

中国信托业协会 2022 年信托业专题研究课题

课题名称：信托公司标品信托的差异化发展研究

课题牵头单位：上海国际信托有限公司

摘要：在我国财富管理和资产管理市场高质量发展过程中，信托公司如何高质量地开展标品信托业务，在财富管理和资产管理市场开展差异化竞争，加速行业转型，助力生态圈建设，更高效地服务实体经济发展和人民美好生活需要，是信托公司当前转型发展需要研究和解决的迫切问题。随着《资管新规》和信托业务分类的不断推进，以标品信托为代表的资产管理信托是信托公司未来发展的重要领域。然而，当前信托公司在标品信托业务中还面临较多困难，包括品牌建设、渠道拓展、专业团队搭建、数字化科技水平等，这些都对信托公司短期大力发展标品信托形成制约。因此，在大资管的激烈竞争过程中，信托公司必须开展差异化的竞争策略，积极发挥信托特色化价值，“扬长补短”方能在财富管理和资产管理市场竞争中打造护城河和构建生态圈，在服务实体经济和居民美好生活中发挥出信托价值。

为更好的服务信托行业打造差异化的标品信托展业体系，本课题通过对目前信托公司标品信托业务的发展现状以及和国内其他资管机构的差异化对比分析，探索出一套符合信托公司发展实际的标品信托差异化展业策略、产品体系、投研体系和保障体系。信托公司应该积极发挥信托制度在风险隔离、风险处置、财富规划和代际传承等专业化服务优势，将信托制度、渠道拓展、产品创设、投资研究、运营管理等深度融合，打造与标品信托业务相适配的产品体系、投研体系、资金渠道和品牌建设等，为标品信托业务差异化发展提供更好的内外部环境，努力实现信托公司在标品信托领域的特色化和差异化，在大资管市场中稳占一席之地。最后，根据目前信托公司在标品信托展业过程中遇到的问题和困难，本课题提出相应的对策建议和未来展望。

关键词：标品信托，差异化，投研体系，财富管理

目录

一、标品信托定义、意义和现状	3
(一) 发展标品信托的定义和意义.....	3
(二) 标品信托整体发展情况.....	4
二、标品业务发展的竞合分析	7
(一) 我国资管市场空间广阔，各类机构特色明显.....	7
(二) 信托公司与其他类国内资管机构的合作分析.....	9
(三) 信托公司标品业务差异化发展的优势和劣势.....	10
三、差异化发展的展业策略和产品体系	11
(一) 标品业务差异化的展业策略.....	11
(二) 标品业务差异化的产品体系.....	13
四、差异化发展的投研体系建设	14
(一) 资产配置.....	14
(二) 信用评估.....	14
(三) 基金研究.....	15
(四) 另类资产和产业研究.....	17
五、差异化发展的资金渠道和品牌建设	18
(一) 资金渠道建设.....	18
(二) 品牌建设.....	20
六、差异化发展的保障机制	14
(一) 组织架构和激励机制.....	23
(二) 风控、授权和管理体系.....	24
(三) 运营管理和信息披露.....	26
(四) 信息科技支撑.....	30
七、政策建议	22
(一) 因时制宜修订相关业务规章.....	32
(二) 尽快出台资管新规信托细则等法规.....	33
(三) 同类业务统一业务规则推进合作竞争.....	33
(四) 充分发挥信托业协会的职能.....	33
(五) 完善中信登的登记规则和服务功能.....	34
(六) 优化信保基金的认购等合作方式.....	34

一、标品信托的定义、意义和现状

《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》将信托业务被划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类。标品信托作为信托业务中十分重要的组成部分，是信托公司转型发展的重要方向。

（一）发展标品信托的定义和意义

1. 标品信托的定义和特征

标品信托业务是指信托公司依据信托文件的约定，将信托资金直接或间接投资于公开市场发行交易的金融资产的信托业务。公开市场包括银行间市场、全国性证券交易场所、中国信托登记有限责任公司标准化信托产品发行交易系统和其他由中央银行和金融监督管理机构监督管理的公开交易场所。标品信托的底层投资标的主要包括股票、债券、证券投资基金、房地产投资信托基金、大宗商品、金融衍生品等，具有标准化、可等分、可公开交易的特点。标品信托一般具有净值化管理、期限较为灵活、产品流动性较好和信息透明度较高等特点。

2. 发展标品信托的意义

（1）坚持服务实体经济，促进金融与实体经济良性循环

信托业作为金融行业的一部分，始终坚持以服务实体经济为导向，充分发挥金融优化资源配置功能，促进实体经济和金融资源的良性循环。信托公司发展标品业务能够充分发挥信托资源支持实体经济的作用，支持国家多层次资本市场体系建设，提高直接融资比重，促使金融市场投融资结构与实体经济发展结构相匹配，形成良性互动且高效运转的金融与实体经济循环格局。

（2）积极落实资管新规，推动信托行业净值化转型

随着资管新规过渡期结束，资管产品净值化转型进程加速推进。标品信托的收益与其底层资产的价格变动相关，标品信托可逐步培养客户风险与收益匹配的观念，使投资者根据自身需求接受不同特征的产品净值波动，这对于缓释信托业的刚性兑付形象，回归信托本源，推动行业净值化转型发展具有重要意义。

（3）完善信托产品线，满足投资者日益丰富的理财需求

标品信托通过跨市场投资，组合和管理不同的金融产品构成种类丰富的产品，将有力完善信托产品线，丰富信托产品的类别、属性和风险收益特征，满足投资者日益丰富的理财需求。

（4）发挥信托的制度优势，与同行业资管机构形成差异化竞争

信托产品投资范围灵活，横跨货币市场、资本市场和实业投资三大领域，信托制度优势明显。与其他财富管理和资产管理机构相比，信托公司拥有信托制度的法定优势，产品灵活的创设优势，以往在不动产和基础设施投资领域深度的专业积累，结合标品信托中股票、债券、商品等投资标的的组合，有利于形成具有信托特色的大类资产配置能力，充分发挥信托制度优势，构建差异化竞争优势。

（二）标品信托整体发展情况

1. 业务规模持续增加，行业集中度占比明显提升

在《资管新规》的引导下，以证券投资信托为代表的标品信托迅速发展。截至2022年二季度末，证券投资信托规模达到4.71万亿元，占行业资产管理规模的22.31%。从资金投向来看，投向股票市场的证券投资信托0.81万亿元，占比17.25%；投向债券市场的证券投资信托为3.5万亿元，占比75.16%；投向基金市场的证券投资信托为0.36万亿元，占比7.59%。从资金运用来看，投资一级市场规模0.09万亿元，占比1.89%；投资二级市场规模1.4万亿元，占比29.72%；投资基金产品规模0.21万亿元，占比4.35%；组合投资规模3.02万亿元，占比64.04%。根据中信登统计数据显示，2022年上半年共成立证券投资信托产品3832个，规模3182亿元，其中偏债型证券投资信托规模2366亿元，占比74.36%。

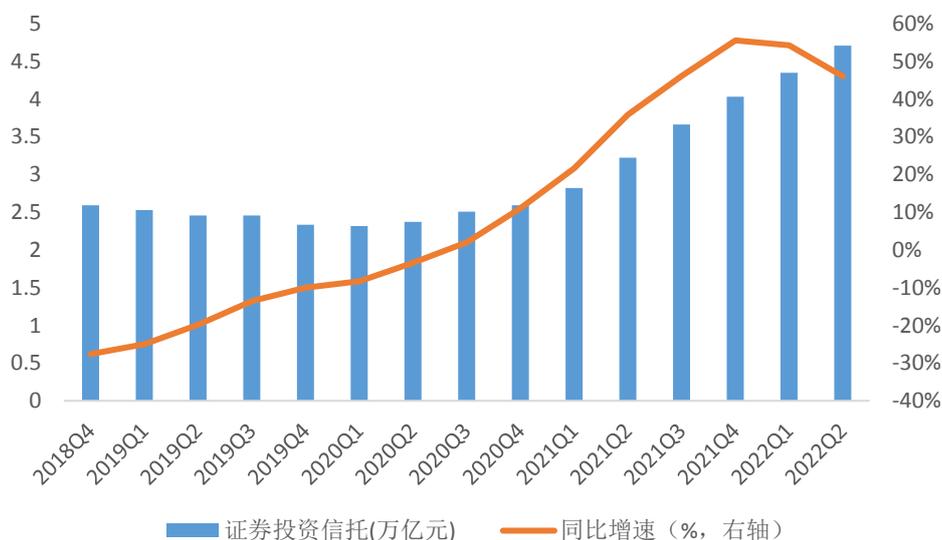


图1 2018年以来信托业证券投资信托规模及增速

各家信托公司披露的年报数据显示，证券投资信托规模排名前十的信托公司

管理总规模达到 3.04 万亿元，占整个行业规模的 75.4%，业务集中度较高。占比排名前十的信托公司证券投资信托占资产管理总规模比例均值达到 52.32%，标品业务转型成效显著。

表 1 截至 2021 年末证券投资信托规模及占比排名前十信托公司

排名	规模排名		占比排名	
	公司	规模（亿元）	公司	占比
1	华润信托	8,434	华润信托	64.44%
2	外贸信托	7,098	外贸信托	64.23%
3	五矿信托	3,004	江苏信托	52.30%
4	建信信托	2,377	平安信托	46.42%
5	平安信托	2,141	北方信托	42.00%
6	江苏信托	2,021	华宝信托	40.25%
7	华宝信托	1,485	五矿信托	36.75%
8	光大信托	1,404	山东信托	30.19%
9	交银信托	1,256	国民信托	28.13%
10	中信信托	1,168	华宸信托	24.13%
前十汇总		30,388		

注：数据来源信托公司年报。

1. 主动管理能力不断增强，标准化资产管理信托占比提升

近年来，随着信托业投研水平不断提升，自主发行、主动管理的标准化资产管理信托不断涌现，以证券投资为代表的资产管理信托主动管理能力显著增强。根据 54 家信托公司年报数据显示，截至 2021 年末主动管理类信托规模合计 10.68 万亿元，其中证券投资信托 3.86 万亿元，占比 36.14%。主动管理类证券投资信托排名前十的信托公司，规模均在千亿元以上，规模合计 3.14 万亿元，集中度高达 81.28%，加权平均占比 55.97%。

