

多元金融

平台优势成就私人财富管理“重器”
——家族信托专题报告

行业评级 推荐
评级变动 维持

主要观点

1. 美国经验：财富管理是信托业的转型方向，家族信托更是一片蓝海
中国信托业目前正处于转型窗口，融资类资产比例降至 20%，事务管理类比重持续上升，目前已占信托总资产的一半。根据美国经验，转型财富管理是提高自主管理能力和盈利能力的可行方法。以北方信托为例，其针对高净值人群的定制化服务盈利性较强，家族办公室业务扩张态势较稳。中国本土的家族信托产品从 2013 年才开始出现，在起步阶段更适合开展与第三方机构合作模式的家族信托。

2. 中国市场：人文经济环境优渥，等待法律要素催化

我们从人口经济、法律制度和社会文化三个维度来分析家族信托的发展环境。中国高净值人群数量连续两年保持 20%以上增速，2015 年已达到 126 万人，可投资资产规模超过 37 万亿元，财富传承是富裕阶级迫切需要实现的目标。而中国传统文化中对于血缘和信义的刻画，恰与家族信托的本质相通。虽然目前法律环境尚有不足，但未来实践中，这些制度规范一定会慢慢明确。

3. 潜在规模达到七千亿量级，家族信托将成为可靠盈利来源

2017 年中国家族信托市场规模可突破千亿，根据北京银行联合北京信托等机构发布的《中国家族信托行业发展报告 2016》，2020 年中国本土家族信托规模可达 6275 亿元。目前国内家族信托收取的费用包括设立费、管理费两部分，转移到信托行业的收入费率在 1.5%左右，未来有望贡献收入 10%。美国北方信托的家族办公室管理着整个私人业务部门（即财富管理部）30%的资产，管理费收入占比 15%。对标于此，中国家族信托板块的利润贡献占比仍有很大增长空间。

4. 投资建议：

在我国制度背景下，信托公司作为牌照持有方，是家族信托中不可或缺的一环。可以预见信托业繁荣景象当中，家族信托扮演的戏份会越来越重。2016 年是信托行业发展新周期的拐点，年末全国 68 家信托公司管理的信托资产规模达到 20.22 万亿，同比增长 24%。行业 2016 年实现营收 1116 亿元，同比下降 5%；实现利润 772 亿元，同比增长 3%。我们认为在利率上行资金趋紧叠加监管新政的环境下，信托行业景气将持续处于高位，同时类似家族信托的新方向也在孕育升级。我们持续看好信托板块，推荐安信信托、爱建集团。

证券分析师



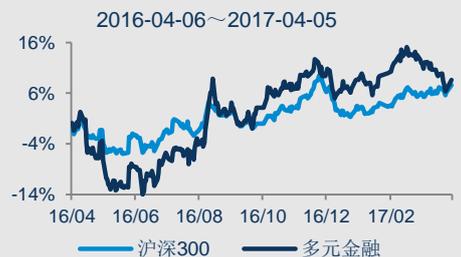
证券分析师：洪锦屏

执业编号：S0360516110002
电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
安信信托（600816）	强推
爱建集团（600643）	强推

行业表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《信托行业深度报告-政策转向促拐点，创新撬动新蓝海》

2016-08-26

目 录

一、何为家族信托	4
二、美国家族信托经验	5
（一）美国信托市场：转型财富管理，试水家族信托	5
（二）北方信托：定制化服务撬动盈利增长	6
三、中国家族信托发展概况	8
（一）中国高净值人群扩大，财富传承需求迫切	8
（二）政策鼓励，制度仍待跟进补足	10
（三）中华传统文化加持，家族信托意义深远	11
四、家族信托运作模式	11
（一）信托公司主导模式	11
（二）私人银行主导模式	12
（三）银信合作模式	13
（四）信保合作模式	14
（五）中外模式对比	15
五、家族信托潜在规模测算	16
（一）利用事务管理类占比进行预测	17
（二）利用高净值人群资产转换率进行预测	18
（三）对信托公司收入影响	19

图表目录

图表 1	家族信托主要架构	4
图表 2	家族信托与传统信托的差异	5
图表 3	美国信托公司资产规模增长（百万美元）	5
图表 4	中国信托资产规模增长迅速（亿元）	5
图表 5	北方信托管理资产规模（亿美元）	6
图表 6	北方信托托管资产规模（亿美元）	6
图表 7	信托相关业务是北方信托 2016 年主要收入来源	7
图表 8	财富管理收入占比超四成（单位：百万美元）	7
图表 9	财富管理净利润占比近一半（单位：百万美元）	7
图表 10	家族办公室管理费占比提升（单位：百万美元）	8
图表 11	家族信托在家族传承中的几点优势	8
图表 12	中国高净值人群数量（万人）	9
图表 13	中国高净值人群持有可投资资产规模（万亿元）	9
图表 14	全国居民收入基尼系数	9
图表 15	国内家族信托几处法律空白	10
图表 16	家族信托参与主体	11
图表 17	平安财富·鸿承世家系列	12
图表 18	招商私人银行家族信托计划	13
图表 19	北京银行与北京信托合作的家族信托计划	14
图表 20	信诚人寿和中信信托合作推出的家族信托计划	15
图表 21	中国本土家族信托面临的十项不利因素	16
图表 22	市场上主要家族信托品牌	16
图表 23	信托资产规模及同比增速（单位：亿元）	17
图表 24	信托行业资产结构	17
图表 25	信托资产按功能分类的规模（单位：亿元）	18
图表 26	事务管理类占比预测家族信托潜在规模（单位：亿元）	18
图表 27	高净值人群资产转化预测家族信托潜在规模（单位：亿元）	19

一、何为家族信托

什么是家族信托？家族信托是高净值人士实现财富规划和传承的一种方式。家族信托的委托人为自然人或者家族公司，受益人多为财产继承人，信托资产包括资金、股权、不动产等等。通过家族信托，资产所有权和收益权分离，信托公司将代为持有并管理财产，相应的收益会根据委托人的意愿进行分配。财产隔离的好处在于：一是保护受益人，避免因委托人的突然变故，产生财产分配问题；二是保护资产，避免因富人的家庭变动而影响家族企业的经营。

图表 1 家族信托主要架构



资料来源：华创证券

具体来说，家族信托能实现三个层次功能：财富增值、事务管理、财富传承。

- **财富增值**：家族信托也是一种理财产品，代人理财是其中的一个附属功能，为了实现受托资产的保值增值，受托人将进行稳健的资产投资。
- **事务管理**：这是家族信托超越一般理财产品的地方，传统理财产品在签订产品合同之后便不需要售后跟进，而对于家族信托来说，售后服务才是真正体现价值的地方。家族信托提供以事务管理为特色的财富管理服务，充分执行委托人的意愿，哪怕委托人离世后，也能按照委托人的意愿进行家族事业管理，真正实现“基业长青”。
- **财富传承**：这是家族信托的内涵所在。富人在财富积累到一定程度时，创富需求向传富需求转变。家族信托能够帮助家族财产在传承过程中减少损耗，通过约定一些受益人奖励机制，还能激发下一代的家族责任意识。

与传统信托相比，家族信托的特殊性主要体现在产品设计上，采用标准化与定制化相结合的方式。我国传统信托产品多为标准化产品，而家族信托会根据委托人的意愿和特殊情况定制产品，在产品存续期间，也可以根据委托人的实际情况和风险偏好来调整资产配置方式和运作策略。但由于私人定制门槛过高，信托公司也逐渐开始探索可复制的家族信托标准化模式。2015年，中融信托发行了国内首只标准化家族信托产品，与以往家族信托3000万以上的门槛相比，该产品起点为1000万元。中信信托在去年初也推出家族信托品牌，标准化产品门槛降至600万。定制化与标准化相结合已经是家族信托本土化的清晰方向，这不仅降低了事务管理工作的成本，也使国内更多的高净值客户享受到家族信托服务的优势。此外，从投资目的来看，家族信托设立目的较为多样化，以家族传承为主，而投资收益次之。从投资计划的特点来看，家族信托一般期限较长，达到十年甚至以上，而投资偏向于更为保守稳健的资产。

