

2016 年第三季度信托行业分析报告

2016 年第 3 季度，信托产品发行数量较二季度有小幅上升，信托产品收益率呈现稳中微降趋势。从功能上看，事务管理类信托占比持续上升，已经接近 2013 年末融资类信托的占比；从信托资金投向上看，受多地房地产市场的影响，房地产信托发行数量有所增加。

从监管政策上看，《慈善法》的施行、《全国社会保障基金信托贷款投资管理暂行办法》的修订以及《信贷资产收益权转让业务规则》和《信息披露细则》的颁布，都是对信托行业的利好政策，但是由于多重因素限制，并未激发起信托公司的太大兴趣。未来发展如何，既取决于政策的走向，也依赖于信托公司创新和探索。

一、信托产品统计分析

（一）信托产品发行数量延续走低态势

根据 Wind 统计的数据，2016 年三季度，信托行业共发行信托产品 1,274 支，其中，778 支产品公布了实际募集规模，合计为 2,581.9 亿元，平均规模为 3.32 亿元。规模最大的是中融信托作为受托人的中融-享融 89 号集合资金信托计划，本信托于 2016 年 8 月 3 日成立，规模 100 亿元（第一期 30 亿元，第二期 70 亿元），从信托资金运营方式上看，属于其他投资信托；规模最小的是国投泰康信托的 2016 年真爱梦想 1 号教育慈善信托，规模为 82 万元，该信托于 2016 年 9 月 1 日成立，是根据《慈善法》的规定设立的行业内首批慈善信托之一¹。

表 1 2016 年 3 季度信托产品发行信息统计

发行数量（支）	7 月	8 月	9 月
	394	469	411
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	1,000,700	82	33,186
存续期限（月）	最长	最短	平均
	360	3	29.7
预期收益率（%）	最高	最低	平均
	12	2.95	6.49

数据来源：Wind 资讯。

¹ 《慈善法》9 月 1 日起施行，2016 年 8 月 25 日，民政部和银监会联合发布《关于做好慈善信托备案有关工作的通知》，明确备案的细则。2016 年 9 月 1 日，媒体信息显示，行业内有 8 家信托公司设立了 9 单慈善信托，由于 wind 统计的信托产品以集合信托为主，因此，部分慈善信托并未被纳入统计范围。

根据信托业协会披露的 2016 年 2 季度数据以及之前数据来分析信托产品发行情况。可以发现，2016 年 2 季度信托产品成立数量与 2016 年 1 季度相比有小幅上升。与去年同期相比，信托产品成立数量有一定程度下降，具体而言，集合信托产品下降较多，2 季度信托产品成立数量不及去年同期的一半，单一信托产品有小幅上升，而财产权信托与去年同期基本持平。2015 年以来，每季度新增信托产品数量如图 1 所示。

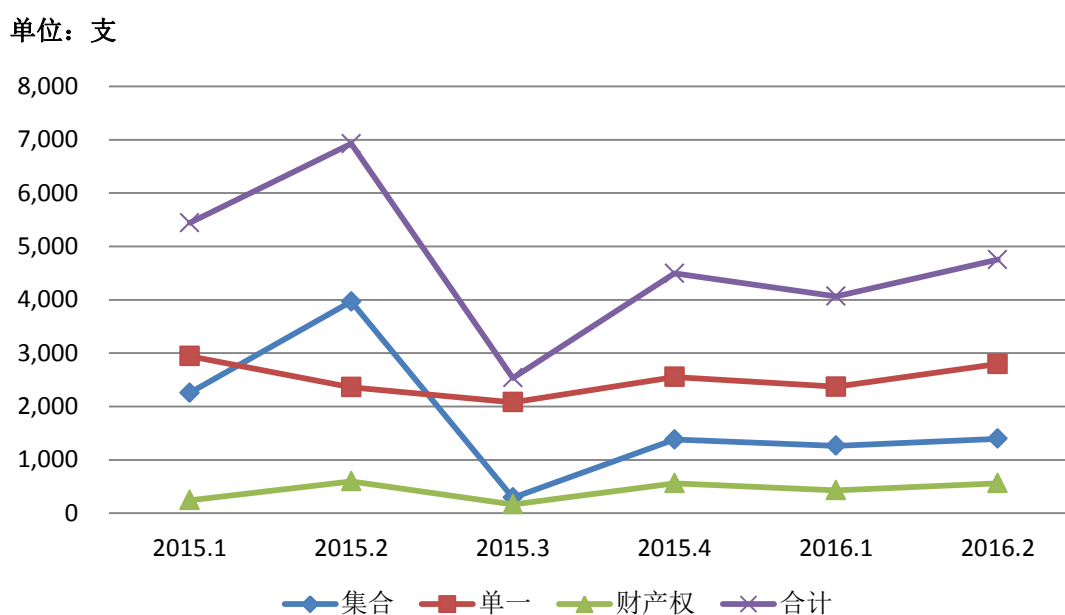


图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

数据来源：信托业协会网站。

(二) 信托产品预期收益率较上季度略有下降，集中在 6%-7%之间

根据 Wind 统计数据，2016 年二季度发行的 1,274 支产品中，有 399 支信托产品公布了预期收益率，其中最高的为 11.9%（中航信托——浙江坤朴单一财产权信托），最低的为 2.95%（中粮信托——兴银 2016 年第二期信贷资产证券化信托），平均预期收益率约为 6.49%，与 Wind 统计的 2016 年二季度发行产品平均 6.8% 的收益率相比略有下降。399 支信托产品预期收益率分布如下表所示。

