

信托产品投资门槛应降低

——访中铁信托副总经理陈赤



中铁信托副总经理 陈赤

周靖宇/制图

“不妨降低信托产品投资门槛，使更多普通投资者获得普惠的信托理财服务，这也符合国家关于增加居民财产性收入的政策，有利于居民收入倍增计划的实现。”

“信托产品单笔投资金额减少，也会有利于投资者降低投资的集中度，分散风险。”

证券时报记者 刘雁

学者型高管在信托业并不多见，中铁信托副总经理陈赤算是其中典型代表。从业十余年，他见证了信托业从草莽到规范的发展历程。作为业界资深学者，他常常撰文发表自己对于行业热点问题的见解，也时常向监管部门呼吁进行制度改革。

日前，陈赤接受了证券时报记者专访，对信托监管政策的变化、信托业的未来转型方向等热点话题娓娓道来。

4月中旬，银监会向各信托公司下发《信托公司条例（征求意见稿）》，受到业界关注。有业内人士认为，这是史上层次最高、最严的信托监管法规。

陈赤表示，《条例》一方面释放了一些行业利好，为信托公司的成长开辟了新路径；另一方面又带来了更严格的监管规定，有利于避免过去“一家公司生病、全行业一起吃药”的弊端重现。

但他同时也给予新政多方面的建议，譬如，他认为，《条例》引入信托公司杠杆率指标旨在控制节奏，但是否将其写入《条例》值得商榷，毕竟《条例》的层级将会比较高、不易修改调整。对于化解信托业刚性兑付的难题，他给出的建议之一便是降低信托投资门槛。

对于信托业的未来，我们不必悲观。随着居民收入持续增长、财富不断积累，资产管理的需求非常大，将可以成为推动信托业继续发展的新动力。”陈赤说。

信托新规开辟新路径

证券时报记者：近期银监会向各信

托公司下发了《信托公司条例（征求意见稿）》，您如何看待它的出台？

陈赤：总体而言，《征求意见稿》体现了银监会提高监管制度层级、扶优限劣、防范风险、进一步促进信托行业健康发展的思路，其中关于建立信托登记制度，允许信托公司设立专业子公司，对固有业务从事投资业务不做过多限制，支持创新类信托公司开展房地产信托投资基金业务和发行金融债券、次级债券，允许创新类信托公司适当扩大集合资金信托计划的合格委托人数，不一刀切地禁止信托业务的关联交易等新的政策导向，为信托公司的成长开辟了新的路径，值得肯定和赞赏。

证券时报记者：《征求意见稿》释放了一些行业利好，譬如鼓励开设专业子公司，您如何看待？

陈赤：《征求意见稿》鼓励信托公司开设专业子公司，将有利于培养其专注于特定细分市场的专业化发展，不断提高专业能力和市场竞争力。

但是，建议不必将子公司限定为信托公司全资拥有。因为，如果允许信托公司与市场上优秀的专业机构合作创办子公司，肯定可以帮助信托公司快速塑造某一方面的专业能力。同时，如果信托公司设立子公司时，能够给予管理层和业务团队适当的股权激励，一方面符合混合所有制改革的方向，另一方面也有利于吸引和留住杰出人才，激发员工的工作热情。

建议降低信托投资门槛

证券时报记者：《征求意见稿》带来了更严格的监管规定，包括分类监管、引入杠杆率和风险集中度指标等，这对于

信托业未来的发展将带来怎样的影响？

陈赤：《征求意见稿》明确了分类监管的原则，一方面，对处于不同发展阶段的信托公司区别对待，有利于避免过去“一家公司生病、全行业一起吃药”的弊端重现；另一方面，预计列入成长类、创新类的信托公司不会很多，大多数信托公司可能处于发展类行列，因此行业格局应该不会发生太大的变化。

《征求意见稿》引入杠杆率、集中度，用意显然是在近年来信托业高速扩张、风险有所集聚的情况下，控制其节奏，约束其规模，化解其风险，去杠杆的用心良苦。不过，其一，对单一资金信托而言，信托公司承担的风险较小，不必大幅度降低这一类业务的杠杆率；其二，规定净资产与全部融资类集合资金信托计划余额的比例不得低于12.5%，实际上已经是比照商业银行资本充足率的规则管理这一类业务了。

虽然此前基于“刚性兑付”隐性机制客观存在，我曾建议比照银行的杠杆率控制融资类业务的规模，但与此同时，我也呼吁积极进行制度创新，允许信托公司为这部分融资类信托计划提供保本或保收益的承诺，使“刚性兑付”阳光化、制度化，这样既可以把外在的声誉风险约束转换为外在的监管约束+内控约束，把含混的、不可计量的风险转换为透明的、可计量、可监管的风险，也可以显著降低投资者的收益率，从而有利于扩大信托资金的运用范围，有效引导信托服务实体经济。

此外，既然这类信托产品的安全得到承诺，就不妨降低投资门槛，使更多普通百姓获得普惠的信托理财服务，这也符合国家关于增加居民财产性收入的政

策，有利于居民收入倍增计划的实现；而单笔投资金额减少，也会有利于投资者降低投资的集中度，分散风险。鉴于《条例》层级将会比较高、不易修改调整，建议不把具体的杠杆率指标列进去。

