

# 2017 年 4 季度信托行业分析报告

2017 年 4 季度，信托产品发行数量同比小幅增长，信托产品预期收益率仍集中在 6%-7% 之间。根据信托业协会披露的 2017 年 4 季度数据，事务管理类信托占比上升至 55.66%，融资类、投资类信托占比仍保持下降趋势。信托登记系统自 2017 年 9 月 1 日上线运行以来，实现了安全平稳的运行，各类信托产品登记申请量、形式审查一次性通过率稳步提升。刚刚过去的 12 月，信托业迎来了增资大爆发，中融信托、湖南信托、中铁信托、国通信托、重庆信托、五矿信托、和厦门信托 7 家信托公司增资，增资总额高达 114 亿元，为近年来增资最为密集的一个月。2017 年第四季度，信托公司共收到 10 张罚单，这体现了监管执行力度在四季度进一步加强，预计 2018 年势必将延续强监管的思路。2017 年 12 月 8 日，山东信托在香港联合交易所主板成功挂牌上市，实现了内地信托公司香港上市“零”的突破，成为内地信托登陆国际资本市场第一股。

2017 年 11 月 17 日中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、外管局等部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，正式向社会公开征求意见，信托行业监管新时代或将来临。12 月 22 日，银监会发布《关于规范银信类业务的通知》银监发〔2017〕55 号，对银信类业务，特别是银信通道类业务进行规范。

## 一、信托产品统计分析

### （一）信托产品发行数量较上季度小幅增长

根据 Wind 统计数据，2017 年 4 季度信托行业共发行信托产品 2205 支，较 2016 年同期的 2098 支增长 5.1%；较上季度的 2037 支增长 8.25%。2017 年 4 季度发行的信托产品中，有 1208 支披露了信托规模，合计为 3647.53 亿元，平均

规模为 3.02 亿元。信托规模最大的是五矿信托作为受托人的“环球 1 号”，该信托于 2017 年 11 月 29 日成立，信托募集资金为人民币 201.2 亿元，从资金运用方式看，属于权益投资信托。信托规模最小的是华鑫信托设立的“2017 筑梦 1 号”公益类信托，规模为 11.32 万元。

总体来看，信托规模小于 1,000 万元的信托产品有 49 支，主要是证券投资类信托产品。信托规模大于 100 亿元的信托有五矿信托设立的“环球 1 号”以及华润信托设立的“兴赢 1 号”、“兴诚 2017 地 1 期”三只信托产品。

表 1 2017 年第 4 季度信托产品发行统计

发行数量（支）	10 月	11 月	12 月
	552	761	898
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	2012000	11.32	30194.76
存续期限（月）	最长	最短	平均
	336	2	26.8
预期收益率（%）	最高	最低	平均
	17.8	3	7.05

数据来源：Wind 资讯。

根据信托业协会披露的 2017 年 3 季度数据以及之前数据分析信托产品发行情况，可以发现，2017 年 3 季度信托产品成立数量为同比增长 11.65%，环比增长 5.57%。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，但在 2017 年第一季度却出现了拐头向下的趋势，二季度仍然保持这种下降的趋势，而第三季度重拾上升趋势。

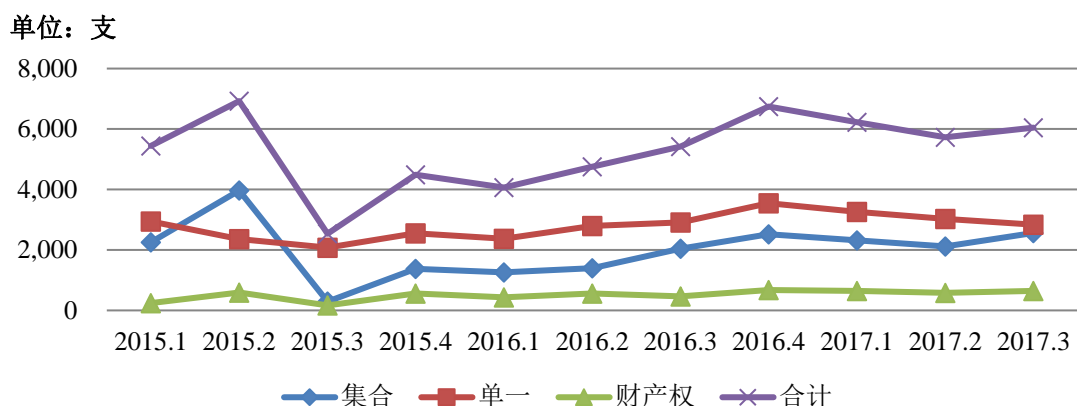


图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

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 2017 年三季度末，信托业全国 68 家信托公司受托管理资产规模达 24.41 万亿元，较二季度末的 23.14 万亿元新增 1.27 万亿元，环比增速 5.47%，同比增速达到 34.33%。从季度环比增速来看，2016 年 4 季度环比增速为 11.29%，2017 年 1 季度环比增速为 8.65%，2 季度环比增长 5.33%，3 季度环比增速提升到 5.47%。

