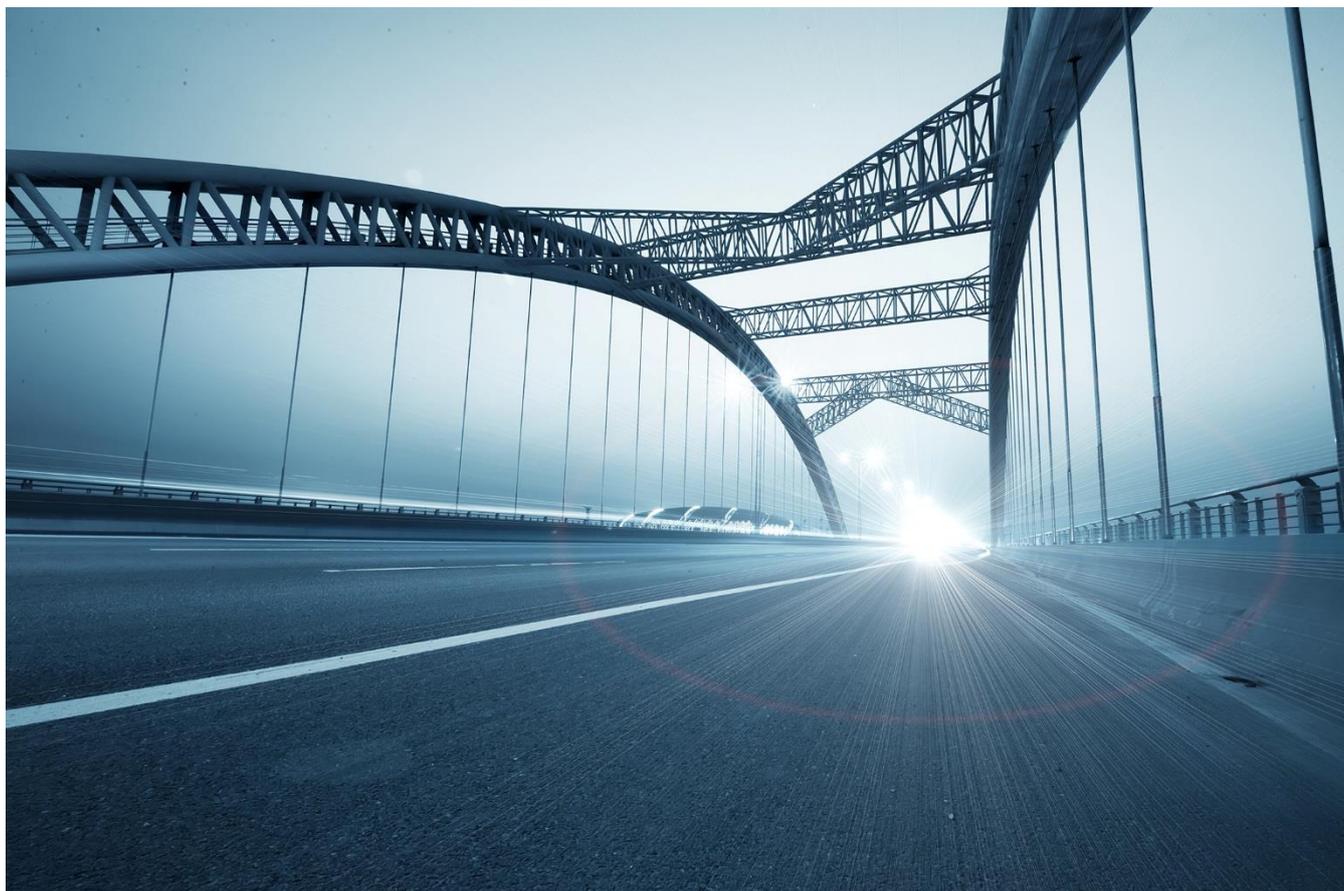


2018 年信托行业信用风险展望

2018 年 2 月 6 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696
传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层
邮箱：lianhe@lhratings.com
网址：www.lhratings.com

2018 年信托行业信用风险展望

作者：联合资信金融部 陈绪童

一、信托行业发展概述

信托行业为中国第二大金融子行业，其资产管理业务规模仅次于银行理财产品，业务发展受宏观经济和监管环境影响较大。近年来，受经济下行和金融同业竞争加剧的影响，信托行业步入转型发展阶段，资产规模增速持续下滑；但 2016 年三季度以来，得益于监管出台新规加强通道业务管理，银行理财新规规定信托为非标资产唯一通道，导致基金子公司和证券公司资管通道业务回流信托。在通道业务的推动下，信托资产规模增速有所反弹，截至 2017 年 9 月末，国内 68 家信托公司管理的信托资产规模突破 24 万亿元。2017 年以来，国内金融行业运行开启了去杠杆及强监管模式，监管机构出台了包括“三三四”、“资管新规”和“55 号文”等多项监管政策，对通道业务的监管及金融去杠杆的力度不断加强，对信托行业发展带来较大影响，未来信托资产规模和行业盈利水平将面临下行压力。

