



“国外的信托一般是出于委托人财产处置的目的而设立；在国内，目前只有商事信托，以盈利为目的，对于委托人来说，更像是一种投资理财的工具。”

用益信托工作室负责人李旸

对于信托，可能人们更多地关注收益是多少，到底有多大的风险。

其实，信托不只是能给投资者带来收益，其能做的事情还有很多。从功能来划分，信托可以分为融资类信托、投资类信托和事务管理类信托。不过，长期以来，信托公司业务中体现服务功能的事务管理类信托缺位，主要还是以理财产品为主。截至2013年一季度末，事务管理类信托占全行业信托资产规模的17.46%。信托应有的服务功能未能转化为市场份额

## 信托的下一个路口

本报记者 常艳军

### 除了投融资， 信托还能干什么？

“信托在英国起源之初，重点就是事务管理类信托。到了美国，其大力发展商事信托业务。在我国，事务管理类信托发展缓慢，除了当前人们追求财富增值而忽略保值和事务管理的内在因素以外，还因为我国目前信托产品多数是资金信托业务。”百瑞信托研究员高志杰表示。

事务管理类信托业务少，所以，人们对它也并不熟悉。那么，到底什么是事务管理类信托业务，这类业务又可以具体细分为哪些信托产品？

“事务管理类信托业务目前还没有一个比较准确的分类，各家信托公司的标准也不一样。”李旸说。

在某信托公司的网站上，其对事务管理类信托业务有如下介绍，即通过设立动产信托、不动产信托、股权代持信托、家族信托、遗嘱信托等产品，帮助客户解决税务筹划、事务管理等问题。

而在中国信托业协会的有关信托培训的教材里，对于事务管理类信托的定义是这样说的，即事务管理类信托主要是指委托人交付资金或财产给信托公司，指令信托公司为完成信托目的，从事事务性管理的信托业务。这类信托业务由委托人驱动，信托公司一般不对信托财产进行主动的管理运用，包括股权代持、员工福利计划、股权激励计划等。

事务管理类信托业务主要是利用信托权益重构、名实分离、风险隔离、信托财产独立性等制度优势，为法人和个人委托人提供的信托事务管理服务并获得收益。

中国社会科学院金融研究所所长王国刚曾针对信托的功能举过这样的例子，假定一对夫妻要离婚，他们有个孩子，今后养孩子的钱交给谁能够放心？如果说

交给女方家庭，男方会担心女方家庭的人把钱花了；如果交给爷爷奶奶，女方担心被爷爷奶奶花了。钱交给谁都不放心，这时候很简单，交给信托公司，由一个专业的机构受托人帮你保管。再比如，一对青年男女准备结婚，婚前财产要界定，即便通过公证，但婚前财产在婚后的收益怎么算？公证并没有解决问题。如果把婚前财产成立一个信托，基于信托账户的独立性和风险隔离等特点，和婚后的工作收入就没有了直接关系。王国刚认为，应该让信托走进百姓家庭。

### 事务管理类信托复杂吗？

“事务管理类信托也是根据信托合同，来划分委托人、受托人等各方的责权利。通常要有相关信托法律或规定必须要注明的内容，根据不同的项目或委托人不同的需求会有不同的描述。与其他信托项目一样，都是独立账户，独立运作。”李旸说，与投融资信托项目不同，信托公司尽职调查的内容相对要简单一些。比如，要确定委托财产是否属于委托人，是否合法，有无对抗第三者，有无债务纠纷，有无其他企图等。对于家族信托来说，可能还要梳理比较复杂的家庭关系。

所以，“信托公司开展该类业务时，客户经理要与委托人有充分的沟通和协商，了解委托人的意愿，然后通过信托产品的设计来实现委托人的意志，这很关键”，李旸表示，因为信托本身就是财产处置和传承的制度安排。每个委托人都会有自己不同的需求或目的，可能是因为委托人不适合、不方便或是没有能力来管理这部分信托财产，才会交给信托公司来管理。

今年年初，平安信托推出了一款家族信托产品，信托规模为5000万元，信托期限是50年。记者从平安信托了解到，其

推出的家族信托不设具体投资收益目标，平安信托作为受托人，将更加注重与委托人的全方位沟通，根据委托人意愿定制产品。在产品存续期间，资产配置方式和策略亦根据委托人的实际情况和风险承受能力进行调整。

