

2018 年 3 季度信托行业分析报告

博士后工作站 谷晓明

观点：

2018 年 3 季度，信托产品新发行规模持续下降，产品预期收益继续上涨。随着宏观经济下行压力加大以及金融严监管政策影响不断加深，2 季度行业资管规模首现连续下滑，经营收入、净利润同比下降。3 季度除房地产和其他投资信托外，其余投向资金规模均下降。其中，基础设施领域降幅超过 6%，工商企业领域下降近 3 成，证券投资和金融领域更是遭腰斩。慈善信托等创新业务 3 季度发展势头迅猛，资金规模环比上涨近 20 倍。3 季度，信托公司积极转型，消费金融和资产证券化成热点领域。但是受房企、地方平台、工商企业融资需求旺盛影响，未来房地产、基础设施、工商企业还将是信托资金的主要投向。另外，3 季度监管层更加注重合规经营，央行首次因违规查看征信对信托公司开出罚单，未来信托公司业务经营应更加注重合规管理。

2018 年 8 月 17 日，《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》出台，秉承资管新规精神，对过渡期内信托通道业务、存量业务整改等工作进行了详细部署。8 月 18 日，《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》颁布，对信托等金融机构如何服务实体经济给出了指导方向。9 月 19 日，《信托公司受托责任尽职指引》发布，首次对信托公司如何履行受托人职责进行了规范，信托的行业自律体系更趋完善。

一、信托产品统计分析

（一）信托产品发行数量及规模

根据 Wind 统计数据，2018 年 3 季度信托行业发行产品 1,369 支，同比减少 35.88%，环比减少 3.59%。3 季度发行的信托产品中 886 支披露了信托规模，合计 1,698.44 亿元，平均规模 1.92 亿元，同比分别下降 49.76%、32.35%，环比下降 22.94%、29.81%。

信托规模最大的的是兴业信托作为受托人的“兴元 2018 年第三期个人住房抵押贷款资产证券化信托”，该信托成立于 2018 年 9 月 3 日，信托募集资金 85.35 亿元，属于权益投资信托。信托规模最小的是重庆信托设立的“春蕾圆梦慈善信托”，规模为 24 万元，属于其他投资信托。总体来看，信托规模小于 1,000 万元的信托产品有 100 支，主要是其他投资信托和证券投资类信托产品，二者占到总数的 86%。信托规模大于等于 10 亿元的有 34 支，主要以其他投资信托为主，占比达到 47.06%。

表 1 2018 年第 3 季度信托产品发行统计

发行数量（支）	7 月	8 月	9 月
	402	486	486
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	853,450.31	24.00	19,169.73
存续期限（月）	最长	最短	平均
	240	1	22
预期收益率（%）	最高	最低	平均
	16.03	1.38	7.34

数据来源：Wind 资讯。

根据信托业协会披露的 2018 年 2 季度数据显示，2 季度信托产品新增 3,787 支，同比下降 33.90%，环比下降 16.53%。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 2018 年 2 季度继续维持了 1 季度的下滑趋势，新增产品数量持续下降，特别是财产权类信托产品，环比降幅达到 21.25%。

单位：支

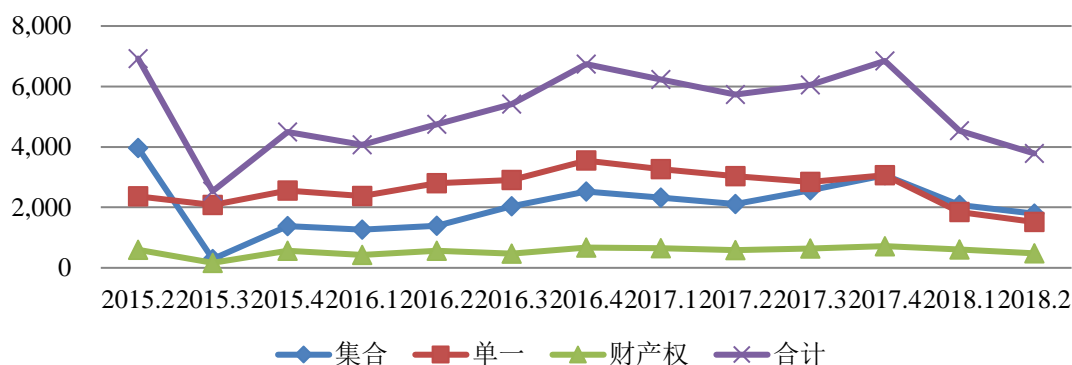


图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

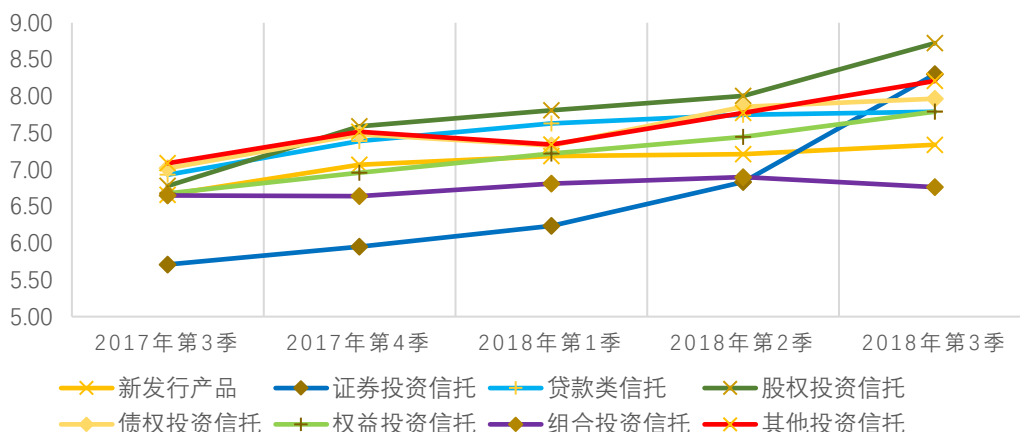
数据来源：中国信托业协会

2018 年以来，信托资产管理规模持续平稳回落。根据信托业协会统计数据，截至 2018 年 2 季度末，全国 68 家信托公司受托资产规模为 24.27 万亿元，较

