

告别“无红绿灯行车” 家族信托立规进行时

随着财富代际传递进入高峰期,遗嘱失效、资产隔离难、特需人群照料无门等问题频发,而被寄予厚望的家族信托,因行业规范缺失、公众认知偏差,一度陷入“叫好不叫座”的尴尬境地。如今,该领域有望迎来制度性规范——记者从业内获悉,中国信托业协会起草的《家族信托业务指引(征求意见稿)》已开始面向会员单位征求意见。业内人士表示,此举不仅为行业划定边界,更被视作破解“传承焦虑”、激活家族信托蓝海市场的关键抓手。

● 本报记者 吴杨



视觉中国图片 制图/韩景丰

业务资质拟与监管评级挂钩

“过去做家族信托,就像在没有红绿灯的路口行车,各家都有自己的章法。”某北方地区信托公司资产管理部总经理坦言,尽管有信托法和信托业务“三分类”新规作为基础,但家族信托的定制化属性让信托公司只能各自摸索,部分机构打擦边球开展“伪家族信托”,将其异化为高收益理财工具,埋下了合规隐患。

征求意见稿的核心突破在于建立了明确的准入与运营标准,其中最受关注的便是业务资质与监管评级的挂钩机制——当监管评级不符合监管部门要求的开展家族信托业务的最低评级时,信托公司应暂停新增家族信托业务。在专职人员层面,信托公司开展家族信托业务,应当“至少配备5名专职人员、具备3年以上相关业务经验”,鼓励信托公司建设具有金融、财税、法律等专业知识的复合型财富管理人才队伍。

“征求意见稿提出1000万元起投门槛与‘财富保护、传承’核心属性,杜绝专户理财‘擦边球’操作。”上海金融与发展实验室主任曾刚分析道,设置准入红线,业务与监管评级挂钩,并对专职人员设置多重要求,这或让头部机构的优势愈发凸显。

在宣传与收费两大行业痛点上,征求意见稿也给出了明确规范。过去因担心合规风险,多数信托公司对家族信托讳莫如深。如今征求意见稿提出,可以采用公开方式宣传家族信托的定义及功能。

在收费机制方面,征求意见稿强调质价相符原则,严禁低价内卷、商业诋毁等不正当竞争行为,并给出具体收费计算公式,遏制“用价格换规模”的恶性竞争。曾刚表示,明确收费公式遏制低价竞争,将推动行业从价格战转向价值战。对客户而言,征求意见稿提出将降低信托失效风险,而中小机构可能因资质不达标被迫退出市场。

“规模小的公司只能靠低价抢单,有可能沦为银行的附属品,同时叠加服务跟不上,最终可能损害客户利益。”某北方地区信托公司总经理透露,公司家族信托业务规模已超百亿元并实现了盈利,秘诀就在于以专业服务支撑合理收费。

千亿元级市场的烦恼

中国信托业协会披露的最新数据显示,截至2024年末,全行业家族信托规模6435.79亿元。

“想做(家族信托)却不敢做”是一些家庭的想法。记者发现,继承纠纷频发、公众信任不足等是行业发展的痛点,而近期境外信托被“击穿”的案例更让部分客户产生顾虑。

客户的认知偏差是让信托从业者头疼的问题之一。“不少人最关心‘年化收益率是多少’,他们把家族信托当成理财工具。”某北方地区信托公司家族信托负责人举例,曾有客户要求将信托资金全部投入权益类产品,经过反复沟通,才接受“稳健配置+传承条款”的方案。这种认知错位与行业早期“重理财、轻功能”的导向密切相关,部分机构为争夺客户,刻意弱化产品传承属性,导致伪家族信托泛滥。

“客户最担心两点:一是钱交出去能否让人放心,二是百年之后信托合同会否失效。”前述南方地区信托公司总经理的话戳中了问题的核心。与理财产品“到期走人”不同,家族信托是伴随一生的服务,委托人需将资产长期交由受托人管理,甚至约定子女婚嫁、孙辈教育等相关分配条款,“谁能成为大家真正认可的受托人,是家族信托业务发展的关键”。

