

2016 年四季度信托行业分析报告

一、信托产品统计分析

(一) 信托产品发行数量较 2 季度增多，信托资产规模增速回升

根据 Wind 统计数据，2016 年 4 季度信托行业共发行信托产品 1,593 支，其中，913 支产品公布了实际募集规模，合计为 2,937.1 亿元，平均规模为 3.22 亿元。信托规模最大的是陆家嘴信托作为受托人的“中电投中卫新能源永续债集合资金信托计划”，该信托于 2016 年 12 月 14 日成立，信托规模为人民币 400,000 万元，无固定信托期限。信托规模最小的是四川信托设立的“锦绣未来慈善信托”，规模为 10 万元，该信托于 2016 年 10 月 14 日成立。信托规模小于 1,000 万元的信托产品有 14 支，主要是家族信托、消费金融、财产权信托等创新型信托产品，有半数是中航信托发行的信托产品。

表 1 2016 年 4 季度信托产品发行统计

发行数量（支）	10 月	11 月	12 月
	404	622	567
发行规模（万元）	最大	最小	平均
	400,000	10	32,170
存续期限（月）	最长	最短	平均
	359	1	27.5
预期收益率（%）	最高	最低	平均
	12	3.6	6.28

数据来源：Wind 资讯。

根据信托业协会披露的 2016 年 3 季度数据以及之前数据分析信托产品发行情况。可以发现，2016 年 3 季度信托产品成立数量与之前两个季度相比有小幅上升，与去年同期相比，信托产品成立数量亦有较大幅度的上升。2015 年以来，每季度新增信托产品数量如图 1 所示。

单位：支

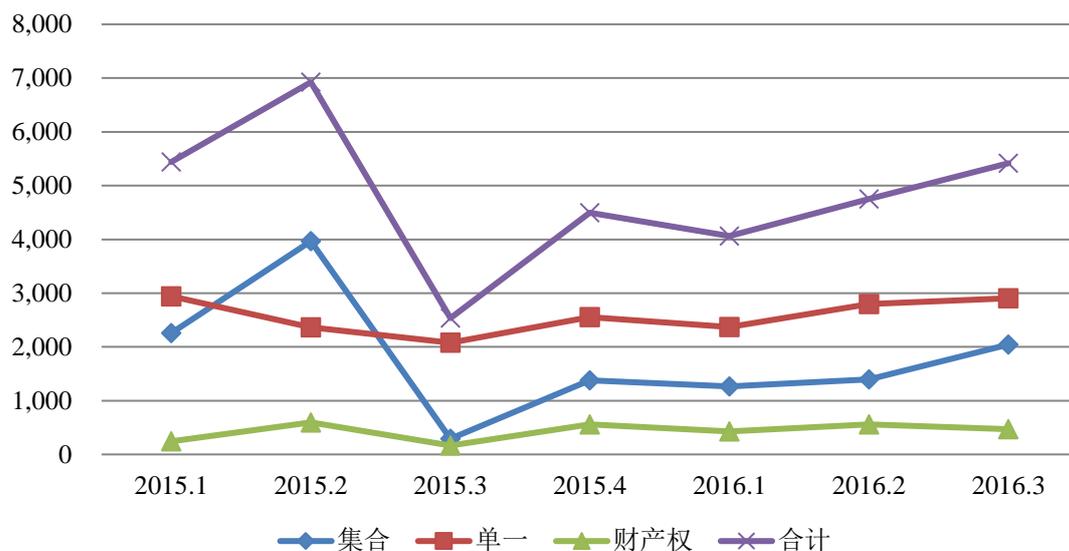


图 1 2015 年以来新增信托项目个数统计图

数据来源：信托业协会网站。

截至 2016 年 3 季度末，全国 68 家信托公司信托资产规模为 18.17 万亿元，同比增长 16.33%，环比增长 5.09%。与 2016 年 2 季度同比增长 8.95%相比，3 季度信托资产规模增速再次实现两位数增长，改变了自 2015 年 2 季度以来同比增速持续下降的趋势。根据 Wind 统计数据，2016 年 4 季度信托产品发行数量较 3 季度有较大增长，可以预计四季度信托规模同比增速应当与三季度持平或有所提升。

(二) 信托产品预期收益率集中在 6%-7%之间，6%以下信托产品增多

根据 Wind 统计数据，2016 年三季度发行的 1,593 支产品中，有 390 支信托产品公布了预期收益率，其中最高的为 12%（中航信托——天启(2016)282 号房屋消费金融中佳信八期信托(次级)），最低的为 3.6%（中航信托——天玑汇财 3 号债券投资信托-十八期），平均预期收益率约为 6.49%，与 Wind 统计的 2016 年三季度发行产品平均 6.49%的收益率相比略有下降。390 支信托产品预期收益率分布如下表所示。

表 2 2016 年 4 季度信托产品预期收益率分布情况

预期收益率 (%)	5 以下 (不含)	5 (含) -6 (不含)	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11	12
支数	44	72	188	64	14	3	4	1

数据来源：Wind 资讯

由表 2 可以看出,2016 年 4 季度发行的信托产品预期收益率集中在 5%-8%之间,与 3 季度 80%的产品收益率在 6%-8%相比,整体收益率又出现下降的趋势。预期收益率 10%以上的产品仅有 5 支,分别是中航信托的 3 支和光大兴陇信托的 2 支产品。预期收益率低于 5%的 44 支产品中,主要为阳光私募类证券投资信托,从信托公司来看,近半数是中航信托天玑汇财 3 号债权投资类信托产品,这与前三季度的情形类似,这一方面与 Wind 统计数据的完整性有关,另一方面也显示出中航信托产品更加多元化,在转型和创新路上的步伐较快。

从 Wind 统计的数据看,4 季度信托产品平均预期收益率为 6.28%,与三季度对比,平均收益率下降 0.2 个百分点,6%以下的信托产品继续增多,这也印证了之前信托产品预期收益率在 2016 年呈现持续下降趋势的判断。展望 2017 年,随着市场流动性的收紧,信托产品预期收益率可能呈现稳定的趋势。

