

非标业务空间受限，标准化是发展趋势

——《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》点评

东方金诚 金融业务部 朱萍萍 何小红

近日，银保监会发布了《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），信托资管业务新规已初步成形。《办法》对于信托业务的管理严格遵循了资管新规的指导思想，将促进信托行业转型深化。预计短期内，由于非标投资规模限制、且固有资产投资信托产品比例亦受限，信托公司收入预计将有所减少。同时，信托行业分化将进一步加剧。资本实力较弱或一直以非标融资为主、业务发展模式单一的信托公司将面临较为迫切的资本补充和业务结构调整压力。随着资金募集难度的加大，财富管理团队齐备，高净值客户和机构客户资源充足的信托公司竞争优势凸显。

1. 非标投资受限，信托传统业务转型压力较大，标准化产品投资是未来发展趋势

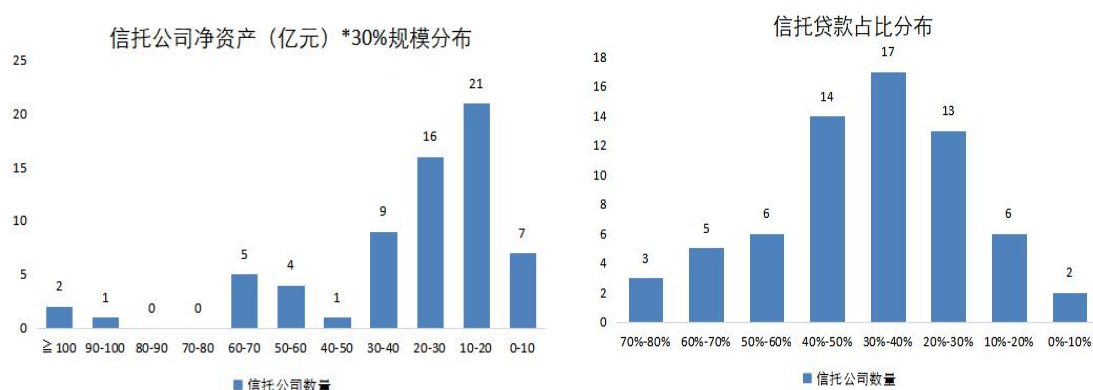
《办法》规定“投资于同一融资人及其关联方的非标准化债权类资产的合计金额不得超过信托公司净资产的百分之三十”；“向他人提供贷款或者投资于其他非标准化债权类资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划合计实收信托的百分之五十”。尽管非标占比不超过 50% 的规定对比银行理财 35% 的限制比例已有所放松，但由于信托计划长期以来以非标资产为主要投资标的，此项规定仍然极大的压缩了信托业务空间。如果信托公司希望做大非标业务，则必须同步拓展信托产品对标准化资产的投资以扩大分母。

从已经公布 2019 年年报的 66 家信托公司数据统计情况来看，信托行业资本实力仍然处于较高水平，57% 的信托公司对于同一融资人及其关联方的非标投资能够达到 20 亿元以上。但由于部分房地产信托、基建类信托项目融资规模较大，资本实力较弱的信托公司对于此类项目的拓展难度将有所上升。而从信托贷款占信托资产比重的情况来看，目前信托资产运用中仍然以非标投资为主，有超过 14 家信托贷款占比超过 50%。另有 31 家信托公司信

托贷款占比在 30%~50%之间，但若考虑到长期股权投资等其他形式的非标资产投资，实际非标占比已接近或超过 50%。

整体来看，此项规定将对目前信托展业产生较大影响，加之非标信托封闭化管理，以及明确禁止投资商业银行信贷资产等规定，传统信托业务空间将进一步压缩，迫使信托产品向标准化转型。

图表 1:



数据来源: 各家信托公司 2019 年年报 (国通信托和雪松信托尚未公开)

2. 明确限定投资者人数，监管强调信托私募性质

《办法》规定“资金信托面向合格投资者以非公开方式募集，投资者人数不得超过二百人”，对比《信托公司集合资金信托管理办法》对单笔委托金额 300 万以上投资者不受限制的规定来看，本次办法对于投资者人数的规定更加严格，将信托产品属性坚决定位为私募性质，否定了信托公司发展公募业务的可能性。

