



中诚信托研究周报

投资研究部
2021 年第 39 期
总第 158 期
2021/11/04

热点研究

服务信托对信托公司的战略意义

服务信托是信托重要的本源业务，也是信托公司转型的重要方向。在监管持续推进信托业务“两压一降”的环境下，大力发展服务信托业务，对信托公司扩大业务规模、稳定经营收入、提升品牌形象均具有重要意义。

一、服务信托的内涵与特征

（一）服务信托的基本内涵

2018 年中国信托业年会，中国银保监会首次提出“服务信托”概念，鼓励信托公司坚持“发展以受托管理为特点的服务信托”。服务信托至今没有正式的监管定义。《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》第二十九条将“服务信托业务”解释为“是指信托公司运用其在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务能力，为委托人提供除资产管理服务以外的资产流转，资金结算，财产监督、保障、传承、分配等受托服务的信托业务”。

（二）服务信托的主要特征

1. 信托公司职责以受托管理为主

在资产管理业务中，管理人积极地管理受托资产，承担管理资产的投资决策职责。其他国家将管理人承担投资决策职责的管理资产列示为 Asset under Management。而在服务信托业务中，受托人并不提供资产管理服务，不承担投资决策职能，仅承担受托管理职责，不具有金融投资功能。其他国家将这类管理人仅承担事务管理职责的管理资产列示为 Asset under Administration。

2. 具有一定的规模效应

一方面，部分服务信托业务本身规模较大。2021 年前 3 季度发行的信贷资产支持证券平均每单发行规模为 45 亿元，远高于普通投融资项目规模。另一方面，服务信托具有分工专业化、流程标准化、业务信息化等特征。因此，信托公司服务信托管理资产规模越大，边际管理成本也将越低，规模效应也就越明显。

3. 信托期限普遍较长

传统信托投融资业务的信托期限一般在 1-3 年，长的很少超过 5 年。但是服务信托期限普遍较长。信贷资产证券化平均期限超过 10 年，长的可超过 30 年；家族信托的期限更长甚至可以永续。

4. 信托报酬率通常不高

与传统投融资业务相比，服务信托的信托报酬率通常较低，从万分之几到千分之几，原因主要有两个方面：一方面，服务信托主要基于专业分工提供的事务管理服务，因此往往报酬率较低，需要做到一定规模后才能产生可观收益。另一方面，部分服务信托业务由合作机构主导，信托公司未能充分发挥专业能力和价值，因此议价能力不高，未来需要提升业务附加值。

二、当前服务信托的发展现状及面临的问题

（一）服务信托的主要类型

实务中，信托公司开展的服务信托业务可分为两类：一类是运用信托制度本身在财产独立、风险隔离方面优势而提供的财产保管等受托服务，典型代表是资产证券化、家族信托、企业年金信托。另一类是以投资业务的专业分工为基础，信托公司凭借在账户管理、交易执行、结算清算、估值分配、信息披露、业绩归因等方面的专业优势和效率优势而提供的运营管理服务，典型代表是信托公司不承担投资决策职能的受托管理型标品信托业务。此外，信托公司不断探索服务信托的应用范围，包括以特殊资产重组为目的的特殊资产服务信托，以预付款使用监督为目的预付款信托，以心智障碍人士监护为目的的特殊需要信托等。

（二）服务信托的市场规模

在各类服务信托中，业务规模较大的主要是资产证券化、受托型标品信托、家族信托等三类。

资产证券化业务方面，Wind 数据统计显示，截至 2021 年 10 月底的存量规模为 4.8 万亿元，包括信贷资产证券化 1.6 万亿元，ABN 0.8 万亿元，企业资产证券化 2.4 万亿元。其中信贷资产证券化、ABN 业务为信托公司专属受托业务；企业资产证券化主要由证券公司担任管理人，但信托公司可以通过构建信托受益权作为基础资产的方式（双 SPV 模式）参与。

受托型标品信托业务方面，中国信托业协会公布数据显示，2021 年二季度末信托业标品信托业务规模余额 2.8 万亿元，预计其中约 90% 左右为受托型标品信托业务。

