常见的遗嘱信托事务管理包括家族企业治理、不动产管理、家族子女教育监护、公益慈善捐赠等。在国外遗嘱信托实际应用中，还存在即非自益也非公益的特殊的目的信托（Purpose Trust），如为维修坟墓或饲养宠物而设立的信托。遗嘱信托为委托人提供了实现其特殊遗愿的有效途径。

（三）遗嘱信托与其他传承方式的比较

1. 与遗嘱继承的比较

遗嘱是自然人于生前依照法律允许的形式设立遗愿文件，就其合法所有的个人财产进行安排，以便在其身故后由其继承人和受遗赠人遵照其意愿分配遗产的法律形式。由于其具有直接、简便的特点，容易被拥有不同财产类型和财富数量的人群接受，是除法定继承外当前我国遗产继承的主要方式。遗嘱继承拥有法定设置标准

与程序，容易由于遗嘱不符合法定要件要求、真实意思表示存疑、或有数份遗嘱存在等问题导致遗嘱无法有效设立，从而引起纠纷。

与遗嘱信托相比，二者相似之处是法律关系上都是由遗嘱设立，产生基础均为信任，财产所有权都存在转移，且管理或处理财产都要严格遵守委托人（立遗嘱人）约定事项要求。区别在于法律关系主体不同。遗嘱继承仅存在继承人一个法律主体；达成效果不同。遗嘱继承中继承人获得的遗产范围固定、一次性给付，缺乏灵活性与约束机制，无法起到保值增值、避免后辈挥霍等效果；继承人可能需要承担在遗产分配过程中由于不当分割和争产纠纷造成的遗产损失风险。

2. 与遗产管理的比较

遗产管理是指遗产管理人对遗产的管理与分配，其目的在于确保继承人权益，同时保护其他债权人及利害关系人的合法财产权益。

与遗嘱信托相比，遗产管理的实行主体与实行内容不同。遗产管理由遗产管理人担当，承担清算、保护、处分、清偿债务、追讨债权、公示催告、分配遗产等职责。遗嘱信托职责范围可包含遗产管理；遗产管理是一种资产清算分配方式，目的在于保障继承人有效继承，不是一种财富传承工具，只存在于继承开始至遗产被分割、清算完毕后的特定的时间段内。

3. 与保险的比较

在保障功能之外，人寿保险也可被看做是一种实现财富传承的工具。其特点是从保单生效起即提供高额身故保障，保障期限长，在绝大多数情况下可覆盖受保人终身；具有风险转移和一定的债务隔离功能，建立在大数法则之上的运算方法也赋予保单一定的杠杆功能；便于税务筹划和信息保密，且几乎所有国家都对保险金免征税款。

但保险的首要功能仍然是保障功能，其仅能够传承给指定受益人，缺乏遗嘱信托的个性化与多样化传承功能；相较于遗嘱信托丰富的财产管理内容，保险只限于现金管理且效率相对较低；不同于遗嘱信托的广泛受托服务对象，保险对被保险人年龄、资格等限制较多；保单的债务隔离性与架构稳定性是相对的。一般在保险事故发生时一次性给付，仅可传承一代，缺乏激励和约束作用也容易产生继承人挥霍无度等现象。

4. 与家族信托的比较

遗嘱信托与家族信托相比最大的不同在于设立形式。家族信托是以合同形式设

立；目前在我国，家族信托受益人仅限于委托人及其家庭成员在内。财产金额或价值不得低于1 000万元；家族信托生效与成立条件依据信托合同约定；在征收遗产税的国家，家族信托可一定程度上起到税收筹划作用，但遗嘱信托仍需缴纳遗产税与赠与税，且受益人需清偿委托人生前依法应当缴纳的税款和债务。

从功能与目的来看，家族信托与遗嘱信托较为类似，主要目的在于实现财富的增值传承、税务筹划。委托人可根据信托实际运行、财产与受益人情况等，对家族信托管理进行调整，其运用的范围与方式较为灵活。遗嘱信托同样聚焦于财富传承、关怀子女、赡养父母等信托目的，更侧重于遗产管理与分配，扩大了家族信托受益人范围，且无设置财产金额要求。委托人生前仍可拥有对财产的控制权，遗嘱可依照委托人意愿随时修改、废止。在防范意外风险的同时，可一定程度上避免继承人争产纠纷，并延伸委托人对被继承人的关怀意志。

表 1　遗嘱信托的比较

	遗嘱继承	遗产管理	保险	家族信托	遗嘱信托
财产	全部	全部	现金	境内以现金、股权为主，境外财产类型有所延伸	与家族信托大体相同
继承人 / 受益人	任何人或机构	任何人或机构	本人与近亲	本人与家庭成员	任何人或机构
传承	一次性定向给付，缺乏灵活性；无约束激励作用，无法避免后代挥霍等	同遗嘱继承	一次性给付、一些情况下可分期给付，缺乏个性化设计；无约束激励作用，易引发后辈挥霍	根据委托人意愿灵活指定受益人和分配条件，可实现跨代传承；可引入激励和约束条款	与家族信托大体相同
保值	能否稳健增值取决于后代投资管理能力等，当多个继承人各自管理时，家族财富或面临整体不确定性	同遗嘱继承	主要关注保障功能，遵循稳健、安全原则	兼顾保值增值，可根据不同风险承受能力匹配投资方案	与家族信托大体相同
隔离	不能隔离债务风险	同遗嘱继承	投保资金来源合法，且投保时没有恶意避债的情形下可实现风险隔离	委托财产来源合法，且设立信托时没有恶意避债情况下可实现风险隔离	不能隔离委托人生前债务，但设立后可实现风险隔离
税收筹划	国内暂无遗产税；法定继承房产免征所得税、增值税等；遗赠需要缴纳所得税和契税等	同遗嘱继承	保险赔款免征个人所得税	以现金设立信托无税负；非现金资产设立信托可能面临较高赋税成本	国内部分同家族信托；国外部分国家需要缴纳继承或遗赠税

续表

	遗嘱继承	遗产管理	保险	家族信托	遗嘱信托
成本	遗嘱公证费	需支付遗产管理人一定报酬	人寿保险具有一定杠杆功能，成本视投保条件与时间而变	以资产管理规模比例收取费用	持续管理同家族信托；仅需一次性财产处置、分配则单独计费
保密	一般情况下保密较好	涉及追讨债权、公示催告等，保密性较差	保密性好	操作环节涉及大量机构与人员，保密性有一定折扣	同家族信托
劣势	易因遗嘱真实性、时效性等引发家庭纠纷	存在遗产管理与操作道德风险等	存在非承保范围事项发生，保险金赔付失效等风险	成本相对较高，且存在设置门槛	成本相对较高，财产转移登记手续复杂
其他	操作较为简便	遗嘱执行人主体资格尚未明确	收益较为确定	财产转移责任人明确，监督机制较强	无设置金额要求，生前仍可掌控财产

（四）遗嘱信托的发展基础

发展遗嘱信托是经济社会发展的现实需求，是金融服务发展的客观要求，也是我国社会主义制度体系不断完善的必然结果。

1. 现实发展需求

（1）经济需求

自改革开放以来，我国取得了举世瞩目的成就，个人财富也得以快速积累。相伴而生的问题是个人财富如何能够发挥其更好的个体和社会效益，如何有效避免遗产纠纷，如何解决因继承人缺乏管理经验或任意挥霍等陋习造成财产损失，家族财富如何实现有效的传承……在欧美国家，洛克菲勒与肯尼迪家族都借助遗嘱信托、家族信托等财富传承机制，铸就了家族财富的基业常青。

新形势下，遗嘱信托为财产管理观念与模式的与时俱进提供了新思路。发展遗嘱信托是个人利益、家庭利益和社会利益共同需求驱动的结果，这使得其在我国发展具备了原始动力。遗嘱信托在有效保护委托人身后利益的同时，维护受益人合法权益，通过委托专业机构防止财产的不当管理而产生损失；当前家族企业的继承与可持续发展是社会关注的焦点。遗嘱信托拥有的得天独厚的优势，可持续为委托人管理财产，特别是帮助缺乏经营公司才能的继承人或未成年人，在一定意义上有助于打破“富不过三代”的噩梦，是维护家庭利益的有效方式之一；遗嘱信托有利于保护全社会利益，尤其是社会经济发展的利益。作为有效的财富管理和传承工具，

遗嘱信托不仅能实现财富的保值增值，同时也有助于抑制社会资源的浪费，这对实现社会经济的平稳运行大有裨益。

（2）文化需求

自古以来，中国人民的家族观念非常深厚，重视亲友间的相互信任，刘备白帝城托孤、范仲淹创立义庄都是鲜明的例证，信托制度早已根植在我国传统文化的基因中。近年，随着东西方文化交流的不断深入，国民个人财产保护意识不断增强，人们不再避讳死亡，逐渐意识到设立遗嘱的重要性，发展遗嘱信托存在一定的观念基础。特别是，我国信托业经历多次整顿，目前信托公司在实力与信誉上有了巨大的提高与进步，信托的影响正在不断地扩大，成为投资者投资增值、财富管理的重要方式之一。我国传统家族与亲友浓厚的互信观念、逐步加强的遗嘱意识与信托理念的普及，为遗嘱信托发展奠定了良好的基础。

（3）弱势群体保护需求

①老年与残障群体保护需求

目前我国正逐步进入老龄化社会，大量老年群体有财产代际传承需求。老年群体财产管理能力较弱，风险识别意识较低、法律认知不足。残障群体因身体或精神上的缺陷，往往较少得到社会的关注，一旦受到侵害，也因身心缺陷，难以有效通过法律武器及时维护自身合法利益。体现制度功能优势、借助专业外部管理人、以信义义务为约束的遗嘱信托可有效帮助老年与残障群体，按照自身意愿安排身后财产管理，防范生前子女因争产或争产不成发生对老年与残障人士的虐待、遗弃，防范因身体障碍受到不公平对待或欺诈，合理分配身后利益以制约生前的照料不当，维护其合法权益。

②社会公益慈善发展需求

随着物质基础的积累和社会公益慈善意识的提升，通过遗嘱设立慈善信托、捐赠身后财产给社会的需求正逐步增加。《慈善法》实施后，慈善信托备案不断增长，成为公益慈善事业的一支重要力量。预计未来，以慈善为目的的遗嘱信托或将成为慈善信托大宗财产的重要来源之一。发展遗嘱信托将为进一步促进慈善事业发展提供丰富资源，也必将成为推进社会公益慈善进步的重要力量。

2. 金融服务需求

2018年，中国银保监会在指导信托行业未来发展方向时强调，“信托业务要坚持发展具有直接融资特点的资金信托，发展以受托管理为特点的服务信托，发展体

现社会责任的公益（慈善）信托”。服务信托的提出为信托业的行业转型提供了新的思路，可以说是信托回归本源之路，保持初心再出发的路径启示，也为信托公司探索创新业务、拓展信托功能提出了新课题。

遗嘱信托是服务信托的主要业务形式之一，它在资产隔离、破产保护与事务管理等方面体现出的信托业本源功能，与服务信托的宗旨和理念十分契合。发展遗嘱信托，是发展服务信托、回归信托本源业务的行业需求；也是充分发挥信托制度优势、创新信托服务方式、不断满足实体经济发展需要的实际践行。可增加公众与社会组织对信托行业的信任与认知，提高信托行业的健康形象与社会认同，并提升信托公司的社会责任与使命感。伴随着泛资管时代的到来，包括信托业在内的金融行业面临新的机遇与挑战。以遗嘱信托为代表的服务信托必将成为信托公司重要的转型方向与业务抓手，构建与完善我国遗嘱信托制度，丰富财富管理工具并整合社会经济资源，不光对于信托业发展具有重大的意义，同时也满足供给侧结构性改革与我国金融市场多样化建设的需求。

3. 制度建设需求

首先，发展遗嘱信托是完善我国财产管理制度的要求。当前我国国民财产形式和财产内容的日益多样化对我国财富管理制度与模式提出了更高的要求。解决我国现存的财富管理模式与人民群众财富管理需求之间的矛盾，避免出现因财富管理模式的落后而导致社会财富保值增值困难是当前亟待解决的重要任务。一方面，我国现行遗嘱继承制度的缺陷可通过遗嘱信托制度进行有效的补充与弥补；另一方面，推动遗嘱信托发展，可将监管与公众视野再次聚焦于现行财产管理制度建设中薄弱环节，进而推动遗嘱信托及其相关制度的制定与完善，弥补现行法律制度的不足，从而促进我国财产管理基本制度的完善，为解决我国现存财富管理模式与人民群众财富管理需求之间的矛盾、避免出现因财富管理模式的落后而导致社会财富保值增值困难开拓新渠道。

其次，发展遗嘱信托是构建社会保障体系制度的要求。改革开放促使我国经济迅速发展，但重心投放的不均衡也使得我国各类社会问题不断涌现。遗嘱信托对弱势群体、慈善事业的支持，可充分体现其在社会现代化治理运作中的保障作用。未来，遗嘱信托若可与公共受托人等制度相结合，将会更加深远地促进我国社会主义保障体系制度的全面构建。

最后，发展遗嘱信托是建设现代社会信用体系制度的要求。当前我国尚未形成

完备的社会信用体系，社会中仍然存在一定程度的不信任情绪。这种不信任情绪对我国优质投融资环境的塑造、对全社会范围内诚信价值观树立与诚信社会的建立造成一定影响。在中国土地上尽快推行遗嘱信托发展是极为必要的。通过遗嘱信托，先让少部分人看到其制度优势，为他们实现财富有效、稳定传承。进而使更多的家庭参与进来，把这种对委托人的“信赖”与“信任”不断巩固与加深，逐步弘扬诚信的价值取向，为中国早日建立优质诚信的商业、金融投资环境打下牢固基础，并开辟全新的天地。

二、境外遗嘱信托的发展与借鉴

遗嘱信托创立并发展壮大于英美法系国家。日本等大陆法系国家引入遗嘱信托后，也因地制宜地进行了本土化改造与发展。目前，无论是英美法系还是大陆法系国家都较为重视本国、本地区的遗嘱信托制度建设。其中，美国、日本与中国台湾地区遗嘱信托具有较为成熟的发展经验，它们开辟了财富管理的新大陆，在实现财富传承、预防继承人挥霍浪费、支持公益慈善等方面取得了良好的效果。

（一）美国、日本及中国台湾地区遗嘱信托发展概述

1. 美国遗嘱信托的发展

美国信托形式多样，其中遗嘱信托是美国人在处置与管理遗产时最为重要的方式之一。[①]究其原因，一方面由于美国对遗产继承普遍征收高额税金，遗嘱或遗嘱信托的设立成为美国人遗产规划中重要的一环；另一方面，受务实开明的美国文化影响，美国人视事先做好财产分配规划为自己生前的责任与义务。一些名门望族，如肯尼迪、洛克菲勒家族的产业多是通过遗嘱信托或与家族信托相结合的形式，保持其长久性的传承。

《统一信托法》［（The Uniform Trust Code（2000））］与《统一遗嘱认证法》（Uniform Probate Code）是美国遗嘱信托的主要制度准则。[②]《统一信托法》第402

① 美国没有独立的信托业协会，缺乏公开披露的业务数据信息，本部分仅对实务操作进行介绍。

② 美国统一州法委员会于 2000 年年会通过了《统一信托法》［The Uniform Trust Code（2000），简称 U.T.C.］，目前统一信托法典被美国二十一个州所采用。虽然《统一信托法》不具有强制力，但对各州具有重要指导意义，多数州自愿遵守，使美国信托活动具有相对统一的规范。《统一遗嘱认证法》（Uniform Probate Code，简称 U.P.C.）目前被十八个州所采用，各州内部或有相关调整及判例法，目前基本依照上述法律运行。

条规定，遗嘱信托的成立须有信托的意图、信托能力、信托财产、信托目的、受托人、受益人，还应符合禁止永久规则（Rule Against Perpetuities），[①]以及必须能透过遗嘱及其附属文件等加以确认。[②]《统一遗嘱认证法》明确遗嘱信托的设立是要式行为，不同的遗嘱形式拥有不同的要件要求。遗嘱既可以通过书面形式设立，也可以通过非书面形式设立，充分尊重委托人的意志自由。[③]美国遗嘱信托在法律效力上原则上与一般信托并无不同，仍适用信托法中对一般信托的规制，包括可撤销性、自由裁量、挥霍条款等。

遗嘱信托的生效不以信托财产转移为要件。在遗嘱信托公示方面，目前美国未将信托公示制度于信托立法中规定，也并未将信托登记作为信托成立的有效要件。除公益信托有专门的登记管理制度外，遗嘱信托等均根据美国信托立法中已存在的信托公示潜在规则去执行。一方面，在《统一信托法》要求下，受托人负有标识义务，即负有簿记与信托财产识别的义务，并在可行的范围内尽可能地履行登记义务；另一方面，“惩罚性预设”（Penalty Default）[④]同样可以通过约束受托人行为来保证信托财产的独立性，督促受托人以信托财产与第三人进行交易过程中，主动披露信托财产的真实情况，使第三人知悉自己此次交易的性质、内容及责任。美国一些州法要求受托人必须将信托（包含遗嘱信托）在法院进行登记，否则受托人或得不到报酬，或面临罚款。但对信托财产进行登记的目的并不是完全为了第三人的利益，其主要目的在于让受益人和第三人明确信托受哪所法院管辖，便于日后采取涉及信托的法律行动。

关于信托行为的课税采用“分税立法”方式，信托行为课税散订于各个税法之中，其中遗嘱信托主要面对的税种为遗产税、赠与税及所得税。美国在信托财产转移课税方面注重财产转移的实质内涵，若无真实销售的情况与货币对价的发生，则不以财产转移的形式为限制，而是根据信托利益的受益情况分为“继承”或“赠

① 禁止永久规则指禁止信托的受益人在若干时间内无法确定的情形；多数州目前采取信托利益不得存续至潜在受益人死后21年后。

② 各州规定有所出入，但大多数州依照反欺诈法（Statute of Frauds）的规定，如信托财产涉及不动产时需以书面形式确定。

③ 包括普通遗嘱（Ordinary Will）、亲笔遗嘱（Holographic Will）及口授遗嘱（Nuncupative Will）。其中口授遗嘱由于证明困难，大部分州以及U.P.C.已不认可此种遗嘱。但仍有少部分州在一些条件下有限度的认可口授遗嘱。

④《统一信托法》第1010条第（a）款规定，除合同另有规定外，对于在管理信托过程中以受托人的身份采取适当方式订立合同，如果受托人披露了自己的受信人身份，则受托人对该合同不承担个人责任。简言之，如果受托人在签署合同时表明其严格作为受托人而非以个人的能力签署合同，信托法自动确保受托人避免基于合同所负的个人责任。若受托人疏于履行此项告知义务，则其不得以处理信托事务为由要求免责。

与”，分别课征遗产税或赠与税。若委托人在设立信托时保留了信托利益或信托财产控制权，委托人死亡时，此部分将计入遗产中课征遗产税；若委托人设立生前他益信托时未保留信托利益处分权或信托受益人变更权，视为“赠与”，课赠与税。在遗嘱信托成立后，应按美国税法规定征收所得税，所得税收入的计算方式、扣除按项目与个人相同，按“导管规则”进行，以保证信托既不能用来规避遗产税，也不会造成重复征税。

美国遗嘱信托实务一般包括遗嘱认证、遗嘱执行、遗嘱信托公示与登记、遗嘱信托管理与终止等。其中美国遗嘱信托的特点在于美国遗嘱需由遗嘱认证法院（Probate Court）认证后才可发生法律效用。在认证生效后，由遗嘱执行人（Executor）或其“个人代表”（Personal Representative）执行遗嘱内容并将所涉及财产转移给受托人。若未立遗嘱或未指定执行人，遗嘱管理人则由法院或登记官指定。两种方式产生的遗嘱执行人均要经法院或登记官的认可并授予证书方能行使职责。

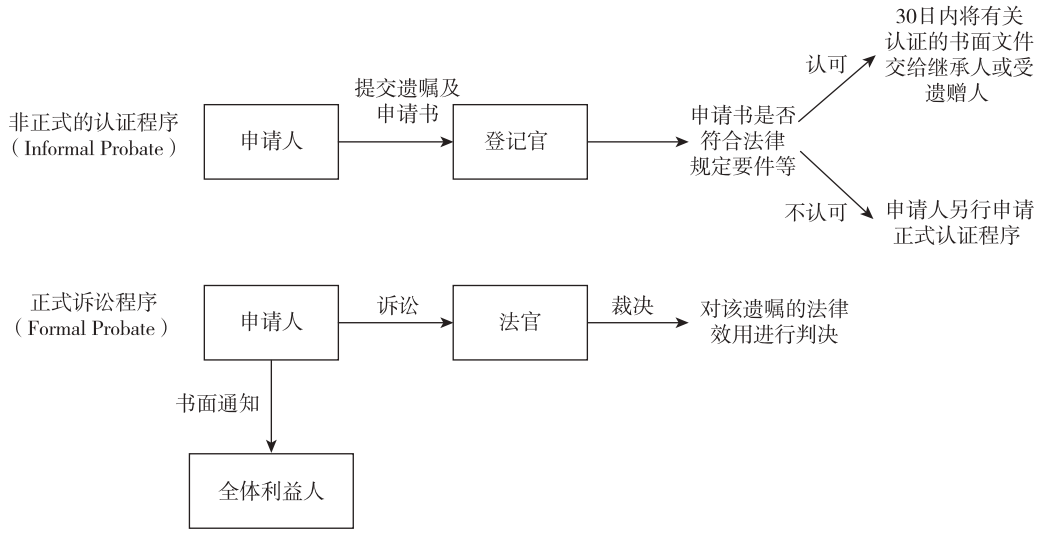

图 1　美国遗嘱认证程序

2. 日本遗嘱信托的发展

日本于明治维新时期从美国引入信托制度，根据日本国情进行了本土化改造。日本遗嘱信托基本法为《民法》和《信托法》；其外涵盖与财产登记有关的《不动产登记法》、与税收相关的《所得税法》《继承税法》等。2006年，日本对《信托法》进行了大修，全部法条净增加近210条，对包括遗嘱信托、遗嘱替代生前信托、受益证券发行信托、事业型信托等多样化的信托形态赋予合理的法律地位，对受托

人义务进行了明晰和补充，对受益人权利进行了强化，允许以宣言方式设立信托，承认目的信托，这些也使得日本信托安排更为灵活。在日本新《信托法》中共有8个条文与遗嘱信托有关，明确了遗嘱信托在遗嘱发生效力时生效，明确规定期限内受托人对遗嘱信托利害关系人的催告应给予确切答复，并赋予法院根据遗嘱信托利害关系人指定选任的权利。①

日本遗嘱信托设立要求与一般信托并无差异，需委托人有设立信托的明确意图、指定的受益人与确定的标的物等。但日本遗嘱信托的设立形式多样，包括普通方式与特殊方式共17种，其中特殊方式包括死亡危机时的口头遗嘱等。只要遗嘱信托的设立形式与内容遵守日本《民法》与《信托法》要求，口头遗嘱同样也能够发生法律效力。

在税收方面，日本对信托税收课税有四大特点。一是信托税收采用受益人课税原则，但也存在例外情形。②例如遗嘱替代生前信托中，由于受益人在委托人死亡后才取得信托财产的给付，便不符合税收制度上的受益人资格。③二是对没有负担适当对价而成为信托受益人、特定委托人的，需要课征赠与税。因委托人死亡信托生效的，视为遗赠取得，需要课征遗产税。三是当财产仅是形式上的转移时，不征收登记许可税。包括委托人将信托财产转移于受托人；受托人将信托财产转移至受益人；因受托人变更，信托财产从原受托人转移于新受托人三种情况。四是对遗赠和继承的资产捐赠于特定公益信托的金额免征遗产税。

受传统观念影响，信托制度引入初期，日本人极少将自己财产交付于家族以外的人管理，使得这一状况改变的是日本老龄化社会的来临。目前，除法律上狭义的遗嘱信托，日本已形成了广义上的遗嘱信托产业链，包括遗嘱保管、遗嘱执行与遗产整理等。20世纪90年代，美国的遗嘱替代生前信托（Testamentary Substitute Trusts）传入日本，由于非常符合日本人需求，受到追捧，平均每年以10%以上的增长率迅速

① 所涉及条文分别为：第2条定义、第3条信托的设立方式、第4条信托的生效、第5条接受遗嘱信托的催告、第6条法院指定受托人、第147条遗嘱信托中委托人的继承人、第258条规定受益人的信托的构成要件、第260条规定受益人信托的委托人的权利。

② 税收制度中的受益人与信托法中的受益人并不完全重合。作为课税对象的受益人，是包括受益人及其他实质上享有与受益人同等权利的人，而是否实质上享有与受益人同等权利，则通过是否拥有信托变更权限以及受取该信托财产给付两个要件进行判断。

③《日本2006年信托法》第90条委托人死亡时取得受益权的信托的特别规定：下列情况下委托人有权变更受益人，但是信托条款另有规定的，从其规定。（一）信托条款规定，指定的受益人在委托人死亡时取得受益权的；（二）信托条款规定，受益人在委托人死亡后取得信托财产的给付。前款第（二）项的受益人在委托人死亡前不享有受益人的权利，但是信托条款另有规定的，从其规定。

发展，占据了日本民事信托的半壁江山。遗嘱替代生前信托和银行的泛遗嘱信托业务的发展对传统遗嘱信托形成了一定的功能替代。

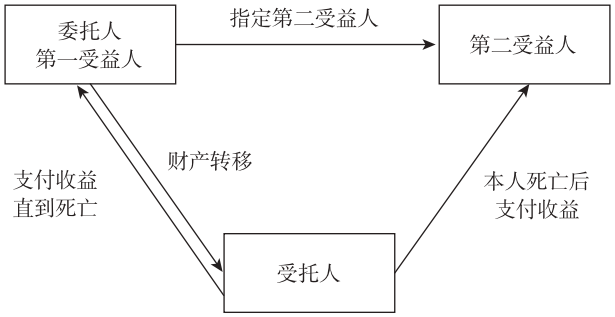

图 2　日本遗嘱替代生前信托

日本信托协会最新公布的数据显示，日本遗嘱替代生前信托业务近年增长显著，从2009年度累计受理13件发展到2019年累计受理180 711件，特别是近五年，日本遗嘱替代生前信托业务受托件数以每年8%的平均增长率稳步攀升。遗嘱保管、遗嘱执行与遗产整理业务同样发展迅猛，分别从1998年的6 189件、17 681件与905件增长到2019年的7 399件、142 095件与6 558件。①

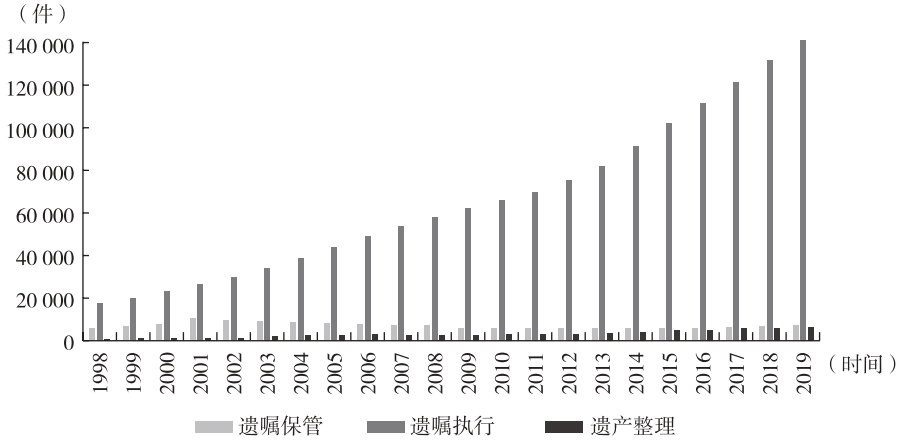

图 3　日本遗嘱保管、遗嘱执行与遗产整理业务发展情况

当前日本信托服务重视信托类型的多样化，遗嘱信托、遗嘱替代生前信托、连续终身权益信托（Successive Life Interest Trusts）的发展都是对高龄化社会挑战的回应。虽然遗嘱信托相关制度在信托法的正式规则中体现不多，但其配套制度却较为清晰。例如税收制度配合信托制度的修改，为遗嘱相关的信托服务提供了明确的规

① 数据源自日本信托协会网站，https：//www.shintaku-kyokai.or.jp/archives/037/202007/202003-12.xls。

则依据，使得遗嘱信托等实践较为顺利进行。此外，日本的遗嘱信托特别重视遗嘱订立的环节。无论是在遗嘱替代生前信托还是在遗嘱执行服务中，信托机构都积极为立遗嘱人提供遗嘱咨询，确保遗嘱订立的合法有效，减少遗嘱可能引发的纠纷，这对于信托生效后的有效运行无疑是非常关键的。

3. 中国台湾地区遗嘱信托的发展

中国台湾地区遗嘱信托制度参考于美国和日本，但是经过多年的发展，已经建立起了与自己本土文化相适应的架构，且经受住了实践考验，形成了自己的特色。现有规范囊括了遗嘱信托财产、关系人权利义务与外部监督等事项的详细规定。通过遗嘱信托的设立、管理、变更与终止等全方面设计，保障遗嘱信托有效运行，并在现实中加以实证与检验。台湾地区的有关规定对遗嘱信托适用、补充、形成联动，是保证台湾遗嘱信托顺利运行的有效组成。台湾地区遗嘱信托制度的发展不同于美国实践先行立法随后的做法，而是在引进该制度的同时就对该制度的监督等问题作出了规定，赋予信托监察人与法院监督遗嘱信托的权利。在遗嘱信托的本土化发展方面，台湾地区的实践还是比较成功的。

目前台湾地区认可的遗嘱信托设立形式包括自书、公证、密封、代笔及口述遗嘱。遗嘱信托的财产转移由继承人或遗嘱执行人完成。虽然在遗嘱信托生效时点上还存在争议，但大部分学者及法院裁判都认可委托人死亡遗嘱信托生效。目前台湾地区对信托税收课税有几大特点：一是受益人纳税；二是按发生主义课税，形式转移不纳税；三是公益信托税收减免。特定于遗嘱信托，台湾方面明确其具有遗赠性质，应并入遗嘱人的遗产课征遗产税；遗嘱信托财产转移遵循实质课税原则；公益目的遗嘱信托可享受税收减免。

台湾地区信托业商业同业公会显示，截至2019年，有12家会员机构从事过遗嘱执行与遗产管理业务，都是兼营信托业务的银行机构。[①]据台湾资深信托从业者估算，目前台湾大型银行每年约开展十余件遗嘱信托业务。遗嘱信托在台湾地区已取得较好的发展基础。

台湾地区遗嘱信托服务主要有三种模式，各有优劣。目前台湾信托业主要采取第三种模式。

① 由于中国台湾地区目前受理的遗嘱信托业务，大多采用事前与委托人（立遗嘱人）签订“遗嘱信托事务约定书”方式办理（业务模式三），签约时属于“未生效信托契约案件”。而台湾地区信托业商业公会针对信托业务统计时仅针对信托业务承做规模（金额）统计，并不计算“未生效信托契约案件”，因此目前没有上述实际业务统计数据。

表 2　中国台湾地区遗嘱信托业务模式

	步骤	优点	缺点
模式一	① 立遗嘱人于遗嘱载明受托银行及信托相关事宜 ② 遗嘱生效后，遗嘱执行人联系受托银行 ③ 遗嘱执行人办理申报遗产税及财产交付信托	立遗嘱人生前仅需办理遗嘱制作相关程序，手续较为简便，暂无须负担信托费用	受托银行可能拒绝受理。遗嘱可能无法完整传达信托管理细节
模式二	① 委托人与受托人签订“合作意向书”，确认双方意愿 ② 遗嘱生效后，遗嘱执行人与受托银行签订信托约定书 ③ 遗嘱执行人办理申报遗产税及财产交付信托	事先确定受托银行受理意愿，排除事后不确定因素	委托人须先缴纳手续费。信托约定书由遗嘱执行人签订，未必能完整传达立遗嘱人真实目的
模式三	委托人与受托人签订信托约定书（比照信托契约） 遗嘱生效后，遗嘱执行人办理申报遗产税及财产交付信托 受托银行依信托契约内容管理信托财产	事先签订信托约定书，详细约定未来信托管理细节及相关权利义务	委托人须先缴纳手续费。委托人及受益人须配合信托签约，并遵守受托银行要求的 KYC（了解客户）、AML（反洗钱）相关规定作业

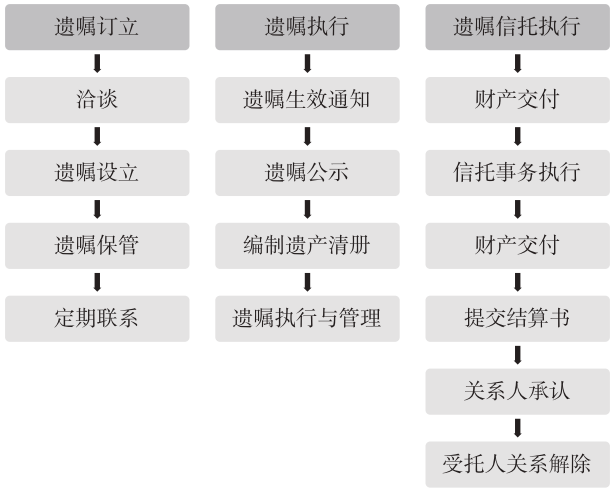

图 4　中国台湾地区遗嘱信托实务流程

当前台湾地区遗嘱信托以财富传承及退休赡养为主要目的，财产主要包括现金、有价证券与不动产。其中财富传承类遗嘱信托多与“生前财产赠与信托”或“保险金信托”相结合。台湾地区信托机构目前将遗嘱信托服务定位为“高资产客户财富管理服务”中的一环，旨在促进客户往来的深度及广度，强化客户家庭经营。虽然有信托机构取得“遗嘱执行人及遗产管理人”执照，但基于成本效益与避免卷入客户遗产继承纠纷等考虑，上述业务较少开展。

台湾地区遗嘱信托常见的法律纠纷不在遗嘱信托本身，而在遗嘱拟定的内容。如遗嘱的设立方式等相关规定等。因此台湾地区信托机构在进行遗嘱信托服务时，着重注意避免遗嘱信托侵害特留份问题；关于未来遗嘱信托生效后是否可由全体受

益人同意变更或终止遗嘱信托财产管理方式，为杜绝后续分歧与争议，台湾信托机构注重在遗嘱信托事务约定书或契约书中明确信托终止与变更的原因与事由。

（二）境外遗嘱信托典型实践

境外遗嘱信托经过多年发展，在财富传承、防止挥霍、事务管理、公益慈善与特殊目等功能方面拥有丰富多样的实践。

1. 财富传承

戴安娜王妃身故后留下巨额遗产，虽然这些遗产在继承方面曾引引发一些争议，但因其在去世四年前设立了遗嘱信托，有效地保障了财富传承。

案例1

1997年8月，戴安娜王妃香消玉殒。但为保证遗产安全，实现将财产传承给自己孩子的愿望，早在1993年戴安娜王妃即通过遗嘱的方式立下遗嘱信托。1996年通过遗嘱附录进行了修改。在她的遗嘱中，戴安娜王妃指定其母亲、秘书与姐姐为遗嘱执行人和遗嘱信托受托人，将所有财产交与遗嘱执行人和受托人，以信托的形式管理财产。受托人可自主决定投资方式。她的母亲和弟弟为两位王子的监护人，并负有在两位王子25岁生日时将财产平分于他们的职责。通过设立遗嘱信托，戴安娜王妃按照自己的意愿处置了遗产，将其丈夫排除在遗产继承人范围外；延迟了遗产交付儿子们的时间，避免了他们可能不正确甚至挥霍遗产的可能。值得注意的是，戴安娜王妃在遗嘱中强调遗嘱信托受托人有“行使绝对酌情决定权决定遗产或遗产收入的其他部分”，即自由裁量权利。

- 戴安娜王妃遗嘱信托案例有四点值得注意：一是她明确了以自己信赖的家人作为遗嘱信托受托人，为其儿子的利益受托管理遗产；二是她推迟了遗产交付于儿子的时间，以避免他们可能不正确甚至挥霍遗产的可能；三是指定了监护人，避免法定监护人可能滥用监护权或疏于监护；四是赋予了受托人绝对的自由裁量权力。
- 从信托目的达成的有效性来看，尽管戴安娜王妃的遗嘱信托在管理期间受到法律诉讼，但最终法院裁决允许遗嘱信托受托人变更意向函、行使自由裁量权，保护了其儿子们全部的财产继承权利。通过遗嘱信托，遗产从戴安娜王妃传承到她的儿子们，遗产的管理权限也没有落到不信任的法定监护人手中。该案例也是以自然人为遗嘱信托受托人，以财富传承为遗嘱信托目的的典型代表。

2. 防止挥霍

遗嘱信托可以作为一种财产传承工具，在于其可以根据立遗嘱人的意愿进行遗产的安排，同时可以达到防止继承人挥霍遗产、防止遗产被侵占等目的。防止挥霍遗嘱信托的典型案例是梅艳芳设立的遗嘱信托。

案例2

2003年12月初，在梅艳芳去世前最后一个月，考虑到母亲不善理财且有挥霍习惯，而家中兄长和姐姐均无理财能力，梅艳芳设立信托，将财产委托于受托人汇丰国际信托公司予以管理、投资；同时订立遗嘱明确其死后遗产将转入该信托中。该信托是一个依据开曼法律设立的酌情信托（Discretionary Trust），赋予了受托人较大的权利，如取得和管理信托投资收入、变更受益人，认定被排除人等。除了信托契约和遗嘱，梅艳芳还确认了受托人备忘录（Trustee Memorandum）。在备忘录中，梅艳芳将自己两处物业赠与好友，预留140万人民币给4名外甥及侄女作教育经费，每月支付母亲约58000元人民币作为生活费直至其去世。遗嘱中还特别指明母亲去世后，将所有资产扣除开支捐献给妙境佛学会。由于梅母嗜赌成性，想全部得到这笔遗产供其挥霍，在其后长达十余年间不断向法院提起诉讼，最终香港高等法院判决梅艳芳遗嘱有效，梅母宣告破产，遗产继续由信托公司管理。

- 梅艳芳遗嘱信托案例从结构安排来看，采用是“生前信托”+“倾注遗嘱”（Pour Over Will）相结合的方式。彼时身在医院的梅艳芳生前签署的三份法律文件——家族信托协议，家族信托意愿书与遗嘱的法律意义也各不相同。这样的安排可以综合信托与遗嘱优势，在保护信托隐秘性的同时，利用倾注遗嘱将设立人生前未能放入信托的资产转入信托中；从信托目的达成的有效性来看，梅艳芳采取的信托安排有效地发挥了资产保护作用，虽梅母因多次诉讼无法支付律师费用而被法院宣告破产，但依然保障了其在梅艳芳去世后的基本生活。该案例也成为防止家人挥霍遗产为遗嘱信托目的的典型代表。

3. 事务管理

境外遗嘱信托除涉及财产管理与分配外，还涉及遗嘱信托事务管理，如著作版权管理、家族与家族企业治理等。

案例3

萨缪尔·朗赫恩·克莱门斯，笔名马克·吐温，美国著名的幽默大师、小说家、作家，于1909年立下遗嘱，明确对其遗产的继承权与受托管理权。在遗嘱中，他赋予他信任的、了解他文学作品经营态度和想法的他的朋友和女儿，对任何他已出版或未出版的文学作品、文章、有关任何形式和内容的传记、有关版权的所有事宜等可能留下的文学财产所涉及的管理、经营和处理事宜的受托管理权利。两位遗嘱受托人在马克·吐温身故后，也较好地行使了受托义务，对其文学遗产进行了有效的管理。

马尔科姆·福布斯是20世纪美国著名的亿万富翁。在他遗嘱中，他指定他的长子马尔科姆·S. 福布斯为其遗嘱的唯一执行人和受托人，进行遗产的分配和管理。其遗产包括福布斯公司的股权（管理权）、各类有形资产等，并赋予他前妻从遗嘱信托财产中得到相应信托收益的权利。福布斯认命其长子担任遗嘱执行人与受托人在一定程度上避免了家族财产的分崩离析，更好地处理家庭隐私事务，保障了家庭财富的传承。

4. 公益慈善

在境外遗嘱信托的发展中，慈善捐赠也是遗嘱信托应用的重要目的之一。

案例4

纳尔森·A. 洛克菲勒是美国著名的富豪、政治家与慈善家。在遗嘱中，指定其兄弟和两位长期顾问为遗嘱执行人和受托人，明确其妻子、儿子和慈善机构作为遗嘱信托的主要受益人。此外，在遗嘱中指定向大都会艺术博物馆遗赠1 610件原始艺术品、向某个慈善团体捐赠其在缅因州的住所等。他的遗嘱信托安排与捐赠为美国艺术慈善事业发展做出了重大贡献。

希尔顿酒店集团创始人康拉德·希尔顿不仅是希尔顿集团财富神话的缔造者，也是著名的慈善事业支持者。在其遗嘱中，指定儿子和代理人为遗嘱执行人，赋予遗嘱执行人任命美国联合银行作为遗嘱信托受托人的权利，用以帮助分配和管理遗产。将超过1.08亿美元的剩余遗产遗赠与慈善组织希尔顿基金会，用于贫民救济、传道等慈善目的。

5. 特殊目的

除财富传承、子女抚养、防止挥霍等功能外，境外也出现了以满足委托人特殊遗嘱目的的目的信托（Purpose Trust），[①]以饲养宠物、设立墓碑、维系同乡会等为典型代表。

案例5

1993年，美国亿万富翁多丽丝·杜克在遗嘱中声明，为她的宠物狗设立10万美元的信托计划，她去世时正在看护宠物狗的人为受托人。如果看护人不接受，那么将宠物狗交与根据本遗嘱设立的基金会照看。信托计划的受益人为宠物狗，且信托财产的收入和本金用于宠物狗的生活。在宠物狗去世后，信托终结，剩余财产纳入其剩余遗产中予以处分。最终法官裁定，宠物狗看护人为该信托受益人，信托收益用于看护该宠物狗。

美国总统富兰克林·D. 罗斯福在他的遗嘱中声明，由他的儿子和两个律师作为遗嘱的受托人和执行人，受托管理他的相关遗产，并要履行“在纽约海德公园镇他的个人花园中，为他和妻子建造墓地并设立简单石碑”的要求。此外他也遗留了部分遗产用作维护罗斯福家族和他个人墓地的“墓地基金”。

（三）境外遗嘱信托的发展借鉴

境外遗嘱信托制度建设与实践对我国遗嘱信托发展具有重要的借鉴意义。

一是境外遗嘱信托相关的法律配套与制度建设基本完备。当前，无论是以英美法系为基准的美国，还是以大陆法系为基准的日本与中国台湾地区，都已建立了较为完善的遗嘱信托制度体系与较为严密的法律网络，在实务中也已形成较为成熟的业务规范，遗嘱信托随之得到了较好发展。三个国家与地区的遗嘱信托制度都重视与其他规定进行联动，共同保障遗嘱信托实务平稳、顺利运行。

二是注重信托财产的登记与公示。信托财产的登记与公示是区分信托财产与其他财产、保护信托财产独立性的重要保障。台湾地区遗嘱信托采用的是“登记对抗主义”，登记主体是受托人，并且针对不同的信托财产类型规定了不同的登记方

① 也称为不完全义务信托（Imperfect Obligation Trust）。设立这种信托并不能给受托人设定法律上可以强制执行的义务，只能依靠受托人的道德和名誉感来实施。

式，又对不同的财产类型规定了不同的登记机关。类似地，标识义务、告知义务和惩罚性预设规定则是构成美国遗嘱信托信托财产管理运用的重要原则。虽未形成完整体系的财产公示制度，但在客观效果上足以维护信托财产的独立性，促使受托人合理履行受托义务、平衡各方当事人的利益。

三是信托配套税收法制健全明确。当前，美国、日本与中国台湾地区均遵从发生主义课税原则，若没有真实销售和货币对价的发生，则不以财产转移的形式为纳税标准，而是根据信托利益的受益情况区分为“继承”或“赠与”分别课征遗产税或赠与税。这种课税原则保障了遗嘱信托征税范围的合理性，避免出现逃税和重复征税的情况发生。此外，上述国家与地区均给予以公益慈善为目的信托不同程度的税收优惠政策，极大地调动了社会公众通过遗嘱信托等形式参与慈善事业的积极性。

四是注重外部监督机制的设置。无论是美国、日本还是中国台湾地区，都十分注重遗嘱信托的外部监督机制设置。《日本2006年信托法》赋予法院选任受托人的权利，并设置了信托管理人、信托监管人和受益代理人三种制度；法院介入遗嘱信托的监督与控制，是美国遗嘱信托的特色；在台湾地区的有关规定中，对信托的监督作出了细致、明确的规范，包括监察人资格、选任、辞任等。此外台湾遗嘱信托受法院监督，以最大化保障受益人对遗嘱信托的监管及诉讼等相关权利。严格完备的外部监督管理机制可有效监督遗嘱信托受托人，确保遗嘱信托规范运行，进而保障遗嘱信托受益人的权利不受侵犯，使遗嘱信托委托人可以放心将身后财产交由受托人管理。

五是注重与本国实际结合。受儒家思想等传统文化影响，特别是生死观念的束缚，东方人对于在生前设立遗嘱以及通过遗嘱信托规划死后财产仍有所顾忌，日本在西方遗嘱信托基础上，发扬创新的遗嘱替代生前信托很好地规避了这种文化冲突，同时也发挥了委托人生前的监督效力，是遗嘱信托本土化的有效尝试。中国台湾地区遗嘱提示中采用的“亲属会议”制度，也是一种东方本土化的、有效的监督与公示手段。此外，各国和地区的相关规定中都有特殊条款设置，也在一定程度上确保了委托人遗嘱信托目的的达成。如日本信托法的“受托人催告制度”，可极大避免无受托人承诺致使遗嘱信托无法执行；日本信托对目的信托的认可也为一些委托人能够在身后实现自己特殊遗愿提供可能。

三、我国遗嘱信托发展现状与法律问题

（一）遗嘱信托的发展现状与典型实践

1. 自然人担任受托人的遗嘱信托

考虑到遗嘱信托生效时委托人已经死亡，无法对遗嘱信托行为进行监督，现实中委托人往往会首要选择自己亲密、信任的亲朋好友担任受托人。公开信息显示，近年国内陆续出现一些以自然人为受托人的遗嘱信托裁决案例，这些案例在一定程度上可代表当前我国以自然人为受托人的遗嘱信托发展现状与司法态度。

案例6[①]

2015年8月，李某立遗嘱，载明自己的证券、房产由其亲属4人管理，房产永不出售，所得收入用于亲属生活、学习、医药费用支出。李某在遗嘱中使用成立“李某家族信托基金”字样。法院裁判：

本案的自书遗嘱符合继承法要件，尽管李某并不清楚基金会与信托的具体释义，甚至采用了错误的名称，但该遗嘱在内容上包含了一个有效信托的全部条件（信托目的、委托人及受托人、受益人、信托财产范围、受益人取得信托利益的形式和方法），遗嘱的内容符合信托法对遗嘱信托的要求，因此裁决为遗嘱信托。

虽有部分遗嘱的内容因遗产缩水等客观原因不能执行，但部分信托财产符合法律规定，即具备执行条件，可获执行。遗嘱范围以外的遗产，按照法定继承进行分割。

本案中受托人为自然人。尽管遗嘱中明确受托人每人每年将获得1万元管理费用，但这些信托报酬并不能使这些自然人的行为变成“经营信托业务”，因此无须受银保监部门监管。

这是国内首次以司法判决的形式确立了遗嘱信托的财富传承方式，引起了业内人士的广泛关注。本案中的立遗嘱人知晓信托的基本特点，并在遗嘱中对自己的财产进行了详尽规划，虽并未出现“遗嘱信托”相关字样，但因符合信托全部要件，司法裁决为遗嘱信托。这也有效保障了在委托人身故后遗产出现“缩水”、遗嘱受到其他继承人的挑战，委托人遗愿内涵仍然得到基本实现。

① 上海市静安区人民法院（2017）沪 0106 民初 33419 号，上海市第二中级人民法院（2019）沪 02 民终 1307 号。

案例7[①]

2017年，河南尹某立遗嘱，与妻子胡某共同约定将20万元交给其二哥保管，留给女儿上大学用。尹某二哥将现金存进金店，并将每月利息留给尹某与胡某。尹某去世后，胡某将其二哥告上法庭，认为其二哥应当返还20万现金。法院裁判：

该案例为采用书面形式（遗嘱）设立的信托。虽涉案财产属于夫妻共同财产，但委托人对该共同财产的处分在当时与事后都得到了原告胡某的同意。委托人尹某为了女儿的利益将财产交由二哥进行管理，尹某在管理信托财产的过程中，并未违反信托目的处分信托财产，尽到了诚实、信用、有效管理的义务，故法院驳回原告的诉讼请求。

此案的判决将遗嘱信托的民间实践提升到了全新高度。立遗嘱人尹某的这种为家人提供支持的安排恰好符合信托的基本定义，再加上书面遗嘱的加持与受托人的勤勉尽责，使得遗嘱信托成立并良好运营。至于原告胡某以“保管”为由进行的抗辩，由于其在尹某生前与逝世后都同意对涉案财产的安排，所以其想要回20万元的请求并未得到法院支持。两审中法院也巧妙运用了《信托法》的原理，维护了委托人的遗愿，使得未成年子女的利益得到保障，也让大家对遗嘱信托司法实践的后续发展充满期待。

案例8[②]

2015年抚州曾某立遗嘱，将“剩余财产成立曾氏基金，由其侄甲、丙管理”。遗嘱对基金的设立、目的、运转，财产分配使用等均未明确。曾侄甲提起诉讼，请求分割立遗嘱人财产、按遗嘱交付其管理使用。抚州人民法院未予支持。该案中信托被否定的主要原因是立遗嘱人意思表示过于简略，无法操作，法院无法用一个模糊的公益目的来确定遗嘱信托的性质。

上述裁决案例对遗嘱信托予以了司法肯定，认可了遗嘱作为信托文件的法定形式，在具备了与信托法相符合的要件后，无须进行信托产品登记即具备法律效力；

① 河南省信阳市人民法院（2017）豫1521民初1541号，河南省信阳市人民法院（2017）豫15民终4342号。

② 辽宁省抚州市中级人民法院（2015）抚民一终字第266号。

认可了自然人作为受托人的合法性，尽管这种认可附带法院主动进行信义义务提示的忧虑；在受托财产不具备设立信托条件时，认可了通过变现方式设立资金信托的折中方案的合理性。但仍不能够解决信托财产转移登记问题、双重税负问题以及自然人受托人的信义义务问题等。

基于《信托法》本身的规定审视，可发现相较于合同信托，以遗嘱方式成立的、受托人为自然人的遗嘱信托设立形式相对简便，仅需立遗嘱人作出遗嘱，指定受托人即可。相较于花费额外支出委托不熟悉的信托公司，将私密的遗嘱及身后遗产料理事宜委托于熟知、信赖的亲朋好友，对于老百姓而言显然更容易接受。但现实中，自然人受托人往往相对缺乏专业能力和信义义务意识，会因个人身体健康状况而无法胜任，会因自然死亡或意外死亡而导致缺位，还会因能力局限而无法妥善管理信托事务，甚至会因缺乏监督而出现侵害信托财产、损害受益人利益的行为，且大多无法做到受托财产与个人财产的有效隔离。自然人受托人出现上述任何一种情形，都会使遗嘱信托陷入僵局，影响目标的实现。考虑到实践中存在设立不成功的司法判例，以自然人为受托人的遗嘱信托存在一定风险。

2. 信托公司担任受托人的遗嘱信托

以信托公司为受托人的遗嘱信托目前在我国仍处于萌芽发展阶段。调研显示，截至2020年6月，在参与调研的49家信托公司中，仅有3家信托公司开展过遗嘱信托相关业务，均采用遗嘱信托与家族信托相结合方式。尽管大部分信托公司认可遗嘱信托的功能优势，但由于理论准备、制度规范与社会认知等原因，当前遗嘱信托服务并没有在信托公司层面得到广泛发展。

（1）信托公司遗嘱信托典型案例

①北京信托遗嘱信托案例

2018年12月，北京国际信托设立全国首单以信托公司为受托人的遗嘱信托，实现信托公司遗嘱信托服务零的突破，由此也拉开我国信托公司担任受托人的遗嘱信托发展序幕。在该遗嘱信托项下，委托人先于北京信托设立期限100年的家族信托，同时将持有房产、股权、车辆等非现金财产设立遗嘱，明确身故后根据公证遗嘱及家族信托合同约定，将相关财产与收益作为遗嘱信托财产由北京信托管理，向父母、兄弟姐妹与子女分配信托收益，满足养老医疗、生活、学习等需求。北京信托除担任受托人外，还作为遗嘱执行人，履行将遗嘱中明确的财产完整装入信托的职责。

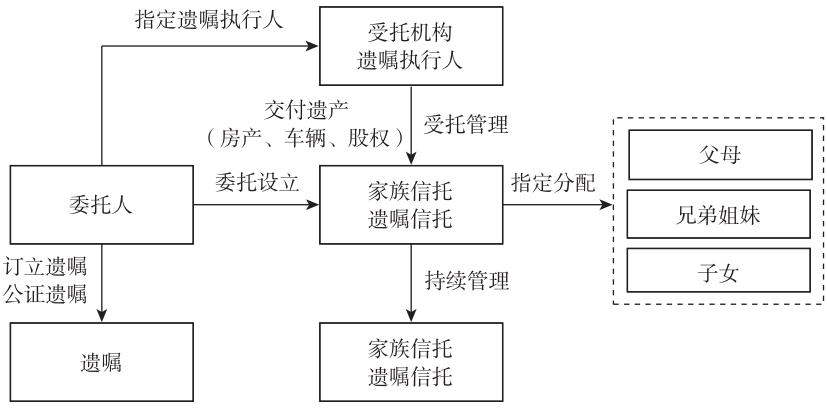

图 5　北京信托遗嘱信托结构示意

②万向信托遗嘱信托案例

2019年，万向信托首单落地，在委托人身故后，依据遗嘱设立的家族信托。在信托计划中，委托人生前立下遗嘱，希望过世后设立家族信托，将部分财产交付家族信托，全权委托受托人管理，以实现财产的保值增值，保障身后后代的生活；由受托人按遗嘱指示定期向配偶、子女及孙子女支付生活、养老、教育与丧葬费，同时设置监察人监督其子女不得挥霍，监督其孙子女未来对长辈尽孝。

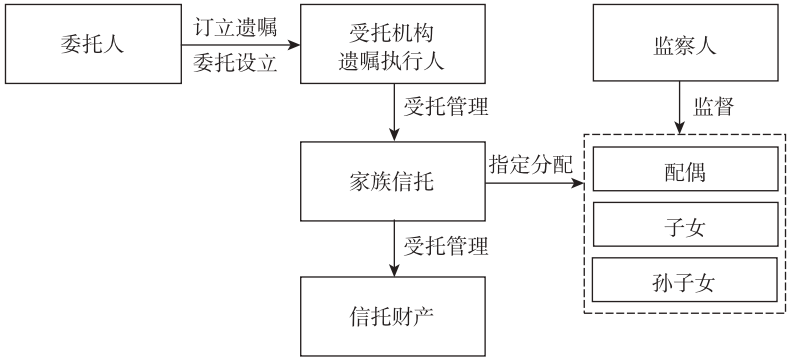

图 6　万向信托遗嘱信托结构示意

③五矿信托“类遗嘱信托”案例

2020年6月，五矿信托落地一单以遗嘱替代为主要目的家族信托，存续规模2000万元。通过定制化家族信托服务、协助设立相关遗嘱等帮助委托人在身故前合理规划、安排身后财产。该单“类遗嘱信托”有两点特殊安排：一是委托人指定事业上的伙伴作为信托监察人，赋予其根据遗嘱信托文件内容，对受托人的履职义务进行定期检查，监督信托财产的投资管理，以保护受益人利益的权利；二是设置了慈善捐赠安排——信托文件约定若信托终止时无委托人、受益人或继承人向受托人提出

申请，则受托人可将剩余信托财产运用于公益项目。

表 3　五矿信托类遗嘱信托要素

财产类型	五矿信托集合信托产品受益权、现金
资产配置	投资于五矿信托设立的信托产品或项目，闲置资金可配置现金管理类产品
投资决策	由监察人发送投资指令确认投资决策
运营模式	主动管理
收益模式	“比例 + 顺位”模式；设定信托利益分配方案（时点分配、固定金额分配、限额分配、临时分配等）
慈善安排	信托文件约定若信托终止时无委托人、受益人或继承人向受托人提出申请，则受托人将剩余信托财产用于公益项目

（2）信托公司担任遗嘱信托受托人的优势

在资产管理能力、制度保障与行业合规监管下，信托公司相较其他自然人与法人机构有担任遗嘱信托受托人的更大优势。

首先，受托人能否管理好财产、处理好相关信托事务是遗嘱信托能否实现其目的的重要基础，受托人资产管理能力和相关资质至关重要。这也是信托公司相较于其他机构、自然人担任遗嘱信托受托人的首要优势。受托服务是信托公司的主营业务，作为“唯一”可以横跨货币、资本和实业市场的金融机构，信托公司在资产服务方案设计的灵活与多样性方面，拥有其他机构难以比拟的优势。更有条件资源组织建立与受托人匹配的管理服务能力，对信托资产的管理、运营、操作更加规范，相关人员团队配套建设完善，可更好地实现其受托服务职能。

其次，与自然人受托人相比，信托公司作为法人机构，不会出现亡故或丧失行为能力的情况，具有更强的稳定性。完善的法人治理结构可更加有效地防范受托人道德风险，不会发生信托资产与个人资产混同，进而导致信托资产受损的情况。

最后，作为持牌金融机构，信托公司拥有较强的公信力，地位独立，可以不偏不倚地处理信托事务。在国家金融监管机关的有效监管下，合法合规地开展相关受托管理事务。信托业协会定期对信托公司进行评级，信托公司按照监管要求定期披露产品信息与年报，相关当事人可更好地了解产品与公司运行情况。

（二）遗嘱信托生效要件

1. 遗嘱信托当事人

遗嘱信托当事人是遗嘱信托法律关系的主体要素，包括委托人、受托人、受益人。一些情况下，可能出现遗嘱执行人/遗产管理人等。

遗嘱信托委托人不仅要符合遗嘱订立人的要求，也要满足信托委托人的规定。[①] 遗嘱信托委托人应当是具有完全民事行为能力的自然人，年满18周岁；或年满16周岁不满18周岁，以自己的收入为主要生活来源。实务中，某些特定情况可能出现两个委托人，如夫妻双方以共有财产设立遗嘱信托。此共同委托行为未违反相关法律、行政法规的强制性、效力性规定，且更利于维护当事人意思自治、促进物尽其用，因此夫妻以其共有财产设立遗嘱信托的，应由双方作为遗嘱信托的共同委托人。[②]

我国《信托法》规定受托人应当是具有完全民事行为能力的自然人、法人。目前在遗嘱信托实务开展中，已出现以自然人、律师、持有信托牌照的信托公司、遗嘱公益机构等担任遗嘱信托受托人的情形。

根据《民法典》与《信托法》相关要求，遗嘱信托受益人可以是自然人、法人、依法成立的其他组织、集体或国家。此外，《民法典》第16条“涉及遗产继承、接受赠与等胎儿利益保护的，胎儿视为具有民事权利能力”赋予胎儿同等的继承与赠与权利。因此未来出生的胎儿同样可以作为遗嘱信托受益人。

《民法典》明确，设立遗嘱处分个人财产可指定遗嘱执行人或遗产管理人。但《民法典》并未对遗嘱执行人或遗产管理人的主体资格进行明确，由于遗嘱执行与管理属于民事行为，因此二者可由包括自然人、法人或者依法成立的其他组织担任。

2. 遗嘱信托财产

《信托法》第三章专章规定了信托财产，遗嘱信托财产受上述约束，但同时应在《民法典》可继承遗产范畴内。2020年《民法典》对继承遗产的范围做了调增，删除原有包括公民的收入、房屋、林木、文物、著作权等的“列举+兜底条款”明确方式，将遗产范围概述式扩大为“自然人死亡时遗留的个人合法财产；依照法律规定或者根据其性质不得继承的遗产，不得继承”。将诸如虚拟财产等新型财产类型划入遗产范围，顺应了社会经济新的发展形势，也为司法实践提供了充分的认定空间与裁判依据。

现实中，遗产丰富多样，包括现金、艺术品、不动产，动产（车辆、船舶）、有价证券，乃至牲畜和家禽等。[③]但考虑实际操作中信托公司财产处理能力，及《信

① 《民法典》第 1133 与第 1143 条：“自然人可以依照本法规定立遗嘱处分个人财产，并可以指定遗嘱执行人；无民事行为能力人或者限制民事行为能力人所立的遗嘱无效。”

② 共同遗嘱效力分为设立效力与执行效力，共同遗嘱人都死亡时共同遗嘱具有执行效力。

③ 典型遗产继承法院裁决案例参见附录。

托公司管理办法》规定的信托公司可接受信托财产范畴，实务中，以信托公司担任受托人的遗嘱信托财产形式以现金、动产、不动产、有价证券、其他财产或财产权五大类为主。

3. 遗嘱信托信托行为

与生前信托相同，遗嘱信托行为的生效要有委托人明确的意思表示。明确的遗嘱信托意思表述前提是委托人的遗嘱应产生法律效力，即遗嘱要满足形式有效与实质有效。

在形式有效方面，由于《信托法》对信托类型的要式要求，遗嘱信托所采取的形式要比《民法典》中更为严格。《民法典》第1134条至第1138条规定了自书、代书、打印、录音录像、口头和公证遗嘱的设立形式。《信托法》第8条明确信托设立应采取书面形式。因此，遗嘱信托设立仅可采取自书遗嘱、代书遗嘱或公证遗嘱等书面形式。设立遗嘱信托的书面遗嘱，应符合《民法典》中对遗嘱拟定的相关规定及《信托法》对信托书面文件内容的相关要求。[①]

在实质有效方面，立遗嘱人必须拥有订立遗嘱的行为能力，且遗嘱目的与内容不得违反法律的强制性规定。《民法典》第143条规定要求意思表示真实是民事法律行为应当具备的有效条件之一。第1143条也规定，“遗嘱必须表示遗嘱人的真实意思，受欺诈、胁迫所立的遗嘱无效。伪造的遗嘱无效。遗嘱被篡改的，篡改的内容无效”。遗嘱信托设立应符合上述要求。实际中，意思和表示并不总是一致，此时应依照《民法典》中意思表示不真实情况，判别遗嘱信托有效性。[②]民事法律行为部分无效，不影响其他部分效力的，其他部分仍然有效。即在实务中，遗嘱信托部分有效的情况是可能发生的。

《民法典》第1142条规定：“遗嘱人有权撤回、变更自己所立遗嘱。立遗嘱后，遗嘱人实施与遗嘱内容相反的民事法律行为的，视为对遗嘱相关内容的撤回。有数份遗嘱，内容相抵触的，以最后的遗嘱为主。”此条规定加大了遗嘱有效性的判断难度，“实施与遗嘱内容相反的民事行为视为遗嘱内容撤回”的判断标准亦不

① 依照《民法典》规定，在代书遗嘱与打印遗嘱中，无民事行为能力人、限制民事行为能力人以及其他不具有见证能力的人，及继承人、受遗赠人不可作为遗嘱见证人。

② 根据《民法典》，民事行为无效包括以下几种：（1）无民事行为能力人实施的民事法律行为；（2）违反法律、违背公序良俗；（3）以虚假的意思表示实施的民事法律行为；（4）违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为；（5）恶意串通，损害他人合法权益的民事法律行为。此外《民法典》规定了以下几种可以申请撤回的民事行为：（1）基于重大误解实施的民事法律行为；（2）以欺诈手段实施的民事法律行为；（3）以胁迫手段实施的民事法律行为；（4）显失公平的民事法律行为。

确定，在实务中或将增加信托公司涉诉风险，应尤为注意。

自书遗嘱	代书遗嘱	打印遗嘱	公证遗嘱
· 由遗嘱人亲笔书写 · 签名，注明年、月、日	· 两个以上见证人在场见证，由其中一人代书 · 由遗嘱人、代书人和其他见证人签名，注明年、月、日	· 两个以上见证人在场见证 · 遗嘱人和见证人应当在遗嘱每一页签名，注明年、月、日	· 由遗嘱人经公证机构办理（仅限于自书、代书与打印遗嘱）

图 7　不同书面遗嘱的设立形式与要求

合同信托（生前信托）中，信托财产有效转移至受托人，信托生效。遗嘱信托中，需由委托人指定的遗嘱执行人或继承人承担财产转移职责。财产转移时间按遗嘱规定的时间执行。若遗嘱中没有规定，应由财产转移义务人与受托人依照财产种类与性质等确定合理的时间与交付方式。

4. 遗嘱信托信托目的

设立遗嘱信托，必须有合法的信托目的。信托目的反映委托人的主观意愿，依照《民法典》相关规定，其设置遵从“自由性原则”等。

《信托法》对信托目的与信托目的无效情形做出了详细规定，遗嘱信托同样受上述约束。《民法典》明确了若干民事行为无效的情形，并明确“民事主体从事民事活动，不得违反法律，不得违背公序良俗”。公序良俗指民事主体的行为应当遵守公共秩序，符合善良风俗，不得违反国家的公共秩序和社会的一般道德。遗嘱信托应同样受到相关约束。“泸州遗赠案”中，立遗嘱人将遗产赠与“第三者”的行为最终因违背公序良俗被法院宣布无效也从一个侧面彰显当前司法对“违背公序良俗”遗嘱的裁决态度。[①]

（三）遗嘱信托当事人权利义务

1. 委托人的权利与义务

我国《信托法》对信托委托人的权利进行了逐一列举。[②]委托人也可通过信托文

① “泸州遗赠案”被称为“中国公序良俗第一案”，是个典型的“第三者”遗嘱继承介入案，也是我国近年来争议较大的继承案件之一。

② 如信托财产管理情况的知情权（第 20 条第 1 款）、信托账目及其他文件的查阅权（第 20 条第 2 款）、信托财产管理方法的调整权（第 21 条）、信托违反的救济权（第 22 条）、受托人解任权（第 23 条）、信托解除权（第 50 条、第 51 条）、受益人变更权和受益权处分权（第 51 条第 1 款）、信托财产或信托受益权的归属权（第 54 条）。

件的约定，在信托关系中为自己保留若干权利。此外，委托人承担诸如履行信托财产转移等相关义务。[①]

遗嘱信托生效时委托人已身故，无继续行使、履行上述权利与义务的可能。且我国理论界大多不认可委托人身份的继承性。现实中，由于委托人的法定继承人和信托受益人可能存在利益冲突，遗嘱信托委托人权利义务在其身后的行使权应由委托人生前通过遗嘱或合同等形式认定与明确。相关权利义务可视其性质由遗嘱执行人、继承人或受益人继受。例如可由遗嘱执行人承担遗产的转移义务；由遗嘱信托受益人承担受托人报酬支付与费用补偿等，并享有知情权、查询权、信托财产管理方法的调整权、信托违反的救济权、受托人解任权等。并在遗嘱或合同中明确信托财产或信托受益权、信托解除权的归属。[②]

值得注意的是，信托受益人变更权和受益权处分权有一定特殊性。现实中遗嘱信托往往存续时间较长，在此期间因各种情势变化，委托人未能预料的情况可能出现，或将导致给予受益人的利益不能很好地满足受益人的要求，也不能很好地契合委托人设立遗嘱信托的真正意愿，有变更信托受益权的切实需要。但此项权利可能被受益人滥用。例如遗嘱目的是为防止受益人挥霍，但受益人若有权行使信托受益权变更，则可通过调整信托收益分配等形式造成违背委托人遗嘱意愿情形出现。在实践中，为避免纠纷，应于遗嘱或合同中予以明确信托财产管理办法调整、受益人变更权和受益权处分权的行使主体与情形，必要时引入第三方监察人作为该项权利的监察主体。

2. 受托人的权利与义务

遗嘱信托受托人的权利义务与生前信托大致相同。[③]但当遗嘱信托信托目的包括非财产管理事项，如老弱照顾、未成年人监护、坟墓维护、专业研究资助等，涉及日常照护或专业学术领域等，信托公司无法有效执行时，信托公司应就信托事务内容评析与预判，在委托人遗嘱或合同中明确交付第三人或第三方机构执行意向、权责等事项。

---

① 包括依据信托文件之约定向受托人履行转移信托财产的义务，依照约定支付受托人报酬、补偿受托人费用义务，依约定更换、补充信托财产及回购信托财产或受益权的义务等。

②《信托法》第 35 条、第 37 条为受益人承担支付受托人报酬、补偿受托人费用义务提供依据。

③ 权利包括信托财产的名义所有权、信托财产的管理与处分权、信托财产不当强制执行的异议权、代表信托起诉和应诉权、报酬请求权、补偿请求权及辞任权；义务包括信托文件的遵守义务、忠实义务、谨慎义务、分别管理义务、亲自管理义务、记录义务、报告义务和保密义务、支付信托利益的义务及清算义务。

3. 受益人的权利与义务

《信托法》赋予受益人享有委托人的某些权利。[①]遗嘱信托受益人同样享受上述权利，此外还特别享有遗嘱信托受托人选任权。

在义务方面，原则上受益人对委托人、受托人不负有任何责任义务。但《民法典》第1144条规定："遗嘱继承或者遗赠附有义务的，继承人或者受遗赠人应当履行义务。没有正当理由不履行义务的，经利害关系人或者有关组织请求，人民法院可以取消其接受附义务部分遗产的权利。"《信托法》第44条规定对此作出了呼应："受益人自信托生效之日享有信托受益权。信托文件另有规定的，从其规定。"由此可窥，实务中，遗嘱信托可对受益人附一定的义务和负担约束。若遗嘱或信托文件对受益权的享有另有约定，受益人应在约定条件完成后，方可享有信托受益权。

（四）其他特殊问题的探讨

1. 遗嘱信托的成立与生效

信托成立与生效的确认意义在于对信托效力与各方权利义务产生时点的明确。《信托法》第13条规定可以理解为遗嘱指定受托人是否承诺并不影响遗嘱信托的成立。但第8条规定打破前述认知，可以理解为在受托人承诺前，遗嘱信托并未成立。前后规定的矛盾为遗嘱信托实践带来一定困惑。在以合同方式设立信托时，受托人富有受托义务是因为其与委托人之间存在合意。但遗嘱信托并不一定存在这样的合意。

考虑到遗嘱信托的特殊情况，应在其成立生效上适用明确的规则。遗嘱是立遗嘱人生前对其死后个人财产进行处分或安排、并在其死后发生效力的法律行为，它是依法进行的无相对人的单方面法律行为，它依照遗嘱的内容直接产生信托法律关系。本身是一种处分行为，该种处分行为不以财产权转移为条件。依据法理，遗嘱在立遗嘱人（委托人）死亡时成立生效，因此遗嘱信托行为也应同时成立并生效。即遗嘱信托中遗嘱生效与遗嘱信托关系生效是在同一时点——立遗嘱人（委托人）死亡，其对信托财产的处分产生效力，遗嘱信托文件中确定的财产归属于信托（形式上归属于受托人）。[②]

① 包括信托财产管理情况的知情权（第 20 条第 1 款）、信托账目及其他文件的查阅权（第 20 条第 2 款）、信托财产管理方法的调整权（第 21 条）、信托违反的救济权（第 22 条）、受托人解任权（第 23 条）。

② 除遗嘱确立财产外，立遗嘱人可能将自己的其他遗产或设立了其他的信托、或按照法定继承处理等。

由于目前存在法律范畴的模糊与学理方面的争议，实际操作中，信托公司应在法律认可范围内采取灵活的设立方式（后文详述），避免产生遗嘱信托成立与生效问题的纠纷。

2. 特留份

“特留份”是指被继承人必须依法留给继承人，不得自由处分的遗产份额。该制度源于罗马法，是为了保护法定继承人而限制被继承人自由行使权利处分自己财产的一种法律限制。《民法典》中未明确使用“特留份”这一概念，但在第1141条规定：“遗嘱应当为缺乏劳动能力又没有生活来源的继承人保留必要的遗产份额”，同法第1159条规定：“分割遗产，应当清偿被继承人依法应当缴纳的税款和债务；但是，应当为缺乏劳动能力又没有生活来源的继承人保留必要的遗产”，使用了“保留份额”这样的表述。这种表述把判断“必要的遗产份额”权利交给了法院裁决，而比较法上的特留份制度大多为特定的人预留了法定比例，法院鲜有裁量余地。《民法典》关于特留份制度的规定在一定程度上限制了被继承人处分财产的自由，但特留份制度是对缺乏劳动能力又无生活来源的弱势群体的保护制度，是稳定社会公共秩序所需要，是我国民法公平原则的具体体现，对被继承人施加适当限制并无不妥。一方面，遗嘱信托制度中，须考虑“保留必要的遗产份额”的规定，并解决好违反特留份制度的遗嘱信托效力问题，以避免被继承人借助遗嘱信托的方式来逃避特留份制度规定，违背《民法典》设立特留份制度的初衷；另一方面，《民法典》和《信托法》均未规定遗嘱信托侵害特留份的效力，也未规定无劳动能力且无生活来源的弱势群体可以采取何种救济措施，通过遗嘱信托加以明确，可防止信托制度与遗嘱制度出现冲突而又无相应处理措施的情形出现。

3. 限制受益权转让与债务清偿

当需要保障未成年人或约束有浪费倾向受益人时，遗嘱信托委托人可否通过遗嘱信托限制受益人转移受益权？或限制第三人对受益权强制执行？根据《信托法》第47与48条可知，受益人虽原则上可以遗嘱信托受益权清偿债务，但其行为也受到法律、行政法规以及信托文件的限制性规定。[①]其中信托文件限制性规定主要包括直接禁止受益人以信托受益权清偿债务或禁止转让继承；依据信托目的，不得以受益

①《信托法》第 47 条与第 48 条：“受益人不能清偿到期债务的，其信托受益权可以用于清偿债务，但法律、行政法规以及信托文件有限制性规定的除外。受益人的信托受益权可以依法转让和继承，但信托文件有限制性规定的除外。”

权清偿债务或转让、继承受益权。若遗嘱信托成立以赡养老人、照顾病残为目的，或遗嘱信托委托人明确要求特定关系人享有受益权等情形，需在遗嘱或信托合同中予以明确限制性受益权转让条款。

《民法典》第1161条、第1162条规定："继承人以所得遗产实际价值为限清偿被继承人依法应当缴纳的税款和债务。执行遗赠不得妨碍清偿遗赠人依法应当缴纳的税款和债务。"尽管遗嘱信托受益人和信托财产处置与上述"继承人"及"执行遗赠"在既定概念上并不相同，但可看出《民法典》上述条款设置是为保障相关债权人的债务权利。因此在遗嘱信托实务中，作为信托财产进行交付的遗产须先用来清偿立遗嘱人生前的债务。

4. 涉外遗嘱信托[①]

随着国际化的不断深入，我国公民个人海外投资、取得境外永久居留权甚至入籍外国的情形屡见不鲜。财富管理和传承中涉外因素的加入，使得司法与实务各界必须正视这一新的挑战。涉外遗嘱信托面临着不同国家的法律冲突，因此其法律适用问题至关重要。目前我国《信托法》对涉外信托法律适用问题未进行规定。2010年颁布的《涉外民事关系法律适用法》（以下简称《法律适用法》）对涉外信托和涉外遗嘱的法律适用分别进行了规定——第17条："当事人可以协议选择信托适用的法律。当事人没有选择的，适用信托财产所在地法律或者信托关系发生地法律"；第32条、第33条："遗嘱方式，符合遗嘱人立遗嘱时或者死亡时经常居所地法律、国籍国法律或者遗嘱行为地法律的，遗嘱均为成立"；"遗嘱效力，适用遗嘱人立遗嘱时或者死亡时经常居所地法律或者国籍国法律"。

《法律适用法》未对涉外遗嘱信托法律关系使用规则作出明确。实践中一般选择以"统一制"或"分割制"确定涉外遗嘱信托的法律准据。但这两种确定准则均存在一定弊端，"统一制"忽视遗嘱信托的特殊性，无法解决遗嘱信托的效力采用何种法律进行认定等问题；"分割制"下，可能出现当事人协议选择的法律可能会与信托财产所在地法律产生冲突，无法对不动产遗嘱信托的法律适用予以区分等问题。因此有必要对涉外遗嘱信托的法律适用进行明确，解决涉外遗嘱信托法律冲突问题，满足我国遗嘱信托国际化发展的需求。

① 涉外遗嘱信托可理解为包含涉外事实因素的遗嘱信托。包括遗嘱信托法律关系的主体涉外，即立遗嘱人（委托人）、受托人、受益人及其他主体是外国公民、外国法人或其他组织、无国籍人；前述主体经常居住地在中华人民共和国领域外；遗嘱信托的客体涉外，即信托关系的标的物全部或部分在中华人民共和国领域外；产生、变更或者消灭遗嘱信托法律关系的法律事实发生在中华人民共和国领域外，如遗嘱信托的订立在我国领域外、立遗嘱人去世在我国领域外或受托人承诺在我国领域外等。

表 4　我国遗嘱信托法律要点

	遗嘱信托（身后信托）	合同信托（生前信托）
设立方式	遗嘱	信托合同
生效要件	大致相同，但遗嘱信托遗嘱设立应符合《民法典》要求，且设立目的不得违背《民法典》中民事行为无效、可以申请撤回的民事行为等要求	
信托财产的转移	代理人（遗嘱执行人或受益人）	由委托人转移
生效时点	存在争议	信托财产转移于受托人时
特留份	受限制	不受限制
信托关系人	委托人：信托生效时已死亡	委托人：存在
	受托人：存在	受托人：存在
	受益人：存在	受益人：存在
公示方式	相同	
委托人权利义务	委托人于遗嘱信托生效时已死亡，故原委托人的权利义务，应视其性质由遗嘱执行人、继承人或受益人行使或承担	由委托人行使权力承担义务
受托人权利义务	大致相同	
受益人权利义务	大致相同，遗嘱信托受益人可负有遗嘱的附赠义务	
信托变更	大致相同，但应注意提前明确遗嘱信托受益人变更权和受益权处分权	
信托终止	大致相同	

四、信托公司遗嘱信托实务探索与发展障碍

（一）遗嘱信托实务设计

遗嘱信托尚属新兴事物，在实务中，为避免由于理论准备、制度规范与社会认知尚未完备造成的委托人单方面订立遗嘱无法满足遗嘱与遗嘱信托生效要求、遗嘱信托设立后无委托人承诺、财产登记主体模糊、财产转移审批难度较大等问题导致遗嘱信托无法有效执行，信托公司在实践中可参照中国台湾地区遗嘱信托业务模式。

一是由委托人与受托人事先协商，将其遗嘱意向于“遗嘱信托合同”中明示，详细约定未来遗嘱信托管理细节与权利义务。

二是由代理人代理执行。我国《民法典》第161条、第162条、第168条认可了代理人以被代理人名义设立遗嘱信托行为在法律上的有效性，这也为遗嘱信托在实践中的财产转移、事务管理等提供了新的操作空间。[①]在我国台湾地区实践中，以遗嘱执行人或遗产管理人等身份替代委托人设立遗嘱信托并不罕见。参照台湾地区模

①《民法典》第 161 条、第 162 条、第 168 条规定：“民事主体可以通过代理人实施民事法律行为，以被代理人名义实施的民事法律行为，对被代理人发生效力。代理人不得以被代理人的名义与自己实施民事法律行为，但是被代理人同意或者追认的除外。”

式，我国遗嘱信托实务中，遗嘱执行人可依照遗嘱“委托代理”遗嘱信托设立；或可依照委托人生前签订的“合作意向书”，代理遗嘱信托设立。在现行法律认可范围内，最大限度保障委托人遗嘱意愿有效达成。

遗嘱信托实务流程可分为业务咨询与遗嘱信托设计、文件起草与签约公证、遗嘱信托执行与终止三个阶段。

1. 业务咨询与遗嘱信托设计

信托公司担任遗嘱信托受托人，应于设立前，向立遗嘱人（下称委托人）就身后遗产规划提供咨询服务，必要时可邀请受益人、法定继承人、委托人相关亲属代表、遗嘱执行人、律师等共同参与，使遗嘱得以配合委托人家庭实际有效拟定。受托人应全面了解委托人设立需求，将遗嘱信托设立流程、收费标准、税收筹划、潜在风险等充分告知。咨询后，针对委托人身份、家庭关系（包括婚姻、子女等）、社会关系及财产状况等尽职调查，并列示尽职调查清单。为防范可能涉及洗钱和非法资产转移等问题，需委托人出具书面声明以示财产来源和归属的合法性。

方案设计中，受托人应根据形成的书面调查清单及委托人遗嘱信托目的、财产性质与规模等，组合分类资产，确立进入路径、财产管理方式、管理时间及操作流程，明确委托人、受托人与受益人权利与义务；根据委托人意愿合理设置受益人人数、顺位、受益金额、受益比例、受益前置条件等；明确遗嘱执行人与监察人（若有）选任、报酬、更换、权利与义务等。方案设计中应尤为注意对变更事宜的特别约定。尽量减少因规定不明确而导致无法操作或出现争议。遗嘱或信托文件中应就变更事由、主体、权利义务、方式等进行约定。

表 5　遗嘱信托方案设计核心清单

对象	内容
委托人	确定委托人 明确权利义务
受益人	确定受益人 明确权利义务 特留份 明确顺位规则 设置受益份额 明确受益权安排：是否可转让偿债；是否可继承
监察人	确定监察人 明确权利义务
财产	明确财产范畴 交付类型、方式

续表

对象	内容
期限	明确管理期限 设置终止条件
分配规则	定期、临时与附条件分配规则
管理方式	明确投资管理模式、范围、投资禁止等 指定关系方
其他	其他特殊需求设计

