2022年信托业专题研究报告

中国信托业协会 编

中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

《2022年信托业专题研究报告》评审专家

中国信托业协会行业发展研究专业委员会

主　任：姚江涛

副主任：涂一锴　蔡概还

委　员：俞华军　苏小军　陈　赤　戴　巍
卫濛濛　刘孟革　张丽平　周小明

目录

壹 信托参与企业破产重整的业务模式研究 1

一、概述 5
二、信托参与企业破产重整的理论研究 8
三、信托参与企业破产重整的实践探索 16
四、信托参与企业破产重整的模式分析 25
五、信托参与企业破产重整业务展望 36

贰 《信托法》修订内容研究 45

一、课题研究的意义及遵循的指导思想 47
二、课题研究成果的主要内容和重要观点 50
三、课题主要创新之处 62
四、尚需深入研究的问题 68

叁 信托业数据治理与应用实践研究 71

一、行业趋势及关键变革 75
二、信托业数据治理及应用发展分析 77
三、信托业数据治理综合体系 82
四、信托业数据治理重点专题剖析 87
五、价值驱动的数据应用场景探究 106

六、行业视角数据治理及应用思考 119
七、展望 122

肆 信托业服务实体经济专题研究 127

一、信托业服务实体经济的内涵和时代要求 131
二、信托业服务实体经济总体成效 140
三、信托业服务高质量发展 144
四、信托业服务供给侧结构性改革 152
五、信托业服务美好生活 159
六、关于信托业服务实体经济的建议 167

伍 新业务分类背景下信托业转型发展研究 173

一、新业务分类办法与信托业转型发展的必然性 177
二、新分类方法下我国信托行业主营业务结构分析 181
三、组织架构、激励机制与企业文化转型 203
四、投研能力提升 209
五、风险管理转型 215
六、金融科技和运营能力提升 219
七、政策建议 225

陆 信托公司标品信托的差异化发展研究 231

一、标品信托的定义、意义和现状 235
二、标品业务发展的竞合分析 238
三、差异化发展的展业策略和产品体系 242
四、差异化发展的投研体系建设 245
五、差异化发展的资金渠道和品牌建设 249
六、差异化发展的保障机制 253
七、政策建议 261

柒 “双碳”目标下的绿色信托创新研究 265

一、“双碳”目标下绿色信托发展机遇 269
二、我国绿色信托发展现状及面临挑战 272
三、国内外绿色金融发展经验与借鉴 285
四、信托业务新分类视角下绿色信托创新展望 292
五、绿色信托创新发展的保障机制 300

捌 信托业助力共同富裕的模式和路径研究 305

一、引论 309
二、信托制度契合“共同富裕”发展需要 312
三、信托业助力社会财富“蛋糕”做大 316
四、信托业助力社会财富“蛋糕”切好分好 324
五、信托助力共同富裕的社会生态建设 332
六、发挥信托助力共同富裕作用的相关建议 337

玖 信托公司廉洁风险防控体系研究 343

一、廉洁风险概述及防控现状 347
二、信托行业清廉金融文化 359
三、信托公司廉洁风险防控体系 365
四、信托公司廉洁风险防控保障机制 371
五、做好廉洁风险防控体系建设的未来展望 379

拾 信托公司信用评级体系建设研究
——基于证券投资信托业务视角 413

一、信托公司信用评级体系建设的必要性和可行性 417
二、各类机构信用评级体系建设的经验与启示 420

三、信托公司建设信用评级体系的关键要素 430
四、信托公司信用评级体系的建设模式 438
五、信托公司信用评级体系的建设难点与解决路径 443
六、信托公司信用评级体系建设的展望与建议 446

后记 450

壹

信托参与企业破产重整的业务模式研究

课题牵头单位：上海市锦天城律师事务所

课题指导专家：刘孟革

课 题 组 成 员：

周永胜　梁光勇　颜廷冉　胡成蹊

任　昊　　上海市锦天城律师事务所

陈　进　夏　爽　　百瑞信托有限责任公司

王栋琳　尹　璐　张文博　刘　建

杨　旸　　北方国际信托股份有限公司

高　雅　王思默　　北京国际信托有限公司

李郁坚　陈　迪　　渤海国际信托股份有限公司

杨显峰　郑文蝶　徐　因　　广东粤财信托有限公司

方玉红　苑西恒　　国投泰康信托有限公司

课题组成员：

赵　杨　金　谧　蒋文笑	杭州工商信托股份有限公司
桂　玲　查泓岸　靖东晓	交银国际信托有限公司
梁　娜	平安信托有限责任公司
贺创业　袁　方　王盛楠　刘　洋	山东省国际信托股份有限公司
王　硕　刘　刚　徐一宁　顾凌骏	
贺　晗　高雨欣	陕西省国际信托股份有限公司
周正源　殷琪洋　吴　朔	天津信托有限责任公司
刘天启　王　伟　吴　越　张　毅	五矿国际信托有限公司
刘发跃　陈俊华	西部信托有限公司
刘博研　秦　华　张蕴蕾	英大国际信托有限责任公司
和晋予　沈苗妙	中诚信托有限责任公司
秦江卫　陶斐斐　李韶宇　王张悦	
刘载舟　贾维维　毛　睿　刘桓佑	
秦振扬　刘　玥	中国对外经济贸易信托有限公司
于　宇　李　彧　孔令超　匡　岩	
张　希　陈雅韵　蒋玲洁	中海信托股份有限公司
袁　田　熊志远　陈　帅	中航信托股份有限公司
朱晓林	中铁信托有限责任公司
周　萍　董　悦	中信信托有限责任公司

摘要

本报告研究信托参与企业破产重整业务的理论和实践问题，既注重从理论层面上梳理信托在破产重整中的一般性制度功能及其局限，也聚焦破产重整服务信托实务中已经出现的具体难题，并尝试提出应对思路。报告系统阐述了信托制度与破产重整制度的共同理念和运行机制，这是信托参与企业破产重整的制度基础。报告对国内外相关实践进行了介绍，尤其是对美国较为常见的大规模侵权案件重整信托的应用进行了较为详细的讨论，指出信托制度在解决社会痛点问题上可以有所作为。报告丰富了监管分类的维度及内涵，创新性地从信托功能维度提出了信托参与企业破产重整的三类模式，即以重整企业作为委托人“重整企业服务信托模式”，以债权人作为信托委托人、以管理重整企业债权为主要方式的“债权人服务信托模式”以及发挥信托产品金融属性挽救困境企业的“纾困服务信托模式”，并对三类业务模式的业务逻辑、交易结构、实践操作难点及应对思路进行了讨论，同时对信托参与市场化重组的疑难问题进行了初步探讨。报告还对信托参与企业破产重整业务进行了展望，从完善配套制度、健全业务规范和发挥行业机构协调功能的角度提出了初步建议。

一、概述

（一）研究范围的界定

1. 破产重整服务信托的定义

2022年，中国银保监会提出“风险处置受托服务信托”的业务类型，为信托公司参与企业市场化重组和破产重整提供受托服务指引了方向。根据相关监管意见，“风险处置受托服务信托”属于资产服务信托业务的子类型，是指由信托公司作为受托人，为企业风险处置提供受托服务，设立以向债权人偿债为目的的信托，旨在提高风险处置效率。以是否进入破产重整司法程序为分界线，为面临债务危机、拟进行债务重组或股权重组的企业风险处置提供的受托服务，称为“企业市场化重组受托服务信托”；为依照《破产法》实施破产重整、和解或者清算的企业风险处置提供的受托服务，称为“企业破产受托服务信托”。

以上述“风险处置受托服务信托”定义为基础，本报告围绕信托公司参与企业市场化重组和破产重整企业风险处置的模式进行研究，并尝试进一步充实和丰富这一概念的内涵，从较为宽泛的意义上探讨信托公司在困境企业拯救过程中可能发挥的作用和功能。因此，出于严谨的考虑，本报告在正文中仍将采用“破产重整服务信托”这一概念，而未直接使用“风险处置受托服务信托”。

本报告所称的“破产重整服务信托”，主要是指信托公司运用信托制度优势和受托人服务能力，以提高企业风险处置效率为目标，以面临债务危机的困境企业为面向，在困境企业市场化重组和司法重整过程中提供的资产流转、资金支持、资金结算、财产分配等受托服务的信托业务。本报告所研究分析的信托业务模式，既包括当前在我国信托业实践中常见的以重整企业作为委托人的业务模式（本报告称为“重整企业服务信托模式”），也包括以债权人作为信托委托人、以管理重整企业债权为主要方式的业务模式（本报告称为“债权人服务信托模式”），以及发挥信托产品金融属性挽救困境企业的业务模式（本报告称为“纾困服务信托模式”）。

从信托基本制度原理的角度来看，无论在进入司法程序之后的庭内重整阶段还是在进入司法程序之前的庭外重组阶段，本报告提出的三类具体业务模式均可以得到应用，不会因阶段的不同而有实质区别。但在庭外重组阶段，三类业务模式的应用会面临与庭内重整阶段不同的实操难题。因此，本报告对信托参与庭外重组的业务将作集中分析。

2. 破产重整服务信托的要素

（1）应用领域。破产重整服务信托是在企业的破产重整过程中得以应用的服务信托业务，是以困境企业的风险处置为应用场景。在此过程中，信托公司有机会深度参与破产重整过程的各个环节中，拓展增值服务边界，更好地满足客户需求。

（2）信托目的。根据所服务的对象的不同，破产重整服务信托的信托目的也存在一定的区别。但总体而言，设立破产重整服务信托最终都是为了充分协调重整主体、债权人、破产管理人、重整投资人等各方主体的利益，最终使重整主体能够获得新生。

（3）参与主体。根据具体业务模式的不同，破产重整服务信托的参与主体可能存在一定的区别，但一般而言，相关参与主体应当包括重整主体、债权人、重整投资人和信托公司（受托人）。实践中，破产重整服务信托设立前，破产管理人一般会参与信托的方案设计、意见征询等多方面的工作。

（4）信托财产。能够作为破产重整服务信托的信托财产的财产类型众多，常见的可以作为信托财产的财产类型可以包括货币资金、股权、应收账款、特定资产收益权等。当前，以不动产、动产、知识产权等其他类型的财产作为信托财产，需要根据项目的实际情况作出具体的方案设计。

（5）信托受益权。基于信托交易结构的灵活性，破产重整服务信托可以做平层的结构设计，也可以做结构化安排，将信托受益权分为优先信托份额、普通信托份额以及劣后信托份额。有别于资产管理信托业务中以全部信托财产为基础所做的结构化安排，此处的结构化设计是将信托财产的收益分为特定收益（即优先信托份额对应财产处置变现所得）和非特定收益（即特定收益外的所有其他收入）。特定收益应优先、排他向对应的优先信托受益人分配。这一安排能使享有物权担保的债权人获得定向优先受偿，将担保物权优先性转换为信托受益权的优先性，从而实现多重目的。

（6）信托计划管理机制。破产重整服务信托的治理机构一般包括受益人大会、管理委员会等。受益人大会由所有获得分配信托份额的债权人组成，是信托计划运行的最高权力及监督机构，有权决定信托的一切重大事宜，如延长信托期限、提前终止信托计划或变更受托人等。受益人人数众多时，可在受益人大会下设立受益人常务委员会/管理委员会，根据受益人大会决议和授权对信托事务进行经营决策，包括对信托财产处置、分配等事宜的决策。管理委员会的委员一般由债权人提名，考虑到原经营管理团队对底层资产管理的作用，可视情况设置债务人委员。

受托人负责执行受益人大会及受益人大会管理委员会的决策，在授权范围内有权自主决定资产处置管理问题。受托人还可以依法聘请资产管理机构等第三方机构具体负责部分信托财产的管理与处置。

