



## 本期主题 | 投资走向多元

主题 | 定增市场迎来投资春天  
再融资新政正式落地

视点 | 2020年二季度宏观观察



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。



## 卷首语

PREFACE

# 业务转向服务实体经济 多元投资助力资产增值

2020年初，在全国人民上下齐心的努力下，我国新冠疫情形势得到有效控制，二季度经济复苏势头良好。5月份召开的两会，对抗击疫情的成就予以肯定，但同时指出目前全球疫情和经贸形势不确定性很大，未来各级政府要集中精力抓好“六稳”“六保”工作。金融稳定，是“六稳”工作的一个重要组成部分，也是“六保”工作的重要助力之一。在政策引导下，如何发挥能动性，配合国家“六稳”“六保”工作落地，取得实效，将是2020年金融机构的重要变革方向之一。

2020年5月8日，中国银保监会公布了《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，明确了资金信托业务的特征是：由信托公司发起且以信托财产保值增值为主要信托服务内容；将投资者交付的财产进行投资管理；投资者自担投资风险并获得收益或承担损失。这种监管导向，给信托行业的发展带来了新的挑战和机遇，将推动信托公司进一步向精细化、专业化转变，信托业务向标准化业务、投资业务转变，由制度功能性盈利向专业管理创造价值转变。为了给投资人带来更加丰富的投资渠道，提供更多获利空间，同时也为了加速向标准化业务转变，信托行业开始了投资多元化的探索。

第二季度中国经济逆势上涨，是否会带来股票市场的新一轮繁荣？证券投资信托融合信托和证券双重优势，能否掘金于证券市场？信托资金如何以参与定向增发、加入债券市场等方式，通过直接和间接两条路径助力实体经济发展？加入广阔的票据市场，能否成为信托帮助企业融资，为投资人获取收益的新路径？

投资，逐步走向多元，以上问题我们本期文章将逐一探讨……





2020年7月出版 总第38期

## CONTENTS

### 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



联系电话: 郑州 400-687-0116

0371-88861666

北京 400-010-9107

上海 400-619-1256

洛阳 0379-64861666

传真 0371-86236080

网址 www.zyxt.com.cn

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



04 《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》解读及影响分析

## 卷首语

### — 01 卷首

## 专题

### — 04 《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》解读及影响分析

### — 09 定增市场迎来投资春天

### — 12 证券投资信托中如何选择一家好私募之英雄三招

### — 16 信托公司的蓝海: 债券市场

### — 20 未来可期——标准化票据投资业务

## 视点

### — 23 2020年二季度宏观观察

## 党建专栏

- 26 中原信托党委召开2020年党建工作会议
- 27 中原信托党委召开  
2020年度党风廉政建设工作会议



中原信托党委召开 2020 年党建工作会议

36 中原信托党委召开 2020 年党建工作会议

## 公司动态

- 28 中原信托发布2019年度社会责任报告



疫情后，  
中国将出现  
8大变革！

36 疫情后，中国将出现 8 大变革！

## 产品

- 29 2020年第二季度收益分配情况
- 31 2020年第二季度集合资金  
信托计划发行设立情况

## 风采

- 32 人物专访



FATF 第四轮互评估知多少

40 FATF第四轮互评估知多少

## 风尚

- 36 疫情后，中国将出现  
8大变革！

## 投资者教育

- 40 FATF第四轮互评估知多少

# 《信托公司资金信托管理暂行办法 (征求意见稿)》解读及影响分析

文 / 研究发展部 薛川阳



2020年5月8日，中国银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》(下称“《资金信托新规》”)向社会公开征求意见。资金信托新规是信托监管机构就资管新规在资金信托领域的细化规定，延续了资管新规对资管行业的监管思路，对现行的资金信托管理政策做出了较大调整，信托业经营将面临重大转折。

## 一、《资金信托新规》核心要点

### (一) 明确资金信托的定义

《资金信托新规》将资金信托定位为基于信托法律关系的资产管理业务，其基本特征是：由信托公司发起且以信托财产保值增值为主要信托服务内容；将投资者交付的财产进行投资管理；投资者自担投资风险并获得收益或承担损失。

相较于现行的《集合资金信托管理办法》，《资金信托新规》将单一资金信托一并纳入监管范围，同时规定以非现金财产设立财产权信托，若其通过受益权转让等方式向投资者募集资金，也属于资金信托。而以受托服务为主要服务内容的信托业务，包括家族



信托、资产证券化信托、企业年金信托、慈善信托等不属于资金信托。

## (二) 坚持资金信托私募定位

《资金信托新规》将资金信托定位于私募资管产品，在投资者人数、合格投资者定义、投资门槛方面均遵循了资管新规对私募产品的要求，与理财子公司私募资管产品、证券期货经营机构私募资管产品、保险资管、私募基金产品等基本保持一致。

**投资者人数：**资金信托面向合格投资者以非公开方式募集，投资者人数不得超过二百人。

**投资者人数穿透认定：**资金信托接受其他资产管理产品参与，不合并计算其他资产管理产品的投资者人数。

**合格投资者定义：**合格投资者的定义与资管新规规定保持一致，较现行的《集合资金信托管理办法》的标准有所提高，并参考证监资管细则规定，明确了基本养老金、社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金、QFII、RQFII、资产管理产品等特殊主体的合格投资者地位。

## (三) 代销渠道多元

《资金信托新规》规定，信托公司可委托其他信

托公司、商业银行、保险公司、保险资产管理公司、证券公司、基金管理公司以及国务院银行业监督管理机构认可的其他机构代理销售集合资金信托计划。

## (四) 股票投资的集中度要求

《资金信托新规》对信托计划投资上市公司股票投资的集中度进行了限制：

表1 信托计划投资上市公司股票的集中度要求

	比例要求	其他
每只集合资金信托计划持有单一上市公司发行的股票的市值	最高不超过该资金信托净资产的百分之二十五	但全部投资者均为非资产管理产品的合格投资者且单个投资者投资额不低于一千万元人民币的封闭式集合资金信托计划不受上述规定比例限制。
每只结构化资金信托持有单一上市公司发行的股票的市值	最高不超过该资金信托净资产的百分之二十	
同一信托公司管理的全部资金信托持有单一上市公司发行的股票	不得超过该上市公司可流通股票市值的百分之三十	



对单只资金信托投资单只上市公司股票的比例限制是为了保证资金信托是组合投资，分散投资风险；对同一公司投资单只上市公司股票合计比例的限制是为了防止大比例持股操纵股票市场价格。

#### （五）限制非标债权

一是限制投资非标债权资产的比例。明确信托公司管理的全部集合资金信托向他人提供贷款或者投资于非标债权资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托合计实收信托的 50%。二是限制非标债权集中度。全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的 30%。三是限制期限错配。要求投资非标债权资产的资金信托必须为封闭式，且非标债权类资

产的终止日不得晚于资金信托到期日。

#### （六）适度放开关联交易限制

《资金信托新规》，依旧禁止不同资金信托产品的信托财产进行交易，但对部分关联交易作了适度放开：在交易价格公允、满足信息披露要求、满足监管报备要求下允许资金信托与关联方交易以及资金信托与固有财产交易，但必须满足交易限额管理规定。

#### （七）允许固收类证券投资资金信托负债

允许固定收益类证券投资资金信托业务，根据信托文件约定或者全体投资者的书面同意，通过在公开市场上开展标准化债权类资产回购或者银保监会认可的其他方式融入资金，但需遵守每只结构化集合资金信托计划总资产不得超过其净资产的 140%、每只非结



构化资金信托总资产不得超过其净资产的 200% 的负债比例规定。

#### (八) 结构化资金信托优先劣后比例

结构化资金信托优先劣后比例与资管新规保持一致。固定收益类资金信托优先级与劣后级的比例不得超过 3: 1；权益类资金信托优先级与劣后级的比例不得超过 1: 1；商品及金融衍生品类、混合类资金信托优先级与劣后级的比例不得超过 2: 1。同时，明确结构化资金信托的中间级份额应当计入优先级，结构化资金信托不得再投资其他分级资产管理产品。

#### (九) 强化“卖者尽责”

《资金信托新规》首次对信托公司或代理销售机构销售责任、适当性管理义务进行了全面系统的规定。

首次将信托公司的“投资者适当性管理”义务明示公众；对合格投资者身份的识别与查验进一步提出严格的要求；对销售材料及其详尽内容和资金信托风险的双披露要求作了详细规范，从销售材料的制作、修改、披露、查阅复制以及保存等全方面责任进行规制。

## 二、《资金信托新规》对信托行业的影响

资管新规已提出了破刚兑、去通道、去嵌套、净值化等发展方向，《资金信托新规》将这些方向落到实处，倒逼信托公司转型。长期来看，信托公司将进一步向精细专业化转变，由非标业务、融资业务为主向标准化业务、投资业务转变，由制度功能性盈利向专业管理创造价值转变。

## (一) 信托公司的业务结构将明显调整

### 1、证券投资信托兴起

固收类资金信托放开正回购可融入资金，对债券类信托业务构成利好，在主动管理债券投资业务、债券委外/代持业务等品种上均有促进作用。信托公司之前早有阳光私募产品，为私募基金提供产品通道，有一定的业务基础。如今，面对非标业务比例限制，提高标品投资类业务的规模和占比将成为信托公司做大分母最快速的方式。

### 2、房地产贷款业务向股权投资业务转变

全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的30%的规定对信托公司当前房地产非标融资业务影响比较直接。超过限额的融资需求最有可能通过股权投资模式来转换。前几年，信托公司与房地产企业通过股债结合等方式进行过合作，在房地产行业股权投资方面具有一定的积累。较其他行业而言，房地产行业也是信托公司股权投资业务最具有基础率先发展起来的行业。

### 3、资产证券化业务进一步发展

面对严格的非标比例限制，单纯的压缩非标业务规模自然不是最好的选择，尤其是面对较为优质的客户或者资产，信托公司并不愿意放弃，非标转标需求迫切增加，而资产证券化成为目前最具操作性的方式，未来，信托公司参与ABN业务的规模及参与深度都将不断提升。

### (二) 信托公司盈利模式将改变

集合信托50%的非标比例限制不只是为了压缩非标融资业务，更是引导信托公司摆脱对非标业务、融资类业务的依赖，向标准化业务、投资类业务转型。当前，信托公司的非标产品多设有预期收益率，受托人报酬相对固定；而标准化业务、投资类业务等业务的受托人报酬则多与业绩挂钩。未来，信托公司通过专业投资、管理能力创造盈利将逐渐成为主流。

### (三) 信托公司风险控制进一步加强

《资金信托新规》规定了集合资金信托对单一主体和集合资金信托在非标债权融资方面的集中度限制，将降低信托公司对单一融资主体的集中度风险。

《资金信托新规》规定不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务，不得将本公司管理的不同资金信托产品的信托财产进行交易，杜绝不同资金信托产品信托财产交易可能造成的风险转嫁。

《资金信托新规》规定了信托公司自有资金参与集合资金信托的额度上限与单只产品额度和公司净资产挂钩，防止单只集合资金信托投资和该类金融产品投资对信托公司固有资产的过度影响。

### (四) 信托公司增资意愿将普遍增强

《资金信托新规》将资金信托业务开展的规模限制与信托公司净资产挂钩，因此建立和完善资本补充机制、增加资本实力刻不容缓。信托公司会从增加股东实际投入、减少分红等多个方面提高净资产的规模，从而提高资金信托业务的相关额度，以及对资金信托业务的风险承受力。

# 定增市场迎来投资春天 ——再融资新政正式落地

文 / 信托业务四部 王晓姝



## 一、政策再度进入放松周期，再融资市场迎来发展新机遇

2020年2月14日晚，证监会发布了《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》（以下统称为再融资新规），自发布之日起施行。同时对《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》进行修订，适度放宽非公开发行股票融资规模限制，并同步公布施行。本次再融资新规在发行条件、发行机制、融资规模等方面做出调整，相比此前的规则更加市场化，降低了上市公司融资门

槛及限制，某种程度上也降低了投资者参与的门槛。再融资新规对再融资进行了全方位的大松绑，再融资将迎来黄金发展期。

再融资新规对投资者的新变化主要涉及三个方面：

1. 调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格由不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；
2. 锁定期由36个月和12个月分别缩短至18个月（预案公告的控股股东、实际控制人或关联方及战投）和6个月（竞价投资者），且不适用减持规则的相关限制；
3. 将主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过10名和5名，统一调整为不超过35名。

监管政策再度进入放松周期，折价率上限提升、锁定期缩短、不受减持新规限制等政策将大大提升定增市场的吸引力，驱动定增市场的快速回暖，将成为2020年资产配资的重磅标的。