据悉，平安信托的家族信托产品在受益人设置及信托财产的分配上，可设置他益受益人，可中途变更，限制受益人权利。而且在信托利益分配上可选择一次性分配、定期定量（比例）分配、不定期不定量分配、临时分配、附带条件分配等。不仅可以保障富二代、富三代的基本生活，还可以有效约束信托受益人，避免家族因具体财产的分割问题起纷争。

“家族财富管理和传承已经是第一代成功创业者迫切需要解决的问题，深度挖掘信托的制度优势，满足家族财富管理需求，无疑有着巨大的市场前景。”中国信托业协会专家理事周小明说。

不过，李旸也提出了事务管理类信托另外一种可能的情况。“就是信托公司做好了一类事务管理类信托合同的格式，可能会与信托公司现有的业务有一定的关联。对于信托财产怎么运作，委托人和作为受托人的信托公司会有约定，一般会按照信托公司现有的条件去运作。所以，有事务管理需求的客户在选择信托公司的时候，也要看信托公司本身的优势在哪些领域，是否与自己的需求相适合。事务管理类信托运作期限较长，要考虑一些长远的安排。”

### 门槛高吗？

“事务管理类信托理论上讲没有资金信托那样高的门槛，只要委托人的委托财产是合法的自有财产，并属于信托财产的范畴，就可以设立信托项目。”李旸表示。

不过，现实总是很“骨感”的。

李旸说，开拓事务管理类信托业务需要信托公司投入人力、物力，甚至在网络渠道方面也需要投入，但国内的现实情况是，事务管理类信托的量还比较少，如果信托公司投入的成本多，这与其收益不匹配，因为事务管理类信托主要还是收取管理费，这笔费用较低。所以，目前国内的事务管理类信托还主要是探索和尝试阶段，不怎么赚钱。

从国外的经验看，委托人可以把财产委托给个人受托人，比如律师。但“国内的相关法律规定只允许信托公司经营信托业务，但信托公司作为机构受托人，对于小业务，如果没有量的保证，就不太好做。而允不允许个人接受委托，从事事务管理类信托业务，目前国内没有明确的法律规定”，李旸表示。

所以，虽然理论上没什么门槛，但其实，目前国内事务管理类信托主要还是针对高净值客户或是法人客户来做。

而且，“现在国内事务管理类信托业务还未推开，相关的法律和政策还不匹配，可能随着业务的增多，相关的法律和政策会逐步出台进行规范。如果没有配套的政策或相关的规定，信托公司做起事务管理类信托业务来也比较困难，所以信托公司在这一领域花费的精力有限，其重点还是放在集合信托方面”，一位信托公司人士如是表示。

“以后股权代持类的事务管理信托业务可能空间会比较大。”李旸说，从国外的情况看，股权代持信托业务也较多。不过，因为受到分业监管的限制，不知会否得到证监会的支持。“目前来说，事务管理类信托大部分为单一项目，集合项目比较少。”

看来，让信托进入百姓家庭的路还比较长。

## 后补贴期的家电企业

中债资信 林雅醴 吕明远

从2013年6月1日起，消费者购买空调、平板电视、电冰箱、洗衣机、热水器五类节能家电产品不再享受中央财政补贴政策。历时5年半、“系列化”的家电消费刺激政策全面退出，市场进入政策刺激“真空期”。

针对国内家电消费市场的刺激政策始于2007年底，并一再延续，政府针对家电市场先后出台的“家电下乡”、“以旧换新”、“节能补贴”等一系列政策有效刺激了国内家电消费需求，2009年、2010年家电企业业绩出现大幅增长。随着时间推移，刺激政策空间有限，政策效应在2011年出现递减，2012年家电企业业绩增长趋缓。

2012年6月1日起至2013年5月31日，国家投入265亿元财政资金开展节能家电补贴活动，节能家电销售数量得到显著提升。据公开资料统计，节能家电每月销售数量从去年6月政策启动时的160余万台增加到目前的每月700万台左右。在消费市场层面，节能补贴政策带动了家电行业消费升级。

刺激政策的实施对国内家电市场的短期需求形成了有力支撑，不过，内销市场的长期需求走势主要还是取决于国内的人口规模、人均收入水平、现阶段家电产品渗透率等基础性因素。从较长的时间周期来看，家电刺激政策更多的是刺