（二）研究背景

任何一个新的理念或者术语的提出，都有其深刻的社会背景，受到当时政治、经济、文化等各方面的影响，同时也是对当时环境的回应。破产重整服务信托，作为近年来逐渐兴起的一项创新型信托业务，也是基于当前宏观经济、监管政策及信托业务转型等综合因素的作用应运而生的。

1. 破产案件增多，社会影响广泛

近年来中国经济进入供给侧结构性改革和产业转型期，经济结构深度调整，资源错配的风险加速释放，2020年突然暴发的新冠肺炎疫情加速了风险资产暴露，部分企业陷入经营困境和债务危机。根据央行发布的《中国区域金融运行报告》，截至2021年末全国商业银行不良贷款余额2.8万亿元，较2019年疫情之前增长了4 000亿元，增幅16.67%。全国企业破产重整案件信息网显示，2021年破产审查案件公告多达1.74万件，较2019年增加了1.22万件，增幅230%。近两年来，破产案件呈现体量大、产业链长、影响面广的特点，越来越多的大型/超大型企业集团降杠杆或经营结构调整失败，最终由流动性风险恶化为破产的结局，这些困境企业涉及金融机构、投资人、企业职工、互保企业众多，风险传播能力强，造成更为广泛的社会影响，甚至冲击区域信用环境，影响地区经济发展。

2. 破产重整制度的作用未充分发挥

国家鼓励有再生希望的企业利用破产重整或庭外重组等方式重组发展，但现行重整制度在实践中存在诸多制约因素。《全国人大关于检查〈中华人民共和国企业破产法〉实施情况的报告》显示，破产重整仅占破产案件的10%。

重整制度运行不畅主要体现为四个方面：

一是破产重整程序启动困难。大型/特大型破产企业往往存在债权人结构复杂、诉求多元等问题，一方面债权人之间利益难以平衡，另一方面不受信任的债务人自行执行重整计划、管理偿债资产存在道德风险，引发债权人担忧，在此背景下多方利益博弈局面复杂，重整程序启动困难。

二是破产重整企业修复困难。在引入重整投资人进行资产重组时，对方往往没有能力或意愿投资全部资产，对重整后企业能否保持内部实际控制权与组织结构的稳定性存在顾虑，希望重整失败时的前期投入能够作为共益债务优先受偿，如何通过结构设计隔离保留资产与待处置资产，为投资人创造稳定、简单的投资环境，减轻重整投资人的选择负担，是提高其投资意愿、保证重整成功的关键。

三是破产重整计划执行效果差。我国《企业破产法》规定破产重整案件受理后要在6个月内提交重整计划草案，有正当理由的最长可延长3个月，否则将进入破产清算流程，在紧

张的时间内部分待处置资产无法及时做出相应安排，存在仓促打折变现造成债权人利益受损等问题。

四是破产管理人队伍建设不够完善。当前我国破产管理人制度建设不足，管理人的能力素质不适应需要，管理人激励不足履职不积极，管理人选任方式主要通过抽签、摇号方式随机指定导致部分管理人无法匹配复杂案件的需求，司法部门对管理人的监管缺乏抓手。

3.信托业面临转型发展需求

信托公司作为专业金融机构，在利用信托制度参与破产重整业务方面具备一定的基础和优势。信托公司是受国务院银行业监督管理部门监管的持牌专业金融机构，展业行为具备正式监管制度的安全保障。作为专业的资产管理机构，信托公司多年来在资产管理展业中积累了一定资源，具备管理和处置重整企业资产的能力，如专业人员队伍优势、资金渠道资源、第三方专业机构资源等，可以通过资源统筹和调配，在破产重整工作中形成合力。当前，包括信托登记机构、信托保障基金在内的行业基础设施已日渐完善，可以为信托公司参与破产重整业务提供重要支持。

信托公司参与破产重整业务契合信托业的转型需求。当前传统信托业务日渐萎缩，信托行业步入转型攻坚期，亟须谋求新的出路，如何挖掘信托制度的社会功能更好服务经济社会发展是信托行业可持续发展的关键。近两年大型/特大型企业重组或重整成为常态，单体规模庞大的破产重整服务信托业务市场空间和发展前景广阔，成为行业自上而下的关注焦点。

信托公司参与破产重整业务能够利用信托制度优势解决社会痛点问题，将信托行业自身发展融入国家经济社会发展大局，提高信托行业在金融体系中的地位。信托制度与破产重整制度均具有特殊性，研究如何在破产重整制度中充分利用信托制度的制度功能，助力实现破产重整的制度目标，具有一定的现实意义。国内外实践经验表明，利用信托特有的隔离功能和灵活性可以制定多样化的重整策略，从而满足各利益相关方的多元化诉求，实现多方互利共赢，推动企业重生发展。

二、信托参与企业破产重整的理论研究

（一）企业破产重整的一般理论

1.破产重整制度内涵及其历史背景

破产重整制度是对于陷入破产困境但尚有复苏希望的企业，通过各利益相关方的协商，

企业得以保持经营[①]，债务和权益被作出相应调整，最终获得重生的制度。[②]重整与破产清算不同，后者只是简单地将债务人财产以一定程序分配给债权人，从而使债务人退出市场。它也有别于和解，和解只是消极地调整债务关系，不涉及企业的资产和业务重组。重整制度则是把债务清偿和企业拯救相结合，通过债务关系的调整以及重整措施的执行，既消除了破产原因避免企业关闭，也使债权人能分享企业运营成功的收益，同时还可以防止企业破产导致的社会利益受损（连锁破产、职工失业、社会不稳定等），[③]可谓一举多得。

破产重整制度在美国的出现和确立有其独特的社会历史背景。[④]19世纪中叶，美国的铁路建设进入大发展时期，铁路公司纷纷以债券作为融资手段筹集大量长期性资金。铁路企业的经营需要付出高昂的固定成本，即使没有列车运行，债券的利息、铁路的养护等也需要巨额费用，再加上由于缺乏协调机制，铁路公司之间陷入恶性竞争，许多公司不计成本展开价格战，导致经营陷入困境。19世纪下半叶，很多铁路公司开始倒闭。[⑤]

如果按照传统的破产路径，这些铁路公司的命运将会是被清算退出。但一方面，尽管铁路公司是私人公司，铁路却属于国民经济重大基础设施，事关经济社会发展；另一方面，铁路公司的资产具有很强的专属性，很难进行处置，强行处置会使债权人遭受重大损失。因此，在铁路公司的破产问题上，美国社会形成了广泛的共识，即铁路公司需要被挽救而不是被清算。[⑥]20世纪30年代，美国在破产制度中确立了重整作为破产预防的重要方式，并在1978年的《破产改革法》被全面和系统地得以呈现。

2.破产重整制度的理念

破产重整制度的提出源自以下理念：通过债务重组的方式让困境企业存活下来继续经营，由此产生的价值将高于通过破产清算将企业直接关闭的产生的价值，即企业的生存比死亡更有价值。[⑦]如果对企业进行拯救产生的净收益（总收益扣减由此产生的成本）超过破产清算的净收益，则拯救企业就是值得的。

在计算拯救困境企业所带来的收益时，需要考虑的不仅是债务人自身的经营收益，也不仅是债权人利益最大化，而是整个社会利益的最大化，这就是破产重整理念中的“社会利益最大化”视角。这一理念来自企业的社会责任理论。[⑧]该理论的倡导者认为，企业尤其是大

---

① 在出售式重整中，得以存续的是企业的营业，而不是企业这一形式本身。为简化表述，除非另有明确叙述，本部分讨论重整制度理论时，不对二者做进一步区分。

② 王卫国.破产法精义（第二版）.法律出版社，2020年版，第10页.

③ 王欣新.破产法（第四版）.中国人大学出版社，2019年版，第285~286页.

④ 小戴维·A.斯基尔.债务的世界：美国破产法史（赵炳昊译）.中国法制出版社，2010年版，第274页.

⑤ 小戴维·A.斯基尔.债务的世界：美国破产法史（赵炳昊译）.中国法制出版社，2010年版，第57~62页.

⑥ 许德风.破产法论——解释与功能比较的视角.北京大学出版社，2015年版，第473~474页.

⑦ 查尔斯·J.泰步.美国破产法新论.（第3版）（韩长印、何欢、王之洲译）.中国政法大学出版社，2017年版，第1130页.

⑧ 何旺翔.破产重整制度改革研究.中国政法大学出版社，2020年版，第13页.

型公众公司，生产经营活动会造成外部性，追求利润最大化不能作为唯一目标，企业还应当承担着维护和提升社会公众的利益的责任。[①]大型企业的破产清算会给企业自身、企业股东、债权人、企业员工、上下游企业、消费者（特别是大规模侵权案件中）带来严重不利影响。此时，尽力维持企业的运营状态以实现对债权人的更大程度上的清偿、保存就业岗位、稳定交易链条、保障消费者权益、为股东提供更多回报就成为立法者的关切。

3. 破产重整制度的意义

既然对困境企业进行重整比让其清算关闭更有价值，在各方对此都有共识的情况下，为何不能完全将此种安排交由当事人协商确定？对此一个常见的解释是由于存在“钳制”（hold-out）困境。重组协议需要全体债权人的一致同意，这意味着每一方对重组协议能否最终通过均享有一票否决权。由于重组协议对于未签署的一方缺乏约束力，即使债务人与部分债权人达成了重组共识，但异议债权人完全可以置相关协议约定于不顾，选择通过司法程序获得全额清偿。因此，当事方会预期，只要坚持自己的利益，谈判对手最终为了方案的通过作出让步。但如果谈判中的每个主体均抱有此种预期，即使债务重组的方案在经济上是可行的，但方案仍然会流产。[②]就此而言，重整制度需要禁止异议债权人对债务人进行个别追偿，并要求所有债权人均接受重整计划的约束。[③]

与之相关，庭外重组还可能面临担保债权人困境的问题。由于重整期限往往较长且重整能否取得成功存在不确定性，债权人对重整成功概率的预估也可能存在差异，有担保的债权人在经过计算后可能认为重整成功的预期收益低于直接行使担保权利或进入清算程序后获得的清偿金额，此时，该债权人就会选择拒绝接受庭外重组方案。[④]而这些担保财产可能是维持债务人持续运营所必需的，就此而言，需要借助重整制度中止担保债权人的权利行使。[⑤]

4. 破产重整制度的局限

即使在美国，《破产法典》第11章规定的破产重整制度在提出后也陷入巨大争议，批评者认为该制度应当进行改革甚至干脆应当被废除。

破产重整制度面临的第一个难题是制度实施的成本高昂。一方面，重整方案的制订本身需要收集大量的信息，需要进行深入分析和研究，而这需要耗费大量时间和费用。另一方面，为了确保公平，重整制度设计了复杂繁琐的表决程序、审议程序和批准程序等，导致程

---

① 卢代富.企业社会责任的经济学与法学分析.法律出版社，2002年版，第96~104页.

② 查尔斯·J.泰步.美国破产法新论（第3版）（韩长印、何欢、王之洲译）.中国政法大学出版社，2017年版，第10页.王佐发.预重整制度的法律经济分析.政法论坛，2009年第2期，第101页.

③ 例如，我国《企业破产法》第十六条：“人民法院受理破产申请后，债务人对个别债权人的债务清偿无效。”第九十二条：“经人民法院裁定批准的重整计划，对债务人和全体债权人均有约束力。”

④ Richard A.Posner，Economic Analysis of Law（Wolters Kluwer Law & Business，2014），pp629~630.

