

## 2015 年第一季度行业分析报告

百瑞观点：

- ※ **【信托公司经营状况】**信托公司资产管理规模再创新高，固有资本实力增厚；实收资本平稳增长；信托公司经营收入结构进一步优化；信托资产持续增长，但信托报酬率降幅显著。
- ※ **【传统业务结构】**融资类占比维持下降趋势，事务管理类业务占比加速提升，信托功能首次形成“三分天下”的格局；集合类占比加速上升，单一类占比加速下降；投向基础产业、工商企业占比下降，投向证券及金融机构占比上升
- ※ **【特色业务发展】**政信合作和银信合作继续增长；私募基金合作、QDII 业务占比持续增长；房地产信托基金、PE 业务占比基本不变。
- ※ **【信托热点聚焦】**银监会单设信托部，助力信托行业转型发展；信托业保障基金实施，稳定行业发展基础；信托公司快速布局新三板市场，进一步推升新三板的活跃度；中信信托开展人民币国际化业务，打通资金双向通道；银行委托贷款新规，信托行业短期受益。

2014 年在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束自 2008 年以来的高速增长阶段，步入转型发展的阶段。具体来说，信托公司的经营收入持续增长，实收资本总量加速提升，业务结构继续优化，系统风险可控，行业发展平稳。传统业务结构延续了季度的变化趋势，主要表现为三大差异化发展特征：融资类占比维持下降趋势，事务管理类业务占比加速提升，信托功能首次形成“三分天下”的格局；集合类信托占比不断提高，单一类信托占比逐渐下降；投向房地产、工商企业和基础设施的占比下降，而投向金融机构、证券市场的比重稳步上升。信托公司在保持传统业务稳定增长的同时，也在不断探索新的蓝海领域。2015 年 1 月，中国银监会单设信托部，以提升监管效率，重塑信托业发展制度环境，助力信托行业转型发展；信托业保障基金正式实施，进一步起到稳定行业发展和保护投资者信心作用；2015 年以来，信托公司对发行新三板产品的热情在急剧升温，市场进入火爆行情，令人目眩的造富效应，进一步推升了新三板的活跃度；中信信托开展人民币国际化业务，打通资金双向通道；银行委托贷款新规，信托

行业短期受益。

## 一、 信托公司固有资本变化及经营状况

### （一）信托公司实收资本加速增长

根据信托业协会公布的行业数据,2014 年 4 季度信托业实收资本 1387 亿元,较 3 季度信托实收资本增加了 94 亿元,环比增幅达到 7.23%,增长幅度较大。(见图 1)。信托公司实收资本的加速增长将有利于其抵御风险能力的全面增强。与之相对应的是,2014 年 4 季度末信托赔偿准备金为 120.91 亿元,较上季度增长 23.58 亿元,增幅达 21.73%。截止 2014 年 4 季度末,在实收资本加速增长的推动下,68 家信托公司的所有者权益总额达到 3196.22 亿元,较上季度环比增长 10.9%,同时,固有资产总额增至 3586 亿元,较上季度 3199 亿元环比增长 12.1%。

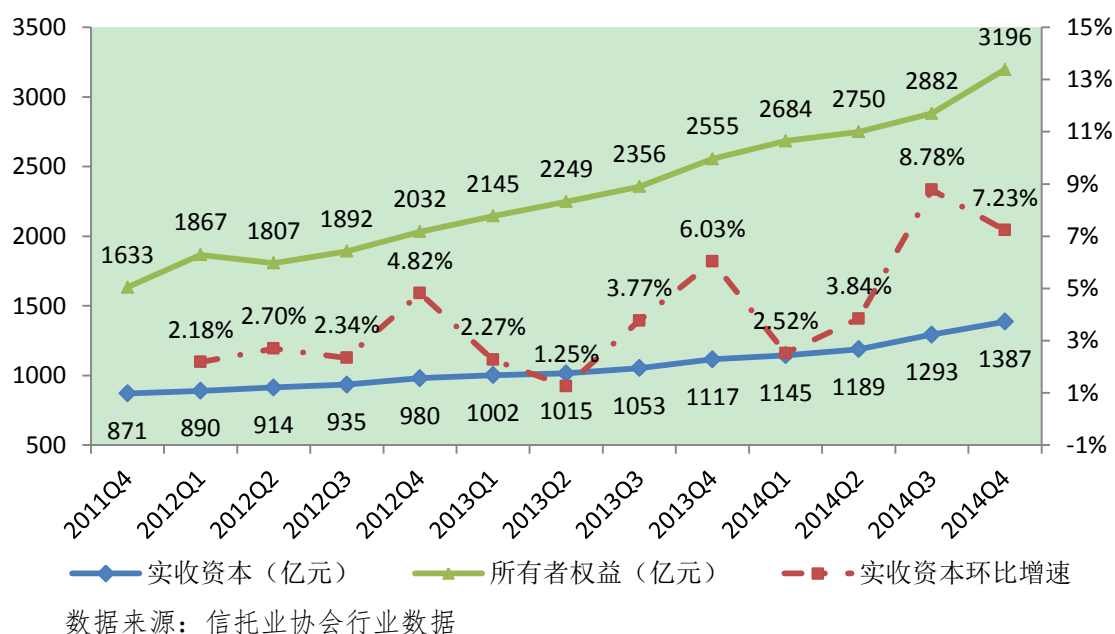
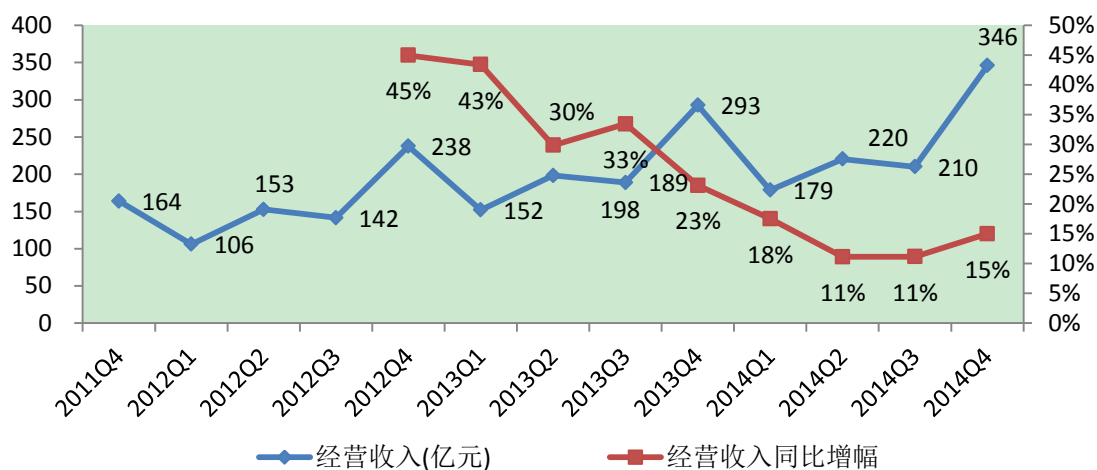