实务中最为困扰的问题是受益人是否需要配合遗嘱信托相关事宜的洽谈、签署。调研显示，遗嘱信托潜在委托人对让受益人提前知晓遗嘱信托内容与分配安排存在抗拒心理，此环节需作好当事人沟通协调。与家族信托类似，遗嘱信托在操作过程中可能面临诸多复杂的不确定因素，如“实施创业”“必要的生活需求”等难以量化条款的判定、非恶意隐瞒信息、受益人失联等。针对此类不确定因素，应在遗嘱和遗嘱信托合同中充分考虑并加以明确约束，预设处置方案，或可设立监察人或监察委员会，受托人依照指令进行操作。此外，如前文所述，还应着重注意避免遗嘱信托内容侵害特留份等问题。

2. 文件起草与签约公证

遗嘱信托需要起草的文件包括遗嘱、“遗嘱信托合同”、风险申明书、办理公证所需的各项材料和各类授权文件等。实践中，围绕遗嘱是否真实存在、遗嘱是否是真实意思表述、遗嘱内容是否合法有效等最易引发诉讼纠纷。“遗嘱信托合同”可减少上述纠纷，在符合相关法律法规前提下，是明确委托人遗嘱意向的有效实践。其应包含遗嘱保管方式、定期联系方式、委托人死亡通知[①]、遗嘱执行人与监察人（若有）、遗嘱信托管理方式及相关税费收缴等。委托人应将遗嘱送经公证机关公证。信托公司应做好遗嘱与遗嘱信托合同签约时的录音录像与存档工作。

委托人死亡前，其意愿可能随时发生改变；信托财产内容可能因立遗嘱人的处分等法律行为、或自然消灭等事实行为，随时发生变动。遗嘱信托受托人应定期与委托人联系，以了解委托人意愿，并随信托财产内涵变动适时变更遗嘱信托相关内容。

3. 遗嘱信托执行与终止

委托人死亡后，死亡通知义务人应立即联络受托人与遗嘱执行人等。遗嘱执行

① 委托人应在生前指定可信赖的人作为委托人死亡时的通知义务人，并约定以何种方式通知委托人死亡事实。

人应遵照遗嘱与信托合同，将信托财产交付受托人。现实中，诸如不动产类资产的转移涉及手续与程序较为烦琐，易引发纠纷，受托人应与遗嘱执行人、财产转移登记机构做好沟通协商。财产交付后，受托人依据遗嘱与信托文件，对遗嘱信托进行综合管理。当遗嘱信托出现约定或法定终止事由，遗嘱信托终止。受托人制作并提交清算报告。在取得受益人或权利归属人无异议确认后，受托人责任解除。

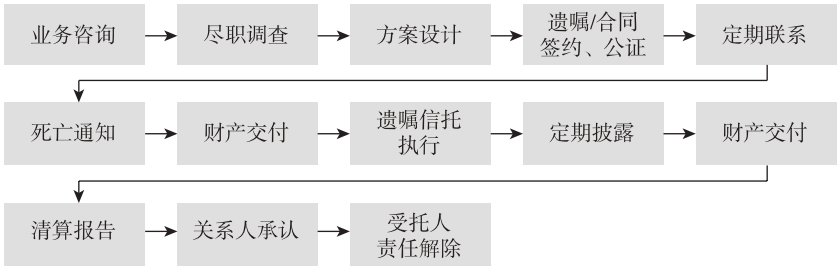

图 8　遗嘱信托实务流程

（二）遗嘱信托创新结合

与家族信托结合

通过“家族信托+遗嘱信托”形式来完成对身后事及财产的管理，可避免一些因目前法律制度真空而可能发生的风险。解决遗嘱信托委托人对于受托人拒绝或无能力受托的顾虑和障碍；使遗嘱信托生效不受遗嘱本身影响，避免遗嘱无效致使遗嘱信托无效设立情况发生。

（1）“遗嘱信托+家族信托”

可采用“遗嘱信托+家族信托”方式进行遗嘱信托的实践应用。一方面，可提前将委托人信托意愿实施，将财产转移、税收等不确定因素平抑。另一方面，委托人可通过遗嘱加强与调整家族信托管理方式、方法与目的。但结合设立后对于受益人超过家族范围的认定规则及涉外遗嘱事项目前仍然模糊。

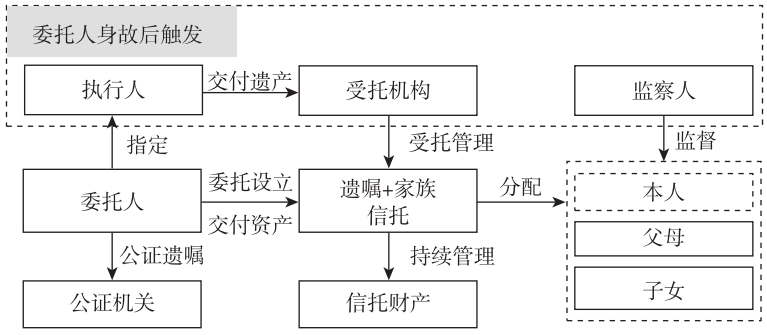

图 9　遗嘱信托 + 家族信托模式

（2）遗嘱替代生前信托

风靡日本的“遗嘱替代生前信托”也可作为一种对遗嘱信托本土化应用的选择。典型应用体现在以子女保障为目的的遗嘱信托中。通过设立“遗嘱替代生前信托”可有效缓解财产代际传承间的矛盾，平衡双方需求，避免过早一次性将遗产留给子女可能导致的遗产挥霍、遗产管理不善等问题。“替代遗嘱信托”架构分为生前与身后两部分。其中生前信托部分可设置为共益信托，受益人包括委托人和委托人指定的受益人，以实现逐年向其子女分配转移财产目的；也可以设置为自益信托，受益人仅为委托人本身。委托人身后，信托转为他益信托，按照委托人遗嘱意志进行财产的分配、管理。

2. 与消费信托结合

针对有一定经济实力而又由于客观条件无法得到家庭照顾的老年人，遗嘱信托与消费信托结合的方式可有效解决上述老年群体的养老困难。在具体操作上，委托人将其财产交付信托公司，信托公司为其量身定制养老计划、选择适宜的医疗与养老机构、直至其去世后的丧葬事宜安排等；同时针对委托人的信托财产制定管理和投资方案，以实现财产的保值增值；在委托人去世后根据遗嘱信托协议进行遗产的处置和分配。

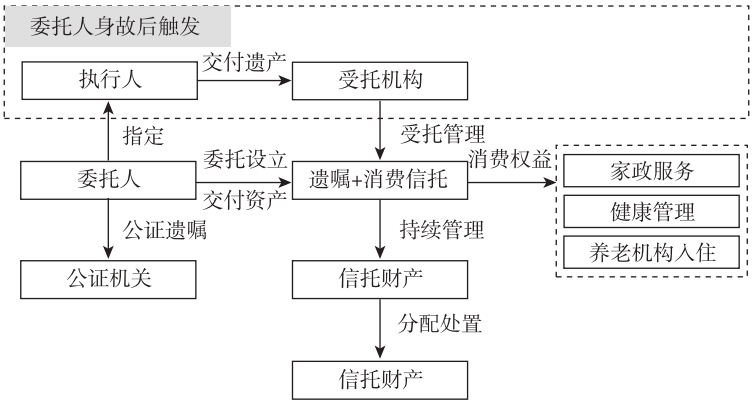

图 10　遗嘱信托 + 消费信托模式

3. 与保险金信托结合

保险金型遗嘱信托，是投保人在为自己投保时将保险合同下权益，设立为遗嘱信托。一旦发生保险理赔，信托公司作为受托机构，将按照投保人遗嘱中事先明确的对保险理赔金的处置与分配意志进行管理，于信托期间或终止时将信托利益分配至受益人。将保险受益权纳入遗嘱信托中，可充分发挥保险作为投资工具的确定性

与杠杆性，帮助实现委托人在保险理赔后对受益人获取与管理财产意志的延续，并实现二次传承的合理节税。具体操作上，由委托人作为投保人签订保单，指定信托公司为保险金受益人，同时与信托公司签订信托协议并拟定遗嘱、确定遗嘱执行人等遗嘱事宜；委托人身故，信托公司向保险公司申办理赔，依遗嘱信托约定管理、分配与处置信托财产。

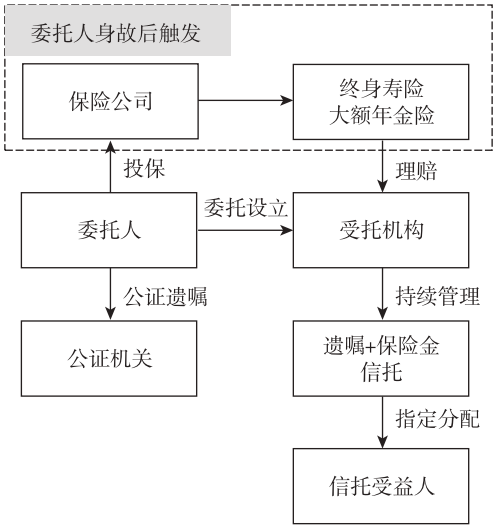

图 11　遗嘱信托 + 保险金信托模式

4. 与慈善信托结合

遗嘱信托与慈善信托有效结合，不仅可以更好地实现委托人的慈善意愿，也可为慈善事业发展注入新动力。从具体操作上，可以有以下几种模式：一是委托人设立遗嘱信托，明确用于慈善遗产范畴与事项。待委托人身故后，遗嘱慈善信托生效执行；二是委托人生前设立慈善信托，并立下遗嘱信托，于遗嘱中明确身后将注入现有慈善信托遗产范畴等事项；三是委托人生前设立家族信托，约定家族信托部分收益用于捐赠慈善事业；同时立下遗嘱，明确身后遗产用于设立慈善信托范畴与事项。实践中，可结合委托人具体需求，设计灵活、多样的“遗嘱信托+慈善信托”方案。

5.“特殊目的型”遗嘱信托

日本等部分大陆法系国家认可目的信托，已出现以饲养宠物等为目的的遗嘱信托服务案例。在调研中也发现，目前我国遗嘱信托设立需求中存在修葺宗祠、护养林地等特殊目的。尽管学界认为我国现行《信托法》并不认可目的信托的有效性。但为达成委托人委托意愿，上述特殊目的可作为事务管理附赠内容以一定的条款形

式在遗嘱信托合同中约定。同时可设置信托监察人，监督信托目的运作与完成。但需注意遗嘱信托合同条款拟定需与律师及司法机构等明确法律依据与权利职责，避免可能产生的司法纠纷。

（三）遗嘱信托业务风险

1. 法律与声誉风险

遗嘱信托是以当下的“确定”去应对未来的“不确定”。由于目前遗嘱信托法律制度体系仍未完善，信托法、民法及税法在信托财产设立执行中的相关规定仍有空白甚至冲突，因此遗嘱信托合同设计、法律重点与税务筹划是一个对专业化、精细化要求非常高的工作，除了要考虑当期的各种情况，对未来可能发生变化也要有科学合理预判和约定。在遗嘱信托设立与执行管理中，会涉及包括信托有效性（财产来源问题）、合规（反洗钱问题）、配偶（共有财产问题）、继承人或受益人（家庭纠纷问题）、债权人（债务纠纷问题）等诸多挑战。在实施过程中不可避免的会出现涉诉风险。虽然在海外，遗嘱信托或家族信托涉诉对信托公司等金融机构而言是普遍现象，但目前国内社会公众普遍难以客观公正看待涉诉问题，涉诉或败诉会给信托公司带来一定的声誉风险，信托公司开展遗嘱信托甚至家族信托业务能力也会受到质疑。因此信托公司需要重视涉诉风险，做好风控、法律、客户服务、舆情防控等团队的建设与管理，防止或将带来的声誉损失。

2. 合规和受托责任履行风险

遗嘱信托的信托财产可能体量大、形式多样且结构复杂，潜在的反洗钱风险和委托人债务风险不可忽视。尽职调查中，审查遗产来源、确定遗产的合法和归属是关键。尽职调查不充分、不合规、遗嘱设立形式与要求不符合要求、结构设计不当、合同权利责任约定不清、业务运行中管理能力不匹配等都有可能导致遗嘱信托难以实现受托人遗嘱目的。如在投资管理方面，信托公司的投研能力能否为委托人准确评估市场风险？在事务管理方面，信托公司能否有效达到委托人实现家族企业管理的遗嘱目的？信托公司需依据自身发展情况，选择性进入相关领域，最大限度降低风险。

3. 保密风险

遗嘱信托业务由于涉及委托人家庭事务，对隐私性要求极高，应注重在客户信息安全和信息保密方面的信息泄露风险隐患。与银行和财产登记机构的信息交互、内部流程审批、档案管理、监管资料报备等环节都有可能存在委托人信息泄露的风

险。信托公司应注重完善内部流程制度，加强人员培训管理，及时修订完善相关业务准则，明确人员准入标准，建立信息泄露的问责和处罚制度。

4. 信息管理风险

在信托公司遗嘱信托业务开展中，信托合同保存、收益分配、估值核算以及账户管理等方面都可能存在风险隐患。在没有高效信息系统支持下，复杂的信托清算分配事项若仅靠手工记账核算，将大大提高核算工作差错概率。建立匹配遗嘱信托等相关业务的信息管理系统是十分必要的。特别是由于遗嘱信托中可能涉及不同形式与状态的受托财产，通过信息系统设定，实时监控财产形式、价值与状态变化，不仅可以避免一些由于人工核算、监督带来的操作失误与风险，还可提高管理效率，减少不必要的财产损失。

（四）配套制度的发展制约

我国于2001年颁布了《信托法》，涉及遗嘱信托的规范分别是《信托法》第 8 条、第 13 条，其他条文并未就遗嘱信托的情形作出相应的细化规范，可以理解为这些条文也适用遗嘱信托，但事实上遗嘱信托相较于生前信托而言，具有其独特性，有些规范并不完全适用。这样的法律设置导致遗嘱信托虽有法律认可，但实践中并不易操作，且与民法、税法等法律衔接不紧密，甚至偶有冲突，致使遗嘱信托这一被国际承认的财富传承工具无法在我国得到有效运用，其制度功能也无法得到有效的发挥。近几年虽有个别遗嘱信托案例在我国初见端倪，在实践中也发挥了其部分效用，但是能够突显出遗嘱信托主要特性的管理制度体系还是没能从真正意义上形成，遗嘱信托的发展仍有漫漫长路要走。

1. 遗嘱信托税收环境与展业障碍

我国长期以来一直缺乏专门的信托税制，在税收征纳上不能根据信托的特点做出相应的调整，使得信托在我国面临严重的重复征税负担及其他在税收征管上的不确定性，这些都构成了阻碍信托行业，特别是遗嘱信托在我国蓬勃发展的不利因素。此外，我国现行信托税收体系没有针对公益信托的专门税收规定，实践中信托公司无法为捐赠人开具捐赠发票，只可通过联合慈善组织等形式开展慈善信托业务，这无形中增加了公益信托所背负的税收成本，极大地打击了以公益慈善为目的的遗嘱信托的设立与推广。

根据我国现行税收制度，遗嘱信托当事人和遗嘱信托本身在设立、存续管理和终止环节都承担纳税义务，涉及的主要税种包括所得税、流转税、财产税等。虽然

我国于1950年就通过《全国税政实施要则》，将遗产税作为拟开征的税种之一。但目前由于社会发展阶段、人民意识与个人财产登记制度等方面的薄弱，遗产税在我国尚未开征。在特定财产方面，目前货币性财产进入信托成本较低，委托人、受托人与受益人无需缴纳各项税费。非货币性财产进入信托成本较高，委托人与受益人需承担高额税费。下面针对以不动产与股权为财产标的遗嘱信托的税收环境进行重点分析。

（1）不动产

不动产因其保值、增值特性，是当前家庭财富积累与传承中重要的财产标的。中华遗嘱库数据显示，2013—2019年，在其处设立遗嘱中涉及不动产传承的占比连续五年均超过98%，位列财产传承榜首。不动产的继承、赠与或转移，一般涉及金额较大。以不动产为财产标的的遗嘱信托，其税赋环境问题值得特别关注。

以不动产为财产标的的遗嘱信托，在设立、存续与终止过程中，涉及增值税、所得税、印花税、契税、房产税的缴纳，且同一不动产信托财产的转移会被征收两次或多次所得税、增值税与契税等。在遗嘱继承中，仅涉及印花税的缴纳，视情况征收契税。

表 5　遗嘱信托与遗嘱继承的税收环境比较

税种	遗嘱信托			遗嘱继承
	设立	存续	终止	
增值税	委托人缴纳。根据房产是否是普通住宅及房产持有是否满 2 年，判定纳税额	若受托人将房产做出租或转让等经营性行为，受托人代受益人缴纳	分配不动产资产，受托人代受益人就增值部分缴纳	法定继承人、遗嘱继承人或受遗赠人依法取得免缴纳
所得税	委托人按房产转移收入减去相关扣除费用缴纳	受托人根据出租或销售行为所得的对价代受益人缴纳	受益人按照不动产市场价值缴纳	法定继承人、遗嘱继承人或受遗赠人依法取得免缴纳
印花税	委托人、受托人依据信托合同缴纳	受托人依据出租或销售不动产合同，代受益人缴纳	受托人、受益人依据转移不动产合同缴纳	缴纳
契税	委托人按不动产转移收入缴纳	无	按不动产市场价值缴纳	法定继承人不缴纳；非法定继承人根据遗嘱继承，属赠与行为，缴纳
土地增值税	未增值不缴纳	受托人将不动产对外有偿转让取得超额收入，代受益人缴纳	未增值不缴纳	无
房产税	无	受托人按房屋余额或出租收入代受益人缴纳	无	无

实践中，信托公司大多采取“信托”持有不动产模式、“信托—公司”持有不动产模式或“信托—合伙企业”持有不动产模式，合法规避不动产信托传承中部分不合理税赋。但由于我国对信托财产“形式转移视同销售”，尽管遗嘱信托可为委托人在财产管理、风险隔离等方面带来收益与保障，但超过法定继承的巨额纳税负担，仍是制约以不动产为标的的遗嘱信托等业务发展的首要因素。

（2）股权

除货币资金与不动产外，有价证券、股权、大额保单等也是财富传承的重要财产形式。在以股权为财产标的的遗嘱信托中，可能涉及增值税、企业与个人所得税、印花税的缴纳。而在遗嘱继承中，仅涉及印花税的缴纳。

表 6　遗嘱信托与遗嘱继承的税收环境比较

税种	遗嘱信托			遗嘱继承
	设立	存续	终止	
增值税	无	受托人向外部机构转让股权，单位转移上市公司股权不缴纳增值税	无	无
企业所得税	无	受托人转让股权或获得红利，代受益人缴纳	受益人按股权转让税收规定缴纳	无
个人所得税	依法缴纳	无	股权收入并入当年收入纳税	无
印花税	委托人、受托人缴纳	受托人向外部机构转让股权，代受益人缴纳	受托人、受益人缴纳	缴纳

实践中，信托公司大多采取以存量股权设立信托、以资金对控股公司增资等方式合法规避股权信托传承中的不合理税赋，但与遗嘱继承相比，仍有一定赋税差距。

随着财富管理与传承需求的逐步增加、信托的社会认可度不断提升，信托相关税收制度必须与时俱进，及时修改完善、体现税收公平，这方能为遗嘱信托的长久运作保驾护航。

2. 遗嘱信托财产登记与展业障碍

目前关于信托财产的登记仅在《信托法》第十条中进行了原则性规定，其他再无法律法规涉及。对登记范围、登记主体、登记机关与登记内容等均未做明确规范。2016年，监管部门尝试通过建立统一的登记平台解决信托财产登记问题。[①]但其

① 2016 年中国信托登记有限责任公司成立，重点负责对营业信托产品的登记、信托产品发行与交易、信托业监管信息统计与服务。

主要承担的是信托产品及其受益权信息的登记服务，仍不能解决不动产、股权等作为遗嘱信托财产的登记和生效等问题，进而导致财产信托发展滞后。

目前“登记生效”模式要求遗嘱信托委托人死亡前就必须得到受托人承诺并进行信托财产登记，否则信托在委托人死亡时并不生效。这就要求遗嘱信托委托人于生前既完成信托财产的转移与登记。对于应办理而未办理登记的信托，即使信托财产事实已经转移于受托人，信托仍然无效。但这一方面与《民法典》对遗嘱的要求相矛盾：在立遗嘱人死亡前遗嘱尚未生效，立遗嘱人可依法改变遗嘱，而依据尚未生效的遗嘱去设立遗嘱信托存在逻辑上的矛盾；另一方面也与遗嘱信托内涵相矛盾：遗嘱信托的重要功能即为未来不可意料状况发生提供防范，而信托财产于遗嘱生效前的“提前”登记与转让则让遗嘱信托主要功能丧失意义。在一些情况下，委托人紧急订立遗嘱信托后身故，若严格遵守“登记生效”要求，则将无法保障委托人遗愿达成。

五、信托公司遗嘱信托展业路径

（一）遗嘱信托参与角色

根据美国、日本与中国台湾地区遗嘱信托发展经验，结合行业层面调研，信托公司在遗嘱信托业务未来发展中，除受托人外，可尝试担任遗嘱执行人、监察人和投资顾问中的一种或多种角色。信托公司可根据自身的资源禀赋和业务能力，在遗嘱信托发展中选择合适定位。

1. 遗嘱执行人/遗产管理人

遗嘱执行人/遗产管理人是指遗嘱生效时，按照遗嘱人设立遗嘱的内容处分财产，完成遗嘱人意愿的人。《民法典》（继承编）明确了遗嘱执行人制度，制度细节上与遗产管理人进行了合二为一的规定，较原有《继承法》更详细回应了该制度的蓝图，对遗产管理人的选任、职责、义务、获取报酬的权利及其承担的法律责任作出了规定，在立法上有巨大变革。明确赋予遗产管理人收益权，遗产管理专业机构的出现已有法可依。未来《民法典》实施后，势必将出现大量以营利为目的的遗产管理专业机构或专业自然人。

根据日本遗嘱信托发展经验，信托公司的遗嘱执行业务往往和遗嘱保管业务、整理业务协同开展。与受托人相比，信托公司作为遗嘱执行人/遗产管理人，仅在分

配遗产时履行相应职责，不对财产进行长期管理。作为遗嘱执行人/遗产管理人，信托公司在制作遗嘱之前需与遗嘱人进行商谈，细致地调查与遗嘱相关的事项，判断遗嘱执行是否可能发生纠纷，制作财产目录，确认财产保管与处置方法。遵照《民法典》明确的遗嘱设立形式进行遗嘱的制定，与遗嘱人签订遗嘱保管合同。在遗嘱保管期间，与遗嘱人定期就遗嘱内容、财产、继承人等的变动情况进行核对确认。在遗嘱执行时，向继承人等公开遗嘱，调查遗嘱执行标的、继承人、受遗赠人等的现状，制作遗产目录，将目录交付继承人。根据不同的财产性质，采用不同的过户方法，若遗嘱人设立了遗嘱信托，则需将遗嘱中的财产或处置财产收益完整转移至信托。在完成财产处分后，需要制作执行标的财产的明细，通知继承人遗嘱执行完毕。

遗嘱执行业务内容和流程均较为烦琐，特别是当部分财产涉及纠纷、债权清收等问题时，信托公司相较于律所等其他机构并不具备明显优势。但信托公司作为持牌金融机构，更易受到当事人信任。对于信托公司，遗嘱执行业务还可与受托人业务产生协同效应。一方面可挖掘客户设立遗嘱信托或家族信托需求，锁定客户资源，提前对委托人的遗嘱财产充分了解，为遗嘱信托或家族信托生效后的财产管理奠定基础。另一方面，通过从遗嘱订立、遗嘱执行再到受托管理的全流程精细服务，可获取更多的信托报酬。

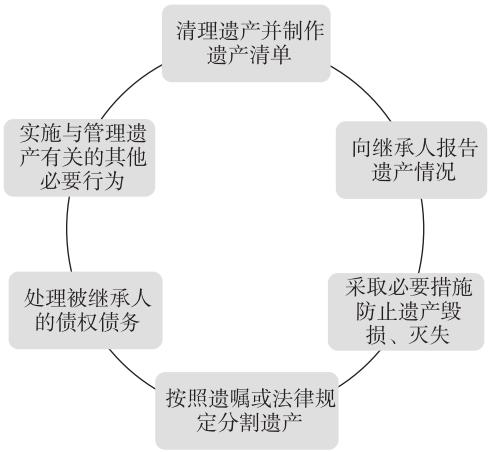

图 12　遗产管理人职责

2. 监察人

信托监察人是指由委托人指定的、依照法律和信托文件的规定保全信托受益权、监督受托人管理信托事务的人。监察人由委托人委任，一般由信任的亲友、律

师、会计师或第三方机构担任。日本和中国台湾地区均明确了信托监察人在私益信托领域的适用。在我国慈善信托实践中，也引入了信托监察人制度。信托公司在开展遗嘱信托业务中，除担任受托人管理本公司受托的遗嘱信托外，还可作为第三方机构，担任其他信托公司、其他机构或自然人受托管理的遗嘱信托监察人。信托公司担任遗嘱信托监察人的优势在于信托公司对遗嘱财产管理的法律制度、方式方法、规则流程更加熟悉，可以以专业的能力与监控手段提供有力的监督。

信托公司担任遗嘱信托监察人，主要职责在于两方面。一是对受托人的行为是否侵害委托人和受益人的利益进行专业评判，一旦发现有相关行为，就应履行监察义务向受益人报告；二是监管受益人行为，若受益人违反遗嘱信托协议的限制性约定，如“防止挥霍”条款，监察人也应当将情况告知受托人，由受托人根据信托协议暂时调整受益人受益权等，以约束受益人的不当行为。

3. 投资顾问

投资顾问是指遗嘱信托中为遗嘱财产的投资和管理提供专业建议，从而实现遗嘱财产保值增值的机构或个人。遗嘱财产往往包含现金、金融资产、不动产等多种类型，投资顾问需要有多元化的资产配置能力。信托公司长期横跨货币、资本和实业三大市场，部分还持续深耕特定资产领域，拥有较强的差异化资产服务优势，可为遗嘱信托财产的保值增值与税务筹划提供专业的投资建议。与受托人相比，投资顾问仅对遗嘱信托财产的投资提供建议，并不负责遗嘱的执行、财产的保管、收益的清算和分配等具体事务管理。

信托公司在遗嘱信托业务中的定位不是唯一的，不同信托公司可根据自身资源禀赋和业务经验选择合适的角色定位。在资产管理方面有较强能力的信托公司可与担任受托人的其他信托公司或律所等合作，专注于投资顾问角色，免去烦琐的事务管理。

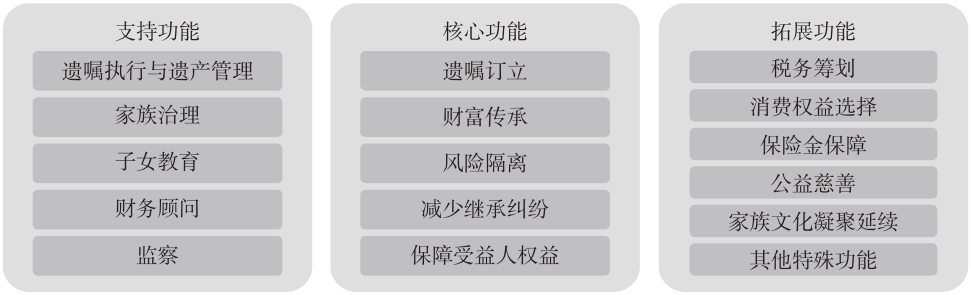

图 13　广义遗嘱信托服务内涵

（二）遗嘱信托商业价值

1. 战略意义

首先，作为服务信托的重要组成，财富传承的“新兴”方式，遗嘱信托的重点是资产的传承、隔离和保值，是财富管理能力的综合体现。遗嘱信托的拓展可助力信托公司回归本源，在提高和体现信托公司的资产管理能力的同时，带动信托公司财富管理业务从单一销售向真正财富管理升级转型。

其次，遗嘱信托业务拓展的战略意义在于开发和维护高净值客户。通过与银行、保险和第三方渠道合作获取高端客户资源，对扩大客户群体和提升信托公司市场品牌价值意义重大。进而以高净值客户需求为导向开展遗嘱信托等业务，提高信托公司客户服务品质，吸引市场中新的高净值客户，推动信托公司客户开拓维护与结构优化。

最后，遗嘱信托业务战略意义还在于可培养信托公司不同领域专业人才、稳定财富团队。通过遗嘱信托服务过程中的架构设计、法律咨询、税收筹划与资产管理策略等，培养和提高财富人员综合能力；通过遗嘱信托服务带动财富团队培训，给予理财师学习和晋升途径。在市场竞争中提升理财师团队核心竞争能力，并助力信托公司增加对财富专业人才的吸引力。

遗嘱信托尚属创新业务，虽然基于目前的相关法规及税收规定，现阶段不具备批量化、规模化发展的条件。但从长远来看，遗嘱信托是服务信托的创新方向，能够满足客户的真实需求，加强家族信托的传承功能，应当作为信托公司持续探索的战略方向。遗嘱信托服务能力也可充分体现受托人的专业水平，有助于信托公司形成差异化竞争优势，提升品牌形象与企业口碑。

2. 客群定位

从客户群体的一般特征来看，遗嘱信托的委托人主要有两大特点，一是由于在委托人身故后生效，因此预计委托人的年龄普遍为中老年；二是它的门槛可能低于家族信托。当前家族信托的设置门槛至少为1 000万元，客户主要是高净值和超高净值人群。而遗嘱信托目前尚未有明确的标准，更低的门槛意味着服务的客群也会更加广泛，可能会覆盖到中产阶层。除了上述年龄、财富等特征，遗嘱信托的客群定位更重要的是基于具体的遗嘱需求。具体来看可能主要是以下五类遗嘱人：

第一，遗产的类型多样或存在尚未清收的债权，分配、处置和管理难度较大的遗嘱人。例如遗嘱人的财产包括了现金、金融资产、不动产、公司股权、古董字画

等，不同的财产有不同的过户、管理方式，需要有专业的机构进行处置和管理。

第二，遗产继承的需求较为复杂或有特定需求的遗嘱人。该类需求又可以分为四类：（1）遗嘱人的受益人尚未出生或受益人为多名且存在受益时间先后顺序。例如遗嘱人选择配偶作为第一顺位受益人，而子女或孙子女或未出生的后代为第二顺位受益人；（2）遗嘱人需要防止受益人肆意挥霍遗产。遗嘱信托文件可明确授予受托人评估和节制受益人挥霍财产的权利，将信托财产和收益分标准授予受托人行使，由受托人按照遗嘱人的愿望行事，从而有效节制受托人的挥霍行为；（3）遗嘱人的受益人无自由管控遗产的能力（如受益人尚未成年或残障等）。受托人可依照信托设定内容，管理信托财产，直至受益人可自理财产；（4）遗嘱人的受益人尚未做好充分准备、没有意愿或不具备实际能力去管理遗产。特别是当遗嘱财产中涉及家族企业、知识产权等，受益人可能并不想直接参与公司的经营管理、知识产权的运营等。

第三，遗嘱人自身为弱势群体，需要信托等专业机构帮助其完成遗嘱订立、保管、监督与管理等事项。例如遗嘱人为老年人，担心提前分配财产后继承人不承担赡养职责；或无子嗣，有将遗产捐赠等意愿。

第四，家庭关系较为复杂，遗产继承时容易产生纠纷的遗嘱人。一是担忧子女婚姻风险，需要通过遗嘱信托将特定身份法定继承人排除在外。二是担忧自身婚姻风险，以防止离婚、再婚后遗产继承发生纠纷。三是部分遗嘱人存在非婚生子女的情况，这也是遗嘱继承纠纷的高发情形。遗嘱人需要通过遗嘱信托避免遗嘱继承纠纷的发生。

第五，具有国外求学或生活经历，或对遗嘱信托这一法律工具在财富传承中的作用高度认同的遗嘱人。

3. 盈利模式

境外信托公司遗嘱信托信托报酬收取于两个服务阶段：一是在遗嘱设立阶段，收取遗嘱订立费；二是在遗嘱信托管理阶段，收取每年的资产管理服务费（按规模比例计提）。

遗嘱信托在我国刚刚兴起，其业务模式仍在持续探索之中。信托公司开展遗嘱信托业务需要团队人员投入、信息系统建设投入、外部合作机构费用支出等，短期内难以形成稳定盈利，甚至可能发生亏损。这就需要信托公司在战略导向、激励机制方面给予支持，对团队考核应与其他信托业务有所区别，例如不以利润为考核的

核心指标，重点关注业务开展的规模、客户的满意度、产品设计的市场影响度等。

遗嘱信托业务对信托公司的品牌要求较高，信托公司自觉履行受托责任是遗嘱信托良好运行的关键，对信托公司的深度信任是委托人在一家信托公司订立遗嘱信托的关键因素。信托公司可为遗嘱信托制定特属的品牌规划，也可与家族信托联合打造品牌，在市场中树立诚实守信、忠于客户、专业负责的企业形象。

对于遗嘱信托长期发展，不同信托公司可依照各公司资源禀赋与业务实践经验，选择不同模式切入：一是通过与私人银行部、遗嘱库、保险公司、律所、独立家族办公室等对接，扩大遗嘱信托服务管理规模，形成规模效应，降低单位成本；二是为客户提供更广泛的增值服务，例如遗嘱执行、遗嘱保管等，获取遗嘱信托服务溢价；三是挖掘遗嘱信托与其他信托业务的协同效应。为其他信托业务拓展客户资源，为客户提供综合金融服务等。

（三）遗嘱信托服务能力支撑

遗嘱信托业务周期较长，服务涵盖遗嘱订立、资产清查、遗嘱执行、税收筹划、资产管理和分配等多个环节，涉及金融、法律、税务等多方面实务。因此信托公司开展遗嘱信托业务在前期需要具有综合服务能力、营销和拓客能力，在中后期管理阶段需要风控合规、资产管理与处置等能力支持，同时上述能力的提升与保障也需要金融科技形成支撑。

第一，综合服务能力。信托公司在遗嘱信托业务中担任的角色往往不是单一的，可能需要提供从遗嘱订立、遗嘱执行再到遗产管理的全流程服务，这要求信托公司需配备专业化的创新研发、资产配置、财会税务与法律人才团队提供综合服务，用以打造遗嘱信托的全价值链生态，获取更高服务溢价。优质的综合服务不仅带给客户尊享体验，还可促进对高端客户的深度营销，创造品牌效应，起到维护现有客户、吸引新客户的作用。信托公司应完善各项专属服务和特色活动，建立起基于各细分群体客户需求的差异化衍生服务体系，从子女教育服务、家庭企业服务、养老健康服务等多个方面实现对高净值客户需求的全面覆盖。

第二，营销与拓客能力。遗嘱信托在我国处于刚刚起步阶段，相关法律制度尚不完善，有复杂遗嘱继承需求的客户对遗嘱信托的了解不足。信托公司需要加强客户的精准营销能力。在自有渠道方面，可根据遗嘱信托的客群定位和客户画像对重点区域和人群进行营销。例如向高净值人群集中的一二线城市重点布局，对老一

辈企业家、年龄较大的中高净值客户重点关注；在其他业务开展中充分挖掘现有存量高净值客户的相关需求，做好现有客户的培育，增强优质客户财富管理和代际传承意识，开发其中符合要求的客户并将其转化为遗嘱信托客户；可加强与外部渠道合作，在获取更广泛客户的同时，还可在遗嘱信托的管理方面开展专业合作，引入“特殊事务执行人”，共同服务遗嘱信托客户的多元需求。

第三，风控合规能力。遗嘱信托是委托人与受托人之间长期复杂的法律契约，以当下的“确定”去应对未来的“不确定”。一方面，由于目前相关法律制度体系仍不完善，要在满足委托人遗嘱意愿的同时，防范可能产生的法律与合规风险，这就对遗嘱信托前期架构搭建与合同条款设计在专业化、精细化方面要求较高；另一方面，遗嘱信托全价值链服务可能涉及众多法律与民事事务处理，这对信托公司风控能力提出了很高的要求。需要建立与遗嘱信托业务相匹配的风控合规制度体系。例如需要在遗嘱信托业务开始时对委托人纳入遗产的资产进行全面的清查，合理评估价值，确保遗产的合法性，明确各类资产可能涉及的风险和纠纷点，提前与委托人进行沟通并作好预案。在后期的遗嘱执行、运营管理中，也需要对资产管理、过户和分配中的税务问题、合规性问题进行持续跟踪与管理。

第四，资产管理与处置能力。与其他业务相比，遗嘱信托的条款往往是多样化、个性化的，不同客户遗嘱信托的事务管理、信托利益分配的需求都不尽相同；遗产的类型也较为多样，每一种资产对应不同的管理和处置方式。这就要求信托公司在进行产品架构设计时，应充分考虑不同财产类型的管理和处置需求，充分考虑继承人自身可承担风险、财富规划、流动性预期、风险预期等因素，因地制宜地制订适宜的产品投资管理策略与方法，在实现风险隔离等基本功能的基础上，对不同类型的遗产进行有针对性的管理安排，必要时可引入外部专业机构等协助，以有效达成委托人信托目的。

第五，金融科技能力。遗嘱信托管理周期长、管理内容复杂，随着遗嘱信托业务规模的扩大，信息和数据量也会随之增长。从设立到中期的运营管理、再到最后的遗产分配均需要强大的科技能力予以支撑。一方面，信息系统可根据委托人意愿实现灵活高效的资产管理服务，提供多种跨市场投资配置、支持多种资金或非资金资产类别计算安排、设定多种投资权限与角色参与模式；另一方面，财务尽调、遗产估值、投资与监管、抵押品评估的数字化运行可提升风险评估、检测与运营效率。强大的信息系统平台可为数据估值与信息披露提供便利，减少信托运行期间出

现的各类操作风险和纠纷，最大程度地保障信托受益人利益。此外，可运用区块链技术，解决遗嘱信托服务中遗嘱真实有效性问题。自遗嘱信托计划设立开始，就开展相应的信托信息加密、条款存证、财产信息上链等步骤，并实时打通司法机关，确立遗嘱信托条款的法律有效性和公信力。在后期运营管理中，利用智能合约技术实现条款的自动触发，在线上执行相关财产的权属变更与调整，从而缩短交割手续流程，提升运营效率。

六、我国遗嘱信托发展的建议[①]

（一）明确遗嘱信托业务规范

利用遗嘱信托管理身后财产涉及需要规范的事项较多，为达成行业共识、统一监管思路、规范行业发展，建议监管部门尽快厘清遗嘱信托规范定义，明确监管标准，确定好遗嘱信托业务的内容和边界。制定明确、可操作的规范才可能让当事人对自己身后的财产管理效果有确定的预期。规范越是完善，对当事人信任、放心地利用遗嘱信托管理身后财产越是具有重要作用。可借鉴慈善信托，出台专门针对遗嘱信托的管理办法，强调其独特性，细化其可操作性。结合我国法律实际、对信托公司调研与境外遗嘱信托实践经验等，建议从规范遗嘱信托设立与管理、完善受益人保障与强化外部监管等方面，推进遗嘱信托管理建设。

1. 规范遗嘱信托设立与管理

（1）明确遗嘱信托生效要件

考虑到遗嘱信托的特殊性，应在其成立生效上明确适用的法律规则。

建议依照“遗嘱人死亡，遗嘱信托生效”法理进行明确。一方面呼应了遗嘱信托成立的单方面法律行为性，可促进遗嘱信托更加广泛的司法实践应用。只要赋予受托人拒绝接受承诺信托事务的权利，就不会加重其义务，同时还可以避免继承人以信托未成立为由而主张遗产分割，违背委托人的目的；另一方面，我国《信托法》第13条已就受托人拒绝或受托人无能力接受信托时的重新选任问题予以明确，从侧面认可了受托人承诺与否不影响遗嘱信托的成立。但仍需要明晰的是当受益人就新受托人人选选任出现争议、或无法确定受托人时的法律救济程序等问题。

① 由于本文主要研究探讨信托机构担任受托人的遗嘱信托业务发展，相关意见建议仅针对信托公司遗嘱信托业务。

（2）细化遗嘱信托设置要求

目前针对遗嘱信托开展原则、参与主体、受托模式、变更终止等均无细化规范，应于管理办法中明确，做好与《民法典》中相关规定的衔接。

一是确定遗嘱信托开展原则，将不得违背“特留份”、社会公序良俗等明确；二是针对遗嘱信托委托人、受托人与受益人，与可能出现遗嘱执行人的主体资格与权利义务进行法律明确。明确附有遗赠义务的义务履行规则及委托人生前债务清偿原则；三是明确遗嘱信托财产运用原则，建议以合法、安全与有效为运用宗旨；四是确定遗嘱信托受托模式。包括确定遗嘱信托财产设置金额与范畴，细化遗嘱或遗嘱信托文件应载内容，明确“遗嘱替代生前信托”“遗嘱+家族信托”“遗嘱+慈善信托”等创新业务的设置与衔接标准；五是细化补充遗嘱信托变更规则，明确信托受益人变更与受益处分权等；六是补充针对涉外遗嘱信托的法律适用准则。对特殊目的遗嘱信托的设立与管理明确适用范围。

2. 完善遗嘱信托受益人保障

尽管我国《信托法》多条法规都对受益人权益保护作出规定，但由于遗嘱信托的特殊性，在现有法规下，遗嘱信托受益人权益保障方面仍存在缺陷。

一方面，我国信托法以委托人利益保护为中心，赋予委托人较多权利，但对受益人权利仅做了笼统规定，并未细化。例如《信托法》规定了受益人享有解任权，但对于行使该项权利的具体条件并未作明确规定，且无法给委托人与受托人签订信托文件提供一个确切的参照，不利于信托受益人权益的有效保护；规定了当受托人违背职责、处理信托事务不当时受益人可行使撤销权。但“致使信托财产受到损失”则限制了撤销条件，当信托财产无损失，但受益人的期待利益受到损害时，受益人无法行使权力保护其利益。另一方面，受托人能否勤勉谨慎地履行忠实义务和谨慎义务也是遗嘱信托目的是否能够顺利实现、受益人权利能否得到保障的重要方面。《信托法》第25条对受托人的忠实和谨慎义务一并作出原则性规定，但并未对两者进行详细规范。对于受托人能否尽到忠实和谨慎义务，缺乏一定的判断标准。过于笼统的规定在处置司法实践纠纷时难以把握与适用，同时也会产生滥用管理权力致使受益人面临风险与损失的情况出现。

考虑到遗嘱信托的特殊性，遗嘱信托服务中最重要的就是要加强、完善受益人的受益权保障。建议一是完善受益人解任与撤销权，明确受益人行使解任权与撤销权的相关条件；二是明确受托人忠实义务和谨慎义务判断标准。可借鉴《公司法》

《证券法》等比较成熟的法律法规中的规定，细化禁止受托人在信托财产管理、运营及处置中的行为规范；明确谨慎投资义务的具体要求、对受托人是否履行谨慎投资义务建立判断标准等。

3. 强化遗嘱信托外部监督

（1）引入遗嘱信托监察人

《信托法》通过赋予委托人较广泛的监督权来实现对受托人的监督，但由于遗嘱信托的特殊性，这些监督措施无法实施。尽管《信托法》明确受益人可行使委托人所享有的部分权利，似乎弥补了因委托人缺席而削弱的对受托人的监督。但遗嘱信托的受益人可能未出生或因年幼、残障没有相应的行为能力等，无法履行上述权利。我国当前法律框架并未赋予法院事先介入的权利，当受益人民事行为能力出现受到限制的情况时，受益人监督机制的缺失将会提高受益人利益受到损害的可能。鉴于我国遗嘱信托薄弱的监督机制，有必要通过引入第三方来强化监督，保护遗嘱信托受益人的合法利益。

可借鉴境外成熟的信托监察人制度与我国公益信托中信托监察人制度，将“信托监察人”纳入遗嘱信托管理法规中。一是明确信托监察人在遗嘱信托中的定位。即遗嘱信托监察人在遗嘱信托过程中若发现有违背委托人真实目的或存在侵害受益人利益的行为，监察人可以自己的名义向法院提起诉讼或进行其他法律行为；二是明确遗嘱信托监察人的权利，如查阅信托财产明细、获得报酬等；三是明确遗嘱信托监察人的义务，如诚实信用义务、善良管理人义务等。在监察遗嘱信托过程中，若由于监察人自身过失而造成不必要的财产损失，监察人需承担一定的补偿义务。受益人或其他关系人若发现监察人存在其他不当行为，可向法院申请选任新的监察人。

（2）推动公共受托人制度试点

建议设立公共受托人制度，并在遗嘱信托中推动公共受托人试点。公共受托人是自然人、信托公司等受托人的有效补充，其可代表国家发挥统筹调配作用。当无法确定合适的遗嘱信托受托人，或遗嘱信托指定受托人拒绝承诺时，可由公共受托人依照相关规定，承担管理、处分委托人财产的受托人职责。

公共受托人职责可包括：一是管理、处分委托人遗产。特别针对有将身后遗产“捐献国家或社会”等公益需求的委托情形。二是可依据遗嘱信托委托要求，承担特殊事务管理与监督等职责。如对于监护未成年孤儿、照顾老弱病残等特殊受托遗

愿，公共受托人承担指派、监督看护人职责。必要时还可受托管理失去监护人的未成年儿童、老年人、残疾人等特殊群体。三是可依委托提供遗嘱信托受托人推荐与指定服务。公共受托人作为社会公共服务机构，对于其推荐与选定的受托人实施自律管理，监督受托人勤勉忠实尽职地履行职责。

（二）细化遗嘱信托资格准入

广义遗嘱信托服务包含遗嘱咨询与保管、遗嘱执行、遗产整理及遗嘱信托受托管理等不同内涵，涉及遗嘱设立、财产转移、账户管理、事务执行、管理和运用信托财产及信息披露等职责，市场前景广泛，但对信托公司履职能力和诚信义务等要求较高。信托公司应具备履行这些职责的内部组织架构、风险控制与管理体系、人员团队等支撑。为使委托人的意愿得到充分实现，更科学地保障受益人的利益及提高遗嘱信托操作规范、安全与效率，建议细化遗嘱信托服务中信托公司参与角色的准入标准与规范。

一是规范遗嘱管理人、遗嘱执行人与遗嘱信托受托人准入标准，对信托公司分类管理。从法人治理结构、管理制度与流程、专职人员数量、团队搭建等方面设置差异化基本条件要求，并明确受托管理人不得存在涉及不诚信等违法行为及在管理信托事务过程中不当管理等负面行为。二是对信托公司遗嘱信托受托人名单实施监督管理，按年度进行动态调整，并引入受托人负面清单制度。三是可在行业协会监督指导下建立行业统一的收费公约，确立初步的价格指导区间，通过公开、透明的定价体系给予委托人信心与安全，帮助信托公司更准确把握自身业务定位，实现遗嘱信托市场格局的细分。

（三）推动遗嘱信托财产登记试点

建立科学合理、程序简便的信托财产登记制度是促进我国遗嘱信托发展的必备配套措施。遗嘱信托等新兴财产管理制度的出现，为推动信托财产登记制度建设提供契机。可以遗嘱信托、家族信托与慈善信托为信托财产登记业务试点，在试点推动中逐步检验、完善信托财产制度设计。在遗嘱信托财产登记试点方面，一是明确遗嘱信托财产登记主体。建议由受托人负责遗嘱信托财产登记申请工作。二是明确遗嘱信托财产登记范围。三是明确遗嘱信托财产登记机关。从节约登记管理成本角度出发，沿用现有的登记机关更为合适，即以船舶、车辆设立遗嘱信托的，由运输工具的主管机关登记；以不动产设立遗嘱信托的，由房管部门作为登记机关等。四

是明确遗嘱信托财产登记内容要求。

可以探寻以区块链技术完成遗嘱信托财产的登记与信息存储。在委托人、受托人、金融机构、司法行政机关、公证人、律师、会计师、执行人等参与方中建立分布式账本，共同参与数据的存储和记账，设立分层级加密，保障信息安全、准确与及时传递。

（四）修改与完善相关税制

信托功能的发挥与税收制度紧密相关。境外信托发达国家大多拥有健全完善的信托配套税收制度，遵从发生主义课税原则，比照慈善捐赠给予慈善信托税收优惠。有必要借鉴境外国家与地区的先进经验，在现行个人所得税与企业所得税基础上，针对信托特点，制定符合其经济实质、体现税收公平原则的信托所得税制。其中应当着重建立避免对不动产类信托财产“非交易过户”重复征税的规则和对以公益慈善为目的信托的税收优惠政策。

一是对“非交易过户”税收减免。在我国信托税收制度尚未完善的背景下，发展遗嘱信托面临的最迫切问题是解决非交易过户中存在的重复征税问题。当前我国居民不动产传承需求大，而以不动产等为信托财产标的的“双重征税”问题严重阻碍了居民不动产财富的代际传承与管理。建议以实质课税原则作为避免信托所得重复征税的基本原则。对于以不动产、股权等为财产标的的遗嘱信托，应明确在遗嘱信托设立、存续受托人变更及遗嘱信托终止等情形下，所得税、增值税免于征收。

二是切实落实公益目的信托税收优惠。给予以公益为目的的遗嘱信托税收优惠既符合《信托法》《慈善法》的立法导向，又对我国公益事业发展起到巨大的促进作用，有必要推动落实《慈善信托管理办法》中对税收优惠的规定，出台对公益信托税收的管理细则，赋予与慈善捐赠同等的税收优惠待遇，统一公益赠与的税前扣除标准、对捐赠公益信托的财产免征所得税、财产税和流转税，对公益信托管理过程中的收益所得免征所得税，并解决好捐赠发票开具等实务难题。

（五）加强遗嘱信托文化宣传

遗嘱信托的发展，除了制度上的安排，文化上的培育也是必不可少的。遗嘱信托服务的开拓与持续健康发展离不开良好的受托文化，通过弘扬信义文化、培育传承文化，增强受托管理能力，打造信托受托服务品牌，才能实现信托功能真正向综合受托服务方向的转变。遗嘱信托隶属服务信托范畴，其服务内涵高度契合“服

务、民生、责任、底线与品质”信托文化五大要点。[①]对受托管理职能要求极高，强化服务对象的特定意志，突出诚信、专业、勤勉与尽职理念，这些需要行业营造受托文化氛围，在社会上加强对信托受托服务功能的正面舆论宣传，营销遗嘱信托服务功能，引导信托公司“回归本源”。

因此建议，一是通过弘扬遗嘱信托信义文化，加强与推广遗嘱信托民众普及，提升遗嘱信托“财富传承、风险隔离、意志自由”的法律功能的认可度和接受度。让民众充分了解遗嘱信托的特征与优势，培育遗嘱信托文化认知与认同。二是加强投资者教育，帮助委托人建立正确的风险观与投资理念，推动家庭财富的健康、持续传承。三是深入挖掘潜在客户需要，结合信托公司自身资源优势提供相应的特色服务方案；加强机构间的合作发展空间，共同推动遗嘱信托业务的发展。四是加强信托从业人员信托文化教育，打造有别于其他金融机构的独特“信托人”标签与气质。秉持“受人之托、忠人之事”理念，用信托文化指导处理信托事务，尽心尽力履行受托人的忠实义务、注意义务、分别管理义务等职责，塑造良好信托从业者形象。

普及遗嘱信托意识、塑造良好的信托形象、强化受托服务职能、受信于民，才能更好地充分发挥遗嘱信托制度的优越性。让遗嘱信托真正服务社会经济发展、服务金融创新转型、服务我国社会制度体系不断建设完善。

（六）打通实务环节的衔接与适用

遗嘱信托的发展，除需对其进行必要的规范明晰外，还需要通过实务运作汲取经验，协调配套制度建设，打通民法、信托、税法的联通与适用，解决实务运行环节中的操作难点。

《信托法》与《民法典》等存在一定冲突，在遗嘱信托设立与生效、信托或遗嘱确立形式等方面存在差异；信托相关配套税制、财产转移登记、遗嘱执行人制度等仍需进一步健全。部门法之间的不协调给遗嘱信托运行带来了障碍，急需加强配套制度的协调与完善，保障遗嘱信托实务可顺利运行。

加强部门间的管理协调对遗嘱信托顺利运行有关键意义。遗嘱信托与信托、继承、税收、公证、财产登记都有关联，涉及金融机构、财产登记机关、公证处、居

① 2020 年 6 月，中国信托业协会下发《信托公司信托文化建设指引》（简称《指引》），以引导信托公司回归受托人定位，加快信托业转型高质量发展，构建良好信托文化。《指引》明确信托文化内容包括服务、民生、责任、底线和品质五大要点。

委会与派出所等不同参与主体。不同主体间差异化的操作标准与要求一定程度上对遗嘱信托推进形成阻碍。实务中经常出现为取得继承权公证花费大量时间在银行、公证处、派出所与居委会多次往返的情况，此外，《民法典》对有效遗嘱设立与判定标准加大实务中遗嘱信托的运用与管理难度，公证机关、第三方遗嘱库等均可为立遗嘱人提供设立、保存遗嘱服务，而上述机构与信托公司信息交流的断档致使“最后的遗嘱”判定标准在实务中无法有效执行；未来遗产管理市场开放，或由于缺乏准入标准，使得一些不具备遗嘱保管及遗产处理能力的机构与个人进入，扰乱市场的规范与秩序。这些都需要银监部门、民政部门、人民法院等统一部署，加强指导，协调有关遗嘱信托的管理工作，明确各部门管理职责，对监管标准、市场规范、操作方法等进行明确，建立紧密的监管协调机制以完善遗嘱信托管理体系，力求为遗嘱信托的运行扫清障碍。

附录

表 7　典型遗产继承法院裁决案例

遗产形式	法院裁决	案号
存款	可依法继承	杭州市余杭区人民法院（2013）余杭民初字第 1151 号
房屋	可依法继承； 因房屋将被拆迁而签订拆迁协议的，继承人可按份享有拆迁合同权利	
以产权调换取得的安置用房	可依法继承	杭州市中级人民法院（2013）杭江民初字第 580 号
公房承租人依法获得的征收补偿款	可依法继承	宁波市中级人民法院（2015）浙甬民一二终字第 626 号
书籍、字画、工艺品、印章	可依法继承	北京市第二中级人民法院（2016）京 02 民终 3696
文物	可依法继承	北京市昌平区人民法院（2015）昌民初字第 10842 号
农村宅基地上房屋	可依法继承	上海市浦东新区人民法院（2017）沪 0115 民初 37558 号
农村宅基地使用权	不可继承	上海市浦东新区人民法院（2017）沪 0115 民初 37558 号
保险合同利益	可依法继承	北京市石景山区人民法院（2013）石民初字第 04955 号
公司股权	可依法继承	上海市浦东新区人民法院（2011）浦民一（民）初字第 21376 号
股票	可依法继承	上海市徐汇区人民法院（2014）徐民一（民）初字第 2126 号
合伙人在合伙企业的合伙人资格	按照合伙协议约定或经全体合伙人同意，可继承	昆明市盘龙区人民法院（2015）盘法民重字第 03 号
被继承人生前享有的农村股份经济合作社股权及分红	可依法继承	宁波市江东区人民法院（2011）甬东民初字第 2023 号
著作权中的财产权	可依法继承	北京市第二中级人民法院（2017）经 02 民终 4208 号
专利权中的财产权利	可依法继承	杭州市下城区人民法院（2015）杭下民初字第 310 号
商标权中的财产权利	可依法继承	杭州市下城区人民法院（2015）杭下民初字第 310 号
抚恤金、助丧款、丧葬费	不属于遗产； 抚恤金可参照遗产处理	丽水市中级人民法院（2015）浙丽民终字第 366 号
家庭土地承保经营权	不属于遗产	《中华人民共和国最高人民法院公报》2009 年第 12 期，南京市江宁区人民法院
林地承包权	继承人可在承包期继续承保，但不能作为遗产予以继承分割	杭州市余杭区人民法院（2017）浙 0110 民初 3992 号

参考文献

［1］迪特尔. 梅迪库斯. 德国民法总论［M］. 邵建东译. 北京：法律出版社，2004.

［2］川奇诚一. 信托［M］. 刘丽京，许泽友译. 北京：中国金融出版社，1989.

［3］道垣内弘人. 信托法入门［M］. 姜雪莲译. 北京：中国法制出版社，2014.

［4］能见善久. 现代信托法［M］. 赵廉慧译. 北京：中国法制出版社，2010.

［5］中野正俊. 信托法判例研究［M］. 张军建译. 北京：中国方正出版社，2006.

［6］D. J. 海顿. 信托法［M］. 周翼，王昊译. 北京：法律出版社，2004.

［7］ Alastair Hudson，Equity and Trusts（Seventh Edition），Landon：Routledge Taylor &Francis Group，2013.

［8］ Philip H. Pettit：Equity and the Law of Trust［M］. 7th edition，London：Butterworth's，1993.

［9］ Simon Gardner. An Introduction to the Law of the Trusts［J］. Oxford University Press，2011.

［10］ 安体富，李青云. 英、日信托税制的特点及对我们的启示［J］. 涉外税务，2004（1）：39-43.

［11］ 北京大学法学百科全书编委会. 北京大学法学百科全书-民法学［M］. 北京大学出版社，2004.

［12］ 曾小斌. 论我国遗嘱信托制度的构建与完善［D］. 2015.

［13］ 常照伦. 两岸信托法制的比较研究［D］. 北京：中国政法大学，2005.

［14］ 陈红. 信托财产公示制度研究［D］. 重庆，西南政法大学，2009.

［15］ 陈璞. 作为所有权运动形式的信托——一个解决信托财产所有权归属问题的理论尝试［J］. 河北法学，2010（12）：88.

［16］ 陈向聪. 信托法律制度研究［M］. 北京：中国检查出版社，2007.

［17］ 范瑞华. 限定责任信托、目的信托与替代遗嘱信托——日本信托法修正［J］. 万国法律，2007（8）：42.

［18］ 方国辉. 公益信托与遗嘱信托［J］. 民事法学新思维之开展，2008.

［19］ 方嘉麟. 信托法之理论与实务［M］. 中国政法大学出版社，2005.

［20］ 符琪. 论信托利益平衡机制的设置准则［J］. 武汉大学学报，2009：4.

［21］ 高凌云. 被误读的信托——信托法原论［M］. 上海：复旦大学出版社，

2010.

［22］ 葛俏. 我国继承法遗嘱信托制度构建［M］. 沈阳师范大学法律文化协同创新中心组织，法律出版社，2015.

［23］ 国家税务总局政策法规司. 中国税收政策前言问题研究［M］. 北京：中国税务出版社，2003.

［24］ 何宝玉. 信托法原理研究［M］. 北京：中国法制出版社，2016.

［25］ 何承斌. 遗嘱信托法律制度研究［J］. 安徽大学博士学位论文，2017.

［26］ 何洁. 我国遗嘱信托受益人权利保护研究［D］. 上海：华东政法大学，2015.

［27］ 胡启忠. 我国受托人权力制度之思考［J］. 现代法学，2005（6）：131–139.

［28］ 江平编. 民法学［M］. 北京：中国政法大学出版社，1999.

［29］ 江天云. 继承案件法院观点集成［M］. 北京：法律出版社，2019.

［30］ 赖源河，王志诚. 现代信托法［M］. 北京：中国政法大学出版社，2002.

［31］ 蓝若阳. 对台湾信托税制的几点思考与借鉴［J］. 中国乡镇企业会计，2016（8）.

［32］ 李鹏志. 我国遗嘱信托制度研究［D］. 北京：首都经济贸易大学. 2017.

［33］ 李双元. 国际私法学［M］. 北京：北京大学出版社，2011.

［34］ 李霞. 遗嘱信托制度论［J］. 政法论丛，2013（2）：42–48.

［35］ 李勇. 美国《统一信托法典》述评［J］. 邵阳学院学报（社会科学版），2005，4（1）：48–51.

［36］ 李珍珠. 英美国家遗嘱信托制度及其启示［D］. 重庆：西南政法大学，2016.

［37］ 李智仁. 高龄化社会与信托制度之运用——日本经验之观察［J］. 约旦财经法杂志，2013（5）：33–37.

［38］ 廖越，陈昊. 信托受益人的救济权研究［J］. 商学研究，2013，20（3）.

［39］ 林炫秋. 论遗嘱信托的成立于生效［J］. 台湾：兴大法学第二期，2007（11）：14–18.

［40］ 刘继虎. 论信托财产移转行为的税法规制［J］. 经济法论丛，2012（1）.

［41］ 刘耀东，张平华. 特留份扣减权研究［J］. 中州大学学报，2010（1）：29.

［42］欧阳白果，赵斌，屈煜. 公益信托税收优惠制度的立法探讨［J］. 产业与科技论坛，2006（12）：70-82.

［43］潘修平，侯太领. 中国家族信托原理与实务［M］. 知识产权出版社，2017.

［44］潘秀菊. 从遗嘱信托与成年赡养信托探讨台湾现行信托商品于发展上所面临之障碍与突［J］. 月旦财经法杂志，2009.

［45］任江，王婷. 遗嘱执行人的概念辨析与制度建构［J］. 武陵学刊，2018（5）：108-115.

［46］日本三菱日联信托银行编著. 信托法务与实务［M］. 张军建译. 北京：中国财政经济出版社，2010.

［47］瑞华，陈一铭，邵靖惠. 遗嘱信托业务研究. 信托业商业同业公会（台湾）委托研究，2009.

［48］时倩倩. 遗产管理人制度研究［D］. 石家庄：河北经贸大学，2019.

［49］宋刚. 关于遗嘱信托的几点思考——以继承法修改为背景［J］. 北京师范大学学报（社会科学版），2013（3）.

［50］苏绍靖. 信托受益人权益保护制度研究［D］. 北京：首都经济贸易大学，2015.

［51］孙善国. 浅谈遗嘱信托与遗嘱继承、代理等法律行为的异同［J］. 学理论·上，2013（25）：149-150.

［52］檀再斌，刘淑波. 我国遗嘱信托受益权保护之探讨［J］. 长春理工大学学报（社会科学版），2018（6）.

［53］托马斯·加兰尼斯. 美国信托法的新方向［J］. 徐卫译，交大法学，2013（9）.

［54］王琼、郑智. 家族信托的战略定位、模式选择与风险管理，http：//finance. sina. com. cn/trust/xtplyj/2019-07-08/doc-ihytcerm2108433. shtml.

［55］王晨. 论我国遗嘱信托制度的构建［D］. 杭州：浙江大学，2018

［56］王金玉. 涉外信托关系法律适用新论［M］. 北京：法律出版社，2011.

［57］王清，郭策. 中华人民共和国信托法条文诠释［M］. 北京：中国法制出版社，2002.

［58］王志诚. 信托法［M］. 台湾五南出版公司. 2005.

［59］席月民. 从台湾经验看我国信托税制的修改与完善［J］. 法学杂志.

［60］谢哲胜. 台湾地区信托法［M］. 北京：元照出版社，2007.

［61］徐卫. 禁止挥霍信托与我国信托制度完善：挥霍问题的私人治理［J］. 上海交通大学学报（哲学社会科学版），2013（5）：21.

［62］徐卫. 遗嘱信托制度构建研究［M］. 北京：法律出版社，2014：53.

［63］杨立新. 对修整《信托法》是个问题的意见［J］. 法律适用. 2012（8）：34.

［64］易晓斌，杨林枫. 试论我国信托税收制度的原则和基本框架［N］. 证券时报，2004–5–22.

［65］尹霞. 我国遗嘱信托制度构建之探讨——以台湾遗嘱信托制度的研究为视角［D］. 中国青年政治学院，2017.

［66］优士丁尼. 法学阶梯［M］. 北京：中国政法大学出版社，2007.

［67］约翰·G. 斯普兰克林. 美国财产法精解［M］. 2版. 钟书峰译. 北京：北京大学出版社，2009.

［68］张军建，陈光建. 构建我国遗产信托制度的思考［J］. 中南大学学报，2004（6）：28.

［69］张军建. 信托连续受益人制度［J］. 湖南大学学报，2011（3）：5.

［70］张齐. 信托公司家族信托业务研究［D］. 安徽大学，2019.

［71］张言非. 台湾信托税制及其借鉴［J］. 财会学习，2015（8）：139–140.

［72］赵廉慧. 我国遗嘱继承制度背景下的遗嘱信托法律制度探析［J］. 法学杂志，2016，38（8）.

［73］赵廉慧. 信托法解释论［M］. 北京：中国法制出版社，2015.

［74］庄美玲. 海峡两岸信托业发展及立法比较［D］. 上海：华东政法大学，2004.

［75］周小明. 信托税制的构建与金融税制的完善［J］. 国际税收，2010（8）：16–21.

［76］周小明. 信托制度：法理与实务［M］. 北京：中国法制出版社，2012.

［77］周勇. 涉外遗嘱信托法律适用问题研究［D］. 南昌：南昌大学，2017.



中国信托业服务实体经济专题研究报告

课题牵头单位：中诚信托有限责任公司
课题指导专家：戴　巍
课题组成员：

和晋予　沈苗妙　崔继培	中诚信托有限责任公司
周建伟	重庆国际信托股份有限公司
袁洪仪	东莞信托有限公司
宋　军　姚　瑶	华宝信托有限责任公司
迟方静　鄢晓璠	华能贵诚信托有限公司
陈锦玉	建信信托有限责任公司
江如青　王　俊	陆家嘴国际信托有限公司
贺创业　陈　磊	山东省国际信托股份有限公司
白　洁　王天啸　陈帅特	天津信托有限责任公司
孙李众　王广宇	兴业国际信托有限公司
刘博研　张惠栋	英大国际信托有限责任公司
张　涛	中国金谷国际信托有限责任公司
白　晗	中航信托股份有限公司
曲晓燕　乐绍池	中粮信托有限责任公司
周　萍　杜　哲	中信信托有限责任公司

摘　要

服务实体经济是信托业发展的基本立足点，实体经济的增长不仅影响了信托业发展的基本环境，还与信托资金运用领域密切相关。2019年以来，信托服务实体经济成效显著。一是为实体经济提供了资金支持，助力经济增长。2019年信托业直接投入实体经济（不含房地产业）信托资产余额13.12万亿元，占全部信托资产余额的60.73%，基本覆盖了实体经济的各个行业。二是信托业坚决贯彻中央经济金融服务实体经济助力经济结构转型升级政策，服务国家供给侧改革大局，不断完善金融对经济结构调整和转型升级的支持作用。信托业在支持国家重大战略项目、国家重要城市集群等方面不断发挥作用，持续加强对重点领域和薄弱环节的金融支持。三是信托业充分发挥金融机构优势，通过不断提升自身资本实力和汇集社会资本的能力，挖掘社会储蓄资源并通过信托工具转化为支持经济增长、社会经济结构优化等的社会资本。四是信托业积极响应国家政策要求，在支持战略性新兴产业发展、自贸区建设、改善消费金融服务等方面加大金融支持力度，全面提升综合化金融服务水平，为培育壮大新动能贡献信托力量。五是信托业在助力打赢三大攻坚战方面也开展了持续性的工作，并取得了显著的效果。

当前，信托业服务实体经济仍然存在不足，支持实体经济的资金规模有待提高，服务实体经济的方式有待升级，服务实体经济的领域有待扩展。未来，信托业将不断破除服务实体经济的障碍，为服务实体经济作出更大贡献。

关键词：信托业　服务　实体经济

目　录

主报告　2019—2020年信托业服务实体经济的总体成效 …… 415
一、外部环境变化对信托业服务实体经济提出了新要求 …… 416
（一）宏观经济的增长态势与信托业发展密切相关 …… 416
（二）实体经济的发展结构与信托公司业务的重点领域密切相关 …… 417
（三）金融监管政策导向与信托业服务实体经济的力度密切相关 …… 420
二、信托业服务实体经济总体成效显著 …… 421
（一）有效支持经济增长 …… 421
（二）助力经济结构升级 …… 421
（三）促进社会资本形成 …… 422
（四）积极支持培育经济新动能 …… 423
（五）助力打赢三大攻坚战 …… 423
三、信托业主动优化服务实体经济模式 …… 424
（一）优化信托融资方式，灵活运用融资工具 …… 424
（二）提升股权投资水平，加强投研专业能力 …… 425
（三）丰富证券投资产品，提高直接融资比重 …… 425
（四）扩大资产证券化规模，有效盘活各类资产 …… 426
四、对信托业服务实体经济的展望 …… 427
（一）信托业服务实体经济应立足于三个定位 …… 427
（二）信托业应进一步发挥服务实体经济的功能优势 …… 428
（三）不断提升服务实体经济的专业能力 …… 430
（四）信托业服务实体经济的困难障碍仍待有效突破 …… 431

分报告一　信托业支持实体经济增长的效果分析 …… 432
一、信托业服务国家重大战略需求 …… 432
（一）信托业服务国家重大战略意义重大 …… 432
（二）信托业支持国家四大重大战略区域项目 …… 433

（三）信托业支持国家重大战略的主要领域和进展 …… 433
二、信托业支持消费领域增长 …… 435
（一）信托业为消费支出增长提供资金支持 …… 435
（二）信托业助力促进提升消费动力和消费能力 …… 436
三、信托业支持投资领域增长 …… 439
（一）信托业是投资增长的重要力量 …… 439
（二）信托资金支持多方式支持传统产业和新兴产业投资增长 …… 440
四、信托业支持出口领域增长 …… 442
（一）信托业是支持出口领域融资的有生力量 …… 443
（二）信托业提供供应链金融服务支持出口领域增长 …… 443

分报告二　信托业助力实体经济结构优化的效果分析 …… 445
一、信托业助力优化产业结构 …… 445
（一）工商企业信托投向占比持续提升 …… 445
（二）支持第三产业信托投向占比持续提升 …… 445
（三）助力优化产业结构方式不断升级 …… 446
二、信托业助力优化区域结构 …… 448
（一）立足本地服务，服务所在地区经济发展 …… 448
（二）持续为我国主要城市集群提供支持 …… 449
（三）支持和保障中西部等薄弱区域经济发展 …… 449
三、信托业助力优化融资结构效果分析 …… 451
（一）通过多种业务形式服务中小企业融资 …… 451
（二）广泛调动同业资源增强信托服务的普惠性 …… 452
（三）提升内部管理水平提升服务中小企业质效 …… 453
四、信托业助力优化收入结构效果分析 …… 453
（一）优化收入来源结构，提高居民财产性收入比重 …… 453
（二）优化收入期限结构，平衡当期收入和长期收入 …… 454
（三）优化收入分配结构，积极助力脱贫攻坚 …… 454

分报告三　信托业促进实体经济资本形成的效果分析 …… 458
一、信托业汇集资金的能力不断增强 …… 458

（一）信托业持续加强财富管理能力建设 …… 458
（二）信托业财富管理业务水平不断提高 …… 459
二、信托业固有资金规模稳步提高 …… 460
（一）信托业固有资产规模持续提升 …… 460
（二）固有资产运用于实体经济的规模持续增长 …… 461
三、信托业直接融资功能的发挥得到加强 …… 461
（一）信托公司发挥直接融资功能的主要业务模式 …… 461
（二）信托公司直接融资功能持续发挥 …… 462
四、信托业促进长期资本形成的业务模式持续创新 …… 463
（一）家族信托迅猛发展 …… 463
（二）年金业务持续探索 …… 464

分报告四　信托业服务实体经济的困难和政策建议 …… 465
一、信托业服务实体经济存在的困难与障碍 …… 465
（一）传统非标融资类信托业务在服务实体经济方面存在的不足 …… 465
（二）股权投资信托仍面临一定的政策制约 …… 465
（三）信托公司参与资产证券化业务的深度不足 …… 466
（四）财产登记、税收优惠等政策缺失影响信托功能的发挥 …… 466
二、促进信托业服务实体经济的措施建议 …… 467
（一）积极开展信托运用方式创新，丰富信托服务实体经济工具 …… 467
（二）推进信托产品交易平台建设，有效缓释行业风险 …… 468
（三）鼓励信托开展股权投资，更好地服务战略新兴产业发展 …… 468
（四）增强在资产证券化业务中的作用，充分发挥信托制度优势 …… 469
（五）完善法律制度环境，支持信托在服务实体经济中回归本源 …… 469
（六）加强对信托公司支持实体经济的政策引导和行业倡导 …… 470

主报告　2019—2020年信托业服务实体经济的总体成效

2019年以来宏观经济增速下行，同时2020年以来突发的新冠肺炎疫情对宏观经济造成了较大冲击，信托业相关的重点产业领域也随着宏观经济的变化和自身产业周期变化有所调整，加之金融监管政策的不断强化，信托业面临更加复杂严峻的发展局面。尽管如此，2019年以来，信托业在服务实体经济方面取得了显著成效，在支持实体经济增长、助力经济结构优化、服务国家重大战略项目建设等方面做出了许多努力，并不断优化服务实体经济的机制和模式。

本报告内容的主要观点和结论如下。

● 信托业服务实体经济面临新的机遇和挑战。信托业面临近年来宏观经济增速下行带来的较大压力，截至2020年第二季度末，信托业管理资产规模已连续十个季度下降。与此同时，信托业的主要业务领域也持续发生变化，“六稳”“六保”等需求要求信托公司持续服务工商企业、科技创新和民生领域，着力提升对消费和新型基础设施投资的支持力度，严格按照“房住不炒”的要求规范房地产业务发展，积极助力资本市场的发展与完善。

● 信托公司持续为实体经济提供资金支持。2019年信托业直接投入实体经济（不含房地产业）信托资产余额13.12万亿元，占全部信托资产余额60.73%，基本覆盖了实体经济的各个行业。信托业务方面，2019年全年信托业累计新增项目金额6.58万亿元，2020年上半年累计新增项目金额2.97万亿元。固有业务方面，2019年全行业已公布固有资产分布的信托公司中，投向实体经济的规模余额已达到3881.08亿元。

● 信托业助力优化实体经济结构。2019年以来，信托业通过在优化产业机构、区域结构、融资结构和收入结构方面的努力，持续助力优化实体经济结构。在优化产业机构方面，信托业不断提升工商企业投向占比，持续助力传统产业优化升级。在优化区域结构方面，助力“一带一路”建设，为京津冀、长三角城市群和粤港澳大湾区等主要城市集群提供发展支持，同时支持中西部地区基础设施建设，促进中西部地区产业发展。在优化融资结构方面，信托业积极服务中小企业融资，助力纾困民营企业，支持资金余额分别达到6 866亿元和4 414亿元。在优化收入结构方面，2019年信托业服务客户超过46万人，为投资者创造了5.49%的平均年化收益。

● 信托业积极支持培育经济新动能。新动能正在深刻改变生产生活方式，塑造

中国发展新优势。信托业积极响应国家政策要求，在支持战略性新兴产业发展、自贸试验区建设、改善消费金融服务等方面加大金融支持力度，全面提升综合化金融服务水平，为培育壮大新动能贡献信托力量。

● 信托业助力打赢三大攻坚战。2019年以来，信托业在助力打赢三大攻坚战方面也开展了持续性的工作，并取得了显著的效果。一是主动压降通道性业务、融资业务、地产业务规模，助力打赢化解金融风险攻坚战。二是加大扶贫工作力度，助力“精准脱贫”。在推进定点帮扶、产业帮扶工作中，结合贫困地区发展基础和产业特点，更加注重扶贫羡慕的造血功能和帮扶工作的长效机制，帮助贫困群众稳固脱贫。三是助力“污染防治”。2019年以来，信托业组织各项绿色产业学习培训等，深入开展绿色信托业务研究，积极开展绿色金融交流，持续创新绿色信托产品和服务。

● 信托业不断优化服务实体经济方式。信托业利用融资、投资，以及提供增量和盘活存量等多种方式服务实体经济，并不断优化融资模式，提供多种融资工具，并增加股权投资业务和证券投资业务，促进提升直接融资服务水平，以及不断扩大资产证券化业务规模，有效盘活各类资产，助力降低实体经济融资成本。

● 信托业服务实体经济能力仍有不足，未来应立足三大定位，争取更多支持。信托业服务实体经济的资金支持能力有待增强：一是由于私募性质，信托业汇集资金的压力较大、成本较高；二是信托业产品定价和风险管理能力有待提升；三是信托参与资本市场的部分业务尚存在制度障碍。未来应立足于金融机构定位、受托人定位和信托功能定位，在服务实体经济中发挥更大的积极作用。

一、外部环境变化对信托业服务实体经济提出了新要求

（一）宏观经济的增长态势与信托业发展密切相关

实体经济对信托业发展水平产生重要的实质影响。实体经济的增长，为金融体系的发展提供了物质基础，金融体系依托于实体经济而存在，其发展水平随着实体经济的增长而不断上升。在实体经济的发展过程中，其对资金及服务的需求不断增加，对金融体系的要求也不断提升，这也要求促使金融业不断创新，以满足实体经济发展的需求。作为金融体系中的重要组成部分，与其他金融机构相比，信托公司能够跨越货币市场、资本市场和实业经济领域，拥有广泛的业务范围和灵活的资金

运用方式等多种优势。随着实体经济的增长，信托业也取得了相应的发展，2019年末全国68家信托公司管理资产余额达21.60万亿元。2020年以来，我国社会经济经受了新冠肺炎疫情的冲击，上半年初步核算GDP同比下降1.6%，信托业管理资产规模也有所下降，截至2020年第二季度末，全行业信托资产规模为21.28万亿元，较2019年末也减少了0.32万亿元。

实体经济增速与信托资产规模增速具有很高的相关性。实体经济的增长推动着GDP的增长，GDP是最能直观衡量实体经济发展的指标。2008年以前的十年，是我国经济腾飞的十年，之后受美国次贷危机的影响，全球性的金融危机导致全球经济陷入衰退，当年我国GDP增速降至9.65%，并在2009年进一步降至9.4%。而后政府出台了4万亿元的经济刺激方案，短期创造了大量需求并提升产能，使GDP增速在2010年重回10.64%。2010年开始，随着实体经济增速的放缓，我国GDP年度增长率从10.64%降至2019年的6.1%。近年来，随着实体经济增速的放缓，信托业也进入了去杠杆、调结构的调整过程。信托资产行规模变化情况，虽然存在着起伏，但整体来看也是随着实体经济的增长实现快速增长，随着实体经济增速的放缓也出现增速逐年走低态势。从2018年开始，受去杠杆等政策的影响，信托资产规模开始负增长，近两年的增速分别为–13.50%和–4.83%。信托规模增速虽然波动起伏很大，但整体趋势与GDP增速的变化保持一致，具有高度的相关性。

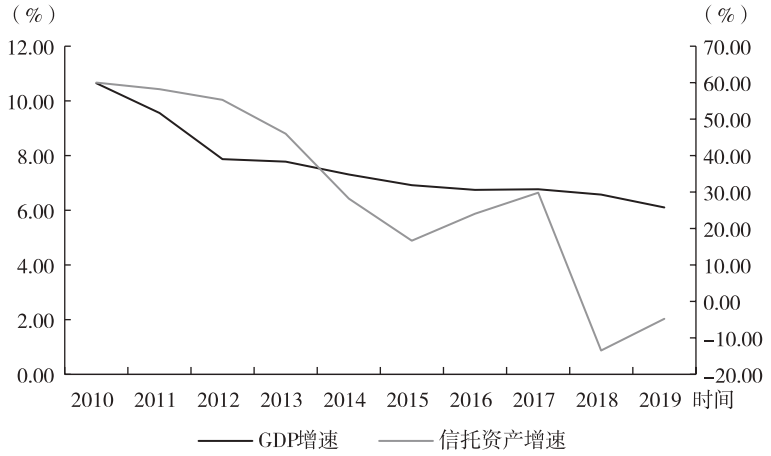

图 1　信托资产增速与 GDP 增速关系

（资料来源：国家统计局、Wind）

（二）实体经济的发展结构与信托公司业务的重点领域密切相关

信托业发挥自身优势服务实体经济中的关键领域与薄弱环节，在为实体经济提

供有力支撑的同时，也实现了本行业的全面转型。

1. 实体经济增长的结构性需求影响信托业务的领域变化

服务实体经济是信托业发展的基本立足点，实体经济增长的需求，直接影响信托资金投向领域的变化。信托资金可投向的领域有基础产业、工商企业、房地产、证券市场、金融机构五大领域，其中基础产业、工商企业、房地产与实体经济息息相关，在信托资金配置中三个领域长期占据了过半比例，体现出信托依托实体经济的本质。

信托重点业务领域与相关产业的发展情况密切相关。自2010年以来，信托资金投向实体经济占比随着经济的发展而变化。2008年11月，国务院宣布实施大规模的经济刺激措施，在2010年底以前投入4万亿元人民币，用于基础设施建设和银行信贷，基础设施建设在2009年迎来高峰，并在2010年开始逐步降温，直到2012年提出稳定经济增长，同一时期信托资金投向基础设施领域占比也保持着同步变化，从40.16%降至2012年初的21.85%。2009年为应对国际金融危机，国家开始刺激住房消费以促进经济增长，信托资金投房地产行业的比重也随之迅速上升。2012年开始，稳增长成为国民经济的总基调，信托资金投向基础产业的占比重新出现上涨，同时开始对房地产进行调控，信托资金投向房地产出现下降。2013年，为应对产能过剩、投资效率低，从“保持经济平稳较快发展”到“实现经济持续健康发展”，经济增长从高速度向高质量转变，基础产业信托占比下降。工商企业作为实体经济的重心，信托资金投放占比整体呈增长态势。2020年，为应对新冠肺炎恢复实体经济，国家加大对新基建的投入以及对中小企业的扶持，信托资金投向基础产业和工商企业的占比再创近几年的新高，第二季度末投向工商企业占比达到31.51%，投向基础产业占比达到16.37%。

2. 实体经济的结构新变化产生新的信托服务需求

一是“六稳”“六保”等需求要求信托公司持续服务工商企业领域。2012年年中以来，工商企业一直是信托资金投向的第一大配置领域。2020年第二季度末，投向工商企业的信托资金余额为5.56万亿元，占比达到31.51%，较2018年末提高1.61个百分点。工商企业规模占比的上升，充分体现了信托业持续脱虚向实、支持实体经济。2019年以来，信托业按照“六稳”“六保”的要求，采取积极措施，稳步加大对实体经济的资金投入，着重引导资金进入工商企业和基础设施领域，积极支持国家重大战略实施，提高金融服务效率。与2018年相比，工商企业继续在资金配置

