经济日报

财富周刊
Wealth Management

2013年1月20日 星期日 5版

记者探营

行业年人均创造利润几百万元，投资门槛动辄上千万元，产品收益率两位数，这个不喜欢抛头露面的行当近年来一直在闷声发财……但在不少投资者眼中，信托公司与信托产品却仿佛盖了一层面纱。今天，请跟我们一起探营信托公司。

信托不神秘

本报记者 常艳军

早上8点，何晓峰已经来到办公室，开始梳理重要的财经资讯，准备一天的工作。这样的早晨，他已经历了10年。

“信托业是一个很有潜力的行业。”2003年入职北京信托的何晓峰对这个行业充满了热情，“信托可以灵活运用资金，并横跨实业、货币市场和资本市场等多个领域，可以与银行、保险等金融机构实现优势互补，也为提高投资者的财产性收入提供了路径和产品。”

产品是怎么设计的

有人说，我国信托业是个“早产儿”，在信托业发展的前20年，信托公司“除了信托，什么都做了”。不过经多次清理整顿后，信托业已经“推倒重来”，重新定位为“受人之托、代人理财”的专业机构。

现在，信托业赖以生存的土壤日益肥沃。居民财富快速累积，资产管理、财富管理行业迅猛增长的时期来临。“在当前，财富管理市场还是靠产品说话。在产品研发上，信托既具备行业优势，也具备专业优势。”光大银行私人银行（北京）中心总经理助理杜学敦这样认为。

“要为客户提供资产配置服务，丰富的产品线是基础。”平安信托财富管理事业部总经理金智勇表示，在不同的经济周期，不同的市场环境下，有不同的投资机会，要主打不同的产品。这就好比一架钢琴，有的琴键使用得多，有的琴键使用得少，但是琴键要齐备，才能弹奏出不同的美妙乐章。

不同类型的信托产品，其设立流程是不一样的，信托公司内部有自己的一套分工体系。以融资类集合信托产品为例，信托产品的设立流程主要包括尽职调查、产品审核、产品推介、产品成立四个部分。

“我们在设计信托项目时，会对项目所在行业有一个持续的关注。”北京信托创新业务部总经理田耀山表示，根据融资方具体的融资需求，并结合其在行业内的地位等相关情况，判断是否符合公司规定的条件，如果符合则会展开尽职调查，包括现场调查、信息收集、资料分析等活动，调查中发现的问题和潜在风险会在相关条款中反映出来。

信托产品多是定制化的设计，通过运用多种手段，比如期限设计、保障方式设计、结构化设计等，满足风险控制的条件和融资方的需求，当然还必须考虑到市场的接受程度。

“在信托产品的审核环节，公司内分三级审核，最初是部门内部的审核，其次是公司层面的预审会审核，如果预审会一审不过，还要二审，最后是公司业务决策和风控委员会的最终审核，有的项目还需要向相关部门报备。”田耀山说，“经过审核之后，若无需报备，产品就进入发行推介环节。”

在产品推介会上，信托公司相关业务部门还会进行营销前的把关，把风险控制条件落实。信托计划推介期满后，满足约定成立条件的，信托公司会发布产品成立公告，进入封闭运行阶段。

信托资金既可以投资于实业、房地产、基础设施，也可以投资于证券、文化传媒和PE等领域，可以说信托是投资范围更广的专家理财，而集合信托的集合分享机制，相对个人，议价能力和空间更大。

“目前，集合信托产品是主动资产管理项目的主流，以个人投资者为主；单一信托产品则主要对接银行理财、券商理财以及社保基金等；另外，财产权信托也多面向机构客户。”田耀山说，如果按照产品收益分，信托产品可以分为有预期固定收益的固定收益产品和非固定收益产品。“比如大部分融资类信托产品、结构化信托产品的优先受益权部分，属于有预期固定收益的产品，其投资者接受度高，市场份额比较大。”

与股票、基金等相比，由于信托属于私募产品，其流动性相对较弱。“不过，也还可以通过受益权转让，来实现提前变现。”何晓峰说，受益权转让要寻找一个买家，客户可以自己找，也可以委托信托公司。买卖双方通过一对一的谈判，确定转让“价格”，比较理想的“价格”是本金加上退出时点的收益。“双方签署转让文件后，信托公司也会在系统中更改受益人登记。”

