

中原
财富

ZHONGYUAN
WEALTH

NO.032

主 办：中原信托有限公司

准印证号：河南省连续性内部资料
(审省直连) 00024号

出版日期：2019年1月



本期主题 |

稳增长与稳杠杆的平衡
——2019年中国经济展望

知识 | 什么是信托，您真的了解吗？

历程 | 中原信托大事记





心系中原 感恩有你
亲情服务 真诚为人



展望新视野 新未来
诚信重诺 值得托付

作为成立于1985年的国有控股金融机构，中原信托致力于为高端个人和机构客户提供安全稳健高收益的全面财富管理服务。

网址：www.zyxt.com.cn

郑州：郑东新区商务外环路24号中国人保大厦25层

财富热线：400-687-0116/0371-88861666

北京：西城区复兴门内大街158号远洋大厦F202室

财富热线：400-010-9107

上海：浦东新区世纪大道1600号陆家嘴商务广场20层

财富热线：400-619-1256

洛阳：涧西区辽宁路与丽新路交叉口华阳国际饭店7层

财富热线：0379-64861666

卷首语
PREFACE

2019年中国经济展望

刚刚过去的2018年，我国宏观调控目标较好完成，三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度加大，稳妥应对中美经贸摩擦，人民生活持续改善，保持了经济持续健康发展和社会大局稳定。

成绩来之不易。

在充分肯定成绩的同时，我们要看到，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。

投资者也许都会思考一个问题：面对新的一年，我们该如何展望经济形势，又该如何抓住市场脉搏，更有效地进行资产配置？

展望2019年，我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。

世界面临百年未有之大变局，变局中危和机同生并存，这给中华民族伟大复兴带来重大机遇。

外需将继续放缓，国际经济协调预计仍在未知水域继续摸索。面对这种态势，习近平总书记指出：“关键是要把自己的事情办好”。

2018中央经济工作会议指出，2019年宏观政策将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；积极的财政政策将加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳健的货币政策将松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。结构性政策将强化体制机制建设，坚持向改革要动力，深化国资国企、财税金融、土地、市场准入、社会管理等领域改革，强化竞争政策的基础性地位，创造公平竞争的制度环境，鼓励中小企业加快成长。社会政策将强化兜底保障功能，实施就业优先政策，确保群众基本生活底线，寓管理于服务之中。

在这一背景下，宏观经济与政策将如何演绎？本期专题将从投资、进出口、消费、物价等方面进行全方位解读，为您深度剖析未来走势。



准印证号

河南省连续性内部资料 [审省直连] 00024号 印数：500册 发送对象：本行业

主办 Sponsor

中原信托有限公司

总统筹 General Director

崔泽军

编委会成员 Editorial Board

崔泽军 | 姬宏俊 | 薛怀宇 | 李信凤 赵阳 | 张纯贤 | 刘飞

总编 Editor-in-chief

张纯贤

总监制 General Supervisor

刘飞

主编 Executive Editor

李雨丝

编辑 Editor

李真 | 蒋鼎 | 段一丁

设计 Designed By

郑州蓝鲸文化传媒有限公司

印刷 Print

河南省防伪保密印刷公司报刊印务分公司

内部资料 免费交流



目录

CONTENTS



04 稳增长与稳杠杆的平衡——2019年中国经济

卷首语

— 01 2019年中国经济展望

专题

— 04 稳增长与稳杠杆的平衡——2019年中国经济展望

视点

— 16 聚焦住房租赁市场——助力长租公寓

— 20 浅析信托参与经营性物业贷款的模式及风险防范

— 23 信托公司参与票据业务模式分析

公司动态

— 28 中原信托成功举办2018年新员工岗前培训

— 29 中原信托荣膺“2018领航中国年度杰出区域影响力信托公司奖”

产品

— 30 2018年第四季度收益分配情况

— 32 2018年第四季度集合资金信托计划发行设立情况

风采

— 34 2018年度杰出理财师

活动

— 36 洛宁上戈苹果采摘基地采摘活动

— 38 “与善同行 与爱同在”——中原信托爱心公益捐赠活动

风尚

— 40 改革开放40年交通工具变迁

— 42 春节档电影推荐

投资者教育

— 43 什么是信托，您真的了解吗？

大事记

— 44 中原信托大事记



16 聚焦住房租赁市场——助力长租公寓



26 冬日因激情而绚烂，生命因运动而精彩

稳增长与稳杠杆的平衡 ——2019年中国经济展望

文 / 本期特约专家鲁政委 (兴业银行首席经济学家 华福证券首席经济学家)

展望 2019 年，外需将继续放缓，国际经济协调预计仍需在未知水域继续摸索。面对这种态势，“关键是要把自己的事情办好”，进一步扩大内需将是整个宏观政策的轴心，但宏观政策仍需要在稳增长与稳杠杆之间取得平衡：从政府部门来看，预计仍会继续严控地方政府隐性债务，专项债仍有扩容空间，但却无法直接作为基建投资的资本金，而且专项债的扩容也仅仅属于债务仍在警戒线之下省市才能有的权利。从银行部门来看，资本充足率要求，加上存款的结构性不足，制约着表内信贷的扩张。从居民部门来看，近年来我国居民杠杆率不断攀升。从企业部门来看，居高不下的企业杠杆增加了企业资产负债表的脆弱性，而国有企业还需要按照既定的目标降低资产负债率。在这一背景下，宏观经济与政策该如何演绎？本文对此进行分析。

一、增长：贸易冲突加大下行风险

(一) 投资

1. 制造业投资：筑顶下行

2018 年 1-10 月，制造业投资累计增长 9.1%，录得 2015 年 1-7 月以来的最高值。拉动制造业投资回升的行业大致可分为两类：一类为受供给侧改革影响较大的周期性行业，如非金属矿物制品业、金属制品业、黑色金属冶炼及压延加工业等；另一类则为国家重点支持的高新技术行业，1-10 月高技术制造业投资增长 16.1%，高于全部制造业投资 7 个百分点。

从周期性行业观察，其投资回升主要是供给侧改革下产能出清，带动行业利润回升，进而使投资活动回升。从高新技术制造业观察，在外部压力之下，技术干中学通道受阻倒逼自主创新，国家政策倾斜为高新技术制造业创造良好的投资环境，同时因国内产业升级及环保标准提升需求，装备制造业投资回升。

展望未来，基于对需求扩张和产能缺口的判断，制造业投资将于 2019 年筑顶，其节奏为先上后下。

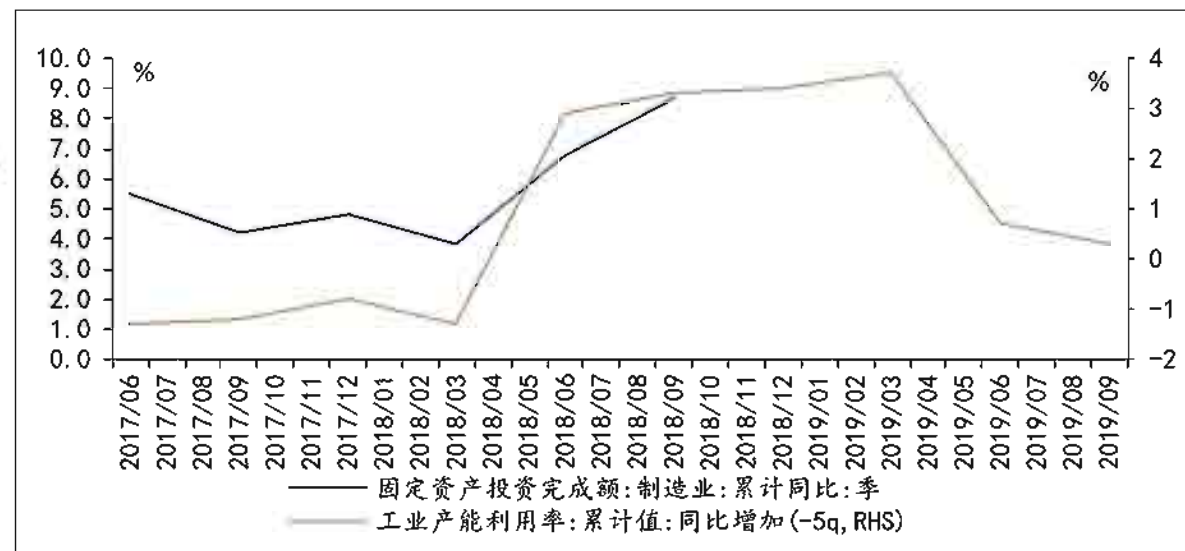
第一，从需求方看，制造业投资回升依赖于前期需求回升。数据显示，出口大致领先制造业投资 1 年，前期需求上行为制造业投资筑顶奠基。但需要注意的是，当前的出口高增存在透支效应，且需求下行悲观预期将一定程度上抑制制造业投资上行空间。

第二，从产能利用率观察，产能利用率同比增加值大致领先制造业固定资产投资 5 个季度，产能利用率指示制造业投资将于 2018 年第四季度至 2019 年第一季度筑顶，随后下行。

此外，国有企业资产负债率约束也将对制造业投资产生影响。2018 年 9 月中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束

的指导意见》，要求“国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。”历史数据显示，国有企业资产负债率变化与其固定资产投资增速密切相关。因此国有企业降杠杆可能抑制其投资增速。

制造业投资与产能利用率



2. 基建投资：触底反弹

受去杠杆影响，2018 年以来基建（不含电力）投资增速持续下滑，从 2017 年的 19.0% 放缓至 2018 年前 10 个月的 3.7%。这一增速非常接近历史低点，百分位数仅有 3%。从历史上看，基建投资一般扮演对冲经济下行压力的角色。以此推断，在 2019 年经济面临不确定性的情况下，政策当局可能会加大基建投资的力度。

不过，在地方政府面临债务约束的情况下，2019 年基建投资反弹的空间或许比较有限。

第一，尽管 2019 年专项债发行规模可能继续上升，但专项债不能直接作为项目资本金。根据 2015

年国务院发布的《关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》，城市轨道交通项目和铁路公路项目最低资本金比例为 20%，保障性住房项目最低资本金比例为 20%。

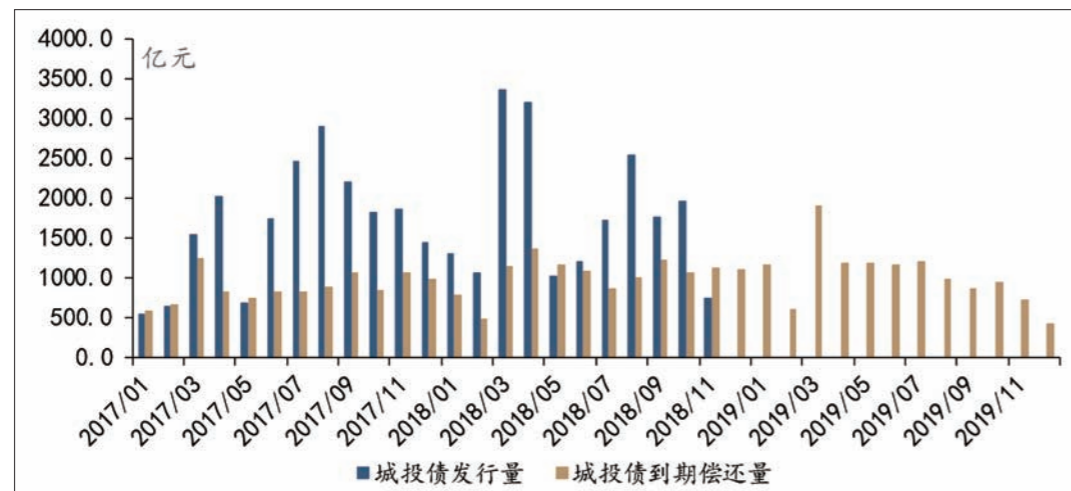
第二，对地方政府隐性债务的监管在强化。2018 年 3 月财政部发布的《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》，从金融机构的角度提出了金融机构开展地方政府相关项目融资的基本原则，要求金融机构通过各种渠道提供融资时，都要同时符合财政纪律和监管政策要求。在 8 月 15 日有媒体报道，近期中央下发了《中

共中央关于关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发[2018]27号)和《地方政府隐性债务问责办法》(中办发[2018]46号)两个文件。

此外, 2019年上半年城投债到期偿还量较多, 也不支持基建增速的大力度反弹。

综上所述, 在对冲经济下行和债务约束的博弈下, 2019年基建投资或出现反弹, 但反弹力度或许有限。

2019年上半年城投面临偿债高峰



口相对优势弱化, 表明伴随中国对美国抢出口空间收窄, 抢出口的边际效应也在递减。

从当前的中美经贸关系走向看, 确定的是双方谈判重启, 但不确定的是谈判能否达成一致。需要关注的是, 无论谈判能否达成一致, 前期贸易摩擦透支效应叠加全球需求边际转弱, 均施压未来出口下行。

进一步从出口的领先指标观察, 广交会作为我国出口的“晴雨表”, 其成交额对未来半年出口走势具有较强的指示性。一般而言, 广交会出口成交额下行意味着未来半年订单不足, 出口下行压力增大。第124届广交会出口成交额同比下降1%, 其中对美国出口成交额同比下降30.3%, 表明贸易摩擦阴云笼罩下中国对美抢出口并不具备订单基础, 贸易摩擦对出口的冲击将集中体现在明年上半年。

2. 进口: 内需探底下行

进口方面, 2018年1-10月进口同比累计增长20.3%, 高于去年同期2.9个百分点。按贸易方式观察, 加工贸易进口主要为满足出口需求, 其进口增长取决于外部需求, 一般贸易进口则主要为满足国内需求。

从外需观察, 全球外需景气高位叠加抢出口, 为加工贸易进口增长提供需求支撑。

从内需观察, 投资方面, 1-10月我国固定资产投资累计增长5.7%, 较去年同期下降1.6个百分点。其中, 制造业投资累计增长9.1%, 较去年同期上升5个百分点, 是进口需求增长的主要拉动力。分行业观察制造业投资回升明显的行业主要集中分

布在受供给侧改革及环保影响较大的行业, 而环保要求或带来制造业企业异地搬迁及环保设备投入增加, 进而拉动设备进口需求。

消费方面, 消费品进口关税下调为我国主动扩大开放的重要举措之一。从进口结构观察, 我国以中间品进口为主, 消费品进口占比显著低于全球平均水平21个百分点。这一方面表明我国消费品进口不足, 另一方面也表明我国消费品进口潜力仍有待释放。降低关税实质上降低了进口消费品的相对价格, 进而鼓励消费品进口。展望未来, 消费品进口关税下调有望进一步释放消费品进口潜力。

综上, 进口增速将下行但仍有望保持正增长。

(二) 进出口

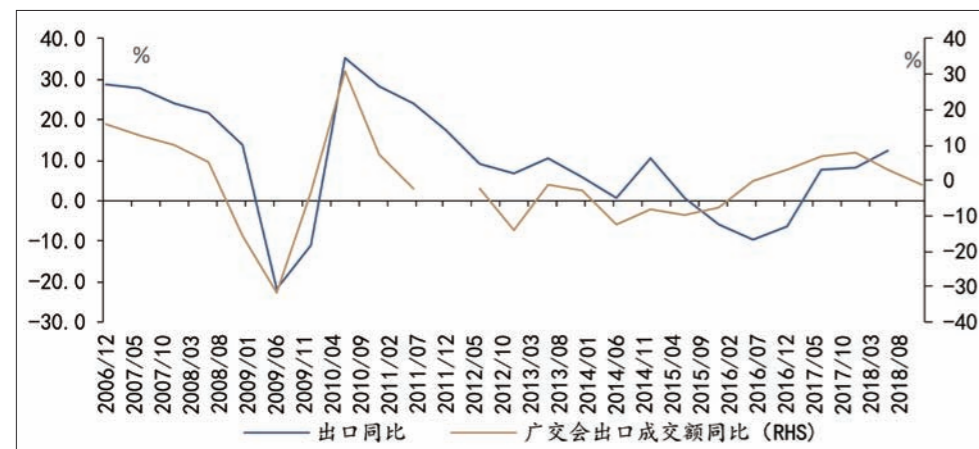
1. 出口: 贸易摩擦加大下行压力

2018年1-10月, 我国出口同比累计增长12.6%。但中国目前的高增长显著背离全球经济景气指数, 并不具备可持续性。数据显示, 剔除中国外的全球贸易景气已于2018年1月触顶回落, 而中国出口却在景气回落之时逆势增长。

