

01.

廿七廿八

(一) 国外信托基本情况：日本信托资产规模高达180万亿人民币，远超M2

信托最早起源于英国，但美国开办了世界上第一家信托投资公司（最初由保险公司经营，即1822年的农民放款信托投资公司）。发展模式上看，英美国家的信托主要以私人财产传承和税收规划、公益信托、财富管理（包括私人银行和家族信托等）、资产证券化（天然的SPV载体）等四个业务为主（即个人事务和证券投资信托）。

日本的信托模式主要以资金信托为主，业务范围上和银行相互补充，经营长期融资业务。2019年4月，日本的信托资产规模高达1200万亿日元，已经超过其M2（约为1000万亿日元），特别是2012年以来，日本信托规模从不到800万亿日元，迅速扩张至目前的1200万亿元，不到七年的时间增长了400万亿日元（相当于增加60万亿人民币），增幅远远超过M2。因此，日本目前1200万亿日元（约合180万亿人民币）在全球主要经济体中居于最高位置。而相较之下，美国则主要以基金业为主。

02.

银监会在2016年曾试图将信托公司的资金来源和资金运用两个角度混合，并把信托分为八大类（债权信托、股权信托、标准化产品信托、同业信托、财产信托、资产证券化信托、公益信托和事务信托），但后来出于各种原因，而不了了之，目前分类方式是否有变化尚不确定。不过考虑到数据的延续性，我们仍然从资金来源和资金运用两个角度进行拆分研究。