图 1 信托公司实收资本及所有者权益趋势图

### （二）信托公司经营收入维持增长态势

信托业协会公布的行业数据显示,2014 年近三个季度,信托公司经营收入仍然维持增长态势,并且增长幅度呈现趋稳和上升态势。2014 年近三个季度信托公司经营收入分别为 179 亿元、220 亿元和 346 亿元,同比增幅分别为 11%, 11%和 15%。从信托公司经营收入趋势图(见图 2)中可以看出,自 2012 年 4 季度以来信托公司经营收入的增长速度持续上升。信托行业正在不断适应新的经济环境和市场竞争,从高速增长阶段逐渐步入了平稳增长与转型发展的新阶段。

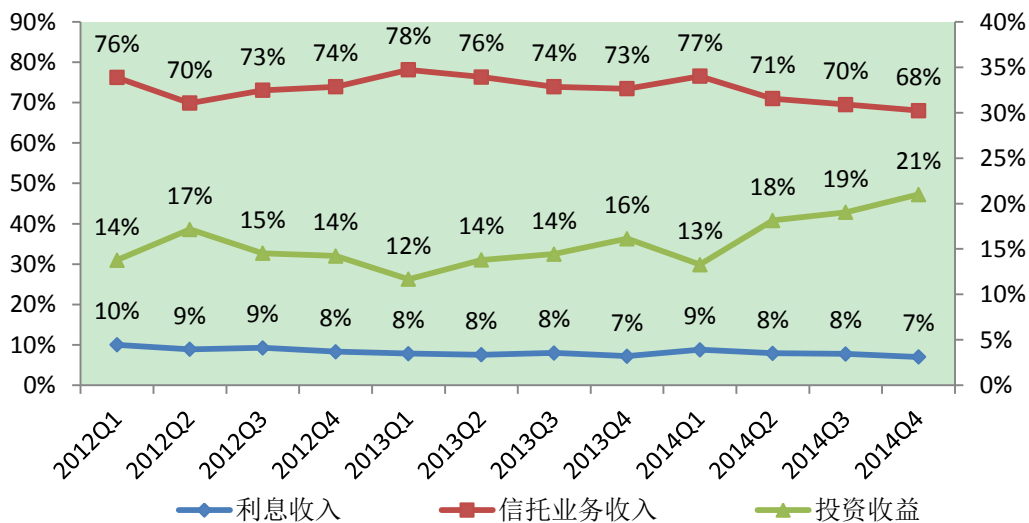


数据来源：信托业协会行业数据

图2 信托公司经营收入趋势图

### （三）信托公司收入结构进一步优化

根据信托业协会公布的行业数据，2014年末，68家信托公司经营收入总和为955亿元，其中利息收入62.8亿元，占比6.58%，信托业务收入647.38亿元，占比67.79%，投资收益204.42亿元，占比21.41%。图3显示，2014年4季度信托公司收入结构与上季度相比进一步优化，其中，信托业务收入占比从上季度的69.50%小幅下降到67.79%，投资收益占比从上季度的19%上升到21%，利息收入较上季度降了1%。从图3中可以看出，自2013年1季度以来，信托业务收入占比一直处于缓慢下降的趋势之中，而投资收益占比则持续稳步上升。行业收入结构的这一调整说明信托公司对于新的市场环境有较强的适应能力，能够积极快速地调整传统业务收入与投资收益的相对权重，并使总体收入水平保持稳健增长。

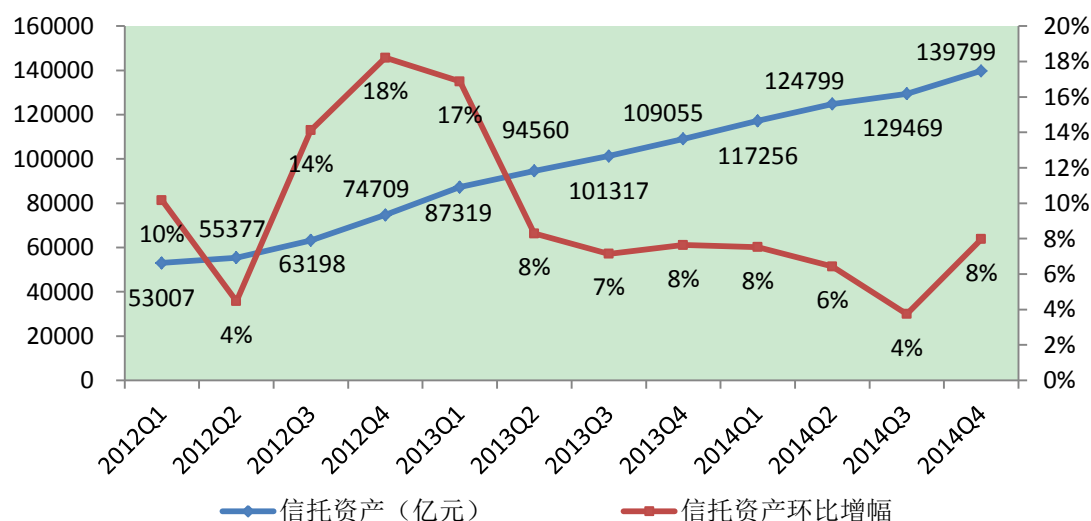


数据来源：信托业协会行业数据

图 3 信托公司经营收入结构图（各类收入占比）

#### （四）信托资产增速持续放缓，信托报酬率降幅显著

第四季度数据显示，信托业信托资产总规模加速上升（见图 4）。截止 2014 年 4 季度，68 家信托公司信托资产总计 139799 亿元，较上季度的 124799 亿元环比增长 8%，较 2013 年 4 季度的 109055 亿元同比增长 28%。与之相对，2014 年 2 季度环比增幅为 6.43%，同比增幅 32%，3 季度环比增幅为 4%，同比增幅为 28%，而 4 季度环比达到 8%，增幅较前两季度有所上升。图 4 数据显示，信托资产规模在经历了 2013 年平稳过渡期后，信托资产增速持续放缓，增量效益贡献下滑，这主要是因为存续信托资产进入兑付高峰，同时新增信托规模增长乏力。