激未来购买力的提前释放，而考虑到家电产品耐用消费品的属性以及其较长的更新周期，通常情况下刺激政策退出必然会对市场短期走势形成冲击。

从近年行业实际运行情况看，2011年末空调整节能补贴政策、家电以旧换新政策陆续到期后，家电下乡政策也仅在个别地区实施，市场在2012年上半年曾出现过短暂的政策“真空期”。当时，空调洗及彩电等四大类家电产品销量出现跳水式的大衰退，其中空调出现30%的负增长，直至2012年6月，节能惠民新政出台，全行业的衰退状况才得以逐步改善。

2013年，国内家电行业出现了恢复性增长，除了前期渠道库存消化及宏观经济景气度企稳的影响外，政策退出前的“末班车”效应也是主要原因之一。因此考虑到近期“末班车”的透支效应，此次节能补贴政策的退出预计对内销市场也不可能避免会产生一定冲击。但由于消费者对政策的敏感度降低，“节能补贴”政策在实行期内形成的销量远小于之前“家电下乡”、“以旧换新”等的影响，因此，其对国内市场的冲击预计好于2012年初的政策退出，且考虑到近期新兴市场带动的出口需求回暖，预计其对行业整体的影响程度可控。6月政策退出后，短期内，预计行业将面临

需求低谷，销量将出现负增长，6、7月份受影响的程度会表现得比较明显，下半年家电市场将处于调整期，第三季度可能再现低谷，从第四季度开始将逐渐回稳。

政策退出后，短期内对不同子行业影响也将出现小幅分化。其中，黑电产品补贴比例较高，在节能补贴中受益最大，政策退出后其受影响较大。白电产品补贴力度低于黑电，且目前正处于白电消费旺季，受影响相对较小，而白电产品内部，冰洗产品由于出口比例低，行业整体对内销市场依赖度较高，受影响会相对显著。

由于政策介入一定程度上打乱了行业自身运行规律，影响了行业的竞争秩序，部分中小厂商获得了行业需求扩张的便利，使其过去几年内过度依赖补贴，将本应投入到开发新产品、调整产品结构上面的人力、物力、财力一味投入到扩大产能上，粗放式经营，造成了产能过剩，产品结构不合理。长期看，政策退出将加速行业内部分化，有助于行业竞争格局的优化。龙头企业尽管短期业绩或受影响，但长期而言竞争优势较为明显。家电业未来出路仍在于结构转型和升级，在节能创新方面提前进行纵深布局的家电企业，将在家电行业后政策时代竞争中占据先机。



## 以约失之者，鲜矣

吴益生

子曰，以约失之者，鲜矣。约，就是约束。这句话的意思是说，若能谨慎地约束自己的言行，缜密周详，谦卑自律，就很少会遭遇失败。在市场中摸爬滚打，风险随处可见，谨慎自律是须臾不可忘的准则。即使在那些看起来很“保险”的领域，也是如此。

最近，关于存款保险制度的讨论多了起来。

央行近日发布的《2013年金融稳定报告》表示，当前建立存款保险制度的各方面条件已经具备，内部已达成共识，2013年要加快建立存款保险制度。存款保险制度建立的初衷当然是好的，可以保护中小储户的利益，防范系统性的金融风险，因此被很多业内人士看作是利率市场化改革的必要前提。不过，经济学家张五常却有不同的看法，他认为，存款保险制度其实只是增加了银行体系的风险，而绝非是降低了！

张五常的理由也不复杂，存款保险制度是强制保险，而且存款保险公司不是可自主经营的商业保险公司。如果存款保险公司对银行不能进行差别定价，根据风险高低收取不同的保险费（通常没有这样的差别定价，只是像“存款准备金”那样按存

款余额计算保险费），将不可避免地导致银行有更高的道德风险，而倾向于从事高风险的业务。

说白了，张五常并非反对推行这一制度，而是提醒大家，无论如何，要使金融机构增强自我约束，而不能以为有了保险就可以放手一搏；储户也要有“买者自负”的观念，不能将保险作为另一种“刚性兑付”的保证。储户在关注收益率的同时，也要关注银行在拿自己的存款从事什么风险性质的业务，今年以来曝出的各种“理财产品”的乱象就是前车之鉴。

如此说来，在利率市场化的环境中，存款保险也不能保证万无一失。而有损失，有优胜劣汰，市场才会对参与者有约束力，才能真正提高资本配置的效率，避免风险的过度累积，这也是利率市场化改革的真正的目的。市场虽然变化万千，但总有其内在的永恒原则，而以约失之者，鲜矣。

