

## 2017 年度中国信托行业信用研究报告

金融机构部 李玉鼎 王治正 周小白

**摘要：**信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，国际金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。

2017 年以来金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。信托业的通道业务首当其冲受到压制，信托资金募集在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也将受限，信托公司整体经营面临冲击。信托分类改革试点及信托登记的推行有助于提升信托业务的透明度和风险监测水平，但信托回归本源、转型主动管理类业务仍需法律、监管环境的持续改善。

近十年来，信托资产总额呈阶梯式增长，然而通道类业务占比相对较高，低费率的通道信托业务增长并未带动信托业务收入的明显提升。基础产业类信托业务和房地产信托业务在近年来蓬勃发展，未来在充分发挥金融支持实体经济的宏观指导下，信托公司提升工商企业信托业务占比的意愿将持续上升。风险管理方面，信托项目兑付风险总体呈扩散化趋势，风险项目规模波动上升。

信托作为银监牌照具有稀缺性，信托公司控股股东主要来源于央企系、地方国资系及金融系，少数股权分散的民营信托公司源自国企混改。信托公司固有业务以投资为主，其中股权类投资集中于银行、证券公司、基金公司等金融机构。此外，部分信托公司通过设立专业子公司的方式在股权投资、财富管理、房地产等领域进行专业化投资。信托固有业务信用风险控制总体较好，但部分公司受宏观经济环境、自身风控不足及历史遗留问题等因素影响，固有业务资产质量较差。

展望 2018 年，预计信托业监管将持续强化，通道业务冲击明显，部分限制领域信托业务的信用风险暴露可能性明显上升，但信托作为实体经济重要融资渠道将受益于经济复苏带来的融资需求回升及经济结构调整带来的投资机会，在行业整顿和主动业务转型阶段，大型信托公司竞争优势更为显著，特色化经营的中小信托公司也有望脱颖而出。

## 行业定义与分类

信托公司是指依照《公司法》和《信托公司管理办法》，经中国银行业监督管理委员会批准设立的，主要经营信托业务的金融机构；信托业务是指信托公司以营业和收取报酬为目的，以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为。信托公司及其业务活动由银监会实施监督管理。本报告中信托公司行业类别为 GB/T 4754-J6911（国家统计局 2017 年国民经济行业分类标准）。

图表 1. 资本投资服务的分类

行业代码	类别名称	行业分类
6911	信托公司	指经中国银监会批准设立的，主要经营信托业务的金融机构；信托业务是指信托公司以营业和收取报酬为目的，以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为。

数据来源：国家统计局

1979 年以来，中国信托业已经历近 30 年的发展，但早期属于法律政策缺位下的野蛮式生长，先后经历多次整顿。2001 年《信托法》颁布实施，信托在法律意义上正式确立。2007 年随着《信托公司管理办法》、《信托公司集合资金信托计划管理办法》的实施，信托公司更换金融牌照（或进入过渡期），行业步入规范发展阶段，此后信托公司数量稳定在 70 家左右。目前信托公司数量合计 68 家，本报告将回顾国际金融危机以来信托业的发展历程，特别是 2017 年以来政策环境的变化及其对信托业的影响，并基于 68 家信托公司 2015-2016 年年报披露信息分析信托全行业信用特征。

### 一、信托行业信用环境

#### （一）国际金融危机以来信托业周期性表现

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，国际金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。

2008 年，面对国际金融危机和特大自然灾害的冲击，整体经济走势从 2003 年以来的持续上升转为下行，宏观政策取向及时调整，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，形成了扩大内需一揽子政策，包括四万亿元的两年投资计划。2009 年，房地产市场刺激政策出台，叠加四万亿拉升基础设施投资和制造业投资，其中房地产行业因盈利水平高和抵押物充足、地方政府融资平台因地方政府的隐性担保融资能力强，共同带动庞大的信贷需求。期间商业银行与信托公司合作加深，信托资产规模开始爆发式增长。

2010 年随着国民经济的逐步企稳和通胀预期的加剧，央行逐步引导货币条件回归常态，严格管控信贷资源配置。同期，政府出台系列政策调控房地产市场、清理规范地方政府融资平台，并加强对房地产、政府融资平台信贷规模的监测。2011 年起货币政策由适度宽松转向稳健，银监会对商业银行提出了包括资本充足率、杠杆率、流动性比例和贷款损失准备等审慎监管标准，在信贷投向、资金用途等方面也有了更多的约束。2010-2012 年，在银行信贷门槛提高，而房地产市场和政府融资平台保持旺盛融资需求的背景下，信托公司通过交易结构的创新承接银行资金进行投放，规避商业银行在信贷额度、行业投向、资本充足率等方面面临的监管要求，期间信托规模保持高速增长。2010-2012 年末，信托资产规模分别为 3.04 万亿元、4.81 万亿元和 7.47 万亿元，年复合增长率为 56.75%，信托资产的第一大投向以基础设施为主。同期，银监会出台《信托公司净资本管理办法》，并多次颁发政令以限制银信合作为规避监管的通道业务，包括《中国银监会关于规范银信理财业务合作有关事项的通知》（银监发[2010]72 号）、《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》（银监发[2010]102 号）、《关于进一步规范银信理财合作业务的通知》（银监发[2011]7 号）、《关于做好信托公司净资本监管、银信合作业务转标及信托产品营销等有关事项的通知》（非银发[2011]14 号）。

2012 年后，在金融业鼓励创新、放松管制的政策导向下大资管放开，券商资管和基金子公司非标业务快速扩张，其中券商资管的资产管理业务作为表外业务不扣减资本，基金子公司则不受净资本约束，因此二者的通道费用更低。但信托依托隐性刚兑优势，且在金融分业监管的环境下可通过银证信合作、银基信合作对接原银信合作业务，在通道业务方面仍具备竞争优势。2013 年，银监会出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发[2013]8 号）规范非标业务，规定理财投资非标以理财产品余额 35% 和上一年总资产 4% 低者为上限，在总量上限制了信托对接银行理财的规模。在表外理财与信托合作受限的情况下，银信业务通过信托受益权买入返售的模式拓展到银行自有资金与信托和合作。但 2014 年，人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局联合印发《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发[2014]127 号），对银行同业业务进行规范，信托受益权不得作为买入返售项资产，相关银信合作模式终止。综合来看，该时期宏观经济步入新常态，经济增速有所放缓，加之金融领域资管行业竞争加剧、监管趋严，信托通道业务受限，信托资产规模的扩张较前一阶段明显放缓；但在金融创新和混业经营的背景下仍有监管套利空间，信托资产稳定攀升。2013-2015 年末，信托信托资产规模分别为 10.91 万亿元、13.98 万亿元和 15.30 万亿元，年复合增长率为 22.26%。在监管调控下，同期投向基础设施的信托资产占比不断下降；投向工商企业的信托资产规模超过基础设施占比最高，并维持

至今；投向房地产的信托资产占比呈现震荡下行的趋势。

2015 年，金融体制改革加快推进，金融机构存款利率上限全面放开，上海银行间同业拆借利率和贷款基准利率建设使金融市场基准利率体系进一步完善，同业存款业务继续推进，大额存单获得发行，利率市场化改革取得关键性进展。2015 年上半年股债双牛，银行寻求权益类投资机会，下半年股票市场剧烈动荡，资金流向银行以追求稳定收益，但实体经济下行压力加大，融资需求疲软带来“资产荒”，中小银行因资管能力不足转而大力发展同业和金融市场业务，银行委外业务因此爆发。但由于委外业务聚焦于股票和债券市场投资，信托与券商资管、基金相比没有竞争优势，因此信托未显著获益于委外业务的快速发展。

2016 年，银行业开始采用宏观审慎评估体系（MPA）代替差别准备金和贷款合意度管理，银监会提出“三套利”“三违反”“四不当”的监管政策，对违规进入政府融资平台、房地产、两高一剩行业监管从严，导致银行表外理财受到抑制，降低了其在政府融资平台业务和房地产业务方面对信托的竞争压力，信托的传统业务再次明显上升。2016 年 10 月起，券商资管业务纳入资本杠杆率的计算体系，通道业务资本消耗扩大；随后基金子公司亦受到风险资本约束，通道业务萎缩。2016 年 7 月，《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》禁止基础类银行理财投资于非标。2016 年 8 月，结构化产品投向非标被审慎对待。系列政策的实施使得证监会条线基金子公司和券商资管通道受限，通道资金开始回流至信托。综合影响下，2016 年四季度以来信托资产同比增速触底回升。2016 年末及 2017 年 9 月末，信托资产规模分别为 20.22 万亿元和 24.41 万亿元。

## （二）金融强监管背景下信托业的竞争环境

2017 年以来金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范。信托业的通道业务将受到压制，信托资金来源在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也将受限，信托公司整体经营面临冲击。信托分类改革试点及信托登记的推行有助于提升信托业务的透明度和风险监测水平，但信托业转型主动管理类业务仍需法律、监管环境的持续改善。

**1. 资管行业政策环境：统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，信托通道业务受到压制，信托资金来源也将受限。**

2017 年，一行三会等监管机构针对资管行业、银行、公募、保险等出台一系列金融监管政策，标志着自 2012 年以来，以金融自由化、影子银行、资管繁荣为特征的金融扩张周期将转入收缩的新阶段。2017 年全国金融工作会议提出要紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，回归本源、

加强监管协调、补足短板。同时，着力强实抑虚，健全金融风险责任担当机制，有效处置金融风险点，增强金融监管协调的权威性有效性，强化金融监管的专业性统一性穿透性，所有金融业务都要纳入监管，加强金融监管问责。金融体系正在还原反本、重归初心，资产管理行业以统一监管、去杠杆去通道和打破刚兑为特征的监管趋势不可逆转，新格局下信托业面临不可避免的市场定位重塑问题；但也需关注到，金融领域的改革不是一蹴而就的行为，过渡期的风险出清在带来阵痛的同时也会创造特殊的投资机会。

### **(1) 统一监管：金融监管顶层设计的完善有助于提升政策有效性，防范系统性风险隐患。**

2017 年 7 月，金融工作会议召开，期间宣布设立国务院金融稳定发展委员会（以下简称“金稳委”）以统筹金融改革发展和监管，统筹协调货币政策和财政政策、产业政策，增强监管协调的权威性和有效性；同时，人民银行“宏观审慎管理和系统性风险防范职责”进一步强化。金稳委成立之后，监管协调明显加强，监管空白区域及套利空间大幅压缩。货币政策转变为双支柱，MPA 直接通过资本充足率约束银行广义信贷扩张速度，货币政策中性偏紧倒逼金融去杠杆。

2017 年 11 月 17 号中国人民银行发布《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品的监管标准，有效防范和控制金融风险，引导社会资金流向实体经济，更好地支持经济结构调整和转型升级作出指导。统一监管将重构资产管理行业的市场格局，监管套利空间收窄，包括信托公司在内的各类资产管理机构需充分挖掘自身的本源优势。

### **(2) 去杠杆去通道：规避监管的操作空间不断压缩，通道业务首当其冲。**

自 2017 年 4 月起，银监会发布一系列监管文件整治“三套利、三违反、四不当、十乱象”，其中“三套利”主要针对银行同业业务、投资业务、理财业务等跨市场、跨行业等交叉金融业务中存在的杠杆高、嵌套多、链条长、套利多等问题开展专项治理。人民银行自 2017 年 1 季度起在 MPA 评估时正式将表外理财纳入广义信贷范围，以合理引导金融机构加强对表外业务风险的管理，以防止银行通过表内与表外资产腾挪规避监管，此外规定自 2017 年 9 月起金融机构不得新发超过 1 年的同业存单，并拟于 2018 年 1 季度评估时将资产规模 5000 亿以上的银行发行的 1 年以内 NCD 纳入 MPA 同业负债占比指标进行考核。2017 年 12 月 6 日，银监会发布《商业银行流动性风险管理办法（修订征求意见稿）》，引入净稳定资金比例、优质流动性资产充足率、流动性匹配率等量化指标。2018 年 1 月

银监会出台《商业银行委托贷款管理办法》(银监发[2018]2号),正式禁止受托管理的他人资金作为委托方。银行业系列政策的推行有利于强化资本监管和金融去杠杆。

资管新规在分级产品设计、多层嵌套和通道、期限错配等方面进行了限制,其中规定产品杠杆,对分级产品设计要求更高;资管只能有一层通道,委外投资公募和 MOM 产品除外;所有资管产品投资的底层非标资产到期日不能晚于产品到期日或者开放式产品下一个开放日。2017 年 12 月 22 日银监会发布《中国银监会关于规范银信类业务的通知》(银监发[2017]55 号,以下简称“55 号文”),明确银信类业务及银信类通道业务定义,将银行表内外资金和资产收益权均纳入银信类业务的定义;要求商业银行对信托公司实施名单制管理;要求信托公司不得接受委托方银行直接或间接提供担保、签订抽屉协议、违法违规提供通道服务、违规投向房地产、地方政府融资平台、股市、产能过剩等限制或禁止领域;银监会后续将进一步研究明确提高信托公司通道业务监管要求的措施办法。

2017 年 12 月,保监会发布《关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》(保监资金[2017]282 号)严格禁止保险资管投股权明股实债的操作手段,要求设置明确的预期回报,且每年定期向投资人支付固定投资回报;约定到期、强制性由被投资企业或关联第三方赎回投资本金。

**(3) 打破刚兑:打破刚兑有利于资管行业回归本源,但资管机构转型及合格投资者教育均需一定的过渡期。**

资管新规要求所有类型产品均按净值型进行管理,并对刚性兑付的认定、分类惩处和投诉举报做出规范;同时新规要求金融机构不得为资管产品投资的非标债权类资产或者股权类资产,提供任何直接或间接、显性或隐性的担保或者回购承诺,不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。2018 年初上海证监局关于证券公司资产管理计划参与贷款类业务的监管规定中要求,参与贷款类业务的定向资产管理计划发生兑付风险的,管理人应切实履行职责,做好风险处置工作,不得刚性兑付,同时应避免发生群体性事件。资产管理行业打破刚兑势在必行,但考虑到为避免系统性风险,以及净值型管理中估值技术或非标转标基础服务设施的缺位,破刚兑还会经历一定的过渡调整期。

