



中诚信托研究周报

战略研究部
2019 年第 46 期
总第 70 期
2019/12/18

热点研究

当前信托公司核心竞争力的主要表现和提升建议

经过近二十年的规范发展，在宏观经济下行、强监管持续、资管竞争激烈的当下，信托公司也已处于增速回落、结构调整、由高速增长向高质量发展阶段转换的关键时期。信托公司亟需在发挥好制度优势和业务优势的同时，不断提高和强化核心竞争力，才能在经济社会转型期继续实现可持续发展。

一、企业核心竞争力的主要要求

企业核心竞争力的识别一般以其特征或性质出发。美国著名学者巴尼在《企业资源与可持续竞争优势》中提出 VRIN 模型，并在后续研究中改进成为 VRIO 模型，帮助企业识别核心竞争力。他认为企业核心竞争力是有价值 (Valuable)、稀缺的 (Rare)、不易模仿的 (Imperfectly imitable)、有组织性的 (Organization)。

“有价值”即核心竞争力可以为企业带来经济收益，应当有利于企业效率的提高，能够使企业在创造价值和降低成本方面比竞争对手更优秀，能够为企业带来超额的利润空间，并且能够给顾客带来独特的价值和利益。“稀缺性”即核心竞争力是企业独有的、特殊的，是其他企业不具有的，至少是暂时还不具备的，这也是企业成果的关键因素。核心竞争力的差异性决定了企业之间的效率差异和绩效差异。非差异性的资源和能力不能产生竞争优势，仅可以提升生存的几率。

“不易模仿性”即核心竞争力是难以模仿和难以替代的，并且能够给企业带来持续的竞争优势。如企业获得某种积累性的知识和能力，比竞争对手具有领先型或差异性，难以被竞争对手模仿。“有组织性”，企业需要良好的组织来开发有价值、稀缺、不可模仿的资源与能力。企业组织具备整合内部、外部资源的能力，有效组织管理能够产生竞争的“倍增能力”，组织性是企业保持核心竞争能力的一条有效途径，也是企业核心竞争能力的重要特点之一。

二、当前信托公司核心竞争力的主要表现

在具体的业务实践中，我国的 68 家信托公司各不相同，在发展过程中展现了具有一定差异的业务特征和差异较大的经营管理特征，形成了强者恒强且有弯道超车者不断出现的竞争格局。部分信托公司资本金充足、人力资源丰富，开展全能业务，亦有信托公司在某一领域形成市场优势实现立足之案例。从业务模式和管理模式角度，以财务结果为表征，业务牌照、资源禀赋、资本实力、资产拓展能力、资金拓展能力、主动管理能力、盈利能力、风险管理能力、创新研发能

力、运营管理效率等能力情况是信托公司核心竞争力的具体表现。总结来看，信托公司核心竞争力主要表现在以下六大方面：

（一）业务牌照和资源禀赋，决定了信托公司的业务范围和先发优势。金融牌照方面，与其他资管机构和非金融机构相比，金融牌照的垄断性和金融牌照下独有的业务范围是一种现实的竞争力。资源禀赋方面，股东背景所意味的股东能够给予的资本补充支持、资产端和资金端的协同支持，以及股东自身对信托公司经营发展的要求和诉求，这也体现了信托公司在发展起点和发展路径方面的竞争力。

（二）资本实力，主要通过注册资本、净资产、净资本等指标体现。资本实力决定了信托公司业务规模，并决定了某些特定业务的开展资格，更强的资本实力是信托公司核心竞争力的重要体现。一是监管部门对信托公司实施净资本监管，对注册资本、净资本、不同业务风险资本占用、净资产/各项业务风险资本之和、净资本/净资产等设有绝对金额和比例要求。二是部分业务规则对信托公司的资本实力设置了显性门槛。例如，信保合作中，保险公司、保险资产管理公司投资集合资金信托要求上年末经审计的净资产不低于 30 亿元人民币。

（三）资产和资金的拓展能力。资产拓展能力主要通过信托资产规模余额、新增信托资产规模、信托资产结构等指标体现。资金拓展能力，主要通过销售规模，包括直销规模、代销规模、承销规模等指标体现。信托资产规模余额及新增规模是信托公司资产和资金拓展能力的重要表征，信托资产结构则是信托公司在不同资产领域拓展竞争力的重要体现。