表 2 截至 2021 年末主动管理类证券投资信托规模排名前十信托公司

公司	主动管理类	证券投资	占比
华润信托	8,829	8,259	93.54%
外贸信托	9,202	6,815	74.06%
中信信托	7,152	3,072	42.95%
五矿信托	7,169	3,004	41.90%
平安信托	3,657	2,298	62.86%
江苏信托	3,494	2,039	58.37%
光大信托	7,733	1,880	24.31%
建信信托	5,014	1,768	35.26%
上海信托	1,806	1,200	66.41%
华宝信托	1,993	1,036	52.01%
前十汇总	56,048	31,370	

注：数据来源信托公司年报，部分信托公司未披露主动管理类证券投资信托数据，不纳入统计范畴。

除了做大标准化资产管理信托规模外，各家信托公司还从投研、产品、策略等方面入手，提升资产管理信托主动管理水平。各信托公司年报披露信息显示，百瑞信托依托博士后科研工作站，开展量化投资研究，先后推出公募 FOF、私募 FOF、指数增强等证券投资类产品，覆盖现金管理、固收+、资产配置类和权益类产品类型；杭工商信托推出涵盖不同策略的 FOF/TOF、指数增强收益凭证、现金管理类等多个产品线，形成了景源、光源、恒源等标准化系列；上海信托创新产品设计，优化团队结构，强化投研实力，围绕私募基金和公募基金形成系列化产品布局；中信信托依托自主投研能力，结合 TOF 业务，构建类现金管理、纯债、固收+、市场中性、多策略均衡、指数增强、股票多头等不同风险和收益特征的标品产品货架。

2. 服务信托发挥信托制度价值，业务特色明显

标品服务信托是信托公司为委托人提供财富管理受托服务、风险处置受托服务、行政管理受托服务等专业信托服务并参与标准化资产投资的重要形式。近年来，多家信托公司充分发挥信托制度与功能优势，回归信托业本源，为委托人提供交易、清算、估值、信息登记和披露等证券投资运营服务，打造特色鲜明的受

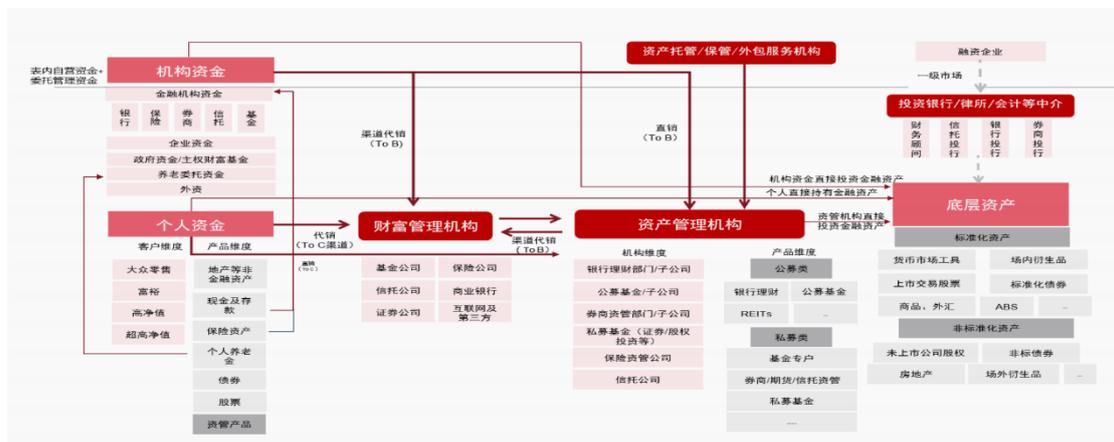
托服务。

由于当下服务信托业务统计口径不明，数据缺失，本课题暂未对标品服务信托进行深度研究。随着信托业务分类改革不断推进，以提升主动管理能力为核心的资产管理信托将成为信托转型发展主要方向。本课题将主要聚焦标准化资产管理信托，探索差异化发展路径。

二、标品业务发展的竞合分析

（一）我国资管市场空间广阔，各类机构特色明显

近年来，我国资管市场规模扩张迅速，参与主体越来越多，原有资管业务外延不断拓展，资管行业进入了竞争、创新、混业经营的“大资管”时代。截止 2021 年底，我国资管市场整体规模达 134 万亿元。预计到 2030 年，资管行业规模有望达 300 万亿元。从长期看，资管行业头部效应会更为明显，行业集中度也会不断上升。对于信托业来说，资管新规的实施一方面会进一步促使信托公司回归本源业务，推动信托行业的可持续健康发展；另一方面也将加剧资管行业的竞争。因此，信托公司在资产管理和财富管理市场竞争中必须要找准自身定位，明确与同业的竞合关系，开展差异化发展策略，构建业务生态圈。



数据来源：中金公司、上海信托。

图 2 资管产业链结构

第一，银行理财子公司快速发展，但主要定位为低风险类产品供给。信托公司与银行理财子公司在发展标品业务上的竞合关系主要体现在几个方面。首先，从资金募集方式来看，公募是银行理财子公司主要依托的募集方式。信托长期以来坚持私募定位，可避免与银行理财子公司正面竞争。其次，从客户定位来看，

银行理财以个人投资者为主，倾向于持有低风险产品。而标品信托产品主要面向风险偏好较高的合格投资者，因此信托公司可凭借客户基础与银行理财子公司错位竞争。第三，从产品类型来看，银行理财子公司由于客户的风险偏好一般较低，主打产品是现金管理类和纯债类的标品固收及“固收+”产品，但对权益类资产配置较少。信托公司的投资范围更广，资产配置类别多样，投资标的几乎不受限制。在标品信托业务上，信托公司可与银行理财子公司差异化竞争，大力发展权益类和混合类产品。第四，从重点转型业务情况来看，银行理财子公司在净值化转型的同时，也加大了对FOF型理财、主题型理财等创新标品业务的布局。总体来看，银行理财公司凭借商业银行渠道和公募业务资格，管理规模持续增加，但主要定位为固收类产品。信托公司可以凭借产品创设、投向广泛、机制灵活等优势，将其作为重要的机构资金来源，深度开展业务合作。

第二，券商资管公募化是未来重要趋势，正重点发力FOF业务。信托公司与券商资管在发展标品业务上存在竞争关系，体现在几个方面。首先，券商资管的公募化转型正在提速，通过设立资管子公司申请公募牌照已成为一大趋势。其次，券商资管凭借其强大的配置能力，可以为各种类型的投资者提供定制化服务。在高端金融服务领域，券商资管更贴近资本市场的属性使其具备将优势与能力向高净值客户转化的特殊禀赋，预计未来券商资管在高端金融市场服务方面将与信托公司直接竞争。第三，从产品类型来看，券商资管目前已经建立了相对全面的产品线布局，包括传统的固定收益产品和以“绝对收益”为目标的“固收+”类多资产配置产品；在权益类产品方面，券商资管也在持续投入资源，不乏有表现亮眼的产品。第四，从重点转型业务情况来看，券商资管依靠自身的资源和禀赋优势，正在一些创新产品领域，如FOF业务，形成业务优势。这些都将与信托公司形成直接竞争。总体来看，现阶段信托公司和券商资管都需要通过发力标品业务来提升整体规模，券商资管未来是标品信托投资的资产端之一。

第三，公募基金未来发展空间广阔，投研实力强大。公募基金凭借其较强的投研力量，且不受资管新规多层嵌套约束，未来是标品信托重要的底层资产。首先，公募基金的投资范围集中于二级市场，投研体系较为完善，具备较强的投资研究能力。其次，公募基金是唯一享有所得税和增值税优惠的资管机构，是我国多层次资本市场的重要抓手，未来发展空间广阔。同时，需要看到的是，公募基金普遍缺乏另类投资能力，客户易受市场波动影响，使得公募基金的管理规模波动较大；而信托主要面对高净值客户，管理规模相对稳定，资产配置能力较强，

与公募基金在客户和资产方面互补性较强。总体来看，信托公司与公募基金公司合作方式较多，优势互补性较强。

（二）信托公司与其他类国内资管机构的合作分析

《资管新规》下，证券公司、基金公司、银行理财子公司、信托公司等大资管范畴内的各类机构面临“大一统”的监管格局。长期来看，资管机构融合发展、互利共赢是大势所趋。对于标品业务具体分析，信托公司与其他资管机构的合作主要体现在服务合作、资金合作、资产合作、销售合作等方面。

第一，信托公司与银行的合作主要包括资金投资、资产管理和销售服务三个方面。一是资金投资方面的合作。信托行业在资产管理方面具有风险隔离的制度优势、跨领域组合投资优势、多年资产管理形成的经验优势、非标投资比例、投研能力优势。而银行作为最大的资金来源渠道，仍会继续保留信托这一最为灵活的投资通道，银信合作的前景仍然将是光明的。二是资产管理方面的合作。例如，信托公司可以通过开展信贷资产证券化，为银行盘活存量资产，提高资金周转效率；也可以发展基于消费金融资产证券化等特殊场景的银信合作。三是销售服务方面的合作。银行具有显著的渠道优势，多数信托公司在发展标品业务初期选择与银行建立代销合作管理，借助银行渠道获取资金、拓展客户、提升规模。

第二，信托公司与银行理财子公司在标品业务的合作主要体现在交易服务、交易投研等方面。一是交易服务的合作。许多理财子公司成立后仍需借助信托公司提供的包括交易设计、开户、估值、清算在内的服务性工作。二是交易投研合作。未来理财子公司公募理财将广泛投向债券和股票市场，例如建信理财已明确表示将与资管同业做好协同，搭建共享平台，构建“资管生态圈”。信托公司可以综合运用投资策略，发挥产品设计、风控等方面能力，与理财子公司共同根据客户需求开发产品。三是产品配置合作。一方面理财资金可以投资信托产品来弥补对高净值客户服务的空白。此外，家族信托资金也可投资理财产品来满足部分对于流动性资产占比要求较高的客户。在产品认购方面，信托与银行理财子公司存在交叉合作，拥有强大销售团队与直销能力的信托公司，可以与理财子公司开展代销合作。

