不逐爆款逐人心

——专访中粮信托党委书记、总经理刘燕松

信托业转型进入深水区，财富管理正在成为机构重塑竞争力的关键赛道，行业竞争的逻辑从拼规模转向拼能力。

中粮信托是这场转型中的一个样本。近年来，中粮信托把财富管理放在战略转型的重要位置，截至10月末，其财富管理服务信托合计规模较年初增长超55%。在信托业重塑商业模式的当下，这个数据颇有分量。

数字背后是发展逻辑的变化。两年多前，在接受中国证券报记者专访时，中粮信托党委书记、总经理刘燕松谈得最多的是如何“转过来、活下去”。如今，他很少谈“爆款”，聊得更多的是账户、团队、系统和风险，以及怎样让客户长期留下来。

如何在不确定性中找到相对确定性？刘燕松的回答是：经营好客户，把核心能力掌握在自己手里。财富管理的关键，不是追逐一次市场风口，而是把一个账户经营成穿越周期的长期托付。支撑这份托付的底层能力，在于把长期价值看清楚，把专业判断做扎实，把前中后台协同起来，让系统持续迭代。

在一个人人被排名催促“快一点”的行业里，刘燕松选择把认准的事做实，把客户关系做得更牢。这份将专业沉淀为体系的坚持，本身就是一种确定的竞争力。

● 本报记者 吴杨



视觉中国图片

把账户经营成长期托付

中国证券报记者：中粮信托为何把财富管理放在如此重要的位置？

刘燕松：资管新规打破刚性兑付，信托业务三分类新规重划业务边界，2025年国务院办公厅转发金融监管总局《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》，行业从防风险、化风险进入高质量发展阶段。到2025年6月末，行业规模回升到30万亿元以上，但比规模更重要的是结构变化——标品资管、财富管理等正在成为新的业务增长极。

转型只是起步，成熟的商业模式尚待打磨。在资管领域，我们的竞争对手不只是信托同业，还有券商资管、基金和银行理财公司。说白了，信托公司只是刚拿到大资管市场的“入场券”，还需要靠真本事、靠沉淀积累。

机会也来自客户需求的变化。过去客户经常问“哪个产品收益率高”，现在更多人会问“我的财富怎么安排更安稳”。老龄化、代际传承、家庭结构小型化，让养老、传承、风险隔离等从少数人的事变成多数家庭的事。客户要的不再只是一个产品，而是一套方案和长期陪伴。

信托最独特的价值不在于短期收益高，而在于“受托”二字。它可以将一笔资金纳入持续运营的账户体系，将客户从一次性购买者变成可以长期服务的对象。“十五五”期间，我们的定位是，做一家在资管领域有一定自主可控能力的财富管理公司。自主可控并不意味着什么事都由自己做，而是在资产端形成自己的判断能力、组织能力和风控能力。

中国证券报记者：具体到财富管理，这些能力如何支撑一个账户的运营？

刘燕松：从表面上看，客户买的是一组产品；更深一层，考验的是四项能力：价值研判、市场洞察、协同承接、持续迭代。任一环节出现短板，账户就无法稳住。

先说价值，它管方向。财富管理的第一问不是买什么，而是为什么管、为谁管、管多久。只盯短期排名，就会追涨杀跌；只盯销售规模，就会把不合适的产品卖给不合适的人。我们希望让客户的财富更健康，做到风险可承受、收益可持续、结构可调整，这决定了我们怎么选产品、设账户、做服务。我们常说，不追风口，一砖一瓦把基础做实。

再说洞察，它管判断。客户把钱交给你，不是让你替他猜市场，而是让你帮他管理不确定性。我们主要做三件事：看懂客户，建立客户分层和画像体系，理解客户的家庭结构、企业情况、风险偏好和生命周期；看懂市场，依托“良益研究”开展宏观、策略、产业和产品研究；看懂产业，依托中粮集团的产业优势，研判产业周期所处阶段，筛选适配标的，支撑财富端资产配置。

