

中国信托业 转型发展特别报告

中流击水当奋楫 求稳谋变逐浪行

新财道家族研究院 出品

目录

1	前言
2	第一章 传统业务不可维继，主动谋变成行业共识 (一) 信托资产规模压降明显，信托公司分化加剧 (二) 事务管理信托持续下降，主动管理信托占比提升 (三) 信托业务分类调整推行，信托公司发展蓝图日益清晰
10	第二章 信托业转型成效初见，业务创新多点开花 (一) 家族信托规模持续提升，行业分化加剧 (二) 资产证券化业务逐年提升，主动性有所增强 (三) 产品配置体系逐步建立，TOF发行数量大幅增长
24	第三章 信托公司未来出路：打造差异化的精品店 (一) 差异化定位是转型成功的前提 (二) 根据不同业务的特征，制定匹配的发展策略
33	第四章 与时俱进转变理念，做难而正确的事情

前言

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008-2017年间高速发展的“黄金十年”之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，至2021年底已整整历时四个年头。

从行业数据来看，2021年，信托业持续推进转型升级，新发展格局正在形成。虽然原有的融资信托和通道信托日渐萎缩，但投资信托得到了充分发展，以资产证券化信托、家族信托、保险金信托为代表的服务信托更是快速发展，而员工利益信托、破产重整信托、预付类资金受托服务信托、特殊需要信托以及慈善信托等显示了良好的发展前景，可谓多点开花。

总体来看，头部信托公司转型路径已经明确，但行业也呈现出两极分化的态势，头部效应凸显。同时，在布局财富管理业务方面，各家信托公司步调并不一致。随着信托业务新分类的出台，信托公司传统业务的空间将进一步被压缩，以财富管理受托服务信托、资产证券化受托服务信托为核心的资产服务信托，将构成信托公司未来生存发展及角逐竞技的关键赛道。

传统业务不可维继 主动谋变成行业共识



信托资产规模压降明显 信托公司分化加剧

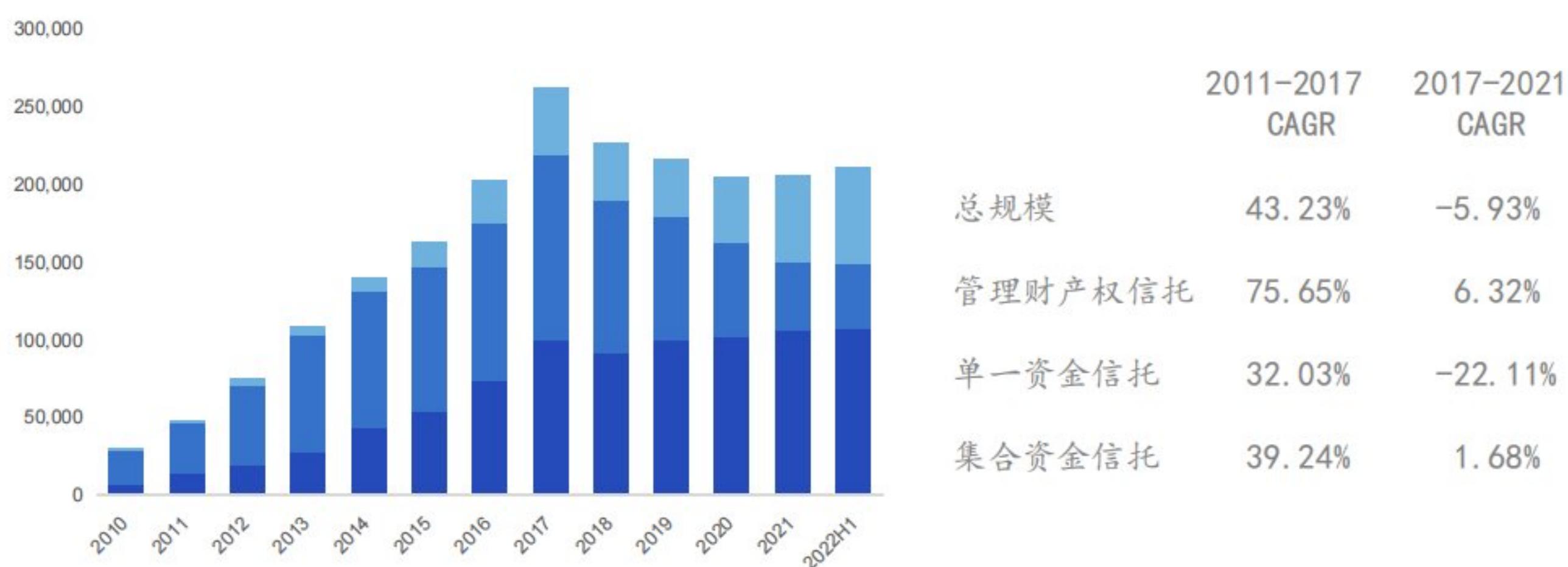
2021年末，在内外部环境日趋复杂、房地产企业持续违约、监管环境依旧趋严的背景下，融资类、通道类信托持续压降。全行业信托资产规模余额20.55万亿元，比上年末20.49万亿元小幅增长0.29%。2022年2季度末，信托资产规模余额为21.11万亿元，同比增2.29%。

在经历前几年的快速发展后，2018年-2021年，信托资产规模总体呈现被压降

的阶段。从近几年变动趋势以及监管政策来看，信托资产规模未来3-5年内难有大的突破，维持平稳甚至下行或成为趋势。

近几年，信托资产规模持续压降的同时，信托组成结构不断优化。其中，管理财产权信托规模和占比持续提升，而单一资金信托规模压降明显，集合资金信托规模基本保持平稳。

图表1：信托资产规模变动情况

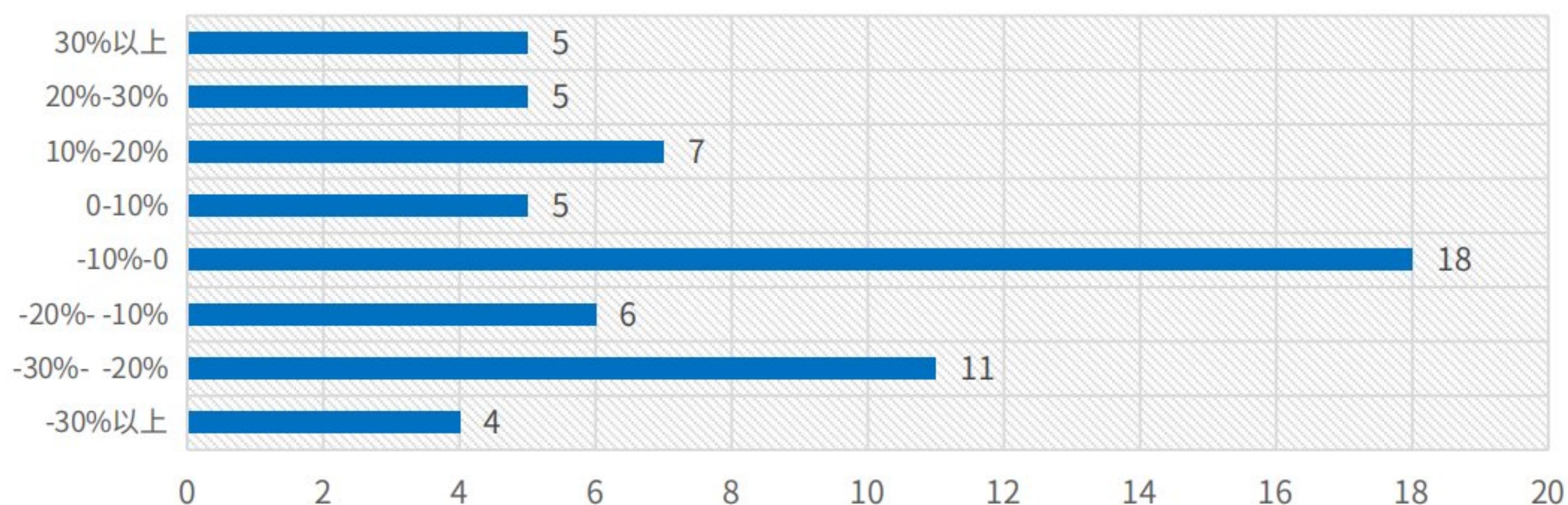


数据来源：中国信托业协会

从发布2021年年报的61家信托公司来看，各信托公司信托资产规模增减变动趋势并不一致，而是呈现分化态势，但信托资产规模下降的信托公司数量要多于增加的信托公司数量。

信托资产规模小于3000亿元以下的40家中小信托公司中，仅有8家公司的信托资产规模上涨。如：外贸信托信托资产增速达63.69%，山西信托信托资产规模增57.93%；而民生信托、华澳信托资产规模压降幅度超40%。从信托公司发展现状来看，呈现强者恒强的局面。

图表2：信托公司信托资产规模增减变动统计分析



数据来源：新财道家族研究院根据国家统计局数据整理

除信托资产规模外，2015年以来，信托公司的营业收入也步入平台期。2010-2015年，信托公司营业收入年化增速达32%；2015-2021年，年化增长率仅为1.5%，并且波动加大。

其中，信托业务收入和投资收益变动幅度最大，从2010-2015年的30%多，下降至4%以下，增速低于GDP的同比增速。并且2016年以来，信托业务收入对营业收入的贡献小幅提升，而投资收益（固有业务）的贡献小幅下降。

图表3：信托行业营业收入变动趋势

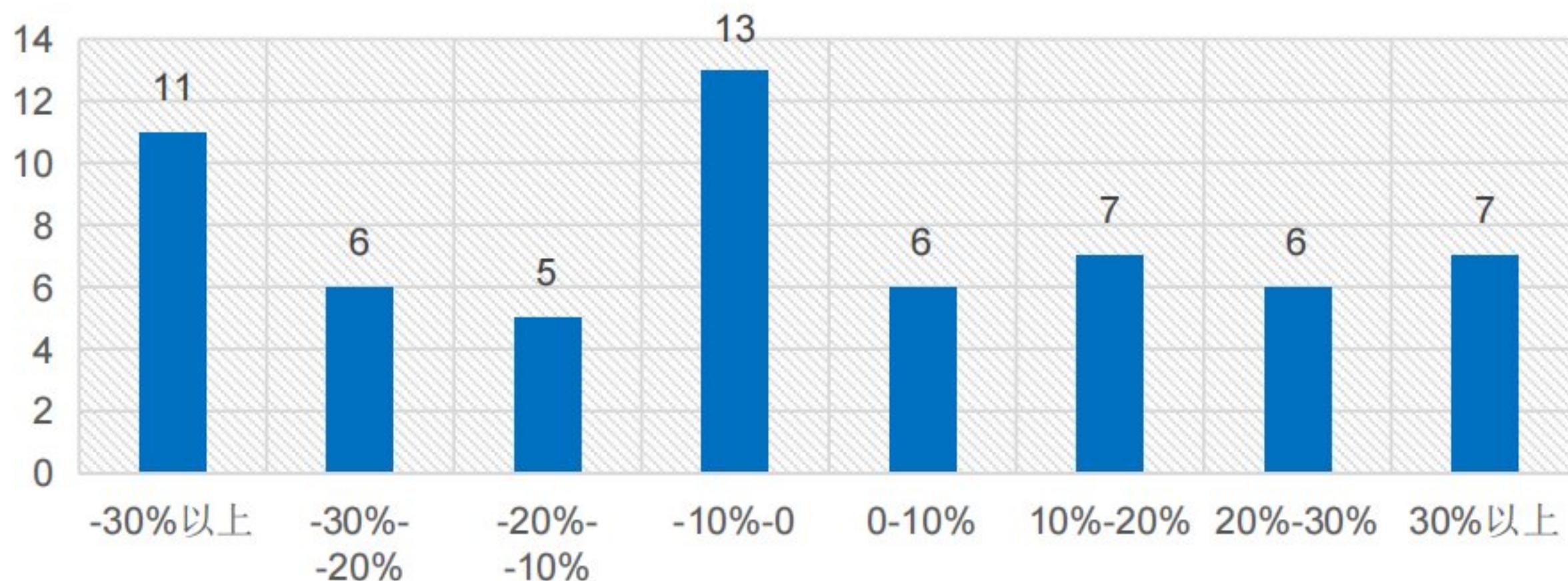


数据来源：中国信托业协会

已披露2021年年报的61家信托公司中，营业收入上涨的有26家，营业收入下滑的有35家。其中，3家（安信信托、长城新盛、华融信托）营业收入由负转正，1家（民生信托）由正转负。

61家信托公司营业收入均值约为18.25亿元，较去年同期的18.92亿元下降3.48%。增速较快的不乏一些中小型信托公司，如中粮信托、金谷信托、中海信托、粤财信托，收入增速均超30%。

