

# 2017 年 1 季度分析报告

2017 年 1 季度，信托产品发行数量与上季度基本持平，信托资产规模稳步提升，信托产品预期收益率仍集中在 6%-7%之间，3 月份信托产品收益率较前 2 个月呈现上升趋势。根据信托业协会披露的 2016 年 4 季度数据，事务管理类信托占比上升至 50%，融资类信托占比降至 21%。2017 年 1 季度，PPP 资产证券化起步，解决 PPP 项目的后续融资问题；多家信托公司召开资产配置会议，努力开展家族财富管理信托和境外理财业务，行业内三分之一的信托公司获批 QDII 资格，但许多新获批资格公司无外汇额度，QDII 额度仍为稀缺资源。

2017 年 1 季度，信托产品预登记和信托公司监管评级启动，信托业务八大分类试点公司确定，信托行业基础设施建设稳步推进。近期，银监会密集发布银监办 5 号文、6 号文和 7 号文、银监办[2017]46 号和银监办[2017]56 号等，强化金融监管，防范化解银行业风险。在密集发布的政策中，多项政策都指向银行快速扩张的同业业务，并且也涉及到信托同业业务。可以预见，未来金融行业的监管力度会继续加大，引导资管业务向更透明、公开的方向发展。

## 一、信托产品统计分析

### （一）信托产品发行数量与上季度基本持平，信托资产规模稳步提升

根据 Wind 统计数据，2017 年 1 季度信托行业共发行信托产品 1,496 支，较去年同期的 856 支增长 75%；较上季度的 1,593 支下降 6%。<sup>1</sup>2017 年 1 季度发行的信托产品中，有 906 支披露了信托规模，合计为 3,093.05 亿元，平均规模为 3.4 元。信托规模最大的是交银国际信托作为受托人的“国寿陕煤债转股基金集合资金信托计划”，该信托于 2017 年 3 月 3 日成立，信托募集资金为人民币 100 亿元，受益人为 8 个机构，从资金运用方式看，属于股权投资信托。该信托属于响应国家“债股转”的号召，信托公司参与债转股的表现。信托规模最小的是云南国际信托设立的“普惠 17 号单一资金信托”，规模为 5 万元，属于贷款类信托，信托期限为 13 个月。<sup>2</sup>

总体来看，信托规模小于 1,000 万元的信托产品有 23 支，主要是家族信托、

<sup>1</sup> 为了比较口径的统一，这里统一采用 Wind 统计的数据，并且以每季度报告写作时查询的数据为准。

<sup>2</sup> 对于该信托产品，公开披露的信息很少，从可以找到的信息看，成立规模为 5 万元。

慈善信托、财产权信托等创新型信托产品以及证券投资类信托产品。具体而言，约 5 单为家族信托，5 单为证券投资类信托，1 单慈善信托；从信托公司看，有 8 单为中航信托的信托产品，华鑫信托、百瑞信托、陆家嘴信托和云南信托各 2 单。除了交银信托设立的 100 亿元的债转股基金信托外，规模大于 50 亿元的信托还有 5 支：其中，中粮信托的信达 1 号和华融 1 号，规模分别为 80 亿和 70 亿元，是信托公司和资产管理公司合作的贷款类信托，预期收益率为 4.8%，期限均为 36 和 61 个月；建信信托的梧桐树资产配置类 28 号信托规模为 56.25 亿元；兴业信托的浙金 2 号财产权信托规模为 50 亿元的权益类投资信托。

表 1 2017 年 1 季度信托产品发行统计

发行数量（支）	1月	2月	3月
	600	384	512
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	1,000,000	5	34,140
存续期限（月）	最长	最短	平均
	360	2	25
预期收益率（%）	最高	最低	平均
	12.3	1.6	6.2

数据来源：Wind 资讯。

根据信托业协会披露的 2016 年 4 季度数据以及之前数据分析信托产品发行情况，可以发现，2016 年 4 季度信托产品成立数量呈现持续上升趋势，环比增长 24%，同比增长近 50%。其中单一信托和集合信托增长幅度较大，尤其是单一信托实现自 2015 年 4 季度以来的较大增长，这与 2016 年下半年资管新政带来的通道业务回流直接相关。

图 1 列示了 2015 年以来每季度新增信托产品数量。可以发现，整个 2016 年信托产品成立数量呈现持续上升趋势。

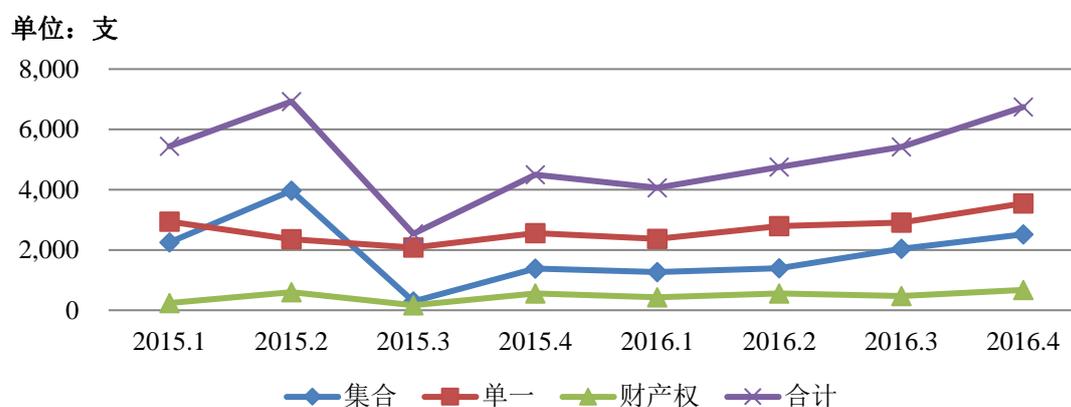


图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

数据来源：中国信托业协会。

信托产品数量的提升亦带来了信托资产规模的增加。根据信托业协会统计的数据，截至 2016 年年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模达到 20.22 万亿，进入“二十万亿时代”，同比增长 24.01%，环比增长 11.29%。自 2016 年 3 季度改变了 2015 年 2 季度开始的同比增速下降的趋势开始，2016 年 4 季度又取得新突破。