⑤ 例如，我国《企业破产法》第七十五条：“在重整期间，对债务人的特定财产享有的担保权暂停行使……”

序费用高企。[①]

第二个争议是价值取向问题。重整制度被认为对债务人进行了过度保护。当重整失败时，对于债务人和利害相关方而言，其面临的后果与当初直接进入破产清算程序并无二致，但经过漫长的重整程序后，债权人所获得的清偿则很可能比当初直接清算要低很多。因此，债权人被认为是在重整制度中唯一存在风险的一方当事人。[②]为此，美国在2005年对破产法进行了修改，纠正了对债务人过度保护，重视债权人利益保护。但随之又出现了债务人因重整程序成本增加选择尽可能规避重整制度申请的问题。[③]据统计，美国每年有超过50万家企业倒闭，但选择利用重整制度的企业不到1万家。[④]

此外，还有激励不当的问题。对于企业的管理层而言，由于进入重整程序后其仍然可以保留工作职位，因此，即使企业已经不存在重生的希望，管理层有充分的激励选择申请重整程序。这一设计会导致实际上不具有挽救价值的企业的管理层，为了避免丧失工作职位，会竭力说服债权人其所管理的企业未来仍有存活和经营的美好前景；而那些具有真实挽救价值的企业的管理层，为了在与债权人谈判中取得优势，为企业（最终也是为自己）争取更大利益，反而倾向于将企业的未来前景描绘得较为暗淡。这种“混同均衡”的局面，会使债权人和法院难以识别究竟哪些才是真正具有挽救价值的企业。[⑤]从美国的实践来看，在每年不到1万家利用破产重整制度的企业中，只有很少部分能够真正重整成功。[⑥]因此，破产重整制度的“筛选失灵”是否延误了困境企业的市场出清，成为学术界的质疑点之一。

（二）信托参与企业破产重整的制度基础

信托制度与破产重整制度有共同的理念和运行机制，这是信托参与企业破产重整的基础。破产重整制度的宗旨是让困境企业能够逐步恢复经营，获得重生。其所依赖的机制是通过对困境企业债权与债务关系的调整，在企业经营权和财产权利上形成新的权利义务关系，构建困境企业持续经营的有效机制，消除破产因素，创造更大的经济效益与社会价值，实现债权人、债务人与其他相关方的共赢。在信托制度中，通过将委托人的财产设立信托，创设了一种新型的财产关系。信托财产的权利归属，及其管理、运用和收益等权利义务关系，不同于设立信托前的法律属性，形成了全新的信托财产管理制度、受托人制度、受益人制度。信托关系中，既有对经营权和财产权利归属和运用的重新配置，也有信托财产独立性的保护机制，还有信托利益分配的灵活设计机制。信托与破产重整制度相结合，可以充分发挥信托

① 何旺翔.破产重整制度改革研究.中国政法大学出版社，2020年版，第21页.

② 胡利玲.破产重整制度之审思.《中国政法大学学报》，2009年第4期，第130~131页.

③ 美国破产法协会.美国破产重整制度改革调研报告（何欢、韩长印译）.中国政法大学出版社，2016年版，第11页.

④⑥ 道格拉斯·G.贝尔德美国破产法精要（第六版）（徐阳光、武诗敏译）.法律出版社，2020年版，中文版序言第1页.

⑤ Richard A.Posner，Economic Analysis of Law（Wolters Kluwer Law & Business，2014），pp632.

制度的财产转移与财产管理功能，合理平衡债权人、债务人及其管理层之间的利益关系，克服破产重整制度的“筛选失灵”问题，赋予破产重整更大的制度价值。

1.风险隔离功能

信托设立后，信托财产将从委托人的责任财产中分离，独立于委托人未设立信托的财产以及受托人和受益人的财产。信托财产仅为了信托目的而存在，实质上不属于信托当事人和任何第三人。

破产重整实践中，一些大型企业的部分资产上存在未决的争议，如果在重整程序中处理此类资产，既可能使重整程序变得拖沓冗长，也可能影响重整企业的正常经营。此外，还可能存在某些类型的资产，债务人与重整投资人对于其是否属于核心资产可能存在不同认识，如果不能加以有效解决，则不利于重整投资人的引入。对于上述这些资产，可以选择设立信托，将其从重整企业中剥离出来。信托设立后，此类资产将不再作为重整企业的财产，与重整企业的责任财产实现有效隔离，企业的未来经营将不受其进一步影响。纳入信托后，由受托人在信托程序中处置，可望有效提高重整程序的处理效率，增强企业对重整投资人的吸引力。

2.长期管理功能

信托设立后就具备一定的稳定性，原则上不会因为委托人或者受托人的缺位而直接宣告终止，信托中的当事人也不得随意解除信托，由此可以保障信托目的不受此类因素干扰而顺利实现。[①]尤其是他益信托结构，更清晰地体现出信托是为受益人利益而存在这一重要特征。信托关系的连续性和稳定性的特点，使其善于处理那些有长期管理需求的事务。

在信托机制中，债权人、债务人及其股东、管理层各方的利益能够在破产企业长期、稳定的经营管理中实现利益最大化，有效克服信息不对称、内部人控制、短期效应等弊端。在企业破产重整的某些场景中，也需要对财产的使用作出长远规划。例如，对于因大规模侵权事件而进入破产重整的企业，除了需要解决当下的受害人赔偿问题外，未来仍然会面临众多潜在受害人的追索，如果对此不做特别处理，则重整程序几乎难以进行，企业的拯救希望也将十分渺茫。对此，美国的常见做法是通过在重整计划中设立大规模侵权赔偿信托，以信托未来的现金流来满足未来受害人的赔偿请求，从制度上保障重整企业能够摆脱诉累、轻装上阵。如果没有信托的长期稳定管理优势，这一安排的目的将很难实现。

3.权利转换功能

（1）管理决策职能的转换。在企业破产重整中，企业的责任财产上会同时存在多个权利人，在讨论财产的处置方式、处置进度等事项时，不同权利人基于自身利益出发提出的方案难以最大化企业财产的整体价值。信托制度可以将众多不同类型的权利人转换为信托的受益

① 周小明.信托制度：法理与实务.中国法制出版社，2012年版，第327页.

人，并由受托人对信托事务做统一协调，受托人可以根据信托文件的约定和信托法的规定，超越某个受益人的个人私利，从最大化信托财产价值（全体受益人利益最大化）的角度对信托财产进行管理运作，从而实现权利主体的单一化，有望克服多数人谈判中的一致同意难题。[①]

（2）权利形态的转换。法律对某些类型的财产或权利的持有主体可能有数量或资格的僵化限制，阻碍重整目的的实现。此时，委托人将该类财产装入信托，将实际权利人作为信托受益人，借助信托的权利转换功能可以实现财产形态或权利形态的转换，在不违背法律立法本意的前提下实现特定的合法目的。[②]例如，委托人拟通过以股抵债的方式对受益人进行偿还，通过将股权纳入信托，将债权人作为受益人，委托人持有的股权转变为受益权，受益人在实现债权的同时间接取得了股权利益。

权利形态的转换还可能会便利权利流通价值的实现。在将债权转换为信托受益权后，借助于信托受益权流转平台，信托受益权可以更为便捷地进行转让，受益人因此可以充分发挥信托受益权的金融工具价值。

4. 专业管理与信义义务的制衡

近代以来，信托逐渐被用于满足委托人财产管理的需要，信托目的由过去的财产持有和分配，转变为实现财产增值。受托人的权力逐步得到扩张，对其要求也由过去的“守信”变为“有能”。[③]因此，现代信托的发展催生出了在投资管理领域有专业能力的受托人，信托的管理功能得到了充分发挥。

当前，我国信托机构主要为专业的信托公司，具有专业投资管理经验和能力。尽管破产重整服务信托主要利用的是信托制度的传统优势，监管部门也将之归于服务信托的范畴，但信托公司的专业优势也为信托制度在破产重整安排中提供了管理方面的选项，这是其他制度或安排难以实现的功能。

权力与责任相伴。与受托人权力和职责扩张相匹配的，是法律对受托人信义义务的明确规定。[④]信义义务的主要目的在于从两个层面减少委托人和受益人的风险。委托人将财产转移给受托人后，受托人有滥用权力的风险，信义义务为此设定“忠实义务”，要求受托人不得借管理信托财产之便为自己谋取私利或从事与受益人利益相冲突的活动。信义义务的第二层内涵关注的是受托人履行职责是否专业，是否存在过失，此即“注意义务”。为此，信义义务要求受托人应当具有一定专业技能，并使用该技能处理事务。[⑤]现代信托法发展出的信义

---

① Richard A.Posner，Economic Analysis of Law（Wolters Kluwer Law & Business，2014），pp107.赵廉慧.信托法解释论.中国法制出版社，2015年版，第31页.

② 赵廉慧.信托法解释论.中国法制出版社，2015年版，第31~32页.

③ 周小明.信托制度：法理与实务.中国法制出版社，2012年版，第19页.

④ Robert H.Sitkoff，Jesse Dukeminier，Wills，Trusts，and Estates（Wolters Kluwer Law & Business，2017），Chapter 9.

⑤ Tamar Frankel.忠实法（陈锦隆、张家祥审定，林鼎钧、翁祖立译）.新学林出版社，2016年版，第125页、第197页.

义务，被认为是不容当事人通过协议约定予以克减的强制义务。[①]可以说，法定的信义义务是为信托功能的发挥提供了安全的保障。在破产重整服务信托中，以受托人为核心的结构安排，既可以发挥受托人的专业管理功能，也能够保障受托人忠于职守，维护受益人的最大利益。

（三）我国破产重整服务信托实践的初步审思

在近几年我国破产重整司法实践中，特别是在一些大型企业集团的重整案件中，信托似乎正在成为重整计划草案的标配。信托的应用是否存在未预计的后果，当前是否已经有泛滥的风险？有司法实务界人士对此不无担忧。[②]

1. 利益冲突问题

有论者认为，当前破产重整服务信托在遴选受托机构时，多采取定向邀标方式，由于我国持牌信托公司数量有限，有能力出任破产重整服务信托受托人的公司数量更为稀缺，因此很有可能出现破产重整服务信托受托人与重整企业债权人重合的情形。此时，需要关注受托人的利益冲突问题。

我国营业信托实践中，受托人同时作为受益人之一的情况其实已经相当普遍。在集合资金信托业务中，受托人作为投资者以固有资金认购本公司发行的信托产品属于较为常见的操作。对此，无论是法律层面的信义义务强制要求，还是监管规定层面的关联交易报备要求，都旨在防范此类利益冲突风险。当然，服务信托与以投资增值为目的的资产管理信托本身就有所区别，破产重整服务信托又因应用场景的特殊性区别于其他服务信托，因此，受托人的利益冲突问题需要在新的形势下给予新的思考。

2. 受益权价值确定问题

债权人取得信托受益权后，其所能获得清偿的数额将最终取决于信托财产未来的管理处分情况，信托受益权何时能够得到清偿，能够实现多少清偿，存在不确定性，极端情形下，信托受益人获得的实际清偿数额可能为零。

信托受益权的最终实现价值在很大程度上取决于设立信托时被纳入信托的财产价值，而不同目的的破产重整服务信托对于纳入财产的类型会有不同需求。例如，在美国的大规模侵权赔偿信托实践中，由于受害人亟须赔偿资金用于治疗，信托就需要具有较为充足的现金保障，为此要求重整企业在信托设立时直接在信托中注入现金，同时还要求企业将未来一定比例的收入纳入进来，以确保信托能够有较为充分的现金流来满足信托目的。而在有些应用场景中，保持现金形式的信托财产的丰裕并非实现信托目的的关键要素，此时的难题在于如何评估信托受益权的价值以确定抵债数额，这就需要在重整计划制订中充分考虑用于设立信托

① John H.Langbein，Mandatory Rules In The Law Of Trusts（Northwestern University Law Review，2004）.