（四）主动管理能力和受托服务能力，主要通过集合资金信托规模及占比、信托报酬率、服务业务类型和服务效率等指标体现。更高的主动管理能力意味着资产端更高的获取、识别、判断和议价能力，以及资金端市场化、高效的募资能力，因此主动管理能力是信托公司最为重要的核心竞争力之一。事务服务能力体现了信托公司利用牌照优势和制度优势发挥权益重构、风险隔离、信托财产独立性等信托功能的应用能力，是信托公司服务战略客户和同业客户竞争力的重要体现。

（五）盈利能力，主要通过营业收入、利润总额、净利润、资本利润率、人均净利润等指标体现。盈利能力是信托公司经营效益的财务体现，是信托公司发挥核心竞争力的最终表现。

（六）保障支撑能力，包括运营管理能力、创新研发能力、风险管理能力等。其中，运营管理能力主要通过治理机制、组织架构、审批效率、人力资源、成本费用率等指标体现；创新研发能力主要通过业务创新情况、研发支持情况等指标体现；风险管理能力主要通过固有资产不良率、信托资产风险率、全面风险管理能力、风险资产处置化解能力等指标体现。保障支撑能力是信托公司组织和调动内部资源、形成对前台业务支持的重要体现。随着信托公司业务和领域的不断扩展和业务结构的不断进化，保障支撑能力在信托公司核心竞争力中的地位也越来

越重要。部分信托公司通过完善战略引领、打造专业化事业部制、运用金融科技等多种业务保障机制措施，有力支持甚至引领了业务的开展。

三、提升信托公司核心竞争力的思路建议

在我国现代资管行业中，信托公司起步较早，并先行取得了一定的竞争优势。但是，在资管行业统一监管的背景和趋势下，一些行业性的问题和个别公司的特殊问题的存在，影响了信托公司核心竞争力的进一步提升和发挥。这些问题突出表现在：一是《资管新规》统一监管标准，信托公司的业务牌照优势和制度优势有所弱化；二是信托公司面临的资管行业竞争有增无减，其他资管机构不断挤压和蚕食信托公司的业务空间；三是信托公司的业务模式和盈利模式仍显单一，信托业仍在寻找长期持续稳定且能够形成规模的盈利模式；四是信托公司的内部治理机制不尽完善，深化治理机制改革、为转型提供发展动力和制度保障仍在路上。

信托公司提升核心竞争力仍任重而道远，可以从以下几个方面加以完善：

（一）建立和完善资本补充机制，保障业务拓展。一是要坚持适时补充资本以不断扩大业务规模、提高市场影响力的总体原则；二是通过利润累积、股东增资、引进战投甚至上市等方式构建良好的多渠道、多样化的资本补充机制；三是与股东形成良好的沟通互动，在股东投入、支持信托公司发展和取得利润分红之间实现满足股东诉求和支持信托公司短中长期发展的需要之间的平衡。

（二）优化业务模式和盈利模式，促进转型发展。一是在持续开展融资类业务的同时，通过不断加强资产和资金的获取能力，以及提高主动管理能力，获取更高利差，以更好更稳的业绩保障业务模式和盈利模式的顺利转型；二是做大资产管理业务和信托本源业务，如资产证券化业务、代客理财业务、家族信托等，通过长期的共赢合作获取长期、可持续的管理费收入；三是深入挖掘市场中的交易客户的需求，充分利用信托优势，采取投融联动、投贷联动等方式，通过股权投资等方式，配合传统业务为客户提供综合解决方案，以期获取更高回报。

（三）不断完善治理机制和内部运营效率，以规范、高效发展提高经营质效。信托公司应根据自身实际，规范、合规、高效经营，向管理要效益。一是进一步提高信托公司经营的规范性，同时加强内部合规学习和教育，避免出现合规性方面的监管处罚对公司造成的不良影响；二是根据经营和业务实际不断完善内部组织架构和审批决策效率，通过适宜、顺畅的流程保障业务流程的高质效和低成本。

（四）加强风险管理，从风险管理角度夯实发展基础。一是要重视对市场风险的研判，面对热点多变和风险多发的市场实际，深入剖析和研究市场，向市场学习，争取事前守住风险底线；二是注重风险化解，要在方案设计、项目运行期间和项目结束全流程中做好项目价值研判和风险预案，一旦出现突发状况，在多元化的合作渠道和处置方式中尽快找到有效的处置合作渠道和方式，最大限度保障受益人和公司的权益。