根据 Wind 统计数据，2017 年 1 季度信托产品发行数量和规模与 2016 年 4 季度基本持平，发行规模有所增长，可以预计 2017 年 1 季度信托规模同比增速应当可能不会高于 2016 年 4 季度，但环比增速应当有较大提升。

(二) 信托产品预期收益率集中在 6%-7%之间，3 月份信托产品收益率上扬

根据 Wind 统计数据，2017 年 1 季度发行的 1,496 支产品中，有 344 支信托产品公布了预期收益率，其中，最高的为 12.3%（光大兴陇信托——德奥通航股份信托，信托资金用于向德奥通用航空股份有限公司发放信托贷款）；最低的为 1.6%（中航信托——天顺(2017)73 号世贸天阶单一资金信托）；平均预期收益率约为 6.19%。与 Wind 统计的 2016 年 4 季度发行产品平均 6.28%的收益率相比略有下降。344 支信托产品预期收益率分布如下表 2 所示。

表 2 2017 年 1 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	10-12	12 以上	
支数	2016Q4	44	72	188	64	14	3	4	1
	2017Q1	44	65	176	52	4	0	2	1

数据来源：Wind 资讯

由表 2 可以看出，2017 年 1 季度发行的信托产品预期收益率集中在 5%-7% 之间，占比达到 70%，与 2016 年 4 季度相比，整体收益率又出现微降的趋势，但从具体月份看，3 月份信托产品收益率较前两个月有所上升。随着央行货币政策转向稳健中性，未来信托产品收益率有可能出现小幅上升趋势。预期收益率在 8% 以上的产品仅有 7 支，分别是中航信托的 5 支天启系列产品、陕国投的一支债权投资类房地产信托和上述收益率最高的光大兴陇信托的产品。预期收益率低于 5% 的 44 支产品中，主要为阳光私募类证券投资信托，从信托公司来看，除了中粮信托的 4 支、兴业信托和爱建信托各 1 支外，均为中航信托的产品，并且以天玑汇财 3 号债券投资类集合信托产品为主，此外有几单单一资金信托和财产权

信托。这与 2016 年统计的情形类似，这一方面与 Wind 统计数据的完整性有关，另一方面也显示出中航信托产品更加多元化，在转型和创新路上的步伐较快。

### （三）信托产品期限仍以 1-3 年为主，1 年期产品呈现增多趋势

从信托期限来看，有 755 支产品公布了存续期，其中存续期最长的是湖南信托设立的中政企共赢集合资金信托，期限是 360 月。百瑞信托安鑫薪酬宝 3 号信托和华鑫信托鑫深 13 号信托期限达到 240 个月。云南国际信托京爽 2017 年第一期资产流转财产权信托和中航信托天启(2016)213 号柳州莲花大道 PPP 项目信托的期限分别为 198 和 180 个月。总体上看，期限在 10 年（含）以上的信托产品有 22 支，其中近半数阳光私募证券投资类信托；期限在 24 个月-36 个月之间的产品有 295 支，占比为 39%；374 支信托产品的期限在 12 个月-24 个月（不含），占比接近 50%；期限不足 12 个月的产品有 17 支，其中，2 支中航信托发行的天玑汇财 3 号债券投资信托的期限为 2 个月、另外有 3 支信托产品期限为 3 个月。可以发现，期限为 1-3 年的信托产品仍为主流，并且 1 年期信托产品数量有增多的趋势，这与预期收益率可能变化较大的预期有关。与此同时，10 年期以上的产品也有增多的趋势，这信托业务向本源方向转型有一定关系。

### （四）证券投资类仍是主要资金运用方式，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；贷款类信托以 11%的占比排第 3 位；债权投资类信托和权益投资类信托占比分别为 5%和 9%。总体上看，证券投资类占比较上 1 季度季度有较大提升，其他投资方式占比均略微下降。

表 3 2017 年 1 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)	占比	2016Q4 占比
证券投资类信托	615	41.11%	34.40%
其他投资信托	468	31.28%	34.59%
贷款类信托	139	9.29%	11.24%
债权投资信托	65	4.34%	4.96%
权益投资信托	135	9.02%	9.17%
组合投资信托	52	3.48%	2.89%
股权投资信托	22	1.47%	2.76%
合计	1,274	100%	100%

数据来源：Wind 资讯。

结合信托业协会披露的 2016 年 4 季度数据，从信托功能项下各类资产的占比来看，融资类事务管理类占比延续了之前的走势，即事务管理类信托占比持续提升和融资类信托占比持续下降。与此同时，投资类信托占比也呈现稳中有降的趋势，与 2015 年末相比，投资类信托 2016 年末占比下降 7.38 个百分点。2010 年以来，信托功能下的各类信托资产占比走势图可见下图 2。

