

信有
財則人任道而正



稳健·卓越·专业

资产管理和财富管理机构

北京 | 上海 | 深圳

总部地址：北京市西城区西直门南小街147号

网址：<http://www.sdickttrust.com.cn>

电话：400-608-8800



微信服务号



国投财富APP



微信订阅号



国投泰康信托有限公司
SDIC TAIKANG TRUST Co., LTD.



合作机构



主编寄语

四月春风似剪刀

文 | 李哲

近日, 68家信托公司2015年年报陆续披露完毕。在总量16.3万亿的背后, 转型、调整、突破仍然是信托业的关键词。年报披露的不仅是经营业绩, 更重要的是反映出各家公司业务拓展策略和重点的差异, 是整个行业发展的“晴雨表”。25家信托公司管理资产规模同比下降, 占比超过1/3; 2家公司管理资产规模突破万亿元; 在严峻的竞争环境下, 不仅行业资产配置结构出现分化, 信托公司本身也迅速出现分化。

随着金融市场化全面推进, 理财多元化需求进一步提高, 互联网金融迅猛发展, 资管同业竞争关系趋稳和资本市场的频繁变动, 对信托行业提出更高的要求。信托公司必须紧跟时代步伐, 在制度红利进一步削减的同时, 调转船头, 多元发展, 这已经由口头落到现实。2014~2015年包括信托在内的金融机构纷纷布局互联网金融, 介入P2P、手机APP客户端、互联网理财平台等领域就是很好的例证。

即便在一个比较恶劣的环境下, 也不能说完全没有机会。

尽管国内房地产、煤炭等部分领域进一步承受巨大的下行压力, 但是互联网、新能源、文化产业等新兴产业随着改革的推进爆发出了前所未有的投资机会。以信托公司的敏感, 不会嗅不到其中的投资机会, 这也许都将对信托公司的经营产生重大影响。

3月份落地的《慈善法》为信托公司开展慈善信托开了一扇窗, 慈善信托市场有望成为信托公司转型的主要方向之一。银监会信托监管部主任邓智毅曾透露, 目前我国全社会慈善捐赠总额已达1000亿元, 这意味着慈善信托有千亿市场可期。但如何去撬动这个市场, 信托公司、民政部门、慈善机构还需联动, 共同打磨一块试金石。相继出台的信托公司条例、信托登记制度和信托公司行业评级工作陆续开展, 2016年信托业仍将在有序、规范、防控的指导意见下向更加市场化的发展方向迈进。

四月的春风是柔和的, 但也是锋利的, 它能吹开花朵亦能剥离残枝。对于信托公司来说, 是该来一场“断舍离”的变革了, 逐渐把优势力量集中在核心业务上, 瞄准市场方面, 果断撤除那些没有发展前途的业务。希望这似剪刀的春风, 能够裁出更美好的画面。



16 | TOP STORY
封面故事

傅强：
以市场化手段
行专业人之事

44 | MANAGER'S COLUMN
经理专栏

财富管理市场
发展回顾与展望

- 1 / 企业广告
- 2 / 版权
- 3 / 主编寄语
- 4 / Contents/ 目录
- 5 / Contents/ 目录
- 6 / Information
- 10 / Vision/ 视觉
- 24 /Market/ 市场



- 34 / 市场
消费金融市场,下一片蓝海?
- 60 / 研究
信托参与房企资产证券化的模式和策略
- 25 / 2016年3月-4月中国信托市场报告
- 32 / 风雨已至, P2P准备好了么?
- 38 / 营改增后税负不降反升?
- 40 / 从IT视角浅析58号文对信托公司
信息化工作的影响和变化
- 52 / 从2015年年报看信托公司发展的新动向
- 69 / 京都大阪六天五晚自由行--大阪篇



1 P2P下调收益率
合规化运营以及央行连续降准降息倒逼P2P平台纷纷降低产品收益率。如金蛋理财将年华收益率从8%降到7.2%，短融网年化收益率均下降1%，金投手平台上的活期产品年化收益也从6%降到5%，有利网也降息0.5%–1%。据统计，3月网贷行业综合收益率为11.63%，环比下降了23个基点，同比下降了339个基点。融资端需求疲软，优质资产越来越稀缺，而和规划运营也增加平台的经营成本，挤占产品收益。

2 博鳌亚洲论坛直论2015股灾
3月25日，博鳌亚洲论坛邀请各界权威人士共同反思2015年中国A股的股灾。从2015年6、7月至今，政府投入上万亿元资金救市，而去年市场融资总额也不超过一万亿元。股灾对投资者的信心打击很大，市场动能至今并未恢复。论坛上分析监管前后执行尺度的变化是造成股市剧烈波动的重要原因。论坛认为要认清监管目标，勿盲目追求增长速度，让市场起决定性作用，要符合国际惯例，不要功利性太强等建议。

3 银监会下发《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》
四月初，银监会下发《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》(银监办发2016第58号，下称“58号文”)。这是继2014年4月，银监会下发《关于加强信托公司风险管理的指导意见》(“99号文”)后，又一次风险监管指导。据悉，“58号文”内容涉及资产质量管理、重点领域风控、实质化解信托项目风险、资金池清理、结构化配资杠杆比例控制、加强监管联动等。

4 央行将出台非存款类放贷组织条例 防范非法集资
在防范和处置非法集资法律政策宣传座谈会上，央行相关负责人表示，将尽快出台《非存款类放贷组织条例》加强对非存款类放贷组织及其放贷业务的监督管理，有效防范民间借贷领域非法集资活动。当前，各地民间融资特别是民间借

贷市场存在许多薄弱环节和问题，容易引发非法集资。具有以下特点，一是地域分布相对集中，主要发生县域范围内；二是房地产、养老、科技开发等传统行业领域案件多发；三是以担保公司、理财公司、投资公司等形式开展的活动，呈现与传销相融合的趋势；四是更加组织化、系统化、公开化，以合法形式作掩盖，利用主流媒体大肆宣传。

5 四月多处发生地震
日本九州熊本县4月14日晚发生了7.3级地震，幸存者19日艰难应对食品和饮用水的短缺，死亡人数44人。厄瓜多尔曼塔16日发生的7.8级地震死亡人数已413人。4月27日台湾花莲县近海地区发生里氏5.6级地震，台北市最大震度为二级，未有灾情传出。



6 债转股实施方案呼之欲出 中国银行等多家银行将试点
近期，管理层连续多日对债转股频繁表态和力挺。预计中国将在三年甚至更短时间内，化解1万亿元左右规模的银行潜在不良资产。银监会数据显示，截止2015年末，商业银行关注类贷款已达2.89万亿元，不良贷款达1.27万亿元，已暴露及潜在的不良资产高达4万亿元。知情者称，国家开发银行、中国银行、工商银行、招商银行等银行入选第一排债转股试点。该试点或将跟投贷联动试点配合，由此银行可以获得投资子公司的拍照。据媒体报道，债转股首批试点规模为1万亿元，对象为有潜在价值、出现暂时困难的企业，以国企为主“僵尸企业”不得参与。

7 券商净利去年一年顶三年 员工平均年薪约70万
截止4月3日，A股24家上市券商中，累计已有16家披露了2015年年报，均实现了营业收入和净利润的双增长，部分券商净利润涨幅更是超过200%。券商业绩也带来员工工



薪酬的水涨船高，招商证券、广发证券员工平均年薪约为70万，部分高管年薪甚至接近近千万元。据统计，这16家券商去年共支付482.73亿元的职工薪酬。其中，员工总数最多的中心证券发工资也最给力，应付职工薪酬达到96.86亿元。数据显示，去年二季度的牛市也是券商盈利的主要时期，单季度净利占全年净利润约44%，而营收的主要来源是手续费和佣金，单此项净收入就达到102.62亿元，占总营收的62%。

8 社保缴费降低成定局 "五险一金"变"四险一金"
中央经济工作会议提出，要降低企业税费负担，进一步正税清费，清理各种不合理收费，营造公平的税负环境，研究降低制造业增值税税率。要降低社会保险费，研究精简归并“五险一金”。这意味着，企业社保费率有可能在今年下降2%的基础上继续下调。根据“十三五”规划建议，生育保险和医疗保险合并，将“五险一金”精简为“四险一金”。在全国绝大部分地区，“五险”的总费率已达到企业工资总额的39.25%。其中，企业负担为28.25%，个人负担为11%，企业社保负担非常沉重。



1 国投泰康信托获批特定目的信托受托机构资格

随着资产支持证券发行渠道进一步丰富，证券化业务市场认可度不断提高、市场需求日趋强烈，资产证券化业务迎来了快速发展期。近期，国投泰康信托获批特定目的信托受托机构资格，标志着国投泰康信托已经具备从事资产证券化业务研究和运作的专业能力,具有管理特定目的信托财产的操作规程、会计核算制度、风险管理和内部控制制度，为公司进一步做大信托规模、提升专业化能力、优化业务布局、提高市场地位、开展业务创新以及实现战略转型打下了坚实基础。

2 公司举办案件防控与廉洁从业专题讲座

3月21日下午，公司举办了一场案件防控与廉洁从业专题讲座，特邀北京市人民检察院第二分院反贪局刘敬新博士主讲。公司全体员工和国投资本、中投保员工参加了本次讲座。为贯彻监管机构案件风险防控相关规定，切实推进案件防控和廉洁从业教育工作，保障公司资金安全和各项业务健康发展，以增强全体员工防控案件和廉洁从业意识。此次讲座，刘敬新博士对金融与金融安全的定义、近五年北京市金融领域职务犯罪基本情况、金融领域职务犯罪发案环节、信托投资（金融）领域职务犯罪原因分析等内容做了详细介绍，结合实际案例，对如何预防职务犯罪进行了教育指导。

3 国投泰康信托召开2015年度股东会及董事会

2016年3月24日国投泰康信托在京召开了2015年度股东会及董事会。国投泰康信托董事长叶柏寿主持会议，公司股东代表、董事参加会议，公司监事及高管列席会议。面对经济增速下滑、同业竞争加剧的严峻环境，国投泰康信托有限公司深化改革，锐意创新，带领全体员工积极应对各种挑战，有序推进各项工作，经营业绩大幅提升。2015年公司实现经营收入16.13亿元，利润总额14.12亿元。公司管理水平持续提高：信托业务优化结构，提升主动管理水平；自营业务合理配置，持续提高投资收益；财富管理服务升级，营销能力大幅提高；风险控制严谨高效，公司综合实力明显增强。董事会、股东会对公司2015年取得的业绩给予了充分肯定，对经营班子和全体员工的不懈努力表示感谢。会议强调，未来一段时期内国际经济下行趋势将更加明显，国内处于“五期叠加”，围绕“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的经济转型步伐将加快，形势严峻，要求公司要进一步转变思想观念，加快改革、创新步伐，按照规划要求，全面完成公司经营工作和发展目标。

调，未来一段时期内国际经济下行趋势将更加明显，国内处于“五期叠加”，围绕“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的经济转型步伐将加快，形势严峻，要求公司要进一步转变思想观念，加快改革、创新步伐，按照规划要求，全面完成公司经营工作和发展目标。

4 国投泰康信托召开第一季度经营形势分析会

2016年4月13日，国投泰康信托召开2016年一季度经营形势分析会国投泰康信托高管及各部门负责人参加会议。会议对一季度预算完成情况、经营管理情况及重点业务进展情况进行了通报。2016年一季度，面对优质项目资源趋紧，行业监管日渐加强以及同业竞争对手的强势挑战，国投泰康信托加快业务转型，深刻研判市场，积极寻找展业机会，营业收入、利润总额等各项重点经营指标完成情况总体良好。尤其在信托行业风险个案频发的情况下 坚守风险资产为零的记录，保持了风险可控、健康发展的态势。

营指标完成情况总体良好。尤其在信托行业风险个案频发的情况下 坚守风险资产为零的记录，保持了风险可控、健康发展的态势。

会议强调，面对复杂的形势，公司上下要坚定信心，迎难而上，以变应变。在严峻的市场环境中抓住机会，提高效率；加强业务学习，以前瞻性的思维开拓业务条线；做到业务合作专业分工，明确职责，协调配合，发挥各自优势。以提升综合业务能力为目标，致力于运用各种金融工具为客户提供综合性解决方案，打造综合性投行。同时，要深入产业，善于发现新兴优势产业，贴近资本市场，紧抓优势资产。公司将进一步加强统筹管理，通过提高资金效率，支持业务条线发展，控制风险为2016年全年工作打下坚实基础。





01/
胡科摄影作品
故宫春色
故宫四月赏花行
皇城自有芬芳处，何须江南觅烟花，
红墙金瓦更胜景，莫羡烟雨迷蒙中。



01/02/03/
胡科摄影作品
春色满园关不住

01/ 02/
03/





01/
02/

01/02
成佳摄影作品
01/草长莺飞享华年，沐浴春光舞翩翩。
蓝田日暖芳菲至，好风阳日抱花眠。
02/远方流云漫漫缱，是心的方向。
庭前玉兰正开放，是恋的归航。

03/ 05/
04/ 06/

03/04/05/06
怀柔黄花岗水长城
站在水长城的关隘上俯瞰，山水相接，山如黛水如翠，当划过水面的小艇入画，整个画面更加灵动。修筑一新的长城仍然蜿蜒山中，诉说着古老的历史。山间的丁香迎风摇摆，正享受一年中他们最为灿烂和快乐的时光。

傅强：以市场化手段行专业人之事

——访国投泰康信托有限公司总经理

文 | 韩松 屈燕

日久天长，一定是始终保持稳健合理回报的机构走得最长、最远，对客户、股东、员工和社会的贡献最为可观。在傅强看来，金融机构应该力求稳健、规范，对客户负责，保持长期适度的增长，严控风险。

2012年底，傅强接手国投信托有限公司。彼时，公司大股东为国家开发投资有限公司，是目前我国最大的国有投资控股公司和国资委直接管理的大型国有独资企业。国投信托作为其控股公司，自然具有了央企信托公司的特色：较低的风险偏好、稳健的经营风格、相对稳定的员工队伍、相对集中的股权结构以及集团公司对信托公司的“强管控”等。有专家认为，这类模式有利于信托公司利用集团在资金、项目和客户方面的资源优势拓展集团内外业务，但同时，这类信托公司的体制机制市场化程度亦亟待提高。

2014年，国内信托公司经历了第一波增资扩股潮，据当年信托业年会公布的最新数据，全年有24家机构增资和变更股权，其中16家净增加资本290亿元。同年底，李克强总理在国务院常务会议上明确提出“提高国企的核心竞争力”、“促进强强联合”。为了落实三中全会有关国资国企改革精神，国投资本母公司国家开发投资公司通过增资扩股方式为国投信托引入了民营经济战略投资者，高度契合了国投信托作为市场化金融机构的发展需求。

2015年初，国投信托以增资扩股形式引入了数家市场化企业。其中，国投资本控股有限公司持股52.50%，仍为第一大股东；泰康人寿保险股份有限公司持股32.98%，为第二大股东；此外，江苏悦达资产管理有限公司持股10.00%、国投高科技投资有限公司持股2.50%、泰康资产管理有限责任公司持股2.02%。公司正式更名为国投泰康信托有限公司（以下简称“国投泰康信托”），成为国有金融机构混合所有制

改革成功的首个案例。增资完成后，国投泰康信托注册资本金增至21.905亿元人民币，净资产突破40亿元人民币。

“更加市场化和专业化，以市场化手段聘请专业化人才来发展企业，这恰恰是泰康的优势，也是国投信托迫切需要的。尽管新的国投泰康信托的董事会调整组建不久，其效果尚需时日方能显现，但毋庸置疑，‘混改’后，公司在理念和文化上正发生着变革。”傅强说。

向市场化转型：混合所有制改革

算起来，傅强在金融业已经历25载风雨，转战银行、证券、信托以及资产管理领域的丰富经历，为他带来了开阔的视野和思考的高度，也形成了他对中国经济发展与信托业规模增长的独到思索。

“借助中国经济高速发展，整体信托行业的发展呈现大幅向上趋势，信托资产规模于2007年达到9600亿元，同比增幅约167%，并于2008年达到12284亿元，迈入万亿时代。直至今日，信托行业资产规模已达16万亿元。但自2013年、2014年以来，行业主要的几条业务线均步入下行阶段。例如，通道业务在2012年至2013年达到峰值，一时风光无限，很多信托公司抓住了2013年房地产业务的黄金期，极速膨胀，实现了爆炸式的增长；政信合作业务也在2014年下半年达到高峰。但纵观这几条传统业务线的发展，会看到2014年初房地产业务已开始出现下滑，现在正进入风险暴露期；政信合作业务也在2015年开始下行。总体上，这几条传统业务线的发展轨迹就如抛物线，形态



傅强 国投泰康信托有限公司总经理

基本一致，只在时间上相互错开了半年多。”傅强分析道。

而对于国投泰康信托来说，如何在泛资产管理时代和国企混改的大背景下，更好地实施市场化的激励政策、提升经营效率，并落地成为公司的发展引擎，成为亟须解决的现实问题。其实，“挑战与机遇就像伴生矿，只要琢磨得好，一样可以大放异彩。”傅强如是表示。

其实，按照傅强的“抛物线理论”，在抛物线前半段的大发展期，国投信托并没有完全跟上，尽管在2007年也曾推出艺术品信托等创新业务，开国内先河，但只是给行业起了“锦上添花”的作用，并未解决公司自身的“温饱和小康”。

而在过去将近三年的抛物线下行期，国投信托的信托收入和利润却逆势增长了近三倍，其缘由，除了薪酬激励改革后，“公司较以往更加市场化，虽然较先进的同业仍有差距，但比公司此前的体制已有了显著进步，薪酬与业绩挂钩的逻辑和机制已经



成型。随着僵化作风的破除，能上能下的用人机制建立起来”的外生性发展原因，还有被傅强概括为“在上一个三年规划中，我们给自己设立了严苛的目标，一方面源于金融业所处的日趋激烈的竞争环境，另一方面是我们希望用良好的业绩匹配‘国投’这个品牌并获得与之相称的行业地位”的内生性发展机制。

公司面貌日新月异的同时，信托业发展的外部环境却并未让他有所放松：经济下行、利率市场化、个案风险、“泛资管”竞争加剧；政信合作业务与银信合作业务渠道被收紧……公司再不向市场化彻底转型，“为错过太阳而哭泣的时候，也要再次错过群星了”。

事实上，从王会生、陈东升和邵勇三位大股东握手的画

面被定格的那一刻起，国投泰康信托便获得了更多的关注，同时也承载着更多的期望。在最近一次董事会上，通过了公司2016~2018年新的三年规划——走市场化、专业化、特色化和国际化的发展道路，积极打造“实业投行、资产管理、财富管理三大业务板块协同互动”的业务格局，努力建成国内精品信托公司，成为稳健卓越的资产管理机构和值得信赖的财富管理机构。

打造核心竞争力：树立专业门槛

如果说在2015年收官的上一个三年规划中，傅强和公司领导层向市场交出了一份骄人的答卷，那么在2016~2018的下一个三年发展规划中，摆在傅强和公司领导层面前的是，公司

新的“五年规划与十年设想”以及在新的三年规划中，抓住机遇，实现公司稳步发展这一更加严峻的挑战。

与此同时，随着经济上的“泡沫时代”结束，各大类资产，包括证券、房地产，甚至珠宝、收藏品等，均普遍面临下行压力。金融改革的进一步推进，也使得各类金融牌照向更广泛的社会资本开放准入，以往金融机构在“牌照壁垒”后形成的垄断竞争的格局开始被打破，金融业逐步进入自由竞争、开放透明的市场化时代。如果说牛市中的所有市场参与者都可以跟随大势水涨船高，在“去泡沫化”以及“去牌照”时代，则只有专业人士才能生存。对此，傅强笑称，“2015年股市的异常波动已经给大家上了教训深刻的一课。”

在此不得不提到的是，以往一些信托业内人士和业外观

察家经常提及的信托行业的劣势之一即是投研能力不够强大，不足以成为向“大资管”转型的中坚力量。如何补足“短板”，自然也成为傅强必须面对的问题之一。不过，具备丰富的证券和公募基金从业经历的他认为，研究固然重要，但凭借众多人员所做出的卖方研究，其有效性是否足够强，则值得商榷。

因为资产管理的真正核心在于有效利用信息，于“乱花渐欲迷人眼”的信息泛滥中，找到关键，分析、筛选、加工，然后做出准确的判断，而此种判断，往往仍是要在信息不完全的情况下作出决策。最终支持这种判断的，则“是胆识、经验、阅历、知识、决断力、和智慧”。找到这样的专业人才，营造适合其发展的机制，“将国投的品牌、资本，同人才的智慧结合起

来,从‘资合’和‘人和’,让才俊之士为企业的文化与魅力所吸引,愿意加入国投泰康这一平台。如此,才是公司生存、发展、制胜之道。”傅强说。

回首三年前痛失发展房地产业务的机会,公司在团队构成方面缺乏具备专业素质的人才“是内因,也是根本原因”。彼时,公司投研多金融专业人士,在房地产行业知识方面则有所不足,存在因信息不对称导致项目出现风险的隐患。加上过去三年,公司判断房地产行业即将步入下行周期,蕴含大量风险,使得公司对房地产业务一直敬而远之。今年再次开展房地产业务,“必须找最专业的人士建立真正的房地产基金,实现可持续发展,即便出现风险,公司也具备妥善处置的能力,从而真正做到对投资者负责。”

因此,“公司现有的资产管理部将得到进一步加强,在公

司新一轮三年规划中,将建立起专业化队伍和专业投资平台,覆盖房地产、私募股权投资、证券和另类投资四大类资产。未来根据新的市场形势,再进一步细分。同时,在私募股权投资方面正着手收购一家已较为成熟的公司;而在艺术品投资领域,亦会有大作为,将进一步发挥先行优势。我们坚持建立一支做投资的专业团队,是因为未来需要我们建立起专属的资产管理能力。”傅强强调,其核心理念,就是“以市场化机制招募真正资深的专业人士从事专业工作”。

