

家族信托受追捧

本报记者 陈嘉玲 北京报道

在家族信托业务发展的近10年间,存续规模从0到1000亿元用了7年,从1000亿元到3500亿元只用了3年。

作为监管鼓励的信托本源业务

规模快速增长

多家头部信托公司的家族业务规模站上新台阶。

从2012年国内开始逐渐探索至今的近10年里,家族信托业务的发展呈现出明显的指数型增长特征。

据了解,2012年,平安信托设立国内首单家族信托。在国内68家信托公司中,2013年仅有6家开展了家族信托业务,而到2021年底,开展家族信托业务的公司已经超过50家。

从公司发展层面来看,多家头部信托公司的家族业务规模站上新台阶,也呈现了这一朝阳业务的进化态势。普益标准研究员罗倩最新发布的研报指出,2020年末,家族信托业务存续规模超100亿元的仅有5家,而截至2021年末,已增长至16家。

云南信托研究发展部分分析指出,

之一,家族信托近年来快速发展,已成为信托公司重要的业务转型方向,各家机构不断提升重视程度、加大投入力度、提升服务能力。

中国信托登记有限责任公司最新数据显示,截至2021年末,家族信托存续规模约为3494.81亿元,较

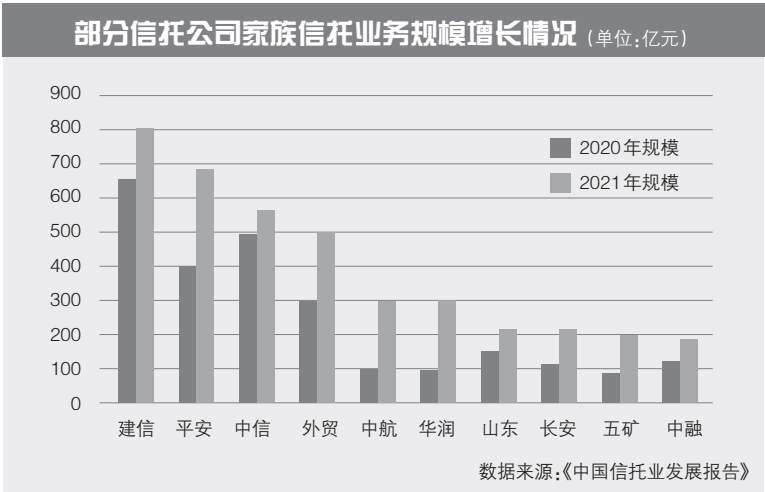
家族信托自2020年以来的平均年增长率为75%。截至2021年末,家族信托存续规模已逼近3500亿元。

实际上,国内家族信托需求激增,与经济发展阶段密不可分。改革开放后成长起来的第一代民营企业多数已到了传承的年纪,而企业的交接班常常存在风险。近日,植信投资研究院首席经济学家兼院长连平在《中国财富管理行业发展报告(2021—2022)》发布会上表示,2021年底中国平均每户家庭财富规模约113万元,未来10年全国将至少新增300万亿元的财富管理需求,家族信托等创新业务将成为发展亮点。

对此,张羽表示,企业家不再认

2020年增长约30%。今年以来,家族信托表现更为亮眼,6月新增家族信托119.95亿元,环比增长63.22%。

“从需求端,50后、60后那一代的企业家普遍进入到财富传承的窗口期;从供给端,近10年间,家族信



为自己的企业目前经营良好便高枕无忧,更注重提升家族财富的承载能力和对抗风险的能力,比如万一企业经营不善,会不会导致家庭内部的资金受到牵连,能否继续维持

托业务取得了长足的发展,参与的机构类型更加多样化,数量正在逐渐发展壮大,能够落地的业务类型也更加的多元化。”百瑞信托百瑞财富家族办公室负责人张羽在接受《中国经营报》记者采访时指出。