二、监管政策主要动向及对行业的影响

2017 年，监管部门对信托行业出台了多项政策，监管政策对信托行业发展的保护性和约束性愈发加强。

2017 年 1 月，银监会下发了《信托公司监管评级办法》，关注信托公司单体法人风险（占比 80%）和系统性风险（占比 20%）两个层面，评级要素包括资本要求、资产质量、风险治理、盈利能力、跨业纪律、从属关系、投资者关系和外部评价八个方面，评级办法由定量指标和定性指标共同组成，其中定量指标包括监管定量指标和行业评级指标；根据评级结果，信托公司将被分为创新类（A+、A-）、发展类（B+、B-）和成长类（C+、C-）三类六个级别。由于监

管评级与信托公司的业务范围相挂钩，且会成为同业合作的主要参考，监管评级办法的实施会对信托公司的同业授信和声誉产生一定影响，同时，会引导信托公司向监管导向的方向发展；从应对措施看，信托公司需要提升净资本规模和降低风险项目以获取较高的评级分数。

《信托公司信托业务监管分类指引》和《信托公司信托业务监管分类表》（征求意见稿）制定完成后，中国信托业年会提出信托八大业务分类，即债权信托、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。2017 年 4 月，银监会下发《信托业务监管分类试点工作实施方案》，正式启动了信托业务监管分类试点工作，首批试点包括十家信托公司。信托业务监管分类试点的推进将推动信托公司传统业务的升级和创新业务的拓展；同时，提高信托业务风险识别和计量的真实性和准确性，防止监管套利，提高监管的有效性；提高业务的规范化和阳光化进程，从而推动信托行业持续健康发展。

既 2016 年 12 月中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）正式挂牌成立后，2017 年 5 月，中信登下发了《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、信托受益权信息等，未来可能逐步实现信托业务监管信息化，有利于实施穿透监管，同时，信托登记将提升现有业务的透明性，完善信托产品的信息披露，对受托人的履职情况形成更好的监督；2017 年 9 月 1 日起，信托登记系统正式上线运行，将提高信托产品的流动性，有望形成一个规模化的信托产品二手交易市场。

2017 年 4 月，银监会先后发布了有关“三违反”、“三套利”和“四不当”等方面专项治理的 7 份监管文件（以下简称“三三四”），全面规范银行业发展，防控银行业风险，同时对信托公司的信政合作业务、房地产业务和同业业务产生较大冲击。信政合作业务方面，针对涉及变相新增地方政府债务的业务模式加强监管，同时更进一步要求金融机构为融资平台公司等企业提供融资时，不得要求或接受地方政府及其所属部门以任何形式提供担保；房地产业务方面，监管要求加强合规性管理，严禁资金违规流入房地产领域；同业业务方面，监管要

求禁止开展存在监管套利、空转套利的通道业务，并规定新开展的同业投资业务不得进行多层嵌套，信托公司获得同业机构资金的难度大幅增加，同业业务是受“三三四”影响最大的信托业务。

2017 年 11 月，人民银行会同银监会、证监会、保监会及外汇局发布了《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”）。具体来说，第一，资管新规要求金融机构开展资管业务时不得承诺保本保收益，且出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付，刚性兑付的彻底打破将对信托公司的资产管理能力提出更高要求，且在短期内，将使信托公司面临客户流失、资金募集能力减弱、经营压力增大等困难；第二，资管新规要求资管产品可以投资一层资管产品，禁止多层嵌套，信托公司通道业务模式将有所变化，从而对通道业务规模将产生较大影响；第三，资管新规要求金融机构对资管产品的资金进行单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或参与资金池业务，进一步细化了对资金池业务的管理，严格限制了信托公司资金池业务的开展；第四，资管新规提高了合格投资者准入标准，对信托产品的销售渠道带来一定负面影响；此外，资管新规对信托产品的结构设计、代销、风险处置和托管等方面带来一定影响。