(三) 信托产品期限仍以 1-3 年为主,证券投资类信托期限通常偏长

从信托期限来看,有 718 支产品公布了存续期间,其中期限最长的是华润信托设立的秉德 2 号和秉德 3 号财产权信托,期限是 358 和 359 月;中建投信托·汇泉添添利 1 号集合资金信托计划期限达到 240 个月;建信信托的中铁建信产业投资基金 19 号信托和中航信托天启(2016)351 号资阳市雁江区停车场 PPP 项目信托期限为 180 个月和 144 个月。此外,还有 16 支产品的期限在 10 年以上,从信托资金运用方式上看,有 10 支为证券投资类信托、1 支政信合作类贷款类信托。期限在 24 个月-36 个月之间的产品有 296 支,占比为 41%;有 324 支信托产品的期限在 12 个月-24 个月(不含),占比为 45%;期限不足 12 个月的产品有 10 支,其中,中航信托发行的天玑汇财 3 号债券投资信托的期限为 1 个月、另外一只债券投资信托和股权收益权信托产品的期限为 2 个月。可以发现,期限为 1-3 年的信托产品仍为主流,当然这与长周期的单一信托未纳入统计范畴有关。

(四) 证券投资类信托占比仍高,事务管理类信托占比持续走高

从信托资金的运用方式上看,Wind 统计的所有信托产品都披露了信托资金运用方式。其中证券投资类信托和其他投资类信托占比达到 30%以上;贷款类信托以 11%的占比排第 3 位;债权投资类信托和权益投资类信托占比分别为 4%和 9%。总体上看,证券投资类、其他投资类信托和贷款类信托占比与上季度基本持平;权益投资类信托占比较三季度有较大提升,超过债权投资类信托;股权投资类信

托占比与三季度基本持平。

表 3 2016 年三季度信托资金投资运用方式分布表

资金运用方式	产品数量（支）	数量占比（%）
证券投资类信托	548	34.40%
其他投资信托	550	34.59%
贷款类信托	179	11.24%
债权投资信托	79	4.96%
权益投资信托	146	9.17%
组合投资信托	46	2.89%
股权投资信托	44	2.76%
合计	1,274	100

数据来源：Wind 资讯。

结合信托业协会披露的 2016 年 3 季度数据，从信托功能项下各类资产的占比来看，融资类、投资类和事务管理类占比延续了之前的走势，即事务管理类信托占比持续提升和融资类信托占比持续下降。可见，在多重因素共同作用下，信托业务转型已经是不可逆转的趋势。

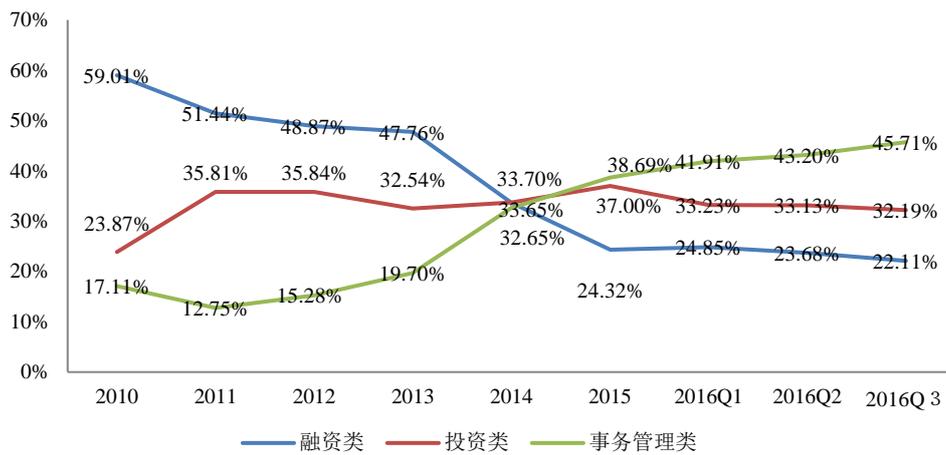


图 2 2010-2016Q3 信托功能下的各类信托资产占比走势图

数据来源：信托业协会网站。

2016 年 12 月 26 日召开的 2016 年信托业年会上，从资金运用方式进行划分的信托业务八项分类正式对外披露，可以预见，随着新的八项分类的实施，将来从信托资金来源、运用方式、运用领域和功能对信托资产规模进行划分的时期将结束，将开启按照新八项分类进入信托行业数据统计和分析的新阶段。

二、信托公司动态

（一）信托公司上市路重启，多家公司“曲线上市”获准

经历多重磨难之后，信托公司“曲线上市”迎来密集落地期。12月1日、15日、16日，*ST舜船、*ST济柴和*ST金瑞分别发布公告称，经证监会并购重组委审核，公司发行股票购买资产事项获得无条件通过。这意味着江苏信托、昆仑信托和五矿信托分别通过上述公司实现了“曲线”上市。宏达股份12月20日晚公告，“公司拟发行股份购买资产并募集配套资金。公司拟通过发行股份的方式向交易对方购买其现持有的四川信托股权。公司现持有四川信托22.1605%股权，预计本次交易完成后，公司将取得四川信托的控股权，四川信托将成为公司控股子公司。”这意味着，如果进展顺利，四川信托也将完成“曲线上市”。对于信托行业来说，上市路重启绝对是振奋人心的一件大事，也是2016年信托行业的大事件。

很长时间以来，信托行业的上市公司仅安信信托和陕国投信托两家，中融信托和中航信托母公司上市，间接实现了上市。江苏信托、昆仑信托、五矿信托3家信托公司是通过大股东借壳上市，大股东装入的资产除了信托，还有其他资产，甚至包括实业资产，例如，江苏信托上市借壳的*ST舜船“装入”的还有火力发电资产。通过股东借壳上市，可以避免信托公司单独上市面临的主营业务不清晰、盈利模式不明以及信托私募带来的信息披露不足等问题。从另一方面看，这三家上市公司的大股东都是大型国有企业，这对于曲线上市也是绝对有力因素。

