

## 2019 年 2 季度信托行业分析报告

博士后工作站 谷晓明

### 百瑞观点：

2019 年 2 季度，信托产品新发行规模环比上升，但是单只产品成立规模却在下降。产品整体预期收益率环比出现小幅下滑，下降幅度较 1 季度收窄。股权投资信托和证券投资信托预期收益率均超过 8%，其余资金运用方式的预期收益率在 7%-8% 之间，其他投资类信托预期收益率从 1 季度的超过 8% 回落至 7%-8% 之间。截至 2019 年 5 月末，全行业存续资产规模保持稳中有降，较 2019 年 1 季度末下降 0.87 亿元。从新产品成立投向看，2019 年 2 季度，其他投资信托新增数量占比 52.35%，继续保持第 1 位，与 2018 年以来信托行业不断改革，创新业务产品数量不断增加有关。贷款类信托新增数量占比依旧排名第 2 位，较 1 季度上涨了 4 个百分点，主要受房地产信托持续爆发性增长影响。由于资本市场回暖，证券投资类信托数量占比出现持续上涨，已经代替组合投资信托排名第 5 位。从业绩来看，2019 年 2 季度，行业业绩整体向好。截至 7 月 26 日，已披露财务数据的 59 家信托公司平均营业收入 8.47 亿元，同比上涨 16%。平均净利润 4.74 亿元，同比增加 9.22%。2 季度经营业绩的改善一方面是由于两时期信托公司所处的经济和监管环境存在较大差异，另一方面也与部分信托公司提早布局新业务、抢抓新机会有关。尽管 2 季度业绩有所上涨，信托公司仍旧面临较大的经营压力，尤其是在房地产调控政策密集出台后，作为主要收入来源的房地产信托业务可能受到较大影响。2 季度，信托监管风云再起，多张大金额罚单出现，共涉罚金 883.36 万元，环比增加 120%。

2019 年 2 季度，房地产信托监管加码。5 月 17 日，监管出台《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，地产调控已经从限价限售等升级到对房地产金融的严厉管控；为了进一步加强保险资金投资集合信托计划的管理，银保监会出台《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》，此通知虽然对部分由于行政处罚而无法开展保险资金业务的信托公司是利好，但是更重要的是它对信保合作提出了较之前更为严格的合规要求；《中国信

托登记有限责任公司信托受益权账户管理细则》的出台，标志着我国信托受益权账户体系建设正式启动，对于信托受益权的集中管理以及未来信托受益权的转让、抵押等产生积极影响。

## 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，2019 年 2 季度信托行业发行产品 1,700 支，同比增加 20.74%，环比增加 22.95%。2 季度发行的信托产品中 865 支披露了信托规模，合计 1,774.3 亿元，同比下滑 21.15%，环比上升 6.01%。平均规模 2.05 亿元，同比下降 26.07%，环比下降 16.79%，说明虽然 2 季度信托产品成立数量和规模有所增加，但是单只产品成立规模却在下降。信托规模最大的是五矿信托作为受托人的“恒信共筑 193 号-瑞晟 9 号信托”，该信托成立于 2019 年 6 月 28 日，信托募集资金 26.95 亿元，属于债权投资信托。信托规模最小的是爱建信托设立的“共赢仁恒致远 1 号信托”，该信托成立于 2019 年 5 月 10 日，募集规模为 5 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 32 支，主要是其他投资信托和贷款类信托产品，二者占到总数的 65.62%。信托规模大于等于 10 亿元的有 34 支，环比减少 7 支，主要以其他投资信托、权益投资信托和贷款类信托为主，占比达到 91.18%。

根据用益信托数据统计，2019 年 2 季度全行业新增信托规模 6,372.97 亿元，同比增加 12.57%，环比增加 7.26%。2 季度新发行产品数量 5,562 支，同比增加 60.94%，环比增加 6.49%。从新成立数量和规模情况看，信托产品成立单只规模下降，成立数量上升，与 Wind 统计数据分析结果呼应。

表 1 2019 年第 2 季度信托产品发行统计

发行数量（支）	4 月	5 月	6 月
	580	558	564
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	269,500	5	20,512.15
存续期限（月）	最长	最短	平均
	360	1	25
预期收益率（%）	最高	最低	平均

	10	3.9	7.7
--	----	-----	-----

数据来源：Wind 资讯。

根据信托业协会披露的 2019 年 1 季度数据显示，1 季度信托产品新增 4,142 支，同比下降 8.71%，环比下降 3.99%。图 1 列出了自 2016 年以来每季度新增的信托产品数量，可以看出 2019 年 1 季度信托产品新成立数量出现小幅下滑，特别是财产权信托，环比、同比降幅分别达到 29.55%、40.69%。但是，集合资金信托产品新成立数量环比出现小幅微增，增幅达到 3.57%。