2017 年 12 月，银监会下发《关于规范银信类业务的通知》（55 号文）（以下简称“55 号文”），对银信类业务及银信通道业务的定义进行了明确，并对银信类业务中商业银行和信托公司的行为进行了规范。“55 号文”将表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义范畴，扩大了银信类业务及银信通道业务的定义，并要求商业银行按照实质重于形式原则，将其实际承担信用风险的业务纳入统一授信管理并落实授信集中度监管要求；同时，强调不得通过信托通道将表内资产虚假出表，不得将信托资金投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制领域；此外，“55 号文”要求商业银行对信托公司实施名单制管理，审慎选择交易对手。“55 号文”的实施将引导商业银行作为业务发起端主动减少银信通道业务，预计短期内银信通道业务规模会有所下降，有利于促进信托公司回归信托本源。

总体看，2017 年以来，信托业务正在加速完善支撑行业发展的业务体系、

保障体系和监管体系；同时，受“三三四”、“资管新规”和“55 号文”等监管文件的影响，短期内信托公司的传统信政合作业务、房地产业务与通道业务将面临较大冲击，但从长期来看，有利于提升信托行业资产质量和资产管理能力，促进信托行业健康稳定发展。

三、信托公司经营分析

1、固有业务

受资本实力提升和主动负债水平上升的影响，固有资产规模增长较快，固有资产不良率在刚兑的影响下有所上升。固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一。近年来，得益于信托公司资本实力的稳步提升和主动负债水平的不断上升，其固有资产规模呈较快增长趋势，增速保持在 17% 以上（见图 1）。截至 2017 年 9 月末，68 家信托公司固有资产规模为 6345.03 亿元。从资产结构来看，信托公司固有资产主要包括货币类资产、贷款和投资类资产，其中投资资产占比最高，且近年来占比持续上升，投资品种主要包括信托产品投资、股权投资、基金和资产管理计划等；货币类资产和贷款占比均呈下降趋势。截至 2017 年 9 月末，信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 7.05%、4.94% 和 78.75%（见图 2）。从固有资产质量来看，近年来，由于信托公司固有资金更多用于资本市场投资、股权投资以及信托业务支持等领域，受宏观经济下行和监管趋严的影响，信托业务风险项目持续增加，在刚性兑付的思维下，信托公司以固有资金进行垫付，导致信托行业固有资产不良率呈上升趋势，2016 年末固有资产不良率为 2.80%。