图表 2 家族信托与传统信托的差异

	传统信托	家族信托
产品设计	标准化，有固定的格式和条款	定制化为主，基于家族信托成立目的多样性，为客户量身打造
设立目的	实现投融资需求，获取盈利	目的多样化，如家族财富保护、家族治理规范、家族公益等
投资期限	较短	较长，一般在十年以上
投资类型	高收益率资产，具有一定风险	稳健收益型资产

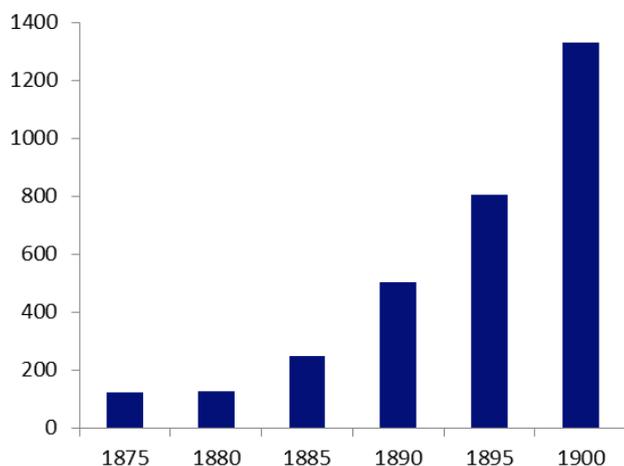
资料来源：华创证券

二、美国家族信托经验

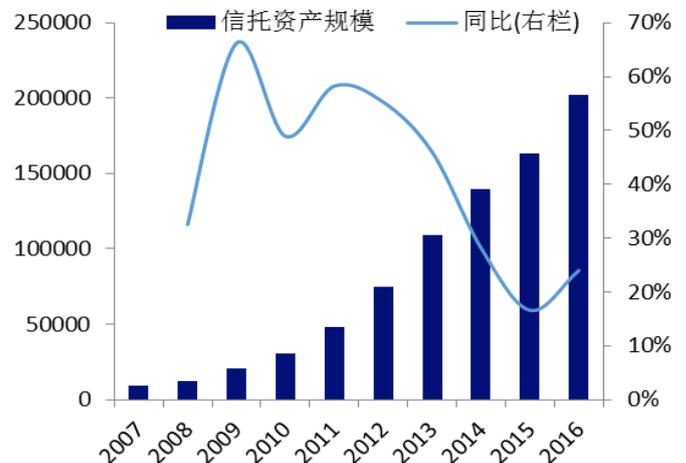
（一）美国信托市场：转型财富管理，试水家族信托

2017 年美国大选落幕，特朗普当选总统后在新闻发布会上宣布将把家族产业全部交由信托基金打理，由特朗普的两个儿子及独立审查官员监督业务。一代商业帝国的掌舵者能够如此从容完成转身，这都归功于美国成熟的家族信托体系。家族信托的起源可以追溯到古罗马帝国时期。13 世纪中期，英国教徒们利用信托，实现死后将土地收益持续授予教会。18 世纪末 19 世纪初，美国从英国引进信托制度，并率先立法。19 世纪下半期，信托公司在美国迎来繁荣。后来信托引入日本、香港等地，被广泛应用于家族财富的延续和传承。我国本土信托行业在 2007 年开始爆发式增长，2013 年首款家族信托产品发布，目前尚处于摸索时期。

美国 20 世纪 80 年代信托行业的发展阶段与我国目前十分相似。80 年代以前，美国对存款利率实行管制，较高的利差使得银行借贷业务盈利可观，信托公司以开展类银行业务为主。而后，利率市场化和直接融资比例上升将使得信托公司融资类业务遭受挤压；另一方面，富裕阶级和高净值群体规模扩大，为财富管理业务搭建了良好的客户基础。在这种市场环境下，信托行业逐渐向资产托管、财富管理为本源业务转型。美国信托公司（US Trust）就是其中成功的典范，1986 年美国信托公司管理资产规模 143 亿美元，在全行业中排名 20。从 80 年代起，公司进行改革，大量出售贷款业务，主打财富管理等服务，之后成长为美国第二大专业信托公司，2007 年被美洲银行收购时它的管理资产规模达到 960 亿美元。借鉴于此，财富管理和资产管理是我国信托公司的转型方向，其中家族信托更是一片亟待开拓的蓝海。

图表 3 美国信托公司资产规模增长（百万美元）


资料来源：中融信托，美国财政部，华创证券

图表 4 中国信托资产规模增长迅速（亿元）


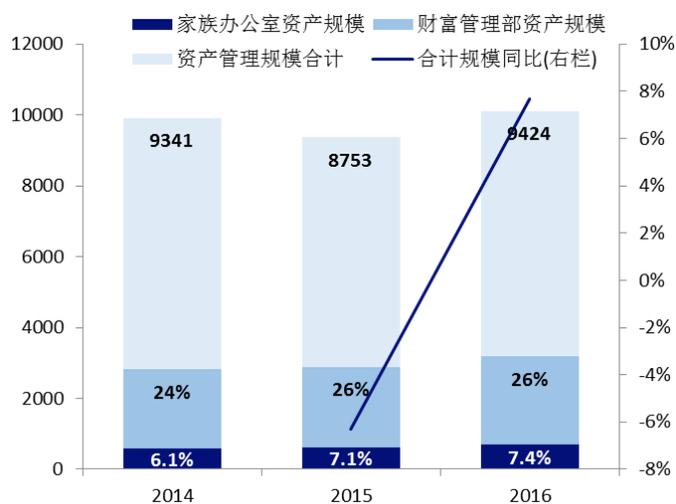
资料来源：信托业协会，华创证券

由于单一的信托产品不能满足富人多样需求，家族办公室成为家族信托的一种常见经营模式。美国的第一个家族基金成立于 1838 年，由摩根家族设立，以家族办公室形式进行管理。目前美国约有 3000 个家族办公室管理着 1.5 万亿美元资产，平均每个办公室管理 5 亿美元资产。其中大部分是多家族共享家族办公室，主要是因为独立家族办公室的门槛较高。美国家族信托基金最初由家族成员管理投资，后来逐步专业化，采用第三方专业投资机构进行投资管理成为主流。同时借由与第三方机构合作，包括资产管理公司、律师事务所、会计师事务所等，能够为客户提供金融法律、资产管理和财富传承等专业化服务。这种合作模式使得第三方机构各自发挥所长，对于刚试水家族信托的中国信托公司具有很好的借鉴作用。

（二）北方信托：定制化服务撬动盈利增长

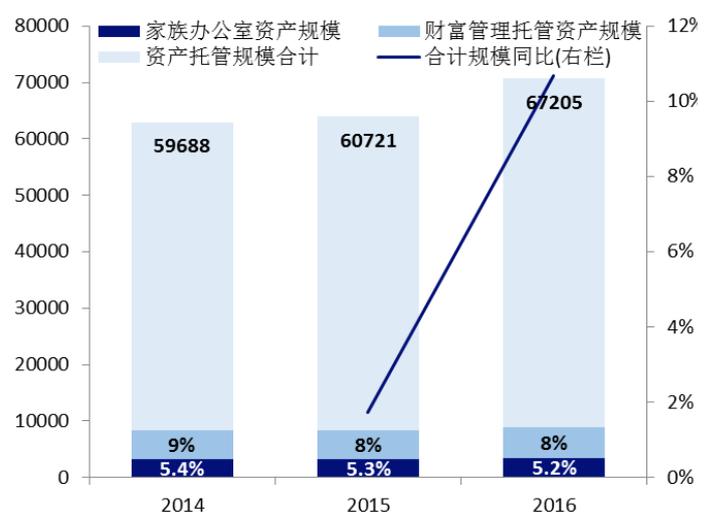
北方信托（Northern Trust）是美国的一家兼营银行业务的专业信托公司，其管理资产规模和资金托管规模均列美国第一。根据年报，2016 年底公司管理的资产规模达到 9424 亿美元，同比增长 8%；托管资产规模 6.72 万亿美元，同比增长 11%。北方信托根据客户类型下分两大业务线，一是机构业务部（Corporate & Institutional Services），二是财富管理部（Wealth Management）。后者主要服务于高净值人群，财富管理部下设立家族办公室（Global Family Office），针对资产规模 2 亿美元以上的客户，提供家族信托、企业咨询、投资管理等多种定制化服务。2016 年，财富管理部管理资产占比 26%，近年来稳定增长。家族办公室管理资产规模占比由 14 年的 6.1% 升至 16 年的 7.4%，托管资产规模占比稳定在 5% 以上。财富管理部管理资产中大约 30% 是由家族办公室管理的，托管资产中超过 60% 由家族办公室托管。