2018年1季度减少1.34万亿元，下降比例达到5.23%，为2010年协会季度统计以来首次连续下滑。从信托资产来源看，单一信托资金规模下降更快，从1季度末的11.66万亿下降到2季度末的10.84万亿，降幅达到7.04%，集合信托资金和财产权信托资金降幅则分别为4.10%、2.90%。单一资金信托规模在总规模中的占比自2013年3季度以来持续下滑，到2018年2季度已经降为44.68%，而集合资金信托规模在总规模中的占比持续上升，到2018年2季度上升至39.20%，单一信托的下降对于信托资产规模下降的贡献最大，达到61.05%。从信托功能看，融资类信托规模为4.38万亿元，较1季末小幅回落约475亿元。投资类信托规模为5.59万亿元，较1季末减少4,558亿元。事务管理类信托规模为14.30万亿元，较1季度末减少8,414亿元，在总规模中的占比为58.93%，比1季末下降0.19个百分点。事务管理类信托的下降是信托规模下降的主要原因，贡献度达到62.57%。信托规模出现回落主要与宏观经济和当前金融监管环境有关。今年上半年，宏观经济增速稳中趋缓，一季度GDP增速6.8%，二季度GDP增速6.7%，而信托资产规模与GDP增速相关性较高，二者相关系数达到0.87，变动趋势保持一致，随着宏观经济下行压力加大，信托规模也出现下滑。另外，受“去通道、降杠杆”的政策影响以及泛资管的激烈竞争，信托计划募集资金难度加大，通道业务的大幅下滑导致存量规模持续下降，而出于对信托兑付高峰期的担忧，很多信托计划募集时间延长，信托计划成立集中度下降，导致新成立规模下滑。

（二）信托产品预期收益率

根据Wind统计数据，2018年3季度发行的1,369支产品中，有301支信托产品公布了预期收益率，其中，最高的为16.03%（爱建信托-润信1号(次级)），其他投资类信托）；最低的为1.38%（爱建信托-苏盈2号事务管理类，贷款类信托）；平均预期收益率约为7.34%，环比增加0.13个百分点，同比增加0.68个百分点。



数据来源：Wind 资讯

图 2 2017 年 3 季度-2018 年 3 季度信托产品预期收益率情况

由图 2 可知，无论从新发行产品整体看，还是从不同资金运用方式看，除组合投资信托预期收益率环比出现下滑外，其他投资方式收益率均出现上涨。股权投资类信托、证券投资类信托、其他投资类信托预期收益率均超过 8%，高于其他类型产品。债权投资信托、贷款类信托、权益投资类信托预期收益率在 7.79%-7.97%之间，处在第二梯队。组合投资类信托处于最低水平，预期收益率为 6.76%。3 季度，股权投资类信托和证券投资类信托预期收益率上涨幅度最大，涨幅分别为 0.71%、1.47%。预期收益率上涨的主要原因在于：一方面，受国内去通道、去杠杆、防风险等政策影响，地产企业、地方平台以及工商企业融资渠道受阻，但是由于业务扩张或者借新还旧等原因，上述企业对于资金的需求依旧迫切，直接导致融资成本的提升，推动预期收益率上涨；另一方面，受美联储加息，宏观经济去杠杆影响，市场上资金整体趋紧。受银信业务去通道影响，流入信托的资金减少。另外，今年以来信托频现兑付危机，叠加资本市场低迷影响，投资者对于资产配置偏于保守，导致信托资金来源紧张，最后引发信托资金成本上升。未来，在上述多重因素影响下，信托产品预期收益率还有可能保持小幅上升。

目前，预期收益率超过 9%的产品有 21 支，较 2 季度增加 17 支，其中 8 支受托人为中航信托，5 支受托人为爱建信托。预期收益率低于 5%的产品有 4 支，受托人分别为中航信托及爱建信托。

（三）信托产品期限

根据 Wind 数据显示，2018 年 3 季度 1,369 支新发行信托产品中，724 支公布了存续期，其中最长的为云南信托-铉武 1 号可转债混合证券投资信托、云南信托-信鸿悟空 2 号证券投资信托 2 支产品，存续期为 240 个月。另外，百瑞信托-安鑫乐享家族 2、5、7、8 号和云南信托-云晖 5 号的存续期均超过 120 个月，为其他投资信托和股权投资信托业务。总体上看，期限超过 10 年（含）以上的信托有 11 支，主要为其他投资信托和证券投资类信托；1 年（不含）以下信托 28 支，大多数来源于中航信托的证券投资类产品；期限在 1 年（含）-3 年（含）之间的信托产品 661，占可计算量的 91.30%。可见，1-3 年期信托产品仍为主流。

（四）信托资金主要投向

根据 Wind 数据显示，2018 年 3 季度 1,369 支产品全部披露了资金运用方式数据（见表 2）。其中其他投资类信托和证券投资类信托数量占比分别为 40.32% 和 23.74%，依旧稳居前两位。但是，证券投资产品数量占比连续出现大幅下滑，从占比第 1 位已经降至第 2 位，降幅环比达到 8.98%，较年初下降 19.96%，与近来资本市场持续不景气有关；贷款类信托以 13.66% 继续排名第 3 位，权益投资信托以 11.18% 继续位列第 4；组合投资信托、债权投资信托和股权投资信托分列 5-7 位，但具体排名较 2 季度有所调整。总体上看，资金运用的格局较为稳定。