**(4) 信托业影响:通道业务压制,信托资金来源受限。**

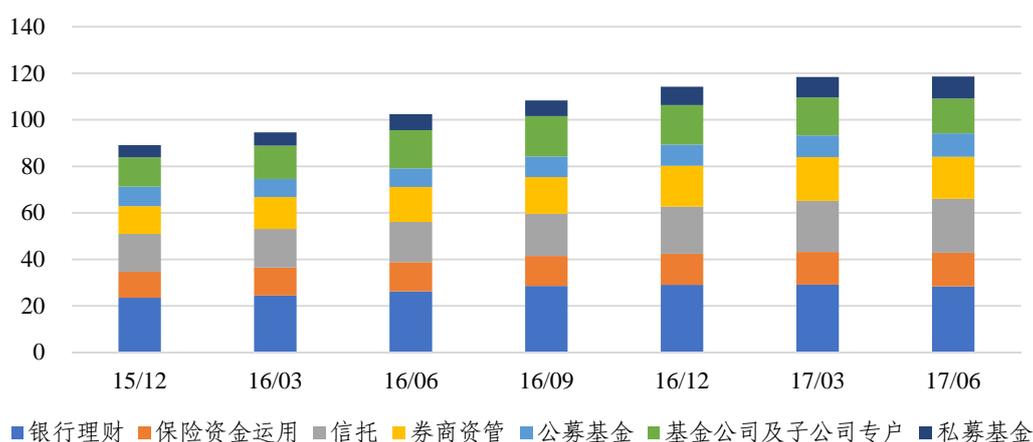
统一监管、去杠杆、去通道的金融政策背景下,2016 年底监管开始整顿通道业务,连读颁布政令限制证监通道,基金子公司和券商资管通道业务收阻,券商资管开始下降,专户基金子公司加速缩减,社会融资中信托贷款维持高位,代表基金子公司和券商资管的委托贷款持续萎缩,通道回流信托效应明显,信托资

产规模呈现快速增长，但收益贡献较弱。

2017 年 9 月末，信托资产规模为 24.41 万亿元，同比增长 34.3%；固有资产规模为 6345 亿元，同比增加 25.9%；前三季度信托公司实现营业收入 756.3 亿元和净利润 553.8 亿元，同比分别增长 3.29% 和 6.78%。同期末，信托业风险项目数量为 594 个，风险资产规模 1392 亿元，同比分别减少 1.98% 和 1.87%；行业不良率为 0.57%，同比下降了 21BP，其中集合类不良率和财产权类不良率同比下降，单一类不良率维持稳定。

从信托资产功能分类来看，事务管理类占比持续上升，融资类和投资类占比进一步下降。由于受到信托净资本管理的约束，融资类通道业务逐步包装为事务管理类，因此融资类占比下降，事务管理类快速增长。从信托资金来源看，管理财产信托和集合资金信托占比持续上升，单一资金信托占比进一步下降。过去银信业务规范存在漏洞，对银行表内资产和财产权信托约束不足，财产权信托逐步成为新兴的通道业务渠道，主要满足于其他金融机构资产腾挪和包装需求。2017 年前三季度，新增信托贷款 1.79 万亿元，同比增加 273%，在新增社会融资中占比 11.40%，同比提升 7.8 个百分点；新增委托贷款 6845 亿元，同比减少 55%，占新增社会融资比例为 4.40%，同比下降 6.8 个百分点。总体来看，2017 年以来信托贷款在新增社融中占比上升及信托资产结构的变化表明，信托业逆势增长主要源于通道业务迁徙，而信托房地产和工商企业配置增速高于行业规模增速，反映出信托对实体经济的支持力度持续加大。

图表 2. 资产管理主要细分行业规模变化（单位：万亿元）



资料来源：Wind，新世纪评级整理

**图表 3. 月度新增信托贷款与委托贷款在新增社会融资中占比变化**


资料来源：Wind，新世纪评级整理

2017 年银监会、证监会、保监会针对银行、保险、券商资管以及资本市场的监管文件中，对信托通道业务都将产生挤出效应。此外，从同业合作的角度来看，在信托资金来源和融资需求维度或有较大的影响。银监会的“三三四”系列文件使商业银行自营、银行理财配置非标类资产受明显的约束，如前期股票质押从不计入非标到计入非标，且非标资产的占比受限，从而很多银行没有新增的非标配置额度，对银行持有的非非标资产的监管也加强，最终制约信托资金来源。银监会“三三四”要求加强监管、穿透、风险资本计提，过去很多嵌套通道之后的投资（如资金信托计划、资产管理计划），穿透之后的投向也或受到较大的制约，从而也会影响信托资金来源。另外资管新规强调去嵌套、去通道，除了对信托的直接监管，信托重要的机构客户也面临更加严格的监管。按照资管新规，未来融资类信托运营需满足三个条件，禁止期限错配与资金池，上下穿透后投资者适用性与合规性，只能进行一层资管嵌套。对接信托产品的合格资管产品范围缩小，投资信托的其他资管产品与信托有相同的起购门槛，面向零售客户的公募理财、公募基金与券商大集合被排除在外。

财政部《关于进一步规范地方政府融资行为的通知》、《关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规融资的通知》等规范地方政府融资行为的监管及检查将约束地方政府的融资行为，如果银行对政府购买服务的放贷在隐性增信消失之后减少，则地方尤其是中西部地区、市县级单位，从贷款维度获得的支撑下降，或因挤出效应导致对非标类融资需求增加，但信托的资金来源也受到冲击。信托的另一个传统业务板块，房地产市场融资与政府融资平台的分析逻辑类似。

**2. 信托行业政策环境：行业基础服务设施建设推进，监管与法律环境仍需完善。**

2017 年，除资管新规及规范银信业务的 55 号文以外，监管针对信托业还出台了其他政策，其将长远影响信托业的经营与发展。2017 年 1 月，银监会下发并实施新版《信托公司监管评级办法》，对信托公司进行监管分类管理，强调资本实力和风险防控能力，并将监管评级与业务范围相挂钩。配合 55 号文要求商业银行对信托公司实施名单制管理，信托监管评级或将成为同业合作业务的主要参考。

2017 年 1 月，银监会还出台了《关于开展信托业务分类改革试点工作的通知》，重建业务分类体系，以解决现有分类存在的重叠交叉问题，新的分类标准为债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财产信托、资产证券化信托、公益（慈善）信托和事务信托等八项。首批参与试点的信托公司包括外贸信托、安信信托、重庆信托、交银信托、陕国投、中建投信托、百瑞信托、中航信托、中融信托、平安信托等 10 家。信托业务分类改革便于建立相对应的风险监管体系，提升信托公司的风控水平和发展质量。

2017 年 5 月，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）发布《信托登记管理规则暂行细则（征求意见稿）》，规定信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记等类别，登记内容涵盖信托产品信息、信托收益权信息等。中国信登是经国务院同意、由中国银监会批准设立并实施监督管理、提供信托业基础服务的会管非银行金融机构，于 2016 年 12 月 26 日对外宣告成立，由中央国债登记结算有限责任公司控股，中国信托业协会、中国信托业保障基金有限责任公司、国内 18 家信托公司等共同参股。中国信登定位为信托业的信托产品及其信托受益权登记与信息统计平台、信托产品发行与交易平台及信托业监管信息服务平台等三大平台。信托登记制度的推行将提升现有业务的透明度，便于实施穿透监管和风险监测；此外信托登记远期纳入信托收益权流转规划，有助于提升信托产品流动性，实现非标转标。

2017 年 7 月，银监会、民政部联合印发《慈善信托管理办法》（银监发[2017]37 号），标志着慈善信托规制体系基本建立，其鼓励将慈善信托打造成慈善事业的重要渠道，坚持发挥信托公司和慈善组织在慈善信托中的积极作用，确保慈善信托规范化、阳光化运行。2016 年 9 月《慈善法》生效，其明确了慈善信托的重要地位，将审批制改为备案制，明确税收优惠和信息公开制度。《慈善法》施行以来，至 2017 年 7 月共成立慈善信托 32 笔，实收信托规模约 1.24 亿元，涉及扶贫、教育、留守儿童等多个慈善公益领域，《慈善信托管理办法》的出台标志着慈善信托规制体系基本建立。

2017 年 1 月、6 月和 12 月，财政部、税务总局联合发布《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》（财税[2017]2 号）、《关于资管产品增值税有关问

题的通知》(财税[2017]56号)和《关于租入固定资产进行税额抵扣等增值税政策的通知》(财税[2017]90号),结合2016年发布的《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)等系列文件,奠定了资管产品营改增的政策基础。政策明确保本收益需缴纳增值税,非保本不缴纳增值税,资管产品运营收入按简易计税方式征收3%的增值税,执行日期为2018年1月1日,此外还明确了资管产品、资管产品管理人范围、资管产品应税收入涉及的征收率、核算方式以及税基计算方法等问题。营改增后,税负转嫁或降低信托产品的收益率,但总体将引导行业规范发展。

多年来,信托业的法律政策体系在“一法两规”的基础上不断健全,未来在资管行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的监管趋势下,信托业短期经营压力凸显,监管与法律环境的进一步成熟长期能够助推信托业更好地发挥信托本源优势,如完善投资者教育、建立统一专业的法律法规框架、建立信托财产转移和登记公示制度、强化行为监管、完善配套法律法规建设等。

## 二、信托行业信用特征

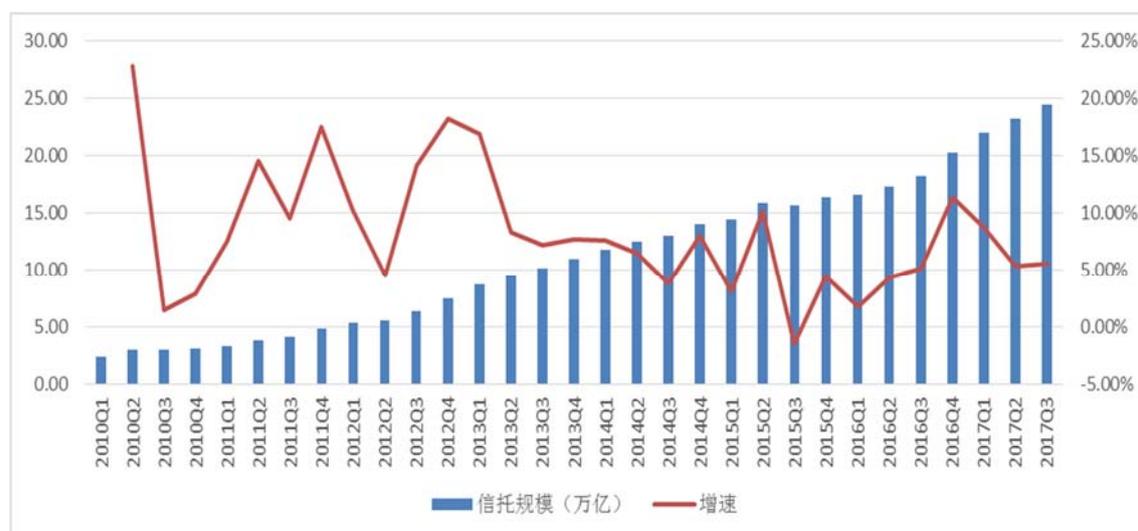
### (一) 信托业务特征

近十年来,信托业资产总额呈阶梯式增长,然而通道类业务占比相对较高,低费率的通道信托业务增长并未带动信托业务收入的明显提升。得益于相关政策的影响,基础产业类信托业务和房地产信托业务在近年来蓬勃发展,在充分发挥金融支持实体经济的宏观指导下,信托公司提升工商企业信托业务占比的意愿将持续上升。风险管理方面,信托业务发生兑付风险的项目呈扩散化趋势,整体信托风险规模波动上升。

#### 1. 信托发展概况及业务模式特征

2010年以来,信托资产规模整体呈上升趋势,但增速波动较大,截至2017年9月末,信托资产总额24.41亿元。社会融资需求的刺激与限制、信贷管制、资管细分行业竞争等共同促成了信托业资产规模的阶梯式增长。

图 4. 2010 年至 2017 年 3 季度信托规模整体呈阶梯式增长



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

### (1) 信托业务管理模式：总体以被动管理型信托为主，但大型公司更为注重主动管理型信托业务的布局。

从信托业务管理模式来看，信托业务管理模式主要分为被动管理型信托业务和主动管理型信托业务两类。根据 2017 年银监会下发《信托业务监管分类试点工作实施方案》和《信托业务监管分类说明（试行）》，主动管理型信托是指，信托公司具有全部或部分的信托财产运用裁量权，对信托财产进行管理和处分的信托。被动管理型信托是指，信托公司不具有信托财产的运用裁量权，而是根据委托人或是由委托人委托的具有指令权限的人的指令，对信托财产进行管理和处分的信托。截至 2016 年末，主动管理型信托业务规模为 6.66 万亿元，占当期末信托资产总额比重为 32.90%；被动管理型信托业务规模为 13.59 万亿元，占当期末信托资产总额比重为 67.10%。整体来看，目前信托资产仍然主要来源于被动管理型信托业务。

从具体公司来看，相较于被动管理型信托资产，2016 年主动管理型信托资产规模排名前十的公司，在信托资产排名中也位居前列，其中超过半数的信托公司主动管理型信托资产排名较信托资产排名更为靠前，这表明大型信托公司在主动管理型信托资产的配置方面更具前瞻性。

图 表 5. 2016 年主动管理型信托资产规模排名前十的公司

公司名称	2016年				2015年			
	信托资产		主动管理型 信托资产		信托资产		主动管理型 信托资产	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
建信信托	8082.30	5	5643.72	1	10968.39	1	4903.80	1
中信信托	6829.67	8	4820.62	2	10228.15	2	4585.04	2
华润深国投信托	13061.96	2	4747.49	3	7360.91	4	4243.51	3
兴业国际信托	14248.89	1	4255.51	4	9220.17	3	3657.18	4
中融信托	7093.90	7	3036.15	5	6699.19	5	3469.95	5
金谷信托	6772.21	9	2849.63	6	1211.20	42	3420.18	6
上海国际信托	5269.85	10	2577.16	7	6085.83	6	3320.52	7
平安信托	4747.89	13	2420.97	8	5584.35	7	2638.15	8
华能贵诚信托	8257.94	4	2000.62	9	5278.47	9	2484.99	9
交银国际信托	4762.57	12	1595.76	10	4951.63	10	1784.01	10

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

图 表 6. 2016 年被动管理型信托资产规模排名前十的公司

公司名称	2016年				2015年			
	信托资产		被动管理型 信托资产		信托资产		被动管理型 信托资产	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
兴业国际信托	14248.89	1	9993.38	1	9220.17	3	5562.99	3
陕国投	9446.21	3	8766.69	2	1867.54	31	1158.96	31
华润深国投信托	13061.96	2	8314.47	3	7360.91	4	3117.40	7
中粮信托	7139.61	6	6834.31	4	1161.55	45	845.99	40
华能贵诚信托	8257.94	4	6257.32	5	5278.47	9	2793.48	11
四川信托	5240.48	11	4277.27	6	3379.82	15	2511.32	13
新时代信托	4677.21	14	4260.13	7	1810.22	32	1364.34	27
中融信托	7093.90	7	4057.75	8	6699.19	5	3229.24	5
金谷信托	6772.21	9	3922.58	9	1211.20	42	397.49	68
华澳信托	3497.72	18	3497.58	10	298.32	64	292.91	57