执笔人：崔继培、张炜

宏观形势

中央经济工作会议在京举行

中央经济工作会议在京举行，总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。会议确定，明年要抓好六大重点工作：一是坚定不移贯彻新发展理念；二是坚决打好三大攻坚战；三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善；四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；五是着力推动高质量发展；六是深化经济体制改革。

中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%

中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，预期 4.3%，前值 3.8%。1-11 月平均 CPI 同比上涨 2.8%。11 月 PPI 同比降 1.4%，预期降 1.4%，前值降 1.6%。国家统计局表示，11 月 CPI 环比涨幅回落，同比涨幅扩大；PPI 环比由涨转降，同比降幅收窄。11 月猪肉价格同比上涨 110.2%，影响 CPI 上涨约 2.64 个百分点。

中国 11 月 M2 同比增长 8.2%

中国 11 月 M2 同比增长 8.2%，预期 8.4%，前值 8.4%。11 月新增人民币贷款 13900 亿元，预期 12562.5 亿元，前值 6613 亿元。11 月社会融资规模增量为 1.75 万亿元，比上年同期多 1505 亿元。

同业动态

集合信托 11 月收益率短暂回升

用益信托统计显示，截至 12 月 6 日，11 月共有 62 家信托公司发行 1876 款集合信托产品，发行规模为 2270.95 亿元，环比增加 18.91%；11 月共有 59 家信托公司成立 2107 款集合信托产品，成立规模为 1565.07 亿元，环比增加 34.99%。11 月成立的集合信托产品平均预期收益率为 7.96%，环比增加 0.03 个百分点。

信托业启动年内第三次风险排查

信托行业正在启动 2019 年第三次风险排查，继 4 月份及 8 月份的两次风险排查之后，信托公司以 2019 年 11 月 30 日为基准日再一次开始全面风险排查工作。本次风险排查分为机构自查与监管复核两大环节，必须在 2020 年 1 月 12 日之前完成，覆盖信托业务排查与监管复核。

招商局商业房地产投资信托基金香港上市，成首家央企 REITs

招商局商业房地产投资信托基金 12 月 10 日在香港上市。本次上市全球发行 7.5 亿个基金单位，其中 10% 面向公众公开发售，发行价每基金单位 3.42 港元，集资约 25.6 亿港元。上市后成为港交所第 11 只房地产信托基金 REITs (Real Estate Investment Trusts)，且由 A 股招商蛇口分拆，也是首家央企 REITs。

地产信息

本周房地产市场：楼市整体成交趋稳；土地整体供求量环比上扬

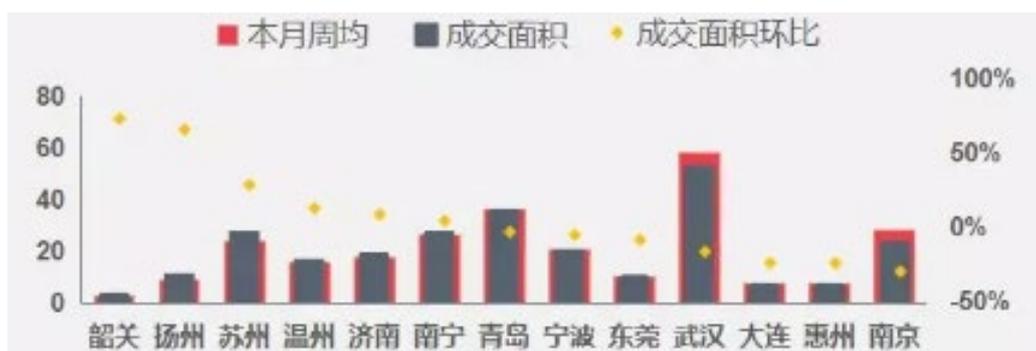
中指研究院报告显示，本周楼市整体成交趋稳，一三线环比上行，同比仅二线城市有所上扬。土地整体供求量环比上扬，北京揽金近 82 亿元居首。

	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	+2.0%	-23.9%
二线城市	-5.9%	+40.5%
三线城市	+9.1%	-4.9%

