

2018 年 1 季度信托行业分析报告

研发中心 谷晓明

百瑞观点：

2018 年 1 季度，信托产品新发行数量同比大幅下降，信托产品预期收益率继续延续 2017 年以来的上涨趋势，平均预期收益率已经超过 7%。过去三个月，随着金融去杠杆、去通道、防风险政策的持续加压，银信、政信、结构化股票投资、房地产等业务受到影响，事务管理类信托的发行数量呈现递减趋势。随着通道业务的全面限制，行业资产管理规模可能在 2018 年出现拐点。此外，监管持续去年 4 季度以来的高压态势，先后开出 11 张罚单，其中天津信托连获 3 张，合计处罚 100 万元，信托公司合规风险不容小觑。

2018 年 1 月 5 日，《商业银行委托贷款管理办法》发布，该文件及后续系列措施不仅限制了银行的委贷业务，也同样影响了信托委贷业务的资金来源和资金投向，突出监管防风险、去通道的决心。1 月 13 日，银监会发布《中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，给出了 2018 年整治工作的具体安排，是全年银行业监管部署的纲领性文件。3 月 30 日，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》，对金融机构投资地方政府项目行为进行规范，禁止违规向地方政府放款。

一、信托产品统计分析

（一）信托产品发行数量

根据 Wind 统计数据，2018 年 1 季度信托行业发行产品 1453 支，同比减少 24.5%，环比减少 39.2%。1 季度发行的信托产品中 653 支披露了信托规模，合计 1397.03 亿元，平均规模 2.14 亿元。

信托规模最大的是中粮信托作为受托人的“海康威视股票收益权投资集合资金信托计划”，该信托成立于 2018 年 1 月 18 日，信托募集资金为人民币 44.5 亿元。从资金运用方式看，属于权益投资信托。信托规模最小的是四川信托设立的“斯莱克股票投资单一信托”，规模为 15.0 万元。总体来看，信托规模小于 1,000 万元的信托产品有 32 支，主要是证券投资类信托产品。信托规模大于 10

亿元的有 18 支，主要以权益投资信托为主。

表 1 2018 年第 1 季度信托产品发行统计

发行数量（支）	1 月	2 月	3 月
	669	375	410
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	444600.00	15.00	21394.02
存续期限（月）	最长	最短	平均
	500	2	25.5
预期收益率（%）	最高	最低	平均
	10.2	4.3	7.29

数据来源：Wind 资讯。

根据信托业协会披露的 2017 年 4 季度数据显示，4 季度信托产品新增 6845 支，同比增长 1.6%，环比增长 13.1%。图 1 列出了自 2015 年以来每季度新增信托产品数量，可以看出 2017 年信托产品增量明显高于过去两年，2017 年新增信托产品 24849 支，较 2016 年增量增加 3875 支。

