

信托公司这些年百舸争流，行业排名前十位的信托公司不断变化，相信未来还会继续变化，尤其是在资管新规后，中国资管业将面临更多机遇与挑战，这为后进者提供了千载难逢的赶超机会。总体看，中国信托公司难有说正真建立起强悍的、其他信托公司无可匹敌的竞争力，而学习国际优秀信托公司乃至资管机构的经验，仍是行业回归本源、提升竞争优势的重要路径。

经营之道：业务模式和盈利模式！

信托公司两大类核心业务，信托业务和固有业务，信托业务是根本，不然就对不起信托公司这四个字了，固有业务是基础和压舱石，虽然多数情况下充当配角，但是当做不下去信托业务的时候，好歹也能挣点零花钱。在净资本监管下，固有资金就是做大信托业务的本钱，放大杠杆，挣更多的钱。

所以，这两年信托公司持续增资，就是要通过增大筹码，支撑起更大的信托业务局面。从这个角度看，信托公司庞大的资本不能转化为有效的信托业务时，持续的增资意义就不是很大了，毕竟仅依靠固有业务的运作难以撑起今日信托公司的盈利水平，固有业务平均也只贡献了30%左右的收入，而且在资本市场，投资者对于信托公司的估值也更注重信托业务，那么重点讨论下信托业务吧。

信托业务属于表外业务，两端在外，资金端和资产端需要两端匹配，由此就会衍生出一个问题，两端之中谁最重要，这也决定了其在信托公司的地位。目前，信托公司依然以产品为中心，对应了对于资产端的重点重视，也就是从产品创设后营销给客户，曾有一阵国内有过关于这种业务模式的探讨，认为这种是一种信托模式的异化，委托人完全被接受，委托人过于强势。这种模式脱胎于中国信托业的传统以及中国金融现实需求，中国信托业就是首先在银行机构中孕育和发展，沿袭了很浓重的信贷文化，加之我国社会融资体系不健全，也给了此种信托业务模式夹缝种生存的机会，这就是中国信托业务的目前最大的特色。

不过当前看，信托业务的资产端和资金端的矛盾会越来越大，银行信贷、直接融资等社会融资体系的完善是对现有类信贷业务模式的最大碾压，资管统一监管会让信托的竞争力下降，而客户定制化需求的上升，需要有更多的资金端的关系维护。所以，今年以来，各大信托公司开始疯狂招人，需要获取更多高净值客户，无论是直接销售产品还是为其定制化的服务。

如果把实践轴拉长到未来5到10年，我想中国信托业务模式将会逐步发生变化，资金端的重要性将会逐步赶超资产端，如果只是会找个企业放个贷款，那个时候这真的不叫资产管理，好歹你也得懂个大类资产配置吧。所以，从国际信托业的发展趋势，未来委托人真的会逐渐强势起来，资金端真的比任何时候更重要，与此相对的是，理财经理的作用会越来越大。

信托业务盈利模式看上去也不复杂，就是获得信托报酬。不过，盈利模式这种东西说起来也很有玄机，苹果开启了音乐付费模式，吉列的核心盈利模式在于以廉价的刀架诱惑频繁消费更贵的刀片。虽然都是收管理费，但是各家信托公司也都在此下足了文章。

第一种盈利模式是向资产端获得更高的信托报酬，这种方式主要是向能够承受更大融资成本的对象下手，即使以略高于市场平均收益率的水平发行，也会挣远高于一般水平的信托报酬，当然这种盈利模式具有很强的周期性，毕竟房地产本身就是政策性和周期性很强的行业，要么全周期通吃房地产行业，要么跟随房地产行业跳跃，在下行承担更大的兑付压力和窗口指导的压力。

第二种盈利模式是向资金端获得更高的信托报酬，也就是融资方资质尚可，但是通过拉来廉价的机构客户资金，一般机构客户资金要比个人客户便宜1-2个点，2015年、2016年资产荒的时候，信托公司体会到了机构资金不断帕打面庞的刺激感受，或许以后一辈子都不会再有这种情景了，如果再有几个保险小伙伴，那就干起来吧。

第三种盈利模式则是介于第一种和第二种之间，不会太极端，而是在二者之间寻求更多平衡，这也是最常见的盈利模式，离不开房地产，但也不会把鸡蛋放进一个篮子中。

其实，当前信托运营模式决定了其盈利模式具有类利差性质，从融资成本刨除掉给客户的就是自己的，所以信托报酬率与银行利差周期具有很大一致性，而且紧货币周期对于这种盈利模式更有利。业务模式对于盈利模式具有很大的决定性，那么与上面业务模式展望看，包括结合资管新规，未来信托公司的盈利模式将不会是黑匣子，而是信托报酬会作为委托人的重要参考因素，债权类业务盈利模式归于国外的基础管理费+超额报酬分享模式，而定制化业务的盈利模式则是管理费模式，而且管理费竞争将会越发激烈。

