



中国对外经济贸易信托有限公司
CHINA FOREIGN ECONOMY AND TRADE TRUST CO.,LTD.

中化集团成员企业

信托业 主战场选择与 战略变革研究

外贸信托研究院
2015年度报告



关于 外贸信托

中国对外经济贸易信托有限公司（中文简称：外贸信托，英文简称：FOTIC）成立于 1987 年 9 月 30 日，是中国中化集团公司旗下从事信托业务的公司，也是中国信托业协会副会长单位之一。公司由中国中化集团公司全资控股，2015 年末管理资产规模超过 4000 亿元，净资产超过 70 亿元，2015 年实现营业收入 24 亿元，利润总额超过 15 亿元。

公司总部设在北京，并在华东、华南、西南、西北设立了区域总部。公司通过专业化运营和业务创新，致力于为社会各界客户提供优质、专业的金融产品和服务，2015 年公司坚定战略、持续深化改革，围绕长周期与蓝海市场，以增加资产管理含量为核心，进一步聚焦于金融同业、资本市场、另类投资、财富管理四大方向，致力于打造核心业务细分领先、运营管理高效专业、机制变革卓有成效、金融牌照适用齐全的可持续发展金融上市公司。

凭借在金融市场上的卓越表现，公司蝉联了八届“诚信托·卓越公司奖”，并获得“年度最佳风险控制信托公司”、“年度金牌创新力信托公司”、“高净值家庭最信赖的财富管理中心”、“最佳证券投资类信托计划”和“最佳房地产信托计划”等多项业内大奖。

关于 外贸信托 研究院

外贸信托研究院设立于 2014 年 4 月，是信托业内由信托公司发起成立的首个研究院。研究院设秘书长一名，首席研究员一名，下设秘书处和八大专业委员会，分别是金融同业委员会、证券信托委员会、资本市场委员会、小微金融委员会、产业金融委员会、财富管理委员会、风险与财务管理委员会、宏观与行业发展委员会。

研究院通过机制建立和平台搭建，统筹内外部研究力量，促进具有外贸信托特色的大研发体系形成，以课题研究为抓手，探寻信托业转型升级与可持续发展之路。研究院的使命是为公司发展提供决策支持，并为客户和行业提供咨询服务，长期目标是成为服务于公司、客户、政府、行业的第三方综合智库。

目录

序言 迎接大变革 拥抱新未来	04
第一章 金融同业：融入金融同业生态圈，成为同业资产管理服务商	06
一、金融同业市场发展趋势分析	09
（一）利率市场化加速推进，同业市场价值逐步显现	09
（二）金融市场化程度加深，资产管理能力成为竞争核心	09
二、信托公司金融同业业务转型路径及展业逻辑	10
（一）资金端：客户范围扩大，需求日趋多元	10
（二）资产端：类型多样，呈现非标转标趋势	10
（三）业务模式聚焦：深度运用多种金融工具和服务模式	11
专题一：信托公司参与企业资产证券化的模式分析	14
第二章 成为证券市场的专业资产管理者与综合金融服务提供商	17
一、事务服务、主动配置并重：提升资产管理内涵，构建证券投资信托综合业务体系	19
（一）基金服务业务的发展是资产管理机构发展的必然需求	19
（二）信托公司开展证券信托业务的路径选择	19
（三）构建覆盖全价值链的证券投资信托综合服务体系	20
（四）运用独特资源发展 FOF 自主投资业务	23
专题二：FOF 产品投资策略	25
二、资本市场主动投资：成为专注于公开的证券市场的资产管理者与机构投资者	26
（一）资本市场主动投资业务内涵丰富	26
（二）基于转型实践的信托公司资产管理业务开展路径	27
（三）资产管理业务的内涵提升和战略路径	28
专题三：基于实践确立的投资定位与盈利模式	30

第三章 另类投资：深耕个人金融和产业金融，打造细分领先的私募投行 33

一、个人金融：搭建小微金融终端机构全流程服务平台 35

（一）个人小微金融市场空间及发展现状 35

（二）信托公司在个人小微金融领域的展业逻辑 36

专题四：小微信托受益权资产证券化 42

二、产业金融：围绕自身资源禀赋打造专业资产管理机构 44

（一）为什么要转？——老路快到头了 44

（二）往哪里转？——立足长周期领域，深耕另类投资 45

（三）如何转？——战略路径与业务内涵 46

专题五：解析 PPP 模式和实操难点 48

第四章 财富管理：回归信托本源，打造财富管理升级版 51

一、信托公司财富管理新特点 53

（一）财富管理市场空间广阔，信托公司大有可为 53

（二）财富管理转变发展方式：由产品导向到客户导向、由国内到全球 53

二、从此岸到彼岸，信托公司财富管理转型升级路径分析 54

（一）常规产品驱动的单一销售阶段 55

（二）客户需求驱动的资产配置阶段 55

（三）围绕财富传承的综合金融服务阶段 59

专题六：境内家族信托主要运作模式简介 60

后记 61

序言

迎接大变革 拥抱新未来

2015 年，是中国金融史上波澜壮阔的一年，我们经历了资本市场史无前例的大幅震荡，也见证了传统和创新超出预期的荣枯迭代。金融业显露于表面的汹涌波动和酝酿于深处的转型质变，促使着各类金融机构从自然竞争加速过渡到战略竞争，也促使着我们以更长远的眼光思考信托公司的发展方向 and 转型路径，以更开放的心态拥抱重大战略机遇，以更坚定的决心在选定道路上继续探索和前行。

“茫茫天地，不知所止。日月循环，周而复始”，我们对国际、国内、行业和企业这四个循环周期理论的理解，在经历了 2015 年内外部环境的严峻考验后更加深入。全球市场动荡加剧、复苏脆弱，以美欧为代表的货币宽松模式和以中国为

代表的投资增长模式相继走到极致，全球面临严峻的结构性矛盾；中国和世界经济的联系越来越紧密，唇齿相依又互相制衡，世界经济循环的模式已经发生变化，繁荣期更加短暂，牵一发而动全身的波动更加剧烈。

国内方面，中国经济进入长期结构调整期已成不争事实，刺激带来的边际效应递减，强刺激转为强改革；传统行业产能过剩风险暴露，需求侧转为供给侧。去产能、去杠杆、去风险的另一端是降成本、补短板、促发展，信托业所依附的基本面正在发生剧烈变革，要求我们必须重新审视业务领域和业务模式的选择。

行业方面，泛资产管理行业仍未停止快速成长的步伐，且内部的变革和创新更为激烈。泛资管各细分领域各自为阵的局面正在改变，百家争鸣、领域渗透、牌照耦合、机构合作成为 2015 年的关键词。对于信托业而言，金融业开放和市场化进程不可逆转，过往的超高速发展和暴利时代不可持续，经济刺激带来的信托业“影子银行”和“银行影子”的传统业务难以为继，信托寒冬已然到来。而冬雪覆盖之下，新的业态正在蕴育，变革的沃土既有信托 15 万亿资产规模基础和多年来作为金融创新生力军的沉淀，也有信托和其他金融子行业之间愈发紧密的合作关系和依然广阔的合作空间，还有信托独特的风险隔离、权益重构等制度优势。

外部环境的巨大变化倒逼所有信托公司面临转型升级的考验，信托公司作为一个生命体，也要分析自身所处的微观循环周期。我们处于企业生命周期的哪个阶段？是否已形

成了面向未来的清晰战略？是否正在塑造新时期的核心竞争力？是否打造了一支认同战略的事业合伙人队伍？是否建立了高效规范的管理体系和先进的体制机制？都是需要反复拷问的问题。

外贸信托经过三年的转型探索，有了积极有效的沉淀，有些战略已成型，有些战略仍待市场的检验。研究院一年一度的报告，是我们对过去的总结，更是对未来的思考。2015 年年初，我们发布了研究院第一份年度报告，经过一年的思考 and 实践，我们对于信托行业主战场选择的理解比去年更加深入和清晰，诚挚希望以此报告和行业内达成更为广泛的交流和沟通，为行业转型发展继续贡献我们的“知”与“行”。

在实践转型的过程中，我们深切体会到，转型是革命性的过程与全方位的行动，要求公司整体的专注、协调和投入，前瞻性的战略卓见和坚决的执行力缺一不可，我们既要有足够的战略自信，也要准备好面对过渡期的痛楚。经过三年“率先转型、结构调整”，外贸信托把业务全面转向服务型领域、低杠杆领域、资本市场主动投资和专项资产管理，摆脱过去以通道型业务和信用类的类银行业务为主的困扰。

三年来，外贸信托持续推进转型战略，打造细分领域的领先优势，取得了初步成效。2015 年，金融同业板块的个人信贷资产证券化和 MOM 信托服务分别突破 1000 亿元；资本市场板块中，证券信托私募基金行政外包服务规模突破 2000 亿元，同时以定向增发投资为基础，拓展境外投

资，自主管理规模突破 100 亿；另类投资板块中，个人小微金融业务累计向 630 万人发放 328 亿元贷款，存量规模突破 200 亿，产业金融由低评级高收益债性融资业务全面转向房地产基金和 PPP 业务；财富管理板块，自主产品全部直销，覆盖全国五大区域，全权委托和家族信托规模突破 100 亿。

面对未来，在大金融、大资管、大洗牌时期，我们认为一要“有远见”，要置身于整个金融市场化进程中，来研究信托业从此岸到彼岸的发展路径。二要“有定力”，通过市场、领域的细分，不断聚焦、延展和沉淀，来提升细分领先的核心竞争力，铸就市场化的真本事。三要“有专注”，依托自身能力禀赋，专注于蓝海和长周期领域的资产管理和财富管理。

“这是最坏的时代，也是最好的时代；这是失望之冬，也是希望之春”。当前中国金融业的大变革，定会在历史的长河中留下浓墨重彩的一笔，在经济变革的大背景下，我们将和大家一起，以强烈的使命感、敢为人先的气概、直面艰险的勇气和百折不挠的毅力，栉风沐雨、砥砺前行。

是为序。

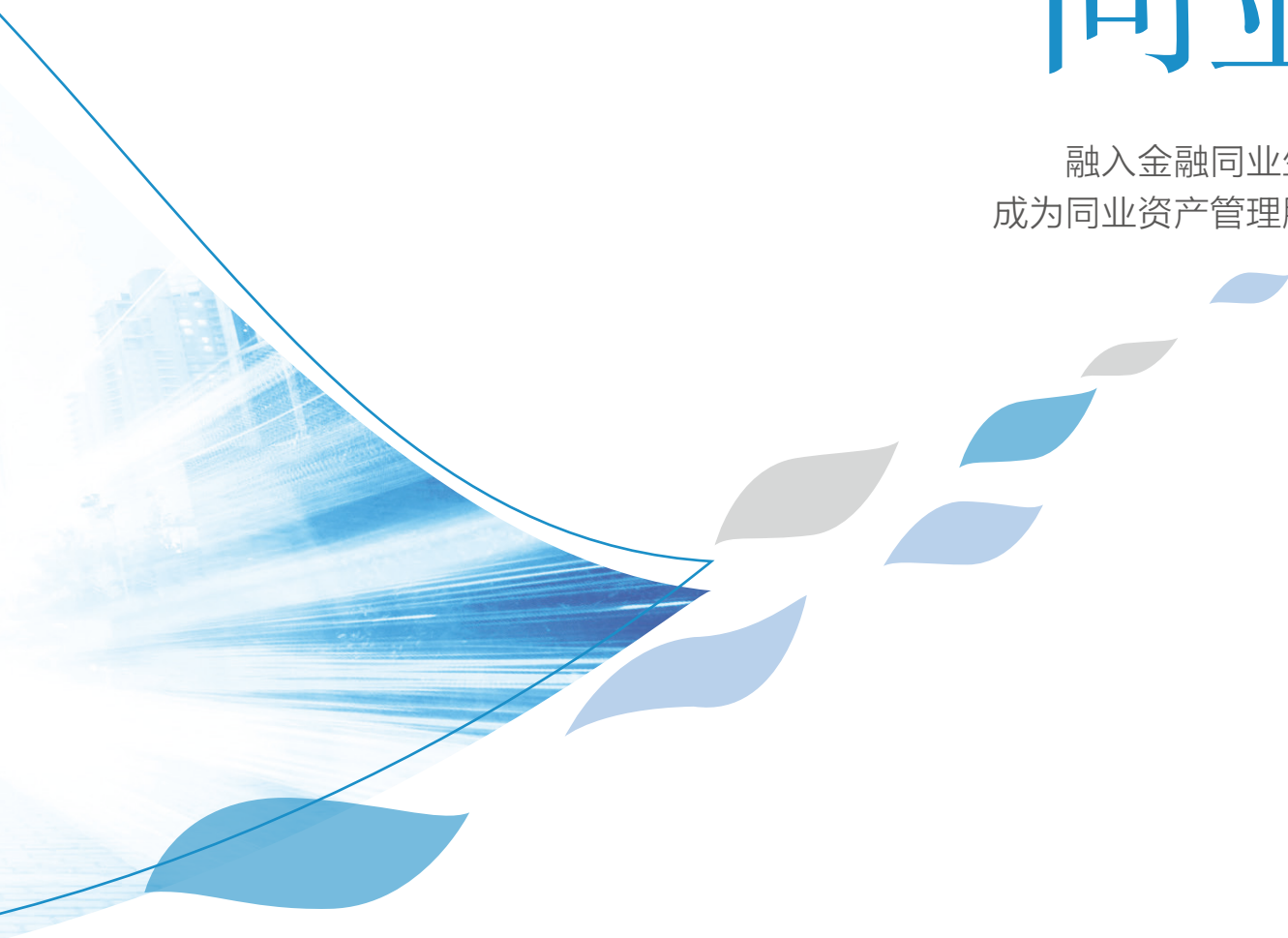
外贸信托研究院院长
2016 年初春



第一章

金融 同业

融入金融同业生态圈
成为同业资产管理服务商



金融同业

融入金融同业生态圈
成为同业资产管理服务商

2015 年，伴随实体经济下行、利率市场化加速推进、混业竞争加剧，信托公司在金融同业市场的展业环境已发生显著变化。以放宽市场管制与加强场所创新为代表的同业资管机构改革，正在悄然改变传统竞争格局，信托制度优势逐步普惠化，倒逼信托改变传统服务方式。与此同时，伴随标准化市场投资需求增加、非标与场外市场需求减少，信托公司传统以非标资产为主、以 SPV 为载体的展业模式亟待转型。从长期看，伴随金融市场化程度提高、各类金融工具创新、市场风险收益曲线修正，金融同业机构基于交易的资产管理业务需求将快速增长，同业合作空间潜力巨大。在转型压力与市场机遇的双重推动下，信托公司需从自身能力禀赋出发，依托金融同业客户，推进从单一资产向同业大类资产组合转变，以培育资产管理能力为目标和落脚点，推动信托公司由单纯 SPV 向“SPV+ 同业资产管理”的模式转型升级。

一 金融同业市场发展趋势分析

（一）利率市场化加速推进，同业市场价值逐步显现

伴随利率市场化深入推进，金融市场进入跨行业、跨领域协同发展的大资管时代，金融同业机构之间的合作深度与广度不断扩大，资产周转效率快速提升，创新业务空间与潜力巨大。近年来，银行同业业务规模快速增长，截至 2015 年中，仅 16 家上市银行同业资产与负债规模就分别达到 11.12 万亿元与 18.79 万亿元。在实体经济下行、金融改革深入的背景下，商业银行多将同业业务视为市场下一风口，纷纷加大战略转型力度。信托公司在聚焦商业银行同业业务布局的同时，也应跳出传统银信合作的语境桎梏，转而将自身放置于大资管时代进程中，从聚焦单一银行资产向同业大类资产组合转变，依托自身资源禀赋与能力沉淀，探索金融同业市场广阔的发展空间。

（二）金融市场化程度加深，资产管理能力成为竞争核心

2015 年以来，在宽松的货币政策下，利率水平持续下行。伴随利率市场化进程加速，低利率将成为未来长期趋势。资本回报率的持续下降，将进一步增大各类固定收益类产品管理难度和压力，资管机构过往粗放的固定收益投资模式不可持续，市场对于更高效的资产管理能力需求将持续增加。

同时，对于金融同业机构而言，尽管短期内由于分业监管导致的监管差异依然存在，但长期看，激烈的市场竞争将加速资源配置回归市场化主导，从而进一步释放市场活力、弱化制度壁垒。在市场力量驱动下，各类金融机构的竞争方式将从单纯价格竞争向围绕服务、创新、高附加值的综合竞争转变，金融机构的资产管理能力将成为同业市场的核心竞争力。

二 信托公司金融同业业务转型路径及展业逻辑

在传统金融同业市场中，信托公司主要发挥特殊目的载体（SPV）功能，配合银行表外新增融资需求以及存量资产盘活需求，被动接受业务发起，在交易结构中处于弱势地位，低附加值的 SPV 模式使信托公司难以应对大资管时代的激烈竞争。

同业市场的快速发展需要信托公司重新审视自身定位，摆脱被动的通道角色，转而主动聚焦客户资金需求、挖掘各类资产特点，并基于不同需求特点及资产类型明确相应业务开展模式。在客户聚焦、资产聚焦、业务模式聚焦的良性循环中，加深对于同业资产、资金及金融工具的认识深度，进而提升资产管理能力，由单纯 SPV 的通道模式向“SPV+ 同业资产管理”模式转型升级。