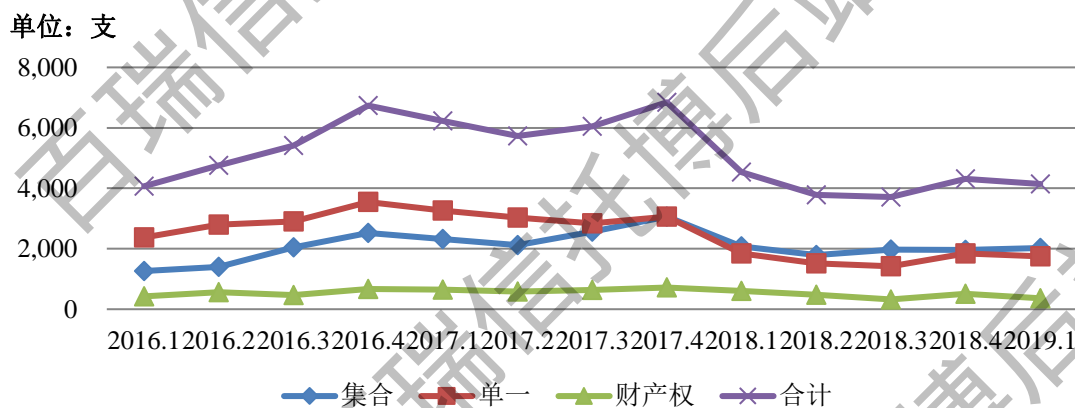


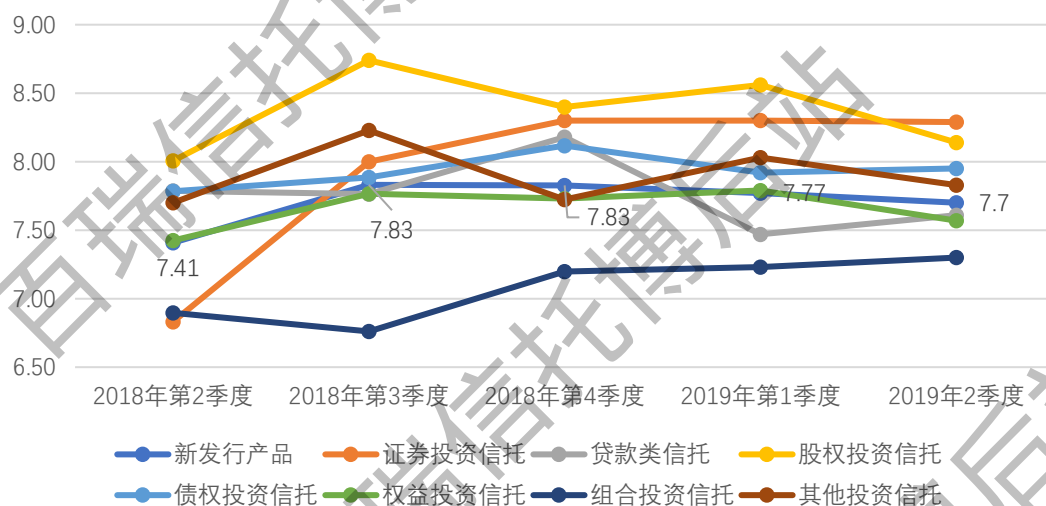
图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

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。根据中信登信托受益权定期报送数据显示，截至 2019 年 5 月末，全行业信托存续规模为 21.67 万亿元，较 2018 年年末的 22.7 万亿元和 2019 年 3 月末的 22.54 万亿元，分别下降 1.03 万亿元与 0.87 万亿元，行业受托规模继续稳中有降。2019 年以来，集合资金信托计划规模占比持续走高，从年初的 24.01% 上升到 6 月末的 36.23%，反映出信托公司业务重心持续向主动管理转变的趋势。全行业通道业务节奏整体放缓，非主动管理类和事务管理类信托产品在规模占比上呈下降趋势，分别从 2018 年末的 67.75% 和 56.17% 下降到 2019 年 6 月末的 56.67% 和 49.44%。综上，信托公司经营稳规模、降通道、强管理的态势转变明显，全行业发展呈现积极变化，未来随着信托公司不断加强财富渠道建设以及提升主动管理水平，集合资金信托占比将有望进一步提升。

## (二) 信托产品预期收益率

根据 Wind 统计数据，2019 年 2 季度发行的 1,700 支产品中，有 413 支信托产品公布了预期收益率，其中，最高的为 10%（陆家嘴信托-普洱茶收益权投资 1 号信托，权益投资信托）；最低的为 3.9%（苏州信托-安文 2019 年第 1 期、安文 2019 年第 2 期,权益投资信托）；平均预期收益率约为 7.7%，环比下滑 0.07 个百分点，同比增加 0.29 个百分点。



数据来源：Wind 资讯、同花顺

图 2 2018 年 2 季度-2019 年 2 季度信托产品预期收益率情况

由图 2 可知，2019 年 2 季度信托产品整体预期收益率同比上涨 0.29%，环比小幅下滑 0.07%，各资金运用方式之间的预期收益率环比出现不同程度变化，总体保持在 7.3%-8.29%之间，较 1 季度变化幅度收窄。其中，股权投资信托、权益投资信托、证券投资信托和其他投资信托环比出现下滑，股权投资信托降幅最大，达到 0.42%。贷款类信托、债权投资信托和组合投资信托环比出现小幅上涨，贷款类信托涨幅最大，达到 0.14%。股权投资信托和证券投资信托预期收益率均超过 8%，主要得益于 2019 年以来资本市场回暖。其余资金运用方式的预期收益率在 7.3%-7.95%之间，其中其他投资类信托预期收益率从 1 季度的超过 8%回落至 7%-8%之间，下降幅度达到 0.2%。组合投资信托依旧处于最低水平，预期收益率为 7.3%，环比微涨 0.07%。平均预期收益率出现见顶迹象的主要原因在于：一是，2019 年以来，在货币政策宽松的背景下，资金面相对宽裕，融资环境好转使得社会平均融资成本持续走低；二是，经济增长持续承压，企业投资热情下滑引发融资需求收缩；三是，银行、债市等融资渠道对企业支持力度加大，使得企业

对于信托的依赖程度有所减弱；四是，严监管背景下，随着信托风控水平的不断提高，资产质量进一步提升，根据风险收益匹配的原则，预期收益率会出现一些下降。未来，在中美贸易战影响、人民币汇率波动以及市场对于经济增长的担忧等多重因素的作用下，A股市场可能持续震荡回调，金融机构类和证券投资类产品预期收益可能受到影响，再叠加房地产调控政策的持续收紧，下半年信托预期收益可能依旧存在小幅下降的空间。

2019年2季度新发行信托产品预期收益率超过9%的有16支，环比增加3支；预期收益率等于9%的有7支，环比减少4支；预期收益率小于5%的产品有5支，而在2019年1季度和2018年4季度，该产品数量分别为2和0，2018年4季度最低收益率为6.5%，可见信托产品预期收益率处于逐渐走低的状态。

### （三）信托产品期限

根据Wind数据显示，2019年2季度1,700支新发行信托产品中，955支公布了存续期，其中最长的为百瑞信托-安鑫16号家族信托、兴业信托-兴家兴业977号财富传承信托、兴家兴业-955号财富传承信托，存续期均为360个月。另外，中原信托-天津北辰管廊PPP项目投资信托、兴业信托-兴家兴业863号财富传承信托、兴业信托-兴家兴业967号财富传承信托、光大兴陇信托-永利9号单一资金信托的存续期均超过120个月，资金运用方式均为其他投资信托。总体上看，期限超过10年（含）以上的信托有28支，其中22支为其他投资信托（主要为兴业信托的财富传承信托产品）；1年（不含）以下信托20支，多数为其他投资信托和权益投资信托；期限在1年（含）-3年（含）之间的信托产品875，占可计算量的91.62%。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，2019年2季度1,700支产品全部披露了资金运用方式数据（见表2）。其中其他投资信托数量占比达到52.35%，依旧排名第1位，与2018年以来信托行业不断改革创新，家族信托、慈善信托、消费金融、资产证券化等创新业务蓬勃发展有关。贷款类信托仍旧排名第2位，占比较2019年1季

度上涨近4个百分点。权益投资信托以10.71%排名第3位，基本与2019年1季度占比持平。债权投资信托以6.88%排名第4位。受2019年以来资本市场回暖影响，证券投资信托数量出现持续上涨，已经代替组合投资信托排名第5位，未来随着科创板的开市和信托公募化发展，证券投资信托产品数量有望进一步增加。组合投资信托和股权投资信托数量占比分别排在第6、7位。