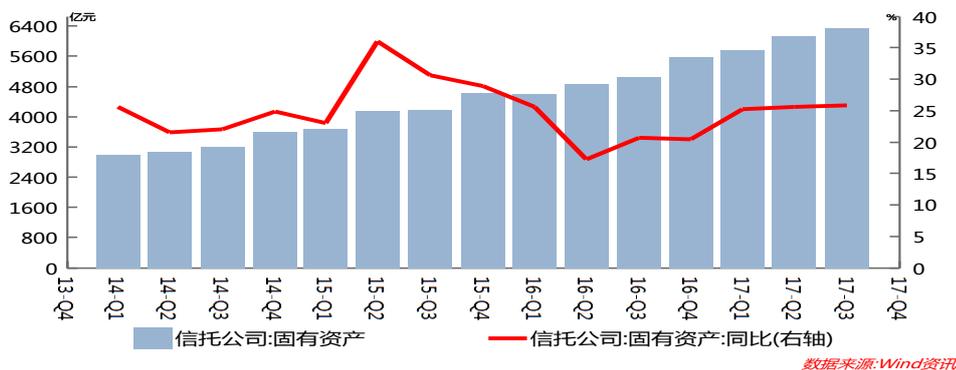


图 1 2014 年 Q1-2017 年 Q3 各季度信托固有资产及其同比增速

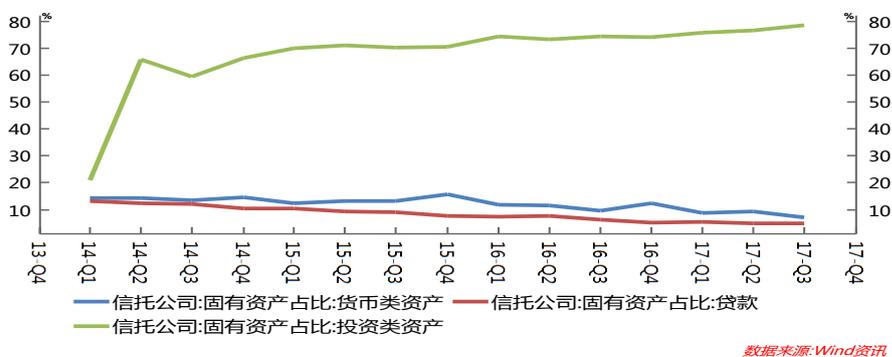


图 2 2014 年 Q1-2017 年 Q3 各季度信托固有资产分类占比

资本实力稳步提升。近年来，信托行业净资产规模稳步增长，但增速略低于固有资产规模增速，2017 年 9 月末信托行业固有净资产规模为 4995.89 亿元。从净资产的构成来看，得益于信托公司的增资扩股，信托行业的实收资本呈稳步上升趋势，占净资产的比重保持在 40% 以上，信托公司的资本实力不断提升，为信托业务的稳健发展提供了较好的基础，2017 年 9 月末信托行业实收资本总额 2234.06 亿元，占净资产的 44.72%；《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的 5% 作为赔偿准备金，近年来信托赔偿准备规模不断扩大，占实收资本的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2017 年 9 月末信托赔偿准备余额 196.07 亿元，占实收资本的 8.78%。

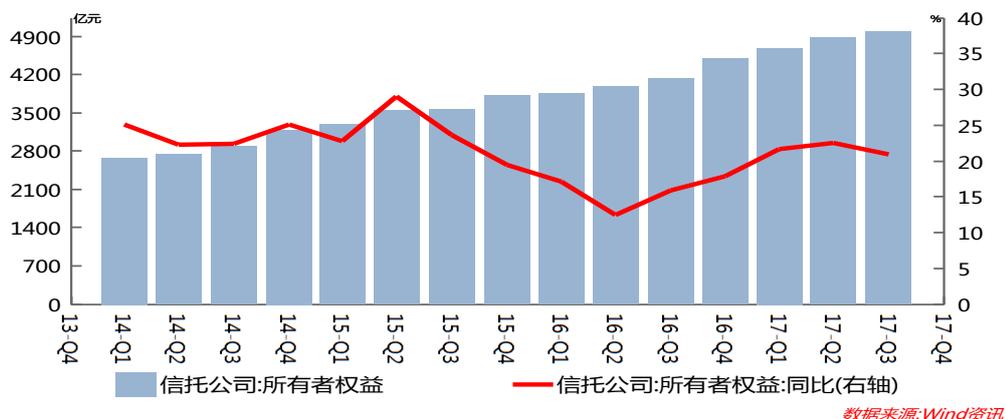


图 3 2014 年 Q1-2017 年 Q3 各季度信托净资产及其同比增速

主动提升负债水平以支持固有业务发展和满足流动性管理需要，整体财务杠杆处于较低水平，仍有较大的杠杆运用空间。近年来，信托公司通过向金融同业机构和信托业保障基金公司借入资金主动提升负债水平，在支持固有业务发展的同时，满足流动性管理需要，固有负债规模显著增长，且其增速高于固有资产增速，资产负债率不断上升，但从整体行业来看，信托行业的固有资产负债率仍处于较低水平，信托公司的固有业务仍有较大的杠杆运用空间。截至 2017 年 9 月末，信托公司固有负债总额为 1349.14 亿元，资产负债率为 21.26%（见图 4）。



图 4 2014 年 Q1-2017 年 Q3 各季度信托固有负债及其资产负债率

2、信托业务

信托业务规模增速有所回升。2016 年三季度以来，得益于监管出台新规加强通道业务管理，银行理财新规规定信托为非标资产唯一通道，导致基金子公司和证券公司资管通道业务回流信托，信托行业回暖趋势明显，信托资产增速

有所反弹。截至 2017 年 9 月末，我国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 24.41 万亿元，同比增长 34.33%（见图 5）。