图表 5 北方信托管理资产规模（亿美元）



资料来源：公司年报，华创证券

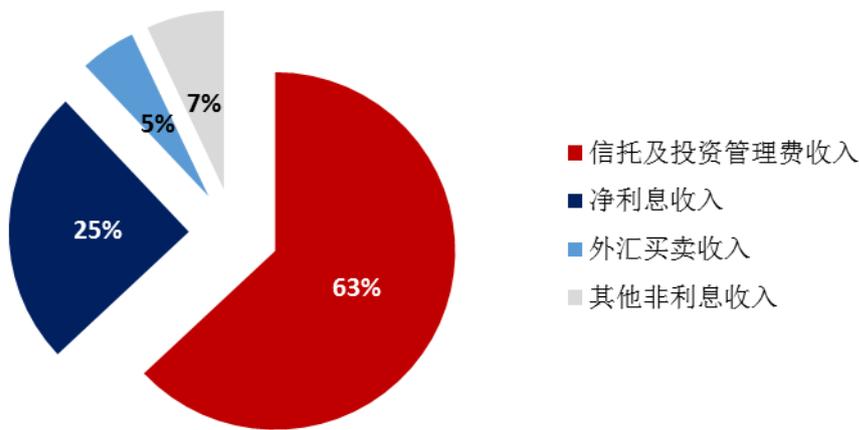
图表 6 北方信托托管资产规模（亿美元）



资料来源：公司年报，华创证券

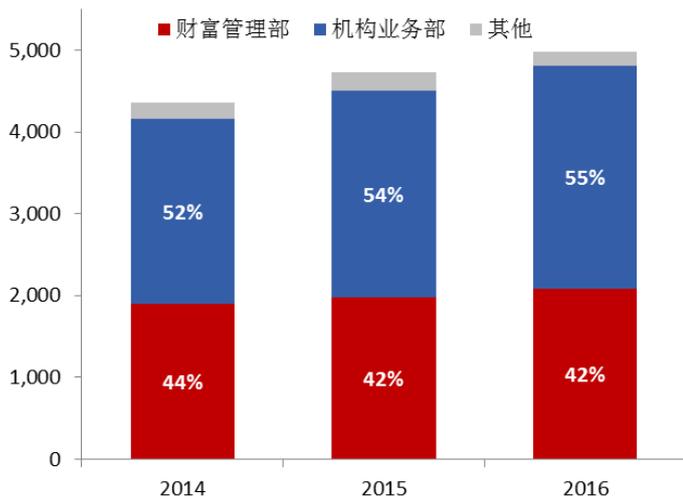
收入方面，2016 年公司实现营收 49.6 亿美元，其中净利息收入占 25%，而信托及投资管理费占比超六成，是公司最主要的收入来源。截至 2016 年末，尽管财富管理部的管理资产占比只有 26%，托管资产占比更小，不到 9%，但财富管理部创造的收入在公司总营收中占比达到 42%。美国北方信托 2016 年实现净利润 10.3 亿美元，其中财富管理部净利润为 4.97 亿美元，占比达到 48%。以定制化服务为特色的财富管理部可为客户提供理财规划等高附加值的服务项目，在管理费基础上收取一定顾问费，因此综合费率较高，盈利能力更强。家族办公室作为财富管理部下开展家族信托等业务的主要载体，其管理费收入占比由 14 年的 12% 提升至 16 年 15%，实现稳健增长。

图表 7 信托相关业务是北方信托 2016 年主要收入来源



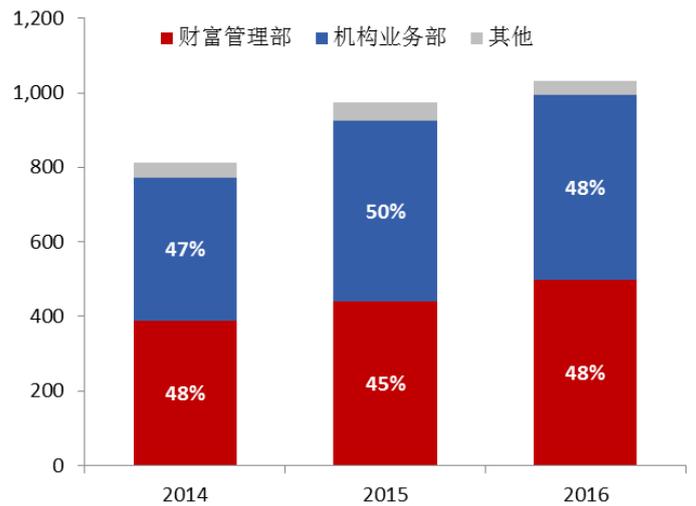
资料来源：公司年报，华创证券

图表 8 财富管理收入占比超四成（单位：百万美元）



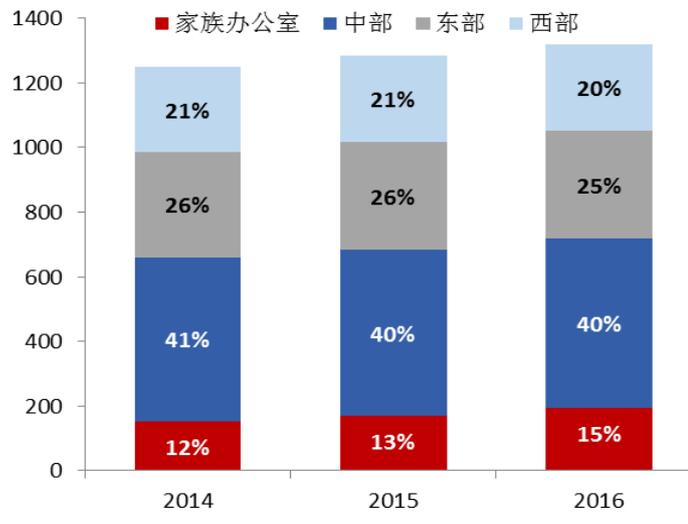
资料来源：公司年报，华创证券

图表 9 财富管理净利润占比近一半（单位：百万美元）



资料来源：公司年报，华创证券

图表 10 家族办公室管理费占比提升(单位:百万美元)



资料来源: 公司年报, 华创证券

三、中国家族信托发展概况

凭借财富灵活传承、财产安全隔离、节税避税、信息严格保密等独特优势, 家族信托在国外及香港地区已有较长的发展历史, 但在中国本土仍处于起步阶段。我们预计未来家族信托将在国内有较快发展。