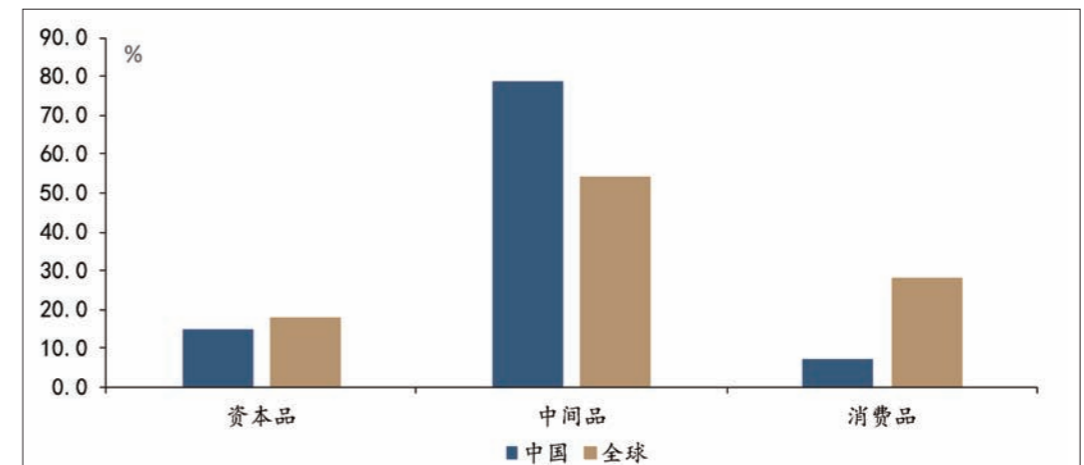
那么, 外部需求走弱的时候, 我国出口却走强的原因何在, 其走强的可持续性如何? 当前外部需求与出口走势背离隐藏着今年出口最为不确定因素, 即中美经贸关系走向。自4月3日美方公布对中国301调查的初步制裁清单以来, 中美经贸关系紧张化。伴随制裁清单涉案金额由500亿上升至2000亿, 市场对中美贸易摩擦的悲观预期强化, 进一步刺激提前出货行为。

值得关注的是, 伴随美国对中国关税清单相继落地, 中国对美国出口增速相对优势已经弱化。自9月24日美国对2000亿中国出口商品10%的加征关税正式落地后, 9月及10月的数据显示中国对美国出

出口同比与广交会出口成交额同比



中国与全球进口品类型



3. 顺差：继续收窄

展望未来，无论中美贸易谈判的结果，当前中国对美国高货物贸易顺差都不具备可持续性。

一方面，谈判未能达成协议将从出口方施压中国对美顺差。中国对美国出口存在透支效应，当前中国对美国出口繁荣以未来订单为代价。

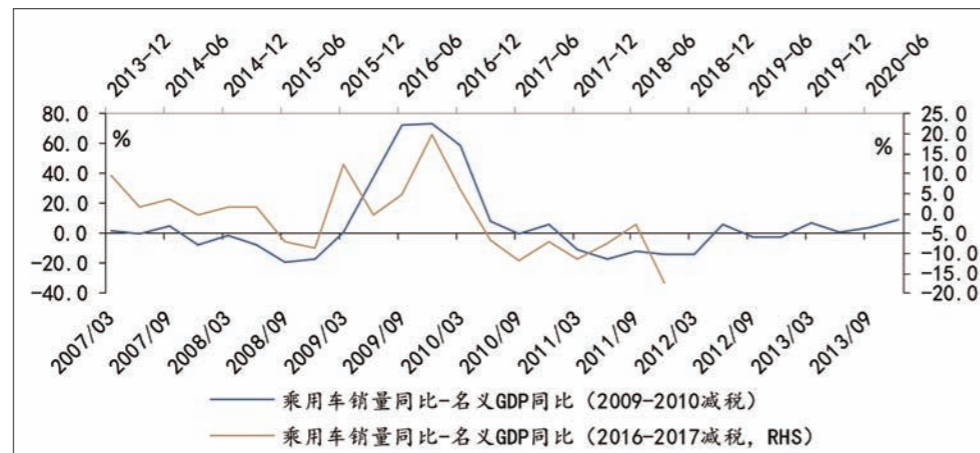
另一方面，谈判达成协议将从进口方施压中国对美顺差。中国对美国大量顺差是中美贸易摩擦不断的原因之一，扩大美国对中国出口缩减美国对中国货物贸易逆差是美国贸易谈判诉求之一。由此，中美双方达成协议或意味着中国自美进口规模扩大，进而从进口方施压中国对美顺差。

(三) 消费

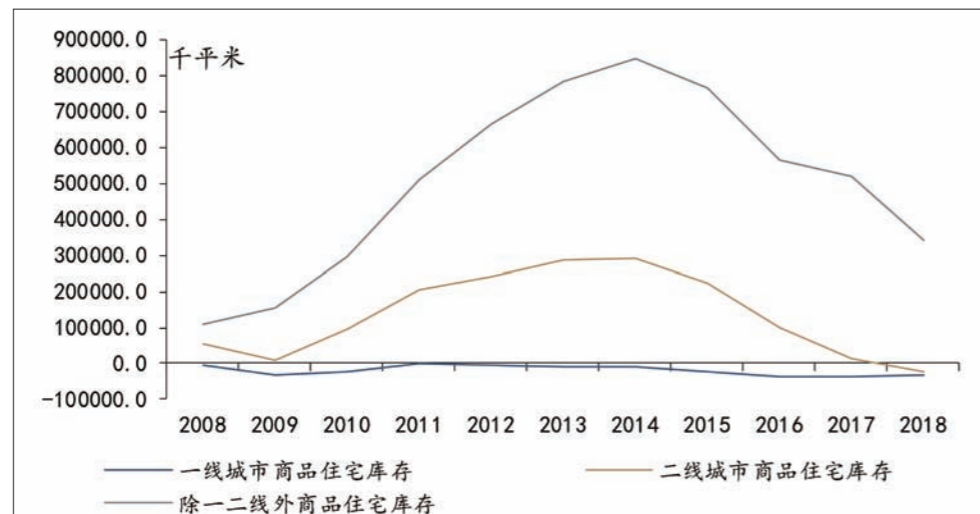
2018年前10个月社会消费品零售总额同比增长9.2%，较2017年放缓整整1个百分点，由此引发了消费是否降级的热烈讨论。

一个不容忽视的事实是，作为居民消费重要部分的汽车消费在2018年确实比较疲软。2018年前10个月乘用车销售量同比下降1%。汽车销售疲软的一个重要原因是汽车购置税优惠政策的变化。2015年10月1日至2016年12月31日，1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策；2017年1月1日至2017年12月31日，按7.5%的税率征收车辆购置税；自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税。2016年和2017年汽车购置

两次汽车购置税减免对汽车销售的影响



三四线房屋库存持续减少



税的优惠政策无疑刺激了当时的汽车销售，同时也透支了2018年的汽车销售增长潜力。

实际上这并不是汽车购置税政策的第一次变动。2009年和2010年汽车购置税曾有类似的优惠。2009年1月，为应对国际金融危机的冲击，我国决定自对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；2010年开始按照7.5%征收；2011年开始税率恢复到10%。从2009-2010年减税的经验来看，2018年第四季度或是本轮汽车销售增速的低点，2019年汽车销售或有所回暖。

除汽车外，棚改货币化的退潮也是2018年零售增速回落的重要因素。分区域看，2018年零售增速放缓最明显的是除一线和二线城市外的地区。这些地区的消费品零售占整体的60%以上。

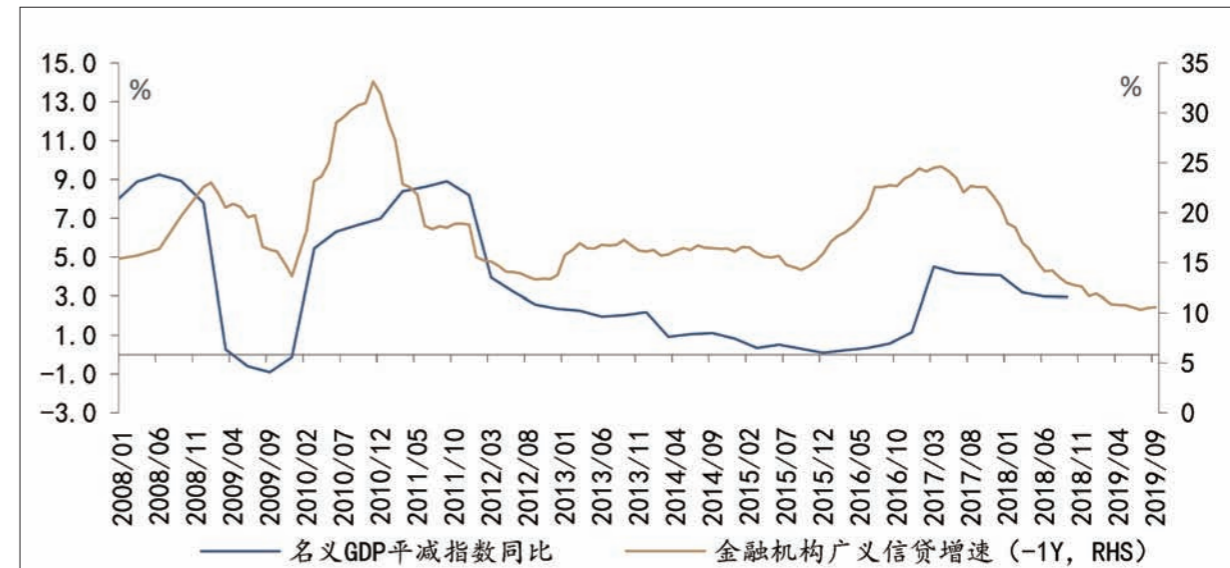
推行棚改货币化的一个重要政策初衷是消化三四线城市的房屋库存。按“新开工面积*0.9-销售面积”来估算新增库存，结果显示，自推行去库存政策以来，除一二线城市之外的地区住宅库存持续减少。预计2019年棚改货币化的力度可能继续减弱，从而抑制三四线居民消费增速。

综上分析，一方面，汽车销售回暖或支撑2019年消费，另一方面，棚改货币化力度减弱或继续打压消费。总的来看，2019年消费增速或边际趋稳。

二、物价：PPI与CPI的分化

信用扩张是影响物价水平的重要因素。历史数据显示，金融机构广义信贷增速对名义GDP平减指数增速有一年左右的领先性。2018年金融机构广义信贷增速下滑意味着2019年名义GDP平减指数同比增速可能放缓。其中，PPI同比中枢可能下降，CPI同比中枢将上行，二者走势继续分化。

信贷扩张与物价水平



（一）PPI：供需缺口收窄

2019年大宗商品的供需缺口将收窄。从原油来看，2019年原油需求的增长可能放缓。随着美联储继续加息，2019年美国国债期限利差可能进一步收窄甚至倒挂，带动美国经济景气程度下行，引起美国原油需求增长减速。

但随着美国页岩油管道运输瓶颈的解决，和非美非OPEC项目的陆续投产，2019年原油供给力度将加大。因此，2019年油价中枢可能低于2018年。

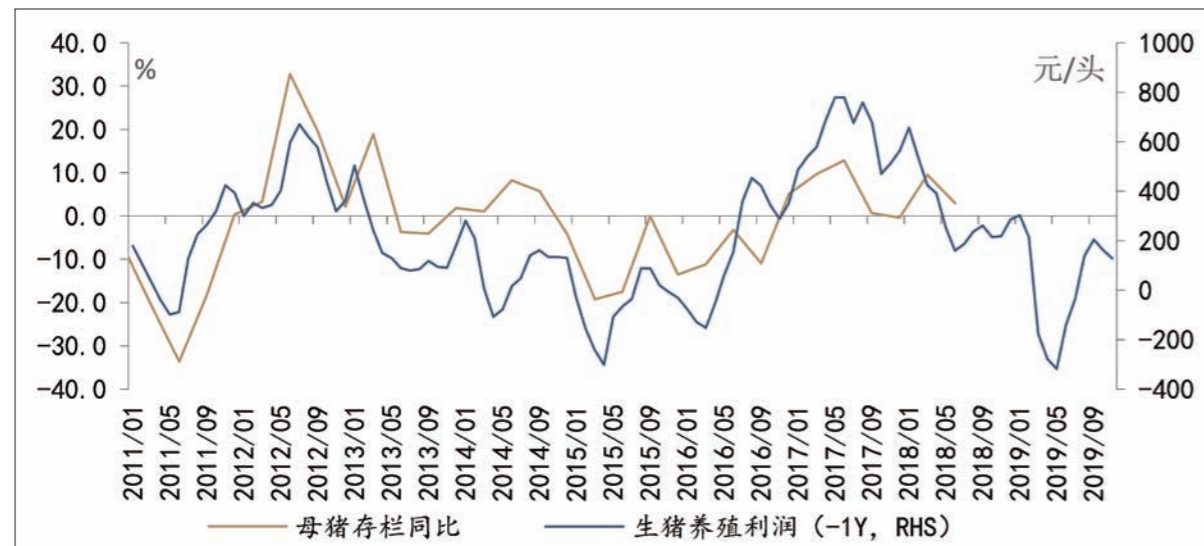
从钢铁来看，与原油相似，2019年钢材市场也可能面临供给力度加大但需求增长放缓的情况。一方面，限产政策出现松动迹象。2018年9月以来高炉开工率较为平稳，并未出现2016年和2017年冬季高炉开工率下降的情况，为钢材供应提供保障。另一方面，投资回落对钢材需求形成压制。数据显示，挖掘机销量增速对钢价增速有一定的领先性。2018年下半年挖掘机销售增长延续放缓趋势，或将带动钢价同比下行。

（二）CPI：猪周期重演

从猪肉价格来看，2019年猪肉供应可能回落，进而带来猪价上涨的压力。一方面，生猪养殖利润领先母猪存栏同比增速。2017年以来生猪养殖利润的回落降低了养殖户的补栏动力，将引起母猪存栏下降。

另一方面，2018年非洲猪瘟传入我国后逐渐蔓延，生猪疫情的爆发加剧了猪肉供应回落的压力。历史数据显示，生猪疫情高发的2010年、2014年后都出现了母猪存栏同比负增长的情况。