“有客户在签数十年信托合同时问我:‘你退休了谁来管理我的信托?’”前述北方地区信托公司家族信托负责人回忆道,这种对长期服务的担忧让不少人在决策前犹豫不决。

曾刚表示,除了信任问题,行业还面临多重挑战:合规风险凸显,在共同申报准则(CRS)穿透审查与反避税规则下,跨境资产配置的合规难度加大;信托架构有效性存疑,部分标准化合同因设计缺陷导致资产隔离功能失效,诉讼案例增多。同时,行业内卷,低价抢单压缩利润空间,服务质量难以保障。

值得一提的是,近年来,家族信托市场出现一种新的揽客趋势。一家管理规模数千亿元的信托公司相关业务负责人透露,部分信托公司正将“保险金信托”作为入门路径——客户可先将万元级别的保单装入保险金信托,体验传承功能后再逐步追加资产,达到门槛后自动升级为家族信托。这种试水模式吸引了不少客户。

从价格战到价值战

“家族信托不是一锤子买卖,而是全生

命周期的服务,是生态能力的较量。”某头部信托公司副总经理道出了行业共识。未来,信托公司的竞争焦点或从比拼规模转向较量服务能力。

前述头部信托公司副总经理介绍,这些年来公司家族信托业务发展势头强劲,主要得益于较早构建了多层次核心能力:第一层是人员能力,打造忠诚谨慎、勤勉尽责的专业团队;第二层是资产配置能力,以买方顾问身份为客户在全市场筛选产品,匹配风险偏好与需求;第三层是专业服务能力,通过引入国际律师事务所的专家,沉淀自有法律税务人才,率先开展股权、不动产信托等复杂业务;第四层是家族投行能力,为民营企业家客户提供子女接班规划、股权比例设计、IPO协同等深度服务。

以长跑心态布局家族信托业务是不少信托公司的普遍做法。“我们跟客户说,家族信托的主要任务是把钱安全交给下一代,而不是帮你赚快钱。”前述北方地区信托公司家族信托负责人表示,这种理念虽让部分客户流失,却留住了真正认可家族信托价值的用户。

曾刚预测,家族信托将迎来“合规化、专业化、多元化”的高质量发展阶段。在需求端,高净值人群跨境传承、公益慈善等个性化需求将持续增长,保险金信托、养老主题信托等细分品类有望爆发;在供给端,行业将形成头部机构主导的格局,机构需强化“信托+法律+税务”综合服务能力;在政策端,不动产、股权信托登记试点的推广将持续破除制度障碍。

业内人士表示,未来客户选择信托公司重点关注的将不是费率高低,而是看能否帮他解决股权传承、税务筹划、特需子女照料等问题。曾刚认为,随着信托核心价值从“资产隐匿”转向“透明化治理”,其将成为高净值家庭财富稳健传承的核心工具,市场规模有望在三五年内实现突破。

益信信托研究员喻智表示,监管部门通过明确家族信托定义与准入门槛、推动专业能力建设、规范收费机制和强化风险合规,将有效解决行业痛点,引导家族信托从野蛮生长转向规范发展,并成为信托业的重要支柱业务。

耐心资本加码区域经济 险资与地方成就双向奔赴

● 程竹 李蕴奇

近日,河南、陕西、山东、辽宁等地密集开展险资对接活动,通过项目库上线、政策扶持、产融恳谈会等形式,加速引导万亿险资流向地方重大项目。专家认为,险资规模大、周期长的特点与地方中长期项目需求高度契合,但需破解信息不对称、退出机制不畅等痛点,以进一步释放耐心资本对实体经济的赋能效应。

各地对接险资忙

12月11日,2025年“保险资管河南行”产融对接会在河南郑州航空港区举办。会上专项推介了河南省征信有限公司暨“险资入豫”项目库,目前入驻项目已达60余个,总投资金额超1300亿元,覆盖了先进制造、基础设施、绿色低碳等多个重点领域。在项目路演现场,河南省多家重点企业携基础设施、先进制造、科技创新、产业园区等领域优质项目集中亮相,与在场金融机构面对面洽谈,达成多项初步合作意向。