## 二、定增参与门槛下降至百万级，参与资金和主体将更加多元化

再融资新规将发行对象统一增加到35名。根据历史竞价定增的数据，预计募资规模10.5亿元以下的竞价定增的数量约占竞价定增市场总数量70%，按35名发行对象均分，单份金额仅3000万元。考虑到还有部分不到3亿的小型配套融资项目，定增的参与门槛将下降至百万级。门槛的大幅下降不仅意味着此前定增市场的“拼单”需求大幅下滑，同时也意味着可以有更多的投资者参与到定增市场投资中来。预计未来个人投资者、私募投资者、公募投资者、信托公司、保险机构等各方都将参与进来，参与的资金和主体将更加多元化，定增将会成为权益投资的一个重要投资手段。

## 三、监管政策相对放松的背景下，定增解禁后取得盈利概率相对较高

根据华金证券以2015—2019年发行的定增项目为统计对象的研究，参与一级市场定增在1年后收益率为正的概率约60%，平均参与收益率36%，正收益概率和收益率较高。按照定增目的分类来看，参与资产置换重组、整体上市、壳资源重组等重大资产重组的正收益概率和收益率最高；按照定增实施时间分类来看，市场行情表现相对较优的年份及监管政策相对放松的年份参与定增的正收益概率和收益率更高。

(一) 按照定增目的分类来看，投资者在参与一

级市场定增时，应当优先选择资产类定增项目，尤其是重大资产类定增项目。

图表1：参与发行1年期收益率（2015—2019年，按定增目的分类）

定增目的	项目数量	发行12个月后较发行价涨幅	收益率为正的概率
补充流动资金	188	62.1%	77%
公司间资产置换重组	11	131.5%	100%
集团公司整体上市	28	82.5%	82%
壳资源重组	51	159.9%	90%
融资收购其他资产	778	42.2%	61%
实际控制人资产注入	60	54.4%	80%
项目融资	729	6.6%	47%
引入战略投资者	31	79.8%	77%
总计	1876	35.7%	59%

资料来源：华金证券研究所

(二) 按照定增实施时间分类来看，市场行情表现相对较优的年份、及监管政策相对放松的年份参与定增的收益率和正收益概率更高。目前的监管政策相对放松阶段，是进行定增相关投资的时机。

图表2：参与发行1年期收益率（2015—2019年，按定增实施时间分类）

定增时间	项目数量	发行12个月后较发行价涨幅	收益率为正的概率
2015	596	89.2%	84.1%
2016	586	26.6%	60.8%
2017	368	-11.2%	25.5%
2018	209	-0.1%	38.3%
2019	117	21.0%	68.4%

资料来源：华金证券研究所



#### 四、竞价类定增项目是未来的定增市场的“主战场”

2020年2月14日证监会发布了《再融资新规》之后，定增市场活跃度显著提升。截止2020年5月20日，竞价类的定增项目显著多于定价类的项目，发行折价率在85%上下浮动，募资比例多在85%以上。竞价类的项目中，项目数量的分布又较为集中，绝大多数项目的增发目的为项目融资，其拟募资总额更是超过6000亿元，成为定增项目的“主战场”。

(一) 短期关注存续未发项目投资机会。短期资本市场会聚焦于存量未发项目，包括已有批文未发行项目、目前在会项目以及预案待修待报项目，再融资新规将大大降低发行难度，加速存量项目发行。截至2020年2月28日，按照证监会公布的再融资企业申请情况，当前已取得定增项目批文且仍处于批文有效期内，同时尚未发行的企业共有20家，合计拟募资资金919亿元，所处行业分散在化工、国防军工、非银金融、农林牧渔等领域，分布并不集中；当前定增项目仍然

在会的企业共有85家，合计拟募集资金1,925亿元，所处行业主要集中在电子、计算机、轻工制造、医药生物、机械设备等领域。

(二) 中长期关注优质企业与头部机构的双赢组合，同时科技股产业链整合的定增机会也值得关注。未来再融资市场的主要机会将会是优秀企业与头部机构的组合，达成远期再融资的共赢。特别是中等规模(存在扩张需求)-细分行业龙头-优质产业基础的再融资标的，现金流良好、有扎实内生性增长的优质上市公司的稀缺性与投资价值在中期角度进一步凸显。同时科技股产业链整合也是再融资标的的重点关注对象。5G大周期背景下，再融资等政策的放松将有望推动我国经济实现经济发展新旧动能的转换，科技企业往往是再融资市场较为活跃的群体。如半导体行业，5G需求推动下当前高端芯片生产线均处满负荷状态，优势公司有望借助政策东风提升资本开支实现扩产，新一轮科技浪潮下以产业链整合为目的实施的定增规模与占比都将进一步上升。

# 证券投资信托中如何选择一家好私募之英雄三招

文 / 信托业务二部 孙艳蕊

信托业回归本源，去通道、限融资、重投资已成大势所趋，在此背景下，证券投资信托或许能迎来新的春天。信托公司做证券，目标是要融合信托与证券的双重优势，让客户资金收益趋于最大化，风险追求最小化。在这类信托项目中，选择一家私募来做投资顾问或者信托计划直接投资私募产品是常用方式。所以，选择一家好私募非常关键，然而，市场那么大，私募那么多，如何选？

《鹿鼎记》中，韦小宝有“英雄三招”删繁就简，突出重点，江湖实战中威力巨大。相似的，若把这“三招”的意境用在考查私募上，也会十分实用，能承受住这

“三招”的，想必在“投资江湖”中，实力不会太弱，可入备选之列。

## 第一招：“子胥举鼎”

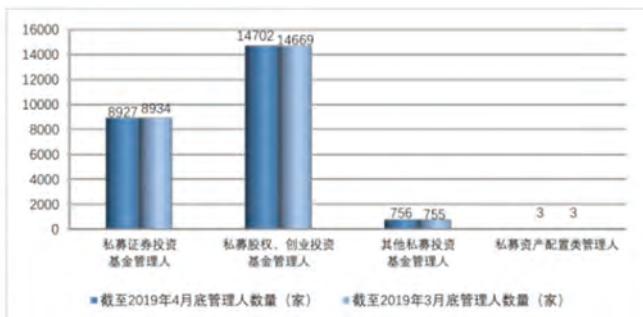
这招原义应该是将敌人举起来，然后摔打。当然，我们将目标“鼎”举起来，不用摔打，只用掂量一下其实力，是否符合自己的遴选标准。这一招是入门招，各家信托公司都有自己的遴选标准。

《信托公司证券投资信托业务操作指引》规定的基础条件为：（一）依法设立的公司或合伙企业，且没有重大违法违规记录。（二）实收资本金不低于人



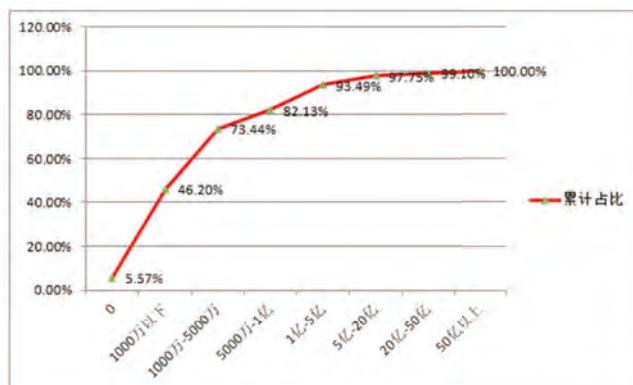
民币 1000 万元。（三）有合格的证券投资管理和研究团队，团队主要成员通过证券从业资格考试，从业经验不少于 3 年，且在业内具有良好的声誉，无不良从业记录，并有可追溯的证券投资管理业绩证明。（四）有健全的业务管理制度、风险控制体系，有规范的后台管理制度和业务流程。（五）有固定的营业场所和与所从事业务相适应的软硬件设施。（六）与信托公司没有关联关系。（七）中国银监会规定的其他条件。在我们看来，除了以上基础指标，其管理规模也是重要的一项指标。

自从 2014 年私募基金管理人注册登记以来，私募基金管理人如雨后春笋般涌现，据中基协统计，证券类私募基金管理人数量高峰时超过 1 万家。自中基协发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》以来，中基协持续地注销一部分不满足要求的私募基金管理人资格，截至 2019 年 4 月底，已登记私募证券投资基金管理人共 8927 家。



据私募排排网统计，管理规模在 5000 万以下的私募管理人有 6556 家，累计占比 73.44%，这一类私募管理的资金基本是自有资金或合伙人身边朋友的资金，对外募集资金的难度较大，再进一步发展壮大的可能性也较低，属于解决个人就业或几个合伙人就业类型的私募，盈利基本谈不上，难以持续发展，算不上真正意义上的证券私募基金管理人。所以对于管理规模

在 5000 万以下的私募管理人，不管他们做的是什么策略，都算不上真正适合做投顾的私募，可以直接过滤掉。



管理规模在 5000 万以上的私募共有 2371 家，其中市场活跃度较高的约有 930 家。如果把管理规模再提高点，符合要求的“鼎”会更少。

## 第二招：“鲁达拔柳”

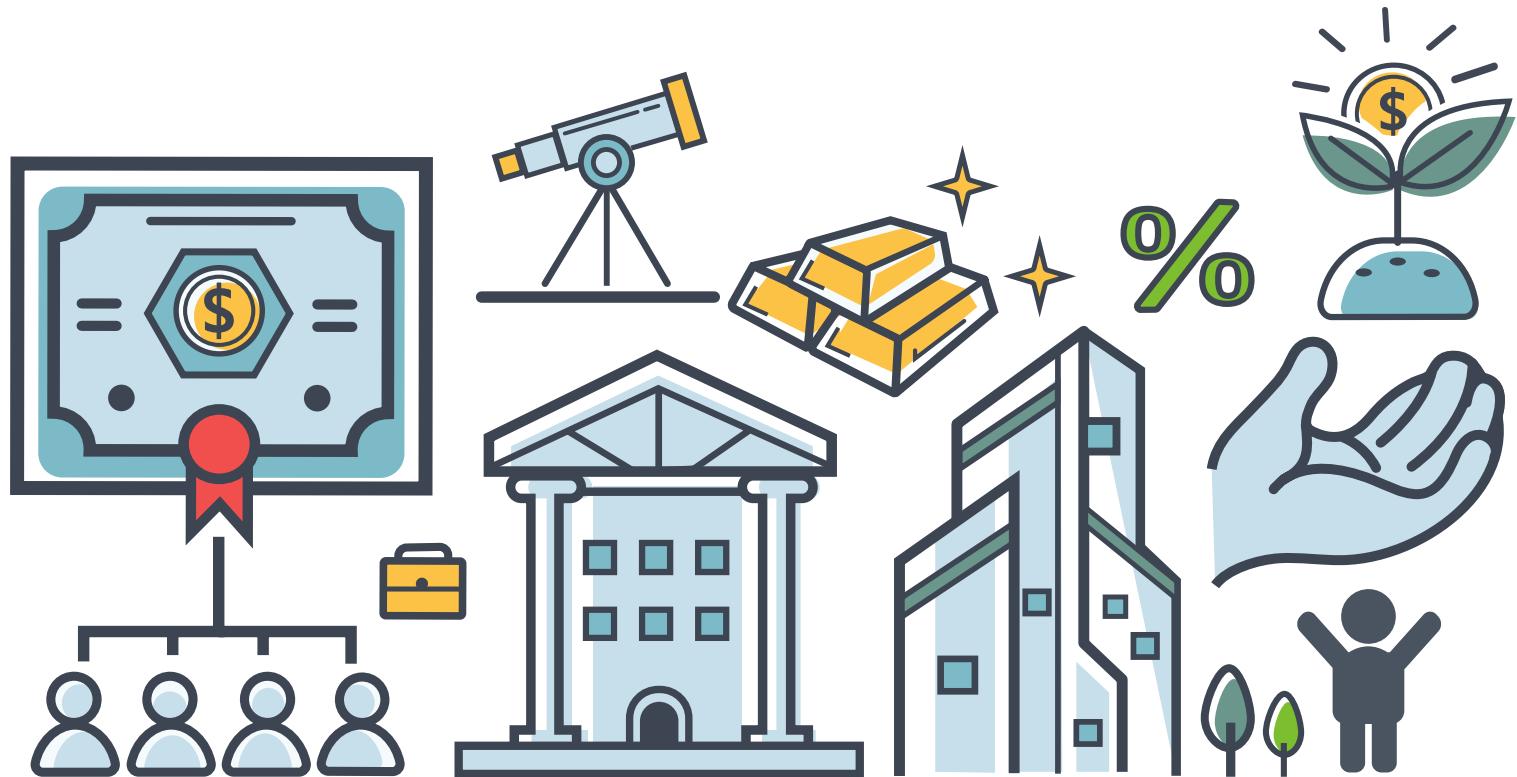
这招是将目标倒提而起，追本溯源，研究其根本。什么是一家私募在江湖立足的根本？业绩，也只能是业绩。毋庸置疑，业绩是整个资产管理行业生存的基石，业绩线也是私募的生命线，是客户愿意以资产托付的根本原因。拔出其业绩，来梳理出私募真实的投资理念及历史轨迹是我们这招的重点。所以，这招是根本招，过不了这招，可以直接淘汰。用这招，我们就要追根究底，研究私募机构自成立以来的历史业绩和发展轨迹。因为无论个人还是机构，其成长和壮大都应该有迹可循，就像人的性格都是复合的，但一定有其个性一样，机构的业绩和风格可以复杂多变，但也应有明确主线。信托公司在选私募时可以用这一招，追本溯源，从以下两个方面来进行调研。