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

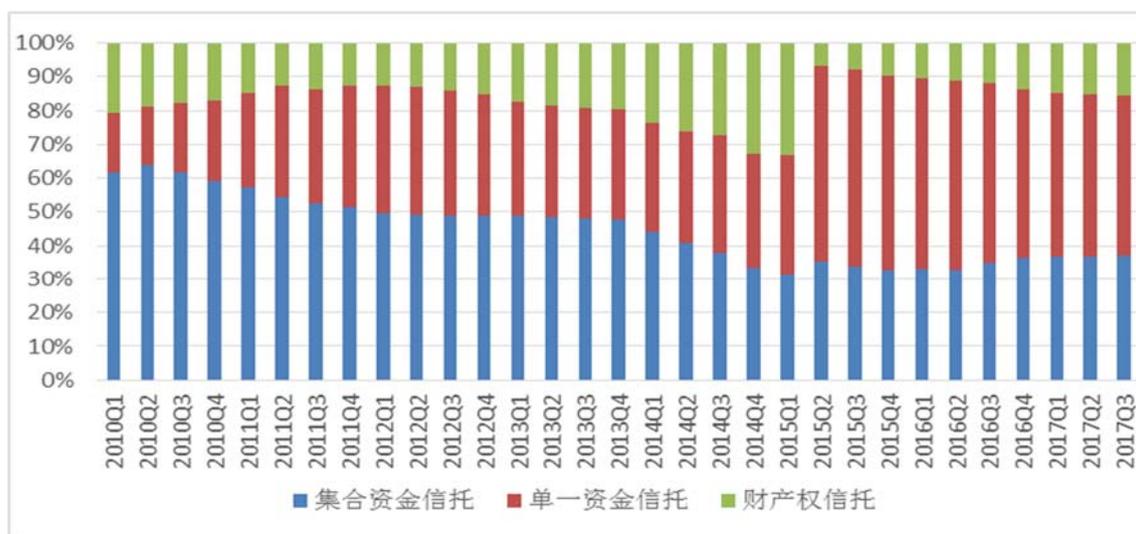
## (2) 信托业务来源：通道业务不断变形，倒逼顶层设计。

从信托业务来源上来看，信托产品主要包含财产权信托和资金信托两类。其中财产权信托主要是指以财产权为信托财产所设立的信托关系，其委托方为融资方，初始信托财产是融资方给信托公司的债权、股权和收益权等财产权。在财产权信托中，投资者交付产品认购资金从而获得信托公司代为转让的信托受益权，投资者变为受益人，因此财产权信托的委托人和受益人是分开的。在实际中，根据初始信托资产的不同，财产权信托的具体形式包含股权信托、债权信托、收益

权信托、有价证券信托和专利权信托等。资金信托主要指委托人将自己合法拥有的资金委托给信托公司，由信托公司按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的管理、运用和处分的行为，其委托人和受益人都是投资者，初始信托财产是投资者交付的认购资金。资金信托又可根据委托人的数量进一步分为单一资金信托和集合资金信托。

截至 2017 年 9 月末，单一资金信托总规模 11.54 万亿元，占整体信托业务比重为 47.29%；集合资金信托总规模 9.10 万亿元，占整体信托规模比重为 37.29%；财产权信托总规模 3.76 万亿元，占整体信托规模的比重为 15.42%。近两年来，信托业务来源仍主要为资金信托，其中又以单一资金信托居多，但财产权信托规模占比呈上升趋势。在 55 号文出台以前，银信业务规范存在漏洞，对银行表内资产和财产权信托约束不足，财产权信托逐步成为新型的通道业务渠道，使部分通道业务由单一资金信托转换为财产权信托。

图表 7. 2010 年至 2017 年三季度信托业务来源分布情况



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

### (3) 信托资金功能：监管套利掩盖了信托的本源优势，业务分类口径的统一有利于信托市场定位的重塑。

从信托资金功能上看，信托业务可以分为投资类业务、融资类业务和事务管理类业务三种。根据 2014 年 4 月银监会发布的《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知》中的定义，在对信托当事人真实意图、交易目的、职责划分、风险承担等方面有效辨识的基础上，信托公司信托业务可以区分为事务管理类和事务管理类两类，而非事务管理类信托业务分为投资类和融资类信托业务。

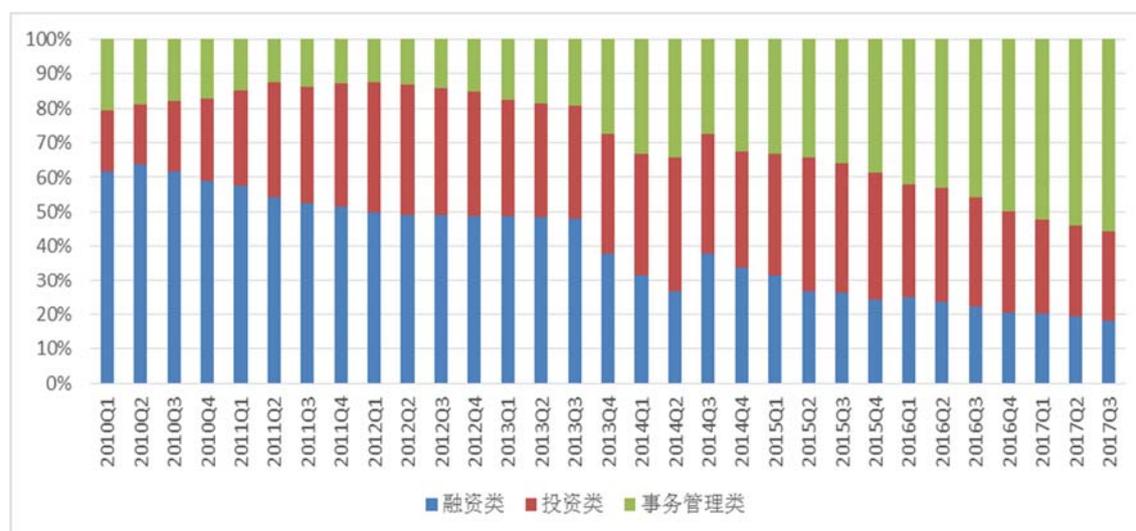
事务管理类信托，是指委托人自主决定信托设立、信托财产运用对象、信托财产管理运用处分方式等事宜，自行负责前期尽职调查及存续期信托财产管理，

自愿承担信托投资风险，受托人仅负责账户管理、清算分配及提供或出具必要文件以配合委托人管理信托财产等事务，不承担积极主动管理职责的信托业务。事务管理类信托可以是单一、集合、财产或财产权信托业务。

投资类信托业务主要包括证券投资、非公开市场金融产品投资和非上市公司股权投资等，不设有预期收益率。融资类业务包括但不限于信托贷款、受让信贷或票据资产、股权投资附加回购或回购选择权、股票质押融资、以融资为目的的财产与财产权信托（准资产证券化）、各类收益权信托和已开展的非标资金池等业务。

截至 2017 年 9 月末，投资类信托业务规模 6.36 万亿元，占整体信托业务比重为 26.08%；融资类信托业务规模 4.46 万亿元，占整体信托业务比重为 18.26%；事务管理类业务规模 13.58 万亿元，占整体信托业务比重为 55.66%。事务管理类信托业务理应基于信托的风险隔离和事务管理功能为客户提供财富管理服务，或服务实体经济促进金融资源的优化配置。但近年来事务管理类信托更多地作为通道业务代表，其增长驱动系监管规避和套利。未来在统一监管、去杠杆去通道的背景下，代表通道业务的事务管理类信托将受到抑制。此外，从信托公司 2016 年年报披露信息来看，各家对于事务管理类信托的认定标准存在差异，部分信托公司的事务管理类信托与被动管理型信托等同，部分信托公司的事务管理类信托与主动管理型信托交叉。业务分类口径的混乱加大了监管穿透的难度，也不利于投资者或交易对手对信托业务信息质量建立信心，未来监管分类改革的实行有望提高信托业的信息透明度，提升风险监测水平。

图表 8. 2010 年至 2017 年三季度信托资金功能分布情况（单位： %）



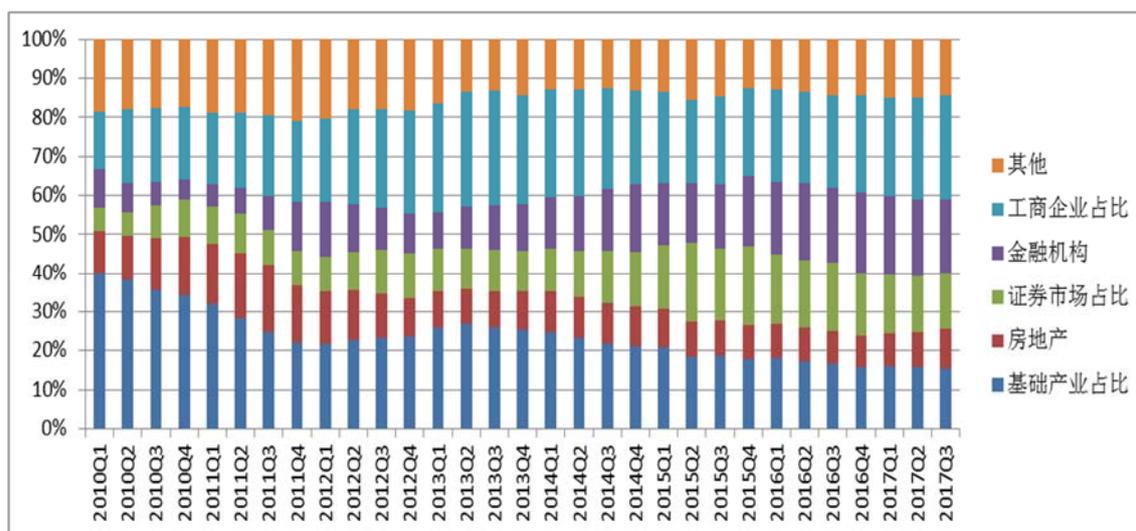
资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

## 2. 信托资产的主要投向特征

资金信托资产的主要投向可以分为工商企业、基础产业、房地产、证券市场和金融机构，总体来看，工商企业和基础产业是资金信托资金的主要投向。但在实际中，根据各家信托公司的经营策略，实际各家投向各有不同。

截至 2017 年 9 月末，资金信托资金投向工商企业（以下简称“工商企业信托业务”）金额为 5.56 万亿元，占资金信托总规模的 26.95%；资金信托资金投向金融机构（以下简称“金融机构信托业务”）的金额为 3.91 万亿元，占资金信托总额的 18.93%；资金信托资金投向基础产业（以下简称“基础产业信托业务”）的金额为 3.21 万亿元，占资金信托总额的 15.55%；资金信托资金投向证券市场（以下简称“证券市场信托业务”）的金额为 2.96 万亿元，占资金信托总额的 14.33%；资金信托资金投向房地产（以下简称“房地产信托业务”）的金额为 2.07 万亿元，占资金信托总额的 10.01%。

图表 9. 2010 年一季度至 2017 年三季度资金信托资金投向情况（单位：%）



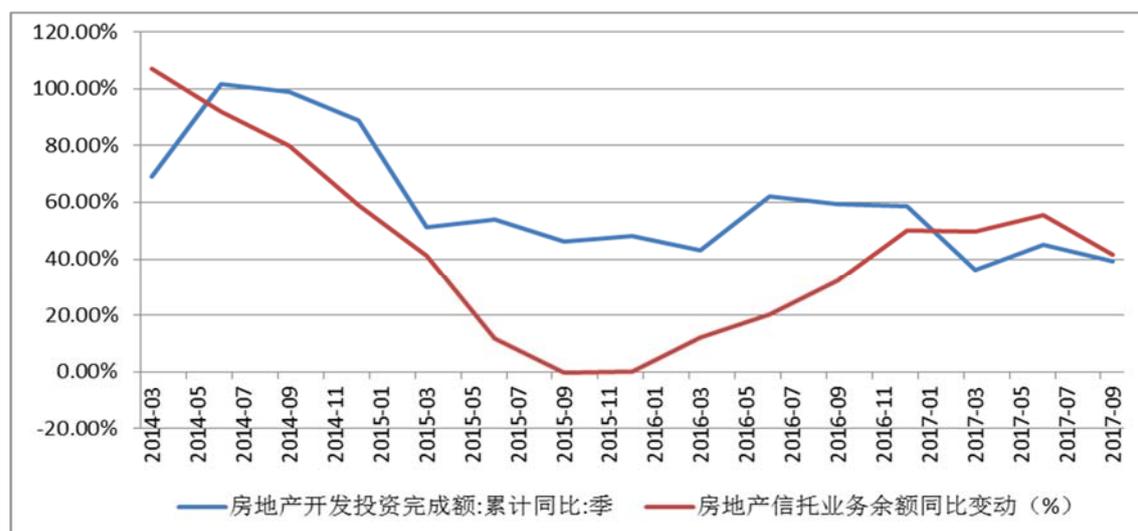
资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

### （1）房地产信托业务：在房地产行业融资难度显著加大的情况下，房地产信托业务规模可能有所增长。

整体来看，房地产信托业务规模变化趋势与房地产投资周期基本同步，时间上略有滞后。随着地产投资增速的回落，房地产信托规模同比增速从 2011 年一季度的 107.07% 下降至 2015 年三季度的 1.77%。2015 年四季度，地产行业投资增速回升，逐步带动房地产信托业务规模同比增速回升。2016 年下半年开始，房地产行业迎来政策调控，股权债权等传统融资渠道均受到限制，使得信托这一融资渠道需求大幅提升。部分信托公司房地产信托占比提升，房地产信托业务占比提升，如安信信托房地产信托规模占比从 2016 年初的 11.04% 升至年末的

18.43%。从行业数据看，截止 2017 年 9 月末，房地产信托规模达到 2.07 万亿，同比增长 52.71%；前三季度新增房地产集合信托规模同比大幅增加 65.41%。

图表 10. 房地产信托业务规模与地产周期同步



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

对于房地产企业而言，在偿债方面，2018 年及 2019 年是房地产公司债券集中兑付高峰期；而在融资方面，自 2016 年下半年开始，房地产企业融资渠道持续受限，银行开发贷、公司债和私募等均已收紧。在此背景下，信托公司直接发行信托产品对接非银行资金用以为房地产公司提供资金（而非通过银信业务）或将成为房地产公司的重要融资渠道。

整体来看，2016 年投向房地产业的信托资产市场份额前三名与 2015 年情况基本相同。从具体公司来看，中建投信托和华融国际信托房地产信托业务市场份额排名较其整体信托业务市场规模排名更为靠前，在房地产信托业务市场具有一定竞争优势。