图表4：信托公司营业收入增减变动统计分析



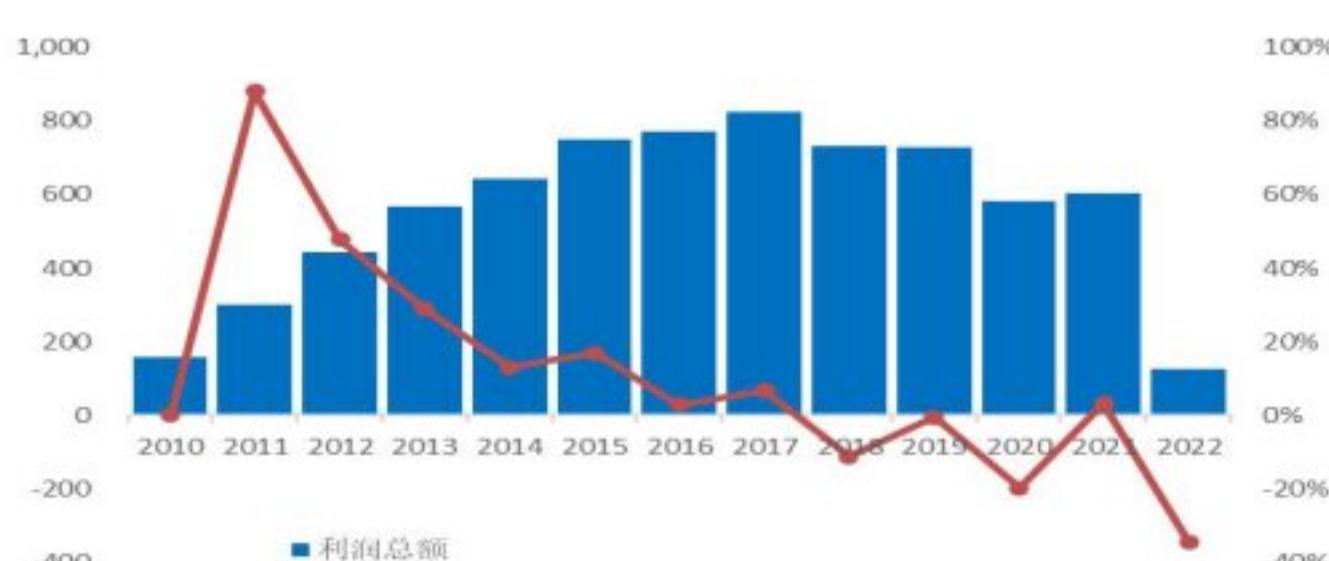
数据来源：61家信托公司年报

2018—2020年间信托行业利润总额持续下滑，三年间同比降幅分别为11.20%、0.65%、19.79%，2021年见底企稳，同比增长3.17%。但这种趋势并未持续，2022年1季度，利润总额同比增速下降超30%。

2021年，61家信托公司中：

- **有22家信托公司净利润下滑**，其中降幅最大的是中海信托，从2020年的约3亿元降至2021年的-15.73亿元。
- **36家信托公司净利润实现同比增长**，华能信托、华润信托和中信信托净利润位居前三；渤海信托净利润同比增长近2倍，中信信托、建信信托、陆家嘴信托净利润增速均超30%。
- **2家公司净利润降幅收窄**，1家净利润由负转正。

图表5：信托行业利润总额变动趋势

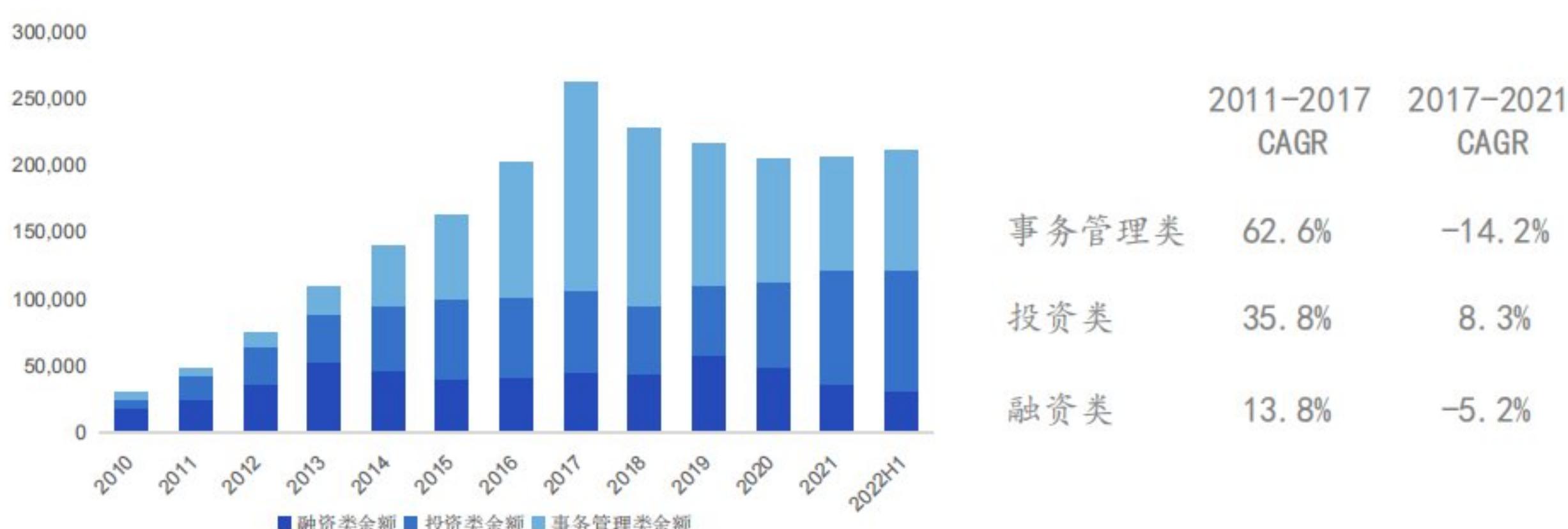


数据来源：中国信托业协会

事务管理信托持续下降 主动管理信托占比提升

2018-2021年间，信托公司管理的信托资产中，主动管理信托呈现持续上升趋势，事务管理信托持续下降。

图表6：主动管理类投资信托占比持续提升



数据来源：中国信托业协会

2021年年报数据显示：

- 年底，主动管理信托规模合计增至12.08万亿，比上年末增长6.91%；占信托资产规模的比重提升到58.80%，比上年末上升了3.64个百分点。
- 61家信托公司中，主动管理信托规模实现增长的有30多家，其中10家主动管理信托规模增长超40%。外贸信托、华润信托、江苏信托、建信信托和平安信托分别大幅增长78.42%、62.73%、55.54%、52.48%和40.19%。
- 2021年年底，事务管理信托规模降至8.47万亿元，与上年末相比下降7.83%；占比进一步降至41.20%，比上年末下降了3.64个百分点。与2017年15.65万亿规模和59.62%占比相比，事务管理信托四年间规模总计下降了45.88%，占比总计下降了18.42个百分点。

无论是主动管理信托还是事务管理信托，其内部结构也在持续发生分化。

主动管理信托中，融资信托加速下降，投资信托则持续上升；

事务管理信托中，通道信托加速下降，而服务信托则快速增长。

经过2018-2021年四年艰难的业务调整和转型探索，信托业未来发展的迷雾已逐步驱散，新发展格局方向日益明晰。但转型过程中，难免会有诸多困难。唯有转变经营理念，告别过去，主动拥抱变化，才能应对未来各种挑战。



信托业务分类调整推行 信托公司发展蓝图日益清晰

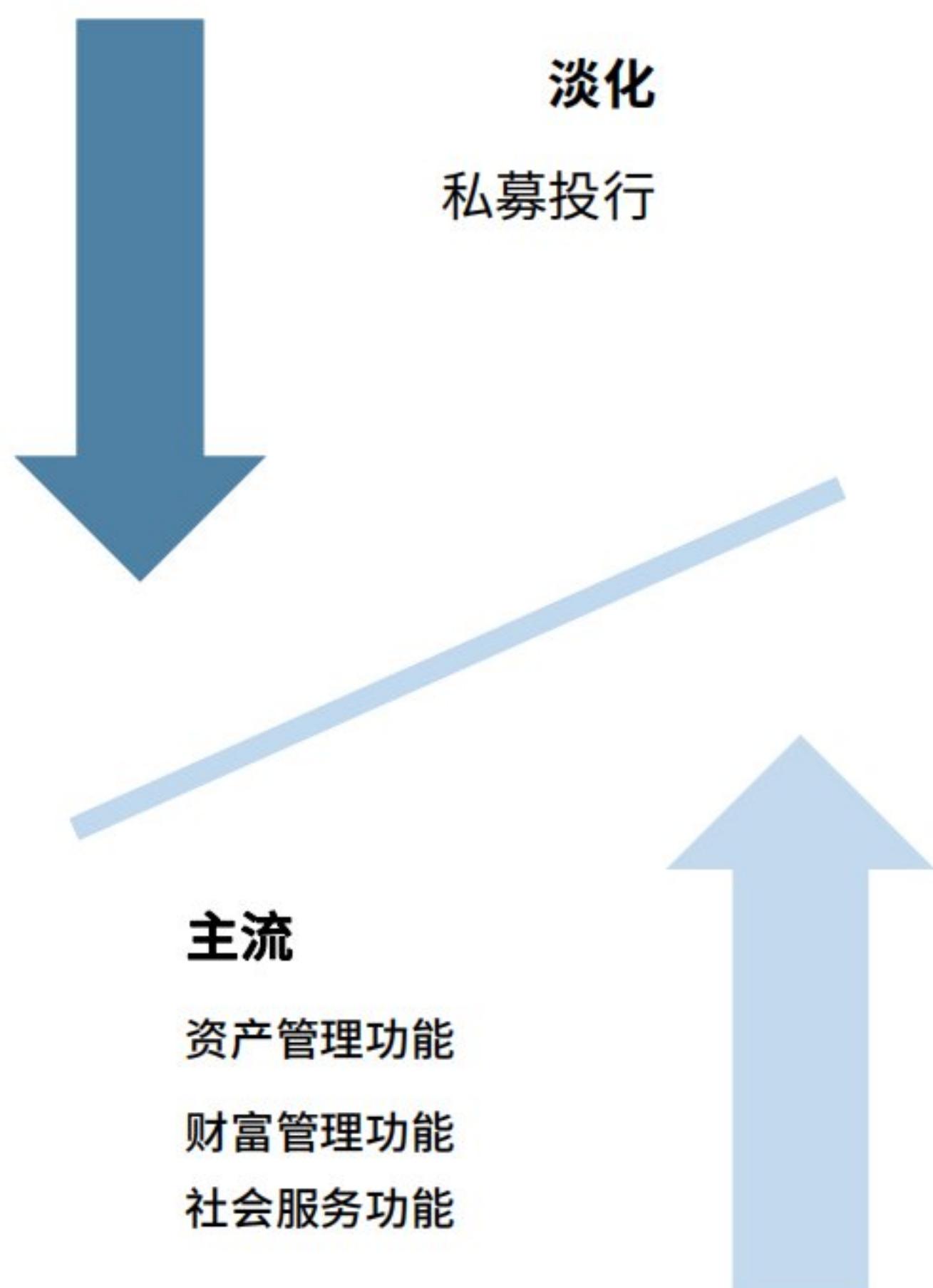
我国《信托法》已颁布实施20余年。信托制度以其独特的法律构造在社会财富管理方面具有无可比拟的创新价值，内含丰富而灵活的经济管理、金融服务和社会治理功能。

信托业作为践行信托制度、发挥信托价值的核心推手，在其“黄金十年”的高速发展阶段，立足于当时的市场环境和监管政策，主要发掘了信托制度的私募投行功能，满足社会经济发展对于融资的需求。

但是，随着社会财富总规模增长，我国已经步入中高收入阶段，同时，我国也正步入老龄化时代、大规模财富代际传承时代和共同富裕国策实施时代，由此催生了巨大的资产管理需求、综合化的财富管理需求以及公益慈善等社会服务需求。

这些需求对服务供给提出了全新的要求。

我国信托法权威专家周小明博士认为，信托业的私募投行功能将逐渐淡化，而资产管理功能、财富管理功能和社会服务功能（分别对应的是资金信托、服务信托及慈善信托等）将登上历史舞台，成为信托业新发展格局下的主导功能。



在这样的背景下，有关调整信托业务分类被提上议程。2022年4月，监管部门下发《关于调整信托业务分类有关事项的通知(征求意见稿)》，拟调整我国信托业务的具体分类，将信托业务划分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托等三大类。