表2 2019年2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)	2019年Q2占比	2019年Q1占比	2018年Q2占比
证券投资信托	86	5.06%	2.61%	27.84%
其他投资信托	890	52.35%	57.25%	31.89%
贷款类信托	313	18.41%	14.58%	15.41%
债权投资信托	117	6.88%	7.83%	3.69%
权益投资信托	182	10.71%	10.89%	12.50%
组合投资信托	67	3.94%	4.32%	4.55%
股权投资信托	45	2.65%	2.52%	4.12%
合计	1,700	100%	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，截至2019年1季度，投向工商企业的信托资金仍旧稳居榜首，说明信托业长期支持实体经济发展的坚定态度，其后依次是金融机构、基础产业、房地产、证券市场。与2018年4季度相比，排名未发生变化。五大投向占比情况分别为：工商企业占比29.80%，金融机构占比15.37%，基础产业占比14.77%，房地产行业占比14.75%，证券投资占比11.26%。相比2018年4季度，投向基础产业与房地产领域的信托资金占比有所上升，投向金融机构与证券投资领域的信托资金占比有所下降，其中，证券投资规模下滑主要受债券市场投资规模下滑影响。截至2019年1季度末，资金信托总规模19.02万亿，环比上涨0.42%。资金信托投向工商企业规模环比出现小幅上涨，涨幅0.07%；基础产业投资继续维持2018年4季度以来的上涨趋势，环比涨幅达到1.69%；房地产领域投资在所有投向中环比涨幅最大，主要受近期

市场上金融类、工商企业类、基础产业类信托产品表现不佳，信托风险偏好趋于保守等因素影响；其他领域投资继续保持快速增长，规模环比增速达到 2.72%，说明信托公司业务转型进程不断深化，创新业务发展动力强劲。综上，2019 年 1 季度，信托着重回归传统业务领域以降低行业潜在风险，为新业务展业奠定基础，同时积极引导资金进入创新业务领域，为信托未来发展培育可持续增长动力。

根据用益信托网数据统计，2019 年 2 季度，全行业成立信托规模 4,954.39 亿元，环比小幅下滑 0.22%，同比增长 7.19%。2018 年，在金融去杠杆、影子银行强监管等政策影响下，信托业规模也同步收缩，但是自 2019 年以来，货币政策相对宽松，市场融资环境好转，信托成立规模也出现明显反弹，从 2019 年 1、2 季度数据看一直维持在 4,960 亿元上下。从具体投向看：2019 年 2 季度房地产类信托募集资金 2,059.81 亿元，环比上涨 11.57%，成立规模超过新增总规模的四成，规模占比环比上涨 4.39%；金融类信托资金募集规模 1,208.95 亿元，环比下降 9.65%，在新增总规模中的占比为 24.4%，环比下滑 2.55 个百分点；基础产业类集合信托成立规模 1,025.71 亿元，环比大幅下滑 17.97%，占新增总规模的 20.7%，环比下滑 4.48 个百分点；工商企业类信托成立规模 472.69 亿元，环比上涨 18.74%，在新增总规模中的占比为 9.54%，环比上涨 1.52 个百分点；其他类投资信托成立规模 187.24 亿元，环比上涨 41.13%，规模占比 3.78%，环比上涨 1.11 个百分点。总体上看，2019 年 2 季度，房地产信托出现爆发式增长。房地产信托的火热具有延续性，1 季度以来，房企融资渠道有所放松，一些债务通过“借新还旧”或者展期得到了暂时缓解，海外融资规模持续上升，作为房企重要融资渠道之一的房地产信托规模也出现快速上涨，这一趋势一直延续到 2 季度。为了落实“房住不炒”的总体要求，促进房地产市场的平稳健康发展，监管层 5 月 17 日出台“23 号文”并随后对部分房地产业务增长过快的信托公司进行“约谈”，严控房地产信托融资规模和增长速度。未来，受监管收紧政策加码影响，信托公司开展房地产业务将更加谨慎，房地产业务规模可能受到较大影响；2018 年 4 季度以来，由于政策利好，信托公司开展基础产业信托业务的积极性高涨。随着政策影响逐步走弱以及平台违约事件的频发，到 2019 年 2 季度，基础产业信托项目规模开始较大幅度下滑。未来，由于房地产业务的全面收紧，以及信保合作的

加强，基础产业信托很有可能成为未来信托公司的发力方向，但是由于目前地方债务的新一轮置换，部分优质资产被银行等机构占有，再加上目前低行政级别的政府平台信用风险过高，信托公司要获取合意资产的难度还比较大；其他类投资信托规模的快速上涨得益于信托公司在创新业务领域的持续探索。家族信托、慈善信托、消费金融、资产证券化、供应链金融等新业务都是信托公司业务转型的重要方向，未来还有进一步大幅上涨的空间。

在资金主要运用方式方面（见表3），除其他类外，其余各运用方式的资金规模均呈现下降趋势，并在2019年1季度趋于稳定。贷款业务规模虽然出现下降，但是在总规模中的占比却持续上升，1季度规模占比已经达到40.79%，与2019年以来房地产信托快速上涨关系密切。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、可供出售及持有至到期投资规模占比不断走低，同比分别下降2.41%、0.66%，说明信托对于证券市场的介入范围和深度相对不足，但是由于1季度以来资本市场的回暖，两类投向资金规模保持相对稳定，可交易性金融资产投资规模环比还出现小幅回升，未来随着信托公司对于股票、债券等标品市场投资的不断深入，该投向规模还将有较大上涨空间；近来，信托公司长期股权投资在总投资中的比重持续走高，2019年1季度达到9.64%，同比增加0.52%，表明信托通过股权方式支持实体经济的能力在不断提升。

表3 2018年1季度-2019年1季度信托资金运用方式分布情况 单位：亿元

		2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2	2018Q1
贷款	余额	77,603.02	76,674.79	78,576.42	81,066.25	83,881.23
	占比	40.79%	40.47%	40.31%	39.83%	38.86%
交易性金融资产投资	余额	21,945.21	21,514.95	24,243.01	26,604.52	30,077.95
	占比	11.53%	11.36%	12.44%	13.07%	13.94%
可供出售及持有至到期投资	余额	47,802.05	48,072.37	49,880.98	52,770.73	55,663.82
	占比	25.13%	25.38%	25.59%	25.92%	25.79%
长期股权投资	余额	18,342.24	18,542.49	18,881.66	19,140.45	19,682.17
	占比	9.64%	9.79%	9.69%	9.40%	9.12%
租赁	余额	5.08	5.08	3.25	0.83	1.37



	占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
买入返售	余额	6,673.03	6,910.74	6,879.85	7,271.80	7,714.11
	占比	3.51%	3.65%	3.53%	3.57%	3.57%
存放同业	余额	5,474.67	6,085.13	5,638.76	6,080.06	7,118.85
	占比	2.88%	3.21%	2.89%	2.99%	3.30%
其他	余额	12,404.56	11,641.13	10,834.84	10,402.44	11,473.05
	占比	6.52%	6.14%	5.56%	5.11%	5.32%