可以预见，未来具有相似背景的信托公司可能会仿照这种“曲线上市”之路。然而，对于上市的利弊，各家信托公司应当结合各公司具体情况、资源禀赋以及发展战略进行规划和研究，因为信托行业已经结束同质化的发展，而进入差异化和专业化的发展阶段。

（二）密集增资扩股，壮大资本实力

12月初，陕国投信托发布公告，正式获得银监局批复同意其增资计划，注册资本由15.45亿元变更为30.9亿元。2016年以来，信托行业的增资潮从未停歇，长安信托、爱建信托、百瑞信托、民生信托、华信信托、西藏信托、中江信托、华润信托、粤财信托、国元信托、紫金信托、渤海信托、四川信托、华融信托、中航信托等将近20家信托公司在2016年完成增资扩股工作。其中，增资规模最大的为昆仑信托，增资金额为72.27亿元，注册资本升至102.27亿元，位居行业第3。据不完全统计，截至2016年末，信托行业注册资本达百亿元的信托公

司达到 4 家，分别是重庆信托（128 亿）、平安信托（120 亿）、昆仑信托（102.27 亿）和中信信托（100 亿）；注册资本达到 50 亿元以上的信托公司也达到将近 10 家。

一般来说，信托公司的增资主要有三种渠道：股东直接出资、引入投资者或是通过资本公积、盈余公积和未分配利润转增资。有 2016 年信托公司增资情况看，以上三种方式均有体现，例如渤海信托采取引入投资者的方式，西藏信托、中航信托和中江信托等采取转增资的方式，昆仑信托采取股东直接出资和转增资相结合的方式。多数的信托公司倾向于采取转增资的方式，一方面在于过去几年的发展信托公司积累了较多的利润，另一方面转增资可以无需股东新出资，通常股东的出资比例不变，沟通和操作起来较为方便。从效果上看，各种增资方式都可以达到提升注册资本的目的，但并不是一定有助于提升在行业评级或监管评级中的得分，因为评级体系是一个环环相扣、各项指标密切相关的体系。例如，资本金的提升，短期内可以使资本收益率下降；再如，在转增资的背景下，虽然资本金提升，但净资产并未相应提升，对于公司的经营也会造成一定的压力。

总体来看，资本金的提升对信托公司绝对是优势，但各公司亦应当结合自身的战略规划、财务状况、业务发展情况，选择恰当的增资方式和增资时间等，以达到多赢的效果；同时，资本金的提升，亦需要信托公司调整业务布局，以实现资金效益的最大化，以避免资本扩充对资本收益率造成的影响。

（三）信托公司布局多元金融平台

2016 年，随着江苏银行和无锡银行上市，江苏信托和国联信托所持股份的浮盈，再次引发了业界对信托公司参股金融机构的关注。2016 年 12 月，陕国投信托发布公告，拟以发行股票的方式购买长安银行股权，并称本次重组不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化，不涉及发行股份配套募集资金，交易方式暂未完全确定。之前的 11 月份，陕国投公告称，与华龙证券股份有限公司签订了《定向发行股票认购协议书》，陕国投以自有资金 2.79 亿元认购华龙证券股份有限公司非公开发行股份的 1.07 亿股，持股比例约为 1.66%。陕国投表示，本次参与华龙证券定向增发，有利于进一步优化公司固有资产配置结构，提升公司固有资产盈利能力。同时，通过构建股权纽带关系，进而开展业务合作，以求实现互利双赢。

与陕国投信托类似，安信信托 2016 年也大力布局金融平台，9 月 29 日公告

称将增持沪商行股本至 8.55%；10 月 11 日公告称拟以自有资金不超过 4.39 亿元，认购营口银行发行的 1.14 亿股，持股占比 4.27%；参股渤海人寿，持股 3.85%；参与发起设立国和人寿，持股 20%。

展望 2017 年，随着信托公司资本金的进一步扩充以及信托业务转型升级阶段业务发展面临的困难，信托行业会有更多的自有资金向金融股权布局，越来越多的信托公司会热衷于金融股权投资。从投资标的看，银行、证券和保险都有一定的吸引力，相对而言，银行股权投资风险较低，收益稳定，并且有上市潜力，并且银行的牌照优势更为明显，几乎所有的业务银行都可以做，即使目前的利差空间逐渐收窄，但仍具有不可比拟的优势，可能对信托公司更有吸引力。此外，根据银监会及各地政府深化农村金融体制改革的部署，农信社要去全部改制为农商行，在改制过程中，不可避免需要引进战略投资者，也为有意愿的机构拿下银行牌照提供了机遇。未来信托公司加大布局多元金融平台的力度应当会成一个趋势和潮流。

三、信托业务创新概览

（一）中航信托——首单数据信托产品问世

2016 年 11 月，中航信托发行首单基于数据资产的信托产品——中航信托·天启(2016)182 号数据信托，总规模为 3,000 万元。从性质上看，该项目属于财产权信托，委托人为数据堂科技股份有限公司（简称“数据堂”），从运作流程上看，数据堂将自己所持有的某一个数据资产包即数据资产作为信托财产设立信托；信托受益权转让，委托方通过信托受益权转让获得现金收入；受托人继续委托数据服务商对特定数据资产进行运用和增值，产生收益；向社会投资者进行信托利益分配。在这个过程中，既完成了资金的循环，同时也完成了数据资产信托财产的一个闭环。从整个信托结构上看，本信托并特别之处，实践中很多财产权信托都是采取这样的流程。该项目的创新之处在于其信托财产的特殊性，即以数据库作为信托财产，利用信托财产制度的特殊性将数据权属的所有权与使用权以及受益权相分离。虽然，对于数据库作为信托财产的合理性，以及数据源信息采集、数据使用授权、数据库确权与定价等风险防范尚需进一步解决。但中航信托与数据堂推出的数据信托产品确实是一个跨界产品，体现了通过信托设立回应企业的客观需求和问题。