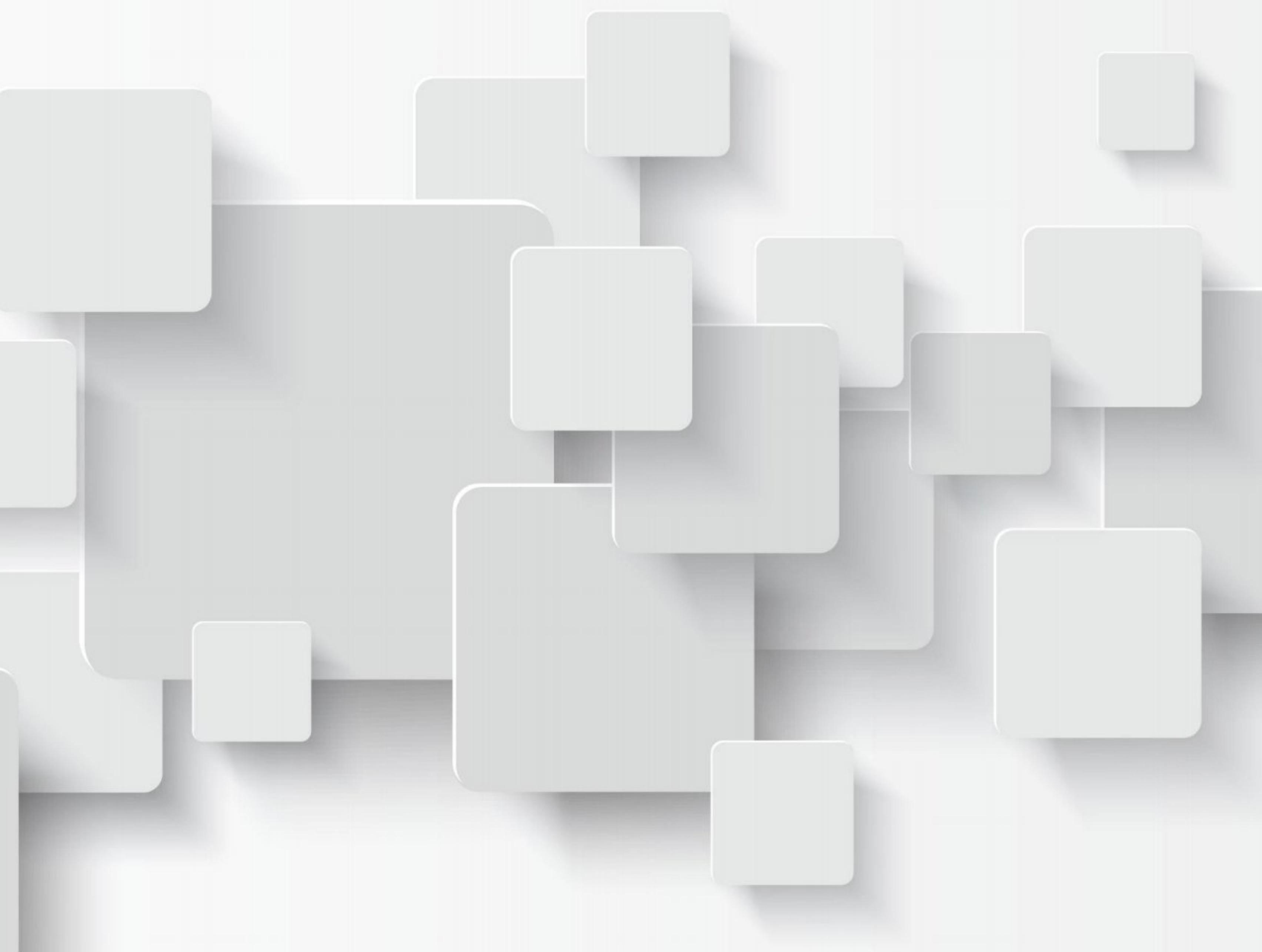


2022年10月，监管部门将修改后的《通知》下发给信托公司进行试填报。对比征求意见稿，此次主要有三处修改，均集中在资产服务信托大类项下。

- “涉众性社会资金受托服务信托”修改为“预付类资金受托服务信托”；
- “财富管理受托服务信托”项下，新增了“家庭服务信托”；
- “财富管理受托服务信托”项下的“其他财富管理信托”修改为“其他个人财富管理信托”、“企业及其他组织财富管理信托”。

监管部门推行信托业务分类改革的初心，是推动中国信托业将回归信托本源业务，发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，让信托公司更高效地服务实体经济发展和人民美好生活需要，推动信托业走上高质量发展之路。

信托业转型成效初见 业务创新多点开花



在转型共识下，信托公司纷纷布局信托本源业务，特别是财富管理受托服务信托业务，发力家族信托、家庭服务信托、保险金信托等。为此，信托公司开始构建匹配的组织体系、业务流程、专业团队及运营体系等。

家族信托规模持续提升 行业分化加剧

布局财富管理业务，是信托公司转型发展的核心战略。目前，以家族信托、保险金信托等为代表的财富管理受托服务信托，已经在国内如火如荼地展开。不仅参与机构越来越多，业务规模迅猛增加，而且创新步伐加快，股权信托、不动产信托、养老信托等等开始出现。

家族信托规模快速增长，突破万亿指日可待

近年来，家族信托业务规模快速增长。根据中信登数据显示，截至2021年末，家族信托存量规模已达3494.81亿元，较去年增长近30%，参与开展家族信托业务的信托公司超50多家。

考虑到家族财富管理的潜在市场规模较大，而目前家族信托的渗透率还很低，未来仍有很大拓展空间。如果按30%增长率，预计2025年末市场存量规模将达1万亿。

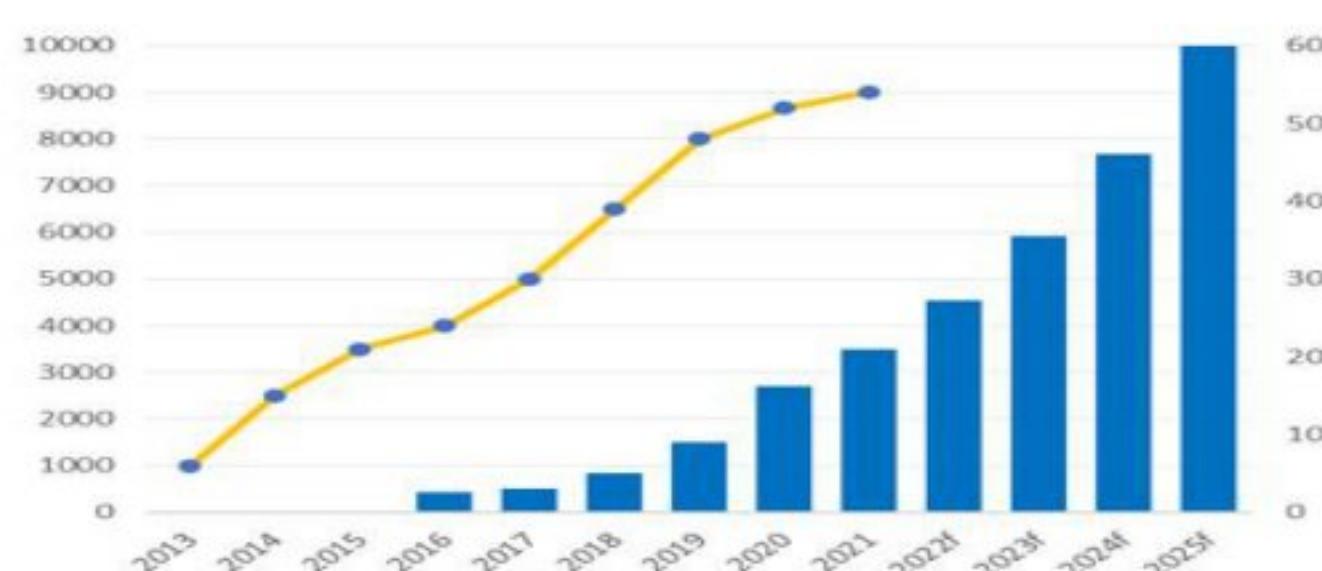
从业务占比来看，家族信托占信托资产的比重逐渐提升。

- ✓ 2021年，家族信托、保险金信托受托资产规模占信托行业总资产的比重达1.7%。
- ✓ 2022年2季度，新增家族信托（含保险金信托）441.37亿元，占2季度信托产品初始登记募集规模的1.92%。

在这样的背景下，头部信托公司的家族信托业务处在高速成长期。

2021年，有41家信托公司的家族信托业务规模实现正增长。其中，17家信托公司家族信托业务增长速度翻倍，包括华润信托、平安信托、华宝信托、五矿信托等；外贸信托、中航信托、光大兴陇信托等取得了60%以上的增长。

图表7：家族信托存量规模

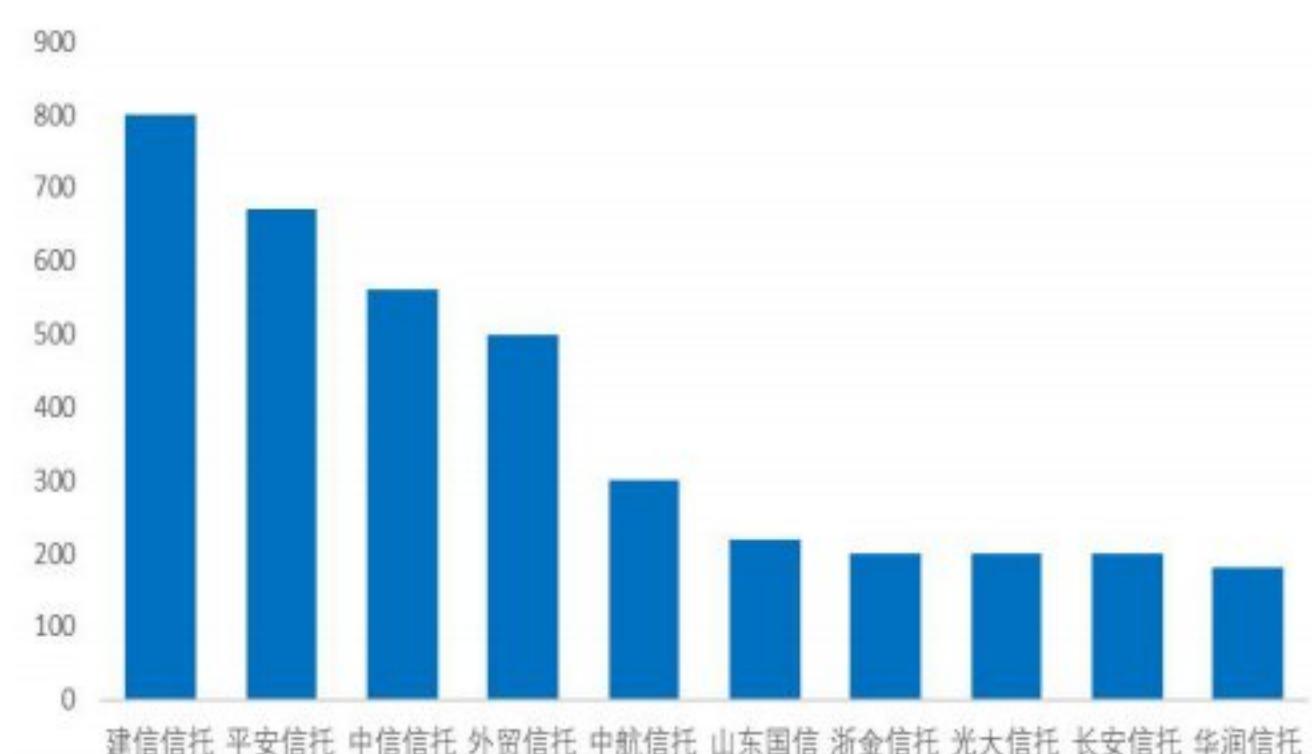


资料来源：数据来源：根据中国信托业协会、中信登和公开资料估算

第四，家族信托业务集中度较高，规模排名前十的信托公司家族信托资产规模占比近80%。

从单家信托公司来看，建信信托以800亿的规模位于行业第一；平安信托家族信托和保险金信托合计规模超670亿元；之后是中信信托、外贸信托、中航信托等。

图表8：2021年末信托公司家族信托（部分含保险金信托）存量规模top10



数据来源：由新财道家族研究院根据公司年报整理

组织架构不断优化，品牌价值和服务体系初步形成

经过十余年发展，许多信托公司纷纷成立了家族信托组织架构，并着手打造家族信托品牌。以中航、长安信托为代表的信托公司还成立了家族信托事业部。家族信托部门主要提供架构搭建、事务处理、法税咨询、家族治理、教育及慈善等服务。

信托公司	家族信托品牌
山东国信	德善齐家
中信信托	传世、恒荣、幸福传承 系列
中诚信托	诚殷、诚泽、诚安、诚善系列
兴业信托	兴享世承
中航信托	六合鲲鹏
五矿信托	旷世
外贸信托	五行财富

在服务体系方面，多数信托公司形成了标准化和定制化的家族信托服务体系。

1) 标准化家族信托

标准化家族信托的起点金额通常低于定制化的家族信托，利益分配方式也相对简单固定，协议文本相对简化且数量较少。主要体现在产品规格、营销流程、信托规划、操作流程、服务流程等五个方面的标准化。

在实践中，标准化家族信托占比优势明显，该模式既可以帮助客户理解家族信托的基本功能，引导客户进一步了解复杂架构的家族信托，也可以通过降低起点，以标准化模式快速做大客户规模，提升市场影响力，同时为定制化的家族信托积累经验。

2) 定制化家族信托

针对委托人家族特点找到最优解决方案，是定制化家族信托的优势所在。

以信托利益分配为例，由于所有权与收益权分离，家族信托分配条款非常灵活，可进行个性化设计，满足多元传承需求。比如：子女尚年幼或其他不具备财富管理能力的情况下，设定获取条件，可按月领取，也可在上学、求职、结婚等关键节点上进行有规划的领取，还可以设置领取的一系列条件，不满足条件将无权得到资产，以此来激励子女成长。

在受益人方面，可以是子女、配偶等直系亲属，也可以是隔代出生或未出生的孙子女。

定制化家族信托必须安排有效的调整机制、预留足够的调整空间。以便在未来家族企业、家族成员发生变化时，调整委托人的诉求。

最新统计显示，家族信托客户中有60.5%的选择标准化的家族信托产品模式，规模占比44.5%；39.5%的客户采用定制化的产品模式，规模占比55.5%。

图表9：两者对信托公司业务存续的不同要求

	标准化	定制化
门槛	1000万元及以上，门槛相对低	一般为3000或5000万元以上，门槛较高
合同文本	标准化合同，可填选项仅为客户个人相关信息。一般仅为事务管理。	可以根据委托人的意愿和特殊情况制定个性化的财富管理解决方案。在产品存续期间，还可以根据委托人的实际情况和风险偏好来调整资产配置方式和策略。
受益人设置以及财产分配	受益人一般仅为世家族成员提供生活保障、教育保障，且分配方式是固定的。	受益人设置及信托财产的分配上，此类信托可设置其他受益人，可中途变更，也可限制受益人权利。对受益人采取差异化的分配方式。

