

国际信托业的盈利模式

罗 凯

最近,银监会下发《信托公司监管评级办法》(下称《办法》),再度引发舆论对这个老话题的关注和热议。多方专家从资本实力、风险管理和公司治理角度阐释了《办法》对信托公司和信托业的影响。实际上,盈利能力作为信托公司和信托业提质增效的核心支点,同样在《办法》中有明确体现,信托公司的规模不再是越大越好、越激进越得先机,而是规模和业务结构、盈利能力要并重。

无论是自愿抑或倒逼,信托公司和信托业从“做大做强为优先”向着“内涵提高为关键”的转型发展路径已十分清晰。而美、英、日等国家信托业的盈利模式对我国有着很好的启示作用。

越走越窄——信托业盈利成了“华山一条道”

在经历了近十年的黄金发展期后,中国信托业传统的牌照手续费盈利模式的道路越走越窄,呈现出三个特征化事实。一是信托行业的资产总规模在增速回落的情况下继续保持增长,但为客户服务和自身盈利的能力总体呈下降态势,信托项目收益率、信托报酬率等指标持续走低。二是尽管行业涌现出土地流转信托、互联网信托、家族信托、消费信托等创新产品,但在收入和盈利等业绩构成上对信托公司的贡献还远远不及也更不可能立即取代房地产、政信类等传统产品。三是信托营业收入及其构成均存在“主业弱、副业强”的现象。在收入和利润结构中,固有收入的比重高于相对地位,而信托业务收入的比重

则低于其相对地位。在信托业务子板块内部,传统融资型和通道型信托业务虽在规模上仍然举足轻重,但增速与其地位的背离已愈加严重,投资类、主动管理类“小”业务的增速和比重却异军突起;而且由于其更高的报酬率水平,这种相对消长的态势已体现到信托业务的收入结构当中。

他山之“玉”:对英、美、日信托业利润区和盈利模式的分析

国外的信托观念起源于罗马,民事信托起源于英国的USE制度,而美国将民事信托业务拓展至金融信托的范畴,为当代信托行业的发展奠定了基础,目前在海外,信托业大多实行的是混业经营体制。

英国信托业的利润区和盈利模式

英国是现代信托业的发源地,其贵族社会和新教伦理为内核的文化与衡平法为重要补充的法律环境使得英国社会强调个人荣誉至上,其信托市场业务集中于执行遗嘱、管理遗产、财产管理和业务咨询,个人受托的业务量占80%以上,而近20%的法人受托业务则主要由银行和保险公司兼营。在银行的信托业务中,90%以上又集中于国内四大商业银行(国民威斯敏士特银行、米特兰银行、巴克莱银行和劳埃德银行),而且所涉及的信托财产以土地等不动产为主,故英国土地等不动产信托比其他国家普遍。

英国信托公司的主要业务是个人民事信托业务,主要的盈利模式是收取手续费、服务费等。近年来,随着金融信托比重的较快上升,因其主要投向是英国

和海外公司的股票,证券投资收益和单位信托的佣金也日益成为英国各信托机构重要的收入来源。欧洲金融市场理财产品研究指出,由于信托制度方面的优势,信托理财产品的收益率要高于大多数金融机构提供的金融产品,能更好地为金融市场服务,这成为其盈利模式持续性的保障。

美国信托业的利润区和盈利模式

美国同属英美判例法系,其推崇冒险和成功的“美国梦”文化、“实践先行、法规随后”的法律体制以及联邦和州双重金融监管制度,法人信托与个人信托齐头并进,后来随着经济的飞速发展,其市场业务很快以法人受托承办的营业信托为主。而且,因为大银行资金实力雄厚,社会声誉良好,可以为公众提供一揽子金融服务,从而使得信托财产都集中到大型商业银行手中,目前美国前100名大型商业银行管理的信托财产占全国信托财产的80%左右,处于无可争议的垄断地位。美国混业经营的金融管理体制一方面使得信托与银行在业务上相互兼营;但另一方面又遵照法律,在机构的内部对信托业务和银行业务实行严格的隔离管理,并对信托从业人员制订了严格的规则和注意事项,以杜绝风险溢散并防范操作风险。

美国的个人信托业务主要是指为个人投资者管理国内和国际证券投资、固定收益和其他投资,例如非上市股票和不动产、投资咨询、信托财务和不动产规划以及私人银行服务;而机构信托业务则是指为机构提供包括投资管理、公司信托、针对公司的经纪和特别信托服务、捐赠、基金会、养老金计划等。美

国成熟、发达、富有弹性和高度透明的金融市场使得信托业以有价证券为主要信托对象，主要开展投资类业务。在美国，基金业务占到了信托业务总量的80%，包括证券投资基金和产业投资基金。近几年来，美国信托业受金融危机等大环境的影响已逐步发生了变化，缓慢形成了集团化混业经营模式，其可持续性盈利模式是灵活、动态地平衡个人信托业务与机构客户信托业务的分成比例，以促进美国经济发展。