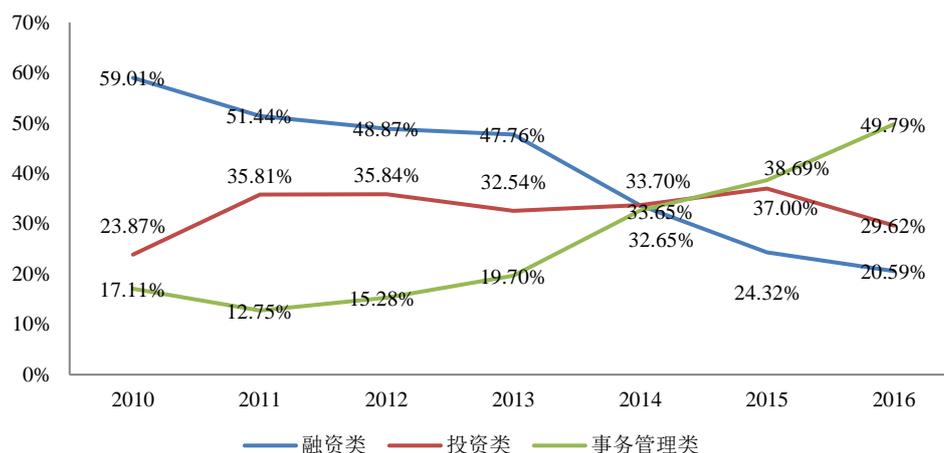


图 2 2010-2016 信托功能下的各类信托资产占比走势图

数据来源：中国信托业协会。

可以看出，自 2013 年以来，事务管理类信托占比持续上升，由 20% 上升至 50%；与之相应，融资类信托占比则由 48% 降至 21%，事务管理类信托已经取代融资类信托地位。值得关注的是，投资类信托占比降至 30% 以下，这是自 2011 年以来的首次出现的情况，过去 5 年，投资类信托占比持续稳定在 35% 左右。这一方面表明信托业务转型已经是不可逆转的趋势；另一方面也说明事务管理类信托的笼统分类不能满足实践需要，并且出于多种因素考量，信托公司倾向于通过事务管理类信托的形式开展业务，2016 年末事务管理类信托占比的提升与通道业务的回流有很大关系。

## 二、信托公司动态

### (一) 境外理财热度不减，三分之一公司获批 QDII 资格

新华信托 2017 年首单集合 QDII 业务——“星辰 9 号”落地，主要投资于海外发行的私募债，规模约两亿元人民币，这是新华信托 2017 年成立的首单集

合资金信托计划。公开信托显示，为适应机构客户及高净值个人客户资产配置国际化的需求，新华信托将逐渐把 QDII 发展重心由单一信托产品转向集合类信托产品。从外汇额度看，2015 年 1 月 30 日，新华信托获批外汇额度 1.5 亿美元。

数据显示，仅 2016 年，就有 6 家信托公司获批 QDII 资格，信托系 QDII 机构增至 22 家。表 4 列示了获批 QDII 资格和额度的信托公司。根据国家外汇管理局披露的截至 2017 年 3 月 29 日的数据，仅有 14 家信托公司获批外汇额度，合计为 77.5 亿美元，最近的一次额度审批为 2015 年 3 月 26 日交银信托获批 2 亿美元。另有 8 家信托公司面临没有额度的尴尬局面，无投资额度的信托公司目前占到了 36.4%。实践中，一些无额度或资格的公司，与有额度的机构合作，即借用额度，但由于额度紧张借额度比较困难。随着人民币资产的海外配置需求日益增强，信托公司具备 QDII 资质，可以更好地满足客户需求。

表 4 信托公司 QDII 资格与额度统计表

信托公司	获批额度 (亿美元)	获批额度/资格时间
中海信托	1	2009 年 12 月 30 日
平安信托	1	2011 年 9 月 30 日
华信信托	1	2011 年 12 月 30 日
外贸信托	5	2014 年 9 月 22 日
中融信托	3	2014 年 11 月 27 日
建信信托	4	2014 年 11 月 27 日
中诚信托	16	2014 年 11 月 27 日
中信信托	9.5	2014 年 12 月 28 日
上海信托	9.5	2014 年 12 月 28 日
华宝信托	19	2014 年 12 月 28 日
新华信托	1.5	2015 年 1 月 30 日
兴业信托	2	2015 年 2 月 13 日
北京信托	3	2015 年 2 月 13 日
交银信托	2	2015 年 3 月 26 日
长安信托	-	2015 年 4 月 15 日
华能信托	-	2015 年 10 月 19 日
英大信托	-	2016 年 7 月 11 日
中粮信托	-	2016 年 7 月 12 日
重庆信托	-	2016 年 8 月 17 日
民生信托	-	2016 年 9 月 18 日
安信信托	-	2016 年 12 月 16 日
国投泰康信托	-	2016 年 12 月 28 日

## (二) 以家族财富管理为核心提升资产配置能力

随着中国经济的稳健发展，居民财富快速积聚、富裕程度不断提升。中国领富人群已逐步走过创业、创富阶段，向守业、守富，传业、传富过渡。作为重要

的财富管理机构，信托公司也开始向财富管理业务迈进，将家族信托视为重要的转型业务之一。与此同时，信托公司在修炼内功，提升资产管理能力的同时，也开始通过开展资产配置会议，扩大自己的影响力，争取在财富管理领域赢得更多市场机会。

2017年1季度，万向信托2017全球资产配置分享会在杭州召开，会议邀请到了来自杜邦家族的Pierre du Pont先生，与现场嘉宾共同探讨家族管理的远见与规划，求解家族财富传承之道，共谋家族企业基业长青法则。中航信托与新财道财富管理股份有限公司自2016年联合推出“中航信托·新财道安心家族保障信托”以来，多次组织财富管理和传承的活动，2017年1季度还召开了中航信托资管2017春季资产配置交流会，扩大自身影响力的同时向客户传达资产配置的理念。