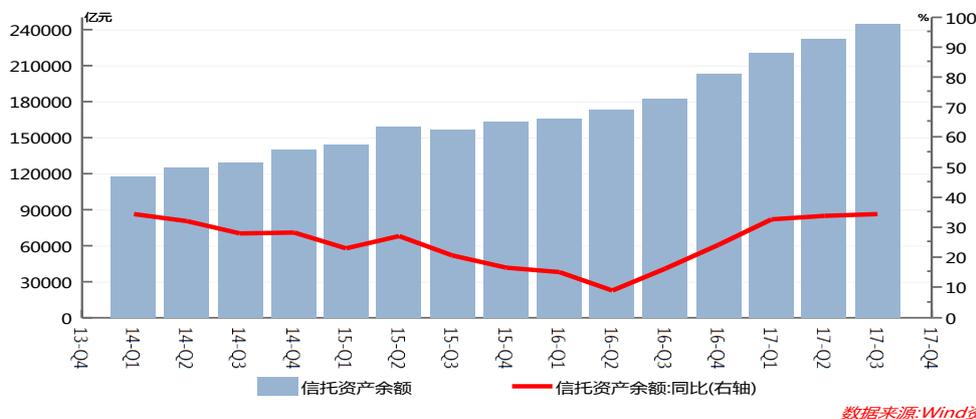


图 5 2014 年 Q1-2017 年 Q3 各季度信托资产及其同比增速

信托资金来源呈多样化分布趋势，单一资金信托占比持续下降，集合资金信托和财产管理类信托占比稳定上升。从信托资产来源看，近年来，信托资金来源变动的的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比持续下降，二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，上述变化表明信托行业转型发展逐步取得成效，信托公司在信托业务中的受托管理能力逐步增强，信托资产来源呈多样化分布趋势，且业务结构不断优化。另一方面，由于信托公司需就发行的资金信托规模的 1.00%、财产信托报酬的 5.00% 缴纳或代垫信托保障基金，考虑到保障基金对财产管理类信托的风险计提小于其他类资金信托，信托公司主动调整业务模式，提高财产管理类信托业务占比；同时，随着中国家族财富的不断积累，高净值客户日益增多，对财富管理的需求持续上涨，未来以家族信托为代表的财产管理类信托预计保持快速的增长趋势，占比将进一步上升。截至 2017 年 9 月末，我国信托公司单一资金信托余额为 115416.14 亿元，占比 47.29%；集合资金信托余额为 91015.40 亿元，占比 37.29%；财产管理类信托余额为 37621.55 亿元，占比 15.42%（见图 6）。

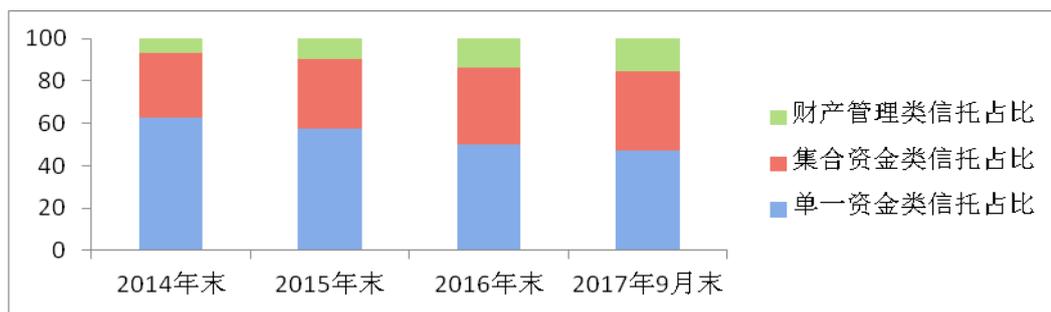


图 6 2014 年-2017 年 9 月末信托资产按资金来源分类占比

数据来源：中国信托业协会

融资类信托占比持续下降，受通道业务回流信托的影响，事务管理类信托占比快速上升。从信托资产功能看，融资类信托、投资类信托和事务管理类信托从“三分天下”逐步向事务管理类信托倾斜。近年来，融资类信托规模占比逐年下降，由于该类信托在资金成本和使用期限上竞争力相对较弱，且市场利差持续收窄，预计融资类信托将继续保持下降趋势；随着信托公司主动管理能力的增强，投资类信托占比自 2013 年以来始终保持上升趋势，但 2016 年以来，受资本市场波动较大的影响，占比有所下降，未来随着市场趋于平稳，投资类信托占比将有所回升；受银行委外资金规模大幅增长、表内额度限制以及通道业务回流信托的影响，事务管理类信托发展速度明显快于上述其他两类产品，事务管理类信托占比快速上升，成为信托资产的最主要运用方式。截至 2017 年 9 末，我国信托公司融资类信托资产规模为 44569.95 亿元，占比 18.26%；投资类信托资产规模为 63647.78 亿元，占比 26.08%；事务管理类信托规模为 135835.36 亿元，占比 55.66%（见图 7）。未来，随着信托公司不断转型发展，提升资产管理能力，以及三行一会加强对通道业务的监管，事务管理类信托将有所下降。

