

40年，信托脱胎于银行成为独立的业务领域，历经六次整顿，凭借通道业务成为中国金融市场资管规模第二大行业。如今“资管新规”颁布，通道收紧，信托也亟待转型。

兴于通道，亟待转型

口述 | 朱大鹏 整理 | 本刊记者 张琴琴

信托在人类历史上可以追溯到罗马时期，罗马有《市民法》和《万民法》，规定市民在与非市民结婚后，子女不得继承其财产。在这种婚姻制度下，就有公民将土地等财产委托给另一位市民，约定自己死后，土地的收益给自己的子女，这样即使子女没有继承到土地仍可以享受到土地的收益。这是信托的一种，即民事信托，后来又逐步发展了商事信托和金融信托。

将信托标的物由土地换成资金、股票、债券等金融资产，以资产利得作为信托权益，就是我们今天狭义上所说的信托，即金融信托。

六次整顿迎来规范发展

中国现代信托业以1979年中国国际信托投资公司的成立为标志，至今有近40年的历史。在这短短的40年中，中国信托业已经经历了六次整顿。

1982年第一次整顿，源于当年信贷行业盲目扩张，全国各类信托机构达620多家，整顿要求信托投资业务全部

由银行来办，地方信托公司一律停办。

1985年第二次整顿，暂停办理新的信托贷款和投资业务，对存贷款加以清理。

1988年第三次整顿，经济过热背景下，信托公司数量也在膨胀，最多时约700家，整顿要求停止信托贷款、投资和拆出资金业务，大量撤并机构。到1990年信托公司数量锐减到339家。

1993年第四次整顿，当时信托公司盲目拆借资金，超规模发放贷款，以及投资炒作房地产和股票。为治理金融系统存在的秩序混乱问题，政府开始全面清理各级人民银行越权批设的信托投资公司。1995年又进行了全国非银行金融机构的重新登记和国有商业银行与所办信托投资公司的脱钩工作。到1997年末，全国共有信托公司242家，资产规模约为4600亿元左右。这些信托机构举步维艰，普遍存在资产质量差、支付困难和破产危机等问题。

1999年第五次整顿，实现了信托业与银行业、证券业严格的分业经营、分业管理。



朱大鹏

19年邮储银行从业经历，曾任中国邮政储蓄银行总行信贷业务部（农村金融部）总经理、授信管理部总经理；2015年转身互联网信托，任深圳中顺易金融服务有限公司副总裁兼首席风险官；2016~2017年担任华融国际信托副总经理。

2007年第六次整顿，对信托业实施分类监管，信托公司或立即更换金融牌照，或进入过渡期。新规下发之后，各大信托公司开始轰轰烈烈的实业清理。

可以看到过去40年里，中国信托业在前28年基本处于一个低层次的往复状态，几乎每隔几年就会有一次整顿。直到2001年《信托法》正式颁布实施，信托业发展有法可依，中国信托业才迎来规范化的发展。

从信托的历史渊源讲，信托本质是个法律制度和财产制度，美国几乎都是银行兼办信托业务，专门的信托公司很少。但在中国将信托公司定位成专门的金融机构，也是一大特色。而过去中国信托业为什么会有这种往复的整顿？我的理解是，监管与信托金融机构的灵活性之间，一直没有找到一个契合点，使得信托行业经常处在“一管就死，一松就乱”的失控状态。

脱胎于银行的历史基因，让信托业带有浓厚的信贷文化，加之我国社会融资体系不健全，相较于银行业、保险业、证券业，信托业一直在“寻求空间”中生存，这是中国信

托业目前最大的特色。

工具灵活，通道来又去

我大学本科期间是学金融的，硕士和博士学的是法律。我国有《信托法》而无《信托业法》，这就给了信托公司很大的制度空间和牌照红利。

为什么这么讲？我国台湾已没有专门的信托公司，因



> 凭借牌照和制度优势，信托通过通道业务实现了快速发展，如今“资管新规”颁布，通道收紧，信托也亟待转型。

为颁布了《信托业法》，银行理财、券商资管、基金子公司期货等资管公司都是依据此法来从事业务，都可以签署信托文件；而我国只有《信托法》，一直没有颁布《信托业法》，目前券商资管计划签署的都不是信托合同，而是资管合同，仅信托公司有签署信托合同的专属权。

2001年《信托法》颁布并实施，2007年《信托公司管理办法》和《集合资金信托计划管理办法》颁布并实施，此“一法两规”对信托公司的经营范围和业务定位做出了新的规定。信托很灵活，债券、物权、股权、事务类业务都可以做，受到的资本金约束又少，这就使得一大批信托公司“广种薄收”，大量发展通道业务。中国信托业的资产管理规模从2007年的0.95万亿元飙升至2017年的超过20万亿元，但信托公司固有业务对应的资产规模远远没有这么大。

