

适应新常态 建立新机制 探索新发展

—2014年中国信托业发展报告

□李民吉

过去十年间,信托业从一个拾遗补缺的边缘金融机构,迅速成长为拥有超过13万亿元资产的主流金融业态。回顾30年的发展历程可以发现,信托业在中国金融改革进程中承担着金融行业边缘革命发起人的角色。今天的信托业应该摆脱过去单纯对资产规模、市场份额与经营业绩的追求,而将目光集中于自身良性生态系统的构建上。信托行业需要探索新的商业模式从而实现可持续发展。经济去杠杆化、新的资产配置体系、要素市场改革、互联网金融等将成为信托业未来增长的主要驱动力。

边缘革命——信托业崛起成为主流金融业态

(一) 信托业的成长源于经济改革

1、信托业的发展是与我国经济发展互相成就的结果
罗纳德·科斯在对中国经济改革的分析框架里提出:在政府所引导的自上而下的改革路径之外存在着另一条独立的改革渠道,包括家庭联产承包责任制、个体经营、乡镇企业在内的各经济参与主体自发的市场行为,在政府力量主导之外、自下而上地推动了中国的经济改革。

回顾信托业30年的发展历程可以发现,信托业在中国金融改革进程中承担了金融行业边缘革命发起人的角色。1980年6月,国务院发布《关于推动经济联合的通知》,首次提出“银行要试办各种信托业务,融通资金,推动联合”,在传统银行体系之外催生出信托资金融通方式。

边缘革命起始于第五次清理整顿,《信托法》和“两规”之后,信托业拥有了较为完善的法律基础,迈入了相对稳定的发展阶段。边缘革命的深入发展源于2008年金融海啸后,国家实行宽松的货币政策注入大量的流动性刺激经济增长。2009-2013年,我国M2由61万亿元增长至110万亿元,在银行主渠道之外,巨额的流动性以信托贷款形式注入社会融资体系,信托业一跃成为我国仅次于银行业的第二大金融产业。2014年11月末,信托业资产规模达到13.28万亿元。

2、信托业的发展得益于利率市场化

由于利率管制的存在,商业银行在借贷对象的选择上往往集中于少数优质企业。而在债券市场与股票市场中,则存在着行政审批和较高的进入门槛,一般企业很难满足要求。随着金融改革的深化,相当部分企业的融资需求转向信托市场,这些企业中有不少经营于短缺市场,包括房地产、矿产能源和基础设施等。过去几年,这些领域由于利润空间较大能够承受较高的融资成本,成为了信托业青睐的交易对手。

信托业依托经营灵活性和较少受价格型政策工具的影响,使得信托资金的定价更好地体现了真实资金成本,从而更加接近资金市场上的供求平衡点。2013年,银行贷款利率水平为6%,信托业的平均收益率为8.8%,在满足社会融资需求的同时促进了信托业的发展。2009年至2014年,信托业资产规模增长6.5倍,同期银行业与保险业的资产规模增长为2-3倍。可以说,信托业是利率市场化的最初和最大受益者。

3、信托业的发展得益于国民财富积累和稳定的投资

改革开放以来持续的高速发展,使我国成为了世界第二大经济体,国民财富大幅增加。积累的财富需要丰富的金融产品供应,信托业依据利率市场化将资产配置在相对短缺领域,吸引了大量高净值投资者购买信托产品。

同时信托公司高度专业化的组织结构、作为金融中介参与尽职调查及后期管理,连接了个人投资者与融资市场,降低了投资者直接参与融资市场的交易成本,提高了融资效率,在壮大自身规模的同时也为投资者带来了丰厚的收益,与投资者的关系更加稳固。

(二) 信托业对宏观经济有重要贡献

一直以来,我国的社会融资体系中,银行贷款占有绝对优势的地位,2009-2013年,我国社会融资结构中的银行体系融资(含银行贷款、外币贷款折合人民币及人民币委托贷款)占比由80.5%降至69.5%,而信托贷款占社会融资比重从3.1%增长到10.6%。这一增一减,充分揭示了信托产品作为主要直接融资手段承接了银行资金的大量外溢。2013年信托贷款又超越企业债券融资成为我国银行体系外规模最大的融资渠道。