本周一线城市成交量整体环比微升，环比升幅为 2.0%，北京升幅显著，超七成；上海、深圳降幅明显。同比来看，楼市整体成交延续下行态势，下降 23.9%，其中广州降幅显著，近五成；上海次之；北京、深圳均不同程度上扬，升幅均在 15% 左右。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	19.48	+72%	+13%
上海	15.42	-33%	-35%
广州	14.72	+18%	-48%
深圳	8.60	-16%	+16%

二线代表城市成交量环比下降 5.9%，同比上升 40.5%。其中南京成交环比降幅显著，近三成；大连、武汉次之，均超两成；环比上升的城市中，苏州升幅明显，为 28.6%；南宁、济南趋稳，升幅均在 5% 左右。三线代表城市成交量环比上升 9.1%，其中韶关升幅较为明显，为 73.3%。同比来看，整体下降 4.9%。



图：本周二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，本周全国 40 大中城市推地总量环比增加 60%，11 个城市无推出，乌鲁木齐、济南推出量较大；成交方面，主要城市成交量增加 20%，18 个城市无成交，天津、济南成交量较大；整体出让金减少 4%，宅地出让金环比减少 10%。一线城市整体供应量小幅上涨，成交方面量价双降，宅地供求较上周走高，北上广深均有宅地入市；二线城市整体供求较上周走高，成交均价及收金走低，宅地供应量增逾七成，出让金环比降近两成。

中央经济工作会议定调楼市：重申房住不炒，全面落实因城施策

中央经济工作会议强调，要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。整体来看，会议重申房住不炒，体现未来中央层面政策基调将保持稳定，稳地价、稳房价、稳预期总体目标不变，全面落实因城施策也将以稳为主。

中央经济工作会议：加快落实区域发展战略

中央经济工作会议指出，要加快落实区域发展，完善区域政策和空间布局，发挥各地比较优势，构建全国高质量发展的新动力源，推进京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设，打造世界级创新平台和增长极。要扎实推进雄安新区建设，落实长江经济带共抓大保护措施，要推动黄河流域生态保护和高质量发展。要提高中心城市和城市群综合承载能力。

推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局

习近平《求是》发表题为“推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局”的文章：发挥各地区比较优势，促进各类要素合理流动和高效集聚，增强创新发展动力，加快构建高质量发展的动力系统，增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力。全面放宽城市落户条件，完善配套政策，打破阻碍劳动力流动的不合理壁垒，促进人力资源优化配置；要加快改革土地管理制度，建设土地资源向中心城市和重点城市群倾斜。

各地落实住房保障

北京全面完成2019年全市政策性住房建设任务：2019年全市共建设筹集政策性租赁住房50,186套（间），完成全年5万套（间）目标任务；建设筹集政策性产权住房66,763套，完成全年6万套任务；竣工验收政策性住房80,262套，完成全年7万套任务。另外，首批集体土地建设租赁住房将于2020年竣工交用。

成都发布《关于进一步发展和规范住房租赁市场的意见》：国有租赁住房按市场化原则自行定价出租，租金年涨幅不得超过5%。试点推出纯租赁住房用地，合理确定租赁住房供地起拍价格鼓励开发商建设全自持租赁住房。

各地推出人口人才政策

广州南沙区发布《关于进一步便利人才及港澳居民购买商品房的通告》：本科及以上学历，在南沙区工作、学习的人才，在南沙区范围内购买首套商品房不受户籍、社保和个税缴存限制（在广州市内已购有首套商品房的除外）；港澳居民在南沙区范围内购买商品房享受与广州市户籍居民等待遇。