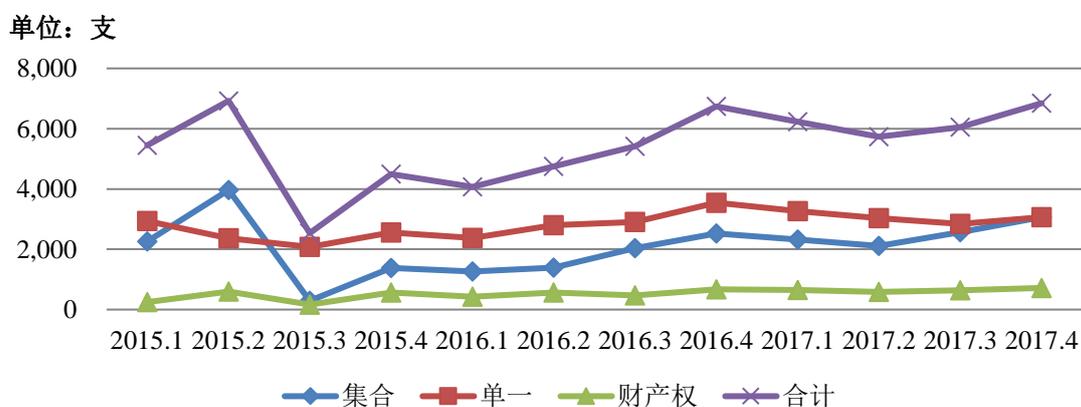


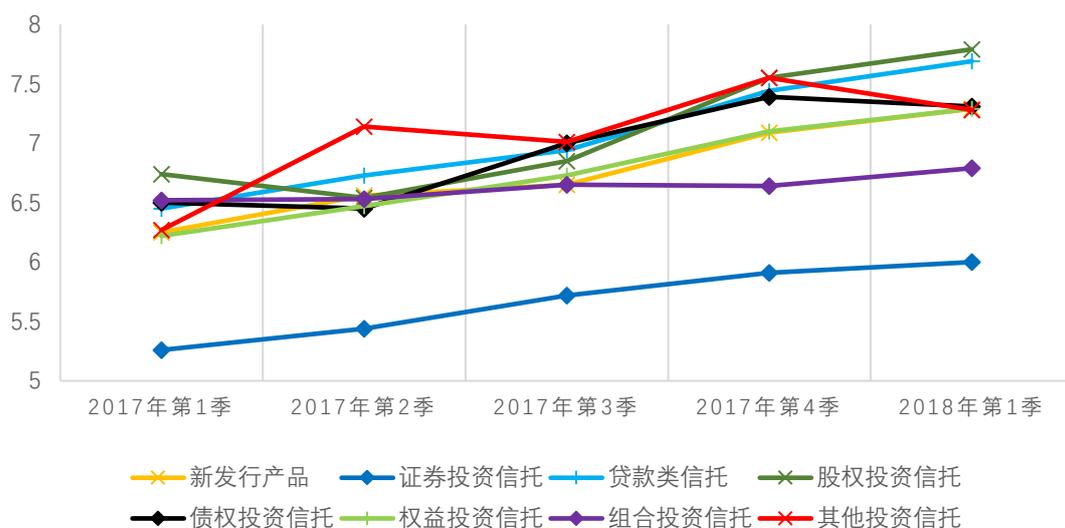
图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

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数据，截至 2017 年年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模突破 26 万亿元，达 26.25 万亿元，同比增长 29.81%，较 2016 年年末的 24.01% 上升了 5.8 个百分点；环比增长 7.54%，较 2017 年 3 季度的 5.47% 上升了 2.07 个百分点。

（二）信托产品预期收益率

根据 Wind 统计数据，2018 年 1 季度发行的 1453 支产品中，有 296 支信托产品公布了预期收益率，其中，最高的为 10.2%（中粮信托-华夏丰盈 9、10、11 号）；最低的为 4.3%（中航信托-天顺（2018）13 号）；平均预期收益率约为 7.29%，环比增加 0.2 个百分点，同比增加 1.04 个百分点。



数据来源：Wind 资讯

图 2 2017 年 1 季度-2018 年 1 季度信托产品预期收益率情况

由图 2 可知，股权投资和贷款类信托预期收益率普遍高于其他类型产品，证券投资类信托相较其他处于较低水平。无论从新发行产品整体看，还是从不同资金运用方式看，信托产品预期收益率都呈现不断上扬的趋势。受资金收紧以及严监管下通道费用上涨等因素影响，未来信托产品收益率还有可能保持这种小幅上升的趋势。

目前，预期收益率超过 10% 的产品有 3 支，均为中粮信托贷款类信托产品。预期收益率低于 5% 的产品有 2 支，均为中航信托产品。

（三）信托产品期限

根据 Wind 数据显示，2018 年 1 季度 1453 支新发行信托产品中，600 支公布了存续期，其中最长的平安信托创信 6 号产品，存续期 500 个月，主要从事境外证券投资业务。另外，中粮信托-西宁火车站停车产建设项目贷款信托、云南

信托-信鸿悟空 1 号证券投资信托、华润深国投-北京住总房地产开发 2017 第一期权益投资信托的存续期均超过 240 个月。总体上看，期限超过 10 年（含）以上的信托有 15 支，半数以上为证券投资类信托；1 年（不含）以下信托 33 支，大多数来源于五矿信托债权投资产品；期限在 1 年（含）-3 年（含）之间的信托产品 519 支，占可计算量的 86.5%。可见，1-3 年期信托产品仍为主流。

（四）信托资金来源及主要投向

根据 Wind 数据显示，2018 年 1 季度 1453 支产品全部披露了资金运用方式数据（见表 2）。其中证券投资类信托和其他投资类信托占比分别为 43.70%和 28.42%，稳居前两位，与去年 4 季度排名相同；贷款类信托以 11.49%继续排名第 3 位；组合投资信托和债权投资信托排名较上季度出现互换。总体上看，几类资金运用方式产品数量占比变化不大，基本与上季度保持稳定。

表 2 2018 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）	2018 年 Q1 占比	2017 年 Q4 占比
证券投资类信托	635	43.70%	42.81%
其他投资信托	413	28.42%	30.66%
贷款类信托	167	11.49%	9.61%
债权投资信托	55	3.79%	2.72%
权益投资信托	112	7.71%	9.16%
组合投资信托	41	2.82%	2.77%
股权投资信托	30	2.07%	2.27%
合计	1453	100%	100%

数据来源：Wind 资讯

根据信托协会数据显示：从信托资金来源看，截至 2017 年年末，单一类资金信托占比呈下降趋势，同比下降 4.34 个百分点。集合类资金信托和管理财产类信托占比上行趋势明显，其中集合类信托占比由 36.28%增至 37.74%，说明信托资金来源呈现多样化趋势。从信托资金的投向看，2017 年工商企业仍旧稳居信托投向榜首，其后依次是金融机构、基础产业、证券投资、房地产，五大投向占比情况分别为：工商企业占比 27.84%，金融机构占比 18.76%，基础产业占比