门槛究竟有多高

位于北京奥林匹克森林公园与仰山公园“夹角”处的北京信托，远离钢筋水泥的丛林，空气也清新了许多。

“现在财富管理的高端客户，对信托公司的工作环境、服务环境要求比较高，”何晓峰说，“客户到公司买完信托产品，还可以到周围的公园散散步，锻炼一下身体。”

除了自有渠道的直接销售，“信托公司的产品还可以通过银行以及第三方理财渠道进行发行推介”。杜学敦说，市场上做第三方理财的公司虽然很多，但良莠不齐，如果投资者通过这些公司来购买信托产品，风险可能会比较大。

不过，何晓峰认为第三方理财机构不容忽视，其正处于不断规范之中，一些有品牌的第三方理财机构还是靠谱的。而且，第三方理财机构代销信托产品，并不涉及资金收付，只是推介项目，协议签订还是信托公司与投资者面签。

信托产品面向的主要还是高净值的客户，在集合信托计划中，认购门槛100万元起的有50个名额的限制，认购门槛在300万元以上的则没有名额限制。而且，信托产品的合格投资者还须符合一个条件，就是能够识别、判断和承担信托计划相应的风险。

“参与信托投资的高净值客户，必须有一定的风险识别能力，能详细了解信托文件的内容，对投资标的资产、风险控制措施是否充足等有初步的判断。”何晓峰表示，公司也在引导客户强化自己的判断能力。“在信托项目文件的第一页，有一份风险说明书，写明了投资者要自行承担风险责任。”

业内人士表示，因为信托牌照很稀缺，所以信托公司也非常珍惜声誉和信用，不会故意做“烂项目”。但快速发展时期，有时候也难免“萝卜快了不洗泥”。所以，作为合格投资者得有能力把“泥”洗干净，看看这个“萝卜”到底有没有被虫咬过。所以，选择信托产品并不是件容易事，需要积累，也需要做很多功课，比如多了解信托项目本身以及相关的法律文件。

何晓峰说：“目前，不少客户本身是企业家或律师等人士，在遴选信托项目时会问得非常仔细，能达到一般专业投资者的水平。”

随着资本市场的发展，投资者的风险识别能力也在不断增强。有调查显示，私营企业主和企业中高级管理人员已成为信托产品的主力投资者。

高收益从何而来

人们对于信托的关注，既因为信托资金规模的迅速累积，更主要的是近几年信托业的高收益。有数据显示，2009年至2011年，信托全行业累计分配信托收益分别为552.29亿元、678.04亿元、1177.51亿元，2012年前10个月，全行业累计支付受益人信托收益1399.19亿元。

为什么信托产品的收益率会比较高？业内人士表示，能整合运用多种金融工具的信托计划，在更深的层面上把握了风险并获得显著高于债务融资的收益。与此同时，杠杆化策略与结构分层是信托产品重要的高收益来源。

低成本的高杠杆率是艺术更是挑战。杠杆策略在信托产品中的典型运用即信托产品的结构化分层。据悉，结构化分层是信托最常用的产品内部增信措施，又经常被称为一种有限本金保障机制。

信托公司根据投资者不同的风险偏好，把信托受益权分为优先和次级，赚了先给优先受益权部分，赔了则先赔次级部分。优先受益权部分一般预期为固定收益，优先受偿，次级部分保障优先部分的资金安全，次级受益权部分虽然承担了更多风险，但能够获得所有剩余利益。而优先与次级的比例即所谓杠杆率。

“结构化信托产品相当于有了一个‘安全垫’。”杜学敦说，同时，一般这类信托产品还设置止损位和补仓线。如果达到止损位或达到补仓线但不补的话，就会强制平仓。“结构化信托产品对投资顾问的要求比较高，多投资于股票、定向增发项目。杠杆比例不宜太大，一般投资于股票市场的在2倍到3倍，定向增发是1.5倍到2倍左右。”

