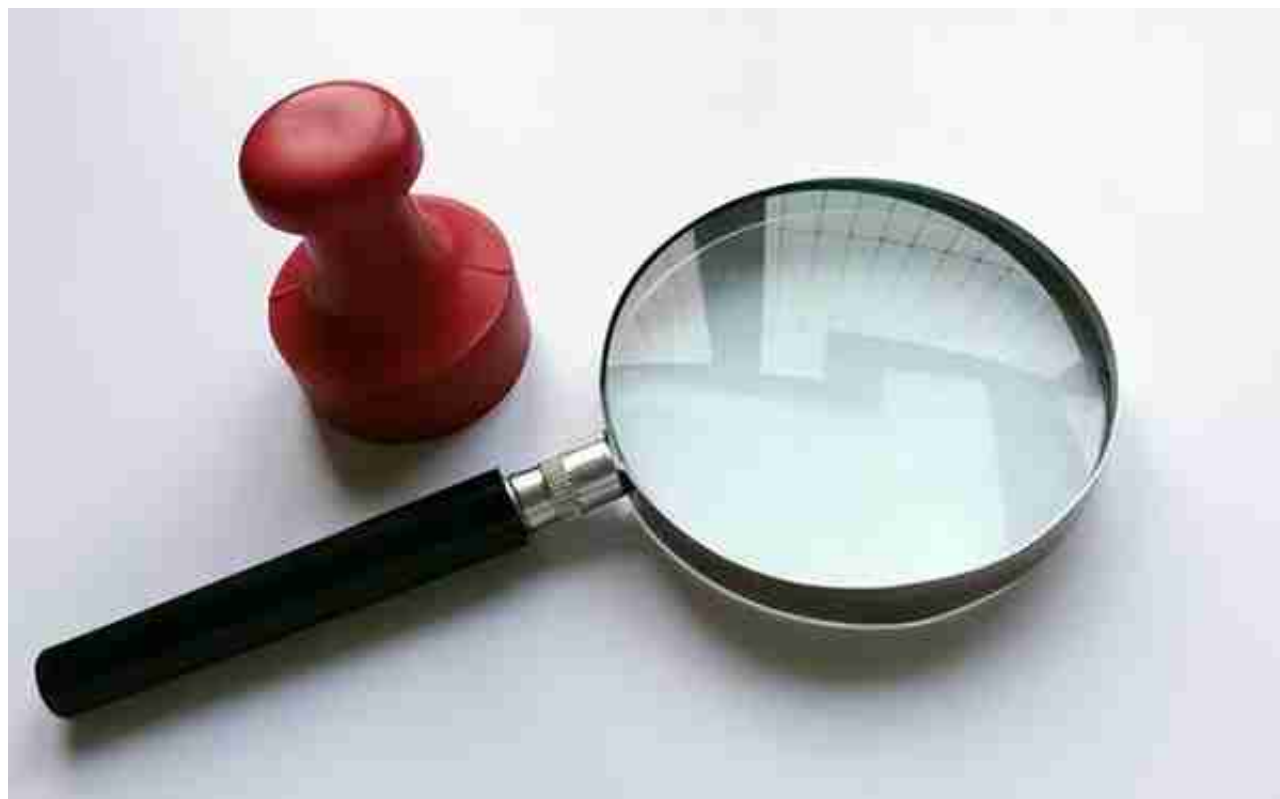


最近的信托圈颇不宁静，要说谁是近期聚光灯最受关注的信托公司，莫过于中航信托了。



一切的变动始于2022年12月6日，来自中航产融的公告显示，姚江涛因个人原因辞去中航产融董事长、以及中航产融下属子公司的所有职务。值得一提的是，官方没有举行任何形式的“欢送会”一类的活动，官网也看不到这些消息。彼时，中航信托官网就已撤下与姚江涛相关的新闻。

不合常理的事情，往往预示着不一样的结局。

彼时关于姚被调查的传言，事后被证明是遥遥领先的预言。与姚一起被带走的，还有嘉合基金前任董事长郝艳。曾是上海慧弘实业集团有限公司（下称“上海慧弘”）的实际控制人，2014年与中航信托共同发起嘉合基金。

不过，这是另外一个故事了。

二、出售股权聚焦主业，业绩两年下降

来自时代周报的报道显示，中航信托正出售多家金融机构股权。

2022年12月下旬，中航信托将7家金融机构的股权摆上“货架”，标的包括江西银行和贵州银行等在内的6家银行股权，以及嘉合基金27.27%的股权。而且都属于清仓式的出售，有媒体大概估算了一下，