还有协同，它负责交付。财富管理涉及法律、税务、传承、配置、运营、风控，哪个环节掉链子，客户体验都会变差。我们建设了投研中台、数智运营中台，正在搭建产品中台，把专业能力沉淀到中台。前台是分层认证的财富顾问，中台是投研、产品、法律税务等专业力量，后台是运营、科技和风控，形成“1+N”服务模式——一位财富顾问背后，站着N个总部专业团队。

最后是迭代。客户在变，市场在变，监管在变，服务方式也必须变。财富管理不能只靠个人经验，要靠自研平台、数据和模型，把服务变成可复制、可度量、可迭代的能力。

像造一台车一样做财富管理

中国证券报记者：如何依托这套能力体系搭建相应的业务布局？

刘燕松：把这些能力落到具体业务上，我打个比方，这就像造一台车：财富健康是方向盘，服务信托账户和买方投顾是两个车轮，大中台是车身，数智建设是底盘。整套体系咬合起来，财富管理才能行稳致远。

先说账户。财富管理服务信托不是一个产品，而是“账户型载体”。围绕客户一生需求，我们搭建了“人-家-企-业-社”五位一体服务矩阵：个人层面有保险金信托、养老信托、遗嘱信托等，家庭层面有家族信托、家庭服务信托、特殊需要信托等，企业层面有法人及非法人组织财富管理信托，覆盖股权、债权等企业解决方案，产业层面有行政管理服务信托，社会层面有慈善信托。这套服务矩阵能回应客户在不同人生阶段、家庭结构、企业场景下的财富管理问题。

这里我重点说一下养老金融。信托有跨周期财产受托、风险隔离、灵活分配的制度禀赋，天然承载养老长期规划的使命，是我们财富管理战略布局里的一条主线。前期，我们围绕资产配置、受托支付探索医养融合路径；针对特殊群体照护难题，创新信托监护机制。接下来，我们将依托直销信托账户体系，搭建保单与养老服务联动的业务闭环。

从客群看，家族端用家族信托满足高净值客户的传承和企业家需求，家庭端用家庭信托满足中等收入家庭的综合财富管理需求。它们一个侧重综合解决方案，一个侧重生活场景，形成覆盖家庭到家族的服务分层。截至2025年末，中粮信托家庭信托存续规模超100亿元，服务家庭2400户，财富管理服务投资者6.7万人。这些数字说明，客户认可账户运作逻辑。

再看投顾。产品多，不等于配置好。客户的核心需求，已经从“买产品”升级为“做配置”。我们抓的是“粮选50”买方投顾体系，用“五层严选”构建基金池，用“六力模型”判断时机，用“七步配置战法”完成从客户画像到组合构建、动态再平衡的全流程。投顾不只推荐产品，还在市场狂热时提示风险，在市场恐慌时帮助客户保持定力。

服务能否满足客户需求，一部分要靠中台。数智运营中台具备交易管理、估值核算、信息披露、份额登记等八大核心功能，覆盖五大业务条线56项关键能力。中台运转，依托数智底座。我们在武汉建立了百余人的科技团队，打造综合金融服务平台。平台通过国家等保三级认证，在北京、武汉两地三中心做数据双活和灾备，数字员工已融入财富顾问陪练、知识库答疑等场景。我们进行数智建设的目标很朴素：让客户少跑腿、少等待、少出错。

做更懂生活的财富健康管家

中国证券报记者：在财富管理赛道上，中粮信托走出了怎样的差异化路线？

刘燕松：谈到差异化，我不太愿意说“别人做不了”，更准确的说法是“我们更适合做某些事”。银行有网点和账户优势，券商有交易和投研优势，公募有标准化产品优势，信托的优势在于账户、传承、跨周期制度安排。我们还要多一项优势——中粮集团的民生产业链资源。

我们要做的，就是把“中粮资源+信托制度”结合起来：一头在资产端深耕产业，一头在客户端提供“财富+生活”的服务，比如“理享生活+”非金融服务体系，把农粮、食品等自有产业链优质资源转化为定制化、稀缺性客户权益。中粮信托财富给自己的定位是更懂生活的财富健康管家——先懂生活，再谈财富。