## (二) 信托产品预期收益率集中在 6%-8%之间

根据 Wind 统计数据，2017 年 4 季度发行的 2205 支产品中，有 411 支信托产品公布了预期收益率，其中，最高的为 17.8%（中航信托-天启【2017】576 号）；最低的为 2%（中航信托-天玑汇财 3 号）；平均预期收益率约为 7.05%。与 Wind 统计的 2017 年 3 季度发行产品平均 6.62% 的收益率相比略有上升。411 支信托产品预期收益率分布如下表 2 所示。

表 2 2017 年 4 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
	2017Q2	27	68	207	60	8	6	0	10
	2017Q3	15	78	180	129	11	4	5	3
	2017Q4	7	57	121	169	49	3	10	4

数据来源：Wind 资讯

由表 2 可以看出,2017 年 4 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 70.56%,与 2017 年 3 季度相比,整体收益率又出现上升的趋势。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保持这种小幅上升趋势。预期收益率在 10% 以上的产品有 14 支,均为中粮信托和中航信托发行的信托产品。预期收益率低于 5% 的 7 支产品中,主要为阳光证券投资信托,从信托公司来看,除了爱建信托的 1 支外,均为中航信托的产品,并且以天玑汇财 3 号证券投资类集合信托产品为主。高收益率产品和低收益率产品均有中航信托的身影,显示出其产品更加多元化,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 958 支产品公布了存续期,其中存续期最长的两只产品是华润信托的葛洲坝高速公路(336 个月)和重庆信托的青岛地铁 4 号线 PPP(300 个月)。此外,云南信托——鹏博稳赢、百瑞信托——宝盈 706 号以及外经贸信托——积分宝的存续期均为 240 个月。总体上看,期限在 10 年(含)以上的信托产品有 37 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 411 支,占比为 42.9%;418 支信托产品的期限在 12 个月-24 个月(不含),占比 43.6%;期限不足 12 个月的产品有 23 支(三季度为 25 支),其中,中航信托的天玑系列产品的存续期为 2 到 5 个月不等。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。与此同时,10 年期以上的产品也有增多的趋势,这信托业务向慈善信托、家族信托等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分别达到 42.81% 和 30.66%;贷款类信托以 9.61% 的占比继续排第 3 位;债权投资类信托和权益投资类信托占比分别为 2.72% 和 9.16%。总体上看,证券投资类信托和权益投资信托占比较上 1 季度有所提升,贷款类信托和其他投资信托占比较上一季度有所下降。

表 3 2017 年 4 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)	2017年Q4 占比	2017年Q3 占比	2017年Q2 占比	2017年Q1 占比
证券投资类信托	944	42.81%	41.67%	44.97%	41.11%
其他投资信托	676	30.66%	32.65%	27.51%	31.28%
贷款类信托	212	9.61%	11.50%	11.08%	9.29%
债权投资信托	60	2.72%	2.27%	2.13%	4.34%
权益投资信托	202	9.16%	6.96%	7.41%	9.02%
组合投资信托	61	2.77%	3.06%	3.87%	3.48%
股权投资信托	50	2.27%	1.90%	3.03%	1.47%
合计	2205	100%	100%	100%	100%

数据来源：Wind 资讯。

结合信托业协会披露的 2017 年 3 季度数据，从信托功能项下各类资产的占比来看，融资类、投资类及事务管理类占比延续了 2015 年以来的走势，即事务管理类信托占比持续提升，而融资类信托与投资类信托占比持续下降。2010 年以来，信托功能下的各类信托资产占比走势图可见图 2。

