

不得为单一主体融资 非标信托再迎压降

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

信托行业非标信托单一融资模式将走向终结。

中国信托登记有限责任公司(以下简称“中国信登”)日前明确,自今年9月1日起,将执行

非标信托单一融资模式风险集中

随着市场的成熟和监管的收紧,非标信托单一融资模式的风险与弊端日益凸显。

新的信托预登记审查标准。对于资产管理信托,信托公司应当落实组合投资要求,不得开展实质为单一融资方提供融资的信托业务。

接受《中国经营报》记者采访的专家表示,非标信托单一融资

模式的风险与弊端日益凸显,叫停该模式意味着终结了传统非标信托的“类信贷”业务逻辑,对信托公司构成严峻挑战。同时,将加速行业分化与转型,未来行业格局将呈现“强者恒强”和“专业精品”并存的局面。

“非标信托单一融资模式作为信托行业的传统业务模式,是特定历史时期的产物。随着市场的成熟和监管的收紧,其风险与弊端日益凸显。”上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚对记者表示,该模式将全部资金投向单一融资方,导致风险无法分散,一旦项目出现问题,投资者面临的损失风险极高。“这种‘鸡蛋放在一个篮子里’的做法违背了现代资产管理的基本风险分散原则。”

清华大学法学院金融与法律研究中心研究员邢成亦对记者表示,传统的单一主体信托融资模式实质上是为单一融资方提供“类信贷”通道,风险高度集中于该主体。一旦融资方发生信用违约,将直接冲击信托财产的安全,

损害投资者权益,并可能引发风险跨机构传导。

不仅如此,邢成还指出,该模式常被用于规避传统的银行信贷监管,如行业限制、集中度要求等,将资金投向限制性领域或过度加杠杆的融资主体,形成了监管套利,积累了庞大的“影子银行”风险,干扰了宏观政策调控。

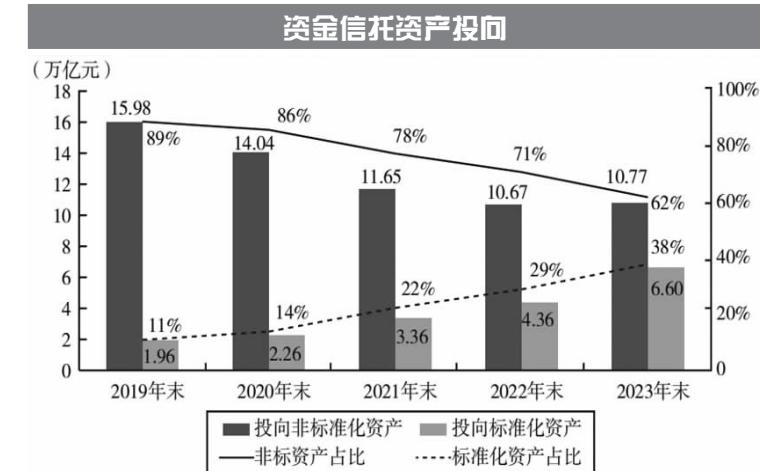
一位不愿具名的资深信托业分析师亦向记者表示,从过去的经验看,信托长期作为“影子银行”进行“一对一”项目贷款或股权质押融资,主要依赖抵押品和刚性兑付,业务风险被掩盖。“一旦融资方出现流动性危机等风险事件,极易引发连锁反应,导致风险大规模爆发,房地产信托业务就是典型。”

北京市京都律师事务所合伙人滕杰对记者表示,信托公司开展单一融资业务需要与银行类信贷机构进行竞争,导致其融资类业务的底层资产多为次级债权,信用风险较大。另外,此类资产管理信托以集合资金信托的形式发行,投资者人数较多,加之单一融资模式下风险集中度高,一旦底层资产风险爆发,影响面通常较大。

事实上,监管部门对非标信托单一融资模式早有限制,中国信登的新要求是对此前规定的进一步落实。

据滕杰介绍,原中国银保监会(现为国家金融监管总局)在2023年就曾要求,信托公司不得以私募投行角色,通过资产管理信托业务形式,开展实质为满足

专家指出,信托行业“非标转标”趋势已确立,未来行业将形成以标准化资产为主、非标资产为辅的合理结构。行业前景取决于信托公司能否真正提升专业能力,在严监管下找到新的、可持续的盈利增长点。