中国证券报记者：面向“十五五”，中粮信托在财富管理领域下一步要做什么？

刘燕松：大财富是公司“七大业务赛道”之一，财富管理是核心。下一步要做四件事：一是把账户做深，让家族信托、家庭信托、保险金信托等工具更具普惠性，以养老金融推动账户体系下沉；二是把投顾做专，强化“良益研究”支撑，让财富顾问从“卖产品的人”转变成“懂配置、懂传承、懂生活的人”；三是把协同做宽，对内建强中台，对外深化与银行、保险等渠道的合作，把“财富+生活”服务做深；四是把数智做实，让服务更智能、更稳定、更可复制。

要用一个长期目标来描述，我希望是把信托服务带给每个人、每个家庭、每个组织，让经过规划的财富托举美好生活。说得具体点，就是让客户在子女成长、养老安康、代际传承等重要人生节点，都能找到一个可信赖的信托账户、一套穿越周期的安排，从而享受更从容的生活。

我们不唯规模排名，但也不能没有规模。规模必须建立在质量和能力之上。剩下的，就交给时间。

一纸承诺函“贷”动超200亿元回购增持潮

● 本报记者 石诗语

“这段时间我们重新梳理、排查了辖区内的上市公司客户，积极接洽客户及其主要股东在股票回购、增持方面的需求，尽可能简化业务流程，匹配客户的用款节奏。”一家股份行深圳分行相关业务负责人告诉中国证券报记者。

一纸《贷款承诺函》，正化作支持A股上市公司市值管理的“真金白银”。11月1日以来，已有111家上市公司披露相关主体拟获得银行专项贷款，额度合计229.56亿元，无论是公司数量还是贷款规模，均远超今年此前单月水平。从行业分布来看，先进制造、科技创新等领域上市公司成为贷款支持的重点对象。



视觉中国图片

相关主体密集拿函

11月23日，捷佳伟创、硅宝科技、珂玛科技等多家上市公司纷纷发布公告，披露银行股票回购、增持专项贷款相关情况。

捷佳伟创11月23日公告称，拟使用3亿元至5亿元自有资金或自筹资金回购公司部分股份，并用于实施股权激励或员工持股计划。该公司表示，已取得建设银行深圳市分行出具的《贷款承诺函》，承诺向其提供金额不超过4.5亿元的贷款额度，贷款期限不超过3年。

相关主体密集拿函的背后，是政策支持力度进一步加大。自11月4日起，人民银行下调股票回购增持再贷款利率0.25个百分点，至1%，并将此项政策由阶段性安排转为长期制度性安排，支持比例为贷款本金的100%，期限1年，可根据银行需要展期。

与此同时，政策进一步扩大股票回购增持再贷款支持对象的范围，在此前21家全国性银行的基础上增加5家系统重要性城商行。

据了解，银行积极性高涨，在11月2日股票回购增持再贷款座谈会之后，银行已向人民银行报送再贷款申请额度超2000亿元。

不少银行相关业务人员表示，从成本看，央行股票回购增持再贷款政策对银行较有吸引力。

“如果能贷出去，目前央行给的1%的利率成本，对多数银行来说是有钱可赚的。我们根据内部定价机制在此基础上适当加点，来确定有市场竞争力的股票回购增持贷款利率。”一家国有大行北京分行相关业务负责人告诉记者。

银行有动力，企业也有需求。11月1日以来，股票回购增持专项贷款在多地落地。据Wind统计，截至11月23日，本月已有111家上市公司披露了相关主体取得银行贷款承诺函情况，是上个月的3倍还要多，且远超今年前10个月各个月份的数量。

谈及数量出现明显增长的原因，博通咨询金融行业资深分析师王蓬博表示：“一方面，股票回购增持再贷款工具落地之后配套业务流程逐步理顺，银行开展业务的动力提升，企业获取资金的渠道更加畅通；另一方面，当前市场环境下，不少民营上市公司估值处于低位，大股东和上市公司本身有增持回购的意愿，叠加民企本身对资金成本变化敏感度更高，更容易借助这类工具落地相关安排。”