表 2 2018 年 3 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 Q2 占比	2018 年 Q1 占比
证券投资类信托	325	23.74%	32.72%
其他投资信托	552	40.32%	31.58%
贷款类信托	187	13.66%	12.79%
债权投资信托	51	3.73%	2.82%
权益投资信托	153	11.18%	11.04%
组合投资信托	67	4.89%	4.34%
股权投资信托	34	2.48%	3.58%

合计	1,369	100%	100%
----	-------	------	------

数据来源：Wind 资讯

根据信托业协会数据显示，从信托资金的投向看，2018 年 2 季度，投向工商企业的信托资金仍旧稳居榜首，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 29.23%，金融机构占比 16.92%，基础产业占比 14.57%，证券投资占比 12.94%，房地产行业占比 12.32%。与 2018 年 1 季度相比，投向金融机构、证券市场的资金占比出现较大幅度下滑，下降比例分别为 0.86%和 0.92%。投向工商企业和房地产的资金占比出现大幅上涨，尤其是房地产，涨幅达到 1.33%。其中，受房地产融资渠道收紧，房企短期融资需求旺盛等因素影响，房地产投资信托资金规模环比上涨 1,361.73 亿元，较 1 季度涨幅增加 475.31 亿元。另外，根据普益标准数据统计，2018 年 3 季度，整个信托行业共募集 3,073.55 亿元，环比减少 8.47%。从各投向的平均成立规模看，房地产领域产品平均成立规模为 1.15 亿元，环比上升 15.07%；工商企业领域产品平均成立规模为 0.86 亿元，环比下降 24.91%；基础设施领域产品平均成立规模为 0.60 亿元，环比下降 6.07%；金融领域产品平均成立规模为 0.99 亿元，环比下降 53.37%；证券投资领域产品平均成立规模为 0.85 亿元，环比下降 59.65%；其他领域产品平均成立规模为 1.88 亿元，环比上升 41.92%。除房地产和其他信托外，其他四个领域平均成立规模均有所下滑，证券投资和金融领域产品更是遭到腰斩。说明：首先，房地产融资需求仍旧较高，但房企发债、银行贷款等融资渠道受限使得回归信托融资成为大多数房企的首要选择，再叠加信托资金供应紧张等因素影响，未来房地产信托仍旧可能保持收益和规模缓步上涨的趋势；其次，工商企业领域资金规模下降可能源于当前工商企业类信托的违约风波，在经济下行、融资困难、融资杠杆过高背景下，投向实体企业的产品成为兑付危机“重灾区”，导致信托公司开展此类业务的积极性下降；再次，证券投资和金融领域资金投资规模大幅下降则是受资本市场低迷、投资者规避风险等因素影响；最后，基础设施领域小幅下滑主要受地方政府融资困境、城投债违约风险暴露以及国家加大基础设施金融支持等多因素叠加影响。未来，预计房地产和基础设施领域还将是信托资金的主要流向。

在主要运用方式方面（见表 3），2018 年 2 季度各种资金运用方式的规模均

有所下降，但贷款业务、可供出售及持有到期投资、长期股权投资业务资金规模在总规模中的占比环比上涨，其中贷款类业务涨幅最大，接近1个百分点。贷款类信托规模占比处于绝对1位说明贷款仍旧是信托展业的最主要方式。交易性金融资产投资信托规模占比自2017年1季度起持续下降，2季度环比降幅达到0.87%，信托对金融类资产配置比例的不断走低，说明信托对于证券市场的介入范围和深度不断减弱。随着严监管时代的到来，监管层对于非标业务的监管力度不断加大，信托公司纷纷瞄准资本市场，但是受现阶段资本市场持续低迷影响，该类业务规模还处于较低水平。

表3 2017年-2018年2季度信托资金投资运用方式分布情况 单位：亿元

		2018Q2	2018Q1	2017Q4	2017Q3	2017Q2
贷款	余额	81,066.25	83,881.23	83,778.40	79,566.12	74,367.00
	占比	39.83%	38.86%	38.24%	38.54%	37.89%
交易性金融资产投资	余额	26,604.52	30,077.95	30,566.07	29,013.19	27,497.44
	占比	13.07%	13.94%	13.95%	14.05%	14.01%
可供出售及持有至到期投资	余额	52,770.73	55,663.82	57,225.34	54,464.70	51,902.29
	占比	25.92%	25.79%	26.12%	26.38%	26.45%
长期股权投资	余额	19,140.45	19,682.17	19,466.56	17,588.35	16,238.13
	占比	9.40%	9.12%	8.89%	8.52%	8.27%
租赁	余额	0.83	1.37	1.44	2.44	2.34
	占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
买入返售	余额	7,271.80	7,714.11	8,098.34	7,969.29	7,574.90
	占比	3.57%	3.57%	3.70%	3.86%	3.86%
存放同业	余额	6,080.06	7,118.85	8,006.97	7,566.44	8,869.21
	占比	2.99%	3.30%	3.66%	3.67%	4.52%
其他	余额	10,402.44%	11,473.05	11,708.98	10,226.01	9,806.60
	占比	5.11%	5.32%	5.34%	4.95%	5.00%

数据：中国信托业协会

（五）信托经营业绩

根据信托业协会数据，2018年2季度，信托全行业实现经营收入269.96亿元，环比增加10.93%，但同比下降3.94%。全行业实现利润总额192.38亿元，环比增加14.74%，但同比下降了8.16%，超过了2季度营业收入降幅。信托业务收入为180.32亿元，同比下降了7.38%，占总收入的比重为70.59%，较2018年第1季度下降了4.21个百分点，但仍旧是信托营业收入的主要来源。固有业务收入为80.11亿元，同比上升3.15%，较1季度同比增速（18.16%）下降了15个百分点。与去年同期相比，固有业务收入2018年累计增长9.01%，在总收入中的占比也有提升，但是信托业务仍是行业利润增长的主要来源。