中占据首位，基础产业和房地产占比分别居于第二和第三位，信托资金运用的结构优化趋势十分明显。信托业秉持支持国家重大战略及倡议的方向，响应国家号召，以服务“一带一路”“京津冀协同发展”“长江经济带发展”“粤港澳大湾区建设”“长三角一体化发展”和“黄河流域生态保护”等国家重大战略及倡议为抓手，持续推动资源要素向实体经济集聚，实现经济的高质量发展。

二是新基建热潮激发信托业助力基础设施产业高质量发展。2019年以来，基础设施建设类信托一直保持着较高的增长势头。截至2020年第二季度末，投向基础设施建设的基础产业信托规模达2.89万亿元，在资金信托中的占比为16.37%。近年来，我国倡导新基建建设，信托公司也对此展开了业务探索和实践。具体来看，信托公司在新基建领域，以基础产业信托和工商企业信托的思路切入，发挥业务灵活优势，积极布局，并通过PPP（政府和社会资本合作模式）、新基建投资基金、资产证券化（如数据中心）、股权投资、股债联动等创新业务模式来推进。

三是房地产定位的变化对房地产信托形成较大影响。2019年以来，监管要求继续大力加强房地产信托业务管控。受监管“去通道、控地产”的要求，2019年以来房地产业务受到较大影响，2019年第四季度房地产信托募资规模仅为1 400亿元，环比下滑超25%，刷新了2018年以来季度规模新低。房地产信托募资规模达到了两年来的最低点。2020年，在新冠肺炎疫情的影响下，涉及人员聚集的活动受到较大影响。2—3月，各地房地产协会和房管局已经都下发通知，要求关闭商品房售楼处，消费者年初置业的需求（开年小阳春）随着疫情的影响急剧萎缩。反映到房地产融资层面，2020年上半年新增房地产信托4.46万亿元，较2019年上半年新增6.57万亿元下滑32.12%。短期来看，疫情会拉长房企的资金回笼周期，从而削弱项目在单位时间内的投资收益，存量项目逾期风险上升。中期来看，中央“房住不炒”的总基调未变，房地产信托业务规模可能会持续受到监管部门的控制，新增资金投放将面临一定困难。而长期来看，随着房地产市场黄金时代的结束，业务机会将主要向一线城市和大都市圈集中。

四是资本市场活跃为信托业务创造了新的市场空间。信托公司在资本市场业务方面，过去主要集中在证券通道业务上。近几年，随着资管新规的出台及二级市场的大幅波动，证券信托通道业务处于持续萎缩状态。随着证券发行制度实行注册制，科创板的迅速发展，以及新三板制度的改革，我国资本市场将持续深化和不断壮大，信托公司的证券市场业务拥有广阔的发展空间。信托公司需要向主动管理转

型，提升专业化主动管理能力，发行净值型信托产品，必然要加大资本市场业务开展力度。同时，信托公司可以积极开展投贷联动、战略性定增等业务，从以产品为中心发展到以客户（服务）为中心，深耕资本市场综合投行业务，为上市公司及其大股东提供深入、全面、专业的综合金融服务。

五是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局带来的信托公司服务实体经济新机遇。在世界经济低迷、保护主义上升的外部环境下，党中央对推动我做开放型经济提出的重大战略部署。国际国内两个循环，将进一步促进国内消费和投资，促进国内产业链的不断完善和产业升级，推动国内要素生效率的提高，信托金融服务也将发挥更大的支持作用。

（三）金融监管政策导向与信托业服务实体经济的力度密切相关

2019年以来对于信托业的影响比较大的监管政策，主要是资管新规后信托业的相关配套政策。监管致力于从信托公司的股权结构、资本管理、业务规范等方面推动信托业规范发展，强化业务转型，金融服务实体经济的政策导向。

2020年1月，银保监会发布了《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，并规划未来5年要形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。2月份，银保监会发布《信托公司股权管理暂行办法》，对信托公司股权管理进行规范，同时起草完成《信托公司资本管理办法》强化信托公司的资本管控。

5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“资金信托新规”）并向社会公开征求意见。资金信托新规的目的及内容与资管新规保持了基本一致，由于对资金信托投资非标债权资产作了较多限制，待正式出台后或将会对信托业产生重要影响。

6月20日，银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，指向融资类信托，风险处置已成为第一要务，压降信托通道业务已有明确的要求，包括要求信托公司压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务等。可以看出，政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务的规模，进而促使其优化业务结构。

此外，监管部门通过系列会议的讲话精神，既肯定了过去防范化解重大金融风险的成果，也强调行业风险依然复杂，要求金融机构认真妥善应对防范化解金融风险，并重点指出关注稳妥处置高风险机构、拆解影子银行、“房住不炒”、整治

不法金融集团、强化互联网金融规范、强化结构调整等问题，重点指出金融机构需要推动提升金融服务实体经济质效，引导资金更多投向实体经济的重点领域和薄弱环节。

二、信托业服务实体经济总体成效显著

（一）有效支持经济增长

信托业作为一类金融行业，充分发挥了金融优化资源配置功能，促进经济增长。第一，信托业充分发挥信托制度的风险隔离功能和金融机构的风险管理功能，通过对风险和收益的重构，能够提高资产的流动性，降低社会交易成本和信息成本。第二，信托业充分发挥动员社会储蓄功能，将分散的社会储蓄聚集起来转化为投资，为经济增长提供资本要素动力。第三，信托业充分发挥金融中介优化资源配置和促进技术进步的功能，促进社会生产率的提高。

回顾信托业的历史，其快速发展与国民经济增长高度相关。我国现代信托公司成立的使命，即是在改革开放初期为我国经济建设筹集资金，以引进设备，促进重点项目建设。近年来，随着社会经济的高速发展，信托业持续向实体经济的各个领域输送资金，并通过资产证券化等各种方式降低企业融资成本，有力地促进了国民经济的持续增长。2019年以来，信托业多环节并举，多手段并促，综合运用多种金融工具支持国民经济中消费、投资和出口领域的投融资等金融需求，着力促进国民经济各领域的有效增长。实证来看，我国信托资产规模增速与GDP增速也显现了同样的变化趋势，进一步验证了信托业发展和国民经济增长的高度相关性。

2019年信托业直接投入实体经济（不含房地产业）信托资产余额13.12万亿元，占全部信托资产余额60.73%。2019年全年新增信托项目6.58万亿元，2020年上半年新增信托项目2.97万亿元，其中绝大部分投向实体经济的各个领域，为支持经济增长作出了一定的贡献。

（二）助力经济结构升级

信托业坚决贯彻中央经济金融服务实体经济助力经济结构转型升级政策，以《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》为指导要求，不断支持和完善金融对经济结构调整和转型升级的支持作用。2019年以来，信托业

在支持新兴产业、国家重大战略项目、国家重要城市集群等方面不断发挥作用，持续加强对重点领域和薄弱环节的金融支持。

1. 大力支持国家及区域的创新驱动发展战略

2019年，信托业持续加大对有市场发展前景的先进制造业、战略性新兴产业、现代信息技术产业和信息消费、劳动密集型产业、服务业、传统产业改造升级以及绿色环保等领域的资金支持力度。例如，华融信托支持亿纬锂能定增、外贸信托支持中持股份并购融资、中铁信托支持绵阳市面板产业建设等。

2. 大力支持国家重大战略项目

2019年，信托业积极支持铁路等重大基础设施、城市基础设施、保障性安居工程等民生工程建设，助力支持重点在建续建工程和项目的合理资金需求。例如在支持“一带一路”建设中，华润信托为中铁二十局集团提供资金支持8亿元，助力其建设安哥拉卡宾达供水系统工程；在促进“京津冀协同发展”中，天津信托对天山集团提供资金支持，助力其打造多产业融合、多业态联动、居游共享、多元文化创新高地；在促进“粤港澳大湾区”发展中，中航信托向深圳市云引擎网络科技有限公司提供资金支持用于“云计算创新中心”建设，共建大湾区大数据中心和国际化创新平台。

3. 积极服务供给侧结构性改革

2019年，信托业按照国家供给侧结构性改革的要求，坚决杜绝对产能严重过剩行业违规建设项目提供任何形式的新增授信和直接融资，对产品有竞争力、有市场、有效益的企业，持续给予资金支持；对实施产能整合的企业，要通过探索发行优先股、定向开展并购贷款、适当延长贷款期限等方式，支持企业兼并重组。例如，百瑞信托通过开展ABN业务助力国家电投集团盘活存量资产，陕国投通过债转股帮助陕煤化集团降杠杆，山西信托设立循环经济系列财产权信托助力淘汰落后及化解过剩产能工作，渤海信托与找钢网合作，帮助钢铁产业的上游企业打造“以销定产”的精细化订单式生产模式等。

（三）促进社会资本形成

信托业充分发挥金融机构优势，通过不断提升自身资本实力和汇集社会资本的能力，挖掘社会储蓄资源并通过信托金融工具转化为支持经济增长、社会经济结构优化等的社会资本。2019年以来，信托业资本实力稳步提升，新增信托项目6.58万亿

元，不断向实体经济输送资金资源。

1. 信托业积极挖掘民间资本，促进社会资本形成

信托公司服务实体经济的资金来源主要是两类来源，一是自有资金，二是信托资金。自有资金方面，根据各家信托公司年报披露的数据，2019年信托公司股东共投入157.23亿，信托公司创造净利润536.75亿元，创造超过700亿元空间可用于服务实体经济。信托方面，2019年全行业新增21124个信托项目，合计新增金额达到6.58万亿元，其中投向实体经济的新增金额超过6万亿元。

2. 信托业不断优化和完善社会储蓄向社会资本的转化机制

信托业通过大力开展股权投资业务，以及不断提高社会储蓄向社会资本转化的效率，优化和完善社会储蓄向社会资本的转化机制。一是持续开展股权投资业务，为实体经济输送权益资金。在2019年新增的6.58万亿元信托项目中，运用方式为投资的合计达到1.33万亿元，其中股权投资方式共计0.15万亿元；在2020年上半年新增的2.97万亿元信托资金中，运用方式为投资的合计达到0.69万亿元，其中股权投资方式共计0.31万亿元。二是不断提高社会储蓄向社会资本转化的效率。一方面，由于信托计划的资金与资产一一对应，几乎不存在汇集的社会储蓄在信托计划层面的无效沉淀，受托人为最大限度实现和保护受益人利益，高效地运作信托资金的募集和投放；另一方面，信托公司通过不断加强风险管理能力，动员社会储蓄投向风险相对较高的实体经济领域，不断夯实储蓄转化为有效投资的基础。

（四）积极支持培育经济新动能

新动能正在深刻改变生产生活方式，塑造中国发展新优势。信托业积极响应国家政策要求，在支持战略性新兴产业发展、自贸试验区建设、改善消费金融服务等方面加大金融支持力度，全面提升综合化金融服务水平，为培育壮大新动能贡献信托力量。一是信托业持续为战略新兴产业提供资金支持。信托业充分发挥引领作用，持续加强对新兴产业的支持力度，促进了相关产业的发展，为实体经济培育了更多新动能。二是支持自贸试验区建设，积极为自贸试验区建设提供金融服务。例如中信信托与海南自贸区开放发展基金发起人签署战略合作协议，拟形成不低于500亿元的母子基金群，推进海南建设自由贸易试验区。

（五）助力打赢三大攻坚战

习近平总书记在党的十九大报告中提出，要坚决打好防范化解重大风险、精准

脱贫、污染防治的攻坚战，使全面建成小康社会得到人民认可、经得起历史检验。三大攻坚战事关经济社会大局稳定、事关全面建成小康社会成败、事关经济转型升级和高质量发展。2019年以来，信托业践行习近平总书记要求，在助力打赢三大攻坚战方面也开展了持续性的工作，并取得了显著的效果。一是前瞻性预判政策与市场走向，主动压降通道性业务、融资业务、地产业务规模，助力打赢化解金融风险攻坚战。例如，压降通道业务方面，截至2020年第二季度末，单一资金信托规模为7.37万亿元，占比34.63%，较2019年4季度末降低了2.47个百分点；事务管理类信托余额为9.58万亿元，占比45.02%，较2019年4季度末降低4.28个百分点。再如房地产业务方面，2020年第二季度末，投向房地产领域的信托资金总额为2.50万亿元，较2019年末下降0.20万亿元；从房地产信托占比来看，2020年第二季度末，房地产信托占比为14.16%，较2019年末继续下降0.91个百分点。二是加大扶贫工作力度，助力“精准脱贫”。根据中国信托业协会数据，2016年至2018年，全行业参与扶贫的信托公司达61家，共成立扶贫项目453个，扶贫措施主要为设立慈善信托、直接捐赠、派驻挂职干部以及其他方式等。除此之外，2019年以来，信托业牢固树立高质量脱贫共建理念，在推进定点帮扶、产业帮扶工作中，结合贫困地区发展基础和产业特点，更加注重扶贫羡慕的造血功能和帮扶工作的长效机制，帮助贫困群众稳固脱贫。三是助力“污染防治”。2019年以来，信托业组织各项绿色产业学习培训等，深入开展绿色信托业务研究，积极开展绿色金融交流，持续创新绿色信托产品和服务。据中国信托业协会数据，2019年末，绿色信托存续项目数量达到832个，存续资产管理规模超过3 000亿元，为历史最高。同时，信托业不断深入绿色产业和细分领域，支持绿色产业机构优化，助力我国绿色经济发展提质增效。

三、信托业主动优化服务实体经济模式

信托业拥有信托制度和信托机构双重灵活的优良基因，资金运用方式灵活且运用领域广泛。在服务实体经济的过程中，信托业持续发挥信托优势，不断整合和优化服务实体经济的模式。

（一）优化信托融资方式，灵活运用融资工具

信托公司受托管理信托财产可以采用投资、贷款等多种方式，企业利用信托方式进行融资主要可采用债务型和权益型两类模式，具体主要包括贷款融资模式、

股权融资模式、股权回购模式、可转换优先股模式、财产收益权转让信托融资模式等。与传统的银行融资和证券市场融资方式相比，信托融资方式更为灵活，同时信托公司可以利用信托制度的优势，结合融资企业自身的特点，为其提供综合融资服务。

近年来，信托融资方式也出现了向基金化转型、信托融资工具向权益化转型的趋势。一是信托融资方式基金化。信托公司通过以规范化的方式运作基金，运用分散化的组合投资策略，为委托人提供财产管理服务，能够充分利用信托制度的灵活性，既有效保障委托人利益，又发挥管理人自主管理能力。二是信托融资工具权益化。权益类投资信托是指将信托资金投资于能够带来稳定持续的现金收益的财产权或者权益的资金信托品种，例如基础设施收费权、公共交通营运权、旅游项目收费权、教育项目收费权等，甚至可以是另外一个信托的受益权本身等。受资金信托新规和标债资产认定规则等监管规定影响，未来信托公司非标投资将受到较大限制，转型标准化资产将是重要的业务探索方向。

（二）提升股权投资水平，加强投研专业能力

近年来，由于信托基金化成为重要的行业转型方向之一，信托公司着眼于利用资源禀赋优势和业务经验优势，也不断提高股权投资投研能力，提升股权投资水平。一方面，部分信托公司依托股东产业背景优势，投资于与股东协同联动的实体经济领域，例如平安信托在大健康、大消费领域开展股权投资业务，英大信托在清洁能源领域开展股权投资等。另一方面，信托业利用在房地产领域的长期专业优势，独立或与专业的地产基金管理人合作开展房地产真实股权投资，以期分享房地产项目的更高投资收益。

与传统融资相比，股权投资项目往往具有更高的收益率，但同时具有更大的风险和不确定性，需要信托公司不断进化自身投研能力，解决项目储备、人才储备、投后管理等方面短板，逐渐建立自身品牌优势，实现业务转型与高质量发展。

（三）丰富证券投资产品，提高直接融资比重

信托公司积极参与资本市场建设，从阳光股权私募基金单一业务模式到股票、债券、期货、FOF、MOM、QDII等多元化资本市场业务，越来越多的为实体企业提供直接融资，助力了直接融资在社会融资规模中比重的提升。例如华润信托2009年发行首只以阳光私募为投资对象的托付宝（TOF），并在该基础上积极充实产品类别，

后续又发行了阳光宝系列、浮动收益型定增产品系列、托付宝投资顾问产品，丰富了证券信托产品种类，提高了证券投资水平。

近年来，信托公司愈发注重证券投资类业务的投研能力建设。不少信托公司组织了专门的投研团队，对金融市场、微观企业进行深入研究，不断发掘和拓展证券投资类业务；通过与优质投顾合作借助外脑实现跨界协作；定期结合宏观经济政策、资本市场情况以及公司具体实际组织培训和研讨，提高公司员工证券投资类业务专业能力。2017年以来，随着市场进入降息通道，债券市场取得了高速发展，债市迎来显著的投资机遇。信托业也努力抓住这一重要发展机遇，多家公司设立了专门开展债券投资的业务部门，不断向市场推出现金管理类产品、定开债基产品、债券专户产品、债券增强型产品、组合投资产品等，通过该类业务提高直接融资比重，向实体经济输送资金。

从业务实践来看，2019年证券投资类主动管理规模实现了较快增长，也体现了信托公司积极顺应监管要求，努力拓展证券投资业务，优化信托业务结构，回归信托本源。2019信托公司主动管理业务规模中，投资类业务规模同比增长4.92%。其中，证券投资类业务同比增长13.27%，存续业务规模增加1 662亿元。

（四）扩大资产证券化规模，有效盘活各类资产

1. 资产证券化业务持续增长

自2005年国内开启资产证券化业务至今，资产证券化业务配套制度不断完善，发行端、投资端、交易结构和主体资质等业务环节也臻于规范和成熟。当前，国内资产证券化市场已经形成了信贷资产证券化（以下简称“信贷ABS”）、企业资产支持专项计划（以下简称“企业ABS”）、资产支持票据（以下简称“ABN”）三类核心产品。

从2019年情况来看，信托公司参与新发行和存量的资产证券化业务规模均快速增长。从信贷ABS来看，信托公司在信贷ABS业务中主要充当受托管理人的角色。2019年，信贷ABS发行182单，9 634.59亿元，相比2018年分别增长了17.42%和3.39%，信贷ABS发行规模基本保持稳定。2019年，共有23家信托公司参与了信贷ABS发行，而2018年仅有16家信托公司参与信贷ABS发行，表明信托公司在信贷ABS领域的参与度进一步提升。从企业ABS来看，2019年市场热度不减，共计发行998单，10 846亿产品，相比2018年分别增长了43%和13%，发行规模和单数快速增长。从信托公司参与企业ABS角度来看，信托公司主要以“信托计划+资产支持专项计

划”的双SPV模式参与企业ABS，通过信托工具形成稳定金融债权、构造符合证券化要求的基础资产。2019年以信托受益权为基础资产的企业ABS，发行规模808.56亿元，增速远快于企业ABS整体增长速度，体现了信托更加积极主动参与构建企业ABS基础资产，帮助企业盘活存量。另外，2018年中信信托和华能信托获批试点，成为企业ABS的发行计划管理人，可以直接开展企业ABS业务，打破了原来企业ABS市场管理人角色被券商、基金公司等垄断的局面。2019年信托直接作为交易所企业ABS计划管理人发行了10单产品。从ABN来看，信托公司主要以特殊目的载体和受托管理人角色参与ABN发行。2019年ABN发行了249单，2 898.047亿元，相比2018年同期分别增长了159.37%和130.56%，ABN市场增长势头非常迅猛。2019年共有35家信托公司以特殊目的载体和受托管理人角色参与发行，相比2018年增加了40.00%。

2. ABN的基础资产类型更加丰富

2016年12月，交易商协会发布《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》及配套表格体系，引入特定目的载体（SPV），信托型ABN成为ABN业务的主导，ABN市场迎来爆发式增长，基础资产也从最初融资租赁债权、应收账款债权逐步发展为小贷债权、汽车抵押贷款、公交客票收益权、公园门票收益权、经营性物业收益权、保障房项目收益权、地铁物业、商业不动产、人才公寓及酒店收益权等多个品种。经过近几年的开拓，资产证券化的基础资产延伸到多个领域。

四、对信托业服务实体经济的展望

信托业在服务实体经济方面拥有多重优势，同时信托业也在不断强化主动管理能力、风险管理能力和金融科技能力，未来，信托业也有待突破服务实体经济的困难障碍，不断提升服务实体经济的能力。

（一）信托业服务实体经济应立足于三个定位

党的十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（简称《规划建议》），为信托业服务实体经济提出了新的要求。展望未来，在十九届五中全会和《规划建议》精神的指导下，信托业将立足三个定位服务实体经济：

一是立足于金融机构定位，服务实体经济重点领域。信托业未来将更多服务战略新兴产业，服务科技创新，以及服务民生领域，同时传统房地产业务比重将不断

降低。二是立足于受托人定位，大力弘扬信托文化。信托业将不断提高专业能力，大力发展服务信托，提升资产证券化、财富管理、年金信托、家族信托、慈善信托等本源业务，提升受托人价值。三是立足于信托功能定位，推动转型创新发展。信托业将以财产转移和财产管理功能为基础，探索更多商业模式，在资金融通、事务管理等领域发挥更大作用。

（二）信托业应进一步发挥服务实体经济的功能优势

与其他金融机构相比，信托业在服务实体经济中可充分利用信托的整合服务优势、灵活创新优势、业务效率优势和功能稳定优势，为持续大力服务实体经济夯实基础。

1. 充分发挥整合服务优势

一是信托业天然拥有的信托功能整合优势。在信托制度方面，信托属于一类具备财产转移功能和财产管理的创新性制度，同时可以将两种功能整合为一体。在信托目的方面，信托在实现财产转移及财产管理功能的同时，还可以派生出传承功能、保障功能、风险管理功能、公司治理功能、公益功能等多种多样的目的型功能，同时前述各类目的型功能还可根据委托人的意愿进行各类组合。在现代经济社会中，在信托财产管理方面，根据财产管理方式的不同，又派生出了融资功能和投资功能两大类应用功能，在实际应用中两类功能亦有单独及整合应用等多类实践。

二是信托业在实践中发展出了极其丰富的各类具体服务方式，包括各类金融服务方式和公益（慈善）、家族财富传承等服务方式。在各类金融服务方式方面，信托业可提供信托贷款、各类收（受）益权融资、股权投资、投贷联动、产业基金、资产证券化等单独或综合性信托金融服务，往往还将金融服务与公益（慈善）、家族财富传承等服务方式相结合，最大化受益人利益。除此之外，根据《信托公司管理办法》的规定，信托公司除可提供资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他财产或财产权信托服务外，还可开展投资基金业务、并购重组及项目融资、公司理财、财务顾问、证券承销、咨询等多类其他业务。在业务实践中，信托公司业已开展了综合各类信托金融服务、整合信托金融服务及非信托服务的各类业务，例如资产证券化业务与债券承销业务的结合已经有了一定的实践和经验。

2. 充分发挥灵活创新优势

信托之所以能够发展成为一种普遍的法律制度，信托公司之所以能够成为我国

最为灵活的金融机构，与信托具有巨大的灵活性和创新性直接相关。

一是信托制度具备巨大的灵活性。第一，信托设立方式多样化，可以采取合同、遗嘱等方式。第二，信托目的自由化，委托人可为不违背法律的禁止性规定、不违背社会公共利益外的自有目的创设信托，信托目的可以是自益，也可以是他益。第三，在信托中可为信托利益开展弹性规划，从而能够更加灵活地实现委托人的意愿。

二是信托公司拥有巨大的灵活性和创新性。在目前我国的分业经营体制下，信托公司是唯一可以同时运用贷款、投资等多种投资工具的金融机构，是为数不多的可以同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的金融机构之一。信托公司可以充分利用功能、金融工具、涉足领域的多样性和丰富性，通过灵活多样的金融服务，将各类信托功能应用于各实体经济领域。

3. 充分发挥服务效率优势

制度设计层面，信托设计具备显著的业务效率优势。在信托设计中规划了受托人的专业管理，有助于提高信托财产管理的有效性。在现代信托业中，受托人发展成为专业的营业机构，成为受委托人信赖并富有经验的理财专业机构，又有信托法律要求受托人履行忠诚义务和注意义务等，要求为受益人利益最大化而履行信托财产管理运用，这也是英美国家多采用信托管理模式管理退休基金和公益基金的重要原因。其次，信托设计了“权利与利益分离”机制，有助于降低风险，提升效率。通过实施“权利与利益分离”，信托涉及实现了“有限责任”，可以使受益人等在有限风险内享受信托利益，并使信托利益免于受益人之债权人的追索。

业务实践层面，信托公司组织架构特点赋予的业务决策效率高的优势。第一，在我国的金融机构中，信托公司大多员工数300~500人，从员工数量来看属于一类中等规模的企业，运营灵活，且尚未显现机构臃肿、人员冗余的大企业弊端。第二，信托公司在发展的过程中，形成了扁平化管理的组织架构，强化前中后台的协同，不断提高业务决策效率，部分信托公司还通过实施“举手制”“合伙人制”等组织架构和激励机制等进一步提高管理效益。第三，由于信托业几乎没有专属的业务领域，在多年的发展中一直处于夹缝中求生存的业务状态，因此信托公司拥有足够的动力，充分利用信制度和信托公司的灵活创新优势，高效服务于客户的诉求。

4. 充分发挥持续稳定优势

一是信托制度的连续性助力了信托功能的稳定性。根据信托的设计，信托设

立后可以不因各种意外情况的发生而终止，包括委托人死亡、丧失民事行为能力、依法解散、依法被撤销或宣告破产，或者受托人死亡、丧失民事行为能力、依法解散、依法被撤销或宣告破产，以及受托人辞任或被接任等情形，因此信托能够发挥长期性和连续性的优势，保障长期的信托功能稳定，确保委托人能够稳定地实现信托目的，因此信托适合长期的财产规划、财产转移和财产管理。

二是信托功能稳定的优势有利于信托支持实体经济功能的持续发挥。一方面，信托功能稳定有利于信托长期发挥风险隔离功能，阻隔金融风险的传播，维护金融稳定；另一方面，信托功能稳定有利于吸引和汇集长期资金，满足实体经济多方面的需求。

（三）不断提升服务实体经济的专业能力

近年来，信托业不断加大服务实体经济的力度，回归信托本源，实体经济的结构性调整也要求信托业做出变革，不断提升其专业能力。

1. 强化主动管理能力，深入服务实体经济需求

随着资管新规的发布，监管全面压缩通道业务，同时要求信托回归本源，服务实体经济。为了更好地服务实体经济，信托公司需要在信托管理过程中发挥主导性作用，主动开展尽职调查、产品设计、项目决策和后期管理等工作，即进行主动管理。只有主动管理，才能发挥信托公司在实体经济投资领域的研究、管理、风控等工作，充分利用信托业务的灵活性等优势满足实体经济的诉求。

2. 强化风险管理能力，管控服务实体经济风险

信托公司业务十分灵活，同时其所面临的风险也更加复杂多变。信托公司在向实体企业或项目提供服务时，必须做好风险管理，事前调查防范风险，事中监测控制阻止风险事件的发生，事后采取措施应对风险。近年来，违约事件频繁发生，到期不能有效兑付，多由未能有效地实施风险管理所致。为了更好地服务实体经济，信托公司需要增强风险防范意识，将风险管理工作被动防范变为主动管理；加强自身风险管理建设，加强员工尽职合规教育，提高员工的风险管理素质；在开展业务时严格遵守监管政策，严格按合规性要求，对业务风险进行全面风险管理，从而更好地为实体经济服务。

3. 强化金融科技能力，提升服务实体经济效率

随着信息技术的发展，金融与科技的结合日益密切，将科技运用于金融领域，

可以使金融更好地发挥支持实体经济的发展，金融、科技与实体经济密不可分。金融科技的运用，有助于降低融资成本，并为实体经济提供多元化的服务；金融科技可以有效减少信息不对称，从而更好地识别实体经济项目的风险，有利于风险管理；金融科技可以推动信托公司提升管理水平，有利于提高服务效率。

为适应新形势，越来越多的信托公司将金融科技纳入了战略规划，各信托公司纷纷投入金融科技建设，或自建或外包，打造自自主业务系统，使业务向系统化、互联网化转变，通过大数据进行获客，建立客户及业务数据库等。

（四）信托业服务实体经济的困难障碍仍待有效突破

监管信托业多管齐下、多措齐施持续努力服务实体经济，但仍然存在多重障碍，有待有效突破以保障制约信托业服务实体经济作用的发挥。

一是制度层面的困难障碍，主要是财产登记、税收优惠政策缺失阻碍服务实体经济的长期资本形成。目前，居民持有的财产类型日益丰富，股权、房产、知识产权、有价证券等非货币性财产已成为社会公众的重要财产类型，以上述非货币财产设立信托的需求也逐渐显现，可以为实体经济发展带来长期资本支持。但由于信托财产登记制度、信托税收优惠政策等配套制度缺失，非货币财产信托业务发展缓慢。

二是监管层面的困难障碍。其一是以投资信托形式服务实体经济亦面临政策制约，包括信托计划作为IPO的发起人股东面临作为三类股东需要在企业IPO申报前必须予以清退、信托计划不能直接参与定向增发，以及信托计划持股拟挂牌新三板企业存在劣势，存在信托持股情形的，需进行股份还原或转为直接持股等政策制约情形。其二是资产证券化业务参与深度不足、参与方式受限阻碍信托优势发挥。资产证券化业务有利于企业盘活存量资产、拓展融资渠道，降低融资成本，是信托公司服务实体经济的重要业务工具。目前信托公司开展资产证券化业务仍然面临一定问题和障碍，不利于信托公司服务实体经济的功能优势发挥。

三是公司层面的困难障碍，主要是以融资信托形式服务实体经济的风险缓释工具不足。以信托贷款、资产收益权转让等非标融资方式为实体经济提供融资支持，是信托公司服务实体经济的重要的业务模式。但在宏观经济下行、部分企业经营困难的环境下，随着信托公司业务规模的增加，信托资产风险也在不断积累。即使信托公司对该类业务严格履行受托职责，采取充分的风险控制措施，但由于该类业务的类信贷业务特征，信托公司兑付压力较大。

分报告一　信托业支持实体经济增长的效果分析

2019年以来，信托业服务国家重大战略需求，持续为消费领域、投资领域和出口领域提供资金支持，通过助力增强消费动力、增加社会投资和出口，服务于实体经济的有效增长。一是通过不断开展消费金融信托、消费权益信托等业务，信托业为消费领域提供了资金支持，促进提高消费动力和消费能力；二是信托业不断加大对主要实体领域的投资力度，不断为实体经济提供投融资支持；三是信托业持续研究和探索服务出口型企业的金融服务，从供应链金融业务模式切入支持出口领域增长。

一、信托业服务国家重大战略需求

信托服务国家重大战略是金融供给侧改革的必然要求。信托服务国家重大战略，为区域经济实体提供多样化的融资服务，积极推动系统性金融体制改革，为国家重大战略发展提供资金融通和资源配置的服务，这正是金融供给侧改革的应有之义。

（一）信托业服务国家重大战略意义重大

信托业在服务实体经济，推动国家重大战略，践行金融机构社会责任方面做出了巨大贡献，同时也具有重要意义。本研究所指的国家重大战略特指国家区域经济发展战略，例如“一带一路”“京津冀一体化”“长江经济带”“粤港澳大湾区”等重大规划。

一方面，信托服务国家重大战略是行业转型发展的内在需要。国家区域重大战略的推行就是为了优化区域经济结构，推动经济新旧动能的切换，实现未来经济发展以消费、创新、技术为主要驱动力。信托服务国家重大区域战略，为区域内的科创企业、新兴产业提供多样化、定制化的投融资服务，需要信托业提升主动管理能力，识别投融资目标企业的风险，转变传统的通道业务，把握信托业的转型机遇。

另一方面，信托服务国家重大战略也是行业业务拓展的迫切诉求。国家重大区域战略利用区域发展优势，将区域资源进行优化配置，促进区域的经济结构、新型基础设施、生态环境、交通运输等各方面都要实现协同发展，大量的创新理念和新型模式在这里交流汇聚，蕴含了丰富的业务机会。信托业受金融严监管的影响，传统业务相对萎缩，亟须通过参与国家重大区域战略来尝试和拓展创新业务，借助区

域经济的增长来带动主动管理型业务的扩张。

（二）信托业支持国家四大重大战略区域项目

根据《2019—2020中国信托业社会责任报告》，信托业大力支持国家重大战略发展，其中主要是对“一带一路”“京津冀一体化”“长江经济带”“粤港澳大湾区”四个国家重大战略进行服务。其中，截至2019年底，信托业主动对接“一带一路”沿线的重点企业和重点工程，为“一带一路”提供资金支持14 066亿元；信托业大力支持京津冀一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域和产业，为京津冀协同发展项目提供资金支持13 112亿元；信托业针对生态保护、交通等长江经济带发展大局的重点领域，共提供资金支持29 049亿元；信托业不断加大对粤港澳大湾区重点领域、重点项目支持，共提供资金支持7 738亿元。

（三）信托业支持国家重大战略的主要领域和进展

信托公司基于信托牌照优势，充分发挥灵活多变的投融资手段，跨越一、二级资本市场，在回归信托本源的前提下积极服务实体经济，服务国家重大区域战略。信托在服务国家重大区域战略时，结合地方发展特点，以促进区域经济增长为重要抓手，在产业结构调整、交通运输一体化、新型基础设施建设、绿色生态发展等方面作出贡献。

主要支持领域一：支持国家重大战略的传统基础设施建设，尤其是为国家重大战略区域的路桥等交通运输建设提供支持。近年来，信托公司加大了对重点区域基础产业和基础设施项目的支持力度，尤其在打造城际交通网和构建都市圈通勤交通网两个领域，为城市轨道交通建设工程项目提供多元化的融资服务，凭借强大的募资能力充分调动社会资本为区域交通运输一体化建设解决资金难题，推动工程项目顺利开展。

案例：支持区域交通一体化建设

平安信托为了支持区域交通一体化，建设城际交通网，为国家区域发展打造交通脉络，设立葛洲坝高速公路投资基金集合资金信托计划。该信托计划期限为28年，规模209.99亿元，信托资金用于认购平安葛洲坝（深圳）高速公路投资合伙企业（有限合伙）项下的有限合伙份额，通过股权方式投资上述高速公路项目，持有各项目公司65%的股权。

主要支持领域二：支持国家新基建建设。国家重大战略的深入进行，就必然会伴

随着新技术的广泛渗透，深刻改变着区域内传统的产业形态、分工和组织形式，从而要重塑产业和价值链竞争态势以及分工格局。因此，深入运用5G、大数据、物联网、人工智能、云计算等新一代信息技术，升级改造传统产业，推动传统产业像数字化、网络化、智能化转变。要想实现新型信息科技技术的应用，就必须加大新型基础设施的建设，加大5G基站、IDC数据中心、工业互联网网络等的构建。对此，信托公司也积极信托融资、股权投资和投贷联动综合融资支持优势，为新基建建设提供资金支持，帮助新型技术设施项目顺利实施，助力高科技企业成长，为新型基础设施建设作贡献。

案例：支持新基建建设

五矿信托为支持京津冀地区新型基础设施建设，成立腾达51号单一资金信托计划，规模4亿元，资金用于建设润泽国际信息港A-6数据楼项目。润泽国际信息港项目总占地134万平方米，总建筑面积262万平方米，其中专业数据中心机房计划建筑面积约66万平方米。信息港位于廊坊经济技术开发区，距离北京、天津核心地段均在60千米以内，既可承担两地主数据运营中心，又可作为同城或异地灾备中心。润泽国际信息港项目对于数据传输点对点连接，与公共网络物理隔离，极大地满足了国家部委及高端金融客户对数据传输的安全性和可靠性要求。

主要支持领域三：支持国家重大战略的绿色生态建设。加强国家重大战略区域建设，就必须要对地方生态环境和生产生活环境提出较高的要求，秉持“绿水青山就是金山银山”的理念，坚持走绿色安全发展之路，实现人与自然的和谐发展。因此，信托公司在服务国家重大战略建设时，与更为重视参与支持绿色发展和安全发展的相关项目，2019年以来已有多家信托公司开展了多个大力支持符合安全、环保、质量、能耗等法律法规标准的绿色生态项目，促进区域环境保护与资源节约综合利用，倡导绿色生态发展。

案例：支持长江经济带生态建设

杭工商信托于2019年推出“杭工商·鸿利10号集合资金信托计划”支持长江经济带生态建设，项目规模2亿元，项目期限24个月，资金用于长江经济带某城市建设截污控源项目。该项目是城市建设重点工程项目之一，主要对污水管网进行升级改造，更换老旧管道，建设雨污分离等设施。

二、信托业支持消费领域增长

2015—2020年，作为拉动经济增长的“三驾马车”，消费、投资和出口对GDP增长贡献率此消彼长，但整体看消费支出已成为GDP增长贡献的第一来源，占比超过50%。2020年以来，尽管受新冠肺炎疫情影响，居民生活逐渐恢复，消费不断改善，2020年8月，社会消费品零售总额同比增速已取得正增长，市场销售规模也超过上年同月水平。

信托业作为我国金融领域重要支柱之一，在促进消费增长，推动实体经济发展方面发挥了重要作用。信托公司不仅可以为消费者在选择商品供应商、甄别商品质量、管理消费资金等环节提供一定的受托服务，而且还可充分发挥信托的金融属性优势，通过资金、技术和管理的多重支持，结合各类消费场景为消费者提供便捷、高效的金融服务，推动消费支出增长，助力实体经济不断发展。

（一）信托业为消费支出增长提供资金支持

支持消费领域增长、促进实体经济发展是金融机构义不容辞的责任，也是信托转型升级的主要方向。近年来，信托在消费领域不断创新尝试，不仅有效促进了消费规模及数量的增长，对居民消费品质的提升也做出了一定贡献。从业务实践来看，2016年以来，投向消费金融领域的资金规模快速增长，信托支持消费升级的业务模式也呈现多元化发展态势。

信托业协会调研数据显示，2019年，共有41家信托公司实际开展了消费金融信托业务，合计消费金融信托余额约5，226.39亿元，较2018年底同比增长75.54%。2019年，多家信托公司消费金融业务持续提升管理能力，不断强化风控体系建设，普遍加大系统投入，通过大力开展消费金融信托业务，信托公司主动支持消费增长的意愿不断增强。

从资金信托行业投向来看，截至2020年第二季度末，投向批发零售和住宿餐饮行业的资金信托规模合计8 487亿元，占比4.80%，与2019年同期相比规模及占比略有下降。2020年信托投向消费领域规模及占比同比下降，主要受新冠肺炎疫情因素影响，消费行业商户短期经营受阻，投资扩张活动意愿降低，生产经营资金需求下降；个人客户出于风险防范的考虑，短期取消各类线下消费活动，对消费信贷需求也相应降低。因此导致信托投向消费领域的资金规模明显减少，未来随着疫情影响

逐步消退，信托将重新发挥灵活制度优势和功能优势，推动消费行业恢复增长。

（二）信托业助力促进提升消费动力和消费能力

消费支出是我国实体经济增长的重要动力源泉，支持消费领域发展是信托服务实体经济的内在要求。与其他金融机构相比，信托公司具有横跨货币市场、资本市场和实业市场的灵活制度优势，可以运用多种金融工具，调动多方资源，为批发零售商、终端消费者等提供多元化的金融服务。目前，信托支持消费增长业务模式呈现多元化发展态势。

模式一：投融资业务模式。信托公司通过发放贷款、受让应收账款、直接进行股权投资或者受让其他权益类资产等方式，为批发零售、住宿餐饮等消费行业实体企业提供资金支持，加快企业资金周转，有效解决消费行业企业融资难、融资贵问题。

模式二：消费信托业务模式。是指信托公司作为受托人，按照委托人的意愿，将信托资金用于购买指定的商品或消费权益，并按照信托文件的约定对产品进行全流程监管，为受益人的消费权益的实现提供监督和管理服务，满足受益人特定消费需求及消费者权益保护目的。

模式三：消费金融业务模式。信托公司选择与消费金融公司、小贷公司、互联网企业等进行业务合作，采用助贷、流贷等方式，直接或间接地向消费者发放消费贷款，为消费者的消费行为提供资金融通服务，促进消费升级，推动实体经济增长。

模式四：资产证券化业务模式。信托公司发挥信托风险隔离制度优势，帮助消费金融类企业实现财务出表，盘活存量资产，降低融资成本，改善资产负债结构。基础资产可以为信用贷款、消费类贷款或相关资产权益等，可以产生稳定、独立、可预测现金流的财产或财产权利。

整体而言，信托公司决策高效、创新意识强、制度优势明显是保障消费类信托服务的基础。一方面，信托公司采用事业部制的组织形式布局消费金融业务，有利于提高投资决策效率，提升部门内部协同能力；另一方面，信托公司具有内生创新动力，不断适应市场变化需求，能够灵活运用债权融资、股权投资、金融科技、资产证券化等工具，为消费领域上下游企业和个人提供投融资服务，助力消费增长。

2019年以来，信托公司通过开展投融资业务为消费企业提供融资支持、开展消

费信托优化保障消费者权益、开展消费金融促进释放消费潜能、开展资产证券化业务盘活消费领域存量资产等方式，不断促进消费动力，支持消费领域增长。

一是信托业持续采用投融资模式支持消费行业企业发展。截至2020年第二季度末，资金信托投向批发零售、住宿餐饮行业的信托规模合计8 487.20亿元，占比4.81%。

案例：支持行业龙头发展智慧零售

2019年2月，中信信托与苏宁电器集团有限公司合作推出“中信信托·苏宁电器集团项目”，支持苏宁智慧零售业务拓展，服务消费升级战略。在助力苏宁置业南昌、西安两地苏宁广场综合体项目建设的基础上，中信信托进一步加深与苏宁集团的合作，为苏宁集团智慧零售业务的布局和升级、智慧商业和科技物流建设提供资金支持，积极响应国家促消费、稳增长的政策导向，支持零售业企业发展，推动实体经济稳步增长。

二是信托业持续探索开展消费权益信托，优化保障消费者权益，包括持续为消费者提供“理财+消费”的信托服务，帮助客户选择优质服务商，促进消费升级等。

案例：为消费者提供“理财+消费”的信托服务

2019年重庆信托发行了首只以消费权益为主要投资标的消费信托产品——“尊享消费信托”，重庆融汇温泉产业发展有限公司将其合法持有的会员权益委托给重庆信托设立财产权信托，重庆信托再将会员权益转让给潜在客户，会员可以通过会员卡中的消费券抵扣现金在融汇温泉及重庆融汇丽笙酒店消费并享受会员折扣。该产品将理财和消费进行了结合，通过个性化的设计，满足了投资者投资理财和消费权益的双重需求，是信托促进消费增长的成功尝试，得到市场广泛认可。

三是信托业不断优化消费金融信托业务模式，不断提升业务主导性，通过开展消费金融信托业务不断提高消费金融类普惠金融的可得性和覆盖性，支持社会大众消费。2019年，信托公司介入消费金融业务程度不断加深，项目主导地位不断加强。具体表现在，信托公司与线上平台合作，立足消费场景，深耕消金业务；积极构建消费金融系统体系，提升服务能力；加强风险防控，在交易对手选择上加强与

消费金融行业龙头企业合作；探索消费金融业务多种开展模式，尝试参与设立信托系消费金融公司开展消费金融业务等。

案例：打造自主消费金融系统

外贸信托在科技层面形成了一套开放的API生态体系，实现了信托公司与消金行业各个参与角色的系统打通，基本实现了全业务环节的可控自动化与数字化。该系统群涵盖了面客端、接入层、审贷系统、信贷系统、支撑系统、运营管理系统、支付系统等环节，可全流程支撑信贷业务。系统采用了模块化的开发和对接模式，具备较高的灵活性，可支持各类不同模式的消金业务的快速落地。在服务客户方面，外贸信托推出了服务借款人的多渠道面客端服务，通过APP、H5、SDK服务、微信公众号/小程序等对个人借款人提供便捷的咨询、提醒及还款服务。借助金融科技手段，外贸信托有效提升了消金业务展业效率，推动了消费规模增长。

案例：设立信托系消金公司，直接参与消费金融业务

2019年7月，中信消费金融有限公司在京正式开业，是中国银行保险监督管理委员会批复成立的第24家消费金融公司，由中国中信有限公司、中信信托有限责任公司、金蝶软件（中国）有限公司三家股东共同出资，注册资本金为3亿元，三家持股比例分别为35.1%、34.9%、30%。中信消金的成立，为信托公司参与消费金融业务提出新思路，信托可通过设立专业消费金融子公司，进入消费金融领域，实现金融为消费赋能。

四是采用资产证券化模式盘活消费类存量资产，促进扩大内需。目前，信托参与消费金融资产证券化涉及的基础资产包括个人消费贷款、小额贷款、信用卡分期、汽车抵押贷款等。根据Wind数据，2019年消费性贷款ABN产品发行数量为16单，发行规模170亿元。随着银行间市场开放非金融债承销资质，信托公司参与消金ABS也开始从承担SPV角色向全链条增值服务转型，打造一体化金融服务体系。

案例：积极开展消费资产资产证券化业务

2019年，金谷信托设立“锦融2019年第一期个人消费贷款资产证券化信托”，

规模4.53亿元，项目基础资产为发起机构四川锦程消费金融有限责任公司所持有的个人消费贷款。金谷信托与锦程消费开展资产证券化业务合作，按照银保监会“小额”、“分散”原则，以服务长尾客群为宗旨，拓宽普惠金融市场。该项目以消费金融资产证券化为切入口，努力提高消费者生活水平、扩大内需，支持实体经济增长。

三、信托业支持投资领域增长

投资、消费和出口是拉动经济增长的三驾马车，从发达国家经济发展经验来看，随着工业化进程加速，投资对经济增长的贡献不断加大。Wind数据显示，2019年投资对经济增长贡献率为31.2%，仅次于消费。投资对经济增长的拉动作用主要表现为投资需求和投资供给两个方面，一方面扩大投资需求，可提高经济活动对社会产品和劳务的需求，对经济增长将产生拉动作用，凯恩斯提出的投资乘数理论就是从需求维度考察投资对经济增长的影响。另一方面，投资供给主要是指交付使用的固定资产（包括生产性资产和非生产性资产），直接为社会再生产过程注入新的生产要素，增加生产资料供给，为扩大再生产提供物质条件，直接促进经济总值的增长。因此投资对拉动经济增长具有积极促进作用。

（一）信托业是投资增长的重要力量

信托业对促进我国投资增长发挥了重要作用，信托公司通过发行信托产品汇聚社会闲散资金，信托为企业募集资金创造了良好的融资环境，实际上起到了将储蓄资金转化为生产资金的作用。这种将储蓄转化为投资的机制为产业发展和经济增长提供了重要资金来源，特别是对于一些国家重大项目工程，个人投资由于资金规模限制无法直接参与，但通过信托方式，可有效汇集大量个人资金用于实业项目投资，不仅增加了个人和机构的投资渠道，还为实体企业提供了新的资金渠道，拉动了投资增长，为促进经济增长发挥了重要作用。

信托业一直响应国家号召，支持投资增长，促进经济发展。在产品形态上主要集中在基础产业信托、房地产信托和工商企业信托三种类型，基础产业信托的融资方是各地政府融资平台，资金主要用于地方基础设施建设；房地产信托的融资方主要是优质房地产企业，资金主要用于房地产项目建设、新型城镇化建设、旧城改造等；工商企业信托的融资方为实体企业，资金主要用于企业的设备更新、扩大再生

产等。以上三类业务一直是信托公司主要业务方向，也是信托支持投资增长的主要载体，截至2020年第二季度末，资金信托投向这三个行业的资金规模合计10.95万亿元，占比高达62.04%，彰显了信托支持投资增长，促进实体经济发展的监管导向。

为尽可能准确评估信托业对投资增长的贡献比例，我们选择用基础产业、房地产、工商企业信托新增规模与社会固定资产投资总额的比值作为衡量指标，评估信托促进投资增长的成效。数据显示，近三年，信托在基础产业、房地产和工商企业的新增规模及占比呈现先降后升态势，2017年新增规模为5.14万亿元，达到近10年来最高水平；2018年受宏观经济及资管新规影响，新增规模有所回调；2019年止跌回升，新增规模达到3.26万亿元，较2018年增加3 254亿元，增幅为11.1%，占固定资产投资总额比例为5.91%，与2018年的4.61%相比增加了1.29个百分点；2020年以来，受新冠肺炎疫情及信托强监管等多重影响，信托在基础产业、房地产和工商企业的新增规模在社会固定资产投资总额中的占比进一步降低至3.13%。

表 1　2010 年以来信托主要投资领域与社会固定资产投资总额

年份	基础产业（亿元）	房地产（亿元）	工商企业（亿元）	信托新增规模（亿元）	社会固定资产投资总额（亿元）	占比（%）
2010	6 122	2 864	5 452	14 438	241 415	5.98
2011	5 693	3 705	8 201	17 599	301 933	5.83
2012	11 630	3 163	14 347	29 139	364 835	7.99
2013	14 344	6 848	20 463	41 655	436 528	9.54
2014	12 270	5 471	17 226	34 967	502 005	6.97
2015	9 913	5 386	17 109	32 408	551 590	5.88
2016	10 986	7 327	25 543	43 857	596 501	7.35
2017	10 051	11 092	30 290	51 433	631 684	8.14
2018	4 316	8 710	16 288	29 314	635 636	4.61
2019	6 218	10 931	15 419	32 568	551 478	5.91
2020Q2	3 582	4 462	7 161	15 205	28 1603	3.13

资料来源：中国信托业协会、Wind。

（二）信托资金支持多方式支持传统产业和新兴产业投资增长

信托在支持投资增长方面具有创新性强、业务模式灵活等特点，可通过搭建多种交易结构，在满足风控要求的前提下，支持基建、地产和企业投资，积极推动实

体经济增长。除了传统信托贷款外，信托公司还在积极探索产业基金、PPP和资产证券化等多个业务方向，尽管有些创新模式还存在专业性要求高、盈利能力不足等困难，但随着市场环境的变化以及信托自身转型升级的加快，这些业务模式也逐渐成为信托支持投资增长的重要力量。

模式一：信托贷款。信托贷款是信托支持投资增长最为普遍的信托业务模式，信托公司以信托贷款的形式向融资方提供融资服务，业务逻辑简单清晰，深受各方青睐。信托是目前少数拥有发放贷款资质的非银金融机构，在支持实体经济方面拥有比较优势。

案例：支持汽车制造企业发展

2019年华澳信托通过信托贷款模式向2家汽车制造企业合计提供43亿元的信托资金，其中向奇瑞控股集团提供了10亿元的资金支持，向比亚迪股份有限公司提供了33亿元的信托贷款。在这两个项目中，考虑到汽车制造企业具有投入资金规模大、投资回收周期长等特点，信托充分发挥资源整合优势，积极撮合银行与融资方进行对接，引入长期低成本资金，推动企业长期可持续发展。

案例：支持“一带一路”建设

为支持“一带一路”建设发展，2019年五矿信托发行“五矿信托—恒信国兴77号—鼎平3号集合资金信托计划”项目，信托资金用于向岳阳市城市建设投资有限公司发放信托贷款，具体用于偿还金融机构流动资金贷款。岳阳城建是岳阳市城市建设领域资产规模最大的公司，主要负责城市建设投资项目及资金使用、国家开发项目投资的管理等工作。此次合作可为“一带一路”建设提供持续金融服务支持，推动当地投资增长。

模式二：股权投资。股权投资是信托支持投资增长的创新方式，除为实体经济增长提供资金支持，还有助于有效降低实体经济杠杆率。实践中，信托公司既开展了面向单个项目的股权投资，也开展了面向多个项目的组合型投资方式，分散投资风险，降低集中度，还开展了与外部机构合作共同发起的产业基金业务，支持实体经济增长。

案例：促进新兴产业发展

在汽车行业，交银信托以自有资金参与上汽集团投资平台尚颀资本发起的上汽创投基金、上汽并购基金和尚颀产业基金，支持新能源汽车及汽车产业链前沿领域先进技术和智能网联创新技术研发。在人工智能方面，交银信托与中金公司旗下中金资本合作中金并购基金，主要投向大数据、云计算、高端制造等领域，支持科技企业快速发展。

模式三：资产证券化。资产证券化业务是盘活存量，开拓融资渠道，降低融资成本，优化资源配置，支持实体经济增长的有效方式。实践中，信托公司参与的ABN、企业ABS业务规模持续增长，不断提高对实体经济增长的促进动力。ABN业务方面，2019年度新发行249单，新发行规模达到2 898.04亿元，基础资产类型覆盖了PPP项目债权、租赁债权、基础设施收费债权、消费性贷款等；企业ABS业务方面，一方面信托公司参与底层资产的形成，2019年以信托受益权作为基础资产的企业ABS共60单规模达到834.51亿元，另一方面，信托公司也在积极争取企业ABS的计划管理人资格，其中华能信托、中信信托已取得了企业ABS的计划管理人资格，截至2020年6月底两家信托公司作为企业ABS计划管理人的合计规模达到124.83亿元。除此之外，已有包括华能信托等部分信托公司还参与到了资产证券化业务中的分销环节。

案例：基础设施行业投资

2019年外贸信托成功发行了“徐州粤海水务有限责任公司2019年度第一期资产支持票据”，该项目为全国首单水务ABN，徐州粤海水务有限责任公司将其对付款义务人合法享有的在特定收款期间的特定金额的原水供应服务费收费收益权作为信托财产委托给外贸信托。该项目对拓宽企业融资渠道、盘活企业存量资产，提高金融资源配置效率、支持基础设施建设等具有重大意义。

四、信托业支持出口领域增长

作为支撑经济、拉动GDP的三驾马车之一的进出口贸易，受到各方面因素的影响，对我国经济增长的贡献在逐步下降。但是，信托公司仍然积极通过各类可行的

业务模式服务出口领域企业项目。

（一）信托业是支持出口领域融资的有生力量

信托业紧紧围绕服务实体经济和完善金融服务方面来推进各项工作，构建了多层次、多渠道、有特色的信托业服务实体经济的产品体系，不断强化金融服务功能，促进经济和金融良性循环。外贸企业的流动性困难更甚于其他实体经济。由于银行对担保的要求较高，外贸企业银行融资采用担保的难度大，且可供抵押的有效资产不足、信用证流动性不充足等问题导致外贸企业的传统方式融资难度较大。而信托公司的存在可以有效地缓解外贸企业融资需求和银行标准之间的“冲突”，起到一定的润滑作用。

（二）信托业提供供应链金融服务支持出口领域增长

由于传统方式融资所需要的标准较高，采用担保的难度大，且可供抵押的有效资产不足等问题，信托业可发挥自身跨市场、制度灵活等优势，通过资金信托与服务信托有效的服务外贸企业。

在具体实践方面，信托业支持出口领域融资，主要是围绕核心企业开展多种投融资和面向上下游的境内外供应链金融服务，以有效纾解外贸企业在应收账款回收、出口退税、库存积压、担保物缺乏等多方面难题，提供多元化金融解决方案，发挥金融稳外贸的积极作用。

模式一：设立外贸产业信托基金。信托公司可通过设置外贸产业信托基金来为外贸公司提供快捷有效的融资渠道。产业投资基金是金融支持外贸出口的重要组成部分。通过信托模式运作产业基金，持有被投资企业的股权，通过企业的分红获利并返回给受益人的信托收益，就可以搭建起一个资金供给方与产业发展的桥梁。

模式二：供应链金融。信托公司的优势在于可以将外贸的供应链步骤装进隔离的信托体系内，从而简化流程步骤。基于此优势，信托公司可以在审慎评估外贸交易和应收账款真实性和稳定性、有效把控应收账款常态余额水平的前提下，可以开展外贸应收账款融资及相关业务创新，实现授信、放款、还款的灵活安排，适应外贸“单多量小、周转较快”的特点。通过围绕核心企业应收款应付款做正向资产证券化或者反向保理业务，发挥供应链金融服务支持外贸企业的重要功能。

针对出口退税难的问题，信托也可以提供良好的解决方案。通过对出口退税应收款进行专业化管理，引进信托财产特有的破产隔离功能，屏蔽外贸企业其他债权

人对出口退税应收款的干扰，使银行在一个相对密闭的信托系统内，以受益人的身份更加从容地处理出口退税应收款业务。

模式三：信用证相关服务信托。信用证业务为进出口企业提供了均衡的资金使用负担，也提供了丰富的融资机会和基础。开证银行提供无质押的信用证业务，本身就是一种对企业的融资形式，在使用远期票据结算的情况下，开证银行或付款银行可以通过物权凭证（如海运提单等），对民营中小出口企业打包放款，扶持民营外贸企业的发展。

信托公司在信用证相关流程中可大力发挥自身优势，例如使用单一资金信托计划以买断的方式用于企业所持有的已承兑的延期付款国内信用证的收益权或买断银行所持有的已议付过的国内信用证的收益权。该服务信托既可以缓解贸易公司现金流紧张的问题，亦可将信用证的收益带给资金提供方，自身也做到了财产隔离，为企业的信用风险进行了一层隔离保护。

案例：为煤炭供应链管理企业提供资金支持

爱建信托2019年4月成立“爱建长盈卓越—上瑞臻鑫集合资金信托计划”，募集总规模预计不超过5亿元。该项目通过流动资金贷款发放的形式，用于上海瑞茂通供应链管理有限公司（以下简称上海瑞茂通）及合资公司支付上游采购价款。上海瑞茂通依托上市公司瑞茂通打造的基于煤炭供应链管理一体化综合服务平台，可以有效整合各方优势资源，通过提供采购服务（国际、国内多资源）、煤炭掺配、物流配送服务（仓储、分拨、运输、装卸、转港、多式联运等）、资源分销服务（电力、冶金、化工、建材等）、交易撮合服务、信息咨询服务、供应链金融服务，为下游客户高效配置资源，降低用煤成本；为上游供应商稳定分销渠道，及时回笼资金；为中间贸易商补足短板，撮合交易，从而搭建一个完整的供应链生态圈。

分报告二　信托业助力实体经济结构优化的效果分析

随着中国经济从高速增长转向高质量发展阶段，不仅面临着全球经济增长低迷、贸易摩擦加剧的外部挑战，同时也存在着周期性、结构性等交织叠加的内部矛盾，产业结构、需求结构和要素结构都在经历历史性的变革，优化经济结构和新旧动能转化进入了关键时期。对此，信托公司也从助力优化产业机构、区域结构、融资结构、收入结构等方面持续大力支持实体经济。

一、信托业助力优化产业结构

信托业的发展始终与宏观经济形势和各行业发展趋势密切相关。从信托资金投向的大类产业领域来看，房地产、基础产业和工商企业作为信托服务实体经济的三大部门，近年来工商企业领域的信托资金持续占据首位。从具体行业来看，信托公司对制造业、建筑业、批发和新零售业、房地产业、租赁和商务服务业，以及水利、环境和公共设施管理业等传统领域的支持力度较大。

（一）工商企业信托投向占比持续提升

在工商企业领域，资金信托规模和占比的增长就非常明显地体现出政策与市场的双重推动作用。为顺应国家加大金融支持实体经济，以及加速产业升级、加快培育新动能的政策要求，资金信托对覆盖实体经济行业最广的工商企业领域的配置比例持续上升。同时，宏观经济的增长及产业结构的优化调整，也使得工商企业的融资需求日益旺盛，信托公司的转型和创新也多是围绕工商企业展开。从业务实践来看，投向工商企业的资金信托占比在2012年超越基础产业后，至今一直稳据资金信托的第一大配置领域。截至2020年第二季度末，资金信托投向工商企业的占比达31.51%，甚至超过占比第二的基础产业信托（16.37%）和占比第三的房地产信托（14.16%）的加总。

（二）支持第三产业信托投向占比持续提升

近年来，随着信托积极参与供给侧结构性改革、聚焦战略新兴产业、加快产业升级、加强新型基础设施建设等国家战略，信托公司培育新产业、新技术的力度不断增强，与人民群众对美好生活的追求密切相关的领域逐步受到信托公司的关注，

资金信托投向第一、第二和第三产业的占比结构也发生了较为显著的变化，产业结构持续优化。剔除金融业、国际组织和其他后，资金信托投向第三产业的余额占比由2015年末的74.38%上升到2018年后持续保持在80%以上，而投向第二产业的余额占比则由2015年末的24.35%下降到2017年以来的20%以下。总体而言，信托业对产业结构的调整起到了积极的作用，资金信托投向第三产业的占比始终保持在较高水平，第三产业作为我国发展经济、优化产业结构的重要引擎，本身的创新和发展需要，也带动了大量的融资需求，可以充分发挥信托多工具、多市场和跨领域的特性。

从具体行业看，剔除金融业、国际组织和其他后，信托业对制造业、建筑业、批发和新零售业、房地产业、租赁和商务服务业，以及水利、环境和公共设施管理业等传统领域的资金支持规模较大。但随着战略新兴产业的发展，对传统产业的数字化、智能化和绿色化改造持续推进，同时以5G、物联网、人工智能、区块链、智慧能源等为代表的新基建的加速发展，带动了相关领域的资金信托投资规模有较大幅度的增长。

表 2　资金信托投向三大行业规模

产业	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q2
第一产业合计（亿元）	977.02	1 193.34	1 078.31	745.9	945.58	977.21
第二产业合计（亿元）	18 762.83	19 335.72	23 884.81	21 896.73	21 794.17	21 428.05
第三产业合计（亿元）	57 322.51	68 740.61	95 054.99	92 549.23	91 383.22	89 821.95

资料来源：中国信托业协会。

（三）助力优化产业结构方式不断升级

随着信托业服务实体经济的持续深入，信托公司不断深耕产业细分领域，在服务覆盖面变广的同时，相关企业所处的生命周期和产业链条位置也更加丰富，以信托贷款等非标债权融资为主的传统信托服务模式，无法满足逐渐多样化的金融服务需求。产业格局的变化伴随着信托业务的创新与转型，新兴产业和新基建相关产业在发展周期、资产性质等方面与传统信托投资领域可能存在较大差别，信托公司近年来也通过股权投资、投贷联动、资产证券化、产业基金和供应链金融等方式，向企业生命周期的上下游和产业链的上下游延伸，推动产业融合和产业高端发展，加速产业结构转型升级。

支持方式一：通过投贷联动深度参与产业发展。在投贷顺序上，可以“先投后贷”、“先贷后投”，也可以“投贷同步”；在资金来源上，可以全部由信托公司出资，也可以与专业投资子公司或外部VC/PE等机构合作，共同完成股权投资和贷款。

随着产业转型升级和新型基础设施建设的不断推动，更多以“轻资产”为核心的科创企业成为信托公司的服务对象，由于缺乏合适的可供抵押的资产及稳定的现金流，传统的以贷款为主的债权融资很难满足科创类企业的资金需求以及信托公司自身的风控要求，而灵活运用股权和债权的投贷联动模式，是匹配科创企业风险与收益，帮助信托公司切入新兴产业领域的有效路径。同时，通过投贷联动可以深入科创企业经营全过程，加强实时动态管理，主动把控和处理风险，信托公司在利用自身资源帮助科创企业发展的同时，还可分享科创企业高速增长的可观收益。

案例：通过投贷联动支持绿色产业发展

2019年，英大信托成立信托计划，通过“股+债”的投贷联动模式，以A、B两类份额为某风电项目提供了2.06亿元的资金，其中B类份额通过蓝天伟业清洁能源基金管理（深圳）对项目公司进行股权投资，解决资本金问题，A类份额解决剩余建设期债权融资，该信托计划在解决清洁能源建设项目周期与信托资金期限不匹配问题上作出有效尝试。

支持方式二：设立或参与产业基金支持重要产业。信托公司通过设立产业基金，一方面可以通过股权投资满足初创期和成长期企业的融资和发展辅导需求，另一方面可以通过产业并购满足成长期、成熟期和衰退期企业的扩张和转型需求。具体业务实践方面，从参与角色角度，信托公司可以自主发起或与专业机构/公司联合成立产业基金，也可以通过认购LP（有限合伙）份额加入产业基金；从合作机构角度，信托公司可以与细分私募股权投资机构、实体企业、政府平台等机构合作；从参与方式角度，信托公司可以通过设立信托计划、使用固有资金、成立专业投资子公司等形式参与产业基金。从基金投向角度，既可以通过“母基金+子基金”模式与政府合作，深耕区域优质产业项目，也可以通过与专业机构和公司等合作，布局新兴产业，培育优质项目，促进产业并购重组等。

案例：成立金融科技产业基金投资创新企业

2019年，浦发银行联合上海信托及其全资子公司上信资产、浦耀信晔成立浦信金融科技企业股权投资基金，首期募集资金规模6 000万元，用于挖掘具有投资价值和成长空间的优秀科技创新企业，以股权投资方式助力企业高质量发展，并已实现对上海氪信信息技术有限公司等四家金融科技企业的投资。

支持方式三：通过资产证券化盘活领先科技企业的存量资产，助力科技企业直接融资。信托公司通过参与信贷ABS、企业ABS和ABN业务，支持产业结构优化调整、加速培育新动能，ABN是最适合信托公司的资产证券化模式，也是目前信托公司在支持实体经济发展和产业升级过程中广泛开展的资产证券化模。信托公司开展的资产证券化业务，对于盘活企业存量资产，解决中小微企业融资难融资贵问题起到重要作用，也为拓宽部分“轻资产、重智力”的新兴产业和新基建企业融资渠道提供了有效途径。

案例：开展资产证券化业务支持新能源汽车企业融资

华润信托作为发行载体机构参与“比亚迪2019年度第一期资产支持票据”，规模37亿元，期限3年，基础资产为比亚迪销售新能源汽车而产生的应收账款，该笔业务有力地支持了新能源汽车产业的发展。

二、信托业助力优化区域结构

党的十九大报告提出实施区域协调发展战略，规划了西部、东北、中部和东部地区的发展目标，也规划了以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的城镇格局。信托业因其灵活的资金运用方式，在国内金融体系中占据重要地位，由于其投资运用广泛，横跨资本市场、货币市场和实体经济三大领域，因此在助力优化我国区域结构发展方面，有着多维度的切入点和服务优势，对平衡区域经济发展、优化区域资源配置等方面成效显著。

（一）立足本地服务，服务所在地区经济发展

截至2019年末，我国68家信托公司分布于国内28个省（市、区），在中西部、

东部、东北地区均有信托机构，其中，中西部地区信托公司26家，占比38%，尽管信托公司在全国范围展业，但由于不能设置分支机构，相较于其他金融机构，其展业和服务范围更具本土化特征。

从2019年各信托公司年报信息来看，各地信托公司立足本地市场，均制定了围绕服务地方经济发展的相关战略方针，随着国家大力推进区域协调发展战略，信托公司在经营目标中融入区域发展战略越发明显。如2019年，重庆信托主动融入“长江经济带”建设及“成渝双城”经济圈发展国家战略，助力国家在西部形成新的地区增长引擎，全年为成渝地区新增投融资服务规模204.09亿元，与西部地方企业、金融机构形成全方位合作。又如，陕国投结合国家“一带一路”建设和陕西省“三个经济”发展大局，全年新增省内投融资328.23亿元，并着力支持西咸新区建设，将“服务西咸”上升为公司战略，实施区域授信政策，开通项目绿色通道，有效提升投融资服务效率。再如，吉林信托为贯彻振兴东北战略号召，确立了“吉林信托、吉林优先”的战略导向，为吉林全面振兴全方位振兴发挥积极作用。截至2019年末，吉林信托支持吉林民营企业项目139个，2019年全年提供资金规模累计达到559亿元，服务省内经济和企业的质效显著。前述举措使信托公司在助力中西部协同发展、振兴东北等优化区域协同发展方面起到了重要作用，成为支持区域经济发展的重要金融力量。

（二）持续为我国主要城市集群提供支持

如前所述，信托业对“一带一路”“京津冀一体化”“长江经济带”“粤港澳大湾区”四个国家重大战略均作出了大力支持，至2019年支持金额合计约6.4万亿元。其中，京津冀、长三角城市群和粤港澳大湾区是我国经济最活跃、开放程度最高、创新能力最强的三大城市群。三大城市群经济基础雄厚，已经成为全球经济的重要增长极。从信托业协会调研数据来看，2016年至2019年上半年，55家信托公司在三大城市群范围内的信托业务规模累计达24.18万亿元，年均复合增长率为7.7%，信托项目累计达11 050个，年均复合增长率为4.8%。

未来，随着各城市群逐渐步入成熟期、信托业转型升级加快，信托业有望在服务各大城市群发展中发挥更大的推动作用，更好地立足于信托本源，服务实体经济、服务人民美好生活。

（三）支持和保障中西部等薄弱区域经济发展

信托公司结合不同区域的产业资源禀赋，提供定制化的综合金融服务，有效促

进了区域间产业结构优化和调整，成为优化区域结构的助推器。西部地区以资源型产业优势为主，信托公司以贷款、股权投资、产业基金等形式带动地区旅游、能源等优势产业发展，推动地方经济稳步提升。2019年以来，信托业支持西部地区基础设施建设，支持中西部地区农民增收等，均取得了显著进展。

一是支持西部地区基础设施建设。基础产业信托能够弥补尤其是西部地区基础设施建设短板，对带动区域协同发展起着重要作用。此外，由于西部地区基础设施建设项目多、对信托资金更加依赖，包括贵州、四川、云南、陕西、重庆等地。如建信信托募集资金6亿元，向陕西省汉中市兴元新区陈仓路等4段地下综合管廊建设PPP项目发放可续期信托贷款，充分满足了该项目对资金的需求；云南信托向湖州吴兴南太湖建设投资有限公司发放15 000万元项目贷款，用于湖州市东部新城（东片区）水环境综合整治工程，积极助力湖州当地水环境的改善；北京信托设立“北京信托·城市发展集合资金信托计划III期”，以向合格投资人（自然人、机构）募集的信托资金受让镇江新区港南交通枢纽商业项目收益权，用于连淮扬镇高速铁路镇江新区站周边（港南交通枢纽）配套基础设施建设。

二是支持中西部地区产业发展，支持农民增产增收。例如，陕国投募集资金2亿元，用于支持国家AAAA级旅游景区——陕西大水川国际旅游区建设，助力陕西旅游消费升级；重庆信托设立“重庆信托·国寿青海黄河债转股集合资金信托计划”，共募集资金80亿元，对青海黄河上游水电开发有限责任公司进行增资，促进地方清洁能源产业发展。

针对中西部地区城乡二元结构突出的特点，信托公司与地方农业、商贸公司建立合作，有效促进农村经济发展，带动农民增产增收。例如，2019年云南信托先后成立了多个富农系列信托产品，信托资金用于向符合条件的农村居民发放贷款，借款主要用于农业种植或农户从事的经营活动，放款金额共计12.10亿元，共服务农户16 264人次，平衡地方农村经济发展；中粮信托与宁安市政府、中粮贸易、三聚环保、一重集团签署《战略合作协议》，全面推进宁安市农业产业化合作，为当地玉米种植及收储量身设计综合一体化农事服务，并建设农事服务信息平台，增强农业产业链发展动能，带动农民增产增收；华能信托与生猪养殖行业龙头企业牧原股份设立产业基金，用于生猪养殖经营，推动生猪养殖行业产能结构优化升级。

三、信托业助力优化融资结构效果分析

中小企业在经济发展中对于推动创新、稳定就业和激发市场活力等方面具有独特作用，尤其新冠疫情发生以来保障中小企业稳定健康发展成为做好“六稳”和“六保”工作的重要方面。2019年3月银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，落实习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神，推动缓解小微企业融资难融资贵问题，提升金融机构的金融服务质效。从信托业来看，2019年各家信托公司持续发挥信托制度优势，落实国家和监管部门的要求，进一步丰富服务中小企业的金融产品，加强与其他机构的合作，完善制度建设，加大对金融科技的投入，不断提升服务中小企业的专业水平。

（一）通过多种业务形式服务中小企业融资

2019年信托公司充分发挥信托制度优势，根据中小企业经营实际，不断丰富和完善金融产品，为中小企业提供有针对性的金融服务，在供应链金融、资产证券化等产品创新的基础上，进一步发挥服务信托在服务中小企业融资中的作用。

一是持续通过传统业务形式支持中小企业发展。信托公司传统的金融产品也依然是支持中小企业发展的重要工具，多家信托公司通过开展个人经营性房产抵押贷款业务为小微企业提供金融服务，通过以商用汽车动产资产作为底层资产开展专项债权投资，同时积极调整业务结构，既加强对零售、农业、交通运输等传统行业的支持，又主动布局充电设备、精密光学器件等战略新兴行业。在开展传统的金融业务的过程中，相比其他类型金融机构，信托公司具有业务开展效率较高、交易结构灵活等特点，在服务中小企业时同样具有独特优势。

二是大力开展供应链金融业务，满足中小企业多种金融需求。在加强总体风险管控的前提下，供应链金融是信托公司服务中小企业的重要方式，尤其在业务开展过程中通过将服务信托与供应链金融相结合，积极发挥信托公司在支持中小企业融资中的优势。

案例：通过供应链金融服务中小企业金融需求

2019年粤财信托落地首笔“服务信托+供应链”创新业务——“普惠供应链1号服务信托项目”，该项目以提升中小微企业应收账款管理效率为出发点，由粤财信托发起设立单一系列财产权信托，供应商将持有的对核心企业的应收账款交付信托

财产；信托存续期间，粤财信托通过特有的账户系统、供应链管理系统，提供信托财产的登记、保管和信托利益分配服务，满足中小微企业对应收账款的权利保管、权益流转和到期托收需求。

三是通过资产证券化业务形式，支持中小企业提高资金使用效率。资产证券化是信托公司转型发展的重要业务领域，也是服务信托发展的重要方向，信托公司充分利用资产证券化的优势，盘活存量普惠金融资产，提升服务中小企业资金的使用效率，并进一步创新资产证券化业务模式，满足中小企业不同阶段的金融需求。

案例：小微贷款债权资产证券化提升资金效率

2019年金谷信托与华夏银行合作，设立“华银2019年第一期财产权信托”，规模33.56亿元，项目基础资产为发起机构华夏银行所持有的小微贷款债权，入池基础资产涉及496户借款人，贷款笔数共计532笔，此项目的发行体现出金融支持中小企业的普惠性，提升了华夏银行小微贷款资金的使用效率，也体现出信托公司与其他金融机构通力合作，不断提升服务中小企业的水平。

（二）广泛调动同业资源增强信托服务的普惠性

除与银行等机构合作开展资产证券化业务外，2019年信托公司在服务中小企业过程中还广泛地与互联网银行、普惠金融、保险公司和助贷机构等开展战略合作，不断拓宽对中小企业的金融服务，充分发挥信托支持中小企业的普惠作用。

一是信托公司加强与头部互联网银行和普惠金融机构的合作，充分发挥金融科技的作用，提升服务中小企业的效率，完善风险控制。2019年华能信托与阿里网商银行、平安普惠等行业头部企业合作，借助头部企业大数据、人工智能技术优势，全面提升服务小微企业的便捷度、安全度、贷款效率，为766万户小微企业及企业主提供贷款564亿元，涉及信托项目51个，服务的小微企业涉及零售、农业、交通运输、文体娱乐等多个行业。

二是信托公司加强与保险机构合作，通过信用保险或者对借款人投保意外和重疾保险，降低业务风险，一定程度上降低中小企业融资成本。例如，光大信托开展的光大·助业2号集合信托计划是房抵贷业务类型，信托资金用于向符合特定条件的小微企业主发放信托贷款，项目利用阳光财保为本信托计划项下每笔贷款提供信用

保险，并且信托资金独立运作、闭环使用，房产足值抵押，安全性相对较高，通过与保险公司合作，落实双重审核义务，提升产品风控措施，降低企业融资成本。

三是信托公司优化与助贷机构的合作机制，与助贷机构共同支持中小企业的发展，既提升了业务风险的可控性，又提升了信托机构服务中小企业的效率。例如，2019年设立的百瑞恒益711号集合资金信托计划（兴业贷1期），累计成立规模达22986万元，向208名小微企业主提供金融支持，在该信托计划中，交易结构进行了结构化设计，由贷款服务商认购劣后份额并向信托推荐合格的小微企业主客户，同时辅助信托开展合同签署、抵押登记、贷后管理等方面的工作。

（三）提升内部管理水平提升服务中小企业质效

近年来，在监管部门的大力推动下，金融机构普遍加强了对中小企业的金融支持，并不断提升自身专业化水平，2019年各家信托公司继续加强服务中小企业的制度、组织和系统建设，进一步提升服务中小企业的质效。例如中海信托等机构在确立小微业务发展战略和成立小微金融部的基础上，结合业务实际，进一步制定了小微金融业务相关管理指引，确保普惠金融业务在创新发展的同时，从制度上做到风险可控与合规发展。再如中诚信托于2019年专设小微金融事业部，以满足小微企业个性化的金融服务需求，上线了小微核心业务系统，积极拓展与系统对接的合作机构。通过这些举措，信托公司提高了对小微项目的运营能力和风险管理能力，提升了自身服务中小企业的效率，保障了业务开展的合规、稳健和高效。

四、信托业助力优化收入结构效果分析

在服务人民美好生活、提升人民群众财产性收入方面，信托公司忠实、勤勉履行受托责任，不断完善与优化财富管理水平，提高综合金融服务供给能力。2019年以来，信托业持续创造理财收入，提升财产性收入占比，不断优化收入来源结构；信托业持续开展消费金融相关业务，助力平衡消费者当期收入和长期收入，不断优化收入期限结构；同时，信托业持续大力开展脱贫攻坚相关的公益（慈善）信托，助力优化收入分配结构。

（一）优化收入来源结构，提高居民财产性收入比重

2019年，信托业坚守“受人之托，代人理财”的本源理念，切实履行受托责

任，完善管理制度，提升财富管理水平，以持续不断的创新和多元化探索，为投资者实现保值增值，2019年服务客户超过46万人，投资者平均年化收益率5.49%，有效实现了坚守受益人利益最大化的服务宗旨，服务人民财产的保值增值，成为了投资者可信赖的财富管理人。

近年来，随着我国经济的快速发展，居民财富得到了快速递增，中国财富管理行业正驶入“快车道”，同时，高净值人群的财富管理目标也更为多元化、长远化。过去十多年间，信托公司在丰富金融市场、探索金融创新等方面发挥了积极作用，信托业通过不断提供创新性和多元化产品，提升客户服务水平，完善客户投诉机制，提供客户增值服务，逐渐成为人民群众财富创造的重要途径。其中，家族信托具备财产安全、财富灵活传承、税收筹划等优势，成为了信托公司加速布局、发力财富管理的主战场。同时，由于信托独具的法律属性，信托机构可以通过信托合同的模式将资产与风险相互隔离，对风险进行管理，充分发挥了信托公司在开展财富管理业务方面天然的制度优势。信托业借助自己独特的专业优势，在为提升人民生活的幸福指数、优化居民收入结构方面做出了积极的贡献。

（二）优化收入期限结构，平衡当期收入和长期收入

十九大报告明确提出，要完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用。信托业立足于自身行业优势，积极布局和创新发展消费金融，通过将潜在的消费需求转变为即期需求，缓解消费者当期收入预算约束，为消费者美好生活的需求与经济平稳发展提供价值和动力。根据中国信托业协会调研，截至2019年末，实际开展消费金融信托业务的信托公司超过40家，合计开展消费金融信托余额超过5 000亿元。在满足消费端的需求和投资端的利益方面，信托公司连接两端权益，谨慎履行了受托人的尽职受信义务，不仅切实解决了消费者的生活急需，改善生活品质，同时缓解了企业的库存压力，将满足投资者利益与保障消费者权益有机结合，实现了消费信托模式下消费与理财的双重目的。

（三）优化收入分配结构，积极助力脱贫攻坚

1.大力支持公益慈善事业发展

自2016年9月1日《慈善法》正式实施以来，信托业将推动慈善信托发展作为回归本源、履行企业社会责任的重要方向，以巨大的热情开展慈善信托的业务实践。信托公司不仅作为慈善信托的专业受托人，积极吸纳各方社会资金支持公益慈善事

业的发展，有效促进慈善事业发展，同时还充分发动员工、股东及关联企业的力量，通过出资设立慈善信托、公益捐赠、组织志愿活动等方式，多层次、多维度地支持公益慈善事业发展。

慈善信托是金融扶贫的重要工具，有助于强化扶贫资金的自我“造血”功能，确保扶贫现金流的可持续性。作为慈善信托的专业受托人，信托公司是慈善信托发展的主要推动力量，从整个行业来看，截至2020年8月底，《慈善法》实施四年来慈善信托总备案量达446单，委托资金及财产规模达32.22亿元，其中，涉及扶贫目的的慈善信托共计168单。随着信托业设立慈善信托数量的增加，慈善目的也越来越多样化。在446单慈善信托中，信托资金的运用方向涉及助困、助残、促进乡村或贫困地区教育发展、生态环境保护、发展医疗卫生事业、保护传统文化和遗产、支持文化科技及艺术发展等多个领域，这表明慈善信托在公益慈善事业中发挥的作用更为广泛，影响面进一步扩大。

在推动慈善信托发展之余，信托业进一步加大公益慈善投入力度，积极发动组织公益慈善捐赠及活动，倡导提供志愿服务。为了增强员工对于公益慈善事业的参与感，信托公司发起组织了包括公益马拉松、金融知识宣传、绿色植树等在内的多种多样的志愿服务活动，广泛发动员工参与，引导员工增强社会责任意识，其中，湖南信托、安信信托等公司分别组织员工积极参与公司赞助的公益马拉松赛事，每位参与者将得到由公司出资的针对贫困地区的专项公益扶贫捐助资金；建信信托贯彻可持续发展理念，于植树节当日组织党员群众代表20余人赴京郊怀柔开展“绿色植树”主题志愿活动，助力生态文明建设，主动参与环保公益事业，积极履行企业社会责任。

案例：动员社会资金参与扶贫

自2016年12月完成甘肃省内首单集合类慈善信托——“光大·陇善行慈善信托计划1号”备案以来，截至2019年11月末，光大信托备案的慈善信托共计23笔，规模达57 981.2万元。2019年，光大信托慈善信托已完成投放6 235万元，用于帮扶支持中央脱贫攻坚重点区域，包括甘肃省和政、临洮、迭部县和湖南新化、广东粤北等。