生猪养殖利润与母猪存栏



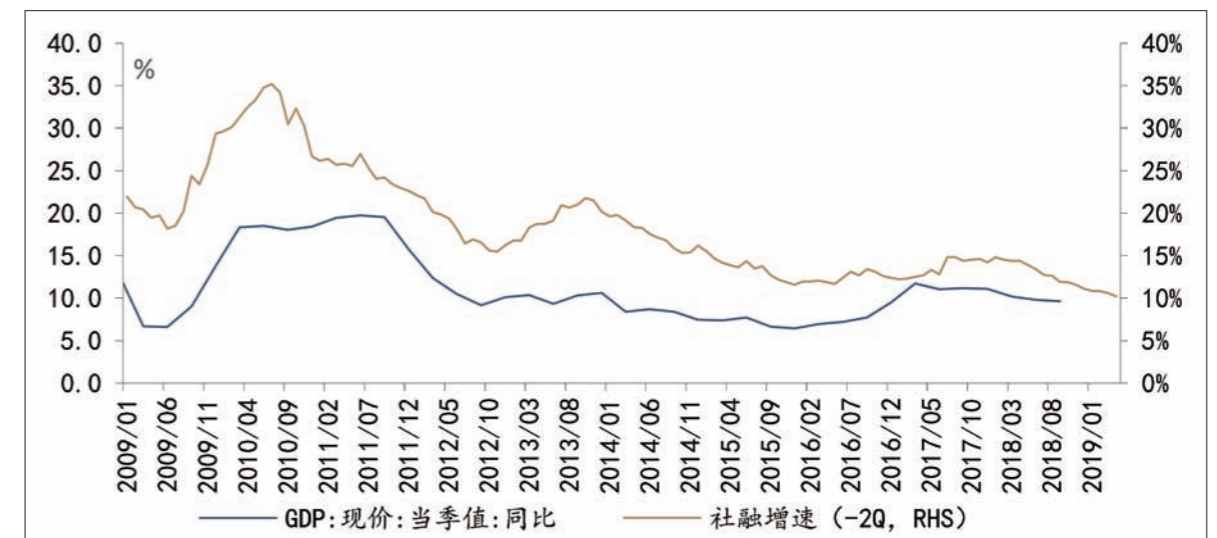
三、政策：稳增长与稳杠杆之间的平衡

（一）货币政策：破解宽信用

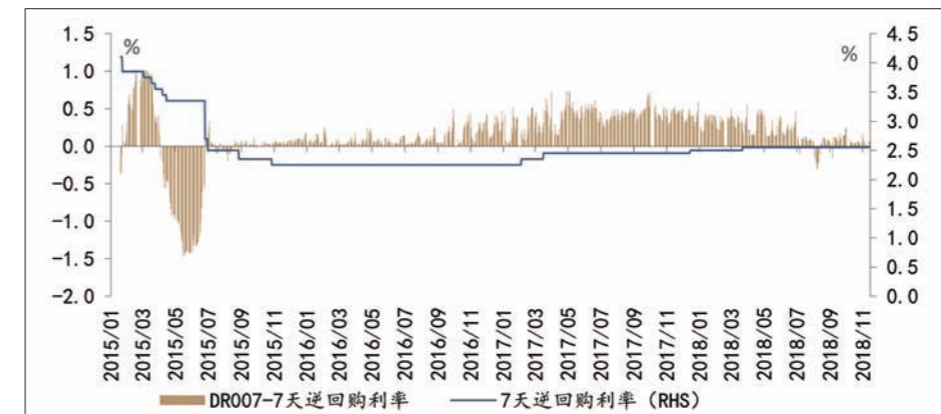
1. 多目标下的平衡

展望2019年，货币政策面临着更大的挑战：一方面，经济下行风险要求货币政策加强对实体经济的支持；另一方面，平衡国际收支、稳定物价和稳定宏观杠杆率制约了货币政策放松的空间。不同政策目标之间的分歧要求货币政策加强针对性，在总量稳定的前提下优化流动性结构。

社融领先名义GDP



市场利率与政策利率倒挂



第一，继续降准置换MLF，优化银行体系流动性期限结构。《商业银行流动性风险管理办法》对商业银行流动性管理提出了更高的要求。在NSFR的计算过程中，由于目前央行主要投放1年期MLF，所以商业银行持有的MLF资金通常适用50%

或 0% 的折算系数。商业银行通过央行逆回购获得的资金所适用的折算系数为 0%。这一要求提高了货币市场中长期资金的溢价。为了降低商业银行获取中长期资金的成本、进而降低实体经济融资成本，有必要继续降准并置换 MLF。

第二，定向降息或适度调低逆回购利率，以对冲经济下行风险。受非标融资萎缩的影响，2018 年以来社融增速显著放缓，而社融是名义 GDP 增速的领先指标。从社融增速来看 2019 年名义 GDP 增速面临继续下降的压力，要求利率水平进一步下降。

实际上，逆回购利率的下行空间已经打开。2018 年 7 月以来 DR007 数次回落至 7 天逆回购利率之下，反映出当前流动性水位所隐含的 7 天逆回购利率水平已经低于 2.55%。

此外，流动性监管指标考核使得货币市场中长期资金相对于短期资金出现了溢价，要抵消这种溢价对实体经济融资成本的影响，

需要以进一步降低短端利率的方式降低货币市场中长期利率，或进行定向结构性降息。

第三，顺势而为扩大汇率弹性与加强汇率和国际资本流动宏观审慎管理相结合，为国内货币政策换取空间。

2008 年我国也曾面临国内经济下行压力与贬值风险并存的情况。金融危机爆发后全球避险情绪升温，新兴经济体货币对美元出现贬值。2008 年 1 月，中国 10 年期国债收益率较美国高出 61bp，但到了 2008 年 6 月，差值收窄至 23bp。然而，受金融危机的影响，2008 年第二季度我国实际 GDP 增速回落至 10.9%，较 2007 年同期低 4.1 个百分点。这一背景下，货币当局并未因贬值压力而牺牲货币政策独立性，而是调整了人民币汇率形成机制。由此可见，货币政策的内部目标优先于外部目标。

此外，为了优化银行体系资金来源，进而支持表内信贷增长、提高金融服务实体的能力，建议稳妥有序放开存款利率浮动。

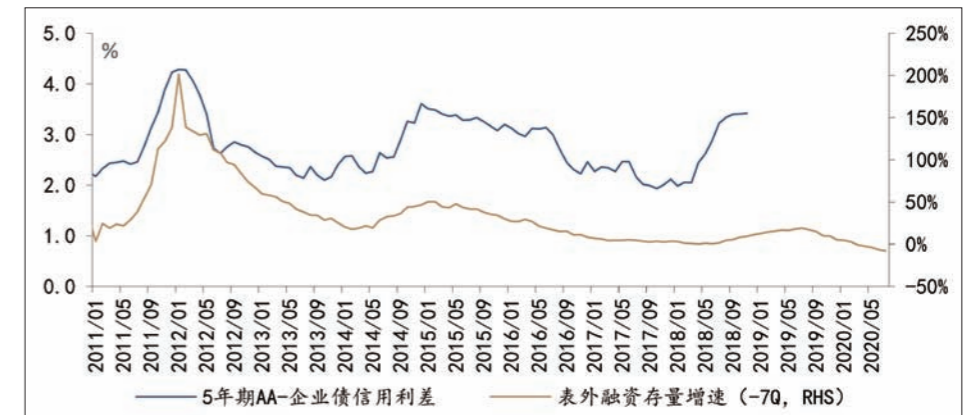
2. 从宽货币到宽信用

展望 2019 年，货币政策传导渠道将进一步打通，宽货币向宽信用的传导有望得以实现。

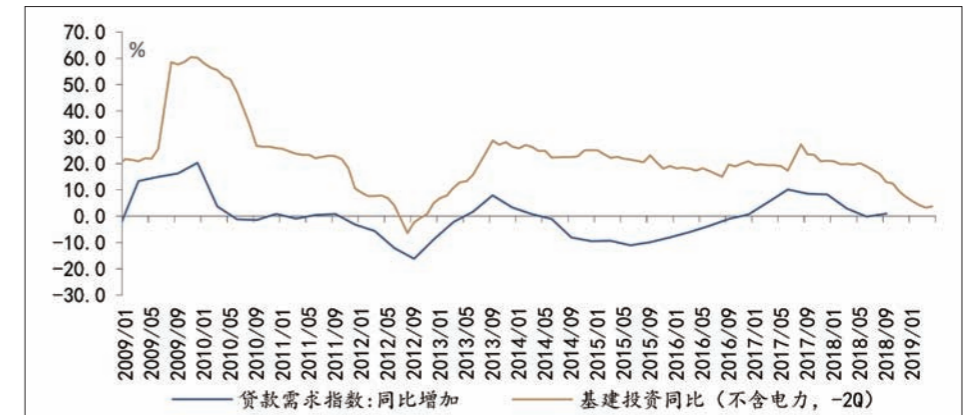
一方面，从表外融资增速来看，低评级企业信用利差或在 2019 年出现下行，带动低评级企业债券融资回暖。

另一方面，2019 年贷款融资需求也可能逐渐回升。近期基建投资增速出现企稳迹象，或将对 2019 年贷款需求形成支撑。

表外融资与企业债信用利差



基建投资与贷款需求



此外，2019 年地方专项债发行规模可能继续上升，进而推高社融增速，2019 年社融增速或将止跌企稳。

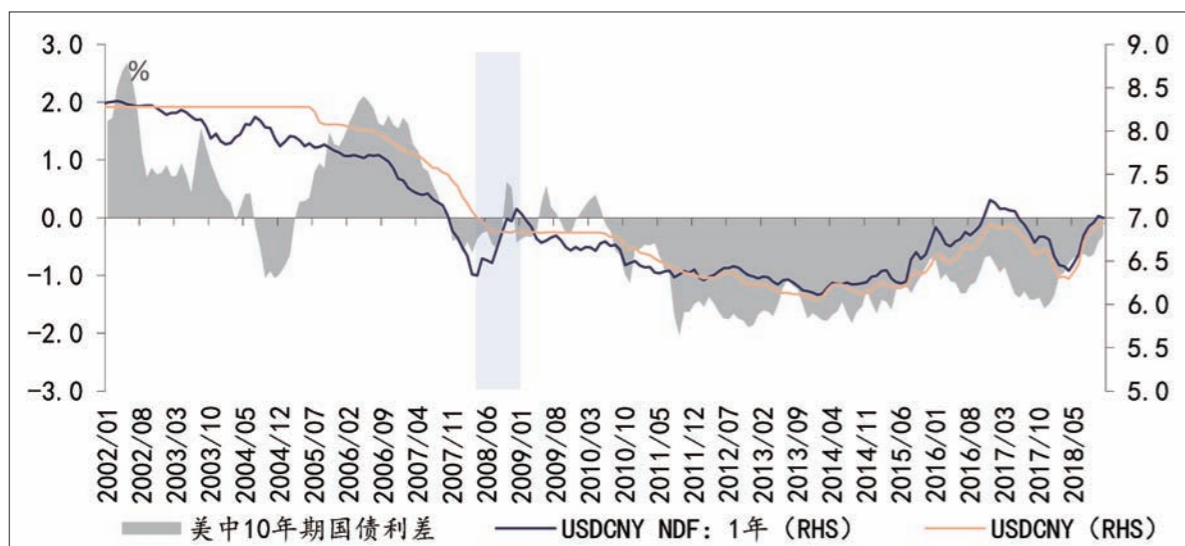
2019 年 M2 增速亦有企稳回升的可能。从居民存款来看，资管新规出台后，部分居民资产从表外理财向表内存款转移，使居民存款增速自 2018 年 4 月起波动回升。如果 2019 年存款利率浮动进一步放开，居民资产回表趋势将得到进一步的巩固，对 M2 增速形成支持。从企业存款来看，票据融资增速对企业存款增速有一定的领先性。2018 年以来票据融资增速有所回升，对 2019 年企业存款增长提供动能。

(二) 财政政策：期待“挺身而出”

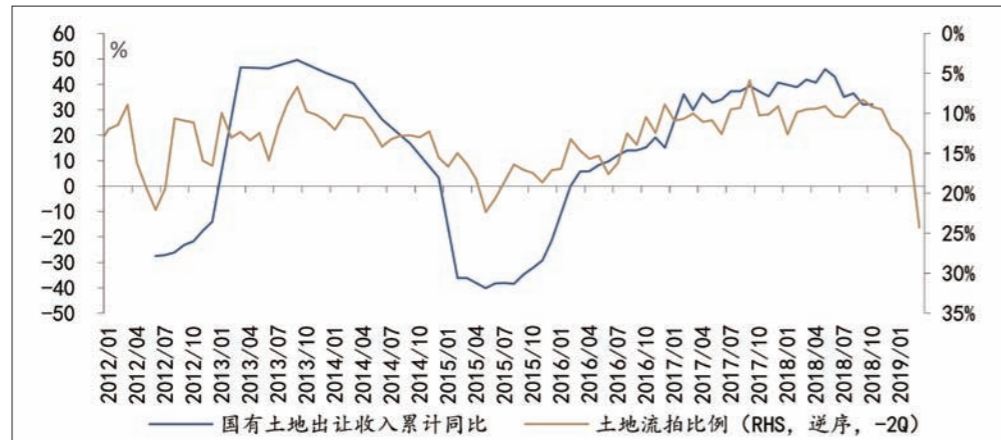
2019 年财政收入增速或将放缓。从一般预算收入来看，随着外需的放缓和 PPI 中枢的下移，2019 年工业企业利润同比增速或将低于 2018 年同期，使税收收入增长放缓。

从政府性基金收入来看，地方政府国有土地使用权出让收入是政府性基金收入的主要组成部分。

美中利差与人民币汇率



土地出让收入承压



2018年5月以来，由于房地产企业融资渠道受限，土地流拍比例显著上升，这意味着2019年土地出让收入面临较大的放缓压力。

尽管财政收入增速有放缓压力，为了充分发挥财政政策的逆周期调节功能，积极的财政政策取向不会改变。积极的财政政策可能从以下方面发力。一方面，提高地方政府专项债新增额度，丰富专项债券品种。与地方政府一般债务不同，地方政府专项债务不纳入预算赤字管理，以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息。因此，提高新增专项债额度不会对财政预算赤字率产生影响。

另一方面，继续推动税制改革，降低实体部门税费负担。2019年增值税率或进一步调整，实现向增值税三档并两档的有序过渡。

（三）监管政策：回归守正持中

未来一段时间的金融监管政策，将更加强调稳增长与去杠杆、强监管之间的协调。央行发布的《2018年第三季度货币政策执行报告》指出：“打好防范化解金融风险攻坚战，处理好稳增长与去杠杆、强监管的关系”这明显区别于《2018年第二季度货币政策执行报告》提出的“坚定做好结构性去杠杆工作”，这意味着，当前更加强调稳增长、去杠杆和强监管等多目标之间的协调，减少政策叠加效应。

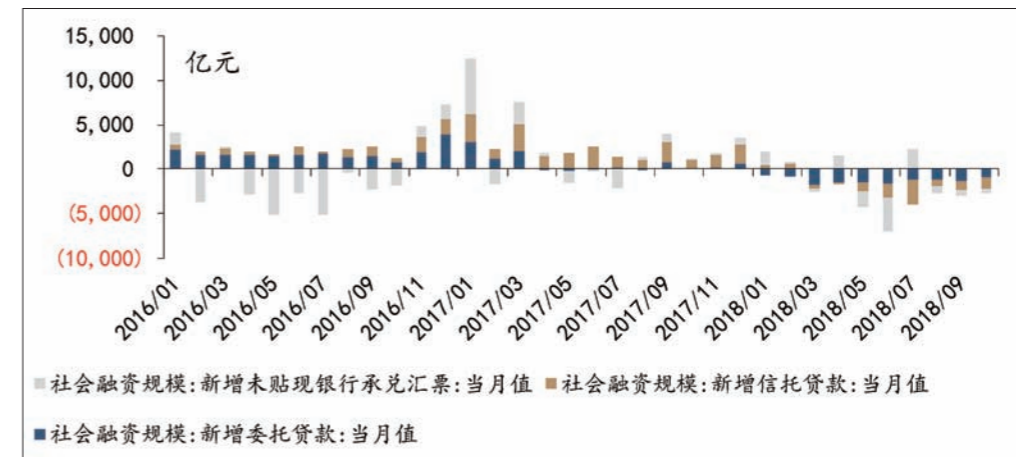
4月以来，资管新规及配套细则陆续发布；目前尚未发布的配套文件，主要包括标与非标的划分、信托资管和保险资管配套细则、理财子公司资本监管规定、证券期货机构私

募资管产品MOM等。从已经发布的补充通知和配套文件看，基本落实了资管新规的主要原则，同时，过渡期和实施方式也更加灵活、柔和，预计后续的配套文件仍将延续这种特点。

资管新规发布后，表外融资出现大幅收缩；为了应对上述影响，在7月份以来发布的补充通知和配套细则中，一方面提出了更为灵活的过渡期和处置方案，另一方面对信托通道业务的态度由“只减不增”调整为“有保有压”，鼓励合规的、支持实体经济的信托项目加快投放（但前期银信业务通知、委托贷款通知中禁止的交易结构仍不得开展）。这些措施收到了一定效果，8月份以来，受