图表 11. 2016 年末前五大房地产信托业务企业具体情况

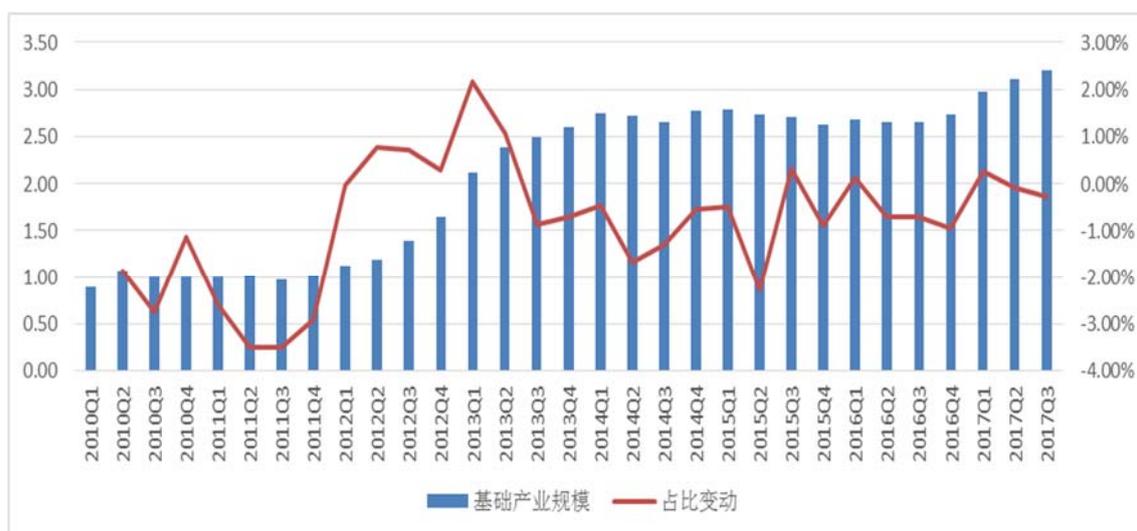
信托资产排名	2016年				2015年			
	信托资产		投向房地产业的信托资产		信托资产		投向房地产业的信托资产	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
中信信托	14248.89	1	1504.90	1	13861.95	1	1017.37	1
平安信托	6772.21	9	735.67	2	5584.35	7	875.06	2
上海国际信托	8257.94	4	480.15	3	6085.83	6	519.31	3
中建投信托	1160.03	56	466.46	4	996.64	51	352.10	8
华融国际信托	2539.55	28	435.68	5	2124.48	25	284.82	15

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

## (2) 基础产业类信托业务：规模增速递减，向 PPP 转型。

基础产业类信托业务主要指信托公司以贷款等多种方式向地方政府融资平台提供资金用以支持基础设施建设或民生工程建设。此类项目在 2014 年《国务院关于加强地方性政府债务管理的意见》（以下简称“43 号文”）出台之前，通常以地方政府财政预算作为还款保障，具有一定的“金边”属性，同时地方政府进行基础设施建设需求的增长也带动了基础产业类信托业务规模迅速增长，仅 2012 年至 2013 年间此类业务规模同比增速就达到 90%。然而，在 2014 年国家出台 43 号文、2015 年国家出台《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（以下简称“40 号文”）后，平台公司地方政府融资功能被剥离，还款保障受到影响，虽然存量项目融资业务仍然保留，但已经不再有大量新增项目推出，业务规模增速整体不断下降，截至 2017 年 9 月末，基础产业类信托业务占比较年初下降 0.09 个百分点。

图表 12. 基础产业类信托业务规模及占比变化趋势（单位：%）



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

在监管层逐步剥离平台公司地方政府融资功能的整体思路下，监管层正在积极推进政府与社会资本合作模式（PPP），未来传统类基础产业类信托业务（主要指以贷款形式向政府融资平台提供资金的业务）增速将逐步放缓，而信托公司通过直接参股和参与设立 PPP 基金等方式开展的新型基础产业类信托业务将得到发展。

整体来看，2016 年投向基础产业的信托资产市场份额前三名与 2015 年情况基本相同。从具体公司来看，光大兴陇信托和英大国际信托基础产业信托业务市场份额排名较其整体信托业务市场规模排名更为靠前，未来相关业务开展可能会受到一定影响。

图 13. 2016 年末前五大基础产业信托业务企业具体情况

公司名称	2016年				2015年			
	信托资产		投向基础产业的信托资产		信托资产		投向基础产业的信托资产	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
中信信托	14248.89	1	3590.19	1	13861.95	1	3323.87	1
上海国际信托	8257.94	4	2848.22	2	6085.83	6	1626.08	3
交银国际信托	7139.61	6	2717.26	3	4951.63	10	1946.22	2
光大兴陇信托	3087.80	21	1389.52	4	1394.77	36	544.46	13
英大国际信托	2219.00	33	1379.31	5	2308.66	21	1171.03	5

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

### (3) 工商企业信托业务：“脱虚入实”带动业务稳步增长

整体来看，受宏观经济下行影响，2013-2015 年期间工商企业类信托业务规模同步增速出现较大下滑，此外，同期券商资管和基金子公司的同质化竞争也是导致该类业务增速下滑的原因之一。然而，自 2016 年以来，工商企业信托业务占比有所提升，主要系信托业务投向结构调整，房地产信托业务和基础产业类信托业务占比下降所致。在供给侧改革持续深入和金融支持实体经济的宏观指导下，信托作为常规融资渠道的补充，提升投向工商企业资金占比的意愿较强。但受宏观经济环境仍存在下行压力的影响，实体企业对融资成本仍高度敏感，信托资金在收益与风险的权衡方面需要进一步探索。

图 14. 工商企业类信托规模增速有所回升



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

整体来看，除新时代信托以外，2016 年投向工商企业的信托资产市场份额前五名与 2015 年情况基本一致。其中平安信托、新时代信托和中融信托工商企业信托业务市场份额排名较其整体信托业务市场规模排名更为靠前，其在工

商企业信托业务市场的布局相对领先。

图表 15. 2016 年末前五大工商企业信托业务企业具体情况

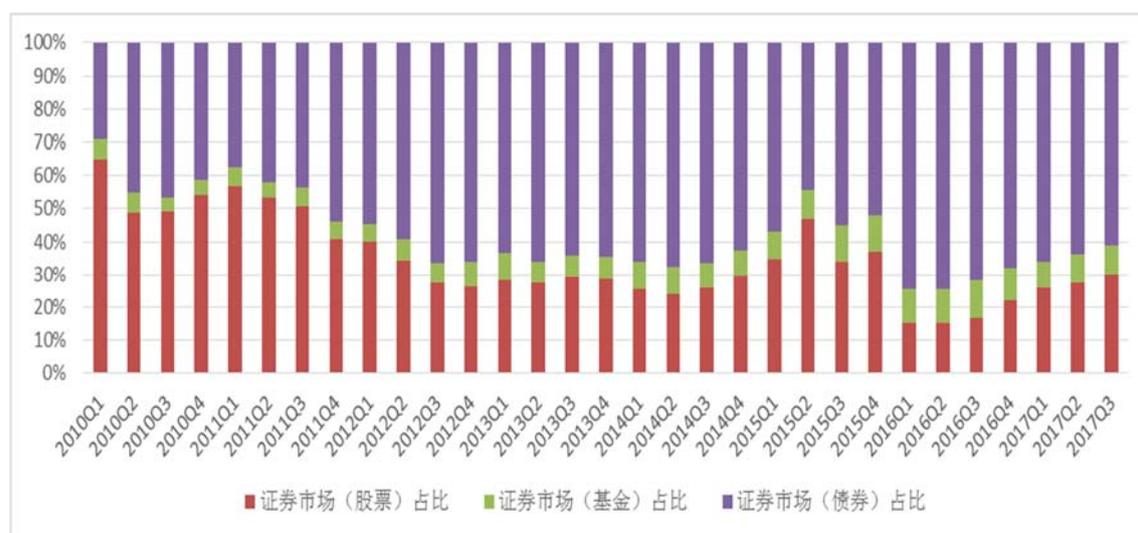
公司名称	2016年				2015年			
	信托资产		投向工商企业的信托资产		信托资产		投向工商企业的信托资产	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
平安信托	6772.21	9	3061.41	1	5584.35	7	1945.39	3
兴业国际信托	9446.21	3	3020.94	2	9220.17	3	2533.18	1
新时代信托	3497.72	18	2597.92	3	1810.22	32	1251.55	8
中融信托	6829.67	8	2581.30	4	6699.19	5	2297.68	2
中信信托	14248.89	1	1828.34	5	13861.95	1	1320.95	5

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

#### (4) 证券市场信托业务：与证券市场行情息息相关

证券市场信托业务主要指信托公司作为受托人发挥投资管理人功能，对信托财产进行投资运用的信托业务。整体来看，证券市场信托业务规模占比呈波动趋势，主要和当期证券市场行情息息相关。在 2015 年股市走弱的情况下，投资股票市场的比例迅速下降，出于避险需求考虑，投资债券市场的比例明显上升。而在 2017 年债市调整过程中，债券市场的投资比例则有所下降。

图表 16. 证券市场信托业务规模占比与当期证券市场行情息息相关



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

整体来看，2016 年投向证券市场的信托资产市场份额前三名与 2015 年情况基本相同。从具体公司来看，江苏信托、外贸信托和华宝信托证券市场信托业务市场份额排名较其整体信托业务市场规模份额排名更为靠前，表明上述企业在证券市场信托业务市场具有一定优势。

**图表 17. 2016 年末前五大证券市场信托业务企业具体情况**

公司名称	2016年				2015年			
	信托资产		投向证券市场的信托资产		信托资产		投向证券市场的信托资产	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
华润深国投信托	8082.30	5	6137.40	1	7360.91	4	5280.29	1
建信信托	13061.96	2	3381.57	2	10968.39	2	4253.16	2
江苏信托	4677.21	14	3282.64	3	3479.91	14	2215.63	5
外贸信托	4762.57	12	2212.74	4	4558.90	11	2449.65	4
华宝信托	5269.85	10	1924.87	5	5575.24	8	2120.51	6

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

### 3. 信托业务风险情况：发生兑付风险的项目呈扩散化趋势，整体信托风险规模波动上升。

截至 2017 年 9 月末，我国信托风险项目个数 594 个，较上年末上升 8.99%；信托风险项目规模合计 1392.41 亿元，较上年末上升 18.46%。整体来看，近几年信托业风险项目规模波动上升。

**图表 18. 信托风险事件（单位：亿元，个）**


资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

从具体构成来看，截至 2017 年 9 月末，集合类风险项目总规模 637.53 亿元，占比为 45.79%，较上年同期增长 6.13%；单一类风险项目总规模 743.60 亿元，占比为 53.40%，较上年同期增长 33.52%；财产权风险管理项目总规模 11.29 亿元，占比 0.81%，较上年同期下降 36.45%。整体来看，单一类风险项目的占比和规模呈持续上升态势。

图表 19. 信托风险项目分布情况



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

从具体项目来看，通过对于公开信息的整理，发生风险事件的信托产品受益人从仅为民营企业扩散至大型国有企业乃至省级政府融资平台；业务类型从通道业务扩散至非通道业务。整体来看，信托产品兑付风险逐步升高，在资管行业打破刚兑的趋势下，信托公司提升主动管理能力及投资者教育更为急迫。

图表 20. 截至目前，我国公开市场已有的部分信托风险事件

时间	信托公司	募集资金总额	资金用途	企业类型	业务类型	风险产生原因	最终结果
2013-2014 年	中诚信托	30 亿元	山西振富能源集团煤炭整合过程中煤矿收购价款、技改投入、洗煤厂建设等	民营	通道业务	实际控制人被当地警方控制，下属矿厂大面积停工，使得其资金链断裂	中诚信托以股权投资附加回购的方式运用信托资金对山西振富能源集团有限公司进行股权投资，信托产品兑付全部本金和部分利息
2013-2014 年	吉林信托、山西信托和长安信托	10 亿元、5 亿元和 12 亿元	山西联盛能源西梅、焦化和甲醇项目建设	民营	通道业务	受煤炭价格下跌、企业大规模技改扩建等多种因素影响，山西联盛能源无力偿还债务，向法院提出重整申请	仍处于重整阶段，本金和利息延期支付
2015 年	华澳信托	6 亿元	广州市天河区某购物广场收购及后续升级改造	民营	-	可能因为信托公司人事变动	于 2015 年 4 月完成本金和收益兑付
2015 年	中信信托	5 亿元	向山西古冶集团发放贷款	民营	通道业务	资金周转困难	-
2016 年	国民信托	2.5 亿元	向天津钢铁集团发放贷款	国企	-	资金周转困难	-

时间	信托公司	募集资金总额	资金用途	企业类型	业务类型	风险产生原因	最终结果
2016 年	山东信托	2.5 亿元	向济宁金茂房地产开发有限公司发放贷款	民营	-	资金周转困难	-
2017 年	中信信托	6.9 亿元	天津融邦大厦项目开发建设	民营	-	受当地规划局相关负责人被查影响，土地转让无法完成	-
2017 年	中海信托	2.27 亿元	为龙力生物（002604.SZ）提供借款	民营	-	流动资金短缺	正在调查
2018 年	中融信托	15 亿元	用于云南省国有资本运营有限公司进行国企改革、资产并购和债务重组等，	国有	-	省政府对于借款人云南省国有资本运营有限公司的资金支持审批流程尚未完成	延期支付
2018 年	中江信托	1.5 亿元	用于亿阳集团（下属一家上市公司，亿阳信通，600289 日常生产经营所需流动资金	民营	-	向法院申请冻结资金总额约 30.61 亿元	-