家族信托业务方面，《中国信托业发展报告（2020-2021）》统计，2020 年底全行业管理的家族信托规模余额约为 2700 亿元，在全部信托资产规模中的占比约为 1.3%，整体规模仍然较小。

（三）服务信托的发展面临的问题

1、信托公司受托服务能力有待提升

一方面，信托公司的人才储备还无法满足服务信托的专业需要。在资产证券化业务中，信托公司在搭建结构、交易安排、监管沟通等方面的作用有待提升；在家族信托业务中，信托公司在法律服务、税收筹划、交易安排、家族治理等方面的专业能力也有待提升。另一方面，大部分信托公司的信息系统建设较为落后，无法满足服务信托业务对信托事务管理的标准化、流程化、自动化开展需要。

2、缺乏统一的服务信托管理规范及配套政策支持

一方面，“服务信托”概念提出后，至今没有正式的监管定义，也尚未出台服务信托业务管理规范。除慈善信托有专门的《慈善信托管理办法》规定以外，家族信托、资产证券化以及其他服务信托业务均未有明确的受托管理规范。另一方面，信托财产登记、税收优惠等基础性制度长期缺失，也在一定程度上限制了家族信托等部分服务信托业务的发展。

3、部分公司尚未充分意识到服务信托的战略意义

服务信托由于信托报酬率普遍偏低，短期无法产生可观收益，而对专业能力建设和信息化投入等方面的要求较高，需要一定时间的培育，短期经济效益不高。部分信托公司尚未充分意识到服务信托的战略意义，对将服务信托发展为规模化、专业化的品牌业务缺乏战略耐心。

三、服务信托是信托公司战略转型的重要选择

（一）短期可快速提升信托资产规模

一方面，服务信托是监管鼓励的业务转型方向。在监管持续坚定要求信托公司压降通道业务、房地产信托、融资类业务的环境下，服务信托业务可有效拉动信托资产规模增长，对冲“两压一降”政策的不利影响。另一方面，服务信托特别是资产证券化业务具有较大规模，能够在短期内迅速提升信托公司管理资产规模。

（二）长期可持续提供稳定信托收入

服务信托的费率较低，且在前期需要一定的投入，因此其对信托公司的收入贡献主要体现在长期。一方面，服务信托具有规模效应，业务达到一定规模后，便能够产生较为可观的收益。另一方面，服务信托业务期限较长，信贷资产证券化平均期限超过 10 年，长的可超过 30 年，家族信托的期限更长甚至永续，均可以在较长时间内持续为信托公司带来稳定收益。

（三）具有显著的品牌效应和协同效应

服务信托业务是监管大力倡导的转型方向，是信托公司专业能力、协同能力、资源支持能力的综合体现，能够有力提升信托公司的品牌形象。服务信托也是信托公司与银行、券商等同业合作的基础内容，可衍生许多其他业务合作机会，因而具有重要战略价值。信托公司可应充分挖掘与合作机构在融资业务、投资业务、资本中介业务等方面的合作机会，提高服务信托业务综合收益。

（四）可有效规避融资业务的风险

服务信托中，信托公司开展该项业务面临的主要风险是合规风险和操作风险，信托公司不承担投资决策职能，因而不承担信用风险和市场风险。因此，信托公司开展服务信托可以有效规避传统融资业务的刚性兑付压力。

四、发展服务信托的措施建议

（一）明确服务信托的战略定位

将坚定不移发展服务信托业务纳入信托公司战略规划，明确其重要的规模贡献业务和品牌提升业务定位，加强对服务信托业务的持续培育。在业务方向上，资产证券化业务市场规模最大，对提升信托资产规模的作用也较为显著，可作为服务信托业务发展的重点，努力实现的规模化发展。家族信托等高端财富管理业务对信托公司提升长期受托服务能力、提高品牌影响力和市场竞争力具有重要意义，在客户财富管理需求升级的市场机遇下大有可为，也是信托公司应当大力培育的服务信托业务方向。

（二）加强对服务信托的系统支持

服务信托以专业分工为基础，以标准化、自动化、智能化运营为支撑。没有信息系统的支持，不仅难以满足客户对信托服务响应的及时性与准确性要求，也容易产生操作风险。为保障服务信托提升受托管理水平，有效防范业务风险，信托公司必须加强信息技术和金融科技能力建设，打造支持业务发展、风险控制、管理运营的统一信息平台，确保受托管理准确高效，有效提升客户体验。