益于对信托贷款的松动，表外融资收缩速度放缓。而不符合新规的委托贷款到期将不再续作、预计委托贷款的收缩仍将继续。应当指出的是，在通道业务的监管方面，证监会仍持不鼓励态度，同时，由于理财产品证券账户开户障碍扫清，银证和银基通道业务的需求也相应下降。

2018年8月份以来表外融资的收缩速度放缓



由于非标收缩导致的融资光谱断档，有待重新补齐。尽管政策进行了上述调整，表外融资仍在进一步萎缩，这与金融机构对后续政策仍然感到不确定有关，例如，市场最为关心的“标与非标的划分”的规则，至今尚未落地，未来可能会考虑让非标融资在监管之下正常发展。

在纠正前期发展中多层嵌套等问题的背景下，应当客观看待非标融资对贷款、债券和股票融资等渠道的补充作用。非标融资从属性上介于直接和间接融资之间，可以为中小型企业提供大规模、长期限融资，同时对信息披露的要求相对较低、融资速度较快，海外成熟市场中类似金融产品一直在持续发展。

非标融资在资管产品监管中的主要问题，是非标资产的流动性相对较低；同时，限制期限过度错配，并不意味着要求资产和负债的期限一一匹配。参考海外监管经验，美国和欧洲的公募资管产品的监管都仅仅对资管产品持有的低流动性资产的投资比例进行了限制，并未提出单一资产的期限匹配要求。建议在标与非标的划分上，避免采用对交易场所“一刀切”的方式，更多从流动性的角度去划分高流动性资产和低流动性资产；同时，积极推动非标资产交易市场的发展，提升非标资产的流动性。

此外，2019年对于系统重要性金融机构的监管也将进一步强化。根据巴塞尔委员会的时间表，系统重要性金融机构监管将由“全球系统重要性”发展到“国内系统重要性”机构监管阶段。11月27日，人民银行发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，明确D-SIFIs的定义、范围、评估流程和总体方法。2019年，我国国内系统重要性金融机构的相关监管细则将会逐步明确，但预计针对国内系统重要性银行的附加资本要求的达标仍会给予较为充裕的过渡期。④

注：文中涉及图表等资料来源于 WIND, 兴业研究

聚焦住房租赁市场 ——助力长租公寓

文 / 信托业务一部 王 健

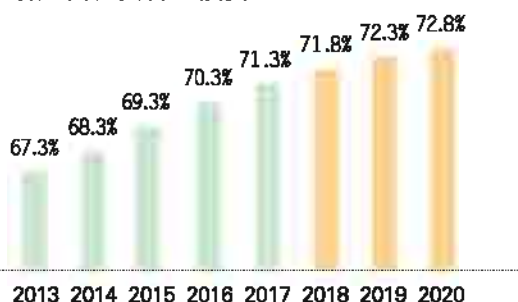
2017年，政策层面逐渐意识到住房租赁市场供需不平衡的情况并提出加快建立多主体供给，多渠道保障，租购并举的住房制度。国务院印发《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，住建部和地方政府也开始层层部署落实，规范租赁市场秩序、加快住房租赁市场发展。2018年以来，各项政策出台的速度明显加快，伴随着政策的东风，结合国外住房租赁市场的发展经验再加上我国的一、二线城市的住房市场现状，未来长租公寓将会是租房市场发展的重要领域，发展空间广阔，不仅给创业者机会，也给众多金融机构创造了业务机会。

流动人口及预测



• 随着城市化率接近60%，流动人口增速放缓，并在2015年首次出现负增长，假设从2016年开始每年降低1%，则预计到2020年流动人口为2.36亿

流动人口租赁占比预测

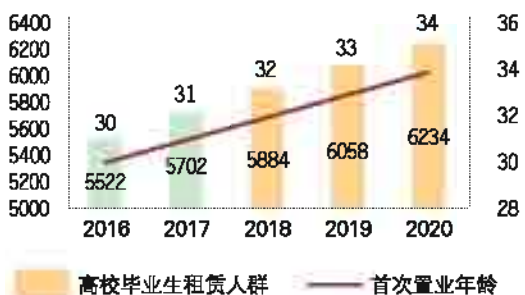


高校毕业生数量及预测



• 基于线性回归方程也测高校毕业生数量，R2=99%，拟合度很高，预计2020年高校毕业生数量达到856万人

高校毕业生租赁人群及预测



• 假设2016年全国平均购房年龄为30岁，每年递增1岁，从而预测2020年高校毕业生租赁人群为6234万人

一、市场分析

(一) 市场供不应求

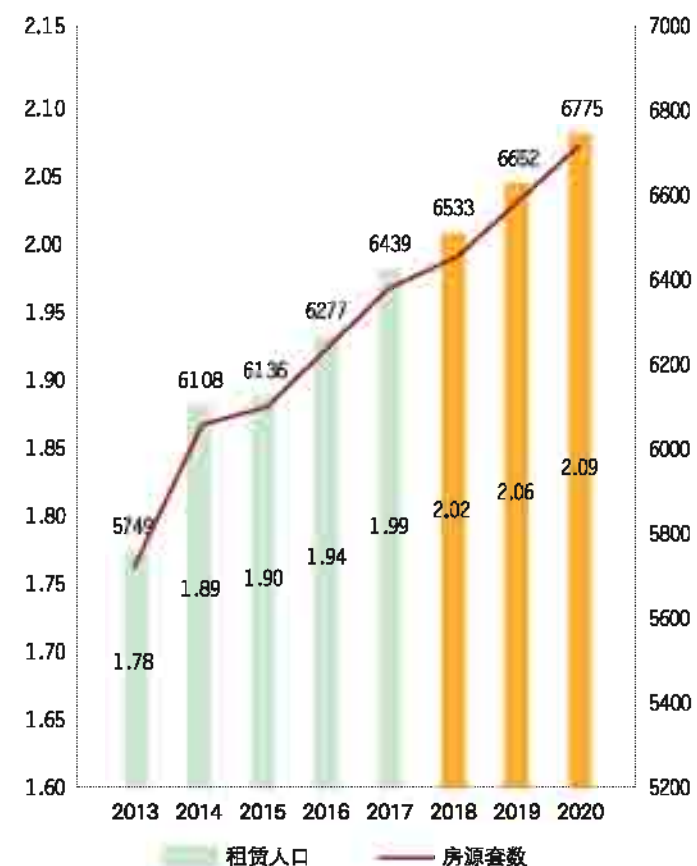
目前国内城镇人口约7.7亿人，未来按30%租房率来算大概有2.3亿的租赁需求，租赁市场未来的租金规模可达万亿的级别。其中每年全国毕业的大学生有760万，大多数的大学生首先要通过租房来解决在城市的生存问题。随着中心城市圈的推进，大量三四线城市人口向一二线城市涌入，而

一二线城市房价不断走高使得部分想购房的人口不得不流入租赁市场，毕业的大学生以及全国规模前30的大中城市的虹吸效应吸引的外来务工人员都将是租赁市场的主力军。

面对巨大的需求，一线以及重点二线城市的租赁供给缺口仍然较大，结构上户型错配问题突出，通常存在着二居室供不应求，三居室基本平衡，三居室不易出租和合租屋的混乱情况。未来除上海外，其他城市供应普遍跟不上需求，二线城市情况尤为严重，供不应求仍是市场上的主要矛盾。

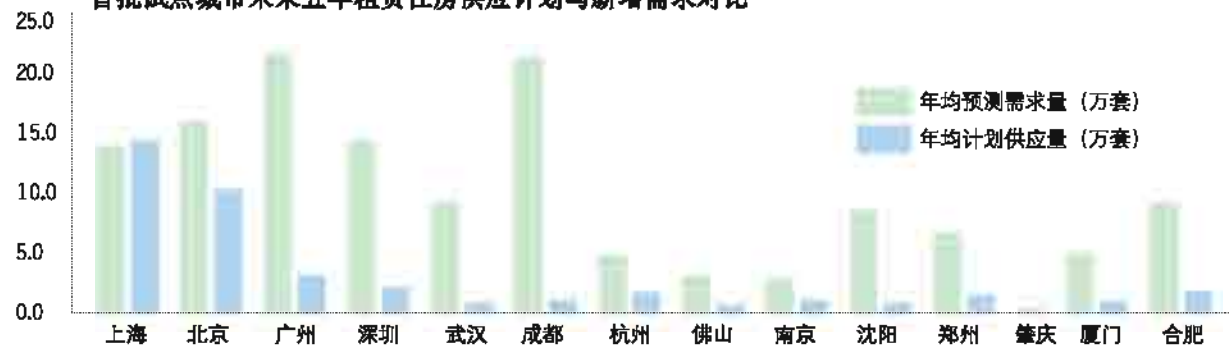
(二) 租金预期上涨

2016年至今，国内一、二线城市房地产政策频出，并一路收紧。调控政策、预售证管制趋严，二套房按揭比例、贷款利率不断上浮直接导致一、二线城市住房成交量下降，部分潜在购房者被迫由购转租，增加了租赁市场的需求，导致了租金涨幅的预期。



• 租赁人口 (x) = 外来流动人口 (a) × 租赁占比 (b) + 高校毕业生 (c) × 租赁占比 (d)
需求租赁房源数量 (y) = 租赁人口 (x) ÷ 户均租赁人口 (e)
• e取第六次人口普查数据中国家庭平均3.09人

首批试点城市未来五年租赁住房供应计划与新增需求对比



国际大都市的租金收入比情况



• 国际大都市的租金收入比普遍在30%以上

目前国际大都市的租金收入比数据普遍在30%以上，相比较而言我国的该项指标仍处于相对较低的水平。随着城市化进程的加速，未来一些中心城市的住房租金价格仍具有较高的增长空间。

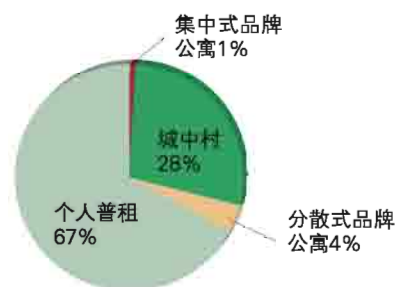
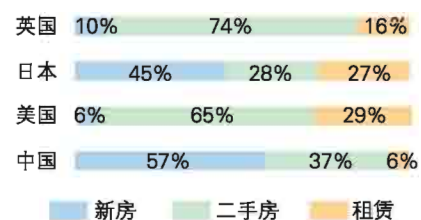
序号	城市	人口净流入(万)	租金收入比	序号	城市	人口净流入(万)	租金收入比
1	上海	981.65	24.41%	8	成都	237.65	23.62%
2	北京	822.60	29.81%	9	武汉	231.50	27.38%
3	深圳	822.60	28.78%	10	郑州	186.90	27.39%
4	东莞	630.40	20.79%	11	杭州	178.25	28.24%
5	天津	500.35	27.58%	12	厦门	174.85	28.75%
6	广州	495.92	27.33%	13	无锡	170.20	16.15%
7	苏州	495.92	15.51%	14	南京	170.19	22.68%

注：租金收入比 = 单位平米住房月租金 × 36.6 平米 / 2016 年城镇居民可支配收入月度平均数

（三）发展潜力巨大

我国的住房租赁市场由于起步发展较晚、市场收益率较低等因素，机构在其中的占比较发达国家有较大差距。据不完全统计，国内闲置房规模已经达到 7300 万套，预计未来每年还会递增，而目前全国存量房已经被用于出租的占市场总量不到 10%。从出租房源来看，个人普租占比超 2/3，城中村占比超 1/4，机构化房源占比仅为 5%。由此可见，目前国内长租公寓仅仅是市场的参与者，而不是主力。

各国二手房、新房、租赁市场规模对比



二、运营模式

未来几年，随着住房租赁市场发展上升到国家战略层面，长租公寓行业将迎来黄金发展期。在政策的大力支持下，各类市场主体争相加大长租公寓领域布局，规模化竞争日益白热化。按照开发类别，我国的长租公寓还可以分为互联网系，酒店系，房屋中介系和房地产开发商系。具体代表如图：

互联网系	酒店系	房屋中介系	房地产开发商系
YOU+	波涛窝趣	我爱我家相寓	万科泊寓
魔方公寓	华住域家	链家自如寓	金地草莓社区
未来城	住友漫果	芒果公寓	世联红璞公寓
湾流	如家逗号	蛋壳公寓	招商蛇口壹栈

根据现在的情况来看，互联网企业异军突起，凭借互联网思维充分发掘客户需求，让租房变得更加科技和具有社交属性，获得了广大年轻人的追捧。而传统的酒店系和房屋中介系本身就具有庞大的客群积累和丰富的运营经验，在获得政策和资本的助推后，发展更加蓬勃。另外国家推动长租公寓的发展契机恰逢房地产的低增长时代，越来越多房地产企业开始为存量时代备战，选择长租公寓作为下一个发展领域。

根据物业分布，我国的长租公寓可分为集中式、分散式。集中式要求前期投资规模大，需要获取整栋物

业或土地，容易形成规模化，管理成本较低；分散式前期投资规模小，通过从房东获取分散房源，签订 3 年以上长租合同获得房源，后期可通过租金分期等方式提前收回房租进行滚雪球式扩张，随着规模扩张，需大量人员。另外随着互联网概念的推广，集中式标准化程度高，共有公共空间带来了更好的社交属性与未来想象空间。

根据运营模式，我国的长租公寓又可分为重资产、轻资产。重资产模式需要购买租赁用地或收购已有建筑，对其进行改造后二次出租，赚取租金收入；而轻资产模式则是运营商通过长期租赁或受托管理等方式获取房源，通过转租获取租金差。前者对资金要求前期投入资金较大，摊薄后实际成本低于轻资产，而且未来可享物业升值空间；而后者资金占用较少，门槛较低扩张速度快。

三、信托助力

伴随着政策的东风，金融机构也纷纷布局租赁公寓市场，信托作为资产管理的工具，具有破产隔离、跨市场运作、资金运用方式多样化、交易结构灵活等特点。二者的结合模式也更多样，随着合作日趋成熟，对推动这场房产租赁行业的变革发挥着重大的作用。目前信托产品已经可以渗透到长租公寓的整个发展运营链条上，具体表现在以下几个领域：

（一）直接/间接投资长租公寓项目

信托公司直接参与长租公寓投资，可以选择和优质的长租公寓运营商建立战略合作，发挥信托功能设立信托计划购买公寓或其它适合运营长租公寓的底层资产，然后由专业的运营商进行改造和经营，经过一定的成熟经营后溢价退出；另外对于采取整体开发模式的房地产开发商，信托公司可以选择“股+债”的模式参与共同开发，后续还可以通过开发商回购的方式实现退出。信托公司也可以间接投资持有长租公寓或者项目股权的房地产基金获得收益，减少前端的操作环节。

（二）参与资产证券化业务

信托公司参与长租公寓资产证券化服务，主要是以租金收益权 ABS 和商业房地产抵押贷款两种模式

（简称“CMBS”）。轻资产运营的住房租赁主体选择收费收益权 ABS，以未来一定期限内的租金收入为底层资产，采用“信托+专项计划”双 SPV 模式，但受底层现金流稳定性和持续性，物业持有人的租赁协议履约意愿、物业合规性监管等影响较大，证券端偿付严重依赖外部增信；以房企为主的重资产运营的住房租赁主体多选择 CMBS，资产无法出表和降低表内负债率，CMBS 前端由原始权益人委托信托公司向融资人发放信托贷款构造信托受益权，专项计划受让原始权益人持有的信托受益权，标的物业的租金收入作为信托贷款的还款来源。二者最大的不同是 CMBS 结构中，融资人拥有标的物业的所有权，需要为前端信托贷款的本息作抵押担保。除了存量资产证券化外，信托公司还可以按照证券化标准先向长租公寓提供前端融资创造增量资产，然后再将具有稳定租金合约和现金流的长租公寓证券化，从市场上获得相对较低成本的资金后偿还前期相对成本较高的融资获得收益，上述操作也叫做 Pre-ABS。