2015年9月，国务院发布《促进大数据发展行动纲要》，大数据产业已经成为国家重点推进的战略型新兴产业，具体包括数据基础设施、数据应用、数据管理与运营等多个维度。此次中航信托推出数据信托产品，也是对发挥金融机构优势和信托制度优势服务数据产业的一种尝试。

（二）信托型 ABN 迎来新的发展机遇

2016年12月12日，中国银行间市场交易商协会（下称“交易商协会”）获央行授权发布《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》（下称《指引（修订稿）》），并公布了配套的发行注册文件表格体系。新指引明确在非金融企业资产支持票据（ABN）交易结构中引入 SPV，SPV 既可以是特定目的信托，为信托公司提供了业务机遇，信托公司在资产证券化业务领域的业务范围进一步拓宽。

1. 《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》主要内容

第一，引入特定目的载体（SPV），同时保留既有操作模式。《指引（修订稿）》在交易结构中引入 SPV，SPV 既可以是特定目的信托，也可以是特定目的公司或其他特定目的载体，更好地践行了资产证券化“破产隔离”与“真实出售”的核心理念。同时，《指引（修订稿）》也保留了“特定目的账户+应收账款质押”的既有操作模式，以满足企业多样化的结构化融资需求。第二，明确参与机构职责。

《指引（修订稿）》明确了发起机构、发行载体、主承销商、资产服务机构等业务参与各方的权利与义务，进一步规范了业务操作流程，提高市场运行效率。第三，丰富合格基础资产类型。《指引（修订稿）》明确了基础资产可以是企业应收账款、租赁债权、信托受益权等财产权利，以及基础设施、商业物业等不动产财产或相关财产权利，并就基础资产抵质押、期限、现金流要求，转让登记和转让通知等进行了规定。第四，强化风险防范和投资人保护的要求。针对资产信用特性，《指引（修订稿）》从参与主体职责、交易结构设计、基础资产相关要求等方面强化风险防范和投资人保护机制，更好地保障投资者合法权益。第五，明确信息披露要求，提升业务操作性。此次修订配套制定了《表格体系》，对注册要件、基础资产、交易结构及参与主体情况以及现金流归集与管理机制等作出针对性信息披露要求，搭建了“指引+配套业务细则”的制度体系，力争指引修订兼具现实性、前瞻性、包容性和可操作性。

2. ABN 与信贷资产证券化、企业资产证券化对比

表 4 信贷 ABS、企业 ABS 与信托型 ABN 对比

	信贷资产证券化	企业资产证券化	资产支持票据 (ABN)
主管机构	人行+银监会	证监会+基金业协会	交易商协会
SPV	信托	专项计划	信托/特定目的公司/其他特定目的载体
发起机构	银行业金融机构	主要为非金融企业	非金融企业
基础资产	银行信贷资产(含不良信贷资产)、汽车贷款、租赁资产、消费金融公司贷款等	实行负面清单制, 要求符合法律法规规定, 权属明确, 可以产生独立、可预测的现金流且可以特定化的财产或财产权利, 可以是单项财产权利, 也可以是多项财产权利或者财产构成的资产组合, 如企业应收账款、租赁债权、信托受益权、基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权等	基础资产是指符合法律法规规定, 权属明确, 可以依法转让, 能够产生持续稳定、独立、可预测的现金流且可特定化的财产、财产权利或财产和财产权利的组合。形成基础资产的交易基础应当真实, 交易对价应当公允
审核方式	备案制+注册制	备案制	注册制
发行场所	全国银行间债券市场	证券交易所、全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场	全国银行间债券市场
发行方式	公开发行或定向发行	面向合格投资者发行	公开发行或定向发行
登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司	中国证券登记结算有限责任公司或中证机构间报价系统股份有限公司等	银行间市场清算股份有限公司
评级	双评级	单评级	公开发行: 单评级 非公开: 不评级

3. 案例——九州通医药集团股份有限公司 2016 年第一期信托资产支持票据 (以下简称“16 九州通 ABN001”)

(1) 发起机构: 16 九州通 ABN001 的发起机构是九州通医药集团股份有限公司 (以下简称“九州通”), 注册资本 164,702.48 万元, 公司是湖北省最大的医药民营企业, A 股上市公司, 主要致力于西药、中药和医疗器械配发、物流配送、零售连锁以及电子商务为核心的业务。在本期案例中九州通还担任资产服务机构和差额补足方的角色。

(2) 基础资产: 初始基础资产涉及发起机构与 510 家二级以上公立医院基于医药批发业务产生的 560 笔应收账款, 截至基准日 (2016 年 3 月 31 日), 债权总金额为 10.67 亿元, 初始基础资产债务人主要分布于 11 个省及直辖市, 借

款人最集中的前三大省份分别是湖北省、河南省和新疆，入池应收账款余额占比 71.61%

(3) 交易结构

九州通医药集团股份有限公司作为发起机构，将其合法所有的应收账款委托给作为发行载体管理机构的中诚信托有限责任公司，设立“九州通医药集团股份有限公司 2016 年度第一期信托资产支持票据信托”。

中诚信托作为特殊目的载体发行本期资产支持票据，资产支持票据代表信托受益权相应的份额。受托人聘请兴业银行担任信托的保管银行，保管银行与受托人签订《保管协议》，并按照《保管协议》的规定对信托财产履行保管职责。

本期资产支持票据还设置了循环购买条款，在信托的循环购买期内，符合循环购买条件的前提下，每 3 个月进行一次循环购买。在不发生违约事件的前提下，循环购买期于第 10 期终止；发生违约事件后，循环购买期在违约事件发生日结束，进入对资产支持票据的本金摊还阶段，循环购买基础资产的合格标准与初始基础资产的合格标准一致。