根据各公司披露的2018年半年报数据显示，上半年净利润超过10亿元的共有6家，分别是平安信托、中信信托、华能贵成信托、安信信托、华润信托及建信信托，其中平安信托的净利润为16.9亿元。与此同时，上半年净利润不足1亿元的信托公司达到7家，其中有两家公司的净利润不足2000万元。头部公司及行业排名靠后公司的差距明显。

二、信托行业动态

（一）信托公司监管评级结果出炉，9家公司获A-

自2018年9月上旬开始，监管部门已陆续向信托公司下发2017年度信托公司监管评级结果，包括平安信托、中信信托、中融信托、华能信托、上海信托、中航信托、重庆信托、外贸信托及交银信托等9家信托公司获得A-评级，是此次评级结果中的最高等级，此次监管评级‘A+’继续空缺。

本次监管评级之所以备受关注，主要因为这是银保监会继2017年之后第二次从行业角度对68家信托公司作出综合评价，具有极高的权威性和影响力。根据银保监会《信托公司监管评级办法》，68家信托公司被分为创新类（A+、A-），发展类（B+、B-）和成长类（C+、C-）三大类六个级别。具体来看，监管评级最终得分在90分（含）以上为A+，85分（含）至90分为A-；80分（含）至85分为B+，70分（含）至80分为B-；60分（含）至70分为C+，60分以下

为 C-。监管评级结果不仅是信托公司资产质量、风险治理、盈利能力等方面的体现，更直接关乎其可从事的业务类型。也就是说，创新类、发展类和成长类信托公司可以从事的业务范围大不相同。成长类的信托公司，业务范围仅限于信托公司管理办法第十六条规定的基本业务，以及担任公益（慈善）信托受托人，开展公益（慈善）信托活动；发展类信托公司，在成长类公司可从事业务基础上，还可以开展企业年金基金管理、特定目的信托受托机构、受托境外理财、股指期货交易等衍生产品交易等创新业务，也可以申请设立专业子公司；创新类信托公司，除可以从事发展类信托公司各项业务外，也可优先试点经银保监会认可或批准的其他创新业务。

2018 年 5 月份，信托公司行业评级结果出炉，20 多家信托公司拿下 A 评级。但是监管评价相对行业评级更为“严苛”，不仅没有出现 A+ 的信托公司，甚至 A- 公司数量也从 2016 年 15 家缩水至 10 家，体现监管高标准、严监管的意图。

入围“A-”的信托公司不仅利润指标表现突出，也具备资产规模相对较大，展业风格稳健等特征。其中除了平安信托、中信信托及中融信托等传统头部公司，也包含了中航信托、华能信托等近年表现抢眼的后起之秀。值得一提的是，由交通银行控股的交银信托也在此番角逐中胜出，成功拿下“A-”的成绩。实际上，仅从经营数据看，交银信托表现并不抢眼。2018 年上半年，交银信托实现营业收入 8.53 亿元，实现净利润 5.3 亿元，其中手续费及佣金收入 5.51 亿元，投资收益 1.71 亿元。按净利润这一指标排位，交银信托不足以跻身行业前 15 名，但公司规模体量巨大且风格稳健，截至 2017 年末，交银信托信托资产管理规模达到 9656.30 亿元，位列行业第 5。而且，交银信托自重组以来，业务发展速度远超行业平均水平，业务风险程度显著低于同业，未出现兑付风险暴露，未发生重大的声誉风险事件与操作风险事件，整体风险管理情况良好，这也是交银信托得以获得 A- 的重要原因。即，监管主线从业务导向转向风险监管，风险监管以信托公司抵抗脆弱性（抗压能力）作为评价基础，抗压能力以公司全面风险管理为主体，其中强化风险资本约束机制，对于满足风险评价和竞争优势的企业给予规模提升，业务拓宽的发展机会。总之，监管评级方向的调整将有助于加强行业管理及约束，促进信托转型和回归本源。

（二）上市企业出现多笔贷款逾期，21 家信托公司先后追债

很多金融机构在选择合作伙伴时，都会将公司是否上市作为重要筛选因素。但在当前经济结构调整、金融去杠杆的大环境下，一些上市公司在经营管理方面的风险开始暴露，甚至有部分上市公司出现多笔逾期贷款而成为“老赖”。

根据东方财富 Choice 统计，2018 年以来，上市公司共发布 50 余份涉及信托的诉讼公告。其中作为被告的上市公司多达 14 家，涉诉金额合计接近百亿元，涉及的信托公司多达 21 家，在 68 家信托公司中的占比接近 1/3。上述诉讼主要是信托公司作为债权人或通道方，对上市公司贷款逾期提起的借款合同纠纷诉讼。值得注意的是，由于披露口径问题，信托公司与上市公司之间的诉讼数量可能远超此数。曾几何时，上市公司作为“优质客户”，参与信托理财、股权质押融资、员工持股计划信托等多项信托业务，为信托公司所看重。而在经济下行压力下，部分公司开始出现资金链紧张问题，借款违约现象开始显现。纵观涉及诉讼的 14 家上市公司，多数已经“披星戴帽”，如*ST 信通、*ST 德奥等，涉诉金额（不含房产、股权等非现金资产）已近百亿，其中涉诉金额最高的是*ST 富控与华融信托之间的信托贷款，借款金额达到 11.1 亿元。目前，华融信托已向上海二中院申请强制执行。

事实上，2018 年以来，信托业兑付问题频频发生，特别是工商企业类信托成为信托违约的“重灾区”。据财汇大数据不完全统计，今年前 3 季度共发生 39 起信托违约事件，资金多达 140 多亿元，其中工商企业信托违约事件 24 起，占总数比重达到 61.54%。今年以来，受去通道、降杠杆等政策因素影响，企业融资环境收缩，再融资来源被压制，导致企业信用风险暴露明显增多。以中江信托为例，该公司前 3 季度披露的信托违约项目多达 13 支，其出现兑付危机的产品多为工商企业类信托。究其原因，还是在于部分企业前几年利用高杠杆快速扩展业务的结果，以往工商企业融资渠道繁多，财务状况除上市公司外透明度较低，信托公司在尽职调查等方面存在诸多问题，多种因素叠加导致工商企业类信托项目存在较大的潜在兑付风险。在今年外部环境出现较大变化的情况下，金融机构又不断提高自己的风控条件，导致企业前期债务到期后不能续贷，最终引发现金流问题，导致违约事件发生。受工商企业违约事件影响，2018 年 3 季度，工商企业类信托募集资金 403.98 亿元，环比下滑 25.96%。在投向规模占比上，工商企业规模占比 13%，环比下降 1 个百分点。