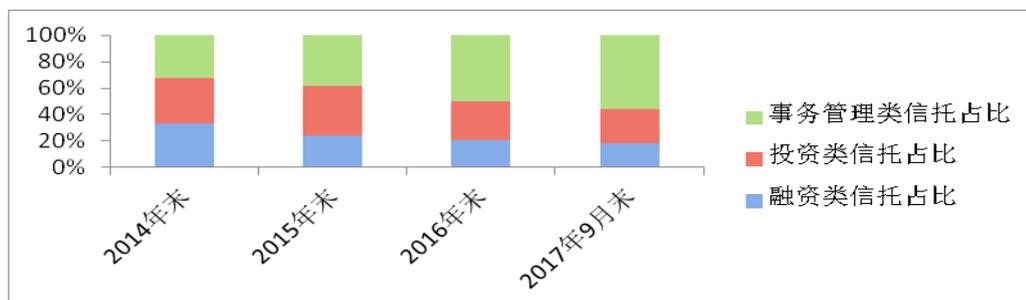


图 7 2014 年-2017 年 9 月末信托资产按功能分类占比

数据来源：中国信托业协会

资金分布较为均衡，工商企业领域资金占比保持最高，受委外资金规模大幅增长的影响，金融机构领域占比稳定上升，基础产业领域和房地产领域在监管政策的影响下业务发展受限。从资金信托的投向看，近年来，信托资产主要投向工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域，2017 年 9 月末上述行业分别占比 26.95%、15.55%、14.33%、18.93%和 10.01%，其他领域合计占比 14.23%（见图 8）。从趋势上看，近年来，工商企业领域占比保持最高，为信托资金的第一大配置领域，受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，2016 年以来占比逐步上升，未来随着供给侧改革的持续深入，工商企业对信托资金的需求将进一步扩大；基础产业领域的信托资金占比近年来呈下降趋势，主要是由于国务院多次出台文件约束地方政府债务融资，旨在明确地方政府性存量债务清理处置办法，降低政府债券杠杆，且监管层对政信合作不断收紧，高成本的信托融资逐步被低成本资金置换，导致投向基础设施的信托资金占比逐年下降；受证券市场波动影响，近年来证券投资占比呈波动趋势；金融机构领域占比整体呈上升趋势，已成为信托资金的第二大配置领域，但由于信托在与银行等金融机构合作时主动性较低、通道化明显，未来需通过发挥信托的灵活性和制度优势来提升业务的主动性和自身地位；近年来，受宏观经济增速放缓、房地产市场需求下行以及监管政策等影响，利润率远高于其他行业的房地产领域信托资金占比有所下降。长期以来，基础产业和房地产一直是信托资金的主要配置领域，但近年来上述领域占比不断下降，传统的基础设施和房地产信托业务已难以支撑信托公司资产管理规模和营业收入的高速增长；未来，信托公司需不断加强主动管理能力，从债务性融资机构向综合金融服务商转变，通过 PPP、私募地产基金等真正的股权性投资方式深入参与基础设施和房地产项目。