② 王玲芳、刘琦.重整程序中财产处置信托的风险规制.人民法院报，2021年12月9日，第007版.

的财产与未设立信托的财产之间的权重，通过调整两者的比例合理保障债权人的权益。

3. 信托被撤销或被解除的后续处置问题

信托存在被撤销和被解除的法定情形，当发生此类情形时，信托将发生终止的法律效果。有论者认为，如果破产重整服务信托因此出现终止，剩余财产如何处理可能会成为难题。

我国《信托法》规定了委托人的法定解除权情形，分别为：（1）委托人为唯一受益人的；（2）受益人对委托人有重大侵权行为的；（3）经受益人同意的；（4）信托文件规定的其他情形。[①]对于破产重整服务信托而言，委托人不具有成为该信托唯一受益人的可能；如果受益人同意委托人解除信托，则理论上其信托利益已经得到合理的补偿；如果信托文件对信托解除做了特殊约定，则一般需要对此作出具体的安排。受益人对委托人有重大侵权行为时，委托人可以解除信托，但考虑到此类信托的委托人为法人，实践中发生此类风险的可能性应当不高。

我国《信托法》规定了委托人债权人的法定撤销权，即如果信托的设立损害了委托人债权人利益，该债权人有权申请法院予撤销信托。[②]破产重整服务信托面临的撤销风险比市场化重组服务信托要小。由于破产重整服务信托的设立是基于保障债权人的目的而设立，有经过债权人会议通过的重整计划作为依据，因此，理论上很难出现债权人受损害而主张撤销的情形。市场化重组服务信托中，该撤销风险实质正是此类业务面临的特殊困境，即如何确保全体债权人达成有约束力的重组安排问题。

4. 信托受托人与破产管理人的职责划分问题

根据我国《企业破产法》的相关规定，重整期间，债务人的财产管理和营业事务，既可以由债务人自行处理，也可以由管理人负责处理。由管理人处理时，管理人可以聘用必要的工作人员。有论者认为，管理人自身就具有受托人性质，管理和处分债务人的财产是管理人的基本职责，在重整程序中设立信托，实质是将管理人应尽的职责委托给了第三方信托机构负责，由此需要讨论的是，管理人的法定职责是否因此而被免除，如果能产生免除效力，需要债权人会议表决达到何种比例才能通过，如果不具有免除效力，后续财产处置是否仍应当由管理人承担。

实际上，如果将管理人的身份地位理解为信托中的受托人[③]，按照我国《信托法》的规定，受托人可以在特定情形下委托他人代为处理信托事务[④]，而且由于信托法规定的特定情形

---

① 《信托法》第五十条："委托人是唯一受益人的，委托人或者其继承人可以解除信托。信托文件另有规定的，从其规定。"第五十一条："设立信托后，有下列情形之一的，委托人可以变更受益人或者处分受益人的信托受益权：（一）受益人对委托人有重大侵权行为；（二）受益人对其他共同受益人有重大侵权行为；（三）经受益人同意；（四）信托文件规定的其他情形。有前款第（一）项、第（三）项、第（四）项所列情形之一的，委托人可以解除信托。"

② 《信托法》第十二条："委托人设立信托损害其债权人利益的，债权人有权申请人民法院撤销该信托。"

③ 在美国的破产法中，管理人的名称即为"trustee"，其地位就是信托中的受托人（fiduciary）。参见查尔斯·J.泰步.美国破产法新论（第3版）（韩长印、何欢、王之洲译）.中国政法大学出版社，2017年版，第93页.

④ 《信托法》第三十条第一款："受托人应当自己处理信托事务，但信托文件另有规定或者有不得已事由的，可以委托他人代为处理。"

包括“信托文件另有规定”，实际上受托人可委托的范围还相当广泛。当然，作为权力制衡，《信托法》同时规定了受托人委托他人处理事务时，应当对他人处理信托事务的行为承担责任。

在进入司法程序的破产重整服务信托中，信托是作为重整计划的一个环节而存在的。只有当重整计划获得批准后，信托方能得以设立，受托人才具有履行职责的基础。而按照我国《企业破产法》的规定，当重整计划获得批准之时，重整计划就交由债务人执行，原先由管理人接管的财产和营业事务应当移交到债务人，管理人的职责转变为监督重整计划的执行。[①] 基于这一规定，破产重整服务信托设立后，重整计划执行期间，受托人将受管理人的监督，理论上二者的职责可以得到较为明晰地界定。但由于破产重整服务信托属于新生事物，两者的职责如何在实践层面进行有效对接，共同保障重整计划的顺利执行和信托目的的实现，仍然有待进一步观察。

5. 信托期限与重整计划执行期限问题

有论者观察到，破产重整服务信托实践中，信托仅是处置的一个环节，但有别于企业破产法框架下的法定处置程序，信托的处置更多具有商业安排的特征，客观上会造成财产处置游离于重整和清算之外，不受破产法的规制和约束。

信托介入破产重整的功能之一在于发挥信托的长期稳定功能，利用时间优势协助重整计划的顺利通过。在一些疑难复杂的破产重整案件中，如果不把争议财产剥离出来，重整之路可能难以走通。信托未必能最终化解复杂问题，但与《企业破产法》框架下的处理相比，其仍然有可能是个较优的选项。信托期限通常会长于重整计划的执行期限，因此，在特定时间段内，信托可能无法再利用破产法框架下的各项程序性规定。实际上，即使在传统企业重整实践中，企业财产的处置期限与重整计划的执行期限也并不总是一致，理论上，信托的介入也许并不会提高这一问题的复杂程度。

三、信托参与企业破产重整的实践探索

（一）国外的实践与经验借鉴

1. 美国的实践：以约翰斯·曼维尔公司破产重整信托为例

（1）概述。在美国，信托制度被广泛应用于处理因大规模侵权纠纷导致的公司破产重整

① 《企业破产法》第八十九条：“重整计划由债务人负责执行。人民法院裁定批准重整计划后，已接管财产和营业事务的管理人应当向债务人移交财产和营业事务。”第九十条：“自人民法院裁定批准重整计划之日起，在重整计划规定的监督期内，由管理人监督重整计划的执行。在监督期内，债务人应当向管理人报告重整计划执行情况和债务人财务状况。”

案件中，约翰斯·曼维尔公司（以下简称“曼维尔公司”）是最早采取此类安排的案件。曼维尔公司成立于19世纪60年代，是美国领先的石棉制品生产商。20世纪60年代，有研究证实，即使暴露于最小剂量的石棉环境中仍然可能引发肺癌。石棉受害人遂纷纷对曼维尔公司和其他石棉公司提起诉讼，案件数量与日俱增。到1982年，平均每个工作日每小时就有3件针对曼维尔公司的诉讼，已经进入诉讼程序的案件数量超过了16 500件。石棉损害有多年潜伏期，预计公司未来仍将面临规模庞大的诉讼请求。虽然彼时财务数据依然亮眼，但曼维尔公司还是决定向法院提出破产申请，后各方决定通过设立信托的方式解决受害人赔偿问题。[①]

（2）重整计划中的信托[②]。曼维尔公司在重整过程中设立了两个信托，分别用于应对和处理人身伤害与财产损害，两个信托均由独立的受托人进行管理。信托的受益人主要为石棉制品的当前和潜在的受害者。信托目的是化解因石棉造成的伤害以及信托财产的保值。

处理人身伤害的信托，初始信托财产由现金、应收账款、保险理赔收益等构成，总价值7亿多美元，且自1992年开始，曼维尔公司需在将来的27年内每年向信托交付7 500万美元。此外，曼维尔公司80%的普通股股票将由处理人身伤害的信托持有，自1993年开始公司每年经营利润的20%归入信托财产。由于持有曼维尔公司面值超过18亿美元的债券，信托还成为曼维尔公司的最大债权人。根据测算，信托设立时累积获得的资产价值面值超过20亿美元。在曼维尔公司治理层面，信托设立后有权提名2名董事。

信托设立后，因石棉伤害产生的所有赔偿请求均转由信托进行结算和支付。法院发出保护禁令，确保曼维尔公司的财产不再受到石棉受害人诉讼案件的干扰。受害人仅能向信托主张权利，如遇纠纷，也只能按照前述处理程序规则起诉信托，而无法再针对曼维尔公司或其子公司提起诉讼程序。

（3）信托的运行。在初始运作阶段，信托采取了100%偿付的方式，对受害者的赔偿诉求予以完全赔付。此外，信托设计者还将信托视为诉讼案件的替代化解平台，规定如果在接受受害人的赔付申请后120天内，信托没有及时给出纠纷化解方案，受害人就有权针对信托提起诉讼。显然，设计者低估了诉讼案件的数量和规模。在信托设立不到两年的时间里，信托的现金形式财产就已经消耗殆尽，而由于信托赔付采取的是“先到先得”的原则，受害者争先恐后地提起请求。1995年，法院批准了信托的赔付调整方案，信托按照当前受害人的赔偿金额占全体受害人（当前和未来的受害人）赔偿总金额的比例进行赔付，且先期仅赔付10%，并按照不同疾病的种类区分赔付的先后顺序。[③]

当前，信托仍在运行中。根据2022年6月30日披露的财务报表，信托的总资产规模近

---

① Kevin J.Delaney，Strategic Bankruptcy：How Corporations and Creditors Use Chapter 11 to Their Advantage（University of California Press，1992），pp60~81.

② IN RE JOHNS-MANVILLE CORP.97 B.R.174（1989）.Marianna S.Smith，Resolving Asbestos Claims：The Manville Personal Injury Settlement Trust（Law and Contemporary Problems，1990）.谢肇煌.破产重整框架下的大规模侵权损害赔偿基金.《经济法论丛》，2021年第1期.黄怡梦.在企业重整中信托的运用与限制.中国政法大学硕士学位论文，2018年5月.

③ 参见曼维尔人身伤害处理信托历史介绍，https：//mantrust.claimsres.com/history/。

6亿美元，总负债规模为5 300万美元。[①]

（4）信托的影响与争议。曼维尔破产重整案中设立的以处理损害赔偿为目的的信托是美国首次利用信托制度应对大规模侵权难题。信托的实践带动了立法的更新：信托设立后，美国国会在《美国破产法典》新增一节，专门就承担石棉侵权责任的公司寻求破产重整的保护及设立偿债信托事项作出规定。根据新规定，信托方案的通过只需取得75%以上债权人同意；信托设立后，原则上任何受害人不得再向债务人提起应当由信托承担赔偿义务的诉请。[②]曼维尔的实践也为此后其他面临需要承担大规模侵权责任的公司纷纷效仿。

曼维尔公司的破产重整对美国的侵权法律制度和破产重整法律制度都是一次挑战，在申请破产重整之初就遭受了社会公众特别是受害人的巨大质疑。质疑者认为，公司在财务数据如此良好的情况下选择破产，是在推脱和逃避责任。该案的核心难点在于如何准确预估总的赔偿金额以及如何在当下的受害者与远期受害者之间合理和公平地分配有限的信托利益。在破产申请过程中，审计机构预估总的赔偿金额与当时曼维尔公司的资产规模接近，但这一计算结论所依赖的前提假设却饱受质疑。[③]同时，由于尚未出现，如何确保潜在的受害者利益不受到更大损害有赖于方案设计者的缜密盘算。从信托设立后短短两年时间就面临信托财产全部耗尽的困境来看，方案设计者显然对此困难缺乏充分的准备。尽管后续信托赔偿处理程序进行了调整，由全额赔付改为按比例赔付和分阶段赔付，但对于一部分急需全部赔偿资金的受害者来说，等待将是致命的。[④]

2. 日本学界的探讨[⑤]

据统计，在日本的公司重整实践中，选择庭外重组模式的案例占比能达到90%。庭外重组模式的广泛应用引起日本学者对信托制度介入此种模式的研究兴趣。

例如，在学者羽田忠义看来，庭外重组中，债务人可以设立以对债权人进行公平分配为目的的信托。此类信托的信托结构，是由债务人作为委托人，债权人委员长或有能力管理信托财产的人作为受托人，从重组安排中获得利益的债权人作为受益人。委托人将其财产交付信托，由受托人对财产进行管理和处分。受托人可以由债权人委员会选任，也可以债务人单方委任。其主要权利包括对债务人债务整理行为正当性和合理性进行监督，对信托财产进行变价处理，安全保管信托财产，必要时为信托财产购买保险。

处于破产风险之中的企业设立信托主要面临的法律障碍在于日本信托法第十二条关于禁止诈害信托的规定。根据该条规定，如果破产人明知有害破产债权人而设立信托的，破产管

① https：//mantrust.claimsres.com/wp-content/uploads/2022/07/2nd-Quarter-2022.pdf.