（三）参与长租公寓 REITs 业务

长租公寓 REITs 是单一项目投资的升级模式，投资者可以获取项目分红以及溢价退出增值收益，通过在交易所挂牌也为后续市场化估值定价和转让打下基础，为权益型投资带来了流动性。信托公司在 REITs 业务中既可以承担 SPV 的角色，以信托计划持有底层资产，实现破产隔离；也可以作为资金补充渠道，向客户出售 REITs 份额。

四、结语

信托公司助力长租公寓，有效拓宽了住房租赁市场直接融资渠道，缓解住房租赁行业融资难点、痛点，提供了有针对性的创新解决方案，有利于住房租赁企业加快盘活存量资产和经营模式转变，进一步打通从个人到企业、从需求到供给的全链条融资链条，精准覆盖住房租赁市场各参与主体资金需要，形成推动住房租赁市场发展的长效机制。

注：文中涉及图表等资料来源于 链接研究院、Wind

浅析信托参与经营性物业贷款的模式及风险防范

文 / 风险管理部 余强

随着房企融资渠道的持续收紧和住宅市场前景不确定性升级，2018年以来，房企通过经营性物业贷款等房地产相关业务增多，信托公司该类业务也增加。虽然经营性物业贷款面临着商业地产过剩行情，但是考虑到住宅市场严格的限制政策和可能面临的制度性变革，信托公司开展优质的商业地产项目也是一种分散住宅项目集中度度过高风险的策略，而且开展这些项目也能为开拓ABS业务积累客户资源与项目经验。

一、经营性物业贷款的定义

经营性物业抵押贷款是指信托公司向具有合法承贷主体资格的经营性物业所有人（一般是非房企）发放的，以其所拥有的商业物业作为抵押物，并以该物业的租金、物业费经营收入还本付息和进行质押的贷款。

经营性物业是指已竣工验收合格取得产权证，并已商业运营，管理规范、经营收入稳定、合法租赁的商业和办公用房，可包括商场、写字楼、酒店和城市综合体等物业形式。一般来说，经营性物业贷的物业选择标准如下：商业物业主要选择大型超市、购物中心等业态，要求地理位置较好，商业、商务氛围浓厚；酒店物业主要选择星级的，由国际知名品牌管理公司管理、运营，经营状况优良，年度平均入住率 $\geq 60\%$ ；办公楼（写字楼）要求为甲级（含）写字楼，优质的乙级写字楼也可，年均出租率高于80%。

二、参与经营性物业贷款的债权人情况

以前参与经营性物业贷款的债权人可以是银行、信托和私募基金等机构，但随着《商业银行委托贷款管理办法》（银监发[2018]2号文）发布、资管新规出台以及信托公司通道业务收紧，目前参与主体主要是银行和信托，但其模式和侧重点不太一样：

（一）贷款金额的确定不同

一般来说，银行是根据经营性物业的累计净现金流（净现值）和抵押物的评估值来计算贷款金额。累计净现金流即物业收入扣除各项支出，是银行贷款本息的第一还款来源，在贷款期间内物业收入主要包含租金、物业费、广告费、停车费等，物业支出主要是改造、大修、日常维护、期间费用和税金等各项支出，该累计净现金流需要能覆盖贷款本息。

信托公司一般是根据借款人、保证人的信用情况和抵押物的评估价来确定贷款金额，而累计净现金流只是一个参考指标，因为信托公司对物业收入不能像银行一样进行有效的资金监管，因此，信托公司开展该类业务的还款来源主要是借款人的经营情况和保证人的代偿能力，极端情况下才是处置抵押物。

（二）资金监管的方式不同

经营性物业贷款商业银行参与的较多，因经营性物业贷款的第一还款来源是物业收入，银行可与借款人签订资金监管协议，承诺物业经营所产生的资金结算、代收代付等中间业务在银行办理，接受银行对物业经营收入、支出款项的封闭式监管，从而有效地对物业收入进行监管，充分地保障第一还款来源。

信托公司没有资金监管优势，其参与经营性物业贷相对较少，除抵押外，可通过把物业收入进行质押，并在人行动产融资统一登记系统办理质押登记。此外，信托公司也可通过预留印鉴的方式，与借款人及保管银行签署《资金监管协议》的方式，设立用于接

收信托资金款项、借款人经营收入款项的资金监管账户，并约定监管账户预留信托公司人员印鉴。

（三）介入时机、贷款对象不同

一般来说，针对商业物业的建设阶段，银行可通过开发贷介入，商业物业销售完毕时开发贷结束，而只有在物业经营和经营收入产生稳定的现金流时，银行的经营性物业贷才可介入。但是经营性物业从开发贷结束到商业物业培育成熟之间需要一段时间，这期间物业经营和租金收入不稳定但又需要融资，信托公司便可参与。此外，针对贷款期间内经营性物业的净现金流难以覆盖银行贷款本息，信托公司也是参与机会。

（四）依据的规章制度不同

经营性物业贷款在监管方面，没有国家发布的相关的法律法规，难以归类为项目贷款或流动资金贷款，银行一般是根据《贷款通则》和《流动资金贷款管理暂行办法》等贷款规定进行制定内部规章制度来开展该业务，而由于信托公司该类业务不多，内部一般没有关于经营性物业贷款的内部规章制度，可参考商业类房产抵押贷款标准开展该类业务。

三、信托公司参与经营物业贷款的风险防范措施

（一）抵押物的“买卖不破租赁”风险

经营性物业贷的主要担保措施是商业或办公用房抵押，根据合同法和物权法规定，若在订立抵押合同前抵押财产已出租的，原租赁关系不受该抵押权影响，若抵押权设立后抵押财产出租的，该租赁关系不得对抗已登记的抵押权。因此，为有效保障信托公司在极端情况下抵押权的实现，可与抵押人、承租人签订三方协议约定：承租人向信托公司声明已知悉借款人将物业抵押给信托公司用于办理经营性物业抵押贷款，在实现抵押权时，不得以承租人租

赁权阻碍或干扰。但在实操中，经常会发现签订三方协议难度大：一是承租人太多；二是承租人为国际公司，总部对于涉外协议等审核较严格，因此，抵押物处置时存在较大风险。

为防范“买卖不破租赁”风险，需加强对租赁合同审核，可关注以下问题：租赁合同期限长短，租赁期限是否短于贷款期限；分析承租人提前结束租赁或租赁到期后续租的可能性；了解借款人有无调整租金的计划，有无其他新的承租人进入。若在借款期间，新的或重新签订的租赁合同应在信托公司备案。

（二）规范贷款用途，防范贷款资金挪用风险

考虑到经营性物业贷款的交易对手一般是房地产开发企业，为防范贷款资金挪用风险，应加强经营性物业贷的资金监管。一般来说，经营性物业贷款资金主要用于物业经营期间的维护、改造、装修、招商等资金需求；置换金融机构贷款、股东借款等负债性资金等。经营期间的维护、改造、装修、招商等资金需求，应加强贷款资金用途合理性审核，收集建设合同、装修合同、招商合同等材料证明资金用途；置换金融机构贷款，应提供贷款结清凭证、借款合同和转帐凭证等资料，归还股东借款，需要提供股东借款合同和转帐凭证等材料。此外，贷款用途还可与财务报表和征信报告进行核对。

（三）抵押物应付未付的工程款及应交税金风险

一般来说，可通过查看借款人内帐、财务凭证和报表中的应付帐款、其他应付款和应交税金科目中是否有应付未付的工程款和税金，分析是否有欠付情况。若发现存在欠缴工程款及税金，在计算抵押物价值时要扣除欠缴款项。此外，经营性物业一般是计

入固定资产科目，实操中，经常发现借款人物业已建成时间较长，但仍有部分在“在建工程”科目反映，这可能是借款人与建设承包方存在金额较大的工程纠纷，借款人尚拖欠工程款，后期将极大影响抵押权利的实现。因此，要高度关注抵押资产是否存在工程、税金欠款情况，审慎评估可能对抵押权实现造成的影响，确保抵押权的有效性、变现性和充足性。

（四）关注抵押物评估价值真实性

抵押物的评估方法主要包括成本法和市场法。成本法体现抵押物原始的购置成本，市场法是与周边可比实际成交案例对比。评估报告中的条件不能随意假设，须有文件依据，不能将划拨用地、工业用地按照商业住宅用地评估；评估中的容积率，需提供合理依据。此外，抵押物估值要考虑房地产市场周期变动。

（五）其他风险防范措施

为防范经营性物业贷风险还可采取以下措施：一是采取资金监管制度，签署《资金监管协议》设立资金监管账户，并预留信托公司人员印鉴，此外，对于贷款合同签订时已成立的租赁合同，要求借款人对出租合同项下所有承租人发出将租金付至监管专户的通知；对于贷款合同签订后新签订的租赁合同，要求将租金直接存入借款人监管专户，并作为租赁合同生效条件；二是抵押的商业用房购买相关、足额的商业保险，保费由借款人承担，并明确信托公司为第一受益人，保险期限不短于贷款期限；三是针对贷款期间签订的借款合同、抵押合同等，办理强制执行公证，加快极端情况下处置时间；四是提前归集资金，比如信托成立满1年、1.5年和2年，归集比分别为贷款本金10%、30%、60%等。⊕

信托公司参与票据业务模式分析

文 / 郑州财富管理中心 游珂

《票据法》规定票据是由出票人签发的、约定自己或者委托付款人在见票时或指定的日期向收款人或持票人无条件支付一定金额的有价证券。票据包括承兑汇票、银行本票和支票等，我国票据市场发展至今已有三十余年，票据在国民经济发展中发挥着信用担保、支付结算、资金融通重要作用，票据市场成为了货币市场连接实体经济的桥梁和纽带，票据业务为实体经济支付提供便利，加快资金周转和商品流通，有效推进国内贸易往来。票据中的银行承兑汇票由于具有银行信用，与普通贷款相比其融资成本往往较低，且流程简单、资金流转快，特别是对于信用等级相对较低的中小企业，银行承兑汇票所具有的银行信用、放款速度快等特点，为解决中小企业融资难问题具有得天独厚的优势和作用。

随着2016年12月8日上海票据交易所（以下简称“票交所”）的成立，我国票据市场的发展迎来了新的发展阶段。因银行本票和支票非银金融机构参与较少，故本文所指的票据业务主要是指承兑汇票业务。信托公司参与上述业务一是可以为企业加速资金流转，为实体经济助力；二是可以扩大信托公司的经营范围，提升信托公司主动管理能力，符合国家政策导向；三是充分发挥信托风险隔离的先天优势，可以将作为票据资产证券化的载体，增强票据资产流动性。对于信托公司而言，其2012年之前参与票据业务主要是与商业银行合作参与票据资产的转/受让，但2012年监管部门针对信

托公司参与票据业务下发了专门通知，要求信托公司票据业务到期后自动终止，不得新增。此后几年间信托公司基本不再参与票据业务。但随着票交所的成立，中国人民银行2016年12月5号下发了《票据交易管理办法》（以下简称“管理办法”），管理办法明确信托公司等机构可以参与票据交易。

一、票交所介绍

信托公司参与票据业务就必须提到票交所，票交所由中国人民银行发起设立，为票据市场提供票据交易、登记托管、清算结算和数据信息等服务，票交所的成立大幅提升了市场透明度和交易效率。2016年12月8日票交所正式成立；2018年5月26日票交所第一批采用直联方式的机构上线；2018年9月8日票交所交易系统2.0版上线；2018年12月15日票交所第六批采用直联方式的机构上线，票据交易正式从纸票时代进入电票时代。

截至2018年12月中旬，交易会员通过票交所承兑票据1942万张，承兑金额16.78万亿；贴现票据435万张，贴现金额9.2万亿；交易票据709万张，交易金额40万亿。票交所成立两年来，票据市场运行总体稳定，业务办理效率显著提升，交易主体进一步丰富，监管政策快速传导，市场风险有效防范。

二、票交所成立前信托公司参与票据业务的交易模式

信托公司之前参与票据业务主要是参与承兑汇票业务，承兑汇票分为银行承兑汇票和商业承兑汇票，银行承兑汇票指由在承兑银行开立存款账户的存款人签发，向开户银行申请并经银行审查同意承兑的，保证在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据；商业承兑汇票是指收款人开出经付款人承兑，或由付款人开出并承兑的汇票。按照《票据法》要求，贴现和转贴现只能针对金融机构，在票交所成立之前这个“金融机构”我们一般指商业银行和财务公司。

信托公司之前参与票据业务一般是商业银行或财务公司将已贴现的未到期的银行承兑票据，以约定的利率转让给特定的信托计划，而对应的理财计划的投资者，作为特定理财计划的委托人和受益人，获得相对应的收益，实际上就是非背书转让业务，即票据鉴别、资金托收等环节，信托公司委托合作银行进行操作，到期后由合作银行向票据承兑行托收，再兑付给投资者。这种交易模式结构清晰，操作简单，但由于信托公司并不参与票据鉴别、托管等业务，在纸票时代存在一定的操作风险。

三、票交所成立后信托公司参与票据业务的交易模式

随着管理办法和票据交易主协议的实施，电子票据的使用极大地降低了信托公司参与票据业务的风险。按照管理办法要求，信托公司作为法人机构参与票据交易要满足以下要求：一是依法合规设立；二是已制定票据业务内部管理制度和操作规程，具有健全的公司治理结构和完善的内部控制、风险管理机制；三是有熟悉票据市场和专门从事票据交易的人员；四是具

备相应的风险识别和承担能力，知悉并承担票据投资风险；五是中国人民银行要求的其他条件。信托公司设立的信托计划作为非法人机构参与票据交易要满足以下要求：一是产品设立符合相关法律法规和监管规定，并已依法在相关金融监督管理部门获得批准或者完成备案；二是产品已委托具有托管资格的金融机构（以下简称托管人）进行独立托管，托管人对委托人资金实行分账管理、单独核算；三是产品管理人具有相关金融监督管理部门批准的资产管理业务资格。目前来看，信托公司参与票据交易已经不存在任何障碍，按照制度要求信托公司参与票据交易一是要建立相应的风险管理制度，二是要有熟悉票据市场和专门从事票据交易的人员，三是满足监管机构的其他要求。

目前来说信托公司参与票据交易有三种方式，一是信托公司以自有资金参与票据交易；二是信托公司通过发行信托计划参与票据交易；三是信托公司发起设立特定目的信托即 SPT 参与票据资产证券化。前两种交易模式下信托公司也可以像银行、财务公司一样参与票据交易，两种交易模式区别从交易层面区别不大，第三种模式则是充分发挥信托风险隔离的先天优势，提高票据资产的流动性。

（一）信托公司以自有资金参与票据交易模式

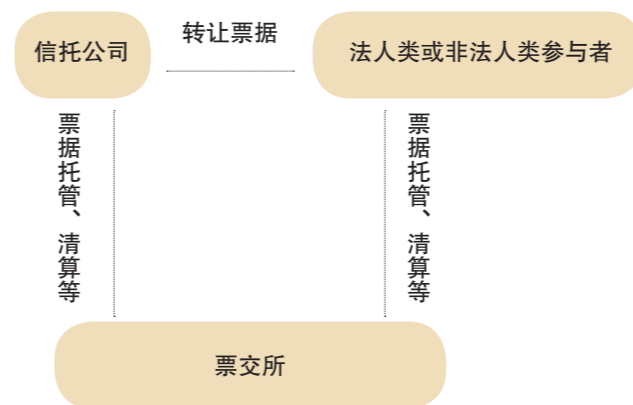
信托公司以自有资金参与票据交易模式较为简单，首先信托公司要注册成为票交所交易会员，成为会员后信托公司即可以与其他市场参与者开展票据的转让、贴现等交易。这里需要注意的是因票交所成立后，全国纸质票据电子化交易和一体化登记托管、清算结算都由票交所负责，因