（一）投资理念：拔出其业绩，通过历史业绩随市场变化的波动及走势情况，分析研究其投资理念。



投资理念反映了投资者投资个性，影响着投资者开展分析、评判、决策等行为，可以反映投资者投资的价值观。其价值观是否能适应市场变化，是关系私募能否生存发展的关键。虽然至今没有一个投资理念在市场中是万能的，但没有投资理念是万万不行的。在市场中，没有稳定的投资理念就像船没有罗盘，肯定会迷失在大海中。事实证明，成功的投资者都能践行其相对稳定的投资理念，比如巴菲特偏爱价值投资，西蒙斯坚持量化投资，索罗斯倡导哲学投资等。一个稳定的私募投资团队，其投资理念在相当长的时间内都应该是稳定的。私募践行其投资理念，制定相应的投资策略及投资目标，就会形成其特有的风格，是激进还是温和，是高波动，还是低回撤等等。这种风格就像一个成年人的性格，只会微调，一般不会大变。

(二) 可持续性：拔出来看历史业绩，除了要看业绩随市场变化的波动及走势，另一个重要看点是要看其投资是否具有可持续性。可持续性代表的是，其未来表现能否依旧大概率地保持其过往的投资表现。这是一个难以量化的标准，但也是有迹可循的。判断私募基金业绩具备可持续性的第一要点是观察私募成立年限。管理资金时间长的私募基金，一般经历过多种市场阶段和周期，并且至少完整经历过一轮牛熊市，其投资理念和心态才能较为成熟，投资时考虑得也会更周全，更具备可持续性。第二个要点是可以看其收益分布是否平均，如果其过往的业绩是靠某两年显著的超额收益，拉高了净值，其他时候则表现平平，那证明其可持续性并不强。如果一个私募基金大部分年份都战胜了市场平均表现，能够稳定地获得超额收益，



即便每次战胜都不多，也能表明其具备可持续盈利的潜力。第三点是看其管理资金规模。“韩信点兵”时，能够“多多益善”，是因为其驾驭士兵及战场的能力强。管理大规模资金并不比驾驭大规模军队轻松，所以，一家私募如果其管理资金规模较大的情况下业绩仍然较好，可以反映其在历史上具备比较强的资金管理能力，侧面体现了其保持可持续性的能力。

### 第三招 “犹青降龙”

这招的原义在于骑到敌方头顶，换一个角度攻击敌方弱点。我们要用的不是攻击，而是从其头颈的高度来俯瞰全局，也就是站在一定高度，观察私募优劣势，做出理性选择。这招是前面两招的总结招，通过前面的两招考验，我们对目标私募已经有了全方位了解，在了解

的基础上再作出理性选择。理性的选择应该是选择投资观、价值观与自身大体一致的私募，不一致处可以微调，但不建议选择投资观、价值观及投资理念与自身迥异的。双方投资理念迥异就意味着一方要改变、退让，尝试不擅长的方式，有可能会增加风险和试错成本，这不符合金融业审慎、经济的原则。所以我们选择出的私募应该是最适合信托产品设计初衷的，投资策略、投资目标相互匹配的。选择之后就是沟通磨合，共同为提高客户资金收益，降低客户资金风险而努力。

证券信托产品中，信托公司通过这“三招”选择出来的私募，不一定是市场上实力最强的，但一定是与信托产品收益目标匹配度最高的，最能发挥信托与证券合力优势的，也是最符合客户利益的，我们有理由相信：这样的证券信托产品，是客户值得购买的。⊕

# 信托公司的蓝海：债券市场

文 / 信托业务五部 王伟



“资管新规”实施以来，信托公司传统“非标”规模持续下降，与此同时监管机构鼓励信托公司向净值化、标准化业务转型。特别是《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》中明确规定“信托公司管理的全部集合资金信托计划向他人提供贷款或者投资于其他非标准化债权类资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划合计实收信托的百分之五十”。在政策指导下，信托公司一方面可以提高权益类资产的配置比重，另一方面可以提高标准化债权的配置比重，债券市场规模大，是提高标准化业务规模的好方式。债券与信托传统“非标”都属于债权，那他们又有哪些差异呢？

## 一、债券市场概况

### （一）债券的定义

债券是政府、企业、银行等债务人为筹集资金，按照法定程序发行并向债权人承诺于指定日期还本付息的有价证券。债券是一种直接融资工具，它与传统“非标”的显著差异是它是一种标准化合约，因而可以大规模的在二级市场进行交易。

债券作为一种标准化合约，一般都会包括以下要素：面值、偿还期、付息期、票面利率、发行人名称等。

### （二）债券的分类

按照债券品种划分，债券可以分为利率债和信用债。利率债特指国债、地方政府债、央行票据、政府



支持机构债券（如铁道债和汇金公司发行债券等）和政策性金融债等以政府信用为基础所发行的债券。信用债是指除利率债以外其他品种债券，主要包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、可转换债券及资产支持债券等。投资者在投资利率债时，面临的主要风险在于利率变动带来的风险；投资信用债券除了面临利率变动带来的风险外，还面临发行人信用情况恶化、无力偿还债券的信用风险，其中信用风险是信用债券的主要风险。

### （三）债券交易市场的分类

我国债券市场目前由银行间债券市场、交易所场内市场和商业银行柜台交易市场组成。其中，银行间

债券市场面向机构投资者，通过一对一的询价方式进行交易。交易所场内市场主要面向个人和中小机构投资者，通过集中撮合方式进行交易。商业银行柜台交易市场面向个人和企业，按照商业银行柜台挂出的债券买入价和卖出价进行债券买卖，目前记账式国债、政策性银行债券、国家开发银行债券和地方政府债券可开展银行间债券市场柜台业务。在这三个市场中，银行间债券市场规模最大，是我国债券市场的主体部分，但是非机构投资者无法直接参与。

### （四）债券市场的规模

我国债券市场起步于 20 世纪 80 年代，经过几十年的快速发展，债券交易市场已经形成以银行间债券

市场为主、交易所交易市场为辅、商业银行柜台市场为补充的较为成熟的市场。2019年我国债券市场全年共发行各类债券27.04万亿元。以托管为口径，截至2019年末，全国债券市场总托管量达到87.38万亿元。其中，在中央结算公司托管的债券总量为64.98万亿元，占全市场托管量的74.37%；上清所托管总量为11.63万亿元，占全市场托管量的13.30%；交易所托管总量为10.78万亿元，占全市场托管量的12.33%。在成交量方面，现券交易量为213.42亿元。由此可见，中国的债券市场空间较大，而且处于持续增长的状态。

根据中国信托业协会的统计，截至2019年4季度，信托公司投向证券投资领域的资金规模约为1.96万亿元，其中债券投资信托的规模约为1.23万亿。近年来，信托公司开展证券投资信托业务呈现出“强者恒强”态势。研究开展债券投资业务，成为目前信托业的热门话题。

## 二、机构投资者如何进行债券研究

债券相对于传统“非标”而言，较为复杂，一般个人投资者很难有识别风险的能力，所以债券市场的主要参与者是机构投资者。机构投资者进行债券研究主要从以下几个方面入手。

### （一）宏观研究

一个债券市场的“常识”是债券价格随市场利率的上升而下降，因此宏观研究对于债券市场而言就异常重要。利率的变动主要受央行货币政策的影响，而央行又是如何决定货币政策的呢？这从根本上是由货币政策的四大目标决定。货币政策的四大目标是稳定物价、充分就业、促进经济增长和平衡国际收支。经济学的基本观点是社会面临通货膨胀与失业之间的短期交替关系，这就决定了央行货币政策的相机抉择。研究宏观政策的意义就是在预期反应在价格之前，进行债券组合调整。

### （二）信用研究

成熟的债券投资体系是建立在价值投资基础上的风险管理投资体系，能够对基本面及债券信用利差风险进行合理度量，承担相应风险，发现债券投资价值，从而赚取资本利得及票息收入。

信用研究的两大任务是信用基本面研究、信用策略研究。信用基本面研究主要是从宏观上对经济增长及流动性环境的判断，从中观上研究对行业信用环境的判断，从微观上对企业个体偿债能力的分析。信用策略研究是从方向上分析利差整体走势及曲线形态变化，从分化上对等级利差及期限利差判断，从性价比上对收益与风险的权衡。

## 三、信托公司参与债券市场的动机

### （一）适应资管新规及新形势的需要

“资管新规”实施后，各监管机构的监管尺度逐渐统一。作为资管机构，信托公司的资产配置能力需要得到逐步提升，参与债券市场，是提升信托公司专业能力的重要方式。同时，资管新规要求对信托产品进行净值化管理，而信托公司开展债券投资信托业务，可以实现向净值化逐步转换。因此，信托公司开展债券投资业务是新监管形势下的选择。

### （二）完善丰富信托公司的产品线，寻求新的利润增长点

中国债券市场庞大，但信托公司目前参与度较低。信托公司既往将资金运用的主要方向放在房地产信托、政信类信托等传统高收益非标项目。资管新规指导下，信托公司需要不断拓展新的业务形态，寻求新的利润点。根据中国信托业协会的资料，部分信托公司自2015年起已自行建立投资、研究、交易团队，开展自主投资决策管理的二级市场证券投资业务，并实现了较高投资收益。

### （三）完善财富端产品供给

在资金为王的市场格局下，信托公司一方面需要加大财富管理渠道建设的力度，另一方面产品也需要



完善供给，满足高净值客户不同层面的需求，并在此基础上不断拓展新的客户，做大做强资金端。在现有的监管政策和信用环境下，一些信托公司缺乏持续的“非标”产品供给能力，不利于实现客户资金“体内循环”。如果信托公司能提供现金管理类产品的供给，可以给客户短期闲置资金提供合适的出口。

#### 四、信托公司参与债券市场的主要方式

(一) 通道模式。在通道模式中，信托公司主要在交易、运营等环节承担主要角色。比较常见的模式是，基金、券商等充当投资顾问，信托公司作为名义管理人设立一只集合信托计划，商业银行代销信托计划。这种模式的主导方是商业银行与投资顾问，投资限制和投资范围主要由二者协商确定。信托公司依据合同约定，执行并监督投资顾问的投资行为。信托公司的核心价值在于以独立第三方的身份作为管理人设立产品载体、监督投资顾问、输出产品运营能力。这也是目前的主流业务模式。

(二) 自主管理模式。信托公司自建投资团队，

自主进行投资决策。而由于投资者对信托公司主动管理净值型产品接受度不高，信托公司证券投资投研能力相对欠缺等原因，信托公司完全自主管理型的债券投资业务的规模目前比较有限。

(三) 投资顾问模式。由于信托公司建立自身独立的投研体系目前进度较为滞后，可以利用投资顾问弥补这部分的缺失。在投资顾问型债券投资信托中，信托公司聘请私募基金、基金、券商等第三方机构作为投资顾问或研究顾问，提供投资决策建议，信托公司依靠投资顾问的投研能力来进行债券投资。

(四) TOF ( TRUST OF FUND ) 模式。TOF 型债券投资信托是基于信托架构的债券资产配置，通过信托投资于债券型公募基金、私募基金产品等。此模式下信托公司的参与度较低，主要是通过间接的方式参与债券市场。

总的来看，中国债券市场规模较大，而且持续增长，为信托公司未来的参与留下了足够的空间。信托公司未来需要摆脱“非标”的标签，逐步向“标品”专业投资者蜕变。对信托公司而言，债券市场仍是一片蓝海。⑨

2020年5月8日，中国银保监会发布了就《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知。其中拟对信托公司的投资标的进行约束，对信托公司净资产和单一、集合信托的比例进行了规范。此番信号无疑对于信托公司改变现有业务结构，加强产品创新起到了推动作用。在此之前，2月14日，中国人民银行起草了《标准化票据管理办法（征求意见稿）》，明确了标准化票据的定义、参与机构、基础资产、创设、信息披露、投资者保护、监督管理等方面的内容。预计上述征求意见均会在下半年正式落地，“标准化票据”实现了票据的“非标转标”，同时也迎合了信托公司开展标品投资业务的趋势。

