

三分类改革收官在即 信托行业分化加剧

中经实习记者 王力颢 记者 夏欣
北京报道

三年前的春天，一纸文件改写了中国信托业的命运。

2023年3月，原银保监会发布银保监规〔2023〕1号文，将信

信托行业业绩分化明显

信托行业业绩呈现头部机构持续增长、腰部反弹、尾部机构继续承压的态势。

近日，随着年报季的落幕，58家信托公司披露了2025年年报。中粮信托良益研究院的数据显示，2025年信托行业规模再创新高，58家信托公司规模超过34.1万亿元，较2024年年末的27.27万亿元增长25%。58家公司合计实现营收673.43亿元，同比增长5.01%，扭转了此前连年下滑的态势。但行业分化现象较为明显，头部效应持续强化。

合并口径下，平安信托以165.03亿元营收、45.8亿元净利润

三分类改革成效显著

经过三年发展，以资金信托为代表的资产管理信托对标准化资产的配置比例大幅提升，信托贷款规模和占比持续下降。

理解三分类改革的成效，要回到2022年年底信托行业的现场。

彼时，信托行业最突出的制度性问题是业务定位错位、边界模糊、监管套利盛行。曾刚描述，信托公司长期偏离“受人之托、代人理财”本源，异化为类银行的融资通道与非标资金池，风险持续累积。2020—2022年，多家机构集中出险，共性根源在于过度依赖非标融资与通道业务、风控机制形同虚设、隐性刚兑长期存在，叠加地产下行与城投风险传导，导致风险集中暴露、流动性承压。

而三分类改革最大的价值在于，为信托行业争取了三年时间。

曾刚分析，如果没有这场改革，信托行业或将陷入旧风险持续发酵、新模式无法建立的双重困境，尾部机构可能批量退出，行业系统性风险抬升，牌照价值大幅缩水，最终面临边缘化危机。

三分类改革当初设定了四个核心目标：压降融资类、回归信托

托业务划分为资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托三大类，2023年6月1日开始实施，同时设定了三年过渡期。这被视为行业近十年最大的业务改革。

三年后，信托行业换了底色：

稳坐行业头把交椅；中信托营收63.26亿元、净利润30.52亿元，均位列行业第二；也有部分公司经营困难，如爱建信托亏损16.25亿元，华澳信托亏损9.45亿元，杭州信托亏损8.89亿元，五矿信托亏损超8亿元。

从资产规模看，中信信托以3.79万亿元位列第一，同比增长44.56%。另还有华润、建信、外贸、中诚、上海、英大、江苏、平安等8家信托资产规模均突破万亿元；而资产规模不足千亿元的仍有华夏信

托、中泰信托等6家。

须指出的是，民生信托、中融信托、新时代信托、中航信托、雪松信托、华信信托等公司因被接管、托管、破产重整或风险化解等原因，2025年年报数据缺失。

上海金融与发展实验室主任曾刚介绍，信托行业业绩呈现头部机构持续增长、腰部反弹、尾部机构继续承压的态势。他判断，三分类改革是业绩分化的主导变量，权重约六成；市场层面的地产风险缓释、利率波动、权益市场震荡等因素贡

献约四成，主要起放大分化幅度的作用。

曾刚告诉记者，三分类改革重塑了行业底层逻辑。头部机构凭借资本实力、投研能力与客户资源，在服务信托与标品信托赛道提前布局，形成竞争壁垒；腰部机构通过集中出清风险资产，甩掉历史包袱，轻装反弹；尾部机构转型滞后，不良资产拖累持续，经营压力难以消化。在曾刚看来，“业绩分化是改革预期内的良币驱逐劣币”，符合行业高质量发展发展的内在逻辑。

曾刚指出，三分类改革重塑了行业底层逻辑。头部机构凭借资本实力、投研能力与客户资源，在服务信托与标品信托赛道提前布局，形成竞争壁垒；腰部机构通过集中出清风险资产，甩掉历史包袱，轻装反弹；尾部机构转型滞后，不良资产拖累持续，经营压力难以消化。在曾刚看来，“业绩分化是改革预期内的良币驱逐劣币”，符合行业高质量发展发展的内在逻辑。

截至2025年年末，58家信托公司资产规模突破34.10万亿元，较2024年年末增长25%；信托贷款规模占比已降至15%以下，标品信托成为资管信托的基本盘。家族信托、保险金信托从曾经的边缘业务跃升为新的增长极。与此同