图表 11 家族信托在家族传承中的几点优势



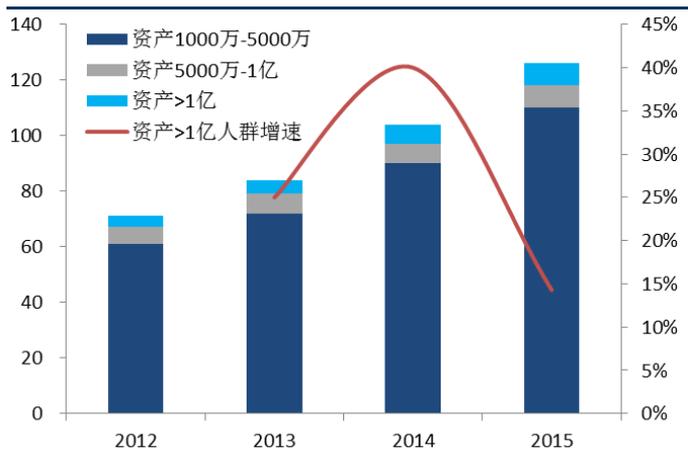
资料来源: 华创证券

(一) 中国高净值人群扩大, 财富传承需求迫切

中国富豪数量增长迅猛。瑞士信贷《2015 年全球财富报告》数据显示, 中国家庭财富总额 2015 年已达 22.8 万亿美元, 较上一年增加了 1.5 万亿美元, 超过日本跃居世界第二位, 仅次于美国。同时, 中国全国居民收入基尼系数常年在 0.46 以上水平, 国际上通常把 0.4 作为贫富差距的警戒线, 中国国民收入差距较大, 加上财富总额增长迅速,

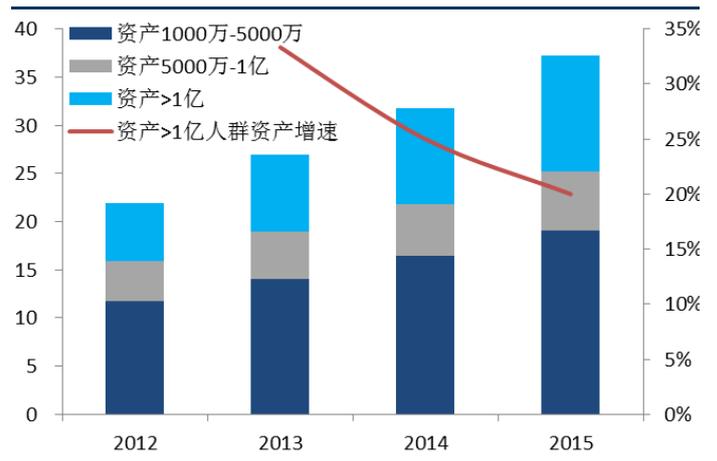
因此容易产生富豪。2015年，中国的百万富翁人数已超过100万人，个人资产超过5000万美元的高净值人士达12万，人数上仅次于美国。与2014年相比，中国在2015年的新晋百万富翁为15.2万人，增速也仅次于美国。招商银行发布的私人财富报告显示，2015年中国私人财富市场的高净值人群规模达到126万人，个人可投资资产规模129万亿元，其中高净值人群的可投资资产规模达到37.2万亿元。通过近年数据比较，中国高净值人群数量及其可投资资产规模均呈现快速扩张的态势。

图表 12 中国高净值人群数量（万人）



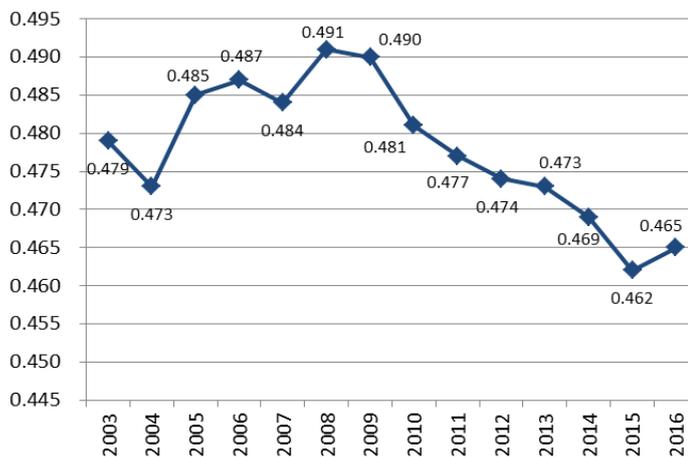
资料来源：招行私人财富报告，华创证券

图表 13 中国高净值人群持有可投资资产规模（万亿元）



资料来源：招行私人财富报告，华创证券

图表 14 全国居民收入基尼系数



资料来源：国家统计局，华创证券

财富传承是高净值人群迫切需要实现的目标。招商银行与贝恩管理顾问公司发布的《2015 中国私人财富报告》显示，46%的高净值人群开始考虑财富传承，约 13%已设立了家族信托。报告认为未来十年，中国 80%以上的家族企业将迎来家族财富传承的高潮。中国第一代创业企业家在改革开放时期诞生，经过近四十年的积累，这一代企业家已进入世代交替的时期，传承家业的诉求愈发迫切。根据胡润百富与民生银行联合发布的《2014-2015 中国超高净值人群需求调研报告》，中国超高净值人群约 1.7 万人，平均年龄为 51 岁，近七成面临家族传承问题。

家族掌门人后代继承意识淡薄。根据北京银行私人银行 2016 年发布的《中国 80 后&90 后家族继承人群像调查报告》，

高达 32% 的家族继承人明确表示无意继承家族企业，家族企业的继续发展面临巨大风险。报告指出，继承人不愿继承家业主要有三点原因：一是在海外接受教育，对父辈所创下的事业缺少理解和兴趣；二是这一代年轻人有自己的想法和见解，创业的意愿高于继承；三是相比于一代创业人的开创精神，这一代人宁愿选择舒适的工作环境打工。虽然 35% 的家族继承人已继承了家族企业，33% 的家族继承人有意愿未来继承家族企业，但继承家族企业并非易事。家族企业管理制度不健全，迭代之间家族精神丧失，都将对其经营造成阻碍。

这些社会人口背景下，家族信托正是实现富裕阶层有效传承的选择。一方面家族信托提供一系列事务性管理服务，使得家族企业运作更加市场化、成熟化、高效化，帮助企业治理，实现基业长青。另一方面通过委托管理的方式，真正实现了家族掌门人后代的解放，使年轻一代拥有选择自己人生轨迹的权利。此外，受益人的制度设立也使得下一代不用操心基本生活开支，在家族企业延续良好经营的情况下，有资本支撑去实现自己的理想。

（二）政策鼓励，制度仍待跟进补足

根据北京银行发布的《中国家族信托行业发展报告（2016）》梳理，目前国内关于信托的法律以 2001 年生效的《信托法》为主，也是家族信托设立的主要法律依据。《信托法》第 15 条规定“委托人死亡后，信托存续，信托财产不作为其遗产或者清算财产”，这赋予了家族信托承担财富传承的功能。《合同法》、《物权法》、《公司法》、《著作权法》、《专业法》等在家族信托各环节中提供不同程度的法律支持，因此在我国设立家族信托具备法律可行性。

2014 年 4 月初，中国银监会出台《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（“99 号文”），文中对信托公司的业务转型提出了明确的方向，其中，家族信托被首次提及。“探索家族财富管理，为客户量身定制资产管理方案”，这是中国金融监管机构第一次官方公布家族信托，开启了中国家族信托新时代。

2016 年 12 月，中国信托登记有限责任公司（中信登）正式揭牌，标志着全国性统一信托登记制度正式落地。中信登将成为全国唯一的信托产品集中登记平台、统一发行交易平台和信托业运行监测平台。信托登记制度使得股权、不动产等纳入家族信托资产成为可能。过去在设立家族信托后，信托财产要从委托人名下转入家族信托。根据现有的税法，这样操作股权、不动产可能被视为第三方交易。在分配时，从家族信托转入受益人名下，又将被视为第二次交易，因此会造成额外的税务负担。出于上述考虑，客户在设立家族信托时会选择将股权、不动产这些资产排除在信托资产之外，市场上的家族信托管理的大多是现金资产。信托登记制度的落地有望打破这一资产形式的限制。