据悉，优先受益权信托份额通常向高净值客户和合格投资者销售，次级受益权则定向由融资方和交易对手认购。作为融资方和交易对手的次级委托人，出于对项目的熟悉和投资能力的自信，通常愿意在事前约定将部分高收益让渡给提供了杠杆支持的优先投资人。

对于横跨多个领域的信托业而言，跨市场套利机会的存在也是其高收益的重要来源。业内人士表示，信托公司通过专业运作信托资金，分享了实体经济发展的成果，所获得的收益，绝大部分都分配给了投资者，信托公司只收取了有限的信托报酬，体现了“受人之托，代人理财”的职能。

那么，高收益是否也意味着信托产品蕴含着更大的风险？

“因为信托产品有很多分类，投资领域不同，其风险也是不一样的。笼统地认为信托产品的风险高于其他理财产品是一种误解。”何晓峰说，如果形象一点说，信托产品的收益高于债券，而不确定性低于股票。

杜学敦说，因为投资永远伴随着风险，信托公司需要不断完善内部的风险化解机制和风险控制体系。“重要的是将风控前移，提前对可能的风险有应对预案。好的信托公司，就是要具有优秀的风险识别能力、风险控制能力和风险管理能力，从而能够驾驭风险。”

★投资小贴士

如何选择信托产品

现在信托投资者多是最先了解信托产品的收益多少、期限多长，符合心里预期了才可能会继续深入了解分析信托产品。

光大银行私人银行（北京）中心总经理助理杜学敦认为，首先要看信托公司自身的实力。目前，市场上有60多家信托公司，都有自己的股东背景，要选择股东实力强、信誉度高、业务规模大的信托公司。

其次，要选信托项目，就是要看信托产品的资金“干什么用”，将来“拿什么还”，分析信托项目的融资方实力、股东背景等情况，因为这些决定了信托产品的风险情况。

第三，是要看信托项目的抵押物和担保方的情况。现在，信托项目一般是以土地等作抵押，由母公司或专门的担保公司担保。

第四，是要分析项目所处的行业，如果是政府或政策限制的行业，则要更加谨慎，因为这些行业的项目要考虑的因素更多。

最后，才是看信托产品的收益。不是收益高就是好产品，能够提供与风险匹配的收益的才是好的信托产品。因为信托市场还比较“年轻”，近几年几乎所有的信托项目的收益都比较好，这就让市场和投资者产生错觉，似乎投资信托能够保证收益并有了刚性兑付的说法。但实际上，可以明确的是信托业并不保证收益。

“投资者进入信托领域的时候，不要带有刚性兑付的想法，投资者要有承担风险的契约精神。”杜学敦说，目前，信托业所谓刚性兑付主要是针对融资类信托，投资类信托不存在刚性兑付。

财富观点

还记得B股吗？

齐 平

清理旧物时，翻出一本很久没有动过的存折，那上面最后一行记录是取出了1000美元。盯着存折想了很久，记起了这1000美元的去处：2007年的某一天，在沪市开了个B股账户，买了一点B股“练手”，此后再也没有任何交易。

哪只股票？什么价位买的？为什么买它？都忘了。惟一能确定的是那股票自买入之日起，就一直在高高的山上站岗。

心理学家说人总是倾向于记住美好的东西，忘记不美好的经历。如果不是去年下半年以来，在A股大盘一片惨淡的时候，B股居然一枝独秀录得24%的全年涨幅，估计很多人已经忘记了还有个B股市场，那里也曾寄放过我们星星点点的财富梦。

从名字看，B股似乎可以与A股“称兄道弟”；从资历看，B股也完全可以和A股“平起平坐”。但从其扮演的角色看，B股却成了戏班子里永远的B角，流动性差、吸引力弱，基本上是A股亦步亦趋的“影子”。也有过几次露脸的机会，但或者是为庄家大佬操纵A股大盘而“跑龙套”，或者是连面值都保不住地坍了台，其日益边缘化可想而知。

也有给人深刻印象的时候，可惜收场不是悲剧就是闹剧。比如，2001年B股对内地股民开放，本来皆大欢喜，结果却成了股民的“游园惊梦”：在消息放出致使股价不断推高、国际买家高位从容出货后，才放内地投资者进场，来了个“瓮中捉鳖”；再比如，B股有个经典保留剧目，每隔几年就要上演一场主题为“并轨”的《传说》。上一次，A股行情正如烈火烹油的时候，放言要和A股合并，市场自然信了这个“估值回归”的神话。后来的事情你也知道了。