（三）3 季度严监管继续，央行频频开出信托罚单

根据央行、银保监会网站公开的处罚信息显示，2018 年 3 季度，共有 5 家信托公司接到 6 张罚单（见表 4），其中央行罚单 3 张，银保监会罚单 3 张。从处罚案由看，不同于 2 季度罚单的“涉房涉地”，3 季度信托公司罚单原因各异，主要涉及公司内部治理和业务方面，包括违规开展关联交易、违规向资本金不足项目贷款、违规查看征信报告、违规通过非金融机构推介信托产品、证券投资信托优先劣后资金比例不合规以及未按照规定履行客户身份识别义务、未按照规定保存客户身份资料等，特别是北方信托，成为了首家因征信违规而被央行处罚的信托公司。对于金融机构而言，在对接征信系统时需要满足具体的要求，包括数据录入、流程制度、不能外接端口以及征信数据查询需要企业必要的授权等，以往信托公司为了稳妥地掌握融资方及相关人士的征信情况，存在“私下”查看融资人的征信情况的现象且并没有收到监管罚单，此次北方信托在抽查中被罚，说明征信将有可能成为未来监管的重点审查领域，监管部门对于信托公司业务经营的规范化上将提出更严格的要求。

表 4 2018 年第 3 季度信托公司罚单统计

处罚日期	信托公司	处罚机关	处罚原因	处罚依据	处罚决定
7 月 11 日	厦门国际信托	厦门银监局	信托计划违规开展关联交易	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十五条、第四十八条	（一）责令改正，罚款 60 万元。 （二）责令该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。
7 月 30 日	北方信托	中国人民银行天津分行	未经相关人授权，擅自查看征信报告	《征信业管理条例》	5 万元
8 月 1 日	西部信托	中国人民银行西安分行	反洗钱行政处罚，未按照规定履行客户身份识别义务、未按照	《中华人民共和国反洗钱法》第三十二条（一）款、（二）款	依法对相关责任人处以 4 万元罚款

			规定保存客户身份资料		
8月1日	西部信托	中国人民银行西安分行	反洗钱行政处罚,未按照规定履行客户身份识别义务、未按照规定保存客户身份资料	《中华人民共和国反洗钱法》第三十二条(一)款、(二)款	依法对公司处以60万元罚款
9月4日	中海信托	上海银监局	2016年9月,该公司某信托贷款违规投向资本金比例不足的项目。	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第五项	责令改正,并处罚款50万元
9月20日	云南信托	云南银监局	结构化证券投资信托产品优先受益人与劣后受益人投资资金配置比例超过规定比例要求;违规委托非金融机构推介信托产品。	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第五项	50万元

数据来源:央行各分行、中国银保监会网站

据不完全统计,截至2018年9月末,前3季度共开出罚单22张,合计罚款金额779万元,其中银保监会罚单19张,占2017年全年罚单的近九成,说明监管处罚和警示力度还在不断加强。今年开出的罚单中,北方信托、万向信托、西部信托等公司主要由于公司治理和内控方面被罚,不过多数罚单还是与业务有关。在强监管的外部环境下,信托公司频繁收到罚单,这将对信托公司的业务开展带来较大影响,如根据相关规定在受托管理社保基金、保险资金、企业年金、担任特定目的受托机构以及开办受托境外理财业务时对受到行政处罚的信托公司会有限制,或者在信托公司拟新设基金子公司等主体时有可能因行政处罚而无法开立相关机构影响信托公司的业务布局,另外行政处罚还有可能影响公司的行业及监管评级,不仅影响企业形象还会使公司失去良好的业务发展机会。

(四) 信托登记管理细则获批,“全登时代”信托更规范

2018年8月,根据原银监会颁发的《信托登记管理办法》(以下简称《办法》)要求,在征求行业机构等方面意见基础上,经中国银行保险监督管理委员会批准,《中国信托登记有限责任公司信托登记管理细则》(以下简称《细则》)正式获批生效。

《细则》总计11章34条,包括总则、信托登记办理、信托预登记、信托初始登记、信托变更登记、信托终止登记、信托更正登记、定期报送、信托登记信息保管、信托登记自律管理和附则。《细则》坚持以细化落实《办法》为目标,以服务监管为宗旨,以服务行业为导向的原则,在《办法》框架内,明确了信托登记各个环节的执行要求,对预登记、重新申请预登记、补充预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记的适用情形、需提交的登记信息、登记方式等进行了细化,在登记实际操作方面具有重要的指导意义。

《细则》不仅能够指导完善信托登记信息收集的全面性、及时性和准确性,有利于进一步加强对信托产品全生命周期的监管监测,有助于监管部门及时把握信托业单体和行业整体的风险状况。对于特殊信托产品和登记事项要求的明确,更是提升了具体工作的可操作性。此外,《细则》对信托登记的自律管理也进行了明确。对于信托机构未按规定办理信托登记或者在信托登记中存在信息严重错报、漏报的行为,信托登记公司将及时把有关情况报告监管机构,并视具体情况对其采取口头警示、约见谈话、书面警示、通报批评、公开谴责等管理措施。并且,信托登记公司将根据《办法》等相关制度的执行情况,确定信托公司监管评级中信托登记公司负责的外部定性评价结果。2017年1月份,原银监会下发《信托公司监管评级办法》,将评级结果与信托公司可从事的业务范围相挂钩。在评级系统中,需要引入行业评级、信托业协会、信托保障基金等外部意见。而此次《细则》明确指出信托登记质量将与信托评级相关,这一举措将进一步引起信托公司对信托登记数据报送工作的高度重视。