数据来源:中国信托业协会官方网站

非标压缩调整成效显著

“资管新规”以来,非标信托规模和占比大幅双降。

上述不愿具名的资深信托业分析师表示,此次预登记限制对信托公司非标业务的影响相对更大,标品业务的地位会相对提升。实际上,近年来对非标信托压缩调整已经卓有成效,存量规模中非标业务的比重大幅下滑,标品业务重要性逐渐提升。

邢成指出,自“资管新规”特别是“信托新分类”以来,非标信托规模和占比大幅双降,占比从85%降至60%以下,“非标转标”趋势确立。行业顶层设计得以统一,资金空转、监管套利现象得到有效遏制,为行业长期健康发展奠定了基础。

曾刚亦认为,非标信托压缩调整取得显著成效,行业净值化转型进程加快,投向证券市场的资金信托规模稳步上升,资产证券化业务快速发展,标准化业务占比逐年提高。此外,行业风险防控体系也在不断得以完善。

滕杰表示,随着房地产市场的深度调整和地方政府债务风险防控下,城投平台融资的规范化治理,非标准化的固定收益类信托需求出现萎缩,融资类信托占比也呈现出逐年下降的趋势。

另据复旦大学信托研究中心主任殷醒民分析,截至2024年年末,资金信托投向证券市场占比为46.17%。该比例较2018年年末的11.59%,增加了近3倍。

“近年来,非标融资信托业务压缩调整成效显著,但存量化解压力仍存,未来标准化和多元化

是必然方向。”邢成指出,许多存量非标资产期限长、流动性差,且部分底层资产,如房地产、地方融资平台等风险较高,在市场下行周期中处置退出面临现实困难,容易形成风险滞留。同时,信托公司新的盈利模式尚未完全成型,标品投资业务盈利能力有待市场检验,转型期经营压力较大。

滕杰亦表示,2024年度实现营收正增长的信托公司不足50%,行业利润总额下降三成左右。“信托行业仍处于转型阵痛期,非标信托规模压降导致信托公司该部分业务收入锐减,而新业务模式的规模与利润却尚未能弥补空缺。”

展望未来,滕杰认为,非标信托的压缩是信托行业回归资管本源的必经之路,虽然短期面临盈利下滑与资产荒阵痛,但长期通过标准化转型、服务信托创新及客户预期重塑,将推动信托业从“规模扩张”转向“质量竞争”。“破局的关键在于,以专业投研能力挖掘细分资产,以差异化服务重建客户信任。”

“总体来看,非标信托压缩调整是大势所趋,未来将形成以标准化资产为主、非标资产为辅的合理结构,推动信托业实现可持续发展。”曾刚如是总结。

邢成认为,从未来趋势看,非标信托将继续有序压降,但其作为多元化资产配置的一类资产不会完全消失,将更严格地服务于合规、风险可控的特定场景。

信托业务模式转型加速

短期内,经营成本和转型压力将上升,但长期有利于行业健康发展。

营能力都提出了极高要求,转型成本巨大。

曾刚认为,中国信登的新要求将促使信托公司开发更加多元化、专业化的产品。同时,信托公司需要建立更完善的风控体系、投资研究团队和资产管理平台。短期内,经营成本和转型压力将上升,但长期有利于行业健康发展。

“信托业务模式转型将加速。信托公司将被迫从传统的‘找一个优质融资方做单一项目’的简单模式,转向真正的资产组合管理。”曾刚指出,后者需要同时对接多个融资主体,筛选不同底层资产,这对信托公司的专业能力提出了更高要求。

其最终结果是重塑行业竞争

格局。“具备真正资产管理能力和风险管理专长的信托公司将脱颖而出,而依赖非标信托单一融资模式获取通道费的机构将面临严峻挑战,行业集中度有望提升。”曾刚解释道。

在邢成看来,头部公司与专业特色公司将会胜出。资本实力雄厚、主动管理能力强、转型步伐快的头部信托公司更能适应新规,抢占新赛道。部分中小型公司则可能因转型困难而被淘汰或兼并重组。未来行业格局将呈现“强者恒强”和“专业精品”并存的局面。

