存量规模超过500亿元——

家族信托开辟财富传承新路

经济日报·中国经济网记者 彭 江

家族信托可以根据实际需求灵活约定各项条款，包括信托期限、收益分配条件和财产处置方式等，可约定受益人获取收益的条件如“学业规划”“结婚”“年龄阶段规定”等，以此来保障继承人的理性选择，避免继承人好逸恶劳——

今年清明节，小刘在爷爷的坟墓前磕头后，将照片寄给了某信托公司。原来，小刘的爷爷生前购买了家族信托产品，作为受益人的小刘，被要求每年去爷爷的坟前扫墓，某信托公司在收到扫墓的照片后就会将管理的信托资产收益交付给小刘。这仅仅是家族信托中的一个小小的案例，随着我国高净值人群的增多，未来将会有更多的人接触到家族信托。

千万元就能投资

说到家族信托，很多人觉得很遥远，其实越来越多的人能达到购买家族信托产品的条件。

我国的家族信托起步于2013年，2017年有近30家信托公司开展家族信托业务，存量家族信托的规模超过500亿元，存量产品数接近3000单。目前，资管新规提高了信托合格投资者的资金投资门槛，规定信托合格投资者不仅要符合单只产品最低认购金额的要求，对于个人投资者而言，其家庭金融资产应不低于500万元，金融净资产不低于300万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元。在实际业务中，家族信托产品单只产品最低认购金额为1000万元。

目前家族信托多是现金类资产。实物资产(主要包括不动产和股权，以及无形资产)设立的家族信托目前在国内尚未大规模开展，但也有相关的操作案例。主要原因在于，不动产和股权转入家族信托，由于无信托登记制度，因此视同第三方之间的交易，委托人需承担一定的税费。其他实物资产如艺术品、奢侈品等作为委托财产设立家族信托，其保管难度大，而且不易估值，管理费的计提也需要就实际的案例来确定，因此标准化大规模开展存在难度，但如果委托人愿意接受相应的税收成本，也可以操作，在法律和操作层面没有太多障碍。

目前，家族信托项目除掉管理费年化收益是9%左右，不过由于市场上可投资产品的整体收益率在下降，家族信托的预期收益未来也不可避免地会下降。

实现财富灵活传承

很多投资人比较在乎的是家族信托的收益率，实际上隔离保护和传承功能才是家族信托的核心功能，家族信托虽然有保值增值的投资性功能，但重点作用还是在事务性管理上。

家族信托的第一个作用是财富灵活传承。家族信托可以根据实际需求灵活约定各项条款，包括信托期限、收益分配条件和财产处置方式等，可约定受益人获取收益的条件如“学业规划”“结婚”“年龄阶段规定”等，以此来保障继承人的理性选择，避免继承人好逸恶劳。上例中的小刘，就是要求清明节上坟磕头为受益条件之一，让受益人遵循孝道。

家族信托的第二个作用是财产安全隔离。家族信托还可以充当财产的“防火墙”，即通过信托框架将传承资产从个人资产剥离，以避免未来在个人或企业遇到风险或倒闭时，个人资产被无限卷入，同时避免离婚等家族事件对企业经营和资产造成影响。

现实中许多高净值信托客户大都是多家企业的实际控制人，而且个人资产和企业资产并不能清晰划分。当企业面临债务危机时，企业家个人资产往往也成了债务追偿对象，而家族信托的“防火墙”功能使财产安全隔离，因为信托财产是独立的，其所有权与受益权严格区分，信托财产名义上是属于受托人，与委托人、受托人和受益人的其他财产隔离。因此委托人的任何变故，都不会影响家族信托财产的存续与受益人的受益权。

家族信托的第三个作用是信息严格保密。家族信托设立后，信托财产管理和运用都以受托人的名义进行，除特殊情况外，受托人无权向外界披露家族信托财产的运营情况。而且使用家族信托时，在委托人去世前，家族财产已完成转移，避免了遗产认证的过程。这样可以避免过多的家族成员之间的矛盾。