数据来源：由新财道家族研究院根据公开资料整理

底层资产日渐丰富，资金类仍是主流

目前，家族信托委托财产以现金、金融资产、保单为主，但股权、不动产等实物资产信托也已经具有相关实操案例。

2021年，以现金委托设立的家族信托4070单，规模为781.49亿，数量和规模占比分别为56.80%和59.92%；

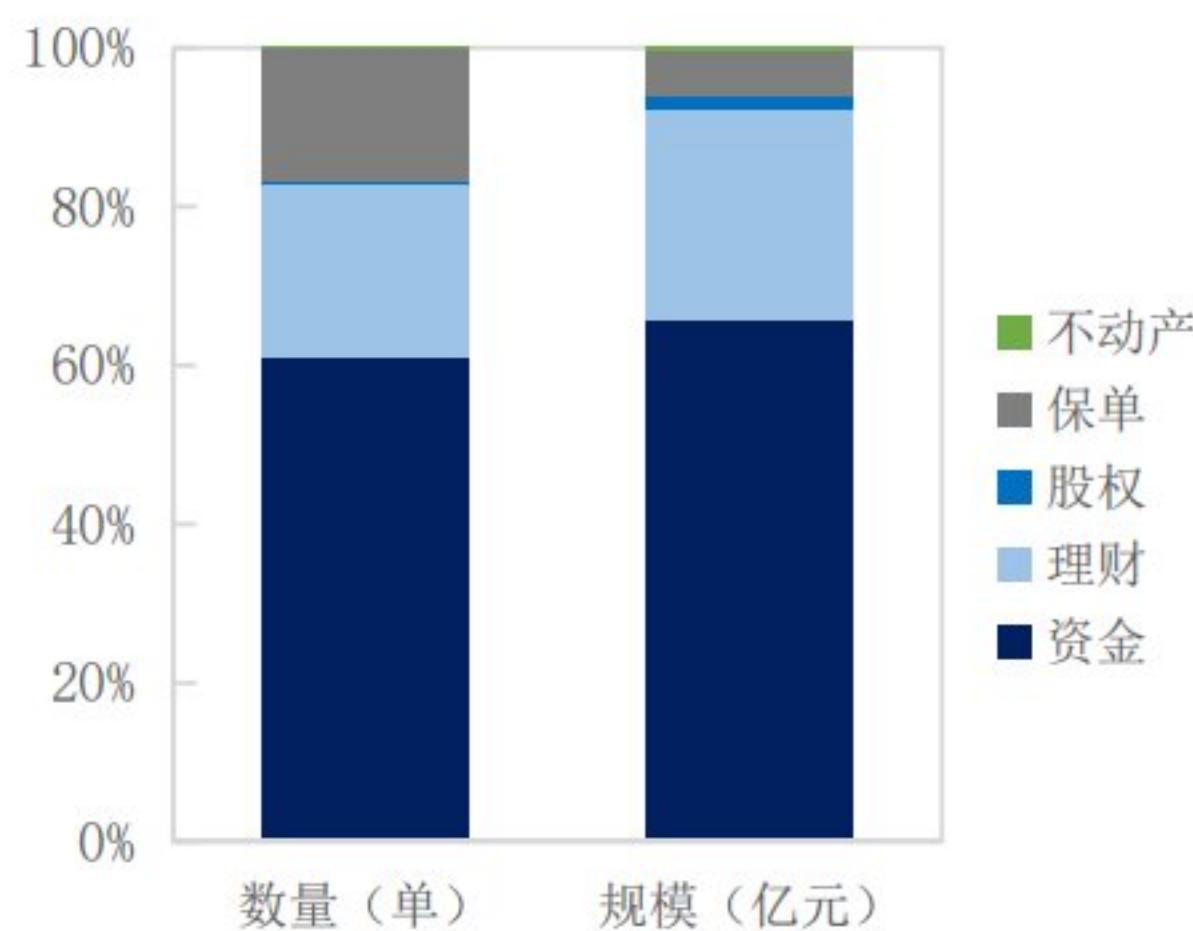
以资管产品设立的数量和规模分别为1687单和275.38亿元，占比分别为23.55%和21.12%；以保单设立的数量和规模合计1284单和147.90亿元，占比分别为17.92%和11.34%。

股权信托相对较少，但也取得了重大突

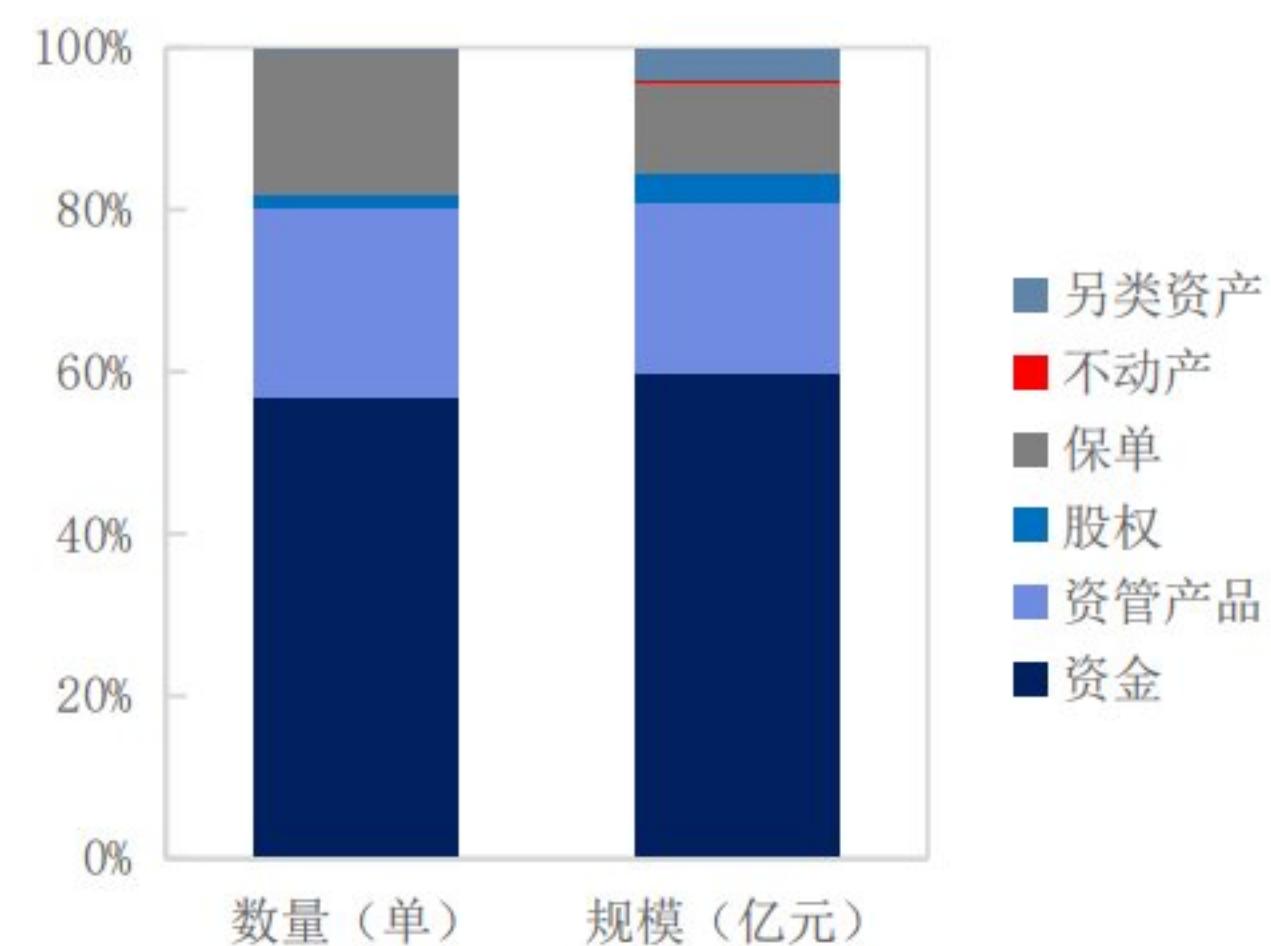
破。目前，有十几家信托公司开展了股权家族信托业务。在类型上，既有非上市公司股权类家族信托，也有上市公司股票家族信托。

不动产置入家族信托也有了突破。不过在信托财产登记和非交易过户仍然缺位的情况下，不动产家族信托仍较为罕见。

图表10：2020年家族信托底层资产规模和数量占比



图表11：2021年家族信托底层资产规模和数量占比



数据来源：根据中国信托业协会调研统计

数据来源：根据中国信托业协会调研统计

股权信托



- 新财道是国内领先的股权信托服务商。2021年，新财道规划设计的某客户家族信托持股公司在境内A股上市，是国内首单信托持股企业上市的“破冰”；
- 信托公司开展股权信托业务的最大困境是承担较高风险，如声誉风险与操作风险。对此，新财道创新开发出第三方GP模式。
- 关于受托人的权利义务及潜在风险，可参考新财道副总裁杨祥博士专著《股权信托受托人法律地位研究》。

不动产信托



- 中航信托协助委托人设立的境内不动产家族信托，持有上亿元经营性物业资产；
- 中粮信托成功设立一单不动产家族信托，规模近4亿元。
- 不动产信托的主要问题是装入的税负成本，以及后续运营管理问题。对此，主流架构仍然是股权信托架构。信托公司须关注该架构下的潜在运营管理风险。

除了股权信托和不动产信托，信托公司加快推动特殊需要信托、遗嘱+信托、养老信托等财富管理类信托创新：

- 遗嘱+信托创新：**中信信托推出“信托+遗嘱”服务，将家族信托、保险、遗嘱三大传承工具结合；
- 外籍受益人信托：**中航信托、五矿信托及长安信托先后落地外籍受益人信托；浙金信托为澳洲客户提供家族信

托规划、跨境税务规划；

- 特殊需要信托：**中航信托发布“航殊恒爱特殊需要信托”，为失能失智、心智障碍等特殊需要人群家庭提供综合解决方案；光大信托落地国内首单身心障碍者服务信托。
- 养老信托创新：**国投泰康信托推出具有“资产管理+养老规划”双重功能的养老信托产品。

加快数字化转型，金融科技助力家族信托运营管理

信托公司加快金融科技在家族信托和家族财富管理方面的运用，包括建立数字化智能运营平台，构建家族办公室业务系统和家族信托管理系统，实现家族信托投资线上化。

金融科技运用成熟的信托公司，已经打造智能化移动服务销售平台，建立了涵盖“KYC—KYP—KYM—KYA”的资产

配置APP，形成了从“客户-产品-市场-配置”的资产配置体系，实现资产、资金、产品、财富顾问和资产配置的线上化、移动化和智能化。

通过将客户信息识别、标准化业务办理、电子合同生成的线上化和智能化，客户可线上随时完成风险评估、预约认购、视频双录、线上签约、资产查询等。

图表12：家族信托管理系统“4K”体系



数据来源：由新财道家族研究院根据公司年报整理

资产证券化业务占比逐年提升 主动性有所增强

根据wind数据统计，2018年，信贷CLO、企业ABS、ABN合计规模占全市场的53%。2021年末，信托公司参与发行的资产证券化业务占市场总发行规模的60.03%，占比不断提升。

不过，2022年受内部转型和外部经济下行等复杂环境的影响，占比有所下降。2022年前三季度，信托公司参与的资产证券化产品规模占资产证券化市场总规模的49.54%。

在资产证券化业务中，信贷 CLO是信托公司最早参与的资产证券化业务领域。



注：双SPV模式指“信托计划+资产支持专项计划”，区别于证券公司或基金管理子公司的单一以专项资产管理计划作为SPV。

- 2016年12月，中国银行间市场交易商协会发布的《非金融企业资产支持票据指引(修订稿)》，ABN引入信托作为SPV载体。
- 2018年，随着华能信托作为管理人的“华能信托-世茂住房租赁信托受益权资产支持证券”获得受理，信托公