14.49%，证券投资占比 14.15%，房地产行业占比 10.42%。与 2016 年年末相比，变化在于基础产业超过证券投资升至第三位。从主要运用方式看（见表 3），2017 年，贷款业务、长期股权投资业务占比不断增加，分别从 2016 年 4 季度末的 35.36%和 7.82%增长到 2017 年 4 季度末的 38.24%和 8.89%。交易性金融资产投资和存放同业业务出现下降，分别从 2016 年 4 季度末的 15.35%和 5.77%减少到 2017 年 4 季度末的 13.95%和 3.66%。贷款业务上升可能与通道业务回流、房地产融资渠道受限导致信托融资需求增加以及保险资金加大非标资产配置等因素有关，长期股权投资规模增长体现了信托对于实体经济的支持作用在不断加强，交易性金融资产投资信托规模占比自 2016 年 1 季度起持续下降，说明信托对金融类资产配置比例不断下滑，信托对于证券市场的介入范围和深度不断减弱。

表 3 2017 年信托资金投资运用方式分布 单位：亿元

		2017Q4	2017Q3	2017Q2	2017Q1	2016Q4
贷款	余额	83778.40	79566.12	74367.00	68454.78	61727.85
	占比	38.24%	38.54%	37.89%	36.63%	35.36%
交易性金融资产 投资	余额	30566.07	29013.19	27497.44	27847.29	26798.99
	占比	13.95%	14.05%	14.01%	14.90%	15.35%
可供出售及持有 至到期投资	余额	57225.34	54464.70	51902.29	50701.36	47010.43
	占比	26.12%	26.38%	26.45%	27.13%	26.93%
长期股权投资	余额	19466.56	17588.35	16238.13	14737.45	13656.98
	占比	8.89%	8.52%	8.27%	7.89%	7.82%
租赁	余额	1.44	2.44	2.34	2.48	2.69
	占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
买入返售	余额	8098.34	7969.29	7574.90	7130.79	6289.30
	占比	3.70%	3.86%	3.86%	3.82%	3.60%
存放同业	余额	8006.97	7566.44	8869.21	8451.97	10068.69
	占比	3.66%	3.67%	4.52%	4.52%	5.77%
其他	余额	11708.98	10226.01	9806.60	9547.63	9029.39
	占比	5.34%	4.95%	5.00%	5.11%	5.17%

数据：中国信托业协会

（五）信托经营业绩

从行业角度看，2017年，信托全行业实现经营收入1190.69亿元，同比增加6.67%；全行业实现利润总额824.11亿元，同比上升6.78%。通过对比信托规模和信托收入、利润增速发现，信托资产规模的快速增长对收入和利润增长的带动作用较低。2017年，事务管理类信托占比过大，达到59.62%，同比增长9.83个百分点，所以说明报酬率较低的通道业务在过去的一年中增长过快。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环境在2018年已经一去不返。根据银监会1月份数据显示，事务管理类的信托资产规模为15.45万亿元，比年初减少了1959亿元，环比下降了1.25%，其中银信通道业务资产规模8.39万亿元，比年初减少了1137亿元，环比下降了1.34%。用益信托最新统计数据表明，截至2018年3月27日，前三个月事务管理类信托产品的发行数量分别为80、47和4只，下降趋势明显。在金融去杠杆、防风险的政策导向下，信托业今年将持续面临“严监管”，通道业务的高速增长将难以为继，行业的绝对资产规模在今年可能首现下降。

从公司角度看，2018年1月，62家信托公司披露未经审计的2017年财务数据。截至2017年底，62家信托公司总资产合计6424亿元，同比增长19.09%，说明信托行业发展实力进一步增强。但是在整体发展向好的情况下，信托公司盈利能力持续分化，业务能力差异明显。62家公司中43家公司净利润实现同比增长，19家公司出现下降。净利润排名第一的是平安信托，为39.06亿元，紧随其后的是中信信托，净利润为35.26亿元，第三名为重庆信托，净利润为33.6亿元。民生信托业绩突出，2017年实现净利润18.16亿元，较去年同期增长90.96%。不过业绩大幅下滑的也不在少数，曾被誉为业绩黑马的中江信托去年利润“跳水”明显，2017年净利润1.68亿，较2016年的19.25亿下降91.3%。2018年2月7日，安信信托披露年报，数据显示，2017年公司净利润实现36.68亿，同比增加20.91%，排名紧随平安信托位居第二。利润提升的原因主要得益于公司主动管理能力提升所带来的信托业务报酬的提高，公司主动管理信托规模占比提高8个百分点，达到68%，信托业务报酬率提升至1.92%，处于同业高位。

二、信托行业动态

（一）银保监会挂牌，“一行三会”成为历史

2018年3月，中国银行保险监督管理委员会党委班子宣布成立。同年4月，银保监会正式挂牌。挂牌仪式标志着“一行三会”长达15年的分业监管模式成为历史。之所以合并银监会和保监会，因为银行和保险在风险管理方法和要求上有一定相似性，同时二者之间长期以来不仅业务合作密切，在监管合作上也具备较好的基础，所以，二者监管部门的统一有助于将风险控制要求更好地协调统一。银保混业监管打破了监管部门壁垒，对银行、保险中的所有机构、业务和产品，由一个监管机构实现穿透式监管，杜绝监管套利，有助于提高监管的广度和深度，找到风险的源头，有针对性地制定防控风险的措施，实现监管的全覆盖。