日本信托业的利润区和盈利模式

在亚洲，信托发展的典型国家是日本。20世纪初，日本引进英美的信托制度，先后颁布了《信托法》《信托业法》《兼营法》《银行法》《贷款信托法》《证券投资信托法》《抵押合同债务信托法》等法律法规，行业健全的法律制度为日本信托的规范发展奠定了坚实的法律基础。日本国土狭小，可利用的信托土地较少，再加上一般不愿委托他人代管财产，且日本居民的财产以货币形态为主，证券及其他资产较少，因此信托机构经营的对象只能以货币形态的金钱信托为主，在所有信托业务中，金钱信托业务量占全部信托的90%以上。日本金钱信托收益比商业银行利息要高，对委托人很有吸引力；而且这种以长期形式存在的资金信托，又通过贷款形式运用于国家基础产业项目，适应了日本国民经济发展的需要。

日本信托业的主力是信托银行，发展起以金钱信托为主的盈利模式。多年来，日本信托在市场形态上呈现出向少数机构集中的垄断态势，并且其演化与日本经济发展的周期相匹配。日本信托业的经营机构随着1922年和1943年的两次法制规范而急剧集中。1950年之后，政府严格控制信托业的审批，日本信托业便一直集中在三菱银行、住友银行、三井信托银行等少数信托银行手中。从1950年至1990年代，日本实行信托业与银行业分离的方针，信托机构在日本金融体系中被称为经营长期金融的机构存

在。1990年后，日本实行混业经营金融管理体制，信托业务便成了金融创新、提高效率的突破口，得到广泛发展。

按图索骥——寻找中国信托业“新”的利润区和盈利模式

通过归纳总结和对比分析，笔者认为寻找中国信托业“新”利润区和相配套盈利模式的关键点如下。

不同的利润区形成不一样的盈利模式不同国家历史、宗教、文化传统和法制监管环境差异很大，由此形成了信托业在不同国家经济、产业与金融地图上不同的盈利区分布。盈利区的不同决定了信托业和信托公司必须因地制宜、因业制宜、因司制宜，根据盈利区的分布与自身内外部特点匹配的程度确定战略侧重点，有差异地形成最适合的盈利模式，并根据经济形势变动和市场迁移及时作出相应的调整，构建可持续发展的盈利模式。盈利模式有虚有实，必须落在组织机构、流程制度和从业准入上才算实现。

收入结构比较稳定且具有多元化特征盈利来源（即利润区）及业务结构是盈利模式的重要内容，在一定程度上直接反映了行业与公司的盈利模式。发达国家的信托公司、信托银行或银行信托部的收入结构均比较稳定，各项业务收入比例较为接近，没有过分依赖于某一项业务，收入来源多元化特征明显，即使某项业务发展遇到问题，对公司整体盈利影响也不会太大。

以收费为基础的主动管理型业务在收入结构中占有重要地位

资产管理和财富管理业务在发达国家信托公司的收入结构中占有重要地位，这两类业务通过组合管理、策略运用等主动管理方式，向客户匹配不同风险等级的基金化、证券化的产品或产品组合，在分担风险的同时，从中收取管理服务费用并共享浮动收益。这种商业模式真正体现了以客户为中心的服务理

念，通过为其提供个性化的投资产品以达到为其管理资产和财富、实现保值增值的目的，同时较好地回避了券商、基金直接进行投资的风险。而其“收费式”的业务模式和分享浮动收益的风险定价与收入模式使得信托公司收入相对稳定，受市场影响小，盈利水平高。

高度重视对自营等高风险业务的控制

由于发达国家信托公司自营（固有）业务收入与资本市场走势有很强的相关性，具有高度的不稳定性和周期性，经营风险、操作风险和道德风险的叠加会造成公司盈利处于极大的市场系统风险之中。因此，发达国家信托公司很注意对其自营板块的风险进行控制，主要为客户提供融资融券及一些套利对冲和做市商等低风险、高流动性业务。

重视经营成本和费用的控制

以美国为例，其信托公司的成本投入主要包括人力资本、基础成本、管理费用、营销费用、房屋和设备成本等。其中，工资等人力资源成本占比最高，平均接近52%，其次是交易基础成本（包括清算费用、支付给证券基金公司的佣金等），而房租、设备折旧等固定成本的比重很小。前两项占近三分之二的比重，属于可变成本，能够随着经济和市场的好坏及时进行调整，这样使得美国信托业的成本构成具有较高的收入弹性，对其盈利水平特别是在弱市中保持相对稳定发挥了关键作用。

抗风险能力强，在弱市中仍具有很强的盈利能力

以美国北方信托为代表，由于内部很强的风险控制能力和持续而强大的产品创新能力，公司得以在弱市中仍然保持了稳定的收入和较强的盈利能力。

作者单位：光大兴陇信托有限责任公司
发展研究与战略管理部

（责任编辑 植凤寅）