精准支持科创企业

从贷款额度看，多家主体获得的支持颇为厚实。截至11月23日，111家上市公司披露的相关主体取得专项贷款的额度上限合计229.56亿元。其中，洛阳钼业获得贷款额度最高，该公司拟取得招商银行上海分行承诺给予的最高不超过18亿元的贷款额度，贷款期限为3年，专项用于回购该公司A股股票。青鸟智控取得贷款额度也超10亿元，该公司已取得中国银行张家口分行出具的《贷款承诺函》，承诺给予公司不超过12亿元的股票回购专项贷款。

除股票回购贷款外，股东增持贷款也在加速落地。中伟新材近日披露，该公司控股股东湖南中伟控股集团有限公司计划在未来6个月内，以股票增持专项贷款及自有资金增持该公司A股股票。中信银行长沙分行已向中伟控股出具了贷款金额不超过9亿元的承诺函。

比规模增长更值得关注的，是贷款申请人画像。从行业集中度来看，先进制造、科技创新等重点领域的上市公司成为贷款支持的重点对象，电子元件、集成电路、工业机械、生物医药等领域的企业占比近七成。

“这一结构特点，说明政策工具与贷款资源精准支持了市值管理和资本开支最活跃的科技制造企业。”中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示。

王蓬博认为，信息技术、工业制造等行业企业成长预期波动较大，市场对于估值修复空间更容易形成共识，上市公司也有增强投资者信心、维护二级市场估值稳定的诉求，这与股票回购贷款的使用场景十分匹配。

在银行端，各家机构的落地“节奏”也勾勒出不同的打法。从公告情况看，中信银行服务的相关主体数量最多，该行17家分行已向24家上市公司的相关主体发出贷款承诺函，贷款金额上限2250万元至9亿元不等。招商银行、工商银行多地分行已分别承诺向19家、18家上市公司的相关主体提供股票增持回购专项贷款。

中信银行合肥分行相关负责人表示，该行立足安徽产业发展实际，发挥“商行+投行”协同优势，坚持“一企一策”定制金融方案，依托再贷款低成本资金优势，精准对接安徽上市公司稳定经营、提振市场信心的资本运作需求，持续加大专项金融支持力度，畅通科技、产业、金融良性循环。

对风控提出更高要求

业务快速扩围，在多个方面对银行能力提出更高要求。

“我们需密切跟进客户的用款需求，如股票回购的资金安排、公司回购计划的进展等。”上述国有大行北京分行相关业务负责人表示。

同时，他也坦言，当前在业务办理过程中面临一定困难。“银行从需求对接到业务落地，贷款的尽调、审批、放款等流程不一定能匹配客户回购股票的时机和节奏。此外，银行要看客户的信用情况、风险情况，例如现金流、增信措施、还款能力等，部分有贷款需求的客户由于无法通过银行的风控审批，或不符合增信要求，无法获得融资。”

一家股份行相关业务负责人向记者表示：“部分增持贷款授信主体为投资型企业，自身不具备经营性现金流和还款能力，传统银行授信逻辑不适用，在授信环节依赖强主体担保或第三方股票质押。”

这意味着，股票回购增持贷款并非普通对公业务的简单复制，它对银行的风控能力提出了更高要求。

“这类贷款的特殊风险在于，还款来源与上市公司经营、股价波动、质押股票处置高度相关，一旦股价下跌，质押物价值缩水、主体还款能力弱化，容易形成顺周期风险，因此对银行判断主体资质、资金用途真实性、质押品折价与追保机制的能力要求更高。”娄飞鹏分析称。

王蓬博也向记者表示：“股票回购增持贷款的风控底层逻辑确实与普通贷款不一样，相关贷款的抵押物、还款来源依托上市公司股价与股权价值，资产价格波动会直接传导为信贷风险，会对银行的风险识别和定价能力提出更高要求。”

“所以银行需要建立差异化的评估框架，把估值波动、股东减持约束、上市公司基本面都纳入持续监测范围，设置合理的风控阈值，同时依托内部评级体系实现分层定价，在落实政策导向的前提下，守住单一客户和业务条线的风险限额。”王蓬博建议。

对于如何在把政策利好带给企业的同时守住风险底线，娄飞鹏认为，银行需坚持市场化定价，避免为抢额度压价；明确借款主体、专款专用并闭环运作；设置好股票质押、动态追保与市值预警机制。