司以计划管理人身份参与发行企业ABS拉开帷幕。目前仅有华能贵诚信托和中信信托有此资格。

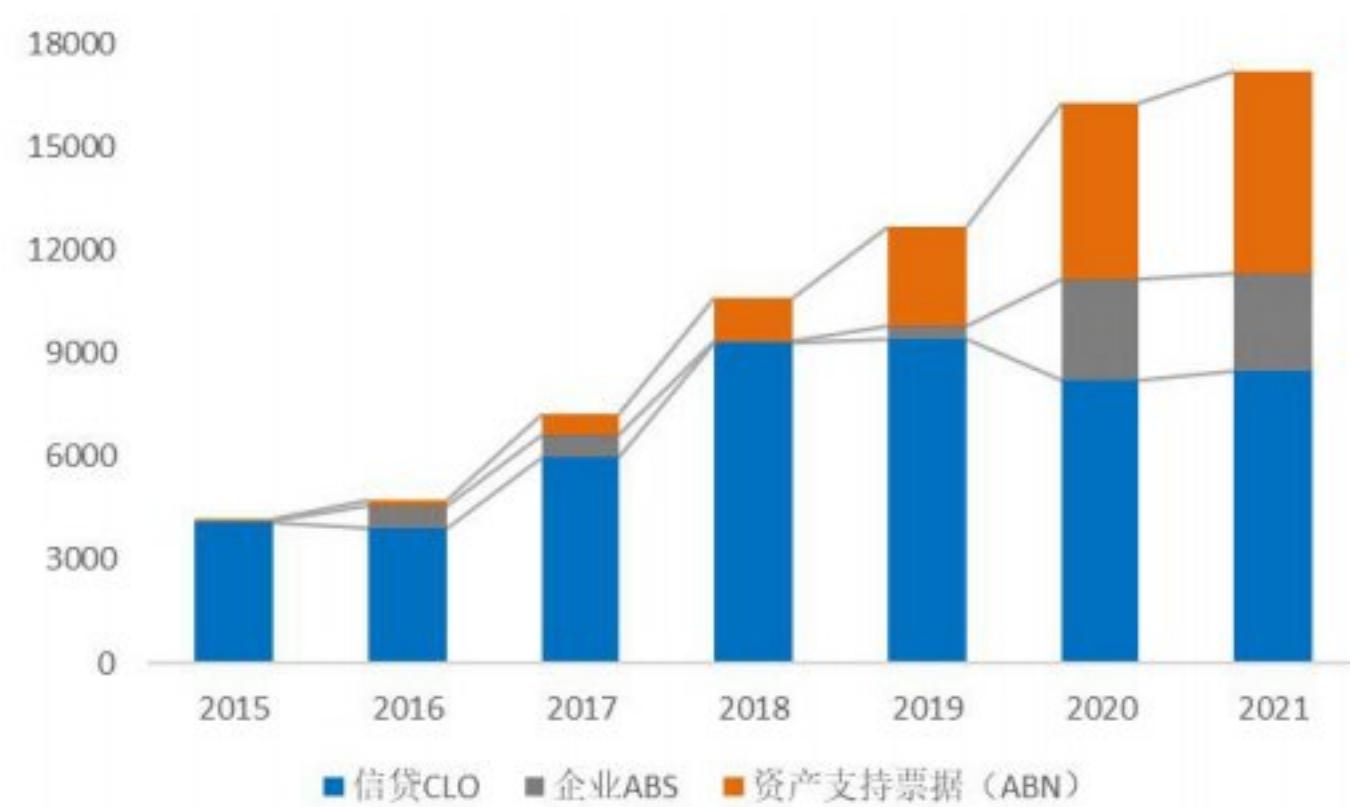
2018年4月，6家信托公司获批在银行间市场开展非金融企业债务融资工具承销业务，2020年末有12家信托公司获得该资格。

随着这些资格的获批，当前，信托公司可以以计划管理人身份参与企业ABS，或以SPV参与资产支持票据(ABN)，并参与承销企业ABS和ABN。

其中，在ABN业务上，信托公司主动性较高，可以负责资产证券化整个交易结构的设计、操作和承销。近几年，信托公司参与资产支持票据(ABN)的规模和比例显著增加。

- 2021年**，信贷ABS占比由2019年的50.6%下降至49.5%；企业ABS占比由2019年的18.0%下降至16.4%，而参与ABN占比提高至34%。
- 2022年1-3季度**，参与资产证券化业务中，信贷ABS占比进一步下降至36.29%，企业ABS规模占比下降至14.38%，ABN占比提升至49.33%。

图表13：资产证券化业务构成、规模变动



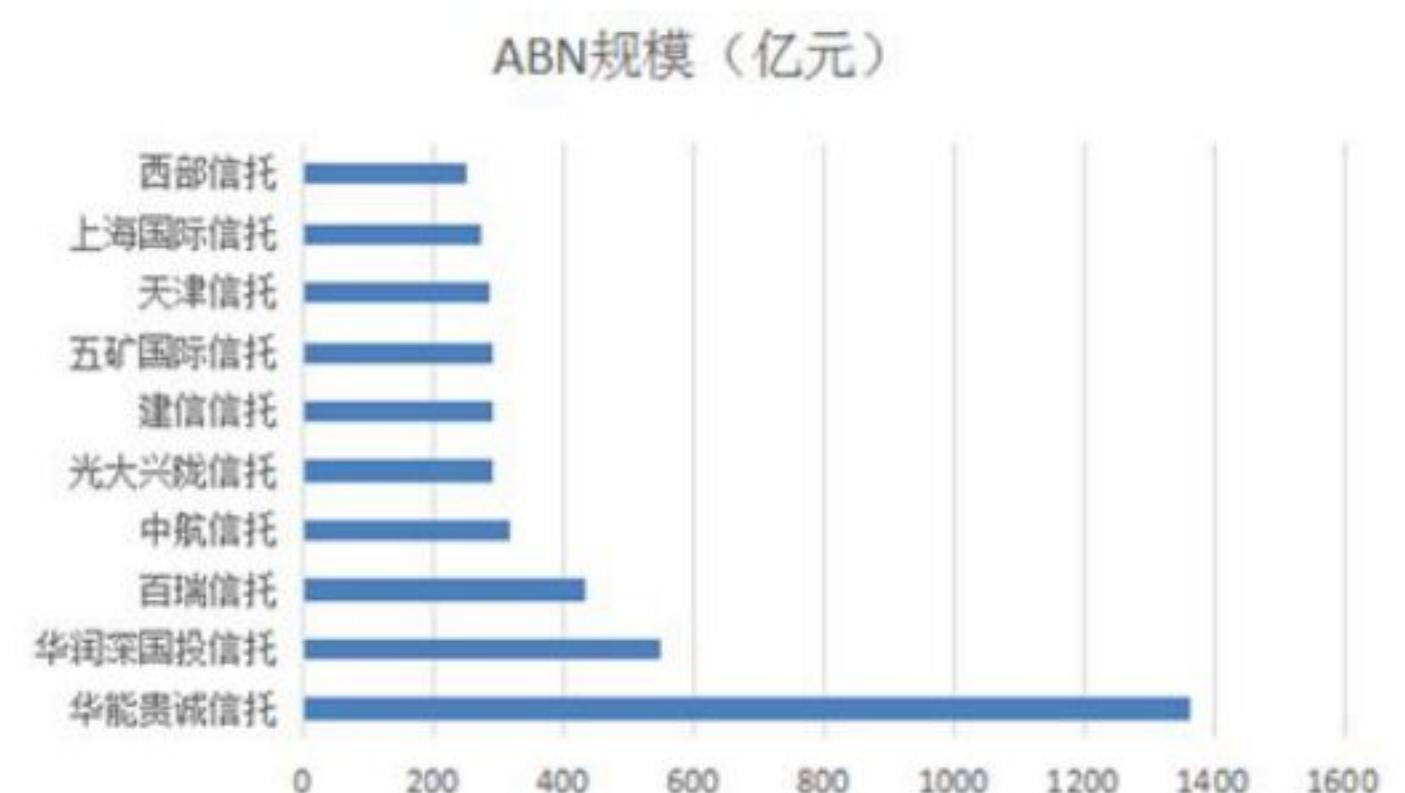
数据来源：由新财道家族研究院根据wind数据整理

当前，资产证券化业务行业集中度也较高，“马太效应”显著。以2021年为例，华能贵诚信托在企业ABS和ABN业务、建信信托在信贷ABS中具有明显优势。

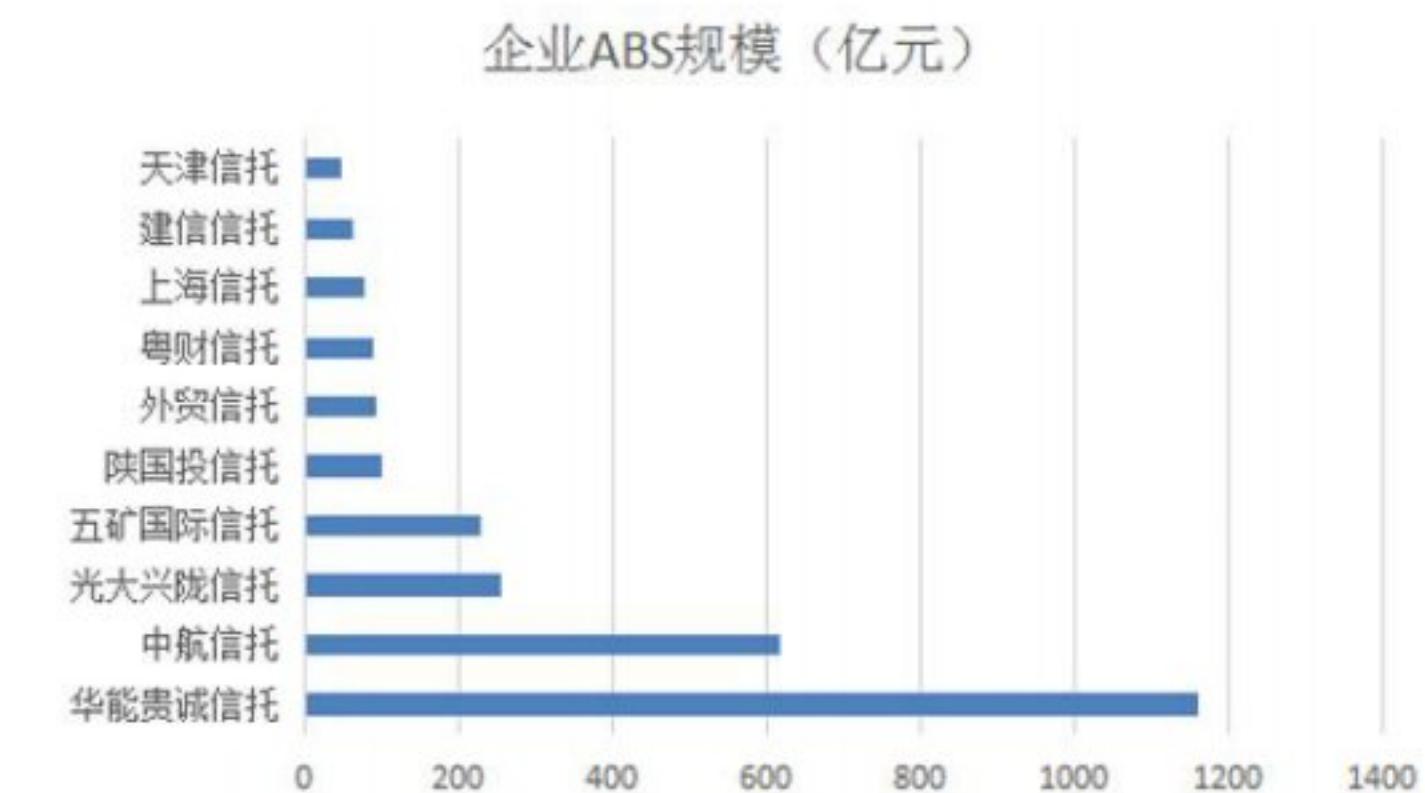
图表14：2021年信托公司信贷ABS top10



图表15：2021年信托公司ABN top10



图表16：2021年信托公司企业ABS top10



数据来源：由新财道家族研究院根据wind数据整理

同时，为支持绿色产业发展，信托公司持续创新绿色信托及绿色资产证券化业务，包括发行绿色信贷资产证券和绿色资产支持票据（ABN）等。

中国信托业协会调研数据显示，截至2020年末，我国绿色信托存续资产规模为3592.82亿元，同比增长7.1%，新增资产规模为1199.93亿元。

- 1) 绿色信托贷款仍是信托公司开展绿色信托的主要业务形式，2020年末存续规模1,909.12亿元，占比53.14%。
- 2) 绿色资产证券化业务的存续规模为641.84亿元，在全部绿色信托业务存续规模中的占比为17.86%，排名第二。

-
- 截至2021年末，兴业信托存续规模416亿元；
 - 英大信托存续规模371亿元；
 - 中航信托存续资产规模159亿元；
 - 五矿信托存续规模合计96.44亿元，较2021年年初增长13%；
 - 建信信托绿色金融股权投资、绿色信贷资产证券化和REITs项目，合计规模超80亿元；
 - 华润信托碳中和绿色资产支持票据规模达20亿元。
-

在信托业转型的大背景下，资产证券化作为业务转型的重要方向，成为各家公司争抢的业务领域之一。

不过，资产证券化业务并非所有信托公司的掘金之地。信托公司的核心优势在于现有法律法规赋予的唯一法定受托人平台资质，商业银行等主体为了实现“出表”、“破产风险隔离”等目的，需要架设信托结构，并与信托公司合作。但这一优势在资产证券化业务中，并没有形成不可替代的竞争优势。

首先，68家信托公司都可以担任资产证券化信托业务的受托人。虽然资产证券化业务规模庞大，未来增值空间也可观，但对于商业银行或企业的主体来说，只要与其中某一家或某几家信托公司深度合作就可以了。

从现有业务开展情况来看，资产证券化受托规模在1000亿以上的十几家信托公司，其业务份额主要来自于合作的1-5家客户。如建行和中行是建信信托的核心客户，发行金额占比超过90%。

不仅如此，监管部门对于开展某些资产证券化业务也作出了范围限制或资质要求。目前获得企业ABS计划管理人身份的信托公司仅有两家。因此，资产证券化业务机会并非均等地属于每家信托公司。