家庭成员现有或至少是有品质的生活水平。可以说,对于企业家群体而言,比起财富的再创造,其现在更为迫切的需求是建立起家族财富的安全垫或“防火墙”。

受托财产扩围

信托财产从最初只能装资金类财产,到现在可以装保单、金融产品、股权、艺术品等等,服务边界持续扩展。

在家族信托业务规模不断扩大的同时,随着私人财富管理向家族财富传承的演进,近年来高净值客户对于财富传承的诉求已经逐渐由金融资产的简单安排,转向多元资产的复杂规划。

“信托财产从最初只能装资金类财产,到现在可以装保单、金融产品、股权、艺术品等等,信托公司都在不断进行尝试,服务边界持续扩展。”张羽告诉记者。

记者了解到,家族信托业务开展初期,委托人设立的信托财产以金融资产为主,尤其是货币资金,资管产品、保单等位居其次。随着高

净值客户在传承非货币类财产方面的需求逐步增多,家族信托财产的类型不断丰富,以企业股权、不动产、艺术品等财产设立家族信托的情形进一步增加。

从中国信托业协会历年的调研问卷数据来看,以货币资金为受托财产的家族信托规模占比呈现下降趋势。具体来看,2019年末,存续家族信托的受托财产类型中,货币资金占比约为89.19%;资管及信托理财产品占比为8.66%;保险单与股权型占比分别为1.75%和0.40%。而到2020年末,在纳入信托业协会调研问卷统计样本的家族

信托规模中,货币资金规模占比66%;理财产品规模占比26%;保单规模占比5.6%。此外,2020年,9家信托公司开展了股权作为委托财产的家族信托业务,合计18单。

据了解,从企业主要持有的资产类型角度看,房产和企业股权仍占据主要比例,其他资产为金融产品、资金、保单等。

值得注意的是,当前房产装入信托依然面临比较大的法律障碍和税收成本。张羽指出:“对于不动产类的信托财产,由于目前登记制度的缺失,难以在房产登记部门以信托合同为依据完成不动产产

变更至受托人名下的动作。因此,实践中不得不采取迂回策略,先设立资金信托,再以资金信托直接或通过SPV(特殊目的公司)交易购置不动产,由此也在设立、持有和出售房产环节均涉及比较高昂的税负。目前,市场上能够看到的不动产信托基本上都是采用这种迂回策略,更适合资产隔离动机比较强的高净值客户。”另外,超高净值客户的主流财富形式是企业股权,股权家族信托项目涵盖范围广、应用场景多,包括股权投资基金、pre-IPO阶段股权、上市公司股票等。

构建服务能力

家族信托业务正在从1.0时代转向2.0时代,从通道业务转向主动管理,从产品销售思维转向构建多元化综合服务能力。

家族信托的进化,还体现在综合金融服务能力的提升、资产配置的多元化等方面。

在张羽看来,从服务理念角度,集合信托是以项目为核心,重点关注项目运行期内的风险收益特性。而家族信托业务则是服务于高净值客群及其家人的全生命周期,具备长期属性,期间还可能涉及各种非金融服务(如财产规划、子女教育、医养服务、慈善捐赠等)。作为家族信托的受托人,信托公司要根据客户多样化需求,依托自身资源禀赋积极探索,服务理念在不同类型的项目上需要进行不同的侧重。

某信托公司原家族信托业务负责人告诉记者,家族信托业务之前

经历过以产品销售为导向的阶段,各家信托公司的资产配置都是依据自己的信托产品进行配置,核心的资产类别就是偏固定收益的产品。近两年来,各家资管机构更多聚焦于构建专业的综合性、多元化金融服务能力。

“与其说产生这样的市场转变,不如说顺应现有客户的需求,市场是服务于客户的。”张羽进一步表示,家族信托只是高净值客户家族财富管理的一项基石性工具,是重要的一环但不是全部。对于家族信托产品,以产品销售为导向的营销理念是难以继的,家族信托的出发点和落脚点必须是委托人的安排和受益人的利益,信托目的必须首