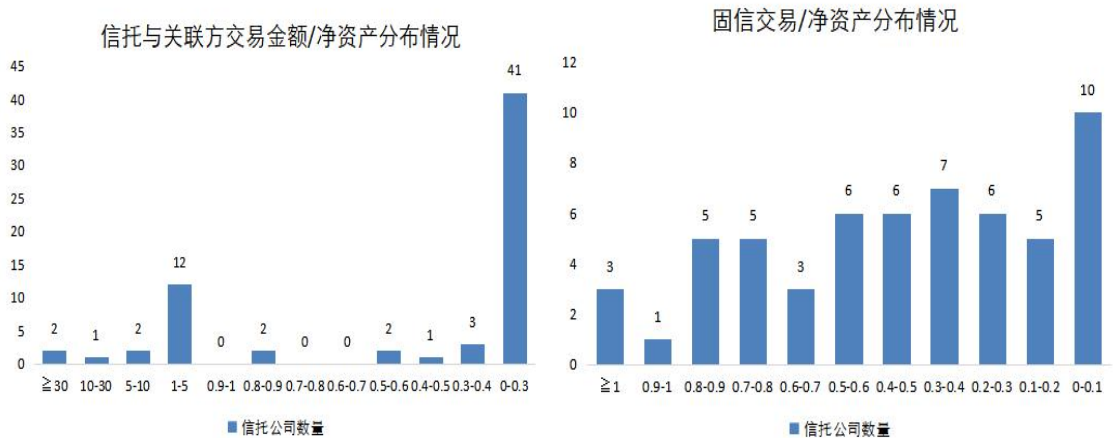
但《办法》同时规定“资金信托接受其他资产管理产品参与，不合并计算其他资产管理产品的投资者人数，但是应当有效识别资产管理产品的实际投资者与最终资金来源”。这就意味着包括银行理财在内的其他公募资管产品投资信托非标存在突破 200 人投资上限的可能性。对于上述操作未来是否会违背监管对于通道业务加大限制的初衷，或需要在监管政策在实践中进一步细化。

3. 关联交易适度放松，但部分信托公司仍然面临较大的规模缩减压力

监管对于信托公司的关联交易一直是较为严格。根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定“不得将信托资金直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人，但信托资金全部来源于股东或其关联人的除外”。但是实际操作中，信托公司仍然存在变相开展关联方自融的行为。而本次办法规定信托资金投资于“本公司及其关联方单一主体的金额不得超过本公司净资产的百分之十，合计金额不得超过本公司净资产的百分之三十”；同时规定“信托公司以自有资金参与单只本公司管理的集合资金信托计划的份额合计不得超过该信托实收信托总份额的百分之二十。信托公司以自有资金直接或者间接参与本公司管理的集合资金信托计划的金额不得超过信托公司净资产的百分之五十”。虽然相较于以往的监管政策有所放松，但未再按照资金来源进行区分，即单一资金信托和集合资金信托均受上述比例限制。从目前行业关联交易规模来看，部分信托公司距离新监管要求尚存在较大差距。

截至 2019 年末，行业内共有 25 家信托公司信托资产与关联方交易规模超过净资产的 30%以上，其中建信信托和英大信托的交易规模超过净资产 30 倍，远超过《办法》规定上限。而在固有资产参与信托投资方面，行业内目前面临规模收缩压力的信托公司亦不在少数。同时，由于目前多数信托公司为推进产品快速落地，一般通过自有资金以过桥形式先行承接产品额度，单只产品投资不超过总份额 20%的规定可能将对产品发行产生一定不利影响。

图表 2:



数据来源：各家信托公司 2019 年年报（国通信托和雪松信托尚未公开）

4. 加强投资者适当性管理

本次《办法》对于加强投资者适当性管理主要体现在三个方面：一是要求信托公司在资金信托推介、销售及收益权转让环节履行合格投资者确定程序。二是明确了资金信托的销售渠道只能为信托公司自行销售，或通过银行、保险、证券、基金以及银保监会认可的其他机构代理销售。这里的“其他机构”被业内普遍认为是为第三方代销留有余地。三是要求信托公司确定信托产品的风险等级和投资人的风险承受能力相匹配。整体来看，《办法》对于信托产品销售和投资者风险承受能力的规定更加细化，有利于加强行业对于投资人的尽职履责。但对于产品风险等级具体如何划分，行业内是否需要统一标准尚未明确，后续监管规定可能需要进一步细化。

5. 放开回购业务，促进标准化债权类信托业务发展

由于 2007 年以前，信托公司大规模负债导致经营风险较高，监管于 2007 年出台《信托公司管理办法》，明确禁止了信托公司固有资金回购业务，同时对信托产品的回购也一并禁止。不能运用杠杆一直是信托相较于其他资管产品的一大劣势，信托产品此前也一直通过嵌套其他资管计划的方式参与回购业务。而本次《办法》规定信托产品“可以通过在公开市场上开展标准化债权类资产回购或者国务院银行业监督管理机构认可的其他方式融入资金”，

且杠杆上限与银行理财一致，“每只结构化集合资金信托计划总资产不得超过其净资产的百分之一百四十”，“每只非结构化资金信托总资产不得超过其净资产的百分之二百”。此项规定是监管促进资产管理行业公平竞争的一项举措，也为标准化信托业务的发展扫除了障碍。

整体来看，大资管监管标准趋于统一，各类金融机构同台竞技。虽然与其他金融机构相比，信托公司非标投资比例限制较为宽松，同时监管层给予了投资者人数不合并计算其他资管产品的投资者人数、第三方非金融机构代销两条路径。但是，非标比例限制的高压线仍将促进信托公司加快转型，未来加强标准化资产的主动管理和投研能力将是各家信托公司业务的发展重点。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。