2. 助力脱贫攻坚

信托业全面贯彻党的十九大会议精神，以习近平新时代中国特色社会主义思

想为指导，有效发挥信托制度优势，积极开展信托扶贫创新，广泛动员社会扶贫力量，探索产业扶贫长效机制，促进扶贫资源精准对接，已成为我国脱贫攻坚的重要力量。2019至2020年，信托业将精准扶贫工作提到更重要位置，不断增强政治担当、责任担当和行动自觉，健全扶贫工作机制，压实扶贫工作责任。多家信托公司成立扶贫工作领导小组，切实了解贫困群众实际需求，精准解决扶贫工作中的突出问题。

2019至2020年，中国信托业协会多次组织协调信托公司参与扶贫工作调研，持续推进既有慈善信托项目的对接和落地，并面向全行业宣传推广扶贫经验及模式，引导更多的信托公司参与到扶贫工作中。2019年5月，在中国银保监会信托部和中国信托业协会的共同带领下，携手中航信托等12家信托公司赴银保监会定点扶贫地区甘肃省临洮县、和政县，就两县扶贫工作开展情况进行调研，其中，信保基金及4家信托公司现场签署帮扶项目合作框架协议，协议资金规模190万元；2020年6月，中国信托业协会携10家信托公司，以及中国银行保险报代表共20余人赴银保监会定点扶贫地区内蒙古察右中旗、察右后旗开展扶贫工作调研，该调研落实原有协议帮扶项目资金108万元，新引入协议帮扶项目资金共270.7万元；此外，由中国信托业协会报送的扶贫案例——《慈善信托新模式，助力脱贫攻坚战》入选国务院扶贫办“2019年社会组织扶贫50佳案例”。

与此同时，各家信托公司因地制宜，精准推进定点扶贫工作。积极帮助定点扶贫村夯实党建基础，制订科学的帮扶规划和工作方案，通过结对帮扶、驻村帮扶等形式，围绕基础设施、教育支持、农产品销售等方面开展精准帮扶工作。天津信托自2017年驻村帮扶静海区中旺镇西小屯村，三年以来累计向单位申请投入资金193万元，主要用于硬化村里的主干路、里巷路和安装新路灯等扶贫工作，并结合扶贫工作需求形成《三年帮扶规划和年度工作计划》，为帮扶对象的脱贫攻坚工作提供了科学指导；2020年1月，中信信托与镇宁自治县签订《捐赠协议》，中信信托将50万元善款定向捐赠给镇宁布依族苗族自治县扶贫开发办公室，资金将用于“白马湖街道永和村改善人居环境基础设施建设项目”；2019年7月，重庆信托继续实施“春蕾圆梦行动”，累计为优秀贫困女大学生捐款84万元，用于帮扶重庆市贫困女高中生、女大学生完成学业，提高贫困地区女性受教育程度。

案例：扶贫扶弱创新双重扶贫模式

平安信托于2020年5月25日作为受托人成功设立“平安大名城双重扶贫慈善信托”，规模达50万元，信托财产主要用于向贫困农户采购农产品并向敬老院、留守儿童中心、希望小学、福利院等困难弱势群体捐赠农产品，在帮助贫困农户扩大销售的同时，又能关爱弱势困难群体，实现双重扶贫的公益效果。

分报告三　信托业促进实体经济资本形成的效果分析

如前所述，信托业充分发挥金融机构优势，通过不断提升自身资本实力和汇集社会资本的能力，挖掘社会储蓄资源并通过信托金融工具转化为支持经济增长、社会经济结构优化等的社会资本。2019年以来，信托业不断提高汇集社会资本的能力，努力为实体经济输送资金资源，同时也不断完善社会储蓄向社会资本转化机制，提高社会储蓄向社会资本的转化效率，进一步促进社会资本形成，进而提升服务实体经济的效果。

一、信托业汇集资金的能力不断增强

近年来，中国居民财富得到了快速增长，财富管理和代际传承需求旺盛，需要金融体系提供高质量的财富管理服务。信托公司凭借更为广泛的投资领域、更为丰富的理财产品、高度灵活可定制化的财富管理方案等优势，实现了财富管理业务的快速发展。通过财富管理业务，信托公司不断汇集外部资金支持实体经济的发展。

（一）信托业持续加强财富管理能力建设

2002年《信托投资公司管理办法》《信托投资公司资金信托管理暂行办法》颁布，首次明确信托公司“受人之托、代人理财”的职责。此后信托逐步打开多元化资金渠道，从单一结构的固定收益产品向货币基金、固定收益类、权益类、衍生品类等全谱系产品体系过渡。

（1）起步阶段（2001—2010年）：从“一法两规”到“一法三规”，监管部门对信托业法律规的不断修订，信托产品在政策导向下逐步合规化。这一时期的信托产品种类比较单一，以通道类产品为主。

（2）发展阶段（2011—2019年）：2011年是信托公司财富管理发展的元年。2011年《关于规范信托产品营销有关问题的通知》出台，鼓励信托公司发展直销业务，各家信托公司纷纷建立客户服务中心、财富管理中心发展财富管理业务。信托公司普遍加强财富渠道建设，注重主动管理能力培养，集合资金信托占比进一步提升。截至2020年第二季度末，集合资金信托规模10.29万亿元，占比为48.35%，单一资金信托规模约7.378万亿元，占比为34.631%，单一资金信托规模占比在2010年2季

度曾达到83.27%的历史高位，之后持续下降，信托业务的资金来源结构得到了显著优化。

（3）转型阶段（2020年—）：资金信托新规征求意见稿的发布，无疑将对信托公司目前以非标为主的业务格局、结构造成巨大的冲击，对信托业的发展路径和发展模式带来颠覆性、根本性的改变，压缩融资类信托、向标准化、净值化、证券与股权投资发展成为信托产品演变的必然趋势，这对信托公司募集社会资本的方式也必将产生重大影响。2019年末行业总计有5.83万亿元的融资类信托规模，根据各家信托公司2019年报，从融资类主动管理信托占主动管理类信托的比例来看，近八成信托公司融资类主动管理信托在主动管理类信托中的占比过半，并有相当多的信托公司占比超过80%。

（二）信托业财富管理业务水平不断提高

1. 渠道布局和团队建设不断完善

近年来，信托公司不断完善渠道布局和财富管理业务团队建设，直销能力不断增强。信托产品销售渠道大体可分为三类，即公司直销、金融机构代销和其他销售渠道。

直销布局方面，根据中国信托业协会调研，68家信托公司基本都已设立了负责财富管理的部门。大部分信托公司财富管理部门人员在20~50人，也有部分信托公司配备了超过200人的财富队伍。其中，财富部门人员较多的信托公司，一般在国内多个一二线城市设置了区域财富中心。

销售渠道方面，根据中国信托业协会调研的55家信托公司数据，2019年55家信托公司信托产品销售规模2.44万亿元，公司直销和金融机构代销占比超过99%，其中直销规模达到1.72万亿元，同比增速达到33.17%，金融机构代销规模达到0.70万亿元，同比增速达到16.15%。

2. 财富管理业务服务水平不断提高

随着财富管理业务的规模不断提高，2019年以来信托业财富管理业务的服务水平也不断提高，主要表现在以下几个方面：

一是产品体系更加完善。除传统的融资类信托产品外，2019年以来信托业加大了投资类产品和配置类产品的发行力度。尤其是，房地产领域的股权投资类信托产品、标准化债券投资类信托产品、FOF/MOM等资产配置类产品，以及家族信托可投

资产配置业务等，2019年以来均取得了迅猛发展。

二是以客户为中心的导向进一步加强。除着力促进本公司的产品销售外，2019年以来信托业也强化以客户为中心的服务导向，除根据客户的风险收益偏好提供资产配置业务外，还充分考虑客户的资金管理和资产管理诉求，大力开发现金管理类产品满足客户的闲置资金投资诉求，以及提供信托受益权转让服务满足客户的已投资产流转诉求。

三是财富管理业务的科技化水平继续提高。2019年以来，信托业加强了金融科技建设，尤其是首先提高内部管理和各类业务的信息化水平。其中，行业也普遍加大了财富管理业务的信息化建设，包括在线远程双录、在线购买信托产品等。例如平安信托等还打造了领先市场的销售服务平台——平安智能化移动服务销售平台，通过“KYC—KYP—KYA”大数据技术建立私人财富“客户—产品—资产”的适配体系。尤其是2020年新冠肺炎疫情以来，平安信托通过智能线上系统，在资金资产方面均实现了高效展业，财富管理业务方面顺畅开展线上客户拜访、线上了解客户投资意向，并通过资金资产撮合平台完成信托项目募资下单、封账成立，以及线上开展产品后期运营管理等。

二、信托业固有资金规模稳步提高

2019年以来，信托业通过股东投入、未分配利润累计等不断增强资本实力，同时运用至实体经历领域的资金规模也实现了快速增长。固有资金规模的提高，为信托公司通过固有业务服务实体经济提供了良好基础。

（一）信托业固有资产规模持续提升

2019年信托业的固有资产规模继续保持增长趋势，全行业68家信托公司固有资产合计首次突破7 500亿元，达到7 677.12亿元，较2018年末的7 193.15亿元增长了6.73%。截至2020年第二季度末，全行业固有资产规模达到7 891.43亿元，平均每家信托公司固有资产规模达到116.05亿元，较十年前的26.84亿元翻了4.32倍。观察近十年信托业固有资产规模的历史数据，可以发现，信托固有资产规模持续增长，规模增长率方面以2015年为分界点达到最高值28.93%，2011—2015年呈现加速增长的态势，2015—2020年呈现放缓趋势，2018年以来规模增长率下滑至个位数增长。随着受宏观经济下行压力加大、监管环境日益趋严等影响，尤其是资金信托新规出台后，

资金信托业务开展的规模限制与信托公司净资产挂钩，信托公司的增资意愿将普遍增强，预测未来几年内信托固有资产规模将继续保持增长，且增长率有望扭转下滑趋势，以提高信托公司抵御风险和服务实体经济的能力。

表 3　2011—2020Q2 信托业固有资产规模及其增长率

年份	固有资产规模（亿元）	固有资产增长率（%）	年份	固有资产规模（亿元）	固有资产增长率（%）
2011	1 825.08	23.03	2016	5 569.96	20.48
2012	2 282.08	25.04	2017	6 578.99	18.12
2013	2 871.41	25.82	2018	7 193.15	9.34
2014	3 586.02	24.89	2019	7 677.12	6.73
2015	4 623.28	28.93	2020Q2	7 891.43	2.79

资料来源：根据中国信托业协会数据整理。

（二）固有资产运用于实体经济的规模持续增长

信托公司固有资产运用范围广泛，除标准化金融产品投资外，还可以开展基础产业、房地产业、证券市场、工商企业、金融机构等领域的投资。根据已披露固有资产投向分布情况的67家信托公司年报数据，2019年末支持实体经济规模余额达到3 881.08亿元，较2018年底增长3 741.41亿元，同比增速达到37.33%。

在宏观经济形势和监管环境发生变化的背景下，信托公司将继续通过良性调整固有资产的投资方向，防范政策调控风险、市场风险以及信用风险，在实现控制行业风险、促进行业良性发展目标的同时，继续强化信托固有资产对实体经济的支持，助力企业复工复产达产，为全面完成2020年经济社会目标贡献信托力量。

三、信托业直接融资功能的发挥得到加强

信托公司直接融资的业务模式主要包括证券投资信托、资产证券化信托和债券分销等。近年来，信托公司大力开展相关业务，不断发挥直接融资功能。

（一）信托公司发挥直接融资功能的主要业务模式

证券投资类信托是信托重要投资领域之一。资产证券化信托是信托公司参与资产证券化业务的重要形式之一，由于获得资管新规的豁免，且有利于充分发挥信托优势，近年来信托公司参与的资产证券化业务实现了快速发展。债券承销业务是

2017年以来部分拥有资格的信托公司开展的突破性业务模式。2017年9月，银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价的公告》，标志着信托公司在证券承销业务领域取得重大突破。经过严格的评价与筛选，中信信托、兴业信托、华润信托、中诚信托、华能贵诚信托和上海信托等6家公司首批获准开展非金融企业债务融资工具承销资格，随后又新增粤财信托、建信信托、中航信托、外贸信托、英大信托、中融信托6家公司，总数达到了12家。

（二）信托公司直接融资功能持续发挥

一是部分信托公司大力发展证券投资业务。为应对宏观经济的结构变化和促进信托公司的转型发展，部分信托公司将标品信托作为大力发展的方向，其中华润信托、中信信托等近年来取得了显著的进展。

华润信托证券投资业务遵循“平台化、基金化”战略，建成了传统受托业务、金融科技服务业务、资产管理业务三大证券投资业务条线，可以为受托人提供全方位的产品设计、交易及清算受托服务，托管产品信息整合及业绩评价服务，投资管理人定性定量筛选、FOF及量化对冲产品订制服务等。证券投资信托产品主要分为开放式证券投资信托、组合证券投资信托、结构式证券投资信托与阳光私募发展计划。

中信信托证券投资类大部分属于阳光私募产品，成立以来产品超1 000只。投资标的以股票为主。投资类型上覆盖了宏观对冲、债券、股票、货币市场等多种类型，其中主要以股票型基金为主。近几年，中信信托由募资角色向主动管理转变，基本采取了与专业投资机构合作的模式，由信托担任受托人，高毅、成泉、朱雀等知名私募基金管理公司担任投资顾问。同时成立中信信托组合投资部开展主动管理型证券投资业务，主要采取量化对冲策略。

中航信托证券投资类产品种类齐全，主动管理能力强。类型上看以债券型基金为主，占比超80%，其余为股票型基金、QDII股票型基金、QDII债券型基金、混合型基金、货币市场基金。从证券体量来看，中航信托共持有26家上市公司股权，在信托公司中处于领先位置。

二是信托公司债券承销直接融资功能持续发挥。在激烈的市场竞争中，信托公司以延伸服务链条和综合化、多元化服务才能建立竞争优势。信托公司进入债券承销领域仅是在标准化领域迈出的一步，信托公司可通过债券投资与承销联动起来，

丰富自身业务链条，为投融资客户提供全方位信托服务。从信托公司目前参与的债券承销项目看，其参与形式都是分销形式。同时，目前信托公司债券承销业务往往发挥了股东的协同资源优势，比如，银行层面的股东在既往债券承销业务中积累了丰富的经验与客户资源，资金端优势明显，有助信托公司债券承销业务的开展。如建信信托、兴业信托、华润信托等。未来，通过更多参与债券分销，信托公司或将尝试争取主承销资格，积极拓展更大市场规模。

二是资产证券化业务直接融资功能持续发挥，有助于信托更好地服务实体经济。2019年，信托公司资产证券化业务持续取得突破，不但在业务规模方面发行规模合计突破1.26万亿元，在业务资格和业务创新方面也取得了突破性的进展。信托公司参与新发行的资产证券化业务规模方面，2019年，信贷ABS共182单金额合计9634.59亿元；ABN共249单金额合计2 898.04亿元；新发行信托公司担任计划管理人的企业ABS共10单金额合计74.50亿元。在担当企业ABS计划管理人资格方面，信托公司也取得了新的突破，华能信托、中信信托已取得业务资格。2018年12月27日，华能贵诚信托有限公司作为计划管理人的“华能信托–开源–世茂住房租赁资产支持专项计划”成功发行，根据Wind数据统计，华能贵诚信托作为管理人在交易所市场共发行10单产品，规模共计74.5亿元。2020年上半年，中信信托也有相关项目实现落地发行。

四、信托业促进长期资本形成的业务模式持续创新

长期以来，信托业通过开展固有业务和信托业务，汇集股东及企业盈利、社会储蓄转化为社会资本。除此之外，近年来，信托业也持续探索促进社会长期资本形成的方式，包括家族信托、年金等。

（一）家族信托迅猛发展

自2013年国内家族信托元年之后，家族信托的业务在我国已经取得了长足的进展。2018年8月17日，银保监会信托监督管理部下发《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（信托函【2018】37号），首次以监管者的视角明确了家族信托的定义、门槛、作用等，并在受益人选择、限制信托的目的范围等方面提出若干具体要求，国内家族信托的发展不断规范。

根据中国信托业协会调研，截至2019年底，46家信托公司提供了相关调研数

据，合计家族信托业务总规模达到1 616.49亿元，新增规模达到719.27亿元。

（二）年金业务持续探索

目前，我国企业年金市场尚处于启动初期，尚有较大的发展空间。从市场格局来看，信托公司目前在年金市场的参与度较低。由于年金业受托人资格能够充分发挥信托的制度优势，且这类服务信托业务也是监管鼓励的业务方向，近年来逐渐得到信托业的关注。

1. 信托公司年金业务参与度有待提高

信托模式是我国企业年金管理中较有优势的模式，但是信托公司整体开展年金业务参与度不高。整体来看，近年来信托公司在年金业务方面参与度不高，受托企业数、职工数和规模在整个年金业务市场中的市场份额偏低。目前，信托业仅有2家信托公司拥有年金管理人资格，其中华宝信托拥有受托人、账户管理人资格，中信信托拥有受托人资格。

华宝信托自2005年起就在薪酬福利信托领域展业，研发形成了薪酬福利业务全产品线，并成功实践了各类薪酬福利信托，主要产品有三类：（1）薪酬福利信托，即利用信托模式为企业提供全国领先的薪酬福利金融解决方案，包括员工薪酬福利集合信托计划和员工薪酬福利单一信托计划；（2）员工持股信托，即利用信托平台分离股权的所有权和收益权，充分实现上市公司和非上市公司的大规模员工持股，包括受托服务和账户管理服务；（3）企业年金，即为企业年金客户提供管理人选择与评估，账户管理和受托管理等一揽子服务。

2. 信托公司参与年金业务意愿不断增强

随着我国老龄化程度不断加剧，年金在我国养老保险体系中第二支柱的作用逐渐得到重视，企业年金和职业年金的市场潜力不断被挖掘，对信托公司的吸引力也不断加强。年金信托业务既属于监管支持和鼓励的业务方向，有又有着资金期限长且资金稳定的优势，同时有利于与信托公司的其他信托业务形成一定的协同效应，因此已有不少信托公司已经开展了相关的业务研究、探索和资格申请。2020年8月，中信信托成功入选广东省职业年金受托人，成为首家获得职业年金受托人资格的信托公司。此前，2018年底，中信信托也已成为辽宁省机关事业单位职业年金计划受托人候补机构。

分报告四　信托业服务实体经济的困难和政策建议

当前，信托业服务实体经济仍然存在很多不足，支持实体经济的资金规模有待提高，服务实体经济的方式有待升级，服务实体经济的领域有待扩展。未来，信托业将不断破除服务实体经济的障碍，为服务实体经济作出更大贡献。

一、信托业服务实体经济存在的困难与障碍

（一）传统非标融资类信托业务在服务实体经济方面存在的不足

一是传统非标融资信托业务模式和监管模式限制了信托融资工具的创新潜力。目前，信托公司服务实体经济的重要方式之一是传统非标融资类信托方式，信托的财产独立、风险隔离的制度优势和极具灵活性的创新潜力没有充分发挥出来，并且存在一定的刚性兑付压力，限制了信托工具通过融资信托服务实体经济的潜力。

二是资金来源渠道受限，受制于私募性质，信托产品门槛过高，信托业汇集资金投向实体经济压力较大，用于投向实体经济的资金规模有限。且由于信托资金成本过高，信托资金支持服务实体经济的领域也大大受限，限制了信托业服务实体经济的资金支持能力。

（二）股权投资信托仍面临一定的政策制约

信托计划以股权投资形式开展资本市场业务服务战略新兴产业、服务实体经济发展仍存在一定障碍，主要体现在以下三个方面。

一是信托计划不能作为IPO发起人。2015年证监会窗口指导要求拟申报IPO的企业股东中有契约型私募基金、资产管理计划和信托计划的，按照证监会要求，其持有拟上市公司股票必须在申报前清理。因此，信托计划作为主体对企业进行股权投资的，在企业IPO申报前必须予以清退。信托计划直接参与拟通过IPO退出的股权投资存在障碍。

二是信托计划不能直接参与定向增发。根据证监会发布的《上市公司非公开发行股票实施细则》第八条第三款的规定，信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。因此，信托产品无法直接参与上市公司的定向增发，实践中出现了信托产品间接通过有限合伙、证券公司或基金公司子公司资管计划的模式进行，增加了展业

成本和法律风险。

三是信托计划持股拟挂牌新三板企业存在劣势。《非上市公众公司监管指引第4号》规定，存在信托持股、持股平台持股情形的，应当进行股份还原或转为直接持股；而以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，可不进行股份还原或转为直接持股。因此，信托计划直接投资拟挂牌新三板企业需进行股份还原至实际股东要求的劣势。

（三）信托公司参与资产证券化业务的深度不足

资产证券化业务有利于企业盘活存量资产、拓展融资渠道，降低融资成本，是信托公司服务实体经济的重要业务工具。目前信托公司开展资产证券化业务仍然面临一定问题和障碍，不利于信托公司服务实体经济的功能优势发挥。

一方面，信托公司在资产证券化业务中的角色偏通道。信托是资产证券化的法定载体，又处于业务链条的中心，可以发挥核心作用。然而由于历史原因，信托公司的通道职能强化，市场对信托载体在主动管理、资产判断方面的作用和要求相对淡化，受托机构服务同质性和可替代性强，信托公司角色容易被边缘化，导致资产证券化业务信托报酬普遍偏低，影响资产证券化业务的可持续发展。

另一方面，信托公司参与方式还受到一定限制。绝大部分信托公司无缘作为企业ABS管理人。由于分业监管限制，企业ABS的管理人仅有证券公司、基金管理公司子公司担任。目前中信信托、华能信托两家信托信托公司获得企业ABS管理人试点，但绝大部分信托公司只能通过双SPV方式间接参与企业ABS业务。此外，在基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点中，信托公司也只能间接无法直接作为基金管理人参与，限制了信托功能的发挥。

（四）财产登记、税收优惠等政策缺失影响信托功能的发挥

目前，居民持有的财产类型日益丰富，股权、房产、知识产权、有价证券等非货币性财产已成为社会公众的重要财产类型，以上述非货币财产设立信托的需求也逐渐显现，可以为实体经济发展带来长期资本支持。但由于配套制度缺失，这类非货币财产信托业务发展缓慢。

一是信托财产登记制度缺失。对于股权等其他非货币财产，信托财产登记能起到公示作用，体现信托财产的独立性。由于我国建立信托制度时，已建立比较完善的财产权登记制度和登记体系，未能考虑到信托财产的特殊性。由于信托财产登记

制度缺失，直接以非货币财产设立信托还不具备条件。

二是信托税收优惠政策缺失。在信托财产登记制度缺失的制度环境下，非货币类财产无法实现非交易过户，当事人只能另行以“转让”方式实现信托财产交付，为委托人带来高额交易税收负担。信托成立后也存在重复征税情形，以不动产投资信托为例，在投资及退出的各个环节存在多个交易税种，税负较重，大大降低了基础资产的投资收益，减弱了产品对投资人的吸引力。

二、促进信托业服务实体经济的措施建议

（一）积极开展信托运用方式创新，丰富信托服务实体经济工具

信托业务应发挥信托制度在财产管理、融资支持等应用功能，进行信托制度运用创新，进一步丰富服务实体经济的工具和探索。

一是创新公司债信托。公司债信托也叫抵押公司债信托，是扩大企业直接融资渠道、发展债券市场的重要债券产品，已被很多国家广为运用。其主要模式是信托公司接受举债公司的委托，代替债券持有人行使抵押权或其他权利，并按照发行债券的要求进行信息披露。在我国创新公司债信托，可为实体经济提供稳定、低成本的中长期融资渠道，同时也为社会资本提供了具备稳定收益、低风险的投资工具，在促进实体经济发展中发挥重要作用。

二是创新国有资产管理信托。为实现国有资本经营目标，提高国有资本配置和运营效率，可将国有资产委托有管理能力且值得信赖的受托人（资产管理公司或信托公司）管理。一方面，受托人为了出资人或者国家利益管理国有资产，使国有资产有明确具体的、市场化的产权主体；另一方面，信托制度中委托人、受托人和受益人之间定型化和法律化的权利、义务和责任体系，又能充分保障受托人对于受益人利益的忠实，使国家利益得到维护。通过信托安排提升国有资本产业竞争力，更好地服务国家战略和实体经济发展。

三是创新涉众性资金管理信托。信托作为一种财产管理制度，具有财产独立和破产隔离的制度优势。运用信托机制管理涉众性社会资金，有利于提升涉众性资金安全性和使用效率，符合我国信托业的功能定位和发展方向。因此，可鼓励信托公司大力开展慈善信托、企业年金信托等业务，并探索运用信托机制管理预付卡资

金、住宅专项维修资金、交通运输新业态用户资金等涉众性资金管理的可行性，引导信托公司探索相关的预付款信托、资金存管信托等服务信托业务，努力发挥信托机制管理涉众性社会资金对保护人民群众财产安全、提升社会治理水平的积极作用。

（二）推进信托产品交易平台建设，有效缓释行业风险

建立全国统一的信托产品交易平台，推动信托产品交易流转，可以在充分厘清交易各方权责的基础上，通过交易市场缓释行业风险。

2019年9月，中国信托登记有限责任公司信托受益权账户管理系统上线运行，为信托产品的集中发行和交易流转创造了更为有利的条件。信托受益权账户是信托登记公司为受益人开立的记载其信托受益权及其变动情况的簿记账户，中国信登对信托受益权账户进行集中管理，受益人可通过受益权账户管理系统进行信托份额登记与查询，实现了信托产品交易的确权功能，信托产品的集中发行和交易流转的基础进一步得以巩固。

未来，应从行业层面继续推动信托产品交易市场建设。一是建立信托产品交易规则，及时出台信托产品集中发行交易管理办法以及其他各个环节的规则或管理办法，确保信托产品的发行交易有法可依，有章可循。二是制定信托产品交易配套制度，明确信息披露、受益权账户、登记托管、平台会员管理等制度规则，规范信托产品交易流转过程。三是推动信托产品的标准化建设，从信托产品的发行环节开始到后续的登记托管、交易流转、信息披露等各个环节制定标准，降低信托产品交易成本，提升信托产品流动性，缓释信托业服务实体经济的行业风险。

（三）鼓励信托开展股权投资，更好地服务战略新兴产业发展

信托公司募集社会资金，以股权投资方式支持国家战略新兴产业发展，并利用多层次资本市场实现投资退出，不仅为实体企业提供了资金支持，也为人民群众带来分享新兴产业发展收益的机会。为促进信托功能优势发挥，应对信托公司开展股权投资业务给与公平待遇。

一是打通私人股权投资信托作为发起人的IPO退出渠道。随着科创板推出，证监会对三类股东投资上市公司的态度已从“严格禁止”变为“逐渐放开”。发行企业存在三类股东情形的，应根据《首发业务若干问题解答（2019年3月25日）》满足相关要求并进行严格的信息披露，符合条件的，不再要求全面穿透，也不需要还原股

份。应继续推动该政策扩展到创业板、中小板、主板市场，为信托公司通过股权投资服务实体提供畅通的退出渠道。

二是对信托公司参与资本市场业务给予公平待遇。资管新规要求对各类金融机构开展资产管理业务实行平等准入、给予公平待遇。应比照私募股权基金、资管计划在相关业务中的政策要求，推动证监会放开信托产品直接参与上市公司定向增发的不必要限制，放开信托计划持股企业在新三板挂牌的股份还原要求。

（四）增强在资产证券化业务中的作用，充分发挥信托制度优势

信托公司发挥信托制度优势，利用自身积累的资产管理经验，可在资产证券化业务链条中提供更有价值的服务，进一步提升服务实体经济能力。

一是努力提升资产证券化业务主导作用。信托公司在资产证券化业务中要发挥资金募集能力，深耕行业优质客户，衔接资产和资金，提升投行业务能力，在尽职调查、产品创设、交易安排、发行承销等方面的主导和协调作用，提高资产证券化业务中的附加值服务，努力摆脱通道化角色。

二是继续争取平等获得直接进入各类交易所的机会。争取扩大信托公司企业ABS管理人试点，直接作为计划管理人参与企业ABS，增加企业资产证券化业务产品结构的多样性，有助于实体企业更好地借助证券交易场所实现直接融资。同时，具备多样性的产品结构对投资者更有吸引力，可以活跃债券市场，对于提高资产支持证券产品的流动性具有重要作用，有助于降低实体企业的融资成本。

三是支持信托公司开展不动产投资信托基金（REITs）试点。信托公司长期深耕房地产和基础产业领域，积累了丰富的业务资源和项目经验。信托公司开展不动产投资信托基金（REITs）试点，可以发挥信托在风险隔离、项目管理方面的专业优势，可以为发行企业提供长期的低成本融资支持，促进我国新型基础产业建设。

（五）完善法律制度环境，支持信托在服务实体经济中回归本源

一是分步建立全国信托财产登记体系。建议发挥中国信托登记公司的作用，分步走建立全国统一的信托财产登记体系。优先开展不动产类信托财产登记，对现行法律法规没有要求登记的信托财产（如艺术品等不动产）进行登记，实现信托财产独立性公示功能。在积累经验的基础上，发挥中国信登的信托统一登记平台作用，逐步建立各类非货币信托财产的统一公示平台。

二是完善信托税收优惠政策。例如在慈善信托方面，比照慈善捐赠落实税收优

惠政策。一方面，可比照慈善组织对慈善信托进行“税前扣除资格”认定，在慈善信托设立环节解决委托人的所得税税前抵扣问题，并由委托人凭备案文件实现纳税抵扣。另一方面，明确以非货币财产设立慈善信托的税收优惠政策，比照《关于公益股权捐赠企业所得税政策问题的通知》（财税〔2016〕45号）、《关于公益慈善事业捐赠个人所得税政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第99号）原则，以非货币财产设立信托的，在财产交付环节不对财产增值部分征税。

（六）加强对信托公司支持实体经济的政策引导和行业倡导

一是从监管政策上激励信托公司支持实体经济。如参照央行对普惠金融领域贷款达到一定标准的商业银行实施定向降准政策。对于信托公司，其支持实体经济、支持小微企业、支持“三农”发展符合一定要求时，可以给予降低相关业务风险资本计提比例、降低信保基金缴纳比例等激励政策，在监管政策上进一步响应国家支持实体经济的举措。

二是鼓励信托公司开展养老信托、年金信托业务。养老信托、企业年金信托可为信托公司服务实体经济提供长期资金支持。与银行、保险机构等同业机构相比，信托公司的年金信托业务在参与机构数量，还是在受托管理规模方面均仅占有极小市场份额，主要原因在于业务资格缺乏、业务营销困难、盈利水平较低以及投入成本过高等。应在监管政策上给予信托公司开展年金业务一定的鼓励和支持，增加信托公司服务实体经济的资本形成渠道。



境外信托税收制度研究

课题牵头单位：国投泰康信托有限公司

课题指导专家：刘景峰

课题组成员：

李　涛　方玉红　陈仁龙　孙欣妍　樊　翔 董　楠　王　莹　张玉洁　闫　旭	国投泰康信托有限公司
梁俊娇　王文静　庞淑芬	中央财经大学
徐继厚　高远香	上海德勤税务师事务所有限公司
王玉国	中诚信托有限责任公司
孙李众　施　旖	兴业国际信托有限公司
张　珑　蒋昱煜	中国对外经济贸易信托有限公司
陈炫伊	平安信托有限责任公司

摘　要

税收是国家财政最主要的收入来源，税收制度的建立与国家经济、社会发展密切相关。在当前国内外形势日益复杂多变的情况下，国内金融税制要求进一步与国际接轨，并加快建立现代财税制度。我国信托行业在“一法两规”实施后，现按照监管导向，积极服务实体经济，不断谋求转型发展，展现出蓬勃的生命力和创新潜力，成为我国金融市场的重要组成部分。

相比较而言，我国现行信托税制仍不够健全，存在重复征税、税负不公、纳税主体不明确、慈善信托激励不足等问题，已然严重影响到我国信托行业的健康快速发展，甚至对国内资金外流和国家财税收入产生一定负面影响。另外，国内现有的关于信托税收制度研究的很多内容较为陈旧、信息来源不够准确清晰，无法为政府各主管部门提供足够的决策支持，因此，在中国信托业协会的大力支持下，本课题试图结合我国现行税制及信托发展特点，充分借鉴境外信托税制及实务情况，并提出我国完善信托税制的总体目标、指导思想及借鉴建议，希望能够为税收立法机构完善信托税收制度提供参考，进而为我国信托业健康快速发展提供支持。

本课题首先通过对英国、美国、日本、新加坡、中国台湾地区和香港地区的信托发展情况、信托税制逻辑进行分析，并就各信托参与主体在信托设立、信托存续、信托终止环节涉及的所得税、增值税、营业税、遗产税及赠与税、房产税等税种的税务处理进行详细阐述，并深入总结境外信托税制发展经验，以期为我国完善信托税收制度提供参考。

其次，本课题的创新之处还在于对跨境信托税制进行了详细研究，通过列举跨境信托的税收筹划方式以及国际反避税政策，总结在国际反避税行动和税务信息交换背景下跨境信托业务的发展模式。本课题认为国内应尽快完善相关税收政策，支持国内家族信托的发展，以减少资本外流。

最后，本课题在总结境外信托税制制度的基础上，立足国内信托业务实际，对信托相关税收制度进行初步探讨并提出相关建议。

关键词：境外　信托税制　跨境信托

目　录

一、研究背景及意义 …… 475
二、境外信托税收制度理论研究 …… 476
（一）税收制度理论基础 …… 476
（二）税收理论框架下的信托税制 …… 478
三、境外信托税收制度实务与比较分析 …… 481
（一）英国信托税收制度及实务研究 …… 481
（二）美国信托税收制度及实务研究 …… 487
（三）新加坡信托税收制度及实务研究 …… 494
（四）日本信托税收制度及实务研究 …… 501
（五）中国台湾地区信托税收制度及实务研究 …… 511
（六）中国香港地区信托税收制度及实务研究 …… 517
四、境外信托税制总结分析 …… 523
（一）境外信托主要税种比较 …… 523
（二）境外信托税制分析 …… 526
（三）境外信托业务及其税制分析 …… 527
五、跨境信托税制分析 …… 528
（一）跨境信托概述 …… 528
（二）跨境信托的税收筹划分析 …… 529
（三）国际反避税政策对跨境信托的规范研究 …… 531
（四）案例分析 …… 533
六、境外信托税制对我国的启示 …… 535
（一）完善我国信托税制的总体目标 …… 536
（二）完善我国信托税制的指导思想 …… 537
（三）完善我国信托税制的具体建议 …… 538
参考文献 …… 539

一、研究背景及意义

税制与经济社会发展息息相关。经济发展是影响一国税收制度的重要因素，深化税制改革应深入分析经济运行中可供选择的税基变化，从而构建与本国当前经济发展阶段相适应的税制结构。2020年以来，新冠疫情对经济社会带来较大冲击，为助力企业正常生产经营，国家不断加大财税政策改革力度。另外，国内外经济金融形势的日益复杂，也要求国内金融税制进一步扩大开放水平，并与国际税制进一步接轨。

境外实践表明，信托税制是影响信托健康发展的重要因素。截至2020年第二季度末，我国信托资产规模达到21.28亿元，完善的信托税制有利于明确信托业务的涉税情况，促进信托行业发展，完善国家税收政策，有效调节社会资源分配，有效防止国内资本外流，从而达到预期税收调节目的。信托税制本身的复杂性主要体现在两个方面：一是在对信托收益课税中，信托关系包括委托人、受托人和受益人，对每一方分配多少权限、归属多少收益，由于信托的灵活性，可以设定多种类型的信托，因此在不同阶段、不同类型的信托其收益如何课税很难简单界定；二是信托业务发展迅速，而信托税制制定需要一定时间，信托税制建设滞后于信托业务发展，造成了现行税制无法满足业务发展的困境。

在我国，资管新规实施后，信托业积极回归本源、创新业务模式、支持实体经济，并在资管市场上与其他资管行业进行同台竞争。与此同时，我国信托法律制度不断完善，《信托公司股权管理办法》《资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》等相继发布，但与其配套的税收制度未获得进一步推进，长期以来仅有公募证券投资基金和信贷资产证券化两类信托业务的税收政策。在信托监管导向更加明确，信托行业面临重大转型压力的大背景下，完善的税收制度有利于信托更好地回归本源业务，促进信托业转型发展。

在我国现行税收制度环境下，信托业管理资产规模占比超过80%的资金信托业务在实务中存在税收处理不一致问题，不动产信托、股权信托等面临着重复征税、纳税主体不明确等问题，导致税务机关的税收执法风险、信托各方的税收遵从风险加大。同时，不同类型信托业务征税制度不一样，以及与其他资管行业相比，信托行业存在税负不公现象，阻碍了信托多元化应用。此外，国家之间利用信托避税的现象逐渐增多，研究信托税制问题有利于我国参与国际反避税合作，提高税收征管水平。

相比较而言，英美日等发达国家信托资产规模居世界前列，信托业务种类也较

为多样，经过近百年的发展，其在税收制度、法规及征管上均已十分成熟。本课题将境外信托税制理论作为研究基础，对部分国家或地区的信托法律关系、行业发展特点和税收制度逻辑进行论述，并进行总结对比分析，最后结合我国的税收制度及信托发展情况提出具体借鉴建议，希望能够为税收立法机构完善信托税收制度提供参考，进而为我国信托业健康快速发展提供支持。

二、境外信托税收制度理论研究

（一）税收制度理论基础

1. 税收制度的基本理论问题

税收占据财政收入最重要的一部分，国家凭借政治权力以法律形式行使征税权，按照规范向公众收取而形成财政收入，具有强制性、无偿性和固定性，最主要的用途是为社会提供公共品，可以有效解决经济中“免费搭车”现象引起的公共物品供给问题，是在满足社会需求的基础上调节收入及分配的手段。

税收制度包括三个主要要素，即纳税人、征税对象和税率。税收制度中的其他要素包括纳税期限、纳税环节和税收优惠等。税收制度必须坚持税收学基本原则，包括税收法定原则、税收公平原则、税收效率原则和实质课税原则。

2. 基于两大法系的税收制度比较

纵观如今世界上的法律制度，最有特色、最具影响力的两大法系分别是以罗马法为基础的大陆法系和以普通法为基础的英美法系。大陆法系和英美法系都源于欧洲，拥有相似的历史背景文化，但自形成以来，更多地凸显其各自在法律观念、司法地位等方面的差异，体现各自的特点。不同法系下的税收制度差异较大。

（1）两大法系概况

大陆法系全面继承罗马法，遵循从理论到实际的理性主义原则，将法律分为公法和私法。大陆法系强调成文法，对重点部门设立法典，加入一些单行法规，以法律条文为主，注重法律结构上的完整性、系统性和逻辑性，并不承认判例产生的效力，且成文化法典由立法机关制定，具有直接的法律效力。大陆法系下，法官的裁决效力要完全服从成文法典，不承认法官的造法能力，必须坚持立法中心原则，用立法的本意解释法律，主观性很小，形成立法为主、司法从属的地位。

英美法系贯彻日耳曼法，遵循事实先于理论的经验主义原则，将法律分为普通

法和衡平法，其中衡平法是继普通法之后，为了补救和修正普通法的不足和僵化，通过法官的司法实践而产生的一种法律体系。英美法系强调判例法，其观点是遵循前例。法官可不关注法条的本意，而寻找是否曾经有相似的案例，依循原案例得出解决方法，并且注重律师的解释，坚持司法中心原则，法官可以从中创造新的规则，站在当事人的角度审理案件，具有极大的权力。

（2）两大法系下税收制度的差异

税收制度与法律制度文化密切相关，体现在法律制度对国家制定税收制度的影响方面。大陆法系与英美法系的差异会对两个法系下税收制度产生不同的影响。

在法律渊源方面，使用大陆法系的地区在制定税收制度时以法律条文形式为主，税务判例仅作为个案的指导，税收制度包括税收法律、税收行政法规等。使用英美法系的地区注重判例的效力，制定的税收制度不仅包括税收法律、税收行政法规等，还包括许多税务判例，故税收制度较为复杂。

在税收制度约束力方面，大陆法系下税收制度若出现漏洞，纳税人会出现一系列偷税或漏税行为，在法官判决时由于其裁决效力需要完全服从税收制度条文，使得纳税人钻漏洞，因此税收制度需要不断地进行调整，才可以禁止偷漏税。英美法系因为遵循判例法，并且法官拥有较大的权力，可以根据以往判例对钻税收制度漏洞的纳税人进行制裁，并通过判例完善税收法律制度，具有更大的灵活性。

在税收立法方面，两个法系下的国家根据自身所使用的法律体系，结合具体国情，合理划分中央和地方政府的税收立法权。大陆法系下，行政机关在得到立法机关赋予的权利后与立法机关一并享有税收立法权。英美法系下，立法机关可行使税收立法权，行政机关享有授权立法权，如美国联邦政府对联邦税收行使税收立法权，州对州税收行使立法权，州的立法不得与联邦立法相悖。

3. 税制差异背景下国际税收筹划理论

税收筹划是指在纳税行为之前，在税法允许的范围内，通过对纳税主体的经营活动或投资行为等涉税事项作出安排，以达到少缴纳和递延缴纳税款，并降低税收风险，最终实现企业价值最大化目的的一系列谋划活动。国际税收筹划的思路可以围绕地点选择、转让定价、公司组织形式的选择、资本弱化、公司架构等展开。

地点选择。国家间的税制差异为国际税收筹划提供了有利的前提条件，不同的税制直接影响着企业的应纳税额。在市场、生产成本等非税因素和其他税收因素类似时，选择合适的国家合理安排经济活动是进行国际税收筹划最直接的方式，各国

间税制的相互配合也是选址时要考虑的重要因素。

资本弱化。跨国公司使用贷款的方式来代替募股的方式进行融资。跨国关联公司进行跨国融资常常通过高负债、低投资使其资本弱化从而增加利息支出转移应税所得。虽然提高债务率对企业来说是个税务筹划的思路，但是如果企业的杠杆率过高，也不利于企业的经营管理。如果企业出现管理不善或者经济运行不稳，会影响到企业的生存和发展。

公司架构。可以在避税地或低税地区建立中介管道公司以降低企业的税负，比较不同国家和地区的税负时，不仅要考虑显性税负，还要考虑隐性税负。同时，也需要考虑相关的税收协定和有关避免双重征税的规定。

在进行国际税收筹划时，应当根据涉及的具体项目，从不同的税收筹划的思路出发，统筹考虑税收因素和非税因素，选取适当的方法。

（二）税收理论框架下的信托税制

信托“一物二权”的特征，形成受托人仅为信托财产法律上的所有人，信托财产经济实质上应归受益人的结果。信托权利分割、债权物权混合，对税收制度形成空前挑战。因此，在设计信托税制时应结合税制基本原则与信托业务特点，避免产生重复课税与信托避税并存的现象。基于此，目前各国信托税制主要遵循两个理论，一是信托导管理论，将信托视为委托人向受益人传输利益的导管，将信托利益归属于受益人，就信托所得直接对受益人课税；二是信托实体理论，将信托视为经营实体和纳税实体，将信托利益归属于信托财产本身，就信托所得对信托财产本体课税，由受托人代为缴纳。这两个理论在内容上针锋相对，但在适用范围和制度功能上互相补充，二者以主辅模式共同构成信托税制的理论基础。

信托税制原则是以税制基本原则为基础，结合信托业务特点产生的。其中税收法定原则、税收效率原则与传统税制原则一致[①]，税收公平原则与实质课税原则赋有信托特殊内涵，此外为匹配信托发展要求，信托税制应坚持所得发生时课税原则和公益慈善信托优惠原则。

1. 税收公平原则

税收公平原则是法律的平等性原则在税收领域的体现和发展。一般认为税收

① 税收法定原则，即要对信托关系纳税人、征税对象有翔实清晰的规定，同时纳税过程要严格规范；税收效率原则，即要谨慎斟酌信托税种及税率，减低税收对社会造成的净损失以保证经济效率，压缩征税费用以保证行政效率。

公平原则包括税收横向公平和纵向公平。税收纵向公平指经济能力或纳税能力不同的人应当缴纳数额不同的税收。税收横向公平要求课税具有普遍性，禁止不平等待遇，不得享有某种特别优惠的税收待遇，也不得实行税收歧视。

对于信托活动，按照税收公平原则应该避免对于信托重复征税，也应该防止信托成为一种避税工具。

（1）避免重复征税

信托独特的“双重所有权”与大陆法系“一物一权”的原则存在冲突，导致重复征税问题严重。一是信托设立环节信托财产形式转移产生的纳税义务，与信托终止环节信托财产实质转移产生的纳税义务重复；二是信托存续期间信托收益产生时的所得税纳税义务，与信托收益分配或信托终止时产生的所得税纳税义务重复。信托财产的转让和信托收益的取得实质上都只发生一次，对其进行二次征收会产生重复征税问题。

这种重复征税会给予纳税人不合理负担，不符合税收公平原则，会限制我国信托业的发展。避免重复征税可以采取信托导管理论和税负无增减原则，受益人最终负担的税收不应高于由受益人亲自管理经营所承担的税负，享有的税收优惠也不因设立信托而丧失，以实现税收公平。因此对于自益信托，应对其财产转移行为不征税；对于他益信托，对财产转移行为实行一次征税。

（2）反避税条款

信托活动不断发展创新的过程中，信托作为避税工具加入税收筹划的现象逐渐增多。信托避税主要是利用税制体系中存在的差别税率、累进税率和税收减免，防止信托滥用上述规定是反信托避税的核心所在。因此，信托税制设计需要加入反避税条款，避免信托活动成为一种避税工具。

累积信托和自由裁量信托的收益可以累积在信托财产中，受托人对于信托收益可以不交付或延缓交付，受益人可利用这种制度调节所得年度或者延迟纳税。信托税制设计可以按照发生主义原则，只要信托财产当前年度实现收益，即使受益人没有取得信托收益也要确认纳税义务。这样累积信托和自由裁量信托只能将完税收益进行累积，以防止延期纳税和偷逃税款。

2. 实质课税原则

实质课税原则是指不能仅依据形式上、表面上存在的事实作为课税判断标准，而应以如“经济目的”等事实上存在的经济实质作为标准进行课税的原则。当信托

财产收益课税的税收构成要件充足（法律形式上的实质）与经济活动结果的事实（经济上的实质）有所不同时，应根据经济上的实质课税。实质课税原则侧重保护纳税人的利益，解决依据外在形式的应税表象而可能发生的信托收益存续阶段和终止阶段的重复课税问题。实质课税原则包括形式转移不课税和实质受益人课税。

（1）形式转移不课税

形式转移，指信托财产取得人仅在法律形式上取得财产权，但不享有该财产经济上的实质利益。信托产生后，信托财产的法律上所有人与经济上受益人相分离。因此，形式转移在信托设立、存续和终止的各个环节中均会存在。其表现形式主要为委托人在信托设立时将信托财产权转移给受托人的行为、信托关系存续中新旧受托人之间就信托财产发生转移或其他处分的行为、信托关系存续中或终止时受托人与受益人之间转移信托财产的行为。上述情形中，受托人或委托人在信托财产转移中并没有享受实质上的经济利益，仅为单纯形式移转的信托行为。

依据信托法的规定以及信托行为的设定，形式上的信托转移，并不以实质享有财产利益为目的，其往往是为实现他人利益而赋予受托人的超常规手段。形式转移的财产取得人，既不享有实质上的经济利益，其经济财产和纳税能力也没有因为接受了信托财产的形式转移而有所提高。因此，根据税收的量能课税原则，形式转移下的财产取得人无需对信托财产后续产生的收益纳税。

（2）实质受益人课税

信托导管理论表明受益人应当作为对信托财产收益课税的纳税主体，受益人纳税义务在应税项目发生时产生，所需税金直接由受托人从信托财产中代扣代缴。信托导管原理既符合实质课税的原则，也符合信托关系人内部的利益分配结构，同时有利于解决重复征税、避税等难题。

信托中，名义上受托人持有信托财产，收益归属于信托受托人，但是信托财产实际上独立于受托人的财产，因此信托收益并不是受托人所得，受托人不应当成为信托收益的最终税负承担主体。同时，实质受益人有权受领信托财产及信托财产所产生的收益。根据税收的受益原则，实质受益人就信托财产收益而言发生了所得，应当承担纳税义务。

3. 所得发生时课税原则

根据信托导管理论，当信托收益产生时，受托人只在形式上拥有收益的所有权，而收益在实质上归受益人所有。坚持所得发生时课税原则，就是要求当受托人

通过运营信托财产取得信托收益时，无论该收益是否已经分配给受益人，受益人此时就负有纳税义务，应当就所得缴纳税收。当信托收益实际分配给受益人时，受托人再将所纳税收数额从收益中扣除，即受托人负代扣代缴税款的义务。这一原则可以有效地避免受益人通过信托收益的累积或不分配收益的方法以延缓纳税，最终实现避税的目的，有利于实现税收的公平正义。

但随着境外信托的出现与发展，这一原则也面临一些挑战。境外信托在境外设立、管理经营，涉及多个国家或地区，具有形式灵活多变，资金流向多样，信息资料获取困难等特点。由于境外信托的以上特点，一国或地区的税务部门难以及时准确地获得受益人和收益发生时间等信息，难以确定受益人的纳税义务并对其征税。随着国际经济的发展，境外信托带来的问题难以避免，尤其是当纳税人利用境外信托进行不当避税活动时，会造成税基侵蚀，给相关国家或地区税收造成不利影响。要解决这些问题，需要国家或地区之间加强合作与交流，达成相关协议，进行税收情报交换，维护各方税收权益，避免税源流失。

4. 公益慈善信托优惠原则

根据公益慈善信托优惠原则，在公益慈善信托设立的过程中，委托人将信托财产委托给从事公益慈善信托的受托人时，应视为委托人将财产进行公益捐赠，在计算缴纳所得税时，允许委托人将这部分财产进行税前列支。而信托公司作为受托人虽然本身具有商业营利性质，但其并不用于收益的实质所有权，信托收益的经济利益最终也用于公益慈善支出。因此，对于受托人在运营公益慈善信托财产的过程中产生的收益，也要给予与公益团体相同的税收优惠待遇。允许减免或有税收优惠的部分应该进行严格界定，界限清晰、标准明确才能便于后续监管和审查，防止利用公益慈善信托避税，维护税收公平。对其他类型的信托业务比照资管业务进行税收征税。

三、境外信托税收制度实务与比较分析

（一）英国信托税收制度及实务研究

1. 英国信托发展概况

（1）信托制度

信托是英国衡平法的创造，1893年颁布的《受托人法》，是英国信托行业的基本法，为行业确立了基本行为准则。此后，英国信托制度以受托人权利和义务为核

心，经历了从无偿到有偿、从非专业受托人到专业受托人、从个人受托到法人受托的发展，信托业务也从家庭和民事范畴扩展到商业领域。进入20世纪，英国信托表现出以营利为目的的特征，私立信托公司逐渐增多，同时诸多银行附属的保险公司也开始承接信托业务，英国信托业步入商业化时代。

（2）信托业务

英国国家税务总局将信托业务分为以下几种：裸信托（bare trusts）是指信托财产以受托人名义持有，若受益人年满16周岁（苏格兰）或18周岁（英格兰和威尔士），则有权获得信托全部资本和收益，裸信托是最基本、最简单的信托形式；占有权益信托（interest in possession trusts）是指信托收益产生时必须直接分配给受益人；全权信托（discretionary trusts）是指受托人有权对信托财产或信托收益做出投资或分配决定；累积信托（accumulation trusts）是指信托收益可以累积在信托财产当中；混合信托（mixed trusts）是指多种类型的信托组合，信托的不同部分适用不同税法处理；委托人利益信托（settlor-interested trusts）是指委托人或其配偶（或民事伴侣）有权获得信托收益；非居民信托（no-resident trusts）是指由于税收目的受托人为非英国居民，其税收规定较为复杂。

英国国家税务总局官网显示，2017—2018纳税年度[①]，信托收入总计为27.3亿英镑，同比增长12%；信托数量为14.9万个，同比下降6%；信托总纳税额为13.2亿英镑，同比增长5%，其中51%为所得税，其余为资本利得税。

（3）信托发展特点

经过多年的发展，如今的英国信托行业呈现如下几个特点。

一是信托制度完备。英国信托业务的发展伴随着信托制度的确立，1896年出台《司法受托人法》，司法受托人是指法院任命的受托人，自此信托开始走上有偿化阶段；1906年出台《公共受托人法》，实行以法人身份管理受托业务。1925年英国更新完善《受托人法》，就信托关系的基本方面作了较为全面的规定；此外英国在公益信托方面出台了《公益信托确认法》《公益受托人社团法》。

二是以个人信托为主。个人信托又称民事信托，主要功能有财产管理、执行遗嘱、管理遗产和财务咨询，包括对个人财产的管理、运用、投资和纳税等方面的咨询，个人信托占全部信托业务数量的80%。与个人信托对应的是法人信托，主要功能

① 英国个人相关税种的纳税年度为4月6日至次年4月5日，企业相关税种的纳税年度为4月1日至次年3月31日。

包括股份注册和过户、企业年金管理、公司债券受托和资本发行。

三是投资信托发展迅猛。投资信托首先产生于英国，目前英国投资信托范围已扩大至海外，投资信托的发展有利于归集社会闲散资金、发展海外投资。现在英国信托行业呈现出范围广泛、形式多样的特点，专业化程度日益提高。

2. 英国信托税制逻辑分析

英国遵循信托实体理论，将信托视为纳税实体，主要针对受托人课税。英国信托税制主要呈现以下特点。

（1）遵循税收效率原则

信托是英国普通法的产物，其财产权关系与税收制度相互适应，不存在所有权界定和税收义务界定的难题。从信托当事人纳税义务的法理来看，英国信托税收制度遵循实质课税原则；但从税收征管角度看，受托人被要求代表信托计划履行相应的纳税义务，英国信托税收制度更倾向于遵循信托实体理论，将信托视为纳税实体。

（2）以所得税为主

英国信托税收以所得税为主，《所得税及公司税法案》是英国信托税收的基本制度，该法案明确规定了信托所得课税制度，信托纳税义务人的确定更为简便。

（3）强调反避税规则

由于信托天然的灵活性，利用信托避税问题一直存在，英国税务机关和司法机关共同构建了反信托避税规则体系，上述所得税法案也有详细的反信托避税和避免重复课税条款。英国将信托视为应税实体，对长期累积在信托中的所得课税，而不论所得最终由谁取得，并对信托实体课征较高的税率，这对于从源头控制避税行为起到了很大作用。

3. 英国信托税制应用具体税种

英国税收分为国税和地税，国税收入占总税收收入的90%，国税主要包括三类：一是对所得课税，包括个人所得税和企业所得税等；二是对商品和劳务的课税，包括增值税、消费税、关税等；三是对资本的课税，包括资本利得税等。信托业务主要涉及所得税、增值税、资本利得税和遗产税及印花税。

（1）所得税

① 信托所得税税收制度

英国居民企业和居民个人需要就其来源于境内、境外的利润（所得和资本利

得）分别缴纳企业所得税和个人所得税，非居民企业和非居民个人仅就其在英国取得的利润征税。普通合伙企业被视为税收上的透明实体，慈善机构免征公司所得税。

信托受托人需要就信托收益缴纳所得税，根据不同的收入类型，具有不同的税率，详见表1。

表 1　收入类型对应税率

收入类型	税率
租金、交易、储蓄	20%（基础税率）
2016/2017 年纳税年度前的英国分红	10%（分红基础税率）
2016/2017 年纳税年度后的英国分红	7.5%（分红基础税率））

在自由裁量信托和累积信托中，对收益超过1000英镑的部分，受托人被课以更高的税率，详见表2。

表 2　收入高于 1000 磅的信托收入税率

收入类型	2012/2013 纳税年度税率	2013/2014 至 2015/2016 纳税年度税率	2016/2017 纳税年度后税率
租金、交易、储蓄	50%（信托税率）	45%（信托税率）	45%（信托税率）
英国分红	42.5%（分红信托税率）	37.5%（分红信托税率）	38.1%（分红信托税率）

② 信托所得税涉税分析

在信托设立环节，是不征收所得税的。

在信托存续环节，对受托人来说，信托收益所得税的纳税义务首先由受托人承担，分为两个层次：一是对信托财产收入征税；二是对受托人取得的信托报酬征税。

对信托财产收入征税，受托人的纳税义务分为最终纳税义务和代理纳税义务：在所得属于受益人的情况下，受托人没有最终纳税义务；若受托人负有代理纳税义务，税收负担最终由受益人承担。在没有明确受益人对信托收入负有最终纳税义务的情况下，则由受托人就其所得承担纳税义务。受托人在计算所得税应纳税额时，不能扣除信托管理费用，即信托财产的全部收益都属于所得税课税范围。

受托人报酬的所得税，根据获得报酬形式的不同而适用不同的规定。如果信托合同规定支付固定报酬，报酬将被认定为委托人支付的奖金，在源泉扣缴税款后就可以直接支付受托人；如果信托合同规定是一种索取报酬的权利，获得的报酬将并

入受托人的全部应税收入合并纳税。

对受益人来说，在实质课税原则下，受益人获得收益时，可以抵免受托人代扣代缴的所得税，如果可抵免额超过了当年的应纳所得税额，可以申请退税。

在信托终止环节，受益人本身是信托财产的绝对权利人，受益人终止信托的行为不征所得税。

（2）资本利得税

①信托资本利息税税收制度

信托在出售、赠与或交换资产（股权、房屋、土地等）时就增值部分缴纳资本利得税，资产增值超过了“年度免税额度”才需要缴税，信托资本利得税的免税额为5 650英镑。

《1992年应税利得税法》依据“信托关系”和“信托财产”的属性对信托进行区分，拥有“信托财产”的信托受托人承担纳税义务。信托受托人适用28%的资本利得税税率，2016/2017纳税年度后住宅地产外的资产税率降为20%。

②信托资本利得税涉税分析

在信托设立环节，信托设立时，对于所有类型的信托，委托人在税法上都被认定为对财产进行处置，委托人都对信托财产的应税利得即扣除财产成本和其他允许扣除的支出后的部分，负有缴纳资本利得税的义务。受托人和受益人无须缴纳资本利得税。

在信托存续环节，信托存续期间，信托财产收益计入受托人的应税收入，由受托人缴纳资本利得税。但如果委托人保留信托财产的部分收益权，那么委托人应就该部分收入缴纳资本利得税。受益人从受托人处获得的利得分配不缴纳资本利得税。

在信托终止环节，信托终止时，信托财产的绝对财产权发生转移，需要受托人缴纳资本利得税。

（3）增值税

增值税应税行为仅出现在信托存续期间，且在多数情况下都属于免税范畴。

在英国信托业务中，由受托人作为纳税义务人缴纳增值税。信托属于金融业的一个分支，根据英国增值税政策规定，金融服务属于免税项目。信托设立和终止时不产生增值税应税行为；信托存续过程中大部分财产运用行为都是免税行为，仅当信托运营过程中遇到了应税货物或劳务等行为（如受托人运用信托财产买入应税商

品后卖出赚取差价，适应增值税标准税率20%），且年销售额超过49 000英镑的情况下，才需缴纳增值税。此外，受托人报酬也属于增值税纳税范围。

（4）遗产税及印花税

从形式上看，英国的遗产税就是一种印花税，其制度规定，遗嘱中拥有遗产者须贴印花。为便于区分，本章节所指遗产税特指具有遗产转移性质行为而产生的遗产税，而印花税则指一般性的应税行为产生的印花税。

英国信托业遗产税和印花税的纳税人，需要按照信托运行阶段加以区分，详见表3。

表 3　英国遗产税与印花税纳税义务人

信托环节	遗产税	印花税
信托设立	委托人（未缴纳则为受托人①）	委托人
信托存续	受益人（以实际获得收益为准）	受托人
信托终止	不涉及	受益人（涉及财产调整时）②

注：①对于委托人死后转让的财产，且税款应付未付时，由受托人或受益人缴纳。

②信托终止时，一般不征收印花税；如果受益人利益重新调整，或无偿处分时，按财产调整的价值缴纳印花税。

英国信托行业的遗产税课税对象囊括了因遗产信托而发生实质性转移的全部信托财产，同时满足两个条件的遗产转让可以免税：（1）符合税法规定的可能免税情形，如以遗产设立累积和维持信托、残疾人信托、孤儿信托；（2）财产转让发生在转让方死亡前七年以上。遗产税税率随转让与死亡时间间隔变长而下降，即转让越早，税率越低。信托遗产税起征线为32.5万英镑①，如果为受托人支付，税率为20%；如果由委托人支付，应缴税款会增加且计算复杂。除常规遗产税外，作为受托人，当信托包含价值高于遗产税起征点时，必须在信托成立之日起的每10年支付一笔单独的费用，但该计算过程非常复杂。

表 4　英国不动产交易印花税税率表

交易金额	税率（%）
未超过 125 000 英镑部分	0
125 001 英镑至 250 000 部分	2
250 001 英镑至 925 000 英镑部分	5
925 001 英镑至 150 万英镑部分	10
超过 150 万英镑部分	12

① 该起征线以信托存续的过去 7 年内任何转让的价值和任何应课税的赠与财产价值相加确定。

英国信托业印花税的课税对象与一般性规定无异，目前主要包括房屋、土地的转让和租赁、股票的转让等。在英格兰和北爱尔兰以一定的价格购买房产或土地须支付不动产交易印花税（SDLT）。购买首套住房的情况下执行最高12%的五级超额累进税率。而用于租赁的房产，在超过125 000英镑以上的部分税率会提高1%；同理，在拥有一套房产的前提下，购买第二套时该上浮比例将会变为3%。原始比例具体见表4。

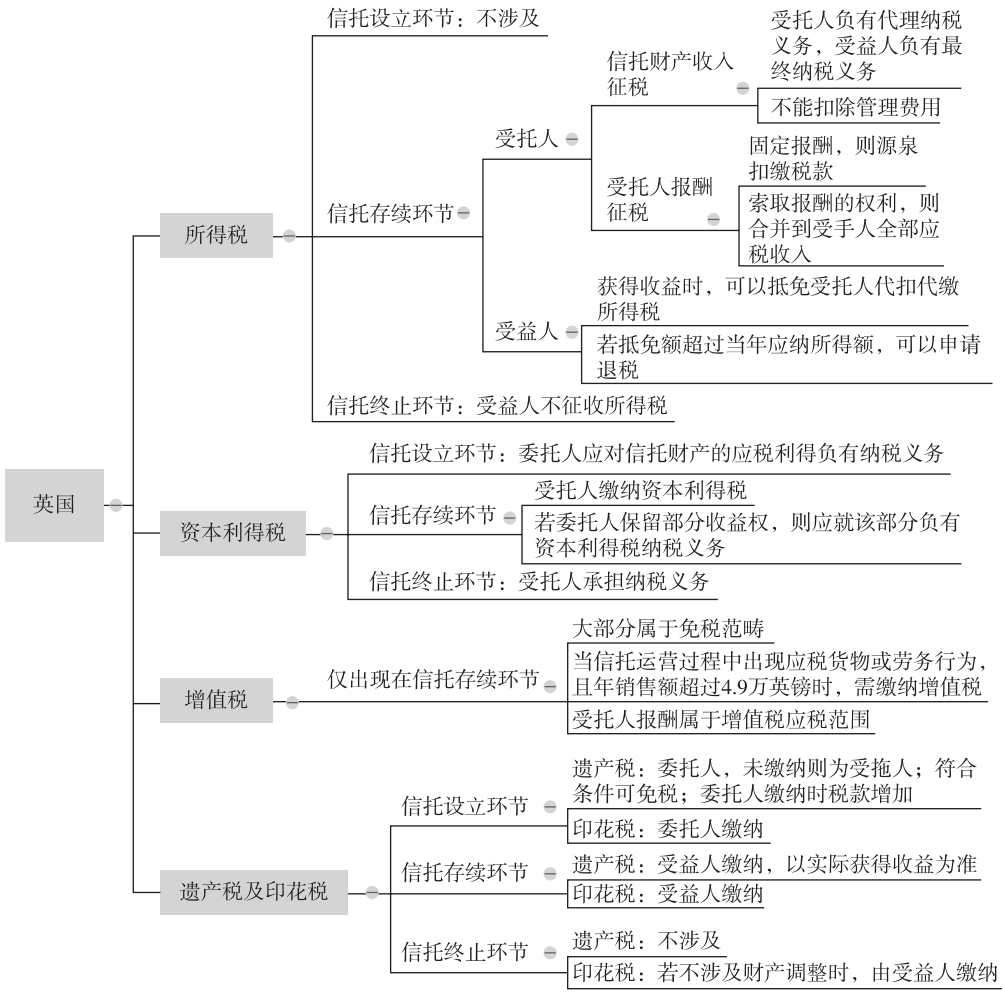

图 1　英国信托税制具体应用税种

（二）美国信托税收制度及实务研究

1. 美国信托发展概况

（1）信托制度

美国信托制度源于英国，并在此基础上改进，其将信托作为一种事业，以公司

形式经营，最早完成了民事信托向商事信托的转移，个人信托向法人信托的过渡，为现代信托制度的发展奠定了基础。

美国是英美法系国家，其信托法律制度最初主要以判例法为主。2000年8月，美国统一州法全国委员会首次将信托普通法规则汇编成《统一信托法典》，该法典为后续美国各州的信托立法提供了参考。美国法律协会通过整编各州涉及信托法原理和规范的判例，于1935年出版了《美国信托法重述》，并于1959年和2003年出版了第二版和第三版。美国信托法律制度呈现出成文化和统一化趋势，统一化的法典集中反映了美国信托法的基本理念与原则，但仅作为各州立法示范，具体法律规范仍由各州制定，形成独特的信托法制。

（2）信托业务

基于委托人法律性质、信托财产所有权是否转移和信托资产投向的不同，可将美国信托业务进行如下分类。

按照委托人法律性质不同，可分为个人信托、法人信托、个人和法人兼有信托。其中，个人信托包括生前信托和身后信托，即受托人代为处理个人委托人财产上的生前事务和身后一切事务，具体包括受托人充当监护人或管理人、管理私人代理账户和管理遗产等。常见的个人信托类型有监护信托和遗嘱信托等。法人信托主要是受托人代理企业和事业单位发行股票和债券，代办公司的设立、改组、合并及清理手续等业务，发行公司债信托、商务管理信托为其主要形式。个人和法人兼有信托是指委托人和受益人既包含个人又包含法人的信托，员工持股信托、年金信托及公益金信托为其主要形式。

按照信托财产所有权是否转移可分为受托业务和代理业务。受托业务，即信托机构接受委托人委托，以受托人身份管理、运用或处理信托财产，即受托人享有信托财产的普通法意义上的所有权。代理业务是指信托机构接受客户委托，以代理人身份代为办理其指定的经济事务的业务，代理人并不因代理而取得被代理人的财产所有权。常见的代理类业务有保管代理业务、财产管理代理业务和有价证券代理业务。

按照信托资产投向不同分为证券投资信托、不动产投资信托等。证券投资信托是指由众多投资者不等额出资汇集成基金，交由专业管理者用于股票、债券等有价证券投资，获得收益后由投资者按出资比例分享的信托类型；不动产投资信托指信托机构面向社会公众公开发行或定向募集资金，将其投向不动产项目、不动产相关

权利或不动产证券等，投资所得利润按比例分配给投资者的信托类型。

按照委托人是否可保留撤销信托的权利，分为可撤销信托和不可撤销信托。可撤销信托中信托财产收益计入委托人个人所得，信托财产并入委托人遗产。不可撤销信托则被视为独立法律实体，由受托人代表信托申报纳税，适用信托所得税税率。

（3）信托发展特点

一是有价证券业务开展广泛。美国企业多通过发行股票和债券来募集资金，随着社会财富积累，投资需求日益增多，客观存在代理经营和委托投资等业务需要。受此推动，信托公司不断增加为生产企业代办有价证券的发行、流通以及还本付息和有价证券投资等业务。

二是信托财产逐渐集中至大型商业银行。随着银行兼营信托政策放开，大型商业银行凭借其雄厚的资金实力和良好的社会信誉，管理信托财产规模不断增大。

三是信托业运作法治化程度不断提高。随着经济社会发展，信托活动日益增加且复杂，客观上要求具有明确、细致和有针对性的信托规范可依，推动了信托法治化进程。美国既有全国统一化的法典可参，各州又在此基础上制定其适用法规，呈现出独有的法制特色。

四是信托公司与银行地位相当，业务上相互兼营又相互独立。在美国金融体系中，信托机构与商业银行享有同等地位，符合条件的信托公司可以成为联邦储备体系的成员。兼营信托的商业银行，实行“职能分开、分别核算、分别管理、收益分红”原则，以保证信托与银行业务的独立性。

五是个人信托与法人信托共同发展。美国虽在英国个人信托基础上发展出了法人信托，但其个人信托依然是信托业务中不可或缺部分，两者的并驾齐驱式发展使信托业的财务管理功能、融通资金功能、协调经济关系功能、社会投资功能以及为社会公益事业服务的功能得以充分发挥。

2. 美国信托税制逻辑分析

美国遵循信托导管理论，将信托视为一个“导管”，而非纳税实体。因此，美国信托税收主要针对受益人课税。但为了防止过度税务筹划或在受益人不明确导致无法确定纳税主体等特定情况，美国要求委托人或受托人在一定情况下履行纳税义务。从美国信托税制设计上看，主要呈现以下特点。

（1）遵循实质课税原则

美国对纳税主体的选择遵循实质课税原则，信托通常被视为委托人向受益人输

送财产及收益的导管，据此，美国信托税收制度下主要针对受益人课税。对于累计信托，在信托与受益人之间分配的信托收入将按照实质收入归属来划分税收责任。

（2）防止不合理避税

美国对享有税收优惠的信托类型实行严格资格审查，并加大对滥用信托进行避税的处罚力度。滥用信托避税一旦被发现，除了要承担纳税义务外，还要交付利息和罚款，罚款等为少交税款的75%。如果故意违反美国税法典，投资者和信托发起人还要承担欺诈罚金和刑事责任。

（3）公益信托税收优惠

美国对公益信托实行税收优惠。在慈善信托设立环节，美国给予委托人所得税较大程度的抵扣优惠。符合条件的慈善信托基金可以申请获取免税资格；如果以遗产进行捐赠，则捐赠额可全部免征遗产税；企业设立私有慈善信托基金每年最多可以获得应纳税的5%的所得税减免优惠。在慈善信托运作环节，美国税法规定，慈善组织（慈善信托基金）财产所产生的利息收入、租金收入或投资所得，只要所得全部用在公益目的上，则全额免税。

（4）兼顾公平与效率

美国信托涉及的主要税种均实行累进税制，有利于调节纳税人收入、缩小贫富差距，体现了税制的纵向公平。另外，美国的信托业设有反永续原则，对信托的累积收益以及存续期限作出了约束，避免财富在少数家族固化，有防止长期将财富贮存于信托从而规避遗产税等税负的行为，体现了税制的横向公平。

对于信托税制效率方面，在美国，信托税收采取自主申报的方式，受益人在规定期限内自行计算、申报个人所得税、遗产税以及赠与税等。同时，美国税收总署要求受托人对信托收益和支出进行年度报告，提高了信托税收的透明度和征税效率。另外，美国拥有成熟的电子报税系统，保证联邦及各州的税收征纳高效、有序进行。

3. 美国信托税制应用具体税种

在美国，所得税、遗产税和赠与税是对信托课征的主要税种，其中又以所得税中的个人所得税为主，现就以上税种作如下介绍。其中，美国居民企业和居民个人需要就其来源于境内、境外的所得分别缴纳企业所得税和个人所得税，境外收入已依据外国要求缴纳的税额可以申请扣除，非居民企业和个人仅就其在美国境内的所得纳税。

（1）个人所得税

①信托设立环节

在信托设立环节，对于信托财产的转移，往往要征收所得税或遗产税及赠与税，即对受益人的信托本金收益在信托成立时课税。

②信托存续环节

在信托存续环节，信托受益人获得信托收益时，应当并入当年的应纳税所得额计算缴纳个人所得税，而受托人对于已分配给受益人的收益部分不需要重复缴税。同英国一样，信托当年产生的收益未分配给受益人的部分，即累积于信托本身的收益，应由受托人作为纳税义务人缴纳个人所得税。

美国信托税制将信托分为简单信托和复杂信托。简单信托为及时分配所有收入而且受益人不能与慈善有关。在计算简单信托的应纳税所得额时，应将全部信托收益计入该受益人当年应税所得额。简单信托以外的即为复杂信托，对于复杂信托，三种所得都可能在存续期间分配，其税务处理各不相同：既得收益，于发生年度对受益人课税；累积收益，为往年产生的收益，已于发生年度对受托人课税；信托本金，已于信托成立时课税，在实际交付时不再课税。复杂信托的应税所得区分机制主要体现为“可分配纯所得（Distributable Net Income，DNI）”制度。按美国联邦税法的规定，可分配纯所得，是指以当年度的信托会计所得为基础，扣除成本、费用之后得出当年度应税所得，再依法调整后形成的可分配给受益人的最高限额。在计算受益人应税所得额时，受益人实际分配所得额不超过DNI的部分，视为当年度信托收益（既得信托收益）课税；超过DNI的部分，则视为过去年度信托累积收益，受益人可以抵扣其已由受托人缴纳的税款。对于受托人，“信托应税所得总额”减“受益人应税所得额”之后的余额为信托本体应税所得，其为信托当年累积的未分配收益，应就该部分所得对受托人课税。

其中，应由受托人本身纳税的一般信托累积收益适用10%到37%的四级信托累进税率；分配环节由受益人纳税的信托收益应并入一般所得的适用最高税率为37%的七级累进税率。另外，长期资本利得适用特别的低税率，最高税率为20%；净投资所得的税率为3.8%。

③信托终止环节

在信托终止环节，对受托人与受益人之间的财产转让不征收所得税。另外，委托人对信托财产享有一定收益或一定权利的信托，美国税法规定由委托人承担信托

所得的纳税义务。对委托人课税主要是为防止纳税人通过信托进行避税，其适用的信托种类包括为子女利益建立的信托、可撤销信托等。

（2）遗产税及赠与税

信托可以划分为自益信托和他益信托两类，对于自益信托，由于财产的实质归属没有发生改变，不用承担纳税义务；而他益信托在设立环节会产生遗产税和赠与税的纳税义务。

同时，纳税义务的产生应当基于真实的财产转让行为。对于委托人依然享有对信托一定权利和收益的信托，往往要在信托财产实际转移至委托人以外的受益人时进行课税。例如，当委托人设立的是可撤销的他益信托时，由于委托人实际上仍然就信托财产保留实际控制权，因此此时仍然不会发生赠与税或遗产税纳税义务。只有受托人实际将信托财产所产生的利益分配至受益人时，才会真正完成转让行为。也就是说，对于可撤销他益信托而言，通常应当在利益实际转移至受益人时才会征税。

美国遗产税与赠与税的纳税人分别为遗嘱执行人和财产赠与人，征税对象为受赠信托财产总额，适用12级超额累进税率，最高税率为40%。

另外，美国设置了相关税收减免政策。首先，每位美国公民享有一定的终身免税额和年度免税额；其次，为公共、慈善、宗教使用而转移的部分，免征遗产税与赠与税；再次，赠与或遗赠给公民配偶或为非公民配偶的合理财产免税，主要表现为成立的“合格本地信托（Qualified Domestic Trust，QDOT）”，可无限免税，财产放入QDOT，配偶作为受益人，可以免除缴纳遗产与赠与税；最后，赠与、遗赠人非美国人、赠与物品在美国境外，则赠与人不受制美国税法管辖，不需要缴纳赠与税或遗产税。除此之外，设立遗产信托之前对相关标的财产已缴纳过的联邦、各州或国外的财产转移税类可以用于抵免最终的遗产税额。

（3）REITs相关税种

大部分信托在管理者层面的课税模式与个人所得税相同，但也有少部分信托缴纳企业所得税，比如不动产投资信托（REITs）。美国要求REITs采用公司制，因此REITs本身适用企业所得税。

信托设立环节，一般情况下美国企业（卖方）出售资本利得应当缴纳企业所得税，税率为21%，但不动产投资信托公司可以通过设置伞形结构将此环节税负推迟到一年后。若从境外个人或机构购买、交换、赎回或让与的方式获得不动产，不动

产投资信托公司还应（买方）代扣代缴预提税所得税，税率为15%。除企业所得税之外，这两个环节涉及的税种还包括地方转让税，买方和卖方都需要缴纳，税基是房产的交易价格，具体税率由各州法律确定。

在信托存续环节，不动产投资信托公司经营物业产生的收益要缴纳企业所得税，其中用于股息分红或分配的部分免税，未分配利润按照21%的税率缴纳所得税。另外，持有物业还需要缴纳房产税，计税依据由各州法律确定。

在投资者分配环节，美国并没有设置免税政策，按照纳税人身份分别缴纳企业所得税与个人所得税。除此之外，如果境外企业或个人要收回股本，现金形式下需缴纳10%的预提所得税，非现金形式则需缴纳5%的预提所得税。

另外，美国为符合条件的养老金计划投资于REITs提供了税收减免。养老金计划作为REITs的股东所分配到的红利，应当被列为特殊项目而不需缴纳所得税。

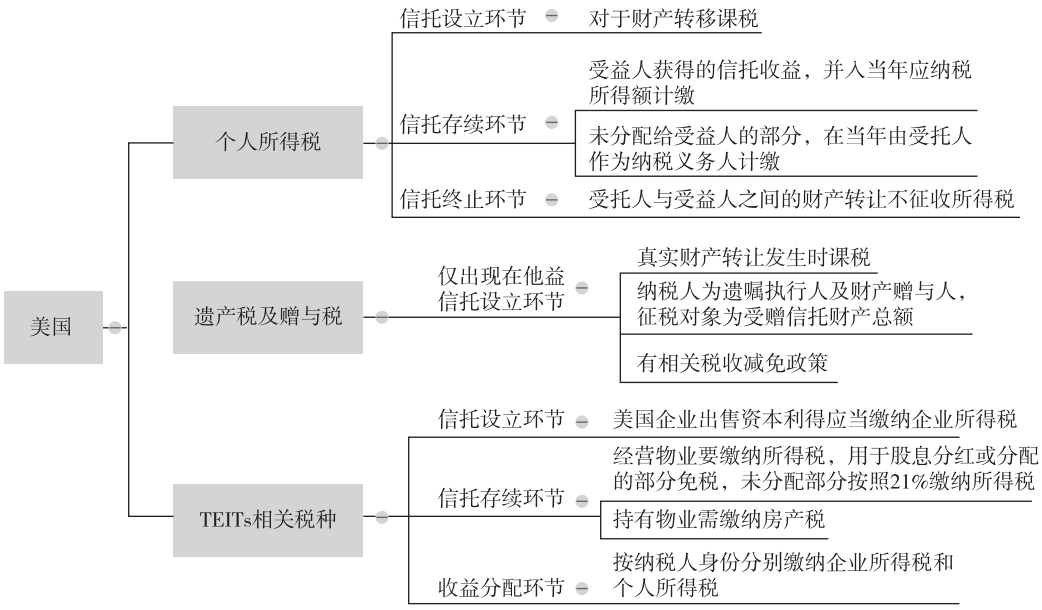

图 2　美国信托税制具体应用税种

4.案例分析

黑石集团旗下房地产投资信托基金BREIT于2019年11月与MGM国际度假酒店分别出资95%和5%共同创建有限合伙企业BMLP（BREIT MGM limited partnership），购置价格为40亿美元的原由MGM持有的Bellagio商业地产，管理与运营依然由MGM负责，Bellagio商业地产将出租30年，其租金收入将分红至BREIT，并最终分红至BREIT投资人。

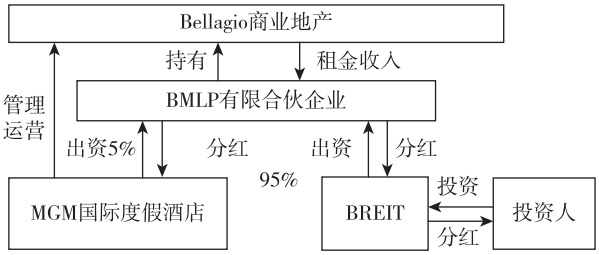

图 3　Bellagio Reits 交易结构

税务分析：

假设2019年年度BMLP租金收入为5 000万美元，年底分红率为95%，其税务分析如下：

（1）资产收购与处理环节：企业所得税和转让税

资产收购环节，MGM对于其获得的资本利得应缴纳的企业所得税额为0。由于合伙企业在税法规定中不定义为投资性公司，不需缴纳资产转移产生的税款，只有将运营合伙企业份额实际出售或转化为上市REITs份额后才需实际纳税，届时会将出售价格或市场价格作为税基，按照21%企业所得税率纳税。

对于转让税，转让环节的双方都需要缴纳，其征税基准即为交易价格40亿美元，具体税率由拉斯维加斯内华达州法律确定。

（2）资产持有与运营环节：企业所得税和房产税

对于企业所得税，BMLP在运营过程中获得的收益主要为来自Bellagio租赁租金的经营所得，经营所得用于股息分红的部分免税，未分配利润按照21%的税率缴纳所得税，应纳税额为5 000×（1–95%）×21%=52.5万美元。

对于房产税，资产持有者和运营者即BMLP和MGM均需缴纳，具体计税方式遵循拉斯维加斯内华达州法律规定。

（3）投资者分红环节：个人所得税和企业所得税

在投资者分红环节，投资者通常没有税收优惠政策，需自行缴税。收益由公司占有的应按规定并入公司年度应纳税所得缴纳公司所得税，分配给个人的部分应并入个人年度申报额按规定计算缴纳个人所得税。

（三）新加坡信托税收制度及实务研究

1. 新加坡信托发展概况

（1）信托制度

信托业务是新加坡金融市场发展的重点，新加坡拥有较为成熟的信托制度，整

体处于亚洲领先地位。

新加坡信托制度成熟度主要体现在立法及监管方面。其法律隶属于英美法系，主要包括：1915年制定的《公共信托受托人法案》；1929年制定的《受托人法案》；2004年及2005年分别制定的《商业信托法案》《信托公司法案》。以上法案及其附属条例，如《信托公司条例》《商业信托条例》等，共同构成了新加坡信托制度。