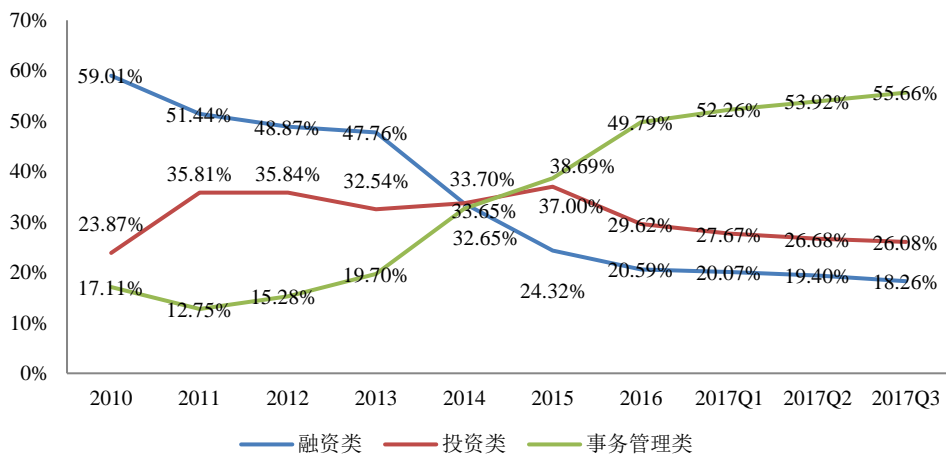


图 2 2010-2017 年 Q4 信托功能下的各类信托资产占比走势图

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%左右上升至 50%以上；与之相应，融资类信托占比则由 48%降至 20%以下，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，并呈现明显下降趋势。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，2017 年事务管理类信托占比的继续提升与通道业务的回流信托有很大关系。

## 二、信托行业动态

### （一）信托登记系统上线以来运行平稳

2016 年 12 月 26 日，中国信托登记有限责任公司正式揭牌成立。作为提供信托业核心服务的中国银监会会管金融机构，中国信登被定位为承担信托产品及其信托受益权登记与信息统计平台、信托产品发行与交易平台及信托业监管信息服务平台等“三大平台”功能，助力信托业转型升级和经济社会发展。

2017 年 9 月 1 日，《信托登记管理办法》正式生效。信托登记系统也于《办法》生效当日即开始提供全流程、全生命周期信托产品登记服务，实现了《办法》规定的信托产品及其受益权信息的预登记、初始登记、变更登记、终止登记及更正登记功能。通过信托登记系统进行信托产品统一登记，意味着信托产品从发行或成立前报告、设立生效、重要信息变更到产品终止全流程都可以被监管监测，对于信托机构而言，强化了市场约束。

信托登记系统自 2017 年 9 月 1 日上线运行以来，实现了安全平稳的运行，各类信托产品登记申请量、形式审查一次性通过率稳步提升。中国信登数据显示，运行 4 个月以来，全国各信托公司报送各类信托登记已累计超过 2.2 万笔，其中，预登记申请 1.7 万笔，获取有效产品编码的信托产品达到 1.56 万余个。

除了加强信托产品透明度、完善基础服务功能外，中国信登在信托监管方面亦起到了不可替代的作用。在系统上线后，中国信登开通了系统与中国银监会、各地银监局专线访问端口，实时掌握行业运行情况并能及时采取相应监管措施，增强了监管的针对性、科学性和有效性。中国信登日前发布消息称，截至 2017 年 12 月底，监管部门通过该系统采取监管措施共计 3100 余笔，其中，涉及关联交易的产品查阅 2500 余笔，关联交易的产品叫停 200 余笔，非关联交易叫停 360 多笔。

在当前经济发展新常态下，作为全国统一的登记平台，中国信登信托登记系统上线运行，对于科学助力监管监测，强化市场约束，进一步加强信托行业风险防控，推进信托业转型升级和服务实体经济都具有重要意义。

## （二）2017 年通道类业务增长迅速，但增势或难持续

2017 年 12 月 8 日，信托业协会公布 2017 年 3 季度数据，行业管理信托资产规模快速增长，3 季度末信托资产余额 24.41 万亿元，比 2 季度末 23.14 万亿元增加了 1.27 万亿元。

信托业协会披露的数据显示，截止到 2017 年三季度末，全部信托资产中，事务类信托的余额已从二季度的 12.48 万亿元上升到 13.58 万亿元，占比也从二季度的 53.92% 进一步上升到 55.66%，而通道类业务属于事务管理类信托的范畴。此外，截止到去年三季度末，信托行业管理的信托资产规模为 24.4 万亿元，同比增长超过 34%，而同期信托业务收入仅增长 3%，信托业务收入增速远低于规模增速，也从侧面反映新增信托规模中，通道业务占了很大的比重。从功能划分的资产余额上看，以通道业务为代表的事务管理类信托自 2016 年以来占比持续增加，背后的原因在于由于券商资管和基金子公司开展通道业务持续受到监管限制，使得通道业务向信托公司转移。