（一）资金端：

客户范围扩大，需求日趋多元

随着大资管时代加速推进，信托公司的同业客户将由传统商业银行拓展至非银行资管机构，如券商、保险、租赁公司、财务公司等。商业银行资金根据不同维度又可划分为总行与分行、股份制银行与城商行、理财资金与自营资金等不同范畴。不同类别的客户、以及同一类客户不同类型资金，对应不同风险偏好与投资限制，具有多元化、个性化的资金管理诉求，在资产配置、流动性管理、风险对冲、咨询顾问等方面呈现差异化特点。信托公司的客户需求研究需更精细化、准确化，从而依此建立针对性的营销策略及解决方案。

（二）资产端：

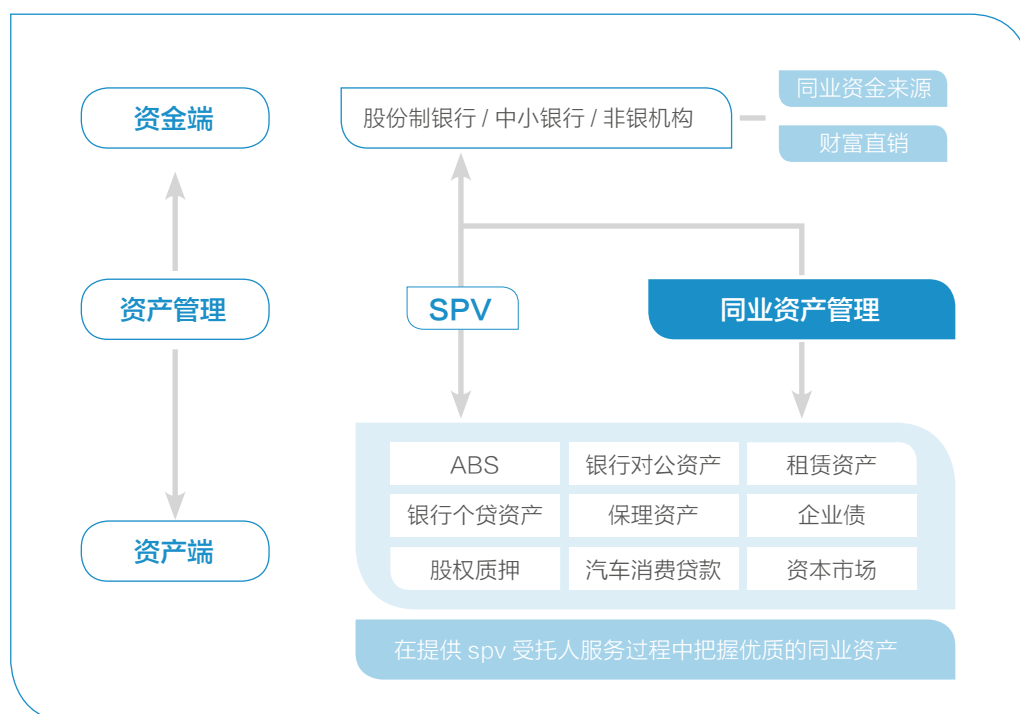
类型多样，呈现非标转标趋势

同业资产从类型上主要可分为个人消费类资产、对公类资产以及资本市场资产，具体涵盖个人住房按揭贷款、信用卡资产、个人消费贷款、小额信贷、高评级企业贷款、保理资产、租赁资产、可转债、对冲基金、保本策略基金、定增基金、指数基金等多个类型。伴随实体经济下行压力加大，同业市场中传统非标类资产有所下降，标准化资产的投资需求增加。非标转标将有助于降低市场信息不对称性，提高资产周转效率，但也对信托公司标准化资产的配置能力提出更高要求。此外，在经济下行周期，不良资产的信用风险加快暴露，对于同业资产的识别筛选能力、风险定价能力，将成为信托公司向同业投行转型的重要基础。

（三）业务模式聚焦： 深度运用多种金融工具和服务模式

在明晰客户需求与资产特点的基础上，信托公司可通过自身资产管理能力，创设各类资管产品，实现同业市场资金端与资产端的有效对接，并在对接过程中以产品为载体，为金融同业机构提供个性化、定制化的资产管理服务，提升产品附加值，真正实现由单纯 SPV 向“SPV+ 同业资产管理”的转型升级。

图 1 外贸信托定增投资业务与盈利模式



资料来源：外贸信托研究院

在产品层面，信托公司可充分运用资产证券化及 MOM 工具，提高产品创设能力。在服务层面，信托公司可发挥信托制度风险隔离及灵活性优势，提供受托服务、撮合承销、资产配置等服务，并将服务内涵融合于金融工具，满足资金端与资产端的个性化需求。与此同时，金融工具与服务模式的深度运用，将进一步加深业务团队对市场动态、客户需求的理解与剖析，并以此夯实自身资产管理能力，为获取广泛的业务资源奠定基础，实现“产品－服务－营销”的良性循环与螺旋提升。

1、以 SPV 模式和同业投行模式为抓手， 构建资产证券化业务全链条增值服务体系

证券化作为盘活存量的重要金融工具，在金融同业市场获得广泛应用，并呈现快速增长势头。根据万德数据统计，2015 年我国信贷资产证券化发行规模达到 4043 亿元，同比增长 43.41%，且资产种类日益丰富，小贷资产、公积金资产等创新类 ABS 产品不断涌现。

目前，在国内信贷资产证券化业务中，信托公司扮演 SPV 角色：一方面信托公司作为发行人，代投资者拥有基础资产；另一方面信托公司作为受托机构，负责信托设立之后的运营管理，具体包括分配清算、合格投资和信息披露等。在实践中，由于信托公司目前暂未取得承销资质，仅提供受托服务的单纯 SPV 角色已难以应对市场上的低价恶性竞争，低水平的报酬率阻碍了信托公司对于 ABS 工具的广泛应用与深入研究。丰富 ABS 业务的服务内涵，使其真正成为信托公司开发金融同业市场的有效工具，并与其它同业业务实现联动，是信托公司传统 ABS 业务模式转型的关键所在。

• 利用传统 SPV 模式，着力发展资产证券化业务

公募资产证券化市场中，信托公司应推进受托服务升级版，加强对市场、客户、监管政策、客户自身等机会的跟踪、把握和剖析；进一步加快打造全流程服务能力，拓宽受托服务内涵，提升资产筛选、销售交易、投资价值分析、产品结构设计与、监管沟通、整合中介机构等能力，在现有监管政策下实现增值服务最大化，并依托质量管理体系与 IT 系统建设持续提升受托服务质量。

• 切实把握交易撮合机会，大力推进同业投行业务模式

在公募市场提供受托服务的同时，信托公司针对金融同业机构的个性化需求，可创设定制化的私募资产证券化产品，满足各类资管机构之间资金与信贷资产的对接需求，为供需双方提供撮合交易服务，并在撮合承销服务中，按照“同业增信－内部增信－资产增信”的产品演进逻辑，构建风险收益共担的合作生态，推进以交易型资产证券化为代表的交易型同业投行模式。

作为业内首批获得特殊目的受托资格的信托公司，外贸信托积极运用资产证券化工具服务于金融同业市场，2014 年提出“构建资产证券化全链条增值服务体系”，积极参与从证券化实施前期到结束期的全程服务，包括资产筛选、尽职调查、交易结构设计、现金流测算、信息披露、证券本息兑付、清算等内容。基础资产类型也日益丰富，涵盖对公贷款、棚改贷款、中小企业贷款、专项基础设施贷款、汽车消费贷款、个体工商户贷款、个人消费贷款、金融租赁等多种公募证券化基础资产。与此同时，外贸信托积极挖掘金融同业机构的私募资产证券化业务，以个人房屋抵押贷款、信用卡等基础资产为重点，跟踪不同类型机构的资产转让需求。

2、依托 MOM 业务基础， 向细分特色同业资产管理业务转型

伴随金融同业市场化程度提升，专业化分工将成为未来市场发展的重要趋势。处于资金端上游的金融同业机构将广泛运用资金外包、委托管理等形式，调动行业资源、丰富资产配置、实现更优的风险收益配比。MOM 作为创新业务模式，是信托公司在金融同业市场提供外包服务的有效工具，通过搭建 MOM 服务平台，以信托 SPV 为载体，为各类资管机构提供涵盖投资及管理的综合性服务。

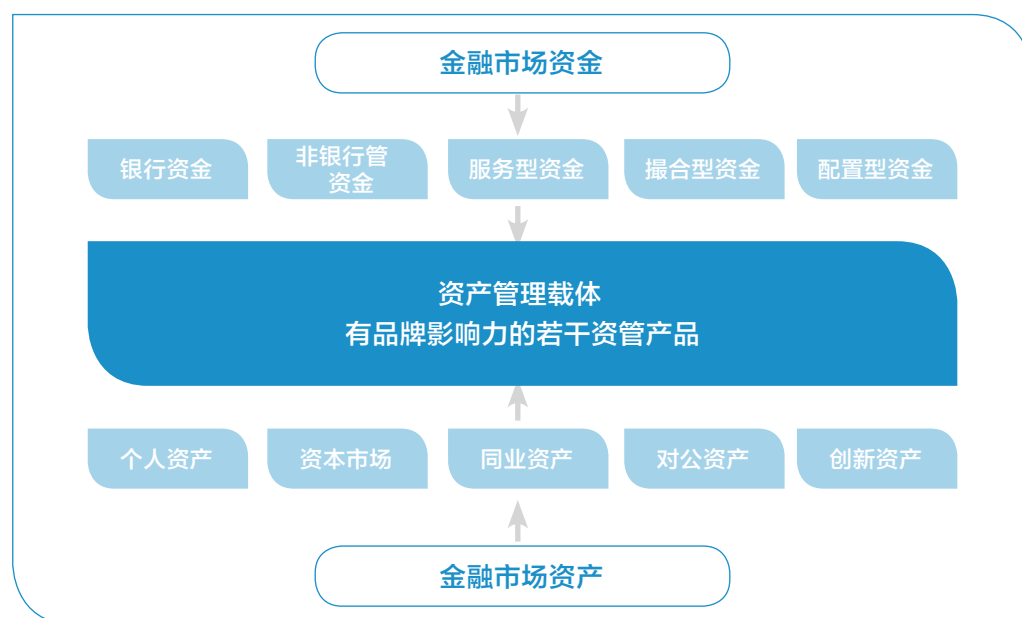
MOM 信托服务主要由行政服务与资产配置服务组成，二者密切联系、相辅相成。行政服务以运营管理为主，包括投资指令对接、交易对手协调、投资文件审签、投资账户管理、资金划拨、账务管理、核算分配等基础服务。MOM 信托平台以行政服务为基础，此阶段附加值较低，但却是积累流量数据、形成管理人业绩真实评价的基础所在，是建立投顾分析评价体系、提升管理人筛选能力的重要保障。在行政服务基础上，MOM 服务平台可逐步拓展资产配置服务模式，该服务模式是信托公司主动管理能力的重要体现，包括经济行业市场研究、数据整合、金融工具综合运用、投资顾问筛选等多项内容，是行政服务的有效补充，由此培育及沉淀的主动投资能力，将成为信托公司业务转型升级的重要支撑。

外贸信托自 2012 年开始为资管机构提供 MOM 服务，并将其作为公司战略性业务进行培育，致力于打造市场领先的 MOM 信托服务平台，与多家银行与资管机构建立合作关系，资产规模峰值突破 1300 亿元，在运营管理、综合服务方面积累了丰富经验，并逐步由早期的行政外包服务向主动资产配置服务转型升级，形成投资评价分析、提供风控建议、闲置资金管理等多项增值服务，并根据客户需求持续提升服务价值与内涵。

3、创设综合性金融服务工具和模式，构建金融同业生态圈

信托公司在深度运用金融工具与服务模式的同时，将积累广泛的同业客户资源，进一步夯实资产获取与筛选能力、风险识别与定价能力、资源与信息整合能力、综合运用金融工具能力，真正实现对资金和资产的主动管理，回归资产管理本质。与此同时，金融同业业务模式将不再局限于某个金融工具的运用或一对一的资金资产对接，而是逐步整合市场供需双方，实现资源在全市场内的高效配置，搭建涵盖资金、资产、客户的同业良性生态圈，以“开放、共享、共赢”的平台思维，实现与金融同业机构的共同成长。

图 2 金融同业生态圈



资料来源：外贸信托研究院

专题一

信托公司参与企业资产证券化的模式分析

在银行间信贷资产证券化快速发展的同时，以交易所为发行场所的企业资产证券化也日益成为信托公司的业务蓝海。《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》明确将信托受益权列为基础资产，这为信托公司参与企业资产证券化开辟了空间。自 2014 年“海印股份信托受益权专项资产管理计划”发行以来，在交易所发行的以信托受益权为基础资产的证券化产品近十单，通常是构建了“信托计划”和“资产支持专项计划”的多层 SPV（一般为双 SPV）结构。这种交易结构的产品按设计的目的不同大致可以分为以下三类：

第一类是通过信托受益权的构造突破了基础资产现金流不充裕的限制。企业资产证券化的核心要素即基础资产产生的现金流是否稳定，现金流回款金额和频率是否可以预测，其规模是否可以覆盖证券化募集资金。当企业期望通过资产证券化方式而获得的融资规模超出其基础资产在未来一段时间内所能产生的现金流时，可以尝试先找过桥资金通过信托给发起机构发放一笔信托贷款，发起机构以资产产生现金流和其他收入作为还款来源，在信托层面，通常还附有抵押、质押、保证担保等手段作为增信；然后以信托受益权为基础资产通过资产支持专项计划证券化，在专项计划层面进行结构化，并从交易所市场募集资金；过桥资金将信托受益权转让给专项计划，专项计划以募集资金作为对价支付。在这个结构当中，在专项计划层面，从信托端流出的现金流相比底层资产所产生的现金流更加充裕，这为专项计划获得更高等级的评级、为企业通过证券化方式实现更大规模的融资提供了可能。

第二类是通过引入信托来担当风险隔离更彻底的 SPV 载体。《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》规定，资产支持专项计划作为证券公司和基金子公司开展资产证券化业务而设立的特殊目的载体，但其上位法《证券投资基金法》和《证券法》并没有明确赋予专项计划破产隔离效力。相比之下，《信托法》明确赋予了信托公司作为特殊目的载体所实现的破产隔离功能，因此与资产支持专项计划相比，信托作为 SPV 进行风险隔离的法律基础更强，如果涉及不动产抵押时将抵押物抵押至信托操作起来也更加简单。

第三类是信托公司将自身的存量信托受益权证券化。在这种业务模式中，信托公司作为发起机构，将自身的信托受益权打包成为资产证券化产品出售。借助于信托受益权的证券化，信托公司可以盘活存量、提高资金的利用效率，并以从交易所市场募集的低成本资金替换原有相对高成本资金进而获得超额利差，同时信托公司还可以将转让信托受益权获得的价款还可用于投资新的信托产品或其它投资运作。在证券化之后，信托公司作为资产支持专项计划的资产服务机构，继续负责基础资产对应的信托项目项下本金和收益回收的运营管理工作。



第二章

资本市场

成为证券市场的专业资产管理者与
综合金融服务提供商



资本市场

成为证券市场的专业资产管理者与 综合金融服务提供商

对于进入结构调整深水区的中国经济而言，资本市场具备多项功能去推动社会经济完成时代大变革。在缓释银行内生性风险增长、助力优秀传统企业去杠杆、提供创新企业的长期资金来源、纾解财富投资渠道过窄、为国企改革提供路径和平台等问题上，资本市场将成为改革的重要抓手和释放改革红利的载体。

随着注册制、深港通、新三板新政、券商牌照放开等一系列资本市场制度红利的释放，多层次资本市场正在顶层设计不断完善的过程中逐渐形成。国内家庭财富的资产配置向股票、基金等资本市场标准化产品转移，也为中国资本市场注入活力。市场规则的建立和优化、新的投资标的不断涌现、业务范畴进一步扩大、市场参与者的持续增加，带来了资本市场容量的扩大和投资效率的提升。在资本市场进入长期稳步发展期的大环境下，以标准化产品为投资标的的资产管理业务，将进入加速发展的黄金时期。

对于信托公司而言，过去非标债性融资的经营模式正在发生变化，资本市场正在逐渐成为信托公司业务新的主战场。我们认为中国资本市场未来发展前景广阔，信托公司应将资本市场作为业务转型的主战场之一，寻找资本市场中的细分领域，给予坚定长期的全方位投入和支持，而非仅仅作为中短期的业绩支撑点赚取机会型利润。外贸信托较早布局资本市场，一直致力于打造涵盖基金行政服务及在此基础上衍生出的 FOF 业务、资产管理三大业务条线的被动服务和主动管理全覆盖的资本市场业务群。