市场化的未来: 向财富管理进发

“紧贴市场、锐意创新、控制风险、提升品牌,打造实业投行、资产管理和财富管理三大业务板块”,这是国投泰康信托新三年规划中战略规划的内容。在傅强看来,信托在财富管理

领域的制度优势和产品能力,加上国投的品牌,将为公司建成精品财富管理机构提供超出同侪的良好条件。

深耕财富管理领域的规划来自对市场的判断。随着中国第一代创富人群开始步入高龄,财富的保全与代际传承需求越发凸显,而信托制度的灵活性正可以帮助客户有效实现财富的隔离、保全和传承,通过及早设立制度安排,规避因不幸事件(如婚变)招致的不必要的财产损失,或是因继承人的能力、个性、际遇等方面的瑕疵而导致的“败家”风险。

在这方面,信托制度的独有优势已使其在众多成熟经济体成为最为流行的财富管理安排:如在美国,对应中国“富二代”的词汇是“trust fund baby”(信托基金宝宝);在中国台湾,设立家庭信托的客户已不再限于高净值和超高净值个人,而早已普及到百万级财富的中产阶层,使得此项业务在过去数

年中录得爆炸式增长。“虽然类似需求在当前的中国大陆尚待被目标客户群接纳与认同,但一旦‘财富托付’的理念真正深入人心,一定会产生巨大需求。”傅强说。

对于有观点认为,在当前国内金融业的竞争格局中,客户对财富进行规划的认知,仍然局限于银行(私人银行)“才是最有资格进行财富管理的机构”,享有高于其他金融业态的信任度和美誉度,他一针见血地指出,“在服务超高净值客户方面,信托行业具备必胜的禀赋,在财富管理领域具备自己独有的优势,完全不必妄自菲薄,而应有足够的自信。以产品为例,信托产品线具备全面、灵活、高端、精品的特征。回顾国内过去五年以上的各类金融产品中,为客户创造最大收益的就是信托产品。更深远也更重要的是,在财富保护和传承方面,信托制度是最优的制度,而财富的保护、增值、传承和运用,恰



恰是高净值和超高净值个人客户最迫切需要解决的问题。”

所以，“信托业不必一味追求规模，而应当凭借高端的产品和服务构筑的门槛，赢得更多超高净值客户的信赖和托付。在服务超高净值客户方面，信托业具备必胜的禀赋。客户一定会找寻自己最信赖的机构和品牌满足自己的这种需要。届时，他们关注的将不会局限于排名、盈利、规模等外在指标，而会更关注机构的传承、文化、经营理念、精神境界等更深邃、隽永的内涵。而这些方面，正是国投泰康信托特别注重的。”傅强表示，这也是公司致力打造成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人的底气所在。

擅控市场风险：看中“复利的魔力”

过去几年，信托行业在实现惊人增长的同时，关于其风险隐患的担忧也日甚一日。随着中国经济告别高速增长，信托行业内疑似、近似风险事件越来越频繁地见诸报端，成了从监管层到外界观察人士都密切关注的问题。“在银行、证券、信托领域都有过的从业经历，让我见到太多行业中一度快速成长的‘明星’最终倒下的案例和教训。”谈及“风险”这一金融行业的永恒话题，傅强不禁慨叹。

“在金融领域，短期内过度火爆的‘时尚’项目，其风险有许多并未被充分认识。追求短期效益，盲目跟随潮流，只想抓



项目、发产品，却不考虑如何提高相应的专业能力，这种做法也是对客户的极端不负责任。”对于业内存在的问题，他并不讳言。

但在他看来，更重要的是，无论从业者还是监管人士，都应该尊重市场和行业的规律。比如刚性兑付，绝不仅限于信托产品，而是广泛存在于金融领域各产品中；亦非一个简单的是非对错问题，而是长期以来，包括金融机构、投资者、金融监管部门等各利益相关方经过博弈后达成的一种“纳什均衡”。这种状况的最终破解，也必然是一个多方博弈的过程，其中所必需的投资者教育，更不可能一蹴而就。

“国投泰康信托会秉承自己行稳致远的经营理念。”傅强表示，公司当前风险资产为零，能做到这一点，归根结底是公司对“有道而正 信则人任”这一核

心价值观的坚守。其中，“有道而正”指的是企业自身经营尊重规律、尊重自然；“信则人任”，则是对客户要讲诚信。

“要做到这一点并不容易，在过程中难免会受到各种各样的诱惑和压力。金融机构发展要量力而行，业务方向不能忽左忽右，要力图避免大起大落，特别是不负责任地短期利益导向行为。无论是企业经营，还是人生，都是如此。”在他看来，金融机构只有严控风险，力求稳健、规范；经营保持适度增长，能持续提供稳定合理的回报，才是对客户最大的负责。即便分割来看，单一季度或年度的业绩或许并不惊人，但日久天长，一定是始终保持稳健合理回报的机构走得最长、最远，对客户、股东、员工和社会的贡献最为可观。

“我们秉承的经营宗旨是为客户、为股东、为员工、为社会，客户永远是排在第一位的。我们的发展理念是长远、健康、可持续，经营理念是稳健、进取、规范；我们讲求专业，绝不野蛮冒进。凭借这样的文化理念和品牌形象，我相信，国投泰康信托将拥有巨大的竞争优势和发展潜力。”他说。事实也正是如此，在他带领下的国投泰康信托，近年正稳步迈入新的发展阶段，2015年公司实现经营收入16.13亿元，利润总额14.12亿元，净利润增长高出行业17个百分点。

而更重要的是，如同金融上的复利原理，“要相信时间的价值。这是我们的事业，更是我们的梦想。”

我们相信，这一切，都为国投泰康信托迎接新的发展机遇做好了准备。

（文章来源：当代金融家）



58号文全面细化风险管控 信托配资2：1杠杆获认可

文 | 占昕

监管层对于风险管理清晰明确，有助于信托公司稳健转型

继2014年《关于信托公司风险监管的指导意见》（99号文）后，日前，银监会又下发《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》（简称“58号文”），引发行业沸腾。

多位资深信托业内人士认为，“58号文”既是对行业风险控制的全面梳理指导，促进风险处置阳光化，又带动行业纵深发展，促进优胜劣汰，对信托公司转型具有更重要的意义。

全面细化风险管控

为什么监管层会出台58号文？“从背景看可能有三方面原因，一是配套银行业不良风险排查和不良资产处置的监管政策；二是严控因前期批量发行信托项目造成的兑付风险递延；三是随着信托业的发展，监管方式与内容逐渐明确。”格上理财研究员刘书峻对《投资者报》记者说。

根据国投泰康信托研究发展部的研究，58号文直击了近年来行业存在的主要问题，分别是为规避监管的各种创新套利、多手段掩盖风险项目、非标资金池清理不到位、资金募集端乱象等潜在风险点，并对构建全面风险管理体系进行了具体指导。

“58号文指向明确，监管部门对去年现场检查所发现的问题，提出了全面而又针对性的监管要求，例如要求信托公司建立全面系统的风险管理体系；按“穿透”原则向上、向下识别最终投资者和底层资产，保持业务的透明度；对复杂金融产品的底层资产进行风险“监测”，而非全部禁止；规范发展专业子公司，密切关注风险等等。”国投泰康信托研究发展

部总经理和晋予对《投资者报》记者说。

对此，百瑞信托博士后科研工作站研究员董瀛飞表示，58号文基本延续事前、事中和事后的逻辑展开，包括推进风险治理体系建设、加强风险监测分析、推动加强拨备和资本管理和加强监管联动，从制度建设到强化日常管理，并结合新形势、新问题对监管关注点及配套措施予以补充和完善。

加杠杆被认可

此次58号文一个市场焦点就是明确了信托公司可以加杠杆，规定优先受益人和劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1，不得变相放大劣后级受益人的杠杆比例。

去年8月，由于监管层降杠杆，伞形信托产品被全部清理掉了，现在银监会明确了杠杆比例，等于是二级市场信托配资被认可。

“除了加杠杆被认可，文件还首次提出银、证、保协同监管，要求提升跨行业、跨市场的交叉产品的透明度，明确最终投资者与最终资金投向，并将相关信息向投资者充分披露；要求涉及各方加强信息共享，以实现各部门间监管流动，形成监管合力。一定程度上可以避免为规避监管形成的金融产品嵌套问题，缩短融资链条，降低融资成本，明确风险责任，但监管合作的具体方式却未明确，协同监管成效尚需观察。”刘书峻告诉记者，配资业务的阳光化及配资比例的确定化有助于信托公司证券业务的开展并一定程度上防范资本市场系统性风险。

（文章来源：投资者报）

2016年3月–4月中国信托市场报告

文 | 财富管理总部

一、信托产品成立情况

本报告时间为2016年3月1日至2016年4月30日，期内信托公司共发行成立了799款信托产品，规模达1770.43亿元。

3月份集合信托产品规模高歌猛进，达到一个小峰值，融资规模1274.84亿元较2月增长211%。

与去年相比，2016年3月—4月集合信托产品数量均出现大幅下降，分别下降了193.67%和208.11%。从成立规模来看，2016年3月份较去年同期下降47.05%，4月份下降72.04%。

二、信托收益率

2016年3月–4月集合信托产品平均预期收益率稳中有降。3月收益率为7.28%，4月则为6.91%。数据显示，3月、4月份成立产品的平均预期收益率环比下降7.82%和5.08%。与去年同期相比，分别下降20.63%和27.06%。

3月至4月份集合信托主流产品由原来收益率在8%–10%的产品变为收益率在6%–8%的产品，占产品总量的34%，收益率在10%–12%的产品在4月份首次为零，3月份仅为1个，收益率在8%–10%的产品数量为64个，占产品总量8%。

3月份成立的集合信托产品平均期限为1.84年，4月份成立的集合信托产品平均期限为1.71年。

三、信托资金投资领域

2016年3月份，其他类投资与金融投资分列一、二位，基础产业投资位居第三，房地产投资垫底，为110.10亿元。4月份投资领域榜序列与1月份一致。这两个月，金融表现强劲，房地产继续萎缩。

表1:2016年3月—4月集合信托产品成立情况

	4月	3月	2月	1月
成立数量(个)	281	518	382	435
成立规模(亿元)	495.59	1274.84	409.14	1056.47
平均规模(亿元)	2.02	2.67	1.9	2.09

数据来源：用益信托工作室

时间：2016年4月30日

表2:2016年3月—4月(含2015年12月)集合产品收益率及期限情况

	4月	3月	2月	1月	12月
平均期限(年)	1.71	1.84	1.81	1.80	1.87
平均年化收益(%)	6.91	7.28	7.75	7.81	8.16
6%–8%产品数量(个)	109	163	50	96	52
8%–10%产品数量(个)	11	53	53	147	113
10%–12%产品数量(个)	0	1	1	2	4

统计说明：由于部分集合信托产品没有或没有披露其固定期限和预期收益率，故存在产品期限或收益统计数据与同期产品成立数据不相符的情况。

数据来源：用益信托工作室

3月—4月基础产业投资领域表现稳定，表现出大多数信托公司对此业务青睐有加。房地产投资领域继续受去库存影响，表现低迷。金融投资类表现抢眼，3月份规模为212.30亿元，4月份规模为108.55亿元。

针对3月份金融投资规模大幅增长，格上理财研究报告指出：

由于3月证券市场出现回暖,信托投向金融领域的力度有所加大,因此金融市场类信托占比进一步提升。反观传统融资类业务,一方面,优质的资产端依旧难寻,信托被动收缩其传统业务;另一方面,基于风险谨慎性的要求,信托公司主动收缩其传统业务的规模,以防范系统风险。

就4月份房地产投资规模的进一步大幅缩减,业内分析人士认为,房地产投向资金信托占比减少主要受以下三点因素影响:一是房地产行业去库存压力大,行业新增投资规模走低,由此产生的融资需求下降;二是低成本融资渠道拓宽,资金雄厚的地产商可通过债券、股票等方式获得资金,通过信托融资的意愿下降;三是此前暴露的诸多房地产风险项目和经济下行的预期让信托公司对待房地产项目的态度更为审慎。

四、信托产品成立的资金运用

3月份权益投资信托产品成立规模居第一位,第二位是其他投资信托产品。4月份其他投资信托产品取代权益投资信托产品以143.32亿元位居榜首。

股权投资较之前两个月略有提升,但仍然表现乏力。3月份股权投资仅为25.89亿元,4月份下降至10.64亿元。相较股权投资和证券投资的萎靡不振,权益投资大放异彩。3月份权益投资信托产品规模为630.27亿元,4月份为133.32亿元。尽管权益投资信托产品收益率不会特别高,但由于其稳定性以及风险性相对较小,受到信托公司的青睐。权益投资信托产品高居不下,也从侧面反映出在经济形势严峻的环境下,信托公司对政府类、交通类、基础建设类领域的偏爱。

五、行业动态

3月16日,十二届全国人大四次会议表决通过《慈善法》。该法案将信托公司这一金融机构与慈善组织并列作为慈善信托受托人,同时明确主管部门、设立备案制,这些都为慈善信托的开展进一步清除了障碍。

国投泰康信托观点,信托公司作为金融机构开展公益事业有其独特优势。优势既来源于信托法律制度本身,也有作为忠实履约的公信力优势。公益信托跟一般信托一样具有破产隔离的制度优势,保证公益信托的独立性与安全性;相比基金会只能接受现金和实物捐赠,公益信托可以接受包括股权、股权收益权、房产等在内的各类有价财产和财产权,有利于扩大基金会可接受的捐赠财产范围;公益资金归

表3:2016年3月信托资金投资领域统计

投资领域	成立规模(亿元)	规模占比(%)	成立数量(个)	平均规模(亿元)	平均期限(年)	平均预期收益率(%)
金融	212.30	16.65	160	1.45	1.76	6.61
房地产	110.10	8.64	47	2.34	1.83	8.17
基础产业	156.77	12.30	89	1.82	2.14	7.58
工商企业	111.55	8.75	59	1.92	1.44	7.71
其他	684.12	53.66	163	4.85	2.08	7.91
合计	1274.84	100	518	----	----	----

统计时间: 2016年3月1日—3月31日

表4:2016年4月信托资金投资领域统计

投资领域	成立规模(亿元)	规模占比(%)	成立数量(个)	平均规模(亿元)	平均期限(年)	平均预期收益率(%)
金融	108.55	21.90	102	1.41	1.49	6.18
房地产	61.94	12.50	36	1.67	1.66	7.72
基础产业	80.00	16.14	38	2.16	2.00	7.27
工商企业	56.67	11.43	31	2.02	1.35	7.39
其他	188.44	38.02	74	2.86	2.05	6.99
合计	495.59	100	281	----	----	----

统计时间: 2016年4月1日—4月31日

数据来源: 用益信托工作室

表5:2016年3月信托产品成立的资金运用情况

统计项目	成立规模(亿元)	规模占比(%)	数量(个)	数量占比(%)	平均期限(年)	平均预期收益率(%)
贷款	140.84	11.07	66	12.77	2.10	1.65
股权投资	25.89	2.03	19	3.68	1.62	2.12
权益投资	630.27	49.52	199	38.49	3.28	1.72
证券投资	65.20	5.12	54	10.44	1.45	2.00
组合运用	40.75	3.20	52	10.06	0.89	2.02
其他投资	369.89	29.06	127	24.56	3.33	2.11
合计	1272.84	100	517	——	——	——

表6:2016年4月信托产品成立的资金运用情况

统计项目	成立规模(亿元)	规模占比(%)	数量(个)	成立占比(%)	平均期限(年)	平均预期收益率(%)
贷款	105.57	21.30	49	17.44	1.59	7.68
股权投资	10.64	2.15	13	4.63	1.74	8.07
权益投资	133.32	26.90	66	23.49	1.80	7.27
证券投资	53.33	10.76	45	16.01	0.35	3.78
组合运用	49.42	9.97	51	18.15	1.94	7.11
其他投资	143.32	28.92	57	20.28	2.24	7.38
合计	495.59	100	281	----	----	----

数据来源: 用益信托工作室

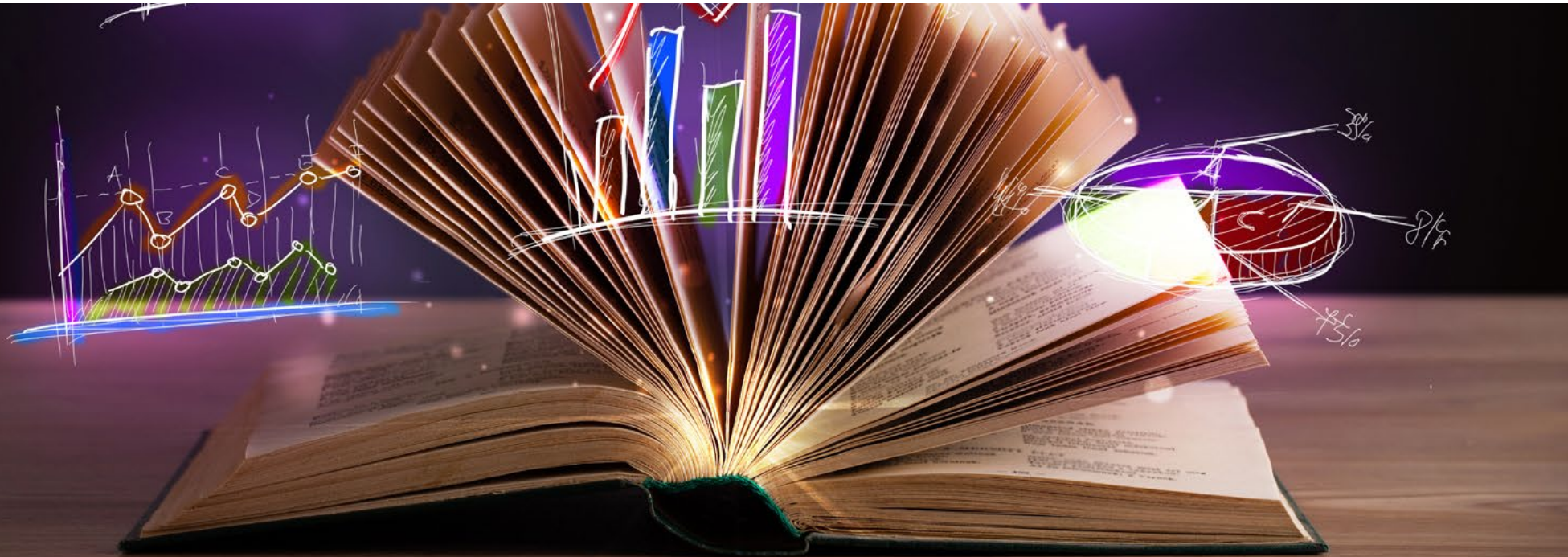
集渠道多样化,公益信托产品可对接银行、券商等金融机构渠道,不失为社会公众参与公益活动的新平台。

四月初,银监会下发《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》(银监办发2016第58号,下称“58号文”)。这是继2014年4月,银监会下发《关于加强信托公司风险管理的指导意见》(下称“99号文”)后,又一次风险监管指导。格上理财分析认为,意见颁发的背景可能有三方面原因,一是配套银行业不良风险排查和不良资产处置的监管政策;二是严控因前期批量发行信托项目造成的兑付风险递延;三是随着信托业的发展,监管方式与内容逐渐明确。”

国投泰康信托研究发展部观点,58号文直击了近年来行业存在的主要问题,分别是为规避监管的各种创新套利、多手段掩盖风险项目、非标资金池清理不到位、资金募集端乱象等潜在风险点,并对构建全面风险管理体系进行了具体指导。

互联网金融冷门分支：下一个投资风口？

文 | 刘筱攸



坊间对互联网金融的印象，仍多被“P2P网贷”所占据。确实，P2P因为业务模式与传统民间借贷一脉相承、可复制性强、门槛低等因素，成了互联网金融中受众最广、参与主体最多的一个分支。

但是，互联网金融的投资风向已在变化。一批冷门的垂直细分互联网金融平台，因为与传统金融机构的业务契合度高，已被市场嗅觉灵敏的创投机构所捕捉。一位券商直投老总告诉证券时报记者，他们现在还愿意进去的项目，一定不是P2P、众筹、理财代销等，而是传统金融机构的业务辅佐平台。

证券时报记者在此梳理出互联网金融的若干冷门分支。这些分支也许还较小众，但从发展型态看，已有几分互联网金融投资新风口的气象。

信用卡余额在线代偿

余额代偿是指用户在较低利率下，通过一家金融机构先行结清银行信用卡账单，后还款至金融机构的过程。

如果持卡人选择常规还款，哪怕还的只比全额少一点，也要向发卡行支付约18.25%的循环利息。但全额还款的人应该不在多数。若有平台可以帮用户补足还不了的那部分，替用户免去高昂的循环利息，相信将受到用户青睐。

持卡人注册成为平台用户后，通过该平台捆绑信用卡还

款。这个过程的本质的，是把信用卡余额转嫁给平台，而且所付利息比直接还款要低，约为银行利息的7折（12.775%）；平台再把这部分钱加上余款，一次性还给发卡行。

平台的钱怎么来？平台并不提供任何自有资金，只是作为一个中介，把过审的用户推荐给合作金融机构。平台在此承担的是前端获客和征信审核责任。

这个审核条件可用“苛刻”来形容，记者甚至需要提供自己的手机卡服务号。这是为了在用户产生逾期行为时，找到曾经与用户有通话往来的联系人。

这个平台叫萨摩耶金服，其产品“省呗”在8个月里辅助放款1亿元。

撮合授信的垂直记账

这个领域玩的是深度垂直和细分。简单说，就是帮你管理钱的流向，再顺手向你推荐理财产品。

这一派系的主要玩家是随手记、51信用卡和挖财。这三大玩家跟综合型金融导购（融360、91金融）在业务上部分重合，都能为对口的金融机构推荐客户和销售产品。区别在于，综合型金融导购业务比较宽泛，提供包括消费信贷、房贷、各类理财产品在内的全服务，针对全客群；而垂直记账只针对绑卡客户，基于其记账行为来逐步推荐细分产品。