通道业务推高的信托资产规模引起了监管部门的高度关注，这种宽松的通道业务监管环境已经一去不复返了。2017 年 11 月 17 日，中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，《指导意见》整体上延续了“降杠杆、去刚兑、挤泡沫、防风险”的监管思路，明确提出金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。资产管理产品可以投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。2017 年 12 月 22 日晚间，银监会下发《关于规范银信类业务的通知》银监发〔2017〕55 号，对银信通道类业务进行全面收紧。

在金融去杠杆、防风险、降成本、促实体的政策导向下，相关监管政策相继出台，可以预见，2018 年通道业务的高速增长预计难以为继，信托资产规模增长拐点隐现，行业的绝对资产规模甚至可能首现下降。

## （三）2017 年倒计时阶段，信托公司增资浪潮不断

信托公司的注册资本金在 2017 年年末连续刷出新高。2017 年 11 月末，平安信托宣布将注册资本金由原来的 120 亿元增加到 130 亿元。彼时的平安信托成为当时国内注册资本金最大的信托公司，超过重庆信托 128 亿元的资本金，位居 68 家信托公司之首。不久之后的 12 月 21 日，重庆信托发布公告称以 22 亿元未分配利润转增股本，将注册资本金抬升至 150 亿元，重获行业头把交椅（截至目前，信托公司注册资本金“百亿军团”的成员包括重庆信托、平安信托、中融信托、昆仑信托和中信信托，注册资本依次为 150 亿元、130 亿元、120 亿元、102.27 亿元和 100 亿元）。而在 12 月，信托业迎来了增资大爆发，中融信托、湖南信托、中铁信托、国通信托、重庆信托、五矿信托、和厦门信托（12 月 27 日，增资 10 亿元）等 7 家信托公司增加注册资本，多数已经完成工商登记变更，注册资本增加总额高达 114 亿元，为近年来增资最为密集的一个月。

全年来看，有安信信托、渤海信托、大业信托、华澳信托、交银信托、昆仑信托、五矿信托、浙金信托、中融信托、粤财信托、中航信托、浙金信托、华宸信托和华融信托等 19 家信托公司在今年完成增资的工商信息变更或收到银监会关于增资的批复，其中多为信托公司股东增资和未分配利润转增。值得注意的是，安信信托、浙金信托和五矿信托在年内进行了两次增资，中融信托则增资三次，注册资本金由 60 亿元升至 120 亿元。

信托公司频繁增资的原因，第一，受《信托公司净资本管理办法》的影响，信托公司想要继续扩大资产管理规模就需要不断的补充净资本，由于信托公司资产规模的快速增长，使得要符合监管要求，信托公司必须需要计提更多的风险资本，也意味着需要更多的净资本覆盖，信托公司不断选择增资也是情理之中。

《净资本管理管理》是信托行业的重要监管标准之一，主要是为了控制“小马拉大车”式的管理规模与风控能力不匹配的问题，同时也有防止个别公司为追逐眼前利益而恶意“违规超载”的现象。第二，信托公司的资本实力直接关系到监管评级、行业评级，资本实力成为信托公司日益重要的考核项。新版《信托公司行业评级指引(试行)》的考核指标中，资本实力为其中一项重要考核指标。

总而言之，行业进入转型期后，风险资本金的计提、行业评级、监管评级等都对信托公司的资本实力提出新要求。同时，信托资产管理规模及固有业务的发展扩张需要充实和运用大量自有资金，补充公司资本金成为必然选择。



#### （四）多家信托公司收到罚单

据银监会网站公开的处罚信息显示，2017年，共有17家信托公司接到21张罚单，全年受罚公司和罚单数量10年来前所未有。这21张罚单有10张是2017年10月以后开出的，也体现了监管执行力度在四季度进一步加强。在这样趋势下，预计2018年势必将延续强监管的思路，信托公司合规风险不容小觑。