## 未来可期——标准化票据投资业务

文 / 信托业务一部 王健

### 一、票据交易市场概况

#### （一）票据的定义

本文叙述的是狭义上的票据，即我国《票法》中规定的“票据”，包括汇票、银行本票和支票，是指由出票人签发的、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。

#### （二）票据市场的交易模式

票据是金融服务实体经济的重要工具，是中小企业重要的融资渠道之一，也是金融机构资金交易和资产负债管理的重要产品。目前票据交易市场中主要的交易方式有贴现、转贴现、再贴现、质押式回购和买断式回购这五种。

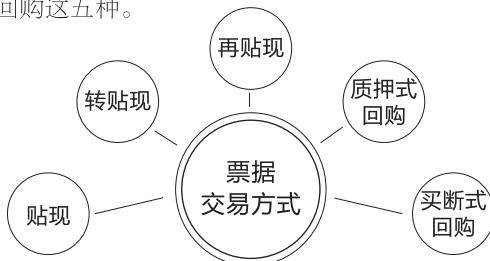


图 1：票据交易市场中主要的交易方式

**贴现：**指收款人将未到期的商业承兑汇票或银行承兑汇票背书后转让给受让人，受让人按票面金额扣除自贴现日至汇票到期日的利息以将剩余金额支付给持票人。

**转贴现：**指商业银行在资金临时不足时，将已经贴现但仍未到期的票据，交给其他商业银行或贴现机构给予贴现，以取得资金融通。

**再贴现：**指中央银行通过买进商业银行持有的已贴现但尚未到期的票据，向商业银行提供融资支持的行为。

票据回购也是一种融资行为，包括质押式票据或者买断式票据两种方式，根据票交所的业务介绍，票据回购的参与方可以是包括非银机构在内的金融机构和资管产品，交易参与主体的范围比较大。

签发、承兑、贴现是票据的一级市场，对应信贷市场；转贴现和再贴现是票据交易的二级市场，对应货币市场。相比火爆的一级市场，票据的二级市场一直不活跃，并且成为制约一级市场交易量进一步提升的主要因素。



### (三) 票据市场的类别及存量

近年来，票据市场承兑余额呈现稳步上升的趋势。截至 2020 年 1 月，票据承兑余额为 12.91 万亿元，其中银行承兑汇票 11.02 万亿，商业承兑汇票 1.89 万亿，票据无论是作为一种支付方式还是融资方式都在市场经济中扮演着重要的角色。然而近年来除了银行机构外，其他非银金融机构很少配置票据资产，其中包括信托公司。这是因为该类业务是银行传统信贷业务，银行自营资金通常会直接配置，资金成本较低；另外票据流通性较差，目前交易市场不太完善，非金融机构对于票据的获取与流转都不太便利，缺乏较好的投资机会。

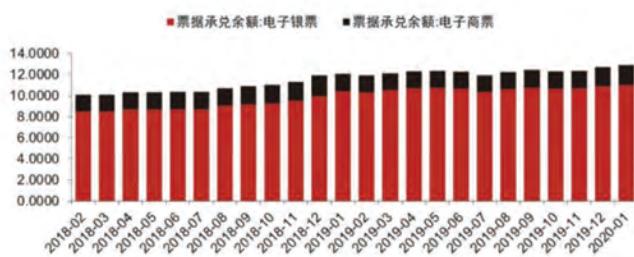


图 2：票据承兑余额数据情况 (单位: 万亿元)

由此可见，虽然票据资产增量存量巨大，但是由于票据业务的政策限制，以及票据本身灵活性较差，使得票据在非银金融机构资产配置中很少被关注。

### (四) 产品模式

目前与票据相关的产品模式主要有票据资管和票据资产证券化两种。票据资管是一种银证合作模式，实际上是一种套利通道，源于银行对于信贷额度的腾挪需求，在大监管的形势下此类模式的发展空间较小；票据资产证券化的基础资产主要有应收账款和票据收益权两种，两种基础资产在法律层面上都存在较大瑕疵，另外强主体信用依然是此类模式的主要关注点，再加上操作繁琐和发行周期较长，大大提高此类模式的门槛，不利于中小企业的加入。信托公司以往在票据资产证券化模式中通常扮演的是特殊目的载体的角色，并非直接参与投资。

## 二、标准化票据业务简介

### (一) 标准化票据的定义

票据市场的发展为标准化票据产品奠定基础。标准化票据是以票据为基础的创新型金融产品，由存托机构归集商业票据组建基础资产池，以其基础资产产生的现金流而创设的受益证券。

### (二) 标准化票据的创设

截至 2019 年末，票交所已经发行了四期标准化票据。结合试点工作的四期标准化票据产品和人民银行 2020 年 2 月发布的《标准化票据管理办法（征求意见稿）》，对标准化票据的参与主体、基础资产、创设流程、信息披露等要素进行了规范，对部分内容进行了明确，

使标准化票据兼具票据交易与债券交易的双重优势。

	时间节点	事项
资产征集	T-3日之前	存托机构或票据经纪机构发布创设公告，公开接受持票人的基础资产申报材料（如有）
创设发行	T日	存托机构披露基础资产清单，与原始持票人签订相关协议，并向投资人公布标准化票据的申购公告。存托机构披露存托协议、基础资产清单、信用主体的信用评级、认购公告等
	T+1日	申购日。主承销商组织簿记建档，投资人进行申购
	T+2日	创设日。存托机构披露标准化票据创设结果。票据市场基础设施应完成基础资产的登记托管，标准化票据登记托管机构完成标准化票据的登记托管
	T+3日	流通日。标准化票据产品证券正式在银行间债券市场进行流通
	T+7日	存托机构向人民银行报告创设情况
存续期		存托机构披露基础资产兑付信息、信用主体涉及的重大经营问题或诉讼事项等内容发生任何影响基础资产价值的重大事件。存托机构应自获得相关信息之日起1日内向投资人披露，并向中国人民银行报告
	P-1日	流通结束
	P日	兑付日

表 1：标准化票据的创设流程

最值得关注的有：一、参与主体，除了原始持票人与经纪机构外，新加入了承销机构、资金保管机构、登记托管机构；二、规范管理，明确了存托机构为银行与券商，需要承担为标准化票据单独记账、独立核算，协助完成标准化票据相关的登记、托管、兑付、信息披露等职能；三、创设流程，融合了标准化票据试点项目和银行间债券发行的常规流程步骤，增加资产征集环节，其余创设发行、存续期管理等环节均与现有银行间市场债券簿记发行流程一致；四、信息披露，在发行前存托机构需要向投资人披露存托协议、基础资产清单、信用主体的信用评级报告，发布认购公告，在存续期间需要披露基础资产兑付信息、信用主体涉及的重大经营问题或诉讼事项等内容，以及发生任何影响基础资产价值的重大事件；五、发行效率，创设发行流程充分考虑票据本身期限短、对时效要求高的因素，目前创设文件仅需要提供申购公告，创设流程可在3个工作日内完成，满足了发起机构对票据高效的要求。

### 三、标准化票据业务展望

标准化票据业务为持有票据的非金融企业提供了除贴现之外新的融资渠道，联通了票据市场与债券市场，增加了票据的流动性，有助盘活票据资产；通过前端供应链票据真实交易关系、票据关系的连带性和不可切断性降低了后端标准化票据的融资信用风险，而后端标准化票据带来的资金融通又进一步推动了前端优质底层资产的创造和流转，这一良性的内生相互促进机制也将开启万亿级的市场。

对于信托公司而言，从政策层面来看，标准化票据本质上是资产支持证券，可以在银行间债券市场流通。标准化票据大概率会被认定为标准化债权类资产，对于信托公司来说投资标准化票据可以满足资管新规等一系列监管文件对于非标集中度、限额、期限等方面监管要求。从期限层面来看，标准化票据作为短久期的标的，期限在一年以内，类似货币基金和类货币基金产品配置需求，还可以创建与长期债券组合产品，构造合理的期限结构，控制利率波动，并确保组合资产现金流与负债端需求适应。

从风险与收益层面来看，目前多数情况下银票资产和主体评级较高的商票资产风险可参照目前发行的货币基金和类货币基金型产品，预计标准化票据收益相较于当下信托产品的收益率较低，难以覆盖其发行成本，未来随着标准化票据的推行，信托公司可以更多关注本地中小银行承兑的银票和信誉较高的商票进行组合，探索符合自身需求的投资标的，创设现金管理类的信托产品。



# 2020年二季度宏观观察

文 / 研究发展部



## 两会新风向

2020年全国两会二季度顺利闭幕，两会上国务院总理李克强作政府工作报告，回顾了2019年的工作，宣布了2020年的重点工作内容，是我们的政策新风向。

今年政府工作报告没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素；也有慎重考虑，引导各方面集中精力抓好“六稳”“六保”，即稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转任务。但不设经济增速具体目标，决不意味着放弃稳增长，无论是稳就业保民生、实现脱

贫目标，还是防范化解重大风险，都需要经济增长支撑，稳定经济运行事关全局。总的来看，今年宏观政策仍将“稳”字当头，加大逆周期调节力度，但重心全面转向“六稳”“六保”。

**积极的财政政策和稳健的货币政策双管齐下。**积极的财政政策要更加积极有为，提高财政赤字率、发行抗疫特别国债、增加地方政府专项债券规模三箭齐发，还将加大减税降费力度，预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。政府工作报告提出，稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，创新直达实体经济

济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。

**积极推动消费、投资、贸易协同发力。**政府工作报告强调实施扩大内需战略，要深化供给侧结构性改革，突出民生导向，使提振消费与扩大投资有效结合、相互促进。在消费端，要推动消费回升，通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力，多措并举扩消费，适应群众多元化需求。在投资端，要扩大有效投资。报告提出，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。在贸易端，要推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。

**依靠改革激发市场主体活力，增强发展新动能。**重点领域改革仍将进一步深化。困难和挑战越大，越要深化改革，破除体制机制障碍，激发内生发展动力。推进要素市场化配置体制机制，提升国资国企改革成效，优化民营经济发展环境，推动制造业升级和新兴产业发展，提高科技创新支撑能力，深入推进大众创业万众创新。

## 行业新征程

2020年在金融供给侧改革，全面提高金融行业合规经营水平、防范系统性金融风险的背景下，根据国民经济和社会发展计划的相关要求，金融业相关重磅监管政策陆续出台，是指引着金融行业踏上新征程的指路明灯，具体行业的重磅相关政策统计如下：

**2020年2月14日，证监会发布了《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》《关于修**

**改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》（以下简称“再融资新规”）。**

伴随着再融资新规落地，已明确监管导向有意引入活水反哺实业，继续鼓励股权投资，提升直接融资占比，政策组合拳持续加码新兴行业，引导成长型和科技型企业，继续推进市场化方向发展。再融资新规对资本市场的影响从供给数量来看，定增门槛的降低将激活定增市场，项目供给有望大幅增加；从供给质量来看，赋予上市公司新的融资渠道，短期内有效缓解“疫情”等特殊事件与宏观面低位对企业现金流的负面影响。中长期来看，企业有望通过定增开展产业链整合，形成基本面的修复与成长；从供给价格来看，企业估值将得到市场再定价。伴随新的融资渠道的打开，企业业务与估值有望实现再次提升，为项目的收益率提供正向贡献。尤其是明星项目市场将给予较高的估值，同时享受较低的融资成本，头部效应将会再次增强。在需求端方面，新规落地后，预期短期内定增规模将会迅速扩张，全面宽松的政策将吸引增量资金激活万亿定增市场，市场资金面将会趋向充裕。

**2020年4月14日，中国银保监会发布《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法（征求意见稿）》。**

本次修订重点围绕以下四个方面：一是进一步规范明确信托公司行政许可准入标准，强化与其他监管政策和指导意见等有效衔接。二是落实进一步对外开放政策，取消外资金融机构入股信托公司10亿美元总资产要求。三是持续深化“放管服”改革，进一步推进简政放权，优化许可流程程序，简化申请材料。四是强化监管导向，匹配行业发展实际，鼓励信托公司开展本源业务，引导信托公司完善公司治理，助推信托业转型发展。

---

**2020 年 5 月 8 日，中国银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》。**

作为资管新规的配套文件，《办法》制定主要遵循的原则是坚持私募定位，资金信托是买者自负的私募资管业务，信托公司应当确保资金信托风险等级与投资者风险承受能力等级相匹配，打破刚性兑付；聚焦资管新规，以加强产品监管为抓手，明确资金信托业务的经营规则、内控要求和监管安排，促进资金信托监管到位；要求信托公司加强资金信托风险管理，限制杠杆比例和嵌套层级，实现风险匹配、期限匹配，防范风险向信托公司不当转移或向金融市场外溢等。