表 2 2016 年 3 季度信托产品预期收益率分布情况

预期收益率 (%)	5 以下 (不含)	5 (含) -6 (不含)	6-7	7-8	8-9	9-10	10 以上
支数	21	49	220	93	9	5	2

数据来源：Wind 资讯

由表 2 可以看出，2016 年 3 季度发行的信托产品预期收益率集中在 6%-8% 之间，占比达到将近 80%，并且以 6%-7% 之间为主。预期收益率 10% 以上的产品仅有 2 支，分别是中航信托的浙江坤朴单一财产权信托和爱建信托的徐汇万济创意园改造租赁收益权（事务管理）（优先）二期信托，均是权益投资信托。预期收益率低于 5% 的 21 支产品中，主要为阳光私募类证券投资信托和信政合作类信托，从信托公司来看，近半数是中航信托的产品，这与二季度和一季度的情形较为类似，可见其业务类型更为多元化。

从 Wind 统计的数据来看，信托产品预期收益率继续呈现下跌趋势，已经正式进入“6%”时代，与二季度对比，平均收益率下降 0.3 个百分点，5% 以下的信托产品增多，与二季度报告中提到的稳中有降的趋势基本吻合。

（三）期限长信托产品较二季度增多，证券投资类信托期限通常偏长

从信托期限来看，有 674 支产品公布了存续期间，其中期限最长的为 360 个月（30 年），是云南信托发行的长盈证券投资信托；有 3 支产品的期限为 240 个月（20 年），亦均为证券投资类信托。此外，还有 15 支产品的期限在 10 年以上，从信托资金运用方式上看，有 6 支为证券投资类信托、2 支贷款类信托，还有一支为长安信托设立的慈善信托。从具体区间上看，期限在 24 个月-36 个月之间的产品有 320 支，占比为 47%；有 246 支信托产品的期限在 12 个月-24 个月（之间）；期限不足 12 个月的产品有 13 支，其中重庆信托发行的一款贷款类信托期限为 3 个月，规模为 30.31 亿元。

（四）证券投资类信托占比仍高，事务管理类信托占比持续走高

从信托资金的运用方式上看，Wind 统计的所有信托产品都披露了信托资金运用方式。其中证券投资类信托和其他投资类信托占比达到 30% 以上；贷款类信托排在第 3 位，为 12%，债权投资类信托和权益投资类信托占比分别为 8% 和 6.7%。与二季度相比，证券投资类占比有所提升并且超过其他投资类信托，贷款类信托占比较二季度下降 3 个百分点，债权投资类信托占比超过权益投资类信托，达到 8%。发行证券投资类产品的信托公司达到 40 家，其中外贸信托、华润信托、华鑫信托、平安信托、四川信托、云南信托、中信信托和平安信托发行产品较多，发行数量合计占到证券投资类信托的将近 80%。从具体操作上均采用阳光私募的

方式进行。贷款类信托大部分为投向房地产领域和基础设施领域的信托，并且房地产信托仍占多数。与二季度情形类似，债权投资信托绝大多数属于信政合作信托业务。股权投资信托期限较长，通常在 24 个月以上，有的达到 60 个月，并且收益率通常较高，例如，有三款股权投资信托收益率达到 7.8%。

表 3 2016 年三季度信托资金投资运用方式分布表

资金运用方式	产品数量（支）	数量占比（%）
证券投资类信托	435	34.14
其他投资信托	399	31.32
贷款类信托	162	12.72
债权投资信托	103	8.08
权益投资信托	85	6.67
组合投资信托	53	4.16
股权投资信托	37	2.90
合计	1,274	100

数据来源：Wind 资讯。

结合信托业协会披露的 2016 年二季度数据，按照信托资金运用方式，贷款运用的占比为 37%，这一占比从 2015 年 2 季度开始就基本稳定。但是从信托功能项下各类资产的占比来看，融资类、投资类和事务管理类从 2014 年末开始呈现的三分天下之势，到 2016 年一季度末已经有较大的改变，到二季度末平衡的格局已经完全被打破，事务管理类信托占比较融资类占比高出 20 个百分点。展望未来，融资类信托可能继续呈现下降的趋势，事务管理类信托占比可能会持续走高，并且事务管理类信托中真正属于信托本源业务的比重也会更高。事务管理类信托与融资类信托占比的变化，表明在多种因素的共同作用下，信托行业的业务模式已经开展发生明显的变化。