2、有效支持了我国实体经济和中小微企业的发展

2010-2013年间,信托业服务于实体经济的规模(涵盖房地产、基础产业、工商企业等)共计1957万亿元,占信托资产总规模的74%,年均增长率为48%。2013年,中国信托业总资产规模的78.27%共计8.54万亿元投向实体经济领域,为中小企业提供资金超过7710.41亿元,合作开展项目3950个,支持了6377家中小微企业发展,投资范围涉及科技、文化、农业、服务业等多个领域。通过多种方式,为中小微企业量身定制信托融资产品,通过信托贷款、股权投资、特定资产权益投资、应收账款收益权融资等多种方式实现对中小企业的资金支持。

3、灵活的投融资模式成为宏观调控缓冲器

当出台拉动经济的积极宏观政策时,信托业由于市场化程度较高且投融资模式更加灵活,能迅速做出反应并走在融资体系的前列。同时,部分信托业务通过股权投资为项目提供资金,并带动更多的债务融资,从而可以在经济繁荣时期通过加杠杆的方式实现利益最大化。

当带有“急刹车”性质的宏观调控政策出台时,其他

金融行业由于政策工具与监管指标的限定往往会产生“一刀切”的反应,为经济带来“硬着陆”的风险。信托业虽然也受到相应的监管限制,但是会根据政策环境与市场需要迅速重新定位业务领域与创新方向,而较少出现骤停信托贷款的情形。

基于信托制度能够横跨货币市场、资本市场与实业市场的灵活性,2010年至2013年,信托业资产规模从未出现超过两个季度环比增速下降的情形,即使增速下滑后往往有强劲反弹,这体现了信托业快速的自我修正能力。

(三) 信托业的社会价值日益凸显

1、实践普惠金融理念,为投资人提供了安全的财产增值途径

2010-2013年,在信托收益分配中,向投资者分配的收益约占信托资产实际总收益的90%。信托业将信托收益尽可能多地分配给受益人,“金融普惠”已转变为信托业根深蒂固的行业文化。

2013年,信托业面向中等投资者的集合信托资产规模为2.71万亿元,约占信托资产规模的1/4,以单个投资者平均投资额300万估计,所覆盖的投资者数量接近100万。全行业68家信托公司分配给投资者的信托收益为5955.33亿元,信托受益人实现的实际年化收益率为7.04%,超过了银行理财和保险公司平均5%左右的年化收益率水平,也超过了除股票型基金(17.26%)和混合型基金(13.67%)之外的所有公募基金产品。

与此同时,信托业的资产质量得到了很好的控制。截至2014年11月末,信托业全口径风险资产仅有757亿元左右,不良率0.57%,其中有相当部分表现为流动性风险而非财产性损失。对应看,2014年三季度末的银行资产不良率为1.16%,为信托业的两倍。

2、顺应经济发展需要,推动相关行业发展壮大

信托业过去高速增长的根本原因,在于既满足了我国经济不同领域的需要,又推动了相关领域的快速发展。以房地产与固定资产管理为例,2010-2013年,随着房地产与固定资产管理的增长,信托业对于这两个领域的支持力度稳步增加,且更多向关系国计民生的基础产业领域倾斜。信托资产占房地产投资规模从9%增长至12%,占固定资产管理规模从8.5%增长至16.4%,信托业在这两个领域的投向与各自投资规模变化的相关系数分别达到0.96与0.99,而这两个领域恰恰是过去几年经济增长的关键领域。

2、设立信托业保障基金

2014年12月19日,中国信托业保障基金及保障基金管理公司成立,这是信托行业的一个重大事件。设立保障基金将略微加大行业运行成本。但是与成本相比,最重要的是稳定建立在风险识别基础上的投资者信心,对金融机构而言,信心远比黄金更珍贵。

与此同时,作为未来监管布局的重要协同组成部分,监管当局正在研究推出《信托登记管理办法》、《信托公司信托业务尽职指引》、《信托公司监管评级与分类监管指引》,并拟调整信托公司净资本计算标准,通过全方位、立体化的监管“组合拳”,以期全面提升行业抗风险能力并建立信托业的长效发展机制,反映出监管当局对行业制度供给和“基础设施”的高度重视,虽然会带来一些前期启动成本,但却是基业常青的重要保障。