数据来源：信托业协会行业数据

图 4 信托资产总规模趋势图

于此同时，信托报酬率（信托业务收入与信托资产规模的比值）也呈现下降趋势。根据信托业协会公布的数据进行测算，2012 年第四季度信托报酬率分别 0.85%，2013 年第四季度该比值降低至 0.76%，2014 年 4 季度该比值进一步降低至 0.46%。这一现象从侧面反映信托公司传统业务正面临越来越激烈的市场竞争，利润空间受到一定程度的挤压。

## 二、 信托公司传统业务结构

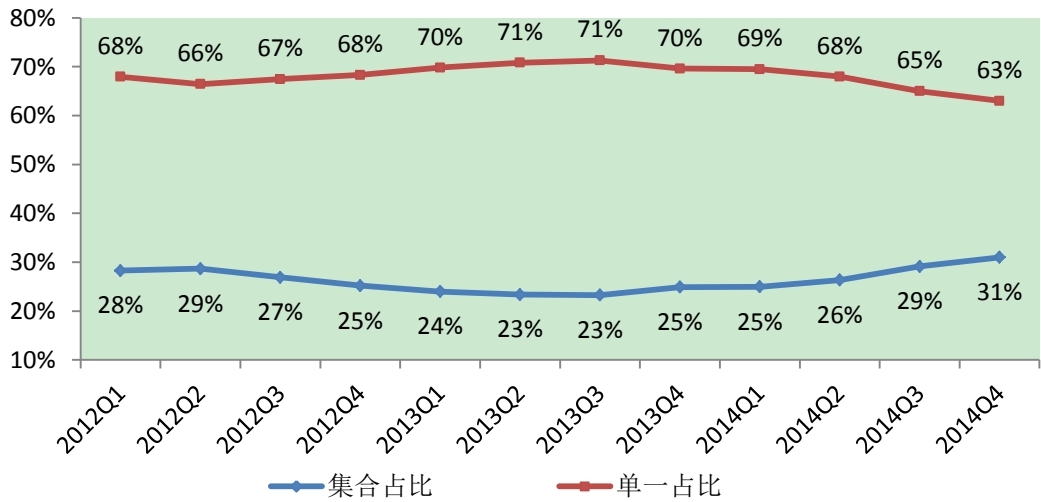
2014 年信托行业逐渐进入了平稳发展阶段，过去几年支持行业高速增长的因素逐渐弱化甚至消失，信托公司面临巨大挑战：一方面是弱经济周期和强市场

竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大；另一方面是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”，即新业务培育需要一个过程，其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。如何加快转型进程，信托公司需积极调整传统业务结构以适应新的市场环境。

在市场压力和政策引导的双重推动下，信托业的业务结构开始朝着更加符合信托本源和符合市场需求变化的方向进行优化。信托业协会公布的 4 季度数据显示，信托公司传统业务结构基本延续了 3 季度以来的变化趋势，主要表现为：

（一）集合类占比加速上升，单一类占比加速下降

2014 年第四季度，集合资金信托规模占总信托资产规模的比重为 30.70%，相比上季度的 29.13%有一定程度的提高。与之相对，单一资金信托占比从上季度的 65.01%下降至 62.58%，降幅 2.43 个百分点。从集合、单一资金信托占比的走势图（见图 5）中可以看出，从 2012 年第二季度到 2013 年第三季度，集合资金信托占比持续下降，而单一资金信托占比持续上升，但自 2013 年第四季度以来，这一趋势开始反转，集合资金信托占比开始稳步上升，而单一资金信托占比则逐渐降低。这一现象表明信托公司在过去一年多来通过积极拓展集合类业务来抵消通道类业务流失的不良影响，并取得了较好成效。