滕杰指出,组合投资模式通过分散底层资产类型、行业及交易对手,可以显著降低非系统性风险。长期看,能够改善产品收益稳定性

性,且进一步平衡收益与流动性。更为重要的是,终结传统非标信托“类信贷”业务,“将倒逼信托公司从依赖通道业务、地产及城投融资的路径中剥离,转向以主动管理为核心的多元化资产配置。”

“监管部门要求资产管理信托采用组合投资方式,将重塑非标类资产管理信托的运作模式,促进资产管理信托回归本源。”资管研究员袁吉伟表示,组合投资模式已成为未来资产管理信托业务的大势所趋。

上述不愿具名的资深信托业分析师认为,组合投资类业务将成为资产管理信托市场上的主流产品,未来市场上会出现更多的“非标+非标”和“非标+标品”等多种组合投资类产品。

大连国资“接管”华信信托 信托业存量风险化解提速

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

信托行业风险化解再传“捷报”。

华信信托日前公告,将由大连新成立的一家国资控股平台收购其个人投资者信托受益权。华信信托也成为继安信信托(现为“建元信托”)、新时代信托、四川信托之后,又一家对

个人投资者出台兑付方案的险信托公司。

今年1月,国务院办公厅转发金融监管总局《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》(以下简称《意见》)提出,加强信托公司风险预警和早期干预,稳妥有序处置高风险信托公司,及时排查处置信托业务风险,加强重点领域风险防控。

多地国资平台出手

日前,华信信托发布《关于收购个人投资者信托受益权的公告》称,公司收到大连安鼎企业管理有限公司(以下简称“大连安鼎”)致函,大连安鼎将按照风险处置的整体安排,于2025年9月25日前收购符合资格的个人投资者的信托受益权。适格签约主体为目前持有华信信托发行的集合资金信托计划受益权份额的个人投资者。

公开信息显示,大连安鼎成立于2025年7月31日,唯一股东为大连市国有金融资本管理运营有限公司(以下简称“大连金运”),实际控制人为大连市财政局。大连金运是市级国有金融资本投资、运营和管理的专业化平台,以服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革为使命。

有业内人士分析认为,大连安鼎或系大连地方政府专为化解华信信托风险,而新设的重整主体。国资重仓方出手收购个人投资者信托受益权,也契合今年年初《意见》提出的“落实有关地方政府的风险处置属地责任”的要求。

北京市京都律师事务所合伙人滕杰对记者表示,《意见》发布以来,信托行业风险处置与化解工作逐步由各信托公司自行开展,转变为各政府部门、司法机关及城投机构深入协同推进,风险化解捷报频传。

据滕杰介绍,目前从各信托公司公告的进展来看,四川信托破产重整案于2025年3月裁定终结;吉林信托先后两次增资,实现高风险机构“摘帽”;华信信托开展个人投资者的信托受益权收购事项;新时代信托的自然人投资者兑付工作已经接近尾声;中信信托、万象信托、五矿信托、建元信托的风险项目处置、风险压降也取得阶段性进展。

上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚也向记者指出,《意见》发布以来,信托行业风险处置和防控取得了明显进展:高风险信托公司处置工作加速推进;地方政府属地责任进一步强化,多地国资平台积极参与信托机构风险化解工作,形成了政府主导、多方参与的风险处置

机制;破产重整服务信托模式得到广泛应用;行业合规管理水平显著提升;风险预警和早期干预机制日益完善。

“总体而言,在监管部门的指导和推动下,信托行业风险处置和防控工作取得了积极成效,风险化解进程有序推进,为行业健康发展奠定了良好基础。”曾刚说。

清华大学法学院金融与法律研究中心研究员邢成对记者表示,《意见》发布后,信托行业风险处置力度明显加大,路径更加清晰。

具体而言,首先,高风险机构处置加速。“以四川信托司法重整成功、华信信托引入国资收购受益权等为代表,采用了‘一案一策’的多元化处置模式,标志着高风险机构的市场化、法治化退出和风险化解机制逐步成熟。”邢成指出,其次,监管持续督导信托公司压实风险主体责任,对重点领域风险进行排查和压降,并加强资金的穿透式管理,防止风险隐匿和转移。