3、恢复信托公司的固有资产投资权限

恢复信托公司固有资产投资权符合逻辑,有现实需要。随着社会投资者理财愿望的增加,将会催生更多的资产管理与财富管理需求,信托业的规模增长与风险处置也需要有强大的资本实力作为支撑。如果仅依赖股东增资维持资产规模增长,则需要股东具备持续的增资意愿与能力,形成了信托公司发展过程中的“增资悖论”,无形中增添了障碍。

信托资产中包括债权、股权等多种资产,允许交易对手以股权质押,就意味着要做好实现质权的准备,也就意味着信托公司要有股权管理能力继而要有投资运营能力。因此,信托公司固有资产不得从事投资活动本身也是一个悖论,有必要恢复信托公司的固有资产投资权限。

4、监管评级的角色转变

很多人在不同时期都呼吁过,信托监管要从机构监管逐步向功能监管转型。从构建信托业生态系统的角度来说,监管思路应以功能监管为导向,更多关注合规性审查与投资者保护等基础领域,减少对系统内个体行为的细节干预。

同时,监管环境的调整应充分考虑各信托公司的层次性特点,通过差异化的监管引导体系,确定不同层次信托公司的发展方向,防止实力不足的信托公司盲目从事创新业务导致行业风险的出现,这种差异化引导体系的基础是信托业监管评级体系的建立。

为建立更适合转型期的监管评级体系,需对传统的监管评级标准做出调整。在关键指标的选择上,应弱化规模相关指标的作用,而将与公司的主动管理能力及内生发展潜力有高度相关性的指标赋予更多的权重,如资产质量、资产结构、公司成长性、创新业务等。同时,为了加强监管评级对信托公司的约束作用,评级应直接与经营许可关联。通过以上措施引导信托公司向正确的转型路径发展,而不是一味地追求规模扩张与短期效益。

(三) 信托业的生存法则

监管制度就是信托业的“生存法则”。信托业区别于其他金融行业的发展特点,在于监管者与被监管者之间更高效的互相促进、互相影响。从信托业历史上数次重要转折来看,每一次的清理整顿,均伴随着对信托制度与信托本源更透彻的理解并使得信托业发展迈上新台阶。

因此,信托业作为富有高度灵活性与生命力的金融业态所依赖的发展基础,除了一般的构成要素如资本、人力、市场的供给外,还有一个不可或缺的基本要素——“制度供给”。

1、《信托法》修订

从信托业诞生之日起,信托制度便处于不断完善的过程中,也正因为如此信托业可以在合理的制度基础之上维持过去近十年的快速增长。然而在经济新常态、金融体制变革加快与行业间竞争加剧的情形下,《信托法》修订亟需提上日程。

(二) 信托业“新常态”具有三大特点

1、信托业资产规模增速放缓

信托业高增速、低不良是基于经济景气周期的特殊表现。最新数据表明,信托业即将告别超高速增长转而进入正常增长,甚至在某些年份低速增长或下滑。如果宏观经济

守正出奇——信托业的生存方式选择

(一) 信托公司探索新的商业模式

1、商业模式选择的三个基本依据

信托公司在风云变幻的金融环境中顽强地生存下来并发展壮大,但是以传统信托业务为主业的信托行业已走到十字路口,亟待转型。未来信托行业需要探索新商业模式从而实现可持续发展,而信托公司新商业模式的选择依赖三个基本面。

一是“走正道”:卖者尽责、买者自负。从信托产品兑付的逻辑上看,“买者自负”必须建立在“卖者尽责”的基础上,其内涵在于清晰的界定权责归属,确保由投资者自行承担的是市场风险而不是因信托公司未能尽职尽责而导致的相关风险。

二是“回本源”:受人之托、代人理财。所谓“受人之托”是说信托产品应该由委托人发起,明确信托事由。所谓“理财”,应从狭义上的产品层次及广义上的组合层次深入理解。产品层次属于产品管理,表现为向投资者推荐一种或多种产品满足其风险偏好和实际需求;组合层次属于全方位理财,表现为统筹投资者的理财目标和风险承受能力,为客户量身定制整个投资组合配置,最大程度地满足客户的金融需求。