最新的趋势是，垂直记账玩家们开始根据客户流水和银行卡消费情况做起授信，而资金并不是自有资金，均为机构资金。他们怎么敢？因为垂直记账相当于客户授权给平台监控自身流水。信用卡蕴藏的消费场景、品类、数额、还款期限等征信数据，与金融交易的黏度较高，能真实反映借款人资质，为平台提供风控依据。而由于银行在授予持卡人信用卡之时，本身就已审核过用户沉淀的银行流水和个人信贷，相当于在授信上游已对借款人资质把了一道关，这降低了这些平台的风控误差和逾期风险。

目前这个市场有多大？随手记系列旗下三大App的总用户数超过2亿，日均活跃用户数超过400万，仅理财产品代销，去年的销售额就超过400亿，涨了100倍。51信用卡注册用户5000万，月均活跃用户数有40%，达到2000万；关于撮合放贷这款，半年就放出了8亿。

不良资产线上处置

一批主营为不良资产处置的线上平台正在快速壮大。处置资产分为两大部分：一是资产管理公司（AMC）不做的银行不良资产，二是P2P平台、小额贷款公司、消费金融公司等在内的信贷企业的不良贷款。

处置方式分三种。

一种是“撮合”，即把资产方认定的、想处置的不良资产，转介给包括催收服务公司、咨询管理服务公司、有清收服务的律师事务所等处置方。这种模式的玩家有资产360、人人收等平台，两者最大的差别是待撮合处置的债权额度不同。资产360的单笔不良资产额度较小，大多为车抵类标的；人人收的不良资产多为房产、固定资产和综合资产等大额资产。

第二种是“众筹认购”，即把不良或特殊资产放到平台上由投资人众筹认购，平台联合专业机构线下处置后，再把收益连本金返还给投资人。投资人在线上根据自己的风险承受程度和对项目的评估，将资金投入某个标的，该标的募资满额后，平台会牵头专业评估机构、律所、二手房交易平台等，将抵押资产变卖或处置，买卖差价就是投资人的收益，平台收取一定比例佣金。代表玩家是分金社。

第三种是信用查询与协作追款，即信贷机构在决定放款前，可在这类平台查询借款人或企业信用，平台会提供黑名单，上面有老赖信息。代表玩家是搜赖网。

非标资产交易平台

该模式类似于陆金所机构端频道业务，做的是金融机构的非标资产转让。而在这个据估算有数十万亿的资产类别里，信托是最接近于标准化也最好被改造的。



所以，第一梯队的新兵，纷纷盯紧信托资产的盘活。目前主要的3个平台高搜易、懒财宝、时间价值网，涉足信托资产的路径有两条。首先是高搜易和懒财宝代表的信托质押融资模式，即用信托做质押，向投资者借款。

时间价值网践行的则是收益转让，后台产品设计和交易规则更趋于资产证券化。具体交易逻辑如下：比如A手上有一款本金100万的信托产品，一年期兑付，收益8.5%。可过了几个月，A就迫切需要回笼流动性，这时A就把1年后将到手的价值108.5万的资产包，以略低的价格和适宜的合同关系出让给平台，平台将其做成一款标准化产品，分割成众多标的供投资人认购。

A在本金没有受损的情况下回笼了流动性；投资人则享受了信托带来的相对稳妥的收益。

时间价值网的交易规则，类似于陆金所和一些互联网金融平台的债权二级转让区。区别在于，陆金所的债权转让模式并未形成交易规则，更多是看供求双方的自我磨合，成交率较低；而时间价值网明确规定产品定价规则（6.3%的年化收益率，一般都低于信托产品收益率，按秒计息）和定价依据。

时间价值网上线8个月，标的以风险较低的政信类信托为主，累计交易额约1.7亿元。值得注意的是，投资者要注意规避资金池风险，细查账户和合同，看金额与具体资产是否一一对应。

互联网保险垂直导流

过去十年，互联网对保险业的影响，主要集中在保险销售渠道线上化，如自建商城、与大型电商平台合作等；此外，还有网络兼业代理销售模式，比如中国东方航空网站、携程旅行网、芒果网、翼华科技、工

商银行官网等具有保险兼业代理牌照，其主营业务对保险有需求。

现在，有一批垂直销售的网站正在兴起。它们为保险公司做导流，把保险公司的产品打包起来，再集体嵌入某个平台。保险公司只要与这类平台合作，就可借道把产品卖到多个商城，而无需自己去和商城逐一对接。

这个市场是巨大的。保险类理财产品，正在“投资偏好趋于保守、固收类资产供不应求”的眼下，成为各路综合理财平台的心头好。记者接触过的由第三方支付起家的综合性理财平台，目前都在打算上线多品类的保险理财产品。

慧择保险网是目前国内最大的保险行业垂直销售网站，合作的保险公司超过64家，可以实现全程网上投保。

该平台只接受呼入业务，建成互联网保险行业最大的客服坐席单位；其次，为每个用户安排专属业务经理；再次，设有精算部门，搜集客户需求，再和保险公司合作为客户定制产品；最后，设有独立的理赔团队，逐步完善理赔代理。这套流程的意义在于，它要把让客户买保险、理赔都在自家平台上全部实现。

线上投顾社区

一批供股民切磋交流、并享受投顾实时在线服务的线上社区，也在打着赚券商（尤其是经纪业务部门）佣金的主意。

一起牛、骑牛、牛股王、爱投顾，都是这两年兴起的线上投顾服务社区，虽然平台叫法不同，但都能提供行情资讯、证券交易（经由合作券商）、多只股票组合交易与投资实时在线答疑、购买固定收益避险类产品等功能。

这相当于给投顾们开了个线上兼职网站。平台赚钱的渠道，首先是按一定比例向投顾收取投资咨询业务服务费；其次是向券商收取交易佣金分成；最后是平台帮助推荐投顾的固收、资管、私募、信托等产品给用户，用户若购买，平台按一定比例抽成。

这类帮助投顾获客的平台也有软肋，一是极易受熊牛市影响，二是如果同花顺等具有第三方证券交易资格的行情软件也打造这种子栏目的话，平台客户将会被分流。所以，现在这类小的投顾服务社区，也在瞄准美股开户兴起的趋势，上线美股开户业务（与券商合作），上线海外资产配置产品。

（文章来源：证券时报）

风雨已至，P2P准备好了么？

专项整治是否会兼顾此类平台，尚不得而知。不过，据P2P监管细则意见稿的规定，开展网络借贷信息中介业务的机构，其机构名称中应当包含“网络借贷信息中介”字样。

文 | 界面新闻



随着上周国务院电视会议召开，互联网金融专项整治工作正式在全国范围内展开。作为此次专项整治的重点领域——P2P网贷将面临狂风暴雨般的市场际遇，肃清乱象，汰弱留强，会在监管重拳之下加速到来，最终实现行业规范发展，还P2P，乃至互联网金融一个清白。

严控增量 由个别地方扩展到全国

近日，国务院启动了对互联网金融的专项整治，这场整治风暴将持续近一年之久。据悉，P2P将是这场整治的重中之重。对P2P的整治方向有两个，除了对存量平台的业务进行规范外，还将控制增量平台的出现。

据媒体报道，在互联网金融专项整治期间，全国各省市将暂停登记注册在名称、经营范围中含有金融相关字样的

企业，包括交易所、金融、资产管理、理财、基金、基金管理、投资管理、财富管理、股权投资基金、网贷、网络借贷、P2P、股权众筹、互联网保险、支付等，均将暂停注册。

不过，在这一串被限制注册的相关字样中，一些“科技公司”、“信息技术公司”却不在其列，而这类公司从事P2P业务的并不在少数。据不完全统计，2016年一季度有85家平台上线，在公司注册名字的使用上，27家平台用到“金融信息服务公司”的字样，14家使用了“投资管理公司”的字样，10家使用了“科技公司”的字样，10家使用了“金融服务公司”的字样，6家使用了“信息技术公司”的字样，5家用到了“资产管理公司”的字样。

85家平台中，有16家打着技术公司的旗号从事P2P业务，可谓为数不少。专项整治是否会兼顾此类平台，尚不得而知。

不过，据P2P监管细则意见稿的规定，开展网络借贷信息中介业务的机构，其机构名称中应当包含“网络借贷信息中介”字样。如果规定最终以此定稿，85家平台的注册名字将均不合乎规定。

2016年P2P “吹尽狂沙始到金”

实际上，早在P2P监管细则意见稿发布后不久，重庆、深圳、北京、上海等地方政府即开始对P2P公司注册作出禁限，互联网金融以及含有“金融”、投资”等字眼的公司均被暂停注册。

地方政府的注册禁令，所起效果相当明显。据不完全统计，2016年一季度新上线的P2P平台约有85家，但仅联诺财富、金山富、金生宝、一车易融4家平台所在公司注册于2016年，其余84家均注册于2015年及以前。

而这次由国务院部署的整治，或将使注册禁令的适用范围由个别地方扩展到全国。这也意味着，在专项整治开展的一年内，理论上国内将不会再有从事P2P业务的公司通过工商部门的注册。但不排除，在此之前已通过注册的公司上线新的平台。

与近乎为零的注册增长形成反差的是，问题P2P平台却在不断地大量出局。据网贷之家的数据显示，2016年第一季度即出现了260家问题平台。

对P2P行业而言，2016年将是殊为关键的一年，在一番专项整治“洗礼”之下，激烈的洗牌重组、大量平台出局无可避免。能留下来的平台，才有可能分享数十万亿级的普惠金融市场。

风雨已至，各家P2P平台准备好了吗？
（原文链接<http://www.jiemian.com/article/620933.html>）

消费金融市场,下一片蓝海?

文 | 曲洋

从京东白条ABS说起

京东白条是指买家在京东购物时,可以不用立即付款,而是通过“打白条”的方式赊购。这种“先消费,后付款”的支付方式可以享受最长30 天的延后付款或者最长24 期的分期付款。

京东白条自2014年2月13日面向用户公测,使用京东服务的用户数据显示,其消费前后月均订单比例提升52%,月均消费金额增长97%。2015年4月17日,三星S6 在京东平台发售首日,京东平台交易量有40%由白条授信额度购买。至2015 年6月,京东白条交易额度同比增长600%,消费金融用户同比增长700%以上。

京东白条ABS(京东白条应收账款债权资产支持专项计划)是京东金融所发行的资本市场第一个基于互联网消费金融的ABS(资产证券化)产品,顾名思义,就是用户用白条先购物、后付款,京东再将白条分期债券重新组合后,打包出售给金融机构,从而提前获得流动性。

对于公募ABS业务,资产质量往往能够决定价格,从传统的意义上来说,京东白条的资产是无数笔“小而分散”的债权,客户群体也并不“高大上”,这样的资产包究竟能获得一个什么样的价格,成了发行前最大的悬念。

在2016年3月底,京东金融完成了京东白条ABS的第四期募集,此次募集额度15亿元,优先级利率仅3.8%。据了解,京东白条前三次发行ABS产品的利率分别为5.1%、4.7%、3.92%。利率是风险的对价,超低并且逐步下降的利率显示出投资者对京东消费金融风控能力及中国消费金融市场发展的信心。

京东白条ABS的火爆侧面反映出新时期消费金融行业出现的许多变化,这些变化一方面将会刺激消费金融行业高速增长,另一方面也使消费金融行业呈现新的特征,掌握核心要素的公司有望脱颖而出,在尚是蓝海的消费金融市场占领先机。

这是一个正处于爆发中的蓝海市场

自改革开放以来,中国国民经济长期保持快速增长的态势。数据显示,截至2015年末,中国国内生产总值近68万亿元,且依然保持着6.9%的增长速度。从数据层面看,虽然增速有

所下降,但中国国民经济快速增长的态势将长期持续,其中消费对于GDP的贡献将获得显著提升。

2015年中国社会消费品零售总额为300,931亿元,同比增长10.7%,高于GDP增速。随着我国民间财富的增长,以及国家对消费的刺激政策,我国居民的消费意愿逐年增高。(图1)

互联网行业的大发展,正使得消费成为未来信贷增长的主要动力来源。

2015年中国消费信贷规模达到19.0万亿,同比增长23.3%,依然处于快速发展阶段。咨询公司艾瑞预计,2016年前后,我国信贷余额或将突破100万亿大关。中国消费信贷规模在未来依然仍将维持20%以上的快速增长趋势,预计2019年将达到41.1万亿,是2010年的5倍以上。消费拉动经济增长的趋势将持续显现。(图2)(图3)

近年来,电子商务对于用户行为习惯的颠覆性变革:2015年中国网络经济市场营收规模高达1.1万亿元,同比增长45.6%,而2015年中国网络购物交易规模约为3.8万亿元,同比增长37.2%,未来几年,中国西部省份及中东部三四线城市的网络购物潜力将进一步释放,可以预计,未来国内电商行业整体将成为拉动消费的主要渠道。(图4)

除了我国人民收入的增加,互联网行业的大发展,刺激消费信贷还有一个很重要的因素——国人尤其是80后、90后的消费观念升级。80、90后的青年族群步入社会使得消费个性化、体验式趋势日益提升,超前消费观念深入人心、消费方式

2005-2015中国社会消费品零售总额及增长率:



图1 来源: 国家统计局

2010-2019年人民币信贷余额及增长率:

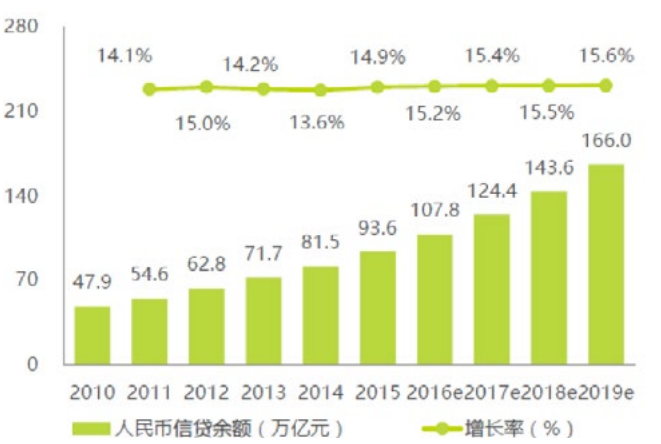


图2

2010-2019年中国消费信贷余额规模及增长率:

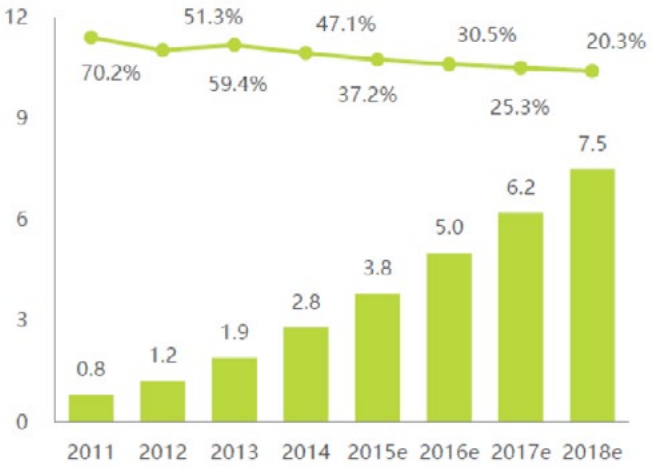


图4 来源: 中国人民银行, 艾瑞咨询

2010-2019年中国消费信贷余额规模及增长率:



图3 来源: 中国人民银行, 艾瑞咨询



变化、消费领域不断拓宽、消费人群持续扩大，消费信贷规模保持较快增长。

1.超前消费观念深入人心。“80、90”青年族群并不崇尚量入为出的保守消费方式，分期付款、提前消费观念的影响力不断扩大。

2.消费方式日新月异。以网上购物、旅游消费、休闲娱乐消费等为代表的消费升级趋势愈发凸显，网购、出境游、定制旅游、90 后秀场主播等互联网消费方式不断涌现。例如，消费者购买电影票的方式也随着互联网的渗透发生巨大变化，比达咨询的报告显示，2015 年一季度，在线选座和团购在用户购买电影票的方式中的占比分别41.20%、17.15%。

3.消费领域不断拓宽。Airbnb、Uber、滴滴打车为代表的分享经济，在线教育、智能医疗、互联网金融、智能车位管理等新兴消费领域不断发展。

4.消费人群持续扩大，三四线城市和广大内陆地区潜力巨大。《复旦-京东信息消费指数研究报告(2015 年第一季度)》的数据显示，在网购频率最高TOP50 城市中，三四线城市占比超过50%。同时，四线、五线城市相对于一线城市网购信心更高。阿里研究院发布的《农村电子商务消费报告(2014)》也显示，农村居民对网购的接受率达84.41%，人均年网购消费额在500-2000 元人民币左右，预计到2016 年，市场总量或将突破4,600 亿元。

不难看出，传统金融机构互联网化，互联网企业跨界金融领域，各种互联网金融产品层出不穷，超前消费的理念逐步被人们所接受，使得消费金融更具有普惠性，能够覆盖更多的中低端用户群体。其中，以P2P、电商为基础的互联网消费信贷出现了爆发性的增长，带动了整个互联网消费金融市场的进一步发展。

我们看到，互联网消费金融市场的增长比整个消费信贷市场的增长更快，预计未来几年的复合增长率维持在80%以上。

中国消费金融市场的发展历程

消费金融这个行业，在中国发展已经接近12年时间，2004年PPF集团在中国设立办事处，2007年正式开始在广东地区试点消费金融，当时与广东地区的担保公司进行合作，

为消费者提供手机电脑的分期付款业务，到2009年我国出台了《消费金融试点管理办法》，允许在北京、上海、天津、成都各设一家消费金融公司，捷信在天津成立了消费金融公司、成都设立了锦程消费金融公司、上海设立了中银消费金融公司、北京成立了北银消费金融公司，我国的消费金融领域才真正的进入了群众的视野。

虽然消费金融发展已经接近12年时间，但是被大家所熟知的是2013年11月份银监会对于《消费金融试点管理办法》的修改，由原来的4家，扩大到16家，征求意见稿还取消营业地域限制、改变现行消费金融公司只能在注册地所在行政区域内开展业务的规定，允许其在风险可控的基础上，通过依托零售网点而非设立分支机构的方式开展异地业务。同时民间消费金融业相继进入，2014年年初出现了几家创业型的消费金融公司，深圳市佰仟金融服务有限公司、深圳前海达飞金融服务公司、上海秦苍科技有限公司（买单侠）、深圳前海新高金融服务公司以及由前腾讯前产品总监肖文杰创建的针对大学生分期的分期乐，和后来异军突起的罗敏创建的趣分期等公司，同年海尔消费金融公司成立、兴业消费金融公司成立，2015年6月10号李克强在国务院常务会议中指出要扩大消费金融试点，成熟一家审批一家，由以前的银监会审批下放到省里审批，消费金融这个名词在李克强的带动下正式被广大老百姓所熟悉，也同时出现了马上消费金融、湖北消费金融、招联消费金融公司以及苏宁消费金融公司，P2P公司、小额贷款公司、以及各种消费流通性企业等等。（图5）

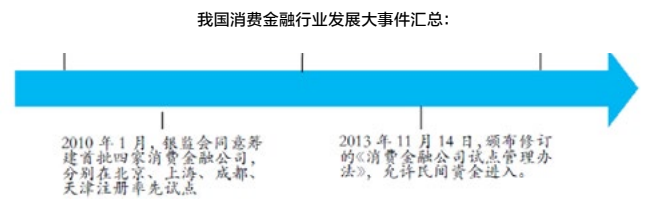


图5 资料来源：银监会

中国消费金融公司现状

目前，除了阿里巴巴、京东等互联网巨头以外，众多消费

金融公司支撑起了这个巨大的市场。在业务模式上，国内的消费金融公司大致可以分为三类，我们进行了简单的分析：

第一类：结合消费场景的消费金融。（代表公司：捷信金融、佰仟金融、买单侠、前海新高、达飞等）通过与线下的3C卖场进行合作，为消费者提供电子产品的分期付款业务。这种模式对于消费金融公司来说运营成本较高，对于自动化审批要求高。而且需要大量的地推人员进行覆盖，在加上目前的竞争加剧，商家的话语权越来越大，各个公司开始拼返佣，同时由于我国的征信体系不是很健全等特点，对于顾客信息核实较为困难，消费金融公司的运营成本高，风险难以控制等特点，各家公司目前都通过自有的数据积累建立风控模型、拼概率、高息覆盖高风险等方式进行经营。

第二类：直接发放个人贷款的消费金融。（代表公司：北银消费金融、中银消费金融、兴业消费金融、以及各创业公司等）相比结合消费场景的消费金融，这种直接发放现金贷款的消费金融风险把控更是难上加难，一方面竞争比较激烈，有外资银行（渣打银行的现贷派、花旗银行的幸福时代）的个人消费贷款，也有平安普惠金融这样的行业巨头、以及各个小额贷款、P2P公司，而且基本也是采用大量人力进行推广，公司运营成本较高。另一方面，国内的机构在实收资本的基础上放大杠杆来吸引投资人，这样造成消费金融公司的融资成本较高，通过放大资金杠杆进行放贷，也放大了经营风险（高息肯定是高风险客户），而且顾客的贷款意图难以掌控，从而造成坏账率过高。

第三类：校园市场分期。（代表公司：分期乐、趣分期等）校园市场分期基本可以定位为校园电商平台，因为给学生放贷存在法律风险和道德风险学生并无收入来源，存在还款能力的问题，而且学生放贷学生一旦出现坏账，基本都要父母进行代偿，如果一旦出现集体事件，会增加消费金融公司的经营风险，目前很多公司基本定位为电商平台的消费赊账服务，这样避免法律风险，通过低利率和商品差价来维持企业发展，通过获取用户数据通过资本市场进行融资。