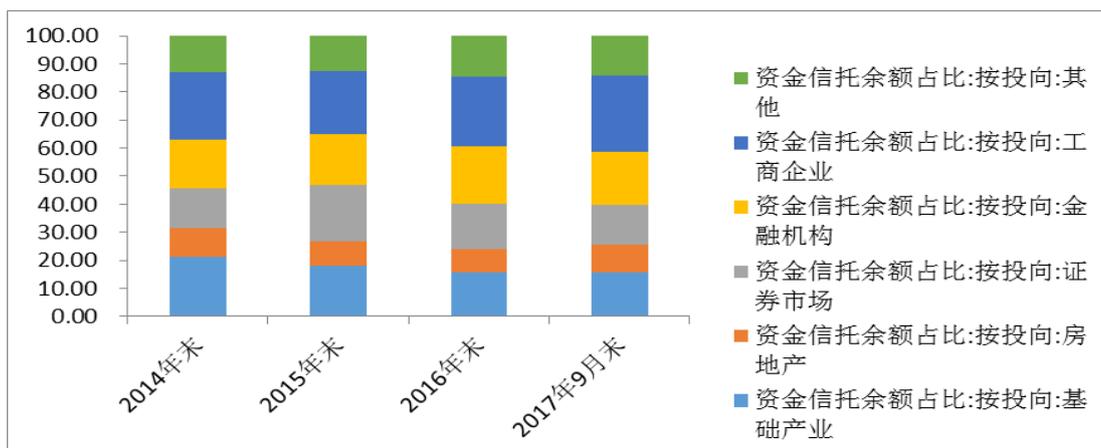


图 8 2014 年-2017 年 9 月末资金信托投向占比

数据来源：中国信托业协会

3、盈利能力分析

受固有投资收益恢复增长的影响，营业收入增速回升，行业平均报酬率有所下降，但盈利能力仍较强。信托公司经营收入来源于固有业务和信托业务，其中固有业务带来的收益包括利息收入和投资收益。2016 年以来，受证券市场行情变动影响，信托公司投资板块盈利骤降，导致信托公司整体经营收入有所下降，2016 年实现经营收入 1116.24 亿元，较 2015 年下降 5.09%（见图 9）。2017 年以来，受固有投资收益恢复增长的影响，信托公司经营收入增速有所回升，但仍明显低于信托资产规模及固有资产规模增速，主要是由于信托行业处于转型发展阶段，新型业务尚未形成规模化收入所致，且信托报酬率较低的通道业务占比较高所致，2017 年前三季度实现经营收入 756.33 亿元，较上年同期增长 3.49%。从信托行业平均报酬率来看，近年来，受市场竞争激烈、资产收益率下行以及费率较低的通道业务规模大幅增加的影响，信托行业平均报酬率呈下降趋势，2017 年前三季度平均年化信托报酬率为 0.44%。从盈利能力来看，2017 年前三季度，信托业人均利润为 210.29 万元，较上年同期小幅下降，盈利能力有所下滑，但仍处于较好水平。

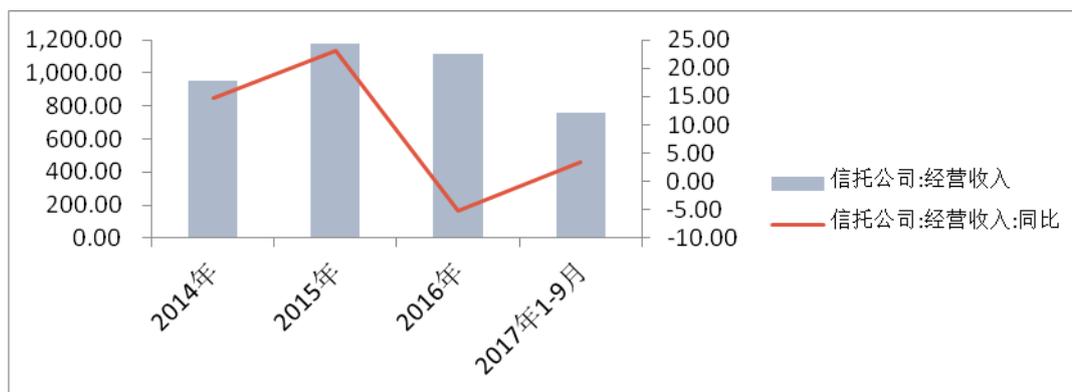


图 9 2014 年-2017 年 9 月经营收入及同比

数据来源：中国信托业协会

得益于信托资产规模的快速增长，信托业务收入对营业收入的贡献度持续上升，受金融市场波动和资产收益率下行的影响，投资收益占比大幅下降。从收入结构来看，在信托逐步回归主业的趋势下，信托业务收入占经营收入的比重近年来呈上升趋势，为信托公司最主要的收入来源；固有业务利息收入占比较小；2016 年以来，投资收益规模及占比均明显下降，主要是由于信托保障基金的资金占用在一定程度上影响了固有资产收益率，且固有资产质量持续下降，同时受金融市场波动加剧以及资产配置难度增大的影响，信托行业固有业务收益率大幅下降。2017 年前三季度，信托公司信托业收入、投资收益和利息收入分别占营业收入的 70.06%、21.65%和 5.31%（见图 10）。