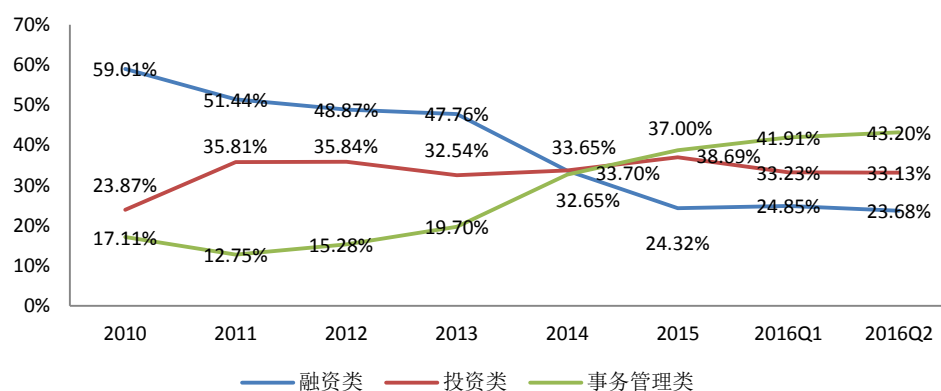


图 2 2010-2016Q2 信托功能下的各类信托资产占比走势图

数据来源：信托业协会网站。

(五) 基础产业和房地产领域投资占比持续走低

从信托资金投资领域来看，有 129 支产品公布了投资领域，其中 78 支为房地产信托，40 支为基础设施信托，5 支为工商企业信托信托，4 支为公益信托，2 支为金融机构信托。与二季度 Wind 统计的数据相比，房地产信托占比明显有所提升，可能与多地房价上涨带来的房地产市场火爆有一定关系，三季度发行的房地产信托产品中，绝大多数是 7 月下旬以后发行的。由于大部分信托产品并未披露投资领域，所以根据 Wind 数据分析投资领域并不具有太大意义。根据信托业协会披露的 2016 年二季度的数据，对比之前的数据，可以发现，基础产业领域占比持续走低；金融机构占比较 2016 年 1 季度增长近 4 个百分点；证券市场占比也有所提升，特别是证券市场中的债券自 2015 年末开始占比明显提升，股票波动较大，这与股票市场的波动密切相关。

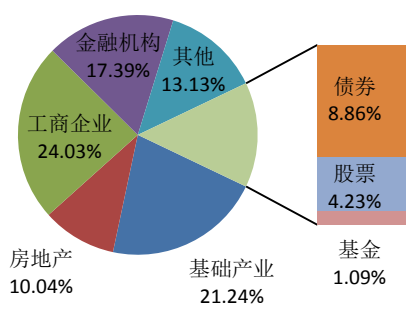


图 3 2014 年末信托资金投向分布图

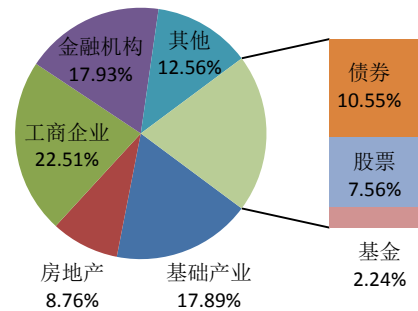


图 4 2015 年末信托资金投向分布图

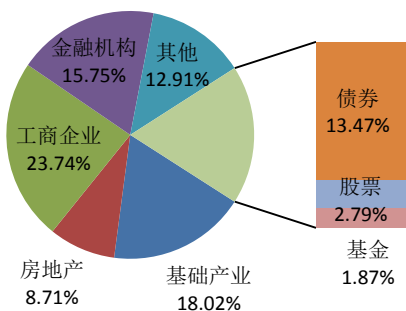


图 5 2016 年 1 季度资金信托投向分布图

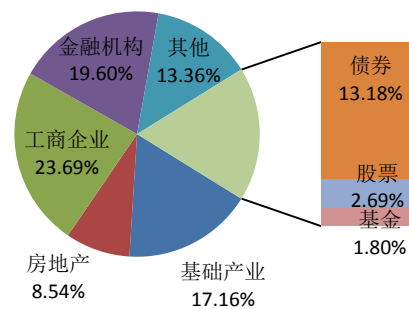


图 6 2016 年 2 季度末资金信托投向分布图

二、信托公司动态

（一）信托开启线上交易时代，信托公司启用视频签约

随着互联网技术的日益成熟和广泛推广，信托公司自身信息化系统建设也逐步完善完善。自 2015 年以来，信托公司纷纷推出微信公众号、手机 APP 等，为客户办理产品查询、产品预约、电子签约、追加认购、赎回、资产查询、收益分配查询等各类业务，方便客户更加快速、流畅地进行操作的同时，也增强了客户体验和客户粘性。

2016 年 7 月，华宝信托推出网上信托，进一步深化了互联网技术在信托产品销售过程中的运用。开通在线视频，通过录制风险揭示录像，提供有效证件扫描验证，对数据管理和网络安全配置防火墙并采用合适的加密技术以确保数据的真实性和安全性，有效解决“面签”问题，打破区域限制，节省线下人力资源参与到线上开户和后台审查工作中，确保工作效率、降低运营成本。