除河南以外,近期还有多地积极出台政策、开展招商引资活动,向险资伸出橄榄枝。11月27日,陕西省出台的《关于深化资本市场改革助力陕西高质量发展的若干措施》明确,建立健全险资入陕机制,支持险资参与设立私募创投基金。9月23日,山东组织召开“险资入鲁:保险资管助力山东产业升级与创新发展”恳谈会,73个基础设施、科技创新、绿色发展等重点领域优质项目建设方与保险机构负责人进行了深入洽谈。9月16日至9月17日,辽宁省险资引入发展大会在沈阳举办,会议介绍了辽宁省险资运用情况,发布地方企业融资需求,开展险资运用经验分享和项目路演。

险资与地方需求互补

“这是一场双向奔赴的市场化合作,合作基础是需求互补、长期共赢。”上海市锦天城(北京)律师事务所合伙人梁冰向记者介绍,通过加强与险资的合作,地方有望填补新基建、保障性租赁住房等长期项目资金缺口,盘活存量资产,并支持绿色能源、科技创新、养老服务等领域的发展,促进地方产业升级。而险资则有机会获得与负债久期相匹配的投资项目,获取长期稳健收益,同时也将拓展合规投资渠道,丰富投资组合,更好履行社会责任。

梁冰表示,险资的投资手段日趋多元,目前可分为四类:一是股权类投资,比如直接投资地方实体企业股权,或作为有限合伙人(LP)参与私募股权基金、保险私募基金,重点投向战略性新兴产业。

业、高科技产业;二是债权类投资,这是传统且重要的方式,主要通过债权投资计划、信托计划,投向地方基建、保障性住房、城市更新等项目,这类项目通常现金流稳定、风险可控,与险资风险偏好高度契合;三是资产证券化与REITs,推动地方存量资产循环利用;四是股债结合模式。

北京国家会计学院金融研究所研究员沈庆勤表示,债权类投资仍是险资参与地方投资的主流方式。根据具体操作方式不同,险资可通过认购信托计划的受益权和债权投资计划实现投资。

仍有完善空间

专家表示,近年来,有关部门加强国有商业保险公司长周期考核、引导险资入市的政策陆续出台,有助于险资发挥耐心资本作用,驱动产业升级和经济高质量发展。同时,险资在投资地方项目时存在的痛点、难点也不容忽视。

沈庆勤表示,目前,保险资管在分支机构和人员配备上仍有短板,导致对投资项目的后期管理与把控能力存在不足。“对项目了解不够深入,客户黏性也不强,时间久了可能会与项目脱节。”他说。

梁冰称,保险资管面临信息不对称、风险评估困难的痛点。地方项目信息分散在多个部门,信息透明度不足,险资尽调成本高、效率低。同时,真正符合险资风险要求的成熟优质项目偏少,供需匹配难度大。风险评估程序也较复杂,险资在精准判断项目信用风险上存在困难。

此外,梁冰认为,退出通道狭窄与政策衔接不畅也是制约险资投资地方项目的重要原因。地方股权投资项目退出机制不明确,周期长,流动性弱,与险资的流动性管理要求存在冲突。而部分创新型投资模式的合规性标准不清晰,不同地方政府政策差异大,审批流程繁琐,影响投资效率。

对于上述难题,梁冰建议,各地可以搭建标准化信息对接平台,整合项目权属、审批文件、运营数据等信息,建立优质项目库和常态化对接机制。引入中介机构提前做合规尽调,降低险资尽调成本。另外,要健全信用风险管理体系,推动地方企业完善信息披露制度,鼓励第三方评级机构建立多维度信用评估体系。险资自身也应加强风险评估团队建设,提升风险识别能力,推广信用风险缓释工具。

此外,梁冰还表示,机构可以设计更多适合险资投资的股债结合、收益结构灵活的产品,以拓宽险资退出渠道。监管部门应细化创新产品的合规边界,出台操作细则;地方政府应统筹税收优惠、审批绿色通道等政策,确保与险资的监管要求相互衔接;应建立政保企三方沟通机制,及时解决政策执行中的堵点问题。

能源变革的“心脏”:锂电产业链的周期与成长

一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥业务优势,打造丰富的投教载体,贯彻資本市场人民性立场,树牢金融为民的理念,引领投资者教育工作走在行业前列。随着一系列新政策的出台,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在中国证券报开设“投研财富+”投教专栏,聚焦新质生产力方向和市场热点,向广大投资者普及专业投研框架、分享专业机构观点,帮助投资者掌握投资分析方法,更加有效维护投资者特别是中小投资者合法权益,持续提升投资者的获得感,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