(一) 总量维度：规模与银行理财并驾齐驱，人均规模最高的金

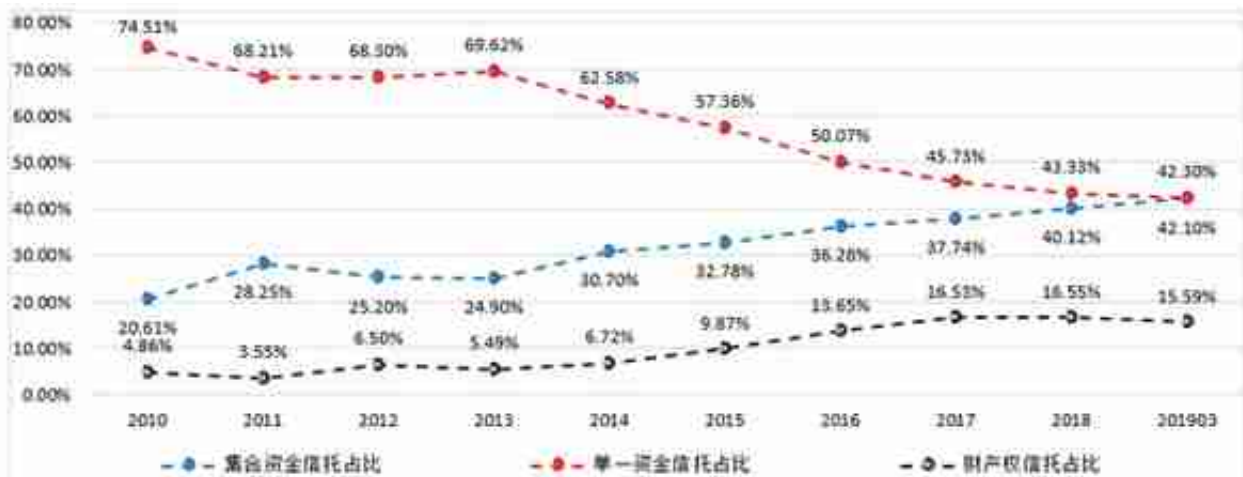
融行业

1、自2013

年以来，我国信托公司数量便一直稳定在68家，从业人数目前已经超过2万人。

2、截至2018年底，68家信托公司的信托资产余额达到22.70万亿元（2017年甚至高达26.25万亿元），规模上目前已和银行理财并驾齐驱。

3、目前我国信托行业人均拥有信托资产规模超过10亿元，特别是2016年以来，信托行业人均拥有信托资产规模便稳定在10亿元以上，可以说是人均规模最高的金融行业。



结构	融资类信托	投资类信托	事务管理类信托	集合资金信托	单一资金信托	财产权信托
2010	99.01%	23.87%	17.11%	20.61%	74.51%	4.86%
2011	51.44%	35.91%	12.75%	28.25%	68.21%	3.55%
2012	48.87%	35.94%	15.28%	25.20%	68.50%	6.50%
2013	47.70%	32.54%	19.70%	24.90%	69.62%	5.49%
2014	33.65%	33.70%	32.65%	30.70%	62.58%	6.72%
2015	24.32%	37.00%	38.69%	32.78%	57.36%	9.87%
2016	20.59%	29.62%	49.79%	36.28%	50.07%	13.65%
2017	16.87%	23.51%	59.62%	37.74%	45.73%	16.53%

(三) 外资参股：8家信托公司有外资背景

目前监管机构已经允许外资机构参股国内信托公司（可以突破20%的比例限制），现阶段国内共有8家信托公司有外资背景，分别为紫金信托（三井住友信托银行，19.99%）、国通信托（东亚银行，19.99%）、中航信托（华侨银行，19.99%）、中粮信托（蒙特利尔银行，19.99%）、百瑞信托（摩根大通，19.99%）、北京国际信托（威益投资，15.30%）、兴业国际银行信托（澳大利亚国民银行，8.42%）和新华信托（巴克莱银行，5.57%）。

(四) 上市维度：3家已直接上市、3家已借壳上市

68家信托公司中有3家已完成了正式上市进程（安信信托和陕国投信托于1994年在A股上市、山东信托于2017年在港股上市）。可以说上市难度较大拖慢了其发展进程，信托业在最早也

其它3家信托完成了曲线上市（通过借壳），如江苏信托借壳ST舜船曲线上市（2016年12月1日）、昆仑信托借壳ST济柴曲线上市（2016年12月15日）、五矿信托借壳ST金瑞曲线上市（2016年12月16日）。

需要说明得是，由于信托业的经营范围非常广，某种程度上和证监会的管辖机构具有非常大的业务交叉性，因此上市并不容易，其理由便是主营业务不清晰，所以才有了上述3家信托公司的借壳上市。

(五) 股东背景：企业和地方国企背景分别16家和29家，金融机构背景13家、民企背景10家

1、目前国内68家信托公司中，这68家信托公司可以进一步划分为16家央企控股，13家金融机构控股（包括金控集团、AMC和银行），29家地方控股、10家民营企业控股。可以说，68家信托公司各有不同，主要因为其股东背景和作业风格不同。

2、银行控股的信托公司分别为建信信托、交银国际信托、兴业国际信托、上海国际信托，AMC控股的信托公司主要有大业信托（东方资产）、金谷国际信托（信达资产）、长城新盛信托（长城资产）、华融国际信托（华融资产）以及中建投信托（建银投资）。此外，中信信托、平安信托、光大兴陇信托与中诚信托的背景同样为金融控股企业，与银行也有千丝万缕的联系。

3、10家民企背景的信托公司分别为国民信托、四川信托、云南国际信托、爱建信托、新时代信托、安信信托、万向信托、民生信托、中江国际信托、新华信托。

杭州工商信托	杭州金融投资集团 (57.99%)	中信信托	中信 (80%)	金控 控股
山西信托	山西金融投资控股 (90.7%)	平安信托	中国平安 (99.88%)	
东莞信托	东莞金融控股 (73.5%)	光大兴陇信托	光大集团 (67%)	
华宸信托	包头钢铁(集团, 36.50%)	中诚信托	中国人保集团 (32.92%)	
国民信托	上海丰益股权投资基金 (31.73%)			
四川信托	四川宏达集团 (32.04%)			
云南国际信托	通金实业集团 (23%)			
上海爱建信托	上海爱建集团 (99.33%)			
新时代信托	新时代远景投资 (58.54%)			
安信信托	上海国之杰投资发展 (32.44%)			
万向信托	万向控股 (76.50%)			
中国民生信托	武汉中央商务区建设投资 (82.71%)			