数据来源：信托业协会行业数据

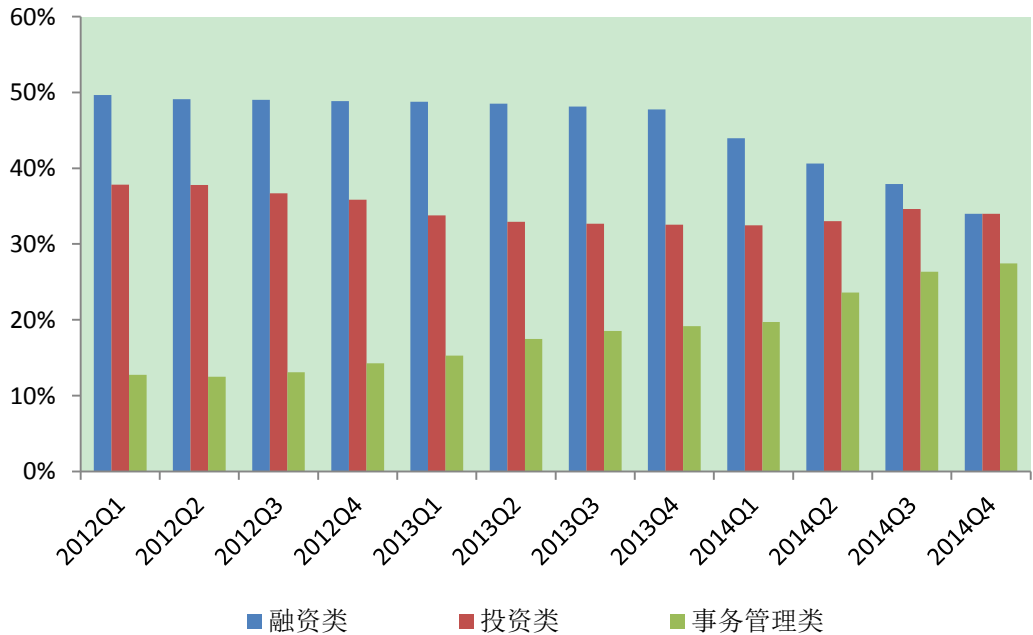
图 5 集合、单一资金信托占比趋势图

（二）信托功能首次形成“三分天下”的格局

自 2014 年 1 季度以来，融资类业务占比降幅显著，从 2011 年 4 季度到 2013

年 4 季度，融资类业务占比一直维持在 48%至 51%之间，长期占据“半壁江山”，但自 2014 年 1 季度以来该类业务占比进入下降趋势，从 1 季度的 44%降至 4 季度的 34%。与之相对，更能发挥信托制度优势且顺应市场需求的事务管理类信托规模增速显著，2014 年 2 季度末事务管理类规模突破 30000 亿大关，增长到 32879 亿元，占比随之增高到 26.35%，2014 年 3 季度末该类业务规模 35553 亿元，占比增至 27.46%，而 4 季度该类业务占比提升至 33%，说明事务管理类信托越来越受到信托公司的重视。图 6 显示，投资类信托规模占比近年来相对稳定，自 2014 年 2 季度以来有小幅上涨，2014 年 2 季度末占比升至 33.01%，3 季度末该类业务占比达到 34.64%，4 季度该类业务占比达到 33.7%，业务规模达到 47119.34 亿元，较三季度规模增加了 4.85%。

总体说来，信托公司传统业务结构在 2014 年发生了较为明显的变化，2014 年 4 季度融资类、投资类、事务管理类信托的规模占比分别是 33.65%、33.70%和 32.65%，真正呈现“三分天下”的局面，支撑信托行业过去几年高速增长的融资类业务占比进入了下降通道，于此同时，投资类业务和事务管理类信托的占比在稳步提升，以上两类业务能够较好地体现信托公司的资产管理能力和信托制度的本源优势，是推动信托行业未来发展的重要力量。图 6 数据显示，2014 年是传统信托业务结构调整的重要时期，信托公司业务结构正朝着多元化，信托功能本源化的方向发展。

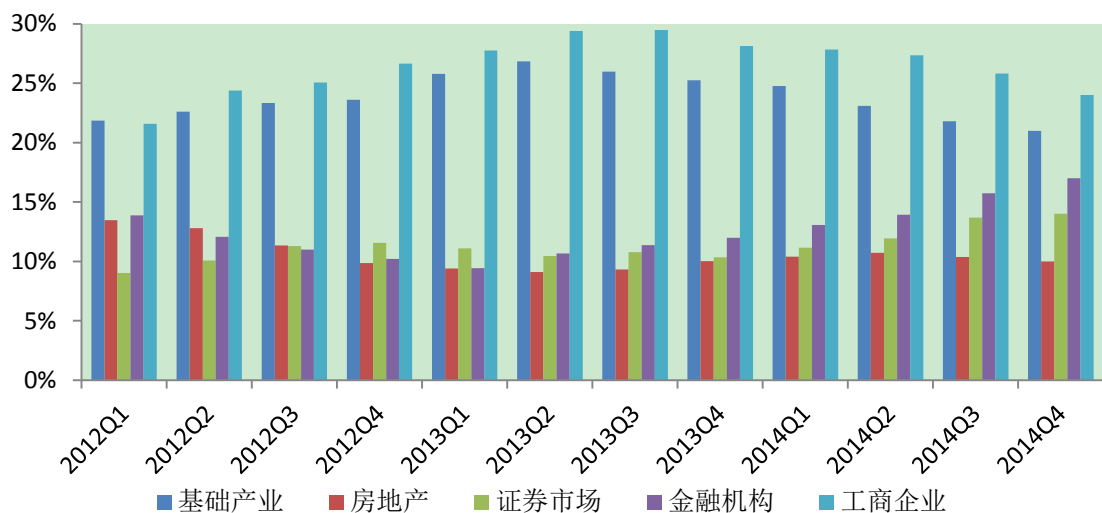


数据来源：信托业协会行业数据

图6 融资类、投资类、事务管理类信托占比趋势图

(三) 投向基础产业、工商企业占比下降，投向证券及金融机构占比上升

2014年4季度数据显示,信托资产投资领域依然主要分布于以下五大方面:即工商企业、基础资产、金融机构、证券市场和房地产。投向以上五个领域的信托资产占总信托资产的86%,相比2014年2季度末的87.06%和2014年3季度末的87.41%略有下降,但行业集中度较为稳定。信托资金运用分布趋势图显示(见图7),工商企业和基础设施的资金运用占比自2013年4季度以来进入下降趋势,而运用于金融机构和证券市场的信托资金占比逐渐提升,尤其是投资金融机构的信托资金2014年4季度达到24%,创下历史新高,但房地产信托占比仍然维持较低水平。



数据来源：信托业协会行业数据

图7 信托资金投向分布走势图

在五大运用领域中,工商企业占比仍然位居第一,截止2014年4季度末运用于工商企业的信托资金3.13万亿元,占比为24.03%,较上季度的25.82%略有下降,但占比在五大领域中依然最高。图7数据显示,自2011年4季度至2013年3季度,信托资金运用于工商企业的占比从20.41%持续提升至顶峰水平29.49%,自此之后,工商企业类占比逐渐下降至目前的24.03%。