新加坡对信托业务及信托公司的监管较为严格，例如，《信托公司法案》规定只有持牌信托公司才能在新加坡境内经营信托业务，持牌信托公司不能在新加坡境外设立营业场所，除非提前获取了新加坡金融管理局的批准。目前新加坡拥有60家持牌信托公司。

（2）信托业务

新加坡信托业除一般信托外，还有以下几种主要的信托业务：如注册商业信托（Registered Business Trust）、房地产投资信托基金（REITs）、外国信托（Foreign Trust）、慈善信托等，其中占据主要市场的信托业务为REITs。

注册商业信托，是指根据《商业信托法案》注册的信托安排，兼有公司和信托的要素，并非独立法律实体，因此信托资产的合法所有者为受托人。商业信托可以从营运现金流中向投资者支付派息，并且适合于涉及较高初始资本支出且拥有稳定运营现金流的业务，如基础设施和公用事业建设、车辆出租和包租等。

REITs，根据《证券和期货法》获得许可并经营管理，委托人能够通过交易所进行投资，投资方式和购买公司股票交易方式类似。其资金由专业人员管理，主要投资于能够产生收益的房地产资产组合，取得的收入（主要是租金收入）一般会定期分配给基金份额持有人，即房地产投资信托基金的投资者。

外国信托，由新加坡金融管理局许可的、并受其监管的持牌信托公司管理的信托，信托中涉及的委托人和受益人不是新加坡公民或居民。

（3）信托发展特点

第一，信托监管体制完备。新加坡针对信托行业的立法涉及会计管理、税务处理以及商业注册等各个方面，还针对不同种类的信托业务发布指南文件。新加坡信托行业所在的金融资本市场兼具自由度和规范性，对我国发展信托行业有极大的借鉴意义。新加坡是全球REITs发展的重要基地，房地产信托基金占据主要市场份额。截至2019年末，新加坡共有43个REITs项目，市价总值约1 118.61亿新元，投资回报率一般在5%~8%之间浮动。REITs能够有效分散个人投资者的风险并提供进入通道，

目前新加坡REITs的资金规模正稳步扩大。

第二，外国信托颇受国际市场投资者青睐。新加坡外国信托业务具有明显的地缘优势，新加坡也把握住这种优势，大力发展外国信托。新加坡外国信托受国际市场投资者青睐的原因在于：一是新加坡外国信托具有严格的客户保密制度；二是对资产投入数量没有限制，在信托存续期间可以任意追加投资，这意味着设立信托的灵活性更强；三是具有100年的长久期限；四是具有不受强制继承法约束的资产保护机制；五是在分配给非居民收益人时免除新加坡所得税。基于以上原因，新加坡成为世界有名的外国信托发展基地。

2. 新加坡信托税制逻辑分析

新加坡作为比较早发展信托行业的亚洲国家，始终在探究税收政策与行业发展创新之间相辅相成的关系。从新加坡信托税制设计上看，主要呈现以下特点。

（1）遵循信托实体理论

新加坡遵循信托实体理论，受托人一般作为纳税义务人，涉及的税种包括所得税、印花税、房产税和消费税等。新加坡并未对信托单独设置税制，除各税法中明确的特别处理规定外，一般适用于普通的税制。

（2）监管体系完备

新加坡信托行业主要发展特点为建立了完整的监管体系，不论是从事信托业务，还是设立商业信托或者发行信托基金，都需要通过在新加坡金融管理局的注册审核流程，并受其监管。因此新加坡信托行业的准入门槛较高。

（3）税收优惠吸引投资

为了鼓励高质量信托公司、信托业务的发展创新，新加坡政府在税收政策方面给予了更大的优惠，通过降低税负来达到吸引投资的目的。例如，新加坡给予了外国信托一定的政策扶持，如外国信托从“特定投资”中取得的“特定收益”免税。信托的任何附属公司只要符合“满足条件的控股公司”的资格，也可以享受免税。

3. 新加坡信托税制应用具体税种

（1）所得税

①信托所得税税收制度

在新加坡，在无豁免或特殊规定的情况下，企业和个人在新加坡发生或来源于新加坡的收入，或在新加坡收取或视为在新加坡收取的收入，都属于新加坡的应税收入，需要在新加坡纳税。新加坡一般不对资本利得征税，因此在信托设立环节和

终止环节中资产转让若属于资本性质的所得则一般无须缴纳利得税。

② 信托所得税涉税分析

在信托设立和终止环节，不涉及所得税。在信托存续环节，新加坡所得税法案明确规定了各种信托业务的所得税处理。

第一，一般信托业务。通常情况下，从一般信托中取得的所得由受托人纳税。自2008年修订案起，若信托的受益人为有权取得信托所得的新加坡居民纳税义务人，在满足税收透明待遇的情况下，那么信托产生的所得在受托人层面不征税，在受益人层面征税，此时若受益人可视同直接取得信托所得，且所得视同保留了底层信托所得的性质，受益人可适用所得税法案规定的相应税收优惠及境外税收抵免制度。

但是，对于受托人在从事经营业务中取得的信托所得，必须在受托人层面缴纳最终税。受托人从税后利润中向受益人进行分配，该分配视为资本利得，受益人无须纳税。

在受托人层面缴纳最终税，无论受托人是公司还是个人，受托人应按照现行税率（17%）就信托所得缴税。但若适用税收透明待遇，受益人则根据性质适用现行企业所得税税率（17%）或个人所得税超额累进税率。

第二，注册商业信托。从所得税的角度，注册商业信托的经济目的、架构和经营都与公司类似，适用于企业所得税的适用税率、税收减免和外国税收抵免等政策。注册商业信托取得的所得在受托人层面征税，投资者无需因其有权取得信托所得而征税，但投资者也不允许抵免注册商业信托的受托人所缴纳的税款。

第三，REITs。若受托人在取得所得的当年将至少90%的应纳税所得分配给投资者，在符合其他规定条件的前提下，REITs的受托人/管理人或其发起人即可向所得税主计长提交申请税务透明待遇处理。

若适用税收透明待遇，分配给投资者的特定所得将不会在受托人层面纳税，而是在取得分配收益的REITs投资者层面纳税。但若不符合税收透明待遇的条件，受托人应对其所得按现行企业所得税税率缴纳所得税。

在适用税务透明待遇，REITs向居民企业投资者分配的符合条件的所得适用现行企业所得税税率，向居民个人投资者分配符合条件的所得免税；向非居民企业投资者分配的所得需要缴纳预提所得税，由受托人按现行企业所得税税率从分配所得中扣缴税款（非最终税），或根据条件按10%税率的扣缴（最终税）。

第四，外国信托。目前，新加坡外国信托从“指定投资”中取得的“特定所得”可以适用免税。如果信托的底层公司，即受托人，是“符合资格的控股公司”，也可以享受免税优惠。

符合资格的控股公司是指外国信托的受托人的全资子公司，是在新加坡境外注册、专门为了持有外国信托资产而成立的，其经营完全是为了外国信托而进行的经营或投资。

指定投资包括以新元以外货币计量的非新加坡公司和金融机构的股票和其他证券、在新加坡批准的银行中的存款、外汇交易、新加坡政府证券和新加坡境外的不动产。

特定所得包括从新加坡境外取得的利息和股息，以及在新加坡收到来源于指定投资的利息和股息。其他类型的特定所得还包括从批准的银行和金融机构中取得的利息、处置指定投资的利得和利润，以及从新加坡境外取得或在新加坡收到的海外单位信托基金分配收益。来源于新加坡境外房产的租金、特许权使用费和费用收入汇回新加坡，也被认定为特定所得而在新加坡免税。

（2）印花税

根据新加坡印花税法案，书面凭证在符合以下条件时需要在新加坡缴纳印花税：在新加坡签署的以前未由任何纳税人签署过的书面凭证；或是在新加坡境外签署的，但是涉及新加坡境内的财产或需要在新加坡履行的事项。

在信托设立、存续以及终止等不同环节，如涉及信托契约、信托声明书、购销协议、租赁合同等纳税凭证的签订，需依照规定申报缴纳印花税。印花税应税凭证出于以下目的或与以下目的相关的，不征收从价印花税：股权转让涉及企重组或企业合并；关联实体间的财产的受益权益的转让。上述减免政策适用于公司，也适用于向注册商业信托转移资产。但除满足特定条件外，上述优惠不适用印花税法案第23条规定的物业（地产）公司的股权转让。

（3）房产税

房产税是针对房产所有权人征收的税收，适用于出租、自住或空置房产。一般来说，若信托持有房产，在信托存续阶段，受托人需代表信托就所持有的房产所有权或取得的房产租金按照规定申报缴纳房产税。

对于住宅类房产，业主自用住宅房产适用0%~16%的自用超额累进税率，非业主占用房产适用10%~20%非业主占用超额累进税率。对于商业或工业房产（非住

宅），如商业及工业建筑和土地则按照年值的10%计算缴纳房产税。

（4）消费税

消费税，又称商品及服务税（Goods and Services Tax，GST），与国内所征收的增值税类似，GST注册企业在计算应纳税款时可以用进项税额抵扣销项税额。新加坡的标准GST税率为7%。在信托的设立、存续和终止环节，如涉及GST应税项目，则适用一般税法规定，例如出售和出租商业地产应缴纳GST。

目前，对于在新加坡交易所登记的REITs和满足条件的注册商业信托（以下简称“S-REITs”和“满足条件的S-RBTs”）在申报GST时可以扣减业务发生费用以及其SPV发生费用。无论S-REITs、满足条件的S-RBTs是否有资格进行GST登记，都适用该GST税收优惠。该税收优惠的有效期截至2025年底。

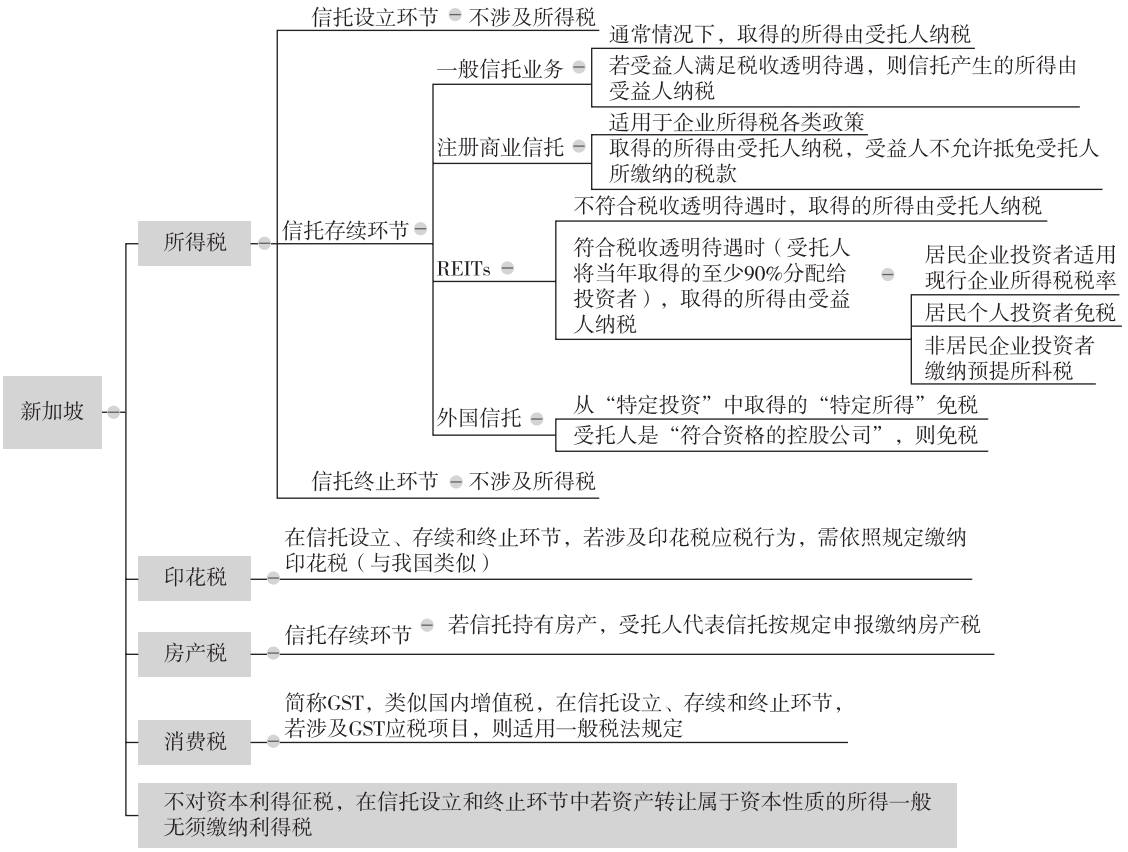

图4　新加坡信托税制具体应用税种

4. 案例分析

某新加坡公司（以下简称Singco）不从事房地产买卖业务，但Singco为了长期投资目的于2010年购入一处新加坡住宅物业（以下简称“物业”），除上述的物业外

Singco并无其他资产。由于Singco没有房地产投资的管理经验，因此将其购入的物业投入一上市的房地产投资基金。对于该房地产投资基金的具体交易环节如下：

购置基金资产阶段：2019年，在新加坡交易所上市的一家REIT（以下简称S-REIT）收购Singco所持物业100%的权益。

信托运营阶段：S-REIT的受托人A负责按照信托契约为受益人持有和经营S-REIT的物业资产。S-REIT的主要收入来源是物业租金收入。2019年12月31日，S-REIT将全年应税所得的90%以上分配给各受益人，即一家外国企业B、一位外国个人C，一位新加坡个人D和一家新加坡企业E。其中，D和E为新加坡税收居民。

受益人退出阶段：2020年，S-REIT的各受益人将出售各自所持有的S-REIT权益。

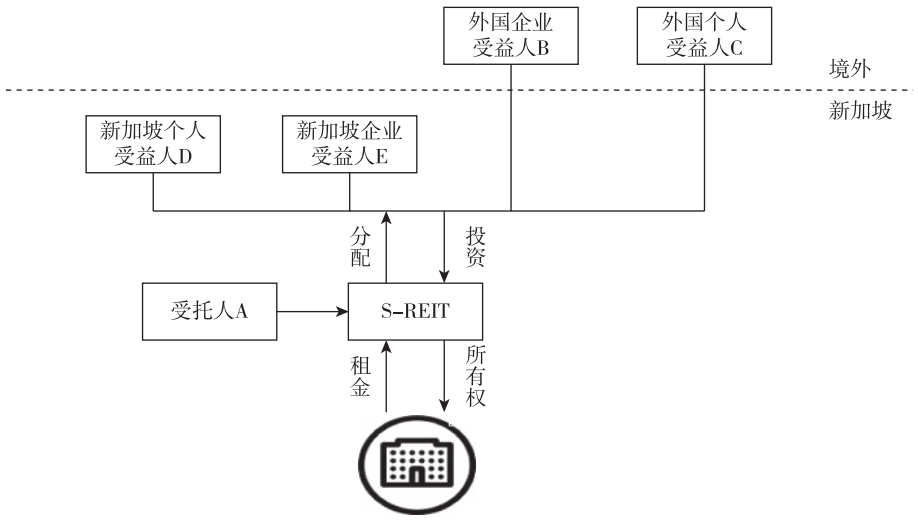

图 5　S-REIT 结构图

税务分析：

（1）购置基金资产阶段

印花税：买方印花税按物业转让价格或市场价值中较高者的1%至4%的累进税率征收。一般情况下，除非买卖双方另有约定，买方印花税应由物业的买方S-REIT支付。

额外买方印花税：由S-REIT按照物业转让价格或市场价值中较高者的25%支付。额外买方印花税一般不适用于新加坡的非住宅不动产（特殊地区除外）。

所得税：由于Singco并非从事物业买卖交易，其出售物业取得的收益属于资本性质，因此无须缴纳企业所得税。

GST：该物业属于新加坡住宅房产，其销售及租赁收入在新加坡无须缴纳GST。

（2）信托运营阶段

房产税：受托人A应代表S-REIT根据物业年值按照10%至20%的税率计算缴纳新加坡房产税。

所得税：一般情况下，受托人A应对S-REIT取得的所得缴纳所得税。但由于A将90%以上所得在取得该所得的同一年分配给S-REIT的受益人，则A有可能申请享受税收透明待遇。即，A无须就分配的部分缴纳所得税，而是由受益人就各自比例分配的所得纳税。

对于受益人从S-REIT中取得的分配：由受托人A按10%税率为B扣缴所得税（需满足一定条件）；C免征所得税；D免征所得税；E应按17%的税率申报和缴纳企业所得税。

若未给予税收透明待遇的所得或未分配的S-REIT应税所得，应由A按照现行17%的企业所得税税率缴纳税款；A对税后所得进行的分配应视为资本性质分配，受益人在收到分配时无须再次缴纳所得税。

GST：新加坡住宅房产的租金收入无须缴纳GST。

（3）受益人退出阶段

所得税：各受益人因处置S-REIT权益而获得的所得若不属于资本性质，例如受益人专门从事投资业务，S-REIT的权益属于其部分交易资产，那么考虑到所得来源于新加坡，受益人应按各自适用税率缴纳所得税。但若处置S-REIT权益的所得属于资本性质，则无须缴纳所得税。

印花税：对于转让上市REIT权益，在不存在转让文书（无纸化权益交易）的情况下，无须缴纳印花税。

（四）日本信托税收制度及实务研究

1. 日本信托发展概况

（1）信托制度

日本信托制度是明治维新时期自美国引入，作为舶来品，日本信托业在经历不断改革重建、法律法规不断完善，成为了目前世界上信托制度最为发达的国家之一。从发展历程看，1905年日本《附担保公司债信托法》中首次提及作为法律制度的信托，信托作为一种商业银行业务开始发展起来；1922年日本《信托法》《信

托业法》两大信托基本法发布后，信托公司开始实施“牌照制”，金钱信托快速发展；1945年战后日本社会经济萧条，亟待重建，政府出台《兼营法》推动混业经营，信托公司纷纷改名信托银行，不断兼并重组；1952年《贷款信托法》出台，附带保本约定的贷款信托业务在日本开始大为盛行，日本重建分业经营模式；20世纪70年代，信托银行积极拓展创新，年金信托、公益信托、土地信托、特定赠与信托、证券投资信托等新型业务蓬勃发展，与贷款信托共同成为信托银行的支柱业务，同时，日本政府对不同业务出台相关法律，信托财产管理功能和金融功能并重。20世纪90年代后期，日本经济增速放缓，非信托银行类的信托机构也逐渐增多。

（2）信托业务

日本信托市场不断发展，业务不断丰富，在此背景下日本于2004年重新修订《信托业法》，一是扩大了信托财产范围和种类，信托财产不仅包括原来的资金、有价证券、资金债券、动产、土地及其固定物、地上权及土地的租赁权，也包括知识产权等新型财产权；二是扩大了信托从业机构范围，除以前的信托银行外，允许金融机构以外的其他公司进入信托市场，允许普通公司进行信托受益权销售、信托代理店的经营。

截至2019年末，日本信托业协会显示，日本存续信托业务规模总额81.58万亿人民币（1 236兆日元）[①]，连续七年呈现增长态势。其中非金钱信托发展迅速，规模占比达62.82%；日本信托行业会员单位包括三井住友信托银行、三菱UFJ信托银行、瑞穗信托银行、雷索纳银行4家，非会员单位还包括外资系信托银行与信托子公司共计10家，都市银行、地方银行与其他信托公司共计56家机构。

表5　截至2019年末日本信托业务存续规模统计表

信托类别		金额（亿人民币）	占比（%）
金钱的信托（Pecuniary Trusts）	金钱信托（Money Trusts）	107 007.87	13.12
	年金信托	20 091.54	2.46
	财产形成供给信托	20.75	0
	贷款信托	0.00	0
	投资信托	143 147.88	17.55
	金钱以外的现金信托	33 030.09	4.05

① 日本信托协会2019年12月月度数据报告。

续表

信托类别		金额（亿人民币）	占比（%）
非金钱的信托（Nonpecuniary Trusts）	有价证券信托	42 860.95	5.25
	金钱债权信托	38 346.57	4.70
	动产信托	52.44	0.01
	土地及固定附着物信托	925.32	0.11
	地上权信托	0.00	0.00
	土地及固定附着物租赁权信托	0.00	0.00
	综合信托	430 275.31	52.75
	其他信托	4.56	0
合计		815 763.28	100.00%

注：①金钱信托。又称资金信托，即以货币形式设立的信托。

②年金信托。主要是对企业年金进行管理的信托业务。

③财产形成供给信托。为鼓励居民形成财产积累，将居民财产形成基金后，交给信托公司管理。

④贷款信托。长期融资类业务，2018 年 9 月以后日本贷款信托业务量比重为零。

⑤投资信托。由专门的投资信托公司将委托人委托的财产投资到各类证券的信托业务，类似我国的证券投资基金。

⑥有价证券信托。以股票、债券等有价证券作为信托财产的信托。

⑦金钱债权信托。以金钱债权如定期存单、保险证等作为信托财产，由委托人在信托合同范围内代为管理、支配和处分的信托业务。

⑧综合信托。又称包括信托（Composite Trusts），开始于 1982 年，是将两笔不同种类的财产合二为一，签订一张信托契约的信托业务。

⑨除上述分类外，日本还有经营权信托、遗言代用信托、自己信托、目的信托、负担保公司债信托、排放权信托、知识产权信托以及综合运用信托等创新型模式。

（3）信托发展特点

日本信托业发展现状呈现以下两个特点。

一是信托法律体系完善，法律关系运用广泛。日本信托法律体系属于大陆法系，不论是信托行业还是其他经济民生相关的具体业务，只要涉及信托概念或信托的法律精神，都能找到制度依据。信托因为需要基于财产设定，所以与税法、财产法等也皆有关联。《信托法》于2006年重新修订，从立法形势、修正内容看，几乎等同于重新制定了一部新的信托法，其修正内容囊括范围广泛，值得关注的是，本次修法认可了不少新型信托，如事业信托或称为经营权信托、限定责任信托、目的信托（受益人不确定的信托）、受益人连续信托、宣言信托等。《信托业法》于2004年修订，认可了管理型信托业，重新制定了《信托契约代理店制度》《信托受益权贩卖业制度》。此外，日本还有《关于金融机构兼营信托业务的法律》、对具体业务的《贷款信托法》《关于投资信托与投资法人的法律》《附担保公司债信托法》《资产证券化法》《公益信托法》等。除了上述特别法外，在企业年金、国有

财产、地方自治、税法类、公示登记类法律法规中，均对信托有所涉及。

二是信托业务种类繁多，营业信托业务为主。日本信托协会将信托业务分为三大类，分别是个人服务信托业务、法人服务信托业务与公益养老业务。个人服务信托是指服务与个人需求，包括投资、继承、子女抚养、养老等，如投资信托、遗言信托、教育资金赠与信托、继承遗赠型连续受益者信托、年金信托、保险信托等。法人服务信托包括担保权信托、股票信托、特定近期信托、资产证券化、受益证券发行信托等。公益养老信托包括公益信托、特定赠与信托、后见制度支援信托[①]。总体来看，日本信托业务分类详细，设计灵活，以营业信托见长，民事信托较为少见，整体较为发达。

2. 日本信托税制逻辑分析

日本的税制由国税、地税两级组成，信托业务涉及的税种包括所得税、法人税、印花税、登记许可税、赠与税、继承税，同时土地房产相关信托还可能涉及不动产取得税、固定资产税（保有税）及都市企划税、增值税等。由于日本并没有对信托设置特别税法，因此，相关各项税制规定散落在各类税法条款中。从日本信托税制设计上看，主要呈现以下特点。

（1）遵循信托导管理论

2007年，在《信托法》《信托业法》双双修订后，新的信托税制改革也得以推进。新信托税制更偏向于信托导管理论，明确了信托课税的首要原则为“实质受益人课税原则”，信托利益发生时、分配信托收益时对受益人课税，信托存续期间对受托人课税的规则。

（2）明确具体业务课税规则

新信托税制增加了对目的信托、受益证券发行信托、连续受益人信托等创新型信托产品的课税规则的补充，完善了赠与税、继承税的相关规定，并对一些例外情形，如年金信托、特定赠与信托、教育资金赠与信托、结婚与子女抚养信托等涉及社会福祉的信托业务，细化了税收免除的具体规则等。

① 后见制度：日本民法通则中对无行为能力人、限制行为能力人的监护制度，监护人成为后见人。

表 6　2007 年日本税制改革后信托税制体系

	课税方式	对象信托
收益课税：所得税、法人税	受益人阶段发生时的课税，即受益发生时，向受益人课税	一般信托：有价证券管理信托；不动产管理信托等
	受益人阶段受取时的课税，即实际受取收益时，向受益人课税	集团投资信托：集合运用信托；证券投资信托；国内公募等投资信托；境外投资信托；特定受益证券发行信托
		退职年金等信托
		特定公益信托等
	信托阶段的法人课税，即信托阶段时，向受托人课征法人税	法人课税信托：特定受益证券发行信托之外的受益证券发行信托；受益人等不存在的信托；法人为委托人的信托中（部分）；证券投资信托、国内公募等投资信托、外国投资信托之外的投资信托；特定目的信托
资产课税：遗产税、赠与税	未付出适当对价而获得受益权时，向受益人等课征遗产税、赠与税	个人为委托人、其他个人为受益人的他益信托等：受益人连续型信托等

资料来源：三菱日联信托银行 . 信托法务与实务（第 5 版）. 中国财政经济出版社。

（3）公益信托税收优惠

日本对公益信托实行税收优惠，相关课税标准如下。

委托人为个人，对特定公益信托捐款适用所得税法上的所得扣除；遗产在申报期限前捐赠的部分，免予课征遗产税；委托人为法人，捐款计入企业损失，免予课征法人税。对信托计划存续期间产生的收益，信托收益均免税。

受益人为个人时，如委托人为个人，对公益信托计划给予的资助金课征赠与税，如委托人为法人，对受益人课征临时所得税。受益人为法人时，征收法人税，公益组织及其他符合税法人税法相关要求的社团或财团予以免税。

依照遗嘱设立的特定公益信托，因不为继承人带来任何经济利益，在税务处理上以零计价。

根据日本信托协会披露，截至2019年3月末，公益信托受托余额571亿日元，共计438件，主要运用于个人奖学金、科学研究与教育振兴。

3. 日本信托税制应用具体税种

（1）所得税与法人税

日本现行税制体系中，《所得税》与《法人税》都属于国税，是对个人和法人的所得征收的税金，居民税属于地税。

① 信托设立环节

在信托设立环节，对于信托财产由委托人转移给受托人，如果是他益信托，则

需对转让方就转让所得征税。

② 信托存续环节

在信托存续环节，根据日本信托法相关规定，信托受益人被视为信托财产的资产和负债的拥有者，因此信托财产相关的收益和费用也被视为受益人的收益和费用，适用《所得税法》和《法人税法》相关规定。[①]也就是说，信托财产相关的收益发生时，以及信托受益人获得信托收益时，应当向受益人课以所得税，当信托受益人不存在或受益人不特定时，则应当向享有与受益人同等权利之人课税。这里的受益人并非信托计划所指定的受益人，而是应该具备以下两点特征：一是对拥有对现存信托计划变更的权限，二是有权利接收信托财产给付。[②]在实际应用的情形中，无论特定受益人是否存在，如果委托人或委托人以外的第三者，只要有能够变更信托计划的权利，并作为信托财产的归属权利人或归属权利人之一，则被视为“名义受益人”，需要对其拥有的权利内容课税。

除了向受益人课税外，在信托计划存续期间，也存在需要受托人缴纳法人税的情形，日本称为“法人课税信托”，包括特定受益证券发行信托以外的受益证券发行信托[③]、目的信托（受益人不确定的信托）、符合一定条件的由法人作为委托人的信托[④]、证券投资信托、国内公募等投资信托、境外投资信托以外之投资信托、特定目的信托等。法人课税信托的缴纳义务人是受托人，应在法人课税信托终止时，根据清算所得缴纳法人税。在日本，当受托人为个人时，仍负有缴纳法人税的义务。[⑤]一般来说，日本的法人课税信托的信托财产，被视为委托人的出资或股票，但当受益人、名义受益人不存在时，因信托而转移的资产则被视为赠与，而非资本交易，则对受托人就受赠信托财产转让产生的收益课征法人税。

实际运用中，以一般金钱信托为例，其收益部分根据所得税法相关规定，作为利息所得予以课税，实施15%的源泉征收所得税，即受托人代为缴纳，同时特别征收

①《所得税法》第十三条、《法人税法》第十二条，这里的法人税即为企业所得税。

②《日本所得税法》第五十二条。

③ 指的是不满足特定受益证券发行信托条件的受益证券发行信托，包括：1 税务署长承认的受托人资格；2 未分配利润占本金总额的比例不超过 2.5%；3 期限不超过 1 年；4 有受益人或名义受益人存在。

④ 符合一定条件的有法人作为委托人的信托，具体条件包括：a. 信托生效时，法人委托人的重要事业被信托，该法人的股东将取得 50% 以上的受益权；b. 信托生效时为自益信托，且信托的有效期限将超过 20 年（属于信托财产的主要资产为折旧资产时，该折旧资产的耐用年数超过 20 年的除外）；法人委托人同时担任受托人的信托，或者与法人委托人之间有一定特殊关系的人成为受托人的信托；c. 信托生效时，在法人委托人的特殊关系人成为受益人的自益信托中，对该特殊关系人的收益分配比例是可以更改的。

⑤《法人税法》第四条。

5%的地方税，合计征收总额为收益部分的20%。

③信托终止环节

在信托终止环节，一般无所得税应税行为。

（2）遗产税及赠与税

在日本，受益人在他益信托的情形下，视做接受了来自委托人的赠与或遗产，应缴纳赠与税或遗产税。与所得税、法人税缴纳原则一致，这里的受益人包括名义受益人，在征收赠与税、遗产税的情形下，被称为特定委托人。

一般来说，赠与税是在信托生效时进行课税。在信托设立时，对于未支付适当的对价即获得信托受益权的受益人、特定委托人，信托生效后即可课征赠与税；以死亡之外的原因为条件取得受益权的，视为委托人对受益人的赠与，需要支付赠与税。根据相关规定，赠与财产的总金额在扣除基础扣除额和配偶扣除后，实施超额累进税率，最后一级税率为10%，最高一级税率为75%。赠与税的计算一般以信托成立时点，受益人获赠财产总额计算，不过对受益人获得债务免除或以低于市价购入财产的情形，其差额也是课税对象。

遗产税一般是指在以委托人死亡为信托生效要件的信托情形下，受益人取得的信托财产视作遗产，课征遗产税，根据遗产总额实行超额累进税率，最后一级税率为10%，最高一级税率为70%。在日本，遗产税执行时，需先扣除被继承人债务与丧葬费用，另外还需根据继承人的情形予以额外扣除，包括配偶继承、未成年人继承、海外遗产税抵扣、短期内连续继承等。

在受益人、特定委托人因转赠、死亡等，出现新的受益人、特定委托人、多个受益人的情形时，以实质受益人以及其最终所获得的资产为计算依据，缴纳赠与税、遗产税。受益人连续型信托中，第一受益人视为接受委托人的赠与或遗产，课征赠与税、遗产税；第二受益人及之后的后续受益人，按照排序，均视为接受前一受益人的赠与或遗产，同样课征赠与税、遗产税。

当受益人、特定委托人不存在的情形，因符合法人课税信托要求，需课征法人税。为避免委托人利用法人税率与继承税率差额恶意避税的情形，则在信托生效时，对委托人课征赠与税，以委托人死亡为信托生效要件的情形，则对受益人课征继承税，法人税从赠与税额或继承税额中予以扣除。

此外，存在特殊的免税情形，如特定赠与信托，指对于遗产税法相关规定的特殊残疾人士，为实现其经济上的稳定，以信托机构为受托人运作管理的信托计划，

当信托财产未满6 000万日元，则可享受免除赠与税的制度优惠。但是，在信托银行运用信托财产获得收益时，仍需按照相关税法规定，课征个人所得税、住民税，同样适用特殊残疾者的所得税扣除优惠政策。另外，他益信托中确定给付年金信托、年金信托予以免税；教育赠予信托不超过1 500万日元的部分予以免税（非学校教育资金不得超过500万日元）；结婚、抚育支援信托不超过1 000万元的部分予以免税（其中结婚费用不得超过300万日元）。

（3）登记许可税

信托设立时，信托财产由委托人向受托人转移，如果财产权转移必须办理登记才可对抗第三人的，需课征登记许可税。实务操作中，根据登记的期限、财产属性、获得财产的方式、转移的权利的不同，登记许可税的税率随之变化，如土地买卖为1%至2%，住宅买卖为2%，继承、因法人合并发生的固定资产转移、所有权保存登记、抵押权登记一般为0.4%。一般情况下，委托人因设立信托计划向受托人转移信托财产，自益信托中向受益人（委托人）分配信托财产、受托人变更时信托财产从原受托人向新受托人转移等情况下，因信托财产转移只是形式上的转移，均无需对财产登记缴纳登记许可税。但信托结束时，信托利益分配，对受益人按登记许可税法要求征收登记许可税。

另，设立信托时，需对信托登记课征登记许可税。信托受益权转移登记以件数计算，每件缴纳登记许可税1 000日元；不动产所有权的信托登记需缴纳登记许可税最高不超过不动产评估价的0.4%。上述税率对比可知，相比不动产直接交易，将较为昂贵的不动产作为信托财产设立信托计划后再出售信托受益权，所需缴纳的登记许可税几近于无。此外，限定责任信托以登记为生效要件，法人课税信托因发生合并与分立等情形使得信托财产发生转移的，需要课征登记许可税。

（4）印花税

印花税是日本国税的一种，在信托中，包括投资信托、贷款信托、特定目的信托、特定目的信托的受益证券以及受益证券发行信托之受益证券，以及涉及土地、建筑物买卖、地上权合约、土地租赁、建筑公司签订的建筑合同等情形，均为印花税的课税对象。一般在商业合同上贴上印花，以示该笔商业合同已完税，纳税人在法律上不做要求，由交易各方商定。印花税是日本政府最大的税收收入来源之一，但是在信托业务中，特别是对于不动产类信托，通过信托受益权转让仅需要缴纳200日元，而不动产交易税额高达54万日元。

（5）消费税

日本消费税属于增值税性质。在日本，受益人被认为是信托财产的所有者，需缴纳消费税。当信托财产发生转让、资产交易等情形时，适用于消费税法相关规定。不过信托财产从委托人向受托人转移以及信托财产分配不适用。以土地信托为例，通过贷款建造完成建筑物，视为受益人取得该建筑物，课征消费税；信托财产中包括建筑物，对建筑物的租赁收入对受益人课征消费税，如果信托存续期间，受益人没有从受托人处获得信托利益分配时，不负担任何消费税；信托结束时，信托财产从受托人向受益人转移，不认定为受益人获得了资产，无须负担消费税。

对于集合资金信托、法人课税信托、年金信托、特定公益信托等，视作受托人为信托财产所有者，使用消费税法。其中，法人课税信托情形下，受托人缴纳消费税时，对于信托财产、固有财产各自对应的消费税，应视为两个课税对象，分别由不同的人申报和缴纳。另外，集合资金信托、法人课税信托、退职年金信托、特定公益信托的收益部分，不需缴纳消费税。

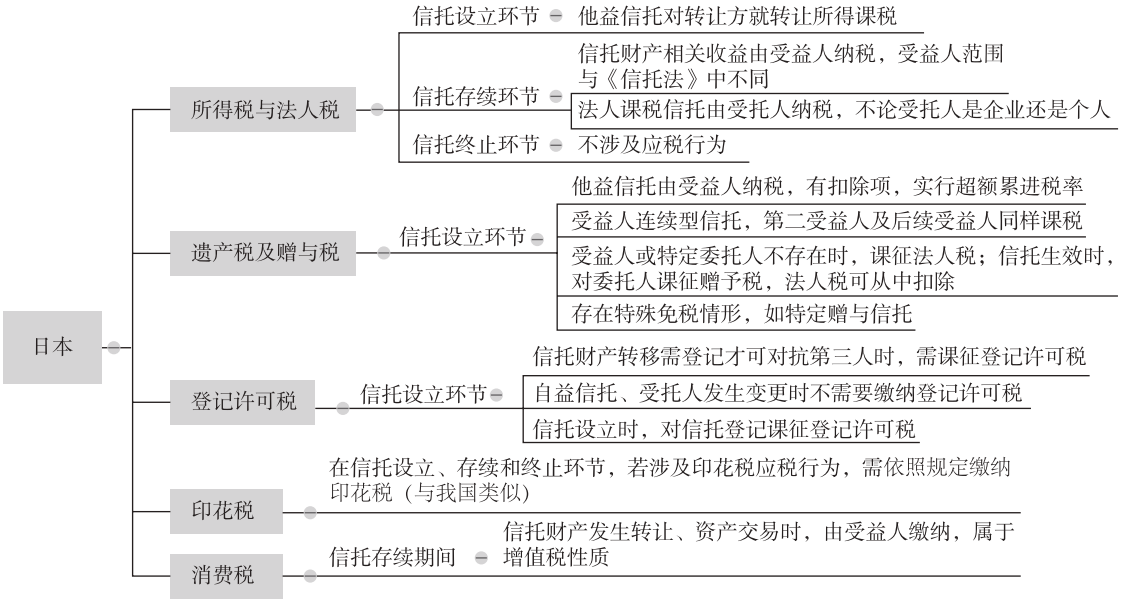

图 6　日本信托税制具体应用税种

4. 案例分析

（1）投资信托的纳税

投资信托是指从投资者那里收取的资金汇集在一起，成为一个大型基金，投资专业人士投资股票和债券并管理，是根据每个投资者的投资额分配的金融产品，包括公募投资信托和私募投资信托两大类。

特别的是，日本有一种JREIT投资信托产品，诞生自美国的REITs，主要购买办公楼、公寓等地产，可以作为证券在证交所公开发行，向投资者分配租金和交易利润。根据日本信托协会公布，截至2019年末，日本投资信托产品共计217兆日元。投资银行是投资信托的受托人，主要负责资产的分类保管，投资运作、资金募集分别由专门的公司负责。

根据现行税法，投资信托的纳税主要针对分配利润与交易所得的利润，课征20.315%的源泉分离课税，包括15%的所得税、5%的住民税还有复兴特别所得税0.315%（到2037年末都需缴纳），由销售的公司代为预收。此外，日本还有一种特别账户系统，以减轻长期投资者的税负，较有代表性的是新NISA产品（2019年改革），主要投向投资信托、股票等资产，每年免税额不超过122万日元（必须包括20万指数基金），最长免税期五年；定期存储NISA，每年不超过40万日元，最长免税期20年。从而鼓励一般市民参与长期理财，降低投资风险。

（2）受益人连续信托的纳税

受益人连续信托是2006年信托法改革后，出现的创新型信托产品。在实际运用中，纳税情况根据继承财产、期限等有所不同。

案例：A持有祖传的房产，依靠房产收益生活，A与妻子并无子嗣，希望在妻子去世后，能够确保先祖遗传的房产传递给自己的侄子。因此，A将房地产设立信托，自己在生时享有第一继承权，获得信托收益，妻子在自己死后成为第二受益人，享有信托受益权，直至妻子死亡，信托计划结束并清算，房产归侄子所有。

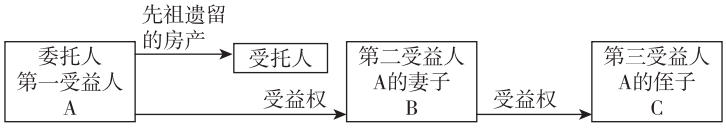

图 7　日本信托税制案例

税务分析：

信托设立时，委托人A为受益人，无须纳税；

委托人A死亡后，A的妻子B获得信托受益权，信托受益权作为遗产，计算遗产税；

第二受益人B死后，C获得信托财产即房产，根据继承税的相关规则纳税。

根据税法相关要求，如果信托财产中除房产外，还包括其他金钱财产。在信托计划存续期间房产发生贬值，无论房产贬值额度几何，贬值部分不能与其他进去财

产的收益相互抵销。也就是说，在对受益人课税时，均看作房产价值未发生变化，必须对其他财产产生的收益部分课税。

（五）中国台湾地区信托税收制度及实务研究

1. 中国台湾地区信托发展概况

（1）信托制度

东华信托株式会社于1917年成立，是中国台湾地区最早成立的信托公司；20世纪六七十年代，随着台湾经济迅速成长，台湾地区金融政策渐趋开放，正式开放设立信托公司，同时配套发布《信托投资公司管理规则》等政策，放宽了设立资格及经营范围，以吸收中长期资金。1996年起，为有效规范信托业务发展，中国台湾地区借鉴美日国家经验，相继正式实施《信托法》及《信托业法》，建立了信托业的基本法律制度，信托业发展进入新的阶段。

（2）信托业务

根据中华台湾信托业协会网站显示，截至2019年末我国台湾地区信托资产管理总规模9.63万亿新台币（约2.24万亿人民币），同比增长18.24%；信托业务分类及规模见下表，其中金钱信托规模占比达87.39%；共有55家金融机构经营信托业务，其中银行兼营43家、信用合作社兼营1家、证券公司兼营11家。

表 7　台湾地区信托业务规模

业务类别	金额（新台币亿元）	占比（%）	同比增速（%）
金钱信托（不含证投信、期信基金保管）	45 413.28	47.15	4.26
金钱信托 – 证券投资信托基金保管	38 612.62	40.09	45.25
金钱信托 – 期货信托基金保管	398.12	0.41	70.18
金钱债权及其担保物权信托	112.17	0.12	20.19
有价证券信托	2 831.04	2.94	–4.71
动产信托	143.72	0.15	104.73
不动产信托	8 703.82	9.04	10.83
其他信托业务	97.14	0.10	0.26
合计	96 311.91	100.00	18.24

数据来源：2019 信托业年报［R］. 中华台湾信托业协会，2020.

（3）信托发展特点

中国台湾地区信托业发展主要呈现出三个特点：

一是法律制度体系建设较为完善。中国台湾地区不仅颁布了《信托法》《信托业法》这两部根本性法律文件，对于信托业涉及的信托业务也配套颁布了较为详尽的监管制度。同时，税收制度上也基于信托业的特殊之处出具了专门的处理规定，

避免重复征税，为信托业发展提供了有效保障。

二是台湾地区没有专门的信托公司，现有55家经营信托业务的公司多为银行。主要是因为中国台湾地区金融市场竞争较为激烈，在具有多网点、客户资源丰富及具备综合服务优势的银行等传统金融体系下，单独发展信托公司存在困难。监管根据申请机构能力赋予相应信托业务范围，银行一般获得的信托业务范围较为广泛，证券公司主要为开展资金信托、有价证券信托。

三是信托业务类型较为丰富。根据《信托业法》第十六条，信托业经营业务包括金钱信托、金钱债权及其担保物权信托、有价证券信托、动产信托、不动产信托、租赁权信托、地上权信托、专利权信托、著作权信托及其他财产权信托。此外，还可经营附属业务项目，如代理有价证券发行、办理保管业务等。

2. 中国台湾地区信托税制逻辑分析

台湾税制属于分类税制，包括所得税系（如综合所得税、营利事业所得税、遗产与赠与税）；流转税系（如营业税、货物税和烟酒税）；财产税系（如地价税、房屋税），信托设立、运营及终止环节均可能发生上述课税关系。为配合解决信托业务运营过程中特殊税务问题，台湾地区通过在各类税种中分散立法的形式，对信托业税收制度予以明确，涉及的税种主要有所得税、遗产及赠与税、不动产相关税收、营业税等。2001年，台湾地区信托业相关税法的修订正式通过。自此，台湾建立起了较为完善的信托税收制度。从台湾信托税制设计上看，主要呈现以下特点。

（1）坚持实质课税原则

台湾地区信托税制设计基于“信托导管理论”，主要纳税义务人为受益人，为避免重复征税，在所得税、赠与税、不动产相关税收方面均设定了特殊条款。

（2）收益发生时课税

应当在所得发生的年度按规定计算受益人的所得，即按照权责发生制，依照相关规定计缴税金。

（3）有明确的课税依据

台湾《信托法》中明确“受托人就信托财产或处理信托事务所支出之税捐、费用或负担之债务，得以信托财产充之。前项费用，受托人有优先于无担保债权人受偿之权”，该项规定一方面提供了信托应税的法律依据；另一方面也补充明确了在现有信托税制下受托人就信托财产或处理信托事务发生的税负，应回归至实质受益方承担，即以信托财产承担。

3. 中国台湾地区信托税制应用具体税制

（1）所得税

①信托所得税税收制度

台湾地区所得税制分为综合所得税及营利事业所得税。综合所得税即个人所得税，采取属地原则，只对个人就来源于台湾地区的所得进行征收，采取5%至40%超额累进税率。营利事业所得税即企业所得税，采取属人原则，对营利事业总机构在台湾地区的，就其台湾地区内外全部营利事业所得进行征收，基本税率20%，针对不超过50万新台币的所得部分采取低税率（2018年为18%，2019年为19%）。

②信托所得税涉税分析

台湾地区信托业所得税制基于“信托导管理论”制定，对于信托财产形式转移不课征所得税，而是由实际受益方缴纳所得税。信托在成立、存续期间以及终止各阶段相关所得税按如下规则课征。

在信托设立环节，自益信托一般不涉及所得税。他益信托若委托人为机构，则由受益人将其享有信托利益的权利价值，并入成立年度所得额，依规定课征所得税；他益信托若委托人为个人，则不对受益人课征所得税，而是由委托人作为纳税义务人缴纳赠与税。

在信托存续环节，在信托存续期间，信托财产的收入，扣除相关成本、费用后，由受益人并入当年度所得额，缴纳所得税。如受益人不确定或暂时不存在，则由受托人作为纳税义务人缴纳所得税。存续期间如涉及自益信托变更为他益信托，或追加他益信托的信托财产时，对于变更导致受益人享有信托权利价值增加的部分，按前述信托成立相关规则执行，相关收益并入变更年度纳税人的所得额。

对于纳税义务发生时间，信托一般基于权责发生制确定。信托财产发生的收入，受托人应于所得发生年度，分别计算受益人的各类所得额，由受益人依规定课税。特殊情况下，信托依照收付实现制缴纳所得税。如依法经主管机关核准之共同信托基金、证券投资信托基金，或其他经财政部核准的信托基金，在信托利益实际分配时，由受益人并入分配年度所得额，依规定课税。

在信托终止环节，因受托人在转移或处分信托财产前，已在运营期间按规定缴纳所得税，故信托终止时不再涉及所得税缴纳。

（2）遗产税及赠与税

台湾地区信托遗产税及赠与税制从实质课税原则出发，同样对于信托财产形式

转移不予课税，相关规定与上述所得税一致。同时，为避免遗产与赠与税纳税人通过信托规避原本应纳的遗产及赠与税，有如下规定。

遗产税方面，如成立遗嘱信托，应于遗嘱人死亡时将遗产总额全额缴纳遗产税，完税后才能将移入信托作为信托财产。如信托关系存续中受益人死亡，则应就受益人享有信托利益的权利未领受部分，缴纳遗产税。

赠与税方面，委托人为个人成立他益信托时，由于实质构成了对受益人的赠与，应由委托人缴纳赠与税。信托运营期间，自益信托变更为他益信托，或委托人追加信托财产导致非委托人享有信托利益增加的，委托人都应缴纳赠与税。

结合所得税、遗产税、增值税的缴纳机制，现对生前契约信托方式设立他益信托的涉税情况总结见表8。

表 8　中国台湾地区生前设立他益信托税务情况

课税情形		税目	委托人	
			个人	机构
受益人	个人	赠与税	委托人课征	不适用
		遗产税	遗嘱执行人 / 继承人 / 受遗赠人 / 资产管理人缴纳	不适用
		所得税	不适用	受益人课征
	机构	赠与税	委托人课征	不适用
		遗产税	遗嘱执行人 / 继承人 / 受遗赠人 / 资产管理人缴纳	不适用

（3）营业税

我国台湾地区从1986年4月1日起，采用“加值型营业税”，与我国现行增值税一般计征模式相同，考虑到行业特殊性，银行业、信托投资业等按照营业总额课税，征收率为2%（经营非专属业务为5%）。

信托存续过程中，受托人为受益人的利益销售货物或劳务以及进口货物等发生营业税应税行为的，则涉及营业税缴纳。台湾地区税务实践中认为在信托关系中，受托人管理或处分信托财产，如有销售货物或劳务时，应由受托人依法开具发票及报缴营业税。此外，信托财产于信托关系人间移转或处分，同样基于实质课税原则不视为真实销售。

（4）房地产税

我国台湾地区信托业涉及的房地产税主要有土地增值税、地价税、房屋税和契税，主要产生于不动产信托，纳税义务人一般为受托人。

土地增值税是以台湾地区境内土地为征税对象，对土地所有权转移时按土地自

然涨价总额征收或设定典权时预收的一种税收，采取超率累进税率。对于不动产信托，在信托存续期间受托人依照信托约定有偿转移土地或设置典权时，受托人应作为纳税人缴纳土地增值税。此外，受托人依照信托约定将土地转移给委托人以外的权利人时，由该权利人作为纳税人缴纳土地增值税。

地价税的征税范围为台湾地区境内的土地。地价由台湾地区相关机构调查计算后予以公告。地价税采用10%基本税率、一般土地累进税率及特别税率三种方式。对于不动产信托，在信托存续期间，土地为信托财产的，由受托人作为纳税义务人缴纳地价税。

房屋税是对房屋所有人在持有期间课征的一种财产税，征税对象为台湾地区境内的各类房屋以及增加房屋使用价值的建筑物。对于不动产信托，在信托存续期间，房屋为信托财产的，由受托人作为纳税义务人缴纳房屋税。

台湾地区契税是在不动产发生买卖、承典、交换、赠与、分割或因占有而取得所有权时，由买受人、典权人、交换人、受赠人分割或占有不动产而依法取得所有权之人申报缴纳的税收，税率为2%至6%。但对于开征土地增值税区域的土地，免征契税。对于不动产信托，受托人按信托约定将不动产转移与委托人以外的权利人时，由该权利人比照赠与契税缴纳，税率6%。

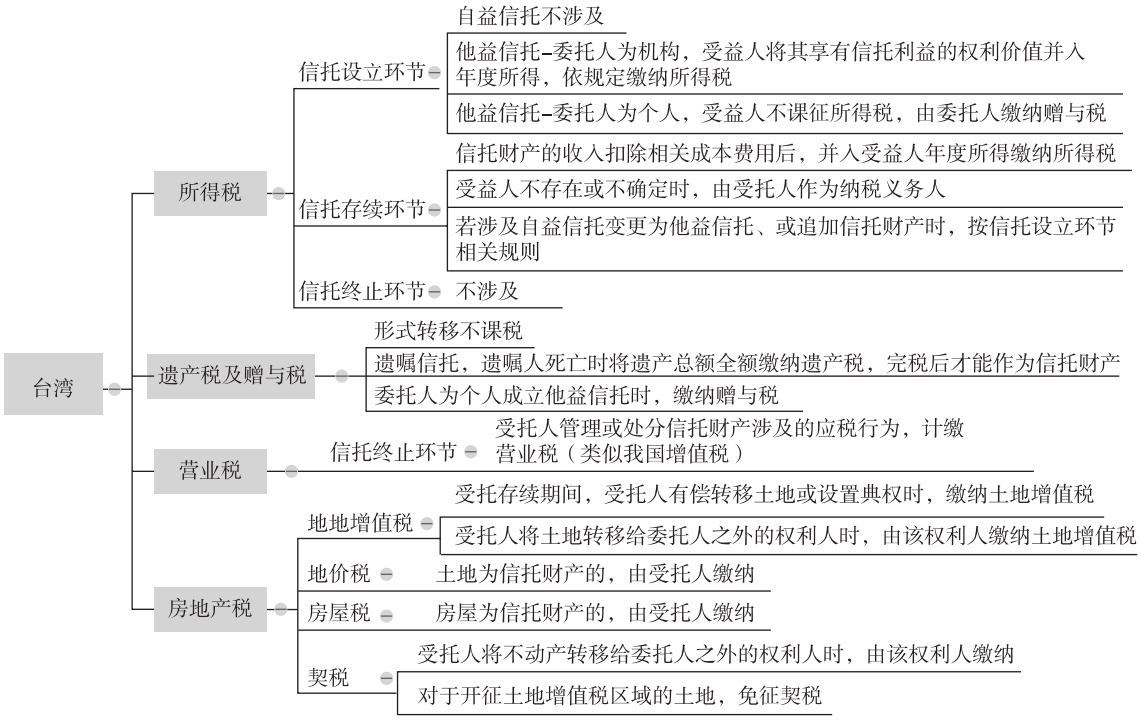

图 8　中国台湾地区信托税制具体应用税种

4.案例分析

（1）公益信托的纳税

台湾地区信托所得税制就公益信托予以特别待遇，以促公益事业发展。公益信托并非只是以慈善为目的所开展的信托活动，但凡涉及文化、宗教事项且以不特定多数人的利益为目的的信托活动均在公益信托之列。符合条件的公益信托需满足如下条件：（1）受托人为信托业法规定的信托业；（2）公益信托除了为设立目的必须支付的费用外，不以任何形式对特定人给予特殊利益；（3）信托应明确信托关系解除、终止或消灭时，信托财产转移至“各级政府”、有类似目的的公益法人或公益信托。

所得税方面，在信托设立时，个人或机构捐赠给公益信托的数额，可从其应税综合所得或营利事业所得中扣除。信托运营期间，满足条件的公益信托，其受益人享有的信托利益免于缴纳所得税，且受托人也无须进行所得税扣缴（短期票券利息所得、政府举办的奖券中奖奖金除外）。

遗产税方面，遗赠人、受遗赠人或继承人提供财产，捐赠或加入于被继承人死亡时已成立的公益信托，则不计入遗产总额。

营业税方面，受托人因公益信托而标售、义卖、义演的收入，除支付进行标售、义卖及义演的必要费用之外而全部供作该公益事业用途的，免征营业税，同时也不列入受托人的销售额。

房屋税方面，在经主管机关许可设立的公益信托中，受托人因公益信托而取得的房屋，直接供办理公益活动使用的私有房屋，免征房屋税。

（2）自益与他益信托的界定

如何界定自益信托与他益信托，将直接影响信托各方的纳税处理。台湾地区重量级企业海鸿集团董事长郭台铭于2004年7月宣布名下巨额股权以本金自益、孳息他益的方式办理信托，将来五年的股权孳息将作为未来优秀员工分红基础。台湾“财政部”当即发布课税规定，应依照实质课税原则，认定郭台铭应缴纳所得税，而非在信托成立当期缴纳赠与税。

具体来说，在信托契约中，委托人将来保留指定受益人的权利，则属于自益信托，而非他益信托。故郭台铭将名下近百亿的股权从事信托行为，因保留了指定受益人的权利，应解释为自益信托。在信托成立时不课征赠与税，这期间领取孳息时，必须由委托人缴纳所得税。等到将来委托人将孳息赠与员工时，再对委托人课

征赠与税。

（六）中国香港地区信托税收制度及实务研究

1. 中国香港地区信托发展概况

（1）信托制度

在香港法律体系中“信托”一词指财产委托人为了受益人的利益或指明的目的，将资产置于受托人的控制下而设立的法律关系，不论该关系是在财产委托人在世时或死亡时生效。

香港信托制度主要由《受托人条例》《更改信托条例》《信托承认条例》《信托基金管理规则》《司法受托人规则》《注册受托人法团条例》以及更具体的基金条例、法团条例等构成。《2013信托法律（修订）条例》修改了《受托人条例》以及《财产恒继及收益累积条例》，为在香港法规下成立的信托，提供了必需的法律基础和更新。

香港主张信托财产的两权分离，即信托财产法律形式上的所有权归属受托人，而其实际利益的所有权归属受益人。

（2）信托业务

香港信托业主要分为以下四大部分。

企业信托，包含房地产投资信托基金（REITs）、单位信托计划（Unit Trust）等。单位信托计划是指其目的或效用是向拥有可投资资金的人提供一种途径，令该人能以信托下的受益人身份分享由取得、持有、管理或处置任何财产而产生的利润或入息的大型基金。其中单位（Unit）是指受益人享有的权益。[①]

退休金信托，香港退休保障的支柱是强积金制度，是根据信托结构设立，并由私人管理的强制性供款计划。在强积金制度下，每个受托人均会提供一个或以上的强积金计划，而每个计划均设有多个不同的成分基金，供计划成员选择。在强积金制度完善的过程中，受托人将占据重要角色，目前强积金核准受托人有15家。

私人信托，是高净值人士的私人财富市场，根据信托财产分类可分为不动产信托、股权信托等，主要为个人或家族提供资产管理服务。

慈善信托，是指受托人按照信托约定进行慈善活动。虽然慈善信托只占据香港信托业的小部分，但是对为高净值人士提供专业服务的受托人而言，慈善信托变得

① 香港《印花税条例》30. https：//www.elegislation.gov.hk/hk/cap117!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

日益重要。

其中，占据主要市场的为企业信托和退休金信托。根据香港证券及期货事务监察委员会于2019年7月发布的《2018年资产及财富管理活动调查报告》，截至2018年末[①]，香港信托财产已达到4.33万亿港元，信托财产首次成为该调查的调查对象；而香港企业信托的重要组成部分——REITs的市值在近年来呈现稳中上升的趋势，截至2018年末证监会批准的REITs市值已增至约2 800亿港元。

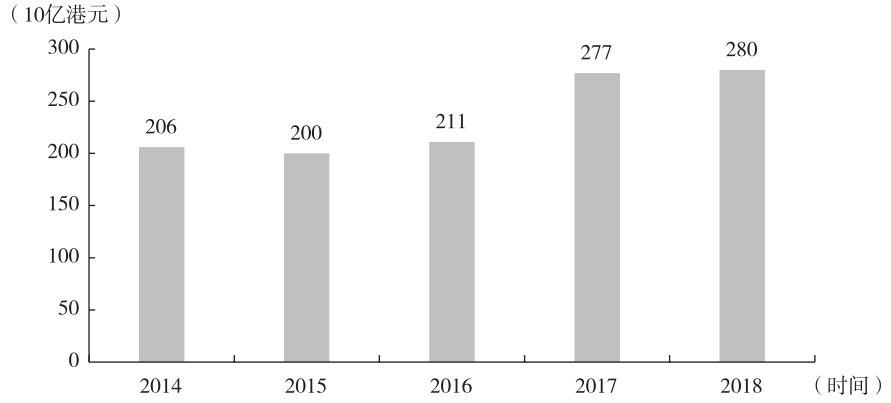

图 9　香港 REITs 市值

（3）信托发展特点

一是以REITs为代表的企业信托发展迅速，占据信托业的主要地位。

二是相对自由的发展环境。在信托业法律制度中没有受托人必须拥有牌照的规定，受托人也不一定位于香港，因此在香港可以设立私人信托公司，管理家族业务或者股份。这样的发展环境进一步稳固了香港作为国际资产管理、信托规划业务中心的地位，更加吸引委托人在香港设立信托。

三是与内地投资关系紧密。香港是中国特别行政区，税收制度简单、税负低，金融环境自由。目前中国内地高净值人群不断增加，为了传承家族财富，大量资金被投入香港地区信托行业，香港的特殊地理位置和制度成为了信托业发展的重要优势。

2. 中国香港地区信托税制逻辑分析

香港税制由直接税和间接税两部分构成，直接税是指根据《税务条例》规定征收的利得税、薪俸税和物业税，间接税包括印花税、博彩税和酒店房租税等。香港

① 香港证券及期货事务监察委员会网站尚未发布截至 2019 年的统计数据。

没有针对信托行业制定专项税法，因此在没有明确规定的税务豁免条款（如符合特定条件的基金/集体投资计划、法定慈善团体等）前提下，信托业务一般根据香港基本税务原则进行税务处理，其特点主要有以下三点。

（1）税收制度趋于透明化、稳定化

香港作为国际财产管理中心能够吸引众多海内外高净值人士的资金，不仅仅是依靠低税负和超过40个税收管辖区的税收协定，清晰明了的税制也为寻求资产信托、财富管理的人士提供了较低的准入门槛，并大大降低法律风险。

（2）税务效率高、避免重复征税

香港《税务条例》中明确指出，受托人是纳税人，信托财产所获得的收益由受托人缴纳了税项后再分配给受益人，避免了受益人重复缴纳税款，即遵循信托实体理论；且香港不征收出售资本资产利得税，房产出租收入若缴纳了利得税就可以不再缴纳物业税。

（3）税收优惠覆盖面不断扩大

2006年取消遗产税；从2018·2019课税年度开始，香港利得税对纳税人取得的首200万元港币的利润减半征收；从2019年4月1日起，基金利润有关利得税豁免政策延伸至不论基金的结构及中央管理及控制的地点均可享受。REITs是目前市场上比较受欢迎和关注的信托基金，在以上税收优惠政策的扶持下，香港REITs在亚洲处于引领地位。

3. 中国香港地区信托税制应用具体税种

（1）利得税

①信托利得税税收制度

香港利得税类似我们的所得税，信托本身一般不会被视为纳税人，受托人需要就信托下有关信托资产的应纳税所得缴纳香港利得税。若受托人就信托成立控股公司或特殊目的公司以持有及管理有关信托资产，此时有关信托资产的应课税所得一般会在该控股公司或特殊目的公司层面纳税，受托人本身则不需就信托下的信托资产所得缴纳利得税。

利得税征税范围采取“属地原则”，即只对源自香港的利润课税，征税对象并无香港居民和非居民的差别，法团业务和非法团业务税率有所不同，2018·2019课税年度起，香港开始实行两级税率，符合一定条件的[①]法团、非法团业务首200万港元

① 符合一定条件是指：应纳税实体没有其他有关联实体被提名以两级制利得税率征税。

的应纳税利润的利得税可减半征收，具体如表9所示。

表 9　香港地区利得税税率

分类		法团业务	非法团业务
2008・2009 课税年度起		16.5%	15%
两级制税率			
2018・2019 课税年度起	不超过 200 万港元的部分	8.25%	7.5%
	超过 200 万港元的部分	16.5%	15%

②信托利得税涉税分析

在信托设立环节和终止环节，资产转让若取得资本性质收益一般无须缴纳利得税。在信托存续环节，信托公司或其设立的控股公司/特殊目的公司需根据课税年度内的应纳税利润（非资本性收益）纳税。

信托财产种类繁多，涉及现金、基金、动产、不动产等，受托人在管理信托财产时可能采取不同的投资计划。因此信托业务的利润是否应当缴纳利得税、适用税率等问题均需根据实际业务判断。香港对特定信托业务实现利得税优惠，如以下信托业务：

一是股权信托，若委托人将其持有的公司股权转移给受托人，受托人按照委托人的意愿进行经营；或委托人将其合法所有的资金交给受托人，由受托人以自己的名义，按照委托人的意愿将该资金投资于公司股权。那么从该依法缴纳利得税的公司收取的股息可不计入应纳税利润。

二是若信托财产包含现金，受托人将其存放于香港认可机构，所赚取的利息可豁免缴付利得税。

三是若信托业务涉及离岸基金，并进行符合资格[①]的证券、期货合约、外汇合约等交易，则离岸基金获得的有关利润可获税项豁免。自2019年4月1日起，不论基金的结构及中央管理及控制的地点，税项豁免延伸至所有基金（但须符合若干条件）。

四是若信托财产中包含符合税法规定资格的债务票据，或受托人的投资组合中包含符合税法规定资格的债务票据投资，那么从中获取的收益可适用利得税宽免优惠政策。

① 符合资格交易，是指由根据香港《证券及期货条例》获发牌或获注册的法团和认可财务机构在香港进行或在香港安排。

（2）物业税

香港物业税的纳税人为香港土地或建筑物的拥有者，即物业业主。在信托存续环节，如REITs或其他信托业务中涉及物业出租业务，受托人或基金经理人应当按照规定以15%的标准税率缴纳物业税。

如果受托人或基金经理将管理的物业不动产作商业出租用途，则会被视为在经营业务，须就其租金收入缴纳利得税。如果来自应课物业税的收入已包括在纳税人所得的利润内评定利得税，则已缴付的物业税会用作抵销应缴付的利得税。多缴的物业税将获退回。除上述安排外，在香港经营行业、专业或业务的法团，可以书面向税务局局长申请豁免缴付可从利得税内抵消的物业税。此外，符合一定条件的慈善信托，可免征物业税。[①]

（3）印花税

印花税是香港间接税种之一，根据《印花税条例》，香港按类别征收定额或从价印花税。

表 10　香港印花税税率

		税率
定额印花税		5~100 港元
从价印花税	证券交易	交易款额或价值较高者的 0.1%
	不动产交易	1.5% 至 15%（额外印花税 20%；买家印花税 15%）

信托设立环节，为达成新受托人的委任[②]而订立的转易契或转让书、有关实益权益并无据之而转移的转易契或转让书及由受托人或其他人以受信人身份根据任何信托订立给受益人的转易契或转让书，一般不用缴纳印花税。[③]

信托存续环节，如果信托业务涉及证券交易，受托人需缴纳相应印花税。但是属于香港证券的单位信托计划（在交易所进行的交易除外），大部分转让不需缴纳从价印花税，因为计划经理人是通过发行新单位及取消现有单位完成转让，而并非投资者之间的买卖。

总体来看，信托业务涉税情况如下：在信托设立环节，涉及印花税，但因适用

① 香港《属公共性质的慈善机构及信托团体的税务指南》：慈善信托必须是出于慈善目的，并为公众利益服务而设立的信托。

② 全权信托除外。

③ 香港《印花税条例》27（5）. https：//www.elegislation.gov.hk/hk/cap117!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

税收豁免，一般不用缴纳印花税；在信托存续环节，不动产出租业务涉及物业税及利得税，其他业务涉及利得税，也可以根据情况适用税收豁免政策，税负较低；在信托终止环节，如受托人处置资产环节涉及利得税则根据具体情况缴纳，但由于受益人不就分配的收益缴税，因此受益人一般不涉税。

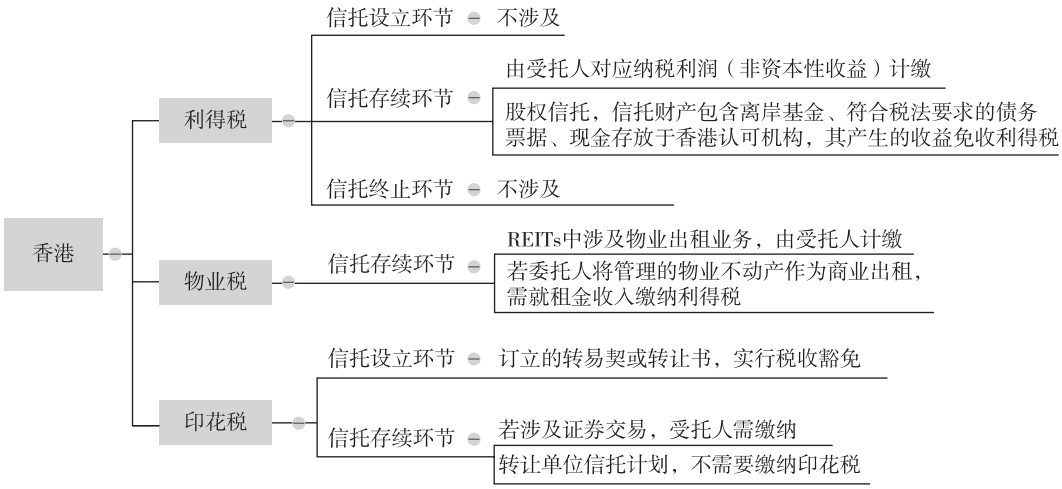

图 10　中国香港地区信托税制具体应用税种

4. 案例分析

请参阅图11简述一个典型的托架构/安排在香港的一般性税务情况。

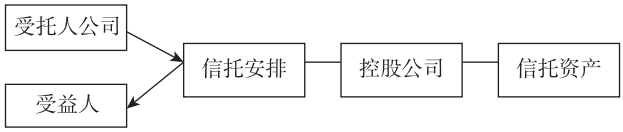

图 11　香港信托业务案例分析

税务分析：

（1）成立控股公司

成立香港公司本身不涉及香港税负；假定控股公司在香港经营行业或业务（或在香港构成常设机构），控股公司一般需要就源自香港的非资本性收益缴纳香港利得税（标准税率为16.5%），若为离岸或资本性收益，一般不需在香港纳税；买卖或转让香港证券（如香港公司股票）及香港不动产一般会衍生香港印花税税负，除非有特殊豁免。

（2）信托成立环节

成立信托安排本身不涉及香港税负；信托安排本身（若为非法人实体）一般不

会在香港被视为可纳税实体。

（3）信托存续期间

受托人公司一般需要就其在香港营运的信托业务的非资本性收益（如信托服务费）缴纳香港利得税（税率为16.5%）；若控股公司已就有关信托资产的应课税所得缴纳香港利得税，受托人公司一般不需要再重复缴税。

（4）信托收益分配

受益人从信托安排获得的分配一般不需要在香港课税；香港一般不会就信托安排的分配征收预提税。

四、境外信托税制总结分析

通过前文研究可以发现，随着信托业在世界主要发达国家和地区的蓬勃发展，各个国家和地区信托税收制度建设各具特色，并受到了当地税务立法机关的高度重视。由于信托“一物两权”和财产独立的特色制度设计构架，以及受托人对委托人和受益人信息的严密保护义务，信托税制从制度设计到具体征管均具有一定的复杂性。

上述各个国家或地区的信托税制聚焦所得税、增值税、赠与税及遗产税等相关税收科目，在信托业务的全生命周期进行税收征管，并区分不同税种分类征收管理，以保障信托税收公平并提升征管效率。本章在英国、美国、新加坡、日本、中国台湾、中国香港等主要国家和地区的信托税制研究的基础之上，对境外税制进行总结分析。

（一）境外信托主要税种比较

当前，境外主要国家及地区与信托课税相关的税种主要是所得税（包括资本利得税），流转税（消费税、增值税），财产税（房地产税、遗产税和赠与税）以及印花税，其中以所得税为主。

从各国和地区税收征管角度看，英、新、中国香港以信托实体理论为主导，将信托视为纳税实体；美、日、中国台湾以信托导管理论为指导，认为信托产生的收益最终皆由实际受益人享有，应对实际受益者进行课税，从而保障实质课税原则。表11对主要国家和地区的信托税制进行了比较分析。

表 11　境外信托税制比较

	信托实体理论			信托导管理论		
	英国	新加坡	中国香港	美国	日本	中国台湾
所得税	存续期：首先由受托人承担，受益人负有最终纳税义务	存续期：一般由受托人纳税，特定条件下由受益人纳税或免税	存续期：受托人对应税利润（非资本性收益）计缴	设立时：委托人就信托财产转移课税 存续期：受益人并入当年综合所得纳税	设立时：他益信托对转让方就转让所得课税（实质转让） 存续期：一般由受益人纳税，法人信托由受托人纳税	设立时：他益信托且委托人为机构，受益人计缴 存续期：受益人并入当年综合所得纳税；受益人不确定或不存在时，受托人计缴
资本利得税	设立时：委托人就应税利得纳税； 存续期：受托人缴纳； 终止时：受托人缴纳	不涉及	不涉及	设立时：委托人就信托财产转移课税	不涉及	不涉及
增值税 / 消费税 / 营业税	增值税 存续期：受托人就应税行为缴纳，大部分属于免税	消费税 若涉及应税项目，适用一般税法规定，大部分属于免税	不涉及	不涉及	消费税 存续期：若信托财产发生转让、资产交易时，由受益人缴纳	营业税 存续期：若涉及应税行为，由受托人计缴
印花税	设立时：委托人缴纳 存续期：受托人缴纳 终止时：受益人缴纳（若涉及财产调整）	若涉及应税项目，适用一般税法规定	若涉及应税项目，适用一般税法规定，有税收豁免	不涉及	若涉及应税项目，适用一般税法规定	若涉及应税项目，适用一般税法规定
房产税	包括议会税、营业财产税和豪宅税，若涉及应税行为，由受托人计缴	存续期：受托人代表信托纳税	物业税 存续期：REITs 中涉及物业出租业务，由受托人计缴			若涉及应税行为，由受托人计缴
遗产税及赠与税	设立时：由委托人缴纳，否则为受托人； 存续期：受益人就实际获得收益缴纳； 终止时：不涉及	不涉及	不涉及	设立时：遗嘱执行人及财产赠与人对受赠信托财产总额纳税 有税收减免政策	设立时：他益信托由受益人纳税	设立时：委托人为个人成立他益信托时，缴纳赠与税
登记许可税（日本特有）	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及	设立时信托财产转移需登记才可对抗第三人时，需课征登记许可税	不涉及

1. 所得税

所得税主要包括个人所得税和企业所得税，征收对象通常涵盖居民企业、个人和非居民企业、个人，与国内所得税征收对象一致，但中国台湾地区个人所得税、香港地区所得税遵循“属地原则”，仅对源自本地区的所得课税。信托所得税基由信托转移所得和信托收益所得两部分构成。

对信托转移所得课税，主要发生在信托设立环节。英、新、中国香港遵循实质受益人课税原则，对信托财产形式转移不课税；日、中国台湾在他益信托成立时，需要对信托财产实质转让所得课税，日本由委托人计缴，台湾在委托人为机构时由受益人计缴，委托人为个人时，由委托人缴纳赠与税，美国则对受益人的信托本金收益课税，当前各个国家及地区在信托终止环节均不课税。

对信托收益所得课税，需明确信托收益归属，主要发生在信托存续环节。当受益人明确存在且当年信托计划利润无累计情况时，遵循导管理论，比如美、日、中国台湾，受益人对当年信托收益缴纳所得税，通常并入年度综合所得纳税；当受益人不明确或存在信托收益累计未分配的情况，则遵循实体理论对受托人进行课税，比如英、新、中国香港，但受益人仍为最终纳税义务人。

此外，英国对个人的资本利得单独课税。在信托设立时，由委托人就应税利得纳税；在信托存续期和终止时，则由受托人就信托财产的应税行为纳税。

2. 增值税

在我国，增值税是以商品和劳务在流转过程中产生的增值额作为征税对象而征收的一种流转税；消费税作为增值税的配套税种，是对消费品和特定消费行为按流转额征收的商品税。新加坡和日本的消费税、中国台湾的营业税均与中国的增值税类似，下文将其统称为增值税。美国和中国香港暂未设立增值税。

在信托业务中，增值税作为一种流转税，仅出现在存续期，若信托财产发生转让、资产交易等增值税应税行为时（大部分为免税行为），适用一般税法规定，英、新、中国台湾由受托人缴纳，日本则由受益人缴纳。

3. 遗产税及赠与税

遗产税及赠与税通常是由财富转移税演变而来，主要存在于他益信托中，是对继承遗产或受赠财产所征收的主要税种。在信托计划所涉及的继承或赠与行为中，各个国家和地区都对其课税方法作出了专门规定，通常仍遵循实质课税原则，对财产归属权发生实质转移课税。新加坡和中国香港暂无遗产税及赠与税。

在他益信托中，遗产税及赠与税是财产转让所征收的主要税种，基于实质课税原则，对真实财产转让行为进行课税。在信托设立时，主要由委托人缴纳，生前为赠与税，身后为遗产税；若委托人没有缴纳，则由受托人承担纳税义务；日本信托税制中没有对信托进行课税的观念，因此主要是对受益人进行课税。在信托存续期间，如果受益人发生转变且新受益人没有支付对价时，通常会对其征收遗产税或赠与税。在信托终止时，对信托财产不再进行重复课税，但当最终受益人发生变化时，仍需缴纳继承税或赠与税。

为了减少本国财富外流、鼓励慈善事业发展，许多国家和地区都相继采取了降低或取消遗产税、实行税收优惠政策等。如英国和美国对部分遗产信托设有税收豁免，如孤儿信托、慈善信托或向国家公共部门捐赠等行为。美国在2001年起开始降低遗产税及赠与税最高税率，并加大统一抵免额；2017年特朗普税改计划中提出将永久取消遗产税。香港也于2006年取消遗产税。

4. 房产税

征收房产税有利于政府筹集财政收入、加强房产管理，纳税义务人一般是产权所有人。在不动产信托或信托财产涉及房产的，均需按照一般税法规定缴纳房产税；在信托存续期间，受托人作为名义上的财产所有人，一般应代表信托缴纳房产税。此外，与房产税相关的契税、土地增值税、地价税、房屋税等，与房产税征收方式相同。不同国家和地区因具体情况不同，征收的税种有所差异。

5. 其他税种及税收优惠

印花税，当前美国不征收印花税，英、新、日、中国台湾和中国香港在信托业务发生印花税应税项目时，适用一般税法规定，其中中国香港有税收豁免。

税收优惠，目前各个国家和地区对残疾人信托、养老信托、孤儿信托、慈善信托或其他公益类信托给予大量的税收优惠，体现了政策制度对信托行业发展的引导。

（二）境外信托税制分析

当前，英、美、新、日、中国台湾和香港等国家和地区均构建了以所得税为核心的信托税收体系。形式上看，信托财产属于受托人的名义财产，信托收益在形式上也就属于受托人的所得；然而，信托财产并不能成为受托人的固有财产，因为受托人从信托财产中受取的利益是被严格确定的，信托财产收益的最终归属人是受益

人。按照实质课税原则，应当对实质受益人课税，当前美、日、中国台湾均将信托财产视为受益人所得进行课税，即直接将信托收益纳入受益人当年综合所得进行课税；英、新、中国香港虽将信托视为纳税实体，即首先由受托人进行纳税，但其负有的是代理纳税义务，最终纳税义务仍由受益人承担。在受益人缺失或不明确时，为提高税收征管效率，各个国家或地区均由受托人进行纳税。即信托实体理论作为信托导管理论的有效互补，被各个国家或地区广泛用于完善信托税制建设之中。

明确信托收益的征税对象及纳税义务人之后，对于信托存续期间信托财产运营涉及的应税行为，包括增值税、消费税、印花税、房产税等，按照相关税法进行统一征收即可。目前境外各个国家及地区主要由受托人代表信托进行缴纳；日本原则上将信托财产视为受益人所有，不存在对信托财产本身课税的观念，即一般对受益人进行课税，在无法对受益人进行课税时就对委托人课税。

在他益信托中，遗产税及赠与税是财产转让所征收的主要税种，基于实质课税原则，对真实财产转让行为进行课税。为了减少信托避税行为、兼顾效率与公平，各国和地区在设计遗产税及赠与税制度时，因其侧重点不同而有所差异。

在新加坡和中国香港，为了吸引投资、鼓励信托业务发展，对信托业务中涉及的许多税种都有税收优惠政策，从而也带动了当地经济发展。

（三）境外信托业务及其税制分析

在境外各类信托业务中，发展较为快速完备的是房地产投资信托基金（REITs），我国于2020年也试点启动基础设施领域公募REITs。本文以REITs为例，对相关课税情况进行研究分析，拟为我国发展该类业务提供参考。

在REITs交易环节，即资产的购买和处置环节，通常会涉及增值税、所得税、印花税。美国对来源于财产交易的收益征收不动产交易增值税，而新加坡则不对不动产交易征收增值税。中国香港的所得税在全球范围相对较低，同时香港对于出售物业产生的利得不进行征税。印花税缴纳基本与一般税法规则一致。

在REITs运营环节，税费主要来自持有和经营物业获得收益。美国对持有物业公司征收房产税，同时对物业经营所产生得收益征收所得税；为有效避免双重征税，对于发放的股息在公司层面不进行征税。新加坡则需要缴纳房产税、消费税以及企业所得税。中国香港所征收的税种也基本相似，以物业税（即房产税）、印花税以及企业所得税为主。

在RETIs分红环节，通常对REITs均有强制高比例分红的规定，美国和新加坡

对所有的股利分红、资本利得均需缴纳所得税。而作为全球知名的低税负地区，中国香港对于所有类型投资者的分红均实施免税安排，投资者在这个环节不承担任何税负。

综合分析，除中国香港对房地产信托基金给予较大税收优惠以外，其他主流市场都是秉承“重交易、轻分配”的税收原则，对于不动产流转进行较多税负限制，以有效控制地产投机行为，鼓励长期持有物业。同时，在分红环节较低税负增强了对投资者的吸引力。美国税法为养老金计划REITs提供了税收减免，养老金计划REITs的股东所分配到的红利，应当被列为特殊项目而不需缴纳股东所得税[①]。

五、跨境信托税制分析

世界经济全球化程度的不断提升，促进了生产要素在全球范围内的流动，由于各个国家和地区的税制之间不可避免地存在某些客观差异，要素的跨境流动也就带来了跨国纳税人重复征税和逃避税等现实问题。跨国企业和高净值人群利用税收筹划将利润和财富转移至无税或低税的国家，纳税人通过境外金融机构持有和管理资产，将收益隐匿在境外金融账户，跨境信托作为重要载体之一，在其运作过程中所涉及的税收问题日益受到各国和地区高净值群体和相关税务机构的广泛关注。

（一）跨境信托概述

1. 基本概念

跨境信托通常也被称做离岸信托（Off-shore Trusts），一般是由本国居民作为委托人设立信托，其日常经营管理活动在境外进行，且该信托全部或大部分受托人不在本国居住或不在本国习惯性居住。跨境信托兴起于20世纪70年代，随着资本要素能够在全球范围流动配置，高净值群体会优先选择在具备完善法律制度、稳定政治环境、发达金融体系以及突出税收优惠政策的地区或国家配置资产，以期实现财富保全和国际税收筹划的目的。跨境信托作为重要工具之一被广泛应用，能够根据委托人的不同需求定制具有针对性信托计划，通过如PTC、目的信托、VISITA、STAR条款等信托工具，实现永久存续、稳定控制权、财富保全等多项功能。当前，跨境

① 美国不是所有的养老金计划都可以免除股东所得税义务。REITs分配给养老金计划的红利，只有在该养老金计划持有不动产投资信托10%的股份权益的情况下，或者一家养老金持有25%的不动产投资信托份额，或者多家养老金持有超过50%的份额时，它才不需承担分配所得红利的所得税义务。