各平台的代表公司和典型特点汇总如下：

平台名称	代表公司	典型特点
银行	各大银行	信用卡；抵押、质押担保等方式获得的贷款
持银监会牌照的消费金融公司	北银消费金融、中银消费金融、捷信金融	不需要通过抵押、质押担保，为用户提供小额、分散的用于消费的贷款
小额贷款公司	各省、市小额贷款公司	小额贷款
P2P公司	宜人贷、人人贷、拍拍贷、分期乐等	通过线上不需要相关抵押、质押担保等方式为用户提供小额贷款
电商消费金融平台	京东白条、蚂蚁花呗	在电商平台上以赊购方式获得消费品，可选择分期付款或者延迟付款

资产未脱离金融本质，风控是核心

消费金融并没有脱离金融的本质，资产定价和风控能力是消费金融公司赖以生存的核心。消费金融公司在降低贷款申请门槛的同时也积累着信贷违约的风险，能否识别具有偿债能力的消费者，保证良好的消费金融资产质量成为关键。除了大型电商平台，对于非银行的消费金融提供主体，它们自身缺乏数据积累，识别风险能力通常较弱，通常会选择与第三方增信机构合作或者加入征信联盟的方式。同时，消费信贷的贷前获客、贷中审核、贷后追溯都涉及个人信用问题，这也是大多数消费金融平台面临的最大难题。包括大型电商平台、银行等金融机构，虽然可以由自身生态提取出大量用户特征，可以相对精准的进行用户画像，但是单一数据源难免片面。个人征信机构可以与各种不同类型的数据源合作，通过合法合规渠道获取个人信息，极大程度满足消费金融平台对于风险控制的需求。

结语

毫无疑问，随着中国经济的大发展、互联网技术革新以及消费观念的不断改变，国内的消费金融市场的蛋糕会越来越大，但是，我们也应该清醒的看到，在这片蓝海中，参与者需要建立庞大的大数据平台和精密的风控系统，这对未来国内的消费金融公司的发展是一个巨大的挑战。

（作者曲洋，金融市场业务总部信托主管）

营改增后税负不降反升？ 专家：对企业规范经营要求更高

文 | 叶静宇

5月1日起，建筑业、房地产业、金融业和生活服务业将被纳入营改增，营业税在全行业退出历史舞台。随着时间“窗口”临近，四大行业已经开始紧锣密鼓地备战。

有建筑企业反映，营改增后企业税负不降反增。此次四大行业中，建筑业税率由3%营业税上升到11%增值税（小规模纳税人可选择简易计税方法征收3%增值税），税率增幅最大，对建筑企业进项抵扣管理和控制税务成本也提出了最大的挑战。

国家税务总局副局长汪康4月12日在国新办营改增吹风会上特别提到了建筑企业税负上升的问题，他认为，症结在于增值税对核算的要求很高，如果企业操作规范，税负会下降；如果粗放式管理，不规范运作，该抵扣的没能享受到，企业税负就难以保证一定下降。

这直指建筑行业长期以来分包经营的弊端。以往，有些建筑企业只承接项目，具体实施则层层分包，这样易产生安



图片来源：视觉中国

全隐患，同时若分包给无资质的施工商，企业很难取得进项的专项增值税发票。

因此，营改增将会倒逼建筑企业选择有资质的供应商和分包商，规范运作流程，才能尽可能增加抵扣，降低实际税负。

长远而言，普华永道中国中区流转税业务主管合伙人李军向界面新闻表示，建筑企业需全方位评估营改增对收入和成本费用核算产生的影响及带来的利润变化，对处于抵扣链上下游环节的开发商和施工企业总包商、分包商、顾客，合理分配利益和承担影响。

而在现阶段，李军表示，企业除了修改增值税管理流程及熟悉相关规定外，营改增后续配套文件也将陆续出台，应及时关注并分析对本企业的影响。

建筑行业 and 房地产业在4月底之前可能还将迎来一次规模较大的税收清理。李军提醒，由于5月份之后地方不再征收营业税，因此在4月底之前地方税务局会做最后一次税收清理，对企业应征未征的营业税进行收缴，其中，建筑业和房地产业是主要目标。

比如，房地产业重点清理企业有无以不动产抵减各类款项和费用的行为，建筑业则是加强对重点项目的营业税清理。

此外，随着“窗口期”到来，企业对于跨期业务如果处理不当，可能会出现国税、地税重复征税的问题。

例如，金融业收取手续费是按季度缴纳，第二季度的手续费纳税时间在6月底，属于跨期业务。一家金融企业如果将4月份手续费所需缴纳的营业税交给了地方税务局，营改增之后，到6月底企业可能会被要求缴纳第二季度增值税，其中4月份的税基就会存在双重征税的情形。

从纳税义务的角度，这种双重征税符合相关法规，但企业可以通过对跨期业务的梳理来避免。李军建议，5月1日纳入营改增的企业，应明确4月底哪些收入需要交纳营业税，确需缴纳部分在4月底前开出营业税发票，5月1日之后再按照增值税去确认企业收入，缴纳增值税。

值得注意的是，营改增方案推出后，近期有多家国际酒店以营改增之名上调了服务费（含税），从此前的15%调整至

21.9%，据《第一财经日报》报道，酒店方面解释，提升的6.9个百分点正是新增加的增值税。

李军指出，这是营改增为酒店涨价背了“黑锅”。

此次营改增后，酒店业不再缴纳5%的营业税，而是按“住宿服务”税目缴纳增值税，税率为6%，由于增值税是价税分离计算，一般纳税人税负比原营业税的5%实际仅微增了0.66%，小规模纳税人的实际税负比原营业税的5%实际下降了2.1%。

“也就是说，即便不计算增值税的抵扣销项税额，一家没有任何经营行为的酒店，也只有增加0.66%的税收。”李军说。但按实际操作，酒店购进货物、服务、不动产等取得的增值税扣税凭证均可以抵扣其销项税额，其中包括水、电、日用消耗品、房屋装修维护等费用，预估增值税实际税负与原营业税相比应基本持平或略有下降。

李军认为，提价是企业自主行为，企业通过这一做法将增值税负全都转嫁给消费者，而不用缴纳的5%营业税则转为5%的企业利润。而增值税有进项抵扣，对企业实际利润影响比较小，因此也有酒店企业采取完全不加税费的策略。

事实上，李军指出，此次营改增，生活服务业的受益最大。生活服务业税率由5%营业税改为6%增值税，但有新增不动产所含增值税纳入抵扣等新规定，以及全面营改增贯通了服务业内部和二、三产业之间的抵扣链条，从制度上消除了重复征税，对服务业企业减税明显。

但在生活服务业内部，由于业态复杂，部分行业也因营改增面临新的挑战。

李军介绍，以餐饮行业为例，堂食的适用税率相对固定，但外送则包括途中的交通设备、能源消费等成本，适用多个档次的税率，因此，在餐饮企业的成本、利润核算中，营改增可能对企业的业态重心产生影响。

此外，酒店业收入类型较多，税务处理也会比较复杂，如客房收入可抵扣进项，餐饮收入由于对非酒店客人也可开放，不属于酒店的捆绑销售，就不得抵扣进项；其他如免费提供的用品、网络服务、客房升级、积分兑换等特殊业务的税务处理，也需要与税务部门进行重新确认。

（文章来源：界面新闻）

从IT视角浅析58号文对信托公司信息化工作的影响和变化

文 | 张伟

后“16万亿时代”，信托业的发展似乎不再“轻松”，市场竞争加剧、牌照优势渐减、监管政策趋紧等因素使得业务压力陡增成为所有信托公司的“共识”。4月初，一则关于银监会已向各银监局下发《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》(银监办发【2016】58号,下称“58号文”)在网上迅速传开,引发了信托等泛资管圈的广泛解读。该文件是监管机构继2014年银监会下发《关于加强信托公司风险管理的指导意见》(99号文)之后,对信托行业涉及资产质量管理、重点领域风控、实质化解信托项目风险、资金池清理、结构化配资杠杆比例控制、加强监管联动等诸多方面监管政策的再一次强调和细化。从业务的角度,最直接的感受是政策面进一步“趋紧”。除此之外,监管对包括信息系统在内的信托公司信息化工作也提出了相应的指导建议,那么从IT人员的视角该如何理解并落实这些新政呢?

一、“58号文”中与信托公司信息化工作相关的“那些事儿”

在学习理解了“58号文”的相关政策指导意见后会发

现,这其中有4个方面的内容提到了系统建设、系统支持、系统管理等与信息化相关的工作要求,可能其中部分工作在信托行业的各家公司已有不同程度的落地,本次文件是对这些工作的进一步明确和强调,也为后续各公司开展相关工作提出了要求,具体如下:

1、强化数据质量管理

“58号文”明确提出:加强信息系统建设,提高数据加工和信息管理能力。由于信托公司与业务相关的各类信息系统较多,主要包括:网上信托(移动客户端/微信)、CRM系统、TA系统、交易系统、信托财务系统等,各类系统的数据往往独立存储、分散管理,而数据统计报送工作又是建立在公司整体业务数据汇总后的基础上加工而成,所以该工作首先要对上述分散的数据进行加工整合。目前多数信托公司都是通过EXCEL线下手工完成。近几年来,随着报送工作要求的数据范围在不断扩大、统计口径和统计维度更为复杂,越来越多的公司开始考虑多系统分散数据的整合加工解决方案。据不完全了解,已开始筹建数据中心的信托公司较多,但实际建成并投入使用的甚少,至于投产后的使用效果大都不太理想,问题的“症结”往往在于数据中心设计之初对数据加工

模型的构建和输出结果的自由度上,所以行业内数据报送工作的“质量”还是依靠传统的人为控制。

2、固有业务的系统支持

“58号文”明确提出:完善固有业务市场风险管理政策、程序、方法和系统支持。固有业务是信托公司利用自有资金进行投资的一种业务开展方式,在传统信托业务收窄、信托公司转型压力增大的背景下,自有资金的投资创收成为各家信托公司业绩增长的主要发力点。随着固有业务在信托公司整体业务比重不断增大,固有业务的投资管理更需日益加强,而依靠系统支持的对于固有投资的损益(公允价值变动)、估值管理及风险指标的控制都需要通过不断完善现有系统功能或增加系统建设予以保障。

3、证券业务的人员和系统要求

“58号文”明确提出:证券类的信托业务要配备专业管理团队和信息系统支持。随着2014年以来的这一波证券市场行情的到来,各信托公司也都加大在证券信托产品上的发行力度,从人员配备上也都在加紧布局以开展证券产品为主的业务团队的构建。人是一方面因素,开展证券类业务尤其对于复杂结构化的证券产品的设计,从前端的产品模型的建立到

后端估值清算工作的完成,信息系统的支持在证券产品运作的全产品周期中都至关重要,甚至是“无系统,不业务”。随着监管对于信托公司开展证券业务交易模式提出新的管理和调整要求,以PB系统作为新证券类产品主要投资下单工具的业务模式逐渐发展起来,目前各公司都在积极探究在新交易模式下如何构建信息系统以确保业务的顺利开展。

4、财富业务的“双录”制度要求

“58号文”明确提出:严格执行“双录”制度,完善合同约定,明确风险承担责任。所谓“双录”,即录音和录像。为了更好地保障消费者的合法权益,中国银监会近两年推出了“双录”措施,在银行从业人员销售理财产品或代理其他机构销售产品时,同期进行录音录像,确保销售人员按程序、按规定介绍产品,以便购买者更清楚地了解产品的性质和自身享有的权利、承担的责任和风险。从“99号文”对“双录”工作的要求是:逐步实现信托公司以录音或录像方式保存营销记录,到如今“58号文”的严格执行“双录”制度,可以看出监管层面对该项工作的推行力度。“双录”工作的实现同样离不开系统的支持,营销过程中合同的签署与“双录”的音视频文件形成一对一的归档资料,都需要在业务处理过程中通过系统

来实现。

二、信托公司如何以信息化实现来应对“这些事儿”

1、从“源头”控制数据质量

从监管的角度，提高对信托公司报送数据的质量要求可以更加准确的了解信托行业的发展状况。从信托公司自身的角度，准确的数据获取、收集、统计加工结果是对公司决策的重要参考依据。无论对内对外，高质量的数据都是信托公司日常生产经营的一个重要的基础。信托公司的各类数据统计工作大致包括数据录入、数据采集、数据审核报送等三个环节。如果要提高报送工作的数据质量，追根溯源，首先要把控数据录入的质量。做好对数据收集端的完整性和有效性控制，可以大幅提高最终生成数据的质量。在信托公司各类信息系统收集数据的源头（无论来自客户的主动数据填写还是信托公司内部人员的信息录入），一方面要通过必填项的控制确保数据收集的范围；另一方面要增加对录入数据合法性和有效性判断校验规则；再者要适当根据系统间的数据关联关系优化对源数据的定义过程。

2、提升数据整合和加工处理能力

数据中心（数据仓库）是一个行业内较多公司都在探索的解决方案，理想的数据中心建成以后，一方面可以实现信托公司多系统数据的集中，另一方面可以满足灵活的报表输出，实现多维度、不同层面的数据统计，充分发现数据价值。但现实的情况是，多数信托公司由于各种系统供应商组成的多元化，数据在初始生成阶段就缺乏一致性，定义和分布又相差甚远，这导致所能获取到的数据源要建立起有效关联存在一定困难，所以建设一个“理想”的数据中心并不容易，往往要分为几个阶段来实现：一、各类源数据的采集整合（容易）；二、建立数据加工模型（逻辑），构建数据之间的关联性（跨系统数据源较困难）；三、以常规数据统计工作为基础，实现自由度较高的统计分析能力。分步完成上述三个阶段的建设工作后，一个可以满足信托公司正常生产经营需要的数据中心才算搭建完成。

3、完善应用体系架构，强化主营业务系统以外的必要支撑系统建设

信托公司的主营业务系统从目前看是建立在以满足现有



以传统业务为基础的业务需求下构建的应用系统组成。随着业务模式的复杂化以及信托行业对开放环境的接入需要，目前的应用体系也要随之调整。一方面，以满足复杂的结构化信托产品、证券投资类产品、资产证券化产品、家族信托等业务为主的信息系统支撑需求将成为今后一段时间信托公司信息系统建设工作的主要方向；另一方面，以“互联网金融”引领的传统金融机构开放的浪潮将要求各公司的应用体系架构更具弹性，“灵活构建模型、敏捷迭代开发、快速上线发布”这些互联网行业的关键词儿也将逐步成为传统金融机构信息化建设工作需要考量的因素。

三、信托公司信息化工作的压力和挑战

从99号文到58号文，监管政策进一步规范了信托行业的业务发生过程，同时强调了信息化的关键支撑作用。这一方面是监管机构为了信托行业的持续良性发展给出的明确指导方向；另一方面，从信托公司自身的业务转型发展、风险管理以及经营决策支持等方面，信息化工作的介入程度都在不断增强。

正当我们对58号文所引发的信托业变化和影响在进一步的消理解解中时，一个与信托公司信息化工作关系更为紧密的文件《北京银监局关于对辖内非银行金融机构信息科技问题进行风险提示的通知》京银监发【2016】40号文也由监管机构转发下来，该指导文件除了对非银机构（含信托公司）现存的信息科技风险问题进行了汇总和提示，更是首次提出了“信息科技价值”的工作要求，“信息系统建设的前瞻性”、“业务复杂性”、“业务实时性”、“配置灵活性”、“横向可扩展性”、“应对市场需求变化，引领业务发展和转型”，这些对于金融机构信息化工作的要求充分说明了IT的作用已不能再着眼于后端的“实现”，更需要有敏锐的市场触觉以应对业务变化可能提出的各类系统建设需求。

除了信托收入、净利润、信托资产规模、风控能力、高端客户数量这些传统的表征一个信托公司“硬实力”的指标，“信息化水平”已经逐渐成为信托公司核心竞争力的一个重要指标项。过去的几年时间，信托牌照的灵活性和信托制度的优势创造了这个金融子行业飞速发展的奇迹，如今，在以差异化竞争取胜的市场环境中，信息化的引领作用将更为关键。

（作者张伟，信息技术部高级系统管理经理）

财富管理市场发展回顾与展望

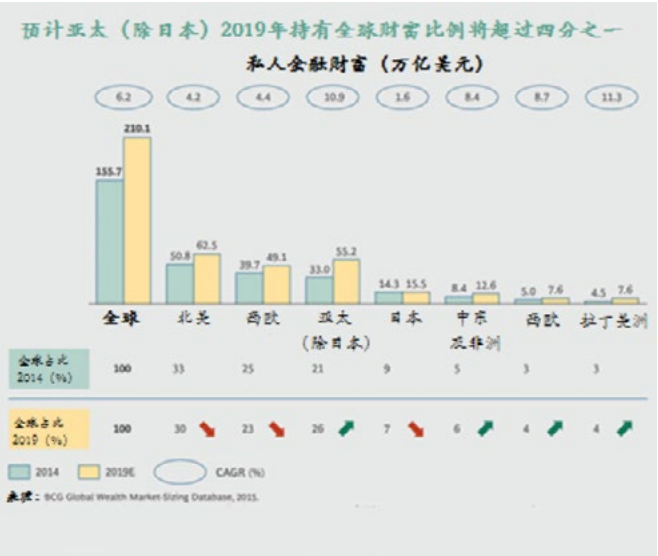
文 | 高飞

一、国际私人财富管理市场发展回顾与趋势

根据BCG (波士顿咨询公司) 统计, 2014年全球私人金融财富增长8个百分点至156万亿美元。增幅较上一年略有下降, 上一年增幅9个百分点。市场扩张既来源于既有资产的收益, 也来源于新财富的创造。总体而言, 经济的持续复苏和与之相适应的货币政策带来股票和债券市场的抢眼表现, 同时, 收入与消费的增长带来GDP的增长, 尤其是在经济快速发展的国家。

私人金融财富包括现金和存款、货币市场基金、直接投资或通过管理机构投资的证券、以及在岸和离岸的资产。北美以51万亿美元继续保持其世界最富有地区的地位。西欧以40万亿美元位居第二富有的地区, 亚太(除日本)以33万亿美元位列第三。亚太(除日本)预计2019年财富值将达到55万亿美元, 可以超越西欧(预测值49万亿美元), 紧追北美(预测值62万亿美元)。亚太(除日

本) 在全球金融财富中的占比预计将由2014年的21个百分点增加至2019年的26个百分点。

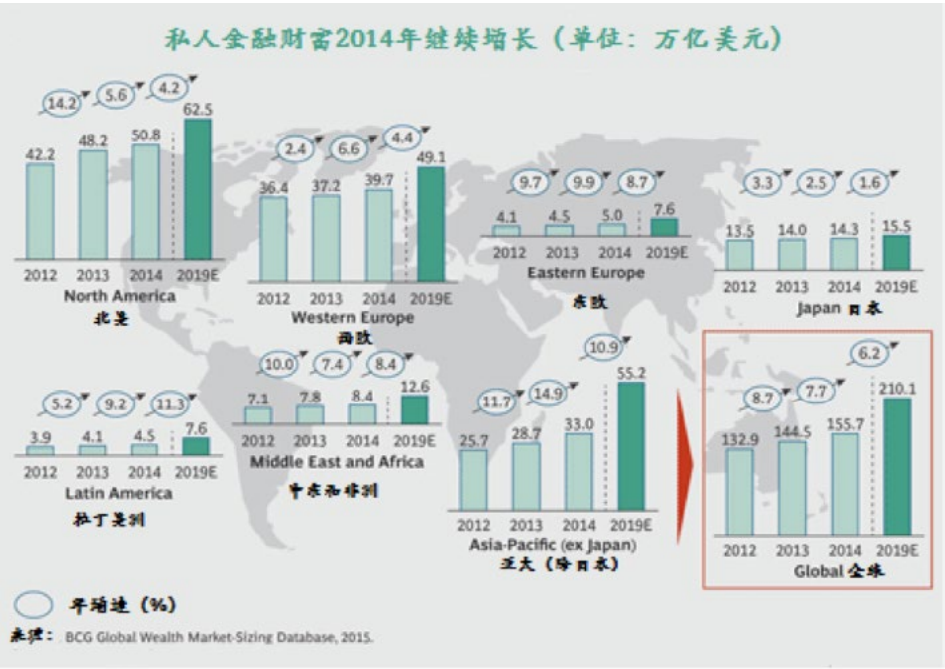


BCG预测, 在接下来的5年, 全球私人财富总额预计年均复合增长率6%, 2019年预计达到210万亿美元。

从各个地区的情况来看, 各地的私人财富在2014年都持续增长, 但增长率明显不同。“旧世界”与“新世界”的差别日趋突显, “新世界”的增长速度明显更快。亚太(除日本) 仍是2014年增长最快的地区, 并且是唯一以两位数增长的地区。其他的新世界地区——东欧、拉丁美洲、中东、非洲——也以较高的数值增长。相比之下, “旧世界”的增长率则维持在中低数值。

超过一半(6万亿美元, 56%)的私人财富增长是由既有财富的市场表现带来的, 其余(5万亿美元, 44%)是由新创造的财富带来的。亚太(除日本), 中东及非洲地区, 拉丁美洲及北美权益类投资显著增长, 同时, 东欧和拉丁美洲的债券达到两位数增长。

超高净值家庭(超过1亿美元)所





持有的私人财富2014年增长11个百分点。总体而言这部分的增长主要源于财富低一等级的家庭向上增长,同时每个家庭平均持有的财富出现了下降(约8个百分点)。

超高净值家庭持有超过10万亿美元(约7%)的财富,较2013年略有下降,预计至2019年间将快速增长。接下来5年年均复合增长率预计将超过14%,持有的财富预计2019年将达到20万亿美元。由于进入这一阶层的家庭数量大幅上涨,预计每个家庭平均持有的财富数值将以年均2%的速度下降。

全球来看,私人财富投资中占比最大的仍是现金和存款(45%)。在权益类资产的投资呈现增长趋势,从2009年的30%预计增长至2019年的38%,投资增长一方面源于分红,另一方面源于增加在权益类资产的配置。