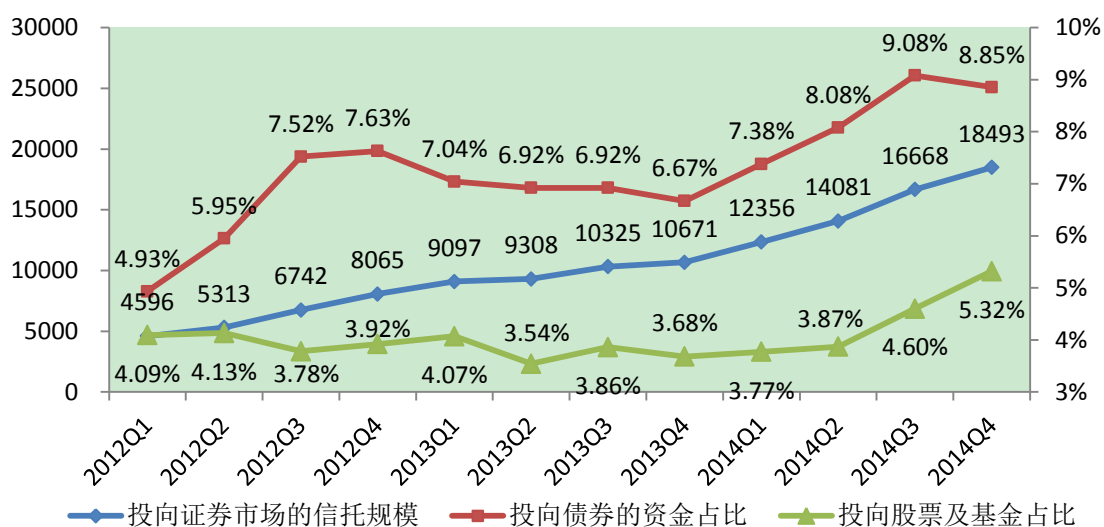
2014年4季度末,投向基础产业的信托资金2.77万亿元,占比21.24%,在五大投资领域中排名第二,与上季度的21.18%基本持平,但较2季度下降了2

个百分点，基础产业信托增长乏力可能部分归因于国务院“43号文”的出台和相关政策制度的调整。与工商企业占比类似，投向基础产业的信托资金占比自2011年4季度至2013年2季度持续上升，但之后稳步下降，在一年半的时间里从顶峰的26.84%下降至目前的21.24%，降幅超过五个百分点。虽然投向工商企业与基础产业的资金总量在五大领域中仍然是最高的，但是以上两个领域的资金占比在2014年4季度末降至45.27%，这一现象表明，2014年信托行业的增长推力有所转变，正在逐渐从传统行业向其他领域过渡。

金融机构是资金信托的第三大配置领域。2014年4季度末，资金信托对金融机构的投资规模为2.27万亿元，占比为17.39%。与资金信托对工商企业和基础产业配置减少趋势相反，资金信托对金融机构的配置呈现明显加速上升趋势，相比2013年4季度的12%，同比提升了12个百分点；相比今年3季度末的15.73%，环比提升了1.66个百分点。资金信托对金融机构投资的增加，主要源于信托业强化金融协同、金融业投资波动不大且回报稳定等市场因素。

证券市场目前是资金信托的第四大配置领域。与投向金融机构的资金占比相似，自2013年2季度以来，资金信托配置于证券市场的比重也呈现加速上升趋势。截止2014年4季度末，投向证券市场的信托资金占比为14.18%，相比2014年3季度末的13.68%上升了0.5个百分点。信托资金投资证券市场的比重增加，主要源于多元化资产配置的需求和资本市场投资机会的显现。根据信托业协会公布的行业数据，运用于证券市场的信托资金又可分投向基金、股票和债券三类。在以上三个子类别中，绝大多数信托资金投向了债券，其比重在2014年前三个季度稳步上升，截止第四季度末，投向债券的信托资产总量也创历史新高，达到1.15万亿，其占比达到8.86%。

同时，图8数据显示，投向基金和股票的资金占比在经历了一年多的稳定徘徊期后，投向股票的信托资产总量5520.32亿元，创历史新高，较上季度增长28.33%。而在2014年第四季度增速至5.32%，较上季度增长了0.72个百分点。从投向股票与基金的信托资金占比走势图中可以看出，近期债券市场成为了信托资金投向的一个新热点，这可能源于股票市场投资机遇的显现。



数据来源：信托业协会行业数据

图8 投向债券、股票及基金的信托资金规模及占比走势图

房地产目前是信托资金的第五大配置领域。2014年4季度末房地产信托占比10.04%，与上季度末的10.38%基本持平。事实上，房地产信托占比在2012年降幅显著，但其比重自2012年年底以来始终维持在10%的水平附近小幅震荡，这说明该类业务的发展速度相对稳健，波动较小，与信托业务的总体发展同步性较强。

综上所述，2014年前四季度信托资金投向在五大领域中的分布趋势呈现均衡化发展的态势，投向工商企业和基础产业等传统领域的资金占比在经历了两年多的上升趋势后与年初出现拐点并持续下降，而投向金融机构和证券市场的资金占比则持续上升。

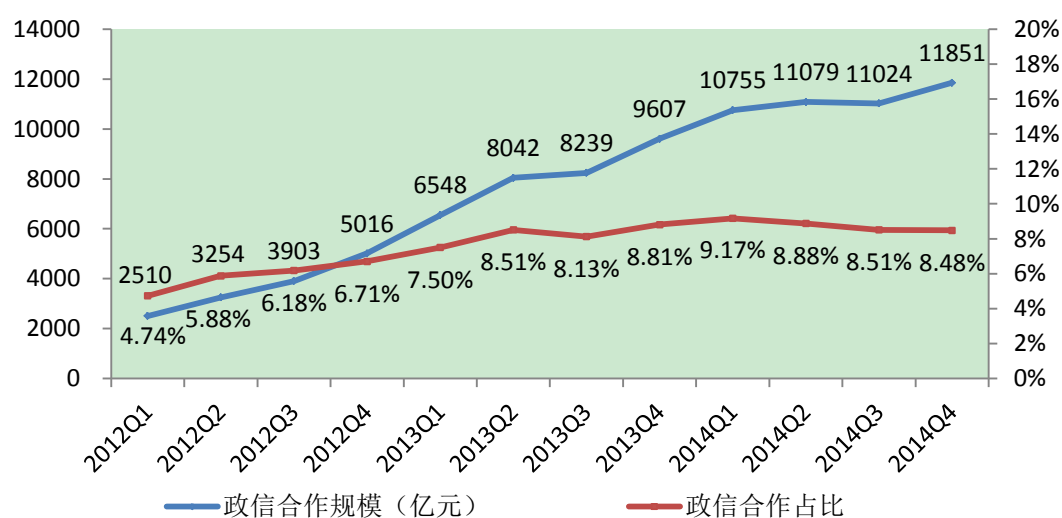
### 三、 信托公司特色业务发展状况

#### （一）信托公司六类特色业务发展情况

根据信托业协会的统计口径，目前具有详尽规模及占比数据的特色业务主要分为以下六类，分别是银信合作、政信合作、私募基金合作、PE、房地产基金及QDII业务。截止2014年4季度末，在以上六类业务中，银信合作占比小幅上升，政信合作占比持续下降，私募基金合作、QDII业务占比持续增长，但PE投资信托、基金化房地产信托占比基本保持不变。

