



袁吉伟：资管新规下信托业务高质量发展路径



文/新浪财经意见领袖专栏作家 袁吉伟



《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(下称“资管新规”)过渡期即将结束,资管行业将迎来新发展阶段。2018年以来,信托业务逐步适应资管新规要求,业务结构调整成效初步显现。然而,转型发展不会一蹴而就,信托业务高质量发展仍面临诸多挑战。信托公司需要回归信托本源、提升专业能力、完善业务模式、强化创新力度,才能实现信托业务的高质量发展。

资管新规下信托业务的演变

资管新规过渡期内,监管部门尽管未出台信托领域的专门配套细则,但已将资管新规要求融入了信托监管政策,包括压降融资类信托业务、限

制非标业务、清理通道业务和非标资金池业务、推动不合规信托业务整改等。在此背景下，信托公司加快转型步伐，信托业务呈现出积极变化。

一是业务结构显著优化。资管新规实施后，信托业务持续挤水分，信托公司加强不合规业务整改，导致信托业务规模不断收缩。截至 2021 年 6 月末，信托资产规模为 20.64 亿元，较 2017 年年末最高峰时下降了 21.4%。不过，随着压降融资类业务以及清理通道业务，信托业务结构则呈现出积极变化。代表通道业务的单一资金信托占比由 2017 年年末的 45.73% 下降至 2021 年 6 月末的 27.15%；融资类信托占比由 2020 年 6 月末的 20.29% 下降至 2021 年 6 月末的 20.02%。

二是证券投资信托加快发展。资管新规鼓励证券投资业务，支持直接融资渠道建设，加之我国资本市场深化改革加快，对外开放水平提升，信托公司积极拥抱资本市场。截至 2021 年 6 月末，证券投资信托占比已上升至 17.53%，达到 2016 年四季度以来的最高水平；证券投资信托规模实现了远高于其他业务的增速。与过往的场外配资、伞形信托等驱动因素实现的证券投资信托快速发展完全不同，当前证券投资信托主要还是受信托公司主动管理能力提升的驱动，在布局资本市场业务方面增加投入资源的结果。证券投资信托以固收类产品为核心，现金管理类产品为基础，逐步向“固收+”扩展，探索布局权益产品，诸如打新、指数增强、FOF 等。

三是业务创新持续推进。我国信托制度应用领域相对狭窄，信托业务转型的重要方向是业务创新，拓展信托制度应用领域。资管新规过渡期内，

信托公司积极扩展信托制度应用领域和空间，服务实体经济和居民美好生活向往，探索开展了碳信托、特殊需求信托、物业管理服务信托、破产重组服务信托、慈善信托、养老信托、知识产权信托等，这些有益的尝试和经验累积，最终可能形成新的业务赛道，丰富信托业务组合。

四是客户结构改善。信托公司产品销售以往过于依赖机构客户和金融机构代销，自主掌握的存量客户很少。资管新规使得机构客户资金更难获取，进而推动了信托公司加快建设直销渠道。2019 年以来，信托公司发力建设线上和线下销售渠道：线上渠道，超过 50 家信托公司已经推出对客 APP，便利线上认购信托产品；线下渠道，信托公司加快在重点城市设立理财中心，大量招聘理财经理，头部信托公司理财人员规模均超过 200 人。根据中国信登的登记数据，截至 2021 年三季度末，信托产品存量投资者总数为 105.96 万个，其中个人投资者共 101.16 万人，占比达到 95.5%，呈持续上升态势。

五是同业合作深化。传统同业合作以非标通道为核心；但由于资管新规禁止通道业务，促使信托公司同业合作进入新阶段。现阶段，信托公司一方面围绕非标资产，加强与保险资金等中长期资金的合作，提供更多资产配置服务；另一方面，信托公司围绕逐步发展起来的标品业务，加强与券商、私募基金、公募基金的合作，实现研究、产品创新、客户服务等方面的协同。

信托业务转型发展面临的挑战

资管新规将于 2022 年正式施行。虽然信托业务在过渡期内呈现出良好的发展态势，按照资管新规的要求推动了新模式的发展，但信托业务的转型仍面临着内外部的制约因素与挑战。