风险化解任重道远

曾刚表示,长期以来,信托公司主要依赖房地产、政府融资平台等融资类业务,通过收取固定费用获得收益。这种模式在特定历史时期确实发挥了重要作用,但也导致了业务同质化严重、风险相对集中的问题。

此外,部分信托公司在快速扩张过程中,对风险识别和管控重视不够,导致近年来风险事件频发,不仅影响了相关公司的正常经营,还对整个行业的声誉造成了负面影响。这也是《意见》出台的重要背景。

具体到当前信托业的主要风险点,邢成指出,一方面是资产端风险,存量非标资产,特别是房地产和工商企业领域的信用违约风险仍是重中之重;另一方面是流动性风险,因项目逾期导致无法按时向投资者兑付,引发声誉风险甚至

群体性事件。此外,还有公司治理与经营风险,部分信托公司内部控制和风险管理薄弱,是风险滋生的内在根源。

滕杰则认为,当前信托行业的主要风险点包括信用风险、流动性困境、底层资产不透明、刚兑依赖症以及受托人道德风险。

“信托风险化解,尤其是房地产和城投领域的项目风险化解,仍然任重道远。部分投资者丧失了对信托机构甚至信托行业的信心与信任。这些都将极大地影响信托行业的转型与发展。”滕杰直言。

资管研究员袁吉伟也强调,信托行业风险重点集中在房地产、政信业务上面,需要加快推进处置。个别风险规模较高的信托公司受到监管托管或密切指导,有望逐步走出困境。

市场化化解路径

曾刚认为,从政策导向来看,《意见》一方面对市场准入、股东管理、业务经营、风险防控等方面提出了更加严格的要求,特别是明确要求打破刚性兑付,强化穿透式监管等,体现了监管部门对风险防控的坚定决心。

另一方面也为信托业转型发展指明了方向,明确支持发展资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托等符合信托本源的业务,鼓励信托公司在服务实体经济、满足人民群众财富管理需求等方面发挥更大作用。

今年4月,国家金融监管总局公布《信托公司管理办法(修订征求意见稿)》,完善促进信托业强监管

防风险高质量发展的监管制度体系。在2600余字的金融监管总局有关部门负责人答记者问中,“风险”一词出现了24次。风险防控与处置的重要性、紧迫性可见一斑。

围绕风险化解,滕杰认为,主要路径包括:信托公司业务结构重塑,加快“非标转标”与服务信托扩容;利用科技赋能风控,加强动态监测与模型预警,监管协同与资本补充,提升信托公司风险抵抗能力;投资者教育与产品透明化并进;加强人才队伍建设与服务生态共建。

“信托行业转型的短期阵痛不可避免,但在政策驱动下,行业已

一位不愿具名的资深信托业分析师对记者表示,信托行业主要有三大风险点:一是存量房地产信托的违约风险。随着市场风险的逐渐缓释,新增违约有减少的趋势。对于存量风险项目,信托公司的处置方式以市场化处置为主,例如诉讼、催收、出售资产、资产重组,甚至主动下场处置不良资产等多样化方式,分阶段化解债务。

二是行业转型过程中收入下滑、合规成本上升问题,多数信托公司的新业务难以提供较好的盈利。

三是出险机构的处置问题,目前被接管的信托机构已有部分完成重组,部分机构还在处置当中。“监管文件中对信托机构的风险处置已经有相对明确的规定,后续即使有机构出险,相应的处置将会越来越规范。”上述信托业分析师指出。

显现出积极信号。”滕杰表示,当前,信托风险项目金额逐渐下降,组合投资产品比例逐渐提升。

邢成提出的风险化解路径主要包括:市场化重组。引入战略投资者,如地方国资,收购问题资产或提供流动性支持;司法重整。通过法律程序一揽子解决债务问题,如四川信托模式;受益权转让。由第三方机构,如国资平台收购投资者权益,实现风险隔离和平稳退出,如华信信托模式。

“核心是在监管指导下,多方协作,守住不发生系统性风险的底线。”邢成强调。