先是家族财富的保护和传承,并基于此构建客户整个生命周期的服务,理财及其他金融服务只是服务的一部分,且是为了信托财产保值增值而非为了销售信托产品。

当前,家族信托业务正在从1.0时代转向2.0时代,从通道业务转向主动管理,从产品销售思维转向构建多元化综合服务能力。但是,构建专业的金融服务能力并非一蹴而就。

光大信托方面认为,“1.0时代的受托人只是简单给客户管钱,在2.0时代,家族信托要在产业投资和企业发展层面陪伴客户共同成长、壮大,这是2.0时代家族信托重要的服务理念。”

5年期LPR“年内三降”背后

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

继今年1月份、5月份下调后,LPR(贷款市场报价利率)迎来第三次下调。

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2022年8月22日1年期LPR为3.65%,5年期以上LPR(以下简称“5年期LPR”)为4.3%。1年期、5年期LPR分别较上月下降5BP(基点)、15BP。

华泰证券研究所副所长张继强分析称,5年期LPR下调幅度较大原因在于,7月信贷数据全面下行,居民部门已经出现资产负债表衰退,均指向当前房地产业下行压力较大,降LPR是推动地产需求端恢复的重要一环,而且有助于降低居民存量贷款负担,缓解新旧信贷利率不同引发的“提前还贷”压力。

中泰证券首席经济学家李迅雷认为,7月社融、信贷数据超预期回落,企业、居民信贷需求低迷,主要反映了预期转弱背景下实体融资需求不足的问题,当前经济基础难言稳固,这是此次降息的前提;而宽信用需要降成本支持,接下来

货币政策进一步放松的空间还是有的,主要看房地产销售能否明显改善。

中国银行研究院研究员林媛媛补充道,此前1年期LPR为3.7%,已经处于较低水平。此次调降5BP,将进一步强化对微观企业特别是普惠小微、中小企业的支持,同时也意在提振微观主体对政策的信心,改善微观主体预期。

《中国经营报》记者注意到,今年以来,5年期LPR已经累计下调35BP,1年期LPR累计下调15BP。

信达证券宏观团队认为,LPR非对称下调的核心原因是,存款利率改革后,银行存款利率整体下调,下调期限以长期为主。同时,部分银行出现存款利率“倒挂”现象,比如3年定存最高利率高于5年期等。“究其原因,一是银行短期负债竞争更加激烈,产品利率易升难降。二是从资产负债期限匹配的角度出发,当前中长期信贷需求偏弱,降低了银行为长期负债承担更高成本的动机。因此,限制1年期LPR降幅的主要是息差压力。5年期LPR对应的负债成本自4月以来有所缓释,央行引导的力度也更

强。”该团队指出。

值得一提的是,今年5月,央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》,下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限至相应期限贷款市场报价利率减20个基点。

这也意味着,此次LPR下调后降息效应将叠加,首套房贷款利率有最低可至4.1%,已低于2009年房贷利率打七折后的4.156%。

西南证券指出,央行此次降低长端贷款利率对于稳地产供需皆有积极意义,需求端将降低购房者成本,刺激需求恢复;供给端有利于房地产企业融资,LPR下调政策公布后地产债普遍走强亦说明这一点;从建材角度看,作为下游重要的一级,地产端的边际复苏将改善建材行业现状,利好各细分领域龙头的业绩和估值修复。

根据贝壳研究院发布的7月百城房贷利率数据,2022年7月首二套房贷主流利率指数环比继续下行。7月主流利率平均值首套4.35%,二套5.07%,环比分别回落7BP和12BP,较去年最高点分别回落139BP和93BP,再创2019年以来新低。

“这要求家族信托业务拥有专门的系统,长期跟进信托利益分配和服务内容的实现。同时,家族信托业务的团队需要拥有各类专业知识背景。”上述负责人表示。

在罗倩看来,目前我国家族信托尚处于初级发展阶段,家族信托服务体系尚难以做到个性化定制,我国家族信托各项内容仍有待完善。存在的问题及困难主要集中在法律制度、产品体系、服务体系与人才体系等方面。比如,在服务能力方面,面对高净值人群日益多元的财富保值、增值、传承、法律、税务、子女教育、高端医疗、海外移民等需求,持续满足并超越客户期待成为信托机构构筑核心竞争力的关键。