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，2019年1季度，信托全行业实现经营收入230.58亿元，同比下降5.25%。全行业实现利润总额184.97亿元，同比上涨了10.32%，利润总额同比增长实现了由负转正，经营业绩有所改善，但仍旧面临较大的下行压力。1季度信托业务收入为168.42亿元，同比下滑7.48%，占总收入的比重为73.05%，较2018年第4季度上涨了4.51个百分点，说明在中央强调金融回归主业的背景下，信托公司大力发展信托业务，信托业务收入依旧是行业利润贡献的主要来源；1季度固有业务收入为59.74亿元，同比上涨了2%，占总收入比重25.91%，环比下滑1.3个百分点。总体来说，2019年1季度经营收入出现下滑，但是利润总额却实现了较大幅度增长。信托业务收入依旧是经营收入主要来源。信托业务收入占比重新回归正常水平，与2018年1季度的74.8%基本持平。尽管营业收入出现下滑，但是近年来随着信托公司不断加强公司治理，提升信息技术水平以及精简中后台，优化公司管理流程，企业经营效率得到了进一步的提升，最终导致企业利润的增加。

## 二、信托行业动态

### （一）信托公司半年报披露，行业业绩总体向好

截至7月20日，有59家信托公司披露了2019年上半年未经审计的财报数据。根据数据显示，信托公司在“稳规模”的同时，实现了业绩的平稳增长。2019年上半年，59家公司平均营业收入8.47亿元，较2018年同期增加16%。59家公司平均净利润4.74亿元，较2018年同期增加9.22%。2019年上半年，净利润

排名前 3 位的分别为平安信托、江苏信托和中信信托。营业收入排名前 3 位的分别为中信信托、平安信托和中融信托。结合 2018 年数据看，行业第一梯队基本稳固，体现出强者恒强的趋势，但是个别公司出现浮动。净利润方面，五矿信托和光大信托跻身前 10 位，中融信托和外贸信托分别下降至 11 位和 13 位。营业收入方面，江苏信托、兴业信托、光大信托排入前 10 位，中铁信托、重庆信托、外贸信托分别下降至第 17 位、14 位和 13 位。

2019 年上半年，业绩增长最明显的是江苏信托。该公司上半年营业收入 22.68 亿元，净利润 17.97 亿元，已经接近 2018 年全年水平。从营业收入结构看，江苏信托投资收益是主力，较去年同期增长约 186%，信托业务收入增幅不显著。除江苏信托外，五矿信托、光大信托、国投泰康信托、中粮信托等业绩增长也比较快。五矿信托净利润 11.01 亿元，同比增长 38.32%。国投泰康信托净利润 4.47 亿元，同比增长 59.07%。五矿信托和国投泰康信托收入增长均得益于信托手续费及佣金收入的增加。中粮信托 2018 年全年净利润 2,010 万元，而在 2019 年上半年已经实现净利润 2.8 亿元。

从收入结构分析，2019 年上半年 59 家信托公司信托及手续费佣金收入合计 332.6 亿元，占营业收入总额的 67%；投资收益合计 134.14 亿元，占营业收入总额的 27%，公允价值变动、其他收益和其他业务收入占比分别为 4.3%、1%和 1%。其中投资收益方面，江苏信托排名第 1 位，紧随其后的是华润信托和华能信托。59 家公司中有 10 家公司投资收益占比超过营业收入的 50%，也有 10 家不足 10%，说明各公司间营业收入结构差距较大。

表 4 2019 年上半年净利润和营业收入排名前 10 位的信托公司情况

排名	净利润			营业收入		
	公司名称	数额 (亿元)	2018 年排 名	公司名称	数额 (亿元)	2018 年排 名
1	平安信托	18.17	2	中信信托	31.14	1
2	江苏信托	17.97	7	平安信托	27.48	2
3	中信信托	16.52	1	中融信托	27.38	3
4	华能信托	14.56	4	华能信托	23.7	4

5	华润信托	11.3	5	江苏信托	22.68	15
6	五矿信托	11.01	11	兴业信托	18.78	14
7	中航信托	10.19	8	中航信托	18.46	5
8	建信信托	9.46	9	五矿信托	18.09	9
9	重庆信托	9.3	3	光大信托	17.44	17
10	光大信托	8.61	16	建信信托	15.32	8

## (二) 房地产信托监管加码，中小机构影响较大

根据用益信托数据显示：2019年2季度，全行业新成立信托规模4,954.39亿元，其中房地产类信托募集资金2,059.81亿元，占总规模的41.58%。针对2019年以来房地产信托过热现象，5月17日，监管下发《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（以下简称“23号文”）。“23号文”明确规定，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资，其中最主要的是对房地产信托“明股实债”等模式的狙击。6月13日的陆家嘴论坛，中国银保监会主席郭树清的讲话被认为是一个更明确的信号。他表示，“房地产业过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为，使其泡沫化问题更趋严重。”这意味着，房地产调控从限购、限价、限售等升级到了房地产金融的严厉管控。7月以来，银保监会首次针对房地产业务对22家信托公司展开调查、约谈和警示。在约谈警示中，监管层重点提出了以下5点要求：一是，要求这些信托公司增强大局意识，严格落实“房住不炒”的总要求，严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求；二是，要求提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平、风险防控能力相匹配；三是，要求提高合规意识，加强合规建设，确保房地产信托业务稳健发展；四是，要求控制业务增速，将房地产信托业务增量和增速控制在合理水平；五是，要求提升受托管理能力，积极优化房地产信托服务方式，为房地产企业提供专业化、特色化金融服务。紧接着，某信托公司的一份“窗口指导”在网上流传。即，房地产信托规模不超过2019.6.30规模；已备案项目不影响发行及成立，未备案项目一律暂停；符合432的通道类项目也算房地产项目，也受窗口指导，全部暂停；

地产并购类项目也算房地产项目，同样受窗口指导，全部暂停；未来公司每月老项目结束所释放出来的规模，优先供公司战略客户使用；城市更新旧改项目暂不受此次窗口指导影响；房地产企业的供应链金融和购房尾款类项目暂时不受此次窗口指导影响。从某种意义上说，上述规定基本叫停了新增涉房的信托融资业务。从2019年上半年的监管处罚情况看：3月，粤财信托因“违规开展房地产业务”被处罚金220万元，北方信托由于“违约发放房地产相关贷款”被处罚金80万元；5月，中融信托由于“开展房地产信托业务不审慎”被处罚金60万元；7月，部分房地产信托业务增长过快的信托公司被约谈警示。综上，3月至今，几乎每月都有信托公司由于涉房业务被处罚，这也进一步说明了监管对于房地产金融的调控升级。从用益信托监测的数据来看，在6月3日-7月14日的7周时间里，集合房地产信托成立规模分别为161.92亿元、150.21亿元、159.75亿元、230.32亿元、214.53亿元、127.18亿元和33.58亿元，成立规模的逐步下降说明政策调控效果已经显现，下半年房地产信托规模可能出现降温。