时，信托行业行业分化持续加剧；平安信托、中信信托等九家信托资产规模突破万亿元，但部分机构仍深陷亏损。

2026年5月31日，三年过渡期将正式收官，这份答卷的成色，因机构而异。

曾刚指出，三分类改革重塑了行业底层逻辑。头部机构凭借资本实力、投研能力与客户资源，在服务信托与标品信托赛道提前布局，形成竞争壁垒；腰部机构通过集中出清风险资产，甩掉历史包袱，轻装反弹；尾部机构转型滞后，不良资产拖累持续，经营压力难以消化。在曾刚看来，“业绩分化是改革预期内的良币驱逐劣币”，符合行业高质量发展发展的内在逻辑。

信托保持高速发展，财富管理信托、行政管理服务信托、资产证券化服务信托、风险处置服务信托是主要创新场景。曾刚认为，信托业务版图覆盖家族信托、资产证券化、风险处置、养老信托、财富传承等多元场景，真正释放了信托破产隔离、事务管理、财产保护的制度优势。

资管信托方面，袁田介绍，2025年上半年资管信托规模已突破24万亿元。公益慈善信托则已实现超过百亿元规模的可持续发展态势，为公益慈善事业注入了新动能。

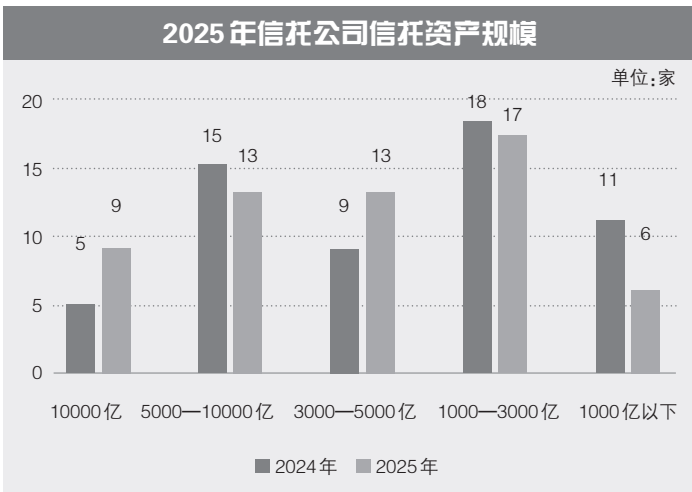
“受托人定位、刚兑惯性、利益冲突三大痼疾得到系统性纠偏。”就回归信托本源的目的，曾刚认为“去通道”目标实质完成度超八成，传统监管套利类通道基本出清，剩余少量合规通道加速向主动管理与受托服务转型，利益冲突长效治理仍需配套细则落地。

对于“明确业务边界”，袁田表示，三大类25个细分类别为信托公

司展业划定了清晰的边界，也为衡量发展质量和评价转型效果确定了统一标尺。

对于“推动差异化转型”，袁田认为，三年来，信托公司根据股东产业及行业背景、所处区域特色、自身资源禀赋，主动寻找适合自身发展的生态位，培育核心竞争力。信托公司做好金融“五篇文章”的特色服务赋能也十分显著。例如，服务科技金融领域的知识产权信托；服务绿色金融领域的绿色信托和碳信托；服务普惠金融领域的消费金融和预付类资金管理信托；服务养老金融领域的特殊需要信托和家庭服务信托；服务数字金融领域的数据资产服务信托等，信托公司的创新实践不断涌现，差异化转型的效果有目共睹。

不过曾刚对差异化转型的成效稍显谨慎。他认为，头部信托机构服务信托占比普遍超40%，部分中小机构仍在同质化赛道徘徊，差异化转型之路还有待检验。



数据来源：各家信托公司年报、中粮信托良益研究院

刘洋/制图

真正的考验才刚开始

未来行业还需要聚焦“制度短板补齐”“信托管理能力升级”和“特色本源深化”。

从12世纪的贵族财产托付，到2023年监管文件的一锤定音——信托制度走过了数百年、穿越了两种法律传统，在中国市场化改革的语境中完成了一次曲折的本源回归。

专注于信托领域的北京京都律师事务所合伙人、法学博士滕杰认为，三分类改革定性是信托法颁布以来信托行业最重大的一次制度重构，是中国信托业发展史上的里程碑事件，不仅重塑了信托业务的分类体系和监管框架，更从根本上扭转了行业发展方向，标志着信托业正式告别“影子银行”时代，回归“受人之托、管理财产”的本源定位。