信托的未来并不悲观

证券时报记者：《征求意见稿》是否还有一些尚未提及，但您认为是比较重要的政策？

陈赤：虽然《征求意见稿》提出了要建立信托登记制度，统一全国信托财产、产品的登记托管，有望促进财产信托、家族信托业务的开展，但并没有具体说明如何建立信托登记制度，比如是构建统一的信托登记机构，还是依托现有的各个相关行政部门？希望能够加以明确。

其次，国家十分鼓励发展慈善（公益）事业，而公益信托是一种优良的公益管理制度和工具。但对于社会各界期待较多但因客观原因迟迟无法推广的公益信托，《征求意见稿》没有做出有助于其落地实施的细化规定，这不能不说是个遗憾，希望起草者能够进行补充。

此外，关于信托税收等复杂问题，《征求意见稿》也没有做出比较明确的规范。

还有一个值得认真思考的更大的课题是，《征求意见稿》如何着眼于过去的历史、现实的情况和未来的发展方向，为信托业的转型升级开辟更加广阔的空间？

证券时报记者：那么，您是如何看待信托业的未来呢？

陈赤：对信托业的未来，我们不必悲观。随着居民收入持续增长、财富不断积累，资产管理的需求非常大，将可以成为推动信托业继续发展的新动力。收费型的资产管理属于买方业务，所对应的资产运用主要是对股权、证券、并购活动等投资；现行金融体制恰好赋予了信托公司的股权投资功能这个比较优势，经济中又存在着旺盛的股权投资需求。

如果信托业紧紧抓住这一市场机会，优化自己的资源配置，加强新业务研发和人才储备，建立有效的激励机制，及早布局，就有望顺利地由初级阶段过渡到中级阶段，由原来的债权融资业务单轮驱动，升级为债权融资业务与资产管理业务双轮驱动，从而使信托业服务更广大的人群、进入更广泛的领域，并逐步化解“刚性兑付”的困扰。

同时，“互联网+”的模式将深刻地改变包括信托业在内的金融业的未来面貌。以开放、互动、平等、普惠和随时随地为特征的互联网精神，可以帮助信托业突破时空限制，延伸服务的触角，增加客户的黏性和忠诚度，拓展以消费信托为代表的创新业务。

面向信托业宏大的未来，迫切需要《征求意见稿》以前瞻的眼光，通过科学的监管导向，鼓励和促进先进的信托公司积极努力，加快资产管理业务的构建和互联网金融的探索；同时也期望证券监管部门以开放的胸襟和平等的精神，接纳信托公司参与多层次资本市场的建设。

工行一季度净赚743亿增1.39%

工商银行昨日晚间发布的一季报显示，工行一季度实现归属于母公司股东净利润743.24亿元，同比增长1.39%。实现营业收入1811.64亿元，同比增长11.39%。

工行一季报还显示，利息净收入为1252.83亿元，同比增长8.17%。手续费及佣金净

收入372.10亿元，同比下降1.25%。成本收入比20.96%。

按照贷款质量五级分类，工行一季度末不良贷款余额为1455.48亿元；不良贷款率为1.29%；拨备覆盖率为180.41%。核心一级资本充足率12.24%，一级资本充足率12.51%，资本充足率14.41%。（罗克关）

建行一季度盈利671亿增逾1.8%

昨日晚间，建设银行公布了2015年第一季度的经营业绩。一季度建设银行实现净利润671.29亿元，较上年同期增逾1.8%。

截至2015年3月31日，建设银行客户贷款和垫款总额98122.11亿元，较上年末增加3376.88亿元，增长3.56%；客户存款136664.92亿元，较上年末增加7678.17亿元，增长5.95%。

在资产质量方面，建设银

行继续加强集团信贷风险统一管控，继续优化信贷结构。截至3月31日，建设银行不良贷款率1.30%，较上年末上升0.11个百分点；拨备覆盖率为207.23%。

从总体上看，建设银行一季度主要业务指标表现良好。建行方面表示，建行整体风险控制可控范围内，流动性储备充分，特别是在战略转型重点业务上持续发力，养老金、私人银行等业务稳步发展。（孙璐璐）

中行一季度盈利458亿增长1.05%

中国银行昨日晚间公布的一季报显示，中行一季度实现归属于母公司所有者的净利润458.38亿元，同比增长1.05%；实现营业收入1214.4亿元，同比增长1.17%。

截至一季末，中行核心一级资本充足率为10.87%，一级资本充足率为11.85%，资本充足率为14.13%。不良贷款总额1167.77亿元，不良贷款率1.33%，不良贷款拨备覆盖率167.05%。（罗克关）