其次，在目前的业务模式中，信托公司在资产证券化业务中发挥的作用有限，多以提供通道服务为主。如信托公司参与ABN仍以设立SPV为主，资产证券化的资产管理能力和分销能力欠缺。

由于在提供通道服务过程中，需要的专业性不强，门槛相对较低，市场竞争比较激烈。在整个行业缺乏统一的绩效评价标准下，部分信托公司会采取低价竞

争，甚至是恶意低价竞争，导致业务回报率较低。对于较早进入这个业务领域的信托公司来说，其已经搭建起资产证券化业务系统与业务团队，规模化效应非常突出，也具备通过低价提供服务的能力。但对于后进入及拟进入的信托公司来说，低价竞争面临巨大的业务风险。

此外，信托公司在企业ABS中的通道角色，独立性和稳定性较弱，且采用双SPV结构在交易所市场发行的证券化产品，穿透披露底层资产的力度有待加强。以证监会认可的发行载体发行的资产证券化产品，其风险是否实质转移仍然值得商榷，存续期管理审计主体也并不明确。

产品配置体系逐步建立 TOF发行数量大幅增长

在“两压一降”的严监管下，信托公司持续深化科技、数据、投研等要素创新，开始向标准化证券业务转型。

一方面，通过搭建大类资产配置体系，深入开展宏观、策略、大类资产、行业、上市公司等基本面研究，筛选债券池和股票池；构建覆盖现金管理、纯债、固收+、市场中性、多策略均衡、指数增强、股票多头等较全面的产品策略体系，提升主动管理业务能力。如：

-
- 杭工信推出涵盖不同策略的 FOF/TOF、指数增强收益凭证、现金管理类等多个产品线，形成了景源、光源、恒源等标准化系列。
-

不过，和其他资管机构相比，当前信托公司的主动管理能力和产品创设能力仍然不强。

另一方面，深化与其他公募、私募等金融机构的合作，不断提升产品筛选能力和大类资产配置能力，全市场筛选权益类、固收类、另类投资等产品，打造开放式产品货架，做大标品信托资产管理规模。如：

-
- 五矿信托建立动态迭代的基金管理人评价体系，已推出产品涉及103家管理人，涵盖 30 余种策略。
 - 上海信托以大类资产配置为基础，与境外金融机构深度合作，采用结构性票据、指数投资、各类现货和期货投资、外币贷款等方式，实现投资者财富增值。
 - 中航信托推出迭代“指北针”资产配置体系，深耕“中航严选·私募证券”、“中航研选·长期股权”两大资产配置子品牌，标品资产管理业务规模稳居信托业第一梯队。
-

此外，标品业务资格持续扩容。2021年，华润信托、外贸信托、中信信托、中融信托等多家信托公司获批股指期货业务资格，外贸信托、中融信托等信托公司获批受托境外理财业务（QDII）资格。

在上述共同因素的作用下，2021年，TOF类标品信托成立数量实现10多倍增长。

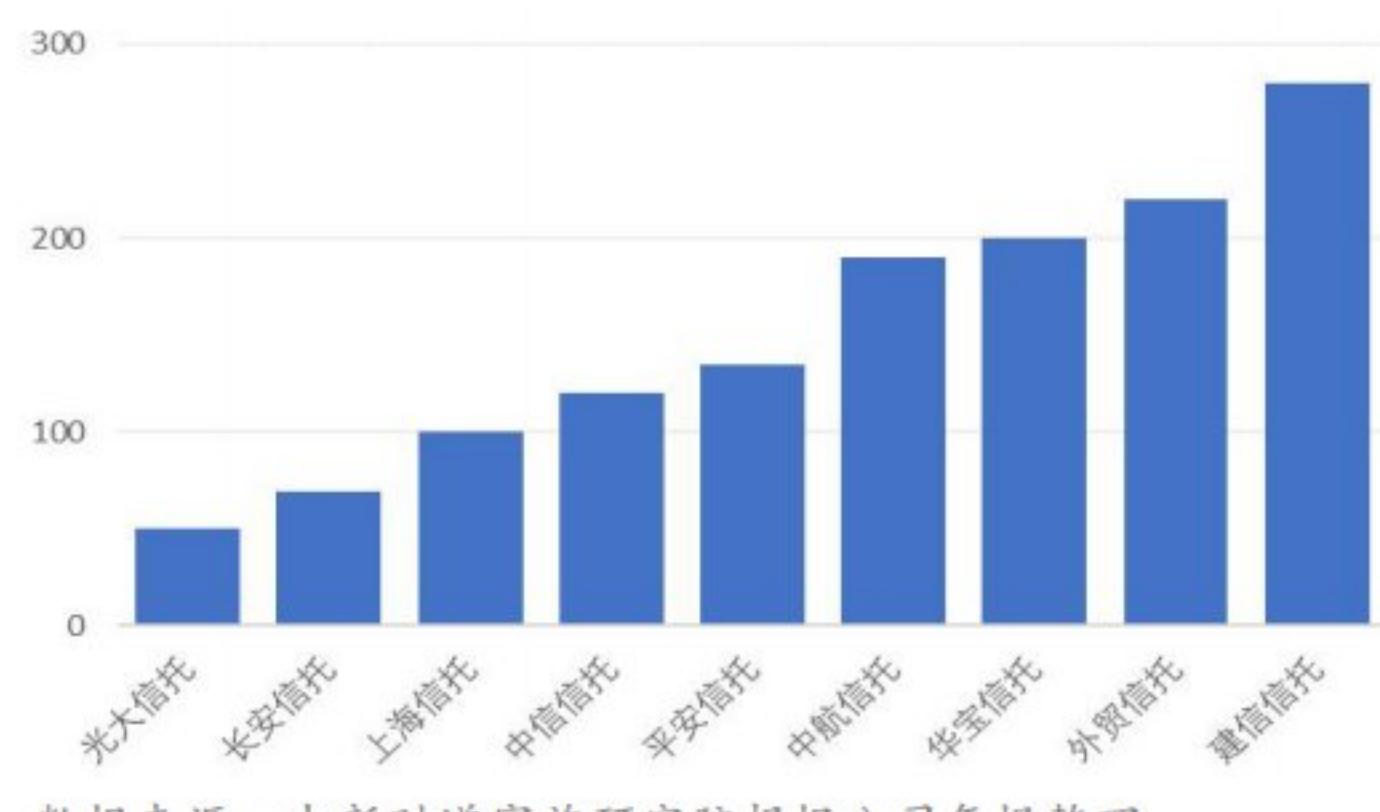
用益信托统计数据显示，集合信托中，2021年全年48家信托公司发行TOF/FOF类产品2750款，新增成立规模1522.7亿元。

2022年1-3季度，TOF类标品集合信托规模为1330.49亿元，同比增17.95%。其中，三季度成立740.21亿元，同比增77.08%，环比增226.40%。

从机构披露信息来看，规模方面，业内至少有7家公司TOF发行规模超过百亿元。华宝信托、建信信托、外贸信托TOF类产品存续规模已超过200亿元。中航信托、平安信托、中信信托、上海信托规模在100~200亿元；其他信托公司基本都在100亿以下。

从发行数量来看，平安信托作为TOF赛道上发展迅速的后起之秀，截至目前，发行TOF产品22只；光大信托TOF近40只；华润信托2021年发行主动管理TOF/FOF产品超50只；外贸信托主动管理FOF产品已累计发行超过90只；中航信托TOF存续产品701只。

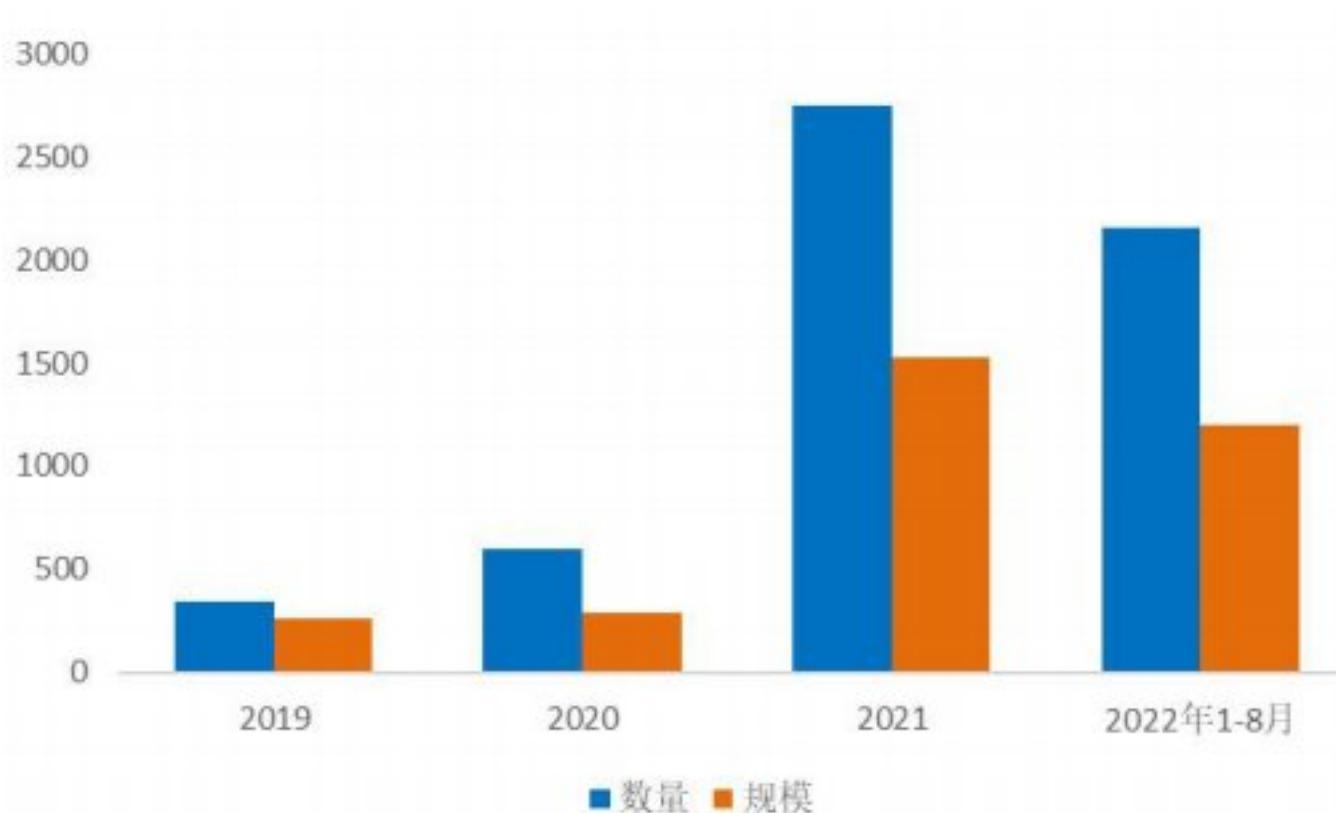
图表18：头部信托公司FOF/TOF产品存续规模



数据来源：由新财道家族研究院根据公司年报整理

不同信托公司在TOF方面采取差异化的发展路径。

图表17：信托公司TOF/FOF产品成立情况



数据来源：由新财道家族研究院根据公开资料整理

- 中信信托偏稳健，主要配置债基，80%收益来自固收；
- 华润信托以权益类为主；
- 建信信托资产配置以公募基金为主，占比在90%以上；
- 外贸TOF私募权重占比较高。

总体来看，当下标品信托仍以债券投资为主，权益类占比较低。

2022年3季度，固收类占比75.62%，混合类占比6.04%，权益类占比18.33%。商品及衍生品类由于风险相对较高，业务开展规模较小。

和其他资管机构相比，信托TOF产品投资范围广，但团队投研能力较弱，需加强金融科技在智能投研和资产配置方面的运用。

不过，随着“标品信托”成多家信托公司业务拓展方向之一，信托业在金融科技领域的资金、人力投入也逐渐加大。

2021年，平安信托上线特资家小程序，触达生态圈机构达数百户；打造TOF投研系统，首创信服e站，实现投前、投中、投后风险一体化闭环管理，助力标品业务全流程提速增效。

外贸信托打造了尊享平台、自动化估值等科技系统；同时，经过8年培育发展，已搭建起FoF主动投资管理平台。

信托公司未来出路： 打造差异化的精品店

按照《关于调整信托业务分类有关事项的通知》，信托公司可以经营的业务非常多。既可以开展资产管理类信托业务，如权益类资产管理信托、固定收益类资产管理信托；还可以开展资产服务信托，如行政管理受托服务信托、资产证券化信托服务信托、风险处置受托服务信托以及财富管理受托服务信托等。

然而，面对数量众多的业务，信托公司能否做成业务模式，实现营收，特别是兼顾短期和长期等因素，相当多的从业者是存在较大疑虑的。以资产管理信托为例，对于信托公司来说，并不具有优势，“前有围堵，后有追兵”，能不能闯出一条大路出来，尚不可知。

从业务成熟度来看，资产服务信托中，市场前景最为广阔，最契合信托业务本源，最能发挥信托优势与行业竞争优势的业务，就是资产服务信托中的财富管理受托服务信托，特别是其中的家族信托。

其他资产服务信托，如行政管理受托服务信托、资产证券化受托服务信托、风险处置受托服务信托，要么是处于创新探索阶段，要么业务模式还不清晰，要么已有头部机构占据，相对而言，还需要未来实践的推进。