(六) 地区分布：北京11家、上海7家、浙江5家、广东5家、江苏4家、陕西3家，11个省各2家、3个地区空白

国内68家信托公司主要分别在6个地方，其中北京11家、上海7家、浙江5家、广东5家、江苏4家、陕西3家，合计达到35家。另有11个省级地区各有2家，合计为22家。此外还有11家省级地区分别只有1家信托公司。

也即国内共有28个省级地区拥有信托公司，目前广西、宁夏与海南在信托公司布局方面仍为空白。

(七) 经营情况：规模与效益排名

拥有22万亿信托资产的68家信托公司呈现出比较分化的发展情况。

1、信托资产：超过万亿的2家，超过5000亿元的有15家、1000亿以下11家

第一，仅有中信信托和建信信托的信托资产规模超过万亿元，分别为1.65万亿和1.40万亿，远远超过排名第3的华润深国投信托（0.95万亿元）。

第二，信托资产规模在5000-10000亿元的信托公司有13家，分别为华润深国投信托、交银国际信托、上海国际信托、兴业国际信托、华能贵诚信托、中融国际信托、中航信托、渤海国际信托、五矿国际信托、光大兴陇信托、华宝信托、平安信托和长安国际信托。

第三，信托资产在1000亿元以下的信托公司分别为吉林信托、苏州信托、国联信托、东莞信托、杭州工商信托、山西信托、中泰信托、长城新盛信托、天津信托和华

宸信托。

2、净资本：100亿元以上15家，10亿元以下2家

目前净资本规模在100亿元以上的有15家，从高到低依次为重庆国际信托、平安信托、中信信托、华能贵诚信托、中融国际信托、江苏国际信托、兴业国际信托、上海国际信托、中诚信托、华润深国投信托、昆仑信托、五矿国际信托、对外经济贸易信托、中航信托和交银国际信托。

其中，净资本在10亿元以下的有2家，分别为长城新盛信托和华宸信托。

3、资产质量：比商业银行更严重，4家不良资产率超过10%

在经济下行压力加大的背景下，资产质量的问题不仅存在于商业银行，对于业务风格更为激进的信托公司而言，资产质量问题更为严重，特别是信托公司的经营特征使得其集中度往往较高，风险问题也会更突出。截止2018年，不良资产率在1%以上的信托公司有27家（有一些信托公司未披露不良数据）。