随着银保监的成立以及资管新规等一系列监管政策的出台，银行和保险业的监管力度不断提升。就保险和信托业务合作来说，保险资金以信托作为通道的业务可能缩水。业内在存在一种现象，就是保险资金作为主动管理的一方，借用信托成立融资类信托计划，目的是利用信托产品的备案制提高效率。但是受监管层去通道决心、信托通道费用上涨以及受处罚信托公司数量等因素制约，未来这部分业务可能受到较大影响。尽管险资通道业务受到影响，但是险资投资集合类信托资产计划不会受到明显的影响，是可以投资的非标资产。可是目前保险资金认为信托非标资产的流动性和质押率较差，风险相比债权略高，所以投资比例并不高，未来如果考虑优化投资结构以及偿付能力允许的情况下可以加大投资比重。2018年4月1日，《保险资金运用管理办法》正式实施。文件对于保险资金运用范围进行进一步放开，譬如可以进行股权投资和资产证券化产品投资等，未来在金融服务于实体经济的大环境下，保险业和信托业共同承担实体经济融资功能是今后合作的方向之一。

（二）政策密集落地，传统信托业务受到持续冲击

2017年第4季度，监管层发布资管新规的征求意见稿，从多个维度提出对资管业务的监管措施。2018年，监管再打补丁，多项监管政策密集落地，银信、结构化股票投资、房地产、政信等信托业务受到影响。

2018年1月5日，银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》（银监发〔2018〕

2号，明确商业银行不得接受受托管理的他人资金、银行的授信资金、具有特定用途的各类专项基金、其他债务性资金和无法证明来源的资金等发放委托贷款。1月11日，有关部门停止了所有集合类和基金类一对多投向的信托委托贷款项目的备案工作。此举不仅限制了证券公司、基金公司和私募基金通过银行发放项目委托贷款的做法，还限制了其通过信托开展委贷业务的通道。事实上，除了证券公司、基金公司的资金来源被堵，信托贷款的主要来源——银行，也早已纳入重点监管范畴。2017年12月22日，银监会就下发《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55号），要求商业银行不得利用信托通道规避监管要求或实现资产的虚假出表，同时禁止银行将资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制或禁止领域。由此可见，监管本身不鼓励开展通道业务，加之通道业务本身收费不高，部分信托公司要么选择暂停通道业务，要么提高通道费用。未来通道业务高增长预计不可持续，信托资产规模可能出现拐点。

2018年1月11日，北京和上海等银监部门已经对信托公司进行了窗口指导，要求规范信托公司证券投资类业务，暂停设置有中间级的结构化证券投资业务，至此，结构化证券投资类业务也被真正监管起来。早在2016年，银监会就已经下发《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》（银监办发〔2016〕58号），其中明确规定：信托公司应合理控制结构化股票投资信托产品杠杆比例，优先受益人与劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1，不得变相放大劣后级受益人的杠杆比例。而目前的“3:2:10”和“3:1:8”的夹层场外股票配资业务并不符合监管要求，监管层对于以往信托公司打政策“擦边球”、过度放大业务杠杆的行为进行纠偏，体现了监管不断趋严的态势。另外，根据监管政策的最新要求，除了叫停设置有中间级的结构化证券投资业务外，单票配资业务也在监管之列，规定单个结构化证券投资信托产品必须购买5只股票以上才算合规，进一步体现监管层去杠杆、防风险的目的。虽然叫停了上述新增业务，但考虑到剧烈去杠杆可能对市场造成的影响，监管仍旧预留了缓冲期，没有“一刀切”，可是2月1日多只个股闪崩缘由仍指向“信托去杠杆的连锁反应”。在跌幅超过9%的公司股票中，超四成公司有信托持股。随着上市公司年报不断披露，在前期个股业绩高估，同时信托机构清理配资、降低杠杆的背景下，如果股票下跌接近平仓线，就会引发信托计划的大幅抛售。（不是单纯信托去杠杆导致的股

票大跌)

自 2016 年下半年开始,监管部门开始逐步限制房地产开发企业的融资来源,相继出台了诸如限制房地产企业股市再融资、债券融资以及针对流入房地产行业的银行理财产品和私募房地产基金等一系列政策,房地产企业融资渠道大为缩窄。在此背景下,形式灵活的信托资金成为房地产企业青睐的对象。根据信托业协会数据显示:2017 年年末,信托资金投向房地产行业的规模为 2.28 万亿元,较 2016 年年末的 1.43 万亿元同比增长 59.69%。同时,房地产信托资金收益逐步走高,2017 年 7 月平均年化收益率为 7.06%,同年 12 月平均年化收益率提升到 7.52%,说明尽管企业融资成本不断提高,但是市场资金需求仍旧较大。此次 55 号文中关于房地产的表述与 2010 年以来的房地产信托监管政策口径上并没有根本性差异,但是政策执行力度升级,倒逼行业遵守监管要求,回归监管框架。未来要继续开展房地产相关业务需要在合规的前提下严格执行房地产信托“四三二”条件,重视风险隐患,否则可能面临严重的监管处罚。