三是“双轮驱动”:资产管理+财富管理。信托制度赋予了信托公司全品种和跨平台优势,资产管理以投资为核心,使投资者获得最优的投资体验。财富管理的核心在于资产配置和组合运用,要求信托公司加强主动管理能力,改善产品供给能力,坚持从客户需求出发进行产品设计,以服务锁定客户。

2、信托业转型与定位

信托业能否做到基业长青,取决于信托公司自身战略定位的适当性与前瞻性,基于对宏观形势的判断、信托制度的理解与商业模式的选择,信托公司在转型期的定位应着重做到以下几点。

一是诚信、稳健:诚信是客户对金融机构的根本要求,是信托业的经营之本。

二是适变应变:优化内部创新机制,从组织、激励、文化、流程等全方位保障创新,由此提升对市场的洞察力和反应速度,并建立大局观、适当引导行业创新。

三是专业化:设定短、中、长期三类专业化目标——短期实现行业专业化,在房地产、基础产业、工商企业等核心行业精耕细作,做深、做专产业链,聚焦发展潜力高的细分产业,深入挖掘投资吸引力高的资产,中期打造产品专业化,发展成为领先的投融资产品专家,首先聚焦夹层融资,并购/重组融资、债权基金、房地产投资,进而发展PE投资、组合式基金等;中长期成为客户专业化,通过全面围绕客户需求的财富管理思路,持续深化自身发展。

四是特色化:在国企改革、科技/绿色金融、离岸投资、农地流转等领域打造特色业务,实现差异化。

五是放眼全球:开展ODI业务、积极推进“一事一议”,参与海外投资、特别是非标投资;与合适的国外领先机构建立战略伙伴关系,待监管条件成熟后,建立海外非标资产投资专业,服务客户的离岸资产配置需求。

六是领先的广义投行:高质量的规模领先,以专业私募投行和另类资产管理为主要业务模式,长期结合财富管理,以各类机构客户和高净值客户为主要客户。

(二) 信托业的“新动力”

1、经济去杠杆化

我国的社会融资结构仍然呈现失衡状态,直接融资比重偏低,未来仍面临着较大的去杠杆的压力。此外,我国的特殊国情是政府部门杠杆比率高而居民部门杠杆比率低,政府部门需要去杠杆控制债务风险,而居民部门则需要适度加杠杆提振消费与增加财产收入。因此,资产证券化将成为化解社会融资结构难题的主要工具,通过信贷资产证券化、政府资产证券化、企业资产证券化的方式协助银行、地方政府与企业缩减资产负债表规模,盘活流动性较差的存量资产。

同时,混合所有制改革、PPP模式,将为政府部门引入社会资本,从而降低其杠杆率水平,并为社会资本带来新的投资选择和收益来源。此外,股权投资类业务将更符合未来社会融资结构优化的需求,并可同时通过兼并重组等方式,整合资源达到更优的资本结构。

2、新的资产配置体系

与经济高速增长和货币政策相对宽松时期集中配置于预期高速增长资产不同,结构调整的背景之下,在相同的时间长度内产业周期性将更加明显,因此应着力发展资产配置能力、多样化资产组合以对冲风险。

在发展的层次上,应以维持增长与促进转型并重,在一定增长速度的基础上才能稳步推进行业,否则将造成行业动荡反而拖累长期表现。因此,在资产配置体系下仍然需要相当大程度专注于过去信托业最熟悉的领域如

房地产、工业地产、基础设施等,但在交易结构上需要有所创新,通过REITs、证券化、夹层融资等模式,推动房地产类产业发展模式的重建。

另一方面,对于部分由于转型期受限的业务要通过新模式寻找新的增长点,如将传统的信政合作业务转型为正向与逆向PPP模式等。再有,信托业应勇于探索符合经济发展需求但是之前较少涉及的业务,如低碳经济、信息产业、新型工业等,寻求未来可快速增值的资产类别。