如何选择家族信托

家族信托和理财信托是有区别的。家族信托是受人所托，忠人之事。理财信托是受人所托，代人理财。市场上做家族信托的有很多，委托人应当如何选择适合自己的家族信托产品，需要掌握哪些必要的知识？

首先，家族信托内的资产要在很长一段时间内对信托受益人进行资金关照，委托人首先要保证资产安全，不应把收益率作为首要目标。家族信托设立之后要对家族资产做长期管理，所以信托机构的长久发展预期很重要，不能说设立三五年，机构没了，那么家族财富的保护和传承便沦为一纸空谈。

其次，委托人的资产必须是合法合规的。家族信托设立的合规合法性很重要，装入的必须是属于个人合理、合规、合法的资产，在委托人设立家族信托之前，会有一套很详细的调查问卷，保证这方面没有法律瑕疵。

再次，委托人需要明白的是，家族信托设立的主要目的是财产的隔离，这个隔离是彻底的、不可逆的，这也就意味着，委托人一旦设立家族信托，就不能撤销，拿回信托财产，只能通过家族信托的分配机制来享有受益权。但并不意味着委托人失去了对这部分资产的控制权，他在期间可以追加资产，可以改变分配的期限和分配的方式。

资管行业加速去通道、去杠杆

券商集合理财产品发行额创新低

本报讯 记者温济聪报道：距《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布已有3个多月时间。据同花顺iFinD数据统计显示，7月份以来，券商资管产品无论是新发行数量还是新发行规模均大幅减少。其中，券商集合理财产品成立规模仅为15.57亿份，平均发行份额0.92亿份，创2012年以来新低。

在产品发行数量上，7月份以来，广发资管夺得桂冠，共发行127只产品。其次则是东海证券，共发行59只产品。长江资管位列第三，共发行55只产品。而7月份以来，仅有26只产品备案，其中，仅有2只为权益类产品，其余24只产品全部为固收类产品。

在川财证券研究所金融产品团队负责人杨欧雯看来，券商集合理财产品发行额创新低主要是受到资管新规的影响。今年4月发布的资管新规规范了券商集合理财产品的大致投向，资管业务面临大幅调整，但由于具体细则未出，部分机构仍处于观望态度，导致短期内发行份额出现了下降。7月央行、银保监会、证监会联合出台了关于商业银行理财产品、证券期货经营机构资产管理产品的具体实施细则，在过渡期等细节问题上有所放松，一定程度上缓解了机构的转型压力。她认为8月以后理财产品的发行规模可能有所回升。

7月20日，证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及其配套细则对外公开征求意见。证监会发言人表示，这些规定多数为2016年以来证监会落实依法全面从严监管，针对证券期货经营机构私募资管业务出台的政策，具有较高的政策延续性。总体看，此举有利于实现证券期货经营机构存量资管业务平稳过渡，进一步提升证券期货经营机构私募资管业务的合规管理和风险控制水平，切实保护投资者合法权益，防范系统性风险。

“在资管新规下，去通道、去杠杆是整个资管行业的主旋律，导致券商集合理财产品发行数量、产品成立规模不可避免出现大幅缩水。不过，7月的征求意见稿较现行监管规定略有放宽，日后券商理财产品发行有可能会有小幅度回升。”北京理工大学管理与经济学院副教授张永冀表示。

财富动态

收益率超互联网“宝宝”类理财产品

短债基金发行回暖

小 舟

在货币基金受到严监管规模缩水后，短期债券基金发行开始回暖。截至7月31日，中国证监会最新发布的《证券投资基金募集申请行政许可受理及审核情况公示》显示，目前在排队申请“准生证”的短期债券基金或中短期债券基金的数量已达14只，涉及银华基金、财通证券资管、金鹰基金等11家具备公募基金业务资格的资产管理机构。从在售短债基金看，截至7月31日，今年以来发行的短期债券基金已达9只，远高于去年同期。