此信托公司参与交易的票据与股票和债券类似，票据登记在信托公司名下，但是由交易所负责托管、清算、结算等事宜，信托公司不用负责检验票据的真伪，极大地降低了操作风险。

此种交易模式下信托公司主要获利方式有两个，一个是类似于股票的波段操作，信托公司低买高卖，获取波段收益；第二个是其他市场参与者将票据转让给信托公司后，信托公司持有到期后办理托收。

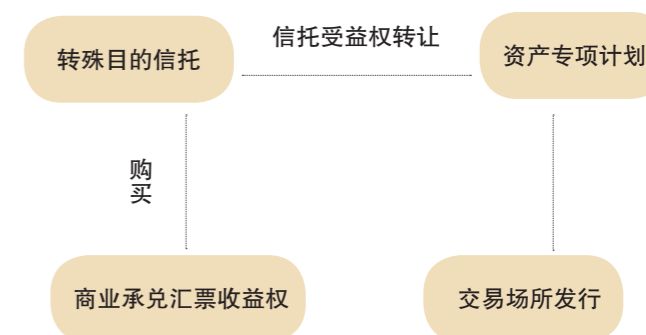
（二）信托公司成立信托计划参与票据交易模式

该交易模式与第一种类似，有相同点也有



不同点。不同点有两个。首先，两者监管要求不同，信托计划参与票据交易必须向监管部门报备通过后方可成立，信托公司自有资金参与票据交易无需向监管部门报备。其次，信托计划需募集资金，自有资金无需募集。相同点主要体现在交易模式、获利方式、公司管理制度上，两者的交易模式获利方式一致，对于公司内部制度和交易人员的要求基本类似，都需要设立专门的管理制度和配置专业的交易人员，都必须符合法律法规等制度要求。

具体交易模式如下：



（三）信托公司票据资产证券化业务

信托公司参与票据资产证券化是指信托公司通过成立特殊目的信托（SPT）认购金融机构或其他机构持有的承兑汇票收益权，再以该 SPT 收益权作为载体参与票据资产证券化。该模式下基础资产应依照相关交易合同转让至发行载体，便于实现“破产隔离”与“真实出售”。因银行承兑汇票流动性较好，不适宜作为资产证券化标的资产，所以汇票资产证券化主要指商业承兑汇票。相比于信贷资产、信用卡资产、租赁资产等已经成型的资产证券化业务，商业承兑汇票资产证券化业务尚处于起步阶段（银发 [2018]299 号文明确承兑汇票被列入债务证券，票据资管合规性得到认可），并未大规模发展，因此本文探讨的交易模式借鉴了上述已经成熟的模式。

该种模式除了信托公司外，还需要证券公司、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、评级公司等机构的通力协作。这里需要注意的一是特殊目的信托（SPT）可以采用资金信托形式也可以采用财产权信托形式，资金信托需按照信托规模的 1% 缴纳信托业保障基金，财产权信托则是按照信托报酬的 5% 缴纳信托业保障基金，显然采用财产权信托综合成本更低。二是该模式一般通过线下方式操作，所以不需要票交所的参与。⊕

“九九重阳节”活动

为弘扬中华民族尊老敬老的传统美德，丰富退休员工精神文化生活，在重阳节到来之际，公司人力资源部组织退休员工游览了黄河风景名胜区。活动当天，退休人员先后观赏了举世瞩目的炎黄二帝雕像、象征着黄河和中华民族血肉相连的“哺育”雕像、讴歌人类与自然灾害作斗争的大禹像以及反映时代精神的黄河碑林。一天的游览活动使退休员工欣赏了壮美的大河风光，感受了源远流长的黄河文化。此次活动为退休人员营造了欢乐祥和的节日氛围，充分体现了公司对退休人员的重视与关爱。



冬日因激情而绚烂，生命因运动而精彩



扶贫济困 我们在行动——中原信托履行脱贫攻坚社会责任

10月17日是第26个世界消除贫困日，也是第5个中国扶贫日。改革开放40年来，中国累计减少贫困人数超过7亿人，我们取得了举世瞩目的成就。中原信托坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大精神，积极开展特色扶贫活动，号召全体员工参与精准扶贫。

发挥信托制度优势，助力脱贫脱困。一是完善慈善公益信托，进一步研究创新“乐善”系列公益信托模式，发起“关爱光明”倡议，为贫困眼疾患者提供免费医疗资助；二是服务地方经济发展。公司围绕国家重大战略，助力供给侧改革，参与棚户区改造和新型城镇化建设，近三年来累计为河南省提供信托资金支持超过

1000亿元，截至2018年9月末支持规模达到500亿元。

积极履行社会责任，倡导全员参与。一是鼓励全员切实行动。消除贫困是人类共同使命，中原信托全体员工在公司党委的安排下，组织并参与扶贫一线活动，认真学习河南省劳模助力脱贫攻坚典范，连续两年为定点扶贫对象送温暖；二是公益回馈社会，以实际行动配合省委省政府着力做好“三山一滩”扶贫开发工程。

未来，中原信托将继续坚持“服务社会、奉献社会、回报社会”的责任理念，开展扶贫脱贫的活动，以实际行动支持公益慈善，服务地方经济发展，切实帮扶困难群众，消除贫困的攻坚战我们在路上！

2018年11月14日，中原信托冬季趣味运动会在郑州郑东新区如意湖广场举行，近200名员工相聚在一起，放松心情，共同享受运动带来的快乐。崔泽军总裁亲临现场并担任总领队，高管团队成员率队参加了比赛。

本次运动会以“友谊第一，比赛第二”、“同心协力，健康快乐”为宗旨和主题，比赛设置了拔河、抛球、推铁环、扁担接力四个团体赛。项目的设置，既注重体育运动的竞技性，又注重团队协作的重要性。

比赛开始，各队队员团结一致、配合默契，运动员们个个精神抖擞、力争上游，拉拉队在一旁为本队呐喊助威、加油鼓劲，裁判员们在赛场上公正、严肃、认真。赛场上气氛热烈而又井然有序，大家以饱满的精神、坚韧的毅力、良好的心态，赛出了水平、赛出了风采、赛出了友谊，充分展现了中原信托人积极向上、健康快乐的风采，运动会在和谐、欢乐的氛围中圆满结束。

举办此次趣味运动会旨在丰富员工文体生活，提高员工身体素质，培养同事间的相互协作精神，增强团队凝聚力，鼓舞公司广大员工以健康的体魄、振奋的精神，为公司高质量发展努力工作、贡献力量。



中原信托成功举办 2018 年新员工岗前培训

秋意绵绵，硕果累累！正值 2018 年接近尾声之际，中原信托迎来了一批新生力量，来自郑州、北京、成都、洛阳等部的新员工齐聚郑州总部，参加了为期一周的岗前培训活动，为中原信托的稳健发展注入了新的活力。

新入职职场，新员工在企业文化融入、专业能力提升、团队融入等方面有着迫切需求，为此人力资源部精心策划了全面丰富的培训计划。本期培训主要分为公司战略与文化认知、核心业务与制度流程、新员工团建活动三个阶段。

在战略与文化认知阶段中，中原信托崔泽军总裁出席开班仪式，同新员工进行了亲切的座谈交流。崔总用真挚朴实的语言向新员工传达了中原信托的经营风格、企业文化和用人理念，对新员工今后的工作和学习提出许多期许，希望新员工尽快转换身份角色，融入到工作团队，踏实工作，展现才华。

薛怀宇副总裁从专业角度向新员工做了“信托与财富管理行业发展报告”，从行业发展环境、金融产品创新、信托功能优势、市场与客户分析等角度使学员对信托、信托制度、信托行业、财富管理市场有了全面、宏观的认知，同时也进一步了解了中原信托的经营环境及发展背景。

董事会秘书刘飞带领新员工一起回顾了中原信托



自成立以来三个主要历史阶段的特点，阐述了中原信托发展战略、发展愿景及企业文化内涵，从员工职业发展角度给新员工提出宝贵建议。

在核心业务和制度流程培训阶段，来自中原信托前、中、后台等 11 个部门的业务骨干从主要产品类型、信托业务尽职调查、营销管理与客户服务、信托法律法规、从业道德规范、最新监管政策、风险管理体系、项目决策流程、反洗钱与征信合规、公司会计核算体系、信息系统操作、人力资源管理相关制度等方面给新员工进行了精彩的课程讲解和经验分享。每个课程结束，新员工都会与讲师就自己关心的专业、流程或实操问题进行互动交流和答疑解惑。通过这些课程，新员工对中原信托、中原信托业务和运营管理有了全面的认识和了解，同时进一步明确了新员工的行为方向、行为准则，帮助新员工树立正确的行为习惯，进一步增强了他们对中原信托的认同和归属感。

学急救、学消防、保平安——中原信托 2018 年急救消防知识培训圆满结束

冬季是雪花烂漫、亲人团聚的美好时节，然而冬季气候严寒干燥、病灾频发，警钟也须常鸣。在今年全面入冬之际，公司为关爱员工生命健康、提高安全防范意识，特意为全体员工组织了一场以“学急救、学消防、保平安”为主题的急救消防知识培训，同时邀请到颐和医院急救专家和省消防协会宣教员前来授课。



颐和医院急救专家罗主任首先提到应急救护对于挽救伤病员的生命、防止伤病恶化和促进伤病员的恢复有重要的意义，因此掌握规范的急救方法，能够在危难之时为挽救自己或他人宝贵生命争取到极大的可能性。随后，罗主任综合采用

视频教学、仿真模拟、手把手教授等形式，系统讲解了突发应急事件中如何进行心肺复苏术（CPR），使员工掌握常用的急救知识和技能，提高自救互救能力。与此同时，罗主任介绍了糖尿病、颈椎病等常见疾病的起因及预防措施，通过角色演示传授给大家保健技巧。

在消防安全主题培训中，省消防协会宣教员用一个个触目惊心的真实案例讲解了火灾发生的险情特征，教授了遇到火情时救灾与逃生技巧，演示了各种防火道具的使用方法，从而提高员工们的防火自救意识与能力。

本次培训干货满满，易学实用，帮助广大员工在日常工作与生活中掌握健康要领、提高安全意识，时刻为生命与平安筑起一道坚实的“防火墙”。

中原信托荣膺“2018 领航中国年度杰出区域影响力信托公司奖”



12 月 13 日，由金融界网站发起的“2018 金融界领航中国年度评选”盛典在北京举行。在评选现场，中原信托荣膺“杰出区域影响力信托公司”奖项。

30 多年来，中原信托秉承“诚信重诺 值得托付”的理念，保持战略专注，优化体制机制，强化团队建设，打造了稳健务实的优秀品牌形象。

中原信托业务根植中原、服务全国，在行业内拥有良好的信誉和影响力。2018 年，中原信托深入挖掘“一带一路”建设、河南自由贸易区建设和郑州国家中心城市等国家战略发展机遇，截至三季度末，累计向河南省内经济社会发展项目提供信托融资 224 亿元。

2018年第四季度收益分配情况

2018年第四季度共计分配集合资金信托计划**96**个，分配信托本金及收益合计约**69**亿元，涉及受益人数**3890**人次。



2018年10月1日中原财富-安惠1期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年10月1日中原财富-安惠2期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年10月8日中原财富-宏业270期-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月8日中原财富-宏业223期-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月16日中原财富-宏业231期-集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月16日中原财富-宏业190期-集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月16日中原财富-宏业254期-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月17日中原财富-宏业318期-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月18日中原财富-安融60号-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月18日中原财富-宏业240期-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月18日中原财富-宏业215期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年10月28日中原财富-宏业228期-集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金;
2018年10月28日中原财富-成长453期-集合资金信托计划到期部分清算分配信托收益及本金;

2018年11月1日中原财富-组合投资-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月7日中原财富-宏业318期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月8日中原财富-成长420期-集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金;
2018年11月9日中原财富-安益363期-集合资金信托计划到期部分清算分配信托收益及本金;
2018年11月12日中原财富-宏业215期-集合资金信托计划到期部分清算分配信托收益及本金;
2018年11月12日中原财富-成长452期-集合资金信托计划到期部分清算分配信托收益及本金;
2018年11月12日中原财富-成长432期-集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金;
2018年11月13日中原财富-成长452期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月13日中原财富-宏业262期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月19日中原财富-宏业263期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月20日中原财富-宏业254期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月23日中原财富-成长436期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年11月27日中原财富-成长450期-集合资金信托计划分配信托收益;

2018年11月27日中原财富-成长441期-集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金;
2018年11月29日中原财富-宏业235期-集合资金信托计划分配信托收益;

2018年12月3日中原财富-宏业260期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月3日中原财富-宏业318期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月4日中原财富-宏业235期-集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金;
2018年12月6日中原财富-组合投资-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月10日中原财富-安惠13期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月10日中原财富-安惠9期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月13日中原财富-宏业224期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月13日中原财富-宏业215期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月17日中原财富-成长452期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月18日中原财富-宏业257期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月20日中原财富-宏业237期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月20日中原财富-成长435期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月21日中原财富-宏业246期、宏业280

期、成长428期、宏业289期、安益365期、宏业238期、宏业327期、宏业326期、成长459期、宏业318期、宏业260期、宏业220期、宏业250期、宏业267期、安惠4期、成长460期、宏业303期、宏业248期、宏业284期、宏业288期、宏业241期、宏业262期、成长464期、安惠3期、宏业291期、宏业206期、成长457期、成长453期、成长439期、宏业254期、宏业274期、成长450期、安融49号、宏业292期、安融54号、宏业301期、安惠5期、安益364期、宏业320期、宏业257期、宏业287期、宏业239期、成长447期、成长425期、宏业261期、安益363期、宏业215期、成长440期、宏业259期、成长472期、宏业302期、成长434期、宏业263期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月23日中原财富-成长434期-集合资金信托计划分配信托收益;
2018年12月27日中原财富-成长423期-集合资金信托计划到期部分清算分配信托收益及本金;
2018年12月28日中原财富-宏业222期-集合资金信托计划分配信托收益;



2018年第四季度集合资金信托计划发行设立情况

2018年第四季度集合资金信托计划发行设立包括主打产品成长系列、宏业系列、安惠系列、安融系列在内的信托计划**52**期，规模**28.794**亿元。



中原财富-宏业302期-集合资金信托计划第三期D类 2018年10月10日
中原财富-宏业303期-集合资金信托计划A类第2期 2018年10月12日
中原财富-宏业308期-集合资金信托计划第1期 2018年10月12日
中原财富-宏业303期-集合资金信托计划B类第2期 2018年10月16日
中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第6期 2018年10月17日
中原财富-成长458期-集合资金信托第1期优先 2018年10月17日
中原财富-成长458期-集合资金信托第2期优先 2018年10月17日
中原财富-成长458期-集合资金信托第3期优先 2018年10月17日
中原财富-成长459期-集合资金信托第4期优先 2018年10月26日
中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第4期 2018年10月19日
中原财富-宏业308期-集合资金信托计划第2期 2018年10月19日
中原财富-宏业301期-集合资金信托计划第4期 2018年10月19日
中原财富-宏业291期-集合资金信托计划 2018年10月23日

中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第5期 2018年10月24日
中原财富-宏业303期-集合资金信托计划C类第1期 2018年10月24日
中原财富-宏业308期-集合资金信托计划第3期 2018年10月24日
中原财富-宏业301期-集合资金信托计划第7期 2018年10月26日
中原财富-宏业303期-集合资金信托计划D类第1期 2018年10月30日
中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第7期 2018年10月30日
中原财富-宏业309期-集合资金信托计划第1期 2018年10月31日



中原财富-宏业303期-集合资金信托计划C类第2期 2018年11月1日
中原财富-宏业303期-集合资金信托计划D类第2期 2018年11月1日
中原财富-成长458期-集合资金信托第5期优先 2018年11月2日