在六类特色业务中，银信合作的规模最大，截止2014年4季度末，该类业务规模为3.1万亿，占信托资金总规模的22.14%，与2014年3季度末的22.42%基本持平，但与2012年3季度的29.13%相比仍然处于低位。

六类特色业务中占比第二的是政信合作业务，2014 年 4 季度末该类业务占比 8.48%，较 2014 年 3 季度 8.51%有所下降，于 2013 年 4 季度末的 8.81%相比下降了 0.33 个百分点。图 9 数据显示，政信合作规模在 2014 年 1 季度加速增长并突破万亿大关，但受到了“43 号文”的影响，增速相对迟缓，因此政信合作占比呈现先高后低的发展趋势，这与投向基础产业领域的资金占比持续下降相吻合。



数据来源：信托业协会行业数据

图 9 政信合作规模及占比走势图

截止 2014 年 4 季度末，私募基金合作、QDII 业务占比持续增长，但 PE 投资信托、基金化房地产信托占比基本保持不变。其中，私募基金合作 3334.97 亿元，较上季度的 2871.81 亿元增长 16.13%；QDII 业务规模达到 137 亿元，较上季度 103 亿元增加 34 亿元，增幅达 33%。PE 投资信托 623.4 亿元，占比 0.44%，与上季度基本持平；基金化房地产信托占比 0.09%，与上季度的占比基本持平，但总体规模基本维持不变。

## （二）信托 QDIE 牌照获批，提升全球资源配置能力

2015 年 1 月 18 日，合格境内投资者境外投资（QDIE）试点资格日前已经正式落地。中诚信托获得首批试点资格。中诚信托获批 QDIE 资格成为拥有跨境业务全牌照的首家信托公司，也是到目前为止唯一的一家信托公司。同时，QDIE 也是 2015 年信托业获批的首个新业务牌照，QDIE 落地意味着为境内投资者开辟了新的跨境投资通道。

信托公司获批 QDIE 业务主要是政策利好与社会财富保值增值的需求推动。在政策方面，深圳前海自通过国务院金融改革创新先行先试政策以来，鼓励金融创新。先后试点 QFLP（外商股权投资企业）、QDLP（合格境内有限合伙人），目前，QDIE 试点方案正式获国家外管局同意。在社会财富保值增值需求方面，经济新常态，高净值人群对财富保值增值的欲望日益强烈。政策利好与社会财富需求的共同作用下，信托公司开展受托境外理财业务可以为机构客户与高净值客户进行海外投资和资产配置，使国内投资者能够在全球范围内配置资本投向、分散投资组合风险，并分享全球经济增长带来的收益。中诚信托的跨境业务从资金单向出境，扩展到资金出入境双向流动；从传统的证券投资，扩展到包括对冲基金、衍生品、不动产、非上市公司股权在内的多元化资产标的。满足客户更为广泛的境外投资需求。

QDIE 是对投资便利化政策的深化，较 QDII 相比具有较强的优势。在投资额度上，QDIE 对单个试点企业的投资额度不做特定限制，试点企业的 QDIE 产品经深圳联席会议办公室备案通过后，根据拟发行的产品情况向外管局申请投资额度。在投资范围上，QDIE 还可投资境外非上市公司股权、债权、对冲基金以及不动产、实物资产等经联席会议办公室备案通过的其他标的资产。而且 QDIE 更为广阔的投资范围可以满足大量机构与高端个人境外投资置业的需求，分散投资风险、欧美金融危机后带来的低估值公司的并购机会、以及境外房地产出现的投资机会等都是 QDIE 满足投资者境外投资需求所具有的优势。试点企业可根据产品特性和市场反馈向联席会议办公室申请设立产品及产品相应外汇额度，额度规模因产品而异。境外投资资格是实现多元化资产配置需求的必经之路，家族信托、并购业务等重点转型方向都可能有用武之地。

目前国内资金走出去还存在壁垒。首先，世界金融危机的阴影仍未完全散去，不少投资者对于将钱投到海外还心存疑虑；其次，相对来说中国的资本市场发展比较新，经验不够丰富，投资者还是习惯把资本留在自己比较熟悉的市场，而不太习惯分散资产。但无论如何，全球资产配置能力是未来我国资产管理发展的核心竞争力，整个资管行业都会进一步向全球资产配置靠拢。

#### **四、 信托热点聚焦**

##### **（一） 银监会单设信托部，助力信托行业转型发展**

2015 年 1 月 20 日，银监会宣布从非银部分离出信托监督管理部（以下简称“信托部”），专司对信托业金融机构的监管职责。信托部的单设，是银监会落实中央深化金融改革、推进依法监管政策、对监督组织架构进行改革的重要组成部分。

提升监管效率是银监会非银部单设信托部的直接原因。2014 年底，银监会非银部监管的资产规模将近 20 万亿，其中 65% 的部分是信托资产。这些资产的监管需要庞大的监管资源，而且随着信托资产的日益增长，对其监管将占用大量的监管资源，对非银部其他部门的监管弱化，影响整体监管效率。因此，信托部从非银部分离出来，专职负责信托业金融机构的监督与管理，不仅有利于提高监管部门的监管效率，而且能够对非银部其他五类金融机构的监管和指导，并促进信托业的规范发展。