第三，信托公司与证券公司的合作主要体现在产品和销售两方面。一是产品合作方面。一方面是 TOF 类产品合作，信托公司发行集合资金信托计划募集资金，投向券商的集合资管计划，信托公司的募资能力可以与券商的投资管理能力有机结合。另一方面是产品投顾合作，具有投顾资格的券商为信托公司证券投资信托

产品提供投顾服务。二是销售合作方面。证券公司通过为信托公司提供产品代销服务，有助于信托公司拓展客户群体、扩充产品规模。

第四，信托公司与基金公司的合作主要包括两方面，一是与私募基金合作开展阳光私募业务，二是与公募基金合作发行基金投顾型信托产品。信托公司未来可将阳光私募、TOF 主动管理、策略指数形成业务链，同时发挥信托平台优势，通过定制策略和商务合作打造高质量的产品。公募基金可为信托产品提供基金投顾服务，信托公司一方面可以借力投顾服务快速进入标品市场，另一方面可以通过学习投顾机构经验培育自身团队。例如，国通信托联合易方达基金推出“国通信托·金牛易方达 1 号集合资金信托计划”，与华夏财富合作推出首只由华夏财富提供基金投资顾问服务的信托产品。

（三）信托公司标品业务差异化发展的优势和劣势

第一，信托公司发展标品业务存在以下优势。一是，信托公司具备天然的财富管理工具优势。信托产品投向广泛，具有法定的风险隔离和财富规划的作用，是未来高净值客户和中产阶级进行财富管理和规划的重要账户抓手，是信托独有的功能。例如，家族信托是家族财富管理与传承的天然工具，业务规模快速增加。中信登数据显示，截止 2021 年末，家族信托存续规模已达 3494.81 亿元，较 2020 年增长约 30%，头部信托公司纷纷将其列为重点转型业务之一，家族信托在财富隔离、传承与个性化事务安排等方面的价值正得到越来越多人的认可。其他方面如家庭信托、保险金信托等都能充分发挥信托财富管理工具和账户优势，为客户创造价值。二是，信托公司标品信托产品种类丰富且设计灵活，可以加载到各个场景中。信托公司投资范围广，投资手段多，使得标品信托产品也具有对应的优势。标品信托产品包括打新、固收、固收+等，也可依托市场中成熟的股票多空对冲、股票多头、市场中性、事件驱动等多方位策略的组合构建不同的风险收益组合。

第二，信托公司发展标品业务也存在以下劣势。一是，信托公司的投研能力相对较弱。信托公司在标品业务投资领域尤其是主动管理类标品业务的投资和研究能力都相对匮乏。二是，信托公司信息化建设水平仍需提高。信托公司业务持续增长带来的管理规模大幅增加、投资标的日趋复杂等情况考验着信托公司展业的广度，这都对信托公司信息化发展程度提出了更高的要求。三是，现有风控体系和评审体系难以适用标品业务。与非标业务的事前审批不同，标品业务的风控集中在成立后的投资管理，风控主要是事中跟踪和事后评价，包括禁止投向、各

种集中度限制等。四是，现有组织架构及激励机制难以适应发展需要。由于标品信托业务对专业知识储备以及投资交易、运营管理的时效性的要求更高，以非标业务为基础的组织架构通常不能满足标品业务发展需要。

三、差异化发展的展业策略和产品体系

2022 年中国信托业年会明确“进行科学的信托业务分类”是当前重点工作之一，信托业务被划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类，确立了我国信托业务未来发展的重要方向。站在重塑信托行业定位、加快业务转型的历史关口，信托公司开展标品信托需要构建一套差异化的发展路径和体系。

（一）标品信托差异化的展业策略

1. 立足信托制度优势，打造精品型资管“专卖店”

截止 2021 年末，中国资管行业总规模超 130 万亿元，其中，银行理财约 29 万亿元、公募基金约 26 万亿元、私募基金约 20 万亿元，券商资管 16 万亿元，信托资管（仅含标品业务）规模约 3.4 万亿元。相较于其他资管子行业，信托资管业务起步晚、规模小，占比不足 3%，且存在明显的发展劣势：从市场认知来看，尽管信托业“破刚兑、净值化”转型步伐加快，但渠道与投资人对信托的印象普遍仍定格在“非标”、“固收”等收益稳健型产品；从投资能力来看，信托公司投研体系缺失、资本市场人才不足、业务资质/对冲工具不全、IT 系统相对落后。这意味着信托公司比肩银行、券商与公募基金等打造全能型资管既不现实、也不具备可行性。然而，相较于公募资管产品，定位私募的信托在产品设计、投资范围等方面更加灵活；相较于私募机构，信托公司作为持牌金融机构在社会信誉、运作规范与产品代销等方面更加受到监管与市场的认可。同时，信托制度具有财产转移与财产管理功能，在财富保障与传承上具有独特的优势，是兼顾资产管理与财富管理的理想金融工具。

因此，标品信托应围绕信托制度优势与私募属性，坚定走差异化发展之路，与银行理财、公募基金、私募基金等错位竞争，不断提升核心环节的竞争力，打造精品型资管“专卖店”。

2. 发挥信托制度优势，引导投资者建立信托主账户意识

信托可投资的财产类型丰富，包括现金、债权、股权、不动产、保单、收益权/受益权等，可满足客户多元化资产委托需求，具备财富管理与传承功能，拓宽资管业务的边界，家族信托即是典型代表。

同时，作为持牌金融机构，信托公司的产品可上架银行、券商等主流代销渠道，已成为私募基金对外募资包装的主要载体。通过市场调研了解到，截至 2021 年末，Top6 的信托公司阳光私募规模总计接近 2 万亿，较 2020 年末增长超 90%，是信托公司规模增长的主要来源。

因此，信托在“装”财产上具有独一无二的优势，信托公司应积极引导个人、机构与企业建立信托主账户意识，将信托作为超高净值个人客户财富保值增值与传承、私募基金上架主流代销渠道、股权等另类资产隔离管理的首选金融工具或产品载体。

3. 发挥信托产品创设优势，开展专属资产管理服务

《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》明确鼓励信托公司作为受托人，接受单一个人、企业或其他组织委托，提供财务规划、资产配置、投资管理等财富管理信托服务。一是，信托财产运用可市场投资优势，既可投资股、债、夹层、收益权、ABS 与实物资产，还可投放贷款，是真正实现全市场、全谱系资产配置的金融工具。二是，信托的事务管理功能突出，可为委托人提供传承、分配、财产监督、资金结算等个性化服务。三是，超高净值客户往往资金体量大、个性化需求突出，既有资产保值增值的需求，还有财产分配、财富传承、慈善捐赠等事务管理方面的需求，通过信托方式，可以高效满足客户综合化的需求。

因此，信托可充分发挥全市场“配”资产的优势，根据资金久期、收益率、波动率等目标约束，凭借资产的分散性与灵活性，打造不同特色的组合产品系列，并叠加几个典型的事务管理功能作为特色增值服务，为个人、企业与机构客户提供“一对一”专属资产管理服务。

4. 明确发展策略，重点开发低波动和稳健类产品

从信托本身来看，信托资管明确定位私募，在产品设计、投资范围、集中度、杠杆率与久期等方面具有一定的优势，叠加信托公司对非标主体的筛选与风险识别经验相对丰富，通过标与非标联动，可获取一定的信用风险溢价，这导致其产品收益率高于较同期限银行理财与公募基金产品，且净值更加稳定。从市场趋势来看，随着预期收益型产品退出历史舞台，非标地产项目逐渐式微，高净值个人客户及机构客户对产品安全性要求更高，稳健型产品供给明显增加。因此，信托发展标品信托应与银行理财/公募基金错位竞争，明确发展定位，重点开发低波动和稳健型策略，满足信托客户需求。

(二) 标品信托差异化的产品体系

在大资管统一竞争的格局下，信托公司应扬长避短，充分发挥自身信托架构优势，基于差异化的展业策略，打造一套以固收/固收+业务为主体，资产配置类业务为方向，财富管理业务协同发展的多元化标品信托产品体系。

1. 立足固收类业务，大力发展固收和固收+产品

从历史上看，信托公司的业务属性较为贴近固定收益类业务，并且在相关的风险控制方面也有着深厚的积累。因此，以固收类业务作为信托公司发展标品信托的重心是信托公司深度参与大资管统一竞争的必然选择。一方面，信托公司要持续深化自身在固定收益领域的风险控制能力，在控制底层资产安全性和回撤的情况下，做大做强现金管理、债券投资类等固收产品。另一方面，信托公司要强化对于资产和策略的前瞻研究和机遇把握能力，在“+”上做文章，发挥信托全市场、全资产、全策略投资的优势，挖掘收益凭证、量化对冲、CTA、股票和混合基金、私募多头等策略和产品，覆盖公募、私募和各类资管机构，发挥好资产配置的优势，为客户提供稳健的收益，乘上市场“固收+”大发展的浪潮。

2. 立足信托架构优势，拥抱资产配置类业务

信托架构灵活、创设产品丰富、可装入的财产类型多样的优势，为信托公司在大资管领域开展差异化的业务布局提供了天然的护城河。无论是对标银行、券商还是基金，信托公司都在资产配置业务领域具有一定的优势，可以满足客户在财产保值增值以及事务管理层面等多元化资产委托需求。在此情况下，信托公司应充分发挥信托架构灵活的优势，坚持资产配置理念，多策略多产品布局，打造涵盖现金管理、债券投资、固收+、FOF/MOM、权益投资、ABS、国际理财、PE 股权等产品风险收益曲线，满足客户多元化的资产配置需求。

