



中诚信托研究周报

战略研究部
2019 年第 27 期
总第 51 期
2019/7/30

热点研究

信托受益权账户功能的比较分析及业务展望

7 月 19 日，中国信托登记公司（以下简称“中信登”）公布了《中国信托登记有限责任公司信托受益权账户管理细则》（以下简称“《管理细则》”），这标志着信托业受益权账户体系建设零的突破。从功能、类型等方面比较来看，受益权账户被赋予了较高的定位，这对拓宽信托行业发展路径，促进转型发展、回归本源具有积极而深远的意义。

一、信托受益权账户功能定位较高

从改组成立时间上来看，中央国债登记公司（以下简称“中债登”）的中央债券簿记系统和中国证券登记公司（以下简称“中证登”）证券登记系统成立时间较早，分别为 1996 年和 2001 年。随后，中债登又陆续设立了银行理财登记系统（即中国理财网）、银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）和中国信托登记系统三个业务单元。从定位与业务情况来看，信托受益权账户体系与中债登债券簿记系统和中证登证券登记系统相对标，总体要求类似，细节上略有不同。

信托受益权账户功能对标债券托管簿记系统和证券登记系统。此次中信登公布的《管理细则》，从信托受益权账户类型、代理开户机构管理、账户业务等内容来看，均是和中债登在 2002 年 9 月发布的《债券托管账户开销户规程》和 2014 年 6 月发布的《中央国债登记结算有限责任公司非法人产品账户管理规程》，以及中国证券登记结算有限公司在 2014 年修订、发布的《证券账户管理规则》相对标，包括信托受益权账户类型、代理开户机构管理、账户业务市场等内容，参与的主体更加多元，整体定位较高。

信托受益权账户功能高于银行理财登记系统和银行业信贷资产登记系统。银行理财登记系统系由原中国银行业监督管理委员会同意建立的全国银行业理财产品信息披露网站，其功能定位仅为银行理财登记和信息披露，且无专门的账户管理规则；银登中心定位于信贷资产及银行业其他金融资产的登记、托管、流转、结算服务，但参与主体仅限于银行业金融机构及其授权分支机构、以及银保监会同意的其他机构。2015 年 7 月，银登中心颁布了《银行业信贷资产流转集中登记规则》后，陆续对信息披露、结算和信贷资产流转等业务予以规范。从账户功能上来看，信托受益权账户高于银行理财登记系统和银行业信贷资产登记系统。

二、信托受益权账户类型多元化

信托受益权账户参与主体与中证登证券账户体系更为接近。《管理细则》规定，信托受益权账户根据受益人类型可以分为自然人账户、金融机构账户、其他机构账户和金融产品账户。信托受益权账户参与主体与中证登《证券账户管理规则》更为接近。中证登规定，符合法律、行政法规、国务院证券监督管理机构及本公司有关规定的自然人、法人、合伙企业以及其他投资者，可以申请开立证券账户。证券资产托管人或资产管理人，可以按本公司规定为证券投资基金、保险产品、信托产品、资产管理计划、企业年金计划、社会保障基金投资组合等依法设立的证券投资产品申请开立证券账户。

信托受益权账户参与主体较中债登债券簿记系统的主体更为多元。中债登规定，可开立债券托管账户包括中华人民共和国境内的商业银行及授权分行、信托公司、企业集团财务公司等等，以及经金融监管当局批准可投资于债券资产的其他金融机构。此外，证券投资基金、全国社会保障基金、信托计划、企业年金基金等非法人产品经中国人民银行上海总部备案后在也可开立账户。自然人等投资者无法开立债券托管账户。

三、信托受益权账户体系代理机构更为广泛

持牌金融机构均具备信托受益权账户代理机构的资格。《管理细则》中规定，代理机构需持有银行业监督管理机构颁发的金融许可证，或者银行业监督管理机构及信托登记公司认可的其他经营金融业务许可证。这也就意味着，持牌金融机构均有成为代理机构的资格。而中证登规定，证券账户开户代理机构为证券公司等机构，实践中代理机构基本为证券公司。

债券簿记系统仅有甲类户具有代理资格。债券簿记系统中设置甲、乙、丙三种债券一级托管账户，只有具备资格办理债券结算代理业务的结算代理人或办理债券柜台交易业务的商业银行法人机构方可开立甲类账户。甲类账户持有人与中央债券综合业务系统联网后通过该系统直接办理债券结算自营业务和债券结算代理业务；不具备债券结算代理业务或不具备债券柜台业务资格的金融机构以及金融机构的分支机构可开立乙类账户。乙类账户持有人与中央债券综合业务系统联网后可以通过该系统直接办理其债券结算自营业务；丙类账户持有人以委托的方式通过结算代理人在中央结算公司办理其自营债券的相关业务，不需与中央债券综合业务系统联网，乙类账户持有人也可开立丙类账户。