2019年以来，房地产政策开始收紧。上半年全国累计出台房地产调控政策251次，较去年同期上涨31%。未来，随着政策影响的不断深化，直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资以及为企业发放流动资金贷款等模式都被叫停，信托公司可以做的只有符合“432”要求的贷款类、真股权投资。在行业投向方面，保障性住房、产业孵化、城市更新或旧城改造、刚需类住房等项目将成为被鼓励的方向。政策的收紧对于中小信托公司，特别是对房地产业务依赖较高的公司影响较大，既没有存量优势又没有增量空间，对于这类公司来说，积极尝试探索房地产供应链融资业务、房抵贷业务、房地产投资信托等新型业务模式或者直接布局其他类创新业务是未来转型发展的重点。

### （三）信托加快科技布局，借助金融科技打造信息化铁军

“智能+”“小微”“普惠金融”“数据治理”“监管科技”……2019年，“金融科技”无处不在。国家也提出，着力加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系，并推动大数据等技术与实体经济深度融合。随着大数据、云计算、区块链、人工智能、移动互联等为代表的新一代信息技术的发展，信息化的力量，正以令人震惊的发展速度重构金融的经营新格局。包括信托

公司在内的金融机构，要发挥金融科技在赋能实体经济、助力普惠金融发展上的积极作用，关键在于破题信息化建设。当前越来越多的信托公司认识到信息化建设的重要性，并将金融科技作为战略来抓。但是，在金融科技落地执行的过程中，信息化建设仍面临着一些困境。首先，业务需求与信息化建设矛盾。以业务发展为导向的信托公司，由于在市场上谈判地位受限，业务机会往往稍纵即逝，所以在业务对信息系统产生需求时，往往业务需求今天提出，就希望明天能够落地。但信息化建设往往需要一定的实施周期和磨合，这就使得业务需求周期与信息系统落地周期存在长期矛盾。另外，由于传统信托业务管理操作频次低、业务数量相对较少、单笔数额较大，对于信息系统的依赖程度还比较低，导致信息系统的建设速度偏慢；其次，将业务系统化、信息化的决心不足。信托公司虽然普遍认识到科技对于经营和管理的意义，但是投资和执行力度明显不足。在业务系统建设方面，业务人员参与程度不足，IT规划和建设往往成了技术部门的事情，难以有效反映信托业务管理情况；最后，对于信息建设的自主控制力不足。由于信息建设的财力物力投入有限，既懂信托又懂科技的复合型人才储备不足，信托公司在信息化建设过程中可能过于依赖系统提供商，使得公司在自主提升信息技术能力方面受到限制。

目前，行业内已经有多家公司先行先试，提前布局金融科技。在资金投入上，光大信托对于金融科技的投入不设上限，目前调试上线的信息化系统已经达到28个。外贸信托目前金融科技投入超过亿元，中航信托资金投入也以超过两千万。应用领域方面，行业内已经将金融科技运用到营销管理、合规管理、风险管理、运用决策、消费金融、证券投资、财富管理、监管报送等多个方面，目前投入最集中的当属财富管理和消费金融，主要由于财富管理和消费金融业务分别属于资金端和资产端的零售业务，普遍具有业务客户量大和需求多样等特征，非常依赖金融科技的支撑。通过科技手段提升客户体验、降低运营成本、提高业务效率、提升客户粘性是做大做强零售业务的关键。值得一提的是，作为行业金融科技的领头羊，外贸信托是行业内为数不多的具备自主研发能力的信托公司之一。在小微金融业务领域，外贸信托已经建设以小微信贷管理系统、支付平台系统、影像平台系统、征信查询系统为核心的业务系统群，用以支持每日数十万余笔收

放款。未来，在金融与科技深度融合的新格局下，信托公司应该从当前的行业 IT 成熟度水平出发，主动寻求改变，实现从“急行先用”到“整体规划”的转变，从“依赖外采”到“自主可控”的转变以及从“被动响应”到“主动促进”的转变，从而最大限度的发挥信息科技对公司业务以及运营管理的支撑和引领作用。

#### （四）信托监管风云再起，机构违规成本不断走高

从 2019 年的处罚形势看，严监管依旧是主旋律。根据银保监会网站公开的处罚信息显示，2019 年 2 季度，共有 6 家信托公司接到 11 张罚单（见表 5），较 2019 年 1 季度增加 7 张罚单，共涉罚金 883.36 万元，其中 1 张罚单来源于人民银行，其余 10 张来源于银保监会，中融信托以 5 张罚单居首，华宝信托、中融信托、中泰信托罚没金额分别超过 200 万。从处罚案由看，一方面涉及经营违规问题，包括违规发放信托贷款被用于入股金融机构和证券交易、银信理财资金违规投资于非上市公司股权、开展房地产业务不审慎、房地产和信保项目尽职调查不到位、信托项目资金来源不合规、结构化股票投资产品超监管规定杠杆比例等，另一方面涉及公司内部合规问题，包括对信托财产管理不审慎、未经同意查询个人信息和企业信贷信息、承诺信托财产不受损失、未尽合规审查义务、投资者适当性审查不到位、高管人员在获得任职资格核准前履职以及个别信托产品销售过程未录音录像等。

信托机构遭处罚将对公司业务开展、企业评级、自身形象等方面带来较大影响。业务开展方面，信托公司可能因为处罚在受托管理社保基金、保险资金、担任特定项目受托机构以及开办受托境外理财业务等方面受到限制，或者因为处罚无法设立相关业务机构；在影响企业评级方面，可能因为处罚影响监管评级等级，从而失去发展受政策支持的创新业务的机会；在影响公司形象方面，在“限通道、压嵌套”的大环境下，自然人投资者在选择信托公司时很可能重点考虑公司声誉。如果信托公司被处罚，一定程度上会造成投资者的恐慌心里或不良预期，导致公司在吸引投资者方面的竞争力下降。虽然近 2 年信托公司屡接罚单，但是也不能谈罚色变。客观上说，针对某项业务的单个罚单并不影响信托公司整体业务的开展。监管机构严格处罚是对信托公司运行的一种指导和警示，各公司可以根据罚单内容紧密跟踪监管动态，更好地规范自身行为，促进公司合规发展。

表 4 2019 年第 2 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
4月3日	百瑞信托	河南银保监局	管理信托财产不审慎	依据《信托公司管理办法》第二十四条、《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款 40 万元
4月10日	交银国际信托	人民银行武汉分行	未经同意查询个人信息和企业的信贷信息		罚款 29 万元
4月19日	华信信托	大连银保监局	贷后管理不到位，导致贷款资金被挪用于入股金融机构	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款 50 万元
5月6日	中泰信托	上海银保监局	2015 年 7 月，该公司违规承诺某信托财产不受损失。	《金融违法行为处罚办法》第二十八条、《行政处罚法》第二十七条	警告，并没收违法所得 2,643,616.44 元
5月6日	华宝信托	上海银保监局	2018 年 3 月，该公司违规发放某信托贷款被用于证券交易；2017 年 8 月，该公司开展某融资类银信理财合作业务时，对个人理财资金投资于非上市公司股权未尽合规审查义务；2016 年 11 月、2018 年 2 月，该公司部分投资类银信理财资金投资于非上市公司股权。	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第（五）项、《流动资金贷款管理暂行办法》第三十九条第（四）项、《银行与信托公司业务合作指引》第三十三条	责令改正，罚款共计 210 万元
5月23日	中融信托	黑龙江银保监局	开展房地产信托业务不审慎	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款 60 万元
5月23日	中融信托	黑龙江银保监局	信托项目尽职调查不到位	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款 40 万元
5月23日	中融信托	黑龙江银保监局	信托项目资金来源不合规	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款 30 万元
5月23日	中融信托	黑龙江银保监局	信保合作项目尽职调查不到位	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款 30 万元