3. 立足信托制度优势，深化财富管理服务

在信托行业回归本源、立足受托人定位的背景下，信托公司立足于自身的制度优势，以家族信托、家庭信托、保险金信托、专户信托理财服务、慈善信托等财富管理业务为抓手，加强产品创新，深化信托的事务管理和服务功能，将信托服务和信托理财深度有机融合，为客户提供传承、分配、财产监督、资金结算等个性化服务，开拓出一条相较于其他资管公司具有特色化和差异化的标品信托产品体系。

四、差异化发展的投研体系建设

基于信托公司差异化的展业策略和产品体系，信托公司应基于自身禀赋、业务实际和战略布局，分步骤搭建聚焦于资产配置、信用评估、基金研究、另类资产和产业研究等方面的投研体系。

（一）资产配置

研究表明，大类资产配置对于投资业绩的贡献是首位重要的，可以说是决定投资组合最终投资业绩的最关键的核心因素，其对投资收益的贡献高于任何一种特定资产类型中具体投资标的的选择对整体投资业绩的贡献。由于标品信托业务的底层资产均属于标准化的资产类别，受到国际政治和经济环境、经济周期、发展阶段、通胀水平、货币政策、产业政策等方面的多重影响，各类资产价格变动快、波动大且受某一事件的影响方向和程度不一。信托公司基于广泛的投向，开展差异化竞争最为重要的就是丰富底层资产和开展资产配置，将底层资产进行深入研究，开展资产配置，构建资产配置模型，适应各类投资者的投资需求。

大类资产配置遵循的基本理念为：经济基本面是影响资本市场的核心要素，会直接影响企业盈利、利率水平，通货膨胀率等，从而最终影响各类风险资产带来的投资回报。长期的资产价格的历史均值将是进行大类资产配置的基准。基于上述原因，通常会根据投资者的期限要求分三种具体模式搭建模型，包括战术配置区间模式（1至12个月），商业周期区间模式（1至10年）以及长期经济发展区间模式（10年至30年），并且分析各时间区间下不同的潜在影响因素和趋势。

资产配置可以融入不同程度的主动管理，也可以是绝对的被动管理。无论选择某种精准的资产配置策略或者组合多种配置策略的综合型策略，都需要充分考虑到投资者自身的投资目标，市场预期，风险偏好以及目标投资时间期限。

（二）信用评估

由于信托公司传统业务以平台类、地产等融资性非标业务为主，信托公司的投研体系设立基本从信用研究开始，但从目前的组织架构来看，目前大多信托公司承担信用研究的人员分散于研究部门、业务部门和风控部门，导致在公司层面缺乏协同；随着信托公司标品信托业务的发展，科学地建立信用研究体系既是信托公司业务转型中建立差异化研究体系的需要，也是信用研究实现业务发展的需求。

1. 搭建以业务发展和创造价值为导向的信用研究组织架构

信用研究组织架构的构建主要包括：第一，构建专业的信用研究专业团队。信用研究具有较强的专业性，由于信托公司的信用研究工作起步较晚，信用研究成员部分是从公司内部转型而来，对成员进行系统化和专业化的能力提升十分必要。同时，通过设定市场化的激励机制，吸引公募基金、券商、第三方信评机构等外部机构专业的信用研究员加入也增加了团队的专业性；第二，制定合理的信评流程机制，加强研究团队和公司业务部门、财富部门和风险部门等协作。信用研究应该实现研究同业务发展、创造价值深度结合。在投资业务端，将信用研究团队的研究成果融入信评和投决流程；在财富端，通过定期展开客户路演、开发符合客户个性化需求的定制产品，推动公司财富端业务的发展；在和风控部门协同中，应将由风险评审端主导的信用研究重塑为信用研究团队和风控部门协同的“信用研究+风险研究”。

2. 设立全面、系统化的信用研究分析框架

针对标准化产品的特点搭建全面、系统化的信用研究分析框架，主要包括以下三点：（1）采用自上而下的研究方式：对宏观、中观、微观三个层面进行研究。在宏观层面，信用研究员需要具备对宏观分析、政策研究的能力；在中观层面，需要对产业发展态势进行研究；在微观层面，需要对行业内个体的信用情况进行研究；（2）形成系统化的研究方法：主要包括信息的搜集和信息的处理。信息搜集层面，信用研究员可以在公开市场搜集宏观、政策、行业等信息，参加公募基金、券商等开办的交流会议，通过实地/电话尽调等方式；信息处理主要是通过内部模型将搜集的信息进行处理，并结合外部第三方评级机构等，为信用研究提供参考；（3）建立内部信用研究的模型和主体库：模型的建立直接决定了研究的质量和水平。基金、券商和银行基本都已经建立了信用研究的模型，并设立了信用主体准入库，信托公司在建立信用研究模型时候可以借鉴其他金融机构的经验，但在模型设计时，应充分考虑传统业务开展时积累的信用研究经验和有效服务投资业务的目的；通过模型分析和参考外部信用研究相结合，设立信用主体准入库，并制定严格的准入和迁出规则，确保主体库可以及时、准确地反映主体信用风险。

（三）基金研究

基于信托广泛的投向和对权益市场（股票和上市公司等）的研究实力的不足，与公募基金和私募基金等机构开展专业化分工，重点投向基金产品的标品信托业务（即 TOF）已逐步成为信托行业转型升级的重要方向。底层子基金的筛选和研

究是标品信托业务基础性工作，是获取市场收益（Beta）和超额收益（Alpha）重要的步骤，是信托公司投研体系建设中十分重要的环节。

1. 基金投研体系的基本构架

首先，信托公司做基金研究投资过程中需要构建出各种同类型的基金池，例如债券型、权益型、偏股型等主动管理产品以及行业ETF、指数基金、指数增强基金等被动管理产品。挑选基金池中的子基金需要做好管理人和基金产品评价方法的体系建设，对基金产品进行深度挖掘，对基金经理能力优势、管理风格、风险偏好等进行正确的认识和评价，综合其所管产品的夏普比例、最大回撤等量化指标判断是否纳入底层基金池。构建好各类型的基金池后，信托公司在做基金投资时会在基金池内部根据客户需求和自身产品投资策略、定位和目标子基金进行选择。

2. 基金研究和评价体系建设

市场上基金产品数量众多，公募基金的数量目前已超过1万只。面对数量众多、风格各异、策略不同的基金产品，搭建一个能从中筛选出符合信托公司投资策略和目标的基金评级体系将是信托公司开展基金投资的重要一环。整体来看，一只基金在成为信托公司投资标的之前，需经过：①量化初筛；②深度定量+定性研究；③首轮基金经理尽调；④业绩跟踪；⑤入库评估报告和决策，五个环节的层层过滤筛选。而其中，对于基金管理人以及基金产品本身的评级体系构建将是重中之重。

(1) 基金管理人的评价体系建设

信托公司通过从合作券商、期货公司、基金公司以及第三方资管计划管理人数据提供商等渠道持续挖掘的基金管理人。此环节信托公司以较为宽松的标准对全市场的基金管理人进行初步筛选，重点排除内部管理制度尚不完善、存在合规瑕疵或业绩未见起色的末流基金管理人。

对经过初步筛选的基金管理人，信托公司应定期开展集中尽调。对于各类策略的基金管理人，重点深入了解基金管理人基本情况、组织架构、人员配置、投资理念、主要投资策略、风险控制措施等，并在组织架构稳定性、投资策略是否便宜、历史业绩表现、合规风控等指标上赋予更高的权重，运用“定性+定量”的评价体系评估管理人。整体来看，所使用的管理人评价体系应包含以下多类指标：公司基本情况、公司经营管理、公司核心人员、公司团队建设、公司投资管理、公司风险控制以及历史业绩等定量评估指标。在定量对管理人进行评价时，

按照不同策略分别对其管理能力进行评估。基金主要策略包括主观股票策略、量化选股策略（含股票市场中性）、债券策略、管理期货策略等。将管理人产品进行分类后，整理分析管理人每一策略产品数量、规模及典型产品成立时间、收益、回撤定量数据，并与基金市场相应基准及资产池中管理人进行比较，运用定量数据测定管理人的投资实力。在对管理人进行综合考评后，决定是否给予某一策略下该管理人“买入”评级，纳入资产池。

(2) 基金产品的评价体系建设

对于资产池中的基金管理人，信托公司需对其典型的基金产品进行定量+定性的评价和跟踪，包括但不限于收益情况、风险回撤情况、投资胜率情况以及体现投资管理能力的 Alpha、Beta 指标情况，并将相关指标与市场相关基准相比较，进行综合的考量和评分，以此决定是否进行进一步的投资。

(四) 另类资产和产业研究

除以上资产类别之外，信托公司应该重点加强在另类资产和产业方面的研究，提升持续提升资产配置能力和各类策略和资产的挖掘能力，更加适配信托产品的私募属性，提升标品信托的持有体验。

1. 构建另类资产和策略的快速挖掘和研究能力

信托产品基于其私募属性，且需要合格投资者门槛，其产品表现需要更加优于同类可比的公募产品，需要更好的客户体验以及更好的投顾服务。优秀的标品信托产品或是目标收益下的最大回撤更低，或是目标最大回撤下的收益更高，这反映在底层的投资标的上面，对于信托公司在另类资产和策略方面提出了更高的需求。随着我国金融和商品期货、期权等衍生品的快速发展，各种另类策略和资产层出不穷，包括收益凭证、场外期权、股指期货、国债期货、可转债、CTA、收益互换、境外美元债等，这些另类资产和策略往往表现出与传统股债资产弱相关甚至负相关的特征，通常都是较为创新的金融产品或者工具的应用。信托产品基于其广泛的投资优势，通过资产配置的理念，将各类另类资产纳入到信托产品的投资组合中，在目标收益一定的情况下，可以有效地降低波动率，控制最大回撤，是信托公司开展标品信托差异化竞争的重要手段和方向。

2. 构建差异化的产业研究体系和能力

随着我国制造业水平的提升，产业链的不断完善，行业之间的界限日趋模糊。信托公司的业务广泛，通常需要实现一二级市场联动，或者自有资金、股东方和关联方实现业务联动，这就需要标品信托业务与定增、大宗交易、PE 股权投资等