**2020 年 4 月 27 日，《创业板改革并试点注册制总体实施方案》《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》陆续发布。**

推进创业板改革并试点注册制，是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要安排。这次改革将重点解决两个问题：一是在科创板的基础上扩大注册制试点，为存量板块推行注册制积累经验；二是增强对创新创业企业的包容性，突出板块特色。从发行上市条件看，创业板改革根据新证券法制定了更加包容、多元的股票发行条件，并明确了再融资与首次公开发行同步实施注册制，程序基本一致。改革丰富完善了退市指标，健全退市机制，且退市触发年限统一为两年，加大“僵尸”企业和空壳公司的出清力度。为完善市场价格形成机制，减少交易阻力，未来创业板股票日内的涨跌幅限制比例由 10% 提高到 20%，创业板新股上市前五天也不设涨跌幅限制，并设置价格稳定机制。

另外，改革后创业板的投资者门槛也有变化，方案明确对新开户投资者实行 10 万元资产加两年投资经验的门槛，已开户投资者签署新的风险揭示书后，可以继续交易创业板股票。

**2020 年 5 月 3 日，证监会发布关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知。**

基础设施 REITs 是国际通行的配置资产，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，填补当前金融产品空白，拓宽社会资本投资渠道，提升直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效。短期看有利于广泛筹集项目资本金，降低债务风险，是稳投资、补短板的有效政策工具；长期看有利于完善储蓄转化投资机制，降低实体经济杠杆，推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展。证监会发布推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知意味着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。

**2020 年 6 月 1 日，中国人民银行、银保监会、发展改革委、工业和信息化部、财政部、市场监管总局、证监会、外汇局联合发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》。**

《意见》从落实中小微企业复工复产信贷支持政策、开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程、改革完善外部政策环境和激励约束机制、发挥多层次资本市场融资支持作用、加强中小微企业信用体系建设、优化地方融资环境、强化组织实施等七个方面，提出了 30 条政策措施。《意见》明确，要发挥多层次资本市场融资支持作用。引导公司信用类债券净融资比上年多增 1 万亿元，金融机构发行小微企业专项金融债券 3000 亿元，释放更多资源用于支持小微企业贷款。

## 中原信托党委召开 2020 年党建工作会议



为持续深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，4月21日上午，中原信托党委召开2020年党建工作会议，为做好年度基层党建工作谋篇布局。会议由公司党委副书记、党建工作领导小组组长崔泽军主持，党委班子成员、总裁助理、各党支部书记、党建工作领导小组办公室成员参加会议。

会议指出，2020年，中原信托党建工作总体要求是：以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，持续深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，认真贯彻落实习近平总书记关于国有企业党的建设的重要论述和视察河南重要指示精神，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，按照中央、省委工作部署，坚持以党的政治建设为统领，牢牢把握新时代党的建设总要求，以不忘初心、牢记使命为永恒课题、终身课题，以落实《中国共产党国有企业基层组织工作条例（试行）》为契机，以巡视整改工作为抓手，着力推动全面从严治党各项举措落地见效，不断增强各级党组织的创造力、凝聚力、战斗力，以党建工作的新成效凝聚人心、汇聚力量，为促进企业实现高质量发展提供坚强保障。

会议要求，公司各级党组织要认真学习贯彻新时代党的建设总要求，紧密结合企业实际，紧紧围绕经营管理开展党的建设各项工作，着力打造基层党建工作亮点，

推动各项工作迈上新台阶、取得新成效。一是强化理论武装，坚持和加强党的全面领导，在着力提高政治觉悟和政治能力中践行“两个维护”。二是压实党建工作责任，培养高素质党员队伍，大力推进组织建设提升，促进党建工作与经营管理有机融合。三是加强意识形态阵地建设，弘扬正能量、唱响主旋律，着力提升正面宣传教育引导力。四是强化人才梯队建设，不断完善干部选拔任用及综合考核评价机制，吸引、留住优秀人才，不断提高企业管理实力和市场竞争力。五是坚持正风肃纪，落实党风廉政建设责任制，不断强化对权力运行的制约和监督，全面推进“两个责任”同向发力。六是注重发挥群团组织优势，进一步落实以职工代表大会为基本形式的民主管理制度，着力维护和谐稳定大局，为企业改革发展创造良好环境。

会议强调，要以全面落实省委巡视整改任务为契机，坚持把目标导向、问题导向、结果导向确立起来，切实把握抓好党建工作的根本点、着力点和落脚点，统筹做好新冠肺炎疫情防控和转型发展各项工作，以高质量党建工作推动企业高质量发展。

会后，公司党建工作领导小组办公室根据党支部设置调整结果，组织签订《中原信托有限公司2020年党建工作目标责任书》。

# 中原信托党委召开 2020年度党风廉政建设工作会议



5月29日下午，中原信托党委召开党风廉政建设工作会议，部署安排2020年度工作任务。会议由党委副书记、总裁崔泽军主持，党委班子全体成员、总裁助理、在郑部门负责人参加会议。

会议传达学习了《中共河南省委关于印发〈中共河南省委履行全面从严治党主体责任清单〉〈落实省委全面从严治党主体责任重点任务分工〉的通知》(豫发〔2020〕7号)精神，部署安排公司2020年度党风廉政建设工作。

会议强调，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实中央纪委四次、省纪委五次全会工作部署，扛稳抓牢管党治党政治责任，落实全面从严治党要求，扎实推进党风廉政建设，持续营造学的氛围、严的氛围、干的氛围，为公司改革发展提供有力保障。

会议要求，做好2020年度党风廉政建设工作，要着力抓好以下工作：一是要准确把握中央全面从严治党新要求，树牢“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，自觉将思想和行动统一到中央、

省委全面从严治党各项决策部署上来。二是要准确把握公司党风廉政建设的新形势，始终保持全面从严治党“永远在路上”的清醒和坚定，决不能有松口气、歇歇脚的想法，坚定不移把全面从严治党向纵深推进。三是要切实落实好全面从严治党“两个责任”，加大对“三重一大”决策事项、工程投资项目、大宗物资采购及关键岗位等的监督检查。四是抓早抓小，用好监督执纪“四种形态”，对干部员工严格要求、严格监督、严格管理。五是要持之以恒抓好作风建设，不断拓展监督方式，紧盯重点节假日，紧盯“关键少数”，锲而不舍抓好中央八项规定精神落实，巩固拓展作风建设的成果。六是要加强对党员干部的廉洁教育，增强自律意识。特别是要加强党纪党规的学习教育和警示教育，提高反腐倡廉的自觉性和自律能力，不断增强领导干部的政治免疫力和廉洁从业意识。

会上，公司领导班子成员、总裁助理、各部门负责人签订了《中原信托有限公司2020年度党风廉政建设责任目标》。

## 中原信托发布 2019 年度社会责任报告

6月3日，中原信托正式发布2019年度社会责任报告。2019年，中原信托依托规范的法人治理机制、持续强化的全面风险管理体系、“诚信重诺、值得托付”的价值观以及专业化信托投融资研发团队，秉持合规经营、务实发展理念，成功开发了系列信托金融产品，为机构和高净值客户提供了安全可靠的资产管理和财富增值服务，为支持实体经济发展作出了贡献。

一是超额完成全年主要经济指标，全年新增信托规模704亿元，实现信托业务收入6.92亿元，实现总收入10.45亿元，国有资本保值增值率105%。

二是创新业务取得新进展，消费信托、家族信托、慈善信托、资产证券化业务稳步推进。

三是信托受益人利益充分实现，全年交付到期信托财产704亿元，向客户分配信托收益108亿元。

四是团队建设持续强化，中原信托硕士研究生以上学历员工占全体员工比例74.4%，以金融、法律、财务等专业带头人的投融资团队活跃在业务和创新一线，为创新发展带来了充足活力。

梦在前方，路在脚下，中原信托将继续发挥信托制度优势，不断加强社会责任管理，积极与利益相关方沟通交流，为客户和股东创造更大的价值，为实现中华民族伟大复兴的“中国梦”作出新的更大贡献。



2019

# 2020年二季度收益分配情况

2020年二季度共计分配集合资金信托计划**70**个，分配信托本金及收益  
合计约**55.2**亿元，涉及受益人数**2048**人次。

## 4月

2020年4月1日中原财富－安惠55期－集合资金信托计划分配信托收益；	2020年4月10日中原财富－宏业365期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年4月1日中原财富－安惠42期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；	2020年4月12日中原财富－宏业239期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年4月1日中原财富－安惠17期－集合资金信托计划分配信托收益；	2020年4月13日中原财富－宏业327期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年4月1日中原财富－安惠50期－集合资金信托计划分配信托收益；	2020年4月15日中原财富－成长439期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年4月1日中原财富－安惠12期－集合资金信托计划分配信托收益；	2020年4月19日中原财富－宏业276期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年4月1日中原财富－安惠41期－集合资金信托计划分配信托收益；	2020年4月21日中原财富－成长440期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年4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；	2020年4月22日中原财富－宏业259期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年4月3日中原财富－宏业358期－集合资金信托计划分配信托收益；	2020年4月28日中原财富－宏业284期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金。
2020年4月3日中原财富－宏业289期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；	
2020年4月3日中原财富－成长485期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；	
2020年4月3日中原财富－成长439期－集合资金信托计划分配信托收益；	
2020年4月7日中原财富－组合投资－集合资金信托计划分配信托收益；	
2020年4月9日中原财富－宏业275期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；	
2020年4月9日中原财富－宏业292期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；	

## 5月

2020年5月6日中原财富－宏业381期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年5月7日中原财富－宏业320期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月10日中原财富－成长457期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月10日中原财富－宏业280期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月11日中原财富－宏业352期－集合资金信托计划分配信托收益；

2020年5月11日中原财富－宏业367期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月13日中原财富－宏业222期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月14日中原财富－宏业368期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月15日中原财富－宏业358期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月16日中原财富－宏业320期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月17日中原财富－宏业276期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月19日中原财富－成长425期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年5月19日中原财富－安融78号－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月20日中原财富－成长486期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月21日中原财富－宏业357期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月23日中原财富－宏业321期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月25日中原财富－宏业368期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月27日中原财富－安惠2期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月28日中原财富－宏业345期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年5月28日中原财富－组合投资－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年5月29日中原财富－成长486期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年5月29日中原财富－宏业275期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金。

## 6月

2020年6月1日中原财富－宏业347期－集合资金信托计划部分提前到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月5日中原财富－宏业301期－集合资金信托计划提前到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月9日中原财富－成长440期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年6月9日中原财富－组合投资－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年6月10日中原财富－成长492期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年6月12日中原财富－宏业368期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月17日中原财富－宏业261期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月17日中原财富－宏业366期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月19日中原财富－宏业314期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月21日中原财富－宏业326期、宏业327期、成长483期、宏业292期、宏业377期、宏业345期、宏业346期、成长425期、安益373期、安益429期、宏业366期、成长485期、成长486期、成长490期－集合资金信托计划分配信托收益；
2020年6月23日中原财富－宏业369期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月24日中原财富－宏业381期－集合资金信托计划到期清算分配信托收益及本金；
2020年6月25日中原财富－宏业348期－集合资金信托计划部分到期清算分配信托收益及本金。

## 2020年第二季度集合资金信托计划发行设立情况

2020年第二季度集合资金信托计划发行设立包括主打产品安益系列、宏业系列、安惠系列、鑫福系列在内的信托计划**26期**，规模**32.40亿元**。

中原财富 - 安益 380 期 - 集合资金信托计划（第 4 期）	2020 年 4 月 2 日
中原财富 - 宏业 363 期 - 集合资金信托计划（A 类第 4 期、B 类第 3 期、C 类第 4 期）	2020 年 4 月 3 日
中原财富 - 安益 429 期 - 集合资金信托计划（第 2 期 A 类）	2020 年 4 月 3 日
中原财富 - 安惠 55 期 - 集合资金信托计划（第 3 期）	2020 年 4 月 8 日
中原财富 - 安益 380 期 - 集合资金信托计划（第 5 期）	2020 年 4 月 10 日
中原财富 - 宏业 398 期 - 集合资金信托计划（A 类第 1 期）	2020 年 4 月 14 日
中原财富 - 宏业 363 期 - 集合资金信托计划（B 类第 4 期）	2020 年 4 月 15 日
中原财富 - 宏业 391 期 - 集合资金信托计划	2020 年 4 月 16 日
中原财富 - 宏业 397 期 - 集合资金信托计划（第 1 期）	2020 年 4 月 23 日
中原财富 - 安益 380 期 - 集合资金信托计划（第 6 期 C 类）	2020 年 4 月 28 日
中原财富 - 宏业 397 期 - 集合资金信托计划（第 2 期）	2020 年 4 月 30 日
中原财富 - 安惠 55 期 - 集合资金信托计划（第 4 期）	2020 年 5 月 7 日
中原财富 - 宏业 402 期 - 集合资金信托计划（第 1 期）	2020 年 5 月 9 日
中原财富 - 安益 429 期 - 集合资金信托计划（第 3 期 A、C 类）	2020 年 5 月 13 日
中原财富 - 宏业 352 期 - 集合资金信托计划（第 4 期）	2020 年 5 月 13 日
中原财富 - 宏业 352 期 - 集合资金信托计划（第 5 期）	2020 年 5 月 14 日
中原财富 - 安惠 55 期 - 集合资金信托计划（第 5 期）	2020 年 5 月 22 日
中原财富 - 宏业 398 期 - 集合资金信托计划（B 类第 1 期）	2020 年 5 月 29 日
中原财富 - 成长 569 期 - 集合资金信托计划	2020 年 5 月 29 日
中原财富 - 宏利 7 期 - 集合资金信托计划	2020 年 6 月 5 日
中原财富 - 成长 569 期 - 集合资金信托计划（A/B/C 类）	2020 年 6 月 10 日
中原财富 - 宏业 401 期 - 集合资金信托计划	2020 年 6 月 11 日
中原财富 - 宏业 407 期 - 集合资金信托计划	2020 年 6 月 12 日
中原财富 - 宏业 261 期 - 集合资金信托计划（J/K/L 类 1 期）	2020 年 6 月 17 日
中原财富 - 宏业 408 期 - 集合资金信托计划	2020 年 6 月 24 日
中原财富 - 宏业 413 期 - 集合资金信托计划	2020 年 6 月 30 日