电子交易代替传统线下业务办理方式，消除了信息不对称和时间空间的割裂，为企业运营效率和客户体验提升打开了空间。展望未来，可能会有更多的信托公司尝试视频签约，信息技术的重要性会进一步显现。

（二）获批 QDII 资格信托公司又多三家，全球资产配置时代到来

2016 年 7 月 11 日和 12 日，英大信托和中粮信托获批境外理财资格(QDII)，9 月 23 日民生信托获批 QDII 资格。截至 2016 年 3 季度末，已有 20 家信托公司获得开展境外业务的相关资质，获批 QDII 额度的信托公司有 14 家，规模合计 77.5 亿元。¹兴业银行与波士顿咨询公司（BCG）联合发布的《中国私人银行 2016 年度报告》指出，私人预计 2020 年中国高净值家庭可投资金融资产总额将达到全国个人财富总规模的一半，个人境外资产配置比例将从目前的 4.8% 上升到 9.4%，新增市场规模将达到 13 万亿元人民币，潜力巨大。2016 年被业内人士称为“全球资产配置元年”，越来越多的财富管理机构和个人关注海外资产配置。一个普遍的认知是，全球资产配置时代已经到来，QDII 是开展境外投资的重要途径之一。

¹ 数据来源于国家外汇管理局网站，http://www.safe.gov.cn/wps/portal/sy/glxx_jnjgmd.

从长远来看，海外资产配置业务将成为信托公司转型发展的重要组成部分，许多信托公司已经进行了很多的尝试，例如中信信托、中融信托、平安信托、中诚信托、上海信托等等。

2016年8月29日，外贸信托发行全球资产配置集合资金信托计划（三期），在投资中资美元债、中资金融机构优先股两类资产基础上，首次加入量化策略，挂钩三大工业国大类资产，实现风险分散和间接对冲，帮助境内委托人实现资产保值，争取相对稳定的投资收益。该信托计划中，外贸信托与泰康资产、摩根大通银行联合，泰康资产作为投资顾问，利用其对固定收益市场尤其是中资发行主体的信用分析和判断为基础，与外贸信托共同管理；摩根大通为海外资产配置提供全产业链的支持，提供投资的无追索债券票据融资，同时为产品债券组合增加额外风控机制。

（三）积极参与慈善事业，信托行业首家公益基金会成立

9月1日《慈善法》施行，信托公司积极参与慈善信托的设立，尝试探索慈善信托的不同运营模式，将慈善信托发展成为信托新型业务之一，并努力将慈善信托与家族信托结合起来，开展综合的家族财富管理业务。

表4 2016年9月1日以来设立慈善信托一览表

名称	业务结构
兴业信托·幸福一期慈善信托计划	2016年9月1日向福建省民政厅备案成功，不设存续期限，善款运用于养老、助学、扶贫领域，兴业信托作为受托人，立信会计师事务所作为监察人，兴业银行为保管行，受托人、监察人、保管行均不收取费用，采用信托+专业组织的架构。
中诚信托2016年度博爱助学慈善信托	2016年8月31日已向北京市银监局报备，中诚信托任受托人，北京市民政局备案，北京市中盛律师事务所任监察人，慈善信托财产的管理、监察及资金保管等均不收取费用，信托本金及收益全部用于促进贫困地区教育事业的发展。采取信托+基金会的运作模式，中诚信托负责慈善信托的设立、管理等事项，北京市援疆助学基金会负责项目遴选，首期资助对象为新疆阿图什市格达良中心学校40名贫困学生。
长安慈·山间书香儿童阅读慈善信托	2016年9月1日在西安市民政局备案，陕西省慈善协会为委托人，受托人为长安信托，为鼓励图书捐赠，使贫困地区儿童能够畅享阅读的快乐，北京康达（西安）律师事务所担任监察人，成立慈善信托决策委员会对项目策略、执行管理、检测评估等进行决策。
安信信托蓝天至爱1号慈善信托	2016年9月5日设立，由安信信托和上海市慈善基金会合作，为永续型慈善信托，为目前国内规模最大的慈善信托项目，预设筹款规模为1亿元，目前到位3,200万元。上海市慈善基金会为委托人，也是慈善项目顾问，安信信托作为受托人，上海市联合律师事务所为信托监察人，该信托为开放式信托，每月有一个开放日，吸纳社会各界加入信托计划，后续将推出“蓝天至爱2号”、“蓝天至爱3号”等。