5月23日	中融信托	黑龙江银保监局	投资者适当性审查不到位	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条	罚款50万元
5月30日	浙金信托	浙江银保监局	高级管理人员在获得任职资格核准前履职；结构化股票投资信托产品超监管规定的杠杆比例；个别信托产品销售过程未录音录像	《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条；《银行业金融机构董事（理事）和高级管理人员任职资格管理办法》第四十七条	罚款80万

数据来源：中国银保监会网站

### （五）中国信登上半年统计数据出炉，行业规模稳中有降

根据中国信登信托登记系统数据显示：2019年上半年，各信托公司共计报送各类型新增全量信托登记申请 40,025 笔，报送终止、变更、更正登记分别为 6,594 笔、2,787 笔和 182 笔。上半年累计对信托公司报送的 2.3 万多笔预登记进行严格的形式审查，退回 2,600 多笔。截至 2019 年 5 月末，全行业信托存续规模为 21.67 万亿元，较 2018 年末的 22.7 万亿元和 2019 年 3 月末的 22.54 万亿元，分别下降 1.03 万亿元与 0.87 万亿元，行业受托规模表现为稳中有降。上半年，集合资金信托计划规模占每月新增规模的比重稳中有升，占比从年初的 24.01% 稳步上升至 6 月末的 36.23%。另外，信托公司还充分利用制度优势和自身资源积极开展特色业务，家族信托、小微金融信托、员工持股信托、保险金信托和慈善信托发展势头强劲，6 月末累计规模占比超过 1.5%，较年初上升 80.7%。

2019 年 4 月 26 日，全国信托业信托产品登记报文导出报送功能上线，与此同时，信托登记系统上线之初担纲登记报送任务的互联网+U-Key 的报送通道，将于 4 月 30 日正式关闭。报文导出报送功能的上线，实现了信托登记系统 2017 年 9 月 1 日上线以来，互联网与专线报送并行、存量信托产品报文导出报送探索、全量信托产品报文导出报送的“三级跳”，大大提高了信托登记电子化、便利化程度，切实解决了行业痛点，减轻了信托公司登记填报压力。此次上线的信托登记系统接口规范标准，将覆盖信托产品登记的所有流程，包括预登记、初始/变更/更正登记、终止登记和事前报告四大类型，各接口类型的开发与启用将根据各信托公司的实际需求与开发进度有序推进。另外，在 4 月 20 日，中国信登



还组织开展了数据中心信息系统灾备切换专项演练，演练涵盖了信托登记系统、官网系统等 9 个信息系统，上海银保监局及中海信托等一同参与了本次演练。演练最终取得了圆满成功，业务系统顺利切换到灾备系统并安全回切，体现了数据中心灾备应急的实战能力。

### 三、信托公司动态

#### （一）上市信托公司

##### 1、安信信托

2019 年 4 月 30 日晚，安信信托发布 1 季度业绩预告，1 季度公司实现营业收入 5.29 亿元、净利润 3.12 亿元，分别较去年同期下降 66.75%、70.44%。虽然在 2018 年，公司由于自有资金投资失败产生重大损失，但是 2019 年固有业务收入开始恢复增长。值得注意的是，安信信托信托业务收入并未实现逆转，2018 年实现手续费及佣金收入 15 亿元，同比下滑 70%。1 季度实现手续费及佣金收入 1.5 亿元，同比下滑 92%，说明安信信托的信托项目风险逐渐增大，其业务开展模式的可持续性值得商榷。另外，安信信托近三年共收到上交所问询函 6 封，其中 4 次直指年报或者半年报。2018 年年报中还因会计“算错账”漏计了 10 亿元。上述问题在一定程度上也反映出公司内部投资决策和风控管理存在不足。当然，或许业绩出现一些变动只是暂时现象，并不代表公司未来的发展趋势。根据安信信托的解释，信托业务收入下滑与公司交易对手多是中小企业和实体经济为主，占客户总数的 52%，受宏观经济调控影响，部分企业融资能力受限，最终导致信托报酬未能如期收回。此外，公司主动管理能力仍旧维持高位，占到公司信托资产管理规模的 70%，较 2018 年年中提升 8 个百分点。说明公司在顺应局势发展、推进业务创新、做大做强主动管理等方面还存在一定的优势。2019 年 5 月，安信信托第三次入选 MSCI 中国 A 股指数的信托概念股，海通证券也给出 2019 年实现净利润 17.63 亿元的预测以及“优于大市”的评级，可以看出市场对于安信信托的认可程度。未来，在资管新规的大环境下，安信信托需要进一步看清形势，明确发展定位和方向，找准发展步调和节奏，推进公司业务平衡、稳定、持续发展，安信信托未来的发展前景还有待时间的进一步检验。

## 2、陕国投信托

2019年7月2日，陕国投披露上半年业绩预告。预计净利润3.48亿元，同比增长70.45%。业绩增长的主要原因在于：一是随着证券市场回暖，公司公允价值变动损益和投资收益同比增加；二是公司不断优化业务结构，加大资金运作力度，相关收入同比增加。2019年，陕国投业绩受证券市场影响较大，1季报显示，该公司公允价值变动损益为2亿元，而去年同期为-1,255万元，同比增长1,688%，主要源于资本市场回暖，公司短期持有的股票市值大涨。7月7日，陕国投信托召开2019年上半年经营形势分析会。对于未来发展的展望，陕国投将坚持信托业务与固有业务双驱动的发展思路，持续做强信托主业，做优证券投资信托，提高固有业务质效。信托主业坚持投资类和融资类信托并重，加快普惠金融、房地产股权信托、消费信托、家族信托、资产证券化等业务创新，提升主动管理能力。固有业务坚持战略布局和当期效益并重，优选投资领域、行业和标的，优化固有资产配置，形成长、中、短期合理的业务结构。同时，通过调整组织架构、优化创新机制、加大IT技术应用等方式提升展业能力。确保公司信托业务规模、信托业务收入、固有投资收益稳定保持在行业平均水平以上，证券投资信托规模和收益保持行业领先地位。