2018 年 1 月,中融信托旗下两只信托计划出现延期。借款人均为云南国有资本运营有限公司,为云南省国资委全资控股企业。中融信托针对云南国有资本及其子公司发行的两只信托计划合计贷款规模 15 亿元。截止 2017 年 12 月 15 日,两只信托计划全部到期,但一直延续到 1 月下旬云南省级控股公司云南国有资本的政信项目才兑付完毕。此外,1 月中旬,云南省办公厅通报其辖区内四市县违法违规举债担保行为,全部涉及信托融资,合计金额为 13.8 亿元,其中对光大兴陇信托和国民信托进行了点名。约一周后,国通信托因违规接收地方政府部门提供的还款承诺函等原因被湖北银监局开出 3 张罚单。可见,曾经被认为稳健的政信信托如今也不能让投资者安心。对于政信信托影响最深的是 2014 年 8 月的新《预算法》和同年 10 月的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号文),二者明确指出地方政府不能通过融资平台举债,不能再为其债务提供隐性担保。2017 年财政部等五部门联合下发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预〔2017〕50 号),进一步禁止地方政府及其所属部门以担保函、承诺函、安慰函等任何形式为金融机构向企业提供融资行为提供担保,并严禁地方政府利用 PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债。2017 年 6 月,财政部预算司下发《关于坚决制止地方以政府购买

服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号），要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，并建立政府购买服务负面清单：不得将货物和工程等有形服务作为政府购买服务项目；严禁将建设工程与服务打包作为政府购买服务。随着监管政策的密集出台，不少信托公司也开始收紧政信类合作项目，加大存量政信产品风险排查力度，重点考察融资平台经营情况，判断是否具有足够资金筹集能力按时兑付产品本息，对存在兑付违约隐患的产品尽早做好延期兑付预案，同时暂缓经济数据虚高地区的新增政信合作项目，除非平台能够出具令人信服的还款安排机制。另外，在政府不兜底、省级平台延期兑付、信托公司违规罚款、地方政府经济数据下修等因素的影响下，投资者对于政信项目也表现出担忧，即使能够得到较高的预期收益还是宁愿选择观望。那么如何恢复投资者信心是今后信托公司转变政信信托模式、突破传统业务天花板的重要挑战之一。

（三）强监管势头不减，1季度监管层频开罚单

根据银保监会网站公开的处罚信息显示，2018年1季度，共有8家信托公司接到11张罚单，继2017年22张罚单后，信托监管强度依然不减，2018年信托公司合规风险不容小觑。

表5 2018年第一季度信托公司罚单统计

处罚日期	信托公司	处罚原因	处罚依据	处罚决定
1月5日	万向信托	违规要求提供担保	《中华人民共和国银行业监督管理法》	20万元
1月9日	厦门国际信托	内部控制管理不到位，信托业务违反审慎经营规则	《中华人民共和国银行业监督管理法》	40万元，责令该公司对直接负责的董事、高级管理人员和其他直接责任人员给予纪律处分
1月17日	紫金信托	未经批准以固有财产从事股权投资业务	《中华人民共和国银行业监督管理法》	60万元
1月19日	天津信托	资金池信托业务新增非标资产入池、未如实披露信用风险	《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》、《中国银监会办公厅关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》和《中华人民共和国	50万元

			银行业监督管理法》	
1月19日	天津信托	地方融资平台贷款业务未直接对应项目、资金使用监控不到位	《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》、《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》和《中华人民共和国银行业监督管理法》	30万元
1月19日	天津信托	证券信托结构化比例超过法定上限	《中国银监会办公厅关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》和《中华人民共和国银行业监督管理法》	20万元
1月30日	华润深国投信托	向委托人披露的信息有重大遗漏	《信托公司集合资金信托计划管理办法》	50万元
2月24日	中原信托	内控管理不到位,违反审慎经营规则办理信托业务	《商业银行内部控制指引》、《金融企业准备金计提管理办法》和《中华人民共和国银行业监督管理法》。	30万元
2月24日	中原信托	以固有财产与信托财产进行交易。	《信托公司集合资金信托计划管理办法》	30万元
3月2日	平安信托	违规向土地收购储备中心放贷,严重违反审慎经营规则	《中华人民共和国银行业监督管理法》	30万元
3月16日	安信信托	2016年12月和2017年3月两次变更注册资本,均未经监管部门审核批准。	《中华人民共和国银行业监督管理法》和《信托公司管理办法》	40万元,责令整改

数据来源：中国银保监会网站

从违规原因来看，监管机构开出的罚单几乎涵盖信托产品存续的全过程，比如：信托资金投向违规（固有财产的股权投资、资金池项目、融资平台贷款业务未直接对项目等）、交易结构涉及违规（政信项目违规担保、杠杆比例超限等）、内控管理不合规（注册资本变更未审批、违反审慎经营规则等）、信息披露不合规（向委托人披露信息有遗漏等）。

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，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。值得一提的是，近三年来（2016-2018年），平安信托、厦门信托等公司受罚次数均在3次以上。

（四）信登系统上线半年，各类登记已超3万笔

信托登记系统自2017年9月1日上线运行以来，已平稳运行半年时间。各类信托产品登记申请量和形式审查一次性通过率稳步提升，监管监测的针对性、科学性得到了有效验证，系统用户体验的持续优化也为行业机构普遍认同，中国信登作为行业核心基础服务平台的作用正逐步显现。截至2018年1季度末，全国各信托公司报送各类信托登记已累计超过3.7万多笔，其中，预登记申请2.7万多笔，获取有效产品编码的信托产品超过2.3万多个；初始登记申请近9100笔。