方实现有效的协同联动，信托公司需要构建差异化的产业研究体系和能力。产业链是一个包含价值链、企业链、供需链和空间链四个维度的概念。这四个维度在相互对接的均衡过程中形成了产业链。通过对产业链的深度理解，总结各行业在产业链内部的变迁规律，把握各行业的竞争格局、发展趋势，了解各公司在行业内的地位，服务公司标品信托业务投资需求，并提升与股权投资、定增等业务的联动能力。在产业研究方面，信托公司可根据自身禀赋重点布局某些领域和赛道，包括锂电、光伏、半导体、新材料、生物医药、高端装备制造等，搭建产业链研究为主的纵向研究框架。同时，信托公司开展产业研究，也可以与公募基金、私募股权投资基金和商业银行等强化合作，围绕上市公司和非上市公司开展股权、债券、贷款等综合化、全生命周期的业务服务，在提升上市公司服务水平的基础上共享我国产业升级过程中的投资机会。

五、差异化发展的资金渠道和品牌建设

资金渠道建设和品牌建设是信托公司开展标品业务时最容易忽视、实质上却对业务成败有至关重要的环节。一定的资金规模是投研能力的施展基础，稳定的资金募集能力则是打磨投资业绩的坚实后盾，而优良的品牌形象是长期募资能力的最佳注脚。

（一）资金渠道建设

对资金渠道的重点突破和持续培育是信托公司做大做强标品业务的重要方面。自营资金、直销个人/机构资金、代销渠道资金，三步走接力发展标品主动管理业务的路径是信托公司相比其他资管机构独有的优势。

1. 资金渠道建设对标品信托发展意义重大

我国资产管理市场的主要资金来源是个人资金和金融机构资金，合计占比80%以上，因此个人客户和金融机构客户也一直是资产管理机构竞相追逐的主要客群。根据中金公司测算，2021-2030年期间，我国资管市场规模有望从132万亿元增至300万亿元，个人资金占比有望从39%提高至44%，金融机构资金占比则可能从44%降至39%，二者合计规模在2030年有望达到249万亿元。

对于资产管理机构来说，持续提升投研能力，做好投资业绩是重要的，但并非唯一重要的使命。先锋集团创始人约翰·伯格曾经提出“共同基金三角”：投资管理、基金运营、渠道销售；麦肯锡报告的调研结果显示，资管机构创造资金净流入的增长源泉可以分为投资业绩、市场定位、分销能力三部分，三种力量各

占三分之一，其中分销能力包括基于战略合作伙伴深耕、精细化的销售管理、专业化的销售团队建设和数字化的营销能力。由此可见，对于以标准化产品创设为主业的资产管理机构来说，资金渠道建设在资管机构战略发展中应占有十分重要的地位，可以说“渠道强，则机构强”。

2. 围绕个人直销和个人代销、机构资金三方面重点发力

信托公司当前开拓资金渠道的难点主要体现在机构代销渠道准入困难、高净值客户投教工作和标品信托投顾团队专业化能力提升三个方面。信托公司的资金渠道建设应充分结合自身实际，探索资金渠道建设路径。信托公司目前资金渠道建设均主要围绕个人客户的代销渠道、个人客户的直销、机构客户的直销三类重点方向进行开展。

(1) 直销个人客户是创新产品的和客户积累的重要抓手

信托制度赋予信托公司天然的买方投顾定位。而信托的财富管理是信托公司的本源业务，值得长期投入，用客户口碑换取长期稳定规模。个人客户直销渠道的建设要求信托公司扎实开展财富管理业务，坚定以资金端客户为中心，结合市场周期、客户生命周期、资金用途等因素站在客户立场为客户选择最合适的产品。通过个人直销渠道的建设，既培育了忠实的客户群体，也可以为标品信托的创新产品提供资金支持。

(2) 商业银行个人客户代销渠道是重点突破的对象

坐拥最大理财客户基础的商业银行是资管行业的风向标。在 6 家国有大行和 12 家股份制银行中，6 家大行流程长，如果前期没有扎实合作基础，很难在短时间内开展合作，因此 8 家全国性股份制银行通常是大部分信托公司的合作首选。总体上，借助代销渠道成功上量的信托公司并不多，代销渠道通常希望看到该信托公司已经得到一定规模的客户、三年的历史业绩和其他机构认可后才会考虑准入。一旦对接成功，则意味着产品将被推向远大于信托公司直销的客群范围。

(3) 机构客户是信托提升标品业务收入水平的重要方向

机构资金由于单笔资金较大，且与信托公司合作触点较多，是信托公司标品业务规模提升、收入提升的重要方向，是信托公司标品信托业务渠道建设的重要方向。2013 年标品起步的中航信托、2018 年起步的建信信托都是通过向机构客户营销类货币/固收产品而实现规模持续发展。参照公募基金成功经验，打造带有信托公司特色的专业的机构销售团队，是快速做大机构客户的必由之路。该团队需要了解各类买方机构的准入政策与流程，有丰富的买方机构客户资源，并且

了解客户需求，能够完成有针对性的产品设计工作。

3. 大力提升财富管理受托服务类信托产品规模

除以上三类重点资金渠道之外，家族信托、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、家庭信托、养老信托等未来将面临着快速的发展机遇和空间，是标品信托业务差异化和特色化的资金渠道。以上财富管理受托服务信托业务，重点将信托架构服务运用到客户的财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益(慈善)事业等定制化事务管理和金融服务中，通过信托架构拉长资金久期、降低收益预期，是标品信托业务最为适配的资金来源，为标品信托提供了差异化和特色化的资金来源，是信托公司未来重点布局和发展的方向。

总体来看，信托公司的标品业务资金渠道建设可以总结为如下三步：借助固有和核心客户资金培育投研团队，开展标品业务创新和前期的投资管理；进而推向直销客户，在直销个人/家族/机构客户的支持下，形成经得起市场检验的业绩曲线；再赢得更广泛的机构客户，或打开代销渠道，实现规模与品牌的升级，打造具备信托特色的主动管理标品旗舰。

案例：上海信托家庭服务信托

上海信托充分发挥信托制度优势做差异化发展布局，与标品投资转型方向，打造了家庭服务信托业务，实现了从 0 到 1 的突破，并获得监管部门的高度认可。上海信托家庭服务信托产品通过双层信托架构的设计将家庭事务管理与资产配置服务相结合，信托服务层提供专属信托账户以及信托制度服务，资产配置层提供专业资产配置服务，发挥家庭信托账户配置价值。家庭服务信托立足信托制度优势向买方投顾发展，充分发挥了信托制度优势在提升客户久期和投资预期回报的作用和优势，与其他资管机构形成差异化竞争。上海信托 2021 即着手论证、开发和创新实践家庭信托业务，2022 年 3 月开始在直销端正式推广，取得了客户良好的反响。公司目前正在积极开展代销渠道的推广，获得了多家银行和券商的认可，将家庭信托服务走进更多家庭和人群。从资产配置层来看，为了适配不同风险等级的客户，创了中低风险、中风险和中高风险四个策略类型的产品，满足不同客户的选择需要，且配置资金主要投向公募基金产品，满足资管新规要求，为资本市场引入了长期稳定资金。

（二）品牌建设

标品市场作为红海市场，同质化严重，业务品牌和公司品牌对投资者选择有重要影响。因此，标品信托的竞争越来越表现为品牌竞争。品牌建设有助于增强

信托公司在标品市场竞争中的主动性，提高对投资者的吸引力，促进与渠道的良性合作，助力信托公司的高质量发展。

1. 大力开展标品业务品牌建设

标品业务品牌建设是一个系统性工程，需要信托公司转变以资产端客户为核心的业务逻辑，包括公司战略、内控条线，乃至企业文化在内的诸多事项均需要依据标品业务自身的特点作调整，结合投资者需求、市场竞争环境和自身综合优势，进行科学的规划。标品业务的品牌建设可以分为以下三个方面：

(1) 扎实做好投研品牌建设

随着主动管理型产品成为主趋势，未来行业竞争中品牌及投资配置能力将成为客户最主要的考量。优秀的投研团队通过扎实的研究，提供包括投资配置、宏观策略、产品知识等一系列管理服务，来获得更多的市场份额。投研品牌建设，应注重打造自身综合优势，在结合监管导向和展业基础上进行研究，积累投资经验并不断加强投研能力。

(2) 积极做好投教品牌建设

投资者教育是实现标品业务转型、产品净值化转型的根本保障。业务的转型并非一蹴而就，投资者是否支持和配合、社会能不能形成健康良好的理性投资文化都将成为标品业务开展成功与否的关键因素。打造公司特色的投教品牌，需要建立严密的投资者教育逻辑框架，重视投资者教育各项基础性工作。可以尝试通过整合公司专业资源，发挥信托综合优势，以投资知识与投资理念为核心，来设计研发一系列具有文化创新、内容创新、交互创新特色的投资者教育产品，同时通过线上和线下渠道，提供全方位、专业化的普惠金融知识与服务。

(3) 大力提升标品信托产品品牌影响力

建设良好的产品品牌，必须要分析投资者需求，通过深入了解投资者具体诉求，对标品业务的安全性、收益率、期限、流动性等指标做出尽可能贴合资金要求的设计，通过满足细分需求来实现品牌的价值建设。中信信托在标品品牌建设上秉持推动业务本源化转型的新发展理念，摆脱传统路径依赖，在国家鼓励类产业和信托本源业务等方面主动作为，支持标品业务发展，于 2021 年成立证券投资事业部与运营管理中心，整合投资端业务资源，提高审批运营效率，构建起从类现金管理、纯债、固收+、市场中性、多策略均衡、股票多头等不同风险和收益特征的产品货架，不断提升标品业务的品牌影响力。