（三）加大对服务信托的资源倾斜

一是流程效率支持。服务信托信用风险低、标准化程度高、时效性要求强，信托公司可在风险可控的前提下，根据服务信托的风险特征和市场需求，建立单独的业务审批流程，提高业务效率，提升市场竞争力。二是考核激励支持。服务信托业务需要一段时期的培育，应建立区别传统融资业务的考核激励机制。可采用规模考核，以做大规模、提升市场份额为目标；或者采用收入系数调整，对服务信托业务产生的收入给予一定系数激励。此外还可以采用战略考核的方式，对服务信托重点任务完成情况给予特殊激励。

执笔人：沈苗妙

宏观形势

国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》

国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，拟到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上。方案提出，加快煤炭减量步伐，“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少；到 2025 年，新型储能装机容量达到 3000 万千瓦以上；到 2030 年，抽水蓄能电站装机容量达到 1.2 亿千瓦左右，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上；“十四五”“十五五”期间分别新增水电装机容量 4000 万千瓦左右。到 2030 年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 40%左右。

工业企业利润三季度同比增长 14.3%

国家统计局数据显示，1 月至 9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 63440.8 亿元，同比增长 44.7%，比 2019 年同期增长 41.2%，两年平均增长 18.8%。从三季度当季来看，工业企业利润同比增长 14.3%，继续保持两位数增长；两年平均增长 15.1%，增速比二季度略有回落，总体保持良好增势。

10 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%

中国 10 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，环比下降 0.4 个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.4%和 50.8%，环比下降 0.8 和 0.9 个百分点，但仍处于扩张区间。

同业动态

中信信托减持旗下货币经纪公司股份

近日，银保监会官网公告显示，同意日本中央短资有限公司受让中信信托持有天津信唐货币经纪有限责任公司 29%的股权。本次股权变更后，天津信唐货币经纪有限责任公司股东及持股比例变更为：日本中央短资有限公司出资金额 3720 万元人民币，持股比例为 62%；中信信托出资金额 1140 万元人民币，持股比例为 19%；天津信托出资金额 1140 万元人民币，持股比例为 19%。

东莞信托的 4 家小股东将退出东莞信托

近日，东莞控股发布公告，公司持有参股公司东莞信托的股权将发生重大变化，4 家小股东将退出东莞信托。为满足中国银保监会对担任信托公司股东资格的规定，东莞信托召开股东会审议通过股权变动相关议案。东莞金融控股集团有限公司（东莞金控）拟收购 4 家股东持有的东莞信托合计 16.9655%股权，其中，广东福地投资有限公司 4.9655%、东莞市东资经济贸易有限公司 4.9655%、东莞市糖酒集团有限公司 4.9655%、东莞市东糖集团有限公司 2.0690%。本次股权收购完成后，东莞信托的股东将变更为：东莞金控持有 77.7931%股权；东莞控股持有 22.2069%股权。

中国信托业协会举办“信托项目风险化解（法律视角）”线上专题培训会

10 月 27 日，为进一步提高信托公司风险处置化解能力，推动行业持之以恒防范化解金融风险，中国信托业协会举办了“信托项目风险化解（法律视角）”线上专题培训会，本次培训特别邀请锦天城律师事务所高级合伙人李宪明律师、中盛律师事务所首席合伙人李佳律师担任讲师。来自 68 家信托公司的 1470 余人参加了培训。

地产信息

发改委外资司、外汇局召开外债座谈会

10 月 26 日，发展改革委外资司会同外汇局资本司召开部分重点行业企业外债座谈会，认真听取参会企业的经营情况、外债偿付计划和意见建议。会议指出，将继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，严格按照批准用途使用外债募集资金，自觉遵守财务纪律和市场规则，积极主动做好境外债券本息兑付准备，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序。另据报道，有万科、世茂、建业等 8 家房企被召集参会。