排名先后：赶超同业需要哪些本事！

虽然信托业务属于类信贷模式，但是经营信托公司却也不能完全按照银行的模式去做，信托公司要体现自身的市场反应快、灵活创新的特点。如果把信托公司比作一个机器，一般需要投入资本、人、管理，然后产出信托业务规模和盈利。资本就是与开展各项信托业务所对应的风险资本计提，是一种监管口径，而人主要是业务人员、风控人员和运营保障人员，而管理主要是市场策略、激励机制。

所以，经营一家信托公司也不会太难，给足够有吸引力的激励，把握好风控，在持续做大规模、提高信托报酬过程中实现盈利增长，比如曾了解有的信托公司一个团

队就能够近超亿元的信托报酬，如果多配置几个这样的超能团队，那还愁什么业绩不快速增长呢？实际上，信托公司短期做大、把盈利做高并不是很难的事情，难的经受经济周期考验和实现可持续的稳健增长，尤其是在刚性兑付情况下，一个大项目的兑付就可以把公司全年的盈利吞噬。

我国目前有71张信托牌照，有68家正常营业的信托公司。虽然我国现代信托公司伴随改革春风成长起来，但是信托公司正经发展的有模有样，也就是这十年的事情，翻看2007年以前的信托公司财报，也都是千百万元的净利润水平。2007年以后，信托公司正式进入一个相对发展稳健、盈利能力提升的历史最好时期，外部环境都一样，但是68家信托公司有前有后，你追我赶，可以说眼看的信托公司，也眼见有的信托公司远远落后，这其中寻找领先信托公司，总结其成长历程，可能可以了解当前信托公司做好的关键因素，而总结落后信托公司的教训，则可以提供发展中的借鉴。

先来看一下前十位，主要关注是稳定在前十位的信托公司，再关注近两年新进入前十位的信托公司。从前十位排名看，平安信托、中信信托、华润信托、重庆信托、中融信托五家信托稳居前十位，占到前十位的半壁江山，这里边中信信托、华润信托为国企，而平安信托、重庆信托、中融信托（2018年大股东发生变化）均为民企背景，从整个意义上看，做优秀的信托公司跟股东性质关系也不是绝对的，反而可能会牺牲的信托灵活性。

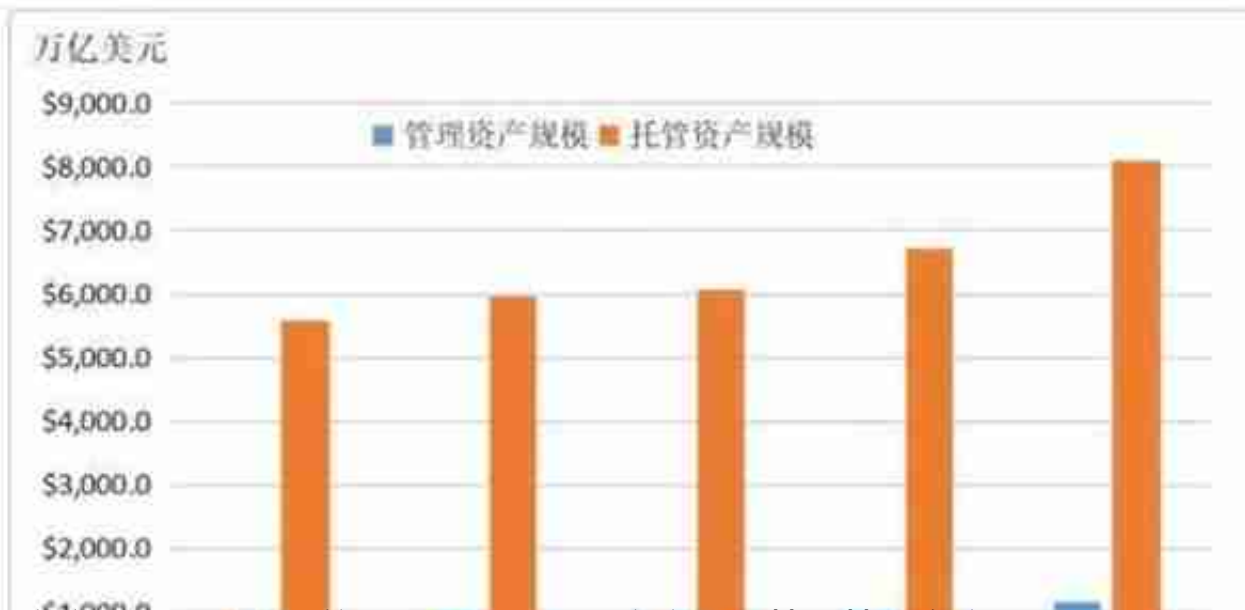
当然，信托制度的灵活性在各个国家都有不同的呈现，那么在各个信托公司的应用也会有一定差异，上述五家信托公司差异也很明显，盈利模式也有较大差异，平安信托在资产端和资金端都是非常强的，而且业务条线也相对多元化；中信信托是依托央企品牌，在资产端具有优势，在创新业务推动方面具有行业领先性；华润信托是行业内少有的以证券投资业务为主主导的信托公司，而且固有业务占比较高，近两年信托业务占比不超过40%；重庆信托的固有业务也相对贡献较高，平均约为50%，而信托业务方面在资金端有一定机构资金优势；中融信托之前业务集中于房地产，这两年业务结构有所调整，不过其具有较多的理财经理，直销渠道较为完善，未来大股东变更是否会影响其业务经营需要进一步观察。