四、信托受益权账户管理细则实施后的信托业务设想

以经纪业务为投资者提供服务。信托公司可作为受益权账户的代理机构为客户提供服务，包括代理开户、撮合交易、研究服务等，并获取佣金；客户则通过委托信托公司开立受益权账户，代理购买、出让市场上信托产品。

创新交易机制提升信托产品配置功能。目前，由于合格投资者等条件的限制，信托产品转让效率较低，配置信托产品一般以持有到期为主。信托公司可作为信

托受益权做市商进行撮合交易，或通过设立信托产品投资于信托受益权流转等方式提高交易效率，提升信托产品配置功能。

质押与回购提升信托产品流动性。信托产品质押融资业务中，信托产品受益人可以将信托受益权质押并获得融资；或者在回购交易中，信托产品的受益人作为正回购方，以信托受益权为标的，资金提供者作为逆回购方，回购交易过户登记由中信登负责。质押融资业务的推出，将大大丰富信托产品的流动性，增加信托产品的流动性价值。

目前，信托产品登记平台初具雏形，信托受益权账户管理制度落地，为信托产品估值核算、交易流转提供了重要的基础。但信托受益权账户管理细则落地仅仅是各项制度建设的开始，登记平台现有的业务仍主要局限于信托产品的信息登记。除登记体系和账户体系外，相关部门需以“资管新规”为基本准则，参照债券托管、证券投资等相关业务，构建登记托管机制，信托受益权的发行、交易、融资等多样化市场基础体系及管理制度和规则。通过规范的市场化运行，吸引各类市场主体积极参与，打造公开透明规范活跃的一、二级交易市场对信托行业的发展将具有重要的意义。

执笔：杨晓东

宏观形势

国务院常务会议确定进一步治理违规涉企收费的措施

国务院常务会议确定进一步治理违规涉企收费的措施，大力清除企业不合理负担。会议部署深化区域金融改革试点，下一步要统筹运用多种工具，推动实际利率有效下降，支持中小银行发展，降低企业特别是小微、民营企业融资成本；以金融支持国家重大区域发展战略、“三农”、科技创新以及扩大金融对外开放等为重点，深入推进先行先试；加强对试点的跟踪评价和第三方评估，对没有实效或严重偏离改革目标的要及时纠正或叫停，对达到预期目标、成效明显的要鼓励开展新的改革探索，并将已形成的可复制经验加快向更大范围推广。

国务院金融委办公室发布 11 条扩大金融业对外开放措施

国家统计局数据显示，中国 6 月规模以上工业企业利润 6019.2 亿元，同比下降 3.1%，前值增 1.1%。1-6 月规模以上工业企业利润 29840.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1-5 月份扩大 0.1 个百分点。上半年工业利润有所下降，主要是受汽车、石油加工以及钢铁等少数行业影响；由于市场需求低迷，上半年汽车制造业利润大幅下降 24.9%；受原油和铁矿石价格上涨等因素影响，石油加工和钢铁行业利润分别下降 53.6%、21.8%；上述三个行业合计影响全部规模以上工业企业利润同比下降 6.3 个百分点。

上半年全国累计新增减税降费 11709 亿元

国家税务总局数据显示，上半年全国累计新增减税降费 11709 亿元，其中减税 10387 亿元；增值税改革减税 4369 亿元，个人所得税两步改革叠加减税 3077 亿元。

同业动态

民生信托获得特定目的信托受托机构资格

近日，民生信托收到北京银保监局正式批复，核准公司获得特定目的信托受托机构资格，这是民生信托复业以来获得的第 7 个业务资格。

农银理财获准开业

近日，农业银行公告称，中国银保监会已批准该行全资子公司农银理财有限责任公司（简称农银理财）开业申请。至此，工商银行、建设银行、中国银行、农业银行四大国有银行理财子公司开业申请均已收到监管批复，前 3 家银行的理财子公司均已正式开业运营。据了解，农银理财将于 8 月初开业运营。

2.15 万亿元新增专项债已发行逾六成

根据财政部数据统计，上半年发行地方新增专项债券 13866 亿元，占 2019 年新增专项债限额 21500 亿元的 64.5%，尚余 7634 亿元待发。其中 6 月份当月发行新增专项债券 5267 亿元，创年内单月发行规模新高。

二季度末金融机构人民币贷款余额 146 万亿元

7 月 26 日，央行发布 2019 年二季度金融机构贷款投向统计报告。据央行统计，2019 年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额 145.97 万亿元，同比增长 13.0%，增速比上季末低 0.7 个百分点；上半年增加 9.67 万亿元，同比多增 6440 亿元。