信托因兼具信托制度的灵活优势与离岸地区的税收优势，成为高净值群体在国际税收筹划中的重要工具，比较常见的离岸地区有英属维京群岛、开曼群岛、百慕大群岛、美属萨摩亚群岛、泽西岛、耿西岛、巴哈马群岛、新加坡和中国香港等。

2. 典型离岸地

英属维京群岛（BVI）以金融服务和旅游产业为主，其中来自离岸公司的牌照费用占到政府收入的50%左右。BVI为保持金融服务业优势，建立了自由开放的金融体系和安全严格的信息保密制度，同时免除公司所得税、资本利得税、增值税、遗产税等各种附加税收，打造成为著名的“避税天堂”（Tax Haven）。BVI信托行业的一般性原则来自较为成熟的英国信托法，后期形成了以“The Trustee Ordinance”“The Virgin Islands Special Trust Act”（VISTA）等法案为代表的独特信托业风格，在BVI设立信托通常只需两到三天，同时也只需缴纳200美元信托税。BVI于2013年将当地信托存续期由100年增加至360年，为各国高净值群体进行离岸信托税收筹划进一步提供支持。目前BVI已经签署“金融账户涉税信息自动交换标准（CRS）”，并于2019年正式实施经济实质法案，或将对离岸中心地位造成影响。

开曼群岛（Cayman Islands）是世界最大的离岸银行业中心，对外汇不设管制，资金能够自由出入。当地政府的主要收入来源于关税、印花税和向公司征收的年费，对个人所得税、公司所得税、资本利得税等同样不做征收。开曼群岛信托立法主要有“Trusts Law（2011 Revision）”和“Banks and Trusts Companies Law（2013 Revision）”，在此基础上形成了框架灵活的STAR信托机制。相较于BVI等地，开曼的保密性更高，其豁免公司的注册股东、董事和高管相关信息均不需要公开。在开曼注册豁免信托注册费为500美元，同时每年缴纳500美元年费。

（二）跨境信托的税收筹划分析

从信托制度本身出发，因为具有广袤的弹性空间和灵活的实务设计，其诞生之初便带有规避税负的天然属性，信托最初便被用于规避封建法律对财产转移的限制以及当时法律对财产所加的各种税捐负担，在后续的社会经济发展中更是表现出了强大的生命力和创造力，始终领先于时代当下经济和法制的发展前沿。利用跨境信托进行税务筹划的基础正是建立在其本身固有的灵活机制之上，并充分利用离岸地区的税政便利，巧妙地突破了传统税法的限制和约束。

1. 离岸地区的避税优势

离岸地区的相关税政为跨境信托税务筹划提供了优渥土壤。上文所提到的离

岸地区，由于其难以通过自身禀赋形成支柱型产业，为促进本国和地区经济增长，允许跨国纳税人投资经营各类经贸活动，并通过低税、免税等措施提供优惠便利，以吸引外国资金金融，此类地区通常也被称为“避税天堂”。跨境信托在发挥信托制度灵活性的同时，充分利用避税天堂税政洼地，成为国际税收筹划的一项有力工具，优势体现为以下三点。

一是跨境信托的保密制度，在大多数的避税天堂在设立信托时，对信托资产相关信息均不要求进行登记，委托人对信托转移财产的事实和文件都享有高度的保密性，且当地没有强制披露信息的规定，信息保密是跨境能够成功避税的基础所在。二是跨境信托的优惠税收，离岸地区为了吸引境外资本，通常制定较低税率，甚至不设公司税、个人所得税、资本利得等税收科目，从而吸引其他国家和地区的资本拉动当地经济发展。三是跨境信托的灵活构架，离岸地区相关法律对离岸信托的构架并没有作出过多限制，委托人对信托计划安排、受托人及受益人指定变更拥有较高的控制权，委托人在实现税收筹划和财产隔离同时保留了对财产控制。

2. 跨境信托的避税模式

基于跨境信托的避税优势，其常见避税模式可以归结以下三种。

跨境信托的保密机制。由于跨境信托所在的离岸地区通常具有严格的保密机制，毛里求斯等地更是严格规定除法院之外无须将信托详细资料提供给任何监管机构。部分企业利用跨境信托保密制度隐瞒对关联公司的控制，委托人首先在离岸地区设立自益型信托计划，将公司的部分股权赠与或转让给受托人，委托人通过该自益信托计划实现对子公司控股并享受分红收入的同时，其关联公司股东的身份得到了隐藏从而实现了避税效果。

跨境信托的税收优惠。以英属维京群岛为例，在其应付税款中没有设置资本利得税、所得税、增值税、公司税和分支机构利润税，这使得该地区对高净值投资者十分具有吸引力，将资产转移至离岸地区成为多数高净值群体的选择。且离岸地区信托存续期限最高可达百年以上，通过在当地设立信托实现收益的长期累积，以避免境内即期纳税。此外，跨境信托也可以帮助企业躲避贸易关税限制，当境内存在较高关税壁垒时，通过在低关税区设立信托计划，将境内货物转移至离岸地区再进行出口，从而避免高额关税。

跨境信托的灵活框架。离岸地区法律给予跨境信托广阔的架构空间，委托人在信托计划设立和终止方面拥有较大自主权，能够充分满足委托人的特定需求，部分

离岸地区对非本国居民专门设置了如VISTA、STAR等独特类型信托。例如，离岸家族信托通过私人信托公司制度，由家族成员或其信赖的专业顾问作为董事会决策成员，实现税收优惠和财产保全的同时也兼顾了家族成员对信托财产的控制权。通过运用跨境信托的灵活框架，境内委托人还可以设置多重嵌套信托，利用不同离岸地区的相应法律税收优惠政策，最大可能地进行税收规避。

综合上述几种常见避税模式可以发现，跨境信托税收筹划主要是建立在离岸信托信息保密的基础之上，大多通过设立自益或实质自益信托，从而享受离岸地区税收优惠政策，此类信托在一定程度了违背了信托财产所有权与委托人分离的要求，委托人保留着对信托财产控制权同时，实现了债务隔离和税负规避。

（三）国际反避税政策对跨境信托的规范研究

自2008年国际金融危机以来，世界经济在金融危机后的复苏和发展面临诸多不确定性因素，大国保护主义和全球化冲突更为激烈，国际避税问题被世界各国尤其是OECD成员国所重点关注，G20委托OECD实施应对税基侵蚀和利润转移行动计划（BEPS），在全球掀起了打击税基侵蚀和利润转移的浪潮。与此同时，美国更是极力在全世界推行其《海外账户税收遵从法案》（FATCA法案），力图获取美国居民的海外离岸账户信息，打击跨国避税。利用跨境信托避税面临越来越多的风险与挑战。

1. 国际反避税行动

2013年OECD启动BEPS计划，提出解决税收挑战的15项计划；2015年发布15项成果，标志着BEPS计划步入成果转化、具体实施的新阶段。成果主要内容包括，一是保持跨境交易相关国内法规的协调一致，二是突出强调实质经营活动并提高税收透明度，三是提高税收确定性，其实质是税收要与实质经济活动和价值创造相匹配。在此之后，各国积极推进BEPS成果实施，欧盟各成员国分别制订各项措施，督促各成员国落实BEPS计划成果；美国出台针对混合股息红利的反避税条款，澳大利亚出台跨国反避税法和转移利润税、国别报告规定等。与跨境信托相关的行动计划主要有以下内容。

根据BEPS第5项行动计划“考虑透明度和实质性因素，有效打击有害税收实践”的要求，许多国际和地区都相继出台了相关的经济实质法案，2019年，开曼群岛、英属维京群岛等在内的多个国家及地区出台了经济实质法案和实施细则，将直接影响我国企业现有的中间控股平台的管理和未来新的中间控股平台的设立。随着

开曼群岛、英属维京群岛经济实质法案的实施，低成本搭建离岸信托的时代将宣告终结。

根据BEPS第12项行动计划“强制披露规则”的要求，欧盟理事会于2018年发布强制披露指令，要求中介机构及纳税人向相关税务部门报告符合要求的跨境安排，以应对激进的跨境税收安排。2019年底，多个欧盟成员国出台了强制披露制度的草案或正式法案，未来随着该制度在欧盟成员国之间付诸实践，我国企业或个人在进行跨境投资时，要牢记合规意识，制定符合规则要求的架构。在搭建离岸信托结构时，要注意合理安排委托人信息、信托财产信息，制定符合“强制披露规则”要求的信托计划安排。

根据BEPS第8~第10项行动计划“确保转让定价结果与价值创造相匹配”、第13项行动计划“转让定价文档与国别报告”，全球多个国家及地区正在积极修订转让定价相关的税收法规。转让定价是跨境企业进行国际避税最重要的工具之一，是关联企业之间内部转让交易所确定的价格，一般与市场价格差距较大。中国香港2018年将转让定价纳入《2018年税务修订》，并于2019年发布三份转让定价相关税务条例释义及执行指引，未来要赴香港地区进行投资、设立子公司，若符合相关条件，需提交国别报告，从而提升税务情报透明度，降低转让定价争议。

2. 税务信息交换

2014年7月，经合组织发布了《金融账户涉税信息自动交换标准》（AEOI标准），成为各国加强国际税收合作、打击跨境逃税、避税的有利工具，并转换为参与国的国内法律。AEOI标准由《主管当局协议范本》（MCAA）和《统一报告标准》（CRS）组成，其中CRS规定了金融机构收集和报送外国税收居民个人和企业账户信息的相关要求和程序。截至2019年7月，已有106个国家或地区签署实施CRS的多边主管当局协议，其中92个国家或地区已开展相关信息交换。

AEOI标准逐渐成为国际反避税的关键环节，而CRS的主要影响地广泛集中在离岸避税地，从目前OECD公布的CRS签约国来看，大约半数属于避税地性质的国家（地区），而被OECD强调尚未承诺实施CRS的极个别国家（地区）全部属于避税地。迫于压力，许多国际知名的避税地作出了加入CRS的承诺（如巴哈马群岛、开曼群岛、英属维尔京群岛等），但是其实际执行效果尚待实践观察。除了上述国家和地区法律有待修订的原因之外，国际上许多避税地无其他支柱产业，是过去跨国避税行为的主要受益者，这些国家（地区）执行CRS将充满了各方利益的博弈，为了保

住其国际金融地位，国家主权会参与其中。

美国FATCA法案，除了要求美国纳税人主动申报海外账户及资产之外，还要求外国金融机构和非金融实体也向美国国税局（IRS）提供其美国客户的账户资料，如果外国金融机构拒绝合作，美国政府将对其源于美国的收入征收30%的预提所得税。该项法案主要是为了打击美国公民的避税行为，增加美国政府财政收入，建立美国主导的国际税务合作和跨境金融监管新秩序。美国相继与113个国家及地区签订了FATCA政府间协议（IGA），我国于2014年6月26日与美国草签了模式1A[①]的IGA，中国香港、澳门和台湾地区分别与美国签署了模式2的IGA，其中中国香港地区签署的协议已于2016年生效。FATCA法案的实施将使中国金融业务运营产生较大的合规成本，同时也会倒逼中国金融领域和税收领域改革。

3. 中国参与国际反避税情况

我国也积极参与国际反避税行动，2015年起实施《一般反避税管理办法（试行）》，2018年修订的个人所得税法第八条加入了独立交易原则、受控外国企业及一般反避税条款规则；我国个人所得税反避税工作主要聚焦于高净值人士，高净值人士在开曼群岛等避税地投资的情况较为普遍。打击个人所得税避税行为的一条有效方法是，通过国际合作，进行税收情报交换。目前我国已签订CRS，93个国家或地区将向中国交换金融账户信息；与107个国家或地区签订避免双重征税协定，其中101个协定已生效；但对于存放在尚未签署税收情报交换或未加入CRS国家或地区的居民金融资产，还无法做到有效监管。我国已与英属维京群岛、开曼群岛、百慕大、泽西、根西、巴哈马等国际知名避税地区签订税收情报交换协定。

（四）案例分析

2007年11月，吴亚军与蔡奎在开曼群岛注册了壳公司——龙湖地产（开曼），其股权由两家BVI公司Charm Talent以及Precious Full持有。2008年1月，吴亚军与蔡奎又注册了BVI公司Long for Investment，该公司由龙湖地产100%控股。2008年6月，Long for Investment收购了夫妇俩打算用于上市的资产——嘉逊发展（香港）的全部已发行股本。Long for Investment收购了嘉逊发展（香港）后，又将股权分别以19.2亿港元和12.8亿港元的价格转让给Charm Talent和Precious Full。同日，吴亚军与蔡奎将

① IGA 协议分两种模式，分别是金融机构通过本国政府向美国政府间接提供信息的“模式 1”，和直接向美国税务部门提供账户信息的“模式 2”。其中，“模式 1”依照是否对等互惠，又分为“1A”（互惠型）和“1B”（非互惠型）。

上述两家BVI公司持有的嘉逊发展股权以零代价分别向另外两家BVI——Silver Sea和Silver Land转让，分别结算为吴氏家族信托和蔡氏家族信托，这两个家族信托均为全权信托，均由汇丰国际信托作为受托人，吴亚军与蔡奎分别作为信托的委托人和保护人[①]。

至此，Silver Sea全部股本由汇丰信托以吴亚军家族信托的受托人身份全资拥有。该信托受益人包括吴亚军若干家族成员及一项以嘉许员工为目的建立的信托Fit All，此时蔡奎也拥有这一部分股份的权益。Silver land全部股本由汇丰信托以蔡氏家族信托的受托人身份全资拥有。该信托受益人包括蔡奎若干家族成员及Fit All，此时吴亚军也拥有这一部分股份的权益。

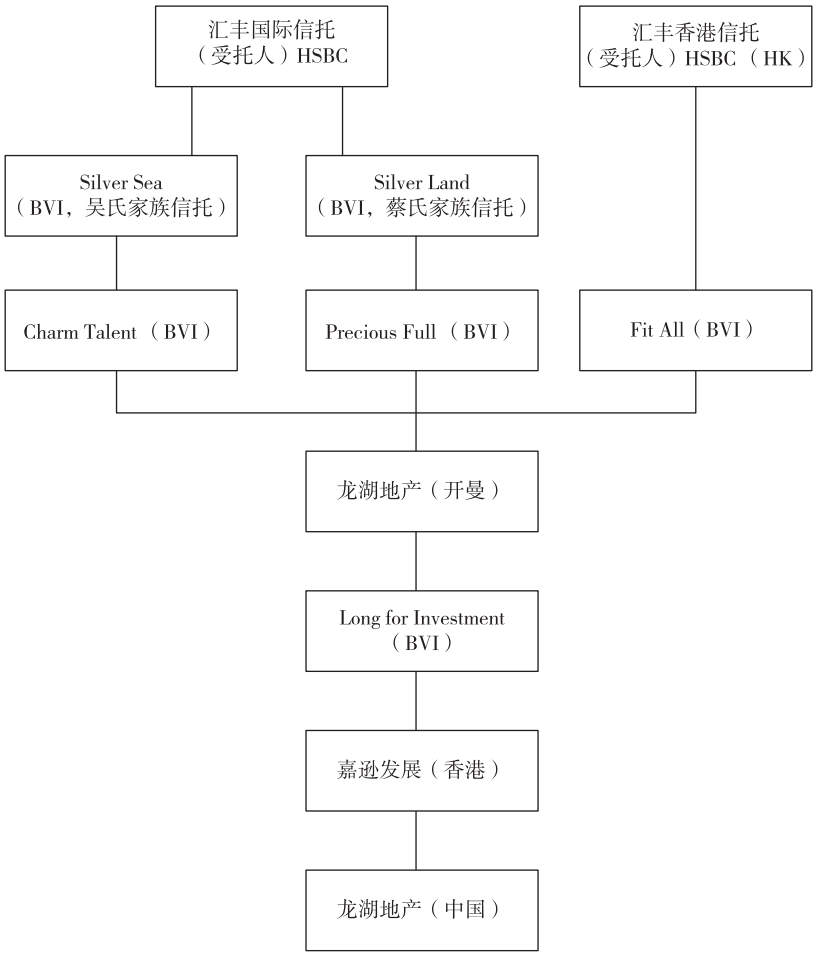

图 12　跨境信托业务案例分析

① 信托保护人是指根据委托人在信托行为中的指定而承担引导或限制受托人管理信托财产活动、维护受益人利益之职责的人。信托的委托人或保护人可以享有“凌驾性权利”，包括创设新信托、另立协议和预付收益等。

税务分析：

在离岸信托的设立阶段，依据当地《受托人条例》，BVI允许为“任何目的设立信托”，且只需缴纳200美元信托税，通常两到三天即可完成设立。

在离岸信托的存续阶段，BVI不征收公司所得税、资本利得税、增值税以及各种附加税。龙湖地产（中国）产生的利润需要在国内缴纳企业所得税，家族信托作为股东所享受的利润分配（即信托财产在家族信托里运作带来的增值部分），目前国内所得税政策对这个环节没有明确规定，因此，对信托自身的增值收益暂不征税所得税。家族信托对受益人进行受益分配时，如Silver Sea对吴亚军分配，属于自益，若分配金额低于委托人交付的信托财产金额，则不需要缴税；若分配金额高于委托人交付的信托财产金额，则应对增值部分缴纳个人所得税；Silver Sea对除吴亚军之外的其他人分配时，属于赠与，不需缴纳个人所得税与赠与税。

此外，随着国际税收制度不断完善和经济实质法案的确立，会根据信托财产的属地、设立信托的主体进行判断，将信托财产账户信息披露给信托实际控制人的税收居民所在国。

按照国内对信托计划的定义，吴氏家族信托和蔡氏家族信托可被认定为事务管理类信托，汇丰国际信托作为受托人不参与主动管理，完全按照委托人意愿，以事先约定的条款运作信托资产。

六、境外信托税制对我国的启示

在深化金融市场改革和加强资管行业监管的大背景下，为了进一步促进信托行业转型发展，建立健全我国信托税收制度已经刻不容缓。我国信托行业的一般信托业务可按照国内基本税务原则进行税务处理，对于信托行业特定的业务类型，应补充完善相关税制，以便能够真正有效规范信托业务，引导和促进信托业务转型发展。

我国信托业务以资金信托为主，对于贷款类业务，在信托设立时对贷款合同征收印花税，在信托存续期间按资管产品缴纳增值税（简易征收）；对于财产权信托，在信托设立和终止时，需按照转让合同缴纳印花税，存续期间按资管产品缴纳增值税，均由信托财产缴纳。对于信托计划产生的所得税，均按照一般税法规定进行计缴。

（一）完善我国信托税制的总体目标

1. 支持实体经济发展

在全球化背景下，跨国资本流动综合税负极低，短期资本流动对民族经济带来冲击。跨境信托凭借其成熟的制度和优惠的税收政策，吸引了国内大量创一代或民营企业家将财富转移至境外，导致国内资金外流，甚至引起国内企业家外流，影响国内实体经济发展。

从信托所固有的财富传承功能来说，可以通过合理的信托税收政策调节境内外资本流动，其中对国内资本外流进行有效控制有利于资本支持国内实体经济的发展。因此，为了保障创一代的平稳交接、减少国内资金外流，一方面应尽快完善我国信托税收制度，为国内超高净值人群可以在国内有效实现财富传承目的提供条件，另一方面也要更加充分地参与国际反避税协定，加强税务信息交换力度和水平，有效控制不合理的国内资本外流，保证资本更多地支持国内实体经济发展。

2. 缩小社会贫富差距

一方面，《个人所得税法》规定了个人利息、股息、红利所得应当缴纳个人所得税。与欧美发达国家所得税占税收收入的比重普遍超过50%相比，目前国内税制仍以流转税为主，所得税所占比重较低。2019年国内所得税占全国税收收入的比重为30.1%，其中个人所得税占比6.6%。由于各种因素的制约，国内个人所得税目前也主要针对工薪阶层的工资、薪金征收。也就是说，处于社会财富较高阶层的以资管产品投资客户为代表的高净值人群目前在实践中仍在较大程度上并未负担相应的个税。信托是资管类业务的典型代表，定位为“高端私募”，服务社会广大高净值客户人群，信托客户一定程度上因此也是税务负担能力较强的人群。从财税部门角度来说，推动信托税制建设有利于国家改革现行资管行业个税征管方面的不足，丰富和完善政府个税收入来源结构，巩固国家财源建设，并逐渐扭转长期国内所得税占比较少的局面。

另一方面，慈善信托凭借其突出的社会性、公众性、志愿性、服务性、共享性、福利性以及政策性，在我国构建和谐社会、扶助弱势群体、缓解社会矛盾等方面也日益发挥着更加重要的作用。从《慈善法》颁布实施以来的慈善信托实践来说，慈善信托正越来越明显地成为高净值人群在慈善捐赠之外另外一种有效地慈善形式，并且凭借着更加透明的信托协议、更加专业的慈善信托财产管理能力以及更加成熟完备的慈善项目审批流程更能赢得更多社会人群的青睐。当前，慈善信托税

收优惠制度的缺失无疑影响到慈善信托的长期可持续发展。完善慈善信托税收优惠政策，有助于促进慈善信托的发展，从而在缩小贫富差距，满足人民对美好生活向往方面发挥更大作用。

（二）完善我国信托税制的指导思想

1. 坚持信托税制基本原则

我国信托税收制度建立完善应坚持的基本原则有：一是税收公平原则，标准化业务是信托行业的重要转型方向，信托税收制度应充分考虑适用目前证券投资基金的税收优惠政策，资产管理行业具有同质性的业务所适用的税收政策也应当相同；二是实质课税原则，准确界定课税对象，对真正的受益人进行课税，有利于保障税收公平，有利于避免重复课税；三是税收效率原则，以信托导管理论为主，将享有实质利益的受益人作为课税对象，同时为规避信托收益过长时间停留于受托人和受益人不够明确的情况，可采取由受托人代扣代缴相关税款的方式。

2. 引导服务信托业务发展

2018年末银保监会在中国信托业年会上提出要“发展以受托管理为特点的服务信托”，服务信托首次被官方提出，是社会经济发展的需要，也是监管厘清思路的需要，更是信托转型发展的需要。服务信托具有商业化发展范式的业务包括证券投资服务信托、资产证券化信托、家族信托和其他通过信托机制管理涉众型社会资金，包括预付式消费资金、分享经济业态的押金及预收款、物业维修基金、社会保障与公益慈善资金等。为更好地促进这些业务发展，税收政策应该进一步积极有为，主要体现在信托设立环节，信托财产过户应区别于交易过户，信托财产过户享受一定的税收优惠政策，为家族信托、资产证券化信托等业务开展提供制度保障。

发挥家族信托税收筹划作用。在英美等遗产税率较高、税收监管较严的国家，家族信托在税收筹划方面的作用表现得更为突出。目前，在我国尚未征收遗产税，家族信托在财产传承中税务筹划的优势相较其他功能并不明显。但未来我国税收政策的新动向将会对家族信托业务的发展带来一定不确定性，随着境内家族信托规模的日益壮大，税务机关是否会出台针对“家族信托”的规范性文件、对家族信托的财税处理制订针对性规则，将是家族信托业务的关注重点。

3. 落实慈善信托税收优惠

自2016年《慈善法》正式实施以来，国内56家信托公司已开展449余单慈善信托

业务，规模达32.34亿元[①]，但由于慈善信托的税收优惠政策尚未落实，如信托公司开展慈善信托业务若不通过慈善组织，则无法向捐赠人开具抵税票据，从而限制了业务发展。

《信托法》和《慈善法》均明确国家鼓励发展公益信托、信托税制应对公益（慈善）信托及其收益给予税收优惠。因此信托税制应考虑公益、慈善信托的特殊性，参考当前慈善捐赠领域的税收优惠标准，出台相应的税收减免政策，鼓励委托人更加积极投资于公益慈善事业，如明确委托人交付信托财产（包括不限于现金、股权、不动产、知识产权等各类财产）和信托公司接受公益性信托财产时，对其捐赠资产和接受捐赠资产的所得税、流转税进行减免；明确对公益性慈善信托项目所得收益的所得税以及流转税进行减免。

（三）完善我国信托税制的具体建议

在坚持以上原则的基础上，对于信托业务所涉及的三大税种，应明确各个环节的税收基本要素。

1. 所得税

对于信托收益征收所得税，在确定纳税人时可参考以下原则：一是信托计划并非信托收益的纳税义务人；二是信托受益人为信托收益的主要纳税义务人；三是在受益人不明确时或存在累计收益未分配时，受托人可作为纳税义务人进行代扣代缴。

我国无遗产税和赠与税以及无资本利得税的情况下，信托财产设立或终止环节是否需要缴纳所得税需要明确。

2. 增值税

对于信托存续过程中因管理产生的流转税（主要为增值税），当前适用增值税简易征税方法，未来若恢复一般性征税方法，应考虑增值税链条完整性、税收征管效率，以保证税收公平、减少重复征税。建议明确税收核算方法及征管政策，最小化政策实施成本，或考虑统一资管行业税收政策。

在扩大金融开放的过程中，对于境外信托业务，由于境外投资标的的多样性和复杂性，通过现行资管产品增值税的征税指引无法作出清晰的涉税判断，建议进一步明确境外投资的征税细则。

① 数据来源于慈善中国官网，时间截至 2020 年 9 月 7 日。

3. 财产税

对于财产税，包括房产税、契税和印花税等。房产税和契税主要存在于不动产信托中，自益信托在设立和终止时因信托财产未发生实质转让，宜免征房产税和契税，否则面临重复征税问题，加大信托业务经营成本，导致该类业务无法大规模开展；在信托存续过程中，受托人利用信托资金购进不动产时，负有房产税和契税纳税义务，由信托财产承担相关税费。自益信托未涉及信托财产实质转让，在成立和终止时所发生的印花税应税行为，可考虑减免。

参考文献

［1］安体富，李青云. 英、日信托税制的特点及对我们的启示［J］. 国际税收. 2004（1）：9.

［2］包立杰，王辉，孙志强. 离岸信托选择的“双城记”［J］. 金融市场研究，2018（12）：22–32.

［3］曹明星，刘奇超. “走出去”企业三种跨境所得的国际税收筹划方式——基于“一带一路”沿线国（地区）的观察［J］. 经济体制改革，2016（1）：104–111.

［4］常照伦. 两岸信托法治的比较研究——以私益信托为中心［D］. 北京：中国政法大学，2005.

［5］陈艳涛. 中国企业投资“一带一路”东盟国家的税收筹划研究［D］. 广州：广东财经大学，2019.

［6］单铄茗. 跨国公司国际税收筹划策略研究［D］. 长春：吉林大学，2013.

［7］付伯颖. 外国税制教程（第二版）［M］. 北京大学出版社，2018

［8］甘红艳. 论我国房地产投资信托的税制改革［D］. 重庆：西南政法大学，2013.

［9］关晓桐. 美国税改对信托税制的影响［J］. 纳税，2020，14（8）：7–8.

［10］国际税务总局税收科学研究所. 税收征管论坛成员国（地区）税制［M］. 北京：中国财政经济出版社，2016.

［11］国家税务总局. 中国居民赴英国投资税收指南［OL］.

［12］国外反信托避税的相关规则.

［13］韩良. 家族信托法理与案例精析（增订版）［M］. 北京：中国法制出版社，2018.

［14］郝琳琳. 信托所得课税法律问题研究［M］. 北京：法律出版社，2013.

［15］胡政. 论我国信托税收法律制度的完善［D］. 江西财经大学，2013.

［16］蒋金娜. 信托所得课税法律制度完善研究［D］. 华东政法大学，2014.

［17］蒋涛. 英国土地信托法发展演变研究［M］. 北京：法律出版社，2019.

［18］解锟. 英国慈善信托制度研究［M］. 北京：法律出版社，2011.

［19］中国信托登记有限责任公司. 境外慈善信托税收优惠政策的借鉴.

［20］李平，杨默如. 美国房地产投资信托税收政策研究及借鉴［J］. 国际税收，2018（12）：56–59.

［21］李青云. 信托税收政策与制度研究［M］. 北京：中国税务出版社，2007

［22］李翔. 论我国信托所得税制的问题与解决［D］. 厦门大学，2017.

［23］李勇. 美国《统一信托法典》述评［J］. 邵阳学院学报（社会科学版），2005（1）：54–57.

［24］李宗远. 连续受益人信托下反永续原则研究［D］. 中国政法大学，2017.

［25］梁俊娇. 税收筹划［M］. 北京：中国人民大学出版社，2019

［26］刘继虎. 信托所得课税的法理与制度研究［D］. 中南大学，2012.

［27］刘颖颖. 跨国公司在华投资转让定价方式研究［D］. 上海海关学院，2019.

［28］龙婉超. 国外工程总承包项目纳税筹划研究［D］. 西南交通大学，2017.

［29］聂秀萍. 高新技术企业技术投资入股所得税税务筹划分析［J］. 财会通讯，2019（14）：125–128.

［30］齐佩金，陈文斌. 现代信托制度的发展［J］. 经济管理，2009（10）：169–172.

［31］任超. 美国不动产投资信托所得税制度简介［J］. 中国外资，2013（22）：183–184.

［32］日本信托协会2019年12月月度数据报告

［33］日本信托协会官网

［34］如何利用美国的家族信托做税收筹划

［35］三菱日联信托银行. 信托法务与实务［M］. 北京：中国财政经济出版社.

［36］史薇. 后BEPS时代在华跨国公司转让定价税收筹划研究［D］. 苏州大学，

2018.

［37］姒建英. 信托税制的国际比较和借鉴［J］. 企业经济，2004（7）：146-148.

［38］宋智颖，郑玉军. 我国企业海外投资的税收筹划［J］. 农业与技术，2009，29（6）：127-129.

［39］田守岗，孔岩. 国际税收筹划的主要方式——资本弱化［J］. 黑龙江对外经贸，2006（9）：122-123.

［40］中国证券投资基金业协会官网.

［41］王道远，周萍，贺洋. 信托的逻辑［M］. 北京：中信出版社，2019.

［42］王道远，周萍，翁两民，贺洋. 信托的逻辑：中国信托公司做什么［M］. 北京：中信出版社，2019.

［43］王琪. 解读“可撤销信托”［J］ 中国银行保险报，2020（007）1-2.

［44］王月春. 香港与内地信托制度的比较研究［J］. 法制与社会，2007（12）：367-368.

［45］香港《属公共性质的慈善机构及信托团体的税务指南》。

［46］香港《税收条例》第2部至第4部. https：//www. elegislation. gov. hk/hk/cap112!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

［47］香港《税务局所课征的税项指南2019—2020》. https：//www. ird. gov. hk/chs/pdf/tax_guide. pdf.

［48］香港《遗产税条例》. https：//www. elegislation. gov. hk/hk/cap111!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

［49］香港《印花税条例》19 （1A）. https：//www. elegislation. gov. hk/hk/cap117!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

［50］香港《印花税条例》27（5）. https：//www. elegislation. gov. hk/hk/cap117!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

［51］香港《印花税条例》. 30 https：//www. elegislation. gov. hk/hk/cap117!zh-Hant-HK?INDEX_CS=N.

［52］消费税法基本通告6-3-1.

［53］颜朝晖. 信托业的国际比较及其对我国信托业发展的启示［D］. 厦门大学，2005.

［54］余辉. 美国信托法的发展及其对我国的启示［J］. 河南科技大学学报（社会科学版）2003（3）：46–50.

［55］翟继光. 美国税法典（精选本）［M］. 北京：经济管理出版社，2010.

［56］张航. 我国慈善信托税收优惠问题研究［D］. 中国财政科学研究院，2019.

［57］张红操. 海外EPC工程总承包项目合同的税收管理［J］. 财经界. 2016.

［58］张京萍，陈宇. 美国税制研究［M］. 北京：经济科学出版社，2017.

［59］张言非. 离岸信托制度的优势和风险评析［J］. 产权导刊，2015（7）：34–36.

［60］赵梦远. 美国信托制度浅析［J］. 现代商业，2013（14）.

［61］赵云. 美国信托法的价值基础变迁及启示［J］. 北京航空航天大学学报（社会科学报）2015（1）：89–95.

［62］郑超男. 跨国企业转让定价的税务风险及其防范［D］. 安徽大学，2019.

［63］郑亦清，王建文. 论我国慈善信托税收优惠制度的完善［J］. 财会月刊，2018（11）：159–165.

［64］中国开放型经济税收发展研究报告（2018年度）［R］. 中国税务出版社，2019.

［65］周宣佳. AB通讯的国际税收筹划案例分析［D］. 辽宁大学，2014.

［66］朱青. 国际税收［M］. 北京：中国人民大学出版社，2018

［67］税理士法人日本税務総研官网.《登録免許税・不動産取得税・印紙税》.

［68］《法人税法》第四条.

［69］《平成18年度税制改正案速报》–REAL PLAN NEWS杂志，2006年第82期，第9页.

［70］《日本所得税法》第五十二条.

［71］《所得税法》第十三条、《法人税法》第十二条，这里的法人税即为企业所得税.

［72］他益信托课征赠与税.

［73］2019信托业年报［R］. 中华台湾信托业协会，2020.

［74］Azemar，C.（2010）. International corporate taxation and US multinationals' behaviour：An integrated approach. *Canadian Journal of Economics*，43（1），232–253.

［75］Barrios，S.，Huizinga，H.，Laeven，L.，& Nicodeme，G.（2012）.

International taxation and multinational firm location decisions. Journal of Public Economics，96（11–12），946–958.

［76］Borkowsk Susan C. . Choosing a transfer pricing method：A study of the domestic and international decision–making process［J］. JAI，1992，1（1）. ］

［77］Brickley，J.，Smith，C.，& Zimmerman，J.（2020）. *Transfer Pricing and the Control of Internal Corporate Transactions. Journal of Applied Corporate Finance，32（1），120–127.*

［78］Clausing，K.（2003）. Tax–motivated transfer pricing and US intrafirm trade prices. *Journal of Public Economics*，87（9–10），2207–2223.

［79］Cooper，M.，& Nguyen，Q. T. K.（2019）. *Understanding the interaction of motivation and opportunity for tax planning inside US multinationals：A qualitative study. Journal of World Business，54（6），101023.*

［80］Dyreng，S.，Hanlon，M.，& Maydew，E.（2010）. The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*，85（4），1163–1189.

［81］Eden，L.，Valdez，L.，& Li，D.（2005）. Talk softly but carry a big stick：Transfer pricing penalties and the market valuation of Japanese multinationals in the United States. *Journal of International Business*，36（4），398–414.

［82］Gang Wan. Study on the Multinational Project Procurement and Tax Planning［C］. Institute of Management Science and Industrial Engineering. Proceedings of 2018 4th International Conference on Economics，Management and Humanities Science（ECOMHS 2018）. Institute of Management Science and Industrial Engineering：计算机科学与电子技术国际学会（Computer Science and Electronic Technology International Society），2018：158–161.

［83］IRAS e–Tax Guide Income Tax Treatment of Real Estate Investment Trusts and Approved Sub–Trusts

［84］IRAS e–Tax Guide Income Tax Treatment of Trusts

［85］IRAS：https://www.iras.gov.sg/IRASHome/GST/GST–registered–businesses/

［86］IRAS：https://www.iras.gov.sg/IRASHome/Property/Property–owners/

［87］IRAS：https://www.iras.gov.sg/IRASHome/Other–Taxes/Stamp–Duty–for–Property/

［88］Maggie Cooper，Quyen T.K. Nguyen. Understanding the interaction of motivation and opportunity for tax planning inside US multinationals: A qualitative study［J］. Elsevier Inc.，2019，54（6）.

［89］PKF Worldwide Tax Guide 2017–18［R］. PKF international，2019.

［90］Qing Hong，Michael Smart. In praise of tax havens: International tax planning and foreign direct investment［J］. Elsevier B.V.，2009，54（1）.

［91］Salvador Barrios，Harry Huizinga，Luc Laeven，Gaëtan Nicodème. International taxation and multinational firm location decisions［J］. Elsevier B.V.，2012，96（11–12）.

［92］Singapore Exchange，Research & Education，Market Updates，Significant Milestones for S–REITs in 2019

［93］Yulia Ershova. The Disclosure Of Beneficial Owners In Offshore Trusts As A Method To Prevent Tax Avoidance In The Russian Federation And The United Kingdom［J］. Central European University，2018.



信托公司投研体系建设研究

课题牵头单位：上海国际信托有限公司
课题负责人：陈　兵
课题指导专家：宁晓龙
课题组成员：

陈　兵　简永军　付宇翔	上海国际信托有限公司
付　饶　张胜男　秦振扬	中国外贸信托有限公司
崔继培	中诚信托有限责任公司
白　洁　陈帅特　吴　朔	天津信托有限责任公司
张　刚	国通信托有限责任公司
徐学涛　姚艺文　靖东晓	交银国际信托有限公司
陈　进　谢运博　魏文臻	百瑞信托有限责任公司
王和俊　杨巧伶	云南国际信托有限公司
蒲　冰　李　玉　周光浩	山东国际信托股份公司
陈韶辉　杨显峰　郑文蝶	广东粤财信托有限公司
方玉红　王　莹	国投泰康信托有限公司
华文伟　任　虹　史　虹	德勤华永会计师事务所

摘　要

“双循环”预计将成为“十四五”期间乃至更长时期内我国经济发展最重要的大环境，对信托公司的商业模式、经营方式和展业领域都存在深刻且广泛的影响。信托公司行业正处于转型发展的重要窗口期，如何将自身战略定位、发展方向和业务开展融入“双循环”大格局之中，是摆在行业面前重要且紧迫的课题。信托公司应以广义的投研体系建设为抓手，加快适应新形势下经济和金融市场的变化，建立围绕资金信托、服务信托、慈善信托和财富管理发展的投研体系，强化研究分析，善于抓住机遇，推动研究和业务之间实现有效转化，推动信托公司做实转型创新，实现高质量发展的目标。

本课题从广义的投研体系研究出发，在详细分析我国经济金融市场变化、信托公司面临的发展环境、构建投研体系过程中的挑战和机遇、国内外先进资管机构发展经验的基础上，提出了我国信托公司未来建立投研体系的目标、内容、转化、战略选择、商业模式和具体步骤等，以期对我国信托业在新时期实现高质量发展有所借鉴。我们认为，统一高效的投研体系将成为信托公司资产挖掘、产品创设和业务创新的“原动力”，是各业务板块协同发展的“润滑剂”，是推动各个板块高质量发展的“助推器”。信托公司要顺应机构化、专业化和国际化的发展趋势，充分发挥展业领域广泛和架构创设灵活的优势，突出资产配置能力，建立覆盖所有业务类型的研究体系；横向打通与外部同业机构、内部各板业务部部门之间的协同互动，提升研究的整体深度和广度；纵向推动研究和业务之间形成有效转换，统一整合信托公司资源禀赋，大力推进投研一体化建设，强化金融科技对研究和业务的支撑，全方位提升展业效能，推动信托公司实现高质量发展。最后本课题还对监管部门、自律组织和其他基础设施部门提出了政策建议。

关键词：双循环　转型创新　研究　投资　转化　金融科技

目　录

一、信托行业投研体系研究现状 …… 549
（一）定义和内涵 …… 549
（二）研究背景和意义 …… 550
（三）行业投研体系现状 …… 552
（四）劣势和挑战 …… 553
（五）优势和机遇 …… 555
二、国内外金融机构的经验借鉴 …… 558
（一）公募类：公募基金 …… 558
（二）私募类：保险资管、券商资管、私募基金 …… 560
（三）金融科技：海外资管机构的借鉴 …… 565
三、信托公司投研体系建设的目标和内容 …… 567
（一）信托公司投研体系建设的目标 …… 567
（二）信托公司投研体系建设的内容 …… 569
（三）投研体系建设的协同与转化 …… 575
（四）战略选择、商业模式与投研体系路径选择 …… 581
四、相关政策诉求 …… 587
（一）加强监管导向和引领 …… 587
（二）发挥行业自律机制 …… 587
（三）发挥中信登的数据归集优势 …… 587
（四）发挥信保基金的安全保障作用 …… 588
参考文献 …… 588

一、信托行业投研体系研究现状

（一）定义和内涵

1. 定义

信托投研是信托公司发挥战略引领作用、加强战略管理、推动信托公司转型的重要保障，信托投研分为狭义的投研与广义的投研。从狭义的角度来说，信托公司投研体系是指与投资类业务相关的研究支持和投资决策体系的建设。广义的投研体系不仅包括战略研究和管理、市场参与者等范畴，还覆盖信托公司资金信托、服务信托、慈善信托和财富管理等各类业务类型的研究支持和决策体系。由于信托公司正处于转型升级的时期，融资类业务是基础，投资类和财富管理类业务是方向，服务信托类业务是本源，信托公司要想实现转型升级，实现高质量发展，以投研体系的整体思路推动各类业务发展是必经之路。因此，本课题的投研体系从广义定义出发，对信托公司投研体系的建设进行研究和探索。

2. 内涵

（1）资金信托业务。①融资类信托业务：信托公司“压舱石”，其投研范围主要针对交易对手主体以及债项的信用体系研究，在风险研究的前提下，确保资金安全，实现收益稳定、可控。②投资类业务：在监管外部约束和信托公司未来发展导向方面，信托公司从融资类业务向投资类业务转型已是必然，而投研能力是投资业务的重要基础。从业务实践来看，信托公司的投资业务实践主要包括资本市场证券投资业务、私募股权/PE投资业务、FOF/MOM组合配置业务和其他创新型投资业务类型，从业务大类上属于专业度要求更高的固定收益投资、权益投资、资产配置业务的范围，需要建立健全投研体系夯实展业基础。

（2）服务类信托和慈善信托业务。发挥信托本源优势“专属地”，由于信托财产在信托委托人与受益人之间流转形成的权利义务关系，明显区别于传统的物权关系和债权关系，信托公司利用其牌照的特殊性，应加强对国内外法律法规、相关税优政策的研究。同时，信托业的未来发展将更多地依赖于金融科技，各家公司在金融科技中的布局及节奏也将深刻影响其在资管市场中的竞争地位。

（3）财富管理业务。财富管理类业务是信托公司未来重要的发展方向，对于信托公司来说，如何改变过去“销售媒介”的传统角色，是未来财富管理业务做大

做强的关键因素。投研能力对于信托财富管理业务来讲至关重要，目前财富管理需要从销售导向向客户需求导向转变，而需求导向下的财富管理核心是资产配置。资产配置是一个从上而下的投研体系建设，从大类资产配置方向确定、产品池筛选，到确定客户的投资风险偏好、依据客户需求制订投资方案，再到投资组合的运行管理、私募管理人调入/调出和流动性管理是一个系统性工程。只能不断提升自身投研能力才能满足客户的财富管理需求。

（二）研究背景和意义

1. 研究背景

（1）适应经济金融市场变化需要

“双循环”预计将成为“十四五”期间乃至更长时期内我国经济发展最重要的大环境，对信托公司的商业模式、经营方式和展业领域都存在深刻且广泛的影响。在宏观经济增速换挡、经济结构调整、金融行业扩大对外开放、资管新规深入持续推进，泛资管行业竞争加剧、利率市场化改革深入、刚性兑付逐步打破、风险防控压力明显上升等多重因素叠加下，信托业面临着转型发展的严峻挑战，需要加速适应外部经济金融环境的变化，向资产管理和财富管理转型。信托公司应以投研体系建设为抓手，强化研究分析，善于抓住机遇，加快适应新形势下经济和金融市场的变化，加速推动信托公司加快转型创新，实现高质量发展的目标。

（2）信托行业内部转型需要

截至2020年第三季度末，信托业受托管理信托资产余额20.86万亿元，较年初减少7 432.79亿元，同比下降5.16%。金融同业通道业务规模4.22万亿元，较年初减少1.49万亿元，同比下降36.16%，已连续11个季度持续下降。2018年以来，信托资产总体处于下降趋势，一方面在于行业落实“去通道、去杠杆、去嵌套”等监管要求，信托融资类业务逐渐压缩，由利差型业务向净值型业务转变；另一方面，信托公司纷纷寻求新的战略目标与市场定位，证券投资、股权投资、资产证券化、家族信托、慈善信托等业务规模稳步上升，对信托转型的可持续性提出更高要求。在信托公司纷纷转型的大趋势下，建设投研体系迫在眉睫。

①资管市场面临“强竞争”，信托公司应加快增强投研能力的步伐，不断提高市场竞争力。资管新规颁布以来，大资管市场同台竞技、充分竞争，资产管理和财富管理将成为银行、保险、证券、基金、理财子公司等各类金融机构业务竞争的主

要领域，且各类机构竞争优势和业务特色明显。在大资产市场竞争加剧的背景下，信托公司发展压力凸显，积极谋求转型发展。然而，对于长期以非标融资类为主的信托业来说，在战略转型方面总体来说尚且缓慢，难以探寻到稳定可靠、业绩贡献明显的创新业务模式，信托公司需要加快建设投研能力的步伐，推动转型创新。

②信托行业迎来“资产荒”，信托公司对资产端的信用研究成为重中之重。在经济经济结构转型、利率持续下行、刚性兑付打破、大力发展直接融资以及监管趋严的背景下，信托公司传统融资类业务发展面临明显的压力，面临着项目质量和价格难以平衡的难题，“资产荒”现象明显。在此背景下，信托公司需要对信用风险主体进行下沉，不同信托公司在展业过程中呈现出更加明显的信用分化、分层现象。然而，面对信用主体下沉，信托公司需要加强投研体系建设，强化对信用风险的研究、预判和把控，更加精细化地开展融资类业务。

③财富管理已然“存量竞争”，信托公司需加大对资金端的开拓和深入挖掘。目前，国内信托项目资金来源仍以机构资金和高净值客户为主，资管新规出台后，在去嵌套和降杠杆的影响下，机构资金的募集难度明显加大；资管新规进一步提高了合格投资者的门槛，增加了信托项目的资金募集的难度。同时，在经济结构优化，增速降档的背景下，居民财富积累也会放缓，由此导致财富管理市场逐渐显现出存量竞争的格局，这对于信托公司在资金募集和资产配置方面提出了更高的要求。

2. 研究意义

（1）投研能力是信托公司实现高质量发展的重要前提

近年来，信托公司着力推动业务转型，在业务类型方面，压降通道业务，推动业务向主动管理类转型；业务领域方面，向服务实体经济转型，发展信托本源业务；信托功能方面，从融资类信托向投资类和服务类信托转型；盈利模式方面，从获取息差到收取管理费转变，信托业务收入占比提升。前述转型发展，意味着信托公司正在从类银行的业务模式，向真正的资产管理转型，投研能力作为资产管理业务的基础能力，也因此成为未来信托公司实现高质量发展最基本的专业能力和核心竞争力。

（2）投研体系建设是信托公司战略管理的重要保障

狭义的投研专注于具体项目、投资策略等方面的研究，但广义的投研体系还包括战略管理、战略研究、市场竞争者、行业研究等范畴。因此信托投研是确保信托

公司发挥战略引领作用、加强战略管理的重要前提。目前大部分信托公司业务种类广泛，投研工作通常是多部门共同参与，各家信托公司的研究内容范围较大，边界较广，且投研体系同时服务于业务执行、投资研究、客户服务、运营管理、品牌宣传、财富管理等多个方面的需求，作用于包括战略制定、战略执行在内的战略管理全过程。

（3）投研工作是信托公司风险管理工作的重要组成

当前信托行业风险项目数量和规模不断上升，为应对不断变化的外部形势，适应信托行业的转型需求，信托公司已纷纷开始推行全面风险管理。作为管理风险、获取风险收益的金融机构，信托公司的投研工作是全面风险管理的内生需求和重要内容。此外，随着信托公司业务的多样化，不同业务需进行差异化的风险管理，对信托公司投研能力及投研体系建设提出了更高的要求。

（三）行业投研体系现状

信托行业发展初期，业务集中在平台类业务和通道类业务，投资管理和资产配置等主动管理类业务较少，相较于银行、证券公司等金融机构，投研能力对于信托公司而言并非起决定性作用的因素，因此信托公司普遍对投研能力投入不足，投研职能未受到重视。随着信托公司逐渐加强信托业务转型，多家信托公司开始主动调整公司业务结构，强化投研力量，从而增强主动管理能力、提升持续盈利能力。由于信托公司股东背景、专攻业务差异较大，各家信托公司的研究部门职能定位和发展水平也有所差异。

（1）从信托公司投研体系管理职能来看，当前约80%的信托公司设立了类似研究发展部等部门，研发部门通过自主研发、研发外包和合作研发等多种方式，收集行业最新发展情况，发现信托盈利模式和发展趋势，为公司提供战略情报信息，并根据宏观环境变化为公司战略调整提供建议和方案。根据调研，目前信托公司投研工作开展的形式有：设置独立的投研部门，如上海信托2019年成立投资研究部，专职从事公司投决流程优化、市场和资产研究、业务创新孵化等方面的工作；设立投研中心，整合公司研究人才，通过投研中心发挥创新研究平台的功能，为公司提供创新源头和业务投研支持；与其他部门（例如董事会办公室、总经理办公室）合署办公，大多数信托公司采取此类模式；不设专门的投研部门，投研力量充实在业务团队中，根据具体业务需要适时展开投研工作。

（2）从信托投研体系管理人员构成来看，从事研发工作的人员学历水平普遍偏高，基本都在硕士以上，很多人员具有博士学位。绝大多数信托公司研发部门团队规模在5人以下，以研发中心形式开展投研工作的公司研发人数不定。

目前，信托行业中只有少数发展成熟的信托公司投研团队，具有相对清晰的职能划分，研究部门具备独立的项目开发权限，可以自主完成从调研到项目成果形成的全流程项目推进工作，研究成果成熟后，交由业务部门进行推广落地。但对于大多数信托公司投研团队而言，公司内部机制架构不完善，未能充分整合研发部门与信托公司其他部门的内部资源，投研团队难以参与业务流程，导致研究成果的落地性不足，创新效果不理想。

（四）劣势和挑战

随着资管新规和信托行业各项监管细则的陆续出台，信托公司传统非标融资类业务的发展空间急剧收缩，转型压力加大。与此同时，信托公司开展投研体系建设面临激烈的同业竞争格局，与先进的国内外金融机构相比存在差距，现有投研体系对业务发展的支撑仍需要建立、磨合和培养。信托公司投研体系建设目前存在以下几个方面的劣势和挑战。

1. 认知和思维模式方面

信托公司投研体系的建设首先体现在对商业模式和核心竞争力的认知观上。基于信托公司过往以融资类业务为主的商业模式，在对核心竞争力的认识上，融资类信托业务的开拓更多基于信托公司品牌、资本实力、股东实力、业务资源获取能力等方面，而对于资产管理和财富管理行业来说是“研究创造价值”，展业过程中更加注重“胜率”“概率”和“赔率”，这都与传统融资类业务存在较大认知观方面的差异，体现在项目寻找、甄选、立项和后续管理各个阶段。此外，信托公司传统融资类业务更多为融资方主导，投资类业务价值观更多为客户主导，需要从客户和资金的角度出发，了解客户需求，提出配置建议，落实投资策略。展现在盈利模式上，信托公司传统融资类业务更加注重赚取固定信托报酬，而以投研体系建设为基础的业务，更加看重在为客户带来合理回报的基础上收取管理费用或投资顾问费，与客户共同分享收益，并十分看重盈利的持续性。

2. 专业能力方面

信托公司业务人员长期多从事传统融资类业务，其能力主要体现在资源扩展、

财会与法律知识的掌握等方面，而基于投研体系建设的业务模式，需要业务人员具备敏锐的市场洞察力，掌握投资相关知识，具备投资经验。同时，针对不同业务领域还有不同的能力要求，如对某一具体投资策略的理解与应用，对某一行业的深入洞察研究等。投研能力的养成需要时间的沉淀与积累，往往无法一蹴而就。因此，信托公司如想做大做强投资类业务，业务人员投研能力亟待培养。与此同时，信托公司现有业务人员投研能力的养成需依靠内部培训的方式。目前信托公司内部培训主要专注于非标融资类业务的开展和员工整体素质的提升方面，针对投资类业务的系统性专业培训则相对较少，业务人员缺少系统培养投研能力的渠道。

3. 组织架构和激励机制方面

公司的组织架构是其上层构建的反映，也是战略布局的缩略图，体现了公司业务发展的侧重点，激励机制起到“指挥棒”的作用，当前信托公司的激励模式还是以融资类业务为主，在差异化、长期化方面存在不足。多数信托公司目前的组织架构和激励机制尚未能充分体现投资类业务的重要性，主要体现在：未在组织架构层面设置专门的投资决策委员会，导致投资类业务顶层决策机制的缺失；未设置专门的研究部门或研究团队，在把握业务机会，提升研究的深度和广度、研究和业务有效转化方面存在欠缺；未根据权益投资、固定收益投资以及量化投资等投资方式进行部门细化，限制了各投资领域的规模化和专业化发展；未形成专门针对投资类业务的风险控制体系，在涉及市场风险、操作风险、流动性风险和信用风险等的全面风险管理方面存在欠缺；投研人员的激励机制尚未向市场化靠拢、对绩效目标的设置灵活度不足、缺乏长期有效激励和明确的投研人才培养体系，导致投研人员目标短期化，无法满足大资管发展的人才激励要求，在留住和吸引优秀人才方面存在不足。

4. 中后台支撑方面

信托公司搭建投研体系推动各类业务发展，是一个需要前中后台相互协同的系统性工程。前台业务部门是投研体系建设的核心，后台的估值核算、信息披露是这个工程的基础支撑，中台的风险管理是这个工程的必要保障，市场销售部门的投资者教育工作是这个工程做大做强的关键要素。当前，信托公司在中后台支撑方面仍存在差距，主要表现在系统快速有效支持、会计核算方法、估值管理制度、信息披露要求、运营管理体系、产品销售和服务体系、全面风险管理制度等。

5. 金融科技支撑方面

金融科技与资产管理行业的深入融合，正在推进资管行业商业模式的深度变

革。商业银行、证券公司、保险公司和公募基金等已近在金融科技上进行大量的投入和广泛的探索，如在经纪业务下行的环境下，布局金融科技已成国内外券商的共识，金融科技已在证券业的零售、大资管、投资银行、风控、合规和运营进行了深度渗透，而信托公司在金融科技投入方面还相对落后。对于信托公司而言，金融科技可有效增加信托公司研究的广度、深度和效率，强化金融科技力量支撑，是信托公司建立投研体系，发展各类业务，实现转型升级的必经阶段和重要抓手。

（五）优势和机遇

信托公司虽然在投研体系建设方面存在较多的挑战，我们仍然需要看到信托公司在投研体建设中存在很多优势，在我国资产管理和财富管理市场的快速发展、监管鼓励信托公司加速转型的大背景下，信托公司未来发展空间广阔，投研体系建设前景十分乐观。

1. 高净值客户数量庞大

信托公司过去十几年发行了大量的投向非标债权类的信托产品，此类产品收益率高且违约风险较低，为高净值客户的资产保值和增值做出了非常大的贡献，信托公司长期以来积累了大量的高净值客户。当下，信托公司需要加快向投资类、服务类和财富管理类业务的转变，相比其他资管公司或财富管理公司，多年经营积累的大量高净值客户是信托公司建立投研体系的重要优势。根据《中国信托业发展报告（2018—2019）》披露数据，44家信托公司2018年自然人客户情况如下：投资规模位于100万元及以上的自然人客户数量合计约24.92万人；投资规模位于300万元及以上的自然人客户数量合计13.79万人；投资规模位于1 000万元及以上的自然人客户数量合计1.74万人；投资规模位于5 000万元及以上的自然人客户数量合计1 086人；投资规模位于1亿元及以上的自然人客户数量合计370人。从客户投资情况看，2018年，44家信托公司合计收取自然人客户投资金额约为1.02万亿元。

2. 资产端客户资源丰富

过往十年，信托公司通过提供资金信托、服务信托为资产端客户提供了所需的金融服务。从服务的资产端客户类别看，涉及农林牧渔业、采矿业、制造业、建筑业、房地产业、住宿和餐饮业、教育、租赁和商务服务业等21个领域，资产端客户涉及领域非常广泛。信托公司在为资产端客户提供融资服务的同时，一方面增加了对不同领域资产端客户以及资产端客户所在行业、区域的了解，这为信托公司下

一步搭建投研体系进行行业研究、区域研究、客户信用风险研究、大类资产配置等积累了丰富的实践经验和数据基础。另一方面，资产端客户也逐步建立了对信托公司、信托产品、信托制度的了解，这为下一步信托公司继续为资产端客户提供多方位服务，如继续加深双方在资产端层面的合作以及将资产端客户转化为资金端客户提供了基础。信托公司未来通过建设投研体系，可以对资产端客户的特点及需求进行更深层次的研究了解，通过提升自身的投行服务、资产管理、财富管理能力更好地满足资产端客户存在的多种需求。

3. 资产配置经验丰富

资产配置能力信托公司未来转型发展的重要优势。近年来信托公司加大了资产配置业务的开展力度，包括通过自主发行或与专业机构合作发行资产配置产品，以及在家族信托中对可配置资产进行组合运用等，积累了大量业务经验。

（1）信托业已拥有超过十年的资产配置经验。2007年，平安信托即发行第一只FOF型资产配置信托产品——“平安FOF集合资金信托计划”。2010年后，由于定增市场景气，定增产品盛行，信托公司开始研究探索设计投向定增专户的集合资金信托计划，通过FOF模式参与定增市场。2015年，伴随资本市场牛市，信托业真正迎来FOF产品大发展，全年华融信托、四川信托、万向信托、中海信托、华宝信托均有发行集合类FOF产品。此后，信托公司发行的FOF类集合资金产品数量不断增加，据不完全统计，2015年到2019年，集合资金信托市场共计发行141款FOF类集合资金产品。

（2）近两年越来越多的信托公司探索资产配置业务。现金管理类产品、FOF/MOM信托产品、股票配置信托、债券配置信托、其他基金化资金配置信托等产品是信托公司开展资产配置业务的主要领域，其中在现金管理产品和FOF/MOM信托产品领域已经取得了一定的成绩。根据公开市场统计，截至2020年9月中旬，共有24家信托公司开展FOF/MOM类信托业务，处于存续期或待设立的TOF产品共有253款，中信信托、中航信托、上海信托、华润信托和外贸信托等在FOF/MOM类信托业务领域均有较大的突破。如，上海信托早在2008年就创设了现金管理类产品，目前在现金管理、债券投资、证券FOF/MOM领域已经成立了系列化信托产品；仅2019年，中航信托发行了超过40款产品，涵盖现金管理、债券、权益和MOM等领域，外贸信托、华润信托各自发行了超过10款产品。2020年以来，信托公司继续加大资产配置业务的开展力度，尤其是通过与证券公司等专业机构合作净值型TOF产品的业务模式得到了普遍开展。

（3）家族信托推动信托公司资产配置经验和能力进一步提升。在家族信托资产配置操作中，信托公司主要配置自主发行的固定收益类产品，但外采金融产品的比重和绝对金额呈增长态势。根据中国信托业协会调研，将近九成的家族信托可投资金配置了受托人自主发行的信托产品，约3%的可投资金配置了外采的其他信托公司发行的信托产品，约7%的可投资近配置了外采的其他金融机构发行的金融产品。从收益角度来看，由于家族信托较为保守的风险偏好，固收类产品的配置比例超过了95%。

4. 人才基础良好

信托业拥有高质量的人才基础，且部分从业人员已经积累了一定的投研经验，为信托公司建立完善的投研体系奠定了基础。

（1）信托公司拥有良好的人力资源基础。第一，信托行业人才逐年充实。近年来，信托业从业人员数量呈现逐年增长的良好态势，由2015年底的17 554人增长到了2019年底的22 464人，年复合增长率超过5%。第二，信托行业从业人员年富力强，且普遍拥有丰富的工作经验。根据2019年信托行业社会责任报告统计，目前信托业从业人员年龄结构方面，40岁以下的员工占比近八成，其中30~40岁的员工最多，占比近6成。第三，信托从业人员受教育水平普遍较高，硕士研究生及以上学历的从业人员数量在全行业中占比为53.8%。

（2）信托业在开展投研业务的过程中，通过自主培养和外部招聘等方式建立了一定的人力资源基础。以中航信托为例，其开展证券投资业务主要由资产管理部主办，截至2019年底已有正式员工三十余人。中航信托资产管理部主要负责股票、债券等相关产品的投资，部门下设债券投资小组、权益投资小组、ABS投资小组、策略小组、债券销售交易小组和产品小组。其中，前台主要职责为债券、股票投资及资产证券化等投行业务，人员占比约为56%；风控等相关中台主要职责为对市场、信用、操作等风险进行评价、监督及把控，人员约为15%；后台支持主要是负责产品的设计、营销、运营等相关职责，人员约为29%。再如，建信信托主动管理类证券投资信托业务借鉴了公募和私募机构相关设置，在决策机制上建立了从投资决策委员会—投研联席会议—投资中心—投资经理的逐层严格的投资授权和投资决策机制，在业务开展和业务决策中也培养和锻炼了投研队伍。

5. 同业资源广泛

鉴于信托公司在制度和资产获取方面的优势，近年来信托公司的同业业务也从

银信合作逐步扩展为领域广泛、模式多样、创新频出的同业合作，同业资源不断扩展，合作模式也不断深入。

（1）信托公司不断拓展同业合作的机构资源。经过长期的同业业务开展，信托公司几乎与银行、保险、证券、基金、金融资产管理公司等各类金融子行业均建立了合作，同时也与保理公司、小贷公司等金融监管部门管理的类金融机构建立了广泛的合作，有些甚至签署了战略合作协议。

（2）信托公司不断提升同业资源的质量。受“去通道、去嵌套、去杠杆”监管政策引导，信托公司大力挖掘主动管理类和特色同业合作业务，一方面，信托公司积极利用制度优势加强向资产证券化领域的渗透，与各类资金方、资产方和中介机构等建立广泛而深入的长期合作；另一方面，信托公司通过提升主动管理能力打动机构资金，或主动选取其他金融机构的产品或资产开展组合投资或资产配置类业务，逐渐形成优势互补的合作局面。

总的来看，信托公司通过建设强大的投研体系，持续提升在资产管理和财富管理方面的综合能力，可以更好地满足高净值客户多元化的财富配置需求，形成资产管理和财富管理的循环互动、螺旋上升的经营模式。信托公司通过充分发挥自身优势，不断弥补“短板”，强化投研体系建设，在金融开放和大资管竞争中面临广阔的发展机遇。

二、国内外金融机构的经验借鉴

（一）公募类：公募基金

我国目前可发行公募类资管产品的金融机构包括公募基金管理公司和银行理财子公司，其中银行理财子公司成立时间短，主要是各家银行机构资管部门转型而来，公募基金管理公司是当前最主要的公募类资产管理公司，成立时间较长，产品条线丰富。公募基金行业已发展较为成熟，根据基金业协会的数据，截至2020年第二季度末中国境内共有公募基金管理人144家，管理的公募基金规模16.90万亿元。

（1）公募基金行业的特点

因产品的公募性质及监管政策的规定，使得公募基金行业具有以下几个特点：

①产品可公开募集。公募基金可以公开宣传销售，大部分基金每日对公众披露净值，每季度发布季度管理报告，信息披露内容广且频次高，业绩好的公募基金和

基金经理很容易吸引大量投资者，明星基金经理效应显著。

②认购/申购起点低。多数公募的认购/申购起点在人民币1000元或以下，另因为公募基金的公开属性，公募基金有大量的个人投资者。

③仅有管理费无业绩报酬。公募基金的行业惯例是不设超额业绩报酬，公募基金管理公司提高收入的主要方式是扩大管理规模，所以在投资导向上是战胜同类产品扩大市场份额而非提升绝对收益。

④监管较严格，投资限制多。公募基金主要投向国内股票市场、债券市场和货币市场，只有极少比例产品可以投向场内衍生品、境外市场，且投向衍生品的产品只有被动型产品或策略较简单的股指期货对冲产品。此外，公募基金不得分级，杠杆率上限低于私募类产品。

（2）公募基金的投研体系的特点

公募基金行业发展成熟，竞争充分，头部公司都建立了较为完善的投研体系，总结有以下特点：

①投资决策架构完善。搭建投资决策委员会、投资总监、基金经理等多层决策机制，投资决策委员会讨论投资观点和策略，并确定投资权限分配；投资总监负责监督投委会各项决议的执行；基金经理负责具体的投资指令，对账户业绩负责。此外，研究团队对投资决策提供研究支持，交易团队负责执行和审核具体的投资指令。

②合规和风险管理嵌套。基于研究员的研究成果设立不同级别股票池、禁投池，及债券内部评级体系，以区分具体投资标的的投资价值和风险等级，将低收益、高风险标的排除，匹配标的的预期收益、风险等级与持仓权重上限，并通过投资纪律、权限管理、交易复核等措施将研究成果、风险和合规管理嵌套在投资过程中。

③投研团队专业化。头部公司多搭建了专业化的投研团队，基金经理和研究员的数量均可达几十人，投研团队普遍具有国内外名校的硕士及以上教育背景。工作职责方面，产品设计、发行、合规风控等工作主要由其他专业团队完成，投研团队主要负责投研事务，专注性强。投研团队内部，投资序列又细分为股票投资经理、固收投资经理、量化投资经理等，研究序列分为不同行业的股票研究员、债券信用研究员、宏观研究员、策略研究员、量化研究员等。

④投资目标偏相对。公募基金的业绩公开透明，收入来源仅为管理费而无超额

业绩报酬，获取稳定高额的绝对回报不会直接为基金管理公司和基金经理带来边际收益，战胜同类产品或市场指数、获取更大的市场份额和管理规模是投研团队的重要目标。为战胜同类产品，基金经理常常维持较高的仓位或杠杆率。

⑤投资逻辑稳健。权益投资偏好标的基本面分析，并对其进行深入研究，获取价值发现的投资收益。投研团队的视野偏中长期，看重企业的长期价值提升，注重标的企业的财务稳定性、成长性和估值水平。

⑥考核激励机制明确。公募基金行业市场化程度高，投研团队有明确的考核办法，对投资经理的业绩、研究员的能力和勤奋程度进行多维度量化考核，并以此进行激励。值得注意是，业绩考核方面多针对基金的相对业绩和同类产品排名进行考核而非对基金的绝对收益水平考核，与其偏相对的投资目标一致。

⑦投研团队人才梯队培养体系完善。大型公募基金多搭建了完善的投研团队人才梯队培养体系，包括对新入职研究员的培养提升、降低考核要求的措施，以及优秀研究员转投资经理的晋升机制，为新晋基金经理在已发行基金中设立小账户管理，或成立发起式基金的支持措施等。

（3）公募基金公司的经验借鉴

公募基金的投研体系是在多年发展、多次市场极端事件考验后形成的较为成熟的体系，在长期稳健经营和保持长期竞争力方面是信托公司可直接借鉴的榜样和发展目标。信托公司可以参照公募基金的投资决策架构建立自身的投研体系，并学习公募基金的风险控制和合规控制措施，建立专业化的投资团队和人才梯队培养体系。在投资逻辑方面，信托公司也可以学习公募基金相对稳健的投资逻辑，避免过多短期行为。在确定投资逻辑和投资目标的基础上，信托公司可以建立明确可操作的考核制度，并根据考核结果执行市场化的激励。公募基金在产品募集方式、信息披露、监管政策、投资范围、营销体系上与信托行业有较大差异，信托公司难以完全模仿公募基金的业务发展过程，且信托公司发展和公募基金重合的投资业务也将面临公募基金的竞争。信托公司的投资范围较公募基金更广泛，产品设计和投资手段也更灵活，信托公司可以根据自身禀赋考虑多样化的投资策略、投资标的，并基于投资方向和投资策略建立相应的投研团队。

（二）私募类：保险资管、券商资管、私募基金

我国目前可发行私募资管产品的机构包括保险资管、券商资管、基金子公司、

私募基金、期货公司和银行理财子公司等，由于期货公司规模较小，银行理财子公司目前刚处于起步阶段[①]，投研体系建设也正在参考其他各类资管机构进行构建，这里主要对保险资管、券商资管、私募基金的投研体系进行重点分析。截至2020年上半年末，各类私募资管产品规模合计为58.16万亿元。

表 1　2017—2020H1 各私募资管业务规模情况

（单位：万亿元）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020H1
证券公司私募产品	16.88	13.36	11.00	10.26
公募基金公司专户产品	6.43	6.04	4.40	4.30
基金子公司产品	7.31	5.25	4.3	3.80
期货公司私募产品	0.25	0.13	0.14	0.19
私募基金公司产品	11.10	12.71	13.70	14.90
保险资管产品	2.08	2.53	2.76	3.43
信托公司产品	26.25	22.70	21.60	21.28
合计	70.3	62.72	57.9	58.16

资料来源：课题组根据公开市场数据整理。

1. 保险资管

截至2020年上半年末，保险资管业有35家机构，管理总资产规模达3.43万亿元，资金来源主要是系统内保险资金，第三方资金占比呈现出持续增长态势。从投资资产看，保险资管行业整体资产投资以固收类为主，债券、银行存款和金融产品三者占比超过70%。

（1）保险资管行业公司投研情况

从保险行业的投研情况分析，具有几个以下较为明显的特点。

①资金方驱动特征明显。整体来看，保险资管资金来源充裕且较为稳定，资金量大、久期长，资金以获取长期稳定的收益为目标，这也决定了保险资管在资产配置的选择方面，更加注重大类资产的配置，包括债券、股票、另类、海外资产等。

②内部投研体系完善。基于保险资金的特点，保险资管行业研究和投资人员占比较高，建立了较为完善的投资决策体系，如设立投资决策委员会、债券投委会、证券投委会等专业投资决策委员会。在决策大类资产配置占比后，分由专业委员会

① 截至 2019 年末，银行私募资管计划规模仅为 1.07 万亿元。

进行投资决策，并通过品种决策部门、投资经理等多个层级进行决策，形成了自上而下、品种结合、分级授权的投资决策体系。在内部搭建投研体系的同时，也与券商等各类机构进行深度合作，从而为投资提供前沿、深度的研究支持，保障资金的安全性和投资业绩。

③投资涵盖多市场。保险资管的研究体系涵盖固收、权益、另类、海外市场等多类资产，涉及宏观、策略、行业、公司等多个维度。固收方面搭建了完善的宏观经济研究框架和信评体系，为投资利率债、信用债提供参考。股票投资方面坚持长期投资、价值投资、核心投资和研究驱动，建有较为完备的投研体系、风控机制和投资管理模式，投资范围涵盖A股、港股、中概股等，建有股票池和重点推荐股票，投资经理进行相应决策。基金投资和另类投资方面也建设有较为完备的体系。

（2）保险资管公司的经验借鉴

信托公司传统业务的委托人的收益目标，与保险资管管理资金的收益要求有相似性，都要求稳健保值并有目标收益率，在这个层面上，信托公司可以考虑借鉴保险资管，建立多资产的投研体系及资产配置体系。考虑到信托公司目前面临的非标融资类业务短期内仍是主要业务、向投资类业务和财富管理类业务转型发展的情况，建立多资产的投研体系及自上而下的资产配置体系具有现实意义。

信托公司资金募集能力总体来说相对不强，资产管理规模相对不高，且管理资产相对集中投向非标资产，标准化信托产品无论是渠道和机构的销售团队都需要进一步健全，以增强募集能力，在管理标准化资产规模有限的情况下，投研团队需要结合自身能力和特点，分步骤逐步完成。

2. 券商资管

截至2020年第二季度，券商资管规模为10.47万亿元，主动管理转型成了券商资管业务发力的关键。目前国内券商资管主要为银行专户委外、年金等绝对收益资金服务，注重“固收+资产配置”。券商资管除构建自身的信评团队外，还能充分利用母公司在卖方研究和投行领域积累的较为丰富的资本市场投研能力，覆盖固收研究、行业研究和量化研究，能较快地形成极具特色的“固收+”投研体系。

（1）投研体系特点

①投研实力较强。券商研究在资管行业作为卖方团队，各家均投入大量人力物力，在宏观、行业、公司方面搭建了自上而下的研究体系，并在权益、固收、公司方面搭建相应投资策略和研究框架，运用财务模型、估值模型进行分析，经过多年

的积累，投研体系不断精进完善。

②投研一体化特征明显。研究服务投资，研究驱动投资，并进行研究输出，投研部门和资管部门协同性较强。且由于券商从事债券、股票的承揽承做业务，在对单家企业的了解程度上更加全面。在投委会的领导下，根据不同的投资品种或投资策略划分多个专业投研小组，采用“投资经理+研究员”搭配的方式进行分组，通过联席会议、投研晨会、不定期沟通，促进研究员和投资经理之间的沟通和融合，同时配以相应的考核激励，构建投研一体化的高效运作机制。在人力资源配置上，打通研究员和投资经理的职业成长路径。

③投资策略多元化。券商资管覆盖的投资品种丰富，可在债券、权益、衍生品、另类投资、非标等主要细分领域建立专业投资团队，依靠母公司在卖方研究上的宽度和深度，逐步打造多策略备选池，为客户量身定制全天候、全资产的策略组合。除了资产配置和多策略构建外，还通过投资过程监督、绩效评估来对投资进行约束和激励，投资过程监督主要是通过周报或例会等方式约束相关投资决议的执行，防止投资端情绪化和主观化操作；绩效评估方面，量化研究团队将定期给投资总监、基金经理、投委会汇报绩效分析、收益归因等情况，并回顾重点交易、调仓等信息，方便投资人员总结经验和优化策略。

（2）经验借鉴

信托行业未来发展路径与国内券商资管业务的发展历程相似，都需要“去通道、去资金池”回归资管本源，扩展主动管理的投资类规模。除此之外还有诸多相似之处：除公募化的券商资管外，在产品上都归为私募属性，投资者都不得超过200人；在客户群体上，也是以追求绝对收益资金服务的高净值自然人和机构客户为主。这使得信托投资类业务在投研体系建设、产品设计方面可借鉴券商资管转型的成功之道。

相比券商资管而言，尽管信托公司在客户服务、合规风控等方面积累了丰富的资源与经验，但在主动管理类标品业务上，信托公司投研能力都相对匮乏，缺乏丰富的经验，核心竞争力不足，所以信托公司在业务转型过程中，迫切需要规范合理的投研体系，提升投资类业务的管理运作效率。在搭建投研体系的实践过程中，尽管无法复制券商资管通过母公司卖方研究和投行领域积累的投研经验而迅速搭建投研体系的捷径，但是券商资管投研体系的整体框架有学习和借鉴的必要。除此之外，信托公司还需要吸收来自公募基金、券商资管、私募基金等在二级市场上具有

资深投研经验的人才资源来壮大投研团队，并且完成投研相关部门整合，搭建出成熟完整有效的一体化投研体系，从而丰富资管产品形式，比如搭建从现金管理、债券投资、类固收的FOF/MOM、权益投资、私人股权投资等立体化产品线，依靠自身的客源优势，为客户提供多选择的资产配置产品。

3. 私募基金

私募基金的类型可分为私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金、私募资产配置基金和其他类型的基金。截至2020年8月末，管理人共计24 447家，从业人数151 512人，管理产品数量89 784只，管理规模15.02万亿元。私募股权投资基金和私募证券投资基金是目前占比最大的两类基金，其中，存续私募证券投资基金48 522只，存续规模3.15万亿元；存续私募股权投资基金28 894只，存续规模9.17万亿元；两者规模合计占比82.02%。

（1）私募证券投资基金的投研体系情况

受私募证券投资基金的自身特性和行业发展阶段所限，我国目前鲜有大型、综合型的私募基金管理人，绝大多数管理规模在百亿元人民币以下，投资方向和投资策略相对单一，管理人的投资策略一般由创始人的投资偏好、能力特长决定。

①管理规模相对较小。单家私募基金管理规模不高，一方面是由于其特定策略的容量有限，另一方面私募管理人约几十人，除了销售团队和综合以外，其他人员主要为投资团队、研究员等，投资经理发挥作用相对较大，投研团队人员限制以及策略偏好等原因，管理规模相对有限。

②投资策略整体丰富，单个管理人的策略单一。目前市场上具有多种策略的私募基金，例如主观策略/量化策略，或股票、期货、宏观对冲策略、FOF策略等。虽然整体而言私募基金策略呈现多样化的特点，单家私募机构的投资方向和投资策略相对单一，往往是创始人的投资偏好、擅长领域等决定了管理人的投资方向和策略。

③不同策略的投研体系差异较大。不同投资策略下，投研体系差别较大，例如主观股票多头的投研体系类似简化版的公募基金，FOF策略金融产品的投研体系和思路与个股研究有很大差异，而量化对冲策略的投研体系近似科技公司的配置。

④绝对收益考核，业绩激励丰厚。私募基金的收入来源包括管理费和业绩报酬，投资业绩可以直接创造利润，因此私募基金的投资目标偏向最大化绝对收益。为了能够获得更高的绝对收益，私募基金愿意为了引入及留住优秀人才提供更丰厚

的激励。

（2）私募基金经验借鉴

私募基金的发展历史较短，行业壁垒还较低，投资范围和客户群体和信托公司有不少重合，是信托公司目前可以追赶的目标。可以模仿其发展模式开展适合自身的业务。私募基金目前发展阶段下鲜有机构可以成为综合性的基金管理人，绝大部分私募基金管理人都是根据自身能力特点，选择单一投资策略开展资产管理业务。信托公司也应通过分析自身的特点，在有限的资源下选择适合的策略进行转型而非全面开花。资产管理行业是竞争较为充分的行业，信托公司想要在资产管理行业中突破，专业性的人才团队和市场化的激励机制是必要条件。

（三）金融科技：海外资管机构的借鉴

美国的BlackRock（贝莱德）为全球最大的资产管理机构之一，于1988年成立，为全球逾100个国家地区的机构及零售客户提供资产管理服务。

贝莱德的发展历程可大致分为三个阶段。第一阶段是初步发展期（1988—1994年），自成立之初，贝莱德便注重风险管理系统技术的开发及应用，尝试从风险的角度为客户提供资产管理服务。第二阶段为内生增长期（1995—2004年），2000年推出BlackRock Solutions（贝莱德解决方案）及风险管理等咨询服务，自主研发并上线Aladdin（阿拉丁）系统。第三个阶段为外延拓展期（从2005年至今），通过并购扩张，贝莱德的资管规模实现了跨越式发展。

表 2　贝莱德的历年投资并购事件

年份	并购事件
2005	收购道富投资研究与管理公司，从固收类产品拓展到权益类产品
2006	合并美林旗下的买方资管部门，扩充权益类资产
2007	收购 Quells 旗下 FOF 业务
2009	1. 收购 R3 Capital Management，建立信贷、杠杆融资以及不良资产处置等业务 2. 收购巴克莱资管部门 BGI 3. 获得最大的被动投资产品提供商 iShare
2010	收购 Helix，获取难以进行估价的抵押证券资产（商业地产）方面的优势
2015	收购智能投顾服务商 Future Advisor
2016	投资金融科技平台 iCapital Network
2017	1. 入股欧洲机器人投顾公司 Scalable Capital 2. 收购现金管理技术供应商 Cachematrix
2019	收购另类投资软件及服务商 eFront，此次收购为投资和风险管理技术建立了新的标准，使投资者在一个平台上无缝管理横跨公共和私人资产类别的投资组合

从贝莱德的历年投资并购可以看出，贝莱德自2009年之后就非常注重金融科技方面的布局。在金融科技方面，贝莱德在全球资管机构中具有较强的实力和鲜明的特色。

（1）BlackRock Solutions：贝莱德金融科技的集中体现

1999年，贝莱德意识到有机会为整个行业的风险管理带来透明度、规模和创新，因此开始出售其专有技术Aladdin，Aladdin为贝莱德建立的为自己和其他机构投资者提供风险管理的系统。2000年，贝莱德以Aladdin为业务基础成立了BlackRock Solutions，且独立于贝莱德投资管理业务部门。BlackRock Solutions可以帮助机构、零售客户了解他们的风险并制订投资策略来满足其需求，成为贝莱德作为技术提供商的主要平台。BlackRock Solutions下再由2个部分组成，分别为Aladdin和Financial Markets Advisory（缩写为FMA）。

①Aladdin。Aladdin为贝莱德统一的风险管理平台。Aladdin的命名来源于asset、liability、derivative、investment network几个单词的首字母缩写，代表了贝莱德利用该平台完成对所有自有业务线的整合，同时基于平台完善的功能性和高服务可用性为外部客户提供综合的投资与风险管理解决方案。包括贝莱德在内的超过200家机构都依赖于Aladdin，客户包括保险公司、养老金、资产管理机构、银行、官方机构等。

在功能层面，Aladdin兼具信用及风险分析、组合管理、交易执行、合规监管、运营监控、业绩分析六大功能。Aladdin可以帮助客户完成定制化的情景分析和压力测试、进行多资产类别的投资组合分析。对风控、投资、合规、财务顾问等多种角色，Aladdin都可以提供不同的解决方案。

表3　Aladdin对不同角色提供的解决方案

角色	解决方案
风控经理	Aladdin每天监控2 000多种风险因素（从利率到货币），并每周进行5 000项投资组合压力测试和1.8亿次期权调整后的计算。 Aladdin每天快速测试成千上万种潜在情况，回答诸如“通货膨胀将如何影响我？”“石油或天然气价格变化会产生什么影响？”或“如果欧洲出现衰退会怎样？”之类的问题。
投资组合经理	查看当日损益和每日业绩归因，以查看投资决策的影响并确定可以在何处继续增加价值。 访问内部研究并将其覆盖到资产和敞口中。 利用Aladdin的集成优化器重新平衡投资组合，包括在月底前调整到预期的基准，同时最大限度地减少跟踪误差。 Aladdin将全面的风险分析与前台、中端和后台的功能结合在一起。先进而灵活的工具可衡量整个投资组合中的风险敞口，并自动进行投资组合建模，从而实现经理定义的目标，包括主动和被动投资风格。
合规经理	确保订单在交易周期的每个阶段均合规：订单创建，交易执行和交易后。每当发生违规时，都会通过个性化仪表板自动接收通知。
财务顾问	提供透明和清晰的信息，使财务顾问了解业务和客户投资组合中的风险，从而做出更明智的投资决策。

②Financial Markets Advisory。FMA（金融市场顾问）是BlackRock在2008年4月金融危机期间成立的。FMA为金融机构、监管机构和政府就最关键、最复杂的财务问题提供建议。FMA同样运用Aladdin的技术，以及BlackRock先进的风险分析、数据管理、财务建模能力来提供咨询顾问服务。自FMA成立以来，已为37个国家/地区的280多个客户完成了500多项任务。