2018年资管新规从统一监管标准层面对信托业形成约束，非标融资与影子银行功能随之显著收缩；2023年三分类改革框架落地，则从制度层面完成了更深层的转型，从以融资功能为主的“类银行通道工具”，转向以资产服务与财产权管理为核心的制度型金融机构。

与2018年资管新规相比，受访者均认为，三分类改革对信托行业的专属意义更为深远。

曾刚表示，资管新规重在统一资管行业监管标准，破除刚兑，三分类改革则立足信托独特

法律属性，明确本源路径、重构业务体系、强化受托责任，是资管新规在信托领域的深化与落地。在袁田看来，信托法确立并锻造了信托业发展的骨骼，三分类改革就是重塑了信托业未来发展的经脉。

曾刚认为，未来三年，信托行业最关键命题是深耕本源服务能力、完善配套法律体系、推进差异化特色化转型、筑牢全面风险管理防线，推动行业从规模扩张的粗放增长，转向能力驱动、价值创造的高质量发展新阶段。

滕杰指出，未来行业还需要聚焦“制度短板补齐”“信托管理能力升级”和“特色本源深化”。三分类规定仅为部门规范性文件，未上升为法律法规层面，民事信托与营业信托的分类规则仍不明确，其他金融资管产品的信义义务适用不统一，这些深层制度缺口仍有待弥合。

三分类改革的三年答卷已经交出，行业用三年时间完成了“防风险、清旧账、立新规”，避免了一场可能更剧烈的行业出清。三分类改革的收官，对于中国信托行业而言，真正的考验或许才刚刚开始。

1个月提名8位独董 投服中心行权加速

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

越来越多的上市公司独董不再来自大股东、实控人、管理层的“朋友圈”，而是由第三方提名。

2026年4月份，中证中小投资者服务中心(以下简称“投服中心”)向8

已有13次提名4月份占8例

2026年4月29日，投服中心公布，为落实《国务院办公厅关于上市公司独立董事制度改革的意见》，以及证监会2026年上市公司治理专项行动有关支持投保机构提名独立董事的工作部署，依据《上市公司独立董事管理办法》(以下简称《独董管理办法》)，投服中心已分别向炬芯科技(688049.SH)、澳柯玛(600336.SH)董事会提名独立董事候选人徐冬梅、董华，并就独立董事选任议案向全体股东公开征集表决权。

优化上市公司治理生态

业内专家表示，投服中心本轮独董提名的加速与扩围，与证监会启动上市公司治理专项行动有直接关系。

北京师范大学公司治理与企业发展研究中心主任高明华认为，从严格意义上讲，独董应该代表所有股东的利益，但由于在中国资本市场上，囿于传统的“控股必须控权”观念，大股东通常会派出代表进入董事会，甚至还会派出经理层人员，这使得独董代表大股东利益失去意义。

“而中小股东通常是弱势群体，他们的利益容易受到大股东和公司

家上市公司公开提名8位独董，联合提名中首次出现公募基金管理人，上市公司板块则从此前的沪深主板扩围到科创板、创业板。加上此前的5例，投服中心共已提名13位独董。

业内专家对《中国经营报》记者表示，作为第三方的投服中心提名

据Wind数据，2026年4月份，投服中心共向8家上市公司董事会提名8位独董候选人。自2024年6月首次提名至本轮8次提名前，投服中心共提名5位独董。相较之下，本轮提名加速明显。

根据证监会《独董管理办法》规定，上市公司董事会、单独或者合计持有上市公司已发行股份1%以上的股东可以提出独董候选人，并经股东会选举决定。投服中心可以公开请求股东委托其代行使提名独

内部人(如高管)的侵害。因此，由作为中小股东代表的投服中心推荐独董，更可能与大股东派出的董事形成制衡，更能够维护中小股东利益。”高明华表示。

北京上市公司协会原秘书长、中上协独董专委会委员余兴喜也认为，投服中心公开提名独董，有利于打破大股东、实控人、管理层主导独董提名的局面，将独董来源从“熟人圈”推向多元公开，让独董更可能对全体股东负责，并将中小投资者保护从事后维权前置到董事会制衡环节。并且此举也有利于唤醒广大中小股东的“权利意识”，推动从“被动

独董，有利于打破大股东、实控人、管理层主导独董提名的局面，提升独董履职的独立性和积极性，强化独董对董事会、管理层的制衡，改变“花瓶”独董的负面印象，并将中小投资者保护从事后维权前置到董事会制衡环节。

立董事的权利。

在已有实践案例中，投服中心(持有每家上市公司100股股票)通常是先联合其他持股1%以上股东，共同向董事会提出独董候选人；董事会通过后，投服中心向所有股东征集股东会投票权。