另外,为了进一步贯彻《办法》要求,健全和完善信托受益权账户的管理规则,加强对信托当事人的权益保护,中国信登分别于9月20日和10月11日在京沪两地参加和组织召开了《信托受益权账户管理细则》(以下简称《账户细则》)专题座谈会。信托受益权账户是实现信托产品发行交易的基本载体,建立信托受益权账户体系,完善账户管理细则,有利于信托业落实资管新规,支持建立产品

净值化管理体系，有助打破刚性兑付；有利于强化信息披露，加强对信托当事人合法权益的保护，对促进信托业长期健康发展将具有重要意义。中国信登将根据相关意见，进一步健全和完善信托受益权账户的管理规则，提升《账户细则》的科学性和可操作性。

根据信托登记系统数据显示，2018年3季度，全国各信托公司累计报送各类型全量信托登记(含存量产品补办登记)申请8.1万多笔，其中初始登记4.8万笔，涉及初始募集金额18.8万多亿元；获取产品编码的信托产品共6万个；今年以来至9月末，累计有5,000多笔集合信托产品的基本信息在中国信登官网公示，涉及初始募集金额2.3万多亿元。3季度各信托公司信托业务开展的主动管理意识持续增强，体现了信托行业落实资管新规监管要求的积极态度。从产品分类来看，与2季度相比，主动管理类和非主动管理类信托产品资金规模分别呈现“一增一减”变化，环比涨幅和降幅均在二成左右。此外，慈善信托等创新类信托业务在3季度呈现较快增长态势，慈善信托涨幅在20倍左右。

三、信托公司动态

(一) 上市信托公司

1、安信信托

2018年上半年实现营业收入16.13亿元，归属于上市公司股东的净利润10.79亿元，分别较去年上半年下降31.38%和33.10%，下跌幅度远超行业均值。其加权平均净资产收益率为6.96%，去年同期为11.76%，同比减少4.81%。安信信托经营的主要业务为固有业务和信托业务。其中固有业务收入在今年上半年亏损4.39亿元，亏损较去年上半年(0.11亿元)持续扩大；信托业务方面，2018年上半年安信信托实现手续费及佣金净收入20.52亿元，去年同期为23.57亿元，同比下滑12.91%。固有业务方面，投资收益减少是上半年固有业务亏损的主要原因。受资本市场波动较大、二级市场股价下跌影响，安信信托在今年1月受让的印纪传媒股价大跌，这笔股权投资浮亏已超过10亿，目前该股票还处在限

售期内，可能对公司未来业绩造成负面影响；信托业务方面，手续费及佣金收入出现下滑与严监管下公司信托报酬下降有关。截至 2018 年 6 月底，安信信托管理的信托资产规模为 2,516.36 亿元，其中主动管理业务占比为 62%，投向实体经济的资金占到 50%以上，可见其“重主动、重实业”的业务发展结构。在半年报中，安信信托还提到了公司的战略产业布局，即主要集中在城市更新、高端养老、现代农业、生物医药、互联网基础设施等方面。未来，随着其主动管理能力和“实业投行”能力的不断提升，安信信托将迎来新的发展机遇。

2、陕国投信托

2018 年 8 月，陕国投信托披露了上半年业务数据。在信托规模方面，受去通道等因素影响，陕国投信托管理规模较年初减少 672.16 亿元。实现营业收入 5.09 亿元，同比下滑 1.96%。利润总额 2.73 亿元，同比减少 23.70%。实现归属于上市公司股东的净利润 2.04 亿元，同比下滑 23.71%。具体到收入构成，信托业务收入仍旧占据主要地位，手续费及佣金净收入达到 5 亿元，同比增长 9,471 万元，增幅为 23.37%。投资收益也小幅增加至 7,177.84 万元。然而，公允价值变动收益 1 项大幅下跌，由盈利 2,688.54 万元变为亏损 4,164.14 万元。资产减值损失 1 项也在上半年大幅计提，由 150.95 万元增至 5,610.66 万元。2018 年上半年，公司在新兴业务领域进行了积极探索，扩展了家族信托、慈善信托、资产证券化、消费信托、Pre-Reits、财产权信托等创新业务，设立了普惠金融事业部对普惠金融业务进行积极布局。此外，陕国投在上半年还相继增设了 6 个财富中心，同时积极拓展代销渠道，用以缓解资金端压力。

3、山东信托

近日，山东信托披露了 2018 年上半年财务数据。数据显示，受监管政策等因素影响，截至 6 月 30 日，山东信託管理的信托资产规模为 2,250.37 亿元，同比下降了 301.55 亿元。其中，主动管理信托资产规模为 737.72 亿元，占公司全部信托资产规模的 32.8%，同比提高 1.5 个百分点。主动管理型信托产生的收入为 3.10 亿元，占全部信托业务收入中手续费及佣金收入的 70.1%，同比提高 1.5 个百分点，标志着公司主动管理能力的不断提升。2018 年上半年，公司实现营业收入 9.51 亿元，同比增长 11.5%。实现归属本公司股东净利润 4.26 亿元，同比下降 21.4%，主要受计提减值准备等因素影响。根据半年报披露，公司下半年业

务重点为强化产融结合，积极服务实体经济；聚焦数据+科技，打造智慧信托系统；完善营销网点布局，扩大高净值投资者网络覆盖；加快筹建香港子公司，实现公司境内外业务协同发展。