信托登记系统上线运行后，实现了全线上信托登记申请和集合资金信托计划信息公示制度，对有效防范化解行业风险起到了积极作用。截至1季度末，累计有3200多笔集合信托产品（含进行受益权拆分转让或者对外发行受益权的财产权信托）在中国信登官网进行公示，涉及初始募集金额1.6万多亿元。监管部门通过系统累计查阅关联交易产品4700余笔，叫停300余笔，直接退回近120笔；累计叫停非关联交易产品660余笔，直接退回190多笔。信托产品入市前的线上登记与管理作用正在凸显。

2018年4月8日，中国信登近期已正式启动2017年度信托登记评价，制定了信托登记评价制度与评价表，将对信托公司通过信托登记系统进行信托产品登记报送的完整性、及时性、准确性和配合程度，以及其他登记相关工作进行综合评价。目前，中信登正在督促各信托公司按照监管规定于2018年6月30日前完成全景补报，加快推进电子认证系统、数据报文报送等提高登记便利性工作的进程。

三、上市信托公司动态

（一）上市信托公司

1、安信信托

2018年4月15日下午，安信信托披露2018年1季报。第1季度，安信信托实现营业收入15.9亿元，同比减少2.7%；归属上市公司股东的净利润10.6亿元，同比增长3.5%。固有投资业务对业绩形成一定拖累，1季度投资业务收入-3.8亿元，其中公允价值变动收益为-4.05亿元，主要原因是1季度股票市场波动较大，投资难度增加导致。信托业务方面，手续费及佣金净收入19.02亿元（公允价值损失拖累），同比增加21.22%，仍是公司维持业绩稳健的核心要素。1季度，证金公司继续增持，持股比例达到4.41%，环比上升0.73%。

4月16日，安信信托接到上海市银监局40万的罚单，称其在2016年12月份和2017年3月份两次变更注册资本均未经监管部门审核批准。虽然安信信托两次均发布公告称注册资本变更已经完成工商登记，但显然两次增资事宜事先并未向上海市银监局汇报。2018年4月17日，上海市银监局同意安信信托资本公积转增注册资本申请，注册资本增加至54.69亿元。4月的安信信托可谓“福祸同临门”。

2、陕国投信托

2018年4月20日晚间，陕国投信托披露2017年年报。2017年，公司实现营业收入11.5亿元，同比增长13.52%；实现净利润3.52亿元，同比下滑31.64%。公司信托主业发展迅速，收入和规模创历史新高，截至2017年年末管理资产规模4532.22亿元，同比增长78.57%；信托主业手续费及佣金净收入9.39亿元，同比增长66.77%。之所以净利润下滑较多是由于公司自2015年起利用自有资金参与一些上市公司定增，但是受政策和市场因素影响，定增标的出现大幅下跌，公司计提减值准备3.43亿元，导致利润总额下降至4.63亿元，拖累了净利润水平。

3、山东信托

2018年3月22日晚间，山东信托披露2017年年度业绩。数据显示，2017年营业收入16.48亿元，同比增长24.1%；归属于公司股东的净利润为8.95亿元，同比增加7.4%。受“去通道”监管等因素影响，山东信托有意识地向主动管理型等较高回报率业务转型，2017年事务管理类信托降至70.4%，同比降低6.3

个百分点，主动管理信托业务收入占总收入的 69.4%，同比增加 14.4 个百分点。另外，3 月 28 日，山东信托获得以固有资产从事股权投资业务资格。该资格的获得有助于公司更多元、灵活地运用固有资产，提高固有资产运作质效，促进公司金融服务功能和综合竞争力的提升。另外，2017 年 12 月，山东信托因违规向不符合贷款条件的房地产企业融资、政府融资平台业务接受地方政府变相担保的问题被山东省银监局处以 40 万罚款，说明其合规风险不容忽视。

（二） 信托概念股

1、中融信托

2018 年 3 月 12 日，经纬纺机公告拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买中植集团所持中融信托约 32.9864% 股权。交易完成后，经纬纺机将持有中融信托 70.4562% 的股权，成为中融信托的绝对控股股东，而原控股股东中植集团将成为二股东。中植集团此次转让中融信托是为了积极响应国家号召，进行产融结合战略转型，支持实体经济发展的有力措施。中植集团经过此次交易将获得经纬纺机 29.88% 的股份，成为经纬纺机的二股东，但是中植集团承诺不谋求经纬纺机实际控制权，将继续运用自身综合金融服务方面的优势，配合经纬纺机做强金融板块。根据经纬纺机 2017 年年报数据，中融信托 2017 年实现营业收入 65 亿元，同比降低 4%，其中固有业务收入 16.94 亿元，同比增加 146%，归母净利润 27.39 亿元，同比增加 4%，整体保持稳定发展，未来依靠央企背景和股东资源，中融信托可能迎来新的发展机遇。