而近年来有两家成功跻身排名行业前10位的信托公司，分别是华能信托、安信信托，也是两家业务模式较为特殊的信托公司，安信信托作为为数不多的上市公司，其聚焦房地产信托，提升单位项目的附加值，这种业务的最大问题是需要接受房地产周期考验，从2018年看，其目前业务经营将会面对一定挑战；华能信托是一家央企背景信托公司，2017年抓住了银登中心各类资产流转的机遇，成功将业务规模做大到超过1万亿元，而且其独特的销售渠道体系也是很少有信托公司能匹敌。

来看下一排名后十位的信托公司，在8年的数据样本中，华宸信托、长城信托、山

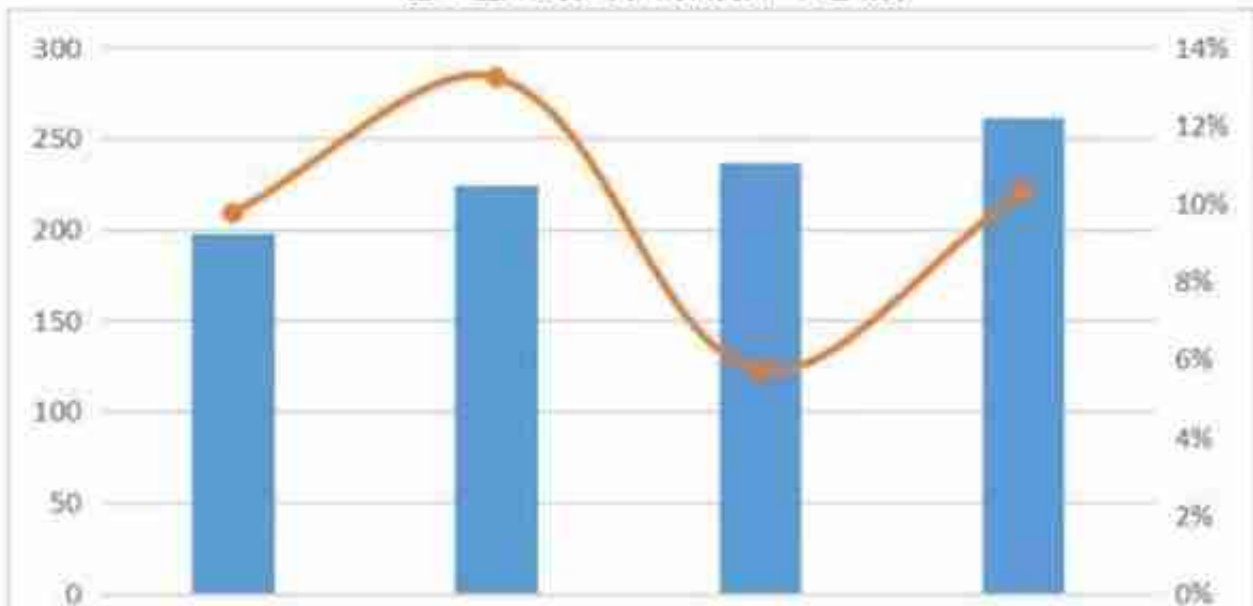
西信托、国民信托、浙商信托、华澳信托等都是排名靠后年份较多的信托公司，当然这些原因各有不同，既有区域信托公司面临的区域内经济恶化的外部因素，也有重组时间短一直没有发展起来，还有公司治理结构不稳定的因素，总之个性化因素还是较多。

图1：北方信托资产管理规模趋势图



从客户结构看，北方信托明显倚重机构客户，托管和管理资产的近75%由机构客户贡献，25%由个人客户贡献。然而，这并不代表个人客户对北方信托不重要，从收入结构看，北方信托总收入中来自于机构客户手续费收入占比为36%，个人客户手续费收入占比达到了27%，这也表明个人客户服务综合创收水平更高。

图3：三井住友信托银行信托资产管理规模



从盈利贡献看，法人信托业务盈利贡献占比达到52%，个人信托业务贡献度约为11%

%，其他业务约为37%，总体看机构客户对于业绩的贡献更高。