也不全怪B股。一个在剧本中就定位不清的角色，演起来难免性格扭曲、行为乖张。

让普通投资者为推进改革、扩大开放等宏大目标埋单，是中国股市独有的逻辑。当为国家建设筹措外汇的使命告一段落时，B股市场就像卫星进入轨道后即将脱落的助推器一样，显得多余而尴尬。

但一个偌大的市场，又不能轻易扔到海里。资本市场从设计之初留下的病根，必须在兼顾多方利益的前提下加以矫正、医治。虽然屡被忽悠，但市场的声音仍几乎一边倒地认为：并轨——不管是和A股，还是和H股，是B股体面、安全“脱落”的惟一方式。

尽快使B股回归市场本色，让投资者获得正当的风险溢价，是维护市场“三公”原则的题中应有之义。股权分置改革成功给我们的最大启示就是，只要公正对待合理的利益诉求，切实寻求解决方案，市场自会焕发活力。

对于普通投资者，变革中蕴藏的红利也值得期待。试想，一旦不同落差的两个水库之间闸门打开，财富该当如何奔涌？在中集B转H板的示范下，在对万科B等转H板的预期中，近日B指连拉十几根阳线的强劲走势，已经将市场的渴望表达得酣畅淋漓。

若干年后，也许真的不再有B股了。当有人问起：“你还记得B股吗？”希望这个问题引发的，不再是投资者难言的心痛。

编读往来

理财规划及资产配置调整建议

【本报记者】 陈果静 【嘉宾】 李 程（工商银行北京珠市口支行客户经理）

本报读者张涛是一名35岁左右的事业单位职员，月收入在5000元左右。对投资理财有一定了解的他，经常使用银行存款、保险、固定收益类产品、股票和基金在内的理财工具打理手头的余钱，主要的工具是银行存款。2013年，他想要尝试金银投资，该怎样在投资金银的同时，合理配置手头的资金，实现资产的稳定增值呢？

给自己制定理财目标

理财是生活的一部分，生活需要目标，理财也同样需要目标。比如买房买车，娶妻生子以及退休养老等，建议客户根据目前的阶段制定一项或多项理财目标。

资产配置调整建议

（1）张涛属于稳健型客户，根据他的特点，建议他可以将陆续到期的定期转入其他类投资品种。

其中，75%的定期陆续到期后可配置银行发行的90天左右的保本型理财产品，该类产品有以下几点好处：能够保证本金的安全；预期年化收益率高于同期限定期存款；产品到期有可承接的产品供客户选择；紧急需要资金时也可以通过质押贷款的方式获取资金。另外25%的定期到期建议购买目前银行代理销售的以券商为管理人的分级债券型集合资产管理计划，该类产品的A级份额较适合追求稳定收益的风险规避型投资者。以上两点建议中的产品类型与张涛“实现资产的稳定增值投资动机”比较贴合。

（2）客户在今年最想尝试的理财途径是贵金属投资，根据客户的风险偏好以及实际家庭收入情况，建议客户考虑办理积存金业务。工商银行的积存金业务以日均价进行黄金积存，从而更有效地平摊投资成本、最大限度地规避金价波动的投资风险；客户还可于合约期（通常最少一年）内，或在合约结束时选择兑换实物贵金属产品；若投资者决定出售积存金，也可按当日积存金价格变现。建议张涛用每月结余的1/3进行定期积存，其余2/3资金建议客户选择货币型基金等产品进行投资积累。

（3）提早着手养老规划。对于任何人来说养老规划都是理财进程中不可或缺的一部分。为了保证张涛有充足的养老资金，我们建议他从现在起为养老做一份额外的准备，目前年金型的保险产品是客户补充养老的较好选择，依据他的年龄及收入情况建议客户选择每年缴费的产品，缴费年限在10年至20年之间。

本刊执行主编 刘 溟 编辑 谢 慧 姚 进 联系邮箱 jjrblm@live.cn