差异化定位 是转型成功的前提

信托业务分类改革推行后，资产服务信托迎来了重大发展机遇。监管部门在通知中明确了这类业务的内涵、特征及细分类型，强调其不属于资产管理业务，为该类业务提供了巨大的发展空间。

信托公司应当如何布局资产服务信托呢？回归信托本源，提升专业技能与事务处理能力，是竞技逐胜的关键。在这个过程中，则要充分明确自己的资源禀赋与专业特色，不能盲目跟风开展业务，而是必须进行差异化定位。

所谓差异化，是指信托公司根据自身的战略定位、资源禀赋、关键要素、团队能力及实际情况等诸多因素，因地制宜，有的放矢，谋定而后动。部分信托公司可以将股权投资作为核心业务，部分信托公司可能在标品业务上脱颖而出，也

有部分信托公司可能在资产证券化或者家族信托等业务上成为佼佼者。差异化发展是在转型前景不甚明朗的形势下，集中公司乃至集团的人财物资源进行点状突破，形成自己的独有优势与护城河。

当然，结合当前严峻复杂的国际、国内形势，特别是新冠疫情所带来的长期深刻的影响，建议信托公司阶段性考虑信托业务和固有业务双轮驱动的发展战略，同时与时俱进，稳健经营，稳中求进，严控风险，避免不切实际的急躁冒进。

展望未来，转型后的信托业态将与传统的信托业有很大差异。在新形势及信托业务分类改革下，未来信托公司的出路是走专业化、差异化之路，打造专而精、小而美的精品店。



根据不同业务的特征 制定匹配的发展策略



资产管理信托的发展策略

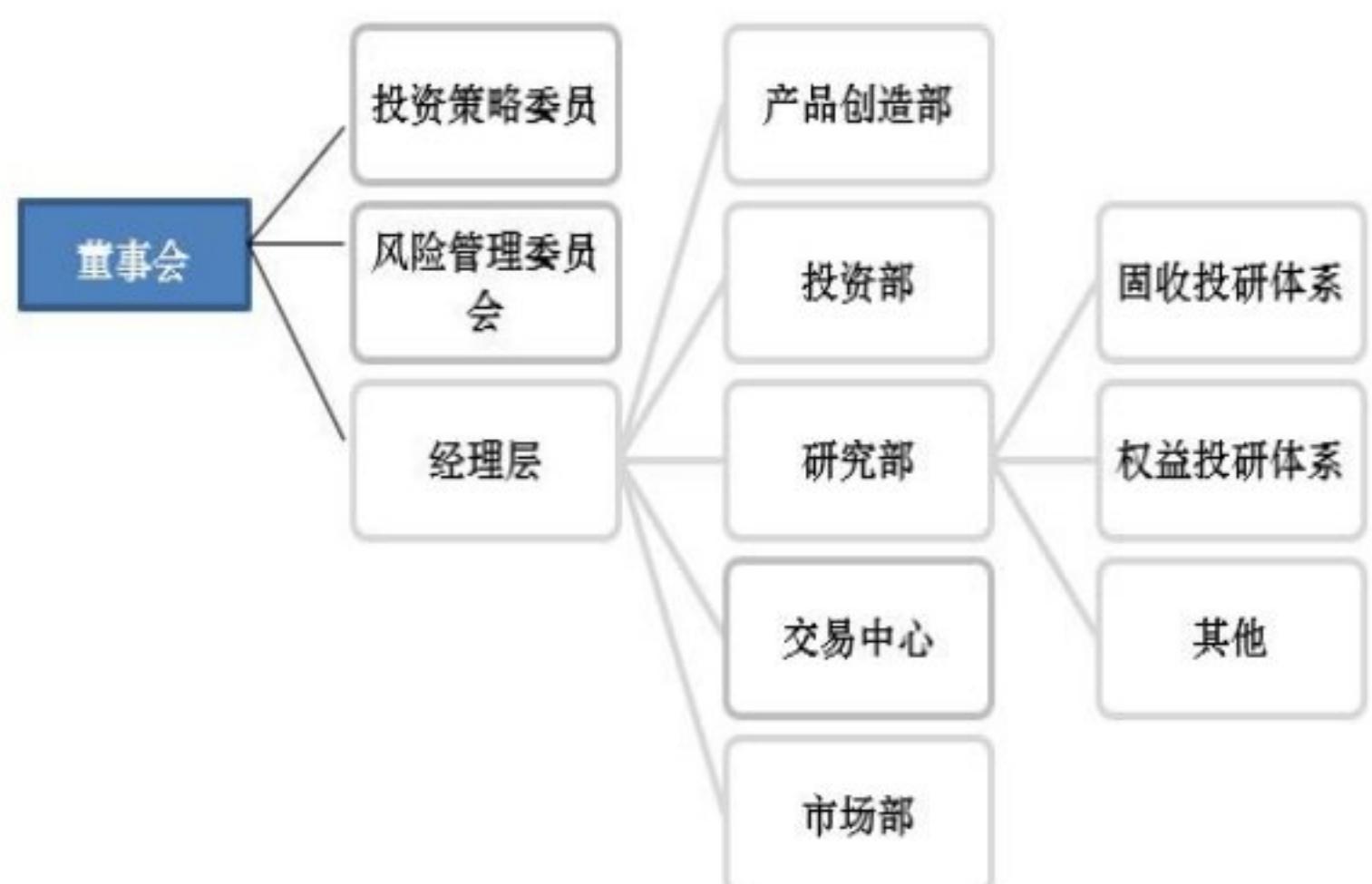
信托业转型的资产管理信托业务可分为四个大的板块，包括：标品投资、标品融资、非标投资和非标融资。现在新的信托业务监管办法，重点压降和限制的是非标融资，而融资并不一定是非标融资，还可以进行标品融资。做标品融资需要创新，并取得资质和满足监管的门槛。

在标品信托业务方面，信托公司必须客观面对这样一个现实：即该市场是一个高度成熟的、竞争高度充分的“红海”市场，券商、基金公司在标品投资市场当中是主力，无论是业务能力、市场份额

，还是人才、专业团队、投资经验以及风险防控能力等方面，都有着丰富的积累。这种先发优势不能轻易改变。但是，这个并不意味着没有机会。实际上，任何时机进场都有机会，关键取决于信托公司自身的努力和能力。

因此，信托公司要对转型过程中市场环境的严峻性进行充分估计，并利用自身的资源禀赋优势来扬长避短。对于股东为产业集团的信托公司而言，可通过开展股权投资业务，分享股东资源与被投资企业协同带来的股权增值收益，也可通过开展资产证券化信托业务，助力股东盘活存量资产。

在证券投资信托方面，信托公司仍需搭建投研体系，提升投研能力。一是，和其他资管机构相比，是否具备独特优势和资源禀赋，进而明确标品信托在公司中的战略地位，确定是否需要成立专门的组织架构，包括产品创造部、研究部、交易中心、市场部、合规部在内的专业部门，进行标准化产品投资；二是，构建标品信托业务的投研体系和风控体系。包括从外部资管机构引入专业人才成立专业化的投资团队，搭建权益和固收投研体系、产品服务体系和风险管控体系，以及加强相关信息系统建设。



资产证券化业务开展策略

资产证券化业务链条主要包括前端的Pre-ABS、中间端发行和承销、后端标准化产品投资和管理。



近年来，大多数信托公司主要在中间端扮演SPV通道角色，参与资产证券化的发行，产品附加值低、回报率低。例如在

信贷CLO业务里，信托作为SPV通道，收费基仅为万分之一到万分之二左右。不过，也有少数信托公司转为靠主动管理赚取投资收益，如在后端担任劣后级投资人角色。

如果要将资产证券化做成独立的盈利模式，信托公司必须延伸自己在链条服务中的角色。可以打通产品交易结构设计、承做承销、中后期管理等各环节，形成“资产形成—受托服务—承销—投资”的全链条服务，进入到“前端Pre-ABS业务+中端SPV业务+后端产品投资相结合”的2.0发展阶段。

这样的话，信托公司参与方式将更加多样化，产品附加值也会大幅度提高。如

华能信托、华润信托等，近年来在Pre-ABS、资产证券化受托服务规模方面形成规模优势，相关投资收益及受益于较大

投资规模的债券分销均实现了较好的业绩。

财富管理受托服务信托开展策略

作为信托公司的本源业务，资产服务信托是“引导信托公司以规范方式发挥信托制度优势”的扛鼎之作，财富管理受托服务信托则是其中的核心业务。在资产服务信托中，信托公司将根据委托人的需求，为其量身定制托管、风险隔离、风险处置、财富规划和代际传承等专业信托服务。

考虑到中国即将到来的史无前例的传承窗口期，守富和传富成为民众提上日程的核心诉求。未来信托公司在风险隔离、财富规划及代际传承方面，也就是财富管理受托服务方面，具有巨大的市场空间与业务蓝海。

不仅如此，以家族信托为核心的财富管理受托服务信托，此类业务的市场容量极为巨大，不仅有可能做成独立的业务模式，而且对于信托公司其他业务如资产配置等，也有非常好的协同作用。因此，信托公司必须布局以家族信托为核心的服务信托，将之置于公司的核心战略位置，进行资源倾斜，并且重点培育。

本次业务分类改革中，增设了家庭服务信托，将初始设立时财产规模降低到100万元。这意味着，普通中产阶级或一般

家庭，也将有机会享受到信托在财产管理与财产转移方面的制度优越性，从而能够灵活实现家庭的财产保护、分配及传承等方面的需求。

此前，关于信托公司开展的家族信托业务，根据37号文及业务分类改革通知，均要求家族信托初始设立时财产金额或价值不低于1000万元。这显然是将家族信托的客户群定位在高净值客户，特别是超高净值客户。这将绝大多数的民众排除在了家族信托服务范畴之外。

信托业务分类改革发允许开展家庭服务信托，对于信托公司来说意味着客户群的极大扩张，从金字塔尖端扩大到中间的广大民众，有利于将相关业务规模做大做强。

不过，门槛的降低，也对信托公司经营此类业务提出了一些挑战。

新财道副总裁杨祥博士指出：

一方面，客户门槛的降低，将导致大量风险承受能力较低的客户进来，要求信托公司在资产管理方面必须相当慎重，

投向及策略须与客户的风险承受能力相匹配，并助力家庭目标的达成。

另一方面，客户数量及业务规模的快速攀升，对信托公司的运营管理也提出了非常高的要求。如果没有强大的运营管理系统、敏捷的事务处理能力及服务团队，家庭服务信托业务拓展越快，积聚的问题或风险会越多，最终会影响前端业务的拓展，甚至可能引发受托人风险。

布局资产服务信托业务，特别是家族信托、家庭服务信托，并不是一件简单的事情。实践中，很多机构缺乏顶层规划与战略布局，盲目跟风开展相关业务，甚至恶意低价竞争，不肯真正在新的业务类型上倾注资源，下血本培育。

一方面，难以将此类业务做成盈利模式，对公司发展形成支撑；

另一方面，后续的运营管理、客户维护及物业服务跟不上，将影响客户体验，甚至出现法律风险、操作风险乃至声誉风险。

实际上，不同于单一产品销售，家族信托等财富管理受托服务信托本质上是围绕客户家庭或家族需求进行的定制化、个性化受托服务，对参与机构的专业规划、事务处理、运营管理、信息系统及服务团队等提出了很高的要求，必须摒弃产品销售观念，转向以客户为中心的服务理念，并据此构建匹配的服务体系、业务流程及信息系统。

这一过程是非常艰难的，需要公司上下形成一致的战略认同，倾斜人财物各方面资源的投入，打破不同部门之间的壁垒，制定全新的业务流程及风控标准。

另外，目前多数高净值客户仍掌握在银行机构。因渠道受限，信托公司开展家族信托之初，只能与银行私人银行合作，信托公司在家族信托展业方面多以承担事务管理角色为主。这一业务模式有利有弊，须全面地看待。

如果信托公司仅提供信托架构设计、信托生效运维及信托利益分配等服务，那么，信托公司仅能收取信托成立之初的架构设计费，以及每年的固定管理费，短期内难以盈利。但信托公司通过这种模式迅速做大了规模，形成了品牌影响力。

因此，对于信托公司，在前期培育家族信托业务时，可以坚持两条腿走路，既要重视渠道合作方，大力拓展银行、保险及券商等外部机构的家族客户，同时，还应该构建自主开发家族客户的业务模式，提升自主拓展市场及主动服务家族客户的综合能力。为推进自主拓客，信托公司应招聘高业务水准的专业人才。

此外，围绕高净值客户的多元化、全方位需求，信托公司还需要整合好家族信托服务的生态圈，利用好律所、会计师、税务师、三方财富及家办等专业力量。

破产重整服务信托开展策略

在国内外环境日趋复杂严峻，国内经济、企业经营面临的困难挑战明显增多。为了依法保护债权人和相关权益人的合法权益，有效保护和挽救社会生产力，部分企业会在债权人的要求下进入破产重整程序。

信托机构拥有专业服务能力、丰富的资产处置经验，参与企业破产重整契合信托本源业务的职能定位、符合监管趋势，为企业破产重整提供了新的破题之道。

公告编号：2022-018

证券代码：832494

证券简称：首航直升

主办券商：华福证券

北京首航直升机股份有限公司 关于海航集团破产重整专项服务信托的提示性公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带法律责任。