据不完全统计，截至2017年年初，已有22家信托公司开展了家族信托业务，累计规模达到近450亿元，预计到2020年本土家族信托规模可达6,275.5亿元。与银行的私人银行部相比，信托公司在资产配置领域并不具备优势，信托制度优势仍是家族信托得以发展的根本原因。长远来看，信托公司需要提升资产配置能力，进而提升为高净值客户服务的能力，是家族信托业务可以真正发展成为信托公司主营业务的关键。

### （三）借力PPP，拓展信托与产业联姻新模式

在PPP背景下，信托公司与施工方“联姻”既是信托业开展八大业务的新领域，也是产融结合的新阶段，更是服务实体经济的新途径。PPP项目通常是由金融机构和产业资本构成的联合体联合参与招标和建设运行，通过各担风险，实现共同开发。可以说，PPP是信托公司产融结合模式的新的切入点。根据Wind统计数数据，2017年1季度，信托名称中显示为PPP的信托产品有3支，分别是交银信托设立的交银江苏省PPP基金信托、天启(2016)213号柳州莲花大道PPP项目信托和建信信托设立的盘锦市体育中心PPP项目信托。交银信托和建信信托均为银行系背景信托公司，在资金来源上有一定的优势。例如，交银江苏省PPP基金信托有2个机构投资者，交通银行股份有限公司和交银国信资产管理有限公司，分别认购资金17,900万元和100万元。总体来看，PPP在未来会仍为重要的业务领域之一，但是能够获取低成本资金的信托公司可能更有优势。

### 三、信托业务创新

#### (一) PPP 项目信托与 PPP 资产证券化

据财政部发布的数据显示，截至 2016 年底，PPP 综合信息平台入库项目 11,260 个，总投资人民币 13.5 万亿元，签约进入执行阶段的项目 1,351 个，总投资 2.2 万亿元；743 个财政部示范项目中，签约进入执行阶段的示范项目 363 个，总投资 9,380 亿元。这表明，政府部门采用 PPP 模式进行融资的意愿非常强烈，但由于资金来源以及政策方面的原因，信托公司对于 PPP 项目的参与程度并不高。随着 PPP 资产证券化等政策的出台，越来越多的信托公司开展 PPP 项目信托。

#### 1. PPP 项目信托

据不完全统计，目前已有 10 多家信托公司开展和落地了 PPP 信托，部分领先的公司已经实现 PPP 业务的规模化开展，例如中信信托 2015 年推出全国首个唐山世园会 PPP 信托项目后，陆续开展了“黄石奥体中心”、“宁波市 PPP 引导投资基金”、“江苏国家数字公园”、“贵州省百亿 PPP 母基金”等项目；银行系信托公司发挥股东资源优势，将 PPP 项目发成为同业合作的重要领域。下面以“中航信托-天启（2016）213 号柳州莲花大道 PPP 项目集合资金信托计划”为例，介绍 PPP 项目信托的要素和交易结构。

表 5 天启（2016）213 号柳州莲花大道 PPP 项目投资集合信托计划要素表

名称	中航信托-天启（2016）213号柳州莲花大道PPP项目投资集合信托计划
产品规模	信托规模2.575亿，分多期发行设立，第一期规模为0.375亿元。
信托单位期限	开放式，信托份额的申购和赎回一年开放一次，即发行第1期后一年的对应日，投资者可以赎回其全部份额（须提前一个月提交赎回申请）。各期信托单位期限最长不超过15年。
资金用途	将信托资金以股权和债权的形式投资项目公司，项目公司将资金用于柳州市莲花大道PPP项目。
还款来源	柳州市莲花大道PPP项目以当地政府每年的付费为还款来源。
投资起点	100万元，按1万元的整数倍增加。
分配方式	每信托年度分配预期收益。信托单位除按年分配收益外，还将相应归还部分本金，本金的归还比例在每年收益分配前由受托人提前通知受益人。
预期收益率	6%/年。
风控措施	◆ 国家财政部PPP库：该项目已经列入国家财政部PPP库，即政府付费需要支付的资金由当地政府列入对应年度的预算。 ◆ 保证：柳州莲花大道PPP项目涉及施工与运营维护。施工方中铁十六局为本项目施工质量、进度以及运营维护做保证，即因以上原因导致政府