然而相比国外的成熟经验，国内的家族信托仍有不少制度上的缺陷。家族信托的一大优点在于保密性严格，然而国内尚未建立完善的保密制度，同时税收规制仍存在较大空白，监察制度尚未建立，信托登记制度也刚刚起步。公司法、婚姻法、继承法对于信托内资产处理办法也没有明确规定。未来实践中，家族信托势必将面临诸多法制问题。但相信经过长期的实践探索，结合国外的制度成果，中国的信托制度规则将逐步明确。而家族信托的独特制度优势，即财产所有权、管理权、受益权有效分离，也将进一步发挥出来。

图表 15 国内家族信托几处法律空白

法律	不足之处
公司法	对信托持有私人公司或上市公司股权缺乏明确规定
婚姻法	对夫妻间财产设立信托缺乏明确规定
继承法	遗产分配制度及继承法对信托内财产如何分配缺乏明确规定
税法	缺乏与信托所有权相适应的信托税收制度
信托法	缺乏保密制度、监察制度等明确规定

资料来源：华创证券

（三）中华传统文化加持，家族信托意义深远

家族信托的基础资产是家族财产，中国人重视家族传承的原因和中华传统文化密不可分。和外国家族一样，中国的家族掌门人都希望子女将家族产业发扬光大，不愿家族企业控制权旁落。古代传子不传贤的世袭制下，血缘关系成为了维系家族、巩固地位的首要条件。而不同于国外家族的是，**中国人深受儒家思想的影响，尊崇三纲五常，这些价值观一方面确保了家长身为家族掌门人的地位和权威，另一方面也赋予了他们同样深重的责任和义务，那就是对后代负责。**

中华传统文化中长辈对子女的关爱是细致绵长的，春秋时期的赵氏孤儿、三国时期的白帝城托孤，无不饱含着上一代对于后代的爱意，也正是这样的感情基础上构建了中国传统的道德体系。中华传统文化中，将仁、义、礼、智、信作为做人最起码的道德准则，是人与人之间相处的最根本约束。信托的本质是“受人之托，代人理财”，托付建立在信任的基础上。家族信托的构建虽是依靠着合同规范，但在法律之外，道德层面上中国人也容易达成共识。受托人能遵守委托人的意志，为受益人以及家族世代着想的行为模式来源于中国传统观念。因此，发展家族信托顺应了儒家关于信义、亲情的要求，更利于加深及弘扬中华传统文化。

四、家族信托运作模式

《信托法》规定在国内开展信托活动必须持有信托牌照，因此信托公司作为持牌方，在家族信托中是不可或缺的一环。放眼中国市场上推出的家族信托，按信托公司参与度划分，主要有四种业务运作模式：信托公司主导模式、私人银行主导模式、私人银行和信托公司合作模式、保险公司和信托公司合作模式。不同模式的家族信在不同程度上满足高净值人群对家族信托的五类需求：资产配置、事务管理、财富传承、保险信托、公益慈善。

图表 16 家族信托参与主体

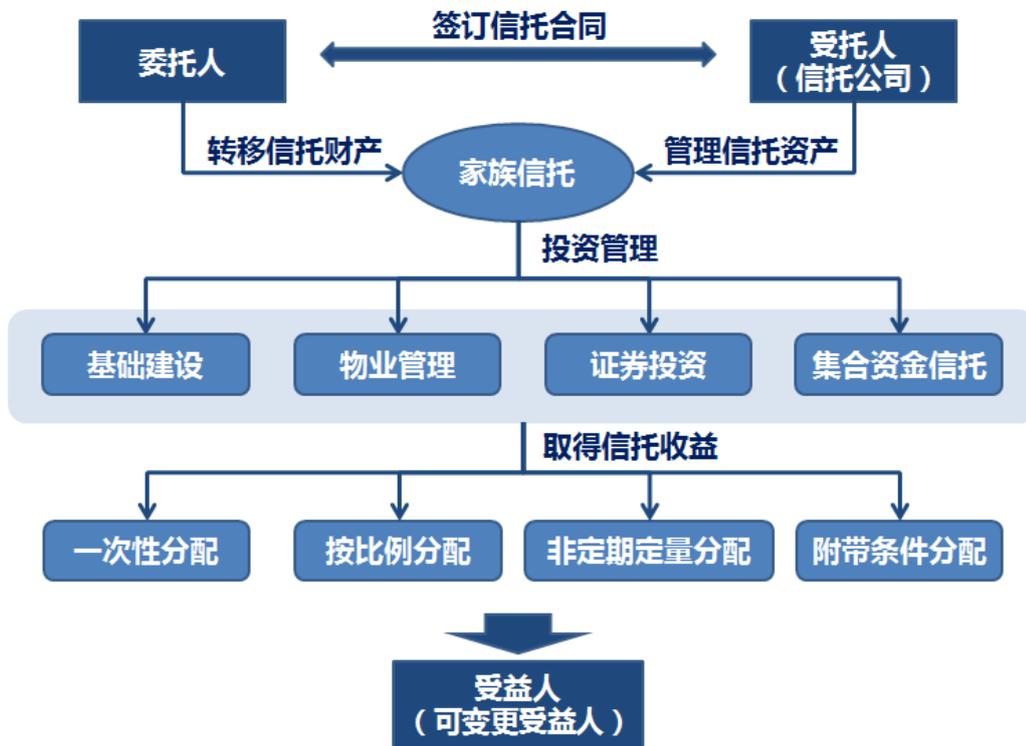
参与主体	角色优势
信托公司	信托牌照
商业银行	口碑信誉，客户资源，资管能力
第三方机构	咨询、专业能力，高净值客户资源
独立家族办公室	专注全方位、个性化需求，服务范围广泛
律师事务所	咨询、专业能力
保险公司	提供保单等相关服务，理赔发生前管理客户资金

资料来源：华创证券

（一）信托公司主导模式

这种模式典型代表是最早推出家族信托的平安信托。平安年信托于 2013 年初推出内地首只家族信托——平安财富·鸿承世家系列单一万全资金信托。该信托产品规模达 5000 万元，期限 50 年，由信托委托人与平安信托共同管理。该信托为单一资金信托，相比集合资金信托，在资金运用和收益分配等环节都更能体现委托人的意愿。资金主要投向物业、基建、证券和加入集合资金信托计划，预计年收益在 4%-4.5%。它的形式单一，收益分配设置灵活，可变更受益人。信托公司收取管理费用，采用固定管理费和浮动管理费相结合的形式，固定管理费率为 1%，信托年华收益率高于 4.5% 以上部分，收取 50% 浮动管理费。