重塑信托业发展制度环境是银监会非银部单设信托部的根本原因。信托部的成立是信托业制度体系不断完善的体现。在信托发展初期，信托业处于“冲规模、争声誉”的发展阶段。经历了高速发展之后，信托业正在向更为成熟和专业化的阶段迈进，“调结构、强实力”是当前整个信托行业的共同任务，需要信托公司和监管层从不同方面共同发力，才能促成整个信托行业的转型与升级。信托业发展到当前阶段，正是面临转型的关键期，需要制度支持，更需要完善相关法律、法规，给信托业发展提供良好的环境。政策的出台、制度的完善以及对信托公司的监管都需要一个强有力的专业化部门来推动。

银监会非银部单设信托部的意义还在于调整与目前发展不匹配的制度，发展与制度调整的高度同步性，重新建立行业文化环境，打破“刚性兑付”。信托行业风险事件使“刚性兑付”潜规则也开始受到挑战，信托业面临的兑付压力日益增大而且，随着金融市场的日益成熟和深化，金融机构必将向差异化和专业化的方向发展；允许并鼓励金融创新与防范并化解金融风险同等重要，金融监管机构的设置必须综合考虑这些因素。打破“刚性兑付”就是要梳理、完善目前信托基础制度，即加强信托产品流动性和信息披露。目前，信托法规建设的滞后与信托业的监管地位及架构有一定关系。信托部独立后，专业化的监管体系使部门之间职责清晰，效率提高，将会加快推进完善相关法律法规。这将有利于行业重塑文化体系，推动刚性兑付向“买者自负，卖者尽责”的文化转型，支撑行业的健康

持续发展。

## （二）信托业保障基金实施，稳定行业发展基础

2015 年 2 月 25 日，银监会发布《关于做好信托业保障基金筹集和管理等有关具体事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》要求各信托公司在 2015 年 4 月 1 日前按年初报送银监会的 2014 年未经审计的母公司净资产余额的 1% 认购保障基金。该部分认购资金不再根据 2014 年未经审计的净资产余额多退少补。以后各年度，以各信托公司上年度未经审计的母公司净资产余额为基数动态调整，多退少补。信托业保障基金制度的实施，既是一种全新的制度安排，也是构建市场化维稳机制的有效尝试，进一步完善了我国信托制度，规范了信托业的健康稳定发展。

信托业保障基金的实施，短期内给信托行业带来一定的压力。从业务层面来看，通道业务面临进一步收缩，影响信托公司的业绩。资金信托是指投资性和融资性信托，目前信托公司针对通道类业务收取的费率报酬多为千分之一到千分之二，资金信托按新发行金额的 1% 进行认购，这将对信托公司的通道业务进一步压缩。从成本的角度来看，信托业保障基金增加信托公司成本，按照一年期银行定存利率计算，据测算，新政将带动信托行业的 ROE 整体下降至少 16BP 以上，营运成本直接上涨，对很多实力达不到的公司来说，肩上的负担显然将更沉重。

信托业保障基金在长期内将利好信托业健康持续发展。信托业保障基金充当“重组”与“最后贷款人”的角色，将其用于以下情形：一是信托公司因资不抵债，在实施恢复与处置计划后，仍需重组的；二是信托公司依法进入破产程序，并进行重整的；三是信托公司因违法违规经营，被责令关闭、撤销的；四是信托公司因临时资金周转困难，需要提供短期流动性支持的，以及其他情形。信托业保障基金按照“债务重组——外部接盘——履行恢复与处置计划——动用保障基金”的顺序进行风险处置，进一步完善了风险保障机制，构建了制度性救护的机制，将个体项目和个体机构风险消化在行业内部，为行业持续发展提供安全屏障。

差异化认购比例，意在推动信托转型。《通知》规定 2015 年 4 月 1 日起新发行的资金信托，按新发行金额的 1% 计算并认购，信托公司应于 2015 年 7 月 15 日前将上季度认购资金缴入保障基金公司专用账户。以后每个季度结束后，信托公司在与保障基金公司按季度核对后，应按上季度新发现资金信托新增规模的

1%认购保障基金。2015 年 4 月 1 日起设立的财产信托，按信托公司实际收取报酬的 5%计算并认购保障基金，并于 2015 年 7 月 15 日前将缴入保障基金公司专用账户。以后年度，信托公司按经审计的前一年度实际收取财产信托报酬的 5%认购保障基金。财产信托是信托公司自主发行的主动管理型产品，监管部门为了鼓励信托公司积极发行主动管理型产品，推动信托行业转型，对财产信托仅仅是按照报酬的 5%进行认购。这将促进信托公司积极开展财产权信托业务的动力。

信托业保障基金未来发展方向是继续深化信托公司的认购比例，体现差异化经营的经营理念。具体来说，结合信托公司评级办法，根据信托公司所反映出来的风险差别，依据新的评级办法实施差异化认购标准。因此，信托公司风险管理能力的提升将有助于核心竞争能力的提升与降低成本，支撑信托行业平稳转型。

（三）信托公司开始布局新三板市场，三板市场行情火爆

据统计，2015 年以来信托公司对发行新三板产品的热情近日在急剧升温。继中建投信托、中信信托之后，中融信托旗下子公司中融鼎新也于近日发行“中融稳达 1 号新三板证券投资基金”，比较三家公司产品可以发现，中融信托“融稳达 1 号”采用“PE+信托”双投顾结构化产品模式；中建投推出的新三板类信托产品大致可分为三种类型，其一为私募基金合作模式，其二为券商合作模式，其三则为“PE+券商”的双投顾结构化产品模式；而中信信托主要采用竞价交易及协议交易的方式参与新三板投资。虽然三家公司在产品设计理念上不尽相同，但对于新三板市场都持有乐观态度。

根据全国中小企业股权转让系统统计显示,2013 年新三板总计成交 989 笔，成交股数 2.02 亿股，总金额 8.14 亿元，相对于新三板 1400 多亿的总市值，换手率才千分之六。2014 年总挂牌数量 1572 家，2014 年成交 2400 笔。截至 2015 年第一季度，新三板挂牌数量达到 2140 家，较 2014 年增加了 122.68%，新三板挂牌数量呈井喷之势，并且成交笔数是 2014 年的 9 倍，市场进入火爆行情，令人目眩的造富效应，进一步推升了新三板的活跃度。