# “隐形的守护者” —风控和合规工作如何为投资者保驾护航

目前，信托公司已成为我国金融领域第二大金融主体。对于金融机构来说，风险管理既是业务上的难题也是必须坚持做好的主题。而依法合规经营，是金融机构持续健康发展的必由之路。在金融机构规模庞大、金融环境日趋复杂、金融衍生产品逐渐丰富的今天，风险管理和合规经营发挥着越来越重要的作用。

成立35年来，中原信托坚持以“做中国值得托付的信托公司”为愿景，不断完善风险管理体系，坚守合规底线，坚持维护信托各方当事人合法权益。在这背后，离不开中原信托风控人员的“火眼金睛”，他们通过多种手段完善风控措施，为实现投资者利益筑起了一道坚实的“防火墙”；也离不开中原信托合规人员的兢兢业业，他们勤勉尽责，与时俱进，为公司的持续发展做好稳定的“压舱石”。

在业内，中原信托以稳健的风险管理和坚守合规底线而著称。作为“中原金融豫军”的重要代表，中原信托的风控和合规部门是什么样的？本刊就此话题专访了中原信托风险管理部和法律事务与合规管理部的同事，请他们讲讲风控和合规的那些事儿。

## 当好风控“守门员”，为投资者保驾护航

### 风控是金融机构的核心生产力

金融机构本质是经营风险，可以说风险管理是金融机构的生命线和核心竞争力。随着金融市场竞争的加剧和金融产品不断创新，风险管理工作的难度日益增加。

“金融产品的风险是无法彻底消除的。”风险管理部风控经理李雁波说，金融机构的核心工作就是管理风险，通过管理风险获得风险溢价，从而让投资者实现投资收益。我们风险管理部的工作，就是深入挖掘各项目的风险点，通过多种风控手段降低风险，最

终完成对各项目的风险评估，对于风险大的项目要及时制止，对于风险可控的项目要积极支持。据了解，为了做好事前风险防控，风控经理会对各项目从宏观和行业发展趋势、交易对手的经营情况、用资项目的区位、抵押物的质量等多个方面进行评估，再加上实地调研，最终得出综合预判。“实地调研是很有必要的，只有做过实地调查，才能更全面、详细地掌握交易对手的运行情况、项目位置、当地口碑等，这也是我们风控人员不搞形式化，坚持脚踏实地的风控理念”。李雁波说。



## 用执着和专业当好风控“守门员”

风控部门作为金融企业的核心部门之一，承担着非常重要的角色。作为一名防控人员，李雁波坦言，执着的专业精神是必备职业素养。这不仅是把工作做好的能力要求，也是他一直以来对个人工作的基本标准。

对于项目的风控工作，需要本着专业的精神、执着的态度去判断项目各方可能出现的风险，并提出解决方案。这就要求风控经理要对项目进行深入的研究和判断，不仅要有识别风险的能力，还要有降低风险的智慧。

“对项目进行风险筛查时，我们不能单一地只关注‘漂亮的财务报表’，而是要多注意细节，深究交易对手背后的情况，进行多种信息的交叉验证。”李雁波说，除了项目本身，他们还要从交易对手的经营理念、未来的发展前景甚至企业实际控制人的行事风格等多方面进行层层分析、抽丝剥茧，认真分析任何一个风险点，要看到别人看不到的风险，当好风险防控“守门员”。

## 拿出战场“扫雷”的精神做风控

“每一个项目都可能有风险，完全避开或消除风险，只享受收益而不承担风险，几乎是不可能的。而且风险管理应该是持续性的，在调查的时间点可能没有问题，但不代表可以自此高枕无忧。这就要求我们在评审阶段做好风险把控之外，更要持续保持警惕，做好项目的后续管理工作，认真地履行风险管理部的职责和使命。”

风险管理这项工作肩负重任，李雁波说，他们必须拿出“战场扫雷”的精神，不敢有丝毫懈怠，对所审核的每一笔资产都要负责。做好项目评审

的同时，后续管理同样重要。他们会定期地参与风险排查，提升预警能力，动态掌握项目风险情况。

在提高风险管理能力这条路上，李雁波和同事们始终没有停下学习的脚步。除了定期在公司平台培训学习，他们也会持续关注媒体信息，研究国家最新政策和行业新规，学习行业内先进的风控思路和方法，

提升自身的研判能力，拓宽风控思路。

“‘事前风险防范、事中风险控制、事后监督检查’，在全方位的风险管理制度下，力求最大限度地维护投资者的利益，是中原信托风控人的使命。我也将紧随公司发展的步伐，学习业内先进的理念，认真履行风控职责，做一名出彩的风控人。”李雁波说。

## 坚守合规底线，做好投资者的“隐形守护者”



### 合规是金融机构的“生命线”

俗话说，国有国法，家有家规。合规工作的“规”字，包括三方面，首先是业务开展要符合国家的法律法规；其次，要符合监管部门的监管规则；最后，还要符合公司内部的规章制度，缺一不可。坚持合规不仅是对自己负责、对公司负责，更是对客户、对社会负责。

近年来，中国银监会对信托公司的监管日趋严格。这就要求信托公司必须建立一套系统全面、协调有效的管理机制来管理各类风险，自觉在公司内部形成浓厚的合规文化。

“在中原信托，合规二字始终是公司提高制度执行力的核心所在，要保障合规执行，须从制度、机制、战略方向及管控措施等方面不断完善风险防控体系，牢牢守住风险底线。”

据法律事务与合规管理部员工茹鹏辉介绍，虽说我们是公司的中后台部门，但是日常工作贯穿于业务的全过程。例

如，参与项目的评审、交易方案的设计与完善、项目合同的审核把关等，牢牢守住行业发展“生命线”，确保公司安全发展。

“根据监管及公司制度要求，自然人投资者购买信托产品前，都需要填写一份《风险适应性调查表》，对客户的风险承受能力进行调查，方便客户经理为其匹配相应的理财产品。有的客户一味地追求高收益，忽视了自身风险承受力。对于这样的情况，从合规的角度是不能通过的。”茹鹏辉表示，公司所有理财产品的签约购买流程均需“双录”，一来是为了维护公司自身稳健发展，更是为了保护每一位投资者的合法权益。

### 在合规前提下积极开展金融创新

信托公司是中国金融业中唯一能够横跨货币市场、资本市场和实业投资领域的金融机构，其独特的制度设计赋予了信托功能的多样性和运用的灵活性。

“作为一类最具灵活性和创新性的金融机构，信托公司更需要合规守法经营，严格按照相关法律政策运行和操作。”如何坚持在合规轨道上开展金融创新和改善金融服务，茹鹏辉表示，面对层出不穷的金融创新，合规部门应担当好“守门员”的角色，为业务部门的新产品设计、研发和推向市场提供全方位合规、法律服务支持，确保金融创新在法律的框架下进行。

“合规是底线、创新是出路，合规部是公司里最容易和业务部‘吵架’的部门，因为我们要用‘挑毛病’的眼光去审核项目可行与否。”茹鹏辉说，业务部门是站在业务的角度开发项目的，合规部门则要用法律思维、风险思维和底线思维去思考、分析项目中的问题与风险，并针对问题和风险逐一找到应对措施，为公司、投资者搭建一个保护屏障，将“悬于半空”

的想法“落地坐实”，充分保护公司及投资者的权益。合规不代表束手束脚，合规不代表保守、固步自封，而是要合法创新、合规创新，这也是合规部门“利润的守护者，风险的控制者”的职责所在。

### 不断突破自我力求站在行业前沿

在中原信托法律事务与合规管理部，茹鹏辉和部门其他同事均拥有法律职业资格证。茹鹏辉说，法律法规会随着时代变化、经济发展以及社会生活进步而不断变化，法律人也应不断学习新知识，更新知识结构。

“我们部门会经常研究裁判案例，学习业内最前沿的法律知识，探析最新司法裁判规则走向及演变趋势，与时俱进掌握法律法规及监管政策的变化。”茹鹏辉说，从某种意义上来说，法律具有一定滞后性，因为社会是运动的，但法律不可能时刻反映社会变化。随着国家治理体系和治理能力现代化的不断完善和提高，各种民事法律规范不断完善，法律合规部门需要及时补充、更新知识。

“法律专业方面的书籍不像读小说，可以利用碎片化时间，它需要静下心、沉下去，认真思考、理顺其中的法律关系和逻辑关系。像今年十三届全国人大三次会议表决通过的《中华人民共和国民法典》，它是对我国现行的、制定于不同时期的民法通则、物权法及合同法等民事法律规范进行全面系统的编订纂修。如果不及时学习，现有的知识储备难以匹配市场变化和公司业务发展。”展望未来，茹鹏辉表示，合规是金融机构生存和发展的根基，无论任何时候都要将合规摆在重要战略地位。他也将坚持同法律事务与合规管理部的同仁们一起，坚守法律思维、风险思维和底线思维，更加坚定地支持公司转型升级和健康发展。⑤

# 疫情后， 中国将出现 8大变革！



这次疫情，考验的不仅仅是每个人的免疫力，也是一个企业、国家的免疫力。疫情必定是一个加速淘汰和加速升级的过程，免疫力强的个体或企业，会被加速升级，反之就会被加速淘汰。

简而言之，这次疫情将给中国经济带来以下 8 个方面的变革：

## 1、技术变革

这次疫情，让很多人变宅了，也就意味着大家同时在线的频次和时长瞬间增加了，这让多少平台的运转压力骤然加大？

对于纯线上的平台来说，它考验了你的运算能力、推送能力、匹配能力，比如今日头条、抖音、百度、

淘宝等等。运算能力，将是未来互联网企业的根本能力。

2020 年是 5G 全面商用之年，而 AI 人工智能 + 大数据 + 5G + 区块链，将给很多的行业带来翻天覆地的变革。随着“云计算”进入到“雾计算”，各种及时性敏捷性的去中心化的分布式计算方式，将会使整个社会的运营效率大幅度提升。

## 2、认知变革

人与人最大的区别，是认知的区别。

这次疫情之前，我们只顾埋头赚钱，为了钱我们牺牲健康，我们倡导 996 的作息，但是经过这场疫情，人的认知发生了彻底改变。

人只有在两种东西面前才能不把钱当回事：第一

是健康，第二是自由，而现在这两种挑战同时摆在我面前。大家终于发现：免疫力，才是一个人最大的竞争力，才是可以摧毁一切商业逻辑的降维打击。

过去我们一直认为“赚钱”才是做重要的事情，今天很多人开始明白“健康的活着”才是最重要的事情。在商业升级的过程中，千万不要小看人们认知的升级，认知决定了人的行为，是社会运行的最底层逻辑，这个逻辑一旦改变，商业的结构将被重构和再造。

### 3、习惯变革

这次疫情给人们带来生活习惯上的改变，保守的估计也得持续三个月，而行为心理学研究表明：21天以上的重复会形成习惯；90天的重复会形成稳定的习惯。

2003年的非典，催生了淘宝、京东、起点中文网、前程无忧，让原本线下的模式转变到了线上。而2020年的新冠，将会催生一大批知识付费达人，直播带货网红，让原本图文表达的方式转变为视频与直播。

大家要记住一句话：所有的变化，不会因为任何事件的发生而停滞，相反，它们只会加速到来！

### 4、关系变革

这次疫情，由于很多传统商业处于停滞状态，让很多人意识到谋生方式需要多元化，让很多人不得不考虑开发自己的第二职业、兼职等等，这将催促个体经济和自由职业的加速崛起，将使很多“消费者”变成“消费经营者”，而且这部分群体的力量会更加强大，以至于为消费者代言，向厂家夺权。