图表 17 平安财富·鸿承世家系列

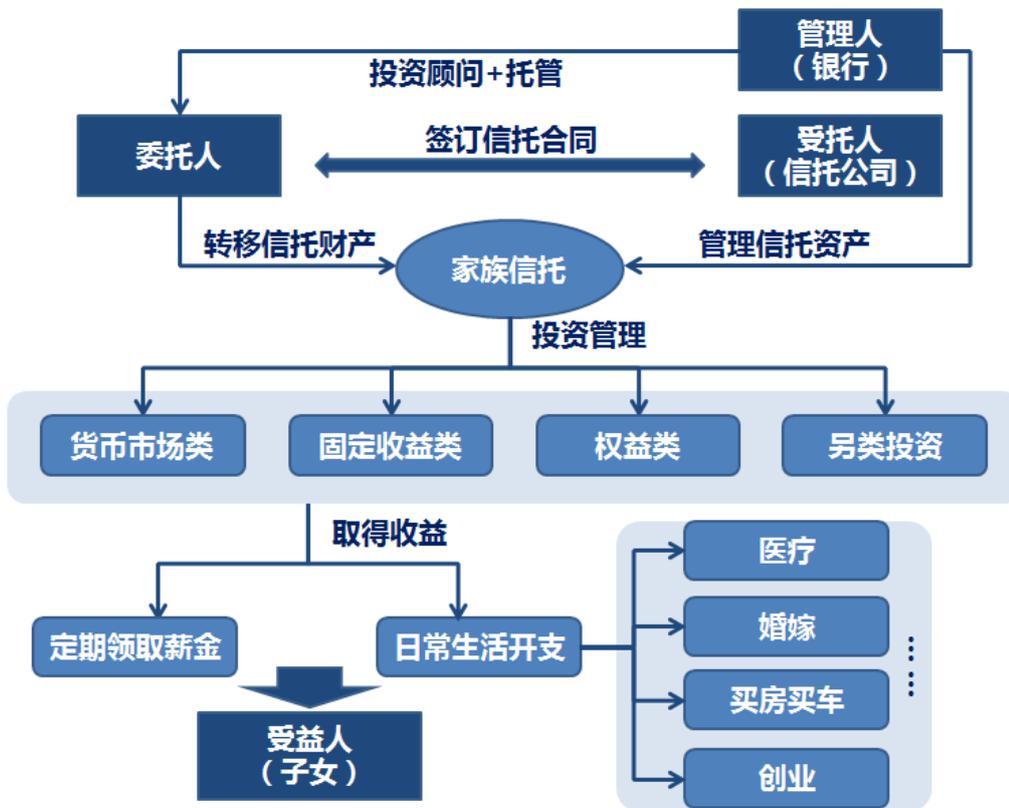


资料来源：21 世纪经济报道、华创证券

（二）私人银行主导模式

这种模式的典型案例是招商银行。2013 年，招商私人银行与外贸信托合作正式签约首单财富传承家族信托。该家族信托门槛至少 5000 万元起，符合条件的受托人要有 1 亿元以上的金融资产、5 亿元以上的财富，家族信托期限为 30-50 年，为不可撤销信托。该家族信托采用财务顾问+全权委托的模式，在交易结构设计上突出了银行在整个家族信托中的主导作用。委托人可提出一定的收益目标或投资策略，由财富顾问提出资产配置方案建议，取得决策委员会和受托人通过后施行。信托费用方面，年费按托管资产的一定比例收取。超过委托人预期收益部分，招行按照 20% 提取超额管理费。作为受托人的信托公司，按照一定比例收取费用。

图表 18 招商私人银行家族信托计划

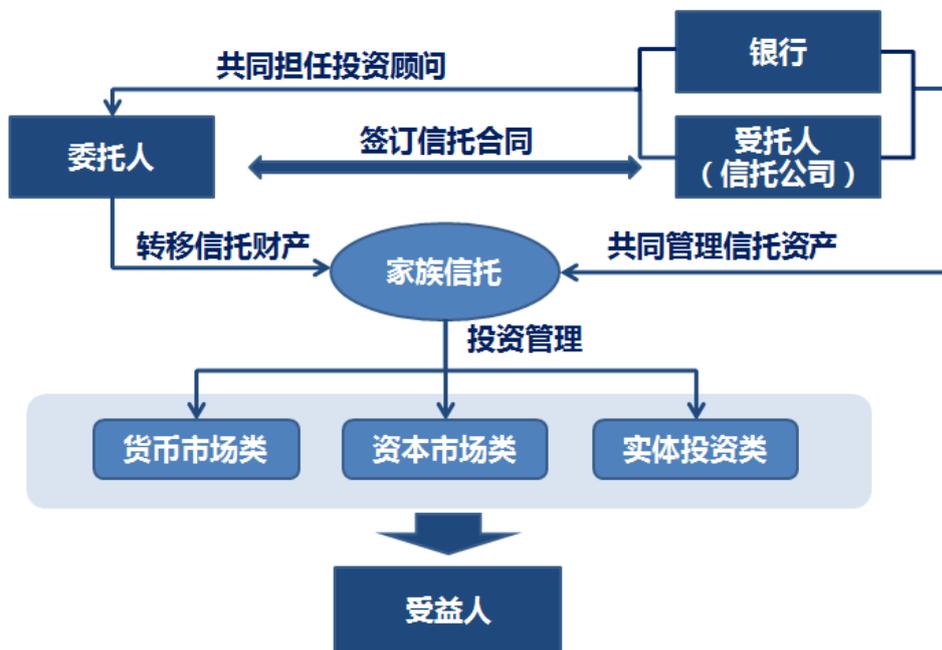


资料来源：21 世纪经济报道、华创证券

(三) 银信合作模式

北京银行和北京信托在 2013 年推出了信托公司与私人银行合作模式的典型产品，其特点是银行与信托公司形成战略合作，共同组建由投资顾问、项目经理、执行经理、法律顾问等人员构成的项目团队，双方在客户需求分析、产品结构设计以及具体投资策略等方面各取所长，为高净值客户提供专属的“家族信托解决方案”，共同管理信托资产。这种模式下的家族信托产品门槛相对较低，期限也较短。北京银行和北京信托推出的家族信托受托资产门槛为 3000 万元，期限为 5 年以上。初期受托的资产类型限于现金存款，未来将有望逐步引入股权、房产等作为委托财产。

图表 19 北京银行与北京信托合作的家族信托计划

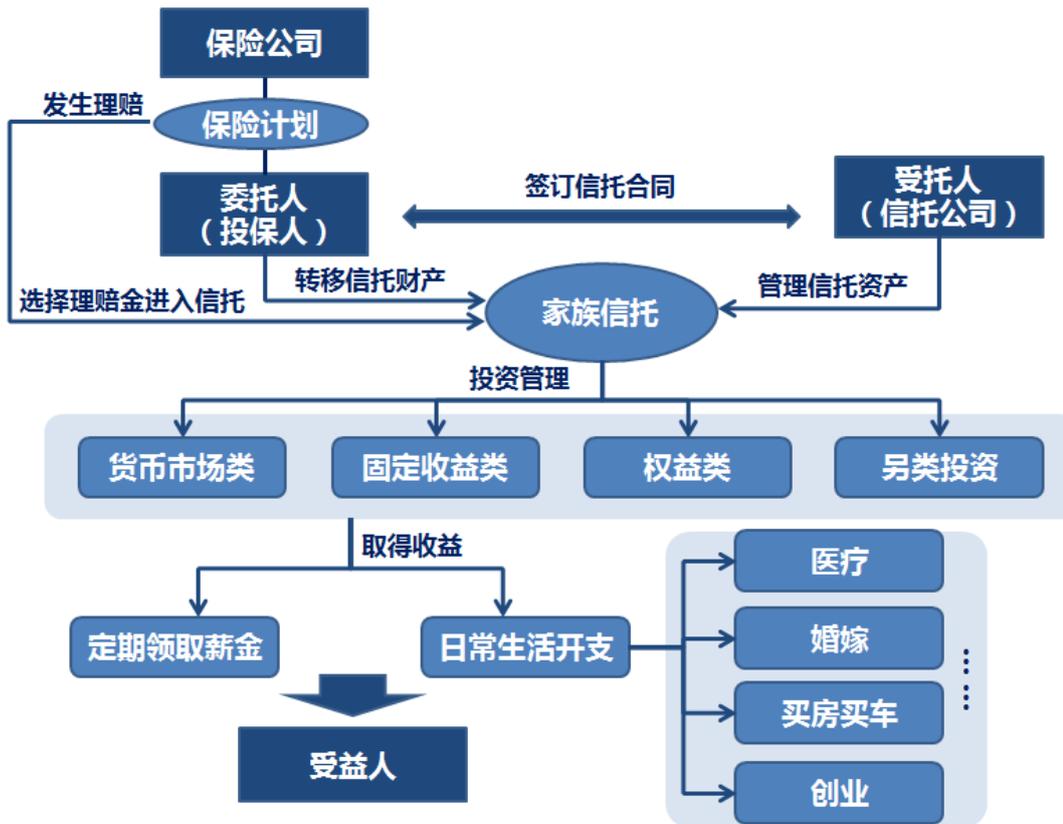


资料来源：21 世纪经济报道、华创证券

（四）信保合作模式

这类产品由信托公司与保险公司联合推出，实现了信托服务与保险服务的有效融合，降低了家族信托的设立门槛，被称为类家族信托。一个客户花两三百万元就可以购买理赔金 800 万元以上的保险金信托，相较于其他模式的家族信托数千万的设立起点，降低不少。此外，保险公司还会为每位客户指定专属的私人保单管家，并提供多重增值服务。委托人购买保险产品之后，利用其保险赔偿请求权来设立信托。当保险赔偿真正发生后，委托人的保险赔偿请求权自动转移给受托人，保险赔偿金也通过保险公司直接划转至受托人名下，进而由受托人进行信托资金管理。2014 年 5 月信诚人寿和中信信托合作推出过一系列面向国内高端人群市场的创新型产品，其中包括一款高端定制终身寿险产品，兼具资产管理和事务管理功能，是“家族信托+保险”的传承新模式。