FMA提供的核心服务包括投资组合建议、资产负债表解决方案、资本市场与交易支持、企业风险与法律咨询等。FMA的咨询业务部有超过225名专业人员，由金融资产和资本市场专家、建模分析专家、数据科学家、项目执行主管、策略顾问构成。

（2）经验借鉴

随着经济数据、企业经营数据等各类数据的持续增加，数据分析工作在投研体系中的作用越来越重要。数据分析工作对资管机构金融科技能力有较高的要求，贝莱德在金融科技方面的特色值得借鉴。

①通过内部研发加外部收购的方式提升金融科技能力。贝莱德强大的金融科技能力有两大来源。第一是自身的投入，贝莱德于2018年在帕洛阿尔托（Palo Alto）成立了第一个AI实验室，以加快对人工智能和相关学科（机器学习，数据科学，自然语言处理）的使用，以改善成果并推动投资者、客户和公司的发展。第二是外部的收购与合作，贝莱德历年的投资收购中涉及多项金融科技方面的布局，对其金融科技能力的提升有很大的帮助。

②对外输出投研技术产生收益。贝莱德不仅仅是一家资产管理机构，其收入构成以管理费、业绩报酬为主，也包括技术服务收入、咨询服务收入。2019年，贝莱德的收入结构中，技术服务收入为9.7亿美元，占比6.7%，咨询服务及其他收入2.7亿美元，占比1.9%。贝莱德强大的金融科技能力，既为自身的投资决策、风控提供支撑，也贡献了业务收入进而反哺金融科技能力的提升。

三、信托公司投研体系建设的目标和内容

（一）信托公司投研体系建设的目标

1. 投研体系建设的目标

根据大资管行业未来机构化、专业化和国际化的发展趋势，通过投研体系的

建设，对信托公司的展业模式和流程进行重构，从“资产获取→授信审批”单向流水线式的银行信贷框架转变为“资产配置+资产获取←→投资研究+风险评估+投资决策”的双向投研互动的一体化框架。信托公司通过建立一个覆盖所有业务类型的研究体系，横向打通与外部同业机构、内部各板业务部部门之间的协同互动，提升研究的整体深度和广度；纵向推动研究和展业之间的有效转换，通过研究实现资产挖掘、产品创新、风险把控和财富管理，统一整合信托公司人力、物力和财力，凝聚共识，强化投研体一体化建设，全方位提升展业效能，推动信托公司实现高质量发展。统一高效的投研体系将成为信托公司资产挖掘、产品创设和业务创新的“原动力”，是各业务板块协同发展的“润滑剂”，是推动各个板块高质量发展的“助推器”。

①研究领域、内容和业务范围扩大。通过投研体系建设，信托公司研究领域从之前的固定收益类业务的研究拓展至多资产、多策略，领域涵盖宏观经济、中观行业、微观公司；内容包括资产端到资金端的各种研究需要；资产包括权益、外汇、固收、衍生品和基金产品等多个方面；通过将研究领域、内容和业务开展深度融合，形成跨品种的资产配置能力和全方位的产品创设、资产管理和财富管理能力。

②研究方法丰富。信托公司通过投研体系建设实现定性与定量相结合的研究方法，通过数据分析、构建模型、金融科技运用等，对业务开展进行支撑、创新和引领。

③团队建设和考核机制。信托公司通过投研体系建设，将在组织架构方面形成覆盖自上而下和自下而上的研究团队和力量，通过内外部研究资源的整合，形成矩阵式的研究体系和架构，外部协同互动，内部互联互通，形成对业务体系的强大支撑。信托公司通过投研体系建设，形成完善的研究和展业的互动体系，建立“能上能下”的市场化考评体系，形成研究人员和业务人员的有效转换，推动两者形成正向反馈循环。

④其他方面。信托产品估值方法由成本法向公允价值法转变、信托产品由预期收益型向净值型转变、盈利模式由超额收益留成向管理收费转变、风险承担由银行刚性兑付向客户自担风险转变等。

2. 投研体系建设的总体原则

考虑到信托公司的长远发展和现实展业需求，信托公司投研体系建设的一般原则应为：一是要注重适用性和适配性。建议信托公司根据现有情况、战略方向和商

业模式出发，尽快建立与公司战略转型方向和商业模式相匹配的投研体系。二是兼顾前瞻性、科学性和效率。即在投研体系建设中，信托公司要关注对宏观经济、市场情况和业务领域的跟踪研究，孵化和培育前瞻性研判技能，同时在提高投研体系的科学性和效率方面予以平衡。

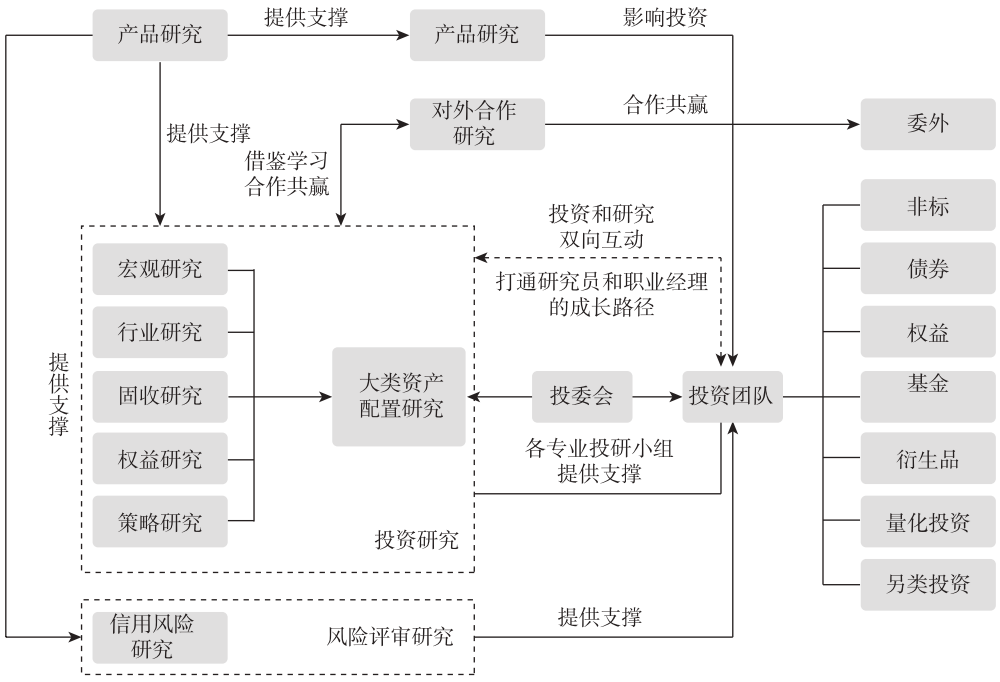

图 1　信托公司研究体系建设目标

（二）信托公司投研体系建设的内容

1. 研究内容

（1）总量研究。信托公司投研体系首先应对总量方面进行深入研究，包括宏观经济、货币及财政政策、产业政策、大资管及信托行业监管要求等方面。一方面自主开展以上总量研究，对公司形势应对、战略研判以及展业方向给予宏观方面的指导，及时把握市场动向，寻找正确的展业方向，并对具体的微观研究和展业给予方向上的把控；另一方面可以更好地与政府部门、监管部门、行业自律部门以及行业基础设施建设部门、股东及关联方、同业公司进行沟通和互动，提升信托公司的整体影响力。

（2）信用研究。融资类业务目前仍是信托行业最主要的展业领域，但需要更加精耕细作，需要更加精细化的管理和展业。信托公司应该对信用研究加大投入力度，动态跟踪非标业务主体和项目、重点展业区域的情况，对房地产、地方政府和

工商企业等主体加大研究的深度和广度，深入分析各个交易对手的资产、负债、现金流等基本面情况、深入分析各个地域的产业机构和财政收入，深入分析各家地产公司的土地储备和地产销售的总量和结构内容等，更加精细化地指导非标业务和债券投资业务的开展。与此同时，投后管理也是信用研究的重要组成部分，可以有效地提升信托公司在风险防范和风险应对方面的能力，提高对违约风险的识别和预警能力，降低风险事件对公司业绩的侵蚀。

（3）市场、策略和大类资产研究。投资类业务是信托公司未来转型的重点发展方向，在发展投资类业务方面，首先需要在总量研究的基础下更加下沉，对利率、汇率、股票和商品等大类资产的走势进行详细的研究和判断，这需要在市场和策略研究方面进行详细的研究。国内外的多项研究成果表明，资产配置是贡献产品收益的最主要部分，贡献度超过80%。

（4）中观和微观层研究。研究的落地和向业务的转化需要坚实的微观基础，中观和微观层面的研究是非常重要的内容，决定着产品的市场认可度和竞争力。由于展业范围广、涵盖的领域多样、资产类别丰富，信托公司应该根据公司发展的需要和具体阶段，有针对性地对重点行业、重点公司和重点展业领域进行覆盖，聚集优势资源推动研究的落地生根、转化生效。如，在资本市场和股权投资走在前列的公司，可以针对性的深入研究大消费、大医疗、大周期和大科技等行业和个股，对公司开展PE股权投资、定增、可转债、二级市场投资等提供研究支持。同时，信托公司还可以通过外部专业人才的引入，对重点行业和公司进行覆盖，以专业化、系列化研究报告等形式，揭示行业及公司风险，把握业务机会，优化信托业务风险控制、股权直投、资本市场投资等业务。

（5）财富管理研究。信托公司未来提供财富管理服务，一方面要服务存量客户、充分挖掘客户，这要求信托公司大力培养财富管理的研究能力。对此，信托公司应建立销售经理、投资顾问和研究专家三层的研究体系，对客户进行画像，对客户需求进行详细的研究分析，有针对性地对不同客户提供差异化的服务；另一方面，财富管理业务的发展，需要建立与同业的深度合作，这是专业化的必然要求，每家公司都有服务的优势和边界。信托公司财富管理研究还应该包括外部优质产品和服务的研究，根据自身业务发展的需要进行引入，并在此基础上开发产品，为客户提供优质的产品和服务。

除了以上5个方面外，信托公司在投研体系建设中，事前研究、事中控制和事后

评价也是研究体系建设的重要内容，不仅需要在展业前充分论证可行性，在展业过程中注重风险的识别和控制，更需要在事后强化对投资绩效评价，优化投资组合和投资方案，推动研究能力不断提升。

2. 研究方法

（1）定量研究方法。定量研究是信托公司投研体系建设的基础，各项业务的开展首先应该以客观量化的研究为起点，消除事先主观和非理性的判断，让数据给出客观和理性的结论。在基础数据来源方面。信托公司应该购买数据库资源。目前市场上已有针对不同业务种类重组的数据库资源，如Wind、中指数据、慧博投研资讯、朝阳永续、DM同业报价共享平台等，这些数据库分别针对股票市场、债券市场、房地产市场等提供了大量的数据资源供分析使用。同时，有些投资公司还通过向第三方数据提供商购买卫星数据等，提供更加及时和有效的数据来源。在数据处理和建模方面。当前市场上可供使用的各种数据处理软件众多，包括Matlab、SAS、Python、R、Excel等，其中的模型也丰富多样，信托公司应该借鉴或自主开发服务于自身业务发展主要的模型和数据库，包括股票投资、债券投资、基金投资等，根据不同发展阶段和业务模式，有针对性地进行建模，服务于自身业务发展和客户需求。同时，信托公司应该加大对研究人员在数据建模方面的能力培养，只有在会使用的人才手里，数据才能体现其强大的价值和生命力。在外部合作方面。信托公司投研体系建设是一个开放的课题，可以与外部各种机构进行合作，借助外部力量，推动信托公司在投资方面的定量研究更加深入。如，在股票投资方面，可以与证券公司研究所进行合作，借助研究所对于行业和个股的精细化研究力量，推动信托公司投资业务发展。在基金研究方面，当前很多研究机构专门研究公募和私募基金的产品，具有丰富的量化数据、模型和可视化平台，信托公司可以与此类机构合作开展基金投资业务。

（2）定性研究方法。投研体系建设不仅需要定量研究，定性研究也是重要的组成部分。信托公司在研究和投资过程中，应该对无法量化的指标进行标记，形成具有信托特色的定性研究体系，以针对非标业务、债券投资、股权投资、基金投资等建立与定量研究相互补充的评价体系。如在非标业务研究和展业中，如何评价交易对手的违约风险、如何评价交易对手负责人的承诺可行度、如何审时度势的推进项目和进行谈判，这都很大程度上依赖从业人员的长期展业经验和直觉，需要定性的研究方法。再如，基金投资过程中，如何评价投资经理是否“知行合一”，如何评

价基金经理是否努力、是否积极进取、如何评价基金管理公司对于基金经理的激励是否足够，这些事关产品业绩表现的关键因素，也需要建立系统的定性研究体系进行评价。

3. 组织架构

①搭建以业务发展和创造价值为导向的组织架构。信托公司是买方机构，搭建投研团队应该以业务发展和创造价值为导向。目前，信托公司已经形成差异化的展业环境，各家公司各有侧重，但行业总体业务领域较广。各家公司应该以战略和业务的发展导向为依据，以研究支撑业务的高质量发展，推动业务做大做强做精。如，对于资本市场主动管理业务，应该注重产品的收益和风险水平；对于服务信托类业务，应注重提升业务的安全性、有效性和及时性；对于家族信托业务，应注重满足客户的金融和非金融的综合性服务需求。

②搭建以提升专业化为导向的组织架构。信托公司未来实现高质量发展，投研的专业性是最为关键的因素之一，信托公司投研体系建设的核心内涵之一就是“专业化”。信托公司业务覆盖广泛，应建立从宏观、中观到微观的研究体系，及时准确把握经济发展趋势、跟踪研判政策风险；以专业化的深度研究对内为融资类、投资类、财富管理和服务信托四大板块业务的展业、创新和风险防控做出贡献；对外做好研究成果的吸收和输出，包括行业发展政策建议、股东及相关方协同、外部同业机构进行合作等，取长补短、共同发展。

③建立矩阵式的投研组织架构。信托公司业务覆盖十分广泛，投向十分灵活，需要较为特殊的投研体系组织架构。从领域看，信托业务涵盖一级市场、资本市场和货币市场；从地域看，覆盖了境内和境外两个市场；从业务种类看，覆盖了融资、股权投资、资产管理、财富管理、资产证券化、承销、服务信托等多个业务种类；从行业看，基本覆盖了所有行业，包括地产、基建、医疗、大消费、大科技等。因此，构建信托公司投研体系的组织架构需要矩阵式的组织架构，投研团队可以覆盖广泛，充分协调，相互印证，充分互动，由此推动研究质量和投资收益的提升，并进行研究和投资的有效转换。

④建立长期和短期相适应的投研体系组织架构。信托公司在构建投研体系的组织架构方面，应充分考虑到当前公司的业务特点和中长期战略规划，建立符合公司发展阶段的组织架构。从远期目标来看，信托公司应成立独立的资产和产品研究部门、产品设计部门、投资运作部门、财富管理部门以及相应的中后台支撑部门，

由此形成专业化、广覆盖、强支撑的投研体系组织架构。资产和产品研究部门职能包括宏观经济政策、投资策略、行业研究、大类资产配置、最近外部资管市场及产品动态、外部产品引入策略等，产品设计部门职能包括产品方案的设计和创新项目的报审等，投资运作部门职能包括具体产品的投资运作，财富管理部门职能包括客户的挖掘和维护、客户的需求反馈、资产配置方案建议、产品销售渠道的拓展等，中后台支撑部门职能包括产品的估值、清算、托管和金融科技支撑等。从中短期来看，不同发展阶段的公司可以根据业务发展的需要，以团队的方式来解决投研体系建设中的问题，并在此过程中进行协调和磨合，待时机成熟后再成立独立的部门。

4. 激励约束

①建立差异化的激励约束机制。信托公司投研体系建设需要从当前以非标业务提成制为主的激励模式，向更加丰富和差异化的激励约束模式转变。由于信托业务涉及融资类、投资类、财富管理类和服务信托类业务，此四类业务风险属性不一，能力要求各样，分属于不同资管体系的业务类型，其需要差异化的激励约束机制。从融资类业务看，由于其以信用风险为主，信托公司目前主要以项目提成制的方式进行激励，总体较为成熟。从投资类业务来看，由于更多需要把控市场风险，而且研究和投资的业务人员承担的风险程度不同，考核维度不同，因此投资类业务内部业务要差异化的激励约束机制。财富管理业务与服务信托业务与产品的信用风险和市场风险关联度较低，服务信托业务主要为操作风险，财富管理业务更多是产品销售、资产配置建议等业务类型，其激励模式也存在差异。因此，信托公司的激励模式需要根据业务发展的程度和方向进行调整，建立差异化的激励约束机制。

②建立长期化的激励约束机制。信托公司目前激励约束机制以短期为主，普遍缺乏长期的激励模式，随着公司投研体系的建立和不断完善，如何使用长期化的激励约束机制留住核心员工、建立人才梯队、充分激发主观能动性、形成研究和业务的正向反馈循环，是信托公司高质量发展的核心动力。信托公司可以借鉴国内外资管行业的先进经验，通过员工持股、股权激励、跟投机制、长期绩效与薪酬挂钩机制等方式建立长期化的激励约束机制。

③建立投研体系内部转换互通的激励约束机制。研究和投资的互动和转化是信托公司投研体系的重点内容，激励模式是充分调动两者积极性和转换机制的最有利的抓手。由于研究和投资需要承担不同的风险，其对员工的能力禀赋要求不一。因此，信托公司在投研体系建设的过程中，一方面需要在激励模式下形成差异，建立

良性的研究和投资的转换机制，以发展业务和创造价值为导向，充分激发出研究向投资的转化，体现出“投研一体化”的价值；另一方面，也需要对研究和业务人员的充分尊重和激励，对于不愿意向投资转化的研究，给予充分的激励，让研究和投资都充分发挥价值。

5. 金融科技

（1）金融科技助力信托公司建立数字化的投研体系

金融科技能够有效助力信托公司投研从传统以信用风险研究为主导的单点式研究向以数字化和模型化为支撑的投研体系转变。在宏观层面，信托公司可以基于大数据、云计算等金融科技的应用，构建基于经济与环境的投研系统。通过对宏观变量和资产价格之间的关系进行全面、精准的描述和梳理，结合定制化筛选等多样化功能，为信托公司宏观投研提供先进的统计基础。在中观层面，信托公司可以在业务投研中通过机器学习、自然语言处理、知识图谱等金融科技的应用，形成基于数据和信息的投研模型，在整体投研体系中担任辅助投资决策的角色。在微观层面，信托公司可以利用金融科技强化产品投研，将内外部研究资源和数据资源有机结合，实现对具体金融产品研究的科技化、智能化、定制化处理。

（2）金融科技助力信托公司建立高效运作的投研体系

信托公司打造高效灵活的投研体系，必须通过科技“武装”。金融科技的合理应用能够助力信托公司简化流程、降本增效，从而提升投研效率，构建高效运作的投研体系。一方面，金融科技能够带来高效的数据分析能力，信托公司借力金融科技对海量数据进行挖掘与快速分析，对事件进行多元预测，能够更加高效地形成高质量分析成果。另一方面，金融科技能够实现投研模型与分析方法的自我学习优化，提升投研体系的整体运作质效。通过运用机器学习等技术在进行分析过程中快速学习，迭代优化分析能力，并通过知识图谱技术重构知识结构，发掘事件之间更深层次的关系，提升投研向对业务决策转化的效率。未来随着信托公司业务进一步向净值化、标准化发展，底层资产不断丰富，对投研的高频、全方位需求将更加迫切。信托公司在投研体系的建设过程中，通过引入敏捷开发和持续交付等新兴的科技运营模式，提升投研的快速响应能力；同时通过金融云架构，突破传统硬件承载能力的极限的同时实现降本增效。

（3）金融科技助力信托公司建立互联互通的投研体系

信托公司以研究推动业务发展，走“投研一体化”的道路，投研与决策将内

嵌在业务开展的全流程中。信托公司可以通过金融科技的应用，将投研与市场分析、业务拓展、产品运营、信息披露、清算分配等业务全流程打通，建立互联互通的投研体系，进一步发挥研究价值。信托公司在投研体系的建设过程中，可以充分借力金融科技，基于对新闻、社交评论、交易记录等内外部数据和信息进行结构化处理，整合数据资产、沉淀知识，打破“数据孤岛”，将业务全生命周期的数据采集、存储、应用等嵌入投研体系，形成全生命周期数据积累，并整合封装成可复用共享的数据资产和数据体系。基于数字化互联互通的投研体系，信托公司能够在展业过程中在多个触点为客户提供一致且个性化的服务，为新业务场景的搭建及创新提供能力支持，创造综合服务的业务机遇。

（三）投研体系建设的协同与转化

1. 信托公司研究和投资业务的互动关系

信托公司从融资类向投资类、服务类和财富管理类业务转型已是必然，研究和业务之间的互动关系主要体现在以下四点。

（1）投研能力是投资业务的重要基础。信托公司的投资业务实践主要包括私募股权/PE投资业务、资本市场证券投资业务、FOF/MOM组合配置业务和其他创新型投资业务类型，从业务大类上看，属于专业度要求更高的固定收益投资、权益投资、资产配置业务的范围，需要建立健全投研体系、夯实展业基础，与业务的开展形成协同转化、良性互动、相互促进的完整闭环。

（2）投研能力是搭建产品体系的重要基础。与传统非标债权性产品运用与来源项目一一对应的属性不同，标准化产品投资更加注重产品体系的搭建。信托公司的标准化产品体系一般包括现金管理类、债券投资类、股权投资类、商品衍生品类以及混合类产品等，这些产品本质上都是按照资管新规的要求设计的投向范围相对确定的投资组合，在管理组合的过程中，基础资产的入池筛选、产品策略架构的搭建、投资组合的持续动态管理均需要投研体系科学管理决策。运行有效的投研体系还可以根据投资人的需求设计和管理投资组合，通过定制化的理念满足投资人的个别风险收益偏好，丰富信托产品和服务。

（3）投研能力是财富业务发展的重要基础。据《中国建设银行：中国私人银行2019》公布的调研数据，客户在挑选私人银行机构时最看重的三项指标依次是“品牌”“资产配置能力”和“产品丰富度和收益率”。信托公司作为资产管理机构和财富管理机构，其投研体系建设的应有之义，其中之一就是为资金端客户构建多层

次的产品体系、提供更好的金融服务。近两年，“资管新规”“商业银行理财业务监督管理办法”“资金信托管理暂行办法（征求意见稿）”等政策接连出台，要求资产管理业务“打破刚兑”“去通道”“净值化管理”，倡导从业机构回归财富管理本源，财富管理行业的转型升级已迫在眉睫。

（4）投研能力是运作效能提升的重要基础。随着资管行业监管标准的不断拉平，公募、私募、券商资管、银行理财和信托公司业务趋于同质化，资管行业竞争加剧， 市场份额加速向头部机构集中。资管机构只有坚守初心，专注核心投研能力、做好客户体验，积累形成卓越的公司品牌，才能在激烈的市场竞争中脱颖而出，这也是资管行业的巨大机遇和挑战。

2. 投研体系建设与业务的相互协同转化

（1）投研体系建设与信托业务的相互协同转化

建设投研体系的一个重要目标就是通过对其的有效运用，使其在信托公司主营业务的决策、运作、管理中发挥重要的参考借鉴作用。与此同时，产品的实际业绩表现也可以检验投研体系的有效性，促进投研能力逐步提升。

①投研体系与标准化信托业务的协同转化机制建设

固定收益投资。固定收益类产品是信托公司标准化产品布局的重要一环，是信托产品的基础性底层资产。固定收益类产品投研体系可服务于信用债、利率债及货币市场工具，可推出固定期限或定期开放式的标准化产品。一是利用投研体系搭建产品池。结合宏观利率走势动态设置固收产品入池和调整标准，同时投资业绩可反馈债券池管理人的业绩表现、超额收益、最大回撤等业绩及风控指标，评估产品未来业绩的可持续性，对筛选的产品进一步精选。二是利用投研体系管理信用风险。重点关注发行主体的个别信用风险及投资组合承担的整体信用风险。投资组合的实际表现可以检验投研体系的有效性，结合市场其他信息来源，综合对产品的信用风险承担情况进行准确分析研判。三是利用投研体系服务于流动性管理。根据产品运作的经验数据和“梯次管理理论”搭建资金来源运用的匹配机制。沉淀资金可以匹配高收益长久期债券，备付资金应投资于高流动性货币市场工具，有明确退出计划的资金应按照实际存续时间匹配久期相当的投向产品。对于无法明确划分期间属性的资金应参照公司的流动性管理偏好，结合产品运作的经验数据确定这部分资金的“最优流动性资产持有量”。

权益及衍生品投资。股票及其衍生工具等标准化金融资产的投资是信托公司的

传统业务品种，对投研体系的要求较高。应利用投研体系在投资标的选择、风险控制、组合管理等方面为业务提供支持。一是研究标的，发现机会。对于具体业务方案，投研体系可在行业前景、经营状况、财务风险等方面评估项目价值和风险，通过估值手段和技术确定金融资产的公允价值，由此给出关于投资价值的量化评价。二是研判趋势、制定策略。投研体系对于宏观行业分析进行总体的研判和把握，为公司制定和调整总体投资策略和风险偏好提供依据，为公司提供大类资产管理业务提供研究支撑。三是事前预警、控制风险。投研体系应持续跟踪资产价格变动情况，及时执行规定的止盈/止损策略。另外，投研体系应持续跟踪投资标的及组合的运作情况，从宏观、行业、公司等多个层面制订一套预警指标体系，为监测和控制项目风险提供直接依据。由于标准化基础资产投资是投研驱动的业务品种，投资业绩将直接反馈投研体系效果，上述投研目标均可通过实际业绩进行检验和考核。

证券FOF/MOM投资。FOF类产品是信托公司转型发展的重要业务方向，除了上文所述投研体系对个别投资标的的研究转化外，在投资组合层面投研体系对于FOF类业务的主要作用有：一是辅助设置合理的投资目标，实现承担中风险获得较高收益的投资效果，目标确定后可根据市场环境以及投资者情绪的不同，在某一时期会对上述某一类策略而有所侧重，并根据投资环境的变化及时进行风格切换，策略轮动；二是在筛选组合品种时应重点关注管理人的资质、职业操守以及基金过往业绩等定性定量评价指标，根据投研指标体系辅助投资决策。根据目标和策略的规定，投研体系基于各投资品种的风险收益特征，综合运用定性与定量的分析方法确定各品种权重，构建投资组合；三是当基础市场环境、管理人、基金业绩发生重大变化时，FOF管理人需要作出灵活的应对和调整，确保投资组合在预期中的风险收益水平运行。针对FOF产品运作过程中各投向产品表现，综合进行绩效衡量、绩效归因和绩效评价，及时调整投资组合，业绩评价同时可以检验投研策略的效果和表现，帮助进一步优化FOF投研体系的实战效果。

②投研体系与股权投资业务的协同转化机制建设

在传统债权业务受到严格监管的大背景下，以项目股权、私募股权和并购为主要内容的股权投资业务，能够帮助信托公司避开与银行进行抵押融资的浅层次竞争，为投资者提供更高的浮动收益，是未来信托公司的重要转型方向。投研体系是将股权投资信托“募、投、管、退”的全流程“串珠成链”的重要枢纽，信托公司应持续加强投研体系与股权投资业务的协同转化，提升股权投资业务质量与规模，

进一步优化资产结构。

驱动投研体系实现对朝阳行业和优质投资标的的筛选和挖掘。深入研究在先进制造业、新能源、医疗、大数据等战略性新兴产业以及股东协同领域、传统房地产领域的股权投资机会，通过客观分析、多方论证和金融科技等手段，从诸多投资标的中选出既契合信托公司业务模式、产品风格，又在财务和管理层水平等指标上表现优异、能实现长远稳健发展的行业和公司，并促使投研部门在包括初审、面谈、尽职调查、合同条款设计等方面发挥作用。

借助投研能力建设实现股权投资业务专业化管理水平的跃升。通过建立与股权投资业务相适应的组织架构、专业团队、决策制度、激励约束机制，在项目经营管理过程中有效分析投资标的所在行业前景、企业经营管理能力等基本面信息，对投资标的的投资价值做出专业判断和决策，并通过参与企业治理为企业经营提供专业指导建议。股权投资业务对投研体系的要求远超依赖融资主体综合实力和抵质押等增信措施的传统融资类信托业务，在业务实践中会对公司投研体系的专业化和系统化建设产生显著的双向促进效果。

加强对股权投资业务退出机制的研究，拓宽多元化退出渠道。目前大多数项目只能通过回购、转让或并购的方式退出，渠道不确定、收益低、周期长，是信托公司扩大展业的最大阻碍。应促使公司投研体系充分发挥作用，研究借助国内多层次资本市场特别是科创板的机遇，拓宽优质资产的IPO退出路径，实现股权投资信托业务预期收益水平的跃升。

③投研体系与服务信托业务的协同转化机制建设

在去杠杆、去通道的大背景下，服务信托能够有效帮助信托公司挖掘制度优势、优化收入结构、实现业务转型，是信托业回归本源的重要方向。但对于这种新生事物，很多信托公司对于如何理解服务信托的内涵与商业场景、如何推动业务模式由传统融资向服务信托转型、如何实现盈利模式从获取息差向收取管理费转变等问题认识不足，直接影响了服务信托业务的孵化与成长。这就需要公司投研体系作出解答和规划，通过研究成果的协同与转化，全面促进服务信托业务创新的真正落地。

因此，必须驱动投研部门对服务信托业务体系的研究与打造，对重点发展方向做出明确战略判断。服务信托涵盖了以证券投资、资产证券化、清算结算等为代表的金融活动和以家族信托、企业年金、消费信托等为代表的非金融活动，不但范围

广阔，而且产品细分差异大，产品间不同的业务属性引致了委托人的多元化诉求。投研部门应深入调研服务信托的个人对个人、个人对企业、企业对企业的众多业务场景，结合自身资源禀赋与战略目标，制定切实可行的服务信托发展战略。同时在实践中加强与商业银行、证券公司等同类型业务模式先行者的交流学习；在机构监管的大环境下加强与监管部门的沟通，争取企业年金投资管理人等对口业务资质，从而拓宽应用场景，提高综合业务体系的核心竞争力。

④投研体系与传统非标融资业务的协同转化机制建设

传统非标融资业务一般对投研体系的依赖程度较低，投研体系主要作为辅助风控决策手段，为非标业务投资决策提供参考、辅助决策。一是投研体系可以辅助项目尽调和决策。在项目评审阶段，引入投研体系可提供项目行业发展前景、供应链数据分析情况、个体财务指标分析、大数据信用风险分析等维度的投研建议，为业务人员尽职调查、风控部门审查风险以及项目决策提供支持性意见。二是投研体系可以辅助产品估值分析。非标业务的特点之一是在主债权的基础上附加各种非标准化的担保措施，投研体系可借鉴非标信托产品的估值准则，综合考虑项目情况对存续期项目净值进行持续的跟踪管理，以达到量化监测风险，真实披露项目实际运作状况的目的。

（2）投研体系建设与财富管理的协同转化

在品牌打造方面，信托公司品牌的塑造是财富管理服务的价值和意义。由于信托公司与委托人之间在存在信息不对称，品牌和声誉是委托人选择信托公司和信托公司吸引委托人的基本依据，信托公司的品牌价值将因此而凸显出来。在金融机构谈到品牌，必以“信任”为本。品牌是一家金融机构的背景、服务标准和能力、历史表现综合的考量。信托公司应建立以多部门共同参与、研究内容和服务范围较广、注重绩效评价和反馈的投研体系，服务于公司投资研究、业务执行、客户服务、品牌宣传等多种需求，树立品牌和口碑。

在客户服务方面，投研体系为客户提供多元化产品需求和服务。信托公司财富管理需要从销售导向向客户需求导向转变，而需求导向下的财富管理核心是资产配置。财富管理业务以管理客户财产为核心和基础，资产配置是财富管理业务的重要任务，是体现信托公司主动管理能力的重要方面。随着高净值客户财富管理目标日益多元化，越来越需要多样化的资产配置策略来实现对财富的管理。信托公司的一项首要任务是从客户需求出发，根据客户的自身条件、人生阶段、个人偏好等确定

资产配置的策略，提供让客户满意的方案。面对不同类型资金的属性和客户需求，投研能力是长期可持续的业绩和服务的关键。信托公司投研策略的形成和修正或可采取以下路径：通过“人”（客户经理）与“人”（不同高净值客户）的充分沟通，了解信托客户的个人投资需求、策略偏好，达至对市场、对不同客户群体需求的深入了解，再将市场需求整合、反馈到投研开发端以供策略研究，必要时考虑将与市场需求直接接触的财富管理团队纳入投研体系的开发建设。

在盈利模式方面，信托公司财富管理业务的盈利模式主要依赖于产品端，即按照销售产品的规模和费率来计算收入或是“非标”项目收入，导致从业人员始终站在卖方立场来向客户推荐产品，难免存在机构与客户双方利益诉求不一致的矛盾。信托公司未来实现转型，关键在于从客户角度出发，改变盈利模式，从单纯依赖产品销售转变为客户端服务收费。投研体系的建设是信托公司盈利模式转变的关键手段，通过搭建具有公司特色的投研体系，实现客户的资产配置建议、产品配置方案和具体产品创设，实现信托公司盈利模式向服务费和管理费的转变，进而极大提升信托公司的核心竞争力，体现信托公司投研建设的转化成果。家族信托是信托行业未来重点的发展方向，其已率先实现了根据客户委托规模收取受托管理费和财务顾问费，真正以客户为中心搭建符合客户需求的服务体系，提高专业化能力，引领行业长期健康发展之路。

（3）投研体系建设与信托公司整体运作效能

在战略管理方面，从大资管竞争格局来看，各种资管机构基因各异，优势互补，信托公司在资管行业的发展定位及各家信托公司的战略目标，都可以依靠投研体系的建设实现战略制定和执行的广度与深度。在战略制定上，信托公司可结合自身需要，在拓展研究内容的同时，形成以投资为导向的宏观、中观、微观及策略的多层级、内外结合的综合研究体系。投研体系的研究手段和领域可以应用于对信托同业、国内外资本市场等的研究分析。宏观研究可以指导公司行业研究，提升公司战略目标的高度、深度和能见度，推动公司战略建设水平的整体提升。在战略执行上，对于信托公司而言，形成以非标业务为基础，涵盖股权投资、证券投资、FOF/MOM等类别齐全、风格鲜明、业绩优秀的产品线和投资策略，涵盖国内外的不同资产，全方位满足各种类型客户的投资需求，全面落实信托公司的战略愿景。

在运作效能方面，完备的信托投研体系建设，不仅能提升投研精准化能力，提高投研效率，且采用的大数据、云计算、人工智能等投研手段也能够在更多方面为

信托公司发展增益，如降低公司整体运营成本、改善客户体验乃至创造新的商业模式。完备的投研一体化体系包括大类资产策略、组合分析、投资决策、交易执行、风险管理、归因分析等，由“金融科技+研究管理”“金融科技+组合决策”“金融科技+绩效分析”等要素组成的一个投研一体化的平台建设，能够不断提升包括投资研究和交易运营在内的效率，逐渐降低人为主观操作的比例，帮助信托公司实现更低的管理成本和交易成本。信托公司在完备的投研体系的基础上，可围绕智能投研、智能投顾、智能风控、智能服务等多个方向，进一步优化投资决策系统、大类资产配置系统、投资顾问组合、风控数据中心、智能运营监测系统、在线销售系统、智能客服系统等一系列与业务深度融合的系统，增强数字化能力，全面提升投研、服务、风控、营运的效率。

在风险管理方面，信托公司经过多年的探索，已建立起相对成熟的信用风险管理体系，但面对日趋复杂、多样和互相关联的金融风险，单独地管理某类风险并不能达到预期效果。投资类业务可能涉及的风险也更为复杂，如市场风险、操作风险、流动性风险和信用风险等，在风险管理上更明确关注事前所持有的投资品种负面信息监控和事中投资风险监控，而信托公司传统非标业务风控过程多侧重对交易对手的信用风险把控，注重对交易对手的信用风险进行全方位评估和动态跟踪监控，并已建立针对不良项目的各类风险处置措施，但对于标准化投资类产品市场风险与流动性风险的评估和管理能力比较欠缺。在投研体系建立后，针对风险的“预测+应对”手段将变得更为丰富，如在流动性风险管理上，可依据正回购到期日、逆回购到期日、管理费、利息、清算备付金等计算资金缺口及未来资金流入流出分部；在信用风险管理上，可以根据企业信用资质等数据的分析，严格筛选投资备选标的，将传统风险指标与市场观测指标相结合，协助管理投资风险。未来，信托公司的风险管控将全面覆盖市场风险、流动风险、信用风险等，打造高效、领先的全面风险管理体系。

（四）战略选择、商业模式与投研体系路径选择

1. 战略选择与投研体系建设

当前资产管理行业的新格局下，加快转型升级已成为信托业共识。但各家公司进度不一、战略目标存在差异、业务模式多样化，信托公司应该将战略目标、业务现状和公司禀赋等与投研体系建设有机结合，不能“单兵突击”，需要强调“系统

集成、整体推进”。而如何结合各家公司资源禀赋的优势选择合适的战略定位，需要研究先行、研究辅助、研究护航，并在实践中，不断以实践反馈和研究更新相互印证，稳步有序推进投研体系的建设，分步走实现投研体系的完善，使其与公司的长期战略愿景和短期业绩目标相匹配。结合信托行业各家公司的战略规划信息以及部分公司的战略执行情况，可以将信托公司的战略方向大致分为综合发展型和聚焦差异型。不同的战略方向需要不同的研究体系建设支持，亦会导致不同的投研体系发展方向。

（1）综合发展型

综合发展型强调信托公司应充分利用财产多样性、投向灵活性和多金融工具集成等禀赋和能力，在信托可展业的领域里拓展更加全面的布局，综合发展私募投行、资产管理、财富管理、服务信托等多种类型的业务，尝试进入多个市场、并打造多种业务组合，致力于为客户提供综合金融服务。

根据信托公司年报信息，约三分之一的信托公司提及——将打造综合金融服务机构作为核心战略定位，战略布局着眼于多元化的业务领域和对客户的全方位、全链条的综合服务。例如，中信信托提出“以信托资产管理为主业，深耕细分市场服务能力，打造综合金融服务能力”；上海信托结合自身在国际业务、标品投资和财富管理方面的优势提出打造“全球资产和财富管理服务提供商”；中航信托提出依托私募投行、资产管理和财富管理三大业务，为客户提供专业化、全方位的金融解决方案，打造“金融整合服务商”。

基于此，研究体系的建设必然是体系化、全员化，高度、深度、广度兼具。从高度看：需要有宏观经济研究、行业趋势研究、国内外政治经济形势研究、监管政策研究、行业协会课题等。从深度看：投行业务需要有行业分析、目标企业经营分析、融资主体的信用风险分析；资管业务需要有大类资产配置研究、宏观流动性分析、信用风险和市场风险研究，甚至外部管理人评价体系构建等细分业务的研究；财富业务也需要有大类资产配置研究，但是与资产管理业务的资产配置角度不同，是结合客户需求偏好的资产配置。

（2）聚焦差异型

聚焦差异型指信托公司基于对特定领域或环境的认知和快速反应，瞄准客户与市场的特定需求，通过特定类型的产品与服务深入服务特定客群，获取竞争优势。聚焦差异化发展一般以自身在特定产业领域的禀赋以及对所处区位优势和相关国家

战略机遇的把握等要素为基础，差异化打造竞争优势，实现战略目标。

在充分发挥特定产业领域的禀赋方面，多家信托公司基于股东、主要市场优势产业的理解，在相关产业领域深耕，形成核心竞争力。例如，华宝信托的战略定位是钢铁生态圈专业化信托服务，提出“始终以受益人利益最大化为经营理念，以专业化和差异化发展为基本战略”。英大信托坚持“产融结合、以融促产”的战略导向，重点提升在电力产业链、清洁能源领域的专业优势，打造核心竞争力，致力成为电力行业的产融结合典范、信托行业的专业化发展标杆。

聚焦差异型的战略定位要求信托公司对所聚焦的行业、产业有极深的理解，而产业思维对于金融从业者有着天然的鸿沟，只有花时间、花精力、花成本的扎实研究才有可能完成从金融向产业的跨界。因此，聚焦差异型战略要求搭建基于产业的投研体系：从行业政策研究、行业发展趋势研究到标的公司的竞争格局分析、经营能力分析等，行业纵深的需求大于广度的需求，因此投资人员与研究人员需要高度结合，投资经理本身也需要具备一定的研究功底。

公司战略规划是一个从思考、制定、执行到审视更新的动态过程。同样的战略选择、行业选择及定位、资源投入、市场环境，也可能得到不同的结果。对于当前的信托公司来说，战略选择只是第一步，但任何的战略选择，都与投研体系建设密不可分。

2. 商业模式与投研体系建设

（1）信托公司商业模式与投研体系的关系

商业模式是指为实现客户价值最大化，把能使企业运行的内外各要素整合起来，形成一个完整、高效的具有独特核心竞争力的运行系统，同时使系统实现持续盈利目标的整体解决方案。商业模式一般包含目标客户群体、价值主张、客户关系、渠道通路、重要合作伙伴、关键业务、核心资源、收入来源、成本结构九大要素。

对于信托公司来说，商业模式是在金融“资产–产品–组合–资金”的产业链上，以客户需求为出发点，基于自身的资源禀赋和外部环境，在私募投行、资产管理、财富管理和服务信托等关键业务中选择单个业务或多个业务构成组合，以满足客户的投资融资、资产增值和财富传承等需求，并获得相应的信托报酬。因此，信托公司选择以谁为重点客户，以哪些关键业务及组合去满足客户的需求从而打造商业模式，也就决定了投研体系的重点和边界在哪里，决定了投资和研究如何相辅相成、

双向互动。

（2）不同商业模式下的投研体系建设的重点

信托公司投研体系的建设不应追求大而全，在团队、资源有限的情况下，应根据自身商业模式的重点建立相匹配的投研体系。

①以私募投行为核心的商业模式

从产业客户的融资需求出发，以私募投行为关键业务的商业模式需以产业研究和投资能力为侧重点构建投研体系。信托公司传统的融资类业务在投资端的资产获取由业务部门进行，而研究端则分散在不同部门。例如，法律合规部门对政策的研究、风控部门对信用风险的研究，并且这些研究对投资端仅仅起到辅助作用，具体投资项目的研究大多还是从授信评审的角度进行。

然而，在新的宏观经济环境和监管态势下，信托公司融资类业务的商业模式也需要进行转型升级。一方面，信托公司过去主要介入的地产、基建、工商企业领域开始出现分化，风险增加，同时各类新兴产业快速发展，传统的投研体系难以支撑复杂多变的行业和企业选择研判；另一方面，随着融资类信托规模持续压降，未来监管政策将引导信托公司服务产业的方式从债权融资向股权投资转型，前者侧重主体的信用研究，后者侧重产业和公司的全面研究。因此，未来私募投行业务的稳定发展，需要依靠对产业核心资产的把控能力。对于研究体系，可整合各部门研究人员，建立产业研究团队。扩展研究内容，自上而下对宏观经济、行业周期、产业链上下游、市场竞争情况、企业经营模式、企业财务等开展跟踪研究，孵化和培育前瞻性研判技能，为产业投资提供决策参考。对于投资体系，以资产端部门为主，丰富产业服务模式，以股债结合、股权、产业基金等方式介入，并建立完善的投后管理机制，辅助被投企业价值提升。同时，建立研究人员和投资人员双向流通和利益共享机制，使得研究更加贴近产业、贴近市场，实现投资与研究相互促进、正向反馈。

②以资产管理为核心的商业模式

从各类客户投资需求出发，以资产管理为核心的商业模式需以金融产品投资标的和策略研究为侧重点构建投研体系。过去信托公司的资产管理业务主要以配置非标信托产品为主，在以“资金信托新规”为代表的监管政策引导下，大力发展标与非标相结合的投资类业务是信托公司商业模式转型的重要方向，而投研能力开展投资类业务的重要基础。信托公司开展资管业务可以分为直接投资和间接投资两种

模式，前者直接以非标产品、股票、债券、衍生品等为标的，后者通过主动管理的FOF/MOM等形式进行资产配置，两种模式对投研体系建设的需求也不相同。

直接投资模式下，信托公司的研究体系可以参考公募基金、券商资管的买方投研体系，统筹公司的研究力量同时引入外部人才，建立宏观研究、信用研究、行业研究、策略研究（多空、对冲、指数增强、市场中性等）、量化研究等多个专业化、模块化研究小组。对研究人员可以通过研报质量、数量、模拟组合的业绩等进行考核，使得研究更加贴近投资，投资也建立在研究的基础之上。信托公司在搭建研究体系时，可以从较为优势的领域入手（例如信用研究），逐步拓展。投资体系方面，丰富投资品种的选择，在债券、股票、非标等主要细分领域建立专业投资团队，同时建立跨品种的资产配置团队，对投资经理的考核除了投资业绩，也充分考虑研究贡献。投资决策方面，在公司投委会层面确定投研大方向，具体的投研决策则下沉到投研小组。在投研一体方面，可以采用“投资经理+研究员”搭配的方式进行分组，促进研究员和投资经理之间的沟通和融合。

间接投资模式下，信托公司负责对宏观经济和大类资产走势进行研判，专注于母基金的管理和运作。研究体系包括大类资产配置研究、基金管理人研究，前者明确战略资产配置目标，后者通过尽调及独立研究，从股票、债券、大宗商品、房地产和金融衍生品等大类资产中筛选各领域优秀证券投资基金，逐步建立基金产品库，定期跟踪。投资体系主要是动态的投资组合管理。在证券投资服务类信托业务方面积累较多的信托公司较为适合开展间接的资管模式，基于长期与私募基金的合作，可快速搭建基金管理人研究评价体系。

③以财富管理为核心的商业模式

从客户的财富保值增值等需求出发，以财富管理为核心的商业模式，需以客户需求、资产配置为投研体系的侧重点。信托公司传统的财富管理业务是产品驱动的，即以支持资产端的产品发行为主。这一商业模式中，主要利润来源是向资产端收费，这导致传统的财富管理出于业绩的考虑，或多或少地站在卖方角度，较少涉及客户定制化的资产投资配置。未来，信托公司的财富管理从以产品为中心向以客户为中心转变，实现向资金端收取投资顾问/咨询费，需要以管理一个投资账户的思维去组织业务，以买方角度放眼全市场去配置投资标的，因而需要拥有建制完善的投研体系。研究内容一方面是客户需求，即建立动态、覆盖多因素的模型来更加准确地描绘客户画像，以传统的资产规模和客户生命周期情况划分为基础，结合财

富来源、地理区域、税收情况等多重标准，实现对客户个性化的动态调整的多重标准细分。另一方面是资产配置，即如何根据客户的财富保值增值、财富转移、资产寿命等的风险管理、家庭变化管理、慈善捐款规划等目标，从金融市场及非金融市场，选择合适的产品，构建合理的资产配置方案。与资产管理不同的是，以财富管理为核心投研体系并不需要深入具体的投资标的（如单个股票、债券），需更加注重大类资产的配置与财富管理目标的匹配。

④以服务信托为核心的商业模式

从客户的受托服务需求出发，以服务信托为核心的商业模式需以客户需求、政策法规、金融科技、资产配置为投研体系的侧重点。服务信托以信托的形式帮助受托人实现风险隔离、财务处理、税收筹划等多种目的。目前市场上常见的服务信托有家族信托、资产证券化、员工持股信托、企业年金信托等，委托人具有较强主导性，更为注重资产安全、服务效率和管理需求多样化。例如，主动管理的家族信托在资金端需要信托公司拥有较强的客户研究能力，通过客户画像、数据挖掘等进行精准营销，建立以客户为中心的服务体系，在资产配置端，则侧重大类资产配置研究和投资，帮助实现财富永续传承；同时家族信托也可能涉及资金、不动产等各类资产的流转、税收筹划等，需要政策法规研究能力；信托公司发展资产证券化的全链条业务，也建立在对不同产业各类基础资产的把握能力基础上；各类账户管理的服务信托则是以提高服务效率为目标，研究的重点在于金融科技与服务信托的结合。

⑤以综合金融服务为核心的商业模式

中小规模的信托公司往往聚焦于某一业务领域打造商业模式进行深耕，而规模较大的信托公司通常不局限于某一关键业务领域，而是以打造私募投行、资产管理、财富管理和服务信托产品组合，形成为客户提供综合金融服务的商业模式。在这种模式下，信托公司的投研体系可以将上述四种模式进行整合，建立覆盖实体产业、金融市场标的和策略、客户需求、政策法规、金融科技的研究小组，形成模块化、集中式研究体系，并在产业投融资、债券投资、权益投资、大类资产配置等各个领域建立专业化投资条线，在投委会领导下专业分工明确、投研紧密协同，形成跨品种的资产配置能力。

四、相关政策诉求

（一）加强监管导向和引领

中国银监会于2015年1月新设立信托监管部，原属非银部的信托行业监管职能划归信托监管部。银监会信托部根据相关法律法规具体对信托行业实施监管行为，是履行信托监管职能的政府机构。2017年以来，在严监管的背景下，尤其是资管新规的出台，推动了信托公司回归本源业务，同时，鼓励信托公司开展业务创新，支持实体经济的发展。在此背景下，应该积极发挥监管机构的导向机制和引领作用，鼓励信托公司开展支持实体经济建设的产品创新，对于信托公司开展这方面的研发给予奖励等，推动信托公司开展相关的业务创新，从而促进信托公司投研体系建设。

（二）发挥行业自律机制

中国信托业协会成立于2005年5月，是信托业的自律组织，在监管部门与市场主体之间桥梁上发挥着非常重要的作用。在我国信托公司投研体系建设上，信托业协会具有不可替代的导向和推动作用。比如，信托业协会在2015年推出《信托公司行业评级指引（试行）》，简称“短剑”体系（CRIS）该体系包括资本实力指标、风险管理能力指标、增值能力指标和社会责任指标四个方面，与银监会的《信托公司监管评级与分类监管指引（2014年8月修订）》相互弥补。建议中国信托业协会在行业评级考评中，充分地体现信托公司投研体系建设的内容，加入信托公司投研体系建设的相关评级指标，给予投研体系建设较为科学合理的公司较高的得分，推动信托公司投研体系建设。

（三）发挥中信登的数据归集优势

中信登于2016年12月19日在上海设立，中信登的职责为管理和维护信托登记信息，确保有关信息的安全、完整和数据的依法、合规使用，其提供了集中记录信托登记信息的平台和数据库，并保证其公开、公正、透明，为监管机关和自律组织提供最基础的监管依据。我们应该充分发挥中信登的数据归集优势，比如通过大数据分析，分析信托产品的分布区间、投资者的偏好以及信托产品的成本等，从而为信托产品的风险管理规避、产品创新提供支撑，在监管鼓励的导向上，积极进行产品创新，从而推动信托公司投研体系建设，不但能够有效满足信托公司的需要，也能够为我国实体经济发展提供支持。

（四）发挥信保基金的安全保障作用

中国信托业保障基金于2014年12月12日成立，保障基金主要由信托业市场参与者共同筹集，用于化解和处置信托业风险的行业互助资金。信保基金为信托公司的风险防范与化解提供了有效的支持。与其他的金融机构类似，信托公司在进行新产品研发、投研体系建设时，也面临着较多的不确定性和风险，因此，中国信托业保障基金可以专门成立或者设立针对信托公司新产品研发或者投研体系建设的专项基金，为信托公司投研体系建设提供风险保障和支持，以此来鼓励和支持信托公司投研体系建设。

参考文献

［1］陈兵. 信托文化指引行业转型升级［N］. 中国银行保险报，2020-09-01（007）.

［2］熊宇翔. 资管新规下的信托公司转型：挑战、机遇与经营展望［J］. 西南金融，2018（8）.

［3］陈航. 信托公司业务发展路径创新［J］. 经贸实践，2016（18）：62.

［4］季红，于泳. 中国信托业的新生［J］. 经济导刊，2004（02）.

［5］屈燕. 信托服务转型“新视角”［J］. 当代金融家，2020（9）：105.

［6］贺创业，王盛楠. 信托公司战略转型的长期考量［J］. 当代金融家，2020（9）：106-108.

［7］彭江. 信托行业转型走向何方［N］. 经济日报，2020-08-30（006）.

［8］杨帆，汤晓华. 信托行业转型创新关键在何处［N］. 金融时报，2015-12-28（008）.

［9］陶盈舟. 信托业“涅槃”［N］. 华夏时报，2014-01-13（012）.

［10］仲崇文，李秭慧，高福波. 发达国家信托业发展的做法及启示［J］. 经济纵横，2015（10）：124-128.

［11］邓婷. 信托公司转型新方向［J］. 中国金融，2018（4）：33-34.

［12］何娟. 物流金融吗那个理论与实务［M］. 北京：清华大学出版社，2014.

［13］闫桂军. 实体经济与资本市场已基本触底资管新规之下信托直面五大压力［EB/OL］. 信托百佬汇，2019-05-24.

［14］中国信托业协会. 标品信托的展业路径和商业模式研究［R］. 信托业2018年专题研究报告，2018.

［15］苏奕昕. 国信托业务的转型研究［D］. 合肥：安徽大学，2018.



家族信托业务能力体系建设研究

课题牵头单位：陕西省国际信托股份有限公司
课题指导专家：王道远
课题负责人：王　琼　　陕西省国际信托股份有限公司
课题组成员：
王维华　徐一宁　刘　刚　佟德庆　冀　欣　葛　蕾　朱雪慧　夏家妹
杨紫月　杨　洋　王禹心　　陕西省国际信托股份有限公司
和晋予　殷晓薇　　中诚信托有限责任公司
于　健　罗思婕　　广东粤财信托有限公司
尹　璐　　北方国际信托股份有限公司
李凯更　高学敏　　浙商金汇信托股份有限公司
裘　骏　阙超然　　中泰信托有限责任公司
荣家鑫　王忠旺　嵇园园　　长安国际信托股份有限公司
万　幸　徐　焕　　四川信托有限公司
陶斐斐　郝奕斐　李　鸣　张　颖　　中国对外经济贸易信托有限公司
王吴彬　许　晖　　江苏省国际信托有限责任公司
贾　林　高聚德　刘思聪　　天津信托有限责任公司
张玉超　　西部信托有限公司
张婧媞　李　雯　巫宁宇　　杭州信知也管理咨询有限公司
唐亚妮　　陕西永嘉信律师事务所

摘　要

伴随着中国经济步入结构调整深化期以及监管要求的全面提升，信托将将逐步由私募投行驱动转为服务驱动，与金融同业展开差异化竞争。家族信托是信托公司具有牌照优势的业务，也是未来转型业务中的蓝海领域。然而，由于家族信托具有目的复合多样、管理期限长、架构设计灵活等特征，开展家族信托业务对受托人的能力建设提出了更高的要求。首先，本文从受托人义务入手分析家族信托业务能力的特殊性，并从业务链条角度对业务能力进行梳理细分。其次，本文运用调研数据分析了信托公司家族信托业务的发展现状与业务能力提升面临的主要瓶颈。最后，本文从战略定位、展业能力、资产管理能力、运营管理能力等方面，为中国的信托公司如何建设提升家族信托业务能力给出分析与建议。

关键词：业务能力　受托人义务　业务拓展　资产管理　运营管理

目　录

一、家族信托的受托人义务与业务能力 …… 596
（一）信托的法律特征与受托人义务 …… 596
（二）家族信托受托人义务的特殊性 …… 597
（三）家族信托的业务能力分类与要求 …… 600
二、国内家族信托发展现状与业务能力提升瓶颈 …… 603
（一）家族信托业务的发展历程 …… 603
（二）国内信托公司家族信托业务调研及分析 …… 604
三、信托公司家族信托业务战略定位与业务能力培育 …… 616
（一）家族信托的战略定位 …… 616
（二）受托人受托责任边界 …… 618
（三）家族信托业务相关制度与流程 …… 618
（四）专业人才的引入及培养 …… 618
四、信托公司家族信托展业过程中的能力分析与提升 …… 619
（一）综合营销能力 …… 619
（二）信托架构设计能力 …… 623
（三）家族信托风险防范能力 …… 626
五、信托公司家族信托资产管理能力分析与提升 …… 631
（一）投资研究能力 …… 632
（二）多元化产品开发能力 …… 632
（三）资产配置与再平衡能力 …… 633
（四）另类资产管理能力 …… 633
六、信托公司家族信托业务运营管理能力分析与提升 …… 633
（一）数据信息管理能力 …… 634
（二）客户信息保密与信息安全维护能力 …… 634
（三）家族信托业务系统建设能力 …… 635

七、小结 …… 638
参考文献 …… 639

一、家族信托的受托人义务与业务能力

信托是一种法律关系，信托制度起源于英美法系下的普通法与衡平法，其核心是“一物两权”，即法律所有权为受托人所有，衡平所有权为受益人所有。我国属于大陆法系，主要遵循“一物一权”。信托公司在发展家族信托的本源业务时，需考虑信托法律架构等方面的内容，剖析家族信托受托人义务，是提升信托公司的家族信托业务能力建设的基础内容。

（一）信托的法律特征与受托人义务

信托是一种法律关系，在不同法系的国家，其定义有一定差别。英国作为信托制度的起源地，司法界采取的定义是“信托是一项衡平义务（Rquitible Obligation），约束一个人（受托人）为了他人（受益人）的利益，处理财产（信托财产）。美国《美国信托法重塑》（第二版）中明确，“信托是一种有关财产的信义关系（Fiduciary Relationship），通过表明设立信托的意图而产生的一种关于财产的信赖关系，一人享有该财产所有权，并依照衡平法的义务为另一人的利益处理该财产。”在英美法系下，信托被视为一种义务，受托人以其自身名义和法律上的所有权人管理处置信托财产，受益人则享有实益权。

大陆法系国家在继承信托制度时没有沿袭“普通法上的所有权”与“衡平法上的所有权”，将受托人对信托财产的权利称为“所有权”，将受益人对信托利益的权利称为“受益权”。

尽管不同法律体系对信托的定义有所不同，但信托的内涵均围绕着将财产转移给他人管理和处分，并强调了受托人具有按照委托人目的妥善处理财产的受托人义务。

受托人义务分为法定义务与约定义务，法定义务是法律直接用条确立的受托人对信托负有的义务，约定义务是委托人与受托人按照意思自治原则在信托文件中协商确定的双方义务。无论是英美法系还是大陆法系信托都有强制性义务的信义义务（Fiduciary Duty），即《布莱克法律词典》所说的“为他人之利益将个人利益置于该他人利益控制之下的义务，这是法律所旨意的最高标准的义务”。

信义义务具体可分为忠实义务（Duty of Loyal）、谨慎义务（Duty of Care）、公平义务（Duty of Equity）、告知义务（Duty of Inform）。我国《信托法》虽未明确信义义务的具体细则，但第二十五条第二款规定：“受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务”，受托人违反这些强行性规定必

将承担相应的法律责任。

（二）家族信托受托人义务的特殊性

1. 家族信托受托服务的特殊性

家族信托（Family Trust）是信托的典型类型，是以家庭财富的管理、传承和保护为目的的信托业务。在家族信托中，受托人处于核心地位，负有为实现委托人设立家族信托目的而管理家族信托资产、在受益人中分配信托收益等职责。

首先，家族信托服务内容复杂多样，受托人的服务涵盖了账户管理、财产管理与分配、税务规划、子女教育、家族治理、慈善事业及资产配置及投资等多方面服务功能（见图1）。

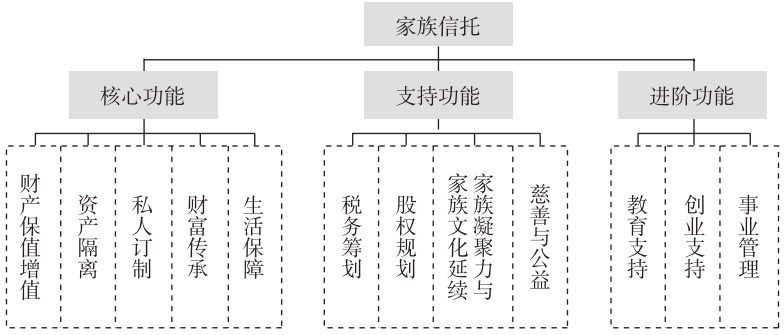

图 1　家族信托财富管理的主要功能

其次，家族信托存续时间长，短则10年，长则50年或无终止日期，家族信托的受托人远比一般的营业信托受托人承担着更多的职责。

再次，家族信托的架构具有灵活多变的特征。委托人常常出于财产独立、风险隔离、税务与隐私保护等方面的考虑，要求受托人在设立地点、受益人设置、委托人权利拆分等方面做出最合宜的调整。家族信托的基本结构如图2所示，然而实操过程中却非常灵活。

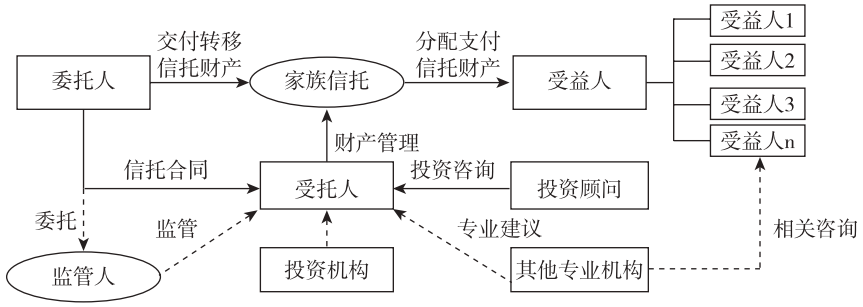

图 2　家族信托基本结构

最后，家族信托具有十分丰富的内涵，可按照不同的分类标准划分为不同类型（见表1）。按照设立推定可分为明示信托和默示信托；按照生效时间可分为生前信托和遗嘱信托；按照是否可撤销可分为可撤销信托和不可撤销信托；按照受托人的分配权利大小可分为自由量裁信托和固定权益信托；按照信托设立地点可分为在岸信托和离岸信托。

表 1　不同分类标准下的家族信托类型

分类标准	名称	细分或具体内容
设立推定	明示信托 Expressed trust	依据委托人意愿设立以明示声明方式而直接订立的信托
	默示信托 Implied trust	依据具体事实或行为进行衡平法解释设定的信托
生效时间	生前信托 Living Trust	委托人生前设立的有效信托
	遗嘱信托 Testamentary trust	根据委托人的遗嘱设定的信托
是否撤销	可撤销信托 Revocable Trust	委托人保留撤销信托的权利，信托财产收益计入委托人个人所得，信托财产并入委托人遗产
	不可撤销信托 Irrevocable Trust	委托人不保留撤销信托的权利，独立法律实体，由受托人代表信托申报纳税，适用信托所得税率
受托人的分配权利	自由量裁信托 （Discretionary Trust）	受托人得到委托人授权，拥有酌情决定如何给各个受益人分配信托财产的权利
	固权信托 （Fixed Interest Trust）	对信托财产的分配方式、管理运作方式等做出非常清晰的规定，受托人对信托资产分配是没有酌情处置权，受益人对信托的收入和资本的特定部分拥有约定的利益
信托设立地点	在岸信托 Onshore Trust	境内信托，在国内设立，相关信托行为在国内展开的信托。通常适用于本地区法律，并且由本地区法院管辖
	离岸信托 Offshore Trust	境外信托，在境外设立，相关信托行为在境外开展的信托，通常适用于离岸区法律

家族信托业务的以上特殊性对受托人各方面业务能力的专业性与综合性提出了相当高的要求。

2. 家族信托受托人的法定义务与约定义务

（1）法定义务

受托人义务标准在家族信托业务开展中具有重要作用，英国美国专门制定了《受托人法》和《统一谨慎投资法》来规定受托人的信义义务标准。我国《信托法》第二十五条原则性地提及受托人应承担的义务（即信义义务），但是不够完善

明确。

（2）家族信托受托人约定义务

由于每个委托人的信托目的、对财产处置的要求、分配的意愿等不同，家族信托的约定义务则具有个性化的特点，不同类型的家族信托其约定义务不同。我国在《信托法》中对约定义务的遵守明确要求“受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务”。

从受托人法律责任来讲，所有的家族信托业务都是主动管理业务，只是在业务协议中，合作各方的权利义务责任的界定有所不同。根据委托人对权利的留存程度，可将家族信托分为全权委托型家族信托、部分委托型家族信托及指令型家族信托，其中指令型又可分为委托指令型和投资顾问型。

表 2　按委托人权利留存划分的家族信托类型

委托人留权分类		内容
全权委托型信托		委托人将资产配置的权利完全交给受托人，受托人自主管理运用信托财产，承担主动管理产生的责任与风险。
部分委托型信托		信托指委托人与受托人共同协商信托财产投资范围，并在信托文件中加以约定。
指令型信托	委托指令型	受托人根据委托人或委托人指定的投资人指示进行资产配置。
	投资顾问型	指由投资顾问发送投资指令的家族信托中，受托人执行。

（1）全权委托型家族信托中的受托人义务

全委托型信托受托人责任主要包括：了解委托人设立信托的主要目的，就信托财产管理事项与委托人充分沟通，保证实际资产管理符合委托人预期目标；对投资标的进行尽职调查，并承担相应的投资风险；积极开展投后管理。

（2）部分委托型家族信托中的受托人义务

部分委托型由于部分委托中资产配置方案由委托人和受托人共同协商确定，信托公司能够在一定程度上减轻其因主动性资产配置决策而产生的受托责任。但当受托人自主开发的信托产品作为信托财产的投资标的时，受托人仍应当加强对相应项目的尽职调查，并承担由此产生的风险。

（3）委托指令型家族信托中的受托人义务

委托指令型满足了高净值客户希望自主投资决策的需求。受托人按照委托人投资指令进行投资的，应由委托人承担相应投资决策责任。同时，信托公司也应当对委托人指令是否符合信托文件约定进行确认，并向委托人作好充分风险揭示，必要

条件下通过交易架构安排做好风险隔离。

（4）投资顾问型家族信托中的受托人义务

投资顾问型受托人仅处理信托事务。然而，委托人指定投资顾问并不免除受托人对投资顾问的选择责任。受托人应当对家族信托的投资顾问进行资质审核，以保证其拥有相应的专业投资管理能力来代理执行信托资产投资决策事务。

投资顾问符合代理标准的，受托人主要承担对投资顾问的监督责任。受托人定期审核投资顾问的行为，对投资顾问的表现及委托条款的遵守情况进行监督。

投资顾问不符合代理标准，而委托人仍坚持聘用的，受托人应当在信托文件中向委托人充分提示上述风险。为了最大程度降低受托人责任，可要求委托人在世时，投资顾问的投资指令应取得委托人书面确认；委托人身故后，投资顾问仍不符合代理标准的，继续聘用投资顾问应当取得受益人一致同意。

（三）家族信托的业务能力分类与要求

1. 国内家族信托业务能力细分

评价受托人在家族信托中业务能力强弱，取决于受托人在各业务环节所需履行的受托人义务。家族信托的业务链条包括业务拓展过程中的客户营销、信托架构搭建、风险防范，信托设立后的资产管理、信托事务运营管理等环节（见图3）。客户获取环节需要构建良好的营销能力；信托架构搭建环节需要掌握全方位尽职调查、资产保护与隔离、信托结构与分配、税收筹划等方面的能力；风险防控环节需要识别防范家族信托目的不当、存续期风险以及受托人在风险爆发后的声誉风险；资产管理环节需要以财富保值增值为核心的投资研究、资产配置等能力；运营管理环节需要信托利益分配、信息披露与安全维护、未知风险管理等方面的能力。

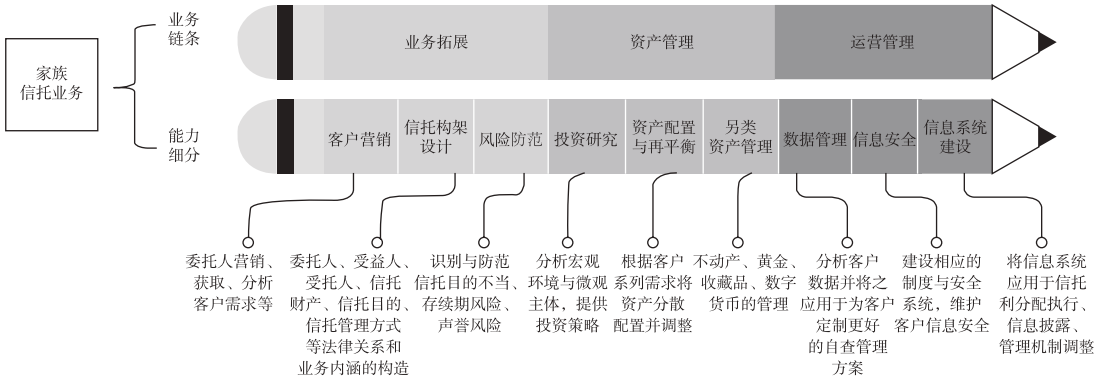

图 3　家族信托业务链条与业务能力细分

2. 不同模式家族信托的业务能力要求

家族信托受托人的管理权限会影响其受托责任边界，相应地，对业务能力要求也有所差异（见表1）。其中，全委托型对受托人各方面能力要求较高；部分委托型对信托公司的资产管理配置能力要求相对低；委托人指令型由于委托人留权较多，对受托人的资产管理能力要求较低；投资顾问型中受托人一般为银行、保险等机构的通道，对受托人的营销能力与资产管理能力要求较低。

各类家族信托模式下要求高的能力则是架构设计能力、风险防范与运营管理能力，说明这些能力是信托公司开展家族信托业务所必备的；而资产管理能力和营销能力在不同模式下的要求有所不同，说明掌握这些能力能够帮助信托公司在家族信托业务中增厚利润、培养竞争优势。

表 3　不同模式下的家族信托的业务能力要求

家族信托模式		业务能力要求				
		业务拓展能力			资产管理能力	运营管理能力
		营销能力	架构设计能力	风险防范能力		
全委托型		较高	较高	较高	较高	较高
部分委托型		较高	较高	较高	中等	较高
指令型	委托指令型	较高	较高	较高	较低	较高
	投资顾问型	较低	较高	较高	较低	较高

3. 离岸家族信托业务能力培育借鉴

在探讨国内信托公司的受托责任与对应的业务能力的关系后，本文对比较为成熟的离岸信托中受托人责任与对应业务能力要求，从而为国内信托公司进一步提升家族信托业务能力提供一定借鉴。

离岸信托的受托人可以分为持牌信托公司及私人信托公司。持牌信托公司包括隶属于金融集团的信托公司和独立的持牌信托公司。近15年来，私人信托公司（Private Trust Company，PTC）在私人财富领域的应用逐渐越来越流行。各类离岸信托受托人的特征比较如表4所示。

表 4　各类离岸信托受托人的特征比较

离岸信托公司受托人		优势	劣势
持牌信托公司	金融集团信托公司	可提供配套金融服务	容易出现利益冲突、灵活度欠佳、偏好流动性较强的资产
	独立信托公司	更为灵活，对另类资产的接受度较高	无法提供配套的资产管理等金融服务
私人信托公司		较高的隐私性、较强的控制权	费用昂贵、时间精力投入多

根据信托契约中处置性条款（Dispositive Provision），离岸信托分为两种主要类型，第一种是受托人掌握主动权的“自由量裁信托”，而另一种就是根据信托契约的明确规定行事的“固定权益信托”。

（1）自由量裁信托的特点与业务能力要求

自由裁量信托（Discretionary Trust）又称全权委托信托，主要是指根据信托的设立人的意愿，在信托契约中授予该信托的受托人（或信托公司）相应权利，去酌情决定如何给各个受益人分配信托财产，包括决定谁可以成为受益人、每个受益人可以取得多少分配、进行分配的时间以及分配什么资产等。自由裁量信托具有隔离保护功能强、税务筹划效果佳、更加有效实现家族精神传承等功能。

自由量裁信托除了需要委托人的充分信任，对受托人各类能力的要求非常高。一是需要受托人结合家族的实际情况和需求进行审慎设计，使各角色实现权力分配与制衡。设立人由于信任问题，会通过各种方法对受托人的权力作出限制。

二是受托人需要具备优秀的资产管理能力。在自由处置权上，受托人有权对信托资产进行自由分配的权利；在信托的自由管理权上，受托人有权在潜在受益人范围内确定具体的受益人或者增加与减少受益人。

（2）固定权益信托的特点与业务能力要求

固定权益信托（Fixed Interest Trust）指设立人对信托财产的分配方式、管理运作方式等做出非常清晰的规定，而受托人对信托资产分配也没有酌情处置权。但该信托的受益人对信托的收入和资本的特定部分拥有固定的既得利益。固定权益信托拥有良好的遗产传承功能，能够协助设立人设计其想要的传承方案，从而避开“富贵传家，不过三代”的现象。

固定权益信托可以分为两种：终身利益信托（Life Interest Trust）以及或有利益信托（Contingent Interest Trust）。终身利益信托信托条款赋予终身受益人在其生命存续期内从信托中取得全部收入的权利，当终身受益人去世时，剩余信托资本应分配给剩余受益人；或有权益信托是指受益人必须要满足某一个规定的条件才能拿到信托里的钱，最常见的就是年龄限制。

固定权益信托由设立人创建了固定的赠予，受托人只要按合同事务性管理即可，因此能力要求相对较低。由于固定权益信托不利于税筹和资产保护，在实践中很少运用。

从离岸家族信托业务来看，在实现家族信托多样化功能方面，自由裁量信托具

有显著的优势，而这对受托人各方面能力都提出了较高的要求。未来随着国内家族财富传承的需求不断增长、家族信托日渐成熟，国内家族信托可能会与离岸信托表现出一定趋同性，对受托人能力的要求也会进一步提高。

表 5　自由裁量信托与固定权益信托特征比较

离岸信托受托人	特征功能	受托人权利义务	受托人业务能力要求
自由裁量信托	隔离保护功能强、 税务筹划效果佳、 实现家族精神传承	受信义务、谨慎注意义务、受托人行使自由裁量权	各类能力要求都较强
固定权益信托	良好的遗产传承功能	受信义务、谨慎注意义务	能力要求相对较低

二、国内家族信托发展现状与业务能力提升瓶颈

（一）家族信托业务的发展历程

家族信托是真正的事务管理信托业务，是信托公司的本源业务，但我国家族信托业务起步较晚，2013年国内第一单家族信托落地，2018年银保监会发布了信托函［2018］37号文件首次定义了家族信托概念。文件明确规定了家族信托构成，主要包括家族信托以家庭财产为核心，委托人为个人或家庭；受托人为信托公司；委托人可以作为受益人，但不得为唯一受益人；家族信托的主要目的是为家族财富的代际传承和家族精神的培养。经过了八年的发展，目前国内参与家族信托业务的主要机构有商业银行、信托公司、独立财富管理和律师事务所等。截至2020年第一季度末，家族信托存续规模已突破1 000亿元大关，但仍然处在初级阶段，未来有巨大发展空间。

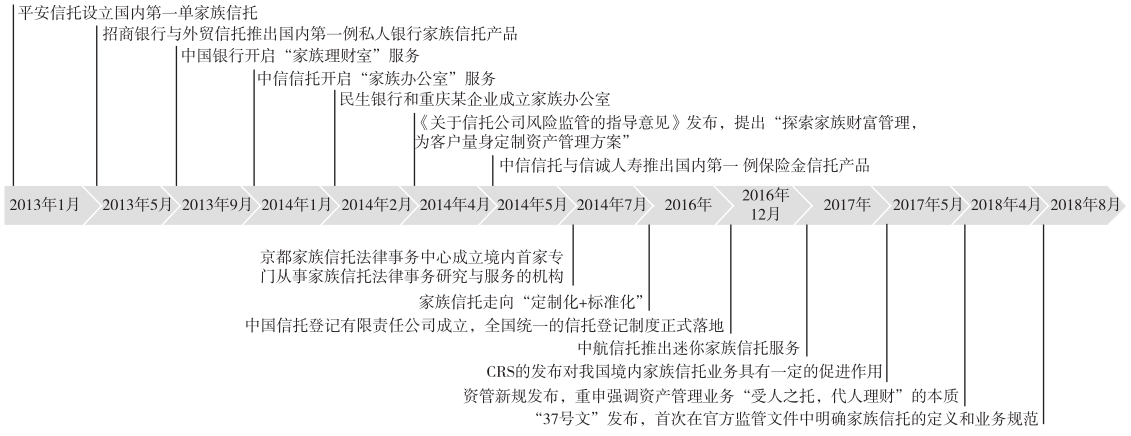

图 4　家族信托大事记

（二）国内信托公司家族信托业务调研及分析

为了深入研究国内信托公司家族信托业务开展情况，本课题研究面向向全国68家信托公司进行调研，通过发送《家族信托业务能力体系建设研究》调研提纲，进行家族信托业务规模及客户数量、组织人员架构、家族信托业务类型和家族信托业务运行情况四大方面内容调研，共回收56份问卷，统计分析结果如下。

1. 受托规模

（1）家族信托业务受托规模及管理笔数

根据问卷调查，截至2020年6月末，家族信托业务受托规模超过20亿元的有15家信托公司，其中外贸信托家族信托业务受托规模和管理笔数均为最高，分别达到230亿元及1 000笔（见图5）。

目前全国范围内各家信托公司的家族信托业务开展差距较大，表现出了显著的头部聚集的特征。根据调研数据，CR5达到了58.1%，CR10达到了82.6%。35家信托公司家族信托业务受托规模集中在20亿元以下，占信托公司总数量的62.50%，37家信托公司管理家族信托业务笔数少于100笔，占信托公司总数量的66.07%。

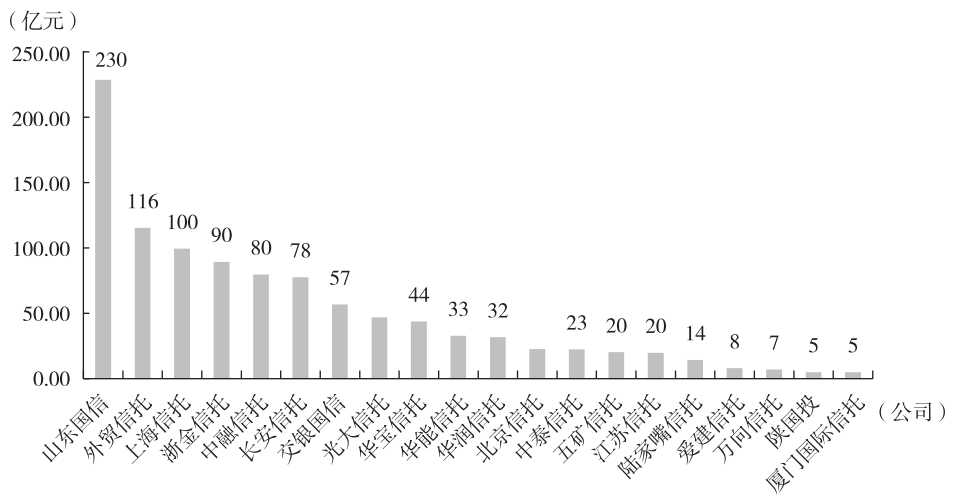

图 5　2020 年 6 月信托公司家族信托存续规模（仅展示前 20 家）

（2）保险金信托业务受托规模及管理笔数

根据信托公司56份有效调查问卷，截至2020年6月末，15家信托公司开展了保险金信托，外贸信托家族信托业务受托规模和管理笔数均为最高，分别达到32亿元及320笔（见图6），未开展或未透露该项业务开展数据的信托公司数量达到42家，占比有效调研公司总数的75%。目前全国范围内各家信托公司的保险金信托业务开展差距

较大，头部信托公司数量少，且绝大部分的发展仍处于初级阶段。

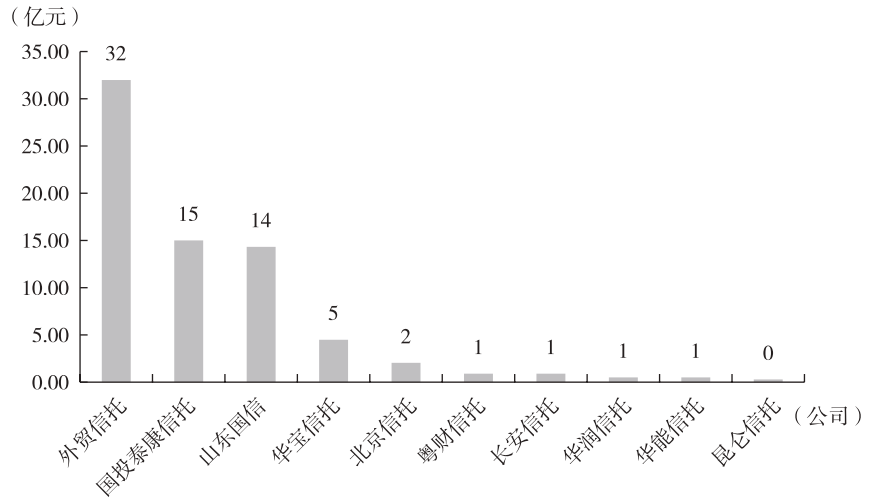

图 6　2020 年 6 月信托公司保险金信托受托规模（仅展示前 10 家）

2. 组织人员构成及外部合作

基于56家信托公司的反馈，有9家未成立家族信托办公室，28家公司的家族办公室有1~10位成员，占比为54.90%；9家公司的家族办公室有11~20位成员，占比为17.65%；5家公司的家族信托业务团队成员在20位以上，占比为9.80%（见表6）。

表 6　信托公司家族办公室成员数量分布及占比[①]

家族办公室成员数量（位）	公司数量（个）	占比（%）
多于 40	1	1.96
21~40	4	7.84
11~20	9	17.65
1~10	28	54.90
0	9	17.65

注：53 家信托公司对此作出回应。

从家族团队的设置部门来看，22家信托公司有独立家族办公室，是目前最主流的设置；13家信托公司将家族信托团队设置在财富管理部门；8家信托公司将家族信托团队设置在创新业务事业部门；1家信托公司将家族信托团队设置在法律合规部门；4家信托公司的家族信托团队无明确的组织设置；4家信托公司暂无家族信托团队。