中原财富-宏业303期-集合资金信托计划E类第1期 2018年11月5日
中原财富-安惠9期-集合资金信托计划第2期 2018年11月5日
中原财富-宏业320期-集合资金信托计划第1期 2018年11月6日
中原财富-宏业320期-集合资金信托计划第2期C类 2018年11月7日
中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第8期 2018年11月7日
中原财富-宏业309期-集合资金信托计划第2期 2018年11月9日
中原财富-宏业326期-集合资金信托计划第2期 2018年11月9日
中原财富-宏业327期-集合资金信托计划第2期 2018年11月9日
中原财富-安惠2期-集合资金信托计划第22期 2018年11月14日
中原财富-宏业320期-集合资金信托计划第3期C类、D类 2018年11月16日
中原财富-宏业309期-集合资金信托计划第3期 2018年11月19日
中原财富-安惠2期-集合资金信托计划第23期 2018年11月21日
中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第9期 2018年11月21日
中原财富-安惠11期-集合资金信托计划优先 2018年11月26日
中原财富-宏业320期-集合资金信托计划第4期D类 2018年11月28日
中原财富-安融71号-集合资金信托计划第1期 2018年11月29日
中原财富-安惠2期-集合资金信托计划第24期优先 2018年11月29日
中原财富-宏业309期-集合资金信托计划第4期 2018年11月30日



中原财富-宏业318期-集合资金信托计划第10期 2018年12月3日
中原财富-安融71号-集合资金信托计划第2期 2018年12月6日
信托受益权资产证券化信托项目第1期 2018年12月6日
中原财富-安惠5期-集合资金信托计划优先 2018年12月7日
中原财富-成长464期-集合资金信托计划B类第2期 2018年12月7日
中原财富-宏业321期-集合资金信托计划第2期 2018年12月18日
中原财富-宏业331期-集合资金信托计划 2018年12月18日
中原财富-宏业329期-集合资金信托计划第1期 2018年12月21日
中原财富-安融71号-集合资金信托计划第3期 2018年12月28日
中原财富-成长423期-集合资金信托项目第10期 2018年12月27日
中原财富-成长482期-集合资金信托计划第1期 2018年12月29日



《郑州晚报》-2018年度十大杰出明星理财师

中原信托财富管理
中心自2006年成立
以来，始终坚持
“受益人利益最大
化”的宗旨，关注
和研究机构及高净
值个人客户在理财
收益和安全性等方
面的关切和需求，
持续为高净值客户
甄选、配置优质金
融产品，致力于实
现财富持续稳健增
长，为机构和个人
客户提供高品质的
理财规划和优质服
务。2018年，有这
样一批理财明星凭
借着高超的资产配
置能力和优质的服
务赢得了广泛赞
誉，获得了《大河
报》《东方今报》
《郑州晚报》等一
系列奖项，下面让
我们来一睹他们的
风采吧。



贾琳

中原信托北京财富管理中心总经理 硕士研究生

1991年入职中原信托，金融从业27年，在财富管理、资产配置等专业领域拥有丰富的理论及实战经验。

在工作中，始终坚持“受益人利益最大化”的宗旨，关注和研究机构及高净值个人客户在理财收益和安全性等方面的关切和需求，持续为高净值客户甄选、配置优质金融产品，致力于实现财富持续稳健增长，为机构和个人客户提供高品质的理财规划和优质服务。在北京财富管理中心工作期间，带领团队累计为机构客户和自然人客户配置信托资产规模超过150亿元，合作金融机构超过三十家，高净值客户遍布全国各地。



谢国贤

中原信托郑州财富管理中心负责人
硕士研究生 金融理财师 (AFP)

金融从业15年，在机构和自然人资产配置方面均具有丰富的理论和实战经验。在工作中秉承“以客户需求为中心”的理念，不断带领团队成员为高净值客户和机构客户提供全方位、多层次的财富管理和客户服务，提升客户服务理念和丰富客户服务方式，逐步构建完善的客户服务体系，累计为机构客户和自然人客户配置信托资产规模超过200亿元。

《大河报》-2018中国金融业（河南）年度理财明星



朱夙哲

中原信托郑州财富管理中心市场四部经理
硕士研究生 国际金融理财师 (CFP)

2011年加入中原信托以来，先后获得“《东方今报》2015年度中原影响力理财师”，“2017年度中原信托优秀共产党员”等荣誉，所带领团队荣获“《大河报》2017中国金融业（河南）年度优秀理财团队”。

加入中原信托以来，经历客户管理、营销策划、客户营销服务等多个岗位实践，积累了丰富的金融经济专业知识，能够较为全面深入地为客户提供金融、经济、投资理财全方位的专业分析，尤其在家族财富管理及传承上，能够通过家族信托等工具为客户提供全方位的私人财富管理解决方案，主导完成了中原信托第一笔家族信托业务。7年来累计为客户配置信托资产规模约8亿元，服务高净值客户100余位。

郭晓明

中原信托洛阳财富管理中心财富顾问
硕士研究生 金融理财师 (AFP)

2016年加入中原信托后，曾荣获“2017年度中原信托优秀理财经理”称号。

在工作中不断追求自我进步和自我提升，不但有着扎实的理财专业知识同时也具备了良好的实际工作能力，始终坚持将客户的利益放在第一位，秉承“想客户之所想，急客户之所急”的职业态度用心服务好每一位客户，同时擅长根据客户的实际情况，综合运用多种金融工具为客户量身定制个性化的财富管理方案，满足不同客户对财富增值保值的差异化需求。入职两年多来累计为客户配置信托资产规模约两亿元，获得了客户的高度认可和一致好评。



《东方今报》-2018年度用户点赞理财师

刘银丽

中原信托郑州财富管理中心财富顾问
金融理财师 (AFP)

曾获2012年度、2013年度“中原信托优秀员工”、2015年度“《郑州晚报》中原十大金牌明星理财师”、2015年度“河南省发展和改革委员会优秀共产党员”等荣誉称号。

具有丰富的专业知识和良好的沟通能力，擅长家庭资产风险评估及资产配置建议，提供合理化信托理财咨询和建议，利用多种金融工具满足客户不同生涯阶段理财方案的设计和执行。8年来累计为客户配置信托资产规模超过32亿元，获得了客户的高度认可和信赖。



孙宏涛

中原信托郑州财富管理中心财富顾问
金融理财师 (AFP)

入职以来兢兢业业，专注服务于高端客户，在日常工作中，踏踏实实，在客户服务中，真诚专业。具有专业的理论知识和丰富的实践经验，擅长根据客户的实际情况，为客户提供个性化的资产配置方案以及合理建议，为客户的资产保值增值保驾护航。4年来累计为客户配置信托资产规模近13亿元，获得了众多客户的支持与认可。



2018年10-12月，气候由秋入冬，天气虽然转凉，但中原信托贴近客户、回馈社会的热情依旧。这三个月来，我们不仅邀请客户亲近自然，尽享秋收之乐，还紧扣社会热点脉搏，推陈出新，为客户带来不一样的活动体验。当然，中原信托也牢记自身社会使命，带领客户和员工，在寒冬中为留守儿童献上了最温暖的冬日祝福……

洛宁上戈苹果采摘基地采摘活动



10月27日，中原信托洛阳财富管理中心借助上戈苹果文化节契机，组织新老客户100余人前往洛宁上戈苹果采摘基地采摘苹果。

洛宁上戈镇地处秦岭余脉崤山腹地，昼夜温差大，光照充足，上戈镇素有“中原苹果第一乡”的美誉。目前全镇种植苹果面积达到4.6万亩，所产苹果，具有色泽艳丽、香味馥郁、酸甜适口、营养丰富、耐贮藏运等特点，先后荣获省部级以上优质产品大奖45项次，吸引着全国各地的客商和游人前来品尝、游览。

此次活动，客户统一乘坐大巴前往采摘园，沿途观赏秋季山上红叶景象，真正走进大自然，呼吸新鲜空气，品味水果的脆甜爽口，为到场贵宾带来了不一样的乐趣。

郑州君源有机农场采摘活动

10月29日，中原信托邀请俱乐部会员至郑州君源有机农场参加蔬菜采摘活动。

会员朋友先在工作人员陪同下参观游园。园内蔬菜长势喜人，满园绿色，生机勃勃，给人一种田园牧歌式的自然亲切体验。之后，工作人员为到场会员朋友讲解了有机蔬菜的种植方式，并带领大家参观了蔬菜的包装分拣中心，使大家了解现代农场的经营管理方式。游园结束后，在工作人员陪同下，各位会员朋友进入菜园自由采摘当季新鲜有机蔬菜。当天不仅有生菜、大白菜、卷心菜、辣椒、黄心菜等家常蔬菜可以采摘，还可以进入甘蔗地采摘，每个人都收获满满。中午品尝农场午餐，全部使用农



场自种有机蔬菜制作，新鲜健康。当天行程结束之前，中原信托还为各位到场会员送上了蔬菜礼盒，包含多种当天因时间问题无法采摘的有机蔬菜。

此次活动一经举办，得到了广大会员的好评，此后郑州财富管理中心又接连举办两场，提高服务质量，满足更多客户的需求。



“小财神特训营”活动

12月9日，中原信托邀请百余名客户及其家庭成员至千玺广场58层参加“小财神特训营”活动。

此次活动通过游戏的方式，寓教于乐。游戏开始后，孩子们要像家庭中的成人一样，每月获取工资收入，管理家庭资产，除了每个月需要处理各种事件产生的收支项之外，更要学习投资获利，并管理风险。当孩子们在模拟游戏中加深对金融认知的时候，少儿财商教育专家和中原信托财富管理专家也为各位家长带来了财商教育和理财知识课程。家长是家庭财富的实际管理人，也是孩子们的依靠，良好的投资和教育理念也是对于家庭财富增值和传承的关键。1个多小时的游戏时间很快就过去了，在发言分享环节，各位小朋友积极发言，和伙伴们、家长们分享自己今天的感悟，巩固所学知识。最后中原信托为获得“财商小达人”的小朋友们颁发了证书，为获得小组第一名的小朋友颁发了奖牌。不过相比于



“奖励”，真正的让孩子们学到知识才是最大的收获。

财商教育可以让孩子从小学会认识、理解、使用、管理和创造财富，帮助孩子建立面对物质生活的人生观、世界观和价值观。中原信托这次课程，旨在为各位客户家长的财商教育带来帮助，帮助孩子在未来财富管理的道路上更进一步。



“与善同行 与爱同在” – 中原信托爱心公益捐赠活动



12月19日，中原信托“与善同行 与爱同在”爱心团队给河南登封市唐庄镇第四小学送去御寒物资、体育用品。在这个寒冷的冬日里，给孩子们送来温暖。

据《中国留守儿童心灵状况白皮书》的统计数据 displays, 我国城镇儿童拥有“童书”资源的88.9%，而农村儿童只拥有11.1%。长期以来，城市与乡村的阅读资源分布相当不均衡，城市里司空见惯的课外图书，却是乡村孩子们的“奢侈品”。

为了帮助贫困地区孩子能有好书看，实现闲置图书资源的有效利用，为所有热爱阅读的孩子撑起知识的晴空，12月7日，中原信托向全社会发出捐

赠图书的爱心倡议，得到众多公司客户和热心市民的支持，短短两周时间，捐赠图书300余本，加上中原信托专门为本次活动购置的图书，现场共捐赠图书1500本。

捐赠当天，中原信托为全校87名孩子，每人准备了羽绒服、书包、文具、冻疮膏、护肤霜等。中原信托负责人表示，衣服有价、爱心无价。

孩子是祖国的希望与未来，中原信托愿意与其他爱心人士一起为贫困山区儿童献出一份爱心，带来向上的力量。

此外，中原信托还捐赠了篮球、足球、跳绳、毽子等体育用品，希望用实际行动关注贫困山区留守儿童，让爱心接力传递。中原信托工作人员还“化身”篮球教师，现场教孩子们打篮球。公益的可贵并不在于一时的慷慨解囊，而是持续地付出和广泛的号召，使更多人投入到公益事业中。今后，中原信托将继续把公益活动延伸客户服务，传递员工爱心，弘扬品牌文化，以践行社会责任为宗旨，为慈善事业贡献更多的力量。



洛阳财富管理中心 2018 年度盛典暨年终客户答谢活动

12月23日，“财富人生，健康相伴”中原信托洛阳财富管理中心2018年度盛典暨年终客户答谢会在华阳广场国际大饭店隆重召开，洛阳市政府金融办等相关政府机构领导、中原信托投资人代表等社会各界人士近200人参加本次盛会。

洛阳市政府金融办相关负责人发表了热情洋溢的致辞，对洛阳市政府开展“引金入洛”工程以来所做的工作做了介绍，对中原信托长期支持地方经济发展、配合市金融办开展送金融知识下乡、对各区县工作人员进行金融知识宣讲、积极履行社会责任表示感谢，并祝愿中原信托发展得越来越好！

中原信托洛阳财富管理中心总经理余建欣向到场

的投资人作了《携手同行 行稳致远》的金融知识分享，通过权威公开的国内外GDP、货币发行等宏观经济数据和图表，量化分析了汇率、利率、通胀、房价等热点内容，深入浅出地揭示了“如何让金钱为您赚钱”的道理和方法，为客户的财富管理提出了新的选择和途径。

活动同时还邀请到“正骨状元”、医学硕士、洛阳正骨医院陈利国主任为大家讲解了健康管理知识。陈主任语言风趣幽默，在通俗易懂的讲解中为现场客户普及了健康常识，博得了到场客户的阵阵掌声！本次活动还穿插了抽奖环节，为幸运中奖客户送上了精美礼品。