在目前市场上12只短债基金中，2017年5月以后成立的短债基金达五成。从2018年初至今的收益情况来看，短债基金的收益基本为正，鹏扬利泽A凭借4.15%的收益率暂居第1位。

盈米财富基金分析师陈思贤认为，2017年下半年以来，随着金融监管趋严，资管产品打破刚兑正式提上日程，货币基金和银行理财产品都受到一定影响。尤其是在一系列旨在防范风险的流动性新规实施后，货币基金收益率走低，加之债市行情转暖，短债基金收益相对较高，短债基金产品发行走俏。

融360监测数据显示，截至2018年二季度末，74只互联网“宝宝”对接的56只货币基金的总规模为45427.19亿元，较2018年第一季度末仅增加339.35亿元。从规模增幅来看，互联网“宝宝”今年第二季度的规模增幅较2017年第二季度同比下降了25.89个百分点。在74只互联网“宝宝”中，2018年第二季度规模增长的有46只，占62.16%；规模下降的有28只，占37.84%。

货币基金“失宠”的一大原因是收益率不高。2018年第二季度互联网“宝宝”产品的收益率继续逐月下滑，第二季度平均预期年化收益率为4.06%，环比一季度下降22个基点。2018年6月份，互联网“宝宝”收益率已经降至3.99%。

融360分析师刘银平认为，互联网“宝宝”类理财收益率逐月下滑主要有两方面因素：一是由于货币政策的影响。2018年4月份以来，货币市场上各类资产收益率下降；二是货币基金新规的影响。《关于进一步规范货币市场基金互联网销售赎回相关服务的指导意见》要求货币基金“T+0赎回提现业务”提现金额不高于1万元，且“T+0赎回提现”垫支服务，只能由获取基金销售业务资格的商业银行来做。这就意味着基金公司需要通过银行渠道进行垫支，一定程度上增加了业务成本。

相比较来说，短债基金受流动性新规影响较小，并且整体平均业绩高于货币基金。Wind数据显示，截至7月31日，短债基金中，鹏扬利泽A/C份额年内收益率分别为4.10%、3.94%，远高于大多数货币基金。

部分可转债发行遭弃购

转股价格向下修正带来博弈机会

本报记者 祝惠春

近期，伴随A股市场的持续调整，可转债对应的正股股价持续下跌甚至创下新低，可转债也频频破发，甚至遭弃购。截至7月27日，全市场转债转股溢价率均值35.7%，相比前一周下降2.7个百分点；公募基金转债持仓403亿元，环比减少18亿元，占转债市值的比重降至18.0%。中长期纯债型基金减持转债，且是最大减持机构，转债基金仓位整体降低。

可转债是一种含权债券。投资者在持有此债券同时，拥有将其转换成股票的权利。因此，当正股股价上涨时，可转债就会上涨。股价下跌时，可转债也会下跌，但一般不会跌很多，可以当作债券持有。可以说，可转债是一种具有期权性质的资产。作为兼具股债双性的品种，可转债具有“进可攻，退可守”的优势。

可转债在年初是市场的“香饽饽”。数据显示，截至2018年3月份，A股通过可转债发行融资546.05亿元，接近2017年全年602.72亿元的水平，融资规模占总融资规模接近10%，创下近5年来新高。

为何可转债市场从年初市场热捧到出现大面积破发、弃购现象？鹏扬基金固定收益总监王华接受经济日报记者采访表示，可转债因为新增数量较多，资质开始参差不一。光大证券固定收益首席分析师张旭表示，由于近期股票市场出现了一定幅度的下跌，进一步影响了投资者信心。一旦可转债申购后，正股价格出现波动，投资者就有可能弃购。对投资者而言，可转债发行保护条款也不好，破发情况日益增多，因此，可转债对于投资者的吸引力就明显下降。