一 事务服务、主动配置并重：提升资产管理内涵，构建证券投资信托综合业务体系

（一）基金服务业务的发展是资产管理机构发展的必然需求

多层次资本市场建设造就了证券投资产品的快速扩容，也带来了资产管理机构的蓬勃发展。私募基金通过专业机构解决运营服务成为行业共识，且实现方式多样，投资人对私募基金类产品的认可度在最近几年呈现快速上升趋势，带来私募管理机构的迅猛发展，根据中国证券投资基金业协会的官方统计，截至 2015 年 12 月底，注册备案机构 2.5 万家，实缴规模突破 4 万亿元，其中证券投资私募基金管理规模 1.5 万亿元，管理资产规模在百亿以上的证券类私募已达到 85 家。

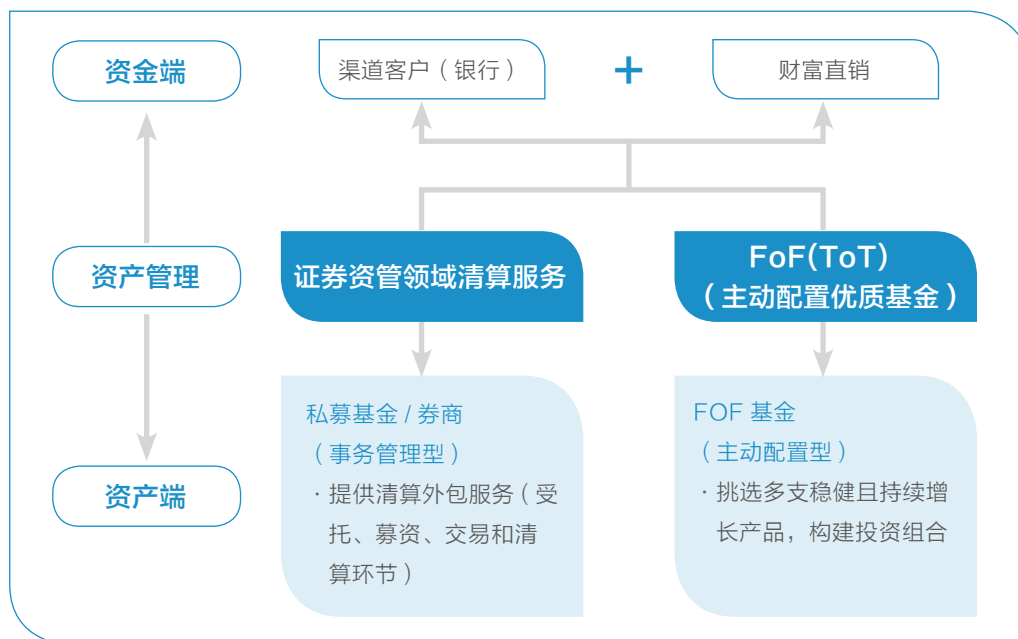
由于证券类私募基金的运营链条较长，各类资产管理机构核心能力在投资管理，往往无暇顾及包括资本中介、产品设计、基金行政、估值核算等业务内容，专业化分工和聚焦金融服务领域的细分市场将成为必然趋势。顺应市场大势，信托公司开展包括受托人业务、基金运营服务业务和托管业务的发展空间巨大。

（二）信托公司开展证券信托业务的路径选择

我们认为基金行政服务在战略上具有业务边界的清晰性、业务模式的稳定性和可复制性、业务成长空间的可预期性和财务成果的可验证性，外贸信托较早布局证券综合服务业务，不断顺应监管转型创新思路，定位于资产管理中的受托、募资、交易、估值、清算和增值服务环节，努力塑造 IT 系统核心竞争力，持续深化服务内涵，经过多年专业化的发展，目前已形成了为私募基金提供第三方清算、估值和交易服务为主的综合服务体系。

在事务管理服务基础上，信托公司可以依托大数据研究成果，发展 FOF、TOT 投资业务，为优秀或有潜力的投资顾问提供资金、促其发展，另一方面，通过优选投顾或资本市场产品，进行科学组合配比，建立专注于对冲、固定收益、权益等不同投资策略的 FOF 产品，为高净值客户提供从无风险固定预期收益到高风险浮动收益的一系列产品，从而达到丰富产品线、提高客户黏性的目的。

图 3 信托公司证券投资信托业务内涵



资料来源：外贸信托研究院

（三）构建覆盖全价值链的证券投资信托综合服务体系

1、业务内涵和能力建设

外贸信托以投资基金的投资周期为脉络，针对投资周期的不同阶段提供有针对性的服务，逐步构建涵盖受托人服务、基金行政服务、托管人服务、大数据服务、大类资产配置服务等多种类型的综合服务体系，并在各阶段根据自身的资源禀赋向纵深处发展。

构建覆盖全价值链的证券投资信托综合服务体系，需要具备能够支撑该项业务体系的多种能力。根据外贸信托长期服务经验，我们梳理出了四大能力要求，包括需求分析、资源整合、运营管理、增值服务。多年来，我们坚持以这四大能力提升为目标，进行业务沉淀和提升，并努力将各项能力整合为一体，固化在整个组织内部，经受住了极端的市场环境的考验，得到了市场的广泛认可。

- **需求分析能力：**了解市场需求、熟悉市场规则、能够较为准确地把握各项业务的发展趋势和竞争对手的参与情况。
- **资源整合能力：**与投资管理人、渠道、经纪商等市场参与者建立良好的业务关系，能够根据合作伙伴的需求，进行结构设计、渠道对接、交易安排等资源整合工作。

- **运营管理能力**：具备提供严谨、高效、全面的交易管理、风险控制、头寸安排、资产核算、财产清算、信息披露等各项运营管理服务的能力。
- **增值服务能力**：具备进一步提供绩效分析、归因分析、定制报告、交易撮合等增值服务的基础。

图 4 覆盖基金全价值链的业务模式



资料来源：外贸信托研究院

2、发展思路

2015 年证券投资信托经历了股市剧烈波动和场外配资清理。监管政策变化给基金服务业务的发展带来更大的不确定性。在分业监管体制下，信托公司需同时遵守银监体系及证监体系从严政策的交集，而宽松政策可能无法享受，双重监管对业务发展的负面影响日趋明显。另一方面，私募基金行业被明确纳入证监监管体系，但证券信托业务目前尚无明确规定纳入证监会监管。与此同时，券商 PB 业务（Prime Broker，主经纪商业业务）携政策扶植之利来势汹汹，成为事务管理类证券信托的最大竞争对手。在没有渠道资源和交易通道资源的情况下，唯有以更专业的服务品质、更深入的服务内涵获得市场和客户的认可。

• 扛起信息化大旗，拓展业务深度与广度

信托公司目前在证券信托方面的信息化建设不仅面临着要迅速补上自身短板、提升业务处理规模的问题，更面临着如何制定具备前瞻性的信息技术建设战略、打造响应业务深度化发展且具备高度可拓展性系统的问题。外贸信托将信息系统建设作为支撑战略目标实现最重要的手段，最近三年信息化投入占信托收入之比从 1% 持续提升至 3% 以上，已建成独立机房、场内专线，并完成了一支具备自主开发能力的 IT 队伍的组建以及技术工具的采购，为建设性能高、数据安全的证券业务系统打下了坚实基础。

• 提升运营管理效率与质量，推行专业化模式化经营

事务管理型证券信托的核心是运营管理，提升运营管理的效率与质量，是有效化解运营风险、提升客户满意度、深化服务内涵的关键途径。外贸信托始终高度重视质量管理，从 2013 年开始，公司围绕全面质量管理、全面风险和内控理念，建立覆盖全过程、全方位的质量管理和内部控制体系，启动 ISO9000 体系认证工作，推动公司向精益管理迈进。

另外，信托公司需要加快推进内部经营体系的专业化、模式化管理，在保证证券投资信托产品运营管理有效性的同时，实现对市场需求的快速反应和高效支持，构建起不可复制的专业壁垒。外贸信托是信托业内为数不多专设证券信托事业部的公司。事业部内部进一步细分运营、交易、市场、估值、投资、综合六个部门，通过建立更加科学、灵活、高效的组织架构，进一步明确各部门的权利、责任和利益，确保了证券业务运行专业、财务核算明晰、业务决策迅速、运转高效。

• 提供多样化增值服务，提高客户黏性

在清算服务竞争愈发激烈的大趋势下，能否提供多样化、有深度、有价值的增值服务，是增加客户黏性的重要手段。外贸信托依托私募服务平台海量数据，深化数据研究，完善提高投资顾问分析评价体系。基于投资顾问分析评价体系，我们为渠道客户和投资顾问等提供绩效分析报告、风险评估报告等增值服务；基于数据研究及挖掘，提供私募基金情绪指数、交易周报、定制性市场分析报告等深度数据内容。

• 顺应监管政策，通过战略合作获取外力

面对双重监管困境，信托公司需要加强与监管机构的沟通交流，形成良好互动关系，在顺应监管政策的基础上，与基金行政服务业务相结合，发挥已经沉淀的运营能力、风控能力和市场公信力，打造竞争优势。在过渡期内，加强和其他相关金融机构的战略合作，如与部分券商形成战略合作关系，与部分基金

子公司保持密切稳定的合作关系，支持业务发展。同时，在组织架构方面，加快对券商牌照的耦合步伐，获取差异化监管身份、交易所会员资格、网点优势等资源，以取得平等竞争地位、丰富盈利模式。

（四）运用独特资源发展 FOF 自主投资业务

1、基于基金行政服务业务衍生 FOF 自主投资业务

TOT（信托中的信托）产品作为 FOF（基金中的基金）产品的一种，通过配置不同种类私募基金（信托产品）进行更高层次的组合投资配置服务，有选择的同时持有多只私募证券投资基金，使资产的非系统性风险进一步降低，提供通过双重专业管理获取较高超额回报的机会。

公开资料显示，从海外情况来看，FOHF（Fund of Hedge Fund，专门投资对冲基金的基金）是一类非常主要的对冲基金，2013 年总规模达到 1786 亿美元，占整个对冲基金管理资产的 20%，过去 7 年以来该数据平均值接近 30%。从这个角度来看，国内 FOF 行业仍有非常大的发展空间。同时，国内各类创新策略私募基金不断涌现，对于这类复杂策略私募基金的投资，FOF 将发挥更为重要的作用。和其他金融机构相比，信托公司作为与私募基金合作最为密切的机构，在运用独特资源发展 TOT 自主管理业务方面具有优势。

• 丰富的可供选择的产品和产品管理经验

传统阳光私募以信托产品形式运作，对于在此领域深耕多年的信托公司而言，信托公司不仅积累了丰富的跨市场产品管理经验，在证券信托服务平台上还有丰富的可供选择的私募产品，在挑选底层资产上有较大的自由度。外贸信托累计设计、开发证券信托产品超过 800 余支，累计管理规模上万亿元，设立产品类型涵盖结构化、管理型、风险缓冲、资产池等多个种类。截止 2015 年 12 月底，公司存续管理的权益类项目 297 只，股指期货类项目 348 只，债券类项目 80 只，管理规模 2000 亿元，位居信托行业发行证券类管理型信托产品数量之首，在和私募基金合作上有较大的选择空间。

• 较强的销售能力和资源整合能力

作为连接以私募基金为代表等资产管理机构和以银行为代表的渠道客户的桥梁，信托公司必须具有较强的资源整合能力，销售渠道的丰富和多样化也成为私募基金愿意成为与信托公司合作的重要原因。信托公司主导的 TOT 模式更可为优秀或有潜力的投资顾问提供除了银行渠道之外的资金，还可以通过信托公司直销渠道进行信托计划的推介和发行，将扩大资金来源，促进私募基金的发展。外贸信托与近 200 家资产管理机构建立合作关系，与 30 家渠道客户保持密切的合作关系，公司财富管理中心 2015 年直销规模达 450 亿元，发行能力处于行业前列。

• 降低投资者门槛，双重管理降低非系统性风险

当前很多优秀的私募基金都可能不接受普通投资者的申购，FOF 的母基金作为机构投资者，往往能够投资一些普通投资者不能投资的好基金，外贸信托自主管理的 TOT 产品，更是拥有目前外贸信托 2000 亿规模私募基金的投资便利，进一步，信托公司还可以以系列产品为工具，根据机构客户需求，为其定制符合其风险收益需求的大类资产配置组合。另一方面，从产品优质性上来看，通过进行私募研

究的专业投资机构优选私募基金作为投资对象，同时选择多个私募基金来构建的投资组合，也有助于进一步分散风险，并且在低风险的情况下通过双重专业管理获取相对较高的收益。

2、打造自主管理 FOF 业务的核心能力

作为 FOF 的管理者，最核心的能力在于遴选投资顾问和对冲基金产品（也就是私募产品）。有能力的信托公司可以依托多年的产品创设经验，构建一套产品筛选体系，在全面评估证券投资产品的基础上进行底层私募资产的筛选。

• 基于“大数据”的投资顾问分析评价体系

对所管理的证券投资信托产品及投资顾问进行综合评价的“投资顾问绩效评价体系”，是 TOT 业务的核心部分，该体系以投资顾问为中心，对产品的业绩和持仓进行定量研究，对投资顾问的投资风格，管理水平进行定性研究。发现未来业绩表现出色的产品，并理解它们未来业绩的分布特征，为 TOT 管理人组合管理提供依据。

外贸信托基于丰富的研究资源，建立了自身的投顾分析评价体系，该体系能够对公司平台上的近 1000 只证券投资产品、200 家管理人进行全面评估，形成最终评级结果。评级结果可使用于为投资顾问提供投资结果分析及投资风险分析等增值服务，还可进一步应用于信托公司主动投资管理的 TOT 业务。

• 基于多年产品创设经验的专业投资能力

除构建一套全面精细的投资顾问分析评价体系之外，投资管理人自身专业的分析方法和投资经验也是增加收益、降低风险的重要因素。信托公司的证券投资团队需要负责信托财产的资产配置、资产组合久期管理及收益管理；负责信托财产的头寸管理、资金管理、交易管理。该团队必须在证券资产的投资研究、资产配置方面有深入理解和实操经验，方能承载 TOT 产品的管理人角色。

• 严格遵守独立、保密原则，实行完全利益回避

除了基于证券清算服务基础上的 TOT 主动管理业务之外，部分信托公司也会有其他专门的部门进行资本市场标准化产品的投资管理，这就要求两个部门之间要实行完全的利益回避。

业务回避

公司证券投资信托业务与标准证券直接投资业务之间建有严格的业务隔离制度、保密制度，切实防范与客户发生利益冲突、防范利益输送。

制度保证

坚守业务边界、高度重视信息保密，明确界定业务边界及服务内涵，通过信息分级管理、权限管理、保密制度和各项业务流程，保障业务及客户信息安全。

物理隔离

证券信托事业部拥有单独的办公区域，并通过合理的门禁管理保证相关业务部门的相对封闭和独立。

专题二

FOF 产品投资策略

投资标的选取原则：受托人考察、研究、跟踪全市场的投资标的，通过对产品收益率、风险（包括系统风险，即 Beta 值，标准差、最大回撤等）、风险调整收益（詹森阿尔法指数、信息比率、夏普比率等）对其业绩进行综合评价，同时考虑产品的流动性和规模筛选适合的产品。同时对产品的投资管理人进行定性研究，关注研究管理人的组织结构、内部控制评价和投研能力等，评估产品未来业绩的可持续性，对筛选的产品进一步精选。从定性和定量两方面研究选取最合适的投资标的，在控制风险的情况下进行组合投资以获取超额回报。

组合内部配置原则：投资组合内部配置是，投资风格多元化，从而分散投资组合的非系统风险。对产品的业绩进行归因分析，深入了解产品投资流程和分析管理人投资技巧（择时和选股能力）；对产品的投资风格进行分析，通过交易、持仓等信息分析产品业绩波动的原因。组合内部配置，要求组合内各产品的相关性较弱，且收益来源多样化。

组合调整原则：初始组合构建完成后，受托人会根据市场状况发生的变化，以及各个投资标的自身发生的变化，进行组合的调整以实现组合优化。组合调整包括更换投资标的和组合配比调整，调整需要经过大量分析研究后的审慎决定。

作为 2015 年发行证券类信托产品数量居于首位的信托公司，外贸信托有持续管理 2000 亿规模的阳光私募基金管理经验和专业的投研团队。外贸信托从严格风控管理的 2000 亿阳光私募产品中挑选了最稳健且持续增长的 6 支产品，经进一步风险分散呈现给投资者，推出“乾元 TOT”集合资金信托计划。该计划通过组合投资的方式，在相对低风险的情况下，追求稳健收益。2015 年底，“乾元 TOT”集合资金信托计划净值增幅已超过 34%，在同类组合投资稳健型权益类产品中名列前茅。除此之外，外贸信托还抓住目前较为宽松的货币政策环境下，债券作为最主要的固定收益品种具备长期的投资价值，及时推出了专注于固定收益类的“坤元 TOT”集合资金信托计划，未来还将视资本市场情况适时推出权益类的 TOT 产品，为市场提供从无风险固定预期收益到高风险浮动收益的一系列产品，满足投资者多元化的风险收益需求。

二 资本市场主动投资：成为专注于公开的证券市场的资产管理者与机构投资者

2015 年以来，货币宽松带来利率中枢持续下移，资本稀缺度的下降直接导致了无风险收益的降低，高净值人群追求超额收益的理财需求更加迫切。另一方面，资本市场中投资机构散户化现象严重，机构投资能力和资管能力不足，导致资产管理需求增加、有效供给不足的现象严重，为信托公司开展资产管理业务提供了历史机遇。