图表 20 信诚人寿和中信信托合作推出的家族信托计划



资料来源：21 世纪经济报道、华创证券

（五）中外模式对比

海外家族信托已有七百多年的历史，而国内从 2013 年才开始推出类似的产品，不足四年的实践尚不能兑现家族信托资产保全、税务筹划等设计初衷，因此还有待时间和司法的检验。中国现有的几种家族信托模式与国外的成熟模式相比，有几点不同：

一是对投资功能依然看重。国内客户创业周期仍旧较短，相比海外传承财富已经过几代人的情况相比，中国富裕阶级对创造财富的需求依旧强烈。目前尚处于一味追求创富，向继续创富、守富和传富三个需求并存发展的阶段，而不能完全抛开资产收益率。二是信托架构尚不全面。由于制度体系不完善、行业经验缺乏等等不利因素，国内客户对信托等金融机构仍存疑虑，而且国内遗产税尚无定论，致使目前内地家族信托产品呈现门槛放低、期限较短、受托资产单一的局面。相比国外家族信托全权代理、财产完全剥离的家族信托计划，国内仍是投资性的家族信托产品占多数。而围绕股权开展的家族信托服务也只以提供股权架构、顾问咨询服务为主。归根到底，完备的家族信托架构设计必须以法律为基础，成熟的家族信托模式离不开成熟的相关法律体系。

图表 21 中国本土家族信托面临的十项不利因素


资料来源：中国家族信托行业发展报告（2016）、华创证券

五、家族信托潜在规模测算

信托业协会发布的 2015 年度的行业发展报告中对部分家族信托规模进行了统计，其中山东信托达到 16.45 亿元。据《中国家族信托行业发展报告（2016）》，中国境内已有 21 家信托机构和 14 家商业银行参与家族信托业务，家族信托规模约为 441.84 亿元。我们以此为基准，测算国内未来几年的家族信托潜在规模。

图表 22 市场上主要家族信托品牌

	家族信托品牌	类型	门槛（万元）	主要模式和特点
平安信托	“鸿承世家”	定制	5000	信托主导，自主管理
外贸信托	“财富传承”系列	定制	5000	银行主导（招商银行），自主管理
北京信托	“家业恒昌”	定制	3000	银信合作（北京银行）
中信信托	“中信信托·家族信托” “传世”系列（标准化） “信诚‘托富未来’终身寿险”（信保合作产品）	定制/标准化	3000（定制化） 600（标准化）	银信合作（中信银行） 信保合作（信诚人寿）
紫金信托	“紫金私享”	定制	资产总额 5000	信托主导
上海信托	“信睿家族管理办公室”	定制	1000	开创国内家族办公室先河；国内第一家在海外设立信托公司的信托，初步完成海外业务的架构搭建（在香港成立了上信香港控股有限公司和上信信托有限公司，从事离岸信托业务，此外还在新加坡、卢森堡等地搭建平台，为国际化业务战略布局打基础）

	家族信托品牌	类型	门槛（万元）	主要模式和特点
中融信托	“承裔泽业”	标准化	1000	信托主导，家族办公室
长安信托	“长安家风”	定制/标准化	3000（定制化） 300（标准化）	普惠制的家族信托，由长安信托与盈科律师事务所联合推出的“迷你”家族信托产品，主打低门槛、半定制化特征，
建信信托		定制	5000	银信合作（建设银行）
华宝信托	“世家华传”（标准化） “基业宝承”（定制化）	定制/标准化	2000（定制化） 1000（标准化）	信托主导，自主管理

资料来源：华创证券

（一）利用事务管理类占比进行预测

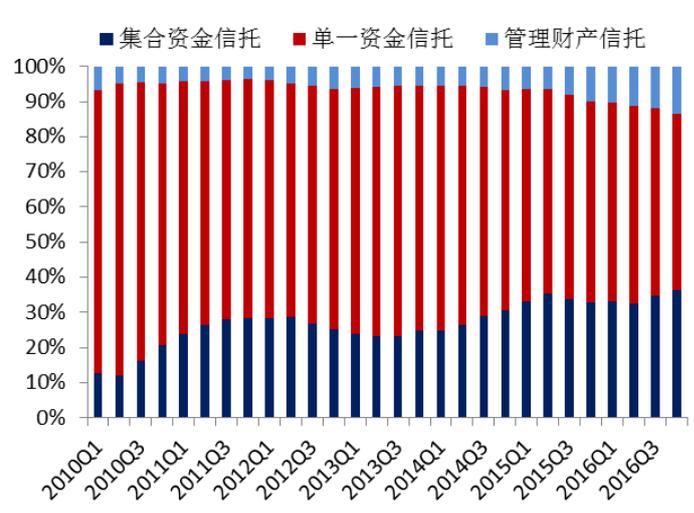
根据信托行业近几年的数据，融资类信托占比逐步下降，事务管理类信托异军突起，2016年末占比达到49.8%，相较2011年一季度占比只有15%，增速惊人。自2015年第四季度开始，事务管理类信托就成为了规模最大的产品类型。家族信托属于事务管理类信托范畴，是近年信托行业在政策环境下不断探索创新的产物。最新数据显示，2016年事务管理类信托规模10万亿元，家族信托规模约为441.84亿元，占比不到0.5%。若事务管理类信托维持往年同比的高增长率，同时假设家族信托在其中的占比提升至1%，那么2017年家族信托规模便可突破千亿，2020年潜在规模逼近7000亿。