加强超高层建筑规划建设管理

住房和城乡建设部、应急管理部近日发布《关于加强超高层建筑规划建设管理的通知》，要求严格管控新建超高层建筑。其中，从严控制建筑高度，各地要严格控制新建超高层建筑，一般不得新建超高层住宅。城区常住人口 300 万人口以下城市严格限制新建 150 米以上超高层建筑，不得新建 250 米以上超高层建筑。城区常住人口 300 万以上城市严格限制新建 250 米以上超高层建筑，不得新建 500 米以上超高层建筑。此外，《通知》明确，要强化既有超高层建筑安全管理。其中，全面排查安全隐患。各地要结合安全生产专项整治三年行动，加强对超高层建筑隐患排查的指导监督，摸清超高层建筑基本情况，建立隐患排查信息系统。

推动城乡建设绿色发展

10 月 25 日，国新办就《关于推动城乡建设绿色发展的意见》有关情况举行发布会。住房和城乡建设部标准定额司司长田国民在会上表示，建筑领域的资源消耗大、排放高，建造方式粗放等方面的问题还比较突出，推广绿色建造，推动建筑业发展方式转型升级迫在眉睫。为推动装配式建筑、钢结构建筑发展，住建部将根据《意见》要求，主要采取三种措施：一是构建标准化设计和生产体系，编制《装配式住宅设计选型标准》，推行“少规格、多组合”的正向设计方法，扩大标准化构建生产使用规模，推动装配式建筑市场化、规模化发展。二是不断完善适用于不同建筑类型的装配式混凝土建筑结构体系，加快打通钢结构住宅设计、生产、施工等产业链。三是加大推广力度，指导地方在保障性住房和商品住宅中积极应用装配式混凝土结构，积极开展钢结构住宅试点，鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构。

上海开通二手房交易线上签约

10 月 26 日，上海二手房交易开通线上便民服务，购房者可以在“一网通办”开通存量房买卖双方未通过中介交易网上签订合同服务，方便人民群众存量房买卖合同自助网上签约。

武汉加快发展保障性租赁住房

10 月 27 日，武汉市人民政府办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，计划在“十四五”期间建设筹集保障性租赁住房 25 万套（间），其中今明两年建设筹集 6 万余套（间）。

湖南推进非住宅商品房去库存

10 月 28 日，湖南省多部门联合出台《关于推进非住宅商品房去库存的若干意见》，提出，严格控制非住宅商品房用地增量、加快盘活非住宅商品房用地存量、控制非住宅商品房供应、促进非住宅商品房租售、鼓励非住宅商品房自持、降低非住宅商品房交易成本、降低公寓居民用户使用成本、加大金融支持力度、建立监测监管平台、落实属地主体责任等十条措施。

深圳严格执行房地产金融监管要求

近期，深圳银保监局等三部门发布了《关于推动金融业服务新发展格局的指导意见》。意见共 29 条，囊括深圳金融业六大方面的工作。其中针对房地产行业，《意见》提出，严控房地产业务风险。落实“房住不炒”定位，严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场，抑制居民杠杆率过快增长，推动辖内房地产市场健康稳定发展。严格执行房地产调控政策，切实落实差别化住房信贷政策，深入落实房地产贷款集中度管理制度。房地产贷款集中度高的机构，要积极优化信贷结构，逐步减少对房地产业务的依赖。切实加强借款主体资质、首付款和还款资金来源审查，严防信贷资金通过经营贷、消费贷等形式违规流入房地产市场。持续加大房地产信贷业务检查力度，严肃查处各类违规房地产融资业务。小额贷款公司等机构要严格执行房地产市场调控政策，对借款主体资质、贷款用途等开展实质性审查，防止信贷资金违规挪用于房地产领域。

山西开展整治规范房地产市场秩序三年行动实施方案

近日，山西省住建厅等 9 部门联合印发《山西省整治规范房地产市场秩序三年行动实施方案》，指将深入开展整治规范房地产市场秩序三年行动，协同推进健全房地产长效管理机制、加强房地产市场监管、深化房地产领域“放管服效”改革。此次行动将重点整治房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务等领域群众反映强烈、社会关注度高的突出问题，充分发挥部门职能作用，加强协同配合，整合资源力量，建立部门联动机制，提高房地产市场秩序综合整治能力。