表1 2017年第四季度信托公司收到罚单不完全统计

处罚时间	信托公司	处罚原因	处罚依据	处罚决定
10月10	昆仑信托	违规向房地产开发企业发放流动资金信托贷款	《银行业监督管理法》	20万元
12月12	中航信托	非标资金池清理政策执行不到位、资金池中非标资产规模不压反升	--	20万元
12月7日	中泰信托	通过自主支付方式向借款人发放较大金额贷款，放任借款人将贷款资金用于股票交易	--	90万元
12月12	中铁信托	信托贷款贷前调查不到位、授信工作不尽职，严重违反审慎性经营规则	《银行业监督管理法》	50万元
12月22	上海信托	在开展信托贷款业务过程中，内部控制严重违反审慎经营规则	《银行业监督管理法》	200万元
12月22	平安信托	违反程序签订信托文件，作为受托人履职不审慎，严重违反审慎经营规则	《银行业监督管理法》	20万元
12月22	陆家嘴信托	内控管理不到位，违反审慎经营规则办理信托业务	《银行业监督管理法》	40万元
12月22	国民信托	管理信托财产不审慎严重违反审慎经营规则，	《信托公司管理办法》和《银行业监督管理法》	20万元，违规相关责任人还将受到纪律处分
12月22	金谷信托	管理信托财产不审慎严重违反审慎经营规则，	《信托公司管理办法》和《银行业监督管理法》	50万元，违规相关责任人还将受到纪律处分
12月26	山东信托	违规向不符合贷款条件的房地产企业提供融资，部分政府融资平台业务由地方政府变相提供担保。	《信托公司管理办法》和《银行业监督管理法》	40万元

2017年12月，银监会在依法查处“广发银行违规担保案”时，对多家涉案违规开展通道业务的信托公司进行了处罚。其中，中铁信托是涉案出资机构中唯一一家信托公司，其以“信托贷款贷前调查不到位、授信工作不尽职，严重违反审慎性经营规则”为由，对中铁信托处以50万元的罚款。此外，该案中被认定通道机构的上海信托、国民信托、金谷信托、陆家嘴信托、平安信托等5家信托公司因“内控管理不到位”、“违反程序签订信托文件”、“管理信托财产不审慎”等，严重违反审慎经营原则等原因，共被处以共计330万元罚款，其中，上海信托被罚200万元。

2017年12月23日，中泰信托收到上海银监局的强制措施处罚书。处罚书指出：“我局在对你公司非现场监管和现场检查中发现，你公司存在以下问题，违反审慎经营规则，严重危及公司稳健运行、损害公司客户合法权益：一是法人治理存在严重缺陷，实际控制人不明。二是部分业务开展违反相关法规规定。对此，上海银监局责令中泰信托暂停新增集合资金信托计划，存续集合资金信托计划不得再募集。

几十万的罚款金额对信托公司的财务影响不大，但却对展业产生了重大的负面影响。监管处罚不仅影响信托公司的行业评级和监管评级，而且还将限制部分业务开展，一大波业务将与之参肩而过，如银行间市场非金融企业债承销资格；担任特定目的受托机构、开展受托境外理财业务、受托管理社保基金信托资产等，造成较大的负面影响。

### 三、上市信托公司动态

#### （一）几经周折后，山东信托上市迎来突破

2017年12月8日，山东省国际信托股份有限公司在香港联合交易所主板成功挂牌上市，股票简称“山东国信”，股票代码1697.HK，实现了内地信托公司香港上市“零”的突破，成为内地信托登陆国际资本市场第一股。全球发售结果公告显示，山东国信每股H股发售价4.56港元，国际发售和香港公开发售部分均获超额认购，全球共发售6.47亿股，发售净额约25.6亿港元。

山东信托的上市，意味着信托业自1994年安信信托上市后，将迎来第三家整体上市的信托公司，山东信托也将成为在H股上市的首家内地信托公司。山东

信托招股说明书中披露，此次山东信托全球发售所得款项净额将巩固其资本基础。相关所得款项将通过成立新的专业子公司，例如投资房地产子公司(作为固有业务)和财富管理子公司及收购中国及海外持有必需执照的金融机构(如区域性商业银行、证券公司及资产管理公司的股权)，以用作支持业务扩展。

山东信托此次上市之路可谓一波三折。早在2015年7月完成了股份制改造，2016年6月，山东银监局同意山东信托首次公开发行H股股票。当年10月3日，山东信托已向联交所递交材料。2017年2月9日，山东信托收到证监会《关于核准山东信托发行境外上市外资股的批复》，核准山东信托新发行不超过6.76亿外资股。预计2017年3月底就能完成赴港上市，但是根据港交所披露的截至4月27日IPO企业状态，山东信托IPO被归类为“没有进展”一栏，状态为“失效”。在此期间也是各种问题频发。2017年3月，因涉嫌“配合政府违规举债”被银监会点名，并被要求逐一排查存续业务，对违规业务进行立即清理。2017年7月份，山东信托副总经理宋冲被济宁市人民检察院依法以受贿罪进行逮捕。此后的9月8日，证监会通报了2017年上半年私募基金专项检查执法情况，并公布83家被采取行政监管措施的私募机构名单。其中，山东信托出现在证监会通报名单中。不过这些因素都没有阻挡住山东信托赴港上市，2017年12月8日，山东信托彻底“肃清障碍”达成赴港IPO上市的目标。