第一，4家信托公司的不良资产率在10%以上，分别为华宸信托、中粮信托、新华信托和山西信托。

第二，不良资产率在5-10%区间内的信托公司有9家，中泰信托、天津信托、华宝信托、吉林信托、西藏信托、昆仑信托、中信信托、兴业国际信托等等。

名称	信托资产规模	名称	净资产	净资产/各项风险资本之和	净资产/净资产	名称	ROE
中信信托	16521.97	重庆国际信托	190.75	259.07%	58.22%	长城新盛信托	26.83%
建信信托	14039.39	平安信托	171.45	192.19%	33.08%	中海信托	25.40%
华润深国投信托	9549.19	中信信托	168.00	190.91%	66.63%	万向信托	17.20%
交银国际信托	8705.22	华能贵诚信托	160.84	214.28%	87.08%	建信信托	17.19%
上海国际信托	7686.85	中融国际信托	157.05	243.72%	80.93%	中航信托	15.66%
兴业国际信托	7289.48	江苏国际信托	149.99	252.55%	84.31%	杭州工商信托	15.65%
华能贵诚信托	7278.97	兴业国际信托	130.46	169.80%	82.73%	西藏信托	15.50%
中融国际信托	6546.65	上海国际信托	117.50	197.06%	73.70%	对外经济贸易信托	15.46%
中航信托	6326.99	中诚信托	115.17	201.24%	67.30%	建信信托	15.25%
渤海国际信托	6203.32	华润深国投信托	108.74	211.84%	53.55%	五矿国际信托	13.91%
五矿国际信托	5993.97	昆仑信托	108.33	170.65%	84.42%	中铁信托	13.66%
光大兴陇信托	5806.30	五矿国际信托	105.13	136.53%	85.04%	中信信托	13.32%
华宝信托	5348.23	对外经济贸易信托	104.82	190.44%	83.26%	湖南信托	13.30%
平安信托	5341.24	中航信托	101.48	136.38%	86.04%	华能贵诚信托	13.09%
长安国际信托	5205.39	文祖国际信托	100.31	128.77%	90.65%	百瑞信托	12.98%
对外经济贸易信托	4490.60	中国民生信托	88.73	207.59%	80.85%	平安信托	12.58%
江苏国际信托	4073.31	光大兴陇信托	82.93	171.06%	92.43%	光大兴陇信托	12.45%
国民信托	3855.67	华信信托	82.37	388.35%	68.32%	中建投信托	12.38%
中海信托	3701.28	建信信托	81.01	124.38%	62.91%	重庆国际信托	12.26%
新时代信托	3531.23	渤海国际信托	80.73	172.17%	67.09%	华宝信托	12.04%
昆仑信托	3519.35	山东国际信托	79.51	164.01%	83.34%	国通信托	11.74%
四川信托	3234.88	陕西国际信托	75.18	209.94%	72.18%	紫金信托	11.70%
西藏信托	3218.97	新时代信托	71.53	181.55%	84.62%	华润深国投信托	11.47%
西部信托	3208.03	中铁信托	69.84	281.73%	76.66%	天津信托	11.37%
英大国际信托	3189.54	英大国际信托	69.10	437.07%	81.84%	云南国际信托	11.29%
中诚信托	3131.85	华融国际信托	68.85	125.23%	74.48%	中融国际信托	11.15%

(八) 业务特征：哪些信托公司以房地产为主？哪些以工商企业为主？

我们按照资金投向进行分类和排序，对68家信托公司在房地产和实体企业领域的投向进行分析，通常情况下，以房地产信托为主的信托公司比较容易受监管政策影响，而以工商业为主的信托公司比较受经济环境的影响、资产质量也会更差，具体如下：

1、房地产信托：7家信托公司将资金的30%投向了房地产，12家信托公司将资金的20-30%投向了房地产

68家信托公司中合计共有19家将信托资金的20%以上

投向了房地产，其中30%以上为7家、20-30%为12家。

第一，这7家公司和投向房地产的比例分别为杭州工商信托（79.13%）、华宸信托（68.10%）、中建投信托（53.49%）、长城新盛信托（41.33%）、万向信托（35.32%）、浙商金汇信托（32.17%）、中诚信托（30.57%）。

第二，12家信

托公司和投向房地产的比例分

别为北京国际信托（29.30

%）、中原信托（29.21%）、华信信托（28.42%）、陆家嘴国际信托（27.96%）、山东国际信托（26.66%）、平安信托（25.24%）、安信信托（25.19%）、华融国际信托（23.77%）、大业信托（22.29%）、爱建信托（22.11%）、百瑞信托（21.90%）、中信信托（21.37%）。

2、工商业信托：10家信托公司将信托资金的50%以上投向了工商业，另有7家信托公司不到10%

第一，这10家信托公司和比例分别为新时代信托（94.19%）、天津信托（79.28%）、山西信托（73.90%）、国民信托（72.28%）、吉林信托（69.93%）、西部信托（61.33%）、重庆国际信托（59.84%）、中泰信托（53.18%）、雪松国际信托（52.92%）、安信信托（52.46%）。

第二，7家信托公司和比例分别为对外经济贸易信托（2.03%）、建信信托（2.71%）、杭州工商信托（2.77%）、英大国际信托（6.68%）、金谷国际信托（7.06%）、中建投信托（8.18%）、华宝信托（8.87%）。