2、北方信托

2018 年 4 月 10 日，泰达股份发布公告，同意参股公司北方信托的混改交易方案并放弃增资认购权。自 2014 年开始，北方信托的营业收入和净利润就出现双降的态势。2017 年 5 月，北方信托连收 4 张罚单。同年 6 月，天津市委对北方信托董事长王建东不作为不担当问题严肃问责，免去其北方信托党委书记、董事长职务，体现出北方信托在业务及管理上存在的严重问题。受一系列负面事件影响，截至 2018 年 3 月 31 日，北方信托 1 季度实现营业收入 5397.23 万元，净利润 1777.01 万元，不足去年全年的 1/20，此轮混改对于北方信托应该是一个利好。混改拟采用增资扩股方式，引入 4 家战略投资者，其中持股 15.56% 的战略投资者将成为第一大股东，原来控股股东泰达控股股权被稀释至 15.25%，降

为二股东，同时让出推荐董事长权利，泰达股份股权比例从 5.43%降至 2.56%。关于放弃北方信托的原因，泰达股份在公告中称是为了配合市委市政府对北方信托混改的工作安排。虽然交出控股权，但是“泰达系”及天津国资控股比例仍旧在 35%以上。本次混改有望帮助北方信托摆脱目前的困境，实现国有资本和社会其他资本的有机融合和优势互补，增强企业自身的竞争力。

3、爱建信托

2018 年，爱建集团披露爱建信托增资进展，其注册资本已由 30 亿元增加到 42 亿元，并完成工商变更手续。这是爱信信托 6 年来首次增资，此次增资资金来源于均瑶集团对爱建信托控股股东爱建集团（持有爱建信托股权比例超过 99%）的定向增发。由此，均瑶集团成为爱建信托的实际控制人。爱建信托是爱建集团重要资产，2016 年爱建信托对爱建集团净利润的贡献率达到 96.62%。3 月 29 日，爱建信托披露 2017 年年报。数据显示，爱建信托去年实现营业总收入 16.63 亿元，同比增长 54.97%；净利润 8.96 亿元，同比增长 54.71%；信托资产规模 3327 亿元，同比增长 69.21%，整体发展势头良好。爱建信托净资本的扩充将打破资本瓶颈，提升公司业务规模和市场地位，增强核心竞争力。为了顺应强监管的要求，公司本次增资主要用于自身主动管理能力的提升。另外，公司实际控制人均瑶集团旗下拥有华瑞银行，此次均瑶掌握爱建集团实际控制权将可能促进内部金融机构的协同合作，进一步拓展业务空间。

四、监管政策文件梳理

2018 年 1 季度，央行和银监会在政策方面持续发力，累计出台 24 个文件，其中 1 月份 11 个，几乎超过 1 季度政策文件的一半。另外，备受瞩目的资管新规于 3 月 28 日获得中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过；《关于资管产品增值税政策有关问题的通知》（财税〔2017〕56 号）于 2018 年 1 月 1 日开始实施，其中规定信托公司在信托产品运营过程中发生的应税行为按照 3%的征收率缴纳增值税。

（一）《中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》

2018 年 1 月 13 日，银监会发布《中国银监会关于进一步深化整治银行业市

场乱象的通知》（银监发〔2018〕4号），在去年“三三四十”专项治理取得初步成效的基础上，继续深入推进整治银行业市场乱象的工作，文件对后期整治乱象工作的具体工作安排和要求、整治乱象的相关工作意见、整治乱象的工作要点进行了说明。

主要思路：一是在化解存量风险上求稳、遏制增量风险上求进，预留政策空间，实行新老划断；二是监管是短期和长期相结合的一个工作；三是当前金融创新不是过快，而是相对滞后，不是过多过度，而是相对不足，但对以套利为目的的“伪创新”坚决予以整治和取缔；四是将同业、理财、表外等业务以及影子银行作为2018年整治重点。

8个维度和22个方面对整治乱象工作进行部署：一是公司治理不健全，包括股东与股权、履职与考评、从业资质等三个方面。二是违反宏观调控政策，包括违反信贷政策和违反房地产行业政策。三是影子银行和交叉金融产品风险，包括违规开展同业业务、理财业务、表外业务、合作业务等四个要点。四是侵害金融消费者权益，主要是与金融消费者权益直接相关的不当销售和不当收费。五是利益输送，包括向股东输送利益、向关系人员输送利益。六是违法违规展业，包括未经审批设立机构并展业、违规开展存贷业务、违规开展票据业务、违规掩盖或处置不良资产等四个要点。七是案件与操作风险，主要是列举了一些案件高发多发的薄弱环节和存在的突出问题，包括员工管理不到位、内控管理不到位、案件查处不到位。八是行业廉洁风险，包括业务经营和信息管理两个方面。此外，还单独列举了监管履职方面的负面清单。4号文从公司治理到行业廉洁，从规范表内外业务到严格风险管控，从防范利益输送到消费者保护，提出了细致的要求，内容覆盖之广、标准要求之严，可以将其视为本轮金融监管升级的方向图谱和操作手册。