“慈心致远、善行未来”慈善信托	2016年9月1日北京银行与中航信托、华能信托宣布合作开展家族信托、慈善信托服务。在慈善信托备案成立之后，北京银行私人银行客户每设立一笔家族信托，部分信托收益、受托人及财务顾问佣金将注入慈善信托用于支持特定慈善项目，北京银行任信托监察人。
国投慈善1号慈善信托	2016年9月1号设立，国投泰康1号慈善信托由国家开发投资公司出资3000万，期限5年，首期信托资产1000万，本金及收益全部用于改善贫困地区群众生活及发展贫困地区教育事业。上海锦天城律师事务所作为监察人，北京市民政局备案。
国投真爱梦想1号教育慈善信托	2016年9月1号设立，“真爱梦想1号教育慈善信托”采取信托公司+慈善组织模式，由自然人出资82万，期限3年，信托目的是促进中小学素质教育。由上海真爱梦想基金会作为慈善项目的执行人，上海锦天城律师事务所为监察人，北京市民政局备案。
中国平安教育发展慈善信托计划	2016年9月1日设立，为国内首支永续性集合慈善信托，信托计划规模1,000万元，资金全部来自于平安集团、下属子公司及员工捐赠，平安信托将投入自有资金200万元，专注于投向教育领域的慈善项目。该信托不设置预计存续期限，可永久存续。设立信托计划理事会，由受托人、委托人代表、社会公益知名人士组成，平安信托对该信托计划实行0.8%的管理费，其中0.3%作为风险准备金。
中航信托天启977号爱飞客公益慈善集合信托计划	2016年9月1日设立，中航通飞、中航资本、中航信托分别出资作为第一批委托人，本信托为开放式，最低认购资金起点为1元，广东省爱飞客公益基金会为合作公益机构，北京六明律师事务所为监察人，南昌市民政局负责备案。该信托旨在搭建航空科普、支持教育、精准扶贫、绿色环保、弘扬社会正义等方面的公益慈善事业平台。

除了纷纷设立慈善信托外，北京长安信托公益基金会由长安国际信托股份有限公司及其股东上海证大投资管理有限公司、上海淳大资产管理有限公司、上海景林投资发展有限公司共同出资设立的北京长安信托公益基金会于2016年8月5日正式成立，是首家由信托公司发起成立的基金会。与传统的基金会相同，致力于打造优质公益平台、促进公益事业发展外，由信托公司发起的基金会在机构管理和项目运作上可以引入金融管理的思维和模式，将金融和慈善更多地融合起来。

三、信托业务创新概览

(一) 首单不良资产收益权转让业务落地，信托公司参与不良资产处置业务

2016年8月1日，银登中心发布《信贷资产收益权转让业务规则（试行）》和《信贷资产收益权转让业务信息披露细则（试行）》，明确了信托计划作为受让商业银行信贷资产收益权模式进行信贷资产收益权转让的唯一渠道。截至2016年3季度末，在银登中心签署《信贷资产登记流转业务主协议》的信托公司数量已达46家，信托公司对于申请信贷资产收益权转让业务资格比较积极。

2016年9月6日，江苏银行与华能贵诚信托通过银登中心开展信贷资产收益权转让，成为国内银行业首单不良资产收益权转让业务。9月29日，九江银行也成功通过银登中心开展不良贷款收益权转让业务，受让方为“中航信托·天顺（2016）146号信贷资产投资1号单一资金信托”，资产原始金额为3.2亿元，实际转让金额3.2亿元，转让资产为可疑贷款，为江西省的一笔制造业流动资金贷款。

下面结合江苏银行和华能信托的案例，对信贷资产收益权转让的运营模式进行分析。

1. 首单不良资产收益权转让业务模式分析

（1）概况

2016年9月6日，江苏银行与华能贵诚信托通过银行业信贷资产登记流转中心开展信贷资产受益权转让业务，受让方为华能信托作为受托人的“苏誉2016年第一期不良资产收益权转让集合资金信托”总金额2.54亿元（资产原始金额4.24亿元）。

（2）转让步骤

不良资产收益权转让分为三个环节，第一个为构建信贷资产包。出让方银行谨慎遴选基础资产，优先选择预期回收现金流期限分布于信托计划偿还期限相匹配，以及抵质押物估值方法比较成熟的信贷资产。正常类和不良信贷资产收益权应当分别转让，不能构建混合信贷资产包。江苏银行转让所涉及的资产贷款五级分类为次级，涉及9户债务人，主要分布在江苏省地区，涉及零售业、房地产业、批发业、电器机械和器材制造业、有色金属冶炼和压延加工业等，贷款种类为流动资金贷款和房地产开发贷款。

第二个环节为信托设立。信托公司设立不良资产收益权转让信托计划，可以为单一或集合信托，可以根据投资者情况而定。但是不良资产收益权的投资者限于合格机构投资者。对于设立分级信托计划的，信托合同中须明确信托计划现金流的支付顺序，优先级投资者和劣后级投资者完成信托资金交付。

第三个环节为不良资产收益权转让交易。具体为已设立的信托计划受让银行的不良资产收益权。银行或信托公司可选择具备相关资质的评级机构对信贷资产收益权信托计划进行评级。可以自行或者选择第三方估值机构估值定价。信贷资产收益权在银登中心平台转让前，银行或信托公司应当向银登中心提交材料进行

备案。银登中心负责对单个产品记性合规性审核。审核通过后，进行信贷资产收益权转让。

(3) 参与机构

银登中心将“苏誉一期”的完成流转视为“我国银行业不良资产收益权转让业务试点正式落地”，江苏银行则将其定义为“通过公开市场处置不良资产的一次有益探索”。此单业务是由江苏银行发起，由华能贵诚信托公司设立资金信托计划，受让江苏银行不良资产收益权。信托计划分优先级和劣后级，由合格机构投资者认购，江苏银行作为资产服务机构负责对基础资产进行管理，中伦律师事务所、中诚信评级公司分别提供法律和评级服务。