地产信息

7 月房地产市场：楼市整体成交同环比均上扬；土地整体供应量同比微降

中指研究院报告显示，7 月楼市整体运行平稳，成交同环比均上扬。各线代表城市成交均不同程度上升，仅一线城市环比下降。

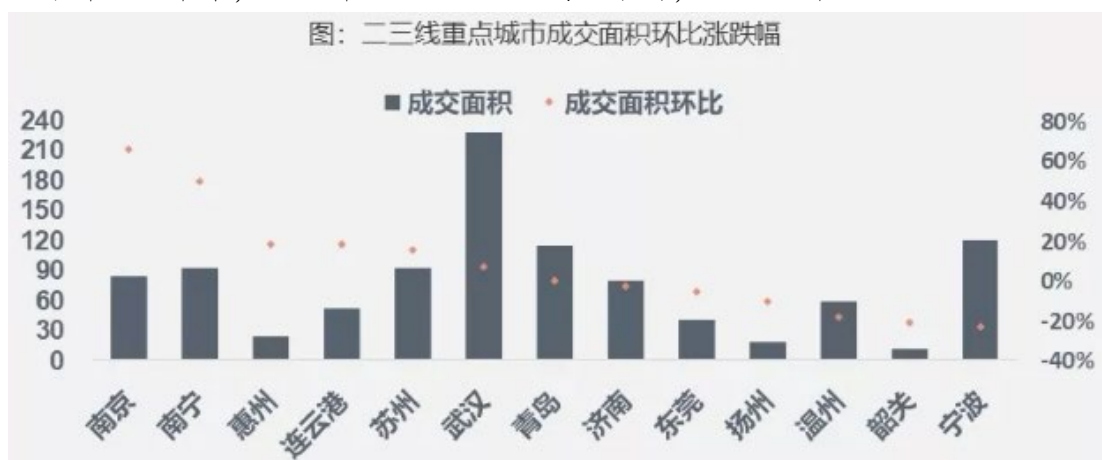
	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-11.5%	+14.2%
二线城市	+4.6%	+46.0%
三线城市	+2.3%	+3.5%

7 月一线城市整体成交量环比下降 11.5%，广州和上海均不同程度下滑，其中广州降幅相对较大，达 3 成，另外深圳和北京楼市成交较为平稳，环比微幅上升，升幅均未超 5%。同比来看，整体成交上升 14.2%，各城市分化较明显，其中北京升幅较大，约为 107%，仅上海同比下滑 15%。

城市	成交面积/万平方米	环比	同比
北京	56.86	+1%	+107%
上海	99.52	-7%	-15%
广州	62.39	-30%	+33%
深圳	30.91	+5%	+14%

二线代表城市成交量环比上升 4.6%，同比上升 46.0%。环比上升的城市中，南京升幅较大，达 65%；南宁居次席，近五成；环比下降的城市中，宁波降幅显著，超 20%。

三线代表城市成交量环比上升 2.3%，惠州、连云港升幅较大，近两成；环比下降的城市中，韶关降幅达 21.2%。同比来看，整体上升 3.5%。



图：二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，7月全国土地市场供应量环比微降，宅地供应下滑，各线城市中仅三线城市供应下滑。成交方面，整体成交量环比减少逾两成，成交均价环比微降，出金总额同比下滑近三成。一线城市供应量环比增加，成交量较上月微增，出让金缩水逾四成；二线城市供应量环比微增，成交方面量价齐跌，昆明揽金近 304 亿居首；三四线城市供应量减少近一成，楼面均价环比走高，出让金总额同比下滑近三成。

防范房地产企业过度融资，房地产金融监管力度持续加强

银保监会加强房地产信托领域风险防控，约谈部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司。

国家发改委完善房地产企业发行外债备案登记管理，防范房地产企业发行外债可能存在的风险，促进房地产市场平稳健康发展。进入 2019 年，房地产金融监管力度持续加强。

土地制度改革加速，加快建立城乡统一建设用地市场

土地增值税启动立法并向社会公开征求意见，拟将“出让集体土地使用权、地上的建筑物及其附着物，或以集体土地使用权、地上的建筑物及其附着物作价

出资、入股”纳入征税范围。国务院发布指导意见完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场，加快土地资源要素流通。

中央支持住房租赁市场发展，地方加大租赁住房供给

财政部、住建部公示 2019 年中央财政支持住房租赁市场发展试点入围城市名单，分别为北京、长春、上海、南京、杭州、合肥、福州、厦门、济南、郑州、武汉、长沙、广州、深圳、重庆、成都。地方层面，深圳拟计划至 2022 年新增建设筹集各类住房 60 万套，其中租赁住房不少于 30 万套。