郑州放宽农业转移人口落户条件：在郑州市中心城区持有居住证满5年降低

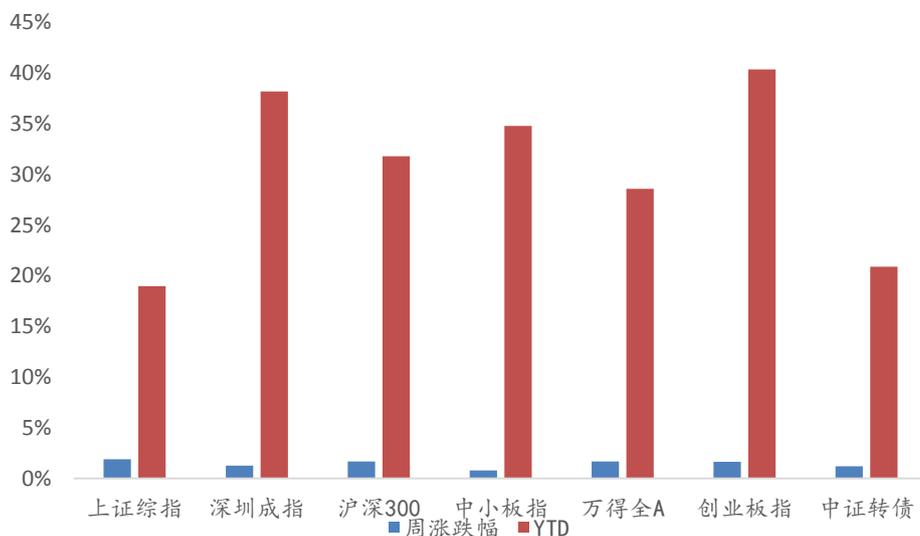
至满 1 年；县（市）、上街区降低至持有居住证即可。即凡持有郑州市中心城区居住证满 1 年、户口住址在农村的人员，可申请本人及其共同居住生活的配偶、子女和父母的户口迁入；迁入县（市）、上街区政府驻地镇和其他建制镇的，不要求持有居住证的时限。同时，郑州放宽了参加城镇社会保险的落户条件：在郑州中心城区由参加城镇社会保险满 2 年降低至满 6 个月；县（市）、上街区参加城镇社会保险不要求时限。即在郑州市中心城区近一年内参加城镇社会保险满 6 个月的人员，可以申请本人及其共同居住生活的配偶、子女和父母的户口迁入。迁入县（市）、上街区政府驻地镇和其他建制镇的，不要求缴纳社会保险金的时限。此外，此次郑州增加了租赁住房落户条件。据介绍，在郑州市中心城区租赁住房满 1 年的外地市人员，可到中心城区租赁住房所在地派出所户籍室（户籍服务站）申请本人及其共同居住的配偶、子女和父母的户口迁入；在县（市）、上街区政府驻地镇和其他建制镇的租赁住房入户的，不要求租赁时限。

资本市场

股票市场

本周（12.9-12.13），上证综指、深证成指、创业板指均为周线两连阳。具体来看，上证综指报收于 2967.68 点，上涨 1.91%；深证成指报收于 10004.62 点，上涨 1.28%；沪深 300 报收于 3968.22 点，上涨 1.69%；创业板指报收 1755.41 点，上涨 1.66%；中证转债指数报收于 338.07 点，上涨 1.21%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	2,967.68	1.91%	19.00%
深圳成指	10,004.62	1.28%	38.19%
沪深 300	3,968.22	1.69%	31.81%
中小板指	6,339.26	0.79%	34.79%
万得全 A	4,172.89	1.70%	28.60%
创业板指	1,755.41	1.66%	40.37%
中证转债	338.07	1.21%	20.91%



债券市场

本周,市场资金保持充裕,多数价格下行。具体来看,隔夜 SHIBOR 报收 2.1330, 下跌 21.20BP; 7 天 SHIBOR 报收 2.4740, 下跌 3.20BP。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 4.76BP、2.38BP、0.07BP 和下行 0.09BP、0.08BP。3 个月短融和国债分别下行 1.18BP 和 2.96BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.3450	2.1330	-21.20
1 周	2.5060	2.4740	-3.20
CDAAA1M	2.9499	2.9975	4.76
CDAAA3M	3.0558	3.0796	2.38
CDAAA6M	3.0959	3.0966	0.07
CDAAA9M	3.1034	3.1025	-0.09
CDAAA1Y	3.1301	3.1293	-0.08
短融 3 个月	3.1105	3.0987	-1.18
国债 3 个月	2.4427	2.4131	-2.96
国债 1 年期	2.6386	2.6135	-2.51
国债十年期	3.1903	3.1828	-0.75
国开债十年期	3.5961	3.5912	-0.49

央行公开市场操作情况

根据央行公告,本周公开市场既无资金投放,也无资金回笼。

	上周 (12.2-12.6)		本周 (12.7-12.13)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购				
MLF	1875 亿元	3000 亿元		
SLF				
SLO				
合计	净投放 1125 亿元		净投放 0 亿元	