2. 不良资产收益权转让和不良资产证券化业务区别

不良资产收益权转让和不良资产证券化业务是银行现在处置不良资产主要方式（核销和批量转让给金融资产管理公司）的补充和探索，与不良资产证券化业务的不同主要有以下几点：第一，银行在不良资产收益权转让时，目前暂未明确要求出让方银行的风险自留增信措施，可以理解为只要投资者认可，银行可以将不良资产收益权全部转出。第二，不良资产受益权的投资者限于合格机构投资者，个人投资者参与认购的银行理财产品、信托计划和资产管理计划不得投资。第三，出让方银行不得通过本行理财资金直接或间接投资本行信贷资产收益权，不得以任何方式承担显性或者隐性回购义务。第四，出让方银行应当在信贷资产收益权转让后按照原信贷资产全额计提资本；在继续涉入情形下，计算不良贷款余额、不良贷款比例和拨备覆盖率等指标时，出让方银行应当将继续涉入部分计入不良贷款统计口径。第五，合格投资者认购的银行理财产品投资信贷资产收益权，相关资产不计入非标准化债权资产统计，在全国银行业理财信息登记系统中单独列示。总体来看，通过不良资产收益权转让方式降低不良率有难度，且无法节约资本，适用于预期回收比例较高、不愿低价卖给资产管理公司的不良资产。

不良资产证券化自 2016 年 5 月重启以来至 9 月末，已经发行 8 单，合计规模达到 80 亿元，参与的信托公司达到 5 家。

表 5 不良信贷资产证券化业务一览表

发行日期	项目名称	发行金额（亿元）	贷款笔数	资产类型	发行机构	受托机构	承销商
2016/5/26	中誉一期	3.01	72	对公贷款	中国银行	兴业信托	招商证券 中银国际证券

2016/5/26	和萃一期	2.33	6,007	信用卡贷款	招商银行	华润信托	招商证券
2016/6/28	和萃二期	4.70	1,193	小微贷款			招商证券 中金公司 中信建投证券
2016/9/26	和萃三期	6.43	253	对公贷款			招商证券 中信证券 中银国际证券
2016/7/29	农盈一期	30.64	1,199	对公贷款	农业银行	中信信托	中信建投证券 招商证券 华融证券
2016/9/23	建鑫一期	7.02	245	对公贷款	建设银行	建信信托 建信信托	中信建投证券 招商证券 中信证券 中金公司
2016/9/27	建鑫二期	15.60	7,980	个人房贷			招商证券 中信建投证券
2016/9/29	工元一期	10.77	549	对公贷款	工商银行	中海信托	中信证券 中金公司

(二) 双受托人模式的慈善信托出现

《慈善法》第四十六条规定慈善信托的受托人，可以由委托人确定其信赖的慈善组织或者信托公司担任。信托公司和慈善基金会可作为共同受托人发起设立慈善信托，委托人直接将财产捐赠至慈善信托。相关信托文件中明确界定委托人、受益人和两位受托人的权责范围。

双受托人模式中基金会负责具体慈善项目运作，包括筛选项目、选择受益对象、进行具体的救助等；信托公司主要负责信托资金的管理和运作。这种模式的目的是实现“管钱”和“管事”的分离，让基金会和信托公司分别发挥各自的专业优势，同时可以起到双重增信的作用。

2016年9月28日，万向信托和宁波鄞州银行公益基金会、宁波善园公益基金会三方首次联合发布了企业慈善信托——华龙慈善信托。该信托资金来源于鄞州银行基金会华龙公益慈善基金，共同受托人为万向信托和宁波善园公益基金会，是全国首款双受托人慈善信托。除了实现管钱和管事的分离外，基金会作为慈善信托受托人，可以解决委托人捐赠抵扣税的问题，“双受托人”模式与以往单一由信托公司担任受托人的慈善信托相比具有根本性区别，在激励企业积极参与慈善事业、帮助企业节税从而以更好的经营状态长期投身慈善事业并形成良性发展等方面具有一定意义。

但是，也应该看到，双受托人模式也存在一些问题：第一，双受托人模式下备案部门如何选择值得关注，如果信托公司和慈善组织对应的备案机关均不愿意履行备案职责，可能更容易出现扯皮现象；第二，信托公司和慈善组织同时作为受托人，双方的权利义务和职责可能较难明确地区分，特别是一方的违法违规行为，导致受托人应当承担责任时，可能面临一定的问题。虽然可以在信托文件中将二者的职责进行明确，但不可避免出现一些未预见到的需要承担责任的情形。第三，双受托人模式下，信托财产属于独立的财产，但是也是委托人捐赠人捐赠给基金会的财产，在基金会的财务报表上如何处理并不清晰，在目前慈善信托的税收机制并不完善的情况下，可能出现信托财产的投资收益需要按照基金会的投资收益缴纳税费的情形。