四川信托	3234.88	13.51%	437.03	国投泰康信托	2693.34	32.97%	887.99
光大兴陇信托	5806.30	13.07%	758.88	东莞信托	603.30	32.78%	197.76
五矿国际信托	5993.97	12.35%	740.85	百瑞信托	1907.62	31.74%	605.48
中航信托	6326.99	12.23%	773.79	北方国际信托	2384.91	31.63%	754.35
渤海国际信托	6203.32	11.85%	735.71	光大兴发信托	5806.30	31.42%	1824.34
金谷国际信托	1400.96	11.44%	160.27	山东国际信托	2378.07	30.16%	716.32
中国民生信托	1813.89	11.38%	206.42	中国民生信托	1813.89	29.02%	526.39
重庆国际信托	1904.69	11.05%	210.47	国通信托	2484.43	28.40%	705.58
中融国际信托	6546.65	10.99%	719.48	大业信托	1410.54	26.31%	371.11
华澳国际信托	1279.32	10.35%	132.41	华澳国际信托	1279.32	25.66%	330.83
华鑫国际信托	2582.54	10.30%	266.00	苏州信托	844.50	25.61%	216.28
青松国际信托	1368.62	10.19%	139.46	万向信托	1611.69	25.54%	411.63
陕西国际信托	2895.24	9.40%	272.15	云南国际信托	2361.26	24.96%	589.37
兴业国际信托	7289.48	9.05%	659.70	浙商金汇信托	1080.52	24.47%	264.40
东莞信托	603.30	8.92%	53.81	中航信托	6326.99	23.97%	1516.58
中泰信托	287.56	8.40%	24.16	爱建信托	2541.23	23.84%	605.83
华能贵诚信托	7278.97	7.99%	581.59	四川信托	3234.88	23.29%	753.40
吉林信托	872.84	7.67%	66.95	陆家嘴国际信托	2332.37	21.47%	500.76
北方国际信托	2384.91	6.99%	166.71	安徽国元信托	1977.63	21.23%	419.85
文峰国际信托	8705.22	6.72%	584.99	华瀚深国投信托	9549.19	20.98%	2003.42
广东粤财信托	2707.26	6.70%	181.39	上海国际信托	7686.85	20.08%	1543.52
紫金信托	1572.87	6.46%	101.61	华融国际信托	1985.65	19.99%	396.93
昆仑信托	3519.35	6.34%	223.13	五矿国际信托	5993.97	18.95%	1135.86
上海国际信托	7686.85	6.30%	484.27	昆仑信托	3519.35	18.85%	663.40
苏州信托	844.50	6.25%	52.87	华信信托	1016.34	18.59%	188.94

04.

(一) 历经六大整顿

我国信托业始于上海（1921年成立中国通商信托公司），在1949-1978年期间由于实行计划经济体制而没有发展信托业务。1979年国内恢复信托业务，同年10月我国第一家信托机构成立（中国国际信托投资公司），之后信托公司纷纷设立，在1988年达到最高峰时甚至有1000多家。不过在21世纪之前，由于我国一直没有一部统一的信托法（2001年才发布），导致我国信托业的发展一直比较紊乱，2001年之前信托业经历五次大整顿，2001-2007年是规范调整的阶段，2007年之后银信合作不断深化让信托业迈入快速发展的轨道。

(二) 无银行不信托

我国的信托业在早期发展阶段，定位较为不清晰，基本上是变相从事银行信贷业务，罕有真正从事信托业务的信托公司。整体上看，信托业的每一次快速发展都离不开和银行的合作，包括资本市场的配资、房地产与政信合作业务、理财合作业务、利用信托优势帮助银行规避监管等等，这期间，银行与信托相互鼓励与打气，不断进行金融创新，在助力银行发展的同时，也迎来了信托业一次又一次的发展机遇，信托业规模也得以大幅增长，银信合作成为金融业中最为耀眼的创新业务。

(三) 监管历程充满坎坷

2003年银监会接手信托公司的监管权后，开始重塑监管架构。2007年银监会发布新两规（和《信托法》并称为“一法两规”），使信托公司的业务发展逐步迈入正轨，之后适逢2006-2007年的大牛市、2008年的金融危机以及2008-2009年的4万亿元刺激计划，银信合作得到空间发展，这期间由于银行信贷规模受到管控、表外业务需求急速增长的情况下，配资业务（两轮大牛市）、政信等基建业务和房地产业务（源于信贷规模管控等）、理财资金通过信托发放贷款等通道业务开始大幅发展。当然，业务在不断发展的同时，风险也隐患也明显增加。2010年以来银监会开始出台相关政策进行约束，但信托公司天然的业务优势总能为其打开新一轮的业务发展空间。当然这一银监体系内部的合作模式使得证监会和保监会艳羡不已，2012年之后证监会体系下的机构也复制信托的业务模式得以快速发展，保监会也出台相关政策放开保险资管业务。在2012-2017年的这五年时间，大资管业务为主的影子银行业务催生了各种业务类型，也导致金融强监管和去杠杆进程在2017年正式开始。