财富配置在不同财富类型家庭间呈现明显不同。超高净值家庭和高净值家庭中财富较低的人群在2014年超过三分之一的财产配置在权益类资产中(分别为43%和36%)。高净值

家庭中财富较多者则持有24%的权益资产,反之在现金与存款上的配置更多(60%),这也意味着他们更有可能增加其财富管理活动。

从地区上来看,权益类投资在北美占比最高(2014年49%),接下来依次为日本(34%),西欧(33%),日本以外的亚太地区(28%),中东及非洲地区(19%)。东欧(19%)和拉丁美洲(13%)持有的权益类资产比例最低。

债券在拉丁美洲的占比最高(35%),接下来依次为西欧(27%),中东和非洲地区(24%),北美(19%),东欧(16%),日本以外的亚太地区(12%)和日本(7%)。

展望未来,预计资产配置的趋势仍将延续,2019年权益类资产占比将继续增加。

从全球私人财富市场的发展来看,财富规模持续增长,2020年高净值人群数量和财富值均将进一步增加。从资产配

置类别来看,现金和存款预计仍将成为主要的配置品种,权益类资产的增长速度预计将领先于其他品种。

二、中国财富管理市场现状与发展趋势

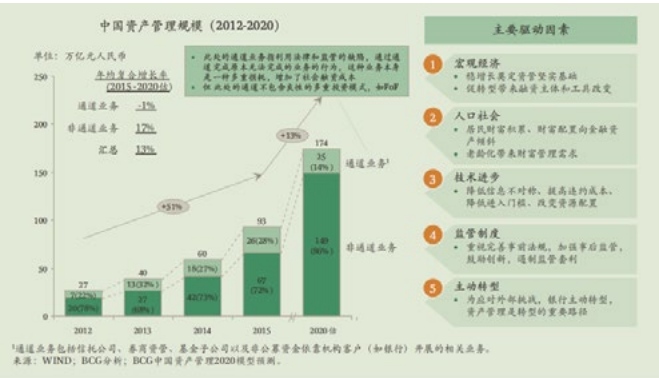
1、中国财富管理市场仍然保持高速增长

回顾2013-2014年,中国宏观经济发展进入“新常态”,增长速度从高速转为中高速。2013年全国GDP增速为7.7%,2014年放缓至7.4%,2015年GDP增速在6.9%。在经济“新常态”格局下,增速虽然放缓,但增长速度依然保持较快水平。

根据BCG统计,截至2015年底,包括银行理财、信托、保险资管、券商资管、公募基金、基金子公司、私募基金等在内的中国各类财富管理机构管理的资产总规模达到约93万亿元人民币,比2014年底增加33万亿元。除去信托、券商资管、基金子公司专项、基金公司专户所含的通道业务,则2015年我国资产管理行业管理资产共约为67万亿元人民币。2012至2015年均复核增长率达到51%。

预计2020年,中国财富管理市场管理资产总规模将达到174万亿元人民币,2015-2020年均符合增长率可达13%;剔除通道业务后规模约149万亿元,2015-2020年均符合增长率17%。增长的主要影响因素包括宏观经济和货币政策、社会人口变迁、居民财富管理需求、各细分行业的历史增速、竞争格局,以及未来重大的行业变革契机等因素。

从高净值人群内部的细分来看,随着创新型行业的迅速发展、企业管理体系的日趋成熟以及家族企业进入继承阶段,



近两年来,创业者、职业经理人和富二代等新富人群加速涌现,一千万到五千万的入门级富豪人数增长加快,2012-2014年年均增速为22%,相对于前两年提高了3个百分点。超高净值人群财富规模在富人中增长速度仍是最快,年均增长率接近30%,主要原因是该群体拥有相对更多的投资资源和更为丰富的投资渠道,使其在经济增长放缓期仍能实现财富的增加和积累。

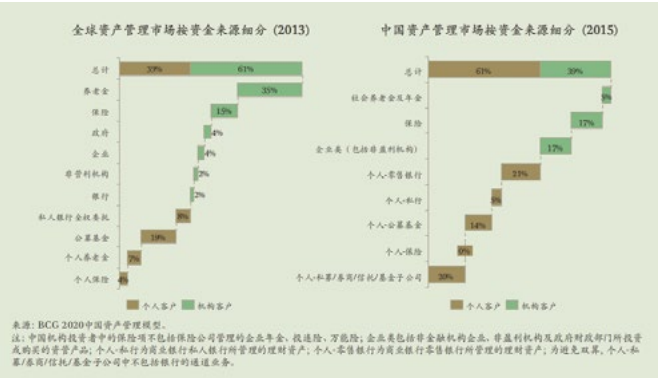
2、中国财富管理市场发展三大趋势

第一,从资金来源看,目前国内机构资金占比低于全球水平。预计未来机构资金占比将进一步提高。

全球财富管理市场经过多年发展,资金构成基本稳定:机构资金占比60%左右,其中,养老金和保险占据最大市场份额,分别占35%和15%;个人资金占比40%左右,主要来自公募基金、私人银行、个人养老金等。

相较于全球市场,我国财富管理市场资金构成恰好相反:机构资金占比40%左右,其中,保险和企业资金(包括非盈利机构、以及财务公司、投资公司等)各自占比17%,养老金仅占5%;个人资金中,高净值客户资金主要投向私人银行、私募、公募、信托、券商资管、基金子公司专项等,大众客户资金则集中在银行和公募基金。

未来几年,随着养老金入市,养老金在财富管理市场中的重要性有望大幅提升。此外,保险及企业资金也仍是重要的机构投资者。个人投资者中,一方面高净值客户仍是中坚力量,其投资行为的成熟和需求的复杂化对财富管理机构提出了新的要求;另一方面,中产、数字大众等客群兴起,财富管理



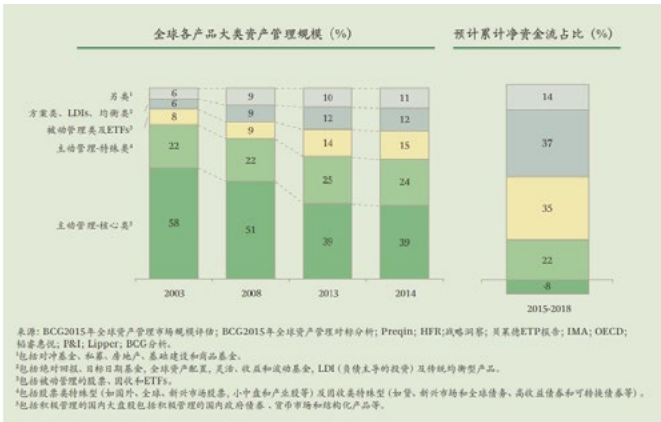
机构可通过互联网渠道增加服务新客户。

从中国国内高净值客户的发展来看, 2015年中国高净值家庭(可投资资产规模在人民币600万元以上)户数为200万左右, 2020年预计将上升至350万户。这类客户通常为企业主、职业经理人、专业投资人以及文体明星等, 财富规模高, 投资经验较丰富, 投资行为与机构投资者趋同。从客群特点来看, 高净值客户的产品需求较为复杂, 常常需要兼顾保值增值、分散风险、高收益等多种诉求, 并且有较强的定制化、综合服务、甚至跨境资产配置需求, 但往往风险承受能力较强, 流动性管理能力也较强。投资品类近年来逐渐从传统的地产信托、储蓄、固收向股票、金融衍生品、PE股权等转变, 日渐多元化。

中国国内中产阶级及普通民众: 互联网和科技进步会带来财富管理新机会。从发展机遇来看, 2015年中国中产家庭(家庭月收入为人民币8,000–23,000元)数量为8,000万户左右, 普通民众客群总数在2亿户左右(家庭月收入在人民币8,000元以下), 这些客户的财富管理以家庭财富的保值增值为主要目标, 风险承受能力较弱, 对流动性要求较高, 定制化、跨境投资需求不强。

第二, 从资产类别看, 未来五年, 被动管理型和除固定收益外的另类投资产品整体上发展较快; 而主动管理型中的股票型产品规模预计继续快速成长, 现金管理和固定收益型产品具有发展潜力。

从全球来看, 2014年全球财富管理市场的投资品类依然在从主动管理型的核心类转向被动管理型, 以及另类投资产品倾斜。主动管理型中最传统的核心类产品规模占比从2003年的58%下滑至2014年的39%, 而被动管理型(含ETFs)、方案



来源: BCG 2015年全球资产管理市场概览; BCG 2015年全球资产管理对标分析; Preqin; HFR; 战略洞察; 贝莱德ETF报告; IMA; OECD; 翰盛基信; Fitch; Lipper; BCG分析。

¹包括对冲基金、私募、房地产、基础设施和商品基金。

²包括绝对回报、目标日期基金、全球资产配置、灵活、收益和波动基金、LDB(负债主导的投资)及传统均衡型产品。

³包括被动管理的股票、国债和ETFs。

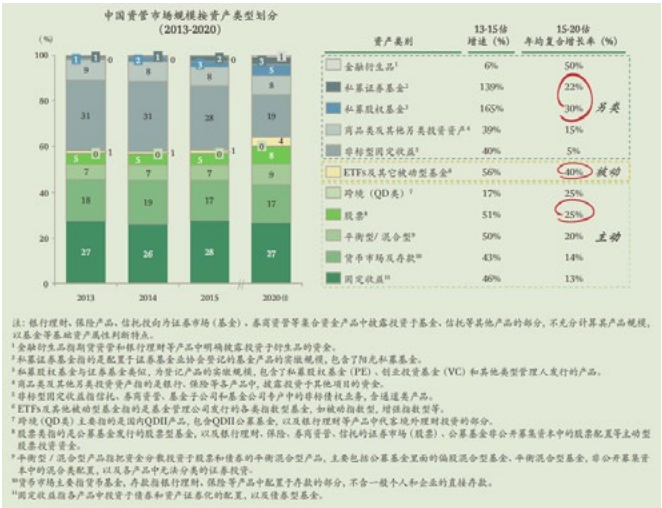
⁴包括股票主动型(如国际、全球、新兴市场股票、小中盘和产业型等)及固定收益特选型(如债、新兴市场和全球债券、高收益债券和可转债债券等)。

⁵包括积极管理的国内大盘股包括积极管理的国内政府债券、货币市场和结构化产品等。

类及另类投资产品则分别上涨了7%、6%和5%的市场份额。这样的变化趋势反映出客户对产品收益、多元化投资组合和低费率产品的综合偏好。

我国各资产类别发展趋势与全球既有相似性也有不同。相似性在于被动管理型和除非标准化固定收益产品外的另类投资产品整体上发展较快, 比如指数型基金、私募证券基金、私募股权基金。不同点在于, 主动管理型中, 股票类产品发展仍然较快, 跨境类产品也有较大潜力。

根据BCG的预测, 主动管理型产品中, 股票类产品的增速最为突出, 2015–2020年均复合增长率超过25%。以ETF为代表的被动管理型产品增速更高, 2015–2020年均复合增长率达到40%。股票类产品和被动管理型产品的发展主要得益于证券市场基础资产池的做大, 包括国内资本市场, 尤其是股票市场



的融资功能有望进一步强化; 混合所有制的深入将继续丰富可流通投资的国有资产等。私募股权基金和私募证券基金预计可获得快速增长。此外, 随着国内投资者分散化投资的意愿加强, 跨境类产品仍有较大的发展潜力。

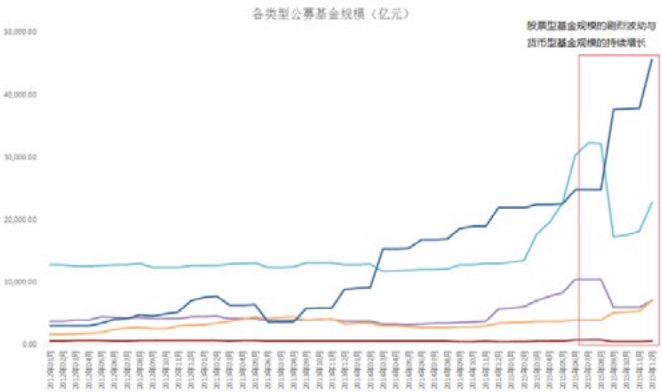
在此我们特别关注一下国内公募基金的规模。从公募基金的规模来看, 2014年股市升温, 市场普遍预计2015年股票二级市场规模可以快速增长。从实际来看, 2015年上半年股票型和混合型基金的规模呈现快速上涨, 但在6月份之后呈现断崖式下跌。与此同时, 货币型基金则一直呈现快速增长趋势, 债券型基金规模也有一定上升。一方面是居民理财意识增强, 以现金管理为目的的货币型基金日受青睐; 另一方面股市的剧烈



波动带来避险需求, 债券型与货币型基金相比较, 后者的认知度更高, 促成大量资金涌入货币型基金避险。

结合全球私人财富管理市场来看, 现金与存款的占比接近一半, 是最为主要的配置类型。除现金管理外, 投资品种权益类占比最高。虽然BCG预测至2020年间, 股票类产品是中国财富管理市场配置品种的领头羊, 但鉴于该市场的剧烈波动以及股票型产品的同质性, 财富管理机构反而应该更多关注现金管理产品与可以提供避险需求的债券型(或类固定收益)产品。

第三, 从财富管理机构看, 未来五年竞争态势有所改变, 银行仍为中坚力量; 公募基金和私募基金得益于直接融资加速, 增速较快; 而依赖通道业务的财富管理机构则亟待转型。



数据来源: wind

从财富管理机构来看, 根据BCG预测, 至2020年, 我国财富管理市场中银行仍为中坚力量, 占管理资产规模总额的27%, 2015–2020年均复合增长率达到15%; 保险资管也将继续占据重要的市场地位, 占管理资产规模总额的16%; 公募基金和私募基金增速最快, 2020年管理资产规模占比分别为15%和9%, 2015–2020年均复合增长率分别达到16% 和25%; 信托公司、基金子公司和券商资管等比较依赖通道类业务的机构则面临转型, 2015–2020年均复合增长率将分别放缓至8–10%。但信托公司由于发展时间长、基础体量大、转型早, 2020年仍为第四大财富管理机构, 管理资产规模占比14%。

三、信托公司在财富管理市场中的发展

1、国际上三种主流财富管理业务模式

从全球财富管理巨头的领先实践来看, 财富管理行业主要有三大差异化业务模式, 分别是: 全能型、精品型、顾问型。

全能型

这一模式最大的特点就是全能、全面。具体来看, 体现在几个方面: 首先, 规模领先, 而且往往在某几个专长领域特别领先; 其次, 价值链覆盖比较广泛, 从资产获取、产品设计、投资管理到分销和服务, 往往都有所涉猎; 第三, 均衡, 体现在不同资产大类间、不同分销渠道间、不同地域间的配置均衡。这类型机构中的佼佼者, 既能提供传统主动管理型资产 (包括股票、固定收益、混合型等), 又能提供被动管理型资产 (主要包括ETF及其他指数基金), 还可以提供另类投资的品种。国际上成功的代表包括贝莱德 (BlackRock)、富达 (Fidelity)、Amundi等。

这种模式需要首先在专长领域站稳脚跟, 然后建立专长领域的规模, 形成有特色的规模。其次, 通过并购快速扩大规模, 建立能力。对于中国金融机构而言, 混业经营将是大势所趋, 发展中国特色的全能财富管理机构有两大启示。一是在建立专长的基础上, 稳健推进混业经营, 形成财富管理产品的全谱系发展。二是, 精益打造集团内部的协同, 为客户提供一站式理财服务。

精品型

与全能财富管理机构不同, 精品型机构的核心特征是聚焦, 往往在特定的产品甚至行业有很强的专长。典型代表如专注另类投资的黑石 (Black Stone), 以及专注基础设施另类投

资的麦格理 (Macquarie)。

精品型模式成功的关键就在于卓越投资能力和专业客户服务。通过长期专注于特定行业或资产类别, 所积累的前瞻性行业洞察、标的企业合作网络以及所衍生的稀缺资产获取能力, 和完善的投后管理体系。同时要有专业客户服务能力, 具有定制化产品开发设计能力。

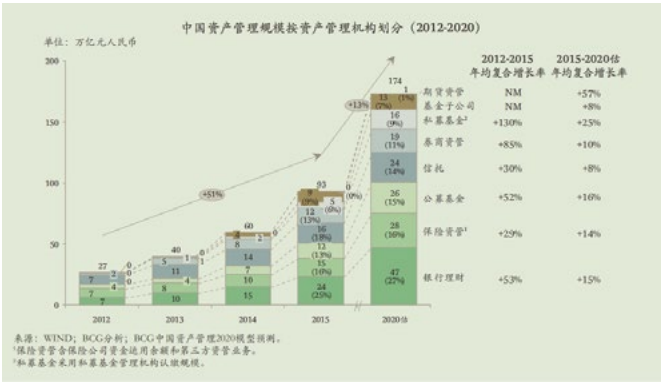
顾问型

顾问型机构指直接面向客户提供资产配置和财富管理综合服务的机构, 通常以服务个人客户为主, 借助对客户深入理解, 能够实现客户需求和资产配置建议的精准匹配。美林证券 (Merrill Lynch) 是顾问型的典型代表。

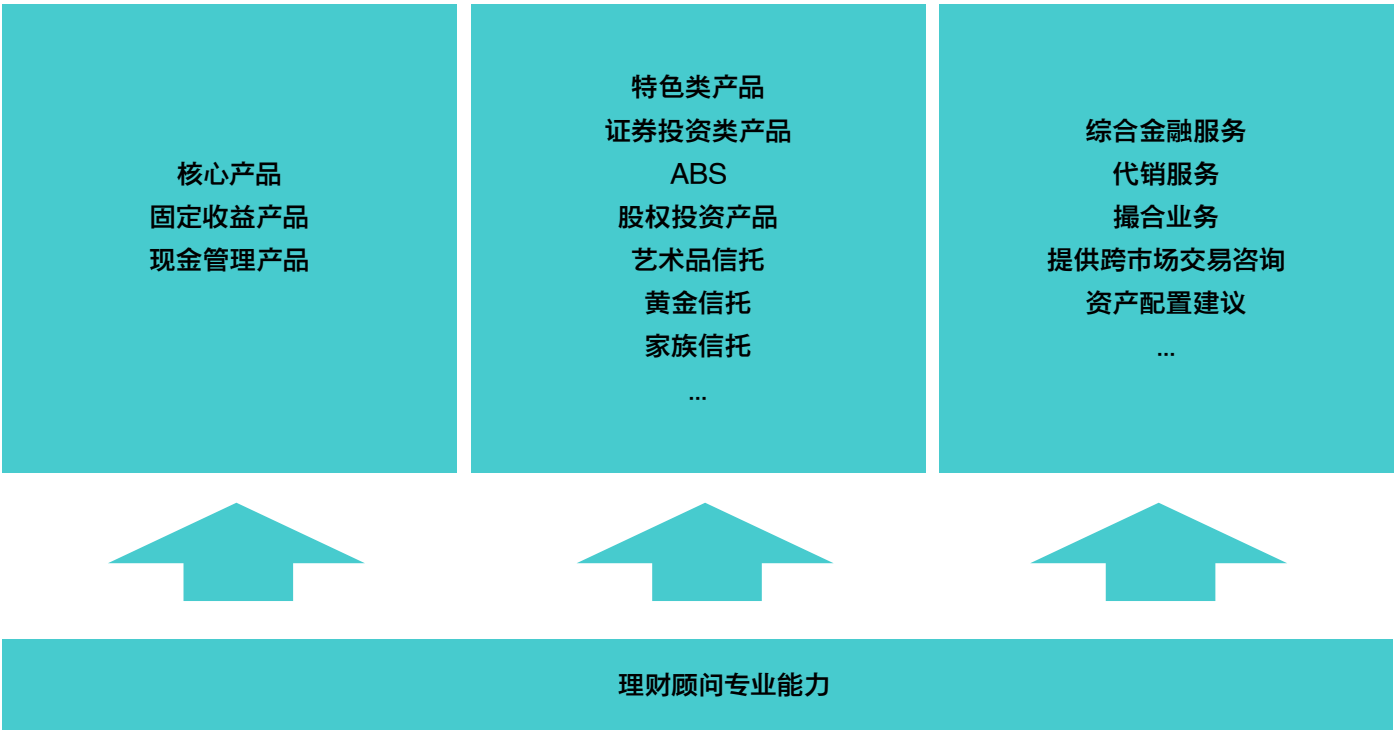
该模式要求财富管理机构具有精准的客户定位和以投资顾问为核心的客户服务体系, 并有能力提供综合金融服务。要成为该类机构, 需打造以下能力: 一是培养高净值客户基础, 服务于高净值客户的综合金融服务需求; 二是要强化投顾团队。投顾的水平将直接影响客户体验。三是全业务链条和丰富的市场资源。

2、信托公司的切入点

中国的财富管理机构已逐渐显现出马太效应, 资产向管理规模大的机构集中。2014年排名前二十的财富管理机构中, 有三家纯经营信托业务的公司, 分别为中融信托、外贸信托和华润信托, 其他机构中, 中国人寿、中国人保、太平洋保险、新华保险等四家均依靠纯粹的保险资管业务入围, 天弘基金以基金



业务入围, 也是唯一一家基金公司, 其余均为银行或金融集团, 如中信、平安等, 覆盖银行理财、信托、保险资管、券商资管、基金中的多项业务。信托公司中排名最靠前的中融信托也仅列第



15名, 与排名前十的财富管理机构仍存在明显差距。

由于法律规定, 信托公司在负债业务天然具有局限性, 且产品仅限于私募发行, 结合国际上常见的三种模式, 除非依赖集团协同, 否则对于国内大部分信托公司而言, 并不适于追求全能型模式。“精品型+顾问型”的模式更适用于普通信托公司, 即在产品方面, 选取特定领域形成核心产品, 打造产品品牌, 并辅之以适量的外围产品, 同时培训专业的理财顾问, 提供良好的客户体验。(见上图)