上海证券研报指出,尽管各地陆续出台优化限购、限售等调控政策,降低首付比例、加大购房补贴等刺激市场需求,政策端改善向销端传导需要一定时日,7月全国商品房销售仍不乐观,销售面积累计同比下降23.1%,销售额累计同比下降28.8%。下调贷款市场报价利率,信贷环境释放积极信号,有助于降低购房成本,在一定程度上提高市场成交活跃度。

稳地产相关政策相继推出。7月政治局会议首提“保交楼”,提到要稳定房地产市场,“因城施策”用足用好政策工具箱,支持刚性和改善性住房需求,保交楼、稳民生。

8月24日,国务院常务会议明确指出,允许地方“一城一策”运用信贷等政策,合理支持刚性和改善性住房需求。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为,“一城一策”运用信贷政策对于后续各地政策的松绑和推进具有启发意义。他指出,房贷政策将迎来更为全面和更为创新的空间,尤其是在首付比例下调、房贷额度提高、房贷利率下调等方面依然会有各类创新工具。

银行理财转向多资产配置

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

随着银行理财步入净值化时代,股债波动将直接影响银行理财的净值表现,进而影响收益。

《中国经营报》记者采访了解到,一方面,股债波动加大了银行理财的净值化管理压力;另一方面,非标大幅压缩,低波动

低波动高收益资产缺失

在银行理财净值波动甚至“破净”的背后,寻找优质资产已成为银行及理财公司普遍面临的难题。

“目前银行理财面临三大挑战,一是低波动高收益的资产缺失,在资产配置上,非标资产大幅下降,债券的占比显著上升;二是银行理财负债久期短,目前银行理财整体负债久期平均也就半年左右,且由于竞争格局影响,各家银行理财子公司的报价区间没有出现显著下降态势;三是客户对于理财产品净值化的接受程度仍需进一步适应和提升。”浦银理财副总经理初冬在“2022中国资产管理闭门研讨会”上提到。

融360数字科技研究院分析师刘银平也表示,由于非标资产配置比例下降,债券资产占比上升,权益类资产收益波动较大,高收益低波动资产难寻,理财产品拿到稳定收益的难度较大。同时,理财产品的负债久期短,投资者更倾向于购买中短期理财产品,而非标资产不得期限错配,这为产品配置非标资产带来了难度。

“目前,银行在资产端的配置仍以债券、货币市场工具等固收类资产为主,债市波动将直接影响理财产品收益表现。”普益标准研究员杜宣玮告诉记者,尽管各银行积极布局权益类资产配置,通过提高权益类资产配比增厚理财产品收益,但受限于银行投研体系不完善、投资者教育程度不足等多方因素影响,短期内银行资产配置仍面临挑战。

加强投研和投教

“目前,全市场理财产品仍以固定收益类为主,混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品发展缓慢,ESG等创新产品发行相对较少。”杜宣玮表示,根据普益标准数据,今年上半年新发银行理财产品中,固定收益类占比超95%,面对理财产品净值波动现象,提高多资产配置能力是银行需建设的核心能力之一。

从多资产配置的逻辑来看,华宝证券分析师张青分析,传统的“固收+”产品通常以配置国内的股债资产为主,虽然股票和债券具有低相关性的特征,但是在股票和债券两个大类资产之中,资产的相关性较高,难以在中微观层面进一步分散风险。正因如此,全球化的多资产配置逐渐得到了银行理财等资管机构的关注。