仅以转让底价计算，回笼资金将高达12.17亿元。

从出售标的的资产质量来看，除了前述的嘉合基金近两年出现亏损外，其他金融机构2021年均录得正收益，业绩表现较为稳健，资产质量相对较好。

但问题就在于，城商行股权的价值早已今非昔比。

早些年的城商行股权，可谓是部分资本眼里的香饽饽。溢价成交的情况较为常见，然而随着一系列风险事件的爆发和金融严监管的持续，城商行股权却成为烫手山芋。中航信托挂牌近三月，暂无一家金融机构股权敲定买家，不得已只能延长。

对于此事，中航信托表示这是：优化资产结构，更好地发挥资源禀赋，回归信托本源业务，聚焦主业的要求，无需过度角解读。

真正值得关注的，是中航信托近两年不断下滑的营收和净利润。

来自母公司中航产融披露的2022年年报显示，截至2022年末，中航信托管理的总资产为6300.12亿元，同比减少7%；报告期内，实现营业总收入29.69亿元，同比减少25.96%；净利润8.18亿元，同比减少51.28%，2022年中航信托净利润遭腰斩。

净利润大幅度的下滑并非偶然，早在2021年，中航信托实现营业收入34.88亿元，同比减少7.44%；净利润16.79亿元，同比减少15.24%。

对比来看，中航信托净利润下滑趋势明显。

针对这样营收净利双下滑的局面，中航信托回应时代周报记者，近年，信托业处于转型发展关键期。2022年受内外部经济环境影响，信托公司营收和净利润等经营指标普遍下滑。针对手续费和佣金收入增幅逐年下滑的表现，中航信托也未能正面回应记者。

在笔者看来，中航信托营收和净利润下滑的两年，

如果将原因仅仅归因于外部经济环境是不准确的，通过横向对比可以看到，相对于其他头部信托公司而言，中航的表现似乎并没有那么亮眼。

公司	营业收入	净利润
华能贵诚信托	66.40	37.88
中信信托	85.85	35.01
华润信托	43.78	33.16
平安信托	232.91	28.28
五矿信托	51.93	23.61
重庆信托	79.15	22.13
建信信托	36.21	22.06
江苏信托	25.21	20.38
中航信托	34.87	16.79
外贸信托	34.22	16.40

三、地产项目逾期不断，被迫充当接盘侠

中航营收净利双下滑的原因，可以从年报和公开报道的违约项目得以窥探。

2021年报显示：在中航信托信托资产运用与分布表中可以看到，在资产分布这一栏中，占比排前三的分别为实业（31.85%）、其他（23.91%）和证券市场（15.39%），房地产比例为13.85%，显示出中航信托对于地产业务的依赖并不高。但鉴于中航信托管理着近6800亿元的资产，两项相乘是中航投资于房地产领域的规模938.47亿元。



作为宝能旗下最重要的融资平台，锯盛华债务危机的爆发早有先兆2020年，锯盛华就被曝出324.01亿元的债务余额，而彼时的宝能系旗下已有多款私募理财产品出现了违约。

从近几年锯盛华各个渠道拿到的1000多亿融资额度来看，信托融资规模无疑是最高的。

至于锯盛华自身，年报中显示了七条重大风险，包括：有息负债规模较大、对外担保规模较大、未决诉讼或仲裁形成的或有事项涉诉金额较多、评级调整风险、股权质押风险以及净利润大幅下滑为负。

隐隐有大厦将倾之势头，谁能力挽狂澜？恐怕姚老板也没有答案。

四、强势作风，引发投资人不满

在舆论管理方面，中航信托一直以强势示人。

在2021的年报风险管理板块中，针对声誉风险，中航信托是这样的表述的。

公司成立新闻办公室，加强声誉风险管理的制度建设、舆情监测、媒体关系、应急处置等方面工作，根据《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》有关要求，将声誉风险纳入全面风险管理体系。年度内编制印发《声誉风险管理办法》，通过举证、沟通、投诉等方式，多次采用删除、更正失实报道，发布正面文章对冲等方式有效维护公司声誉。先后开展2次声誉风险全员培训，3次声誉风险排查，完成1次声誉风险应急演练，从源头上减少声誉风险触发因素，为公司发展创造良好的舆论环境。