监管体系有待进一步完善。信托业务的良好发展有赖于监管制度体系的完善。然而，我国监管制度体系仍不够健全。第一，基础制度不健全。《中华人民共和国信托法》（下称《信托法》）已颁布 20 年，外部环境已经发生了较大变化，《信托法》的相关内容已不适应信托业务实践的需求。比如信托种类相对单一，需要尽快修订和更新。此外，我国《信托法》配套制度仍处于空白，信托财产登记和信托税法制度缺失，导致很多信托业务开展起来困难重重。第二，业务监管制度不健全。资管新规过渡期即将结束，而信托领域的配套制度仍未出台，导致资管新规落实存在模糊地带，不能与其他资管机构实现平等竞争。此外，信托业务多以通知或者窗口指导的形式规范业务操作，缺乏系统性的信托业务制度体系；地方监管机构的业务监管执行尺度也有所差别。第三，信托公司行为监管不健全。受托人职责要求更多为原则性，缺乏细化内容；信托公司内部治理体系监督不充分。

转型发展动能相对不足。资管新规出台后，信托公司受冲击较大，原有的制度优势严重削弱。但是部分信托公司转型发展的紧迫性仍不强，观望情绪较为浓厚。第一，信托制度灵活多变，各国发展信托业务的路径和经验各不相同，适合我国国情的信托业务转型经验较少，导致信托公司对于未来发展道路的选择较为迷茫。第二，传统业务仍然提供了较高的收益，

信托公司可以依赖传统业务实现相对可观的业绩，存在较强的发展路径依赖。第三，部分信托公司创新转型意识不够高，展业思路仍停留在资管新规之前的思路，对创新转型投入不足，甚至怀有恐惧心理，在短期利益和长期利益、平稳发展和战略风险之间倾向于前者。这可能导致错失长期可持续、高质量发展的良机。

风险暴露有所加快。当前，信托公司面临业务风险持续暴露的考验。从传统业务看，在推进地方政府隐性债务治理过程中，一些经济欠发达地区的政信类信托业务风险逐步显现；严调控下，房地产企业高杠杆、高周转模式面临考验，个别规模较大的房企出现了严重的债务问题，房地产信托风险随之显著上升。从创新业务看，信托公司都在大力发展债券投资，而债券市场也存在一定的风险释放过程。总之，信托业务的较快风险暴露已经使个别信托公司难以正常经营发展，尽快处置好业务风险是当务之急。

打破刚性兑付面临困难。信托业务刚性兑付问题突出，其核心在于风险承担不明确。资管新规后，信托公司净值化管理推进较为缓慢，尤其是非标业务的净值化管理进展更为缓慢。净值化管理实施不到位，打破刚兑就缺乏重要支撑。一方面，很多信托公司仍希望通过刚性兑付维护市场口碑和客户关系，促进信托产品发行；另一方面，监管部门缺乏明确的指导，如受托人责任履行的界定与投资者权益保护有效的路径。不打破刚性兑付，投资者权益难以得到根本性保护，信托业务无法实现可持续发展。

基础管理支撑作用不强。信托公司创新转型过程中，基础管理跟不上，

导致转型成效不显著。创新转型需要信托公司自上而下推进，如果没有明确的转型发展战略，很难全面推进；很多创新业务对于信息系统要求较高，而信托公司科技投入严重不足；创新业务所面临的风险形式和特点有别于传统业务，需要专业的评审人员和风险管理工具，单靠传统业务的风控模式，难以有效管控创新业务风险。总之，推进创新转型，除了选择业务赛道，更需要内部变革和支撑体系重构，以形成对创新转型业务的充分支持。

信托业务高质量发展的路径

资管新规推动的资管行业统一监管时代，需要信托业务高质量发展，提升与其他资管机构竞争的专业能力，摆脱“发展-整顿”的恶性循环；需要依靠信托公司自身实施系统性举措，在时间的沉淀和不懈的努力下推动业务发生质变。

回归信托本源是信托业务高质量发展的前提。回归信托本源，一是要打破刚兑，坚定“受人之托，代人理财，忠人之事”的行业定位，按照信托文件约定，履行受托人职责，非责任范围内的风险，应该由受益人自行承担，塑造良性的信托关系。二是要始终忠诚于委托人和受益人，以其利

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30395