图表 23 信托资产规模及同比增速（单位：亿元）



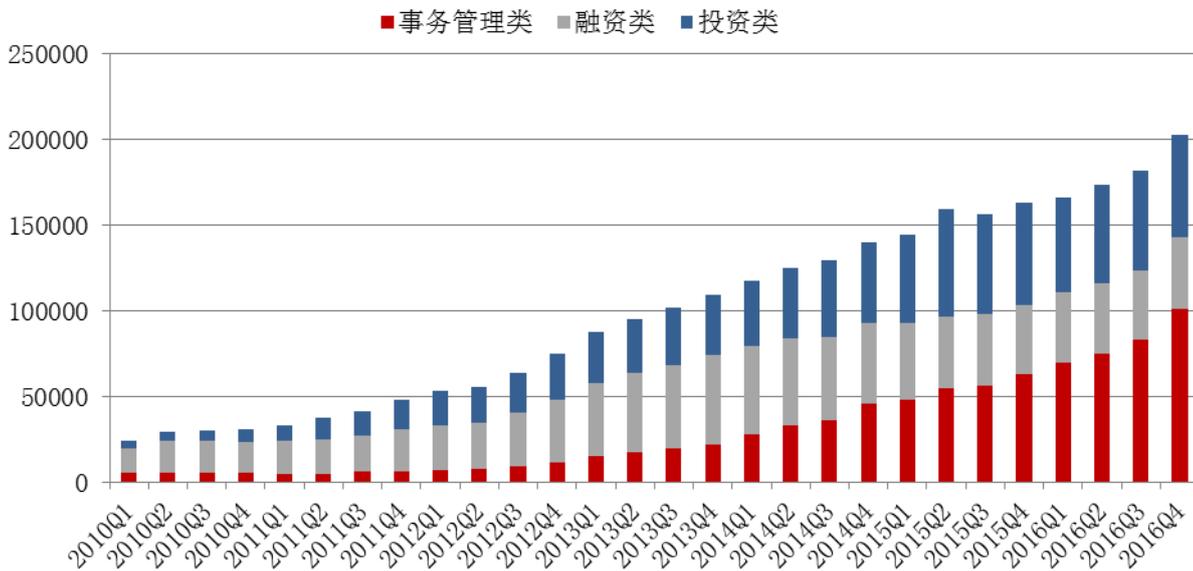
资料来源：信托业协会，华创证券

图表 24 信托行业资产结构



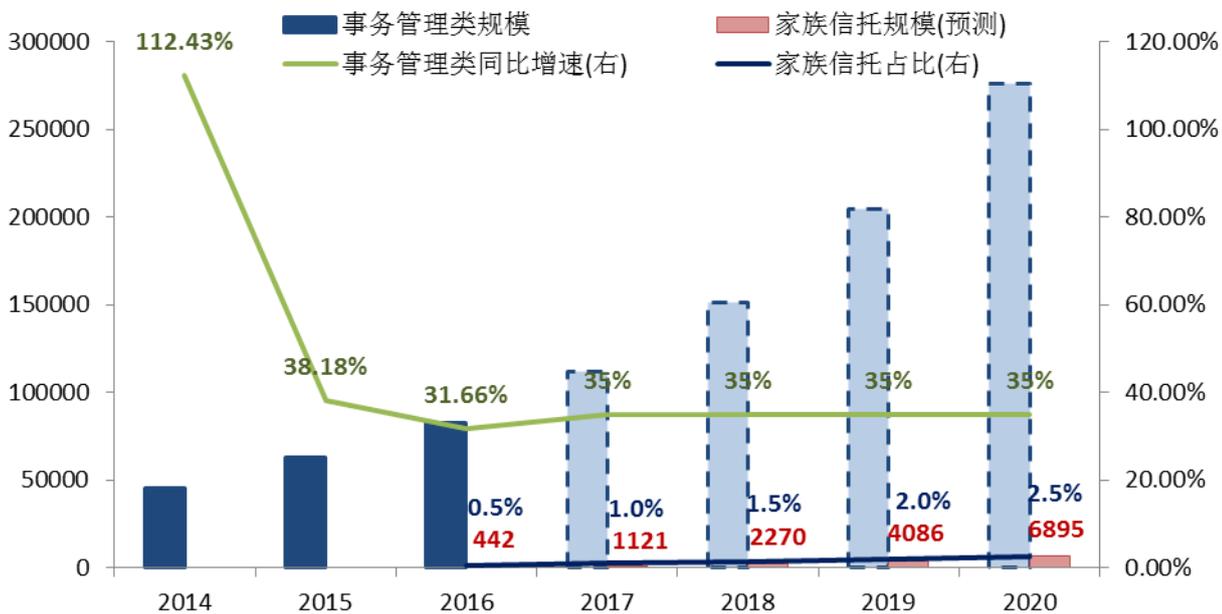
资料来源：信托业协会，华创证券

图表 25 信托资产按功能分类的规模（单位：亿元）



资料来源：信托业协会、华创证券

图表 26 事务管理类占比预测家族信托潜在规模（单位：亿元）



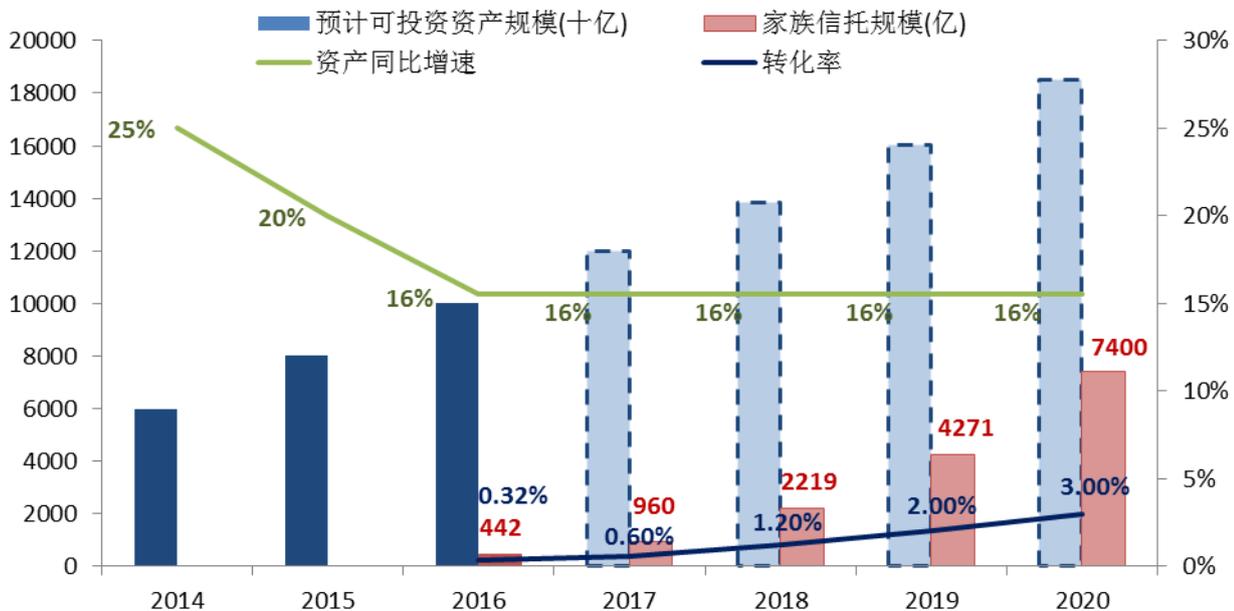
资料来源：华创证券

（二）利用高净值人群资产转换率进行预测

从需求端考虑，由于高净值人士群体近年扩张迅速，未来财富分配和传承将成为高净值人士的重要考量，对家族信托的需求也将逐步释放。考虑到家族信托设立门槛较高，我们认为可投资资产规模超过 1 亿的高净值人群将是家族信托的主要客户群体。根据最新数据，2015 年，我国资产过亿的高净值人士约 8 万人，合计拥有可投资资产 12 万

亿，故该部分群体人均资产规模 1.5 亿元。假设 2016 年人均资产规模、高净值人士数目均保持稳定的增长（人数增长率 10%，人均资产增长率 5%），那么 2016 年资产过亿人群合计可投资资产规模预计 14 万亿。结合 2016 年家族信托市场规模约 441.84 亿元，可算得目标人群可投资资产转化为家族信托资产的转化率在 0.3% 的水平。我们预计该转化率在未来四年内将提升至 3%，即 2020 年家族信托市场的潜在规模约 7400 亿元。

图表 27 高净值人群资产转化预测家族信托潜在规模（单位：亿元）



资料来源：华创证券

（三）对信托公司收入影响

根据上述测算，2017 年家族信托业务市场规模预计在 960-1121 亿元之间，2020 年潜在市场规模在 7000 亿。目前，国内家族信托收取的费用主要包括设立费、管理费两部分。设立费在家族信托成立时一次性收取，一般在 1.2% 至 1.5% 之间；管理费按照信托事务操作、财产收益分配等实际情况，按年收取，大致在受托资产的 1% 至 2% 之间。但目前国内家族信托的参与主体不仅限于信托公司，商业银行具有较高的品牌及经验优势，第三方财富管理机构也在逐渐布局。因此，我们预计转移到信托行业的收入费率在 1.5% 左右，那么预测 2017 年，家族信托业务将会对信托行业业绩产生 15 亿元左右的贡献，未来 5 年更有望贡献收入 10%。

我们认为在利率上行资金趋紧叠加监管新政的环境下，信托行业景气将持续处于高位，同时类似家族信托的新方向也在孕育升级。我们持续看好信托板块，推荐安信信托、爱建集团。

非银组分析师介绍

华创证券组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013 年新财富上榜（前四团队），2015 年金牛奖非银金融第五名。

华创证券分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部，撰写过多篇行业发展白皮书。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：翟盛杰

浙江大学经济学硕士。曾任职于浙商证券。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	王小婷	销售助理	010-63214683	wangxiaoting@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500