2020年，锋雳发表了《中航信托的雷池：藏了一堆“爆款”》。文章直指中航“天信”系列产品的复杂性，并梳理了六种嵌套模式，文章最后指出天信产品的风险问题以及存在的何种违规的操作。针对来自锋雳的严谨拷问，中航信托第一时间做出回复，表示不存在隐瞒底层资产的情形。

相比于文章的严丝合缝的分析，中航信托的声明可谓是简单粗暴。

需要说明的是，借款人江西永联是猪肉股正邦科技的股东之一，正邦科技是正邦集团的子公司。正邦集团属于农业产业化的国家重点龙头企业，2020按收入排江西民企的第一名。

看似“王炸”的组合，却忽略了关键的一个要素-猪周期。

从正邦科技的价格走势来看，从2018年年底开启长达两年多的上升通道，其股价也从2018年年底的3元多上涨到2020年8月的25元左右，此时进行质押融资自然得到一众金融机构的支持。

从后期表现来看，融资即巅峰。此后的正邦科技开启了下降通道，先是在18元左右的通道维持半年之后，开启了长达近两年的下降之路。截止本文发稿，正邦科技股价在3.19元上下。

不出意外的话，该信托计划出现了意外。

与极度缺乏流动性的地产信托相比，股票质押信托的质押资产本身具有良好的流动性，加上近年来金融机构纷纷提升了该项业务的准入门槛，所选取的股票的流动性自然不会太差。

但是周期的力量，没有人能改变，只能顺从。

江西永联信托计划的违约，一方面源于中航信托对于猪周期判断的失误，没能准备把握整体市场变化情况；另一方面则是在该采取补救措施的时候无动于衷，眼睁睁地拖成了一个逾期项目。该产品理论上于2022年12月15日到期，但是信托公司有权根据实际情况提前终止或延期。

中航信托，选择了后者。

这也是投资人最为诟病的地方，明明可以有补救的机会，明明可以追加质押股票数量或者按计划出售回笼资金，中航信托却什么都没有做，谜一般操作的背后，究竟是何原因不得而知。

针对该项目，中航信托发布了临时信息披露，大意就是由于正邦科技处于重整阶段，信托财产未能实现变现，未来将持续关注，以受益人利益最大化为目标，积极履行受托人管理职责。

针对这样的表述，投资人却不买单。来到总部进行沟通，却遭到了冷处理。电话没人接，也不允许投资人来办公室进行对话。如此冷漠的态度，让投资人寒心的同时，也只能一声叹气。据说部分员工也购买了该产品，真实性有待进一步证实。

写在最后

针对未来的发展，中航信托回应时代记者表示将立足信托本源，围绕另类投资、资产管理、财富管理、服务信托四大领域，持续提升受托服务能力，重点推动转型业务发展。而中航信托副总经理张瑰近日公开演讲时也表示，未来中航信托将聚力打造两类核心产品线，一类瞄准银行理财替代产品，一类瞄准非标替代产品。

不可否认，在差异化发展方面，中航信托依靠强大的股东背景和资源支持，依靠多年产融实践，走出了一条具有自身特色的转型之路

。目前，信托业三大业务分类改革持续推进，中航信托如何转型备受关注。

但更应该看到，随着中航信托业绩的下滑、逾期项目的增多以及营业信托纠纷的审计，都是中航未来发展路上所必须面对的问题。无论是地产项目也好，还是实业项目也罢，即使对于如中航这样的头部信托而言，也并不会觉得轻松。

随着行业逐步打破刚兑，也迫使信托公司自身更加聚焦风险管理和资产质量问题，提升主动管理能力；面对投资人沟通和交流的诉求，中航也应更加友好和从容应对。

面对转型的机遇，面对出险项目的困境，中航信托如何在风险处理、消费者保护和转型之间谋求平衡？

答案，只能交给时间。

参考来源：

[1] 《中航信托原董事长被查，去年净利腰斩！回应：转让7家机构股权，回归信托本源》，时代周报郭子硕。

[2] 《安克创新1亿买中航信托理财发生逾期，代销行招商银行是否需担责？》，环球老虎财经APP李琴。

[3] 《打造行业领先品牌之路——访中航信托股份有限公司总经理》，出自《当代金融家》2016年2月刊特别报道《复盘信托业创新》之第3篇。

[4] 《钜盛华375亿债务违约
一批银行、信托、券商“踩雷”！》，中国基金报记者江右 见习记者赵心怡。

[5] 《中航信托的雷池：藏了一堆“爆款”》，锋雳陈齐乐。