简而言之，未来生产者、经营者、消费者这三大角色的界限越来越模糊了……

未来每个人都是独立的经济体，通过价值确认的方式，记录每个人对整个价值产生的贡献度，从而进行价值分配，产业链将由原来的“关系链”变成“价值链”，人与人之间看似更加松散了，但是协同性也更强了。

### 5、品牌变革

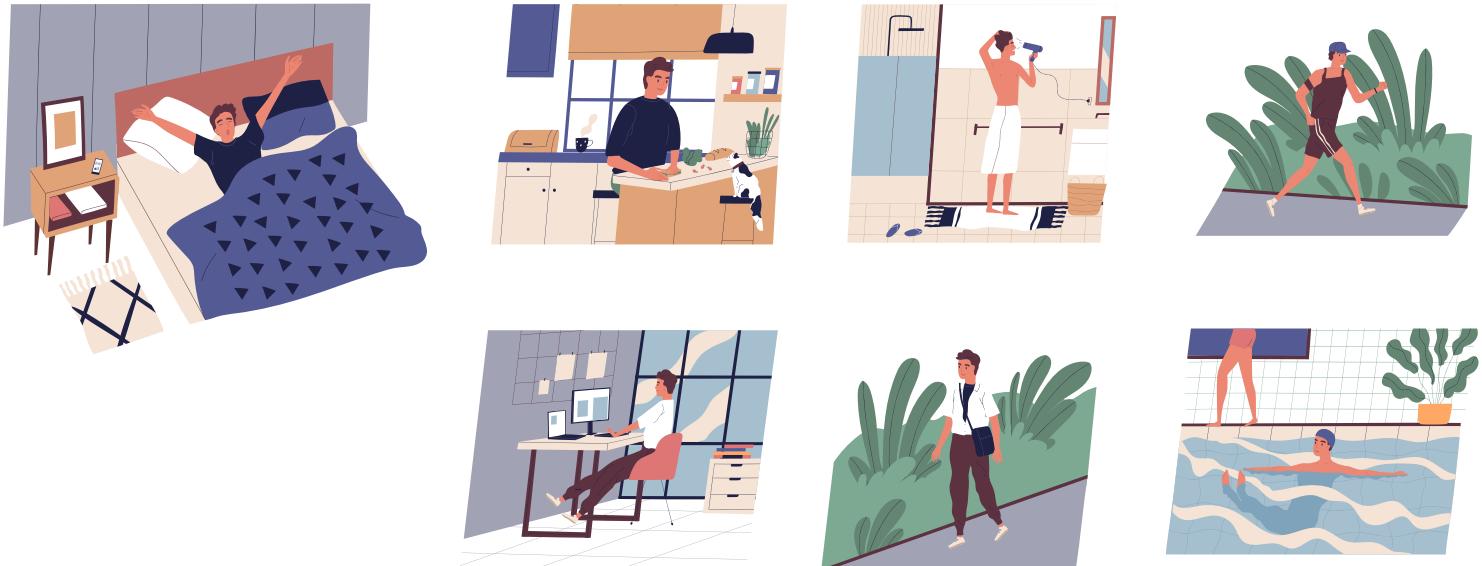
这次疫情的处理方式和2003年的非典相比，最大的特点就是以“人群”为中心去设置所有的流程、措施、目标，“人群”的问题解决了，疫情就稳住了。

未来的社会格局是按“人群”划分的，不同的人群生活在不同的社区里，然后商品和服务要围绕人群去转，整个社会都是以“人群”为中心，或者说“社群”是未来社会的基本单位。

未来会有越来越多的网红开创自己的品牌，就像一个蜂王一样，配合的团队就像雄蜂一样，紧密配合蜂王，而数量众多的粉丝会用自己的实际行动，支持网红，购买网红推荐的产品。

未来也会有小而美的团队，独立运作自己的精众品牌（只服务于垂直细分领域的一小部分精众群体），他们愿意为品质买单，愿意为情怀买单，愿意为圈层买单。而围绕这个品牌聚合起来的一个“蜂群”，又会形成一定的自运营和自裂变机制。

不论是网红IP还是精众品牌，其本质都是IP的人格化，具备人格化的品牌才能牢牢吸引一批忠实的用户。



也因此，中国经济将出现一大趋势：那就是海量小众品牌的崛起。

在中国哪怕抢占 1‰的市场，也有庞大的 1400 万群体，也足够让一个品牌活好、做强。

## 6、传播变革

这次疫情爆发之初，钟南山院士就曾提醒社会，一定要谨防“超级传播者”，这说明本次疫情的扩散，不仅取决于多少个感染个体，也取决于有多少个强势个体。这个逻辑在未来的商业传播上同样适用。

互联网已经从早期追求点击量的“流量思维”，升级到了追求粘性的“留量思维”，也可以说从“公域流量”到“私域留量”的升级。

如何拥有自己的私域流量？我们要想迅速的推动品牌建设，提高知名度，必须得密切关注“超级传播者”。我们赋予他们一个新的名词“精域鎏量”（精域，垂直细分圈层化的精众群体。鎏，成色好的黄金。）

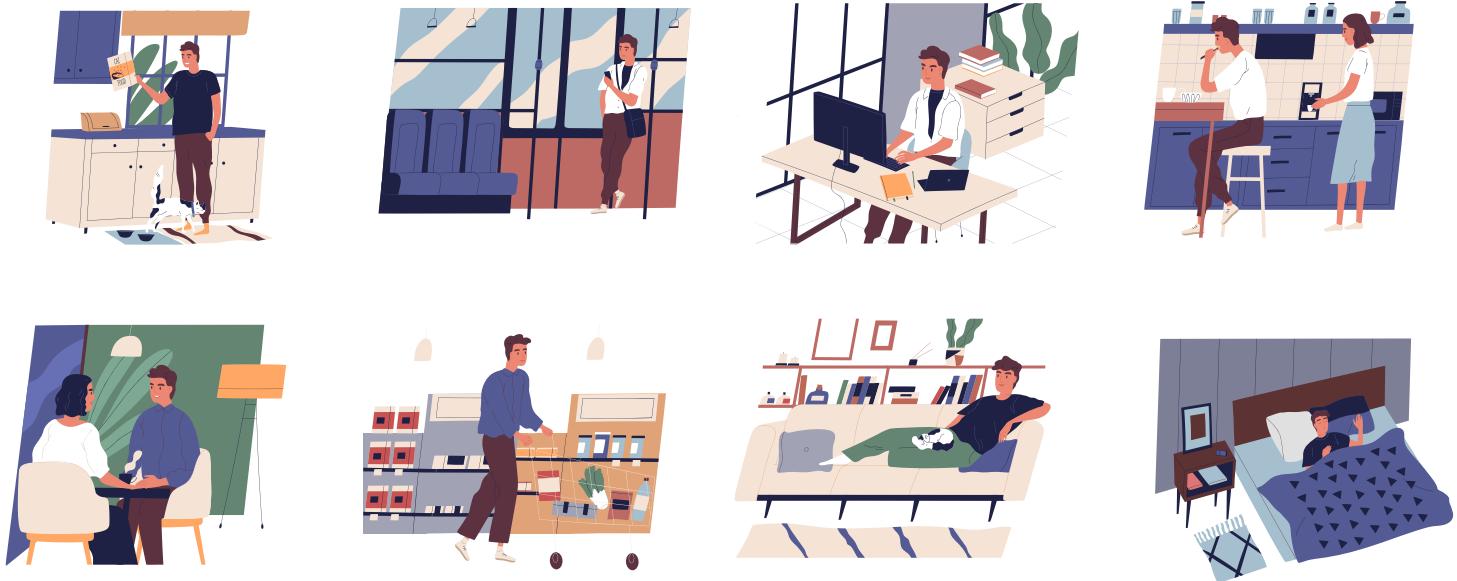
简而言之，我们将经营的重点投放在将“公域流量”巧妙转化成“私域留量”，进而筛选出那些“超级传播者”的“精域鎏量”，那将起到事半功倍、基业长青的效果。

## 7、财富变革

这次疫情，让人们对财富的认知也发生了改变。过去更多人喜欢追求稳定的收入方式，例如工资，而随着新冠肺炎疫情的蔓延，越来越多的企业难以快速复工，过去看似稳定的收入，都变得不那么稳定了。那什么样的财富模式才能构建起人的安全感和幸福感呢？

与其拥有更多的钱，不如拥有更多的时间，因为有钱未必就自由。我们经常说的财务自由，真正的财富自由是时间自由+财务自由+心灵自由。

与其自己很会赚钱，不如让自己更值钱，因为会赚钱是人找钱，是被动式的，而值钱是钱找你，是主动式的。埋头赚钱的事往往很辛苦，你一旦值钱，赚



钱就会越来越轻松。

与其拥有赚钱的能力，不如拥有赚钱的管道。通过社交工具锁定你的高信任度、高黏度、高活跃度的用户，然后给他们提供你独特的产品或服务价值让他们离不开你，然后再让他们带来新的客户，用内容引流，用直播带货，用社群分享，实现裂变和倍增，这种机制就是一个财富管道。

这种模式将广泛的适用于服装、食品、娱乐、在线教育、健康养生、心灵疗愈等领域，这些都是刚需，而且不会受到经济周期的影响。

## 8、城市变革

这次疫情，我们不得不采用“封城”的措施，稳住疫情的发展，要知道人类历史上还没有因为一次病毒而封过一个人口过千万的城市，但是不“封城”根本无法稳住疫情。

因此，这也呼唤智慧城市的到来。智慧城市运行，

需要的是各种信息的监控与合理的判断和处置机制，基于 AI 人工智能 + 大数据 + 5G + 区块链技术，会给城市管理者提供更为科学的决策模型，更为快速的响应方式。

智慧城市就像一个人一样，能够对身体的各项指标实现实时监测，如果出现血糖升高或者尿酸增加，就会开启预警机制，如果连续三天出现持续升高的情况，那么系统就会告知人，需要调整饮食或是及时就医了。要用“治未病”的意识来防治“重大疾病”的出现，才能防微杜渐，防患于未然。

大家试想一下：如果面对疫情时，武汉的每一个市民的出行情况都被掌握，每一个人都可以被精确追踪，每一个流出人口都可以被定位，那么我们这次处理起来会更加井然有序，这就是智慧城市的价值。

相信经历这一次疫情，中国在智慧城市上又会前进一步！

## 反洗钱科普专栏—— “FATF 第四轮互评估知多少”



### 一、FATF 第四轮互评估

#### (一) 互评估介绍

FATF 的互评估（Mutual Evaluation），是指 FATF 每隔几年会组织成员之间相互评估每一个成员国或地区关于新的反洗钱标准的落实情况，其结果对一国参与全球政治经济合作和治理至关重要。此外，互评估结论作为《联合国反腐败公约》履约审议的重要参考依据之一，对联合国安理会制裁决议执行、全球税收透明度论坛同行评议等方面也发挥着重要作用。不仅如此，该结论也是国际货币基金组织（IMF）金融部门评估规划的构成部分，是衡量一国金融稳定程度的重要指标。

#### (二) 评估标准

用于此次评估的 FATF 新标准共计 40 条，包括“反洗钱与反恐怖融资的政策和协调”“洗钱犯罪与财产没收”“恐怖融资与扩散融资”“预防措施”“透明度、法人和法人安排的受益所有权”“主管部门的职权和其他制度性措施”以及“国际合作”七个方面，不仅延用了往年 FATF 指引和研究报告中较为成熟的内容，而且融合了联合国及埃格蒙特集团等国际组织发布的有关公约和标准。

#### (三) 互评估进程

截至 2019 年 9 月，FATF 第四轮互评估已讨论通过了 56 个国家或地区的评估报告，其中只有

意大利、瑞典和西班牙等少部分国家直接进入常规后续进程，而伊朗等国家继续列入高风险国家。我国 FATF 评估于 2018 年 6 月正式开始，现已完成现场评估过程。鉴于我国致力于反洗钱工作的大量努力与成果，后续结果不会是反洗钱工作终点而是一个新的起点。根据 FATF 标准指导，不断完善我国反洗钱工作将是一项长期且大有裨益的工作。

## 二、FATF 第四轮互评估对我国的评价

### (一) 有效性评价

FATF 于 2019 年 4 月 17 日发布了对我国第四轮反洗钱、反恐怖融资体系的有效性和合规性报告。有效性评估标准设定了 11 个子目标，包括内部协调、监管、金融制裁等，评价结果划分为高、较高、中、低四个等级，以衡量反洗钱措施的实施效果。（见表 1）

我国在此次有效性评估中，3 项为较高，4 项为中，4 项为低，无高等级项。鉴于 FATF 组织对于评估工作的高标准要求，报告充分肯定了我国近些年在反洗钱工作中所取得的积极进展，但从结果可以看出，在反洗钱有效性方面，我国仍有较大提升空间。