② 李曙光审定，申林平译.美国破产法典.法律出版社，2021年版.

③ Kevin J.Delaney，Strategic Bankruptcy：How Corporations and Creditors Use Chapter 11 to Their Advantage（University of California Press，1992）.

④ 小戴维·A.斯基尔.债务的世界：美国破产法史（赵炳昊译）.中国法制出版社，2010年版，第274页.

⑤ 本部分关于日本学者观点的介绍，参见黄怡梦：《在企业重整中信托的运用与限制》，中国政法大学硕士学位论文，2018年5月，第97~104页。

理人可以以受益人为被告，诉请将受益权返还给破产财团。学者认为，尽管债务人面临破产风险，但如果其设立信托的目的是以债务清理为目的，以债权人作为受益人，受托人公平分配信托利益，则不适用信托法的上述规定。

如果企业重组失败，债务人最终进入破产程序，已经设立的信托能否被破产管理人否认？学理上认为，由于信托的目的是公平平等地清偿债权，债权人对该信托的安排已经取得了一致意见，在信托的设立没有违反破产法关于债权清偿的相关规定情况下，赋予破产管理人否认信托效力的权利，并不能带来实质的收益。因此，只要受托人严格按照信托目的进行管理运作，信托的实际效果与破产制度所希望达到的目标并无区别，也就没有坚实的理由以破产程序启动为由否认信托的效力。

3. 经验借鉴：利用信托制度化解社会痛点

2008年12月，三鹿集团因在奶粉生产过程中添加三聚氰胺引发全社会关注。事件发生后，三鹿集团奶粉销售下滑，不到半年便从全国最大的奶粉制造商之一陷入破产的边缘。2009年2月，法院宣布三鹿集团进入破产清算程序。2009年11月，破产程序终结。学界有观点认为，三鹿集团未进行重整而直接进入破产清算程序是否合理不无疑问，因为三鹿集团只是因声誉危机导致的经营危机，并未造成集团实质资产的减损。直接进入破产清算，意味着三鹿集团无法再承担未来潜在的受害者的赔偿请求，与国际上的通行做法有所背离。[①]学者在作出这一判断时，显然是以美国的破产重整信托实践作为参照背景的。如果三鹿集团的破产程序引入信托制度进行重整，无论三鹿集团还是该事件的受害者，命运也许就会有所不同。

据统计，过去40年美国有100家公司因为石棉诉讼陷入破产，至少有60个宣告破产的石棉公司仿照曼维尔公司破产重整成立了信托。[②]尽管在曼维尔案受理之初，遇到了诸如未来潜在的侵权债务是否应当属于破产法法条所规定的“负债”等争议，法院最终还是允许了此类企业破产保护的申请，并创新性地引入信托制度化解难题。立法机关顺势而为，在正式法典中对相关的信托安排作出明确规定，赋予其法定地位。曼维尔公司破产重整信托的实践表明，如果信托制度能够在解决社会重要问题和矛盾，特别是那些新问题和新矛盾上有所助益，信托的推广、应用和普及则很可能会水到渠成。

（二）我国信托参与企业破产重整的实践

1. 我国台湾地区的实践与探讨

2015年2月，我国台湾地区复兴航空运输股份有限公司（简称“复兴航空公司”）一架民

① 李曙光、王佐发.中国《破产法》实施三年的实证分析——立法预期与司法实践的差距及其解决路径.中国政法大学学报，2011年第2期.

② 于定明、赵蕾.大规模侵权损害多元赔偿机制研究.人民出版社，2020年版，第155页.

航客机失事。复兴航空公司的经营状况因此遭到严重影响。2016年11月，公司执行长宣布解散并全面停航，由此引发的员工资遣费[①]等员工权益和旅客权益问题，将通过设立信托的方式予以保障。[②]

复兴航空公司作为委托人共设立了两个信托，总规模为新台币12亿元，每个信托的信托规模为6亿元，信托目的分别是“消费者退票、退款”和“员工薪资、资遣费及退休金等”。受托人为一名律师。信托财产于合同签订当日完成交付。[③]信托设立后，复兴空公司的债权人某商业银行向“法院”提起破产申请，法院于2018年6月宣告债务人进入破产程序。

根据我国台湾地区“信托法”的相关规定，如果委托人设立信托损害债权人利益，债权人有权申请“法院”予以撤销。特别是，如果信托成立后6个月内，委托人宣告破产的，设立信托的行为可以被推定为损害了债权人利益。依据“破产法”，债务人在破产宣告前所做的无偿或有偿行为，如果损害了债权人的利益，则破产管理人可以予以撤销。而如果债务人明知公司财产已经不足以清偿全部债务，仍然进行个别清偿从而使得其他债权人无法获得清偿，此时，应当属于损害债权人利益的情形。据此，有学者认为，如果复兴航空公司设立的信托专户并不是用来赔偿空难家属所受的侵害，受害人如有证据证明信托的设立损害了其受偿的权利，则其有权申请“法院”将信托撤销；而如果债务人明知公司财产不足清偿全部债务，却仍然选择设立信托对部分债权人清偿，从而导致其他债权人无法获得清偿的，破产管理人也可以申请“法院”撤销信托行为。[④]

对于信托制度在破产重整程序中的应用前景，学者认为，债务人进入破产重整程序后，信托制度在处理价值争议财产方面存在有应用的空间。重整计划的制订过程实际上主要是重整投资人与债权人对债务人资产价值的协商认同过程。对于债务人某些特定资产的价值，重整投资人与债权人可能存在重大分歧。债权人认为有价值的财产，重整投资人可能认为属于非核心资产。出现这种重大分歧的情况时，就可以考虑将有价值争议的财产放入信托，由信托对其进行后续处置和分配，或许有利于重整计划的顺利通过。[⑤]

2. 我国大陆地区的实践

案例概览。我国大陆地区破产重整实践中已经出现不少重整服务信托的安排。现基于公开信息将部分案例的信托要素等内容汇总列示见表1–1。

---

① 我国台湾地区的资遣费通常是指在出现用人单位或劳动者有权单方解除劳动合同情形或其他法定情形时，用人单位在解除劳动合同后需向劳动者支付的补偿费用，按照劳动者在用人单位的劳动年限计算，每满1年发给相当于1个月平均工资的资遣费。

② 《复兴航空解散：将12亿新台币信托资金提供员工、旅客各一半》，https：//www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1566022。

③ 我国台湾地区“台北地方法院”106年度金字第78号民事判决书。

④⑤ 王志诚.信托与破产重整法制之交错领域及适用.月旦法学杂志，2022年第325期。

表 1–1

序号	债务人	行业	受托人	受益人	信托规模	信托财产	底层资产	信托期限
1	渤海钢铁集团有限公司等若干企业	钢铁业	建信信托有限责任公司	非钢资产平台下的债权人	超过1 000亿元	非钢资产平台股权及平台下的企业资产	非钢铁资产平台旗下企业的各类资产	10年
2	北大方正集团有限公司等若干企业	科技推广和应用服务业	平安信托有限责任公司	方正集团下的债权人	超过1 000亿元	重整后方正集团100%股权及待处置资产	待处置资产及重整后方正集团旗下各类资产	3年
3	海南航空控股股份有限公司等若干企业	航空运输业	中信信托有限责任公司、光大兴陇信托有限责任公司	321家合并破产企业的债权人	超过1 000亿元	总持股平台公司的股权及其对各业务板块的应收账款债权等	应收账款债权及各业务板块企业旗下各类资产	10年
4	中科建设开发总公司	土木工程建筑业	国民信托有限公司	中科建设全体债权人	成立时300万元	现金、中科建设的100%股权及其他全部资产	现金及中科建设旗下各类资产	5年
5	南京建工产业集团有限公司等若干企业	房屋建筑业	紫金信托有限责任公司	非经营债权人	超过600亿元	南京建工集团持有的子公司股权等	集团旗下子公司的各类资产	6年
6	康美药业股份有限公司	制药业	建信信托有限责任公司	部分债权人	超过10亿元	普宁市康天商贸有限公司100%的股权	普宁市康天商贸有限公司旗下各类资产	—

另外，还有部分重整服务信托的案例，暂未公开披露充分的信息，简要列示见表1–2。

表1–2

序号	债务人	行业	受托人
1	天津物产集团有限公司	批发业	国民信托有限公司
2	山东大海集团有限公司	纺织业	建信信托有限责任公司
3	东辰控股集团有限公司	专用设备制造业	建信信托有限责任公司
4	力帆科技（集团）股份有限公司	汽车制造业	建信信托有限责任公司
5	华晨汽车集团控股有限公司	汽车制造业	建信信托有限责任公司
6	青海省投资集团有限公司	商务服务业	建信信托有限责任公司
7	兴隆大家庭商业集团有限公司	商务服务业	建信信托有限责任公司
8	沈阳盛京能源发展集团有限公司	商务服务业	建信信托有限责任公司

囿于篇幅限制，本报告仅选取以下案例进行介绍。

[案例1–1]

渤海钢铁集团破产重整案。渤海钢铁集团由天津钢铁集团有限公司、天津天铁冶金集团有限公司、天津钢管集团股份有限公司及天津冶金集团有限公司四家国企共同组建成立，在2014年、2015年曾跻身世界500强企业名单，但随着集团扩大产能，并受钢铁市场萎缩和产能过剩等多重因素的影响，渤海钢铁集团相关企业爆发了债务危机，负债总额超千亿元。①

2019年1月31日，法院裁定批准渤海钢铁集团重整计划。根据重整计划，钢铁资产企业作为渤钢系的核心资产单独剥离出来，成立新的钢铁资产平台企业，并引入战略投资人参与运营；非钢铁资产平台的股权以及纳入非钢铁资产平台的企业所拥有的资产，包括流动资产、股权收益权等通过设立破产重整服务信托的方式引入资产管理机构进行管理和运营。钢铁资产平台的偿债方式分为现金清偿、债转股等，非钢铁资产平台的偿债方式主要是信托受益权偿债。②

该案信托结构见图1–1。

① 《从世界500强到负债1920亿元，渤海钢铁的剧变背后有何玄机？》，https：//baijiahao.baidu.com/s？id=1690860344026722005&wfr=spider&for=pc。

② 马然.案例评析|重整计划中信托受益权清偿安排.载微信公众号“破产圆桌汇”，2021年1月22日.