苏州限购升级、限售范围扩大，坚持房住不炒

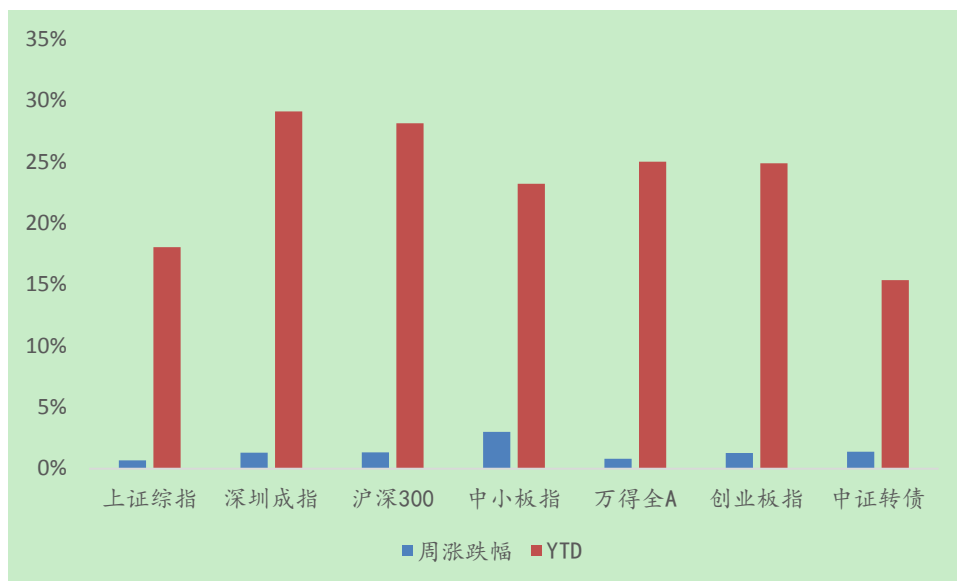
本月，苏州规定非户籍家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买第一套住房时，应提供前 3 年内在苏州市范围内连续缴纳 2 年及以上社保缴纳证明，并将限售范围扩大至苏州市区。长沙规范境外机构、个人购房行为。开封撤回取消限售决定。整体来看，地方坚持房住不炒不动摇。

资本市场

股票市场

本周，上证综指周涨 0.7%，止步两周连跌。具体来看，上证综指报收于 2944.54 点，上涨 0.70%；深圳成指报收于 9349.00 点，上涨 1.31%；沪深 300 报收于 3858.57 点，上涨 1.33%；创业板指报收 1561.86 点，上涨 1.86%；中证转债指数报收于 322.62 点，上涨 1.39%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	2,944.54	0.70%	18.07%
深圳成指	9,349.00	1.31%	29.13%
沪深 300	3,858.57	1.33%	28.16%
中小板指	5,795.02	3.01%	23.22%
万得全 A	4,057.17	0.83%	25.03%
创业板指	1,561.86	1.29%	24.90%
中证转债	322.62	1.39%	15.38%



债券市场

央行继上周 6600 亿净投放后, 本周回笼资金 4143 亿元, 短期利率小幅下行。隔夜 SHIBOR 报收 2.6360, 下跌 3.38BP; 7 天 SHIBOR 报收 2.6470, 下跌 4.50BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 0.04BP、4.31BP、上行 2.80BP、0.05BP 和下行 2.86BP。3 个月短融和国债分别下行 3.964BP 和上行 2.74BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.6698	2.6360	-3.38
1 周	2.6920	2.6470	-4.50
CDAAA1M	2.4002	2.3998	-0.04
CDAAA3M	2.6032	2.5601	-4.31
CDAAA6M	2.6752	2.7032	2.80
CDAAA9M	2.9563	2.9568	0.05
CDAAA1Y	3.0937	3.0651	-2.86
短融 3 个月	2.7253	2.6857	-3.96
国债 3 个月	2.1948	2.2222	2.74
国债 1 年期	2.6386	2.6267	-1.19
国债十年期	3.1484	3.1661	1.77
国开债十年期	3.5284	3.5448	1.64

央行公开市场操作情况

根据公告, 本周公开市场共有 4600 亿元逆回购和 5020 亿元 MLF 到期, 央行逆回购小幅投放 500 亿元, MLF 投放共计 4977 亿元, 实现净回笼资金共计 4143 亿元。

	上周（7.15-7.21）		本周（7.22-7.28）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	4600 亿元		4600 亿元	500 亿元
MLF	2000 亿元		5020 亿元	4977 亿元
SLF				
SLO				
合计	净投放 6600 亿元		净回笼 4143 亿元	