## 3、山东信托

截至目前，山东信托并未公布2019年业绩情况。针对2019年的经营方向，山东信托在其2018年年报中作了披露。一是，巩固传统优势业务。积极稳妥开展基础设施信托业务，深耕主动管理类房地产信托业务，大力推动“股+债”主动管理项目落地。做大做强家族信托业务，全力打造“德善齐家”家族信托品牌，抢占标准化家族信托发展先机。2018年，山东信托一大亮点就是家族信托业务的快速发展。截至2018年末，公司管理的家族信托已签订合同金额突破人民币76.6亿元，其中实际交付的信托资产规模为人民币58.36亿元，同比增长194.21%，继续位居行业前列，其中包含一单5亿元超大规模纯资金型家族信托；二是，加快发展创新业务，培育新的利润增长点。加大对山东省内产业金融支持力度。研发推出现金管理类产品，丰富公司产品线，满足客户闲置资金投资需求，增强客户黏性。稳妥合规开展消费信托业务，借助第三方支付机构、征信机构等，提升

自身风控能力，形成公司稳定的收入来源。探索开展资产证券化业务，争取在信贷资产、物业租金和个人住房贷款等领域实现资产证券化业务的突破。2019年，我国经济下行压力仍旧较大，对于山东信托来说，积极贯彻落实新发展理念，坚定地以回归信托本源为核心、以服务实体经济为根本、以转型创新为驱动、以助力人民美好生活为目标，强化风险管控、把握发展速度、提升发展质效，才能实现公司的可持续发展。

## （二）其他公司动态

**五矿信托：**2019年上半年，五矿信托实现营业收入18.09亿元，较上年同期增加47.49%，主要为手续费及佣金收入、投资收益及其他收益均较上年实现不同幅度增长所致，手续费及佣金收入15.01亿元，同比增加56.52%，投资收益4.41亿元，同比增加20.49%。但是，利息净收入和公允价值变动却出现大幅下滑，利息净收入-0.91亿元，亏损同比扩大65.45%；公允价值变动收益-0.87亿元，亏损同比增加0.44亿元。五矿信托实现利润总额14.68亿元，较上年增加38.81%，主要源于营业收入的增加。值得注意的是，随着近期房地产信托遭到窗口指导，五矿信托的相关业务将会受到影响。

**中航信托：**2019年上半年，中航信托实现营业收入为18.46亿元，同比增加了6.5%。净利润10.19亿元，同比上涨7.09%。从收入结构看：手续费及佣金净收入16.96亿元，同比增加7.29%，信托业务经营稳健；投资收益15.98亿元，同比下降12.54%；公允价值损益变动较大，由去年同期的-0.18万元上升到6月末的0.42亿元。总体来看，中航信托业绩稳定，但是2019年7月，中航信托由于房地产业务发展过快被监管约谈，未来可能对该类业务开展造成影响。从2010年开始，中航信托以“战略引领、追求卓越”为指向，在3年的时间里完成了超越信托行业发展平均水平的目标。从2014年开始，公司又推出构建“私募投行、资产管理、财富管理”三大业务体系的方案，依靠深化转型打造三大板块专业能力，先后在慈善信托、数据信托、Pre-ABS基金、家居产业基金、停车场收费TOT等市场创新产品上有良好的表现。目前中航信托已经以“战略清晰引领转型，格局高远专业支撑”的发展思路成长为行业转型的新样本。

**江苏信托：**2019年上半年，江苏信托实现营业收入22.68亿元，同比增加

122.54%。净利润 17.97 亿元，同比增加 122.1%。从收入结构看，上半年手续费及佣金收入 5.42 亿元，同比上涨 11.29%；投资收益 15.69 亿元，同比增加 186.31%。江苏信托在股权投资业务上表现突出，投资收益可以占到当期总营收的一半以上。2018 年 10 月，江苏信托加强保险行业布局，持股利安人寿 10.43 亿股，成为该公司第一大股东。由于会计核算方法的变更，江苏信托 2019 年 1 季度由于持股利安人寿净利增加约 6.89 亿元。另外，2018 年末，江苏信托加强银信业务战略布局，与平安银行签署战略合作框架，深化在同业、托管、资管、投行等业务领域的全方位合作。2019 年 7 月，江苏信托也被监管机构约谈，未来可能对其房地产业务造成影响。

**昆仑信托：**2019 年上半年，昆仑信托上半年实现营业收入 7.95 亿元，同比增长 9%；实现净利润 5.12 亿元，同比增长 22%。从收入结构看，营业收入增长主要受益于公允价值变动收益的大幅增加，从 2018 年上半年的约 4 万元，迅猛增加到了今年上半年的 1.95 亿元。在信托行业面临业务转型、监管趋严等多方面调整的背景下，昆仑信托 2019 年盈利水平稳步上升。昆仑信托股东中石油资本目前已与中石油集团签订了金融服务总协议，并预计了 2019-2021 年度的关联交易总额度。其中，3 年预计收取手续费及佣金合计达到 33 亿元，昆仑信托为中石油集团提供信托服务收取的手续费是其中的主要构成部分之一，未来昆仑信托在集团内部开展的业务将得到保证。

**爱建信托：**2019 年上半年，爱建信托实现营业收入 10.69 亿元，净利润 6.72 亿元，均超过 2018 年全年的 50%。从收入结构看，手续费及佣金收入 8.88 亿元，投资收益 1.99 亿元，利息净收入-0.19 亿元。2018 年，爱建信托成立了消费金融推进工作小组、ABS 产品推进工作小组，并获得了 QDII 资格。在消费金融方面，与大型平台公司合作，开展多个消费金融项目；在供应链金融方面，开发煤炭、建材等行业的供应链金融业务，布局粮食、医药、物流等行业；在特定目的信托方面，开展家族信托、慈善信托等，服务高净值客户特殊需求，构建未来盈利增长点。值得注意的是，近期监管对于房地产调控政策趋紧，而爱建信托房地产业务占比较高，从资金投向看，2018 年末投向房地产领域的资金高达 42.12%，未来随着政策效果的不不断显现，爱建信托房地产业务可能受到影响。

**民生信托:**2019 年上半年,民生信托实现营业收入 7 亿元,同比下降 57.36%。实现净利润 10.88 亿,同比下降了约 40%。从收入结构看,手续费及佣金净收入 2.6 亿元,同比大幅下滑 81.21%;投资收益 4.19 亿元,同比大幅上涨了 87.18%。实现净利润 2.38 亿元,同比大幅下降 73.05%。民生信托的信托业务收入严重缩水,同比降幅超过 80%,总资产也从年初的 152.32 亿元下降到 144.5 亿元。

**国投泰康:**2019 年上半年,国投泰康信托实现营收 6.73 亿元,同比增长 48.3%。实现净利润 4.47 亿,同比上涨 58.78%。其中,手续费及佣金净收入为 4.72 亿,同比增长 34.11%。投资收益为 1.44 亿,同比上涨 9.17%。上半年业绩快速上涨主要得益于公司积极进行的业务转型以及不断提升的主动管理能力。未来,面对监管层“去杠杆”和对房地产信托监管力度的不断加大,公司计划对其房地产业务进行余额管控,继续依法合规开展房地产信托业务。