无法按时付费时，由中铁十六局集团第一工程有限公司补足。

交易结构图：

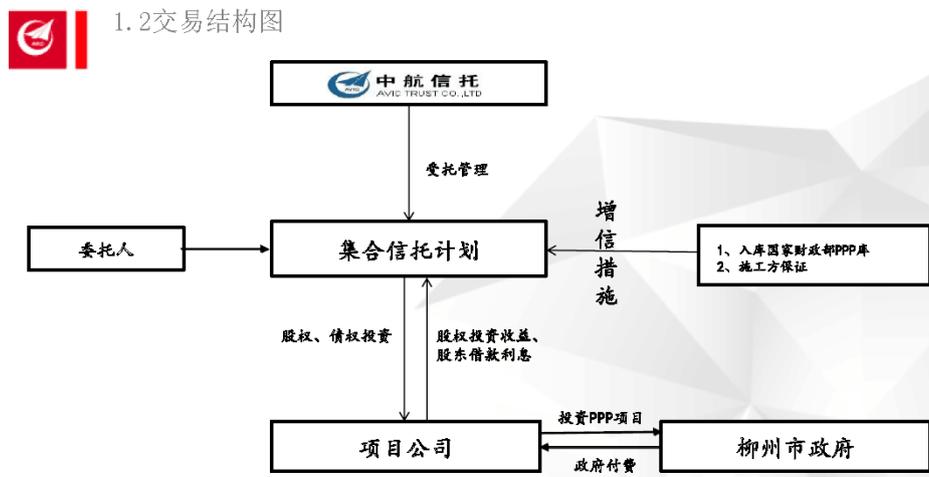


图 3 天启（2016）213 号柳州莲花大道 PPP 项目投资集合信托计划交易结构图

## 2. PPP 资产证券化开闸，解决 PPP 项目后续融资难题

PPP 项目最大的特点是期限长，经营期一般在 10-30 年，成本回收周期也往往在 10 年以上，难以找到匹配的资金来源是阻碍 PPP 发展的因素之一。发改投资[2016]2698 号提出了开展 PPP 项目资产证券化，对于推动政府和社会资本合作（PPP）项目融资方式创新，更好吸引社会资本参与有重要意义。

表 6 PPP 资产证券化政策与实践进程表

时间	事件	意义
2016 年 12 月 21 日	发改委和证监会发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》（发改投资[2016]2698 号）	明确了 PPP 项目资产证券化的范围和标准，提出通过优化政策和监管来积极支持 PPP 项目资产证券化。对鼓励进行资产证券化的 PPP 项目，明确要求项目已经正常运营 2 年以上，并已产生持续、稳定的现金流。
2017 年 1 月 9 日	国家发改委投资司、证监会债券部、中国证券投资基金业协会与有关企业召开了 PPP 项目资产证券化座谈会	标志着 PPP 项目资产证券化工作正式启动。
2017 年 2 月 22 日	国家发改委公布各地共上报资产证券化项目	41 单，其中污水垃圾处理项目 21 单，公路交通项目 11 单，城市供热、园区基础设施、地下综合管廊、公共停车场等项目 7 单，能源项目 2 单。
2017 年 2 月 17 日	上交所、深交所、中国基金业协会同时发文支持本轮 PPP 项目资产证券化	开设了“绿色通道”，设立相应的 PPP 证券化工作小组，落实专人专岗要求，在严格执行规定的前提下，保证了项目审批的进度，本次落地最快的专项计划从受理到获得无异议函仅 2 天时间。 <sup>3</sup>
2017 年	首批 PPP 资产证券化项目落	

<sup>3</sup> 对比平均需要 3-6 个月才能过审的其他资产证券化项目，监管层的支持可窥一斑。可以预见，未来关于 PPP 资产证券化的政策支持措施换汇陆续出台，以推动 PPP 项目的发展。

3月10日 地

根据 Wind 资讯数据，截至 2017 年 1 季度末，共发行 5 个 PPP 项目，发行总额 35.54 亿元。从整体上看，PPP 项目 ABS 发行期限长且利率较低，平均发行期限为 8.3 年，平均 A 档发行票面利率为 4.6%。

表 7 已发行 PPP 资产证券化项目要素表

项目名称	发行规模/ 次级占比	发起机构/ 原始权益人	计划 管理人	发行场所	期 限	预期收益率 (优先级)
首创股份污水处理 PPP 项目收费收益权资产支持专项计划	5.3 亿元 5.66%	临沂首创博瑞水务有限公司	中信证券	上交所	18 年	3.7-4.6%
华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目供热收费收益权资产支持专项计划	7.06 亿元 5.1%	固安九通基业公用事业有限公司	招商证券资管	上交所	6 年	3.9-5.2%
网新建投庆春路隧道 PPP 项目资产支持专项计划 (11 亿元)	11.58 5.01%	杭州市庆春路过江隧道有限公司	中信建投	上交所	14 年	4.05-4.15%
广晟东江环保虎门绿源 PPP 项目资产支持专项计划	3.2 亿元 6.25%	东莞市虎门绿源水务有限公司	广发资管	深交所	15 年	4.15%
新水源污水处理服务收费收益权资产支持专项计划	8.4 亿元 4.76%	新疆昆仑新水源科技股份有限公司	太平洋证券	机构间私募产品报价与服务系统		

目前，PPP+ABS 模式仍在初启阶段，作为缓解资金缺口、盘活资产及驱动 PPP 项目落地的有效方式之一，前景广阔，值得市场期待。但鉴于 PPP 项目整体收益率不高，对投资者吸引力不足，并且资产证券化对 PPP 项目要求较高，PPP 资产证券化短期内虽然难以大规模发展。然而，从长远看，随着 ABS 二级市场流动性好转、PPP 项目规范化操作进一步落实、相关法律法规的建立健全、资本回报的相对稳定，PPP 项目推动和 PPP 资产证券化会相互促进实现协同发展。

对信托公司而言，应当在传统政信业务的基础上，拓展 PPP 信托项目，将 PPP 作为同业合作的重要领域，与银行、保险资金对接，形成优势互补，共同形成社会资本与政府合作。同时，信托公司应当关注 PPP 项目中的资产证券化机会，一是可以通过证券化作为 PPP 项目后续融资渠道，实现前期资金的退出，

二是可以通过信托受益权作为基础资产、构建双 SPV 等模式参与到 PPP 资产证券化中来。

## （二）华能信托——华融融德财产权信托（私募 ABS-银登中心）

### 1. 项目交易结构

原始权益人华融融德资产管理有限公司（以下简称“原始权益人”）根据《华融融德资产支持证券专项计划资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”）的约定，将其在特定期间内银行委托贷款债权转让给计划管理人华能贵诚信托有限公司（以下简称“计划管理人”），成立资产证券化信托。该专项计划发行优先 A1 档、优先 A2 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。