2. 扎实构建信托公司品牌建设

标品业务品牌建设除调整展业逻辑、提升市场竞争力外，也离不开信托公司自身的品牌建设。信托公司能够用自己的具有鲜明特点的经营理念，甚至信托公司的精神或宗旨作为品牌的定位诉求，引导投资者形成对业务品牌的好感和信任。一是，公司战略方面，信托公司秉持新发展理念，摆脱传统路径依赖，在国家鼓励类产业和信托本源业务等方面主动作为，积极拓展战略业务，在高波动性的行业发展中保持业绩稳健，持续为服务实体经济发展和国计民生作出更多贡献，让品牌实力在战略业务加持下进一步增强。二是，文化建设方面，信托公司作为持牌的金融机构，既可以运用信托法律工具提供相应的财富管理服务，又在信托法律关系和信义关系的约束影响下，形成了作为受托人坚持尽职尽责的行业文化。三是，社会责任方面，信托公司需要始终将转型作为服务实体经济和服务人民美好生活的战略选择，不断探索将信托制度服务于共同富裕、社会治理等监管鼓励的方向，履行金融机构的社会责任。

3. 积极做好品牌的传播与维护

品牌传播方面，宣传信托品牌和文化有利于培育投资者对信托公司的感性认识，为进一步建立或巩固合作关系奠定基础。在这一过程中，如能对公关赞助、新闻宣传等形式善加利用，将有利于提升品牌建设质效。形式上，信托公司可通过举办品牌活动、建设自有媒体、加强与主流媒体的沟通和关系维护等举措，主动进行正面媒体宣传，打造良性的媒体和舆情环境，提升品牌形象和影响力；内容上，可举办论坛、研讨会、报告会等信托业务普及活动，向潜在的高端客户传递公司产品信息，也可增加金融知识和信托知识普及、消费者权益保护等公益性内容，强化社会责任的形象。

品牌维护方面，重在风险识别和防范，加强声誉风险管理，建立全面舆情管理体系。信托公司可通过聘请专业的第三方舆情监测机构开启对公司、重点项目及交易对手的舆情监测，也可在公司内部设置专岗监测处理舆情信息，对负面舆情保持敏锐度并及时制定应对方案；加强与政府主管部门、宣传部门、新闻媒体的联系，了解相关管理政策法规和媒体内部运行规律，处理好与监管部门、新闻媒体的关系，完善客户投诉处理工作机制，及时沟通、澄清事实，争取监管部门和投资者的理解支持，营造公司持续健康发展

六、差异化发展的保障机制

标品信托的差异化发展，离不开公司组织架构和激励机制、中后台风控、运营和金融科技的全面支持和保障，展现出“牵一发而动全身”的特点。

（一）组织架构和激励机制

1. 组织架构

由于标品信托业务与非标业务有本质差异，设立以标品信托业务发展为基础的组织架构非常重要。

（1）探索设立以事业部的形式开展标品信托业务

由于标品信托的业务及管理流程相对自成体系，更适合采用事业部形式的大部制组织架构。标品信托事业部可设置投资决策委员会作为标品投资的决策机构。事业部下设若干投资部门、投研部门、产品部门和运营管理部门。其中投资部门可以分别设置固定收益投资部、权益投资部、量化投资部等。同时，信托公司应对标品信托事业部给予充分的决策授权机制以满足时效性要求。

（2）设置独立的标品信托评审部门

针对标品信托的展业逻辑与传统的非标业务的差异，可以设立单独的评审部门负责标品信托的评审工作。

标品信托评审部门应确保独立。标品信托事业部之外设置专门的评审部门，既可以提高标品信托业务评审效率，确保评审具备较高的专业性，也可以确保评审工作具备独立性。

（3）建立精干的投研部门

信托公司标品信托业务与公募基金、券商等有一定的差异。例如债券投资，由于非标融资业务积累的资源禀赋，信托公司更倾向于城投债和部分地产债，对利率债的关注度相对较低。又例如权益投资，TOF/FOF 是信托公司涉足权益投资的主要模式。信托公司投研部门的设置应立足标品业务的实际情况，打造精干的投研部门，针对标品信托最需要的领域开展重点研究。

2. 激励机制

多数信托公司的标品信托业务仍处于建设阶段，激励的重点在于吸引人才、加强投研基础人员培养和组建优秀团队。考核方面，对于探索阶段的信托公司而言，应该以考核规模为主，并设置一定年份的培育期。对于不同投资或管理类型的、处于不同发展阶段的产品，也应设置差异化的考核方式。团队方面，应鼓励公司现有团队转型。渠道建设方面，信托公司的客户群体相对固定，数量偏少。信托公司内部可将客户进行分级，包括资产端的私募基金公司、公募基金，和资金端的银行及理财子、保险公司等。

对于已有相对成熟研究团队的公司而言，应将激励机制的重心转向留住人才，

并逐步向公募基金、证券公司看齐，采取市场化激励手段。“硬约束/激励”方面，包括业绩考核的精细化、激励的递延等，需要探索实施高管和员工持股等与经营业绩相挂钩的长效激励机制，从而缓解人才频繁流动问题。“软约束/激励”从制度设计到日常管理，再到利益分配应向优秀人才倾斜。

（二）风控、授权和管理体系

1. 建设适配标品信托发展的风险管理体系

标品信托业务的风险管理应当把握自上而下与自下而上相结合的原则。在公司层面，信托公司要以准入与监测为抓手，打造风险管理体系。在业务层面，信托公司要将流程型风控和投研型风控相结合，形成覆盖全业务链条的风险管控机制。

信托公司标品业务的风险主要包括：

（1）市场风险

市场风险是风险管控中的重要内容，这与传统非标业务的风险特征有着显著区别。信托公司要通过搭建专业化的投研体系，密切关注宏观经济与行业运行状况，分析资产价格波动因素，做出科学的投资决策。同时，要在业务存续阶段做好全流程风险监测和分析，并通过复盘验证投资策略的有效性，完成业绩归因与投资策略的更新迭代。

（2）流动性风险

标品信托在存续期间存在赎回资金规模大于申购资金规模的情形，存在较大的流动性风险。信托公司应采用控制集中度和流通受限证券比例等方式防范流动性风险，同时建立以压力测试为核心的开放式流动性风险监测与预警制度。针对兑付赎回资金的流动性风险，信托公司要对申购赎回情况进行严密监控和实时预测，确保投资组合中的可用现金头寸在兑付时点与赎回需求相匹配。现阶段信托公司的 FOF/TOF 等业务多为认购其他资管公司产品，一方面是要提高所投向资管产品与信托计划本身开放期匹配的合理性，另一方面是要合理规划资产组合，确保部分资产具有快速变现能力。

（3）信用风险

信用风险主要存在于底层资产为债券的标品业务中。信托公司应建立内部信用评级制度，对底层资产的主体和债项进行必要的尽调与严格的准入管理，同时通过分散化投资方式防范信用风险。在项目投资前端，重点关注发行主体的信用情况，科学评估其经营情况、负债情况、履约能力与意愿。在项目运行过程中，

应深入研究影响主体履约能力的各种风险因素，持续加强舆情监测、风险排查、风险预警、风险提示和督导落实的力度。

(4) 合规风险

在开展标品信托业务时，需注意信托产品在推介、成立、运营、清算过程中的合规性，尤其需防范在服务类标品业务展业过程中突破监管底线的现象。信托公司一方面要做好组织架构设置，通过明确岗位职责与分工，构建相互监督制约的组织架构，完善授权管理机制，另一方面要不断完善内外部审计、监察等各类专项监督。

(5) 操作风险

信托公司要建立严谨的业务流程和操作规范，落实操作风险管理责任制，形成职责分明、相互监督制约的管理机制，防范道德风险的发生。

标品业务的全面风险管理体系主要包括以下六个步骤：

一是，风险识别。由业务人员通过专业技能或信息系统，识别出日常标品业务中的风险，并形成大致估计。

二是，风险计量。在识别风险后，业务部门下设的风控专岗通过风险模型、压力测试、参数量化、资本充足计算等方法评估具体标品的风险等级。

三是，风险监测。根据公司制定的标品业务评级机制，业务部门风控岗与风控部门共同对标品业务进行不同等级的监测，若发现中低风险业务风险情况不匹配现有风险等级时需重新计量风险等级。

四是，风险报告。标品业务中产生的风险统一汇报至风控部门，对于一般的风险由风控部门按公司规定处理，对于特殊或重大风险，由风控部门上报董事会，董事会定期总结并及时调整公司战略等，确保后续风控的有效性。

五是，风险控制。对于一般的业务风险，由风控部门根据风险的实际情况与公司规定，对业务部门提出具体的风险控制措施与要求。

六是，风险处置。对于难以有效控制的特大风险，由风控部门向业务部门提出具体的风险处置内容以消除风险。

2. 建立科学有效的授权体系与决策流程

目前在信托公司运作较为成熟的授权与决策体系通常由公司投决会、专业投决会、投资决策小组和投资团队四个层级构成，各层级在其授权范围内进行投资决策和风险管控。

(1) 公司投资决策委员会

公司投资决策委员会是标品信托业务的最高决策机构，主要职责为投资政策、投资决策授权体系、投资决策和交易流程、资产池准入标准的审核和修订。一般而言，投委会主要负责投资人员安排、投资规则制定、产品发行规划等上层建筑工作，非必要时不参与日常投资行为，多数情况下只负责主动管理型业务的投资决策。

(2) 专业投资决策委员会

专业投决会成员多为公司内部投资决策相关负责人及专业人员，在公司投决会授权下进行日常投资决策，可通过定期（月度）和不定期会议的形式审议和决定投资的重大问题。对于专业投决会无法商定以及公司投决会授权范围的事项，上报公司投决会定夺。

(3) 投资决策小组

一般情况下，专业投决会下设有投资决策小组（决策小组），负责日常具体投资行为的审批。决策小组一般由标品信托业务承办部门负责人、风控部门负责人、投研团队负责人、标品信托业务相关的中后台部门负责人及其他专业人士构成。决策小组的主要职责包括审定管理人白名单和资产池准入标的，商议投资团队提交的投资方案和风险控制方案，审议信托业务运作情况报告、风险绩效评估报告等定期报告，探讨阶段性市场投资策略并对投资团队提出建议等。