总体来看，慈善信托在我国还处于起步阶段，无论是交易模式还是监管制度、税收制度还都处于探索阶段，未来还有很长的路要走。作为家族财富管理信托的重要组成部分，慈善信托也会有很好的发展前景。

四、信托监管扫描

（一）民政部门出台慈善信托备案办法，慈善信托迎来发展机遇

在《慈善法》正式施行三天之前的 2016 年 8 月 27 日，民政部、银监会联合发布《关于做好慈善信托备案有关工作的通知》（以下简称“通知”），对于慈善信托备案的具体事项进行了明确，为信托公司开展慈善信托铺平了道路。2016 年 9 月 1 日，就有 7 家信托公司设立了 8 支慈善信托，截至 9 月末，行业内设立的慈善信托已经达到 10 支以上，信托公司对慈善信托表现出极高的热情。9 月 25 日北京市民政局发布了《北京市慈善信托管理办法》，是第一个关于慈善信托的地方性法规，对北京市民政局管辖范围内慈善信托的备案做了较为严格的规定。

从现阶段的情况并展望未来发展，慈善信托发展有以下几点值得关注：第一，受托人短期内仍将以信托公司为主。《慈善法》规定，慈善信托的受托人可以是信托公司或慈善组织，但《通知》要求提供的备案材料里包括信托专用资金账户证明，而目前阶段慈善组织尚不能在银行开具信托专户。虽然有的地方已经在探索慈善组织开具信托专户事宜，但离慈善组织担任受托人可能还需要一定的时间。第二，各地民政部门会陆续出台具体的管理办法。自北京市出台慈善信托管理办法后，多地政府民政部门表示会出台本省的慈善信托管理办法，在此之前，尚不

开展慈善信托备案事宜。由于慈善信托的备案机关是受托人注册地市一级民政部门，但各地方对于备案的态度尚不统一，因此，也造成一些信托公司无法备案的尴尬局面。第三，信托公司作为慈善信托受托人开始收取受托人报酬。慈善信托是否可以收取报酬一直是很受关注的话题。《通知》明确受托人报酬是备案的信托文件应当载明的内容，显示出民政部门的态度是将报酬问题交给市场解决。《慈善法》颁布之前，《信托法》背景下的公益信托和准公益信托多采取包括信托公司在内的各参与方不收取报酬的模式。当然，多数信托公司也是基于自身宣传和履行社会责任的考虑开展公益信托。从9月份以来开展的慈善信托看，将近半数都收取报酬，从慈善信托的长远发展看，收取适当的报酬是合理的且应当鼓励的。第四，与家族信托结合是信托公司慈善信托业务未来发展的方向。家族信托和慈善信托都属于信托本源业务，并且在信托制度发达的国家，家族信托和慈善信托通常是结合在一起进行的。从我国未来发展看，家族信托和慈善信托都是刚刚起步，结合在一起发展可能会有不错的前景，目前有的信托公司已经尝试将家族信托和慈善信托结合起来。

（二）债券市场推出信用风险缓释工具（CDS 和 CLN），影响信托公司债券投资业务

2016年9月23日，银行间市场交易商协会发布了《信用联结票据业务指引》、《信用违约互换业务指引》和《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》（以下简称“业务规则”），同时新推出两种新的信用风险缓释工具——CDS¹和CLN²。作为债券市场信用风险管理工具，CDS和CLN主要对信托公司开展的债券投资业务以及资产证券化业务有所影响。

第一，信托公司开展债券投资将面临更加完善和成熟的市场环境。CDS作为一项风险管理工具，通过引入具有精细化风险管理和资产处置能力的机构参与交易，能够转移和分散积聚在银行体系的大量信用风险，从而推动我国债券市场

¹ CDS（信用违约互换）是一种管理信用风险的衍生金融工具。从效果来看，CDS类似一份债券违约保险。投资者持有债券的同时，与CDS卖方签订CDS合约，以债务人一揽子债务为标的。当违约事件发生后，债券持有人可以从CDS的卖方获得赔付。从运行方式看，CDS与保险却存在本质区别。购买保险的前提是必须持有被保险资产，而CDS可单独交易，相关机构可以在不购买债券的情况下购买针对该笔债券违约的CDS。

² CLN（信用联结票据）则是一对多发行的凭证。一般地，如果债券发行人发行规模较大，需要多个CDS的卖方共同提供债券违约保护，则符合条件的机构可以创设CLN产品向投资者发行。其中，投资者作为CDS的卖方机构可以收取保护费用，并在违约事件发生时以本金为限赔偿损失。CLN作为一种凭证，可以转让和交易。

进一步平稳地打破刚性兑付。信用风险缓释工具的流动性与基础债券产品的流动性形成互补，可以共同提升债券市场流动性。信托公司开展债券投资，包括资产支持证券都将面临更加成熟和完善的市场环境。