## (二) 信托概念股业绩有增有减

随着五矿资本和浙江东方在2017年10月31日披露三季度报告，上市信托公司及信托概念股三季度业绩全部出炉，部分公司业绩增长迅速，但也有公司业绩下滑明显。

### 1. 上市信托公司

2017年10月13日晚间，安信信托披露2017年三季报。前三季度，安信信托实现营业收入41.97亿元，同比增长19.4%，其中，安信信托前三季度手续费及佣金收入达36.63亿元，同比增长27.06%；归属上市公司股东的净利润28.25亿元，同比增长22.27%。值得注意的是，三季度证金公司又增持了公司股份。共持有安信信托1.58亿股，占总股本的3.47%，成为公司的第二大股东，与6月末持有的1.05亿股相比，增持约5268.36万股，增持比例约1.16%。

陕国投信托2018年1月16日发布2017年度业绩快报，公司全年实现营业

收入 11.88 亿元，同比增长 17.24%；信托主业实现手续费及佣金净收入 9.97 亿元，同比增长 73.39%，利润总额 5 亿元，同比较少 27.04%。由于业绩快报中的信息较少，难以对陕国投信托业绩下滑的原因进行深入分析。

## 2. 信托概念股

2017 年 10 月 28 日，持股爱建信托的爱建集团公布了公司 2017 年三季度报。截至三季度末，公司实现营业总收入 49.06 亿元，同比增长 41.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.83 亿元，同比增长 26.11%。分析认为，爱建信托的营业收入增长是爱建集团业绩显著提升的主要原因，前三季度手续费及佣金收入 8.62 亿元，同比增长 51%。

中航资本 2018 年 1 月 5 日发布 2017 年度业绩预增公告，公司预计 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润约 267,277 万元到 283,545 万元，与上年同期相比增加约 34,862 万元到 51,131 万元，同比增加约 15%至 22%。其中，其子公司中航信托实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 23.26%，实现手续费及拥挤收入 26.44 亿元，同比增长 24.37%。

控股江苏信托的江苏国信前三季度实现营业总收入 138.41 亿元，同比增长 15.27%；归属上市公司股东的净利润 14.15 亿元，同比增长 19.44%。单季度来看，第三季度实现营业收入 57.73 亿元，其中手续费及佣金收入达到 2.68 亿元环比增长 28.99%。

控股浙金信托的浙江东方前三季度实现营业收入 68.20 亿元，同比增长 79.67%，归属上市公司股东的净利润 5.88 亿元，同比增长 12.32%。其中，前三季度实现手续费及佣金收入 3.38 亿元，同比增长 107.36%，可见信托业收入对业绩贡献亦有增加。

控股中融信托的经纬纺机前三季度营业总收入为 44 亿元，同比增长 1.67%，归属上市公司股东的净利润 8.34 亿元，同比增长 96.31%。其中，第三季度营业收入 17.75 亿元，同比增长 10.88%，净利润 3.34 亿元，同比增长 110.68%，第三季度实现手续费及佣金收入 5.05 亿元，环比第二季度下降 48.56%，单纯从经纬纺机的季度报告中难以找出手续费及佣金收入环比下降的原因。

控股昆仑信托的中油资本前三季度实现营业总收入 211.04 亿元，同比增长 0.74%，归属上市公司股东的净利润为 49.96 亿元，同比增长 26.96%；单季度来

看，中油资本第三季度实现营业总收入 72.32 亿元，环比增长 4.6%，其中手续费及佣金收入为 3.51 亿元，环比下降 36.61%。

#### 四、监管政策文件梳理

##### （一）《指导意见》发布，信托行业监管新时代或将来临

2017 年 11 月 17 日中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、外管局等部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（下称“指导意见”），正式向社会公开征求意见。本次《指导意见》对资管产品，包括信托产品的融资端和投资端都会产生重大影响。在融资端口，《指导意见》强调净值管理、禁止资金池、打破刚性兑付，这些无疑都是本着严控风险的底线思维，把防范和化解资产管理业务的风险放在最核心的位置，但也无疑会对信托公司资产管理业务的规模造成一定不利影响；在投资端口，取消通道业务，禁止多层嵌套再加上负债比例要求，杠杆比例要求，避免资金脱实向虚在金融体系内部自我循环，防止产品过于复杂，基本上扼死通过各种复杂交易结构，变相放大杠杆的可能。通过本次《指导意见》融资端、投资端两头一起堵的方式，信托公司未来的资产管理业务大概率还是要回归“卖者尽责、买者自负”本源。