面对走弱的市场行情，近两周蓝思、艾华、三力、海印、众兴、特一等转债相继公布下修转股价格预案。数据表明，2018年以来，已累计有12只转债向下修正转股价格，创历史新高。业内专家表示，可转债转股价格下修会提升可转债价值，投资者可以关注其中的博弈机会。

海通证券姜超认为，新规的配售政策一定程度上绑定了转债投资者和大股东的利益，为博弈下修提供了思路。他认为，目前大规模布局可转债仍需等待时机。短期可挑选面值附近，溢价率不高的优质个券，长期关注创新(TMT、高端制造等)+稳定收益(消费属性)板块。但同时要密切关注基本面变化、股市波动、货币政策不达预期、转债价格和溢价率调整等风险。

目前，可转债在沪深交易所上市交易，买卖与股票一样。但专家也提醒，投资者如果申购了可转债却放弃购买，可能对打新股有影响。根据相关规则，如果网上投资者连续12个月累计出现3次中签弃购，那么6个月内就不能参与新股、可转债和可交换债的申购。

一周短评

基金下调长生生物估值

新闻回放：8月1日，中信保诚基金发布调整股票估值公告，宣布为维护基金份额持有人利益，7月31日起对旗下基金持有的“ST长生”按照每股0.00元估值。公告还表示，将密切关注上述股票后续动态，必要时及时调整其估值价格。此前，上投摩根基金调低其估值为4.1元，安信基金、东吴基金、中信保诚基金等多家基金公司将ST长生的估值调低至3.96元。

点评：受疫苗造假事件影响的长生生物在资本市场同样遭遇了投资者用脚投票。自7月16日以来，公司股价连续跌停，基金对其估值也是一降再降。中国证监会修改了上市公司退市制度的若干意见，明确上市公司构成安全领域重大违法、欺诈发行、重大信息披露违法的，实行强制退市制度。长生生物大概率面临退市风险。

基金将旗下所持股票估值调整为零较为罕见，但也代表了其对上市公司未来走势的判断。

打击恶意逃废债

新闻回放：今年6月份以来，200多家互联网金融平台出现逾期、“爆雷”或清盘，其中不少借贷人恶意逃废债。监管机构表示，将在依法依规处理问题机构的基础上，加强对违法犯罪行为的打击力度。对债务人恶意逃废债、自媒体敲诈勒索、机构经营者“跑路”等行为加大打击力度。相关部门要加强对债务人追偿，保护合法有效的债权合同，并将债务人信息纳入征信系统，建立失信惩戒，让“老赖”无处藏身，加大对外逃人员的缉捕。

点评：网贷平台只是信息中介，其作用是降低信息不对称，并撮合交易。因此，即使平台停止运营，出借人和借贷人的借贷合同仍然存在并生效。因此，借款人故意失联、拖欠还款等行为，纯粹是心存侥幸，合同规定借贷人的义务并不会因为上述行为而减少或者灭失。

随着金融科技及大数据征信的发展，监管对借款失信人员的处罚措施、力度和速度都发生了重大变化。因此，借款人应当积极履行到期债务，否则将面临“一处失信、终身受限”的困境。

证监会派出机构首罚评估机构

新闻回放：近日，浙江证监局发布了行政处罚决定书。处罚决定显示，万隆评估在评估项目时出现了折现公式使用存在错误、多计资产、未扣除代收项目、披露事项不完整等多重致命问题，导致评估结果被严重低估，最终收到了“没一罚一”的行政处罚。据了解，这是证监会派出机构首次对评估机构出具罚单。

点评：证券市场的投融资活动高度依赖真实、准确、完整的信息披露，特别是公司财务会计信息和作为资产定价依据的评估信息，是否符合信息披露规范要求，直接关系投资者的投资判断和决策。评估机构既连接着上市公司，又连接着投资者，是市场主要的参与者之一。评估机构一旦丧失了应有的看门、把关作用，不仅会误导决策，还会助长一些上市公司财务造假等势头。因此，监管层加大处罚力度，有助于资本市场向市场化、法制化的方向发展。

(点评人：温宝臣)