(4) 投资团队

投资团队是标品信托业务中的基层组成人员，一般由投资经理、研究人员、产品经理和交易员等角色组成。投资团队主要负责产品设计开发、构建投资策略、寻找投资标的、进行标的尽调等，并做好项目的日常投资管理。

(三) 运营管理和信息披露

1. 搭建适应标品信托的运营体系

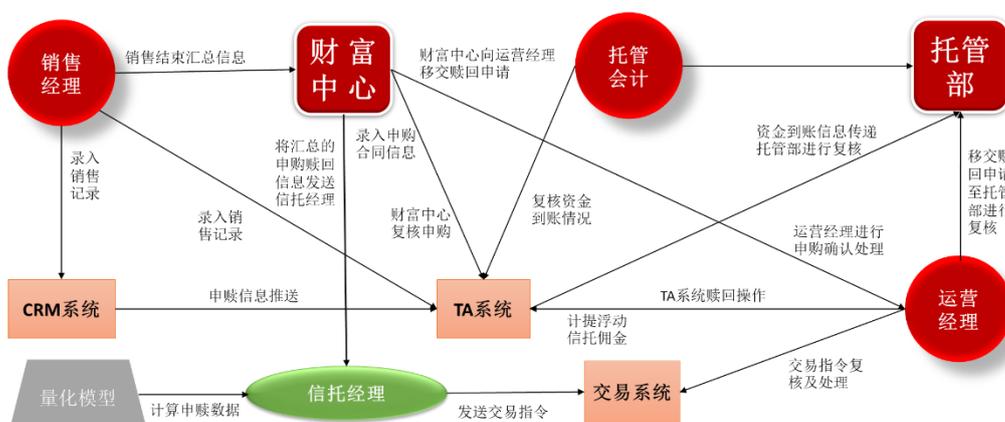
信托公司传统的运营体系架构以非标业务为主，在流程审批、风险控制、交易清算等各运营各环节均体现了以项目端为主导、多环节审批、线下材料冗杂等非标业务特质。而标品运营较之非标运营展现出巨大的差异性，首先标品业务从资金端出发，以集合信托计划的形式进行委托人的资产管理，标品业务注重流程审批的高效性，交易申赎的及时性，数据传导的安全性，估值清算的准确性。建设标品信托运营体系，可采用以下几种方式：传统运营体系的改造升级、产品生命周期运营体系、客户为中心的运营体系。信托公司开展标品业务应结合自身的标品业务发展阶段，搭建适宜的运营体系。

(1) 传统运营体系的升级改造

信托公司开展标品业务的起步阶段，通过对传统运营体系的改造升级，快速建立标品业务运营体系，不失为一种便捷有效的方式，同时也给予参与标品业务的现有运营人员一定的过渡及适应期。

现有运营体系的改造升级需要从产品设立、销售、投资管理、开放申赎等多个环节逐一进行流程梳理以及信息技术的改造升级：①销售环节：配合标品的开放期设定，对开放期相关的电子合同、募集到账、销售确认等环节进行改造，简化审批流程，提升资金运用效率。②交易环节：如交易审批环节进行简化、标准化交易指令等，提升交易的效率与准确性。③估值环节：如估值数据的电子化传输，采用虚拟净值，建立预估值系统等，提升标品估值体系的准确性、公允性。④申赎环节：如客户申赎信息的及时传输、浮动佣金的计算、申购资金的快速划拨等，以匹配高效的资金运用效率、开放期等标品业务特点。

标品运营体系包含销售、投资、运营、风控等多各环节，涉及到多部门之间的紧密配合，才能实现账户及交易信息传递的准确性，交易指令完成的有效性，客户资金到账及分配的及时性。下图仅以 FOF 产品开放日的申购赎回流程为例，开放日申赎涉及财富中心、业务投资、运营托管等多个部门，在销售结束后的份额统计、申购资金到账、下达交易指令、进行份额确认的整个链条中，需要对多个传统业务流程进行改造升级，加强信息化的处理与自动审批环节，保证资金的高效流转，以达成日内交易的顺利完成。标品运营系统的改造升级目标，是逐步整合各个系统，将其划归在统一平台下进行管理，通过统一的平台进行信息传输、交易操作、流程审批等，同时最大程度的实现信息化及自动化，以提升标品运营管理的高效性与准确性。



数据来源：北方信托

图3 FOF业务开放日运营流程

(2) 产品生命周期运营体系

标品业务运营体系的建立可从产品角度出发,打造覆盖公司全类型标品的运营体系,建立产品设计、销售、投资管理、运营、风险监控、终止清算的全产品业务链条,在此基础上对各个环节的运营工作进行细化及跟踪监控。该运营体系适合标品业务规模增长、产品体系逐步丰富的信托公司。该体系的核心是以产品为中心,对产品生命周期的各个环节进行综合维护和统一管理,依据不同产品的特点分类管理,实现产品全业务链条的综合、高效、线上管理。

产品生命周期主要分为四个主要阶段:产品设立、募集期、投资管理、清盘清算。各阶段下细分为多个运营流程模块,依据不同产品的特性对各类型模块进行细化,针对权益、固收、衍生品的不同特点进行相应的运营管理。该运营系统更为庞大繁复,需要通过强大的信息化系统建设以实现丰富的产品数据库管理、高效的数据传输、量化模型风控体系、风险限额分级审批等多重任务。

产品生命周期运营体系的目标不仅是完成标品的高效运营,更重要的是通过专业的数据模型分析工具,对庞大的标品体系进行专业化的分类管理。该体系下需要建立强大的产品信息库,通过量化模型分析产品特性,定义产品属性以便实现产品的分类存储、产品要素的标准化,打造定量及定性相结合的标品管理体系。一个重要的环节是在运营系统内嵌入专业的产品量化风控分析体系,通过指标体系来进行权限设定,完成分级授权、风险监控等功能,提升业务人员投资运营管理的专业化。

产品的生命周期运营体系,从产品的精细化、专业化管理角度出发,贯穿了产品从设计成立到终止的全生命链条,能够有效提升标品投资运营管理和风险控制管理水平。



数据来源：北方信托

图 4 产品生命周期运营体系

(3) 客户为中心的运营体系

随着财富管理时代的到来，资产管理行业也发生着新的变化。财富管理重新定义了资产管理的目标，即从客户的角度出发，为客户配置收益风险相匹配的产品，实现客户财富的保值、增值。从客户财富管理角度出发，信托公司建立以客户为中心的运营体系，更是践行“受人之托，替人理财”的信托本源，与客户形成长期的良好受托关系，逐步培育客户长期配置的理念，为我国资本市场建设及服务实体经济构建良性循环体系。

信托公司可通过自身的多市场配置能力，优良的客户资源，灵活的信托制度，借助强大的信息技术建立以客户为中心的运营体系，通过精细化的运营流程，提升客户满意度，实现客户价值最大化。在该运营体系下，做好 KYC (Know Your Customer) 与做好 KYP (Know Your Product) 同样重要，KYP 需要建立强大的产品库，而 KYC 需要建立强大客户资源库，通过客户群体分析（客户画像），了解客户财产状况、风险偏好、现金流需求等多重属性，为客户配置与其风险收益相匹配的产品，满足客户个性化的需求。在该体系下，标品运营的目标不仅仅是管理好多样化的标品产品线，而是以服务客户为中心，具备明确的目标性、提供有价值的服务、完善售前售中售后循环、建立有效的监控体系，最终实现客户财产保值增值的财富管理目标。

2. 重视标品信托的信息披露管理

信息披露是标品业务的重要环节，对信托计划信息进行真实、准确、完整、公平及时的披露，有利于委托人与受托人双方的合法权益保护，也利于标品业务的健康规范化发展。尤其是随金融衍生品市场的快速发展，良好的信息披露更是对于降低信息的不对称性，降低流动性风险及系统性风险具有重要意义。

信托标品适用于资管新规相关规定，资管新规对于信息披露的目标应与其整体目标相一致，即为统一监管标准、防控系统性风险、保护金融消费者。

（1）信息披露的原则

信息披露的基本原则为：全面性，即依据相关法规要求充分完整的披露法定项目信息；真实性，披露的信息应当真实、准确、不得有虚假记载或误导性陈述；时效性，信息披露要依据法规进行及时的披露；可理解性，披露应准确、清晰、易理解、一致且无误导。

（2）信息披露的内容

资管新规规定，金融机构应当向投资者主动、真实、准确、完整、及时披露资产管理产品募集信息、资金投向、杠杆水平、收益分配、托管安排、投资账户信息和主要投资风险等内容。在实际运作中，信托公司的信息披露应遵循资管新规的目标，从保护委托人以及防范风险的角度，建立详尽、规范的信息披露管理制度。

（3）信息披露的频次

资管新规中明确，对于私募产品，其信息披露方式、内容、频率由产品合同约定，但金融机构应当至少每季度向投资者披露产品净值和其他重要信息。虽然资管新规仅对于季度报告制度做出了规定，但信托计划提供周度净值以及开放日净值等信息，有利于投资者的保护及客户关系维护。同时通过临时报告对于信托计划的重大事项进行披露，有利于降低信息的不对称性以及发生纠纷的可能性。

（4）信息披露的方式

受托人可通过网站、APP、电子交易系统等方式对委托人进行相关信息披露。同时受托人有关信息应在办公场所存放备查，或在委托人索取时进行提供。

（四）信息科技支撑

随着信息科技不断发展，互联网、大数据及云计算等新技术应用为资产管理行业带来了巨大的影响。信息科技应用的过程中，主要包括：交易信息化建设、内部管理信息化建设及风险管理信息化建设。

1. 标品业务交易信息化建设

根据业务流程，可将信息化系统划分为：投资交易、资金管理、风险控制、后台运营四个功能模块：

（1）投资交易模块

实时投资交易模块是指，投资流程从设定投资决策开始，投资经理根据投资决策与市场动态下达指令，指令在符合风控部及交易部要求后，逐层被分发到交易员，交易员执行指令，下达委托。