2005年前后，我还在邮储银行工作，与信托公司打过交道，也做过一些通道业务。比如某一家银行想转让贷款给邮储银行，直接转让出表会有困难，就会先转让给信托公司，信托公司再转让给邮储银行，也就是准资产证券化的方式。当时信托业还没有发展起来，操作还比较简单。

应该说，这种银信合作开启了后来的大规模通道业务。银信合作是指商业银行将客户理财资金委托给信托公司，由信托公司担任受托人并按照信托文件的约定进行管理、运用和处分的行为。

2007年和2008年上半年，为应对经济过热与通货膨胀，人民银行频频采用信贷规模控制、加息、提高存款准备金率等手段，限制商业银行的信贷规模扩张。为了突破这一

束缚，商业银行便借道信托公司发放贷款；全球金融危机后的4万亿元刺激计划，使得市场流动性极为宽松，基建带来融资需求，加速了银信的通道合作。2008年12月4日，银监会印发了《银行与信托公司业务合作指引》，对银信合作业务做了一些规范，银行理财资金通过信托通道发放贷款的模式得到了监管部门的许可。

银信合作盛行的原因可以从两个方面来分析：对信托公司而言，这样的通道业务基本不需要自身投入多少资源，只需让商业银行借用其信托牌照和信托文件开展业务就能净赚通道费用，还能快速扩大资产管理规模；对银行而言，银行资金除了贷款以外一般只能投向标准化的债权产品，而且商业银行表内资产投向有严格限制，借道信托，可以将银行表内资产转移到表外，形成同业资产，能够少占用资本金，规避监管的同时还可以投资几乎所有的资产标的。

除却银信合作，信托公司也通过伞形信托的方式提供场外配资服务。信托公司将股票配资型伞形产品设计成单一信托，通过银行渠道募资，收取产品渠道费与管理费。因为伞形信托的每个子单元都引入劣后/优先份额的产品结构，由股票配资资金提供商作为劣后方提供一定比例的保证金，信托公司无需担心刚性兑付压力。

2012年监管层全面放开资本市场，原证监会颁布并实施了《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》等法规，允许证券公司、基金子公司开展资产管理业务，它们复制了信托公司此前几年通道业务的辉煌。

2016年7月，被称为史上最严的银行理财新规出炉，划分投资范围，限制产品杠杆，并且明确限定银行理财对接非标债权资产的通道为信托。券商资管和基金子公司的通道业务受到严重冲击，信托夺回阵地。

监管趋严，谋求转型

通道业务占整个信托业务的60%以上，过去数年信托资产管理规模的高速增长，是通道业务与监管之间博弈的结果。

2015年我从邮储银行离开去了深圳一家互联网信托公

司，2016年出任华融国际信托副总经理。如果说此前在邮储银行工作，是从银行的视角来观察信托业的话，真正进入到信托公司，我对这个行业又多了一些思考。

信托作为一种工具，它的灵活性使得它什么业务都可以做，但每项业务又做得并不突出。通道业务赚快钱的方式让信托业快速扩张，却也削弱了其做核心业务的积极性和能力。

通道业务和监管套利盛行，致使风险累积。2018年3月28日，中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）。资管新规主要内容可以概括为几点：统一监管标准，消除多层嵌套、减少监管套利，打破刚性兑付，规范资金池、降低期限错配、减少流动性风险。

有人认为，打破刚兑、消除多层嵌套都是对信托行业的打击，我倒认为这对信托业未来的发展是一个利好。首先，没有颁布《信托业法》，信托公司依旧在未来很长一段时间内具有不同于银行、证券的牌照优势，给了这个行业转型发展的缓冲期；其次，真要能打破刚兑，培养投资人的风险意识，对整个金融行业而言也都是一大利好。

如今，资管同业的竞争压力日益增大，地产、通道和政府平台等传统业务受限，信托公司需要找到自己的核心业务，谋求转型。就信托本身的特点而言，信托公司应该是一个平台型机构而非深耕型机构。美国北方信托公司就是一个很好的转型案例，它由最初的信托业务转型成为一家信托业务和银行控股公司并重的金融机构，集资产管理、基金管理、资产管理、信托和银行解决方案于一体的金融控股公司，向企业、机构、家庭和个人提供服务。

未来，信托公司构建商业模式可以有以下几个思路：一是从债权到股权，发挥信托公司“短、小、灵、快”的比较优势做好债权类投资，通过并购业务逐步做好股权投资，做精做深传统金融信托业务；二是完善金融信托，用三种形式建设信托公司的表内业务模式，这三种形式分别是继续稳定资金池业务、与商业银行建立股权投资关系、利用信托支付、个人信托账户开展表内业务，将信托账户在银行账户内实现发展；三是构建“金融信托—商事信托—民事信托”的全业务模式。□