4号文是2018年全年监管的纲领性文件。主要体现出：第一，体现国家意志，与国家经济发展战略相结合。无论是十九大还是中央经济工作会议，对于金融领域都强调了守住不发生系统性金融风险的底线，“稳”字当头。所以，4号文首先强调化解金融风险要做到稳中求进，实施新老划断；第二，将合规作为金融机构风险管理的第一要务。监管层不仅强调金融机构内控制度的专业化建设，同时还对基本动作进行了规范，同时充当裁判员教练员；第三，重罚成常态，乱

象必用重典。通过处罚违法人员及机构，同时连带处罚违法机构管理人员、无作为的监管机构，加强金融机构管理者、监管机构的重视，防范违法违规案件的发生；第四，坚持去杠杆、去通道的基本操作。对于业务监管采取实质重于形式，让影子银行无处遁形，防止资金在金融系统空转，防止兜底引起的链式违约，防止利用监管的政策漏洞进行套利，强调金融服务实体经济的监管导向。

（二）《商业银行委托贷款管理办法》

为规范商业银行委托贷款业务经营，加强委托贷款业务管理，促进委托贷款业务健康发展，银监会于2018年1月5日发布了《商业银行委托贷款管理办法》（银监发〔2018〕2号）。

2号文规定：委托资金用途应符合国家宏观调控和产业政策，资金不得用于生产、经营或投资国家禁止的领域和用途，不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资，不得用于股本权益性投资或增资扩股等。文件具体从5个方面进行了明确，包括：商业银行、委托人及借款人各方职责；委托贷款资金来源；委托贷款的资金用途；商业银行关于委托贷款的风险管理；违规办理委托贷款的处罚措施。

委托贷款是商业银行重要的表外业务之一，受信贷规模控制以及资金面收紧等因素影响，委托贷款规模近年来持续快速攀升。由于委托贷款的风险管理及监管强度远低于商业银行自营贷款，它的信用风险、操作风险等正在不断积聚。在防风险、去通道的监管环境下，监管层出台2号文，旨在：首先，引导信贷资金服务实体经济，防止信贷资金空转和加大中小企业融资负担；其次，鼓励委托贷款投向国家鼓励行业，限制投向房地产及“两高一剩”行业，避免影响国家宏观调控和产业政策；再次，限制通道业务。商业银行不能接受委托人为金融资产管理公司的委托贷款业务，同时也不能从事债权、期货、金融衍生品、资产管理产品等的投资；最后，降低委贷潜在风险。明确各方职责有利于避免职责不清导致的风险管理不到位现象，同时，商业银行不得做出譬如提供委托贷款担保等代为承担风险的行为，减少商业银行的信用风险及操作风险。

随着2号文的发布，证监会也叫停了券商资管及私募基金投资委托贷款资产及信贷资产（包括受益权）业务，作为配套基金业协会也停止了对投资贷款项目的集合计划的备案，并且对私募机构进行窗口指导。此举不仅限制了证券公司、

基金公司和私募基金通过银行发放项目委托贷款的做法，还限制了其通过信托开展委贷业务的通道。此外，2号文附则中提出，具有贷款业务资格的其他金融机构办理委托贷款业务时也适用文件相关规定。因此，2号文及其配套政策不仅封堵了信托关于证券公司、基金公司、银行等委贷业务的资金来源，还将信托委托贷款业务纳入2号文管理范围，限制了贷款投向，对信托委贷业务产生较大影响。但是从防范金融风险的角度看，由于委托贷款业务存在通过嵌套产品变相突破监管等引起风险积聚的行为，规避了监管对于风险指标计量与跟踪的要求，所以，2号文的出台对于信托业来说是一股阵痛，对于促进信托的长远健康发展还是非常有利的。

（三）《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》

2018年3月30日，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）。文件加强了对国有金融企业的风险管控和财务管理，虽然财政部不是金融机构的监管者，但是作为国有金融企业的出资人，该文件从所有者的角度出发，尽量规范相关机构的行为，也必然会影响到非国有金融机构的操作方式。

文件包含17条意见，主要涉及3个方面：一是要求国有金融企业严格落实《预算法》等要求，除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。此外，明确国有金融企业应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；二是要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务，以及参与PPP项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持；三是明确国有金融企业应严格执行出资管理、财务管理和产权管理有关规定，防范财务风险和国有资产流失。

23号文从国有金融机构方面约束资金端，禁止金融机构对政府放款，配合以前文件从地方政府方面约束资产端，延续了43号文的精神，两方合力为地方政府及融资平台的融资行为施压。未来金融企业要和政府合作，需要按照市场化原则合法合规开展业务，不能以任何形式涉及地方政府违法违规融资，譬如投资基金、PPP、金融中介服务、融资担保等模式需要在不涉及地方政府违规担保的

情况下开展，并不是禁止金融企业参与地方政府项目融资。针对城投平台承担的政府投资项目，金融机构可以按照市场化原则（项目资本金穿透以及经营性现金流覆盖等）为城投公司融资，但不能涉及政府担保。2018年是严格防范化解地方政府债务的重要一年，未来政府部门可能在完善地方建设项目和资金管理、强化中央企业债务融资管控、建立市场化法制化债务违约处置机制、规范融资平台公司融资管理以及推进融资平台市场化转型等方面出台更细致的监管政策和指导意见。