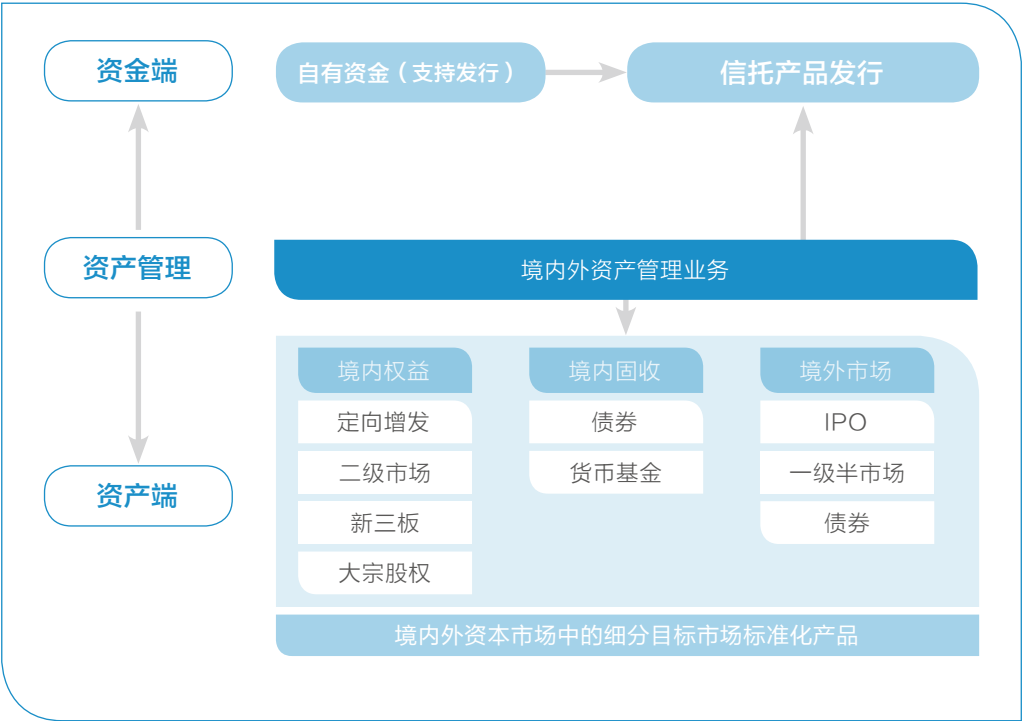
资本市场业务，是承载信托公司转型、提高资产管理能力的根本标志，与此同时，面对广阔的投资领域，信托公司应根据自身资源和禀赋，聚焦细分领域，形成差异化主动管理能力，方能独树一帜，不泯然于众多资管机构中。

（一）资本市场主动投资业务内涵丰富

信托公司开展资本市场主动投资业务，可赋予其丰富的内涵。我们仍从资金端、资产端和资产管理三个角度来探究。资金端除了直接对接银行和其他金融同业资金之外，也可以通过信托公司直销渠道进行募集，在后一种方式中，自有资金作为撬动外部资金、提升投资者信心的重要手段，也将成为产品资金来源之一。资产端将涵盖境内外资本市场中的细分目标市场的标准化产品，从业务品类上可包括以 IPO 打新、定向增发、二级市场、新三板和大宗股权交易为代表的权益市场，以债券和货币基金为代表的固定收益市场，以及金融衍生品市场；从地域上可分为境内和境外两大领域。

自主管理基金的能力是资本市场资产管理业务的核心，也是链接资产端和资金端的关键，包括基于一定的投资理念、投资逻辑和投资策略，在投资市场中选用适宜的投资工具，并完成调查研究、标的确定、报告撰写、投资决策、决策实施、投后管理、减持变现、投资清算、投资总结等一系列投资和运营管理。

图 5 信托公司资本市场资产管理业务内涵



资料来源：外贸信托研究院

（二）基于转型实践的信托公司资产管理业务开展路径

外贸信托从 2010 年开始成立专门部门开展投资业务，业务成长历经三个发展阶段，第一阶段为成立之初投资过于集中、规则不清的摸索期；第二阶段集中清理历史亏损，以分散投资、聚焦定增为原则进行重新布局，在此过程中不断优化完善投资规则，是为模式稳定期。从 2015 年开始，资管业务进入收获期，资产管理份额持续扩大，资产管理内涵不断深化，在巩固定向增发细分市场领先地位的基础上，创新延伸至多层次、多地域市场。五年磨一剑，外贸信托资管转型初见成效，资管全产业链能力正在建立，我们将五年之路的经验进行提炼总结，为信托公司资产管理业务开展和转型提供参考。

以细分市场为切入点，循序渐进：长期以来，投研能力不足是信托公司从事资产管理业务的短板，因此在业务开始之初，面对宽泛的投资领域，需要选择细分市场入手，培养在特定领域的投研和管理能力，逐渐成长。外贸信托主动选择股票市场中融资规模最大的定增投资作为核心业务进行积累和发展，待业务模式稳定、自身能力提升后，开始进行横纵向和跨地域延伸与拓展，目前已进军二级市场、新三板市场、大宗股权交易等其他权益投资市场，债券和货币基金为代表的固定收益市场和以套保为目的的金融衍生品市场，以及香港、欧美等境外资本市场。

借助外力，深化同业合作模式：信托公司发展资管业务，可以借助外力，与大型知名金融机构合作管理产品，逐步提升公司在细分市场的地位、品牌和影响力。外贸信托在业务开始之初，与招商银行、工商银行、中信证券及老牌基金公司等志同道合的业内伙伴及大型机构共同设立产品，进行联合管理，有效提高了募集成功率和募集规模，树立了良好的品牌效应。

坚持价值投资、严守投资纪律：外贸信托坚持“成长性、价值投资”的投资理念，优选行业，自下而上优选公司的投资逻辑，保证了投资质量。另一方面，恪守投资纪律，坚持既定的选股标准和选股原则，并随着业务的发展不断优化。

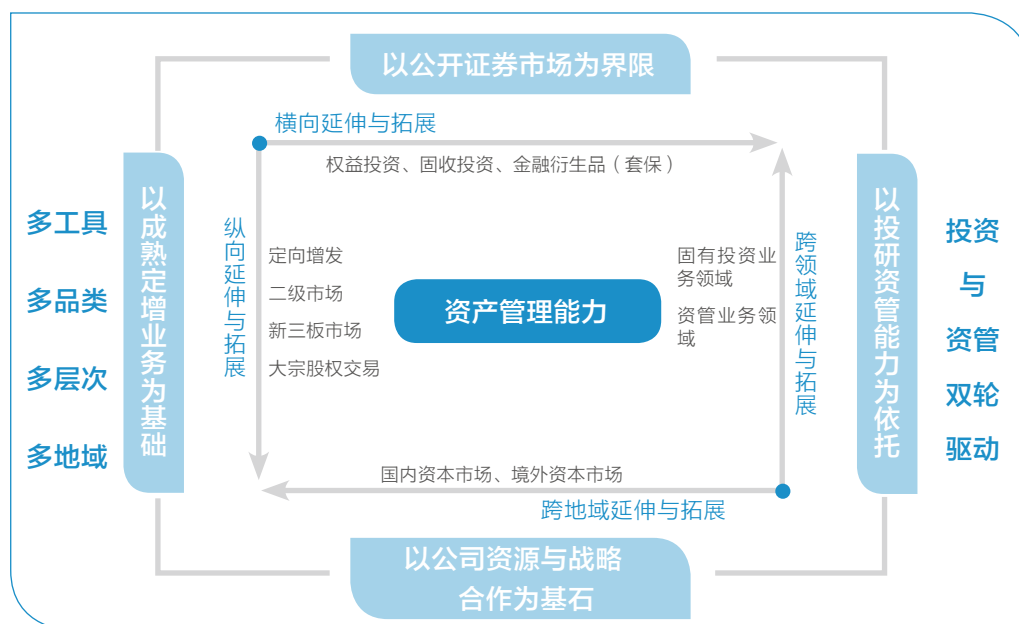
致力于能力提升和团队稳定：主动管理能力是资产管理业务的核心竞争力、收益的最终来源和壁垒，面对宏观经济和股票市场的复杂性、波动性，资产管理需要始终保持业务团队、投资模式、工作状态的基本稳定。因此，应将培养、建立一支具有良好职业品质、专业能力的投资经理团队始终作为团队建设的核心目标。

（三）资产管理业务的内涵提升和战略路径

1. 打造多工具、多品类、多层次、多地域的资管业务体系

以细分市场领先的现有成熟业务为基础、以业务团队的投研、资管能力为依托，以公司的资源、平台与支持为基石，以公开证券市场为界限，将投资与资管产业链条做纵向、横向跨领域、跨市场、跨地域的拓展，打造一个具有内在共通逻辑、外在差异策略、功能协同作用的多工具、多品类、多层次、多地域的投资与资管业务体系，并成为外贸信托的核心品牌业务。

图 6 信托公司资本市场资产管理业务体系



2、资管转型的推进策略与阶段目标

外贸信托根据目前资管业务发展情况，按业务推进进程将资管业务条线分为四类，分别是以 A 股一年期定增投资与资管为代表的核心型业务，以三年期定增、类定增、境外权益投资与资管为代表的发展型业务，以大宗股权、可转换债为代表的机会型业务和以新三板、固定收益投资与资管为代表的培育型业务。

第一阶段，优化核心型业务、强化发展型业务、活化机会型业务、催化培育型业务，以定增投资、类定增投资与资管的业务收入为基础，支撑各项业务发展的时间与空间，积极进行资管转型。

第二阶段，专业分工、精益发展。业务类型递进，发展型业务成为核心型业务、培育型业务成为发展型业务。各类型业务都有实质发展并能独立贡献业务收入。持续提高资管能力、丰富资管产品类别，资管业务规模与收入占比提升。

第三阶段，完成资管转型，建成一个具有内在共通逻辑、外在差异策略、功能协同作用的、多工具、多品类、多层次、多地域的投资与资管业务体系，并将其打造成为外贸信托的核心品牌业务。

专题三

基于实践确立的投资定位与盈利模式

——探究外贸信托资产管理核心业务（定向增发业务）

外贸信托主动选择股票市场中融资规模最大的定增投资细分市场，始终坚持“在上市公司中开展 PE 投资”的理念、“成长性价值投资”的逻辑，在市场低估低迷时积极投资、在市场高估过热时谨慎投资的原则，选优行业与公司、适度分散组合投资的方法，执行减持纪律，耐心追求、终有收获。目前已经开发了 6 支定向增发信托产品，参与开发设立大型基金一对多定向增发专户产品，管理资产规模累计超百亿元，年化收益率超过 30%，并与大型银行、券商、基金等同业保持良好的长期合作关系。

选择定向增发细分领域的原因

标的优质

定向增发要求上市公司项目可行、主承销商认同、证监会审核通过等程序，多层把关。实施定向增发的公司一般都较优质，从而为控制投资风险提供基本保障；优质上市公司通常也利用定向增发募集所需资金，实现资本的优化配置，通过内涵式及/或外延式扩张发展，提升经营业绩，支持股价上涨。

价值投资趋势

近年来监管层不断鼓励和支持价值投资，打击内幕交易和绩差股炒作。中长线资金可在市场估值水平合适的时点进场投资。

团队投资定位

外贸信托权益投资团队是主要进行定向增发投资，兼顾二级市场投资，并拓展其它投资工具的专业投资团队。长期关注定向增发市场，对于定向增发投资本身以及许多相关定增股票有着深刻、独特的理解。

基于实践总结确立的定向增发投资定位与盈利模式

定向增发投资的盈利来源于上市公司的业绩成长、合理估值基础之上的价值增值、因折价定价而产生的“安全垫”等因素。其中，投资标的业绩成长是投资成功的根基，合理估值是参与报价的客观依据，折扣率则为投资提供一定的安全边际。

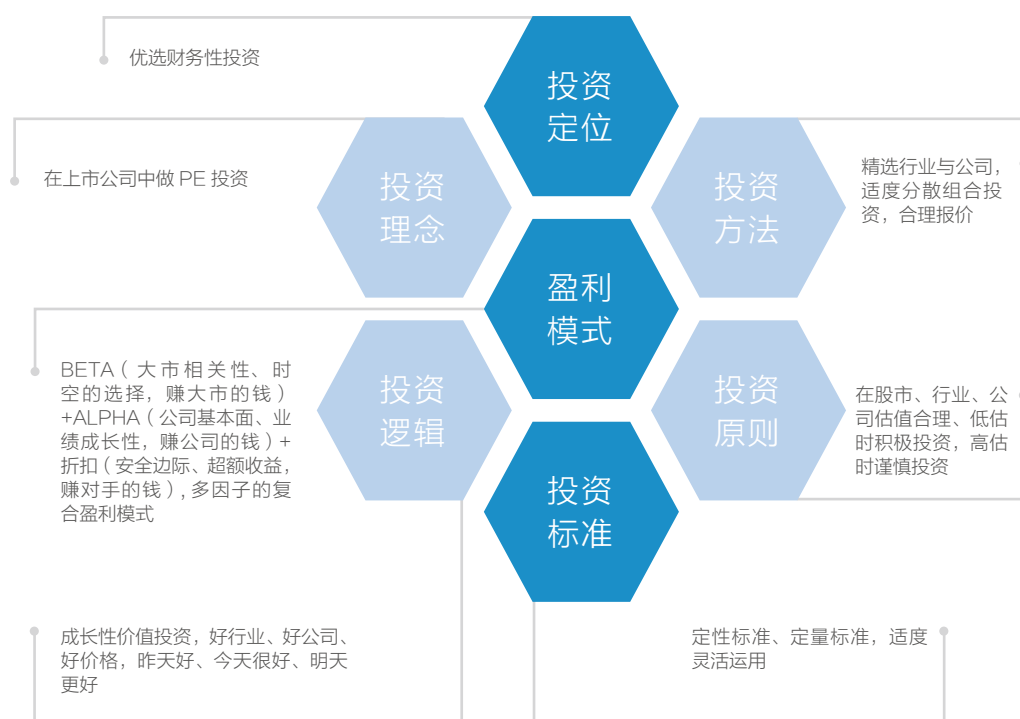
核心策略

“在上市公司中做 PE 投资”。核心投资理念为对成长股、价值股的财务性优选投资，选出“好行业中的好公司”、“昨天好、今天很好、明天更好”的上市公司，并争取以“好价格”进行中长期投资。

辅助策略

在定向增发市场关注度逐步提升的大环境下，适当挑选部分基本面较稳定，有一定折扣率股票参与投资，丰富组合配置策略。

图 7 外贸信托定向增发投资业务与盈利模式



资料来源：外贸信托研究院



第三章

另类 投资

深耕个人金融和产业金融
打造细分领先的私募投行



另类投资

深耕个人金融和产业金融，
全面转型打造细分领先的私募投行

信托业私募投行业务以灵活的资金运用方式和投资于实业的制度优势、多年累积的业务经验和风险控制理念，在支持实体经济发展中发挥着重要的作用。随着中国经济进入结构调整的深化期，传统信托融资业务模式已走到尽头，信托公司必须紧随经济调整步伐和国家战略发展方向，重新审视业务领域和业务模式，绝不能在历史转换时期去“抓落下的刀”。

若以长远的发展眼光来预判行业未来发展方向，信托业私募投行业务必然由传统的高杠杆业务领域加速向低杠杆领域和可持续增长型市场转换。基于以上两点认识，我们在实体经济众多行业中选择了低杠杆的个人消费金融领域，以及以房地产基础设施领域为代表的长周期金融领域，并以更坚定的决心全面推进转型。

一 个人金融：搭建小微金融终端机构全流程服务平台

我国金融资源分配严重不均衡，个人金融供给犹为不足。伴随国家推进普惠金融战略、消费成为经济增长新引擎，小微金融的价值逐步显现。传统金融机构、消费金融公司、小额贷款公司、互联网企业竞相抢占未来蓝海市场。面对快速成长、日新月异的小微市场，如何在大浪淘沙的市场中构建核心竞争力、如何在互联网浪潮下不被颠覆，是有志于顺应普惠金融大潮发展的信托公司，也是所有普惠金融市场的参与机构面临的共同难题。

（一）个人小微金融市场空间及发展现状

1、普惠金融空间打开，进入黄金发展时代

相较于发达国家成熟的个人金融服务体系，中国个人金融领域仍是尚未被撬动的巨大蓝海。截至 2014 年末，中国整体信贷余额达到 85 万亿元人民币，个人信贷余额 23.2 万亿人民币，仅占整体信贷余额 26.5%，其中个人消费信贷余额 15.4 万亿元，占个人信贷比例 66.4%，但仅占整体信贷余额 18.1%。与美国几乎占据商业银行资产半壁江山的个人信贷相比，中国个人信贷市场依然有广阔的发展空间。

同时，伴随中国经济转型进入关键时期，普惠金融上升至国家战略，刺激消费、扩大内需成为转换经济增长模式的迫切需要。2016 年 1 月，国务院发布《推进普惠金融发展规划（2016-2020 年）》，首次从国家层面确立普惠金融战略，明确指出“到 2020 年中国要建立与全面小康社会相适应的普惠金融服务和保障体系，有效提高金融服务可得性，使我国普惠金融发展水平居于国际中上游水平。”未来五年，伴随规划全面实施，普惠金融将进入发展的黄金时代。