北京首航直升机股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 11 月 1 日发布了《北京首航直升机股份有限公司关于法院裁定批准公司间接控股股东、控股股东及其一致行动人重整计划的公告》（公告编号：2021-052）；2021 年 10 月 31 日，海南省高级人民法院裁定批准《海航集团有限公司等三百二十一家公司实质合并重整案重整计划》（以下简称“《重整计划》”）。根据《重整计划》：

普通债权以债权人为单位，每家债权人本金 3 万元以下（含 3 万

破产重整程序项下信托架构的设计要点^[1]:

1) 确定发起信托计划的主体 (SPV)

- 如果破产企业股权结构清晰、不涉及企业之间交叉持股或实质合并审理等情况是，通常可以由破产企业直接作为信托计划委托人，发起设立财产权信托。
- 如果进入破产重整的企业涉及多家债务人，并且债务人之间可能存在交叉持股、循环持股等问题，可由合并重整案中的主要债务人，或主要债务人的原始股东先发起设立一家持股平台公司，作为信托计划的发起设立主体。

2) 出资人权益调整

确定信托计划的发起设立主体后，为了最大限度地保障债权人利益，或者原股东本身存在出资未实缴等问题，出资人权益可能会被全部调整清零。

3) 将债务人的破产财产注入信托计划

当债务人下属子公司较多，或债务人的债权债务关系较为复杂的情况下，除持股平台公司将其股权和应收账款债权注入信托计划外，也可能将持股平台公司间接持有的下属子公司的应收账款债权一并注入信托计划。

4) 债权人取得相应的信托份额成为信托计划的受益人

债权人将根据在破产重整案件中被确认的债权金额，取得相应的信托份额，成为信托计划的受益人。

信托计划设立后，破产财产转为信托财产，由信托受托人代表信托计划持有、管理、运用、处置，信托收益最终来源于重整完成后底层资产的经营收入、资产处置收入和未来战略投资者的投入以及持有的引战平台公司股权的未来分红。

在信托计划获得信托收益后，受托人按照信托文件的约定根据信托受益人持有的信托份额向各债权人（信托受益人）分配信托利益，受益人的信托利益得到分配后其持有的信托份额予以注销或者对应的信托份额不再参与收益分配。

在企业破产重整服务信托中，信托公司的定位：

一是，完成信托计划的设立，包括签署信托合同等相关文件、完成必须的审批备案工作；

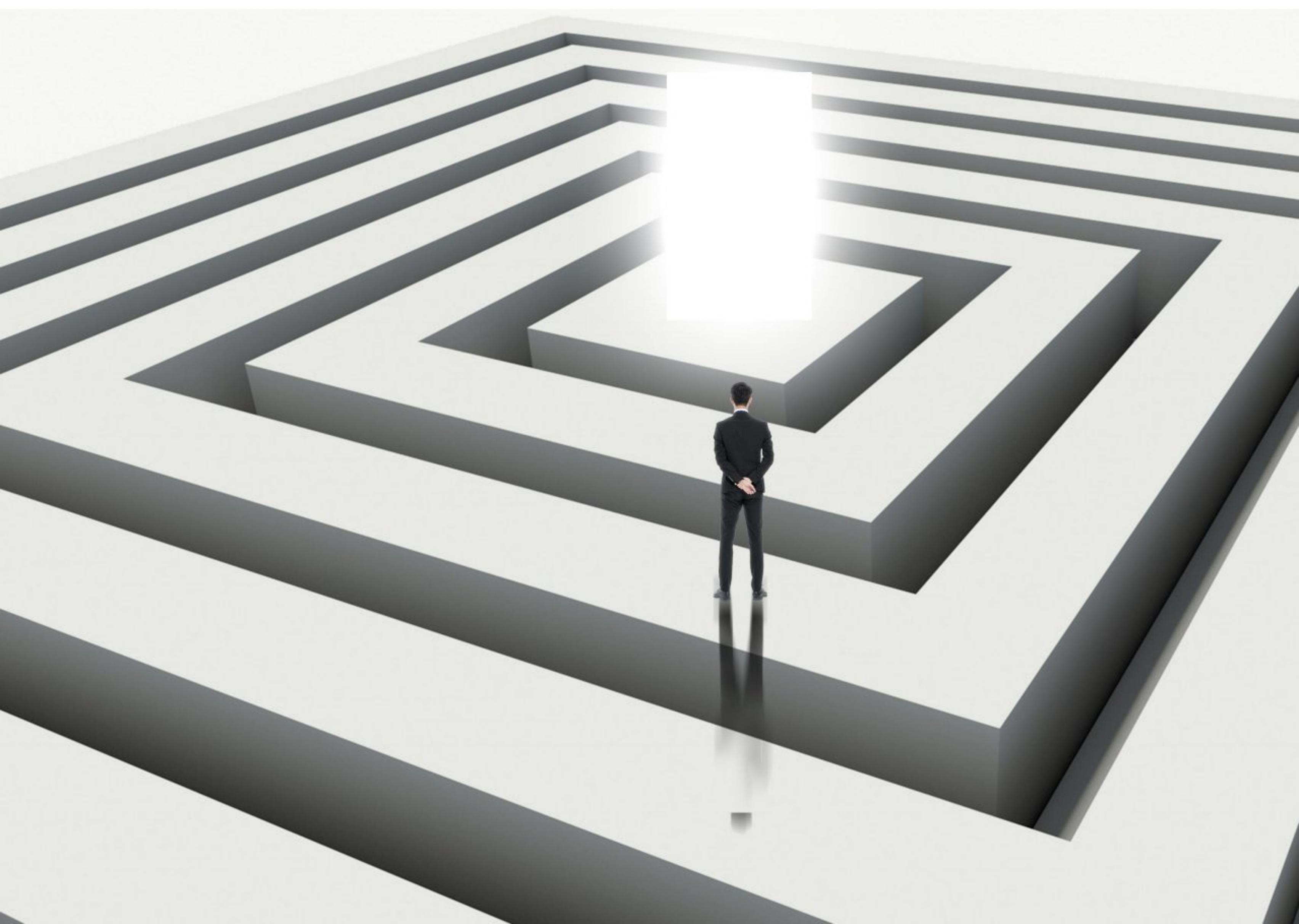
二是，协助办理信托份额转让工作，并协助办理执行《重整计划》所需办理的其他事项；

三是，根据受益人要求，协助做好信托资产的引战工作；

四是，履行信托计划受托人的法定职责等等。

但是鉴于该业务的复杂性，需要律师事务所、会计师事务所、评估公司、AMC、各类金融机构的广泛参与，有必要构建业务生态圈，各合作伙伴协同联动、业务全链条快速响应、风险化解效率得到全面提升。

与时俱进转变理念 做难而正确的事情



伴随着经济“新常态”的到来，我国信托业目前步入了转型发展阶段，不得不面临传统业务衰退与内外部竞争加剧等挑战。与此同时，监管部门对于信托公司的监管进一步严格，逐步压降房地产融资业务的意图明显、行动坚决，已经成为监管的既定方针。对主要依靠通道业务、房地产融资业务生存的信托公司来说，无疑到了生死存亡的关键时刻。如果再不采取行动，恐怕只能坐以待毙。

传统业务不可维继，转型发展迫在眉睫，未来的方向已然清晰，行业对此也达成了普遍的共识。无论是信托公司尝试的业务创新，还是监管部门正在推动的信托业务分类改革，都是在该共识之下，信托公司回归信托本源，寻求差异化竞争优势，从而在行业转型中竞逐的举措。

毫不夸张地说，现在到了信托行业重新洗牌的时刻，所有的信托公司，不论此前规模大小、业绩好坏，都站在同一条起跑线上。未来的方向已然清晰，生死成败与认知无关，而是取决于现在的决心、定力与行动。信托公司不应过于留恋和沉湎过去的传统发展路径，抱着观望侥幸的态度，而是应该立足于“新发展阶段、新发展理念、新发展格局”中，主动谋变。

适者生存，不适者淘汰。这是自然界的生存法则。

未来，信托公司必须根据自身的战略定位、资源禀赋、关键要素、团队能力及实际情况等诸多因素，因地制宜，有的放矢，谋定而后动。

一旦认准了战略方向，就必须制定可落地执行的实施方案，并集合公司的人财物各方面的资源，在经营理念、业务流程、决策标准、组织架构、人才团队、专业能力上系统性的同步转型，走出一条区别于其他金融机构的差异化发展的特色之路。

因此，坚持长期主义，守住战略定力，与时俱进转变理念，做难而正确的事情，是赢得未来的关键。在这个过程中，如果能有壮士断腕的决心、勇气、意志和魄力，尤其是战略执行力，那么就能抓住这次行业转型的重要战略机遇。

如此，才能真正在这场行业大调整的历史进程中，掌握主动权，实现弯道超车，成为信托业新的头部！

声明：本报告所有数据和信息均来自公开资料，新财道财富对信息的准确性、完整性和可靠性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对客户的投资和咨询建议，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。市场有风险，投资须谨慎。

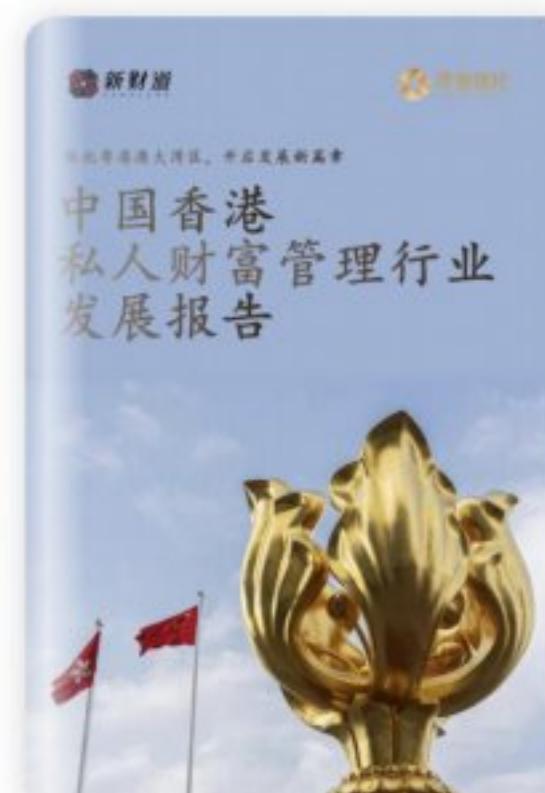
本报告仅向特定客户传送，未经新财道财富书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络新财道财富并获得许可，并需注明出处，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究其法律责任的权利。

新财道家族研究院持续发布财富管理行业报告

敬请关注



《新加坡私人财富
管理业务发展报告》



《中国香港私人财富管
理业务发展报告》



《2022中国证券业财富
管理业务发展报告》



《2022中国银行业财富
管理业务发展报告》



《信托公司财富管理业
务发展报告》



《中国信托业季度分
析报告》



关于新财道家族研究院



中国信托理论奠基者、中国信托法律起草者以及家族财富管理开创者。现任新财道董事长 & 总裁、清华大学法学院金融与法律研究中心联席主任、中国信托业协会专家理事。历任浙江大学教师、中国人民银行监管官员、君泽君律所高级合伙人、中国人民大学信托与基金研究所所长。

周小明
新财道家族研究院院长

家族研究院是新财道财富管理股份有限公司旗下的研发创新与教育培训平台，汇集国内法律、金融、资管、信托、税务、财务、投行等各个领域的顶流专家，专注家族财富管理、家族&家族企业传承、家族治理&家族教育以及财富管理行业研究，助力本土家族财富的可持续发展，实现家业长青的美好愿望。

家族研究院由研发创新、教育培训及信托与基金研究所等板块组成，紧密协同，集产学研于一体。同时，依托清华大学法学院金融与法律研究中心、中国政法大学信托法研究中心等智库的支持，家族研究院在国内具有较高的知名度与认同感，是国内领先的家族财富管理专业输出品牌。

关于新财道财富管理股份有限公司

新财道财富管理股份有限公司由《信托法》起草人、中国信托理论奠基者、本土家族财富管理开创者周小明博士联合国内资深的金融、法律、信托专家作为管理团队、中航信托作为战略股东、一批超高净值家族客户作为客户股东共同创设。公司致力于成为卓越的“家族财富管理系统解决方案的集成服务商”，秉持“让财富更有意义”的愿景，整合信托、保险、理财、税务、治理、教育及慈善等各领域的权威专家及优质资源，打造了“七师齐全”的家族财富规划服务体系，并构建了信托公司、商业银行、保险公司、资管机构、证券公司及专业辅助机构（包括律师事务所、会计师事务所、税务师事务所）在内的服务生态圈，为超高净值人士设计并协助执行个性化、专业化和系统化的家族财富管理解决方案。

新财道学术智库支持



新财道：家族财富管理系统解决方案的集成服务商

- 系统的专业规划服务
- 匹配的财产管理服务
- 协同全球的整合服务

www.chinaforeland.com

北京家族办公室：朝阳区望京西路北小河公园东门北侧

杭州家族办公室：西湖区古墩路83号浙商财富中心4号楼西门919

郑州家族办公室：郑州市郑东新区东风东路如意西路建业总部港A座311

成都家族办公室：高新区交子北二路华商金融中心32楼

新财道信托有限公司（香港）：

地址：NixonPeabodyCWL|5thFloor, StandardCharteredBankBuilding|4-4ADesVoeux
RoadCentral|HongKong

邮箱：guanrenwei@chinaforeland.com