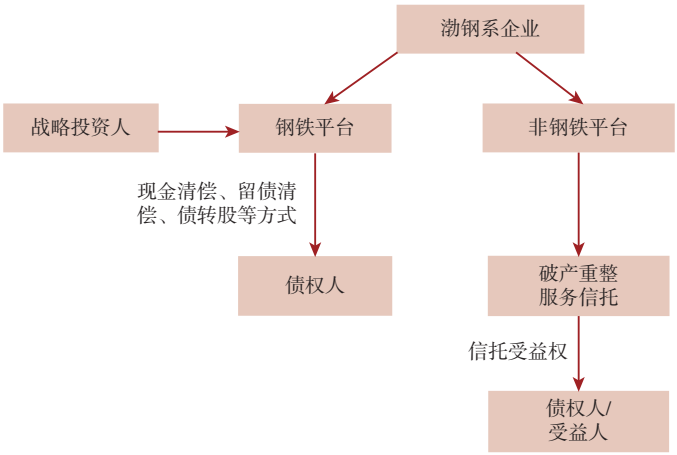


图1–1　渤钢系破产重整服务信托结构

按照《企业破产法》的规定，重整计划草案的制订周期原则上不得超过法院裁定受理重整之日起6个月，渤钢系企业重整过程中，管理人仅用了不到5个月的时间就制订了重整计划草案，并在随后极短的时间内获得债权人会议的表决通过，信托制度的引入被认为发挥了不可忽视的重要作用。一方面，信托制度的介入，使得非钢铁资产平台的资产处置获得了更长的周期；另一方面，由于剥离了非核心资产，钢铁资产平台负担被减轻，有助于吸引战略投资人。

[案例1–2]

北大方正集团破产重整案。北大方正集团成立于20世纪90年代，巅峰时期的北大方正集团资产高达3 000多亿元。但受内部人控制、关联交易及利益输送等诸多因素影响，公司经营逐渐出现问题。随着2019年12月方正集团超短期融资券“19方正SCP002”违约，北大方正的巨额债务危机全面爆发。[①]

2021年7月5日，法院裁定批准了北大方正集团的重整计划。[②]该案中，破产管理人将重整企业的资产分为保留资产和待处置资产。保留资产出资设立新方正集团和各业务平台公司，作为投资者持股和运营平台，承接相应业务和职工就业，同时部分股权用来抵债。待处置资产保留在老方正集团内，设立破产重整服务信托，信托受益权用来抵债。待处置资产主要是一些涉及权属瑕疵及涉诉的争议资产。[③]

①② 《3600亿方正重整延期，激荡四十年后前路迷茫？》, https：//baijiahao.baidu.com/s？id=1738331272731372335&wfr=spider&for=pc。

③ 王欣新.方正集团重整方案的解读与启示.载微信公众号“中国破产法论坛”，2021年5月6日.王倩雯.改了数十版方案，北大方正重整中引入的服务信托长什么样？ .载微信公众号“第一财经资讯”，2021年8月6日.

该案信托结构见图1–2。

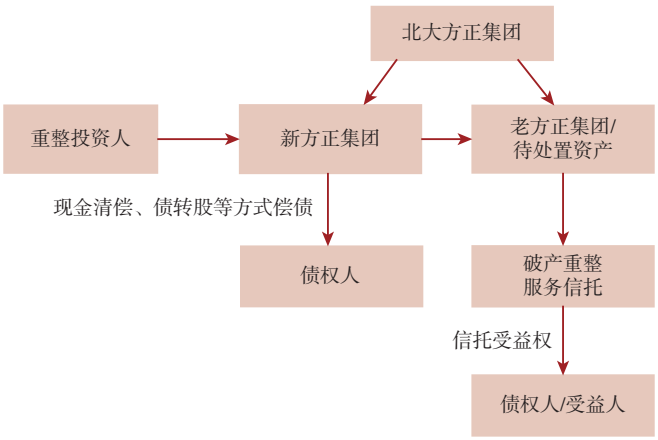


图1–2　方正集团破产重整服务信托结构

北大方正由于内部资产交织密集，各企业难以清楚分割。与渤钢系企业重整不同，北大方正的绝大部分资产都作为保留资产设立了新方正集团，管理人仅将部分有权属争议及涉诉的资产保留在老方正集团内，作为长期待处置资产用来偿债。北大方正的重整程序历时接近一年半，整体重整的难度较大被认为是导致重整时间长的重要原因。市场认为，对于规模巨大的集团企业重整案件来说，待处置资产又涉及许多争议资产，若非借助破产重整服务信托等第三方管理机制的作用，北大方正的重整终止时间恐怕更会遥遥无期。

[案例1–3]

海航集团破产重整案。海航集团经历近30年的发展，从单一的地方航空运输企业发展成为跨国企业集团，并成为我国民航业第四大航空公司。但因经营失当、管理失范、投资失序等原因，海航集团于2017年底爆发流动性危机，叠加新冠肺炎疫情的影响，海航集团财务状况进一步恶化，最终走向破产重整。[①]

2021年3月13日，法院裁定对包括海航集团在内的321家公司进行实质合并重整。[②]海航集团重整计划草案中设置了破产重整服务信托的架构。海航集团新设立一个公司作为信托计划的委托人，该公司持有总持股平台公司100%的股权，总持股平台公司持有六大板块持股平台公司，各板块持股平台持有具体的业务板块公司。信托财产是委托人持有的总持股平台的100%股权以及对各业务板块享有的应收账款债权。债权人为受益人，并根据债权种类

①②　参见《海南航空控股股份有限公司及其十家子公司重整计划》，http：//file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97：9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2021/2021–11/2021–11–01/7633328.PDF。

不同，进行优先受益权、普通受益权、劣后受益权的结构化设计。[①]

该案信托结构见图1–3。

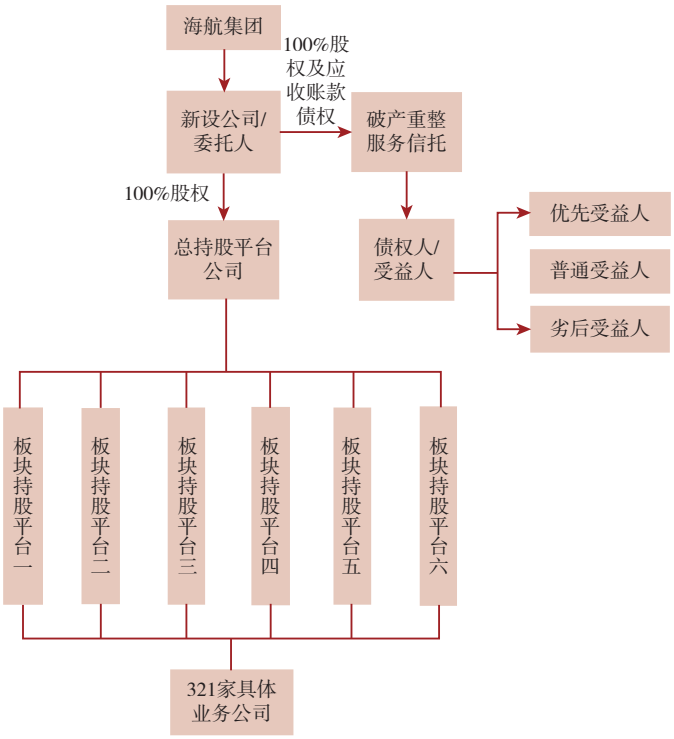


图1–3　海航集团破产重整服务信托结构

四、信托参与企业破产重整的模式分析

中国银保监会在信托业务分类中确立了风险处置受托服务信托的基本内涵，并以是否进入司法重整程序为区分标准划分了两类业务模式，即“企业市场化重组受托服务信托”和“企业破产受托服务信托”。本部分尝试提出一种可以同时涵盖前述两类业务模式的新的业务模式划分维度，即从信托功能的维度分析信托参与困境企业拯救的可能模式，将其划分为重整企业服务信托模式、债权人服务信托模式和纾困服务信托模式。同时，由于市场化重组面临的约束条件与庭内重整有很大不同，各业务模式在市场化重组的实操过程中也将面临新的问题，本部分将对此做专门研究。

① 蔺楷毅：《详细解读！破产服务信托如何兜底海航万亿债务》，载微信公众号“不良资产头条”，2021年10月10日。

（一）重整企业服务信托模式

1. 重整企业服务信托的业务模式概述

重整企业服务信托是以重整企业作为委托人的信托业务模式。重整企业将其合法所有的财产交付给受托人设立服务信托，以信托受益权作为偿债资源进行偿债，提升企业破产重整的效率，平衡多方利益和诉求，用时间换空间，以此尽可能偿还债务，实现资产管理运营与价值最大化，以帮助重整企业实现自救。

重整企业服务信托是当前我国市场上信托参与企业破产重整最常见的业务模式。按照重整模式的不同，可以分为存续式重整型和出售式重整型；按照信托是否分级，可以分为平层型和分级型；按照信托设立时委托人和受益人是否为同一人，可以分为自益型和他益型。本报告采取债权清偿时点作为分类依据，将重整企业服务信托业务区分为即期清偿型和远期清偿型。

2. 即期清偿型重整企业服务信托

（1）交易结构。即期清偿型重整企业服务信托多为自益型，即重整企业作为委托人设立信托并成为信托唯一受益人后，再将信托受益权交付给债权人用于抵偿债务。债权人取得委托人交付的信托受益权，其享有的债权金额相应减少，同时成为信托项下的受益人（见图 1–4）。

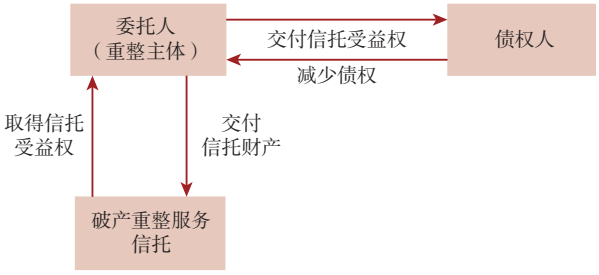


图 1–4　即期清偿型重整企业服务信托结构（自益型）

即期清偿型重整企业服务信托可以设计为他益型，即重整企业作为委托人设立信托，将债权人设定为受益人，债权人持有的债权金额根据其在信托存续期间所获分配信托利益相应逐步减少，实现即期清偿的效果（见图 1–5）。

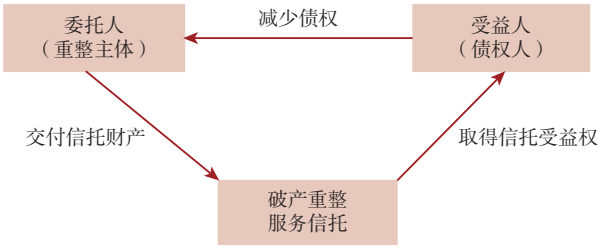


图 1–5　即期清偿型重整企业服务信托结构（他益型）

即期清偿型重整企业服务信托的委托人应当是对拟交付的信托财产有合法处分权的主体。在自益型模式中，由于重整企业需要以信托受益权抵债，所以一般应当由重整企业作为委托人。在他益型模式中，重整企业没有抵债的需要，就可以由其他主体（例如重整企业的股东、关联方等）作为委托人。

在判断委托人是否履行了内部决策程序方面，如果由重整企业（包括合并重整中的其他重整企业）作为委托人，如果重整计划草案已经法院裁定批准，则可以视为委托人已经履行了相应的内部决策程序。如果其他主体作为委托人，则还需要根据该委托人的章程文件履行相应的内部决策程序。

（2）业务逻辑。即期清偿型重整企业服务信托的交易安排是委托人通过信托受益权转让或直接设定他益信托的方式，将信托受益权交付给债权人，用于抵减其应向债权人清偿的债务，债权人取得信托受益权即相应减少债权。

这一模式的应用需要以如下要素作为前提：一是作为抵债物的信托受益权应当是具有价值且该价值可以确定，否则难以得到债权人的认可。当前破产重整实践中的“债转股”操作经常遭到诟病，主要原因就是债权人不认可股权的价值金额。二是由于每份信托受益权的价值等于信托财产的总价值除以信托受益权总份数，在信托受益权价值确定的情况下，委托人向服务信托交付的信托财产的价值也应当是能够确定的。三是拟通过信托受益权抵债的方式获得清偿的债权人以及拟被抵减的债权金额应当事先确定。