表 1 第一季度新三板项目的基本情况

| 项目     | 做市转让 | 协议转让 | 合计   |
|--------|------|------|------|
| 挂牌公司家数 | 217  | 1923 | 2140 |

|          |          |          |           |
|----------|----------|----------|-----------|
| 当日新增家数   | 4        | -3       | 1         |
| 总股本（亿股）  | 117.66   | 798.17   | 915.83    |
| 流通股本（亿股） | 51.98    | 276.36   | 328.34    |
| 成交股票只数   | 210      | 221      | 431       |
| 成交金额（万元） | 84341.28 | 87305.74 | 171647.02 |
| 成交数量（万股） | 6674.65  | 12940.96 | 19615.61  |
| 成交笔数     | 14764    | 6758     | 21522     |

备注：数据截止时间为 2015 年 3 月 27 日

同时，从统计数据来看，截至 2014 年末，81 家新三板挂牌企业股价涨幅超过 10 倍，涨幅超过一倍的股票更多达 160 只，其中九鼎投资以 921.49 倍的涨幅位居第一。2015 年 2 月 27 日，新三板首只百元股——麟龙股份诞生。新三板的热点板块被称之为价值洼地。新三板以猎豹般速度迅猛发展，吸引了各路资本的态度积极性高涨，尤其券商、信托等金融机构对该市场垂涎已久。

当然，信托公司投资新三板既有优势又有风险。信托公司发行新三板产品的优势在于：一是信托公司可寻找投顾能力强的合作伙伴，同时信托传统业务就在于能对合作的融资方有深层次的了解，这对于挖掘优质新三板公司是一大助力；二是信托可在新三板市场企业转板上市前为其提供融资，从而发挥自己在间接融资市场的优势。三是信托可为目标企业设计结构化产品，为相关企业提供更多金融服务。信托公司投资新三板的风险：一是由于上市条件和要求较低，且新三板市场最近扩容比较迅速，市场肯定存在着良莠不齐、层次不一的新三板公司，具备较高投资价值的或许只是相对较小的一部分，需要投资者谨慎筛选。二是，随着公募、私募、信托都加速进场新三板市场，也可能致使风险积聚，定增项目若增发量过大，市场交易量不足以支撑卖盘，或出现行情突然逆转股票大幅下挫的情况，有可能导致收益为零甚至亏损的情况。

#### （四）开展人民币国际化业务，打通资金双向通道

2015 年 2 月，中信信托全资子公司——中信聚信（北京）资本管理有限公司投资设立的云南聚信海荣股权投资管理有限责任公司获央行及云南省金融办

批准，取得国内首家可从事人民币国际投贷业务。中信信托本次业务战略延伸，不仅能促进中国企业对外直接投资，同时还可以促进人民币的跨境使用，推动人民币国际化战略实施。

人民币国际化进程给信托公司创新发展带来了新的机会窗口。随着人民币国际化持续推进，机构及个人投资者对海外市场的需求会不断扩大，信托公司拓展海外业务的步伐已悄然启动。人民币境外直接投资，是指境内机构经境外直接投资主管部门核准，使用人民币资金通过设立、并购、参股等方式在境外设立或取得企业或项目全部或部分所有权、控制权或经营管理权等权益的行为。与 QDII 和 QDIE 相比，跨境人民币投贷业务进一步拓宽了国内投资者的对外投资范围和融资渠道。

信托公司开展人民币国际化业务的优势。整个信托业都是面临转型、调整的阶段，而大部分信托公司初步转型都倾向于在当前市场上，在周边业务上寻求业务点。信托公司的全球资产配置能力是未来的核心竞争力，整个行业都会进一步向全球资产配置靠拢。充分利用香港的全球化交易的硬件及软件优势，以中国区市场为主要投资标的，进一步丰富中信信托客户在资产配置上全球化的产品选择。

#### （五）银行委托贷款新规出台，信托行业短期受益

2015 年 1 月 16 日，银监会公布《商业银行委托贷款管理办法(征求意见稿)》(以下简称《管理办法》)。委托贷款是指委托人提供资金，由商业银行(受托人)根据委托人确定的借款人、用途、金额、币种、期限、利率等代为发放、协助监督使用并收回的贷款。《管理办法》规定银行授信资金、筹集的他人资金等五类资金，不得进行委托贷款，且委托人不得为金融资产管理公司和具有贷款业务资格的机构，银行也不得为委托贷款承担信用风险。

《管理办法》意图在于规范银行越位承担风险的情况，对委托贷款的适用范围、业务管理、风险管理、法律责任等进行规范。委托贷款只是银行的代理业务，只提供通道服务。但是由于委托贷款收益丰厚，银行在操作过程中，委托贷款已经变异。因此，除了个人、一般企业外，委托贷款委托人表面上以券商、基金资管子公司为主，但很多是充当银行通道，银行才是真正的资金提供方和风险承担者。

从短期看，信托公司成为唯一受益的机构。银行、券商、基金子公司等其他

金融机构委托贷款通道受限的背景下，具备放贷资格及多种投资工具的信托公司成为当下资金急切寻找的出口。由于信托公司投资工具较多，不但具备放贷资格，亦可通过受益权转让进行债权投资。而且信托公司在项目来源、资金募集、贷款管理方面具有一定优势，空缺出来的市场份额，会部分转移到信托公司。此外，保险资管子公司的部分业务，可能也会流向信托公司。这意味着，银行、券商、保险、基金体系的资金，都有可能流向信托公司。但值得注意的是，信托公司要警惕信托坏账和潜在风险。

从长期来看，银监会对信托公司的监管仍然是去通道化。信托业保障基金中要求通道业务认购与主动管理业务要按规模提取相应比例的保障基金，则进一步强化了去通道化的监管思路，而且《管理办法》意在强调禁止募集他人资金作为委托贷款资金来源，促使基金子公司、私募投资基金等机构回归权益投资的市场本位，引导不同的资产管理机构实现市场的差异化竞争。这对于信托公司未来转型当中，加强风险管理能力、资产配置能力和主动管理能力，在市场的差异化竞争中形成自身的竞争力，有积极的借鉴意义。