资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

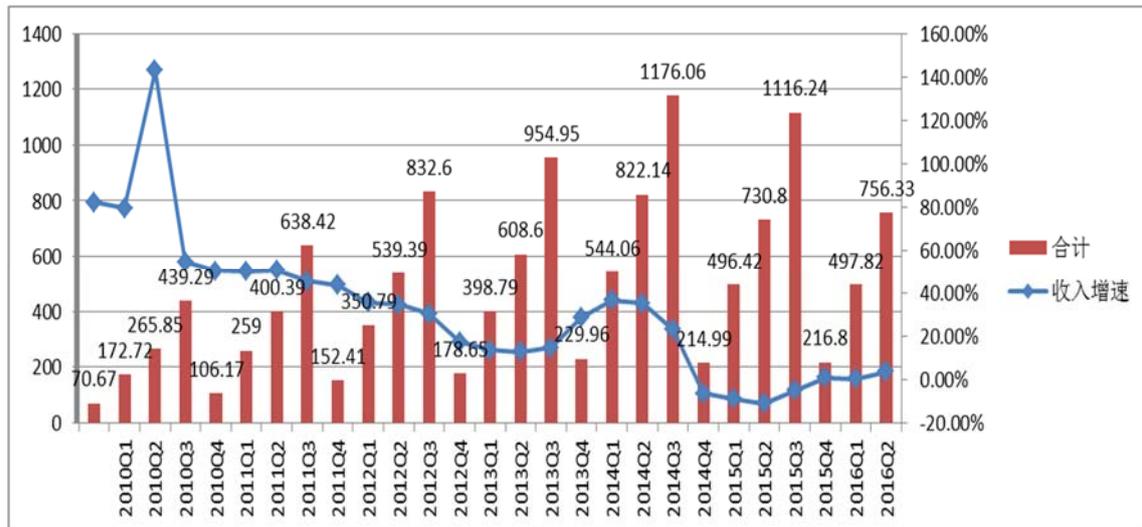
此外，2017 年以来，已有包括中航信托、北方信托、中建投信托、华鑫信托、中江信托、中建投信托、厦门信托、昆仑信托、中泰信托和国通信托（做出处罚时为方正东亚信托）等多家信托公司收到 13 张地方银监局的罚单，合计处罚金额超过 400 万元。其中中泰信托被暂停新增集合资金信托计划，存续集合资金信托计划不得再募集（参见上海监管局《审慎监管强制措施决定书》【2017】14 号等文件）；中航信托因非标资金池清理政策执行不到位、资金池中非标资产规模不压反升被罚款 20 万元；而其他各家信托公司也因为“违规以信托财产为自己牟利、利用受托人地位赚取不当利益”、“违规发放房地产贷款”、“高管未经任职资格批准提前履职”、“证券信托结构化比例超过监管部门规定上限”、“违规发放房地产贷款”、“存在经营决策不审慎、信息披露不到位的违规行为”、“管理运用信托财产、信息披露违反监管规定”、“关联交易未执行事前报告制度”、“未依规向监管机构报告关联交易”、“存在非标资金池清理政策执行不到位”等原因被当地银监局处罚。整体来看，在当前强监管的发展趋势下，监管机构将更加重视合规经营管理，持续加大监管力度，采取更为严格的监管举措。

#### 4. 信托业务盈利情况：低费率的通道信托业务增长并未带动信托业务收入的明显提升

## 2017 年度中国信托行业信用研究报告

2017 年前三季度，信托行业累计实现营业收入 1470.95 亿元，较上年同期增长 1.99%；利润总额 1074.01 亿元，较上年同期增长 7.64%；其中信托业务收入 1009.67 亿元，较上年同期增长 3.49%，信托业务收入占总营业收入比重 71.04%，与上年同期的 71.04% 基本持平。

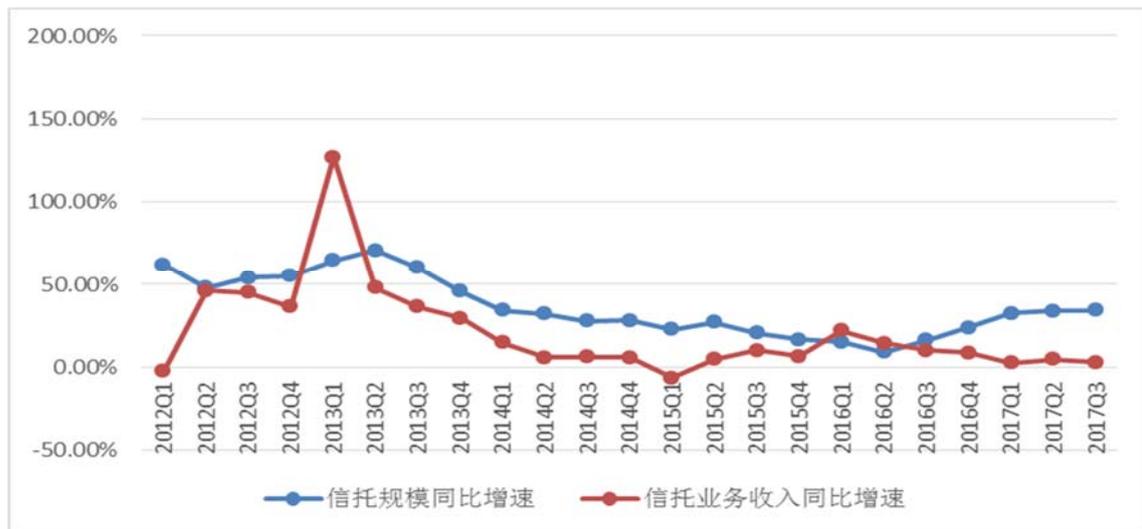
图表 21. 信托业务整体收入情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国信托业协会, 新世纪评级整理

自 2016 年三季度以后, 受信托资产主要增长动力来源于低费率的通道业务影响, 信托资产规模的增长未能带动信托业务收入的显著提升。

图表 22. 信托规模同比增速与信托业务收入增速背离



资料来源: 中国信托业协会, 新世纪评级整理

从具体公司来看, 与 2015 年相比, 2016 年营业收入增速前十大公司中, 仅有安信信托在信托资产规模略有下降的情况下, 信托收入增速保持在较高水平, 主要系近年来, 安信信托主动缩减通道类业务, 积极布局主动管理类业务, 提升

其盈利水平。与之相反的是，长城新盛信托在信托资产规模大幅增长的情况下，信托业务收入较上年同期有所下降，主要系长城新盛信托低费率的通道类信托业务规模大幅增长，使得其盈利能力未能在信托资产规模增大的情况下有所提升。

图表 23. 2016 年营业收入增速前十大信托公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

公司名称	信托资产运用合计	营业收入	信托收入合计	利润总额	信托资产运用合计	营业收入	信托收入合计	利润总额	信托资产增速	营收增速	信托收入增速	利润总额增速
安信信托	2359.10	29.55	164.05	23.61	2349.52	52.46	222.60	41.53	-0.41	77.54	35.69	75.88
光大兴陇信托	1394.77	6.19	62.45	3.07	3087.80	8.01	133.85	4.80	121.38	29.53	114.34	56.34
建信信托	10968.39	21.29	417.94	15.74	13061.96	26.85	491.55	18.64	19.09	26.10	17.61	18.44
万向信托	952.39	6.03	71.46	3.51	1521.41	10.48	99.91	6.73	59.75	73.74	39.82	91.70
西藏信托	3566.40	5.18	221.45	3.91	5240.48	6.23	274.44	4.50	46.94	20.24	23.93	15.12
长城新盛信托	112.30	0.82	11.97	0.22	204.01	2.30	5.13	1.47	81.67	181.70	-57.15	573.61
中国民生信托	1133.66	10.82	78.99	5.30	1434.05	19.21	94.48	12.77	26.50	77.50	19.61	141.03
中航信托	3326.94	20.08	269.02	14.28	4747.89	23.86	260.03	17.24	42.71	18.86	-3.34	20.70
中粮信托	1161.55	5.90	52.54	4.36	1417.77	7.39	83.88	5.19	22.06	25.26	59.64	19.28
中铁信托	1946.17	28.26	105.30	18.82	3042.05	34.55	154.15	21.47	56.31	22.27	46.40	14.12

资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

## (二) 信托公司股东背景

信托公司银监牌照较为稀缺，控股股东主要来源于央企、地方国资及金融集团，少数股权分散民营信托公司源自国企混改。

由于信托牌照属于稀缺资源，能够获取信托牌照的机构一般为央企、地方国资、金融集团等实力雄厚的企业，因此信托公司按照单一大股东或控股股东背景分为地方国资系、央企系、金融集团系三大类，其他还包括民营控股及无实际控制人的信托公司。截至 2016 年末，68 家信托公司中背景分别为央企、地方国资和金融集团的机构数量占比分别为 20.59%、42.65% 和 17.65%，其中地方国资背景信托公司数量最多，主要系地方政府为了支持地方经济发展，往往成立专门的地方国资控股型金融集团配置或整合多元化金融牌照，信托公司作为“三会一行”监管的重要金融机构之一，成为地方政府争相获取的金融牌照。

从股权关系来看，信托公司股权集中度较高，超过 70% 信托公司的控股股东持股比例在 50% 及以上，超过 35% 信托公司的控股股东持股比例在 75% 以上，平安信托、爱建信托、华融国际信托、粤财信托及华宝信托的控股股东持股比例均在 98% 及以上，较高的股权集中度有利于控股股东意志的实现。由于民营股东投资信托公司的主要目的是获取经营利润或出售信托牌照获得投资溢价，因此民营系信托公司股权分散程度相对较高，此外，无实际控制人的信托公司股权亦较为分散，截至 2016 年末，民营及无实际控制人的信托公司单一大股东持股比例

在 25%-50%之间的有 6 家，在 50%-70%之间的有 4 家，合计占该类信托公司数量的 76.92%。

图表 24. 2016 年末信托公司股东背景及单一大股东持股比例数量分布(单位:个)

单一大股东背景 单一大股东持股比例	央企	地方国资	金融集团	其他	合计
25%-50% (包含) <sup>1</sup>	0	11	1	6	18
50%-75% (包含)	6	11	4	4	25
75%-90% (包含)	5	3	2	2	12
90%-100% (包含)	3	4	5	1	13
合计	14	29	12	13	68

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

**(1) 股东背景对信托公司的经营管理和业务发展具有重要意义，各类型信托公司在资源禀赋方面存在先天差距，实力雄厚的股东成为信托公司持续发展的重要支撑。**

央企系信托公司包括华能贵城信托、百瑞信托、中铁信托、昆仑信托、中海信托等信托公司，股东包括国家电力、铁路工程、能源、矿产等行业领域企业。相比之下，央企实力较为雄厚，且大多分布于国家安全和经济命脉的重点领域和关键行业，能够在资本补充和业务资源等方面给予信托公司较大的支持。在业务支持方面，央企股东有着较为广泛的业务关系网和关联机构，在行业中处于龙头地位且影响力巨大，对信托公司的客户扩展和业务支持具有较大的帮助。在股权结构方面，央企系信托公司的股权结构相对集中，央企系信托公司股东全部处于控股股东地位，且超过 50% 央企系信托公司控股股东持股比例超过 75%，有利于巩固控股股东地位，但央企股东对信托公司控制力度较强，缺乏专业化管理经验，可能限制信托公司的市场化发展空间。

地方国资系信托公司作为地方政府金融资源之一，多肩负着为地方政府筹集建设资金、发展地方经济等的使命。依托地方政府的区域资源优势和市场号召力，地方国资系信托公司可更好的汲取区域内或周边省市的业务资源，但相关业务质量易受到当地经济环境的影响。部分地方国资系信托公司受到地方政府的控制，在高管任命、业务发展规划及激励政策等方面受到地方政府的干预，此外，地方国资系信托公司的市场化程度、对专业人才的吸引力及投研能力等相较金融集团系信托公司偏弱，信托公司的长远发展受到一定限制。

金融系信托公司股东为打造综合金融服务体系的战略布局而投资信托公司，

<sup>1</sup>该区间范围内中江国际信托单一大股东持股比例为 12.59%，其他信托公司单一大股东持股比例皆在 25%-50%之间。

## 2017 年度中国信托行业信用研究报告

此类信托公司在业务经营中与集团下属金融机构间金融产品的合作更为密切。由于金融集团资本实力较强，且在客户资源、项目储备及投研能力等方面具有一定的优势，对信托公司的业务发展起到有力的支撑作用。通过与关联金融机构的业务协同合作，金融系信托公司的业务渠道更为畅通，信托资产规模大幅领先。2016 年末信托资产规模和信托收入排名前三位的信托公司分别为中信信托、建信信托、兴业国际信托和上海国际信托，控股股东分别为中国中信有限公司、中国建设银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司和上海浦东发展银行股份有限公司，托管信托资产规模分别为 1.42 万亿元、1.31 万亿元、0.94 万亿元和 0.83 万亿元，信托收入分别为 755.24 亿元、491.55 亿元、507.48 亿元和 452.40 亿元，前十大金融系信托公司还包括交银国际信托、中融信托、平安信托。

民营系信托公司的控股股东或单一大股东一般具有较强的经济实力，擅长实业投资和资本运作，但此类信托公司一般在合规经营、风控管理及业务资源等方面相对国企背景和金融集团背景的信托公司较弱。此外，还有部分信托公司实际控制人不清。由于信托牌照的稀缺性，牌照获取的主要方式为并购重组，而民营系信托公司和实际控制人不清的股权稳定性较差，此类信托公司更容易成为并购重组的目标。

不同背景的信托公司在资源禀赋、经营管理等方面存在天然差异，而同类信托公司业绩表现也不尽相同。由于强大的股东背景能够在业务支持、资本补充等方面给予信托公司足够的保障，但亦可能导致信托公司经营独立性偏弱、市场拓展能力不足等问题，因此信托公司业绩水平与股东实力不完全呈现正相关性。整体来看，金融系信托公司表现优异的机构数量更多，其他股东背景的信托公司业绩差异化程度较大，例如在地方系信托公司中北京信托、紫金信托等分别属于北京市国资委和南京市国资委下属企业，但是资本实力和信托业务规模不及西藏财政厅下属的西藏信托和西安财政局下属的长安信托。

图表 25. 各类股东背景信托公司类型及特点

机构类型	央企系	地方国资系	金融系	其他
股东背景特征	股权集中度较高，控股股 董为分布在国家电力、铁 路工程、能源、矿产等行 业领域企业	省属或市属（一般为二、三 线城市）财政厅（局）、国 资委等下属企业，一般通 过旗下金融控股集团配置 或整合多元化金融牌照， 并持有信托公司股权	股东系以银行、资产管理公 司、保险公司等为核心机 构的控股集团，出于实现金 融牌照的初衷而获取信托 牌照	主要指控股股东为民营企 业的信托公司，亦包括无 法追溯实际控制人的信托 公司，股东实力较国有信 托公司偏弱
优势	股东实力雄厚，且大多分 布于国家安全和经济命脉 的重点领域和关键行业， 在资本补充和业务资源等 方面给予较大的支持	依托地方政府的区域资源 优势，在当地及附近省市 可取得较好的项目资源、 优惠政策等	金融机构业务资源丰富， 且信托公司与金融集团旗 下其他金融机构业务协同 合作较好，业务发展情况 较好	此类部分信托公司从国营 信托公司混改而来，股权 分散度相对较高，董事会 的独立性相对较高

机构类型	央企系	地方国资系	金融系	其他
劣势	股东对信托公司控制力度较强，股东多为实业型企业，缺乏对金融机构专业化的管理经验，可能限制信托公司的发展	受到地方政府一定程度的控制和干预，部分业务需要履行当地政府意志，市场化程度相对偏低，发展受一定限制	相较其他股东背景信托公司，金融系信托公司竞争地位较强	此类信托公司在业务发展和经营管理方面相对弱势，且分散的股权结构使其更容易成为并购重组的目标，进一步减弱股权结构的稳定性
公司实例	华能贵城信托、百瑞信托、中铁信托、昆仑信托、中海信托等	云南信托、东莞信托、苏州信托、杭州工商信托等	平安信托、建信信托、中信信托、华融国际信托等	国民信托、安信信托、新时代信托、爱建信托 <sup>2</sup> 、万向信托等