（2）资金管理模块

资金管理模块，主要是对投资业务的头寸管理，由于交易所与银行间业务的清算速度不同，有 T+1、T+0，以及 RTGS（实时交收）等，所以需要对于银行间业务、场外交易等 T+0 及 RTGS 业务进行资金与证券的交收管理控制。

（3）风险控制模块

风险控制模块主要是指事中风险，在投资经理下达指令与交易员下达委托时，需要做风险合规性检查，并根据设置，决定是否需要走审批流程。风险控制包括：持仓控制、头寸控制、资产控制、交易量控制、市值控制、行业集中度控制、价格控制、反向交易控制、白名单控制等。

（4）后台运营模块

后台运营模块是指，在每个投资交易日结束之后，需要对交易所、外汇交易中心、中证登、中债登、或其他机构进行资金和证券完成清算结算作业，包括：清算前备份、清算文件接收、清算结算处理、日结处理、清算后备份、静态风控等操作。

2. 内部管理信息化建设

对于事业部架构的信托公司，由于标品业务的内部管理可具有一定独立性，所以其内部信息化控制建设过程相对简单。一方面，事业部应该对各级职能部门的职责以及权限进行明确，科学的对工作流程规则进行流程再造，有效的对内部部门按职能进行设置。另一方面，应该强化对事业部内部审计工作的重视，提高人员业务能力水平，建立与业绩相挂钩的奖惩机制。

对于非事业部架构的信托公司，由于标品类业务部门与传统合规部门的信息系统和管理层面上通常会存在一定的差异性，各个部门之间的信息传输也会受到一定的阻碍。因此应强化对数据交换平台的建设，在对涉及标品业务的多个部门进行信息化软件系统数据调研分析的基础上，对应用价值较高且可共享的数据进

行筛选并导入数据交换平台，实现共享。同时在数据平台上应该对组织架构进行分层。针对相关模块的接口，基于分类数据涵盖的产品信息、交易数据、风控数据等，构建相应的数据逻辑模型，将信息系统之间的信息传输渠道打通，以保证信息资源共享与隔离。

3. 风险管理信息化建设

风险管理信息系统需要实现风险的快速预警，及时采取必要的防范措施，同时系统还要能够提供企业风险状况的报告，并且追溯发生的原因。所以搭建系统必须融入公司整体体系管理框架，并与全面风险管理体系建设保持一致。首先，需要注重带动整体业务流程，提升常规性业务效率，实现公司日常风险管理的实时监控、留痕和及时应对。其次，在技术层面上需要注重集成性和保密性。

以基金公司为例，风险管理信息系统总体架构包括功能模块和基础服务模块两部分，功能模块主要包含环境信息、风险评估、风险应对、监控预警、评审考核五大功能模板。其中风险环境信息模块包含风险视图查看、指标查看、流程图查看以及组织图查看等信息；风险评估模块包含支持公司风险辨识和评估工作的相关信息化工具；风险应对模块支持针对公司重大风险制定的管理策略和整体风险应对计划；监控预警模块，利用公司已有的系统实现基本监控，并利用风险管理系统提供及时的风险提示，提前制定风险管控措施；评审考核模块，满足公司基本的考核要求，保证所有风险管理工作情况的完全统计跟踪。

七、政策建议

当前标品业务的发展急需监管政策的引导和支持，而当下标品业务的相关监管规定出台较早或缺乏相关细则，很难适应当下业务发展需求，基于未来业务发展的需要，提出以下政策建议。

（一）因时制宜修订相关业务规章

银保监会 2022 年《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》提出“进一步厘清业务边界和服务内涵，引导信托公司以规范方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，回归信托本源，突出差异竞争，保持标准统一”，标品信托属于资产管理信托，要求“加强风险管理，落实净值化管理，为投资者创造真实的投资风险回报”，这对信托公司标品信托的监督管理和法规建设提出了新的要求。作为证券投资信托（标品信托）的基本业务规则，信托公司需要一份适应时代需求的“业务指引”，一方面呼应信托业务转型方向，明确受托人定

位，体现监管政策的导向性作用，另一方面为信托公司开展标品信托树立业务规则，解除不当限制，发挥监管政策的规范性作用。建议监管部门因时制宜，对《证券指引》等法规统一进行修订，为信托公司充分发挥制度优势和资源禀赋、促进标品信托差异化发展，奠定一个稳固的基础。

（二）尽快出台资管新规信托细则等法规

为落实资管新规这份纲领性文件，银保监会、证监会于 2018 年即已颁布银行理财产品、证监系资管计划的资管新规实施细则。银保监会 2020 年公布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（即资金信托新规），对资金信托业务进行了全面规范，也体现了对资管新规要求的融合以及对信托业的特别调整，被视为信托业的资管新规实施细则。其内容还包括设置非标债权资产规模上限、适度调整信托公司关联事项、放开债券正回购交易限制等，对于标品信托业务是有利的政策推动，建议监管部门尽快颁布资金信托新规正式文件，让信托公司免除争议，有章可循，也可更好地执行资管新规。

此外，随着全面深化金融开放的推进、资本市场衍生品基础制度的完善，信托公司未来在受托境外理财信托 QDII 业务及衍生品交易领域也有广阔的发展空间，而这也离不开法规的规范支持和政策的先行引导。建议监管部门适时调整和细化相关监管政策，为信托公司开展更多主动管理业务创造条件。

（三）同类业务拉平准入条件和竞争环境

资管新规明确“机构监管与功能监管相结合，按照产品类型而不是机构类型实施功能监管，同一类型的资产管理产品适用同一监管标准，减少监管真空和套利”的监管原则，建议监管部门未来进一步调整相关业务规则，促进形成更为公平的业务准入条件和竞争环境。例如在投资者资格方面，给予信托产品参与上市公司定向增发的公平机会，在信托作为三类股东之一参与 IPO 时设定同等审核标准；在业务资质方面，放开基金托管等服务机构对信托公司的资格准入整体限制。总之，统一业务规则，打破业务壁垒，可以为信托公司畅通直接融资等综合性金融服务的展业渠道，也有利于形成各类资管机构长期可持续发展的良性环境。

（四）充分发挥信托业协会的职能

作为行业自律组织，信托业协会除了发挥其行业自律和督促职能外，建议可以适度增强在研究、调研和经验共享等领域的职能。特别是在目前来看，信托公

司标品业务领域的发展参差不齐，有相当一部分后发的信托公司由于缺乏行业内的信息与经验而难以实现有效的业务设计和落地。信托业务协会可以发挥其角色的优势，推动行业的业务交流与经验共享；还可以收集调研行业内比较有共性的政策呼吁和建议，诸如拉平不同资管机构之间的监管差异、给予信托债券正回购资质、给予信托金融衍生品的使用资质等等，适时向上传达，更好地凸显桥梁和纽带的作用。此外，为促进业务深入发展，对于标品信托实施中的重点问题，例如估值制度、业绩报酬计提制度等，可加大行业研究力度，适时出台初步的行业指引，推动形成丰富多元的标品信托业法规体系建设。

（五）完善中信登的登记规则和服务功能

按照目前的信托产品登记规则，每个信托项目都需要在中信登处进行登记。由于标品信托的投向和净值变化等要素和传统的融资类信托有明显差异，故在同一个登记制度下会出现部分不明确的问题。例如，标品信托的净值每天都发生变动，并且其资金投向的底层资产也会不断变化，在运行一段时间后，信托计划与初始登记时的情况相比，可能已经发生较大差异。目前这类问题主要靠按季度报备的形式加以确认，但和标品信托每日变化的性质仍不匹配。建议未来进一步优化标品信托的登记规则或流程，更好地体现标品信托的业务特点。

（六）优化信保基金的认购等合作方式

在行业组织层面，按照目前信保基金的募集规定，信托公司发行资金信托的，需要按照新发行金额的 1% 认购信保基金。其中，属于购买标准化产品的投资性资金信托的，由信托公司认购，属于融资性资金信托的，由融资者认购。在每个资金信托产品发行结束时，缴入信托公司基金专户。从业务实践上看，信托公司设立一个标品投资类项目，信保基金缴纳数属于一个资金占用的成本。有部分信托公司的做法是由本公司的自有资金出资，垫付这部分保障基金，当标品投资类信托项目规模逐渐变大时，信保基金所占用资金的成本也就随之提高。站在大资管行业的角度，券商、基金等其他行业的投资产品通常不涉及这类成本，这属于信托额外承担的部分。近年随着标品业务的开展，优化信保基金针对标品信托的募集规则乃至减免募集，也逐渐成为信托业内共同的呼声。这将有利于拉平信托与资管行业内同类产品之间的竞争起点，为标品信托业务适当减负，也有利于鼓励信托公司提升管理能力，参与大资管行业内的竞争。

参考文献

- [1]熊宇翔. 资管新规下的信托公司转型：挑战、机遇与经营展望[J]. 西南金融, 2018 (8) .
- [2]陈航. 信托公司业务发展路径创新[J]. 经贸实践, 2016 (18) :62.
- [3]屈燕. 信托服务转型“新视角” [J]. 当代金融家, 2020 (9) :105.
- [4]贺创业, 王盛楠. 信托公司战略转型的长期考量[J]. 当代金融家, 2020 (9) :106-108.
- [5]彭江. 信托行业转型走向何方[N]. 经济日报, 2020 (006) .
- [6]邓婷. 信托公司转型创新方向[J]. 中国金融, 2018 (4) :33-34.
- [7]闫桂军. 实体经济与资本市场已基本触底资管新规之下信托直面五大压力 [EB/OL]. 信托百老汇, 2019.
- [8]中国信托业协会. 标品信托的展业路径和商业模式研究[R]. 信托业 2018 年专题研究报告, 2018.
- [9]中国信托业协会. 信托公司开展资产配置业务研究[R]. 信托业 2021 年专题研究报告, 2021.
- [10]张瑰, 何晓风. 标品信托转型布局提速[J]. 金融博览, 2022.
- [11]赫鹏. 基金公司布局 FOF 产品的战略研究[J]. 财经之窗, 2014.