2、小微终端机构快速发展，呼唤第三方专业化服务平台

经过多年发展，消费金融业务模式主要呈现两大类型：第一，结合消费场景的消费金融机构，通过线下与卖场合作或依托电商平台，为消费者提供分期付款业务。此类模式运营成本较高，同时由于征信体系尚不健全，仅能依靠各机构的自有历史数据建立模型或收取高额利息方式规避风险。第二，不依赖于消费场景，直接向消费者发放个人贷款的消费金融机构。此类模式中，既有开发个人消费贷款产品的大型商业银行、也有各类从事消费贷款的小贷公司、P2P 平台等非金融持牌机构。由于脱离具体消费场景，该类模式风控成本较高。尤其大量小贷公司、P2P 未被纳入央行征信系统，且多通过放大资金杠杆进行放贷，经营风险较高。

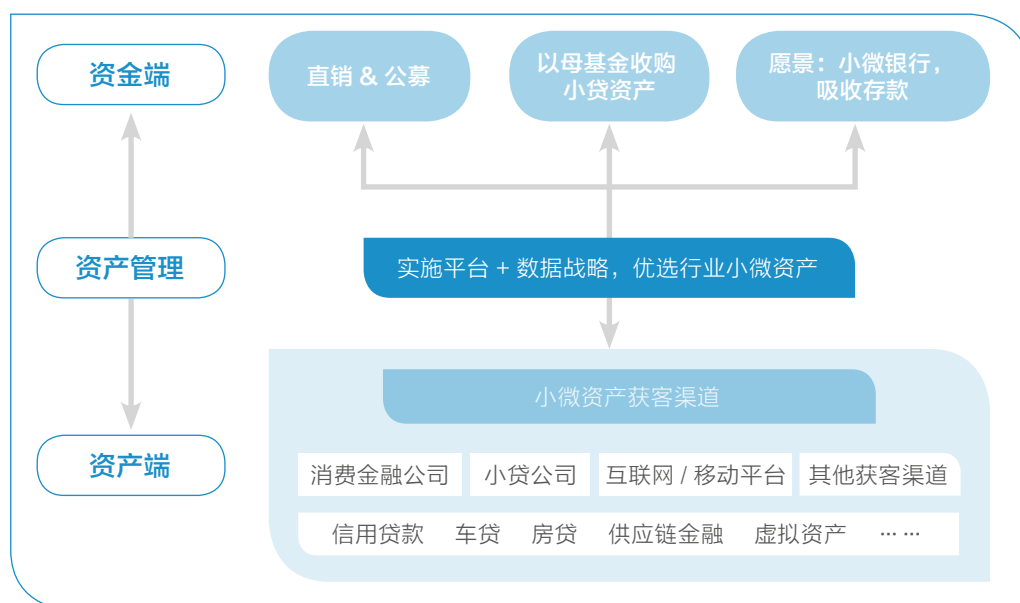
基于现有消费金融业务模式以及小额高频的业务特点，终端机构的竞争焦点在于能否通过规模效应降低运营成本、能否通过丰富资金来源降低融资成本、能否通过构建数据库降低放贷风险。未来，运营成本、资金成本、风险水平将成为制约小微金融机构发展壮大的关键，尤其对于数以千计的非金融持牌小微机构、初创期服务商，在自身基础设施尚不完善时，对于第三方专业化的运营、融资、风控平台的服务需求将日益增强。而整合大数据、帮助小微金融机构实现规范化风控管理等一站式服务的专业化平台，也将成为行业自身稳健发展的内在要求。

（二）信托公司在个人小微金融领域的展业逻辑

在小微金融的价值链条上，相比于数量巨大的终端服务商，信托公司在网点、人员、系统等方面均不具有优势。我们认为，信托公司并非要成为终端服务商，而是应依托信托制度优势以及在私募投融资领域所积累的综合金融服务能力，成为“小微金融终端服务商的服务商”，即以小微零售商作为获客渠道，构建贷前、贷中、贷后的平台管理和服务体系。

在当前小微市场征信体系尚不完善、资金成本与运营成本居高不下的环境中，终端机构存在第三方融资、运营、增信等全方位的服务需求，为信托公司进入小微金融领域提供了最佳切入点。信托公司凭借自身制度的灵活性及综合金融服务能力，以此为切入点，搭建专门针对小微金融机构的服务平台，以自身资产识别与定价能力为基础，实现小微资产与资金的有效对接，为小微金融机构提供涵盖融资、运营、信用服务、贷后管理等全流程服务体系。通过以平台为载体进行资源整合、数据整合，信托公司可实现与小微金融机构的共同成长，在共同分享普惠金融快速发展红利的同时，也共同推动普惠金融真正惠及个人，使得拥有良好信用的个人能够获得方便、快捷、便宜的小微金融服务，推动市场实现健康有序发展。作为国内最早开展小微金融业务的信托公司，外贸信托依托自身主动管理能力，深耕资金端与资产端，运用“平台 + 数据”实现行业资源整合，逐步搭建小微金融终端机构全流程管理和服务平台。

图 8 信托公司小微金融业务逻辑



资料来源：外贸信托研究院

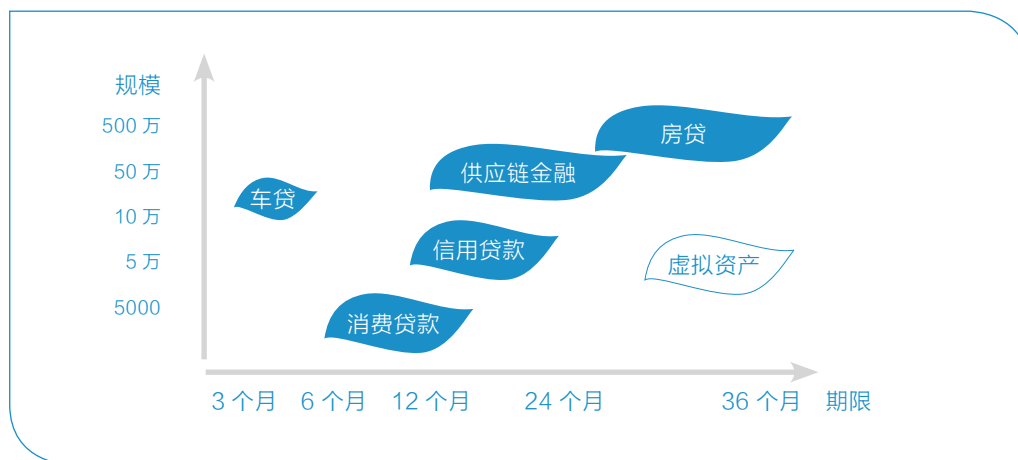
1、资产端：向下扎根，丰富资产主动管理能力

小微金融价值链的核心在于符合大数法则的小微金融资产，但由于当前国内仍缺乏成熟的个人信用评价体系，信息不对称程度高，借款人鱼龙混杂。伴随劣币驱逐良币，优质的借款人必须承受较高借款成本，而高风险人群则充斥市场。消费金融公司、小额贷款公司等终端机构作为贷款服务商需对底层资产进行筛选，而信托公司作为终端机构的服务商，则需对终端机构提供的资产信息进行识别并重新组合，通过专业管理系统形成资产与不同风险、久期偏好的资金之间的对接。如何提升资产识别与定价能力，是信托公司在资产端主动管理能力最重要的体现。

资产识别与定价的前提在于对资产特点及其内在逻辑的充分认知。伴随小微市场走向细分，必将形成针对特定人群、特定用途、特定地区的个性化、专业化经营，信托公司依据不同维度对基础资产进行分类打包和重新组合，形成更加标准化的产品，以有效对接不同风险偏好、不同久期类型的资金。在资产整体布局上，信托公司可通过丰富资产类别实现风险分散，增强对经济周期波动的应对能力。而针对每一类资产，有效把握其内在逻辑与特点是有效识别资产质量、把控实质风险的关键。例如对于消费和信用类贷款，贷款进行分期后，每期还款金额应基本匹配大部分人群的平均工资水平；对于抵押类贷款，除考量借款人自身还款能力外，该贷款抵押资产的价值、变现难易程度均是资产评估的重要维度。

外贸信托自 2007 年进入小微市场，从消费贷款类资产出发，不断丰富资产类别，目前已形成涵盖消费贷款、车贷、信用贷款、房贷等不同类别的资产布局，单笔贷款规模由几千元至 500 万不等，期限由 3 个月至 36 个月不等，有效实现风险分散。

图 9 外贸信托小微金融资产布局



资料来源：外贸信托研究院

随着互联网科技的迅猛发展，个人资产的范围也将由传统意义的实物资产扩展至虚拟资产，针对虚拟资产的个人金融服务或成为未来小微领域的又一探索方向。外贸信托 2015 年推出针对个人积分的理财产品“兑啦宝”，与积分企业合作，运用信托方式将虚拟资产转化为金融产品，聚焦虚拟资产消费需求，实现个人金融领域的重要创新。

2、资金端：向上延伸，丰富资金渠道，降低资金成本

寻求融资服务往往是小微终端机构寻求与信托公司合作的最初动力。帮助小微终端服务商解决资金需求、为其小微资产对接便宜、高效、成熟的资金渠道，是信托公司构建细分市场核心竞争力的关键所在。然而信托公司以往对于终端服务商的简单放贷模式，已难以应对快速发展的市场需求，信托公司需要从单一的“放款人”角色转而成为资金的管理者，充分运用资产证券化、基金等多种工具，向资金端上游延伸，探索小微银行等形式，帮助小微金融机构降低资金成本，推动普惠金融真正惠及个人。

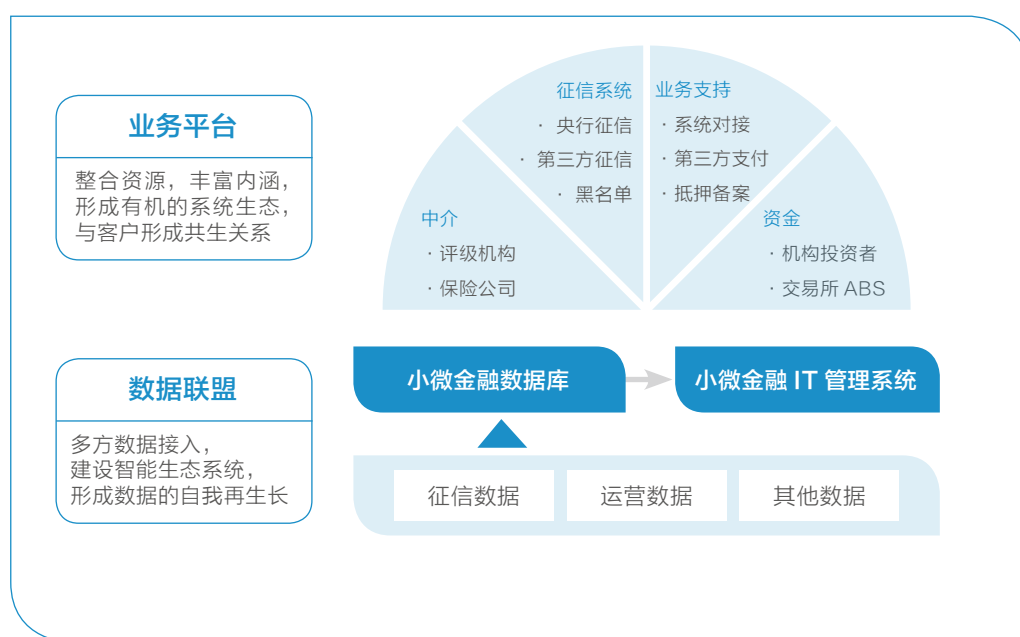
资产证券化：借助资产证券化工具特点，信托公司可充分整合评级公司、保险公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构，为终端服务商提供征信、支付、资产处置等运营支持，并凭借优质的运营和服务能力，将其优质资产纳入自身平台，通过结构化的产品设计、信用增进等方式，对接合适的资金渠道，从而构建横跨私募、公募，连接场内场外资金的小微资产证券化平台，在盘活信托资产流动性的同时，拓宽终端服务商融资渠道，降低资金成本。

小贷母基金 / 小微银行：除运用资产证券化工具盘活存量小微资产外，信托公司可凭借在资产端积累的小微资产识别和定价能力，向资金上游延伸，探索成立小贷母基金，打包收购业内优质资产。随着业务模式的稳定及成熟，还可通过耦合银行牌照，将小微业务沉淀至银行，通过吸纳存款降低资金成本，成为资金管理者，对接行业下游多元化、个性化小微资产。

3、平台 + 数据：资源整合，构建小微金融服务企业智能生态系统

在互联网浪潮下，仅凭借信托公司在小微金融资金端与资产端的能力禀赋，难以实现高效率、低成本运作，只有将自身金融禀赋与互联网技术积极融合，将其作为提高金融服务效率、降低交易成本的有效工具，才能在小微金融机构第三方服务市场中构建核心竞争力。同时，传统金融机构与互联网的融合已不再止于技术层面的合作，更应涵盖互联网思维与小微业务模式的融合。外贸信托运用互联网技术，依托互联网思维，整合资金端与资产端优势，打破传统互联网金融桎梏，适时提出“平台 + 数据”发展战略，搭建与小微金融服务商共同成长的智能生态系统，使小微金融终端机构全流程服务平台具备线上和线下的丰富内涵。

图 10 外贸信托“平台 + 数据”战略架构



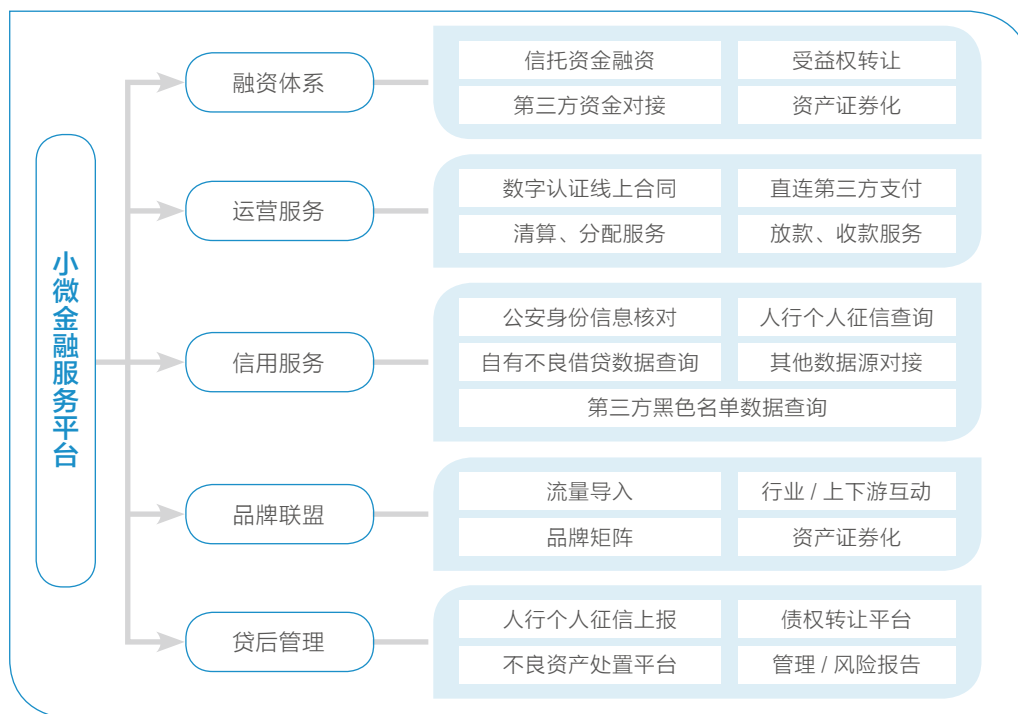
资料来源：外贸信托研究院

• 平台——打造定制化全流程小微金融服务平台

互联网平台思维的核心在于开放、共享、共赢。信托公司搭建小微金融服务平台，通过整合资源、共享资源，进而实现信托公司与小微金融服务商的共赢、共成长，打造多主体互利生态圈，是平台思维在小微领域的重要应用。

外贸信托 2014 年开始打造全流程小微金融服务平台，涵盖融资服务、运营服务、信用服务、品牌联盟、贷后管理等一站式服务体系，不断夯实信息系统建设，提升服务效率与质量。同时加强与小贷协会、自律组织合作，整合行业内资源，梳理品牌力量，不断吸引行业内优质的小微金融终端服务商到该平台，实现共享收益、共同成长。