以泰和新材(002254.SZ)为例，投服中心与其他三家股东提名邱新平为独董候选人，于2026年4月10日获公司董事会通过。同日，投服中心与其他三家股东就提

维权”到“主动治权”的转变。

“投服中心作为中小投资者保护法定公益机构，通过依法持股权参与独董提名，能够在独董选任源头引入第三方力量，有助于缓解独董来源单一、中小股东话语权不足以及‘内部人监督内部人’的治理问题。”国浩律师(上海)事务所合伙人黄江东表示。

黄江东同时认为，在提名的同时搭配公开征集股东表决权，可有效解决中小股东持股零散、行权成本高、集体行动困难的痛点，将中小股东话语权落到董事选举关键环节。

“从长远来看，该模式持续推广

而针对部分投资者不愿将独董提名表决权委托给投服中心的问题，专家建议，一方面要简化流程，增加线上一键授权功能；另一方面投服中心和独董要以更多的维护中小投资者权益的实际行动，增强投资者信心和信任。

名邱新平为泰和新材独董候选人发表公开声明。

随后，投服中心公告，4月15日至5月8日期间，向泰和新材所有股东公开征集投票权。本次征集共收到6名股东授权，股份数约占泰和新材有表决权股份总数的0.0025%。

5月11日，投服中心代表授权股东，在泰和新材股东会上行使了相应的表决权。本次股东大会上，在投服中心和其他股东支持下，邱新平顺利当选独董。

将优化A股整体公司治理生态，强化资本市场事前风险防控，提升上市公司规范化运作水平，夯实长期价值投资基础，持续改善市场投资者信心。”黄江东称。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心主任陈运森也表示，投服中心提名独董不仅是对独董提名来源的拓宽和选任机制的有益探索，切实保障了独董的独立性和积极性，有助于促进独董在公司治理中发挥更加关键的作用，同时还能够对中小股东积极行权有很好的示范引领作用，为中小股东的合法权益提供更为坚实的保护。

公募首现联合提名 投资者参与待强化

值得关注的是，在本轮8次提名的联合提名名单中，还首次出现了公募基金管理人。

4月28日，兖矿能源(600188.SH)董事会通过《关于董事会换届的议案》，投服中心与东方证券、华泰柏瑞基金、易方达基金联合提名的李维安，成为独董候选人。

这也与证监会“鼓励公募基金管理人参与”的导向相契合。

余兴喜认为，鼓励公募参与，主要意在借助机构的研究与信息优势、较长投资期限与“耐心资本”属性，以及持牌机构的声誉约束，来弥补中小股东信息劣势、减少短期博弈干扰，并倒逼独董实质尽责。

“公募基金提升公司长期价值、规范治理和防范重大风险的诉求，与保护中小投资者权益在方向上具有较高一致性。”黄江东表示，公募机构的参与，有助于提升关联交易、财务报告、内控合规、重大事项决策等监督质量，稳定上市公司治理预期。

高明华则从股东会投票角度表示，公募基金在上市公司的股份占比往往较多，从而拥有更多的投票权。如果公募基金与投服中心联合提名独董候选人，相关议案在股东会上获得通过的概率就大得多。

截至目前的13次提名中，参与联合提名的股东除了公募

外，还有券商、产业及私募背景股东。

“不同联合提名人名里，投服中心偏公益代表与程序组织，产业/私募更多带行业认知，券商/公募更强调研究与市场约束。”余兴喜表示。

截至2026年5月11日，13次提名中已有6次走完股东会程序，并获高票通过。就征集到的表决权而言，授权的股东数自4名至17名不等，股份占比从0.0025%至4.9281%不等。

“从现有数据来看，中小股东整体参与度偏低。”黄江东建议，首先，交易所与券商应简化一键授权通道，开展全流程线上便捷操作；其次，常态化开展投教宣传，清晰告知投资者行权维权价值；再次，实时公开提名进度、独董履职计划与后续监督成果，持续增强市场信任；最后联动机构投资者带头参与投票示范，凝聚中小股东合力，逐步扭转散户被动观望、不愿行权的习惯。

余兴喜也建议通过开发线上一键授权功能，与股东会网络投票系统对接，以简化流程。同时强化结果展示与反馈，如详细披露被提名独董上任后的履职情况、带来的治理变化等。

“要提升中小股东参与度，投服中心和独董必须有更多的维护中小股东权益的实际行动。”高明华如是强调。