上海财富管理中心 2018 年终客户答谢活动



12月27日，2018年上海财富管理中心客户答谢活动在上海闹市地段的The Palace，隆重举办，近55位高净值客户参加了本次盛会。

The Palace地处上海市中心，场地500平米，米其林大厨掌勺，格调高雅。首先中原信托上海财富中心总经理李佳明介绍中原信托的产品、公司的性质、股东背景、管理规模、公司发展方向，对客户想了解的公司信息进行了深入浅出的汇报交流，使客户全面地了解了中原信托的发展历程、产品结构。之后，在享用精美的茶歇的同时，财富顾问与客户朋友们相互交流投资资讯，理财心得。

gǎi gé kāi fàng 40 nián jiāo tōng gōng jù biàn qiān 改 革 开 放 40 年 交 通 工 具 变 迁



40年，交通工具的变迁，见证了社会的快速发展和巨大进步，给人民群众带来了极大的方便和快捷。40年来人们的出行方式发生了哪些变化？

从主要依靠步行，到拥有第一辆自行车；从时速几十公里的绿皮车，到时速300多公里的高铁；从长时间排队只为搭上一辆公交车，到如今手机一开就能叫到网约车……

40年来，中国居民出行方式发生的巨大进步，折射出交通强国的自信与实力。通过漫画的形式，带您一起回顾改革开放40年交通工具变迁历程。

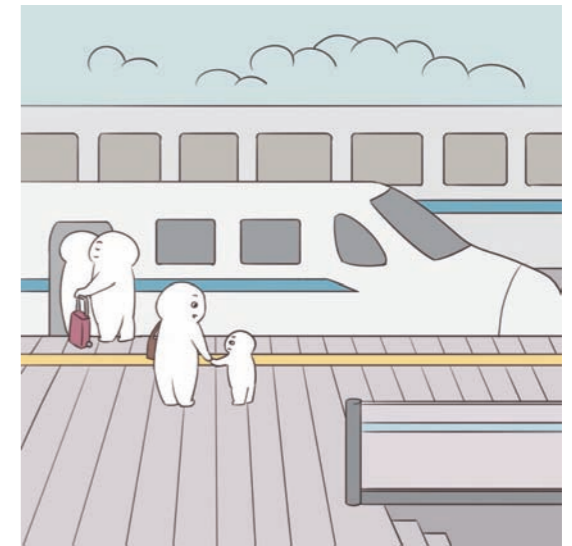
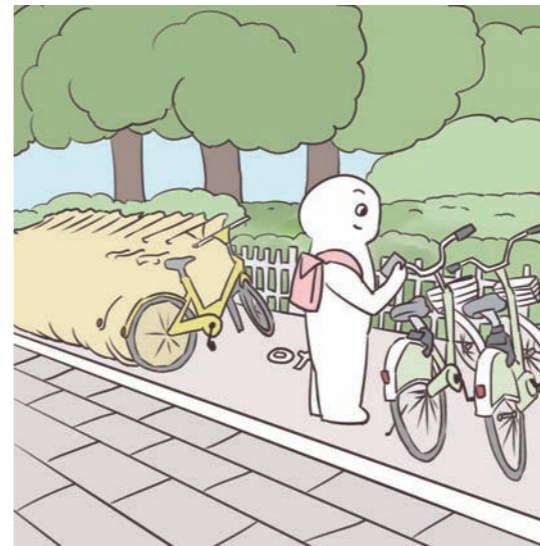
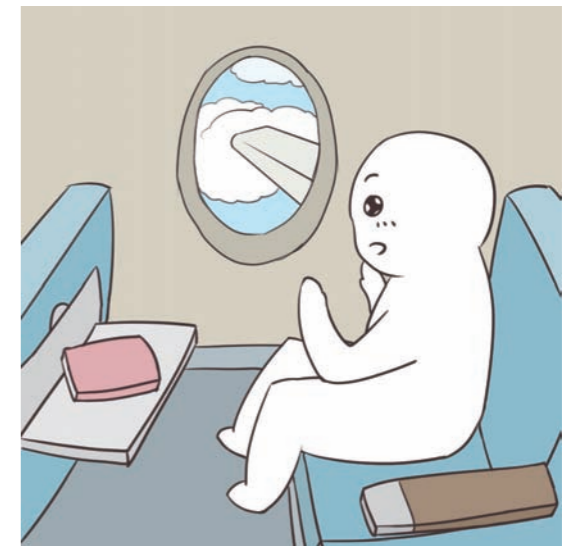
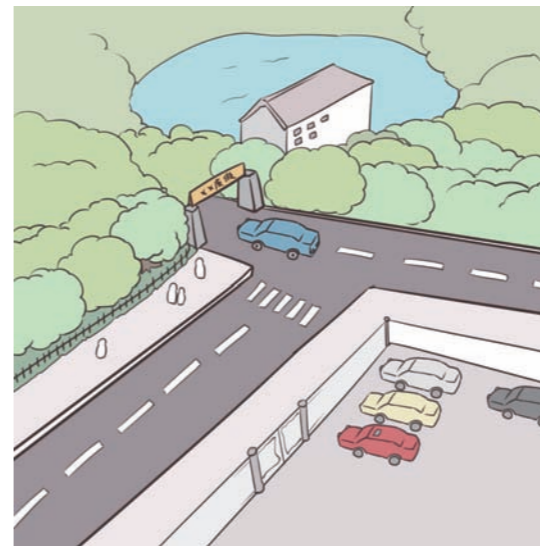
改革开放以前，出行“基本靠走”，自行车曾是当时人们时髦的代步工具。对于普通家庭来说，自行车属于不折不扣的稀罕物。“骑着倍儿新的自行车，带着彩花的暖水瓶”是一个家庭生活富裕的象征。改革开放后，自行车成了生活必需品，“三转一响”成了当时结婚的必备品。

“别挤了！”20世纪80年代，随着公交车逐渐普及，出门“挤公交”成了让许多人难忘的共同经历。这一时期，公交车拥挤不说，每逢上下车，都像是上演一场“肉搏战”。

戴上炫酷的头盔，骑着摩托车穿行于大街小巷，留下发动机的轰鸣声回响，回头率简直爆表。20世纪90年代，摩托车开始风行于大江南北，速度快、性能好、易保养，让它成为很多年轻人的挚爱。

进入21世纪，随着经济发展水平逐渐提高，私家车慢慢开进寻常百姓家。节假日，驾驶私家车来一场说走就走的旅行，亲近大自然，让身心放松，正在成为越来越多人的选择。私家车不仅改变了人们的出行方式，也改变了人们生活方式和生活理念。

乘坐飞机旅行，曾经是少数人的专享。近年来，



随着人们生活水平的逐步提高，普通人出行也可以轻松“打飞的”。坐在宽敞、舒适的飞机舱内，看看小说，听听音乐，即便远在天涯，也能倏忽而至。

最近几年，共享单车“火”了！作为中国的“新四大发明”，如今在城市街头随处可见共享单车的身影。扫码支付，方便快捷，共享单车备受上班族的青睐，为市民出行带来了极大便利。

过去5年间，中国高铁迎来快速发展期，“四纵四横”主骨架已基本形成。相比于之前的“绿皮车”，高铁不仅速度更快，还更加舒适。朝发夕至，“飞一般”的速度正在改变着中国人的出行。

从自行车、公交车、摩托车、私家车，再到高铁、飞机和共享单车，40年来，人们的出行方式正在悄然发生着变化。如今，人们出行可以选择的交通工具越来越多，生活越来越便利。虽然时代在变，交通工具形态在变，但是人们对出行更加高效、更加舒适的追求未变。

《疯狂的外星人》

导演：宁浩
主演：黄渤、沈腾
片长：116分钟
上映时间：2月5日零点



《神探蒲松龄之兰若仙踪》

导演：严嘉
主演：成龙、阮经天、钟楚曦
片长：108分钟
上映时间：2月5日零点



《飞驰人生》

导演：韩寒
主演：沈腾、黄景瑜、尹正
片长：98分钟
上映时间：2月5日中午



春节档 电影推荐

春节假期，陪家人看场电影是个不错的选择。2019年春节档电影也很给力，初上映的电影多达13部，其中在类型上标注喜剧的竟有8部。可以和家人在欢声笑语中度过一个美好时光。推荐几部网络上呼声最高的电影以供参考。

讲述了动物饲养员耿浩（黄渤 饰）和他的朋友大飞（沈腾 饰）与一个外星人斗智斗勇的故事。该片也是“疯狂系列”继《疯狂的石头》《疯狂的赛车》时隔8年后的第三部作品。此次导演宁浩将其电影一贯独有的黑色幽默风格、多线叙事的影像方式与原著《乡村教师》中的科幻元素相结合，促使影片的故事情节更加丰富、视角更加有趣。

讲述蒲松龄（成龙 饰）在屡破奇案、收妖捉鬼过程中经历的一系列奇幻故事，据悉是一部集东方奇幻与成龙个人风格为一体的合家欢电影，与以往观众对“聊斋”题材电影的灵异惊悚风格区别极大。除了成龙之外，本片还集结了多位实力新生代，金马奖影帝阮经天、金马奖最佳男配角林柏宏与金马奖最佳新人提名的钟楚曦都在片中扮演重要角色。影片的主演阵容还包括林鹏、乔杉、潘长江、苑琼丹等明星。

曾经在赛车界叱咤风云、如今却只能经营炒饭大排档的赛车手张驰（沈腾 饰）决定重返车坛，在职业生涯的尾声挑战年轻一代的天才，他想聚齐昔日的搭档们，召唤神龙，再现辉煌岁月，不料却遭现实狠狠打脸，状况百出。在这场还得从驾照照开始的复出之路上，究竟会有多少意料之外的窘境等待着这位过气车神？

什么是信托，您真的了解吗？



一、什么是信托

信托制度是一种受法律保护的独特的财产管理方式。信托的实质是“受人之托、代人理财”。

根据《中华人民共和国信托法》第二条中规定：信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。

二、信托的起源和发展

(一) 诞生

早在古埃及，信托就已留下它的前世姓名：遗嘱托孤。主要是用于委托遗嘱和财产继承的事宜。随后，遗嘱信托又被封入《罗马法》，充分得到了尊重与规范。但在那个古老世界中，信托跟理财无缘。信托宝贵的契约精神，使得它在创新中不断完善。

(二) 现代信托的形成和发展

英国在封建时代，人们普遍信奉宗教，按照当时的基督教义，信徒“活着要多捐献，死后才可以升入天堂”，这使得教会的土地不断增多。按当时英国的法律，教会的土地是免征役税的，教会土地激增，意味着国家役税收入逐渐减少。这无疑影响到了国王和封建贵族的利益。于是，13世纪初英王亨利三世颁布了一个《没收条例》，规定凡把土地赠与教会团体的，要得到国王的许可，凡擅自出让或赠与者，要没收其土地。

当时英国的法官多数为教徒，为帮助教会摆脱不利的处境，通过“衡平法院”，参照《罗马法》的信托遗赠制度，创造了用益(USE)制度。用益制度的具体内容是：凡要以土地贡献给教会者，不作直接的让渡，而是先赠送给第三者，并表明其赠送目的是为了维护教会的利益，第三者必须将从土地所取得的收益转交给教会。

随着封建制度的彻底崩溃和资本主义市场经济的确立，契约关系的成熟，商业信用和货币信用的发展，以及分工的日益精细繁复，使用益制度逐渐演变为现代信托。

(三) 法人信托的产生

美国于1822年成立的纽约农业火险放款公司，是世

界上第一家信托投资公司。在美国的金融体系中，信托机构与商业银行享有同等地位。从资产拥有情况来看，美国的信托资产、银行资产和保险资产三分天下。

(四) 信托在中国的发展

1. 起步(1911—1949)

1911年10月，辛亥革命爆发，在这一背景下，信托制度和信托业也被引入中国。

1921年，中国历史上第一家标明为“信托公司”的企业“中国商业信托公司”在上海成立。此后，在短短40天中，先后有十余家信托公司成立。到1949年解放时，全国共有信托公司14家。

2. 衰落(1949—1979)

新中国成立之初，政府对信托业并没有予以彻底消灭，甚至曾试图设立新的信托机构，1949年11月成立了中国人民银行上海分行信托部，但随后由于实行高度集中统一的计划经济体制，信托机构也随之陆续关门停业。

3. 恢复(1979—2001)

1979年中国国际信托投资公司在北京宣告成立，它由前国家副主席荣毅仁于1979年10月4日创办的，标志着国内信托业的正式恢复。

4. 发展(2001—现在)

随着2001年信托法的颁布，标志着信托业进入了规范发展的全新阶段。

目前中国信托业有68家信托公司，监管机构为银保监会。具有金融投资全牌照，信托资金可投范围横跨货币市场、资本市场和实业三大市场。

中国信托公司的股权结构呈现国有化、集中化、合资化的特点，大部分为央企、国有银行、地方政府所控股。信托资金可以债权、股权、及组合等方式投向工商企业、基础设施、房地产及金融市场。近两年来，信托业实收资本大幅增加，这是信托公司持续增资扩股效应的直接体现。

三、信托的法律依据

信托的“一法三规”指：

一法：2001年10月1日颁布的《中华人民共和国信托法》

三规：2007年3月1日出台的《信托公司管理办法》《集合资金信托管理办法》和2010年7月12日出台的《信托公司净资本管理办法》



1985年
中国人民银行批准成立，名称为：“中原开发信托投资公司”

1991年

经中国人民银行批复，名称变更为“中原信托投资公司”

2002年

经中国人民银行批准完成重新登记，名称变更为“中原信托投资有限公司”

2006年

信托理财服务中心成立

2007 - 2015年

立足中原、面向全国，陆续成立上海、北京、广州、成都四个业务部门，北京、上海、洛阳三个财富中心

2017年

首只恒业系列家族信托产品成立

1989年

与瑞士信贷银行签署 1000 万美元短期信贷便利协议

1993年

成立证券业务部，并成为郑州商品交易所会员，兼营期货业务

2003年

第一个集合资金信托计划—平顶山市新城区土地储备项目成立

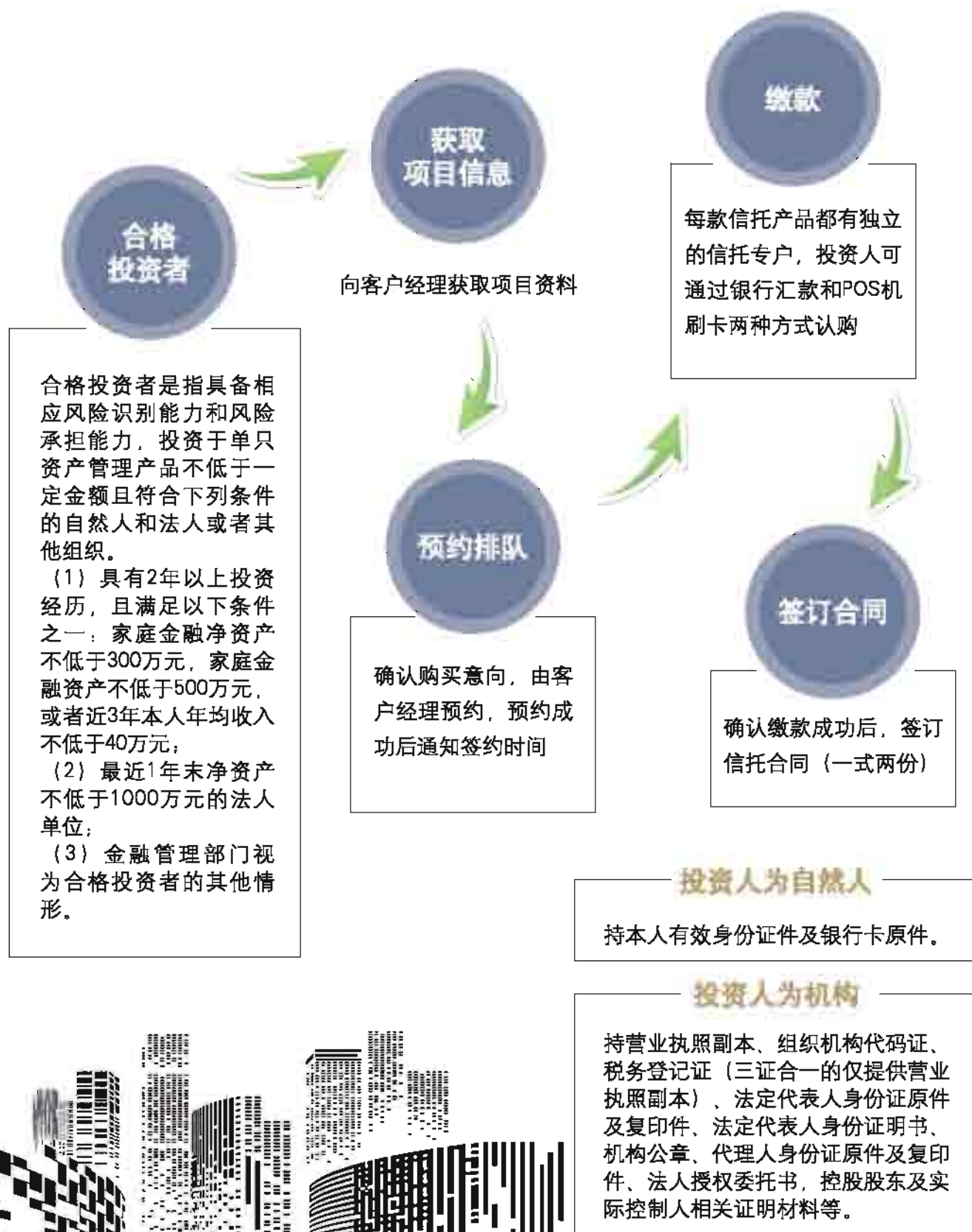
2007年

按照中国银保监会《信托公司管理办法》，名称变更为“中原信托有限公司”

2015年

首只慈善公益信托计划成立

中原信托 产品认购流程及指南





中原信托
ZHONGYUAN TRUST

总部热线：400-687-0116 / 0371-88861666

地址：河南·郑州·郑东新区商务外环路 24 号中国人保大厦 25-28 层

财富热线：北京 400-010-9107

上海 400-619-1256

传真：0371-86236080

网址：www.zyxt.com.cn

洛阳 0379-64861666