（二）其他公司动态

1、信托公司布局消费金融

为了顺应资产向居民消费信贷方向转变的趋势，各家金融机构都加快了在消费金融领域的资源投入，不断推出各类消费贷产品。如银行推出的小额贷款和分期业务，阿里巴巴推出的阿里借呗、花呗，腾讯推出了微粒贷，京东推出了白条等消费金融业务。在“消费金融”“普惠金融”与经济新常态的背景下，越来越多的信托公司将拥有巨大市场潜力的消费信托看作是重要的转型方向。日前，中信信托与其他两家公司联手筹建的中信消费金融公司(以下简称“中信消费金融”)已经获批，表明中信正式踏足消费金融领域，中信消费金融成为所有持牌消费金融机构中首家由信托公司牵头成立的公司。事实上，我国消费金融市场规模十分庞大，伴随消费升级的推动，未来还会继续保持扩张趋势。根据央行统计数据，截至 2017 年底，我国金融机构人民币信贷收支表中短期消费贷款余额达到 6.8 万亿元，加上非金融机构消费金融平台贷款，我国消费金融市场规模在 8-9 万亿元。目前，信托全行业至少已有 18 家信托公司布局消费金融信托。根据中国信托业协会的数据，截至 2017 年末，消费金融信托资产规模超过 100 亿元的信托公司有 6 家，分别是外贸信托、云南信托、渤海信托、中融信托、中航信托和中泰信托；5 家信托公司的消费金融信托资产规模为几十亿元不等；另外 7 家信托公司的资产规模不到 10 亿元。消费金融信托总规模只有 1,000 亿元左右，仅占当前市场规模约 1%。而截至目前，在获批持牌的消费金融公司中，“银行系”占比多达九成，信托公司则鲜少参与消费金融公司的发起设立。当前，消费金融业是我国战略支持行业，消费金融规模的快速增长也有利于国家落实经济转型政策，符合我国国情发展，信托公司在该领域相较于普通第三方理财平台有一定牌照优势和集团整合协同效应，但相较于成熟消费金融公司还存在风控、运营以及业务规模上的劣势，且面对与传统业务不同的获利模式，信托公司参与消费金融的道路还需要不断探索经验。

2、信托公司发力资产证券化

近年来，资产证券化作为信托业内最受关注的业务之一，曾多次被信托公司在年报中提及。仅就 2015 年-2017 年的年报当中，“资产证券化”就被分别提及了 15 次、31 次、38 次，其热度可见一斑。随着资管新规的出台，去通道成为 2018 年的主旋律，但作为特例，资产证券化这一涉及事务管理性质的业务成为监管部门提倡的信托业务转型重点，凭借独特的制度优势，资产证券化业务有望成为信托业未来发挥主动管理能力的重要业务领域。根据普益标准的统计，2018 年上半年 ABS 发行总额 6,743.16 亿元，其中以信托公司作为计划管理人或发行人的 ABS 产品数量为 77 个，总金额为 3,269.42 亿元，同比增加 60%，市场占有率达到 48.5%。对比 2016 年上半年，由信托公司担任发行人或者计划管理人的 ABS 产品只有 46 只，累计发行金额为 1,408.15 亿元。2017 年上半年，由信托公司担任发行人或者计划管理人的 ABS 产品累计 57 只，发行金额为 2,058.89 亿元。数据显示，信托公司开展资产证券化业务热情高涨。此前信托机构仅作为通道方参与资产证券化业务，业务主要由银行主导，信托仅收取一定的通道费用，收费标准也较低，大约在千分之一甚至万分之一，无法体现出主动管理能力。但随着资管新规的落地，信托公司将不再仅仅承担通道角色。目前，信托公司已经在相关领域展开探索，力图在资产证券化业务中更多地发挥主动管理能力。以中信信托为例，此前与奔驰金融合作推出的速利银丰 ABS、魔方公寓 ABS 均是信托公司发挥主动管理能力、拓展基础资产的有益尝试。当前，信托公司资产证券化业务的基础资产种类在不断扩充，不仅涉及企业贷款、个人住房贷抵押贷款、汽车贷款和租赁资产等，还包含信用卡分期、CMBS、保理融资、信托受益权、收费收益权、不良资产重组、应收账款等。10 月 15 日，华能信托作为管理人的“华能信托-世茂住房租赁信托受益权资产支持证券”已获受理，这是近年来交易所市场上，首单以信托公司作为计划管理人的企业 ABS 产品，打破了券商、基金子公司对该业务的垄断，大型信托公司对非金融企业的掌控能力较强。如果赋予该类企业发行企业 ABS 的资质，未来将进一步扩大信托公司在整个 ABS 市场的地位。

四、监管政策文件梳理

（一）《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》

2018年8月17日，银保监会信托部向各银监局下发《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》(信托函[2018]37号,以下简称37号文)。从性质上看,37号文属于信托部下发过渡时期的监管文件,未来监管部门还可能根据《资管新规》制定资金信托配套的实施细则。

37号文与资管新规一脉相承,对于通道业务、存量业务的整改工作进行了详细部署,对诸如产品估值、打破刚兑等资管新规要求则没有提及,因此后续可能还会通过文件或者窗口指导加以落实。具体来看,在通道业务方面,37号文提出要区别对待,支持信托公司开展符合监管要求、资金投向实体经济的事务管理类信托业务,严控为委托人监管套利、违法违规提供便利的事务管理类信托业务,与上半年信托通道业务只降不增的监管要求相比,监管态度明显缓和,短期来看,信托通道业务调整压力缓释;在新老产品接续方面,为了接续存量产品所投资的未到期资产,维持必要的流动性和市场稳定,37号文指出,信托公司可以新募集资金接续存量老产品里的资产,也可以用老产品投资新资产,但是明确老产品投资的新资产到期日不能晚于2020年底,基本和当前银保监会对银行理财过渡期处理的口径一致;在慈善信托和家族信托方面,37号文明确指出资金信托业务严格按照《资管新规》进行规范,公益(慈善)信托、家族信托不适用《资管新规》相关规定。37号文还给出家族信托定义,强调家族信托金额或价值不能低于1,000万。按此口径,目前市场上很多家族信托产品都不符合该定义要求;在存量业务方面,37号文要求对不符合《资管新规》要求的存量信托产品进行全面摸底排查,按照产品类别逐笔建立台账,自主有序确定整改计划,明确整改清理目标。目前来看,37号文相比银行理财和证监会的实施细则还显得有些“粗线条”,监管部门需要制定更加完善、完整的信托监管制度,以弥补在打破刚兑、净值化管理等问题上实际操作的不足以及在财产权信托和事务管理类信托管理方面的制度不足。信托公司方面,未来资金信托将得到更加严格的监管,财产权信托、家族信托等将得到监管的大力支持,这一点符合监管鼓励信托回归本源的倡导,信托公司应当注重资金信托与家族信托、财产权信托等的均衡发展,充分发挥制度优势,服务高净值客户,服务实体经济,提升服务质效,适应资管业务发展的新趋势。