认购人通过与计划管理人签订《认购协议》，将认购资金委托计划管理人管理。计划管理人设立并管理专项计划。认购人取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。计划有效期内，计划管理人委托原始权益人作为资产服务机构，对基础资产进行管理，管理内容包括但不限于现金流回款的资金管理、现金流回款情况的查询和报告、贷款合同的管理、资料保管等。对于计划产生的现金流，计划管理人委托资金托管行平安银行北京分行提供资金托管服务。

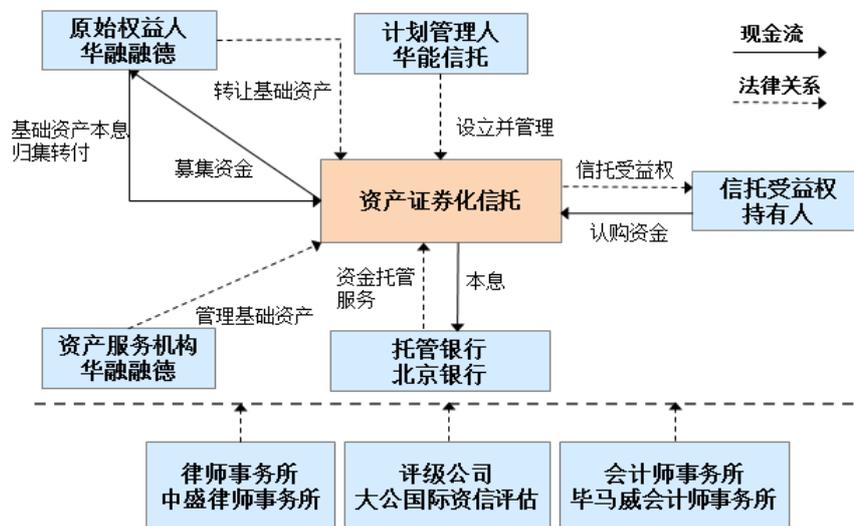


图 4 华融融德财产权信托交易结构图

### 2. 特点

该项目与传统的资产证券化在交易结构上并无太大区别。其特别之处在于：第一，以华融融德的委托贷款为基础资产，本专项计划基础资产中的债务人实力较强，基本都属于房地产百强内排名靠前的企业。第二，未通过银行间市场发行，而是以私募的方式募集资金，优先 A 级本金占比为 77.01%，优先 B 级本金占比

为 7.71%，次级本金占比为 15.28%。第三，在银行业信贷资产流转登记中心挂牌。第四，由于属于私募的 ABS，该项目采取单评级，但均聘请会计师事务所和律师事务所。

对信托公司而言，在银行业信贷资产流转登记中心可以开展的业务非常多，把握和利用银登中心业务机会对于加强同业合作有积极作用，可以解决银行非标额度不足等问题。

## 四、信托监管动态

（一）信托产品“预登记”启动，《信托登记管理办法》（征求意见稿）发布

2017 年 3 月 28 日，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）召集各银监局、各家信托公司在上海进行信托登记系统启动前的培训，初定 4 月份开始信托产品预登记功能及公示网站上线。2017 年 2 月，中信登起草了《信托登记管理办法》（征求意见稿）（以下简称“办法”）向信托公司征求意见，《办法》明确了信托登记的整体框架，并细化了信托登记申请人、内容、流程、分级查询制度等。各信托公司也开始筹备信托预登记的相关事宜，可以预见，监管部门将正式发布信托产品预登记工作的特质，并正式启用登记报送系统。

从登记的类型看，先期开展的预登记是发行产品登记。产品登记最重要的功能是信息统计，为行业监管提供基础信息和数据，产品登记也将是从增量登记开始，然后到存量产品登记。中信登正式运行后，“一体三翼”的格局将真正形成，中信登与信托业协会、信保基金围绕银监会信托部，将形成信托行业完备的监管和保障体系，对信托行业进行有效引导、监督和保障。

（二）信托公司监管评级

根据媒体报道，2017 年 1 季度，《信托公司监管评级办法》（简称“监管评级”）以传真形式传达先后由地方银监局下发至各信托公司。信托公司监管评级是指监管机构结合日常监管掌握的情况以及其他相关信息，按照监管评级办法对信托公司的整体状况作出评价判断的监管过程，是实施分类监管的基础。监管评级办法是在信托公司行业评级（简称“行业评级”）实施后，与行业评级配套实施的，二者一个对外、一个对内，相互衔接、相互配合，对信托公司经营情况进行全方位的考量。监管评级满分为 100 分，监管评级要素由定量和定性两部分组

成，各占 50%的比重。其中，定量评价指标由监管定量指标（占比 10%）和行业评级指标（占比 40%）共同构成。

监管评级与信托公司允许开展的业务类型挂钩，并且与风险资本调整系数挂钩，受到信托公司的高度重视。可以预见，随着监管评级的推进，信托公司之间的分化可能呈现进一步加剧的趋势，同时，也会引导信托行业的业务转型和信托公司新阶段的发展。