图 11 外贸信托小微金融服务平台内涵



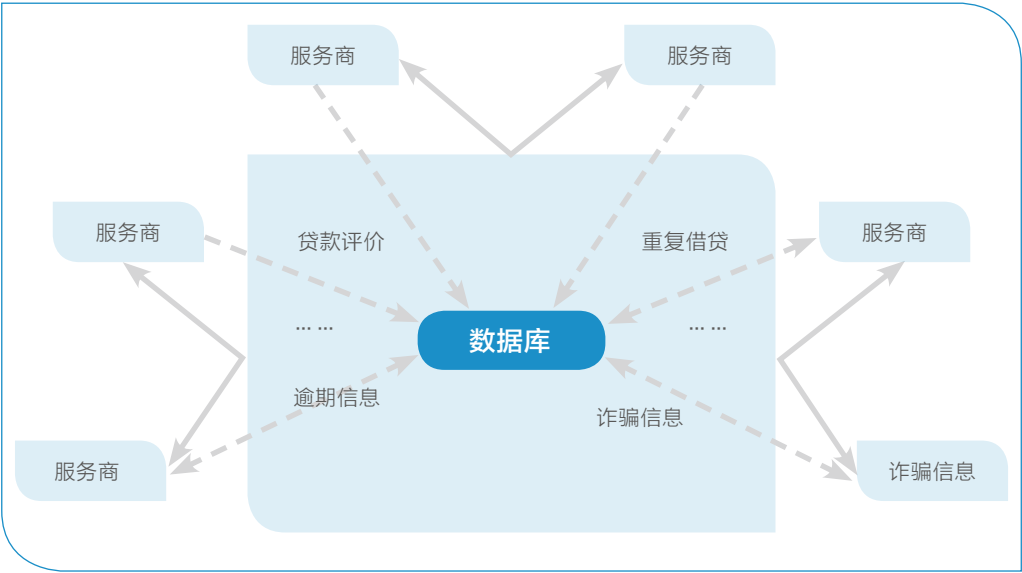
资料来源：外贸信托研究院

在充分体现互联网思维的同时，互联网技术已经深入外贸信托小微金融服务平台的每个环节。贷前通过自建黑名单，接入央行征信与网络征信合作等方式，提升反欺诈效果与效率；贷中通过签约、支付手段的电子化、移动化，极大降低运营成本，提升客户体验；贷后通过与 O2O 平台合作，通过对不良资产的拆分和匹配，实现更透明、规范的资产处置，使得外贸信托得以用更高的效率、更低的成本服务于普惠金融领域。

• 数据——构建小微金融数据联盟

伴随互联网技术的快速发展，庞大的数据资源使得各个领域都在进入一场量化革命。小微金融领域由于其小额、高频、分散的特点，大数据的出现将极大降低信用分析成本，提高信用分析的效率和可靠性，从而改变传统小微金融高风险、高收益特征。信托公司凭借日常融资、运营、贷后管理等服务积累的海量数据，以及外部接入央行、公安等外部数据，可整合成涵盖小微行业的庞大数据库，以及针对各个细分市场的专项数据库。随着数据库的不断累积，信托公司平台可实现与行业内更多终端机构及其内部数据库的对接，最终实现小微金融机构、跨细分市场的数据联盟，并通过数据联盟自身的自我再生长，发展为覆盖个人金融领域的智能数据生态系统，推动中国个人信用体系的发展与完善。

图 12 小微金融数据联盟



资料来源：外贸信托研究院

外贸信托经过多年发展，已累计向 630 万人直接发放 328 亿元贷款，根据大量借款人信用数据情况，累积了 30 万条黑名单数据，最大限度实现数据批量化、自动化获取和校验，并与多家服务商在放款端与还款端实现对接。2015 年外贸信托成功接入央行个人征信系统，成为首家接入人行个人征信系统的信托公司，为小微金融终端服务商提供涵盖贷款评价、重复借贷、逾期信息、诈骗信息等多维度信息输出。广泛的数据来源为完善平台服务内涵、提高审批效率、建立量化风控模型、提高资产识别与定价能力奠定了坚实基础，也为资金端与资产端搭建起坚实桥梁，实现业务价值链条的内在良性循环。

专题四

小微信托受益权资产证券化

相较于信托公司多年来在私募领域积累的深厚经验，如何利用证券化工具对接公募市场资金仍是一项崭新课题。2015 年，国内首单微贷信托受益权资产证券化项目成功发行，该专项计划的基础资产为外贸信托担任受托人的微贷信托受益权，得到市场多家机构投资者的踊跃认购，为未来小微信托受益权资产证券化的规模化复制奠定良好开端。

小微信托受益权的资产证券化主要涵盖两个阶段：第一，附属债权的信托受益权形成，第二，专项计划成立并取得信托受益权。在附属债权信托受益权形成阶段，信托公司发起设立信托计划，以信托计划为载体，向终端服务商（金融信息服务公司、小贷公司等助贷机构）推荐的借款人发放贷款，随后以信托受益权为基础资产，成立资产支持专项计划，在公募市场公开发售，以募集的资金取得信托受益权。

图 13 国内首单微贷信托受益权资产证券化交易结构（信托公司角度）

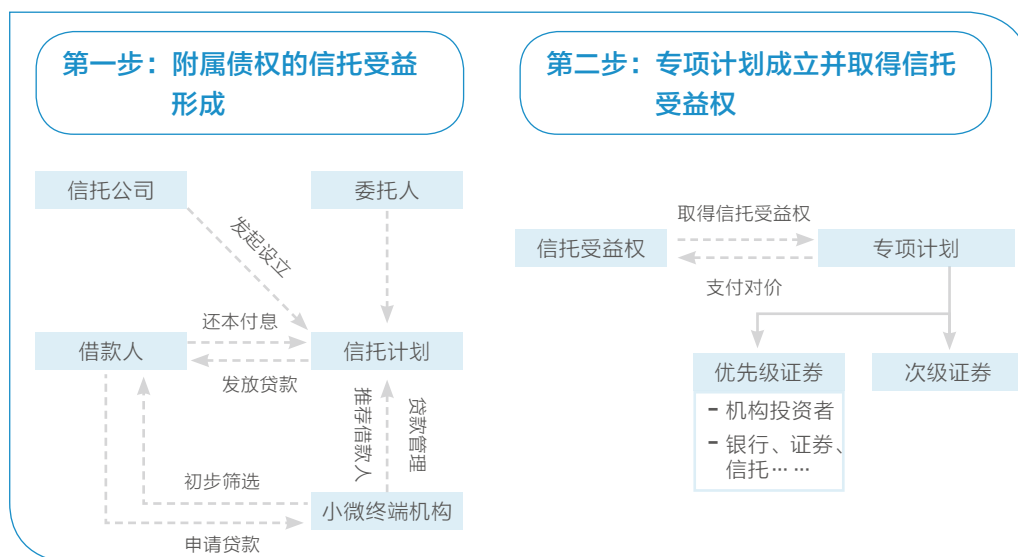
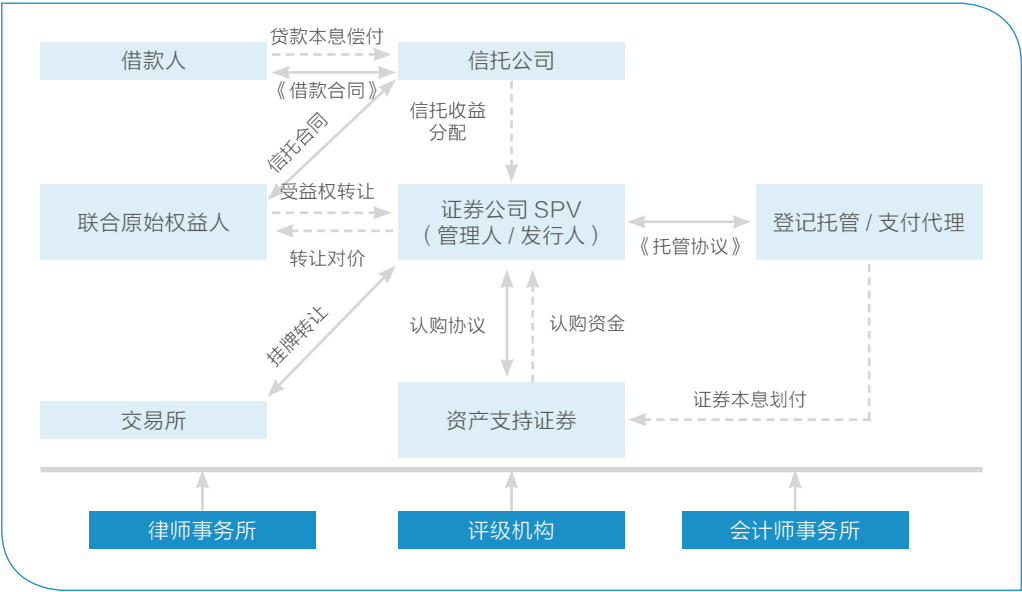


图 14 国内首单信托受益权资产证券化交易结构（证券公司角度）



资料来源：外贸信托研究院

根据外贸信托在国内首单微贷信托收益权资产证券化项目中的具体实践，信托公司在该类项目中的具体职责为：在证券化前，信托公司需配合券商开展尽职调查、参与结构设计及法律文件签署、结算各类费用；在证券化后，信托公司作为债权人和放贷主体，协助进行贷款回收和记账工作，并按月核算现金资产及各项费用，对委托人还本付息，进行相应的清算分配工作，切实履行受托人职责，时刻关注项目风险。

二 产业金融：围绕自身资源禀赋打造专业资产管理机构

在产业金融领域，房地产和基础设施作为中国信托业服务实体经济投入资金最多、服务时间最长、积累经验最丰富的两个行业，无论是从其重要的国民经济地位、较强的金融属性、还是其作为金融长期深耕领域的国际经验而言，将这两个领域作为信托公司扎根实体经济、服务实体经济的立足点，可以说是各家信托公司的一致选择。

我们在去年的研究院报告中提出了在产业金融领域进行转型的思考，一年以来，也看到一些信托公司进行了有益的尝试，但应该说行业在这两个领域转型的方向尚不明确、转型的决心尚不坚定，仍然延续了过往的高收益低评级的债性融资模式。2015 年以来，在以房地产和基础设施为代表的产业金融领域，不管是外部环境还是内生需求都发生着巨变，过往非理性高速增长的支撑因素正在消失，希望通过我们的思考和探索，为行业在产业金融领域探索一条从此岸到彼岸的可持续发展之路。

（一）为什么要转？——老路快到头了

1、行业风险长期积累，传统业务模式难以为继

伴随中国经济进入下行周期，房地产企业高库存、去化慢，政府平台高负债、依赖土地财政的情况更加凸显，虽然两个行业在 2015 年均出现了政策利好和资金面利好，但各种利好政策仅使行业风险得到了时间上的延缓，并未彻底解决行业内生风险。在两大行业的原有发展逻辑和传统信托融资业务模式均难以为继的情况下，传统的债务性融资作为规模化复制的历史已经结束了。传统业务仍然有机会去做，但是未来会出现更高的违约率。这种违约率将使信托公司耗费大量的精力去缓释风险，难以集中精力去拓展具有可持续性的业务，会让信托公司的业务模式呈现“刀口舔血”的特征。

2、我们所服务的行业在转型

随着经济进入新常态，房地产行业出现增速放缓、行业创新、转型和升级已成为大势所趋。近几年全国房地产业的投资、销售、新开工等重要指标的增速持续下降，反映了房地产行业面临低端产能过剩的问题。房地产行业必然经历从增量市场主导到存量市场主导的转变，房地产企业将从以住宅开发和销售为重心的“生产者”角色，逐渐转变为已商业物业的开发、持有、出租为重心的“出租人”角色。我们认为，持有型物业的开发运营将是致力于永续经营的房地产企业的选择。基础设施领域，2013-2014 年出台的各项政策彻底切割了政府融资平台与政府信用，结束了平台公司作为投资主力的时代，信托公司以平台公司为单一交易对手，为其提供融资的“政信业务”时代也将一去不返。

3、传统市场空间缩小

2015 年以来，随着资金面的宽松以及政府债务置换的实施，资质较好的开发商和平台企业融资成本大幅下降，对信托融资需求大幅减弱；传统融资业务在客群不变的情况下，由于竞争激励，信托报酬率呈

现下降趋势。另一方面，房地产、基础设施行业的高负债风险长期内难以得到有效化解，甚至还可能出现愈演愈烈的趋势；而企业的分化也将成为大势所趋，信托业的传统客户融资成本下降将成为一种长期的趋势。因此，传统房地产、基础设施领域的融资业务，虽然在未来一段时间内仍有一定市场空间，但空间逐步收窄的趋势将难以逆转。

（二）往哪里转？——立足长周期领域，深耕另类投资

信托公司应立足房地产和基础设施领域，寻找其中具有发展空间的细分领域，成为若干细分领域中的优秀资产管理者，同时尝试探索进入一些新兴产业，逐步适度扩展新的行业板块。

1、深耕——寻找长周期蓝海细分领域精耕细作

房地产和基础设施领域覆盖面广、金融需求多样化，且不同细分领域也处于不同的发展周期，作为信托公司，我们一方面不可能覆盖上述两个行业的全部金融需求，而另一方面更应从中寻找出具体的具有成长性和安全性的细分领域，在供给侧改革中找到突破口，精耕细作，形成在房地产和基础设施若干细分领域的比较优势，成为产业金融发展的根基。

房地产和基础设施本身都是重资产性质，过往企业通过高负债、高杠杆，持有重资产并进行经营是普遍做法。随着行业利润空间收窄，经营风险日益凸显，轻资产化、表外化成为近年来传统重资产行业的发展趋势。从市场空间来看，传统表内负债经营的重资产业务将逐渐收缩，并将逐步转化为表外资管类轻资产业务。同时，伴随着供给侧改革，存量重资产本身也将进入再造和证券化的过程，同样孕育着巨大的市场空间。在重资产表外化的过程中，将逐渐催生出一批在专业领域具有比较优势的资产管理机构，信托公司若能把握住此机遇，在过往沉淀的基础上和行业共同成长，将踏出一条新的可持续发展之路。

我们看到在中国房地产市场步入存量房时代，存量商业地产更新改造以及证券化蕴藏着大量业务机会，外贸信托将城市更新和成熟物业证券化为转型重点，或通过对老旧物业进行改造和提升的方式实现资产增值和溢价，或整买整租再分拆销售或出租的方式获取批零价差，发展房地产另类投资业务。基础设施领域，我们看到基础设施投资模式从政府投资为主导的平台时代，开始向社会资本逐步介入并以 PPP（Public-Private-Partnership）业务模式为代表的市场化时代进行转变的大趋势，将精力重点放在 PPP 及产业基金业务上，积极进行能力培养和资源积累。

2、布局——保持开放性，寻找其它协同领域

市场的不断发展，新兴产业不断涌现，为信托公司逐步拓展新的行业提供了机会。在巩固房地产和基础设施两大领域的基础上，信托公司可以尝试进入一些“政府引导、社会参与、现金稳定”的供给侧改革领域，逐步扩展与房地产、基础设施交易模式相似的协同板块，形成产业金融领域“1⁺1⁺N”的产业布局，构建持续盈利能力。

我们认为，对于新的产业领域的选择，首先要形成与原有房地产和基础设施行业的互补，在经济转型过程中寻找新的机会，不能再进入传统的产能过剩领域。第二，要选择与房地产和基础设施行业能产生互动的产业，形成协同效应，达到“1+1>2”的效果；第三，要在供给侧结构性改革中找出路，搭上国

家经济转型的快车。基于此，我们挑选了节能环保、新能源、医疗、教育、消费等行业作为尝试，在房地产和基础设施领域之外形成新的发力点。

2015 年，外贸信托抓住节能环保领域作为经济增长的“绿色驱动力”的巨大空间以及行业整合加速期的并购投资机会，在节能环保领域迈出了重要一步，年内广泛接触了污染防治固废治理、环境监测、环境修复、新材料、新能源等领域 50 余个投资项目，精选“北京大气污染防治创业投资基金”并完成首期出资。该基金由在节能环保投资行业内具有丰富的股权投资经验的投资团队担任 GP，由国家发改委、北京市发改委、环保领域上市公司、业内领先企业代表共同发起，为外贸信托进入该领域投资生态圈奠定了坚实基础。

（三）如何转？——战略路径与业务内涵

1、转型目标——实体经济领域专业资产管理机构

在房地产和基础设施等行业中，随着重资产表外化的过程，逐步产生了在实体经济领域基于具体细分行业的资产管理业务和机构，相对于已经基本成熟的资本市场资产管理业务，实体经济领域的资产管理业务才刚刚起步，业务发展空间巨大。在房地产和基础设施等重资产行业中，资产证券化的程度还相当低。这也为实体经济领域的资产管理业务预留了广阔的发展空间。

我们预判附着于实体经济领域的资产管理机构将进入快速发展通道，外贸信托以成为“产业金融领域专业资产管理机构”作为在产业金融领域的最终转型目标。具体而言，在房地产、基础设施等实体行业的具体细分领域中，信托公司作为专业的资产管理机构，发起设立产业基金，综合利用标准化金融工具和另类投资工具，对标的资产进行投资，通过专业管理，实现资产升值，获取资产管理业务收入。

信托公司的全面转型过程将涉及到多个角色的转变，信托公司将由产业金融的“放贷者”转变为实体经济的“资产管理者”。传统高收益低评级的债性融资业务转变为在细分领域提供专业资产管理服务，单体性、短周期业务转变为平台性、长周期业务，由过程管理监督者转变为过程管理参与者，所面对的风险也由信用风险转变为市场风险和运营管理风险。