进入2017年以来，信托业正面临日益严厉的监管，金融监管一统是大趋势，回归本源正成为各信托机构的努力方向。

2003-2006 年 （银监会初步接手后的四年）	2003 年银监会成立，全面接手信托监管义务。2004 年 12 月，发布《严禁信托投资公司信托业务承诺保底的通知》、《关于进一步规范集合资金信托业务有关问题的通知》、《关于信托投资公司集合资金信托信息披露有关问题的通知》和《关于规范信托投资公司证券业务经营与管理有关问题的通知》等文件。 2005 年先后发布《信托投资公司信息披露管理暂行办法》、《信托业务会计核算办法》和《关于加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》，并根据《信托公司监管评级体系》对信托公司予以评分、实施分类管理。同年，中国信托业协会成立。 2006 年发布《关于信托公司过渡期有关问题的通知》，使得信托业的发展暂时停滞。同年 8 月，银监会发布《关于信托投资公司开展集合资金信托业务创新试点有关问题的通知》。
第六次清理整顿（2007 年）	2007 年银监会颁布《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》取代 2001 年央行颁布的《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》。同时又发布《信托公司治理指引》、《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》等政策性文件。其中，将“信托投资公司”改为“信托公司”，并要求信托公司开始按照新的监管要求进行资本重组并重新登记。
2008 年（历经金融危机）	信托业积极开展私募股权信托投资业务、公益信托业务、REITs 业务。2008 年 7 月出台《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》 2008 年 12 月 10 日，央行正式允许信托公司在全国银行间债券市场开立信托专用债券账户，运用信托财产在全国银行间债券市场进行债券交易。同时银监会颁布《银行与信托公司业务合作指引》。
2009 年	2009 年年初，发布《关于调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》； 2009 年 3 月，发布《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》，积极鼓励信托公司支持基础设施建设； 2009 年 8 月，发布《关于信托公司信托产品专用证券账户有关事项风险提示的通知》，限制信托公司新开证券账户；9 月，颁布《关于信托公司开展项目融资业务涉及项目资本金有关问题的通知》，进一步强化了对房地产信托产品的监管。
2010 年	2010 年 2 月，颁布《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》，加强房地产信托业务的风险管理； 2010 年 8 月，颁布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》，明确融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得高于 30%。

（一）信托业的监管架构：一体三翼

目前信托业的监管架构包括中国银保监会信托部、中国信托业协会、中国信托登记公司和中国信托业保障基金。

1、2015年3月，中国银

监会内部监管架构变革，正式成立信托监督管理部

（之前由非银部管理），信托被独立出来进行监管，第一任主帅为邓智毅（据悉将出任东方资产总裁，湖北银监局局长赖秀福将接棒）。

2、中国信托业协会

成立于2005年5月，是信托业的自律组织，于2015年推出《信托公司行业评级指引（试行）》，简称“短剑”体系（CRIS）（包括资本实力指标、风险管理能力指标、增值能力指标和社会责任指标四个方面。该评级体系与银监会的《信托公司监管评级与分类监管指引（2014年8月修订）》相互弥补。

3、中国信托登记公司（简称中信登）

于2016年12月26日正式揭牌成立，其中中债登持股51%

，中信信托、重庆信托、中融信托、建信信托、上海信托、民生信托、中航信托、平安信托等8家信托公司分别持股3.33%，中国信托业协会和中国信托业保障基金分别持股0.33%和2%。中信登的业务范围包括：信托产品、受益权信息及其变动情况登记，信托受益权账户设立和管理，信托产品发行、交易、清算、结算、估值、信息披露、查询、咨询和培训等服务以及部分监管职能。