信托公司在财富管理市场上多年耕耘, 其固定收益产品的形象已深入人心。核心产品仍建议以固定收益产品和现金管理产品为主。固定收益产品: 对于个人客户而言, 信托产品是能带来高于银行理财的稳健型投资品种, 对于机构客户而言, 可以在债券和股票而言提供一个收益相对较高且没有市值波动的产品类型。由于此类项目源减少, 未来获得优质项目可能将需依靠信托公司对于特定区域的深度耕耘。现金管理型产品能满足闲置资金管理需求, 并提供相对稳定收益, 且

市场潜力大, 也应获得相应重视。

在传统的固定收益之外, 标准化的投资标的和另类投资标的可以成为信托公司的辅助产品。尤其证券信托、ABS等标准型投资标的, 符合当期经济环境中扩大直接融资的趋势。特色类产品是根据目前市场阶段进行尝试, 未来特色类产品可能成为不同信托公司具有竞争力的核心产品。

综合金融服务主要依赖于理财顾问的专业能力, 为客户提供多方面的专业咨询。信托公司所面对均为高净值客户, 客群的理财需求多元化。如能提供综合金融服务, 对于提高客户体验, 增加客户粘性将有所助益。

信托公司在经历了5年的快速发展期后, 正面临转型的关键关口。继续做大规模的确是通向成功的重要路径之一, 但能在这条路上最终胜出的机构毕竟是少数。不同财富管理机构应当根据自身的资源禀赋, 选择适合的差异化模式, 扎实培养所需的关键能力, 这才是转型的根本出路。

(作者高飞, 财富管理总部总经理)



从2015年年报看信托公司发展的新动向

文 | 和晋予 沈苗妙

近期，信托公司陆续披露了2015年年度报告。从年报披露内容来看，信托公司越来越重视通过年报与社会公众沟通，对公司战略发展、创新业务的描述更加详尽。我们根据信托公司年报披露信息，简要分析了2015年以来信托公司发展的新动向。

一、组织结构向平台化转型

2015年年报披露的信息显示，行业领先的信托公司正在向金融控股平台公司转型。其中，中融信托将原先的事业部团队陆续改组成为资产管理子公司，年底子公司数量达28家，子公司管理资产规模达917亿元。中信信托提出“建立资源整合型平台公司”的发展战略，2015年通过各类子公司以有限合伙

企业、股权投资基金等方式管理的资产规模更是达到了3634亿元。

平台型公司已成为信托公司在业务规模和业务类型达到一定程度后的发展趋势，不仅有利于信托公司提高业务专业能力，运用多种工具开展资产管理业务，也有利于提供市场化的激励，建立灵活的进退机制，并实现高效的管理。

二、信托公司负债显著提升

2015年以前，信托公司负债主要是应付职工薪酬和税费，几乎没有计息负债，行业总体资产负债率维持在10%左右。但是从2015年年报来看，信托公司资产负债率显著提升，年底行

业资产负债率达到17.4%，主要原因是计息负债的大幅增加。如平安信托短期借款新增34亿元，中融信托新增同业拆入资金17亿元，海外发债融资14亿元。此外，年报中披露的董事会决议显示，多家信托公司在2015年向信保基金了申请流动性支持，或者向股东申请了借款。

信托公司负债经营的主要来自两个方面的需求。一方面，随着管理资产规模增加而同时资产质量面临挑战，信托公司通过负债对信托项目提供流动性支持的需求显著增加；另一方面，信托公司向资本市场业务转型，而资本市场业务对投资时效性具有很高要求，因此信托公司也需要利用负债融资为资本市场业务提供过桥。未来，随着行业转型深入，信托公司也将更加重视负债管理，适当杠杆经营，促进各类业务平稳发展。

三、信托资产配置结构继续分化

从2015年各家公司的业务数据来看，尽管全行业信托资产配置领域呈现基础产业、房地产投资占比下降，证券投资占比上升的格局，但不同信托公司信托资产配置结构出现明显分化，反映出各家公司业务拓展策略和重点的差异。

在基础产业投资领域，2015年大部分信托公司投向占比显著下降，下降幅度超过10个百分点的公司包括国投泰康信托、华能信托、四川信托、紫金信托等，但国联信托、中建投信托和民生信托逆势上升，2015年基础产业信托规模占比分别提高11.8、3.9和3.6个百分点，分别达到41.62%、27.76%、27.62%。

房地产投资领域，2015年大部分信托公司投向占比也出现显著下降，其中以华润信托、平安信托、紫金信托、建信信托下降幅度最多；但是中建投信托、百瑞信托、北方信托、陆家嘴信托、中信信托逆势上升，其中中建投信的托房地产信托规模占比达35.33%，比2014年大幅提升8.3个百分点。

证券投资业务领域，华润信托增长最为显著。2015年华润信托证券投资信托资产规模5280亿元，同比增加230%；规模占比达到71.63%，比2014年提高37.6个百分点。另外，外贸信托、四川信托、建信信托、中航信托等信托公司证券投资信托规模占比也有显著提升，比2014年分别提升21.2、14.0、9.1和8.6个百分点。

四、创新业务实现新突破

根据年报披露信息统计，2015年各家信托公司在创新业务方面实现了新的突破，主要集中在五个领域：

一是消费金融领域，在原有消费信托的模式上进行了升级。中信信托在开发影视消费信托、钻石消费信托的基础上，拟进一步战略投资消费金融公司——北汽福田汽车金融服务有限公司，深度介入消费金融产业链。外贸信托聚消费产生的焦虚拟资产的理财需求，推出针对个人积分的理财产品“兑啦宝”，运用信托的方式将虚拟资产转为金融产品。

二是新型房地产业务领域，资产证券化和私募地产基金成为新的方向。中信信托在为房企提供低成本、长周期、标准化融资方面取得突破，作为项目主导方发行了以商业物业租金债权为基础资产的企业ABS业务；中融信托在私募地产基金业务领域也有进展，通过资产管理子公司开展了收购酒店式公寓的项目。

三是国际业务领域，主动管理型的产品成为发展趋势。华宝信托取得多项突破，成功发行了首单QDII集合信托计划，推出员工海外持股计划，保持在国际业务的领先优势。外贸信托成功发行首单业内首单主动管理的净值型权益类境外投资QDII信托。

四是家族信托业务领域，已成为多家公司的战略型业务。多家信托公司分别成立家族办公室，推出定制化和标准化家族信托产品，并开发了生存金信托、上市公司股权家族信托、养老信托、类慈善信托等家族信托专属服务。

五是财富管理业务领域，以互联网手段为基础、账户管理为核心的财富管理体系日趋成熟。信托公司持续推动“互联网+”的实践和创新，打造了以账户为核心的财富管理新模式：中航信托创设了一站式客户账户体系“鲸钱包”，平安信托以客户主办财富账户为服务核心，通过全覆盖的渠道体系为客户提供卓越的服务体验。

（作者和晋予,研究发展部总经理；沈苗妙,研究发展部高级研究员）



也谈刚性兑付

文 | 毛亚非

一提到集合信托，大家就不免想到刚性兑付。有人痛斥为枷锁，有人视之为洪水猛兽，有人视之为万能险。作为一名从业时间比较长的业务人员，也借此机会谈谈个人的理解，权作茶余饭后的话题，谈不上抛砖引玉。

刚性兑付的说法始于在2004年，现在的一些信托公司刚刚完成所谓的第五次清理整顿，按照“一法两规”开展业务。步伐快的公司已经有项目临近结束。当时的监管部门比较紧张，因此把大的信托公司高管召集在一起开会，主旨是加强风险观念，避免群体事件，哪家机构出事，哪家机构出局。自此有了集合信托刚性兑付的说法。

时至今日，此潜规则未被打破。老领导陆俊对此的理解颇为到位：集合信托是信托公司隐性担保的类金融债。因此，越是风险

偏好弱的时期，集合信托越受欢迎，潜规则越显性化。业内一些人士致力于打破刚兑的束缚，窃以为无伤大雅。十几年的潜规则实际上保护了尚为弱小的信托公司，从监管惯例上强制信托公司进行背书增信，使个人机构投资者越来越接受信托产品，客观上促进了信托公司非标业务的发展。如果无此惯例，恐怕信托公司发展的道路会更曲折。在近两年与各类资管的竞争中会更加吃力。

未来潜规则会否打破不清楚，但个人认为可以考虑显性化，真正让信托公司享受风险管理的制度性溢价，有可能信托的发行成本将介于银行理财和私募债之间，在各类固定收益类产品中找到适当的价格位置。

粗思陋谈，大家一笑了之。

（作者毛亚非，信托业务总部副总经理兼信托业务二部总经理）



解读银监办发〔2016〕58号文和京银监办发〔2016〕15号文

文 | 高嵩 王文泳 马红海

一、背景及概况

中国银监会办公厅《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》（银监办发[2016]58号文）是对此前信托业监管工作会议所关注的信托公司监管套利、风险管理粗放、杠杆水平高等关注点进行的逐一安排和部署，是监管层引导行业稳健发展、深化变革等监管意识的集中体现。北京银监局办公室《关于进一步加强信托公司风险管理有关事项的通知》（京银监办发[2016]15号文）基本是对58号文的全文转发，除了语气和措辞的变化，还对多项监管要求的落实提出了明确的时间表。

总体来看，一方面，58号文是对2014-2015年监管思路的整体延续和对部分监管措施的进一步强调，是对“99号文”既有成果的完善和深化，尤其体现在要求风险项目的承受和处置、推进非

标资金池清理、规范产品营销、完善恢复和处置计划等；另一方面，58号文也在存续监管政策的基础上，提出了部分更加务实、更加成熟的监管要求，强化了对实质风险的控制。同时提出了监管层新的关注点，这体现在注重项目风险的实质化解、按照穿透原则提高信托的透明度、控制结构化信托产品的杠杆比例等。

具体来看，58号文一是着重强调了风险控制的系统性，在信用风险的基础上完整提出对市场风险、流动性风险、操作风险等风险防范要求；二是将风险控制关注视角从信托业务风险，向固有业务以及固有业务与信托业务之间，表内外风险转化、母子公司风险传导纳入监管视野；三是在风险防范的领域从信托行业延伸到跨行业、跨市场的风险防范；四是强调了监管层上下联动、横向联动、跨行业监管联动，以及增加问责力度，信托行业面

临的监管合力将愈发严峻。

二、监管要点解析

(一)需重点关注的监管要点

1.关于“穿透”原则

58号文强调“穿透”原则,要求信托公司按照“穿透”原则向上识别信托产品的最终投资者,同时按“穿透”原则向下识别底层资产,资金最终投向应符合银、证、保各类监管规定和合同约定。穿透原则在此前的规范性文件中就有体现,如《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》(银监发[2009]111号)就曾明确提及:“银信合作产品投资于权益类金融产品或具备权益类特征的金融产品的,商业银行理财产品的投资者应执行《信托公司集合资金信托计划管理办法》第六条确定的合格投资者标准”,但58号文无疑扩大了“穿透”原则的适用范围。

各属地银监局对这一监管原则的执行尺度,将很大程度上影响现有信托业务模式的开展。这一原则将有效防范第三方互联网平台、理财机构等作为委托人,但银信合作类、SOT类业务的开展可能受到影响。信托公司对上层金融产品的投资者应当履行什么样的审核义务等问题,还有待监管层的进一步明确。

2.关于结构化信托杠杆比例

58号文督促信托公司合理控制结构化股票投资信托产品的杠杆比例,优先受益人与劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1,最高不超过2:1。这一方面是明确了杠杆配资的比例要求,是对信托公司开展该类业务合规性的确认,对股灾之后信托参与配资业务的发展有积极效果;但另一方面,2:1的配置比例,也限制了信托开展此类业务的拓展空间,即使通过嵌套等规避方式也将影响业务开展的效率和成本。

3.关于风险项目的实质化解

58号文强化信托公司风险处置的实效性,强调信托项目风险的实质化解。以接盘方式化解项目将被重点关注,通过固有资产及为第三方接盘提供担保等将纳入不良资产监测,同时还要求在《风险项目要素表》中向监管层真实披露。以往监管机构更加注重信托项目对投资者的兑付情况,58号文更加强化信托公司在固



有或者其他资金接盘以实现信托兑付之后,不良资产的实质处置情况。

4.关于资金池和复杂信托产品

99号文曾对非标资金池业务的范畴和监管意见进行了明确说明,资金池业务是99号文发布以来重点清理的业务。58号文再次强化了对信托公司非标资金池业务的清理力度,强调“严禁新设非标资金池”。存续资金池项目可以根据实际情况“因地制宜”,但新设资金池所面临的合规风险极大。同时,58号文扩大了流动性风险监管的范围,除资金池以外的复杂、期限错配信托产品被纳入监测视角。明确提出加强对各信托产品资金来源与运用的期限结构分析,特别是资金来源为开放式、滚动发行、分期发行的信托产品期限错配情况,对复杂产品要按“穿透”原则监测底层资产流动性状况。

5.关于足额计提拨备

58号文对信托公司风险拨备以及资本管理提出了更高要求,拓宽了风险拨备计提范围,要求对担保等行为需要根据资产质量确认预计负债,对信托风险项目则根据项目风险向表内传导可能

性,确认预计负债,这实质上提高了信托公司风险管理的前瞻性和主动性,通过事先确认预计负债可将风险拨备最大程度覆盖所有已发生和未发生项目。这一监管要求,将在一定程度上杜绝信托公司通过固有资金持有风险资产、故意夸大固有资产安全性、未足额计提拨备、不及时予以核销造成资本金充足假象等问题。

6.关于信托营销

58号文延续了99号文的要求,要求严格执行“双录”制度,并明确不得通过第三方互联网平台、理财机构向不特定客户和非合格投资者进行产品推介。但目前严格执行“双录”制度仍存在一定的难度。

(二)其他需关注的监管要点

7.关于母子公司风险传导

58号文支持信托公司探索专业子公司制改革,增强资产管理专业能力,重视架构复杂化带来的管理难度和潜在风险,同时58号文也提到,监管层开始关注母子公司风险传导途径,开始警惕通过子公司恶意逃避监管的现象。通过旗下基金子公司及其

他资管通道将业务转移的方式,已被监管部门洞悉,跨行业的监管联动可能将影响此类业务的开展。

8.关于实际控制人阳光化

首次提及“如实披露股东关联关系信息”、“推进实际控制人阳光化”、落实股东实名制的监管要求,类似中泰信托实际控制人不清晰的问题将会得到化解。这一要求也与此前出台的信托公司行政许可事项实施办法中的相关规定形成呼应。

9.关于压力测试

58号文本次提及的压力测试与以往不同,此前99号文等监管文件要求针对某一类业务开展压力测试,如“对房地产等重点风险领域定期进行压力测试”,“对结构化信托业务科学合理地设置止损线,进行严格的压力测试,在一定程度上防范优先受益权受到损失的风险”。58号文提及的要求“信托公司研究建立压力测试体系”,“压力测试结果充分运用于指定经营管理决策、应急预案和恢复与处置计划”表明,本次要求的压力测试是要求信托公司建立系统性的压力测试体系,这一监管要求的落实建议参照《商业银行压力测试指引》(银监发〔2014〕49号)。



10.关于非现场数据

2014-2015年,上海银监局等多个省级银监局因辖内金融机构非现场监管数据报送质量和及时性存在问题而开出了高额罚单,银监会有意鼓励各银监局效法此类做法,以提升非现场监管数据的准确性和及时性。58号文也着重提及了信托公司应高度重视非现场监管报表、风险项目要素表等的报送质量,并要求公司高管签订“数据责任承诺书”,这些措施是监管部门为后续可能开展的各类针对非现场数据报送所采取的监管处罚措施的铺垫。

11.关于从业人员“灰名单”

为进一步强化从业人员管理,在99号文要求提高信托从业人员素质,加强从业人员资格准入和持续管理,建立从业人员诚信履职评价机制的基础上,58号文进一步提出加强员工行为排查、岗位制衡和岗位监测,加强对重点人员、重要岗位、案件多发部位、异地展业团队的监控;完善员工违规处罚信息库,建立“灰名单”,杜绝违规人员“带病提拔”、“带病流动”。这一要求进一步规范从业人员管理,也需要公司进一步完善内部责任追究、行业信息交流等相关规定。

三、长远影响

58号文的实施将进一步带动信托行业风险控制机制的完善,引领行业走向纵深发展,在纵深发展过程中促进行业优胜劣汰。

1.带动信托公司业务发展的合规化

针对资金池业务“禁新控旧”的政策方向下,“控旧”尺度不一,信托公司的属地化管理又进一步导致了监管不平衡,而市场利率下行和风险频发,促成了部分信托公司资金池业务的动因。58号文进一步重申了对资金池业务的

清理,并通过跨市场监管机制的建立,进一步限制信托公司资金池业务发展的冲动。同时,58号文明确了杠杆配资的比例要求,是对信托公司开展该类业务合规性的确认。

2.促进信托公司风险处置的阳光化

58号文首次提出重视实质风险化解,99号文中虽已提及到风险处置方案,但更多是强调风险处置的及时性,要求信托公司股东提供流动性支持等。本次监管意见中更强调监管的实质性。表面上看信托通过国有资产直接持有或者通过第三方接盘有效化解了产品兑付风险,但更多情况下风险项目并未真正剥离。通过为第三方接盘机构提供隐性担保的方式,将显性项目风险转变为信托公司或有负债,风险表现形式发生变化,但实质内容不变。58号文要求信托将固有接盘资产和第三方接盘担保纳入不良资产监测,并且进一步扩大风险暴露敞口,将接盘的资金池或TOT项目纳入《风险项目要素表》,提高风险监测数据准确性,督促信托公司采用实质手段化解风险。

3.进一步促进行业优胜劣汰

99号文实施以来,监管层持续加强对信托公司资本监管,信托公司平均注册资本呈现高速发展的态势,58号文对信托公司资本监管进一步强化,未来资本实力充足的信托公司的竞争优势将进一步显现。

其次,风险承受与处置能力对信托公司长远发展的影响将进一步显现。风险项目已成为部分信托公司较大包袱,58号文强化了对信托公司实质风险暴露和处置要求,在未来发展过程中风险状况较好,计提足额拨备,历史包袱较小的信托公司将在下一轮市场竞争中脱颖而出,风险管理能力对信托公司发展的正向促进作用开始凸显。

最后,业务发展合规性对信托公司长远发展的影响将进一步显现。58号文代表了监管层在未来一段时间的信托监管方向,其所涉及的范围不仅仅只局限于风险管理领域,未来信托公司监管评级、市场准入、创新业务资格审批等都将与此挂钩,未来业务发展的合规性对信托公司长远发展的影响将逐步加大。

(作者高嵩,合规与风险管理部总经理;王文泳,合规与风险管理部高级法律合规经理;马红海,合规与风险管理部法律合规主管)



信托参与房企资产证券化的模式和策略

文 | 沈苗妙

一直以来，房地产业务是信托公司的主要且优势的
业务领域。信托公司通过股权和债权相结合的方式，灵活地为
房地产企业提供各类融资支持，尤其在解决房地产项目开发
初期的资金需求方面发挥了重要作用。但是随着房地产行业
进入新常态，传统的房地产信托融资作为一种主要面向开发
环节的高成本、短期债务融资工具，渐渐不能满足房地产企
业的新需求。信托公司开展房地产业务需要新模式和新工
具。

一、新常态下房地产企业金融新需求

中国经济进入新常态以来，房地产行业进入转型发展时

期，由此对金融服务产生了新的需求。

一方面，房地产企业在经历了多年快速扩张后，普遍面临
各项经营压力：资产负债率高企，利润率波动下滑，资产周
转速度持续放缓，等等。因此，房地产企业具有强烈的优化
债务结构的需求，丰富融资工具和融资渠道，提高融资效率，
降低融资成本；尤其需要用长期的低成本融资替代短期的高
成本融资，减轻企业短期债务偿付压力。

另一方面，房地产企业普遍库存高，因此盘活存量成为房
地产行业转型的必由之路。在此基础上，一些领先的房地产
企业纷纷提出了“轻资产战略转型”，如万达商业地产将2016
年房地产目标销售额大幅下调40%，重点提升运营管理和服

务。金融服务需要配合房地产企业的战略转型。

二、资产证券化的优势

资产证券化作为房地产企业的一种新型的融资工具，在
满足房地产企业金融新需求方面具有显著优势。

第一，不仅作为一种新型融资工具，丰富了房地产企业的
融资渠道，而且可以有效盘活房地产企业存量资产，实现资
产出表，推动房地产企业战略转型。

第二，相比银行贷款、信托融资、发行公司债等传统融资
工具，房地产ABS融资成本主要基于基础资产进行评级，优
质的基础资产可以弥补主体评级不足，从而降低房地产企业
融资成本。

第三，资产证券化融资期限更长，目前市场上发行的房地
产资产证券化产品产品期限一般在5年以上，最长达18年，
远远高于银行、信托贷款的期限。

第四，资产证券化产品抵押率高，相比银行贷款的五至六
折，通过资产证券化融资规模与物业评估价值相当。

三、房企资产证券化业务模式

我国房地产企业资产证券化业务主要有两种模式。一类是
以房地产相关收益权作为基础资产的证券化业务，市场也称
“房地产ABS”；另一类是私募发行的不动产投资信托基金
（私募REITs）。2014年以来，两类业务均快速发展，其中
房地产ABS发行规模约300多亿元，不动产投资信托基金（
REITs）共发行6单，发行规模227亿元。

（一）房地产ABS

房地产ABS以房地产相关收益权作为基础资产，底层的房
地产产权并未转让，因此发起人房地产企业不能实现资产
出表，在本质上属于一种债务新型债务融资工具。

房地产ABS的基础资产非常广泛，实践中，主要包括商业
物业租金收入、工业地产租金收入、保障房租金收入、旅
游地产收费权利、物业费收入、购房尾款应收账款等等。
基础资产应当足够分散，并能够产生统计特征，以便进行
切割和重新打包。