第二，信托公司可以开展 CDS 交易，对冲债券投资风险。CDS 的本质是一种债券的信用管理工具。信托公司在投资较低评级的短融、中票、ABN 等信用债的同时，可以购买以债券发行机构一揽子债务为标的的 CDS 进行套保，以对冲低评级债券可能出现的违约风险。业务规则规定，交易商协会核心交易商包括金融机构、合格信用增进机构等。一般交易商包括非法人产品和其他非金融机构等。因此，信托业务也可以开展 CDS 交易，与核心交易商进行信用风险缓释工具交易。信托公司只要加入交易商协会成为会员，并将其信用风险缓释工具交易内部操作规程和风险管理制度送交易商协会备案即可。

第三，信托公司可以投资 CLN，成为信用违约保护的卖方机构。在违约事件没有发生的情况下，信托公司能够获得一定回报。但是如果违约事件发生，信托公司需要支付高额的赔付，成为不良资产的接盘方，这需要信托公司具备一定的风险处理能力。虽然《信用联结票据业务指引》规定，信用风险缓释工具业务参与者均可作为投资人认购和转让信用联结票据，但市场流动性有待培育，初期信托公司投资不能寄希望于转让 CLN，而只能持有至到期。

（三）全国社会保障基金信托贷款投资管理暂行办法修订，项目准入门槛降低

2016 年 9 月 26 日，社保基金会发布《全国社会保障基金信托贷款投资管理暂行办法（2016 年修订版）》（简称《修订版》），对 2014 年版进行了部分修订。修订版降低了社保基金信托贷款项目的准入条件，同时扩大了社保基金信托贷款项目担保方的主体范围，明确大型企业也可以为项目提供连带责任担保。

从修改内容来看，是在鼓励社保基金信托贷款投资加快发展，但社保基金在其中发挥主导作用，信托公司在其中更类似于充当通道角色，短期来看，收益并不会太可观。对信托公司而言，需要注意资格的准入和项目的筛选两方面内容：

1. 资格的准入

《暂行办法》对于受托管理社保基金信托资产的信托公司硬性条件并不严苛，主要包括：1.实收资本不低于 12 亿元，上年末经审计的净资产不低于 30 亿元；

2.具有比较完善的公司治理结构、良好的市场信誉和稳定的投资业绩，并具有良好的内部控制制度和风险管理能力；3.公司在近三年内未发生因违法违规行为而受到监管机构行政处罚的情形等。根据 2015 年末的数据，注册资本不低于 12 亿元的信托公司有 57 家，净资产不低于 30 亿元的有 56 家；即使结合后两个条件，也有半数以上的信托公司符合条件。但是《暂行办法》同时规定，股权部应结合信托行业变化、信托公司经营管理和以往合作情况，在每年 6 月底前提出信托公司（不超过 10 家）备选库建议名单，报会领导批准后，纳入备选库。备选库有效期一年。可见，只有不超过 10 家信托公司可以进入备选库，并且采用动态调整的模式，能入围的只能是规模大、行业排名靠前的信托公司，并且央企背景或地方政府背景的信托公司可能为受到青睐。

2. 项目条件和借款人条件放松

《暂行办法》还明确了社保基金信托贷款项目借款人条件以及社保基金信托贷款项目条件，其中，社保基金信托贷款项目条件包括信托贷款投资要符合国家产业政策，主要用于国家重点支持的城乡基础设施建设、保障房建设以及国家鼓励发展的重点行业和领域等五项条件。可见，社保基金发放信托贷款不仅期望收益，也兼顾对于实体经济的作用，对项目要求还是比较高的，有意愿参与的信托公司也需要协助做好项目匹配工作。

与之前的版本相比，修订版也放松了社保基金信托贷款的基本投资条件，例如删除了信托贷款净收益必须满足资产配置的要求，针对项目借款人也删除了近三年内未发生因违法违规行为而受到监管机构行政处罚的情形等。

（四）信贷资产收益权转让业务细则颁布，明确了信托计划作为受让信贷资产收益权受让方

2016 年 8 月 1 日，银行业信贷资产流转登记中心（以下简称“银登中心”）发布《信贷资产收益权转让业务规则（试行）》和《信贷资产收益权转让业务信息披露细则（试行）》，作为中国银监会办公厅《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》（银监办发〔2016〕82 号）的细则，对信贷资产收益权转让进行了严格规定。业务规则明确信贷资产收益权转让由信托公司设立信托计划进行受让，让信托公司获取了在银行信贷资产收益权转让上渠道的独占性。不过由于这一业务的通道属性较强，很多公司对这一利好并不看重，原因在于开

展纯通道类业务，需要占用较高资本并且需要缴纳较高的保障基金。

但从长远上看，信贷资产收益权，尤其是不良信贷资产收益权的转让会面临很多的机会，可以挖掘的空间也还是有的。2016年10月10日，国务院发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发[2016]54号），特别强调要提高银行不良资产核销和处置能力，拓宽不良资产市场转让渠道，探索扩大银行不良资产受让主体，强化不良资产处置市场竞争。加大力度落实不良资产转让政策，支持银行向金融资产管理公司打包转让不良资产。推动银行不良资产证券化。信托公司应当在提高资产处置能力的同时，抓住时机，深化与银行的合作方式，在主动管理上寻求创造更多价值的机会，在该项业务上寻求突破。