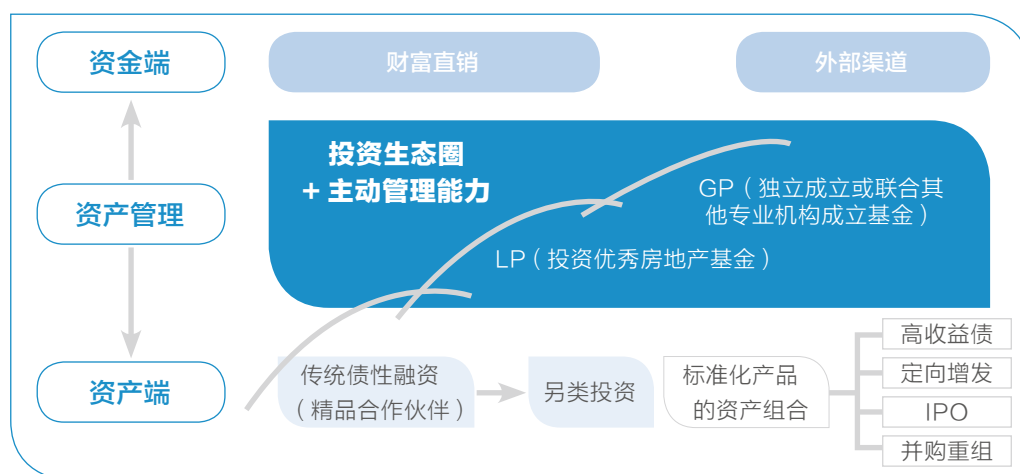
2、转型路径——现有业务走向未来：从 LP 到 GP 的阶梯式升级

虽然公司在房地产和基础设施领域已耕耘多年，但由于过往业务以传统债性融资业务为主，当开展资产管理业务，作为项目实际管理人面对实际性行业问题时，存在行业理解深度和行业资源整合能力仍然欠缺、专业投资管理能力尚未到位的现实障碍。在这种情况下，“一步到位”的快速转型是不现实的。外贸信托将产业金融领域转型分为两个阶段，第一阶段，从 LP 投资做起，找到核心 GP 或运营商进行跟投，进入房地产投资生态圈，逐步打造成为 GP 的能力基础，第二阶段，通过 GP 实现专项资产管理。

• 转型第一阶段——通过 LP 进入生态圈

外贸信托在产业金融领域进行转型的第一个阶段里，通过与在房地产、基础设施等实体行业的具体细分领域中具有较好专业能力和比较优势的资产管理机构合作，投资其发起设立的产业基金，分享基金收益。在此过程中，信托公司赚取即期投资收益的同时，通过与 GP 的合作，提升自身行业资管的专业能力，学会另类投资、资本市场投资的规律和特点；另一方面，通过与 GP、其他 LP 一并参与产业基金，积累 LP 资源，进入行业细分领域的生态圈。

图 15 产业金融业务内涵及转型路径



资料来源：外贸信托研究院

在这个阶段业务实际操作中，信托公司的合作伙伴将发生重大变化，之前为百强前 60 的房地产开发企业、AA 及以上评级的政府平台公司，现在转变为在房地产、基础设施等实体行业的具体细分领域中具有较好专业能力和比较优势的资产管理机构（GP）。业务评审依据也由对于企业信用、政府信用的判断，转换为对资管机构的资管能力、所选择细分行业的行业风险、标的项目运营过程中所面临的市场风险和经营风险的判断。

• 转型第二阶段——通过 GP 实现自主资产管理

第一阶段积累到一定程度，信托公司对某类具体的业务具备了主动管理能力，团队也足够成型之后，信托公司方可进行真正的主动管理，即通过担任 GP 成为房地产、基础设施领域的资产管理者。在这个阶段，信托公司的合作伙伴相较第一阶段又将发生变化，转换为在房地产、基础设施等实体行业的具体细分领域中具有较好专业能力和比较优势的运营商。

全新的业务领域面临全新的挑战，简单挣钱的时代已经结束，每一单业务的复杂程度将大大增加，对信托公司的专业能力和综合素质提出了更高的要求，胜任变得不再简单，而从不胜任到胜任的过程，也正是信托公司成长和实现蜕变的过程。

随着业务转型，未来信托公司面对的竞争对手将不仅仅是行业内部 68 家信托公司，而是在细分行业中优秀的资产管理机构，竞争将更为残酷；我们也将面对大型建筑商、细分行业运营商、咨询公司、金融机构等新的合作伙伴；我们所面对的风险属性已经发生了变化，风险的不确定性大幅增加，对手不再单一、评价不再简单，没有攻坚克难的勇气和决心，就无法应对新的挑战；贷后管理真正变为了投后管理，产品成立意味着困难和挑战才刚刚开始，运营不再是简单的监督者，而要以所有者的身份去审视，运营也将创造利润，而且并不一定小。新的时代已经到来，外贸信托将站在行业的新起点，以崭新的气象、坚定的决心打造产业金融领域专业资产管理机构的新未来！

专题五

解析 PPP 模式和实操难点 —— PPP 业务流程及运作模式

PPP 运作主要阶段

目前 PPP 项目的运作过程一般可以分为三个主要阶段：

阶段一：确定项目及发起人

由地方政府主管部门根据财政预算选定 PPP 项目，并授权有关机构（如投融资平台公司、国有企事业单位）作为项目发起人。

阶段二：招标及竞标

聘请专业化的咨询机构研究制定 PPP 实施方案，包括：PPP 方式、投融资政策、招标方案、社会投资者的准入条件等，组织实施项目法人招标。金融机构可作为投标人提供竞标方案（需要咨询公司提供一定的投标、建设、运营方面的支持）。

阶段三：中标机构运作

金融机构中标后与政府授权机构组建项目公司，项目公司负责项目的融资和建设运营等工作。

从基础设施项目传统的政信或政银两方合作逐步转向政银信三方合作，PPP 的产品模式逐步成型。目前信托公司多作为财务投资人介入，入股项目公司的资金通过向机构投资者发行集合资金信托计划募集，由于 PPP 项目期限较长，往往超出机构投资人的投资期，需要通过拆资金后形成期限错配解决，而形成的流动性敞口由信托公司自主管理，其余开发建设资金通过项目公司向国开行、商业银行申请贷款获得。

PPP 项目主要风险识别及风险管控措施

宏观层面

政策和法律变化风险：PPP 协议合同设立社会资本投资者保护条款，将此风险转移至政府方、业主方承担；设置提前回购条款和触发机制。

地方政府支付风险：区域上选取政府信誉好、人口净流入、有实业支撑且经济实力较强的区域开展 PPP 项目；通过物有所值及财政可承受能力评价两个文件。

自然不可抗力风险：通过合同约定转移、保险公司投保等方式转移。

微观层面

PPP 项目合法合规风险：项目严格按照国家及有关部委文件要求操作。在 PPP 协议中约定，将可用性服务费和运维绩效服务费的支付纳入地方跨年度财政预算（或差额缺口补助），并经人大审批通过。要求业主完成项目所有的合法手续并将这些批文作为 PPP 项目生效的必要条件：包括但不限于项目立项、项目业主授权、工可及批复、初设与概算及批复、环评、土地手续、规划许可、施工图、发改委对本项目招投标方式的批复等。

建设运维成本波动风险：PPP 协议确定后，尽快确定分包单位及设备供应商实现风险转移，签署相关协议，锁定成本，规避市场价格波动的风险。

项目融资及利率波动风险：提前与银行沟通，编制融资方案，要求融资银行对项目贷款给予授信，锁定资金供应风险；通过利率调整机制将风险转移至政府承担。

PPP 项目多样化的退出渠道

持有至到期：持有项目公司股权至特许经营期满，通过项目公司清算实现股权退出。

资产证券化：在项目形成稳定的、可预期的现金流后，通过资产证券化的方式实现退出。

股权转让：通过股权转让、第三方回购、上市等方式实现股权的提前退出。



第四章

财富管理

回归信托本源
打造财富管理升级版



财富管理

回归信托本源，
打造财富管理升级版

“新常态”下，中国财富管理市场在 2015 年依然保持了高速增长，与需求端的高速发展相比，国内财富市场的有效供给仍明显不足。相较于国外成熟财富管理市场，国内财富机构仍处于发展的初级阶段，服务内涵与服务质量均难以满足市场快速发展要求，财富管理市场的广度和深度都有巨大的可挖潜空间。于信托业而言，财富管理作为信托本源性业务，与信托公司“受人之托，代人理财”的制度定位最为契合，回归财富管理本质是信托公司业务转型的方向所在，深耕于财富管理领域的专业化金融公司也是信托公司未来的发展方向。

在去年研究报告中，我们对信托公司财富管理发展阶段进行了详细阐述。但一年以来，伴随利率中枢持续下行、房地产等高收益率债权投资标的骤减，信托公司财富管理转型升级已迫在眉睫，如何在明晰发展路径的前提下深化转型能力、发挥信托独特金融禀赋从而构建差异化竞争优势，是当前信托公司亟待解决的重要命题。

一 信托公司财富管理新特点

（一）财富管理市场空间广阔，信托公司大有可为

根据波士顿咨询公司全球财富数据库统计，2015 年中国私人财富达到 110 万亿元，高净值家庭数量达到 201 万户，拥有 41% 的私人财富。预计未来 5 年私人财富规模与高净值家庭数量将保持稳定增长，2020 年中国私人财富规模将达到 196 万亿元，高净值家庭数量达到 346 万户。在私人财富市场快速发展的同时，银行、保险、实体企业、基金会等各类机构资金的投资需求也在快速增长，由此衍生出庞大的资产配置需求。

除了本地市场庞大的需求之外，借鉴海外成熟市场理财业所表现出的出众的经济优势也为中国信托公司转型财富管理提供了参考。一是巨大的市场，据花旗银行估算，财富管理业能占到全球金融服务业总收入的 20%，在欧洲占到个人金融服务利润总额的 80%；二是高收益性，大多数理财机构有 25 个基点甚至更高的净利润率，而其他机构型资产管理机构仅有 5 个基点的利润率；三是稳定的收入流，相对于不稳定的息差和交易佣金收入，以管理费为代表的费用类收入在总收入中的比例不断扩大。国内财富管理市场方兴未艾，正是群雄逐鹿的转折期，机会与挑战并存。

（二）财富管理转变发展方式：由产品导向到客户导向、由国内到全球

信托公司财富管理业务发展之初，主要源于自有产品的发行压力。信托公司基于资产端布局设计产品，再根据产品发行需要寻找客户。在 2008 年四万亿政策刺激下，信托公司大举进军实业领域，由此形成房地产、基础设施等固定收益产品为主的产品体系，尽管期限与收益模式较为单一，但在产品供给尚不充足的市场初期，信托公司高收益且隐含刚性兑付的产品具有较强市场竞争力。

然而伴随中国宏观经济进入“新常态”，房地产、基础设施进入深度调整期，信托行业增速持续放缓，传统业务模式与资产布局进入转型深水区，由此导致信托公司常规类产品供给持续下降、创新类产品尚未形成规模化复制，原有产品驱动模式亟待升级。与此同时，财富管理市场竞争主体不断增加，高净值客户财富管理意识逐步增强，并呈现多元化、个性化特点，信托公司单一产品体系已难以满足客户多样化需求。在信托公司自身转型与市场竞争的双重压力下，转变财富管理发展方式、推动业务模式转型升级，已是信托公司巩固和扩大财富管理市场份额的必然选择。

人民币国际化和金融市场的加快开放，为信托公司开展境外资产配置业务带来了战略机遇，从长远来看，该项业务必将是信托公司转型发展的重要组成部分，但目前市场空间刚刚打开，受制于外汇管制影响，信托公司开展境外配置业务空间有限。信托公司应抓住政策放开的窗口期，通过三个阶段实现境外理财业务的成长。第一阶段，利用好境外投资有限额度，以 QDII 作为通道，进入境外投资市场；第二个阶段，精选国际市场 FOF 管理人，通过与其一并参与境外投资，积累境外投资经验和客户资源，熟悉全球市场各类投资工具。在此期间完成投资和运营团队的组建，持续完善全球投资运营管理体系。第三个阶段，在逐渐培养起海外市场投资能力后，进入全球配置型产品主动管理的阶段，逐渐扩大全球市场的投资规模和品类。

二 从此岸到彼岸，信托公司财富管理转型升级路径分析

借鉴发达国家财富管理市场经验，差异化的发展格局将是未来市场大势所趋。信托公司财富管理业务转型升级，也应同样立足于自身资源禀赋以及多年来的能力沉淀，依托制度独特优势建立差异化竞争力，探索出符合中国信托公司特色的转型升级之路。

在泛资管时代，制度优势与资产优势是信托公司的两大主要优势。信托制度所赋予的财产隔离与风险隔离功能，使信托成为财富传承的最佳载体。同时，与境外信托公司不同，境内信托公司不仅可提供法律载体，而且多年来沉淀下丰富的资产端优势，凭借在金融同业、资本市场、另类投资等领域积累的产品创设能力，未来必将成为高端财富管理市场重要的资产整合者。

基于以上制度禀赋与资产端优势，信托公司可以产品销售为基础，逐步向资产配置过渡，进而提供围绕财富传承的综合金融服务。在这三个转型阶段中，信托公司财富管理业务将逐步完成从短期资金到长期资金、从短期客户到长期客户、从理财客户到全权委托、从全权委托到家族信托的逐步进阶，最终实现财富管理业务的转型升级。

伴随财富管理业务模式转型，信托公司财富管理部门的机构定位也将逐步由传统的发行中心向盈利中心转变。在产品销售阶段，财富管理部门的主要职责是配合业务部门销售产品，缓解资产端的资金募集压力，但随着以客户需求为中心的资产配置及财富传承服务体系逐步完善，信托公司可以通过高质量、多元化的服务内涵拓宽盈利来源，探索可持续且稳定的盈利模式，财富管理部门未来将逐步摆脱非盈利部门的定位，转而成为信托公司重要的利润贡献中心，推动信托公司回归“受人之托，代人理财”的财富管理本源。

（一）常规产品驱动的单—销售阶段

1、阶段特征：财富人群逐渐庞大带来营销建设快速起步

信托公司财富管理业务随着中国高净值人群的成长而起步。2010 年以后，中国财富人群逐渐庞大，其投资欲望和投资能力更强，需要更多的培育和了解，且财富管理市场已被其他竞争者虎视眈眈，而信托公司又长期依赖银行等间接渠道，在这样的形势下，信托公司营销体系建设开始快速起步。这一阶段，信托公司依靠产品、渠道“两条腿走路”的经营方式逐渐清晰，加强两方面的独立性和自主性。

在信托公司财富管理业务发展初期，产品体系以公司自主管理类产品为主，财富管理部门根据产品发行需要寻找客户，呈现“产品驱动”的特点。在资产端，产品主要分布于房地产、基础设施等领域，且产品期限、收益模式较为单一。在资金端，信托公司通过向高净值客户与机构推介产品完成资金募集。在此阶段，尽管产品销售多以被动的一对一模式为主，但却是信托公司实现财富管理业务的必经阶段，是搭建自身营销渠道、积累客户群、提升品牌建设的重要时期，也是向下一阶段转型升级的基础所在。

2、能力积累：充实营销队伍、塑造品牌建设、完善 IT 系统

在这一阶段，信托公司的重点放在充实营销队伍、加强全国布局的“硬实力”建设和塑造品牌建设、完善 IT 系统的“软实力”提升上。与银行、证券、保险等较为成熟的销售渠道相比，信托公司财富管理部门起步晚、人员少、布局集中，因而搭建财富管理部门、增加销售人员、加速全国营销布局成为信托公司在此阶段的重中之重。过去五年以来，信托公司财富管理人员呈现快速增长，并在国内重点城市加快拓展步伐，产品直销水平显著提升。在营销人员与网店布局外，财富品牌与 IT 系统是需在此阶段积累的重要软实力。完善的品牌营销体系是提高客户认可度的重要所在，在运营体系上构建集成高效的 IT 系统，是信托公司业务在财富管理市场中长足发展的重要保障。

从实际情况来看，目前信托公司财富管理业务发展参差不齐，产品销售能力各有不同。部分信托公司仍依赖于外部代销渠道，资金募集能力较弱。而部分信托公司已搭建完成独立的营销体系，形成较为成熟的财富管理品牌，年均直销规模在百亿元以上，初步具备了由单一产品销售向资产配置转型的基础，但产品主导下的业务模式导致信托公司的客户服务意识、资产管理能力、财富顾问专业化水平等方面依然不足。在这一阶段，信托公司财富管理服务意识开始形成，但财富管理业务空有其名，财富管理等同于产品销售，在下一阶段，财富管理的实质才逐渐被理解和实践。

（二）客户需求驱动的资产配置阶段

1、阶段特征：内外部深度调整时期的跨越式变革

随着高净值客户财富管理意识逐步增强，传统由产品主导的销售模式已难以满足客户多元化的理财需求。在产品供给端，2015 年以来受宏观经济下行等多方面因素影响，房地产、基础设施行业进入深度调整期，高收益产品供给持续下降，创新类产品尚未形成稳定的盈利模式，信托公司单一产品线已难以应对市场竞争需要，迫切需要转变以往产品驱动的业务模式，转而围绕客户需求从“产品销售者”向“客户资金的受托服务者”转变，即推动信托公司财富管理业务进入客户需求驱动的资产配置阶段。