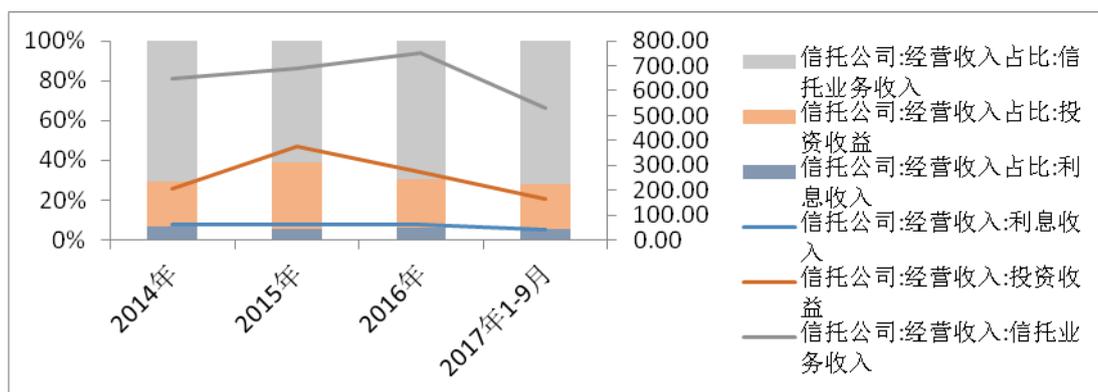


图 10 2014 年-2017 年 1-9 月信托行业经营收入分类占比

数据来源：中国信托业协会

在监管政策持续收紧的作用下，信托公司传统通道业务、房地产业务以及信政合作业务发展受阻，信托公司面临较大业务转型压力，尤其是以通道业务

为主的信托公司，在强监管的环境下，通过压低费率、扩大业务规模来提高绝对收益的手段将受到制约，未来盈利水平存在一定的不确定性。

4、信托业务风险水平分析

信托业务风险可控，行业整体抗风险能力较强。随着信托行业发展速度的趋缓，相应的风险也逐步显现，信用风险伴随着宏观经济下行逐渐暴露。由于在信托行业高速发展阶段，信托资金投向大多集中在房地产和地方政府融资平台领域，随着经济结构调整，在该领域投放的信托资金面临一定的信用风险；此外，近年来受房地产等领域信托风险频现的影响，信托公司在主动压降房地产行业投放的同时，将资金配置于证券市场，但由于我国股票市场波动较大，信托公司在该领域的投资也面临着一定的风险。但整体看，近年来信托行业风险资产规模虽有增长，但其增速远低于信托资产规模增速，信托业务不良率有所下降，信托业务风险可控。截至 2017 年 9 月末，我国信托业的风险项目个数为 594 个，风险资产规模为 1392.41 亿元，其中集合类信托占比为 45.79%，单一类信托占比为 53.40%，财产管理权信托占比为 0.81%；信托业务不良率为 0.57%，近年来处于稳定较低的水平（见图 11）。从净资产覆盖倍数来看，2017 年 9 月末净资产对风险资产的覆盖倍数为 3.59，行业抗风险能力较强。

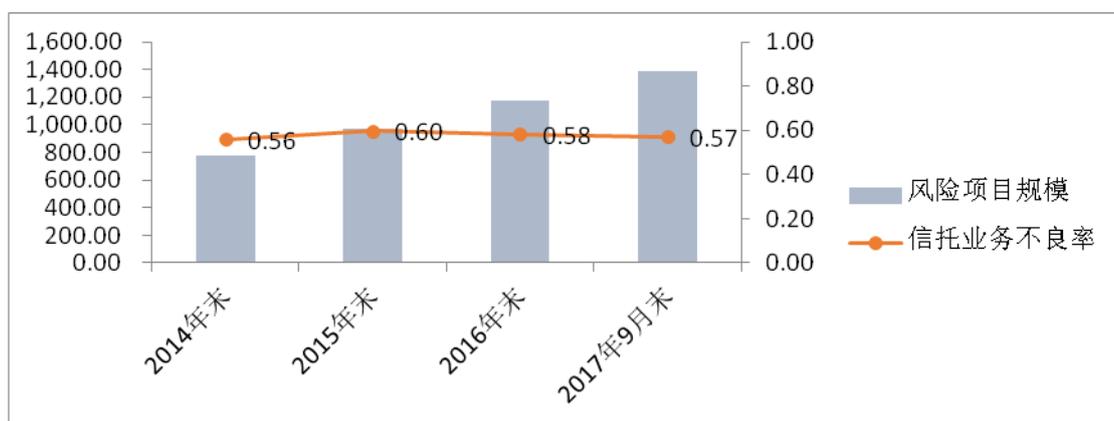


图 11 2014 年-2017 年 9 月末信托行业风险项目规模及不良率
数据来源：中国信托业协会

四、2018 年行业展望

信托行业的发展与宏观经济增速之间存在较高的相关性，展望 2018 年，宏观经济将由高速发展转向高质量发展阶段，供给侧改革进一步深化，传统行业艰难转型，同时中央对地方政府举债的控制力度也在进一步加强。伴随宏观经济增速放缓、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变和增长动力转换，信托行业作为金融业中的重要组成部分，所面临的融资市场将发生结构性转变。另一方面，监管环境的变化将为信托行业未来的发展带来巨大挑战，“三三四”、“资管新规”和“55 号文”等一系列监管政策的出台，将为信托行业管理资产规模、盈利能力、行业竞争力等方面带来一定负面影响。刚性兑付的打破，将使信托产品吸引力下降，渠道销售难度加大，且在新的监管环境下，在原信托业务结构中占比较高的通道业务、房地产业务和信政业务将面临大幅萎缩，同时，金融市场流动性的降低，将使信托公司获得同业资金的难度加大，信托产品的发行成本上升，信托行业的盈利能力将面临一定下行压力。但从长期来看，新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，促进信托行业健康稳健发展。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内信托行业信用水平将保持稳定。