(4) 信用增级措施

优先/次级分层：16 九州通 ABN001 优先级资产支持票据占本金总额的比例为 77.7%，次级资产支持票据占本金总额的比例为 22.3%。优先级资产支持票据能够获得次级资产支持票据提供 22.3%的信用支持。

差额补足承诺：九州通作为差额补足方出具《差额补足承诺函》，其对分配日前七个工作日信托专户内可供分配资金金额与信托项下满足于该分配日分配应付未付的税费、保管费、信托报酬及其他信托费用以及优先级资产支持票据的应付未付预期信托利益所需资金的差额承担差额补足义务。

(5) 交易结构图

第一，为企业兼并重组提供资金支持。积极推进兼并重组是降低企业杠杆率的主要途径之一。第二，积极参与资产证券化业务。资产证券化是盘活存量资产的有效路径，多措并举盘活企业存量资产是降低企业杠杆率的途径之一。《降杆杠意见》指出，按照“真实出售、破产隔离”原则，积极开展以企业应收账款、租赁债权等财产权利和基础设施、商业物业等不动产财产或财产权益为基础资产的资产证券化业务。支持房地产企业通过发展房地产信托投资基金向轻资产经营模式转型。第三，积极发展股权投资信托业务。积极发展股权融资是政策鼓励的企业融资方式，可以有效降低企业杠杆率。第四，拓展参与银行不良资产转让和处置的途径和深度。提高银行不良资产核销和处置能力是未来一段时间的重点工作。处于银行不良资产处置，也出台了一系列的政策和文件，如不良资产证券化、信贷资产收益权转让等等。这都离不开信托的参与，但如何在其中发挥更多的主动性、提高信托公司的参与程度和话语权，而非仅仅扮演通道的角色是未来需要探索和实践的重点。

（二）中央经济工作会议召开，定调 2017 年经济

2016 年 12 月 14 日至 16 日中央经济工作会议在北京举行，总结 2016 年经济工作并部署 2017 年经济工作，会议明确 2017 年是“供给侧结构性改革的深化之年”。从会议精神看，在“稳中求进”的总基调下，“深化改革”是 2017 年经济工作的重点，包括，深入推进去产能、去库存和去杠杆，降成本和补短板；深入推进农村供给侧结构性改革；着力振兴实体经济；促进房地产市场平稳健康发展。对于信托公司而言，有以下几点值得关注。

1. 通过参与债转股等多种方式积极参与国企改革

中央经济工作会议强调要深化国企国资改革，加快形成市场化经营机制，混合所有制改革是国企改革的重要突破口，要在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。要加快推动国有资本投资、运营公司改革试点。随着南方电网、中国联通、中国船舶、中石油等垄断领域大型央企混改试点开始，国企混改未来会出现加速趋势，并有望从点到面全面发展。

对信托公司而言，应当抓住国企混改的机会，积极拓展新业务。例如，通过设立信托参与国企混改员工持股试点，由信托公司担任员工持股信托的受托人，发挥专业的受托管理服务；通过参与定增、二级市场投资等方式，参与国企混改的机遇。此外，会议指出，市场化和法治化的债转股是企业降杠杆的首要措施，

债转股主要是针对国企企业的，信托公司可以探索通过直接或间接方式通过参与债转股，参与国有企业混改，拓展新的业务领域。

2. 积极开展股权投资业务

中央经济工作会议提出加大股权融资力度，加大企业自身债务杠杆约束等，降低企业杠杆率。近年来越来越多信托公司加大了股权投资业务的力度，股权投资类信托产品的数量和开展股权投资业务的信托公司明显增多。2016 年信托业年会上，杨家才主席助理在谈到信托业务分类时，明确股权信托是八项信托业务分类中的一种类型，并鼓励信托公司开展股权信托、投贷联动业务。新形势下信托公司开展股权投资，可以选择重点支持战略性新兴产业，以及用新技术、新产业以及传统产业的改造提升，综合运用 PE 投资、产业基金、定向增发等股权融资工具支持企业降低杠杆。

3. 挖掘传统行业转型蕴含的机遇

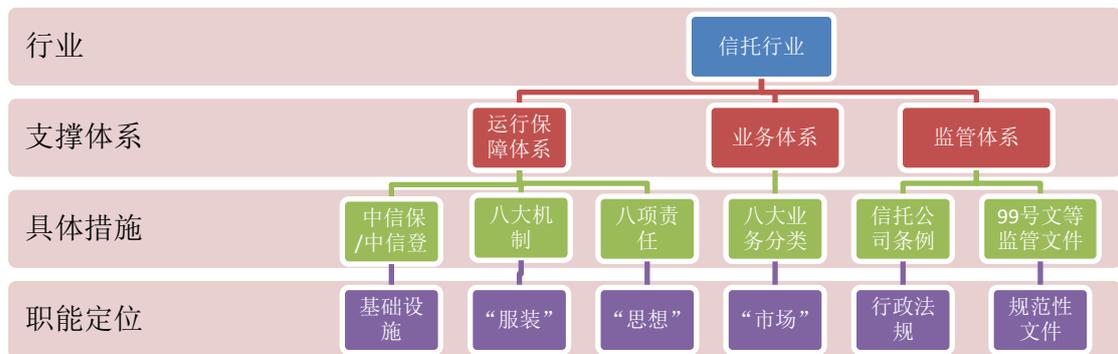
中央经济工作会议提出要促进房地产市场平稳健康发展，明确提出坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。可以看出，投资投机性购房会受到限制，2017 年房地产销售和投资增速可能再次转负，传统的房地产信托业务也将面临进一步收缩的局面。根据会议精神，一线城市周边的中小城市以及人口流入量大，有刚性需求支撑的城市可能孕育投资机会。此外，会议提出加快机构化、规模化租赁企业发展，租赁与房子是用来住的提法相符合，长租公寓等作为规模化租赁企业的代表，受到开发商和资本的共同关注，信托公司也可以挖掘这类房地产新业务模式蕴含的机遇。例如，2016 年 4 月 12 日，“连锁长租公寓”运营商魔方公寓宣布完成 C 轮将近 3 亿美元融资，中航信托是本轮的领投方。区别于传统的民房租赁，魔方对公寓的房间进行标准的家庭化装修，配备高标准的物业服务，并进行集中式服务及管理。从目前政策看，长租公寓属于站在风口上的行业，不但顺应市场需求，而且借助了政策的东风。中航信托发行的天启 912 号魔方公寓（魔方中国上市主体）集合资金信托计划，以“股+债”的形式为其提供资金支持。