房地产ABS的基本交易结构是：管理人设立SPV，从原始

权益人购买基础资产收益权，并根据基础资产现金流特征
对发行的资产支持证券进行结构化设计，并将不同层级的
资产支持证券销售给不同需求的投资者。优先级份额可以
通过证券交易所的大宗交易系统转让；次级份额比例一般
小于10%，且全部由发起人持有。此外，由于产生现金流
的底层资产并不过户给SPV，而基础资产收益权的实现
依赖于房地产企业的持续运营，因此往往还需要有融资主
体或关联方提供担保。

（二）不动产投资信托基金REITs

不动产投资信托基金（REITs, Real Estate Investment
Trusts）是在证券交易所上市，由专业管理团队经营管
理，以能够产生稳定现金流的不动产为基础资产，以标
的不动产租金收入为主要收入来源的投资工具。REITs
具有较低的投资门槛（公募发行）和良好的流动性（场
内交易），类似于我国的公募基金。

我国尚未推出REITs制度，因此现有产品主要是私募
发行、并在场外交易的类REITs产品，也称“私募REITs”。
私募REITs的基础资产是能够持续产生现金流的不动产，
包括成熟的写字楼、购物中心、百货商场、酒店物业等
等。

私募REITs的基本交易结构是：管理人设立SPV，资
产持有人将装有不动产的项目公司股权转让给SPV，管
理人发行的资产支持证券进行结构化设计并出售给不同
需求的投资者。优先级份额占比在60%-70%左右，具
有固定收益性质，通过开放式设计、证券交易所挂牌转
让等方式满足投资者流动性需求。次级份额一般由具有
资产运营管理经验的专业投资机构认购。

与房地产ABS不同，私募REITs中资产持有人将基
础资产真实转让给SPV，且资产持有人及关联机构不再
提供担保，因此能够实现资产出表，起到盘活资产的作用。
为满足资产持有人在实现资产出表的同时保留对资产的
控制权的需求，可以约定资产持有人在产品存续期间拥
有优先认购权的设计。

四、信托公司参与房企资产证券化的策略

目前，房地产企业资产证券化已开始出现信托公司身
影。根据信托公司自身特点和优势，信托公司可以从三
个层次参与房地产企业资产证券化业务：

（一）作为通道提供相关服务

信托公司作为通道参与房地产资产证券化，目的是解
决交易结构中的法律瑕疵或现实操作障碍。如对于基础
资产是



收益权的ABS, 由于收益权本身并不是一个明确的法律概念, 直接以收益权发行资产支持证券存在一定的法律瑕疵。而信托受益权是《信托法》明文规定的法律权利, 因此借助信托公司构建信托受益权, 以信托受益权作为基础资产发起资产支持证券, 可以解决上述法律瑕疵。又如, 在办理资产抵押、过户等登记事项时, 部分地区的登记机关更加认可以信托计划做为主体, 因此借助信托通道可以便利业务操作。

信托公司开展的这类通道类业务虽然收费低, 但通过参与可以为下一步开展主导型、具有高附加值的房地产资产证券化业务打好基础。为此, 信托公司需要与券商等项目主导机构保持紧密联系, 建立适应的内部流程, 提高服务的效率。

(二)开展主导型房企ABS业务

信托公司在各类资产证券化业务经验积累的基础上, 也有能力在房地产ABS业务中发挥主导角色。如2015年中信信托发行的“中信•茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项计划”, 就是由中信信托全程主导, 担任产品交易安排人和受托人, 并提供项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务。信托公司来主导房地产ABS, 以下三个环节非常关键:

首先, 有针对性地挖掘交易对手和基础资产。房地产ABS是主要基于基础资产评级的新型债务融资工具, 因此, 有意愿通过房地产ABS进行融资的企业将主要是主体评级不高而基

础资产质量较好的企业。

其次, 具有丰富结构化设计经验。只有通过恰当的基础资产池构建、精确的切割打包技术、并以此对资产支持证券的期限、收益、风险进行合理的结构化设计, 才能最大程度降低房地产企业的综合融资成本。

第三, 具有强大的承销能力。房地产ABS各类优先级证券收益率较低, 主要面向机构投资者发行, 这就需要信托公司不仅拥有丰富的机构投资者资源, 而且要充分了解不同机构投资者的需求, 才能将不同层级的资产支持证券与各类机构资金偏好一一匹配。

(三)与私募地产基金协同开展私募REITs

相比普通房地产ABS, 私募REITs操作难度更大。一方面, 私募REITs属于资产端管理工具, 关系到房地产企业重大资产转让和战略转型, 需要更高层级的沟通和协调工作; 另一方面, 私募REITs业务环节更多, 涉及资产真实转让、税收筹划、资产运营等环节, 对主导机构的组织能力也提出更高的要求。

信托公司开展私募REITs业务, 可与信托公司布局的私募地产基金业务开展协同。在物业的开发和培育阶段, 租金回报率低, 投资风险较大, 可以采用私募地产基金的方式为房地产企业提供融资; 待物业进入成熟阶段具有稳定现金流后, 则将物业转让给私募REITs, 未来通过公募REITs等方式实现投资退出。

(作者沈苗妙, 研究发展部高级研究员)



信托公司参与小微融资业务模式研究

文 | 林寅

一、业务简介

信托小微融资是指信托公司发挥资金融通的作用，为小微企业主、流动资金需求者、消费者等个人提供借贷服务的零售金融业务。

信托小微融资并不是新鲜的事物，但这一领域以往业内关注参与较少，一是传统的信托业务相对高大上，主要服务于高净值客户与大型企业，单个项目至少千万级。相比之下小微信贷金额小，利润少，流程繁琐，尽调困难，风险巨大。二是商业银行对于个人零售业务普遍持谨慎态度，信托相比于商业银行更是无网点无人员，获客能力有限、内部评级不完备、信息系统效率低，在贷后风控能力方面较为不足，无法实行催收。

然而，目前小微融资开始得到重视，业内包括中航信托、外贸信托、中信信托等公司均投入大量的人力物力财力进行了试点。信托公司开始在这一领域布局，一是传统业务领域和模式的发展空间已十分有限；二是目前市场基准利率低，大中型企业融资成本下行，资产端收益率不足，单一企业融资在经济下行背景下违约风险增大；三是最高法院给出了24%和36%两条明确的利率红线，信托公司对小微融资客户的执行利

率有法可依；四是个人征信、大数据评估、内部风险评级体系发展，增加了小微融资客户的违约难度，降低了业务整体的风险；五是互联网信贷、消费信贷、分期借款与分期还款深入人心，小微融资这种一次借款分期偿还的业务模式随着时代发展渐渐被大众接受。

二、SWOT分析

（一）优势

一是信托公司为正规金融机构，具有品牌、信誉、知名度的优势；二是信托公司资金成本相比于其他小微机构有优势；三是信托公司普遍资本实力雄厚，流动性稳健；四是信托公司客户系统成熟，账户体系健全，账户运营独立；五是信托公司在信息化建设上可以简化投入，将小微融资作为主要业务系统中的子业务进行改造，增设批量签约、批量放款等模块即可；六是信托公司具备高素质的业务团队与优质客服。

（二）劣势

一是信托公司缺乏地域分支机构与全国网点；二是信托公司传统风控偏向企业，个人风控经验不足，前端把控容易过

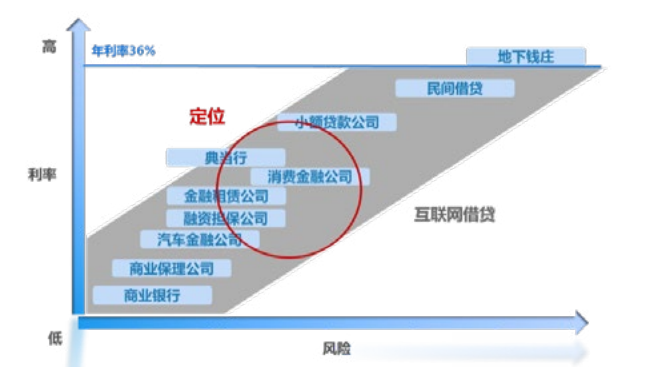
于严格，对风险耐受度较低；三是信托公司线下获客效率与转化率较差；四是信托公司缺乏专业的反欺诈与催收团队。

（三）机会

一是本领域专业性强，门槛高，能够通过分散-集中的方式，既分散化风险，又集中增加了资产规模；二是个人金融服务是未来方向，大量金融机构与无牌照民间借贷机构均参与业务竞争，但客户的数量仍旧是充分的；三是通过小微信贷批量操作能带来可观利润，如果能够形成一定的规模，就可以带了稳定现金流；四是业务可拓展性强，可向前对接财富管理，也可向后对接资产证券化。

（四）威胁

一是要确保高收益的同时平滑个体风险；二是要解决获客与落地转化问题；三是要解决线上单元信息质量问题；四是要解决线下单元信息不对称问题，五是要解决批量签约、放款、实时核算问题。



三、业务定位

从参与小微融资的服务机构来看，根据业务风险与产品利率的关系，可以画出如下图的市场格局：

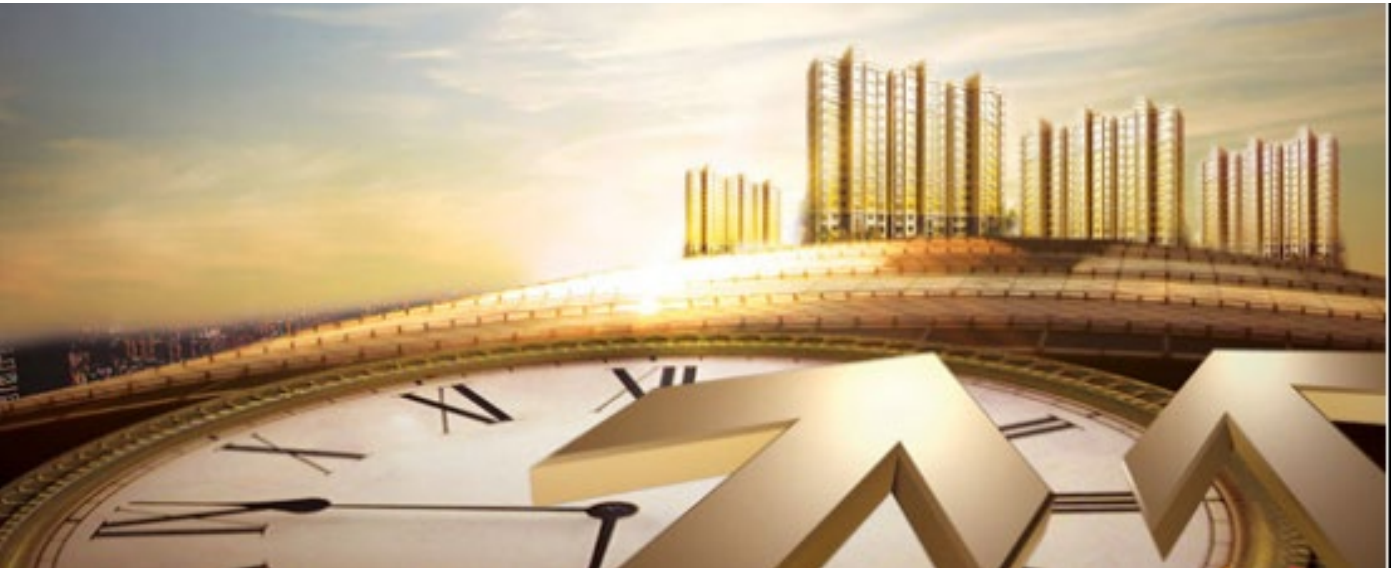
从上图可以看出，在年化36%的最高法院利率红线之下，有着众多机构活跃在小微融资领域，最左下角的是资金成本最低、风险最低的市场；最右上角是高收益高风险的市场。从服务机构的分布来看，低风险、低收益区域主要分布着商业银行、商业保理公司、汽车金融公司、融资担保公司等机构，一般的利息为月息1.5分以下（年化利率18%以下）；在中等风险、中等收益的市场区域，活跃着的是金融租赁公司、典当行、消费金融公司、小额贷款公司等，一般的利率为月息1分至月息2分（年化利率24%）。而高风险、高收益领域则是小贷公司、民间借贷机构等活跃的领域，月息2分-3分（年化24%-36%），而地下钱庄等违法的部门则活跃在法律红线之外，借贷利率可以达到月息3分以上（年化36%以上）。

互联网借贷作为近几年来兴起的小微融资机构，活跃范围根据机构特色，横跨了从低风险、低收益到高风险、高收益的所有领域；左下角利率较低收益也较低的板块为支付宝、微粒贷、京东白条等大型互联网公司的金融借贷部门，具备大客户基础与大数据信用分析系统，能够通过规模化与分散量化风险，从而可以获得较低资金成本；中间部分为捷信、人人贷、宜信等较为大型的互联网信贷机构，资金成本相对较高，为了覆盖质量更低的客户以及相对更高的信用风险；右上角也有一些小型的P2P机构，通过高收益锁定资金，投放到高风险领域。

从信托公司的特点来看，信托公司的优势主要在资金端，不仅有着丰富的融资渠道，而且在资金成本上比普通的小微融资服务机构空间更大。因此，信托公司开展小微融资业务，一定要立足于与现有小微融资服务机构的业务合作，实现在资产端和资金端的优势互补。因此，信托公司的业务定位空间，可以根据各家公司的资源禀赋不同，选择上图红圈部分的位置参与到小微融资业务中来。

四、战略选择

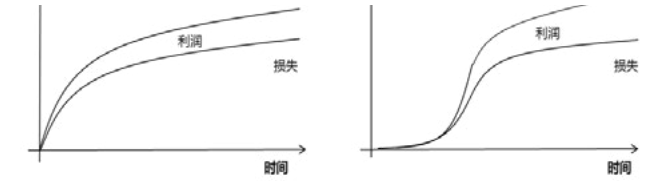
信托公司开发小微融资业务，有两种战略选择：一是扩张



型战略，二是稳健型战略。

扩张型战略的要义就是收益优先，用高收益覆盖高风险；其操作要领是持续扩张规模，确保高利润，控制损失率，但缺点就是需要不断滚动发行，提高资金运作效率，流动性相对较为紧张。

稳健型战略的要义就是风控优先，低收益，严控风险，减少损失；其操作要领是规模稳健增长，重视审批环节，确保业务低风险，控制资金回收率，但缺点就是前期投入大，收益积累慢，需要长期运营。



实际业务运行中两种战略的优劣取决于信托公司的客户类型与业务合作方，不能一概而论；如果综合起来运用，也可以将小微融资业务分为扩张业务条线与稳健业务条线，共用一套系统，但是在审批与资金方面各自有独立的团队与操作体系。

五、参与思路

目前信托公司参与小微融资业务，有两种参与思路，一是

自行建设，二是外部合作。

自行建设意味着信托公司需要完成全部的业务单元建设、业务团队招募、资信审核系统建设、风控审批线条设计、账户管理系统建设、反欺诈安排、贷后管理与催收流程设计、客户服务人员招募等所有的模块，费时费力费钱，投入大，产出慢，全部从头开始弄，可行性较差。

外部合作意味着优势互补，在获客、录入、签署等环节均可以外包，风控、决策、授信在信托端控制，由外部机构推荐客户，信托公司控制资金，在决策端进行对接，初审风控下放；同时损失可由外部承担或者信托自留；反欺诈、催收部更是可以利用外部机构的现有团队，或者采取打包出售的方式。

从行业来看，目前信托公司介入小微融资的试点，均采用合作的思路。从细分业务架构来看，主要有两种业务合作模式，一是通道业务模式，二是主动管理模式。

六、业务模式

（一）通道业务模式

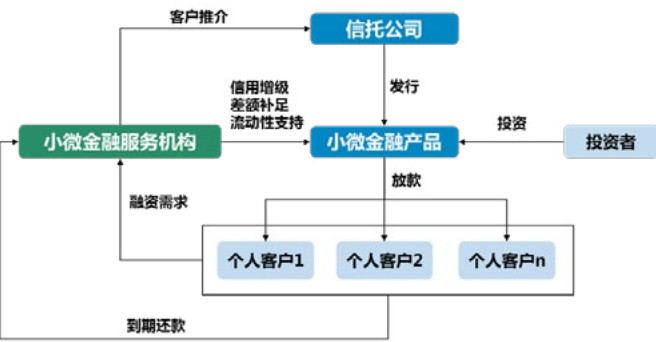
1.业务简介

小微融资通道模式中，信托公司并不承担个人信用风险，定位于服务信托小微融资平台，由小微融资服务机构进行客户筛选、识别、定价；信托公司为小微融资服务机构提

供相对低成本的资金，小微融资服务机构进行兜底。在这种模式下，相当于信托公司给小微融资服务机构安排了一个外部资金池。

2.业务结构

通道模式的业务结构如图：



3.业务流程

个人客户通过小微融资服务机构提出融资需求，小微融资服务机构按照信托公司的标准进行初步筛选后向信托公司推荐；信托公司批量审核后发行小微融资产品募集资金，小微融资服务机构以自身信用和外部担保措施等对该产品进行信用增级；投资者进行投资，资金进入小微融资产品专户；信托公司下指令由小微融资专户向个人客户放款，个人客户用款到期后将资金归还小微融资服务机构，根据收到的回款按约定的本息向投资者支付，如果回款不足以支付本息，由小微融资服务机构进行差额补足。

4.主体责任

通道模式中，客户完全由小微融资服务机构控制，包括定价环节与贷后管理催收环节均由小微融资服务机构完成，信托公司对外募集资金投入小微融资服务机构的指定客户，并不实际承担个人客户的信用风险；小微融资服务机构为本息支付提供兜底，同时获取信托资金成本与实际个人放贷成本之间的利差；信托公司收取固定佣金。

小微融资服务机构之所以愿意向信托公司兜底，一是小微融资服务机构的人员团队对于客户更为熟悉，在反欺诈、欠款催收方面有专业的团队，相对的在业务识别、风险控制与处置上的能力均高于信托公司，在违约出现后也可以通过打包出售、聘请外部专业团队的方式来回收客户欠款，手段更为多

样。二是小微融资服务机构的客户基数大，每单金额小，布局较为分散，各个客户的还款意愿与还款水平的差异化较大，对整体风险起到了分散化的作用，只要控制整体的坏账率，就能够获得较好的平均收益；三是小微融资服务机构融资渠道较少，而且资金成本较高，相对而言信托公司的资金成本较低，即使需要小微融资服务机构提供兜底仍旧具有资金成本优势；四是小微融资服务机构通过提供增信，在主动管理的业务上收入更为丰厚，整体的高收入可以覆盖局部的损失。

5.主要风险点

通道模式的主要风险点，在于对合作机构的选择，即使给予了充足的兜底措施，如果小微服务机构自身业务经营不善导致风险爆发，可能无法实现对于信托的兜底承诺。因此，信托公司采用通道模式，一定要严格筛选小微服务机构，审视小微融资服务机构的整体业务水平、过往违约情况、公司管理层水平以及风控措施及系统的完备性，并且要考察小微服务机构的股东背景与资本实力，尤其关注其速动再融资能力，包括有没有发行资产证券化产品、有没有上市计划、未来业务规划等。

6.典型案例

通道模式的典型案例是中航信托。中航信托从2011年开始涉足零售业务，主要与宜信合作，在资产端由宜信推送符合风控标准的个人零售客户，中航信托审核通过后进行放款和后期账户运营管理。在资金端由中航信托发行信托产品募集资金对接。同时，宜信还通过自身信用及关联企业信用对个人零售资产进行增信，包括劣后补足、保险赔付以及关联企业连带责任担保等。在系统上，中航信托建立了零售客户账户管理系统并与宜信对接，实现批量付款等功能；客户主要通过宜信实现网络签约以及初步审核。

（二）主动管理模式

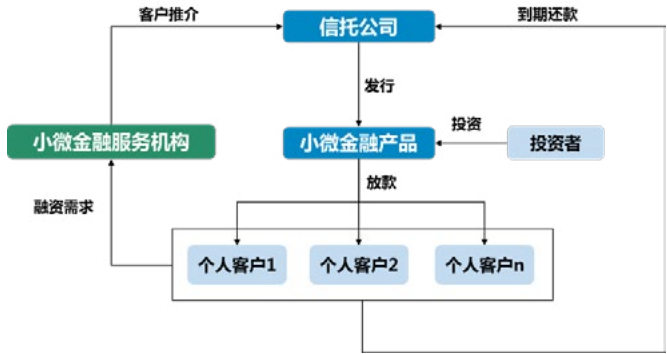
1.业务简介

在主动管理模式中，小微融资服务机构担任信息中介，收取中介费，并以约定的客户标准向信托公司推送个人客户；信托公司自行识别、判断和提供授信，募集资金投向相关的个人客户，同时自行承担客户违约风险。通过主动管理，信托公司

获得个人信贷的高额利差，一般会通过估测整体的违约水平，进行风险定价和内部评级，实现个体风险的分散化；通过控制每单额度与灵活运用资金利率，将个体的违约风险与收益进行匹配；同时利用客户数据快速进行客户识别与额度授信，灵活调整不同主体的贷款利率，将风险与收益进行匹配。

2.业务结构

主动管理模式的业务结构如图：



3.业务流程

个人客户通过小微融资服务机构提出融资需求，小微融资服务机构按照信托公司的标准进行初步筛选后向信托公司推荐，信托公司发行小微融资产品，投资者进行投资，资金进入小微融资产品专户；信托公司对客户进行决策判断后，下指令由小微融资专户向个人客户放款，个人客户用款到期后按约定的本息将资金归还信托公司，如果回款不足以支付小微融资产品的本息，信托公司可以选择进行差额补足以公司信用进行兜底，或者将小微融资产品账户余额原状返还给投资者。

4.主体责任

主动管理模式中，客户仅仅由小微融资服务机构推介，信托公司对客户进行信息分析与主动管理，包括定价环节与贷后管理催收环节均由信托公司独立完成，实际承担个人客户的信用风险，并获取高额的个人贷利差收入；小微融资服务机构实质不承担风险，主要协助信托公司进行客户初步审核以及在贷款与贷后环节配合工作；信托公司对客户的资金成本与用款进行