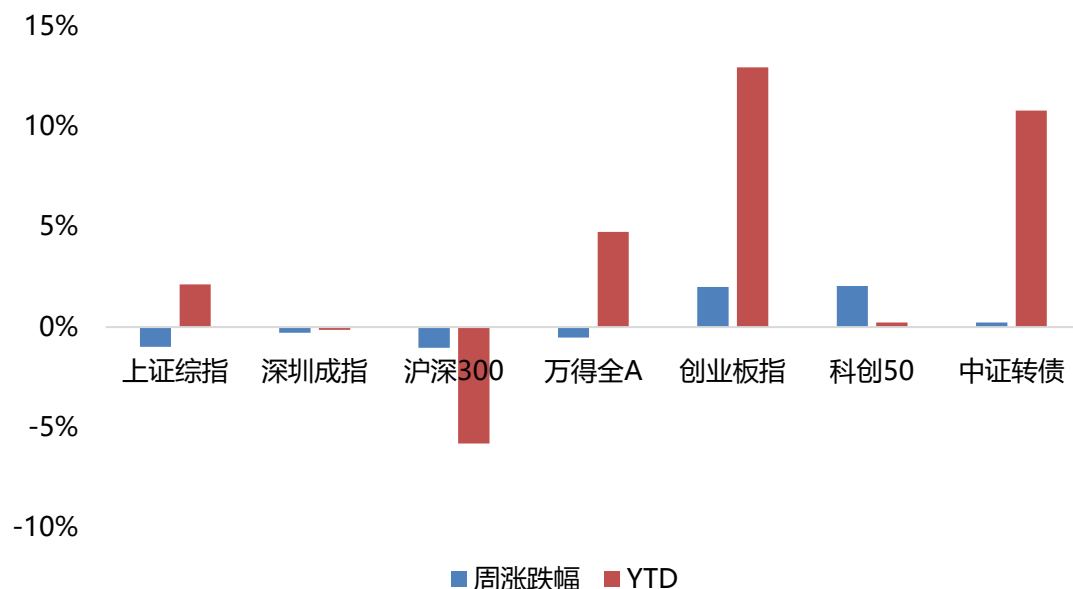
资本市场

股票市场

本期（10.25-10.29），上证指数下跌 0.98%。具体来看，上证综指报收于 3547.34，下跌 0.98%；深证成指报收于 14451.38 点，下跌 0.29%；沪深 300 报

收于 4908.77 点，下跌 1.03%；创业板指报收 3350.67 点，上涨 2.00%；中证转债指数报收于 408.12 点，上涨 0.24%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,547.34	-0.98%	2.14%
深圳成指	14,451.38	-0.29%	-0.13%
沪深 300	4,908.77	-1.03%	-5.81%
万得全 A	5,679.90	-0.52%	4.75%
创业板指	3,350.67	2.00%	12.96%
科创 50	1,396.20	2.05%	0.23%
中证转债	408.12	0.24%	10.81%



债券市场

本期（10.25-10.29），市场资金合理充裕，短期资金价格有所上行。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 2.1642，上涨 53.97BP；DR007 报收 2.3840，上涨 17.44BP。同业存单收盘到期收益率（AAA）1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 4.93BP、上行 2.63BP、0.02BP 和 1.21BP、1.95BP。3 个月短融和国债分别上行 2.35BP 和 4.11BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.6245	2.1642	53.97
DR007	2.2096	2.3840	17.44
CDAAA1M	2.3074	2.2581	-4.93
CDAAA3M	2.5471	2.5734	2.63

CDAAA6M	2.6877	2.6879	0.02
CDAAA9M	2.7561	2.7682	1.21
CDAAA1Y	2.7791	2.7986	1.95
短融 3 个月	2.6413	2.6648	2.35
国债 3 个月	2.2105	2.2516	4.11
国债 1 年期	2.3438	2.3100	-3.38
国债十年期	2.9879	2.9732	-1.47
国开债十年期	3.3255	3.2930	-3.25

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 10000 亿元，无 MLF 投放；本期共有 3200 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净投放 6800 亿元。

	上期（10.16-10.22）		本期（10.23-10.29）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	600 亿元	3200 亿元	3200 亿元	10000 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 2600 亿元		净投放 6800 亿元	