表 1：中国有效性评估 11 个子目标评级结论

有效性目标	评级结论
风险、政策与协调	较高
国际合作	中
监管	中
防范措施	低
法人	低
金融情报	中
反洗钱侦查和起诉	中
没收	较高
反恐怖融资侦查和起诉	较高
反恐怖融资的预防措施和金融制裁	低
PF 金融制裁	低

数据来源：《中国反洗钱和反恐怖融资互评估报告》

我国反洗钱有效性目标表现较好的地方在于：（1）在 2018 年正式确定了识别和评估反洗钱 / 反恐融资风险的程序，对于风险识别能力加强，政策逐步完善；（2）利用相关政策和法律，以刑事和行政诉讼的手段追缴犯罪所得的工作取得良好成效；（3）通过预防和破坏恐怖组织活动降低恐怖主义风险，从而有效打击了境内的恐怖融资活动。

虽然反洗钱有效性工作取得一些阶段性成果，但是仍存在一些缺陷需要加以完善，主要包括：（1）金融机构对于反洗钱 / 反恐融资的风险没有充分的了解，且对于洗钱威胁的识别能力较差；（2）银行和其他金融机构所实行的业务规则较为薄弱，无法有效防止滥用法人地位洗钱现象的发生；（3）全面实施的与贸易便利化有关的定向金融制裁存在缺少禁令、覆盖范围不全和执行力不强的缺陷；（4）没有一个全面的法律框架来处理与反恐融资有关的金融制裁。

### (二) 合规性评价

FATF 合规性评估关注该国对 FATF40 项标准的遵循情况，根据遵循情况分为“合规”（C，完全遵守）、“大致合规”（LC，存在少量缺陷，大部分能够完全遵守）、“部分合规”（PC，存在严重缺陷，绝大部分未得以遵守）和“不合规”（NC，因国家结构、法律或机制缺陷，全部或部分要求不适用）四个等级（见表 2）。

表 2：我国技术合规评估 40 项标准评估结论

标准	评估
标准 1 风险为本方法	LC
标准 2 国家层面合作与协调	C
标准 3 洗钱犯罪	PC
标准 4 没收与临时措施	C
标准 5 恐怖融资犯罪	LC
标准 6 与恐怖主义和恐怖融资相关的定向金融制裁	PC

标准	评估
标准 7 与扩散融资相关的定向金融制裁	NC
标准 8 非盈利性组织	PC
标准 9 金融机构保密	C
标准 10 客户尽职调查	LC
标准 11 纪录保存	C
标准 12 政治公众人物	PC
标准 13 代理行	LC
标准 14 资金或价值转移服务	LC
标准 15 新技术	PC
标注 16 电汇	PC
标准 17 依托第三方尽职调查	LC
标准 18 内部控制境外分支机构和附属机构	PC
标准 19 高风险国家	C
标准 20 可以交易报告	LC
标准 21 泄密与保密	LC
标准 22 特定非金融行业：客户尽职调查	NC
标准 23 特定非金融行业：其他措施	NC
标准 24 透明度和法人收益所有权	NC
标准 25 透明度和法人安排所有权	NC
标准 26 对金融机构的监督管理	PC
标准 27 监管机构的权利	LC
标准 28 对特定非金融行业的监管	NC
标准 29 金融情报中心	PC
标准 30 执法调查部门职责	C
标准 31 执法调查部门权利	C
标准 32 现金跨境运送	LC
标准 33 数据统计	LC
标准 34 指引反馈	PC
标准 35 处罚	PC
标注 36 国际公司	LC
标准 37 双边司法协助	LC
标准 38 冻结和没收	PC
标准 39 引渡	LC
标准 40 其他形式国际合作	LC

数据来源：《中国反洗钱和反恐怖融资互评估报告》

我国在 40 项 FATF 标准合规性评估中有 7 项合规、15 项大致合规、12 项部分合规以及 6 项不合规，与其他国家相比处于一般水平。

一些合规性评估标准上表现良好，主要体现在：（1）执法机构和检察机构之间的业务合作程度显著提高；（2）在原先的法律框架下，补充关于没收洗钱或其他非法活动所得的相关条款；（3）金融机构保密法能够适应反洗钱 / 反恐融资工作的要求，保证监管机构能通过合理手段获取信息；（4）

记录保存工作趋于完善，相关金融机构建立完善了交易记录和客户身份资料保存制度；（5）充分关注不适用（或不充分适用）于 FATF 建议的国家的商业活动及交易，并且对于这些国家设立了防范措施；（6）执法和调查机关全面开展关于反洗钱、上游犯罪和反恐融资的调查；（7）赋予了执法和调查机关更为广泛的权利（取得授权后使用）。

有部分标准存在缺陷未完全遵守规范，主要体现在：（1）我国没有一个风险监测机制来解决行业内的反恐融资风险，也没有针对反恐融资滥用风险开展外联活动；（2）在客户尽职调查时，对于客户识别和记录保存要求非常有限；（3）DNFBP（Designed Non-financial Business and Professions 特定非金融行业与职业）的其他措施没有要求报告可疑交易，也没有要求特别注意涉及不（或不充分）适用 FATF 所建议的国家或境内人员的商业关系和交易；（4）在透明度和法人收益所有权上，没有采取任何措施来确保及时获取关于控制法人的准确信息，以及保证无记名股票不会被 ML（Money Laundering 洗钱）滥用；（5）《信托法》所设立的民事信托没有对于法律透明度和收益所有权做进一步的说明；（6）对于反洗钱 / 反恐融资的预防措施未涵盖很多非金融业务部门（尤其是房地产部门）。

### 三、FATF 第四轮互评估对我国反洗钱工作的建议

根据上述调查结果，FATF 对我国将来的反洗钱工作提出如下建议：

首先，我国应该拓展评估信息来源，包括健全金融与特定非金融机构反洗钱和反恐怖融资的法律制度，加强对其进行风险评估和监管力度。此外，



还可以参考学术和国际组织关于该主题的出版物以及来自外国司法管辖区的反馈。这样可以更加综合地理解我国面临的 ML 和 TF ( Terrorist Financing 恐怖融资 ) 风险，这些风险与洗钱犯罪所得直接相关。

其次，我国应审查其金融情报机构的运作情况，以确保三家金融情报机构进行情报共享。该审查应及时上传并更新数据库，以统一和集中中央和省级现有（独立）数据库的所有组成部分。此外，为确保金融情报机构的运作独立性，国家应取消中国人民银行省级分支机构行长的签名，使情报在第一时间准确无误上达当局，避免机构腐败与机制缺陷。

再者，我国应为执行与 TF 和 PF 相关的 TFS ( Targeted Financial Sanctions 定向财政制裁 )

制定全面的法律框架，其中包括一般性禁止，扩展到指定实体的所有资产，并在 UNSC ( United Nations Security Council 联合国安全理事会 ) 的指定方面立即实施。在此期间，人民银行应更新其现有通知，以解决冻结延迟问题。现有的 TF 法律框架和关于 PF ( Proliferation Financing 扩散金融 ) 的预期法律可能在这方面发挥作用。

最后，我国未来工作的注意力应集中在：（1）金融机构风险评估的稳健性和实用性，以确保这些金融机构能够反映实际威胁和相应的缺陷，使这些机构能够应对风险漏洞；（2）持续尽职调查的有效性，特别是交易监测；（3）对金融集团进行综合监管，以确保这些集团对 ML/TF 风险进行有力管理。⑤



1985年

中国人民银行批准成立，名称为：“中原开发信托投资总公司”



1989年

与瑞士信贷银行签署1000万美元短期信贷便利协议

1991年

经中国人民银行批复，名称变更为“中原信托投资公司”



1993年

成立证券业务部，并成为中国郑州商品交易所会员，兼营期货业务

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”



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



2006年

信托理财服务中心成立

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”

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

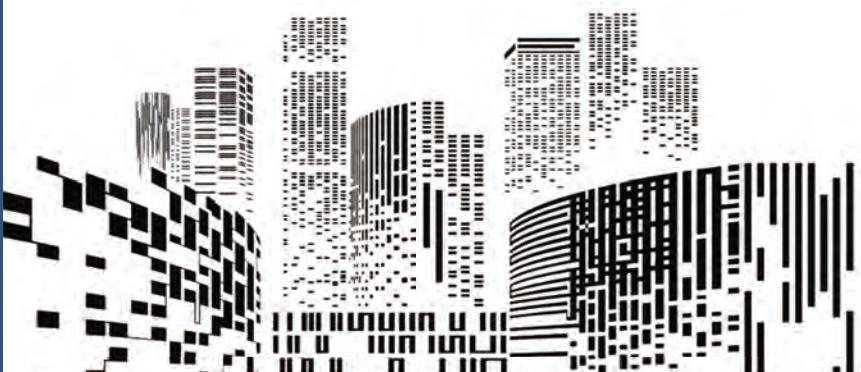
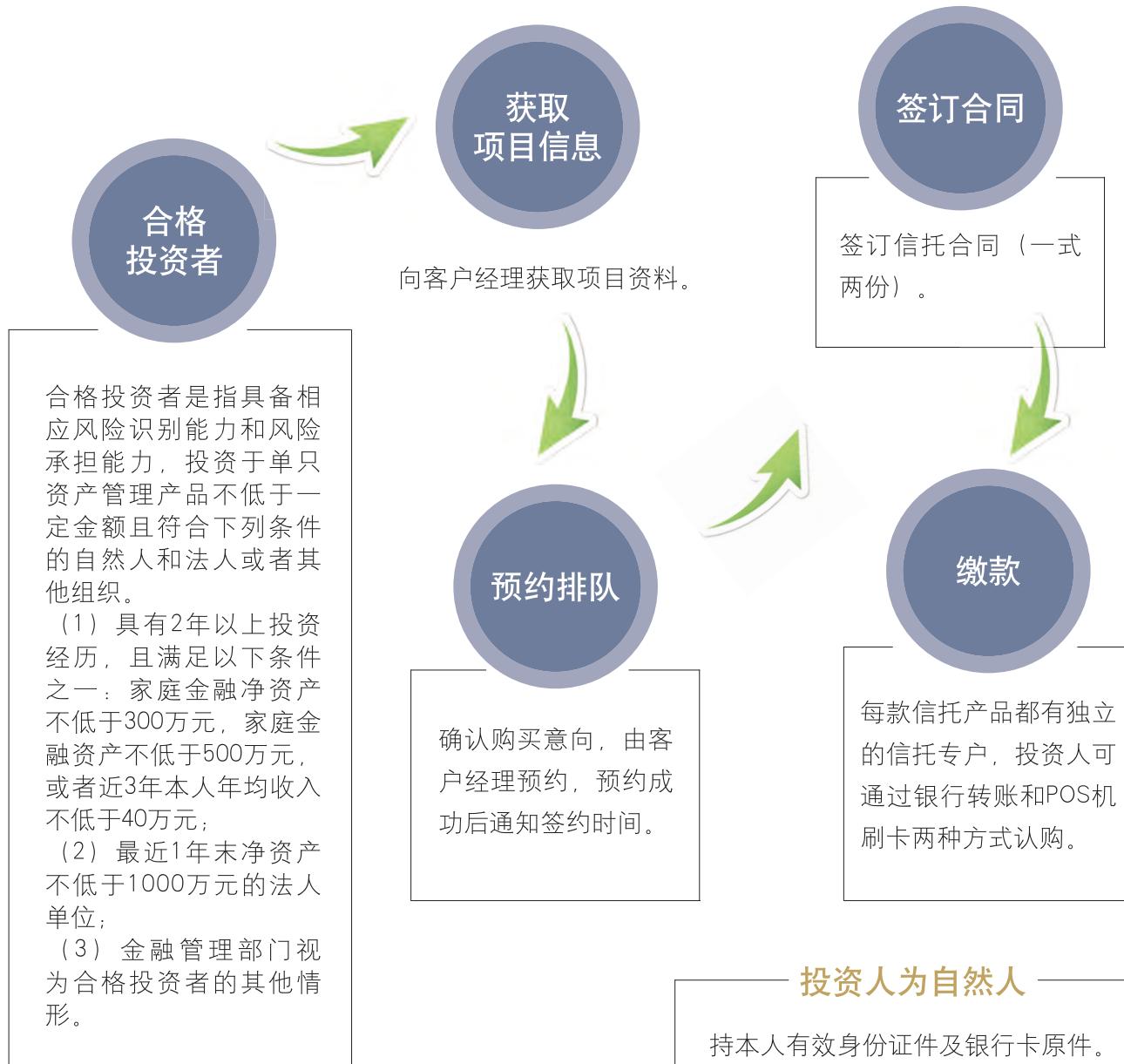
2015年

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

诚信重诺 值得托付