**中粮信托:**2019 年上半年,中粮信托实现营业收入 5.18 亿元,净利润 2.8 亿元,较 2018 年全年利润的 2010 万元大幅度回升。2018 年,中粮信托净利润较 2017 年的 5.6 亿元下降了 87.6%,2019 年上半年,净利润回归到正常水平,可能与其会计核算方式有关。2018 年业绩大幅下滑主要是由于中粮信托出于稳健经营的角度,将一些项目风险充分体现,计提了较高的坏账准备,如果项目后期风险化解,资产减值准备回冲,净利润也会随着重新回升。因此,从实际经营角度看,2018 年与其他年份并不一定存在较大差距,只是财务数据上影响了 2018 年的利润情况,2019 年业绩指标也重新回调。

#### 四、监管政策文件梳理

##### (一)《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》

2019 年 5 月 17 日,银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》(银保监发〔2019〕23 号,以下简称 23 号文)。23 号文的出台表明银保监会的严监管和高压态势依旧持续,其对房地产业务将产生深渊影响。23 号文明确禁止各类不满足“四三二”条件的房地产变相融资业务,直接点名四种模式:股东投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款和特定资产收益权。另外,23 号文还对向“四证”不全、开发商或其控股股东资质不达标、资

本金未足额到位的房地产开发项目提供直接融资、直接或变相为房企缴交土地出让款提供融资以及直接或变相为房地产企业发放流动性贷款等提出禁止性要求。

23 号文出台预计会对房地产信托业务产生如下影响：一是对于房地产业务监管趋严；二是，预期房地产业务将要由前端融资向股权投资等方向转变。信托公司参与房地产贷款业务成本较高，与银行竞争处于劣势，因此需要在房地产项目前融阶段布局业务。23 号文影响下，目前只有股权投资模式在前融阶段是完全合规的；三是，房地产信托业务模式需要向多元化方向发展。23 号文等一系列监管措施导致开展传统房地产信托融资业务的空间被大幅压缩了，且目前我国房地产市场已经过渡到稳健发展时期，行业不在追求一味的高增长，而是随着业务多样化有个更多元化的融资需求，需要信托公司配合提供多元的金融服务。目前市场上已出现大量房地产供应链融资业务，如项目公司下游的购房尾款融资业务、上游的真实应收账款融资业务。同时，随着国内小微金融的发展，市场上也涌现出一定规模的房抵贷业务。另外，房地产融资租赁、房地产投资信托（REITS）等新型业务模式都是值得信托公司尝试的新方向。此次 23 号文的出台对房地产信托的影响在短期内效果不明显，但是从长期来看，却能进一步敦促信托公司进行业务创新，运用多元化手段满足房地产企业融资需求。

## （二）《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》

2019 年 7 月 1 日，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》（银保监办发〔2019〕144 号，以下简称新规），进一步加强了保险机构投资集合资金信托计划的管理。新规的出台对于因受行政处罚而无法开展保险资金业务的信托公司来说是一个重大利好，但是新规同时也对信托公司开展信保业务给出了更高的合规要求。新规放松了“近三年公司未受监管行政处罚”的条件，要求“近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚。”即可满足信保合作条件。但是在合作内容方面有所收紧，主要表现在：保险资金投资集合信托禁止将资金信托作为通道；对于基础资产为非标准化债权资产的集合资金信托，外部信用评级要达到 AA 级；保险公司投资同一集合资金信托的投资金额，不得高于该产品实收信托规模的

50%；提出了对于资金信托信用增级的要求（比照保险债权投资计划）；受托的信托公司要具有完善的公司治理、良好的市场信誉、稳定的投资业绩；加强了合规性的相关要求等。

新规要求有松有紧，虽然对于信托公司行政处罚的要求降低了，但是对于可以成为交易对手的公司还提出了其他条件。即，近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件、承诺向保险业相关行业组织报送相关信息、上年未经审计的净资产不低于 30 亿元人民币等。上述要求可能对于中小信托机构形成制约。另外，新规对于合作项目的要求也更加严格，均比照保险债权投资计划做了相应的调整。新规的出台使得几十家信托公司跨过信保合作的门槛，对于保险资管业影响重大。一方面信托公司可以在资金渠道受资管新规影响逐渐收紧的情况下打通保险资金合作渠道，开拓业务范围；另一方面也可以使保险机构在合作费率上获得议价空间，预计未来信保合作项目费率将会降低。另外，新规还给信保合作预留出除了非标债权以及非上市权益类资产外其他类资产的投资空间，相较于以往险资仅能投资融资类资产和风险可控的非上市权益类资产来说，投资范围的调整将给信保合作带来更多的业务机会。综上，新规既体现了防风险、严监管的宗旨，又体现了金融促进实体经济的积极作用，宽严相济，有保有压，才能进一步促进信保业务规范、健康发展。

### （三）《中国信托登记有限责任公司信托受益权账户管理细则》

2019 年 7 月 9 日，《中国信托登记有限责任公司信托受益权账户管理细则》（以下简称《账户细则》）经中国银保监会批准施行，标志由中国信登集中管理的信托受益权账户体系建设正式启动。《账户细则》包括总则、信托受益权账户类型、代理开户机构管理、账户业务和附则五个章节，旨在进一步满足《信托登记管理办法》对信托受益权信息登记的要求，增强信托受益权账户业务管理工作的规范性，提高信托受益权账户业务的可操作性。《账户细则》遵循“自愿开户、账户实名、一人一户、信息保密”原则，即受益人或者受益人外的其他人可以自主选择是否在中国信登或代理开户机构开立信托受益权账户。账户开立需以自己或金融产品名义开立，一个受益人只能在开立一个信托受益权账户，不能多头开立。对于开户资料信息和账户信息，中信登和代理机构负有保密义务，账户开立

人也不得违规使用信托受益权账户，也不得将他人的信托受益权账户提供给第三方使用。《账户细则》根据受益人类型将信托受益权账户分为自然人账户、金融机构账户、其他机构账户和金融产品账户等四类。四类信托受益权账户中，自然人账户应当由本人申请开立，无民事行为能力人及限制民事行为能力人可以由监护人代为办理。金融机构账户应当由金融机构法人或者由经金融机构法人授权的分支机构申请开立，并提供开立机构的金融业务许可证明。其他机构账户应当由该机构法人或符合信托合同约定的主体申请开立。金融产品账户应当由产品管理人申请开立，并在开立前履行相应的金融产品备案或登记手续。

继中国信登对全量信托产品进行集中统一登记后，信托受益权账户的集中统一管理对于信托行业稳健发展意义凸显。《账户细则》健全和完善了信托受益权账户的管理规则，是信托行业基础设施的重要制度突破。信托受益权账户体系的建立，对信托行业具有积极而深远的影响。有利于实现信托受益权的集中规范管理；有利于落实资管新规对打破“刚性兑付”等的监管要求，增强监管部门的监管监测质效；有利于向受益人提供查询等服务，切实保护受益人合法权益；有利于在更深层次构建规范化的信息披露平台与制度，助力行业信息安全和风险防控。

2019年7月28日