资料来源：新世纪评级整理

**（2） 基于对中国高端财富管理市场持续发展的信心，2008-2010 年间诸多国际金融机构纷纷出资布局信托业，但受监管限制，外资金融机构持股比例偏低，投资形式全部为财务性投资。**

随着金融全球化的加速，诸多国际金融机构纷纷积极投资中国信托公司，但受监管政策限制影响，外资机构投资中国信托公司比例不得超过 20%，因此外资金融机构皆以财务性投资中国信托公司，对信托公司影响有限。

虽然外资仅局限于财务性投资，但国际金融机构可向信托公司输入先进理念和金融管理经验，有利于信托公司产品研发、人才储备及财富管理等方面的提升。目前有外资参股的信托公司包括新华信托、苏州信托、中粮信托、杭州工商信托、华澳信托等，参股外资金融机构包括蒙特利尔银行、摩根士丹利、华侨银行、东亚银行、三井住友信托银行等，持股比例集中在 19.9% 左右，近年来随着大股东增资扩股和股权结构的调整，部分股东持股比例降至 10% 以下。

### （三）信托公司资本实力

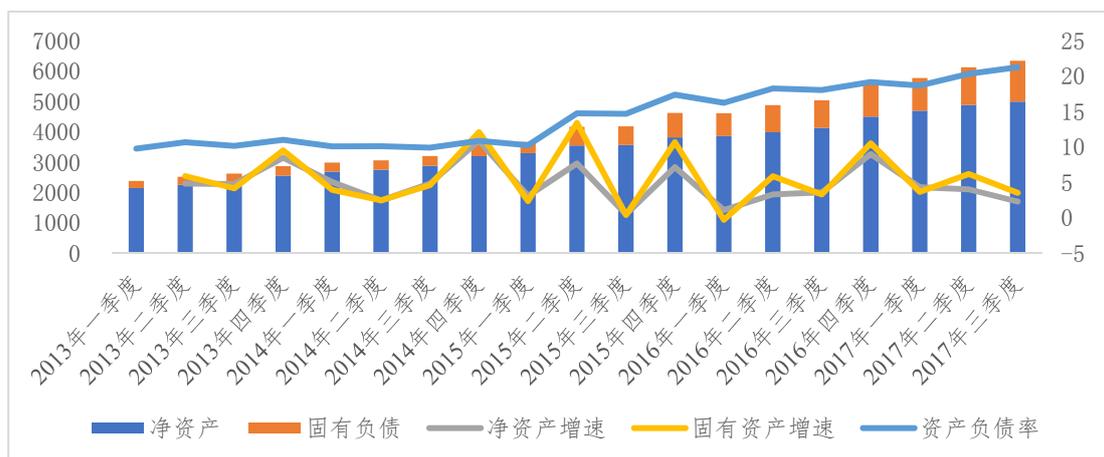
近年来，信托业自营业务持续稳步发展，自营资产规模持续增长。受益于较高的业务发展态势和较强的盈利能力，许多信托公司获得了股东的持续注资，未来信托业实收资本将呈进一步增长趋势。受监管限制影响，信托公司自营负债来源受限，债务水平较低，自营资金运用主要来源于自有资金。由于自营业务规模较小，信托业务风险权重极低，信托公司净资本对风险资产的覆盖程度较高，净资本充足率处于较高水平。

**（1） 自“一法两规”实施以来，信托业实现了快速稳定的发展，信托公司固有资产、资本实力持续增长。**

<sup>2</sup>爱建信托控股股东上海爱建集团股份有限公司虽然旗下有众多金融牌照，但作为金融集团整体实力较弱，股权结构非常分散，金融资源汲取能力较全国性大型金融机构相比较弱，这里将爱建信托归为民营信托范围内。

从资产规模来看，截至 2017 年 9 月末，信托业固有资产规模达到 6345.03 亿元，较 2016 年末增长 13.92%；68 家信托公司平均固有资产规模为 93.30 亿元。从资产增速来看，2013 年以来信托业资产规模维持较高的增速水平，但是增速有所波动，四季度增速（与三季度相比）较其他季度上升更快，2014-2016 年四季度增速均达到 10% 以上。

图表 26. 信托公司资产、净资产及资产负债率情况（单位：亿元，%）



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

从固有资产结构来看，信托公司固有资产主要由固有投资业务形成的长期股权投资、可供出售金融资产和持有至到期投资等构成，合计占固有资产比重在 50% 以上。为了提高资金的运用效率，信托公司通常仅留存少量的库存现金、银行存款、央行存款准备金等货币类资产，随着对固有投资业务投入的持续增加，近年来信托公司货币类资产规模及占比有所下降，2017 年 9 月末，所有信托公司货币类资产规模合计为 447.09 亿元，较年初下降 34.72%；同期末所有信托公司货币类资产占资产比重为 7.05%，较年初减少 5.25 个百分点。

从净资产规模来看，截至 2017 年 9 月末，信托公司净资产合计为 4995.89 亿元，较 2016 年末增长 10.97%。其中实收资本总额为 2234.06 亿元，较 2016 年末增长 9.61%；68 家信托公司平均实收资本规模为 32.85 亿元。

从净资产结构来看，由于信托公司资本主要来源于股东注资和经营成果的积累，因此信托公司净资产主要包括实收资本和未分配利润。随着信托行业的发展向好和业务的持续扩张，股东持续对信托公司进行注资，2014-2016 年末及 2017 年 9 月末，所有信托公司实收资本合计分别为 1386.52 亿元、1652.51 亿元、2038.16 亿元和 2234.06 亿元，2014-2016 年年复合增长率为 21.24%；同期末，实收资本占净资产比例分别为 43.38%、43.27%、45.27% 和 44.72%，占比有所波动，但整体保持稳定。

信托公司实收资本规模跨度较大，截至 2016 年末，实收资本规模最高一家

## 2017 年度中国信托行业信用研究报告

为重庆国际信托，金额为 128 亿元，其他规模较高的信托公司包括平安信托、中信信托、民生信托、华信信托等，规模在 60 亿元及以上；规模最小的长江新盛信托仅仅满足《信托公司管理办法》（银监会令 2007 年第 2 号）中 3 亿元实收资本的最低要求，其他规模较小的信托公司包括浙金信托、中泰信托、华宸信托、华澳信托、云南信托等，规模在 10 亿元及以下。由于信托公司盈利情况较好，留存收益持续增长，未分配利润非常可观，2014-2016 年末及 2017 年 9 月末，所有信托公司实收资本合计分别为 981.98 亿元、1152.27 亿元、1330.50 亿元和 1559.83 亿元，占净资产比重稳定在 30% 左右，未分配利润规模持续增长，2014-2016 年年复合增长率达到 26.03%。

图表 27. 信托公司资本实力概况（单位：亿元，%）

项目	2014末		2015末		2016末		2017年9月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
实收资本	1386.52	43.38	1652.51	43.27	2038.16	45.27	2234.06	44.72
未分配利润	981.98	30.72	1152.27	30.17	1330.50	29.55	1559.83	31.22
<b>净资产</b>	<b>3196.22</b>	<b>100.00</b>	<b>3818.69</b>	<b>100.00</b>	<b>4501.86</b>	<b>100.00</b>	<b>4995.89</b>	<b>100.00</b>
货币类资产	526.63	14.69	725.60	15.69	684.87	12.30	447.09	7.05
<b>固有资产</b>	<b>3586.02</b>	<b>100.00</b>	<b>4623.28</b>	<b>100.00</b>	<b>5569.96</b>	<b>100.00</b>	<b>6345.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

早期信托公司主业不突出，且和证券公司的部分投行业务和资管业务形成竞争关系，监管机构不认可信托公司的上市融资行为。此外，受监管要求限制影响，信托公司固有业务投资范围受到较大限制，自有资本消耗程度较低，且融资需求不强，上市的必要性较弱。受此影响，上市的信托公司数量较少，仅有陕国投（股票代码：000563.SZ）和安信信托（股票代码：600816.SH）在境内交易所独立完成上市，且上市时间较早，另外，江苏信托、昆仑信托等通过借壳上市的方式成功登陆 A 股市场。近年来，为了规避国内监管政策的限制，部分信托公司选择赴港上市，目前已有山东信托（股票代码：1697.HK）于 2017 年 12 月在香港联交所挂牌成功。随着固有业务的持续发展，信托公司对于金融机构股权投资的需求日益增多，资本市场股权融资需求将有所增强。

图表 28. 上市信托公司情况

机构名称	上市时间	交易所	上市主体	资金用途
陕国投	1994-1-10	深圳交易所	本体	巩固资本基础、拓宽融资渠道、成立新子公司、收购境内外金融机构股权、业务拓展等
安信信托	1994-1-28	上海交易所	本体	
山东信托	2017-12-8	香港联交所	本体	
江苏信托	2011-8-10	深圳交易所	江苏国信（002608）	
昆仑信托	1996-10-22	深圳交易所	中油资本（000617）	

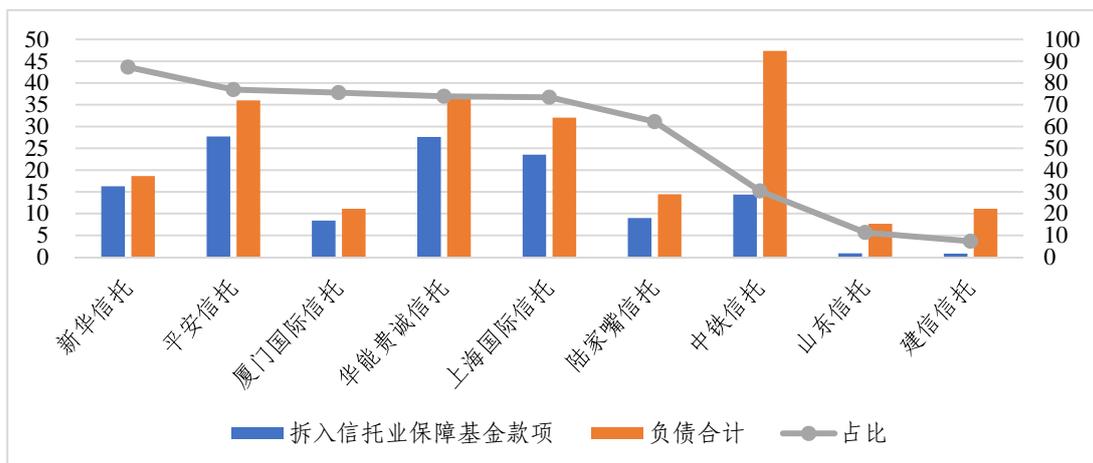
资料来源：公开信息，新世纪评级整理

(2) 信托公司债务融资仅限于同业拆入和信托业保障基金的流动性支持,近年来信托行业整体负债率呈小幅攀升。

从负债情况来看,由于《信托公司管理办法》(银监会令 2007 年第 2 号)规定信托公司不得开展除同业拆入业务之外的其他负债业务,且同业拆入余额不得超过净资产的 20%,大幅限制了信托公司的债务融资渠道,因此信托公司债务规模较小,资产负债率处于较低水平。近年来,信托公司整体资产负债率小幅攀升,2013-2016 年末及 2017 年 9 月末分别为 11.01%、10.87%、17.40%、19.18% 和 21.26%。2016 年末,多数信托公司资产负债率处于 30% 以下,陆家嘴信托、新华信托及湖南信托等 6 家信托公司资产负债率在 30%-40% 之间;山西信托、中融信托、吉林信托及建信信托等 6 家信托公司资产负债率在 40%-50% 之间;四川信托、中铁信托等 4 家信托公司资产负债率在 50%-60% 之间;资产负债率最高信托公司为平安信托,其资产负债率为 62.65%。

从债务结构来看,少数信托公司存在一定规模的刚性债务,包括同业拆入及借款,其中借款主要来自于并表子公司。信托公司的其他债务来自于拆入信托业保障基金资金、应付税费、职工薪酬、业务往来款等。信托公司同业拆入主要来源于其他信托公司的拆入资金。大部分信托公司不进行同业拆入,截至 2016 年末,只有不到 15 家信托公司有拆入资金,其中建信信托、新时代信托、中建投信托、中诚信托和中融信托等信托公司拆入资金规模较大,余额分别为 6 亿元、14 亿元、17.50 亿元和 13 亿元,占负债比重分别为 8.39%、51.50%、74.36% 和 11.15%。

在拆入信托业保障基金方面,根据《信托业保障基金管理办法》(银监发[2014]50 号)规定,信托公司需按照:“1、净资产余额的 1%;2、资金信托按新发行金额的 1% (属于购买标准化产品的投资性资金信托的,由信托公司认购;属于融资性资金信托的,由融资者认购);3、新设立的财产信托按信托公司收取报酬的 5%”认购信托业保障基金,信托公司可从信托业保障基金临时拆借资金。截至 2016 年末,不到 50% 的信托公司拆入了信托业保障基金的资金,其中平安信托、华能贵诚信托、上海国际信托、新华信托及中铁信托等信托公司规模较大,余额分别为 27.72 亿元、27.62 亿元、23.54 亿元、16.27 亿元和 14.39 亿元,占负债(母公司口径)比重分别为 76.96%、73.91%、73.54%、87.33% 和 30.38%。

**图表 29. 截至 2016 年末部分信托公司拆入信托业保障基金资金情况<sup>3</sup> (单位: 亿元)**


资料来源: 信托公司年报, 新世纪评级整理

**(3) 《信托公司净资本管理办法》** 出台以来信托业建立了以净资本为核心的监管体系, 资本实力成为信托公司发展的关键要素。

银监会通过制定净资本监管指标和体系对信托公司的资本状况进行监督, 以确保信托公司的业务规模和资本实力相匹配。与商业银行资本充足率指标相类似, 银监会要求信托公司按照各项业务规模的一定比例计算风险资产并与净资本建立对应关系, 以保证信托公司固有资产充足并保持足够的流动性, 确保各项业务的风险资本有相应的净资本来支撑。2010 年 9 月银监会发布的《信托公司净资本管理办法》(银监令[2010]5 号, 以下简称“净资本管理办法”)开创了信托监管的新时代, 进一步弥补了信托监管法规的缺失, 其规定: 1、信托公司净资本不得低于 2 亿元; 2、净资本充足率不得低于 100%; 3、净资本/净资产不得低于 40%。

为了更加适应信托公司的业务特点, 自净资本管理办法发布以来, 净资本计算标准经历了数次修订。其中, 2014 年 5 月, 银监会发布《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知(征求意见稿)》, 按照实质大于形式的原则, 首次明确信托公司“通道”业务的概念和特征, 并要求信托公司与银行、证券公司、基金公司等金融机构合作的交叉产品, 应在信托合同中明确风险承担主体和通道主体, 以穿透形式认定相关资产的风险权重。