表 7　家族信托团队设置

所在部门	公司数量（个）	占比（%）
有独立家族办公室	22	39.29
家族信托团队设置在财富管理部门	13	23.21
家族信托团队设置在创新业务事业部门	8	14.29
家族信托团队设置在法律合规部门	1	1.79
家族信托团队无明确的组织设置	5	7.14
无家族信托团队	4	8.93

注：其中一家信托公司的家族财富团队既设置在财富部门又设置在业务部门。

调研的信托公司中，家族信托办公室从业人员共有451人，其中持证人员共72人，占比为16%。具体包含：CFA（Chartered Finacial Analyst，注册金融分析师）13位，占比为18%；CPA（Certified Public Accountant，注册会计师）15位，占比21%；司法考试28位，占比为39%；STEP（The Society of Trust and Estate Practitioners，信托和房地产从业者）6位，占比8%；FRM（Financial Risk Manager，金融风险管理师）10位，占比为14%。

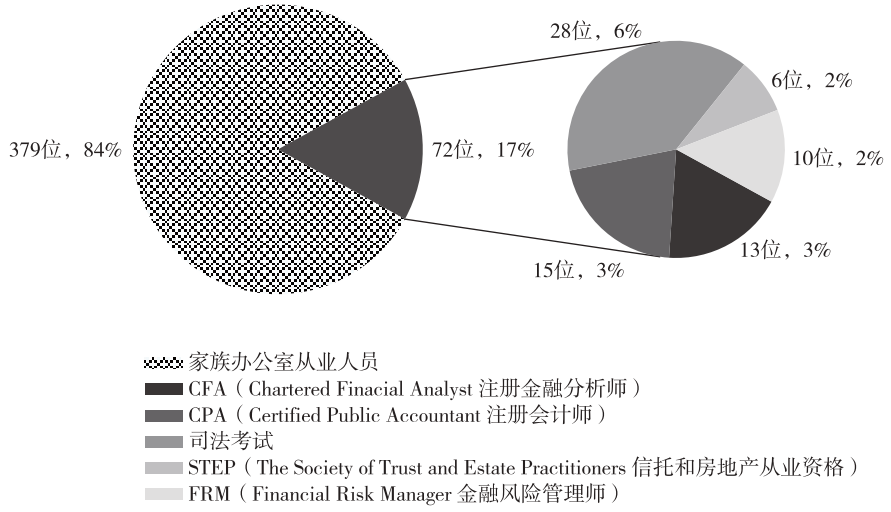

图 7　信托公司家族办公室从业人员持证人数及比例

目前信托公司的外部合作对象以银行、保险公司和律师事务所为主，其他合作资源相对较少。具体而言，合作3个以上银行、保险公司、律师事务所的信托公司分别为15家、13家和16家；税务机构、三方财富和离岸资源在3个以上的信托公司分别为分别仅为5家、5家和1家。

表 8　家族信托的外部资源合作情况

合作机构	3 个及以下	3 个以上
银行	31	15
保险	33	13
律师事务所	28	16
税务机构	36	5
三方财富	36	5
离岸信托机构	40	1

3. 家族信托需求及主要业务模式

根据对信托公司的调研结果，客户对信托公司家族信托业务排名前三的需求分别是：资产传承、资产增值与子女安排，分别有43家、34家和31家信托公司提到它们是客户关注的功能。债务隔离与婚姻风险隔离分别居于第四、第五。

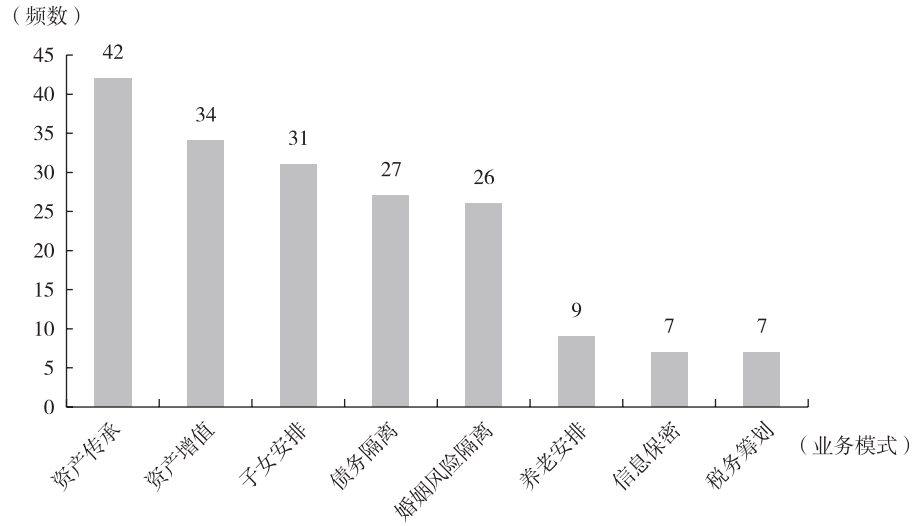

图 8　客户关注的家族信托功能

目前信托公司家族信托的客户来源存在较大差异，自主拓客比例较高的与机构推客比例较高的信托公司基本持平。其中，家族信托存续规模较大的信托公司主要采取机构推客模式来拓展客户，如外贸信托、交银国际信托和华能信托。在自主拓客的客户中，家族信托客户主要来自财富端客户的转化。这说明了目前家族信托团队自主拓客能力较弱，财富团队所拥有的存量客户对家族信托业务的推动作用，也解释了为何四成以上信托公司将家族信托团队设置在财富部门。

表 9　家族信托客户来源情况

信托公司名称	机构推客占比（%）	自主拓客占比（%）	其中	
			财富推荐占比（%）	家办获客占比（%）
云南信托	100	0	0	0
交银国际信托	100	0	0	100
华鑫信托	100	0	0	100
华宸信托	100	0	0	0
华澳信托	100	0	0	100
财信信托	100	0	0	0
平安信托	95	5	0	100
华润信托	94	6	100	0
外贸信托	90	10	100	0
江苏信托	90	10	0	100
华能信托	90	10	0	100
兴业信托	90	10	70	30
爱建信托	80	20	50	50
陕国投	75	25	95	5
粤财信托	72	28	0	28
昆仑信托	70	30	0	100
中航信托	67	33	100	0
四川信托	50	50	50	50
长安信托	47.14	52.86	98	2
浙金信托	40	60	100	0
国投泰康信托	40	60	70	30
陆家嘴信托	26.12	73.88	21.37	78.63
五矿信托	22.58	77.42	95.83	3.17
万向信托	20	80	30	70
苏州信托	20	80	80	20
百瑞信托	20	80	80	20
重庆信托	17	83	60	40

续表

信托公司名称	机构推客占比（%）	自主拓客占比（%）	其中	
			财富推荐占比（%）	家办获客占比（%）
北京信托	6.50	93.50	16	84
光大信托	3	97	98	2
中融信托	0.33	99.68	96.77	2.23
国通信托	0	100	83	18
中原信托	0	100	100	0
中泰信托	0	100	0	100
中粮信托	0	100	100	0
中建投信托	0	100	100	0
天津信托	0	100	100	0
厦门国际信托	0	100	76	34
民生信托	0	100	90	10
杭工商信托	0	100	100	0
北方信托	0	100	100	0
吉林信托	0	100	--	--

注：按家族信托规模计算占比，共 41 家信托公司对此问题作出回应。

4. 家族信托业务运营情况

（1）家族信托业务战略定位

目前，大部分信托公司均将家族信托业务提升至公司层面的战略定位高度，38 家信托公司发展战略涉及家族信托，并在家族信托业务创新上积极探索。中国外贸信托将产业金融、服务信托、资产管理、财富管理作为战略性业务方向大力拓展，家族信托业务行业领先。华能信托将重构委托客户类型，加大家族信托和高净值客户的积累作为公司重要核心竞争力。山东信托将家族信托作为重要创新业务，发展迅速迅猛。长安信托将家族信托家族信托提高公司战略高度，先给予家族信托业务五年的扶持政策，优先配置优秀人才，并提供研发支持、信息系统建设支持等多方面的支持。北京信托将家族信托及保险金信托作为公司长期经营的重要业务，确定了坚持自主拓客展业、多渠道开拓客户，推行定制化综合服务的北京信托特色家族信托策略。

（2）内控制度体系以及系统建设

目前家族信托内控体系建设还需建立与完善。目前已经形成较为完整的家族信托内控体系及制度的有24家，仅具有成文内控制度有16家，还有7家尚未建立家族信托内控制度。

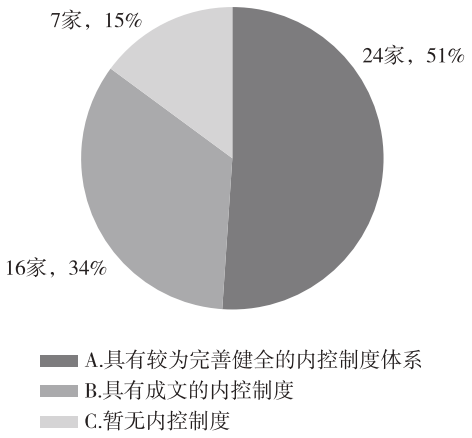

图 9　家族信托内控制度体系建设情况

家族信托系统是开展家族信托业务的基础工作。根据调研数据，大部分信托公司意识到系统建设不足将会给家族信托业务带来大量操作风险，目前有独立的家族信托系统能够完成各项运营管理基本功能的仅有13家，23家信托公司采用现有业务管理系统，尚有9家信托公司没有相关系统。

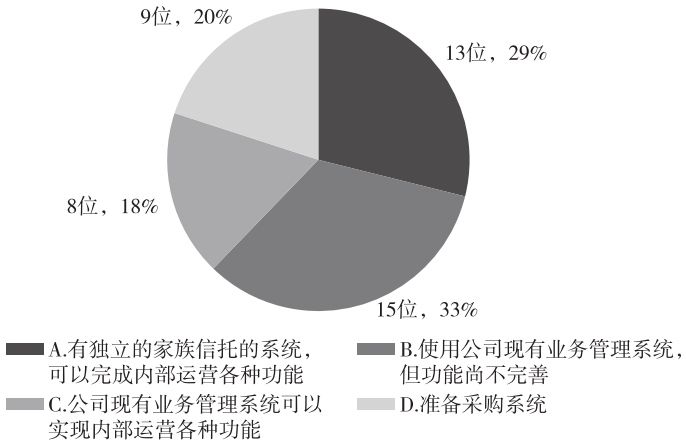

图 10　家族信托运营系统建设情况

对于信托公司客户App端目前仅2信托公司实现了家族信托业务的客户自助服务功能，仅有13家客户可从微信小程序或公众号中实现自助服务，32家信托公司暂无客户端服务系统。

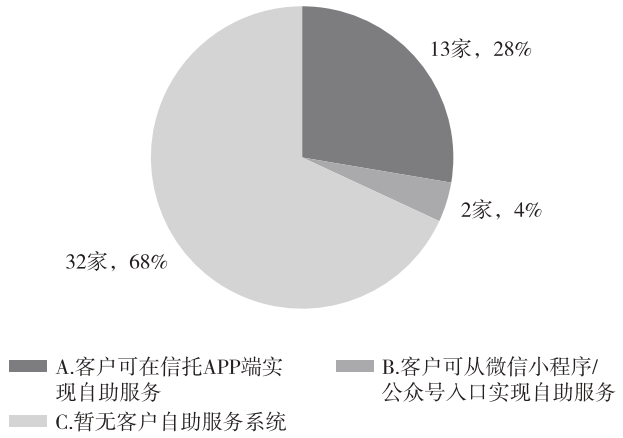

图 11　家族信托用户客户端建设情况

5. 信托公司家族信托业务能力提升瓶颈

除了定量问题，课题组还针对家族信托业务能力目前存在的问题做了定性调研。根据各家信托公司的回复与共性提取整理，信托公司开展家族信托业务能力提升的瓶颈主要在以下六个方面。

（1）家族信托的战略定位与盈利能力问题

虽然大部分信托公司意识到家族信托业务是未来信托公司仅依靠牌照就具有排他优势的业务，也将其纳入长期发展战略，但在战略实施的过程中，忽视了家族信托业务的价值诉求、自身资源特征以及资源投入是否匹配。清晰的战略定位，匹配的资源投入，有效的策略实施，才能带来这项业务的可持续的健康发展。

家族信托业务近年来规模增长可观，但因为个性化定制的非标准化属性，家族信托面临着人力资本投入大、盈利周期长且溢价空间有限等发展痛点。这些问题导致家族信托业务中短期实现盈利的压力非常大。起步阶段因为服务内容有限，客户对价格比较敏感，一些公司给出了前期价格优惠，导致短期的收入难以覆盖支出。

目前普通资金类家族信托仅以信托管理费作为主要业务收入方式。国内家族信托业务固定管理费基本以信托财产的一定比例按年收取，浮动管理费一般作为受托人在承担投资管理职责之后，以约定一定收益率的超额业绩提成方式收取。在盈利能力上，家族信托与传统集合资金信托有着巨大的差距。大部分投融资类集合资金信托的信托报酬在1%~3%，不考虑资管收入与产品销售收入，资金类家族信托却的管理费却在0.3%~0.8%，且业内还存在免收管理费的情况出现，家族信托的盈利能力非常有限。

家族信托的盈利模式局限性还体现在较低的溢价能力上。家族信托的资产隔离

功能、财富传承功能尚未在信托成立之初就充分体现，加之相关法律税收制度不完善，直接限制了家族信托服务的溢价空间。

（2）家族信托业务专业能力及人才储备问题

家族信托作为信托公司的本源业务，对其各方面能力等有较高的要求。而家族信托的服务水平依赖其架构能力、投资能力、运营管理能力，因此需要法律、税务、投研等多方面的人才储备。受托人必须具备相关行业资源，并进行长期的资源投入，才有能力去搭建一支优秀的专业团队。团队成员需要熟悉婚姻、继承、公司、信托、税收等各类法律法规，还需要掌握债券、基金、证券、保险、信托等各类金融资产配置。此外，还要涉猎移民、国学、艺术收藏、公益慈善等不同领域的知识。目前信托公司缺乏专业能力突出、综合素质高的团队，难以满足高净值客户多样的个性化需求。

（3）家族信托业务风险管理能力问题

家族信托涉及客户获取、架构搭建、事务管理、资产管理、终止清算等各个方面，再加上委托人的多元需求，进一步造成其业务链条过长，需要受托人高度关注每一个环节存在的潜在风险，而国内信托公司在推动家族信托业务中，全流程管理尚在建设发展阶段，需要投入更多的人力、物力，以此防范其业务风险。目前信托公司的风控团队更多以对家族信托的所投资产进行风险审核，而对于委托人的债务、婚姻、财产来源等情况则更依赖通过委托人的单方面承诺函来实现，这给后续的信托运作带来了“隐患”。

另外，家族信托业务面临较大的声誉风险。与传统资金信托计划不同，家族信托更多体现在实现财富传承与规划的法律工具，且家族信托的投资、分配环节均围绕委托人的主观请求实现，难免会面临诉讼挑战的可能，在国外的家族信托案例中十分常见，会对信托公司造成了声誉影响。

（4）家族信托信息系统建设及投入相对薄弱

与以销售为核心的传统CRM系统建设思路不同，家族信托信息平台建设是以客户需求为核心，服务内容复杂多样，且体现个性化特征。基于家族信托、保险金信托及慈善信托等业务与传统资金信托在设立逻辑、设立要素、存续期管理方面均有较大的差异，信托公司现有的财富支撑系统对于承接以上家族信托类业务的设立、运营及管理存在一定的差距。

同时在家族信托运营阶段往往还涉及多个信托产品的信息披露，每个信托产

品的多个在投子项目，不同信托受益人的定制化分配操作，需要定制专业化管理系统。较高人力成本与系统定制费用使得家族信托前期需要信托公司投入较大的资金支持。

（5）家族信托品牌建设能力与资源整合能力不足

家族信托是一个需要客户将其资产置入的长期综合性解决方案。对于家族信托的意向客户来说，需要与服务提供方建立较高的信任基础以方便开展工作，家族信托的品牌建设显得非常重要。

我国的家族信托品牌建设在金融服务行业内相对落后。我国家族信托的品牌建设自十年内提出，国内第一单家族信托自2013年成立，距今仅仅7年，时间上远远落后于更早启动品牌建设的保险、公募基金、私人银行。加之信托产品的高起点以及私募性质，结合信托公司无法在异地设立分支机构的特性，使其目标客群局限于合格投资者的范围，社会公众对于信托产品乃至信托业往往都较于陌生。此外，由于信托业的主要营收业务为通道业务与资管业务，处于业务利润的考虑以及信托私募定向募集的特点，我国家族信托品牌的宣传投入较少，时间较晚，其财富管理品牌建设与影响力也远远低于银行、基金等财富管理机构品牌。

（6）家族信托法律制度缺失及监管过度约束

国内开展家族信托的实践起步较晚，虽然以《信托法》为基础的信托法律制度已经具备，信托函37号文为家族信托业务提供了基础法律支持，但家族信托的配套制度尚不完备，包括信托登记制度缺乏可操作性、信托税收制度还没有建立。这些制度层面的问题导致目前国内家族信托以资金性资产为主，受托人配置本公司产品较为烦琐，这些在一定程度上阻碍了家族信托业务能力的提升。

①信托财产转移制度没有得到执行

信托财产所有权的转移是信托制度的基石，即设立信托，委托人须将信托财产的权利转移到受托人名下。根据《信托法》，信托的设立必须依法建立在财产权的转移基础上。实践中，受托人接受信托业务也均要求委托人履行将信托财产的权利转移给受托人的手续。然而，由于我国是一物一权，有关行政机构对于办理财产权转移的相关手续并不了解，往往不承认信托文件作为设立信托时转移财产权的依据，造成交易关系的混乱，容易发生法律争端；而巨额的财产（如股权、股票、不动产等）难以进入信托的治理范畴，特别是企业尤其是上市公司无法通过信托有序安排传承，削弱了信托本来应有的和谐、有序分配和传承功能。

②信托登记缺乏操作制度

《信托法》关于信托登记的规定相对简单，有关登记的范围、如何登记、由谁登记等事项不清晰，实务上操作困难。由于没有配套的信托登记操作制度，导致实践中很难以上述需要进行信托登记的财产（尤其是不动产）设立信托，就是以此类财产设立公益（慈善）信托也不易开展，信托对此类财产的其他治理功能就更难实现了。

③信托相关税制的缺失

从全球范围看，无论是信托发源地的英美国家，还是引进信托制度的日本和我国台湾地区，均在建立信托制度的同时，以自己的方式确立了信托税制。然而，我国还没有建立起与信托制度相适应的税收体系。一方面，信托的“管道税收”地位没有确立，信托财产在转移阶段将面临双重甚至多重征税情形，从而无形中增加信托的交易成本，使得实际上难以设立股权信托或者不动产信托，信托对此类财产的治理功能无法发挥。另一方面，信托税制的缺失，不仅会造成信托当事人不合理的税负，还会产生信托当事人本应缴纳的税款却无法缴纳的后果。不合理税负主要发生在信托财产与信托当事人（委托人、受托人和受益人）之间转移的环节，而税收流失则主要发生在信托存续期间、受托人管理信托财产的环节，在纳税主体、纳税环节、应税税目、税率等方方面面均无法直接适用现行税制。

④相关监管制度欠缺

目前对家族信托的市场准入、运营、退出的监管以及家族信托的内部监管和外部监管，我国目前都还存在很多的制度空白，一定程度上影响了家族信托的业务发展。例如，在大部分信托公司中，家族信托投资同公司发行的其他信托产品一样，需要进行双向监管报备，但是家族信托在实际操作过程中，客户的需求，包括配置的产品时有变化，关联交易审批额度、时效都受到很大的考验，较少考虑到家族信托这一创新业务类型的特殊性，未对家族信托进行单独要求或要求不够明确，常常在政策执行等环节出现实操困难。

专栏1

新民法典对家族信托业务的影响

自2015年3月全国人大常委会法制工作委员会启动编纂工作，到2020年5月十三届全国人大三次会议表决通过，《中华人民共和国民法典》将自2021年1月1日起施行。

《民法典》相对于原有民法规则体系的一个重大进步就是“人格权”独立成



图 12　民法典立法进程

编，以人为本，从根本上克服传统民法典“重物轻人”的体系缺陷。

（1）家庭财产归属处理权的重新调整

从过分强调家庭财产归属分割向弘扬家庭美德和重视平等、和谐的家庭文明建设转变（第1043条）。《民法典》规定，夫妻一方因家庭日常生活需要而实施的民事法律行为，对夫妻双方发生效力（第1060条）；夫妻在婚姻存续期间所取得的生产、经营、投资收益（含一方婚前财产投资所得收益）属于夫妻共同财产，夫妻对共同财产，有平等的处理权（第1062条）；夫妻双方可以在婚姻存续期间约定婚前及婚后财产归属，但不得对抗善意第三人（第1065条）。

这些规定，进一步强调了婚姻关系中夫妻间难分彼此的人合型利益共同体性质，对普通家庭融洽夫妻关系、增加家庭温情有利，但对部分家庭关系复杂、重视财产归属、担心婚姻风险的高净值客户来说，增加了隐忧。而家族信托业务可以实现财产和婚姻风险有效隔离，实现财富和家风传承，能够较好地解决此类高净值客户棘手问题，《民法典》的家事立法宗旨和上述规定，为信托公司大力发展家族信托等本源性服务业务提供了法律环境和市场基础。

（2）明确“家庭成员”范围，完善家族信托法律法规体系

37号文规定家族信托受益人应包括委托人在内的家庭成员，但委托人不得为唯一受益人，单纯以追求信托财产保值增值为主要信托目的，具有专户理财性质和资产管理属性的信托业务不属于家族信托，但对“家庭成员”的具体范围未做明确。

《民法典》对“家庭成员”做了界定，规定“配偶、父母、子女和其他共同生活的近亲属（除前述主体外，还有兄弟姐妹、祖父母、外祖父母、孙子女，外孙子女）为家庭成员”（第1045条），呼应了37号文中家族信托受益人范围规定，完善了家族信托法律法规体系。

（3）明确依法设立遗嘱信托

《民法典》规定自然人可以依法设立遗嘱信托（第1133条），第一次在法典中出现了“遗嘱信托”概念，有利于家族信托等本源性服务业务推广宣传。之前虽有《信托法》《慈善法》等涉及信托概念，但属于专门法，比较小众，尚不能为公众所熟知，可通过《民法典》的普法宣传，让社会公众了解到信托行业家族信托、遗嘱信托等本源性服务业务。

三、信托公司家族信托业务战略定位与业务能力培育

近年来，随着家族信托业务量的增长，家族信托业务开展对受托人业务能力建设提出了更高要求，包括产品架构设计、受托运行管理、资产组合配置、多元化服务和客户及渠道开拓等方面。受托人应结合自身情况，在提升家族信托业务能力方面努力发扬自身优势，补足短板，提升市场影响力及自身竞争优势。

（一）家族信托的战略定位

提升家族信托业务能力，首先应当明确家族信托在公司的战略定位，并根据自身的资源禀赋与竞争优势选取适合自身业务发展的战略及家族信托展业方式。

对一些信托公司而言（如美国北方信托），家族信托业务的目标是长期锁定高净值客户，体现的是长期性和综合效益，因而应从战略层面着眼全局长远，不应仅关注短期盈利能力。信托公司应制定合理的业务目标和发展规划，将家族信托作为战略性业务持续给予制度、人才、资金等多方面支持，从而为推进家族信托业务提供方向指引，并为受托服务能力的提升奠定基础。

专栏2

北方信托家族办公室业务战略定位

美国北方信托（Northern Trust）信托公司发展家族信托的战略意义并不在于盈

利，而是在于发挥受托人事务管理职能，长期锁定目标客户，最终发挥受托人的资产管理优势。

Northern Trust家族信托的规模较大，在托管的资产管理业务中，家族信托的资产管理规模为4 741亿美元，占比为64%，居于各类业务首位。但家族办公室的直接收入并不是北方信托资产管理收入的主要来源，2019年收入仅为2.68亿美元，占资产管理收入的比重仅为16%，居于各类业务最后一位。家族信托业务的战略定位并非以公司的利润中心，更多的是扮演着为客户提供一站式服务、为公司资管业务引流的增值服务作用，提供主动管理的资产来源。在主动管理的资产管理业务中，家族信托的资产管理规模为942亿美元，占比为30%，居于第二位，仅次于美国中部地区资产管理规模。

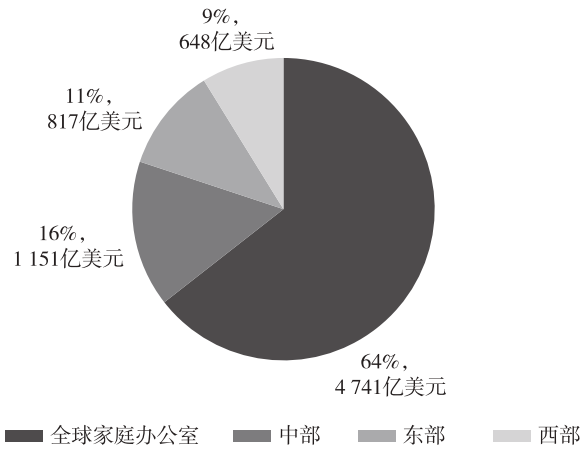

图 13　2019 年北方信托托管的资产管理规模及构成

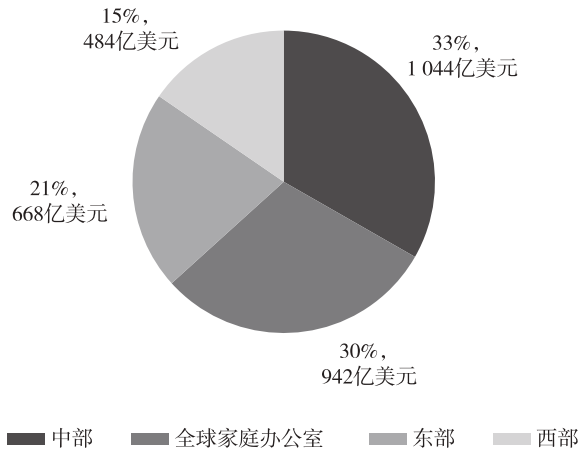

图 14　2019 年北方信托主动管理的资产管理规模及构成

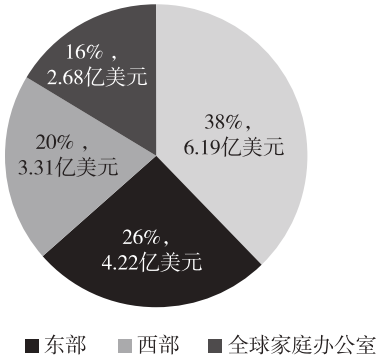

图 15　2019 年北方信托的资产管理费收入构成

（资料来源：美国北方信托公司 2019 年年报）

（二）受托人受托责任边界

信托公司在家族信托业务的实际操作中需要明确受托责任边界。一方面，要充分服务客户、全面尽责，满足委托人的诉求并制订行之有效的方案，在投资分配、运营管理等工作中勤勉尽职，提供长期稳定的家族信托服务；另一方面，在受托服务中要有所为有所不为，充分认识到受托人在家族信托业务中受托责任重大，若出现结构设计、合同约定或管理能力等方面的问题，都可能影响信托目的的实现。不仅如此，在诸如股权类等非金融资产作为委托资产的家族信托中，受托人应该承担的责任边界更需要明确，相应的管理范围也要确定。受托人明确其在家族信托业务中对财产规划、资产保全、风险隔离和财富传承等方面的责任边界，精准、合理地安排受托服务工作内容，从而降低业务风险，提升受托服务实力。

（三）家族信托业务相关制度与流程

在信托公司家族信托业务布局与展业的同时，更应不断完善相关制度建设和流程梳理。应建立完善的业务机制和流程体系，通过制定业务管理办法、业务操作手册、健全内部协同机制、搭建资源生态体系、建设业务操作系统等方式为家族信托业务提供完备的制度支持，实现良好的客户体验；流程梳理方面应当针对不同类型的家族信托分别设立不同的操作流程指引。

（四）专业人才的引入及培养

家族信托作为高净值客户名下所有财富的顶层设计，融各类财产的保护、管理和传承于一体，融合法律、税务、保险、投资、公司架构、基金会、慈善、财富管理和资产管理等多领域的综合知识，普遍被称为财富管理业务金字塔塔尖的服务，

对从业人员的专业性、工作经验和阅历等要求很高。

另外，家族信托大多属于个性化服务产品，设计风险点较多，一般金融从业人员很难全面控制相关法律风险，在整个家族信托设计中需要很强的综合法律知识和诉讼风险的把控能力。对信托公司来说，自身法务人员的综合能力提升和人才引入显得尤其重要。同时积累与培养法律、财务、投资等专业人才以及相关复合型人才必须提到家族信托服务企业的战略高度。

信托公司家族信托业务需要前、中、后台团队协同建设及配合。前台负责项目的前期尽调和撰写家族信托的方案设计；中台负责项目的风险控制、期间管理和投出操作；后台负责项目的审查、资料信息管理及运营（具体人员配置见表10）。

表 10　某信托公司的家族信托业务团队设置

部门	岗位 / 部门	人员配置（个）	职责
前台	业务拓展	1~2	负责协助财富中心人员展业
	信托经理	1~2	项目立项报审
	主管	1	统筹、协调部门业务安排
中台	投资经理	1	底层资产审查
	执行岗	1	项目投出
	产品经理	1	负责项目整体运作
	风控合规岗	1~2	风险及合规审查
	法律专员	1	合同订立及审查
后台	运营岗	2~3	项目期间管理运作
	信息披露	1	期间报告和信批
	估值岗	1	存续项目估值，测算现金流
	信托登记	1	负责向监管报送数据，及时登记
	业管部	1~2	监督，内审及资料管理

资料来源：课题组整理。

四、信托公司家族信托展业过程中的能力分析与提升

（一）综合营销能力

1. 专业营销能力及全方位服务渠道生态圈建设

家族信托虽然是信托本源业务，但信托在其中也只是一种传承工具。因此，要真正做好家族信托，就必须对这种工具进行赋能，以有效整合相关业务资源。从家

族信托业务的实践看，获客渠道、客户信赖、家族信托法律架构设计能力、资产管理等综合服务能力是开展家族信托业务的核心能力。家族信托一般具有期限长、定制化、服务综合化等特点，有很强的专业性。

（1）营销人员的专业性及综合能力

首先，家族信托业务开展对于营销人员的专业能力要求较高。营销家族信托需要营销人员对于家族信托的优势及劣势，功能及局限性等熟稔于心。对于涉及陈述家族信托的相关法律条款也应做到了解清楚，当为客户讲解家族信托的核心功能例如资产隔离、税务规划以及合法债务隔离时，依据法律提升说服力。除此之外，营销人员应对税务筹划、企业股权架构设计、继承的多种方法比较、婚姻法等有所涉猎，必要时可邀请专业团队一起营销，可以较好地建立起客户的信任感，使客户认同家族信托的必要性，区别于理财产品等的制度优越性，为营销家族信托展开良性局面。

（2）全方位服务生态圈建设

家族信托业务更具个性化，涉及家族治理、家族企业传承、教育、养老、投资等多方面，可以说是综合金融方案，因此，客户会更加看重个性化、一站式全面服务的方案。

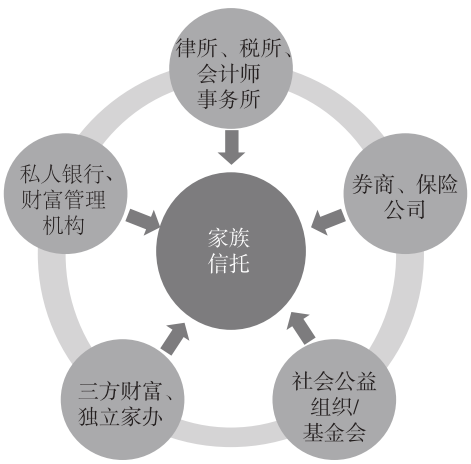

图 16　家族信托业务生态圈建设

信托公司可与银行、保险公司、证券公司、三方财富管理机构及独立的家办合作，获取高净值客户资源，以高净值客户需求为导向开展家族信托。

信托公司加强与律师事务所、会计师事务所以及增值第三方服务机构，为委托人提供税务管理方案及专业法律意见。调查也显示，年轻一代的企业家更注重受托人与律所合作共同开展家族传承服务。

信托公司通过与可为委托人的家族成员或企业提供财富管理与保护以外的个性化增值服务。如协助家族成员设立海外资产投资、税务筹划、申请海外移民、安排海外留学、实现家族成员的慈善意愿等。

（3）品牌建设提升受托人信任度及知名度

受托人除了要建设全方位的销售渠道，还要重视受托人的品牌建设，品牌推广的核心任务是实现品牌营销，在品牌营销过程中，品牌推广可以提高受托人的知名度和信任度，更加了解受托人与家族信托服务内容。

2. 客户需求分析及尽职调查能力

（1）客户需求分析能力

家族信托尽调的首先是了解客户的需求。首先，盘点客户家族资产。家族资产包括但不限于现金资产、保险、理财、不动产、动产等，为客户的财产增值保值做好资产配置的准备。其次，厘清客户的家族关系。客户婚姻状况、子女状况、是否有除过家庭成员外其他想照顾或回馈的人群等。再次，梳理客户的企业，便于满足客户对于企业股权分配、激励、传承以及企业再融资的安排。最后，盘点客户可能面临的风险。

客户的风险即客户的需求，也是家族信托可以通过制度去解决的问题，通过盘点风险，家族信托的安排可以充分体现其定制化的特点，避免后续纠纷，有效完成其传承的使命。家族在创富、守富、传富过程中，会遇到各种各样的风险。在家族风险处理中，需要对家族面临的风险进行分类，制订系统的风险管理预案。

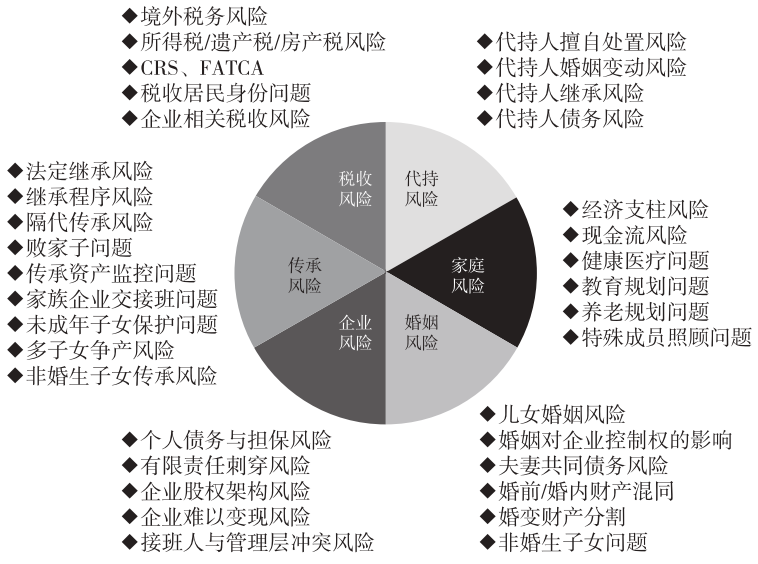

图 17　家族信托客户需求及风险梳理

（资料来源：课题组整理）

（2）客户尽职调查及反洗钱调查能力提升

尽职调查除了要了解客户关于信托设立方面的基本信息，还要预防洗钱（Money Laundering）活动和恐怖主义融资。洗钱是一种将非法所得合法化的行为。主要指将违法所得及其产生的收益，通过各种手段掩饰、隐瞒其真实来源和性质，使其在形式上合法化。

金融服务机构最早做客户信息收集时采用的形式是“Know Your Client”我们常说的“KYC”，通过向客户询问一些问题来了解你的客户，这种方式仅仅能够证明客户的身份等基本问题。

由于家族信托架构设计呈现个性化和复杂化等特征（如受益人安排灵活、投资结构更为复杂），叠加监管政策对家族信托业务也有一定的豁免空间，因此家族信托的反洗钱风险识别工作相较一般信托业务更具挑战性。因此，为更好识别家族信托的委托人反洗钱风险，首先需要了解家族信托业务上述业务特征，进而有的放矢开展家族信托委托人的反洗钱风险识别工作。在实操中，一般是按意愿和能力两方面进行识别，主要按如下步骤操作：

一是动机识别，主要解决委托人是否有意愿设立合法合规的家族信托问题。即切实识别委托人设立家族信托的真实目的，并判断信托真实目的是否合法合规。信托真实目的的识别，是防范反洗钱风险的第一步也是最重要的一步。委托人设立家族信托动机的识别，主要是通过深入的多方交谈来实现。

二是能力验证，主要解决委托人是否有能力设立合法合规的家族信托问题。即在委托人设立信托目的指引下，匹配委托人身份，全面调查委托人的家族成员情况、家族企业发展情况、家族财富（包括金融类资产、股权类资产、不动产等）的分布，研判委托人设立家族信托的目的与其自身身份以及财产情况是否匹配，验证委托人自身是否有能力设立家族信托。

三是关注高风险领域。第一是利用受益人洗钱的风险。与一般信托业务不同，在家族信托中，受益人通常不是委托人且受益人范围较为灵活，而且信托文件往往会授权委托人或监察人单方变更受益人的权利。因此在家族信托业务中，应对受益人变更结合项目实际进行必要的审查，以防范利用受益人变更进行洗钱的风险。第二是利用信托财产投资进行洗钱的风险。在家族信托业务设计中，出于各种考虑，委托人一般保有信托财产管理处分的实质权利。但考虑到信托公司具备跨越货币市场、资产市场和实业市场三大市场优势，信托公司在家族信托业务中如处于类似通

道的角色，家族信托的实际控制人可能利用复杂的交易来进行洗钱。第三是实际控制人以他人名义设立家族信托洗钱的风险。通常，洗钱的核心需要借助此项交易隐匿洗钱者的真实身份、进而掩盖违法资金的来源。在家族信托业务中，为避免此类情况出现，应对委托人设立信托的财产进行必要的尽职调查。这既是确保委托人设立信托财产合法性的必要措施，也是反洗钱的基本审查。

受托人一旦发现客户有洗钱嫌疑，根据《金融机构大额交易和可疑交易报告管理办法》，受托人有权向相关机构报告信托项下可能涉及的洗钱或符合国家有权机构规定的可疑交易。在报送可疑交易报告后，受托人应秉承“风险为本”和“审慎均衡”原则，审慎处理信托财产管控与信托委托人，监察人和受益人之间的关系，充分减轻受托人被洗钱、恐怖主义融资及其他违法犯罪活动利用的风险。

2017年5月9日，国家税务总局、财政部、人民银行、银监会、保监会、证监会六部门联合正式发布《非居民金融账户涉水信息尽职调查管理办法》（以下简称《管理办法》），并且发布了《管理办法解读》，开通了金融账户涉税信息自动交换门户网站。按照《管理办法》，我国境内受托人应履行尽职调查程序， 进行全球CRS与美国FATCA申报，识别在本机构开立的非居民金融账户，向国家税务总局报送账户相关信息，由国家税务总局定期与其他国家（地区）税务主管当局相互交换信息。

（二）信托架构设计能力

1. 家族企业的治理结构重构设计

家族信托的委托人通常都有企业传承方面的需求，使得家族信托受托人需要从资金与企业传承的两个层面进行规划设计，从而使公司在传承过程中稳健可持续经营。

首先，家族企业治理的核心是权力、责任、利益在不同主体之间的分配。从国内外已有经验来看，家族信托在解决家族企业传承的问题中，所发挥的作用不仅是简单的股权转移，更需要对公司的所有权、控制权与经营权格局进行重构和再平衡。在前期过程中，受托人需要与委托人建立稳固的信任关系，投入大量的时间与精力与委托人沟通，了解委托人的家族成员构成情况、企业的经营情况、委托人对企业未来发展的愿景与战略，从而为家族信托架构设计打好基础。

其次，家族信托需要厘清企业的所有权、经营权与控制权的分配结构，避免企

业传承过程中的权利争夺与经营混乱。家族企业的所有权、控制权与经营权通常高度重合，由于家庭成员间未厘清的财产关系，在代际传承的过程中，容易产生所有权不清的境况，并由此传导引发控制权争夺与企业经营失序。

最后，家族信托需要对股权权利束进行拆分重构，满足委托人创业成果惠及子孙与企业基业长青的双重目标。由于股权既存在与控制权、经营权高度相关的共益权（比如表决权），也存在与控制权、经营权关联不大的自益权（比如分红权）。单纯的股份移转可能与继任人经营家族企业的能力与意愿不相吻合。家族信托在家族企业传承的过程中，能够通过对股权权利束的拆分，实现收益权、控制权与转让权的分离，为继任人不适合或不愿意经营家族企业保留选择空间，也为引入外部人才投身于家族企业治理、提升公司价值产生激励。

2. 信托条款与分配条件设计

信托公司针对每一类客户群体，每一种家族信托需求都有与之相对应的结构条款进行对接。信托公司在信托合同中需要着重处理的内容包括委托人的权利与义务，受托人的权利与义务，监察人的权利与义务，受益人的指定和信托财产分配，信托费用，受益人的权利，保护人的权利与义务等。只有把这些核心条款和细节处理好了，信托合同才能从某种意义上真正实现了委托人的财富管理需求。

受托人在家族信托模式方面，可以选择类型包括咨询型，全权委托型以及保险金信托、标准型家族信托、定制型家族信托、不动产家族信托、股权型家族信托等。此外，此时应考虑两大角度：物质财富以及精神财富。物质财富方面，信托经理应根据客户资产盘点设计，考虑到客户资产的保护、传承、节税、信息保密等方面。精神财富方面，信托经理可使用奖学金、惩罚机制、鼓励金等方式将客户给出的家族精神及家风落实到具体的信托条款。此外，信托经理应考虑到其他不确定因素的处置方案等。

事先制定有明确价值观指引的分配政策，并在家族成员间进行有效沟通，是确保家族内部关系和谐的根本举措。通常，家族财富的分配政策需要综合平衡个人利益与家族利益的关系以及短期利益与长远利益的关系，在此基础上，着重考量的因素可能包括，家族希望向谁分配财富；家族根据什么样的价值观和准则分配财；家族成员应具备什么样的条件才能参与分配；每一代家族成员应获得多少分配；用什么样的方式对分配的财富加以管理；如何与家族成员有效沟通分配问题。财富分配政策，要想达到预期效果，必须要在家族内部进行有效沟通。家族应审慎地准备并

执行一套沟通计划，规定何时、何种情况下传达怎样的讯息。

为了实现委托人将家族财富有序，有规则地传承给受益人，在信托利益分配部分，受托人要采用各种有效的信托利益分配条款来体现委托人的分配愿望。目前实际操作过程中常用分配规则包括“固定分配规则”“条件分配规则”和“临时分配规则”。受托人在信托利益分配过程中，可能会发生固定分配、条件分配或临时分配事项等多笔信托利益申请时间相同，且信托资金不足以全额分配的，此事项委托人应和受托人就处理规则在信托合同中约定清楚。

表 11　信托分配规则

分配规则	具体内容
固定分配规则	在信托存续期间，受托人按照信托合同约定在某个固定的时间段向各受益人进行分配
条件分配规则	在信托存续期间，委托人可以选择向受益人进行附条件的分配，包括教育基金、结婚礼金、生育礼金和医疗补助等，如发生附条件分配事项的，由受益人按照信托合同相关约定向受托人提交申请材料及证明材料。受托人于收到材料，完成审核后按照信托合同约定的信托利益分配方案将信托利益划入受益人的信托利益账户
临时分配规则	在信托存续期间，委托人或受益人有权根据信托合同对的约定向受托人申请临时分配。受托人于收到申请材料及证明材料完成审查后，受托人对符合信托合同约定的临时分配申请向相关受益人分配信托利益

面对家族产业的不断发展、家庭关系的变化和家族成员的利益诉求，家族信托业务在原有的利益分配机制中会有不尽合理的地方，为了更好地执行委托人意愿和家族治理的目标，需要进行不断沟融及完善利益分配方式及方案，及时沟通，取得受益人的理解，达到家族治理的目标。

3. 税务筹划设计能力

目前，从世界范围来看，对税收的规制和管理趋近。CRS是经济合作与发展组织（OECD）公布的《金融账户涉税信息自动交换标准》，即为全球范围内的金融账户涉税信息自动交换“统一报告标准”，所有签署CRS的国家和地区都要在本国金融机构实行这一统一标准，并与其他签署国家和地区交换掌握的对方居民的金融账户信息。2018年9月1日，我国进行了第一次CRS金融信息交换。截至2019年11月，包括英属维尔京群岛、开曼群岛及中国香港在内的100多个国家和地区已经确认将向中国交换金融账户涉税信息。随着全球CRS的快速推动，高净值客户的境外金融资产逐步透明化，对于之前通过境外银行账户、海外保险、离岸信托、海外投资基金等离岸金融工具进行财富管理的高净值客户影响巨大。

家族信托的架构设计可以灵活运用，根据家族财产的具体情况，将家族财产的持有、管理、处分、收益、分配等环节安排在不同的税收政策区域，综合利用各种税务规定的优惠政策进行多层次的税务筹划。对于家族（企业），尤其是家族资产复杂、家族企业业务多元化的家族（企业）而言，家族信托的税务筹划功能尤为重要。

家族信托设立阶段，需要将家族财产由委托人转移给信托公司，在转移过程中，从形式上看需办理财产权属的名义转移手续但目前法律并未明确规定此种财产转移不属于财产转让，对于税务机关来说，在家族信托设立阶段有可能产生的税费将包括：第一，股权。营业税、企业所得税、印花税。第二，房产。营业税、企业所得税、契税、印花税。第三，古玩字画。不征收印花税、只有拍卖才征税。家族信托分配阶段设计的税费可能包括个人所得税。信托财产在清算阶段极有可能被税务机关认定为是财产所有权的转移，因此会征收相应的税收。

4. 家族文化与精神传承规划

除了物质财富，家族信托也可将家族及家风等精神财富进行传承。在高净值人群家族财富管理的主要需求中，除了家族财富保障传承以及长期增值外，子女的教育和培养是60.7%的高净值人群的需求，这个需求包含了传统的文化教育以及对于家族下一代的精神培养。目前所有的家族财富筹划工具中，只有家族信托可以做到将家族精神落实为关系到受益人权益的实质条款。在提炼委托人希望传承的精神财富时，首先明确家族传承的具体风范，了解建立家族财富目标，确定委托人认可的培养后代的原则、方法以及规范。可将每一个家族精神落实到信托条款中，变成对于受益人的实物性奖惩机制，传承精神财富。

目前，中国企业家最看重的有勤奋、拼搏、创业精神等优良品质，可根据所提需求，设计贯穿受益人生命线的信托条款。例如，在下一代受益人上学期间，可以设立奖学金制度；工作时，可以设立对等奖励制度、接班人机制、违法惩罚机制、创业金规划等条款；生活中，设立生育奖励金、退休养老金等机制，除此之外，若下一代子女实在没有家族精神的延续能力，则可通过家族信托给下一代留下足够生活的财产后进行隔代传承。

（三）家族信托风险防范能力

由于家族信托具有长期性和灵活性的特征，家族信托管理过程中风险爆发主要

隐患于家族信托架构设计与合同拟定过程中，由于未能预见风险、告知风险或拟定相关应急预案。

家族信托的风险防范控制的最终目的主要有两个，一是履行受托人职责保护受益人利益，二是维护受托人自身的声誉。保护受益人的利益是委托人设立家族信托的初衷，因此家族信托在设立之前应在合同中明确提示风险并制定解决方案；在存续过程中触发风险，受托人应在第一时间按照合同约定运用法律手段处理相应风险；若合同无明确约定，则以《信托法》中的受托人义务为指导原则处理风险。为防止信托设立时委托人未能如实告知关键信息导致家族信托风控措施不足被击穿，信托公司应制定相应的尽职免责条款，防止负面消息对受托人声誉带来的负面影响。

专栏3

虚假信托及其后果

1. 什么是虚假信托

各信托公司在拓展家族信托业务时，应注意避免产生虚假信托（Sham Trust）。家族信托在设立、管理过程中，可能因为形式虚假（Formal Sham）、实质虚假（Substantive Sham），被穿透为虚假信托。

（1）形式虚假

形式虚假主要是在家族信托设立过程中，设立人通过信托契约保留了太多的投资权、分配权，且设立人没有真正打算设立家族信托，其目的只是满足特殊原因，从信托设立之初就存在虚假情况，最终导致家族信托被认定为虚假信托。

（2）实质虚假

实质信托虽然是在信托契约层面有效，不能被穿透为虚假信托，但是在实际管理过程中，受托人仅仅是设立人的傀儡，被设立人所支配、控制，所有的事情按照设立人的指示行事，并将信托资产视为己有，受托人成为“代持人”，从而在信托管理过程中由于管理不当存在虚假情况，最终导致家族信托被认定为虚假信托。

2. 虚假信托的后果

若家族信托被认定为虚假信托，会引发一系列的问题：

第一，信托无效。若家族信托被认定为虚假信托，则其将一直被认为是无效的，而不仅仅是在法院判定之日起被视为无效，相当于是家族信托从未存在过，信

托资产全部归设立人所有；若设立人去世，将按照遗嘱的条款或适用的无遗嘱或强制继承的规则进行处置。

第二，返还给设立人信托资产产生的收入、增值等。虚假信托会使信托资产产生的收入、增值等归还给设立人，且这些是收入、增值等还需要承担相应的税赋等，从而没有达到税务筹划等目的。

第三，向受益人的分配进行追回。若家族信托被界定为虚假信托，则受托人给受益人分配的收入、资产等也会被认定为是错误分配，需要受托人将已经分配的收入、资产进行追回，且受托人可能会被要求亲自偿还已分配的任何资金。

第四，受托人归还收取的管理费。虚假信托的受托人收取的任何费用必须与利息一起偿还给信托设立人。

第五，受托人可能因渎职而被起诉。由于受托人渎职，使得家族信托被认定为虚假信托，则受托人可能对那些原本可从该信托中受益的人承担责任，并有义务支付巨额赔偿。此外，家族信托设立人还可以命令受托人支付自己的法律费用。

第六，受托人声誉受到影响。受托人若在家族信托设立、管理过程中，其行为、建议等促使虚假信托的情况，会对其造成声誉影响。

---

1. 家族信托目的不当风险的识别与防范能力

在中国《信托法》下，信托成立的要件，排在首位的是合法的信托目的。对比境外信托要求信托必须有设立信托的真实意图，委托人若以信托作为傀儡，并实控信托财产，在境外极容易被判定无效。中国《信托法》中涉及信托目的无效的情形包括：（1）信托目的违反法律、行政法规或损害社会公共利益；（2）专以诉讼或逃债为目的设立信托。这两条有测试委托人真实意图之意，但较境外信托测试范围要窄，仅仅限于诉讼和债务问题。

站在家族信托的角度，信托公司不仅要从委托人涉诉情况和债务情况排除委托人可能出于逃避诉讼和债务设立信托的可能性，更要掌握客户设家族信托的真实目的，判断信托设立目的的合法合规性以及符合社会公序良俗，符合监管对家族信托的业务定位和主要信托目的的规定。

在实操过程中识别不当信托目的需要分两步走：

一是，静态与动态KYC相结合。纸质静态的KYC表收集客户的基础身份信息，目标是客户身份核实与反洗钱排查，这只是客户尽调的第一步筛查。要做到勤勉尽

责，信托公司需要多轮动态、面谈式的KYC，了解客户的家族脉络、家族成员情况、家族企业发展情况、家族财富（包括金融类资产、股权类资产、不动产等）的分布，对客户设立家族信托的初衷、家族财产投资配置的目标与风险偏好、家族财产传承意愿与目标进行全盘把握，只有全盘把握客户端的真实情况，将信托设立目的不当导致的风险遏制在源头。同时，了解委托人家族关系情况，才能有的放矢实时关注家族关系变化情况，及时发现影响家族信托稳定性的因素。

二是，识别受益人与委托人的家庭成员关系。首先，直系血亲关系能够直接得到证明，不会有较大歧义，而当委托人与受益人之间的关系为旁系血亲和配偶方血亲无法当然证明，就要借助辅助证据去证明委托人与受益人的直接赡养、抚养、扶助、支持关系，辅助证据的收据可以依托公证处等以民事服务为核心能力的机构辅助取证并出具公证书的方式，给予委托人与受益人合理信托利益关系有力的认证。若委托人与受益人无可证明的直接信托利益关系，信托公司需特别关注是否涉及利益输送和股权代持的利益返还等灰色地带。

其次，关于雇佣关系能否视同为合理的信托利益关系，需要有合理的利益关系举证证据，判断核心要点是在普通雇佣关系之上，委托人与受益人之间是否存在资金支助和给付的合乎情理的理由，比如作为受益人的员工是企业初创团队，对企业起步有不可替代的支持作用。在受益人的合理性审查中，始终要坚持一个原则，就是信托利益分配行为必须要有合理的目的与出处，必须符合信托目的，以防范利益输送、洗钱和股权代持的利益返还等情形出现。

受托人通过合理的信托目的设计和信托利益分配方案设计，能在源头将因信托目的不当引发的信托被判无效风险及对受托人造成的声誉风险降到最低。

2. 家族信托存续期风险预防与识别能力

信托存续期间，受托人在履行信托义务时，当家族内部关系出现矛盾，而家族信托的管理与分配又牵扯到不同家族成员的关系时容易引发管理风险，进而导致家族信托管理僵局、家族信托管理失效，甚至导致受托人被受益人诉讼。对于此类风险的提前预防管理，需要做好以下两项准备。

首先，信托设计时应注意参与角色的权责利配置设计合理不重叠、相互制衡且可调节。委托人作为信托发起方，其权责利设计是关键点。对于信托最核心的两大财产管理权利：投资管理和信托财产分配，如果委托人直接保留决策权，信托的隔离效果甚微，境外已出现多例信托被法院撤销的判例。国内家族信托借鉴离岸信托

的“保护人”角色，出现了“监察人”和“投资管理人”两个信托参与方。这两个角色的人通过对信托财产的投资与分配向受托人加以监督和建议，使得信托得以按委托人的意愿管理。可见监察人和投资管理人的选定对家族信托有效、稳定管理尤为重要。

实践中，比较可行且操作风险较低的安排是设置多个监察人及投资管理人（但不建议超过3个），在内部形成相互的制衡，使其决策趋于中立。如果存在信托成立时由委托人担任监察人、投资管理人的情况，也有几种安排可以规避信托财产不独立、财产管理不中立：（1）受益人不包含委托人，受益人众多且分属不同的家族支系，受益人各有信托利益诉求，信托受益分配充分体现受益人利益。（2）信托安排受益人在未来达到某些条件，即可参与到信托财产分配决策，成为监察人之一。此安排亦可视同为监察人充分考虑受益人的利益，将自己设为监察人并非为自身利益掌控信托财产分配权利。

其次，平衡受益人之间的权利关系，防止委托人离世后受益人违背委托人生前意愿，联合撤销家族信托。需要做好以下几个方面：

在知情权上，对于受益人众多、横跨多个家族支系，纵向跨越两代或以上的家庭，信托公司应该建议委托人就设立信托征得全体成年受益人或核心受益人的认可，在此基础上设立家族信托能更好减少存续期不同支系、代际的受益人纠纷传导到信托的风险。

在家族信托财产的投资与分配决策上，受托人要避免成为傀儡，为防止违背委托人设立信托的初衷，受益人终止信托，因而应注意限制受益人的决策权。在信托的委托人、监察人缺位的特殊情况下，对受托人赋予监督和协商权设置制约机制，通过信托文件约定、委托人意愿函等方式，按照委托人意愿对信托财产进行处置。

3. 受托人声誉风险防范能力

家族信托存续期间，受托人面临以下两大风险，对受托人的声誉会有较大影响：

一是受托人涉诉风险。信托当事人，尤其当委托人和监察人缺位时，个别受益人不满受托人的信托利益分配安排或信托财产的投资策略，起诉受托人，境外的判例屡见不鲜。如前文所说，由于信托公司设立家族信托时，与委托人是达成共识及相互的认可、默契，但是出于信托保密安排，大部分家族信托在设立初期，受托人接触不到受益人，委托人什么时候，以什么方式向受益人披露家族信托也不在信托

公司的掌控之下。受益人对于信托安排的不满往往与家事纠纷有关。因此，事前防范要做到位，信托设立前信托公司通过充分尽调，掌握家族信托各当事人的关系，个人与家族之间的关系，洞察未来可能出现的风险，通过有效的信托条款确定好极端情形下的有效决策机制以及免责条款，并建议委托人在设立信托时做好受益人教育。但再周密的事前设计安排也无法将涉诉风险降为0，当受托人面对受益人的诉讼时，信托公司应尽量与信托受益人进行庭外和解，必要时可借助如公证处家庭调解等民事服务进行辅助。若进入诉讼程序，信托公司应充分对照信托合同条款，举证信托公司已充分履行信义义务的证据并有效运用免责条款以保全信托公司的声誉，降低可能的经济损失。

二是委托人的债权人或配偶或法定继承人挑战家族信托的有效性，向法院申请撤销信托。境内尚无家族信托被判无效的判例，但境外，尤其离岸地近年频发的信托被击破的案例值得境内受托人借鉴。受托人应在设立时充分把握信托当事人的权利边界，防止委托人及其授权监察人权利越界，这是在信托文件的设计上杜绝虚假信托的安排；在实际运作中，受托人也要在信托财产处置管理的决策中体现其中决策判断的过程，做好书面证据的留痕。做好以上两点，面对法院对信托财产独立性的情景测试也能应对过关。

家族信托被界定服务信托，类民事信托，家族信托的管理必定是围绕着家族、家族企业与家族成员展开的，受托人面临的风险也更加多元化，风险的触发点也更分散难以预测，因此家族信托合同条款的设计、机制的预设对于保障家族信托有效与稳定运行、受托人自身风险可控尤为重要，只有一开始架构和机制设计合理完善，才有可能实现家族信托所宣扬的财富保护与传承的价值。

五、信托公司家族信托资产管理能力分析与提升

虽然从家族信托模式来看，仅全委托型与部分委托型家族信托对资产管理能力的要求较高，其他类型家族信托对资产管理并无过高要求，海外家族信托机构同样具有重法律架构设计而轻资产管理的特征。但国内信托的金融属性赋予了以信托公司作为受托人的家族信托的资产管理基因，加之高净值人群也越来越需要多样化的资产配置策略来实现对财富的管理。

根据课题调研，客户对信托公司家族信托的最主要的需求之一是资产增值。

在过去几十年的发展过程中，信托公司在非标资产的投资管理上有着较为丰富的经验，但在标准化资产、股权投资方面的投研能力上，仍与公募、私募、券商等金融机构存在一定的差距。

家族信托业务中的财富管理，恰恰对信托公司的资产管理能力要求更为全面。为保证家族信托委托人财产的保值、增值，信托公司需不断夯实多样化资产管理能力。受托人在管理家族资金时，既要履行忠实谨慎义务，在家族信托合同框架内严格按照委托人要求对资金实行计划管理，又要履行投资义务，在符合委托人风险偏好与委托人实际情况的前提下，有效地利用资金和最大限度地满足资产增值需求。

以目前国内信托公司所展开的家族信托业务来看，资金是最主要的受托资产，因此对资金的管理也是信托公司应该首要关注的能力。资金管理能力主要分为投资研究能力、产品开发能力、资金配置能力以及另类资产管理能力。

（一）投资研究能力

家族信托提供更为专业的综合服务，要求受托人在方案设计、资产配置等方面具备专业度和持续发展能力，因此需要强大的投研分析支持。由于家族信托目的各不相同、委托财产复杂、投资配置需求较一般产品也更为多样，加之国内外政治经济形势变化也较快，就更需要受托人具备一定的投研分析能力，保持敏锐的市场触觉和精准的分析反馈，在法律法规框架下根据经济形势作出最新的研究和判断，以理论研究支撑实际操作，为家族信托的方案设计、资产配置等提供策略，同时为风险控制提供依据，确保在安全稳定的前提下满足委托人的需求。

一是对宏观层面因素的理解与预判，以及在此基础上针对全市场可投资的各类策略搭建整体框架并做提前布局。二是微观层面对具体的行业、公司进行深入的挖掘，从而对股票、债券、私募股权等标的资产的价格走势有自己的判断。三是对投资风险的识别、控制与对冲。根据资产的种类、用途、功能等不同特点，结合当时的市场环境以及未来发展趋势识别出各个资产的已存在与潜在风险可以帮助受托人更加科学地为委托人配置资产。

（二）多元化产品开发能力

家族信托提供较长期限的配置服务，要求受托人能够提供更加丰富的产品组合以及更加专业的资产配置服务，因此需要多元化的资产生产支持。需要受托人建立科学的产品体系，不仅要有丰富的投资产品类型，还应当提供多样化的投资产品组

合形式，通过在投资产品时按照一定比例搭配不同类别和不同期限结构的产品，进行风险和收益相匹配的资产配置组合，实现家族信托委托客户在投资收益、风险承担以及流动性需求方面的平衡。在必要的时候提供外部产品采购服务，可通过建立产品外采制度，明确产品采购的风控标准和评估体系，同时做好投后管理安排，弥补受托人自身产品供给不足的缺憾，提升信托公司在资产配置方面的专业能力。

（三）资产配置与再平衡能力

资产配置作为管理委托人财产的重要能力，是信托公司主要的能力输出，能够提升信托公司主动管理的能力。资金的配置范围与配置比重主要取决于解客户的需求，需要对客户的金额、期限、收益率要求、风险容忍度、资金流动性、人生规划等多维度的分析，制订匹配资金特征的投资目标、投资范围和投资期限等投资要素，设计贴合资金需求的配置结构及组合构建方案。信托公司在制定资产配置策略时，应充分考虑委托人的意愿以及委托人生命周期及市场变化，根据委托人的需求划清各类资金的投资范围与配置比重，并关注于投资标的分散化、动态调整性。

（四）另类资产管理能力

家族财富中的另类资产包括但不限于房地产、艺术收藏品、保单、贵金属数字货币等。这些资产或是由于市场定价交易机制不完善、或是由于信息不对称，或是由于制度缺位，难以采用通用的资产管理方式，为家族信托的资产管理能力带来了一定考验。例如，房地产由于目前高昂的交易税费而较难纳入家族信托的受托资产中；收藏品则由于信息不对称，在鉴别真伪、估算价格、储藏折旧等方面对专业性要求极高，受托人面临着难以保管的问题；比特币等数字货币资产则存在资产属性认定困难的问题。

除了资金与另类资产，家族信托的委托人还有企业传承方面的需求。由于家族企业的治理结构重构与再平衡工作早在信托架构设计过程中已经完成，在家族信托成立后，需进行事务性维护即可，通常不涉及企业内部主动管理工作。

六、信托公司家族信托业务运营管理能力分析与提升

运营管理能力对于受托服务来说是至关重要的。Rhona联合家族信托的首席执行官兼创始人罗纳·沃格尔（Rhona Vogel）认为：“尽管投资管理、经理人尽职调

查、资产配置和财富转移规划等更受关注，家族信托的大部分时间都在查账、管理数据更新、执行会计监督以及通过更容易理解的方式向家族展现账户信息。”家族信托是委托人基于对受托人的充分信任而设立的长期财富规划产品，需要受托人具备持续专业的运营管理能力。一方面要求受托人具备专业的运营管理能力，信托行业日前已推出《信托公司信托产品估值指引》（征求意见稿），以求统一净值化标准，指导业务实践，因此受托人应当充分提升专业水平，满足家族信托项目估值要求，为实现净值化管理作好准备；另一方面由于家族信托项目通常是覆盖全生命周期的财富规划和传承分配，对信托公司持久稳定的服务要求显著高于其他类型信托项目，需要信托公司具备长期的执业能力和稳定的发展水平，在资产规划配置的同时保障养老、医疗、教育、慈善等非金融需求，不断提升运营管理的综合水平，以确保家族信托的整个存续期间都提供有保障的管理运营服务。

（一）数据信息管理能力

数据管理能力大致可以分为三类，一是数据治理能力，核心任务是提高数据质量。二是数据分析能力，是指用适当的模型和参数对收集来的大量数据进行分析，将它们加以汇总和理解并消化。三是数据应用能力，通过数据治理与分析，为决策提供依据。系统可尽量搜集家族信托业务的所需相关信息，整合数据，通过的反馈环路来为家族信托决策提供依据，金融业的数据资产是在长期业务发展过程中沉淀下来的。一方面，要通过大数据精准地了解客户，包括精准地推测客户的实际需求，精准地开发出差异化产品，精准地掌握客户风险承受能力以及收益预期，精准地为客户提供市场预警及投资组合配置建议；另一方面，要借助人工智能技术为客户营造丰富的服务场景，增强客户的消费体验，并实现“客户+场景+服务”的连接，打造开放式的金融服务平台，体现金融整合服务商价值。

（二）客户信息保密与信息安全维护能力

家族信托业务的运营过程中，客户信息保密是最重要的环节。2012年，中国人民银行发布了《金融行业信息系统信息安全等级保护实施指引》，明确了金融行业信息安全等级保护制度。值得信赖是客户在选择家族信托机构的首要考虑因素，客户隐私保护能力将成为信托公司差异化竞争优势。

客户信息保密需要制度规范支持。严格的客户信息保密制度与信息查询权限的区分，可以有效降低相关风险的发生，确保客户信息不外露。对于相关人员可能

发生有意或无意间透露客户相关隐私信息、或将合同置于无人看管的状态等操作风险，应形成严格的规范操作手册，对操作过程进行明文化规定。对于有意将客户信息泄露给第三方、隐瞒客户信息泄密事件、越权查看不属于自己业务所需的客户隐私信息等道德风险，应设立相关制度进行处罚，必要时追究法律责任。

客户信息更需要信息安全管理系统的建设。大数据时代为获取各类数据提供了可能，家族信托客户的数据收集应该本着最小化原则，即为客户提供服务应该收集的最小范围数据，并经被收集者同意。在信息系统开发建设过程中融入安全保护，在信息系统受到攻击时，能确保业务持续开展并将损失降到最低限度，提升组织的核心竞争力。与此同时，还要将区块链技术引入家族信托领域，借助其不可篡改、共识机制等加强对客户数据和信息的保护。在相关业务信息沉淀以后，需要储存所做出的决策以及各种与决策相关因素的痕迹，这些信息应设置保存规则，准确分类并确保安全保存。

（三）家族信托业务系统建设能力

家族信托业务具有期限长久、专业度高、档案复杂、保密性强等多个特点，需要受托人采用专门的业务系统进行操作和管理。随着信托公司家族信托业务的不断发展，项目储备持续增加，业务涉及面更广更为复杂，进一步考验信托公司的系统化操作支持能力，受托人应当通过搭建专业的家族信托业务操作系统，进行流程操作、信息维护、档案管理、事务提醒等工作，在精准高效处理项目的同时保证专业性、保密性，为家族信托服务提供全面科学的系统化保障，实现业务能力的全面提升。

1. 家族信托系统建设面临的问题

现有系统主要面临以下几点问题：（1）相关业务的信托关系人（如委托人、受益人、受托人、关系人等）信息、信托财产运用、利益分配计划等信息等信息均需运营管理人员进行手工台账登记管理，未能进行系统上的功能化。（2）现有系统未能形成有机整合，各系统相对孤立，不能适应家族信托长周期、存续期间变更事项繁杂、个性化需求多样的特点。（3）信息披露方式及内容相对固定，难以满足高净值客户对信托财产变化情况、信托资产运用情况、信托财产增值保值情况、底层资产全貌等信息获取的自主权。

在家族信托业务合作时，将合作伙伴是否具备合格的信息技术平台作为必要条

件。而信托公司现有系统与外部合作机构的数据、文件、指令的交互以线下人工交互为主，缺乏易扩展的外部合作机构门户接口，无法保证对接效率和准确程度，与外部机构的业务对接相对较慢、难以快速扩张，实现大规模业务的落地。

2. 家族信托系统及其功能实现

家族信托系统建设旨在有效满足家族信托业务规模化、定制化高效管理的需求，站在客户视角进行信托设计与管理。通过科技赋能，建立一体化的家族信托信托业务全周期管理系统，实现家族信托业务对内高效管理，对外互联互通。

家族信托的信息系统主要应从合约管理、多账户管理、投资决策、全生命周期管理等多方面进行系统性构建。

（1）清晰的合约管理系统

优化整合信托合同签约及管理的流程，在清晰严谨的流程中完成合同的创建及管理，将合同关键要素提炼进行线上事务管理。

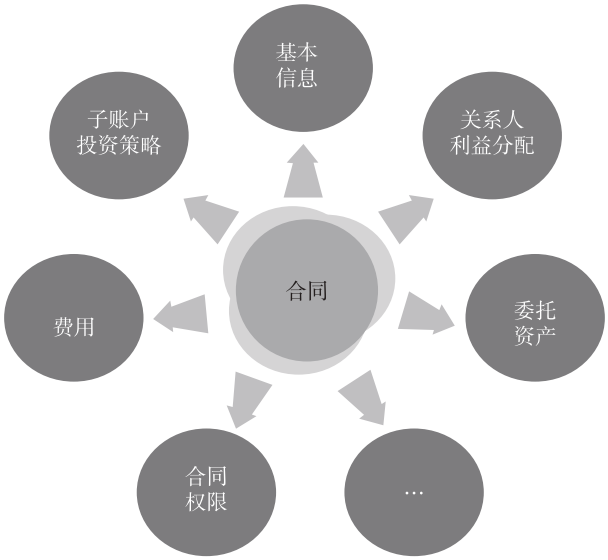

图 18　家族信托合同关联

（2）多账户管理系统

多账户管理并构建子账户体系，满足委托人不同的信托目的；传统账户结构，以自然人为单位，无法满足家族信托中不同的资产管理需求，构建多层次子账户管理，可以创建多个不同的子账户，来实现不同的信托目的。每个子账户之间的资产独立运作，互不影响。他们具备了信托项目的完整特点，比如投资风格、受益权模式、投资管理模式等，也可以有独立的投资管理人和不同的受益人。

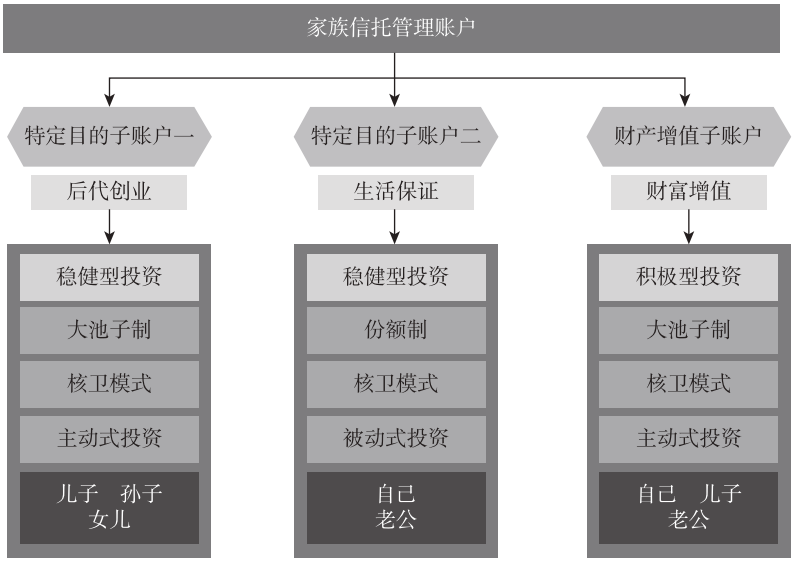

图 19 母子账户体系

（3）投资决策管理系统

内聚丰富的资产配置策略管理经验，为系统使用者提供很好的分析指导，实现智能投资顾问，引入投资策略检核和流动性试算。

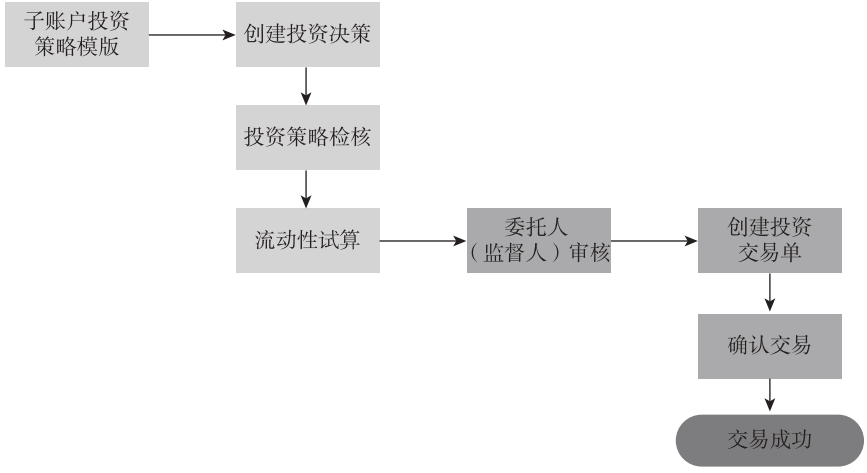

图 20 投资决策流程

（4）全生命周期管理系统

贯穿家族信托产品管理的完整生命周期，从潜在客户接触管理、尽职调查流程、立项过程、存续期的信托利益分配、投资管理、定期报告、事件提醒，到项目清算，完整满足信托经理及投资经理的日常工作管理，确保信托服务的工作不会遗漏。

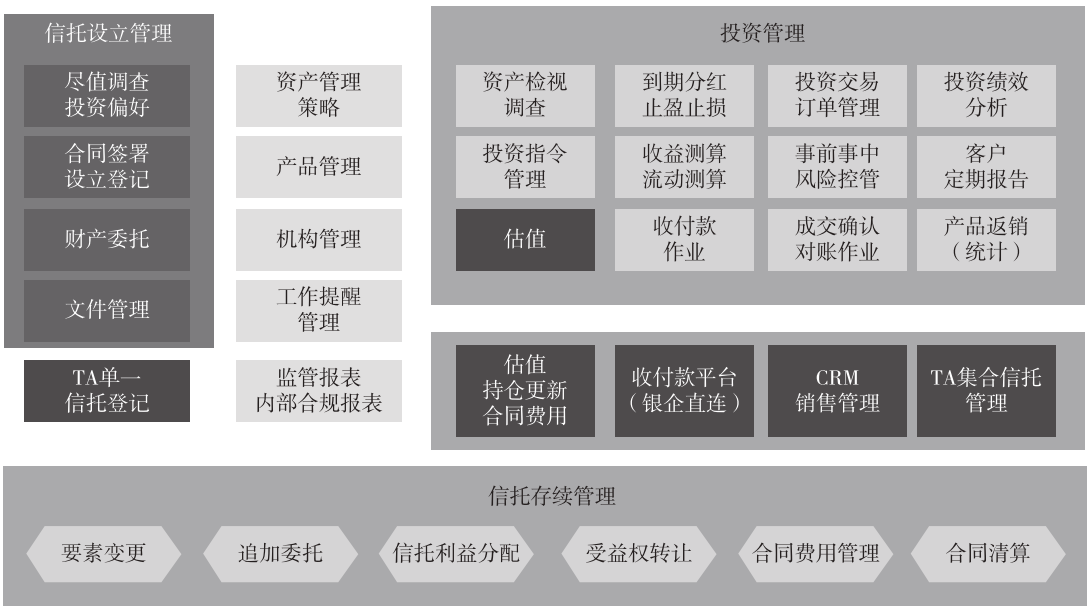

图 21　系统功能结构

另外，整体系统应能够快速开展创新的业务支持，在资金信托的基础服务上，对于未来客户的各类财产权类资产提供创新业务服务，如股票孳息赠与未来节税规划、租金收入管理、家族企业员工储蓄信托、慈善信托、遗嘱信托等业务，均开展创新的系统科技运用。

目前大部分家族信托业务需要引入外部渠道，引进第三方服务，也采用科技手段提供给第三方专业顾问、客户经理，在系统上管理客户需求，让服务更及时，让工作更规范。

七、小结

作为监管鼓励的信托本源业务，近年来信托公司家族信托业务发展迅速，逐步成为信托公司重要的业务转型方向。家族信托作为财富管理的综合解决方案，基于信托法律赋予的制度优势，通过架构搭建与投资管理等个性化的方案设计，可帮助客户实现不同的财富管理目标。

随着国内外家族信托业务量的增长，开展家族信托业务对信托公司的客户营销及渠道开拓能力、产品架构设计能力、资产管理配置能力、受托运营管理等多元化能力提出较高要求。

家族信托的能力体系反映了委托人对受托人的要求与期待，因此家族信托业务

能力应当由法定受托人义务和受托人与委托人约定的受托责任决定。由于家族信托业务的受托服务具有信托目的复合性、委托财产多样性、存续时间长期性等特点，不同类型的家族信托中关于受托人义务的规定有所不同，因而受托人所需发挥的能力也不同。

基于本课题的调研情况，目前我国信托开展家族信托业务主要面临着盈利困难、家族信托专业能力相对欠缺、风险控制能力相对薄弱、信息系统建设投入不足、品牌建设与资源整合能力尚待提升、相关法律制度缺位与监管约束等问题。

针对以上问题，信托公司应结合自身资源禀赋与公司对家族信托业务的战略定位，补足短板，不断提升能力体系的建设。一是明确家族信托业务的战略定位，厘清受托责任边界，建立完善家族信托业务相关的制度指引，培养引进家族信托业务所需的专业人才。二是加强家族信托的业务拓展能力，通过自身品牌塑造全方位渠道建设强化综合营销水平，运用企业治理结构重构、税务筹划、财富分配、未知风险控制等措施优化家族信托架构设计。三是不断巩固家族信托的资产管理能力，重视投研究的作用，开发多元化产品与另类资产管理满足家族资产的配置需求，做好资产配置的再平衡。四是提升家族信托的运营管理能力，强化客户数据的分析应用与信息安全维护，建设家族信托信息系统，提升运营管理效率。五是加快推进信托财产转移登记制度、信托税收制度等配套制度，优化家族信托关联交易监管报备流程，为提升家族信托业务能力创造有利的外部环境。

参考文献

［1］方烨，刘孟超. 家族信托业务开展与挑战［J］. 中国金融，2020（4）：54–55.

［2］方烨. 家族信托业务迎来新机遇［J］. 中国金融，2020（14）：72–73.

［3］高皓，罗钧. 我国民事信托税负问题：法学视角的分析与应对［J］. 税务研究，2020（5）：97–103.

［4］高皓. 家族与企业双层治理：突破家族信托的局限［J］. 清华金融评论，2015（5）：101–102.

［5］刘安琪.我国家族信托与信托法的碰撞和挑战［J］. 法制博览，2020（18）：90–91.

［6］曾刚，王增武. 信托公司家族信托业务：关注战略定位和软实力［J］. 当代金融家，2020（9）：121–123.

［7］刘倚宁. 我国家族信托受益人保护制度研究［J］. 法制与社会，2020（8）：24–25.

［8］马嘉悦，王道远：信托业转型需厚积薄发. 上海证券报. http：//www. cs. com. cn/jg/06/201912/t20191202_6004107. html

［9］沈苗妙. 家族信托资产配置中信托公司受托责任探讨［OL］.

［10］沈艺峰，陈述. 中国传统家族文化与企业可持续发展——以企业家子女结构为视角［J］. 厦门大学学报（哲学社会科学版），2020（1）：94–106.

［11］孙志强. 财富传承视角下的家族信托模式研究［J］. 经济视角，2020（4）：55–68.

［12］夏潇然，张锐. 家族信托的国内市场潜力与商业机制构建［J］. 对外经贸实务，2020（6）：93–96.

［13］朱程程. 家族信托破产隔离避债属性法律分析——基于债权人保护视角［J］. 山西财政税务专科学校学报，2020，22（3）：23–28.

［14］赵廉慧. 从法律视角认识家族信托［J］. 银行家，2020（6）：112–113.

［15］周小明. 家族信托的财富管理功能及挑战［J］. 银行家，2020（1）：108–111.



中国信托业协会（以下简称“协会”）自2012年组织开展信托业专题研究工作以来，已历时九年，共形成研究报告132篇，研究成果涉及行业监管、行业发展、公司治理、业务创新等诸多领域。信托业专题研究工作有效地引领和推动了行业研究工作的开展，其成果为监管部门制定行业监管规则提供了重要参考，也为信托公司加快转型发展提供了新的思路和探索路径。

2020年是全面建成小康社会、打赢脱贫攻坚战和“十三五”规划收官之年，也是抓好常态化疫情防控、推动经济高质量发展的重要一年。面对更加复杂的国内外经济环境，信托业继续坚定地服务实体经济，加强信托文化建设，回归信托本源，防控金融风险，以谋求信托业的有效转型与长效发展。基于此，2020年的专题研究紧密契合国家政策导向和年度热点、焦点问题，就金融科技时代背景下的信托业转型与发展、信托业年度服务实体经济情况、年度创新情况、信托公司信托文化建设、投研体系建设等课题开展研究，为行业发展转型提供重要参考。

2020年的12个专题研究课题是在各信托公司推荐选题的基础上，经征求智库单位等意见，由行业发展研究专业委员会遴选确定的。协会充分发挥行业发展研究专业委员会的作用，为每个课题安排了指导专家，对课题组专题研究报告的调研、撰写以及修改等内容提供指导。各课题组也克服了新冠肺炎疫情带来的困难与挑战，加大了对课题研究的重视与投入，多方引入相关专家、机构加入到课题的研究工作，通过线上线下等多种方式开展调研、座谈、撰写、修改等工作，切实保障了课题报告的研究质量。11月，经过课题组成员的线上答辩和行业发展研究专业委员会的评审，最终确定了10篇有代表性的报告，汇编成册。2020年的行业课题研究工作得到了会员单位的大力支持和积极配合，在此一并感谢！

下一步，协会将继续以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习、宣传、贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，继续凝聚行业智慧，整合业内外资源，开展研究工作，为助力行业高质量发展夯实研究基础。

因时间有限，难免有错漏之处，恳请批评指正。

中国信托业协会行业发展研究专业委员会

2020年12月