### （三）信托八大业务分类将多点铺开

2016 年信托业年会上提出信托业务八大分类，并提到要在信托公司开展八大业务分类试点。根据媒体报道，银监会日前已确定了“首发”进行试点的信托公司名单，共有 10 家，分别是外贸信托、安信信托、平安信托、中航信托、中融信托、重庆信托、陕国投、中建投信托、交银信托和百瑞信托，分别对应北京、上海、深圳、江西、黑龙江、重庆、陕西、浙江、湖北和河南银监局。可以看出，首批试点公司充分考虑了地域上的分散性、信托公司管理资产规模以及信托业务开展情况，总体而言，进入试点的信托公司在创新业务开展方面有更多的尝试。与之前的根据信托资金来源、信托功能和信托资金运用方式的多维度分类相比，八大业务分类更为清晰和直接。无论对于统计和监测信托行业运行情况，还是监管部门目前开展的防止多层嵌套、长链条资管产品监管都有积极的意义。

对于八大业务分类，其实是根据信托目的、法律结构、信托财产类型和资金投向层层递进，逐步区分的，而非同一层面上的简单平行分类。理解这个逐层推进的信托业务分类体系，有助于更好地落实八大业务分类。

八大业务分类与监管评级的推进，信托行业可能进入调整与洗牌阶段，强者愈强与赶超机会并存，如何抓住机遇赢得新发展是对信托公司的考验。

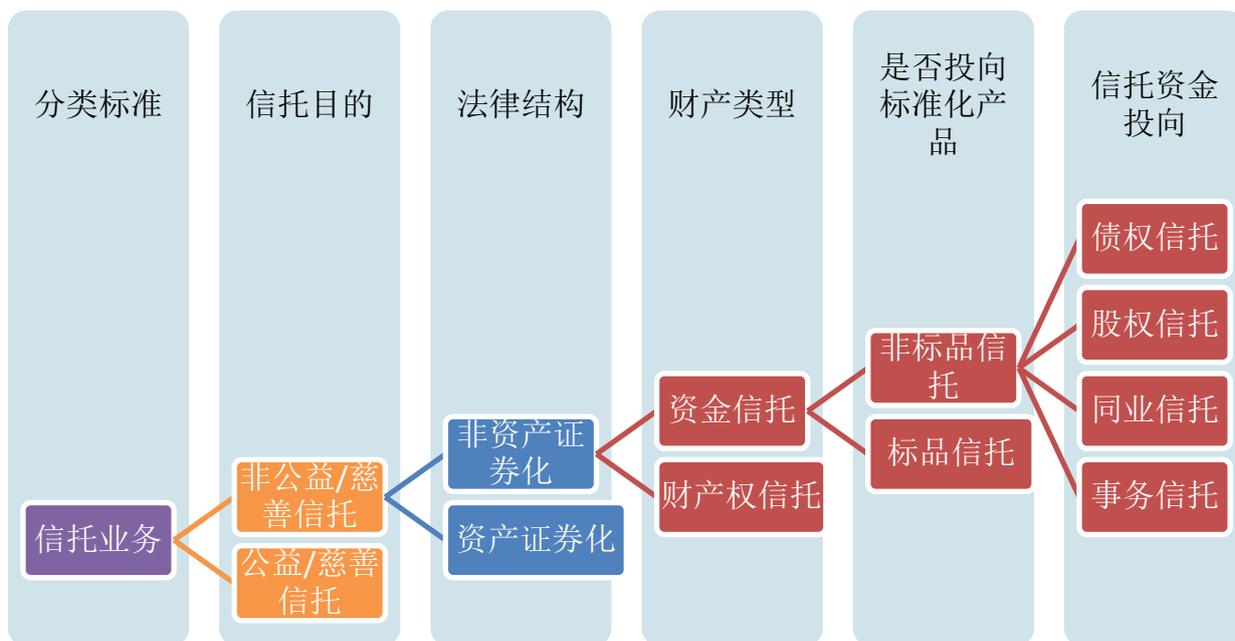


图 5 八大业务分类标准和结构图

#### (四) 表外理财纳入 MPA(宏观审慎评估体系)

2017 年 1 季度宏观审慎评估体系（MPA）正式将表外理财纳入广义信贷范围，以合理引导金融机构加强对表外业务风险的管理。从 2016 年一些地区的宏观审慎评估体系操作指引可见，现阶段 MPA 评估考核的主要对象是银行，但除了银行，财务公司、汽车金融公司、金融租赁公司以及信托公司也可能成为 MPA 的实施对象。MPA 体系的关注重点是机构广义信贷增长速度，强化金融机构资本约束资产扩张理念进一步贯彻体现。目前来看，信托并未被纳入 MPA 考核，从间接影响看，当银行表外业务纳入广义信贷范畴后，对信托承接银行表外理财的通道类同业业务势必产生影响。此外，按照 2016 年 4 季度中国货币政策执行报告中所说，“将更广泛的金融资产、金融机构、金融市场纳入宏观审慎管理，防范系统性风险是大势所趋”。信托属于典型的资产管理业务，表外理财本质上属资产管理业务，应具有“受人之托、代客理财、投资者风险自担”的属性。央行也表示，要从根本上解决真实资本计量、风险隔离、刚性兑付、监管套利等问题，还需进一步理顺资产管理业务的法律关系和监管安排。2017 年 2 月，央行牵头制定的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）引发热议，有评论认为，意见围绕资管行业的多层嵌套、资金池业务、通道业务、杠

杆水平等核心问题，进一步统一了监管举措，强化了资本约束和集中度要求，未来随着实施的深入，资管行业格局将发生深刻变化，对银行、信托、基金子公司的影响将大于其他金融机构。