在投资结构上,由于我国历来既是高储蓄率国家,又是高投资率国家。同时还有一个独特之处在于,虽然我国的国民储蓄率常年维持在50%以上位居世界第一,但是居民储蓄率仅20%且20多年间无明显增长。因此,未来投资结构的变化将体现在两个方面。

一是国内投资结构的变化。政府主导的投资比重下降,家庭部门可支配收入增加,企业部门的市场化投资行为占比提高,这种变化意味着要疏通国内的融资渠道,其中的一个重要举措是激活国内的股票市场,因此2015年后证券类信托计划会迅速增加。

二是海外投资规模的增长。通过ODI等多种方式提高我国的海外投资规模,将国内的过剩储蓄在资本项下以资本输出的方式进行海外资产配置,从而消化经常项目下的巨大盈余。中国将由一个庞大的“产品输出国”转变为“资本输出国”,“中国资本”有望取代“中国制造”成为新的名片。信托业应根据条件尝试境外资产配置尤其是所擅长的另类资产投资,且与合适的国外领先机构建立战略伙伴关系是信托业“走出去”的优选方案。

3、要素市场改革

当前我国要素市场改革有三项重要的基本内容:土地、资本及劳动力。改革的成效事关我国经济增长潜力,其中最重要的基本问题是“三农”问题,包括土地制度、农业金融服务与农村劳动力等组成要素。

土地流转制度的创新是新时期土地制度改革这项伟大事业的可贵尝试,顺利启动并不断推进这一制度创新,有利于推进新型城镇化和农业现代化,实现农业高效健康发展,保障国家粮食安全。

金融机构以农业生产管理公司为对象提供金融支持,农民和农户这些实力较小的种植主体作为产业链的一环则可以向产业链的组织者即农业生产管理公司申请资金支持,类似于工业生产中的供应链金融,形成多层次多部门分工合作的产业链金融体系,农业生产管理公司是规范管理的大企业且风险可控,这种新型的农业经营体系,有利于在完善农村和农业金融体系,加快农村金融创新,强化金融机制对“三农”领域服务的同时降低风险。该体系的建立将提高农业部门的生产效率,解放生产力,实现实体经济与金融资本的完美结合。

4、互联网金融

2013年以来,包括货币基金、在线支付、P2P、众筹等互联网金融模式令人耳目一新。但是互联网金融对传统金融的影响几何,哪些方面值得传统金融借鉴还需要仔细考量。

从客户划分来看,大多数互联网金融模式的客户群体为一般客户,而信托业的客户群体主要是高净值客户,资金规模的区隔决定了信托业客户的收益预期与议价能力均高于互联网金融客户,因此信托业需要更专业的投资研究与风险管理能力。

从本质上看,互联网金融主要属于渠道创新,虽然可以带来更便捷的信息传递与客户体验,但是无法改变金融的本质。金融交易本身的交易成本由非常多的因素组成,信息沟通成本与交易便捷成本仅仅是其中的组成部分,更为重要的成本项在于投资者与市场之间的专业知识与技能的壁垒。互联网金融当前的主要发展领域集中于通过扩大集聚效应、提供支付手段、建立线上平台等方式发展自身规模,而没有深入到高度专业化的投融资过程中,这是与信托业最特别的区别。

从发展方式上看,互联网金融的基本关注点在于客户而非产品,是典型的财富管理思路。而金融机构的发展需要在资产管理与财富管理之间进行平衡,财富管理能力需要以一定的资产管理能力支撑。如果没有丰富的产品供给与管理信誉,那么客户就没有可靠的忠诚度可言,因为客户的最终投资目的还是获取稳定的回报而不是愉悦的交易体验。

尽管如此,互联网金融的以客户为核心、提升客户体验的理念仍然值得学习,而更值得信托业借鉴的是互联网金融的营销模式。信托业的客户拓展过程一直是较低效的,除了既有的资深客户之外,基本是依靠熟人效应辗转介绍而来。信托业应考虑“金融+互联网”的股权合作方式,提高营销效率、提升客户体验,增加客户忠诚度,这既有利于消化资产管理端的产品,也可以尝试建立初具规模的财富管理接口。(作者系北京国际信托有限公司董事长)