4、中国信托业保障基金于2014年12月12日成立，保障基金主要由信托业市场参与者共同筹集，用于化解和处置信托业风险的行业互助资金。

（二）信托业的业务范围：几乎无所不包

信托业可能是业务范围最广的一类金融行业，几乎无所不能，具体包括信托贷款、投行业务、证券业务、基金业务、租赁业务、保管业务等等。具体来看：

1、包括资金信托、财产（权）信托、公益信托、慈善信托等四大信托业务，其中财产（权）信托又包括动产信托、不动产信托、有价证券信托及其它等。

2、可以发起设立基金公司从事投资基金业务。

- 3、可以从事重组、并购、项目融资、公司理财、财务顾问、证券承销等投行业务。
- 4、可以办理居间、咨询、资信调查、保管及保管箱、对外担保、外汇信托业务。
- 5、信托公司管理运用或处分信托财产时，可以依照信托文件的约定，采取投资、出售、存放同业、买入返售、租赁、贷款等方式进行。中国银行业监督管理委员会另有规定的，从其规定。信托公司不得以卖出回购方式管理运用信托财产。
- 6、可以根据市场需要，按照信托目的、信托财产的种类或者对信托财产管理方式的不同设置信托业务品种。

信托行业面临的三大风险汇总		
信用风险	主要是融资类信托	如突破投资人数和企业资质要求、资金挪用、通过嵌套规避监管要求、给 P2P 配资及放小贷、与房产中介合作发放首付贷、突破投资比例、明股实债业务面临的法律风险（按办法享受破产债权等）、大客户（包括政信和产能过剩领域等）的集中度风险等等。
流动性风险	包括 TOT（投资于阳光私募证券投资信托的信托产品）、非标资金池、开放式证券投资信托等等	即流动性和期限错配。资金来源稳定性不强，资金运用端的流动性资产比例又较低，使得流动性管理的压力比较大。这里面银信合作涉及的东西比较多，以 TOT 模式开展类资金池业务、通过“非标转标”变相开展资金池业务（如北金所与银登业务等）、帮助银行在表外设立资金池、帮助银行代持、帮助他行代持等等
交叉性风险	包括证券投资信托（一厘和两厘）	这些业务主要是以监管套利、藏匿风险为主，因此各方面的责任分担没有明确理清，信息披露也不到位，一旦出现问题，涉及的关联方会比较多，包括同业投资、信贷资