（三）信托业年会召开，八项分类引领业务方向

2016 年 12 月 26 日，2016 年信托业年会召开，本次年会的主题是“信托可

持续发展之路：业务分类与商业模式”，杨家才主席助理延续 2013 年和 2014 年年会中“八大机制”、“八大责任”的发言，就信托业务的“八大业务”进行了详细的阐述。

1. 八大业务分类以构建信托业务体系为核心，致力于解决信托行业独立定位的问题。杨助理指出，任何一个行业要存在，必须有自己的业务体系、运行保障体系和监管体系，从管理规模上看，信托行业已经成为金融行业的第二大子行业，但由于没有独立的业务体系，在社会上的认知度并不高。可谓一语道破信托行业发展目前的困境，在目前阶段，信托的社会地位与其管理规模和和金融市场上发挥的作用明显不成正比，构建信托业务体系，明确信托的市场，无疑有助于解决信托行业的定位问题，进而提升信托行业的地位和社会认知度。

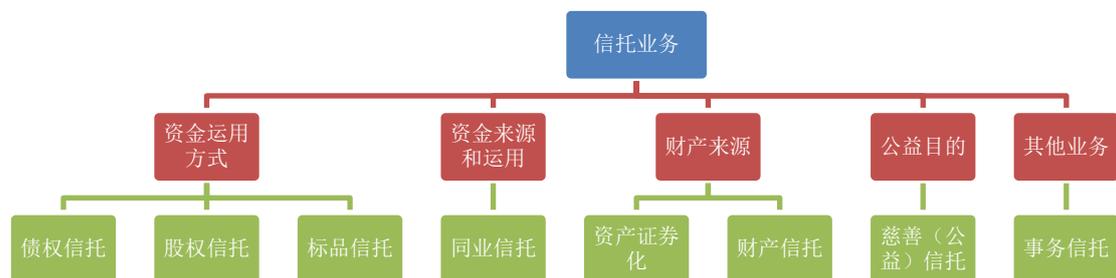


业务体系是任何一个行业存在的基础和前提，过去很长时间，信托行业的业务体系并不清晰和明确，更多是开展类银行的信贷业务。实践证明，这种业务模式并不具有可持续性，而无法形成自己的特色，奠定作为一个独立行业的根基，对于信托业务体系进行重新梳理必要且及时。运行保障体系是行业发展到一定阶段的产物，随着八项机制和八项责任的提出，信托行业的基础保障制度得到梳理并逐步建立，信托保障基金的建立和中信登的设立都是对机制和责任的落实，目前信托运营保障体系已经基本完备。监管体系实际上确立信托公司经营和信托业务开展的底线和约束，是业务开展的基本要求和准则。传统的信托监管以“一法两规”和银监会发布的各类规范性文件为主，随着《信托公司条例》的出台，信托监管的法律位阶有所提升，“一法两规”中的“两规”由“两个部门规章”提升为“一个行政法规+一个部门规章”，进而形成“法律+行政法规+部门规章+若干规范性文件”的监管体系。这不但可以解决一直以来信托监管法律位阶较低的问题，而且行政法规可以直接作用司法裁判的依据，一定程度上还可以提升信托

的社会认知度和行业地位。

从业务体系、运行保障体系和监管体系的关系上看，三者相辅相成、紧密联系的，业务体系是核心，运营保障体系是基础，监管体系是界限，运行保障体系为业务体系和监管体系服务，业务体系要遵循监管体系。根据资金运用对信托业务进行统一分类，可以以此来构建信托的业务模式，而且便于识别和控制风险，使行业监管体系和运营保障体系发挥更有效、更直接的作用。

2. 八大业务分类提出了信托的商业模式，并为信托公司的发展指明了方向和道路，引导信托公司向专业化和差异化方向发展。信托行业的转型也提出已有一段时间，但究竟如何转型，并没有相对明确的方向和答案，各信托公司都在探索和尝试，不免会走一些弯路。追根溯源解决信托的定位和信托的业务体系，不但有助于信托行业地位的进一步明确，进而逐步确立信托的社会认知度，也有助于指导信托公司更好地探寻转型的方向。杨主席的讲话中，还明确指出，不同的信托业务，风险点不同，对应的监管工具和监管方法亦应当不同，这种观点的提出和落实对于信托行业发展具有非常重要的意义。



八大业务分类中，债权信托作为第一个被提出来，债权信托是信托公司的一直以来主要做的业务，实际上就是银行的类信贷业务，以利差收入为利润来源，交易对手信用风险是主要风险。无论是从与我国信托业最为相似的日本信托业发展经验，还是从我国金融发展的实践看，债权信托在未来仍会是信托公司业务的主要组成部分。杨助理在讲话中指出，“对于信托或者委托人而言，债权信托是固定收益类产品，或者说是保本的，或者是浮动收益部门的比例分成”，属于信托领域首次提出“保本”或“固定收益”的概念。信托一直被认为属于“类固定收益产品”，在信托文件中或推广信托时，不能承诺保本或报收益，其根本理由在于信托并非债权债务关系。实际上，不同的信托业务有不同的特征，其风险不同，监管工具亦应当不同。对于债权信托需要计提损失准备，还要占用资本，实