#### （五）银监会连发多文，强化金融监管，防范化解银行业风险

##### 1. 银监会监管文件梳理

2017年3月3日，银监会新任主席在国新办召开新闻发布会上表示，2017年坚决治理各种金融乱象。把防控金融风险放到更加突出的位置，确保不发生系统性金融风险。3月份以来，银监会连发多文，直指银行服务实体经济、银行风险防控。

2017年4月7日，银监会印发《中国银监会关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》（银监发[2017]4号），要求银行业金融机构按照风险可控、商业可持续原则，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，深化改革、积极创新、回归本源、突出主业，进一步提高金融服务实体经济的能力和水平。《指导意见》按照突出重点、疏堵结合、内外发力、抓好落实的基本思路，从正向引导、改革创新、监管约束、外部环境、工作机制五个维度提出24项政策措施。

2017年4月10日，银监会印发《中国银监会关于银行业风险防控工作的指导意见》（银监发[2017]6号）（以下简称《指导意见》），指出为贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步加强金融监管，防范化解银行业风险，在全国范围内进一步加强银行业风险防控工作，切实处置一批重点风险点，消除一批风险隐患，严守不发生系统性风险底线。《指导意见》明确银行业风险防控的十大重点领域，包括信用风险、流动性风险、房地产领域风险、地方政府债务违约风险等传统领域风险，又包括债券波动风险、交叉金融产品风险、互联网金融风险、外部冲击风险等非传统领域风险，基本涵盖了银行业风险的主要类别。

2017年4月12日，银监会发布《关于切实弥补监管短板，提升监管效能的通知》，进一步提升监管有效性，防范化解金融风险，促进银行业安全稳健运行。

《通知》共分为强化监管制度建设、强化风险源头遏制、强化非现场和现场监管、强化信息披露监管、强化监管处罚和强化责任追究6个部分，共16条。主要针对监管部门以及银行业金融机构面临的关键问题、薄弱环节和突出风险，提出一系列具体监管要求，旨在提高监管质效，促进银行业金融机构规范经营。

与此同时，中国银监会办公厅《关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知》（45号文）《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》（以下简称《通知》）（46号文）、《关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知》（53号文）。一系列监管文件的密集出台，掀起了银行业监管风暴，重点针对同业、银行理财、信托和债券投资等资管领域进行监管治理。例如，46号文对“监管套利、空转套利、关联套利”进行了全面的业务梳理，包括同业、理财和票据等业务。银监会在2017年年初的工作会上就提出“三套利”的整治是2017年工作的重点。3月3日的新闻发布会上，郭树清主席要求银行业在有效控制风险的前提下开展金融创新，开发适销对路、量体裁衣的金融产品，缩短企业融资链条，降低企业债务杠杆，切实查纠偏离服务实体经济的业务行为，深入开展监管套利、空转套利、关联套利等专项治理。可以看出，“三套利”治理是早已列入监管机构的，并且该《通知》更多是一种指引和警示性规定，后续还会出台具体的文件。但毫无疑问表明了监管部门加强监管、防范风险的决心。可以预见，下一步整个金融业的监管会更加严格，引导多层嵌套、长链条的业务将向透明化和公开化方向发展。短期内可能对资管行业带来监管冲击，长期看有利于资管行业健康、持续的发展。

## 2. 对信托公司业务的影响

银监发[2017]6号文和“三套利”专项治理通知都对交叉金融业务风险予以高度重视。“三套利”专项治理通知在规避监管指标套利中，规避信用风险指标，提及“通过各类资管计划违规转让等方式实现不良资产非洁净出表或虚假出表”，以及“理财资金投资非标债权资产总额超过规定上限情况”。可以预见，通过银登中心实现不良资产转让，以及信托受益权的业务将会增多，原来违反监管政策的路径将被严禁，在监管引导路径下开展业务会受到重视。银登中心作为银监会下设的“非标转标”的场所，不但可以通过不良资产收益权转让的方式实现不良资产的会计出表，还可以通过信托受益权的挂牌转让，解决一些银行非标额度不足的问题。目前，已经有许多信托公司与银行等其他金融机构合作，在银登中心发行了很多产品。

规避资本充足指标提及“通过卖出回购或以表内资产设立附回购协议的财产权信托等模式，将金融资产违规出表或转换资产形态以达到调节监管指标的目

的”，这对于某些类型的财产权信托会造成一定影响，但此类业务在银信合作业务中占比并不高。

此外，“银行名义上代销主动管理类信托产品，实际主导相关项目选择、尽职调查、审批以及贷后管理，并与信托公司签订隐性回购条款的情形”，实际上要求通道业务真正通道化，明确风险承担主体，不能使风险承担主体虚化。

理财空转要求“简述本行理财资金委外规模（主要指购买券商、保险、基金、信托、期货等各类机构发行的资产管理计划）以及主动管理和非主动管理的规模情况，并列明简要交易结构。”对于理财资金对接信托产品要求更透明，实际上是要求银行理财向真正的资产管理方向发展。

53 号文对信托业务的不当交易进行了明确规定，涉及内容包括是否变相开展“非标资金池”业务，是否存在以固有资金直接或间接接盘信托风险资产。但风险揭示或拨备计提不足，是否委托第三方非金融机构推介信托产品等问题。总体来看，53 号文提到的大部分问题在以前的监管文件中都有涉及，但这次是统一的梳理和检查，体现了监管严格控制风险思路。

总体来看，监管的根本是要明确风险责任主体，强化风险监管，严查套利，防止出现系统性风险。结合央行正在牵头制定的资产管理业务统一监管办法，对于交叉性金融业务的排查和监管，可能也有助于确立资产管理业务统一监管的标准，有利于制定更加妥当、合理的资产管理业务统一监管办法。