做客户资金的管理者，要求信托公司不仅是产品信息的推介平台，更是以资产配置能力为核心的客户服务平台，通过在资产端拓宽产品来源、丰富产品种类，从而构建多市场、多类型的多元化产品池，并根据个人客户、机构客户的资金管理需求，实现资金端与资产端的有效连接与匹配以及资产组合配置。

图 16 信托公司财富管理资产配置业务内涵



资料来源：外贸信托研究院

2、能力积累：丰富资产配置业务内涵，打造资产配置服务平台

• 资金端：加强客户需求研究，构建多层次客户体系

在产品销售阶段，信托公司对于高净值客户及机构客户的管理多停留在客户开发与客户维护层面，并未就客户数据、客户投资特点等因素进行深入挖掘与研究。在资产配置阶段，如对客户需求的理解仍止于被动化、模糊化，则产品配置将是无源之水、无本之木。

客户需求研究主要体现在两个层面，首先对于不同客户的需求进行定位，即对客户风险、收益、期限等进行多维度分类，有效识别客户资金偏好，促进资金端与资产端的对接便利化。其次，客户需求研究应针对客户的资产状况、历史投资经历、未来投资潜力等方面，对客户进行分层定位，明确公司核心客户与非核心客户，进而匹配差异化服务体系。对于具有价值的核心客户，从财富顾问接触之初，便立足于建立长期深厚的客户关系，形成定制化、个性化的资产配置策略。对于非核心客户，可简化服务流程，以标准化资产配置产品为主，进而构建多类型、多层次的客户体系，形成客户分层开发策略。

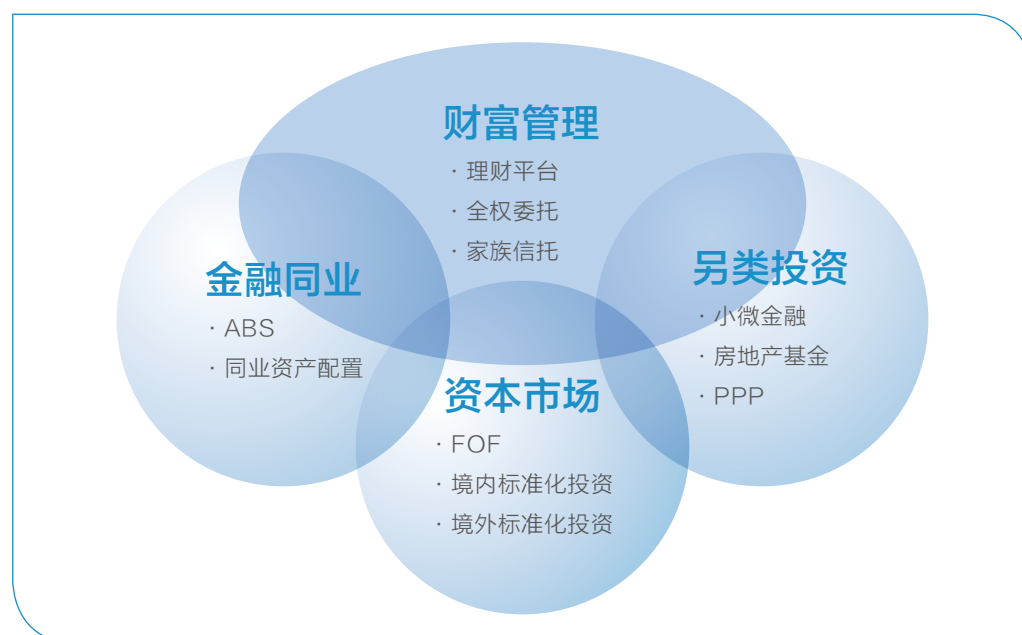
• 资产端：内联外采，搭建多元化产品体系

伴随信托公司资产端转型，以及高收益投资标的减少，信托公司原有以非标产品为主的常规产品已难以满足客户多元化资产配置需求，如何在产品的供给侧进行改革、挖掘公司内部及其战略合作伙伴的产品资源、构建产品筛选体系、提升产品附加值，是信托公司开展资产配置的关键所在。

内联与外采是信托公司搭建全市场、多元化产品体系的重要方式。通过内联实现与信托公司内部各业务板块联动，满足高净值客户资产配置需求的同时，为信托业务转型提供资金支持。在外部，通过寻求优质战略合作伙伴、筛选外部优质标准化产品，对公司自有产品线形成有益补充，进而实现覆盖多个市场、多类收益、多种期限的产品组合，建设成“固定 + 浮动”、“内部 + 外部”、“境内 + 境外”的综合资产配置体系，满足客户个性化、多元化的产品配置需求。

外贸信托在实践中积极发挥内联机制，通过构建核心产品系列推进资产配置业务，将公司战略性业务与高净值客户资金实现有机结合。基于公司在金融同业、资本市场、另类投资领域的战略布局，财富中心搭建涵盖 ABS、同业资产、私募基金、FOF、境外标准投资、小微金融、房地产基金、PPP 等多元化产品线，小微等多元化产品线，并逐步摆脱原有产品驱动下财富中心被动销售产品的模式，转而建立财富中心与战略业务板块的良性动态沟通机制，主动协调相关资产与资金对接，在支持公司战略转型的同时，有效对接客户资金需求，提高资产配置效率。

图 17 外贸信托四大主营业务的协同战略



资料来源：外贸信托研究院

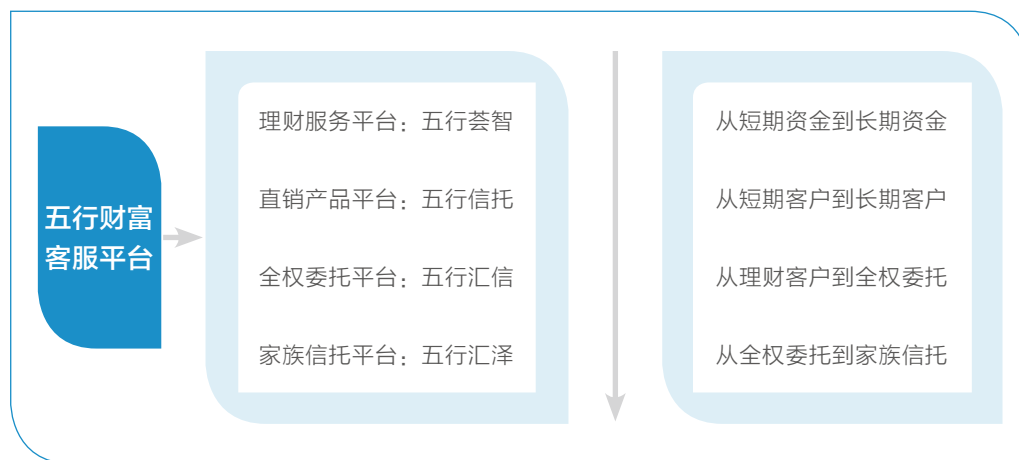
• 资产配置能力：财富管理业务的核心竞争力

我们发现，瑞信、瑞银等私人银行机构能够在全球私人银行业取得竞争优势，主要原因是其具备强大的投资产品研发能力和资产管理能力，并且能为客户量身定制个性化产品及投资方案。瑞信集团私人银行约有 70% 的产品来自系统内的投行和资产管理公司，其余 30% 为外购。因此，资产配置能力和经验是财富管理的核心竞争力。

对中国信托客户的调研显示，虽然投资者对增值服务也表现出一定的兴趣，但提供更多的增值服务并不是投资者对信托公司最主要的期待，投资者更希望信托公司做好产品的风险控制和新产品开发。因此，从国内的理财市场看，资产配置能力也是财富管理的核心所在。

外贸信托自 2013 年启动财富转型战略，积极探索资产配置体系，力图打造业内具有领先资产配置能力的财富管理机构，目前已形成涵盖不同期限及收益配比的多元化产品线。2011 年推出以自主管理类产品为主的五行信托系列，形成具有良好口碑的“五行汇金”等特色产品系列；2013 年推出现金管理类产品“五行荟智”，聚焦高净值客户短期资金理财需求；2014 年推出全权委托产品“五行汇信”、家族信托产品“五行汇泽”，根据客户资金偏好配置不同类型资产组合，满足客户个性化、定制化理财需求。2015 年，外贸信托直销产品规模突破 400 亿元，全权委托和家族信托规模突破 100 亿，形成以资产配置为核心的五行财富客户服务平台。

图 18 外贸信托资产配置平台内涵



资料来源：外贸信托研究院

（三）围绕财富传承的综合金融服务阶段

1、阶段特征：以财富传承为核心的综合服务需求将成为主流

根据胡润百富《2014-2015 中国超高净值人群需求调研报告》，2014 年，中国个人资产超过 5 亿元以上的超高净值人群平均年龄已经达到 51 岁，未来十年财富传承将成为财富管理需求的重中之重。围绕财富代际传承，高净值客户对金融服务专业化及综合化的要求将相应增加，服务对象也将由个人转为家庭乃至家族，由此衍生出的财富管理需求将由单纯的资金保值增值转向财富分配、代际传承、家族企业经营等一揽子需求。在客户需求引导下，信托公司财富管理内涵将由单一理财服务向定制化、差异化的多元服务转型。信托公司在上一阶段所培育的资产管理能力，将成为此阶段提供家族信托以及综合金融服务的重要基础。

2、能力积累：探索涵盖家族信托的综合金融服务平台

• 发挥信托制度优势，深化家族信托服务

信托制度所赋予的财产隔离、风险隔离功能，使家族信托成为财富传承的最佳载体。依托财富传承服务，信托公司可向家族办公室模式转型，深度运用信托法律制度优势，为高净值家族提供个人与企业、境内与境外、近期与远期等多种组合服务。

“定制化”是家族信托产品的天然属性，信托公司需不断挖掘高净值客户的特殊性，这种特殊性广泛体现在客户的家庭背景、职业背景、性格特征、投资风险偏好、财富传承倾向性、风险隔离急迫性等方面。

“因为信任，所以托付”。开展家族信托业务，信托公司还需具备强烈的责任感和使命感，以认真和负责任的态度担负起高净值客户财富管理与财富传承的重任。伴随着民事信托法律制度的不断健全，未来高净值家庭的股权、不动产以及其他财产性权利也将逐步纳入家族信托财产范围，进一步提升家族信托服务的深度与广度。

• 丰富服务内涵，整合资源，形成“一站式”服务体系

围绕客户财富传承需求，信托公司还可充分利用自身专业优势与资源优势，为客户打造与传统理财有本质区别的综合金融解决方案。在服务层面，信托公司可尝试探索成立家族办公室，将服务范围由传统的个人资产配置、资产保值增值向财务咨询、税务规划、物业管理、养老医疗、慈善筹划等广义的金融服务拓展；在产品层面，信托公司可利用信托制度的灵活性，整合各类资管机构的优势，创新产品设计，探索保险金信托、养老金信托、慈善信托等新产品。2015 年外贸信托与多家知名保险机构建立合作关系，成立 10 单保险金信托，并与兴业银行联合推出国内首款金融养老信托产品，兼具个人养老和家族财富传承双重功能。

专题六

境内家族信托主要运作模式简介

面对家族信托未来广阔的市场空间，多家信托公司已加紧布局，抢占未来蓝海市场。伴随家族信托业务在境内发展壮大，其在客户来源、组织架构、家族信托产品方案设计等方面逐步形成差异化运作模式。

根据信托公司家族信托客户来源、独立或者与银行合作开展，家族信托业务可分为信托公司主导模式、“私人银行 + 信托”模式和私人银行与信托公司合作模式三类。在信托公司主导模式中，其客户来源以直销客户为主，信托公司承担家族信托客户发掘维护、需求沟通识别、产品方案设计、合同框架制定与信托财产管理运用等全部职责。“私人银行 + 信托”模式中，客户主要来自银行的私人银行部，信托公司按照银行转达的客户个性化需求指令设计定制化产品，并承担信托财产保值增值责任。私人银行与信托公司合作模式中，客户来自私人银行和直销客户两方面，信托公司扮演的角色作用及其责任也介于前两类模式之间。

外贸信托自 2013 年 5 月与境内私人银行合作推出首单家族信托服务以来，经过前期市场培育与开拓，目前已步入快速发展通道，客户数量及资产质量均有大幅度提升，截止 2015 年底，签约家族信托已近二百单，家族信托规模突破 40 亿元，并保持丰富项目储备。目前家族信托业务已不仅局限于资金类信托，保险金信托、上市公司股权信托与类公益信托等均有项目落地，并逐步实现规模化复制。同时，公司积极推进非上市公司股权信托、房产信托等创新性家族信托的研发、实施。在早期“私人银行 + 信托”业务模式基础上，外贸信托凭借近年来积累的产品创设能力与相关资源，逐步探索信托公司主导。

后记

2015 年，世界经济复苏乏力，中国经济艰难前行。2016 年，世界经济格局加剧分化，中国改革面临更多挑战。在美联储加息及人民币国际化的大背景下，金融市场诡异多变，中国经济暗流涌动，去产能、去杠杆、去库存并重并举，新常态下中央全力推动供给侧改革。在金融市场“资产荒”和经济下行凸显“信用风险”的内外部新环境下，信托行业已经告别高速增长阶段，经营上面临业绩高位调整和信托产品风险逐步暴露的挑战，转型与创新是未来发展的必由之路。

在中国经济的新常态下，我们认为对信托业发展有深远影响的外部因素主要来自于以下四个方面：经济变革、监管政策、同业竞争和金融市场化进程。历史上信托业的发展依托于中国经济的改革发展，未来信托业的转型发展，也必然要从宏观经济变革中寻找新的定位和汲取新的动力。监管政策方面，无论是历史上作为一种重要的制度红利，还是未来的顶层设计或者是以现代治理体系为代表的基础设施建设，政策因素不容忽视。与其他资管机构的竞争方面，短期更多体现为价格战和项目争夺战，长期看应是塑造“我中有你、你中有我”的新型竞合关系。金融市场化进程方面，利率市场化、多层次资本市场建设等既加速了信托行业转型的紧迫性，也为信托行业转型提供了必要的支持和更为广阔的展业空间。

2014 年我们研究院的首份年度报告《新常态、新机制下的发展路径探索》围绕“银行领域、资本市场、实业领域和

理财市场”四个维度对信托业改革发展的大方向进行了初步描绘。经过新一年的探索和实践，我们将今年的报告聚焦在“信托业主战场选择及战略变革研究”这一主题。我们感到，寻找信托转型的“主战场”是未来一段时间内整个行业必须面对的重大问题。特别是在大资管的行业背景下，混业竞争逐渐加剧，将让市场更好地实现“用脚投票”的功能，信托公司的分化将会进一步加大，机构自身的特色也会更加鲜明。只有那些不断聚焦细分领域、充分利用金融市场相互开放，不断耦合新的资源和工具，不断在细分领域沉淀自身差异化竞争优势的企业，才能在未来大资管的市场化竞争中脱颖而出。

对于外贸信托而言，在寻求细分领先的战略目标指引下，外贸信托从 2013 年初重新进行战略布局，根据“主战场”的可持续性、可复制性和财务成果的可验证性，确定了聚焦于银行领域、资本市场、实业市场、理财市场四大领域和固有业务在内的“4+1”战略业务群。2015 年，公司在业已确定的主战场深耕细作，以打造资产管理能力为转型的重要抓手，聚焦于金融同业、证券信托、资本市场、小微金融、产业金融、财富管理六大主营战略业务群，并以自有资金作为支持公司发展资产管理业务的助推器，对公司各项业务转型进行全力支持。目前，外贸信托战略性业务获得了快速发展，成为公司可依靠的盈利来源和可持续的经营模式。未来，我们将进一步聚焦“资产管理和财富管理差异化竞争能力的构建与提升”，不断为行业转型贡献我们的智慧和创新实践。

最后，衷心感谢公司同仁对本报告的支持和贡献。首先是公司董事会和管理层，董事长杨林先生和总经理徐卫晖先生，没有你们的前瞻性战略引领就不可能有此报告的诞生；其次是公司各条线领导、各事业部、中后台的辛勤付出，正是有了你们优秀业绩贡献的支撑，才能使报告有坚实的实践基础。总之，在报告发布之际，感谢所有支持、帮助和关注过我们的业内外广大同仁、朋友！

外贸信托研究院年度报告编写组

首席研究员 刘洪明

高级研究员 雍莹雪 研究员 刘心荷

2016 年年初



中国对外经济贸易信托有限公司

CHINA FOREIGN ECONOMY AND TRADE TRUST CO., LTD.

公司总部:

北京市西城区复兴门内大街28号凯晨世贸中心中座6层

邮 编: 100031

联系电话: 010-59568808

传 真: 010-59568906

上海总部:

上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦28层

邮 编: 200120

联系电话: 021-68906688

传 真: 021-68906980

西北区域总部:

山西省太原市万柏林区长风西街1号丽华大厦A座2层

邮 编: 030021

联系电话: 0351-6859806

传 真: 0351-6859817

华南区域总部:

深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心B座1301B

邮 编: 518040

联系电话: 0755-23626666

传 真: 0755-23626668

西南区域总部:

四川省成都市锦江区东御街18号百扬大厦21层

邮 编: 610000

联系电话: 028-86726868

传 真: 028-62100070