由于信托公司固有投资规模较小, 且投资范围受限程度极高, 投资风格较为保守, 此外, 信托业务的风险计提权重很低(大部分信托风险资产权重在 0.1%-0.8% 之间, 房地产融资类信托等权重在 1% 以上, 但均不超过 3%), 因此净资本对风

<sup>3</sup>信托公司财务报表中未单独列示其拆入的信托业保障基金资金, 因此采用信托公司固有资产负债表中母公司口径的其他负债作近似替代。

险资本的覆盖程度较高，许多信托公司净资本相关指标远高于监管要求。

从信托公司 2016 年年报披露的净资本充足率信息来看，净资本充足率最高一家为中泰信托，比例为 366.19%，最低一家为大业信托，比例为 114.23%，剩余部分集中在 150%-280% 之间；各项业务风险资本之和最高一家为安信信托，金额为 43.64 亿元，最低一家为华澳信托，金额为 5.05 亿元，剩余部分集中在 10-30 亿元之间；净资本/净资产最高一家为国元证券，比例为 89.05%，最低一家为华澳信托，比例为 63.61%，剩余部分集中在 74%-88% 之间；净资本最高一家为中诚信托，金额为 116.65 亿元，最低一家为华澳信托，金额为 7.71 亿元，剩余部分集中在 25-64 亿元之间。

#### （四）固有业务信用特征

##### 1. 固有资产投资

信托公司固有业务以投资为主，其中股权类投资受监管限制影响，投向集中于银行、证券公司、基金公司等金融机构。此外，部分信托公司通过设立专业子公司的方式在股权投资、财富管理、房地产等方面进行专业化投资。

信托公司的固有业务体系和信托业务体系相互独立，分别授权、管理、经营和核算。根据《信托公司管理办法》（银监会令 2007 年第 2 号）规定，信托公司固有资金可以进行存放或拆放同业、贷款、租赁、投资等业务，而投资业务投向只能为金融类公司股权、金融产品和自有固定资产投资。此外，《信托公司管理办法》对信托公司固有资金投资的细节方面也进行了明确：信托公司不能进行固有资产的实业投资（银监会另有规定的除外）；信托公司可开展对外担保业务，但对外担保余额不得超过其净资产的 50%。

从资金运用情况来看，信托公司主要利用自有资金进行放贷和投资，随着信托公司资本实力的持续增强，固有业务规模持续增长，2013-2016 年末及 2017 年 9 月末，信托业固有贷款和投资规模合计分别为 2020.83 亿元、2767.54 亿元、3614.74 亿元、4431.39 亿元和 5309.90 亿元。

从资金运用结构来看，信托公司自有资金运用以投资为主，且在投资方面运用的占比逐年走高，对外放贷的占比逐年走低，2013-2016 年末及 2017 年 9 月末，信托行业贷款占固有资产比重分别为 11.23%、10.56%、7.56%、5.28% 和 4.94%；同期末投资占固有资产比重分别为 59.14%、66.61%、70.63%、74.28% 和 78.75%，固有资金配置结构进一步向投资方向倾斜。

图表 30. 信托行业固有资金运用情况



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

在股权投资方面，信托公司固有资金进行股权投资受到限制较多，根据《信托公司管理办法》，除少数银监会另行规定的实业投资领域之外，信托公司仅能投资金融类公司股权。另外，2009 年银监会发《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》（银监发[2009]25 号）对信托公司从事固有资金股权投资的要求进行限定，要求信托公司固有财产投资于未上市公司股权、上市公司限售流通股或其他股权投资业务时，不得控制、共同控制或重大影响被投资企业，不得参与被投资企业的日常经营，且持有被投资企业股权不得超过 5 年。同时，信托公司以固有资产从事股权投资业务和以固有资产参与股权投资信托等的投资总额不得超过上年末净资产的 20%。这些限制不利于信托公司开展股权投资业务，因此部分信托公司通过设立资产管理子公司的方式在股权投资领域进行专业化、系统化的运作和管理。

从随机选取的 20 家样本信托公司 2016 年年报来看，信托公司股权投资主要包括银行、证券公司、基金公司、保险公司、创业投资公司等，该类公司股权一般具有长期稳定的分红，股权升值空间较大，是信托公司固有业务收入的重要来源。此外，信托公司开展长期股权投资时，比较重视与信托业务的协同，例如信托公司投资银行时比较重视银信合作的空间；在投资基金公司、证券公司等机构时，比较重视与其在信托业务、投资、财富管理等方面的业务协同和经验交流。

图表 31. 截至 2016 年末 20 家信托公司重要长股投情况

机构名称	重要长期股权投资
中诚信托	嘉实基金有限公司、国都证券有限责任公司、北京丰悦泰和股权投资合伙企业（有限合伙）等
中铁信托	华西证券股份有限公司、中国信托业保障基金有限责任公司、中铁金控融资租赁有限公司、宝盈基金管理 有限公司、富滇银行股份有限公司
英大国际信托	英大基金管理有限公司、英大期货有限公司、英大证券有限责任公司、山东玉泉集团股份有限公司等
国联信托	国联证券股份有限公司、无锡农村商业银行股份有限公司、江苏宜兴农村商业银行股份有限公司

机构名称	重要长期股权投资
新华信托	新华基金管理有限公司
杭州工商信托	浙江蓝桂资产管理有限公司、杭州迪佛通信股份有限公司
吉林信托	九台农村商业银行、东北证券股份有限公司、中融人寿保险股份有限公司、吉林银行股份有限公司、吉林德惠农村商业银行股份有限公司等
华宝信托	华宝兴业基金管理有限公司、华宝证券有限责任公司
苏州信托	苏州苏信元和股权投资有限公司、苏州保信商业保理有限公司
华润信托	国信证券股份有限公司、华润元大基金管理有限公司、深圳红树林创业投资有限公司
华融国际信托	华融发展投资有限公司、新疆金新信托投资股份有限公司
厦门国际信托	南方基金管理有限公司、厦门华夏国际电力发展有限公司、圆信永丰基金管理有限公司
昆仑信托	国联产业投资基金管理（北京）有限公司、融源广达（天津）股权投资管理合伙企业（有限合伙）、北京昆仑创元投资管理有限公司、海通昆仑股权投资管理（上海）有限公司等
国元信托	国元证券股份有限公司、金信基金管理有限公司、安徽国滨物业管理有限公司
华宸信托	华宸未来基金管理有限公司
北方国际信托	天津滨海农村商业银行股份有限公司、渤海财产保险股份有限公司、长城基金管理有限公司、天津泰达科技风险投资股份有限公司、天津津南村镇银行股份有限公司
中泰信托	大成基金管理有限公司、都邦财产保险股份有限公司
中建投信托	国泰元鑫资产管理有限公司
天津信托	天弘基金管理有限公司
百瑞信托	郑州银行股份有限公司、广发信德（珠海）医疗产业投资中心（有限合伙）、郑州百瑞创新资本创业投资有限公司、中金佳盟（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

## 2. 固有业务盈利能力

信托公司固有业务的收入贡献度次于信托业务，一般不超过 40%。固有业务收入包括利息收入和投资收益，其中投资收益为固有业务利润的主要来源。

从盈利情况来看，信托公司固有业务收益主要来源于银行存款、放贷等业务产生的利息收入，以及投资产生的投资收益，两者整体规模呈季节性变化，按照同一年内时间的推进呈季节性上升态势。从年末规模来看，2013-2016 年末及 2017 年 9 月末，信托业利息收入和投资收益合计分别为 194.46 亿元、267.22 亿元、435.55 亿元、333.48 亿元和 203.92 亿元，2015 年收益水平最高，2016 年以来呈下降态势。

由于信托公司收入主要来源于信托业务产生的手续费及佣金收入，固有业务产生的利息收入和投资收益占营业收入比重较小，近年来，信托业固有业务产生的利息收入和投资收益合计占营业收入比重集中 20%-40% 之间。在从收入结构来看，信托公司固有业务主要为投资，因此投资收益占比较高，2013-2016 年末及 2017 年 9 月末，投资收益占两者收入比重分别为 69.10%、76.50%、86.35%、81.18% 和 80.30%。

图 表 32. 信托行业固有业务盈利情况



资料来源：中国信托业协会，新世纪评级整理

### 3. 固有业务风险管理

信托公司固有业务整体信用风险控制较好，但部分公司受宏观经济环境、自身风控水平及历史遗留问题等因素影响，固有业务信用资产质量较差。资管新规的颁布有利于遏制因刚性兑付产生的固信交易，进一步减少因刚性兑付产生的表内不良资产。

#### (1) 固有业务信用风险

根据银监会《关于非银行金融机构全面推行资产五级分类管理的通知》（银监发[2004]4号）规定，信托公司需按照《非银行金融机构资产风险分类指导原则（试行）》（以下简称“五级分类指导原则”）对自营业务进行资产五级分类，五级分类指导原则的发布结束了信托公司将自营信用资产简单按照“一逾两呆”进行分类的方式。

五级分类指导原则按照债权类资产、权益类资产和其他资产三大类别进行规范和细化，其中，债权类资产主要系自营业务中的贷款、租赁、贴现、担保及承兑汇票垫款、同业债权、债券、各种应收款项等，贷款分类主要参考银行的五级分类标准，其他债权资产根据还款人的信用状况、偿还能力、还款意愿、逾期时间等进行风险认定；权益类资产主要为股票和基金的短期投资、长期股权投资和其他权益性资产，股票和基金根据公允价值波动、发行主体经营状况及市场环境等因素进行分类，长期股权投资一般综合考虑被投资企业的经营状况、财务状况、盈利能力、历史分红等因素。此外，五级分类指导原则规定信托公司需将违约信托的垫资，计入自营资产负债表，并按照相应资产的风险分类进行划分。由于早期刚性兑付未被打破时，许多信托公司存在代为垫付违约信托的行为，在不良资产化解不力的情况下，相关资产大多成为历史遗留问题，对信托公司自营资

产质量造成长期而不利的影响。

整体来看，大部分信托公司固有资产信用质量处于较好水平，部分信托公司受宏观经济环境、自身风控水平及历史遗留问题等因素影响，固有业务信用质量较差。新世纪评级对比 2016 年末 68 家信托公司固有信用资产的不良率和关注率，挑选 25 家固有信用资产不良率或关注率相对较高的信托公司作为样本进行分析。从不良率分布情况来看，截至 2016 年末，华宸信托、浙金信托及吉林信托的不良率最高，分别为 31.35%、26.19% 和 22.87%；北方国际信托、华宝信托及新华信托不良率处在 10%-15% 之间；新华信托、西藏信托、中泰信托、天津信托、华融国际信托、陆家嘴信托等处 5%-10% 之间。其中，华宸信托经营区域主要为内蒙古，受当地经济环境落后影响，华宸信托业务环境较差，此外，华宸信托自身经营管理混乱，公司员工存在私刻公章、私自打印空白收据，以信托受益人名义开展虚假业务活动的行为，涉案资金高达 7000 多万元，因此固有业务不良率处于很高水平；吉林信托早年被假采石场骗贷 1.5 亿元，不良资产仍处于消化状态，固有业务不良率亦处于很高水平。

从固有资产关注率来看，新时代信托、北方国际信托、天津信托及金谷信托固有资产关注率皆在 30% 以上，其中新时代信托更是高达 88.50%，资产向下迁徙的可能性较高。

图表 33. 2016 年末 25 家样本信托公司固有信用资产质量情况（单位：亿元，%）

机构名称	固有信用资产	固有信用资产不良率	固有信用资产关注率
华宸信托	15.45	31.35	1.92
浙金信托	7.82	26.19	0.00
吉林信托	2.62	22.87	0.00
北方国际信托	48.05	11.86	31.83
昆仑信托	54.78	10.86	8.16
华宝信托	75.01	10.01	0.00
新华信托	76.58	9.33	16.13
西藏信托	24.09	8.56	0.14
中泰信托	42.71	8.29	1.64
天津信托	49.41	6.48	42.76
华融国际信托	17.80	5.48	0.00
陆家嘴信托	58.45	5.42	0.00
光大兴陇信托	50.42	5.19	0.00
中建投信托	74.44	5.11	0.00
金谷信托	13.37	4.51	35.78
华澳信托	20.65	4.00	0.86
新时代信托	1.31	3.03	88.50
西部信托	86.67	2.15	0.00

机构名称	固有信用资产	固有信用资产不良率	固有信用资产关注率
国元信托	62.01	2.00	0.81
大业信托	17.78	1.89	0.00
渤海国际信托	85.16	1.72	4.55
陕国投	42.18	1.68	0.43
山东信托	71.89	1.05	0.00
国民信托	14.38	1.05	1.29
百瑞信托	59.95	0.38	7.72

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理

## （2） 固信交易

信托公司固有资产与信托资产交易的原因主要基于以下两个方面：1、旗下信托计划出现兑付危机时，信托公司以固有资金垫付兑付；2、旗下信托计划期初未募足资金时，信托公司以固有资金出资购买该部分信托受益权，未来再逐步转让给客户。虽然《中华人民共和国信托法》、《信托公司集合资金信托计划管理办法》（银监会令[2009]1号）等法律法规明令禁止固信交易，但监管机构并未完全将固信交易限制死，例如允许信托计划受益权为标的的固信交易，以及认可信托文件另有规定或经委托人或受益人同意，并以公平的市场价格进行的交易，因此很多信托公司仍然存在以自有资金向信托计划输送利益的行为。

从固有资产与信托资产交易情况来看，大部分信托公司存在固信交易行为，部分信托公司固信交易规模较大，对自有资金占用情况较高。新世纪评级对比 68 家信托公司的固信交易规模，选取 2016 年末固信交易余额在 10 亿元以上的 25 家信托公司作为样本公司进行分析。从固信交易规模及占比来看，2016 年末华融国际信托、中建投信托、安信信托及华宝信托的固信交易规模较大，均达到 40 亿元以上；华融国际信托、中建投信托、陆家嘴信托、东莞信托、万向信托及大业信托的固信交易余额占固有资产比重较高，占比均超过 50% 以上。2016 年以来，部分信托公司固信交易规模增长幅度较大，其中，苏州信托、安信信托、光大兴陇信托和中海信托 2016 年末固信交易余额较年初分别大幅增长 106.34%、269.17%、747.26% 和 5423.81%。

随着央行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》的发布，信托公司将逐渐摆脱刚兑包袱，对旗下违约信托的垫资行为将得到改善，未来由刚兑造成的固信交易规模将逐步收缩。

图 表 34. 25 家样本信托公司固信交易情况 (单位: 亿元, %)