##### 1. 资产管理规模上升的困难加剧

随着通道业务的限制，信托公司的管理规模可能下滑。从全行业口径来看，依照中国信托业协会官网公布的 2017 年 3 季度末信托公司主要业务数据显示，事务管理类信托业务占信托公司管理规模的 55.66%，未来《指导意见》的正式实施，或将使全行业整体管理规模的下滑。

剔除通道业务，对信托公司也并非百害无利。一方面，过去几年的资管行业是通道业务泛滥的几年，其中也不乏一些产品发生兑付危机或者爆仓等危机，作为通道方的信托公司仅能获得微薄的通道费，但作为名义上的管理人，会面临成为被投资者追责，成为投资者维权对象的风险，减少通道业务，就会减少这些不必要的损失和风险；另一方面，通道业务的禁止，如前文所述，也会使得全行业管理规模迅速下滑，特别是一些通道业务占比较大的信托公司，将会面临管理规模断崖式的下跌。

《指导意见》规定资产管理产品可以投资一层资产管理产品，禁止除公募证

券投资基金之外的资管产品的层层嵌套。这一规定一方面强化了对信托公司通道业务的限制，另一方面对信托公司也可能存在一定利好，第一，信托相较于券商资管和基金通道而言具有隔离效果强、投资范围广的特点，在将来，随着资金链条的缩短，在仅能使用一层嵌套的前提下，特殊目的信托（SPT）作为特殊目的载体（SPV）的优势将会愈发明显；第二，《指导意见》仅适用于资产管理业务，财产权信托不在其管辖范围，信托的灵活性在这里得到了充分的体现。

依照《指导意见》规定，依据金融监督管理部门颁布规则开展的资产证券化业务，不适用本意见。因此，资产证券化业务可以是未来信托业务发展的一个强力增长点，可以做大做强这一类业务。

## 2. 现金管理类信托产品的投资能力要求提升

《指导意见》对资金池的规范十分详细。延续了 2014 年银监会第“99 号文”、2016 年第 58 号的态度，应当说，信托公司对监管部门要清理资金池的要求是早有认识的。但对规范资金池出具如此详细的规定，还尚属第一次。依照《指导意见》规定，现金管理类产品无法再直接或间接投资于非标准化债权资产。

在现金管理类产品未来只能投向标准化债权资产的前提下，提高现金管理类信托产品的投资收益是给信托公司投资能力提出的更高要求。信托公司可以适当地通过调配期限与标准化产品的种类等方法来提高现金管理类产品的投资收益。

## 3. 刚兑打破的风险防范、净值管理实施的新要求

可以预见到，随着刚性兑付的打破和净值管理的实施，可能会造成来自客户流失和压力，从而信托管理规模的增长会面临较大压力。

未来，随着《指导意见》的实施，非标产品的净值型产品如何进行实时估值是业务操作的难点，非标产品的价格对接的资产价格不是实时变动的，进行实时估值的依据可能不足。我们计划把标品信托作为实施净值型产品的突破口。一是 FOF 投资管理模式，资产管理人能够基于根据委托人的风险收益偏好，根据经济基本面及市场变化、投资者风险偏好、产品期限和预期收益等因素，投向由资产管理人自己管理或其他资产管理机构管理的货币市场工具组合、债券类资产组合、股票市场资产组合，能够有效地降低风险，提高产品的风险收益比，为客户提供相对稳定的产品。二是基于量化数据的二级市场标品信托，《指导意见》对智能投顾的论述要求。因为二级市场的价格每日更新，以二级市场为投资标的标品信

托能够实现有效净值管理。

随着刚性兑付的打破和净值型资管产品的营销，在对信托公司投资能力提出更高要求的同时，也考验着信托公司的风险管理水平，对信托资产管理专业的专业素养、管理水平和风险防范水平提出严峻的挑战。同时，值得我们注意的是，在全资产管理行业都实行打破刚兑和净值管理之后，如果发生因为资管产品净值化发展，引发了市场赎回的增加，而导致产品净值继续下滑的情况，如何做好净值下跌阶段风险防范机制，是考验资产管理者管理能力的核心要点。