实际上就是按照银行的信贷业务监管的。未来，如果可以把信托产品区分为固定收益类信托产品（债权信托）和非固定收益类信托产品，固定收益类产品由信托公司承担刚性兑付责任，非保本类则由投资者自担风险。相应地保本类的收益较低，并且可以适当放宽投资者限制。对于发行何种产品则有信托公司自己选择，这样也有助于信托公司长期可持续发展，对逐步缓解刚性兑付问题亦有积极意义。

股权信托是以股权方式投资于非上市的各类企业，与债权信托的区别在于投资方式，股权信托属于权益类信托产品，目前信托公司做的此类业务比较少。从监管导向看，股权信托是监管鼓励开展的，并且指出了如何开展股权信托。标品信托是首次提出的一个概念，是指投资于标准化产品的信托，目前的证券投资类信托基本属于标品信托。总体来看，债权信托、股权信托和标品信托都属于资金信托，是根据资金运用方式进行的分类。

同业信托是指资金来源和运用都在同业，包括通道、过桥和出表等。杨助理明确提出，同业信托保障基金费率可以适时调整，引导信托公司业务结构进行调整。同业信托基本类似于信托公司目前的与金融机构合作的事务管理类信托业务。

资产证券化是近两年市场上比较热的概念，从政策导向和市场发展情况看，未来资产证券化还有比较大的发展空间。从作为特殊目的载体的信托的角度看，信贷资产证券化属于财产权信托²，从资金来源和运用的角度看，资产证券化又类似于同业信托。但由于其交易结构较为复杂和特殊，因此被独立出来。在具体业务开展过程中，可以根据信保基金和资本金占用等选择业务分类，以实现效率最优。

财产权信托是从信托财产的视角进行的区分，属于信托本源业务，主要解决的是财产的隔离和传承问题，属于监管鼓励的业务。从目的上看，此类业务与目前信托公司开展的家族信托业务类似，但是信托财产限于财产或财产权，严格意义上是应当是不包括资金的。存在的问题是，家族信托如何归类，既包括资金已包括财产或财产权时，应该归入何种业务。此外，财产权信托的核心问题是信托财产的登记以及税收问题，其未来发展走势还需要相关配套制度的落实。

公益（慈善）信托也属于信托本源业务，2016年《慈善法》的颁布和实施激发了社会对慈善信托的热情，展望未来，公益慈善信托的发展一方面要与家族信

² 企业资产证券化中，有的双层 SPV 中有一层是信托，其根本原因是解决基础资产的适当性问题，用了构建信托受益权作为基础资产，该信托可能为资金信托或财产权信托。

托结合起来，另一方面需要与基金会等慈善组织密切结合。

事务信托属于首次提出的概念，与原来的事务管理类信托有本质上的区别，是信托公司开展的事务性代理业务的统称。

总体来看，八大业务分类的提出，可以为信托业务的转型起到一定的引导作用，信托公司内部的业务部门可能会根据进行分类进行调整，实现业务开展的专业化。就整个信托行业而言，会进一步促进信托公司向专业化和差异化方向转型。

（四）中信登成立，信托产品登记和流转待解

2016年12月26日上午，中国信托业协会主办的以“信托可持续发展之路：业务分类与商业模式”为主题的2016年信托业年会上，正式宣布中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）正式成立，这标志着孕育多年的信托登记基础设施建设迈出了实质性的一步。

1. 统一信托登记制度的发展历程

2013年信托业年会上，银监会主席助理杨家才明确提出，信托产品登记信息系统是金融市场重要基础设施建设，此后全国性的统一信托登记被正式提出，并开始了逐步探索。2015年初，媒体上有信息披露，《信托登记管理办法》已经成型，与之相配套的有《信托登记公司管理办法》。虽然这两个办法并未出台，但表明监管部门一直在推进信托登记的事宜。2016年1月，银监会主席尚福林在全国银行业监督管理工作会议上指出：“2016年将深入推进银行业改革开放，设立中国信托登记有限责任公司，建立信托产品统一登记制度。”2016年在11月16日，举行“中信登”创立大会暨第一次股东会，参会股东就第一届董事会和监事会人员构成进行审议。一个月多月后的12月26日，中信登正式成立，意味着历经三年信托产品登记这一基础设施建设终于落地。

2. 信托登记的分类与中信登的业务范围

媒体上经常提到的信托登记以及本文此种提到的信托登记指与信托相关的登记，包括信托产品登记、信托财产登记和信托受益权登记，与《信托法》第10条规定的信托登记含义并不相同，《信托法》第10条规定的信托登记主要是与信托效力相关的信托财产的登记。

根据公开披露的信息，中信登主要业务范围包含：一是信托产品、受益权信息及其变动情况登记；二是信托受益权账户设立和管理；三是信托产品发行、交易、清算、结算、估值、信息披露等服务；四是与信托登记、发行、交易等业务

相关的信息查询、咨询和培训服务；五是提供其他不需要办理法定权属登记的信托财产的公示服务等。可见，目前中信登的业务范围并不包含《信托法》第 10 条规定的信托财产登记，也就是说，“中信登”的成立以及信托登记制度的推出，尚不能解决以不动产等作为信托财产设立信托的登记问题。

信托财产登记，主要是指以法律、行政法规规定应当办理登记手续的财产设立信托时办理的信托登记，主要是指不动产等《物权法》等法律法规规定应当办理登记的财产。由于信托财产的登记涉及《物权法》、《不动产登记暂行条例》等相关法律，并非由银监会发布的部门规章可以单独规定的，还需要更高位阶的法律予以规定。因此，在目前的环境下，信托财产登记问题上不能解决，如上所述，这点从中信登的业务范围中也可以看出来。