项目	2015 末		2016 年末	
	余额	占固有资产比重	余额	占固有资产比重
华融国际信托	40.83	57.43	51.72	50.87
中建投信托	34.26	48.49	50.55	62.15
安信信托	12.00	13.10	44.30	23.16
华宝信托	29.25	33.97	41.09	42.72
陆家嘴信托	30.34	59.76	39.13	55.59
中航信托	33.85	39.32	38.36	44.02
外贸信托	25.49	33.58	33.48	42.75
东莞信托	28.30	71.41	32.39	79.01
百瑞信托	20.11	32.55	29.69	39.78
昆仑信托	33.32	49.90	27.43	42.69
新华信托	51.18	57.19	25.18	28.13
中原信托	19.44	37.89	24.63	32.45
光大兴陇信托	2.37	5.13	20.08	38.39
陕国投	17.29	19.77	19.54	20.56
杭州工商信托	14.33	42.67	19.15	47.64
江苏信托	14.76	16.22	18.95	16.44
紫金信托	12.82	60.92	17.69	48.11
中诚信托	25.66	13.82	17.51	9.00
苏州信托	8.05	18.74	16.61	33.67
华鑫国际信托	10.09	22.46	15.94	37.73
万向信托	9.63	46.54	14.50	50.16
厦门国际信托	10.20	22.73	12.90	26.30
渤海国际信托	8.87	18.30	12.62	14.74
大业信托	10.02	60.30	12.27	58.29
中海信托	0.21	0.39	11.60	10.81

资料来源: 信托公司年报, 新世纪评级整理

### 三、信托行业信用展望

1、信托监管强化, 行业整顿拉开序幕; 监管敦促回归本源, 打破刚兑有利于长期发展。

从 2016 年下半年以来, 在金融去杠杆的政策导向下, 资管行业监管文件密集出台限制通道业务。但在金融分业监管的背景下, 银监会和证监会出现施政的时间差, 券商资管和基金专户的通道业务首先受阻, 信托受益于通道业务的回流自 2016 年三季度以来高速增长。从新增社融的结构来看, 2017 年以来信托贷款增长强劲, 代表券商资管和基金专户的委托贷款总体呈现萎缩态势, 侧面印证了通道回流逻辑。2017 年 9 月末, 信托资产规模为 24.41 万亿元, 同比增长 34.3%。

2017 年以来信托迎来了监管评级、分类改革试点、信托登记平台上线 (中

国信托登记有限责任公司)、营改增等监管要求。随着 2017 年 11 月资管新规(征求意见稿)、12 月规范银信类业务的 55 号文的出台,资产管理行业将迈入统一监管的新阶段,打破刚兑已成为资管行业势在必行的改革,而继证监通道之后,信托通道也面临强监管。紧随 55 号文出台,银监会公布对 5 家信托公司 330 万的处罚结果,信托部主任公开表示整顿信托是 2018 年银监会工作重点,行业龙头中信信托书面承诺 2018 年银信通道业务只减不增。预计 2018 年信托监管将继续强化,行业整体面临调整和收缩,系统性规范整顿将带来优胜劣汰;资管行业打破刚兑势在必行,在市场风险出清阶段,信托行业将面临阵痛,但有利于行业的长期健康发展。

## 2、通道业务冲击明显,回流效应减弱,短期信托资产规模增长承压,主动管理转型加速。

2016 年末被动管理型信托资产(通道业务)占比由 2015 年末 57.98% 上升至 67.10%。2017 年信托资产增长的主要动力仍是通道业务。从信托资产功能分类来看,事务管理类占比持续上升,融资类和投资类占比进一步下降。由于受到信托净资本管理的约束,融资类通道业务逐步包装为事务管理类,因此融资类占比下降,事务管理类快速增长。从信托资金来源看,管理财产信托和集合资金信托占比持续上升,单一资金信托占比进一步下降。过去银信业务规范存在漏洞,对银行表内资产和财产权信托约束不足,财产权信托逐步成为新兴的通道业务渠道,主要满足于其他金融机构资产腾挪和包装需求。估计 2017 年末,被动管理型信托资产占比较 2016 年末将继续上升。

短期来看,在监管去通道加压下,通道业务冲击明显,回流效应将大幅削弱;在目前信托资产通道业务占比居高的结构下,2018 年信托规模增长承压;长期来看,监管加压将加速推进行业向主动管理业务转型,回归“受人之托,代客理财”的信托本源。

## 3、金融支持实体经济的政策背景下,信托作为重要融资渠道将受益于经济复苏带来的融资需求回升及经济结构调整带来的投资机会。

在全国金融工作会议“金融支持实体经济,推动经济去杠杆”的政策指导下,信托作为重要的融资渠道,将受益于经济基本面好转带来的融资需求回升。2017 年 9 月末,信托资产的投向排名依次为工商企业、金融机构、基础产业、证券市场和房地产,其中工商企业和房地产类信托资产占比有所上升。

近期房地产行业的传统融资渠道持续收紧,包括直接债务融资以及银行信贷,使得其对信托的融资需求增加。未来,随着资管新规及系列政策的落实,房地产能够获得的银行表内、表外资金支持将继续减少,短期内大幅调整至债券市场融

资的难度较高，对信托融资渠道的依赖将进一步加大，结构化调整为信托提供了较大的市场空间。地方政府融资平台的分析逻辑类似于房地产，但是随着刚兑的打破，“高收益低风险”的投资逻辑面临极大挑战。总体来看，短期内信托的资产端较为畅通；长期来看，监管抑制非标意图明显，资产端面临分层及收缩压力。

从资金端来看，银行对信托公司实施名单制管理，且银行资金对接信托受到非标额度的限制，另外资管新规正式稿实施后，在一层嵌套、穿透监管下，对接信托产品的合格资管产品范围缩小，信托的资金来源将受到较大不利影响。在此趋势之下，信托公司之间的竞争将更为激烈，具备竞争优势的信托公司将挤出其他对手方，行业集中度趋趋于提升。

#### 4、监管加压下大型信托公司竞争优势更为显著，投贷联动、财富管理等有望形成新的业务增长点。

信托行业内主动管理信托资产排名前列的信托公司与管理信托资产总规模排名前列的信托公司高度重合。相对于中小信托公司，大型信托公司依托强大的资本实力和更优质的资源禀赋，在主动管理类业务的布局更为前瞻，对通道业务的依赖相对较小，受监管去通道的影响程度要弱于中小信托公司。另一方面，在信托行业资金端紧缩的情况下，大型信托公司的银信合作关系更为紧密（在银行对信托公司名单制管理下尤为显著），市场知名度更高，因此信托产品的募集能力更强，相对中小信托公司能够吸引更多的信托资产。综合来看，监管高压态势之下，大型信托公司的竞争优势相对领先中小信托公司。

在金融业统一监管、去通道去杠杆、打破刚兑的政策环境下，非标监管从严，信托业需要重塑自身的市场定位，充分发挥制度的风险隔离优势及跨市场投资优势。信托在财富管理方面与私人银行和其他资管产品相比有着天然优势，高净值人群的增加为该业务带来更为广阔的市场空间；与其他金融企业相比，信托产融结合、股债联动的主动管理风格更为显著，信托能够更好地发挥服务实体经济的作用。近年来信托公司已经在资产证券化、资本市场业务（并购重组、上市定增、母基金等）、家族信托、产业基金、境外投资（QDII、QDIE、QDLP）、慈善信托等领域进行了创新性探索，股债结合、财务管理等有望成为信托公司新的业务增长点。

附录:

## 2016 年度信托行业主要数据指标

公司名称	股东背景	所有者权益 (亿元)	信托资产 (亿元)	主动管理型 信托资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)
安徽国元信托有限责任公司	安徽国元控股(集团)有限责任公司	59.97	1209.64	211.89	88.44
安信信托股份有限公司	上海国之杰投资发展有限公司	137.18	2349.52	1413.66	275.06
百瑞信托有限责任公司	国家电力投资集团公司	60.87	1650.32	981.37	147.10
北方国际信托股份有限公司	天津泰达投资控股有限公司	40.14	2643.73	21.72	192.07
北京国际信托有限公司	北京市国有资产经营有限公司	76.40	2586.21	1396.17	171.24
渤海国际信托股份有限公司	海航资本集团有限公司	70.46	3463.77	260.21	182.90
大业信托有限责任公司	中国东方资产管理公司	14.96	1314.80	322.23	68.31
东莞信托有限公司	东莞市财信发展有限公司	38.11	415.83	396.44	32.10
光大兴陇信托有限责任公司	中国光大集团股份公司	45.94	3074.63	598.74	141.87
广东粤财信托有限公司	广东粤财投资控股有限公司	46.93	2019.69	731.99	234.66
国联信托股份有限公司	无锡市国联发展(集团)有限公司	51.24	454.15	123.46	41.83
国民信托有限公司	上海丰益股权投资基金有限公司	23.28	2474.75	255.88	139.75
方正东亚信托有限责任公司	北大方正集团有限公司	43.31	2027.53	551.73	101.90
国投泰康信托有限公司	国投资本控股有限公司	53.64	2642.66	177.37	127.62
杭州工商信托股份有限公司	杭州市金融投资集团有限公司	33.33	337.29	332.04	43.31
湖南省信托有限责任公司	湖南财信投资控股有限责任公司	31.20	478.00	324.22	54.40
华澳国际信托有限公司	北京融达投资有限公司	12.13	481.78	140.53	32.81
华宝信托有限责任公司	中国宝武钢铁集团有限公司	73.36	5269.85	2577.16	212.76
华宸信托有限责任公司	内蒙古自治区人民政府国资委	12.30	97.11	63.30	8.02
华能贵诚信托有限公司	华能资本服务有限公司	109.34	7093.90	3036.15	443.29
华融国际信托有限责任公司	中国华融资产管理股份有限公司	67.76	2539.55	1259.31	142.85
华润深国投信托有限公司	中国华润总公司	169.03	8082.30	5643.72	282.99
华鑫国际信托有限公司	中国华电集团公司	39.01	2577.08	626.67	184.49
华信信托股份有限公司	华信汇通集团有限公司	119.71	1221.09	622.48	104.08
吉林省信托有限责任公司	吉林省财政厅	38.05	540.29	124.41	45.96
建信信托有限责任公司	中国建设银行股份有限公司	100.40	13061.96	4747.49	518.40

## 2017 年度中国信托行业信用研究报告



公司名称	股东背景	所有者权益 (亿元)	信托资产 (亿元)	主动管理型 信托资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)
江苏省国际信托有限责任公司	江苏省国信资产管理集团有限公司	98.81	4677.21	417.08	217.66
交银国际信托有限公司	交通银行股份有限公司	76.60	7139.61	305.30	351.94
昆仑信托有限责任公司	中油资产管理有限公司	49.74	1425.01	1134.51	93.54
陆家嘴国际信托有限公司	上海陆家嘴金融发展有限公司	42.33	2163.78	778.57	139.43
平安信托有限责任公司	中国平安保险(集团)股份有限公司	486.81	6772.21	2849.63	686.05
厦门国际信托有限公司	厦门市金圆金控股份有限公司	37.06	2365.41	281.93	127.64
山东省国际信托股份有限公司	山东省鲁信投资控股集团有限公司	63.41	2615.73	707.34	174.41
山西信托股份有限公司	山西国信投资集团有限公司	20.53	310.85	108.96	15.42
陕西省国际信托股份有限公司	陕西煤业化工集团有限责任公司	77.28	2538.11	1357.21	131.21
上海爱建信托有限责任公司	上海爱建集团股份有限公司	40.33	1990.75	581.32	101.25
上海国际信托有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	116.86	8257.94	2000.62	491.30
四川信托有限公司	四川宏达(集团)有限公司	65.97	3605.50	1018.55	301.43
苏州信托有限公司	苏州国际发展集团有限公司	43.59	981.90	452.99	88.52
天津信托有限责任公司	天津海泰控股集团有限公司	40.15	1530.52	346.93	50.60
万向信托有限公司	中国万向控股有限公司	19.45	1521.41	320.02	110.39
五矿国际信托有限公司	五矿资本控股有限公司	57.11	4116.70	969.33	226.73
西部信托有限公司	陕西省电力建设投资开发公司	69.84	1380.46	257.50	114.79
西藏信托有限公司	西藏自治区财政厅	19.14	5240.48	963.21	280.98
新华信托股份有限公司	上海珊瑚礁信息系统有限公司	57.56	1293.51	242.05	109.44
新时代信托股份有限公司	新时代远景(北京)投资有限公司	73.75	3497.72	0.14	149.26
兴业国际信托有限公司	兴业银行股份有限公司	138.36	9446.21	679.52	533.67
英大国际信托有限责任公司	国网英大国际控股集团有限公司	56.48	2219.00	286.12	141.67
云南国际信托有限公司	涌金实业(集团)有限公司	20.76	2155.40	633.07	89.21
长安国际信托股份有限公司	西安投资控股有限公司	56.13	3681.27	1562.80	265.65
长城新盛信托有限责任公司	长城公司(包含作为长城全资子公司的德阳国资)	4.94	204.01	95.12	7.43
浙商金汇信托股份有限公司	浙江省国际贸易集团有限公司	8.06	490.68	93.21	17.38
中诚信托有限责任公司	中国人民保险集团股份有限公司	155.38	1975.00	631.64	155.42
中国对外经济贸易信托有限公司	中国中化股份有限公司	76.96	4762.57	1595.76	143.22
中国金谷国际信托有限	中国信达资产管理股份有限公司	35.64	1245.26	746.59	69.57

## 2017 年度中国信托行业信用研究报告



公司名称	股东背景	所有者权益 (亿元)	信托资产 (亿元)	主动管理型 信托资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)
责任公司					
中国民生信托有限公司	中国泛海控股集团有限公司	99.32	1434.05	1053.74	113.69
中海信托股份有限公司	中国海洋石油总公司	44.47	3453.43	1380.23	205.53
中航信托股份有限公司	中航投资控股有限公司	63.08	4747.89	2420.97	283.89
中建投信托有限责任公司	中国建银投资有限责任公司	57.79	1160.03	790.31	109.34
中江国际信托股份有限公司	领锐资产管理股份有限公司	87.50	1668.31	585.80	186.47
中粮信托有限责任公司	中粮资本投资有限公司	52.47	1417.77	614.49	89.20
中融国际信托有限公司	中植集团	139.94	6829.67	4820.62	482.11
中泰信托有限责任公司	中国华闻投资控股有限公司	39.76	531.00	236.48	97.90
中铁信托有限责任公司	中国铁路工程总公司	79.71	3042.05	465.25	188.71
中信信托有限责任公司	中国中信有限公司	202.12	14248.89	4255.51	813.42
中原信托有限公司	河南投资集团有限公司	72.84	1339.17	565.09	106.42
重庆国际信托股份有限公司	同方国信投资控股有限公司	186.63	1726.95	1190.37	140.37
紫金信托有限责任公司	南京紫金投资集团有限责任公司	34.14	1254.14	454.43	79.73

资料来源：信托公司年报，新世纪评级整理