华夏银行一季度净赚41亿增11%

华夏银行4月29日晚间公布的一季报显示，该行一季度实现归属上市公司股东净利润41.36亿元，同比增长11.12%；实现营业收入128.76

亿元，同比增5.01%。截至一季末，华夏银行一级资本充足率和核心一级资本充足率均为8.57%，资本充足率10.82%。（罗克关）

中信证券首季净利润增近两倍

昨日晚间，中信证券发布的2015年一季度报显示，该公司一季度实现营业收入99.3亿元，同比增长109.50%；实现净利润38.2亿元，同比增长

191.30%；基本每股收益0.35元。据公告，截至该报告披露日，中信证券2015年共发行四期短期融资券，共募集资金258亿元，余额为208亿元。（梁雪）

申万宏源首季净利润剧增259%

申万宏源昨日晚间发布一季报，该公司今年一季度的营业收入为60.7亿元，同比增长133.01%；实现净利润25.7亿元，同比增长258.61%；每股收益为0.19元。

昨日晚间，申万宏源还同时公布了2014年年报。据申银万国证券、宏源证券备考合并主要数据指标，2014年度，申万宏源实现营业收入141.53亿元，同比增长39.92%，归属于母公

司净利润55.17亿元，同比增长77.35%；每股收益为0.37元。

据了解，申万宏源未来将适时加大债务融资力度，通过多元化资本补充机制，不断提高经营杠杆，重点发展财富与资产管理业务、信用业务、包括大宗交易和衍生品交易在内的机构证券业务、以综合金融服务为特征的投资银行业务、以产业和并购投资为核心的投资业务和多元金融业务等六大业务。（梁雪）

域秀资本董事长冯刚：注册制将开启价值投资黄金时代

证券时报记者 杨卓卿 刘雁

原上投摩根副总经理、投资总监冯刚去年底离职，被认为是2014年公募基金界投资级别最高的“公转私”。他在一线实战超过8年，穿越牛熊市，在所有同期的公募基金基金经理业绩排名中位列第二，并四次获得金牛基金经理的称号。

如今，冯刚已搭建起自己的私募基金平台——域秀资本，并担任董事长。近日，他携团队在华润信托明星私募投资策略交流会上亮相。对于渐行渐近的注册制，他非常期待，认为注册制的实施将开启价值投资的黄金时代。而对于4000点之上的投资机会，他也有自己独到的看法。

注册制有利经济转型

注册制非常有利于中国的经济转型。如果推行的话，将在整个资本市场发挥资源配置作用，激发国人创业精神。从某种角度来讲，注册制后优质公司绝对

数量会显著增加并且定价更趋合理，开启价值投资的黄金时代。”冯刚说。但他也提醒投资者，注册制推行后，短期内一定会出现个股分化，而且很有可能是永久性的。

谈及未来资本市场的投资机会，冯刚表示，不管是长期还是当下，他们主要的投资和研究精力都会放在“改革+新兴”上。改革上有很多着力点，不管价格机制还是医疗机制还是教育机制，都会诞生一些孵化型的公司。过去中国所谓的大型公司都是靠垄断，而靠垄断，实际上竞争力从长期来看一定不会特别强，但这些垄断领域的改革会造就市场化的大公司出现。”他说。

以国企改革为例，冯刚表示，国企改革涉及的既得利益者非常多，不大可能在一夜之间所有国企进行改革。国企改革一定是一个一个来。中国渐进式改革这个方向是对的，我们投资也是一个一个去挑选。”他说。

至于十分火热的互联网金融，冯刚表示，两个无比巨大的行业联系在一起，一定会产生巨头公司，投资者必须有能力挑选出真正的优质公司。

除此之外，冯刚还看好高端装备、节能环保等领域。对于医疗板块，他看重的则是互联网医疗和精准医疗。

部分创业板个股高估值可以容忍

目前沪指纠结于4400点，冯刚认为后市仍有空间。

2007年牛市时，中国A股市场总市值超过国内生产总值（GDP）的100%，当年的GDP大概是33万亿，那时候市场到了一个阶段性的高点。而即便现在上证综指涨至4000点，A股总市值约为50万亿，而中国2015年的GDP将达65万亿~70万亿，如果从A股市场的市值来考虑，还是有空间的。”冯刚称，在一个充分市场证券化的时代，中国A股总

市值可以超过GDP的100%，但关键是你的标的能不能到达那个高度。”

针对时而暴涨，时而大跌的创业板，冯刚表示，应当分两部分来看，其中一部分公司未来可能真正成长为大型公司；另一部分公司则可能蕴含不少假象。在目前的点位上，需要对标的公司了解透彻。如果可以看到未来的成长，包括未来市值的增长空间，对业务收入的增长边界有比较清楚的认识的话，我觉得可以容忍一定的高估值。优秀公司一定会穿越周期，有些公司下去会再创新高，有些公司下去再上不来，关键还是在公司本身。”

冯刚说，成长股适度泡沫，一定程度上有利于中国的经济转型，尤其是新兴产业。

冯刚称，域秀资本的投资方向包括新三板。注册制开始之后，二级市场一定是投资大师的主战场，所有优秀的公司都希望到主板市场。”新三板是一个阶段性获益非常大的市场，主要原因是主板尚未进行注册制改革。