（二）信托公司的几种典型风险业务

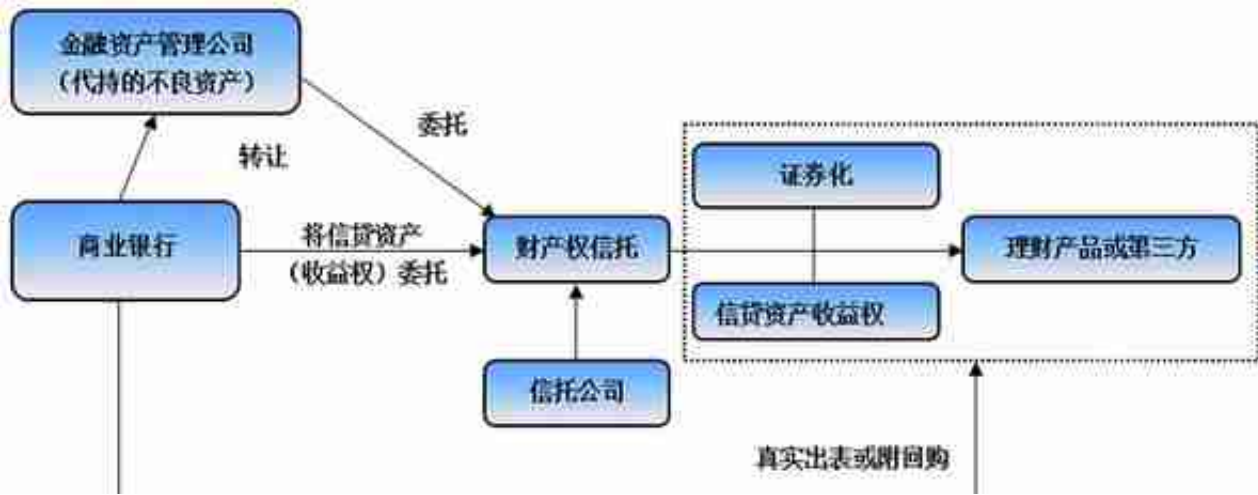
1、通过TOT模式来做资金池

一层信托有时没办法达到监管的要求（如期限完全匹配等），因此TOT（Trust of Trust）是一种可行的方式，即通过滚动发行的多期限开放式信托产品向投资者募集资金，通过第二层信托产品投资于非标资产，即母基金和子基金的形式，通过这种方式可以达到规避监管、藏匿风险的目的，当然这种模式如果穿透的话仍然存在期限错配的问题，流动性风险不能忽视。



3、帮助银行在体外设立资金池（即名义代销）

这种模式下，银行代销不同期次、滚动发行的信托产品，并负责这些信托产品的统一管理，信托公司在这里仅起到提供资金归集和发放产品的作用，是一个事务管理型信托，但存在责任划分不清的问题。



5、以资金信托方式为银行代持他行资产提供通道便利

这种模式下，由于商业银行1受困于监管指标及合规等影响，无法做项目，便将该项目推荐给商业银行2代持，通过资管产品和信托产品两层来做，同时商业银行1与信托公司成立了一个资金信托产品来对接，并对该项目提供保函和承诺回购信托受益权。表面上看是由商业银行2来代持，但实际上是信托代持，信托公司同样面临风险。

07.

~~(一) 信托业一直被认为是金融业的四大支柱之一~~，无论是国外还是国内来看，基于信托架构的法律关系优势，信托行业几乎均拥有比较广泛的牌照资格，这是其它四大行业所无法比拟的，因此信托公司是最具牌照价值的非银行金融机构。

(二) 但正是由于这种所谓的“全牌照”优势，使得信托行业乱象一再丛生，2000年之前的五次整顿，2000年之后的两次整顿（包括本次），金融乱象在信托行业中可谓是体现得最为明显。

(三) 信托公司可以发起设立基金、做投行业务、做银行业务等，然而由于通道的便利、赚钱的容易、风险较低等，信托公司沉迷于融资类业务和通道类业务，这虽然有中国经济大环境的使然，但信托公司置自身主业于不顾，拿来主义的作风一次双一次地将自己置身于危险的境地，从这个角度看，2000年以后和2000年以前似

乎并无太大差异。

（四）信托的主业应集中于做高端财富管理、家族信托、慈善信托、资产证券化。同时，信托的风险隔离载体是天然的SPV，是最适合做资产证券化业务的，目前来看信托公司的资产证券化业务似乎仍处于低级阶段，它面临诸多同业的竞争，如基金子公司、券商资管等等。当然，目前已经有一些信托公司在谋求向主业进行转型。

（五）财产权信托目前在信托业中的发展仍然不够，信托公司的财产信托似乎总是局限于贷款等债权类资产，这实际上是变相的银行的业务，发展在房产、股权等为主的财产信托是当务之急。

（六）我国的阳光私募最初就是基于信托，证券投资类信托目前在一些信托公司也开展得如火如荼，而目前的68家信托公司相较于之前的数百家，具有更高的牌照资源价值，应好好发挥利用信托公司在股权类和权益类领域的先天优势。

（七）关于资管新规的影响，目前市场上的解读仍然比较宏观，严格来讲，信托产品多以私募为主，其适用的内容仍然需要相关细则进一步明确，如果按照资管新规的要求来——对应难免不合理，有失偏驳，包括通道业务、打破刚性兑付、禁止多层嵌套、禁止期限错配等等。

（八）信托公司目前正在面临新一轮的严厉监管，特别是在房地产信托领域，因此躺赢上半年的信托公司在今年下半年会有一个小幅的收缩过程，重新聚焦主业是不得不做的一个选择。

发现作者

———— **END** ————