信托产品登记，主要是指信托产品基本信息的登记，信托产品信息登记有助于信托行业情况统计和信托市场运行监控。2012 年银监会发布有关建设全国信托数据库和信托合同登记系统的两个文件，中债登业已完成数据建设和登记准备工作并开始运行。中债登是新成立的“中信登”的大股东和主要发起和筹备单位，可以预见，未来信托产品信息的登记会更加完善和系统，这一项工作推进也会更加顺利。

信托受益权登记，是指对于信托受益权信息的登记，信托受益权的登记是信托受益权流转的基础和前提。信托受益权统一流转市场的建立是信托业对于“中信登”寄予的厚望之一。目前，上海信托登记中心、北京金融资产交易所、天津金融资产交易所等地方性交易平台相继开展信托受益权登记和流转业务，但囿于地域限制和监管政策等因素，均发展缓慢。中信登的成立将成为国内唯一一个全国性的信托登记平台，由于其登记带有一定的强制性，必将有助于信托受益权统一流转市场的建立，进而可以解决信托产品流动性的弊端。

3. “中信登”与信托产品非标转标

信托产品的“非标转标”有望通过“中信登”实现。通过全国统一的信托登记公司的设立，解决信托产品的流动性问题，进行实现“非标转标”是市场的期望，也是在不能解决信托财产登记的背景下信托登记公司的主要意义所在。然而，在中信登流转的信托受益权是否属于标准化产品，还需要监管办法的明确。对于何谓标准化产品，并无明确的规定。而只是规定了非标资产，《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（2013 年银监会 8 号文）只是

规定了非标资产，“非标准化债权资产是指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受（收）益权、带回购条款的股权性融资等。”从 8 号文看，“非标”是在未在指定“交易场所”交易的资产，但同时又对“非标产品”进行了详细的列举。这就给市场留下了困惑，非标究竟是采取“交易场所”标准还是“产品”标准？

《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》（银监办发[2016]82 号）规定，符合规定的合格投资者认购的银行理财产品投资信贷资产收益权，按本通知要求在银登中心完成转让和集中登记的，相关资产不计入非标准化债权资产统计，在全国银行业理财信息登记系统中单独列示。由此可以看出，在“银登中心”交易的资产亦不属于非标资产。“银登中心（银行业信贷资产流转中心）”是不以营利为目的的银行业基础设施。从这些规定是否可以得出，有集中登记、公开、透明的交易场所，可以进行市场化的流转，在这些场所交易的就属于标准化资产？值得探究。2013 年 8 号文出台的时候，似乎只有银行间市场和交易所满足这样的要求，因此进行了交易场所和产品的双重规定，但总体上是以交易场所为基本准则的，银登中心设立后，监管文件明确在这里登记和转让的资产不计入非标。

从这个角度看，“中信登”可否实现信托受益权的非标化，还需要银监会相关监管文件的规定。但从“中债登”的业务范围看，涵盖信托产品和信托受益权的登记，信托产品发行、交易、清算、结算、估值、信息披露等服务，实际上是比照银行间市场的规范进行操作的，因此，在“中信登”进行登记并公开交易流转的信托产品（信托受益权）将来不被认定为非标资产的可能性还是很大的，是有望实现信托产品的非标转标的。

（五）财税[2016]140 号文发布，明确资管产品管理人为增值税纳税人

2016 年 12 月 23 日，财政部和国家税务总局联合发布《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》（财税[2016]140 号），要求资管产品运营中的增值税，以资产产品管理人为增值税纳税人，且规定自 2016 年 5 月 1 日起执行。一直以来，整个资管产品的运作都处于税收监管的盲区，除了《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》（财税[2006]5 号）外，并无关于资管或信托的税收政策，140 号文的发布无疑将对信托业务的开展产生一定影

响。目前来看，140号文只是表明了一种态度，具体如何交税还需要相关的细则出台，但有以下几点值得关注。

1. 140号文明确，“保本收益、报酬、资金占用费、补偿金”，是指合同中明确承诺到期本金可全部收回的投资收益。同时明确，金融商品持有期间（含到期）取得的非保本的上述收益，不属于利息或利息性质的收入，不征收增值税。如果属于“保本”投资，那这种行为按贷款服务缴纳增值税。目前信托产品以及其他资管产品，监管政策不允许有保本承诺，因此，都属于“非保本”投资，持有期间取得的收益无需缴纳增值税。

2. 140号文明确纳税人购入基金、信托、理财产品等各类资产管理产品持有至到期，不属于金融商品转让。但持有期间取得的收益是都缴纳增值税需要区分“保本”还是“非保本”而定。此外，如果纳税人（自然人外）买卖和申购、赎回基金的价差收入还是应该按照金融商品转让缴纳增值税。有认为，“如果理财产品合同约定是按日计算收益，定期分配收益自动转为理财产品份额，最终赎回份额兑现，这个收益仍然属于持有收益，如果理财产品不保本，这个收益也是不应该缴纳增值税的。”公司管理的安鑫悦盈信托产品属于此类产品，按照这种理解，投资者无需缴纳增值税。

3. 明确金融机构发放贷款利息收入应当缴纳增值税，自结息日起90天内发生的应收未收利息按现行规定缴纳增值税，自结息日起90天后发生的应收未收利息暂不缴纳增值税，待实际收到利息时按规定缴纳增值税。

4. 资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。以“管理人”为纳税人，究竟是指“管理人”代表资产管理产品来缴税，税款由信托财产中列支，相当于最终税款是有投资者承担；还是“管理人”为直接纳税人，并不明确。从实践运行看，前一种理解可能更为妥当。例如，财税[2006]5号规定，“对受托机构从其受托管的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收营业税”。从实践操作看，营业税是作为信托财产应当承担的税费，在信托收益分配时，从信托财产中优先列支的。实际上仍以具体的信托产品为纳税主体的，“管理人”仅代为缴纳。然而，具体如何操作还需要深入系统研究，并予以明确。因为税款的缴纳通常和发票的开具联系在一起，只有整个链条上各个环节打通以后，才可以无障碍的操作，税务机关应当会陆续出台相关的政策和文件。