#### 4. 限制产品分级带来的挑战

《指导意见》将可以分级的产品限定在非投资于单一标的且投资债券、股票等标准化资产比例不超过 50% 的封闭式私募产品。同时，《指导意见》将分级私募产品的分级比例限制在固定收益类产品的分级比例不得超过 3: 1，权益类产品的分级比例不得超过 1: 1，商品及金融衍生品类产品、混合类产品的分级比例不得超过 2: 1。对分级比例进行严格规定，是对监管去杠杆原则的贯彻。依照这样的规定，房地产类信托产品投资于单一标的的，将无法再进行分级。而这种分级房地产类业务，恰恰是公司重要的利润来源，《指导意见》的规定，对房地产信托业务的转型提出了更高的要求。

未来资产管理行业，没有刚性兑付、没有机构监管套利，资产管理能力作为核心竞争力的地位会得到凸显。努力提升自己的资产管理能力，才是信托公司长远发展之道。

#### （二）银监会要求加强银信类业务监管

2017 年 12 月 22 日，银监会发布《关于规范银信类业务的通知》银监发〔2017〕55 号（下称“55 号文”），对银信类业务进行规范。近年来，信托行业银信类业务增长较快，其中银信通道业务占比较高，存在一定风险隐患。对此，银监会制定“55 号文”，对银信类业务，特别是银信通道业务予以规范。“55 号文”共 10 条，主要包括四方面内容：明确银信类业务及银信通道业务的定义；规范银信类业务中商业银行的行为；规范银信类业务中信托公司的行为；加强银信类业务的监管。

“55 号文”明确将银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务，并在此基础上明确了银信通道业务的定义。银信类业务，是指商业银行作为委托人，将

表内外资金或资产（收益权）委托给信托公司，投资或设立资金信托或财产权信托，由信托公司按照信托文件的约定进行管理、运用和处分的行为。对照 2010 年下发的《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》，最新“55 号文”将银信类业务的委托资金的范围扩大，囊括表内外资金或资产（收益权）。银信通道业务，是指在银信类业务中，商业银行作为委托人设立资金信托或财产权信托，信托公司仅作为通道，信托资金或信托资产的管理、运用和处分均由委托人决定，风险管理责任和因管理不当导致的风险损失全部由委托人承担的行为。

“55 号文”规范银信类业务中商业银行的行为，要求在银信类业务中，银行应按照实质重于形式原则，将“穿透原则”落实在监管要求中。同时，商业银行应对实质承担信用风险的银信类业务进行分类，按照穿透管理要求，根据基础资产的风险状况进行风险分类，并结合基础资产的性质，准确计提资本和拨备。而在银信通道业务中，银行应还原其业务实质进行风险管控，不得利用信托通道掩盖风险实质，规避资金投向、资产分类、拨备计提和资本占用等监管规定，不得通过信托通道将表内资产虚假出表。此外，55 号文要求，商业银行应当在银信类业务中，对信托公司实施名单制管理，综合考虑信托公司的风险管理水平和专业投资能力，审慎选择交易对手。这一规定将使信托公司之间获取银信类业务的竞争更加激烈，信托公司的行业评级和监管评级结果，将会成为银行考察信托公司的重要因子，这也会从新的角度促进信托公司重视监管评级和行业评级，顺应监管的要求和引导。

“55 号文”规范银信类业务中信托公司的行为，分别从转变发展方式和履行受托责任两个方面开展银信类业务提出了要求。“55 号文”要求在银信类业务中，信托公司不得接受委托方银行直接或间接提供的担保，不得与委托方银行签订“抽屉协议”，不得为委托方银行规避监管要求或第三方机构违法违规提供通道服务，不得将信托资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股市、产能过剩等限制或禁止领域等。新规明确禁止资金流入上述领域，未来地产融资和平台融资难度增加，或引发部分企业再融资。

“55 号文”要求加强银信类业务的监管，明确银监会及其派出机构应依法对银信类业务违规行为采取按业务实质补提资本和拨备、实施行政处罚等监管措施，并将进一步研究明确提高信托公司通道业务监管要求的办法。



市场需要正视监管收紧的态度并适应业务逐步调整合规的过程。此次银信业务新规对通道类业务影响最大，体现出主动管理业务的监管方向也十分清晰，未来主动管理业务调整亦不可避免。