银科控股首席经济学家、银利金融研究院院长夏春进一步指出,首先,多资产配置需要提升银行对宏观经济的知识把控,让相关部门具备自上而下的分析能力,结合对宏观经济、金融政策的变化,给出具备理论性和实践性的建议;其次,多资产配置也需要提升银行对各类资产的风险把控能力,以及相关资产间的风险嵌套关系,避免出现由多资产关联性导致的风险放大。

南财理财通数据显示,截至2022年8月22日,全市场共发行净值型理财产品102949只。其中,一级(低风险)产品占比1.64%,二级(中低风险)产品占比82.45%,三级(中风险)产品占比14.41%,四级(中高风险)产品占比1.16%,五级(高风险)产品占比0.34%。在投资性质方面,固定收益类产品占绝对主流,占比

高收益的资产缺失,这对以债券投资能力见长的银行理财提出挑战。

理财资产端如何投资已成为管理人和投资人共同关注的话题。业内人士认为,在当前低利率、低信用溢价,以及风险逐步与收益匹配的环境下,必须加强大类资产配置能力,才能提升产品的稳定性和风险收益比。同时,投资者教育也应同步加强。

光大理财专户投资部负责人程鹏亮在上述闭门研讨会上表示,由于银行客户的投资偏好仍然偏稳健,银行理财的多资产配置最终目标还是实现绝对收益,相对于各种策略和模型,真正有效的方法是通过控制仓位减少波动,或逐步拉长久期、拉长产品的期限等。

资深金融监管政策专家、冠莒咨询创始人周毅钦告诉记者,从二季度的理财子公司大类资产配置情况来看,通过增持存款或同业存单等固收类资产,一定程度上稳定了净值波动。同时,部分混合类产品也减持了权益类高风险资产,减缓净值大幅回撤,维护了投资者的合法权益。

在中银理财总裁宋福宁看来,银行理财加强多资产配置是当前经济转型的必然要求。宋福宁8月20日在“中国财富管理50人论坛2022夏季峰会”上表示,随着国家战略的深入推进和多层次资本市场体系的健全完善,打造卓越、多元化的资产管理能力是银行理财发挥“桥梁”功能,引导金融资源流向国民经济关键领域和薄弱环节,有效服务实体经济和助力稳定宏观经济大盘的重要抓手,也是推动银行理财行业自身高质量发展的重要途径,这其中就包括多元化的资产配置。银行应紧紧抓住中国经济转型升级与结构调整的投融资需求,提升多资产配置能力,加快布局权益类资产、商品类资产、外汇资产、另类投资等,实现从公开市场到非公开市场各类资产类别的全覆盖。

92.9%;混合类产品占比6.34%,权益类产品占比0.72%,商品及金融衍生品类占比0.05%。

刘银平告诉记者,金融衍生产品的交易规则较为复杂,收益率区间较大,大部分投资者对此类产品了解不多。所以,这类理财产品的发行数量也比较少,仅适合少部分投资经验丰富、风险承受能力较高、追求高投资回报的投资者购买。

“一方面,作为新生的金融产品,我国的金融衍生品类产品相较于海外市场来说没那么成熟;另一方面,金融衍生品类产品是以其他金融标的作为底层资产,相较传统的单一标的的理财产品来说风险更大,对于当前中国市场的投资者匹配度相对较低一些。”夏春也指出。

周毅钦对记者表示,“对于理财公司来说,由于投资者教育还不够充分,目前大类资产配置很难像基金公司那样大开大合。现阶段,银行理财将仍然以固收类资产为主,日后还需要在加强金融普惠教育的同时,加强对权益类等资产的投研以及资本市场的波动研究。”

杜宣玮指出,2022年,资管新规已正式实施,银行理财打破刚兑,完成全面净值化转型,面对市场震荡,理财产品净值波动较大。因此,必须通过加强投资者教育,引导投资者正确看待市场波动,平衡风险和收益。作为金融业务的实体终端,银行在投教活动中具有不可替代的作用,应积极担起加强投教的社会责任,通过开展长期性、持续性及形式丰富的投资者教育活动,不断提升投资者的投资素养和风险防范能力。