（3）操作难点。

首先，信托财产的价值如何确定？一方面，重整企业作为委托人所交付的信托财产虽然应当有一定的价值，但是在重整企业已经进入破产重整程序的情况下，各方对于其交付的信托财产的价值难免会存在争议；另一方面，实践中重整企业拟交付的财产类型可能多种多样，如果重整企业交付的财产是公司股权，该公司的实际经营情况如何，股权价值如何确定？如果重整企业交付的是应收账款，应收账款的权属是否清晰？债务人的经营情况如何？偿债能力如何？如果重整企业交付的是各类特定资产收益权，此类权益应当如何定价？是否能够找到对其价值进行公允定价的方式？这些因素都可能影响信托财产的价值。

其次，新增债权人如何获得信托受益权？在采取即期清偿的方式的情况下，重整企业事先所能交付的信托财产是确定的，但债权人并非在重整计划被裁定批准前即完全确定的。重整计划被裁定批准以及执行完毕后，仍然可能有债权人的债权得到确认。此时，就出现了有限的信托受益权份额和不确定的债权金额之间的矛盾。

最后，在税务处理方面，债务人需要因债务重组行为确认所得，如果债务人通过信托受益权抵债的方式减免债务，就需要考虑由此可能产生的税负问题。

（4）应对思路讨论。

第一，信托财产价值确定问题。价值确定问题最直接的应对思路是引入第三方评估机构进行估值。如果因特殊原因无法引入评估机构，就需要考虑在重整计划中约定具体的价值确

定方式（如账面价值、公允价值等），但此时需要得到债权人的认可。

第二，新增债权人问题。对于新增债权人的信托受益权确定问题，可以参照管理人预留偿债资金的做法，由重整企业保留一部分信托受益权，待未来出现新的债权人时，再由重整企业以预留的信托受益权进行抵债。但难点在于，重整企业所持有的未来可以用于抵债的信托受益权的数量毕竟有限，仍然可能有部分债权人无法取得信托受益权。

另一种应对思路是考虑建立信托受益权份额和价值调整机制。当新债权人出现时，受托人根据各债权人所享有的未偿债权金额重新计算各债权人持有的信托受益权的份数。此时，如果信托财产规模不变，则信托受益权份数的调整将导致信托受益权价值的调整。

第三，重组所得的计税问题。对于重组所得问题，一方面需要根据企业的实际情况，进行统一的税收筹划；另一方面，也需要从企业重整不同于正常经营，且企业重整成功后将为税源做出更大贡献等角度，与税务机关进行充分的沟通。

3. 远期清偿型重整企业服务信托

（1）交易结构。目前市场上常见的远期清偿型重整企业服务信托多为他益型，即重整企业作为委托人设立信托后，直接将债权人设定为受益人，但债权人取得信托受益权并不视为债权清偿。债权清偿是以信托存续期间受托人向受益人分配信托利益实现的（见图1–6）。

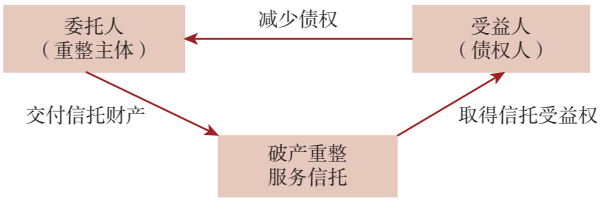


图1–6　远期清偿型重整企业服务信托结构（他益型）

如果自益型重整企业服务信托希望实现远期清偿的效果，重整企业作为委托人将信托财产交付给重整企业服务信托，并成为信托的唯一受益人后，可以将信托受益权无偿转让给债权人。债权人取得委托人转让的信托受益权不视为债权的清偿，而是通过信托存续期间受托人向受益人分配信托利益的方式得到偿付，达到远期清偿的效果（见图1–7）。

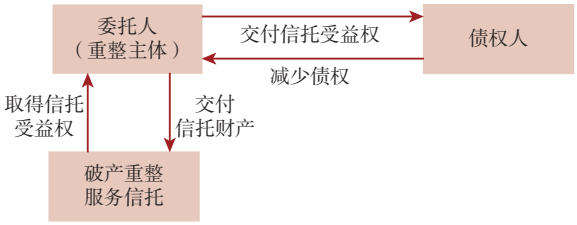


图1–7　远期清偿型重整企业服务信托结构（自益型）

（2）业务逻辑。远期清偿型重整企业服务信托的交易安排中没有信托受益权抵债的安

排，受益人取得信托受益权并不视为债权清偿，这一业务逻辑能够解决即期清偿型服务信托业务的一些问题。

首先，无论是自益型还是他益型，债权人取得信托受益权都不会导致其债权金额的减少，只是在重整计划的执行过程中额外取得了一项权利，因此不存在信托财产的价值确定问题。其次，受益人取得信托受益权并不视为债权清偿，仅在实际获得信托利益分配时才减少债权金额，无须考虑新增受益人的处理问题。最后，重整企业并未以信托受益权抵债，故其仅在实际进行债务清偿时才需要考虑相应的税务处理问题，时间相对更加灵活。

（3）操作难点及应对思路讨论。

第一，由于远期清偿型重整企业服务信托仅在信托利益分配时才对债权人进行清偿，因此，服务信托更多被视为一种补充的清偿方式，难以作为主要的清偿方式。由于远期清偿型服务信托项下所装入的信托财产价值一般较为有限，因此，实务中一般还会设计诸如现金清偿、转股清偿、留债等类型的清偿方案。

第二，根据现行相关税务规定，以非货币资产清偿债务，应当分解为转让相关非货币性资产、按非货币性资产公允价值清偿债务两项业务，确认相关资产的所得或损失。自益型的远期清偿型重整企业服务信托项下，如果委托人交付的信托财产价值较低，则影响有限。但如果委托人交付的信托财产价值较高的，则可能被视为委托人以信托受益权清偿债务，应当确认重组所得。对此，一方面需要根据项目实际情况装入合适的资产；另一方面则需要从企业重整的特殊性角度，与税务机关进行充分的沟通。

4. 业务实操常见问题讨论

（1）信托财产的范围。由于重整主体的股权结构往往较为复杂，重整主体和管理人经常会混淆哪些财产属于信托财产的问题。从法律角度，只有直接由重整企业服务信托持有的财产才属于信托财产。因此，如果重整企业服务信托持有的是持股平台的股权，则只有该等股权才属于信托财产，服务信托能够直接行使的权力只有作为持股平台的股东所享有的权利。持股平台所持有的各级子公司的股权以及各级子公司所持有的财产，均不属于重整企业服务信托的信托财产，受托人无法直接对该等财产主张权利，而需要依据持股平台与具体公司之间的股权结构，依据股权状况和委派人员的情况，依法合规地行使相应的权利。

（2）信托受益人身份的确认。无论是即期清偿型还是远期清偿型，债权人成为信托受益人的前提应当是其对重整主体享有已经获得确认但未获足额清偿的债权。如果债权已被人民法院裁定认可，则受托人仅需依法院裁定和管理人协助，就可以完成全部债权人的身份确认工作。但实践中有可能出现重整计划批准前依法申报债权，但在信托成立前无法得到确认的债权人，也有可能出现重整计划批准前未依法申报债权，但在重整计划批准后补充申报的债权人。

因此，需要事先充分考虑受益人的身份确认程序。例如，在管理人尚在监督期内时，债权确认工作可以由破产管理人完成；监督期届满后，受托人依据债权人提供的有效证明材料

（如生效的法院判决或仲裁裁决）等自行确认债权人身份。

（3）信托的治理机制。通常，重整企业服务信托的最高权力机构是由全体受益人组成的受益人大会，负责决策重整企业服务信托的重大事项。由于重整主体往往债权人数量众多，可能远超集合资金信托计划项下受益人数量，此时，完全依赖受益人大会作出日常决策并不现实。需要考虑将受益人大会的职权限缩到某些重要事项（如更换受托人、更换管理委员会委员、管理委员会提交受益人大会决议的事项等）上，而将其他事项的决策权交由一个常设机构（如管理委员会）行使。常设机构的成员一般多由主要债权人委派，根据受益人大会的决定和授权管理信托事务并作出相关决策。如果重整主体的债权人分为有担保债权组和普通债权组等多个债权人组的，还需要考虑兼顾各组债权人的利益。

需要注意的是，常设机构的设立可能会带来决策僵局问题，即常设机构可能由于种种原因无法有效作出决议。对此，需要事先从常设机构的决策程序、成员罢免机制等方面作出针对性安排，降低僵局风险。

（4）信托的终止。重整企业服务信托的信托期限较长，如果最终信托财产能够顺利变现，信托可以顺利终止。但如果重整主体经营不善、服务信托无法得到有效运行，重整工作推进不力，信托的期限就可能变得难以预计。因此，对于受托人而言，需要在设置信托终止条款时，充分考虑信托期限的不确定性。当然，如果重整主体体量较大、可能造成较大的社会影响，信托的终止还可能受社会稳定等其他方面因素的影响。

（二）债权人服务信托模式

债权人服务信托是指债权人作为委托人，以其对重整企业合法享有的债权委托信托公司设立服务信托，通过信托公司提供的专业服务，使债权资产能够尽可能少地发生价值贬损，尽可能使债权人获得足额清偿的信托业务模式。在企业重整的过程中，无论是否设立了重整企业服务信托，均可以由债权人作为委托人设立债权人服务信托。债权人服务信托便利了小额债权人的集合，也可以降低债权人和重整企业的沟通成本，提高沟通效率，加快推进破产重整方案的批准和执行。根据受托人的管理权限范围的不同，债权人服务信托可以分为债权管理型服务信托模式和债权转换型服务信托模式。

债权人服务信托的主要交易结构见图1–8。

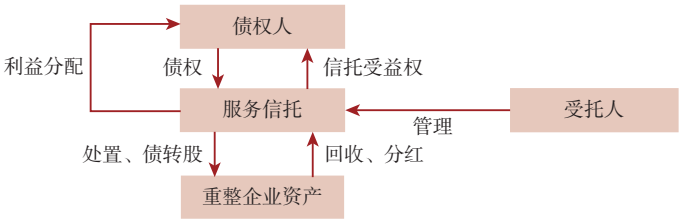


图1–8　债权人服务信托结构

1.债权管理型服务信托模式

（1）交易结构。债权管理型服务信托是指债权人将其对重整企业享有的未获足额清偿的债权交付给受托人设立服务信托后，由受托人代表服务信托对债权人的债权进行集合管理的业务模式。

（2）应用场景。对于债权人（特别是自然人债权人）数量众多、破产管理人逐一沟通费时费力的破产重整案件，可以由受托人将分散的债权集中受托管理。此外，在出售式重整案件中，有时重整计划会采取债权人留债方案，重整投资人可能需要设立不同主体对破产企业资产进行收购，债权人需要在各新设主体中根据债权金额比例、新设主体资产体量分别留债，此时，留债债权人可选择将留债债权设立服务信托。在上述场景下，各债权人均可以按照服务信托的信托合同中约定的内部决策程序进行表决，再由受托人执行服务信托的内部决议。

（3）服务信托优势。

一是有利于加快推进破产重整进度。破产企业所涉及的重整资产，往往存在多且复杂的历史遗留问题，前期摸清资产底数的工作需要相当长的时间。由受托人作为债权的受托管理人，可以缓解破产管理人与大量债权人之间的沟通压力，有利于重整投资方案顺利通过。