广发证券 吴瑶、吴乔

在“双碳”战略与全球能源转型的宏观背景下,电池产业已不再局限于传统家电的狭义范畴,而是跃升为支撑万亿元级市场的核心赛道。作为新能源汽车的动力来源、储能电站的能量载体以及人形机器人的核心组件,锂电池正处于技术迭代与应用场景爆发的“共振期”。

针对锂电池行业,我们建议投资者从产业链结构、下游需求景气度(特别是储能的第二曲线)、前沿技术变革以及投资工具选择四个维度构建认知框架。

产业链全景:从资源博弈到制造壁垒

锂电池产业链呈现出清晰的上中下游垂直分工,各环节价值量与竞争壁垒各异。首先,上游聚焦资源属性。主要包括正极所需的锂、钴、镍等金属资源(被誉为“白色石油”),以及负极所需的石墨资源。上游价格波动往往直接传导至整个产业链,具有较强的周期性特征。其次,中游聚焦制造工艺与四大主材。这是电池制造的“中央厨房”,核心在于电芯制造与组装。

技术壁垒主要体现在正极材料、负极材料、隔膜、电解液“四大主材”的配方与工艺上。头部企业通过规模效应与领先的技术,构建了较深的护城河。

下游展望:动力稳健增长,储能接力爆发

根据广发证券财富管理部整理数据,预计2025年锂电池下游应用将呈现“一超多强、储能加速”的格局:

一是动力电池(基本盘):占比将达61.9%。新能源汽车渗透率的提升仍是当前行业需求的主引擎,但随着渗透率突破50%临界点,增速将逐步回归稳健,市场关注点转向海外市场拓展及车企价格战下的成本控制。

二是储能电池(第二增长曲线):占比将达24.6%。这是当前市场最为关注的高弹性赛道。随着风电、光伏等间歇性能源占比提升,“看天吃饭”的发电模式对电网稳定性造成冲击,储能作为“大型充电宝”成为刚需。我们观察到储能行业正迎来“政策+经济性”的双轮驱动:首先是大储(发电侧/电网侧),受益于国内风光大基地建设及“强制配储”政策落地,

需求确定性极高;其次是工商业储能(用户侧):随着锂价回落降低装机成本,叠加国内多省份峰谷电价差拉大,“削峰填谷”的套利空间显著提升,工商业储能的经济性拐点已经显现,企业安装意愿从被动转向主动。再者就是户用储能:在海外电价高企及能源安全焦虑下,海外户储需求虽有库存波动,但长期渗透率提升逻辑不变。

三是消费电池(存量市场):占比将达13.5%。手机、笔电等传统消费电子需求相对平稳,主要看点在于AI手机、AI电脑带来的换机潮对电池容量升级的需求。

技术演进:固态电池开启“0-1”产业化新纪元

锂电行业具有典型的“技术驱动”特征,当前市场正密切关注从液态向固态的范式转移。

传统液态锂电池面临能量密度瓶颈与热失控(易燃)的安全隐患。固态电池通过将液态电解液和隔膜替换为固态电解质,从根本上提升了安全性与能量密度,被视为下一代电池技术的“圣杯”。

目前,固态电池正处于从实验室走向产业化的

“0-1”突破阶段。尽管全固态电池受制于高成本与工艺难度,业内普遍预测其规模化量产节点在2030年左右,但半固态电池已率先实现产业化落地。

投资策略:借道ETF布局高景气与高波动

鉴于电池行业技术门槛高、个股分化加剧,通过ETF进行指数化投资是把握行业贝塔(Beta)收益的有效工具。目前市场主流指数包括中证电池主题指数与国证新能源电池指数。

从估值与波动率来看(数据来源:Wind,2025年8月1日):中证电池主题指数PE为24.44倍(处于10年历史分位点13.92%),国证新能源电池指数PE为24.5倍(分位点32.16%)。

高弹性与高波动并存:两只指数近一年年化收益率分别为23.27%和35.72%,但近三年年化波动率均超过30%。这表明行业成长性强,但短期波动剧烈。

电池行业受上游原材料价格波动、中游技术路线迭代、下游市场需求变化影响极大,竞争激烈,可能出现业绩不及预期、安全事故、技术被淘汰等风险。投资前请评估自身风险承受能力,谨慎决策。