管控，有可能需要介入客户违约催收环节。

5.主要风险点

主动管理模式的主要风险点在于个人客户的信用风险控制，如果客户集中违约将带来极大的损失。由于信托公司的资金成本具有相对优势，在客户选择上一是要坚持通过调低资金成本聚拢优质客户的原则，在客户信息完毕、征信记录完整、学历家庭合适、职业生涯清晰的前提下，定位于低风险客户，把客户量和规模做大，再考虑高收益高风险的零售领域。二是要组建专业团队，由于客户经由小微融资服务机构推介而来，相关个人信息的交叉验证和深入延伸需要专业人员才能判断真伪，需要信托公司从小贷公司引进专业的决策审批人员，从律师事务所引进专业的个人信息审查人员。三是与共同合作的小微融资服务机构在零售业务定位上体现差异化，避免由于业务重叠而造成内部竞争。四是合理设计回款模式，除了普通的到期一次还本付息外，还可以采取等额本金、等额本息等还款设计，提前锁定现金流。

6.典型案例

主动管理模式的典型案例是外贸信托。外贸信托从2007年开始运行小微融资业务，主要与具有较强资产获取能力的贷款服务机构合作，在资产端由贷款服务机构推荐借款人，外贸信托进行批量放款和后期账户管理。近期合作机构包括阿里巴巴、宜信等大的互联网机构及P2P机构合作开发，客户单笔放款规模在3000元至500万不等。在资金端由外贸信托发行信托产品募集资金对接，外贸信托承担小微融资产生的系列风险。

一开始外贸信托对此项业务采取兜底的方式，确保投资者的收益，将个贷的信用风险自留，公司通过承担风险而获取高收益；随着业务成熟以及投资者认识水平的提高，外贸信托开始采取由投资者自行承担风险的方式，一方面提高投资者的投资收益水平，另一方面则避免信托公司的刚兑压力。在信息技术方面，根据小微融资批量放款的特点，外贸信托绑定中金支付、银联等支付机构实现批量付款，并实现了贷款发放的电子化签约。

（作者林寅，研究发展部研究员）

京都大阪六天五晚自由行-大阪篇

文 | 冯文潇



旅程中最幸福的事莫过于在一座陌生的城市醒来，坐在熟悉的快餐店里吃着早餐，看着阳光一点一点洒向整座城市，叫醒沉睡中的人们。每天穿梭在日出与日落之间，我们总是很容易忘记生活本来的样子，陷入忙碌和无趣的往复之中。偶尔在另一座城市停留，看着当地的人们开始一天的生活，可以让我们捋清自己的生活轨迹，对于生活多一些反思和珍视。

Day3 京都JR(行)—大阪酒店(住)—黑门市场(游/购)—心斋桥(游/购)

吃过早饭，就要告别京都了。两天对于游览京都来说有点太过仓促了，岚山的竹海、祇园的花间小路和林林总总的寺庙...，期待再一次踏上京都，有时间细细地去品鉴。踏上前往大阪的JR，回想起温婉的和服少女、幽静的青石小路、鳞次栉比的鸟居...一幅幅画面像窗外的风景一般快速地从脑海中掠过。越来越多的高楼大厦与灯箱广告映入眼帘，一个半小时后我们便来到了与京都文雅的氛围形成鲜明对比的大阪。

作为日本第二大城市的大阪是体验日本城市生活的好地方，与东京相比，大阪少了一些紧张感，多了一些轻松的氛围；民风纯朴的大阪人，热情好客，相比东京忙碌的快节奏，作为游客可以在这里体会更加悠闲放松的感觉。

在酒店办理入住后，便迫不及待地开始了一天的行程。这座城市的人十分有趣，他们不如京都人打扮的精细，也不像东京人或商务或时尚，大都衣着朴素，看上去却总是“元气”满满的，皮

肤黝黑的他们步伐很快身形矫健，个个像是运动员。在问路时，他们总是很热情，一张嘴生硬而嘹亮的关西腔，让人觉得很可爱，难免在内心忍不住嗤笑起来。

经过一番热情的指引，我们终于来到了位于日本桥的黑门市场。这里繁华热闹，到处弥漫着食物的香气。与京都的锦市场相似，这座拥有170多年历史的市场被誉为“大阪的厨房”，各类生鲜，平价零食店还有女生们喜欢的药妆店，都可以在这里找到。各种平价小食，生鲜鱼片、关东煮、天妇罗、河豚宴...很快就能让你填饱肚子，不知道在这条600米长的街市从头吃到尾是一种怎样的感觉。站在一个个小摊前吃东西，偶尔还会碰到当地人来买食材，他们的大多与店主很熟络了，绕过我们这些游客径自地拿起需要的食材，与店主寒暄两句便付费匆匆的离开了，让人感觉不出游客的存在打扰到他们的生活。

Day4 大阪环球影城（游）一心斋桥（游）

旺季来大阪环球影城（USJ）旅游，一定要早起来排队。主题乐园位于大阪西部沿海地区，乘坐JR樱岛线可以直接到达环球影城站。大阪USJ的设计与美国奥兰多的环球影城最为相近，分为哈利波特的魔法世界、纽约、好莱坞、旧金山、侏罗纪公园等主题区，从大人到小孩都能都在这里度过欢乐的时光。

为了节约等待时间，建议在网上提前订票，一般而言，游览环球影城需要安排一整天的时间。在旺季前往，每个项目排队2小时以上是很正常的，为了缩短等待时间，可以提前两周在网上选择购买express快速券。

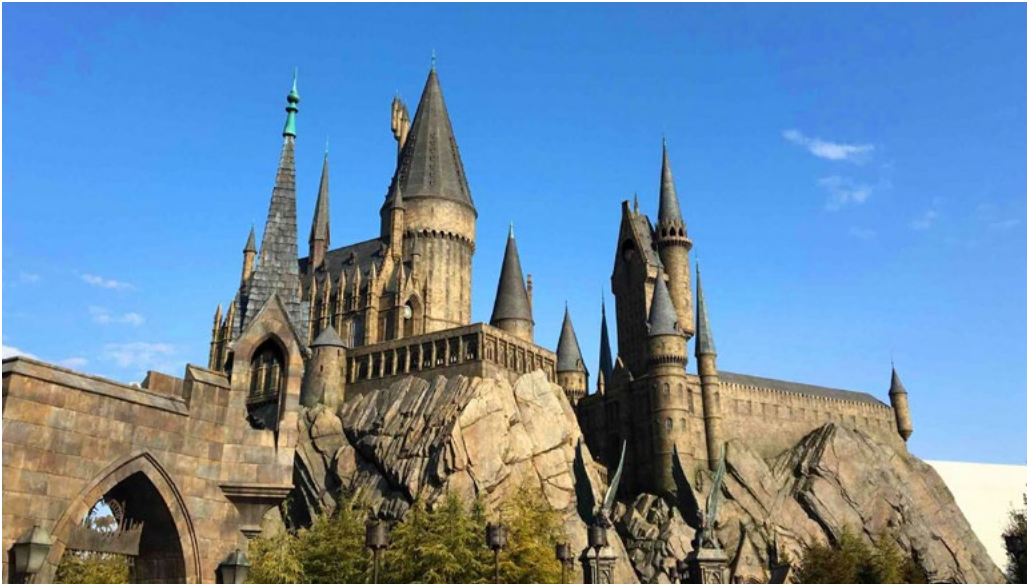
游览USJ首先要设计出自己心仪的游览线路，想要在一天之内玩遍所有项目几乎是不可能



的。早上一开门，最好先去体验不能再次进入的项目—哈利波特的魔法世界，建议把它作为第一个游览项目，购买周边后，利用快速券再去体验2016年很火的EVA、生化危机（需要提前预约）和进阶的巨人等项目。USJ景区并不大，每个主题间定期会有一些演出，由于园区内的大部分游乐项目都是4D的，穿插着观看演出可以有效的防止眩晕。



作为哈利波特的粉丝，着实为设计师们走心得设计所倾倒。在进入城堡前，想象中的霍格莫德村被真实的呈现了出来，书中描述的各种魔法商店坐落在街道的两旁，男女巫师，当然还有数不胜数的麻瓜，在街上喝着特制的黄油啤酒快乐地交谈着。沿着小路往前走，就到了哈利波特禁忌之旅的城堡前，在进入城堡前一路上都是霍格罗茨魔法学校中的场景再现，听音乐的花草，会讲话的壁画，昏暗的走廊以及会说话的分院帽...坐上3D过山车开始禁忌之旅后，历经了摄魂怪、魁地奇比赛和哈利一起并肩作战，每个场景都让人感觉那么真实，让人体验了一把魔法世界里的英雄梦，着实令人难忘。除此之外，大阪USJ的其他区域大都与其他环球影城类似，大家可以根据喜好进行选择。



离开USJ，乘坐JR可以直接到达心斋桥商业区。无论是高档的百货公司，还是街边小店，总能让人在满足口腹之欲后满载而归。

Day5 大阪城公园(游)—道顿堀(游)—一兰拉面(吃)—法善寺(游)

作为日本三大名城之一的大阪城是一座被樱花环绕的历史遗迹，它见证了日本幕府时期群雄争霸的故事，若是对于日本的历史感兴趣可以逐层得欣赏各类展品，从书画、家谱、文房四宝到盔甲、战刀、战争场景再现一应俱全，让人能够全方位的体验历史场景。

登上天守阁，可以俯瞰大阪城周围的美景，蜿蜒的护城河，陡峭的城墙，错落有致的树木花草，与周围现代化建筑遥相呼应，风景很是漂亮。

离开大阪城公园来到道顿堀，在这里可以进行一站式购物，品尝著名的大阪街巷美食：蟹道乐、一兰拉面、大阪烧。随着夜色降临，在霓虹灯下，这座城市在叫卖声和食物的香味中，仿佛才刚刚开始了它夜晚的喧闹。

穿过道顿堀人潮涌动的街巷，有一段石子铺成的小路便是法善寺小巷。它比道顿堀安静了不少，周围分布着日式传统的饭店和小酒吧。在喧闹的商业街里，这条小巷显得格外的清静，餐厅大多也是典型的和式风格，门面小巧而含蓄。在昏暗的灯光里，隐约可以看到法善寺的入口，不大的开放寺院里一座长满青苔的佛像便是水挂不动尊的神像了，虽然已经是晚上，仍然有不少游客和身穿制服的职员来这里祈求恋爱运和生意兴隆，香火很是旺盛。

Day6 大阪—北京

上午在关西空港闲逛一下，站在这座填海造陆而成的机场中，看着周围的大海与蓝天白云，有很多不舍，期待下一次的造访，慢慢感受日本西部这段“静止的时光”。

(作者冯文潇，综合管理部行政经理助理)

国产女强人不幸福，是这届女性不行还是编剧不行？

文 | Sylvia

.....

活跃在国产都市情感剧里的人设很有意思，既有偶像剧青睐的傻白甜、玛丽苏，也有八点档钟爱的贤妻良母受气包；受到社交网络的影响，毒舌女王、段子手女神经的角色也开始受到追捧。

但奇怪的是，国产剧对“女强人”的刻画，却始终让人觉得哪里不对劲。



攻气十足+台词酷炫国产女强人的形象很单薄

最近热播的《欢乐颂》连续几天稳占热搜榜第一，“处女座剧组”为剧中人物开通了微博、脸书账号，天涯还发现角色互撕帖，网友纷纷怒赞国产剧良心。

随着剧情步步推进，不断有新的梗被翻出来，例如白富美人设的曲筱绡竟被爆出之前参加了国民老公王思聪的生日趴，作为细节控真的是想献上膝盖……

不过，就在这样一部制作精良堪称“清流”的剧里，刘涛饰演的海归高管安迪的“精英范儿”却仍让人觉得略违和。

为了突显安迪的工作能力很强，剧中采取的方式仅限于用生硬的旁白道出她辉煌的履历，随后还特地设计了一长段看似高大上却与剧情游离的全英文开会谈判情节。

当“出任首席财务官，帮你收购红星只是顺便”这种炫酷台词出现的时候，恍惚让人想起了另一句雷人的总裁宣言：“天凉了，让王氏企业破产吧。”

国产剧对职场女性的演绎，似乎还停留在冰山脸、说话快、走路带风、飙外语、皱眉头骂下属这些很表面的层次。唇枪舌战的戏法通常无法体现人物犀利的逻辑，反正观众只要看到女演员们扬起了高傲的嘴角，才知道，哦，她赢了。

当然演技是一方面，更重要的是，在国产剧里，职业对于被塑造的女性角色而言，往往只是一层轻飘飘的外衣。剧情都是为了女主和男主暧昧、交往、分手、复合、结婚、生子服务的，她是医师、律师、老师还是驯兽师，其实编剧并不太在乎。

《离婚律师》中，姚晨身披几万块一件的职业套装，说话像机关枪一样，与剧中过家家一样的庭

辩水准相映成趣。案件有硬伤，没关系，反正编剧想要突出的是单身女主和离婚大叔的恋爱故事。

《虎妈猫爸》里，赵薇饰演的“虎妈”名字就叫胜男，也是个严厉的女强人，但在观众眼中，歇斯底里的冲突与狗血的家长里短才是她全部的人生。

国产剧塑造的大多是这一类的“女强人”，似乎在她们生活中值得被叙说的故事只有婚恋和家庭。在这些编剧眼中，褪去溢出屏幕的玛丽苏光环，脱离日复一日的剩女逼婚、婆媳大战、正房小三和贤妻良母戏码，都市女性仿佛就无地自处了。

《穿普拉达的女王》中，梅姨饰演的时尚暴君也曾不经意地流露出一丝情感脆弱，让人察觉天才原来也会在家庭问题上软弱无力。这种让人物形象更加丰满的点缀手法，在国产剧中却成了主菜——编剧总觉得，那些脱掉高跟鞋回到家的女强人，下班以后一定会在两百平的复式别墅中抱着瓶82年的拉菲哭诉：“我有钱有什么用！我很不开心！”

国产影视作品里大量演绎的这些角色，事实上折射出电视编剧对都市职场女性的偏见：既不专业，也不幸福。

职场女性=不幸福？套路多了魅力就少了

电视上，长得再好看的女演员，到了一定年纪就演不了主角。十有八九成了逼婚的恶婆婆，剩



下一个被嘲笑逞强装嫩丫头教主。

与之相比，国外影视剧里，由上了一定年纪的女演员来演绎职场女强人，却往往被认为更有魅力。

真正的演员，观众关注的往往不是她们眼角的皱纹，而是每一个眼神流转的气势。但在我国的影视生态中，在女明星们变化万千的脸蛋之外，观众根本无暇顾及她们一成不变的演技。

比起复杂的、多义的、个人色彩浓厚的东西，大众更欢迎那些简单而统一的模板，当人们都在努力验算讨喜的公式，谁还会在意气质与演绎的内涵？

说起套路，套路最深的莫过于传说中的TVB体：“做人呢，最紧要开心。”“你唔开心啊，我煮个面俾

你食啊。”但说真的，作为一个从小看TVB长大的人，我们印象最深刻的，还真不是这几句车轱辘话。

在港剧中，职业女性的生活总有种特别的迷人之处。穿着小西装的OL不会一言不合就让竞争对手破产，穿高跟鞋也不意味着她们野心勃勃，这只是基本的职业着装要求。在日常生活中，每个角色的消费习惯、行为模式和思考问题的角度，都会和她的职业息息相关。

最重要的一点，她们的爱情和婚姻非但不是事业的阻碍，也不是剧情的全部，反而往往是在职场努力打拼之余产生的火花。故事的戏剧性和人物的专业性很好地结合在了一起，它让每个职业都变得更有吸引力。

当然，港剧也有价值观陈腐的一面，但和内地大行其道的伦理剧相比，港剧对职场女性的刻画传递出一个尤为重要的立场：有事业的女人会收获幸福。

“再优秀，她都需要一个男人” 社会舆论滞后造成刻板印象

国产剧对于职业女性的刻画浮于表面，正是因为对于“她”的刻板印象是被广泛接受，并且还在不断加深——无论她多么优秀，总归需要一个男人。无论她多么优秀，总归比不上男人。

在这种语境的强化之下，女性很难脱离性别标签获得公正的专业能力评价。

农耕时代，务农为保家，打仗是卫国，从获得社会地位最重要的两种途径来看，男性都比女性更占优势，因而也更有社会价值。

但在后工业时代，这种差距诚然越来越不明显，男性引以为傲的力量与体魄在获得社会资源的能力上并不具有天然优势，甚至在很多领域，女性都开始了反超。

程序员被一般人认为是只有男性才能胜任的领域，但是六名女程序员一起催生了世界上第一台通用型计算机ENIAC的开发。

但在过去很多年里，她们的付出被低估成“辅助的工作”，媒体报道也忽略了她们的名字，还被认为是来摆拍的女模特。

所谓的“男孩子天生理科强”、“男人看问题就是比女人客观”、“男性的意志力比女性强”都是自以为见多识广的人在大放厥词，大可不必理会。



受过良好教育、有体面职业和收入的女性群体在上升，然而社会舆论与流行文化却长期严重滞后于这一新兴群体。只有越来越多人相信，女人的天性在专业上并无阻滞，这样，才会产生更多的优秀女性，才能激励她们变得更好。

享受独立而幸福的人生Be cool and sweet

最近，很多明星热衷“自攻自受”。在封面美照上，她们把柔美万分与攻气十足的自己ps到了一起，通过眼线、口红、衣服、滤镜和表情的区别塑造出一种又甜又酷的气质。

你也可以拥有又甜又酷的人生，而这，可不是化化妆这么简单。

要想甜，先得酷，也就是要有独立经营自己生活的能力。

我们管爱人叫做“另一半”，似乎有了他，生命才完整。但在不依赖他者的情况下，好好工作，保持自我，更应是生命的常态。

有的人认为在职场打拼的女人特别“苦”——重视工作就是要强，就是强势，就是性格不好，强势的职业女性家庭不幸福，所以干得好不如嫁得好。

但有没有存在这样一种可能，世界上就是有那么一群人，她们认为幸福就是可以随心所欲地支配自己的人生，而工作带来的成就感，是她们选择这种生活的底气和来源。

不要让别人的评判影响你，也不要轻易去评判别人的生活。

Be cool and sweet，远离鸡零狗碎，享受独立而幸福的人生。

（文章来源：LinkedIn中国）

蛋挞+蔓越莓曲奇

文 | 成佳



1、用料

纯牛奶: 50ml, 淡奶油: 100ml, 蛋黄: 2个, 白糖: 16g, 炼乳: 一小勺, 蛋挞皮: 8个

2、步骤

(1) 纯牛奶、淡奶油、炼乳、白糖放一个碗里搅啊搅, 直到砂糖融化, 可以放微波炉里叮一会, 这样比较快哈~~

注意: 搅啊搅, 不是打发呦!

炼乳没有的话也可以不放, 不过糖就要多一点, 放了炼乳的话, 糖就可以少一点, 总之糖控制在15—20g就可以了~~不能再多, 再多会腻的……;

(2) 等溶液不那么热的时候把蛋黄放进去搅啊搅;

注意: 只要蛋黄哦! 不要蛋清! 然后就变成淡黄色的蛋挞液了。不要打发哦! 打发就变成蛋糕塔了~~

(3) 把蛋挞液倒进蛋挞皮里, 七八成满的样子;

(4) 把蛋挞们放进烤盘里, 送进烤箱。烤箱预热220度, 中层烤大概15—20分钟。观察蛋挞上色, 有焦化基本上就差不多了~

举一反三:

取出来, 放凉之后就开动吧! 觉得腻可以烤好之后切点水果放上面, 草莓季当然是草莓君咯!



1、用料

低筋面粉: 115克, 蔓越莓干: 35克, 鸡蛋: 一个, 糖粉: 60克, 黄油: 75克

2、步骤

(1) 黄油软化后加入糖粉, 不用打发, 搅拌均匀;

(2) 加入鸡蛋, 均匀搅拌;

(3) 倒入切好的蔓越莓干, 然后筛入低筋面粉;

(4) 搅拌均匀, 揉成面团。再揉成自己喜欢的形状(长条型或者圆柱形也可以) 并放入冰箱冷冻至硬, 大约1小时。

注意: 是冷冻并不是冷藏呦!

(5) 冷冻好的长方形面团用刀切成厚约7~8mm的片;

(6) 切好后放进预热好的烤箱进行烤烘即可。

烘焙时间: 165度, 中层, 约20分钟, 至表面微金黄色。

温馨提示: 各个烤箱性能可能会有点不同, 大家烘焙时请偶尔观察状态及着色情况。

举一反三:

若不喜欢蔓越莓的烘焙友, 还可以用黑加仑干、樱桃干、核桃干和坚果等等材料代替。

国投泰康信托有限公司（简称国投泰康信托）是经中国人民银行批准设立、中国银监会监管的非银行金融机构，注册资本金21.905亿元人民币。

三大股东：国投资本控股有限公司、泰康人寿保险股份有限公司、悦达资产股份有限公司

截止2015年底，国投泰康信托净资产逾48亿元，管理的信托资产1200多亿元。公司致力于成为稳健卓越的资产管理机构和值得信赖的财富管理人。

1.信托业务分部总经理（京沪深）

2.高级理财经理/理财经理（京沪深）

3.高级信托经理（京）

4.法律合规经理（京）

5.网络管理主管（京）

6.人力资源主管（京）

更多职位详情具体参见：

<http://www.sdickttrust.com.cn>

有意者请填写《应聘人员登记表》（从官网下载），并以附件形式投递至：xthr@sdic.com.cn；

请在邮件主题中标明应聘岗位、工作地点及应聘者姓名，如“信托经理-北京-张杨”；

特别声明：请务必使用规定的形式投递简历，若否，恕公司不接受所投简历。

联系方式

公司办公地址：北京市西城区西直门南小街147号楼7、8层

公司网站：www.sdickttrust.com.cn

招聘邮箱：xthr@sdic.com.cn

招聘