(二)《中国银保监会办公厅关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的

通知》

2018年8月18日，中国银保监会办公厅发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》(银保监办发[2018]76号,以下简称“76号文”),又一次为打通货币政策传导机制发声。

为了提升金融服务实体经济质效,实现金融与实体经济的良性循环,76号文提出要进一步疏通货币政策传导机制,满足实体经济有效融资需求;大力盘活存量资产,提高资金使用效率展普惠金融,强化小微企业、“三农”、民营企业等领域金融服务;支持基础设施领域补短板,推动有效投资稳定增长;积极发展消费金融,增强消费对经济的拉动作用;做好进出口企业金融服务,发挥金融在稳外贸中的积极作用;有效运用保险资金,切实发挥风险管理和保障功能;规范经营行为,严禁附加不合理贷款条件;深化体制机制改革,加强服务实体经济能力建设。76号文的内容基本涵盖了近段时间市场中提及的所有的关于信贷的难题,是对近来金融服务实体经济相关要求的总结,对于信托未来展业有重要的指导意义。

76号文对信托行业的影响:第一,信托作为货币传导渠道之一,需要通过投、融资信托业务,服务实体经济。通过丰富抵押品种类、创新担保方式等手段,支持政策鼓励的先进制造业企业发展;第二,76号文提出,鼓励信托公司开展慈善信托业务,加大对扶贫、留守儿童等领域的支持。信托公司可以与政府相关部门积极沟通,做大扶贫慈善信托,一方面可以增加信托业务规模,另一方面也可以积极响应政策号召,履行社会责任;第三,信托公司应加大对基础设施的支持力度,满足平台公司合理资金需求。通过基础设施信托,加大对资本到位、运作规范的基础设施补短板项目的资金投放;第四,76号文要求,要支持发展消费信贷,积极满足升级型消费的金融需求。信托公司目前正在积极布局消费金融,发展消费信托,充分运用信托牌照优势,促进信托业务转型创新;第五,76号文提出要积极运用资产证券化、信贷资产转让等方式,盘活存量资产。要鼓励商业银行、信托公司等金融机构积极参与市场化法制化债转股,推动已签约项目尽快落地。资产证券化类信托业务符合监管要求、风险低,且可以快速做大规模,因此,符合目前阶段公司发展需求,可以加大拓展力度。

(三)《信托公司受托责任尽职指引》

2018年9月，备受信托业关注的《信托公司受托责任尽职指引》（下称《指引》）正式发布。作为信托业首次推出的规范信托公司履行受托人职责的具体办法，《指引》对信托公司的尽职调查、投资者适当性等问题作出了规定，旨在明确信托公司开展信托业务的受托责任、尽职要求，达到约束受托人和委托人“卖者尽责、买者自负”的目的。

《指引》由中国信托业协会组织制定，共计十章六十四条。分别为总则、尽职调查与审批管理、产品营销与信托设立、运营管理、合同规范、终止清算、信息披露、业务创新、自律管理及附则。《指引》要求信托公司要制订覆盖信托业务全流程的操作规程。例如，在尽职调查方面，信托公司需要提交《尽职报告》和《可研报告》，并要求风控合规人员和信托经理同时确认，而目前《尽职报告》或者《可研报告》仅需要信托经理确认，《指引》的规定对公司风控提出了更高的要求；在投资者风险评估方面，《指引》统一了投资者风险适应性调查的问卷内容，避免了不同公司不同实操标准的问题，另外还首次对风险评估做出两年的期限限制，降低了投资者在同一家信托公司连续认购的操作成本；在利用人工智能开展信托业务方面，《指引》要求应当严格遵守法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件有关投资人适当性、投资范围、信息披露、风险隔离等一般性规定，不得借助人工智能业务夸大宣传信托产品或者误导投资人；在开展创新业务方面，要求信托公司不得以业务创新为名，违反相关规定或变相逃避监管。同时，在开展创新业务前，信托公司应当对创新业务可行性进行充分研究并出具可行性报告。可以预见，随着《指引》的颁布，信托行业将会迎来信托公司内部制度修订、完善的小高潮。

虽然《指引》是一项行业自律文件，但若出现违反《指引》的行为，信托业协会可以根据其情节，给予自律惩戒措施。同时，协会还有权将有关处理情况抄报监管部门，并有权建议监管部门采取审慎监管措施或实施行政处罚。因此，尽管文件的发布机构级别不高，但是鉴于行业协会与监管的约束力，《指引》的颁布必将进一步促进信托公司的经营经营。从目前来看，《指引》内容相对完善，但是在诉诸法律之后，信托公司按照《指引》的操作多大程度能被法院认可为尽职，还需要更多的司法判例加以证明。另外，《指引》本身也存在继续优化的空间，例如受托责任履行因信托财产运用方式不同而有所区别，比如固定收益产品

和权益类产品的尽调、审批、贷（投）后管理差异很大，具体到哪种产品如何认定为尽职需要进一步细化。