二是在留债模式下，原留债交易结构大多较为复杂，会大大延长执行期限，增加执行难度。以债权设立服务信托避免了多笔金融债权拆分的复杂过程，实现交易结构优化，有助于大幅提高执行效率。

三是信托公司作为专业资产管理机构，在客户信息采集、受益账户管理、信息披露、信托利益分配等基础运营服务方面经验丰富、平台完备，有能力为债权人提供全方位的服务。

（4）操作难点与应对思路讨论。

第一个难点是前期处置费用来源无法保证。因为债权人以持有的对破产企业的合法债权设立财产权信托，故服务信托项下并不存在货币资金形式的信托财产。而在受托人管理信托的财产的过程中可能存需要支付财产处置所需要的各类费用（如诉讼费、律师费等）和信托报酬等信托费用，该等费用并不具备资金来源。对此，可以考虑要求债权人在设立服务信托之初事先缴纳一部分信托资金用于支付信托费用。另外，由于受托人提供的服务实际减轻了管理人的工作量，也可以考虑由管理人支付信托报酬。

第二个难点则与本模式的应用场景有所关联。债权人服务信托的应用场景是债权人数量众多的情况下受托人将债权进行集中管理。但与之伴随的是，此前应由管理人负责的大量与债权人之间的沟通工作将转由受托人承担。受托人承担与债权人沟通等大量事务管理工作，管理费收入难以覆盖运营成本。此类信托债权人数量大、形式多样、关系复杂，需要信托公司大量人力物力，但收益相对很低。在信托行业转型的当下，各信托公司纷纷抢滩市场，价格竞争也越发激烈，建议监管及行业协会建立价格指导机制和标准，根据项目规模、预计投入成本等指标设置合理的价格范围，杜绝恶性竞争。

2. 债权转换型服务信托模式

（1）交易结构和应用场景。债权管理型服务信托主要侧重于对债权人所交付的债权的管理，而债权转换型服务信托则增加了将债权转换为其他形式的财产的安排。例如，有些企业的重整计划的债权清偿方案中可能会涉及转股的安排，有些债权人由于受到政策或其他方面的限制无法持股，或债权人人数超过公司法定的股东人数。为解决上述个性化限制，可通过设立债权转换型服务信托进行灵活处理，由受托人代表各债权人将所持有的债权转换为股权。债权转换型服务信托的应用场景并不限于债转股，如果企业的重整过程中引入重整企业服务信托的，受托人还可以代表债权转换型服务信托，将所持有的债权转换为重整企业服务信托的信托受益权。

（2）服务信托优势。除了具备债权管理型服务信托的基本优势外，债权转换型服务信托还具有灵活性强的特点，可以满足重整方案中的特定需求。大型破产企业往往内部关系复杂、债权债务体量大，全盘梳理和解决需要耗费大量的时间和精力。因此，在处置安排上也会通过个性化的信托设计实现偿债需求，满足破产重整计划的时效性需要，避免因梳理、解决各类复杂内部关系拖慢整个破产重整的时间进度。

例如，实践中越来越多的破产重整方案会选择多种偿债方式实现债权清偿，其中转股安排是较为常见的选择。但转股方案应考虑公司股东人数50人上限、企业注册资本金变更、上市公司可转股未分配利润或盈余公积金限制等问题，可能就会面临设立多个持股平台等复杂安排，设立债权转换服务信托有助于克服上述难题。此外，和有限合伙作为转股平台相比，可实现信托财产有效隔离，运营更加规范。

（3）操作难点及应对思路讨论。当破产重整方案选择通过转股方式实现债权清偿，根据信托文件约定，相关处置方案需要获得受益人大会表决通过。但当面临债权人人数众多，各自选择和利益诉求往往难以达成一致，容易造成受益人大会机制下的决策僵局。建议尽可能在转股方案中细化转股后的时点计划、考核、分红等安排；同时，进一步保障、优化债权人知情权，除享有了解破产程序进展情况、历次债权人会议资料、重整投资人引进进展等情况外，也包括及时更新信托财产处置的进度等，辅以更加充分有效的信息披露制度，最大限度促成受益人大会的有效决策。

（三）纾困服务信托模式

1. 向重整企业提供纾困服务

向重整企业提供纾困服务最直接的方式是向其提供融资。此时，服务信托与常规融资类资金信托业务的区别主要在于：首先，借款人的经营情况不同。为了防范风险，常规融资类业务中，融资人一定是信用状况和偿付能力良好的企业，而纾困服务信托业务中的融资人是

经营已经出现问题、信用尚待修复的重整企业。其次，融资资金用途不同，常规融资类业务中资金用途多为流动资金需求或固定资产项目（包括房地产）建设，而纾困服务信托项下的融资资金用途是为了解决重整企业重新恢复经营的资金缺口。最后，资金来源不同，相较于常规融资类信托，纾困服务信托所提供的融资资金的风险更高，需要由重整投资人或其他风险承担能力较强、专注于特殊资产投资的资金方参与。

2. 向重整投资人提供纾困服务

除了直接向重整企业提供纾困服务外，实践中，也可能存在重整过程中引入重整投资人后，重整投资人虽有投资意愿，但存在阶段性的资金困难或者需要进行短期资金周转的情况。如果不解决重整投资人的资金问题，则可能导致重整企业无法寻觅到合适的投资人，或者重整投资人所提供的资金不能匹配重整计划的偿付安排的情况，最终导致重整进程无法有效推进。在此背景之下，信托公司发挥信托金融优势，设立服务信托向重整投资人提供融资支持，最终所实现的效果仍然是解决重整企业的重整问题，也是纾困服务的题中之义。

实践中，信托公司向重整投资人提供融资主要有两种方式：一种方式是直接向重整SPV发放信托贷款，并以重整企业底层有价值资产作抵押；另一种方式是由信托计划取得重整SPV控股权，通过股东借款形式发放资金。前者更侧重风控保障，安全系数更高；后者更侧重获取收益和长期合作。

3. 以重整投资人的身份提供纾困服务

重整投资人是在重整程序中，由破产管理人招募并经人民法院批准，为重整企业提供资金或者其他资源，帮助重整企业清偿债务、恢复经营能力的自然人、法人或者其他组织。重整投资人一般要求拥有足够的资金实力，具有良好的商业信誉、财务状况和信用状况，具备相适应的经营和管理能力，可以在资金、资源、技术、智力、生产经营管理机制等方面为重整企业提供支持，有效帮助企业优化股权结构、规范公司治理、推动企业摆脱困境，最终实现重振。司法实践中，重整投资人可以由产业集团、产业投资人担任，也可以由资产管理公司、投资公司等专业投资机构担任。尤其是对于股东具有产业集团背景的信托公司，可以以其股东作为委托人设立服务信托并担任重整投资人，在企业重整中共同发挥股东的产业优势和信托公司的金融优势。

相比参与破产重整的其他方式，信托公司担任重整投资人更加考验专业能力，主要体现在参与重整方案的制订方面（见图1–9）。制订重整方案是体现信托公司专业能力和价值的最重要环节，应充分平衡债权人、股东、委托人、受益人等各方的利益，包括如何综合运用现金、债转股、留债等安排实现债权人债权清偿的最大化，资产的处置安排、员工的安置计划及后续作为重整投资人可以给破产企业可以提供的资金的投入、资源的共享和管理经验的输出等，提升重整企业的盈利能力。

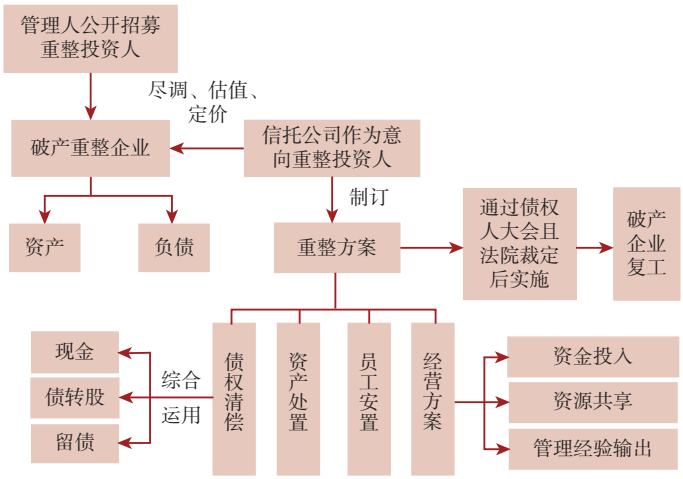


图 1–9　信托公司担任重整投资人主要工作设想

4. 纾困服务信托的业务定位

近年来，监管部门压降信托公司非标融资业务规模、引导信托公司发展本源业务的态度已经非常明确。在这一背景之下，需要特别关注的是如何避免以服务信托之名，变相规避监管政策的问题。

在企业已经进入破产重整司法程序的情况下，由于人民法院已经通过司法程序对困境企业作出了认定，纾困服务信托的界定相对较为容易。但如果借款人尚未进入破产重整司法程序，只是存在进入破产重整司法程序的可能，则需要仔细辨别融资行为的真实目的。

（四）信托参与企业市场化重组下的模式应用

当前，企业进入破产重整程序的门槛是相对较高，既需要存在资不抵债的情况、满足进入破产程序的要求，又需要具备相当的重整价值、能够最终进入重整程序。在我国目前的社会经济发展状况和重整制度应用现状之下，这类企业的数量应当是非常有限的，更多的企业只是面临了债务危机，需要通过市场化重组程序进行化解。因此，相较于参与企业的破产重整，信托参与企业市场化重组的应用场景可能会更加广阔。

1. 企业市场化重组与破产重整的区别

（1）企业状态的不同。企业市场化重组与破产重整最显著的区别在于企业状态。破产重整程序中，企业已经被人民法院宣布进入重整程序；而企业市场化重组程序中，企业虽然可能已经面临债务危机，但其企业状态与一般正常经营的企业并无实质区别。

（2）是否设置债权人组织的不同。企业进入破产重整程序后，其债权人依法将组成债权人会议行使职权，债权人有法定的组织机构维护其合法权利，并能够通过表决机制作出集体

决策。企业市场化重组程序中并不存在类似的机构，即便有金融机构根据监管规定组成了金融机构债权人委员会，该等委员会的成员也仅包括金融机构债权人，经营性债权人并未被涵盖在内。一方面，债权人缺少统一的组织来保障其利益；另一方面，由于各债权人仅从自身利益出发各自为战，也导致债权人之间缺乏信任，难以形成统一的决策。

（3）是否存在具有约束力文件的不同。企业进入破产重整程序后，债权人会议的决议对于全体债权人均具有约束力，且重整计划通过后，人民法院还会出具相应的裁定批准重整计划，该等重整计划对于债权人和重整企业均具有约束力；而企业市场化重组程序中并不存在类似的具有约束力的文件，即便存在金融机构债权人委员会，金融机构债权人之间签署的债权人协议仅能约束金融机构债权人，无法约束经营性债权人。

2. 操作难点及应对思路讨论

（1）业务定位问题。信托参与市场化重组，需要充分考虑企业是否具有市场化重组的价值。对于确实不具备挽救条件的企业，还是应当发挥破产清算程序的市场出清功能，避免社会经济资源的浪费。

在企业面临债务危机阶段，在市场上会出现一些舆情信息，也会出现与上下游企业的业务往来受阻，或者与金融机构的关系紧张等情况。且市场化重组一般由企业自身主导实施自救，债权人和股东等利益相关方一般参与较少。信托公司参与这类企业的市场化重组时，需要建立可行的业务流程和工作机制，对目标企业的市场化重组价值做出正确判断。例如，做充分的市场调查，了解企业的真实经营情况；在与目标企业沟通后，再由企业协调，与企业的债权人、股东、其他利益相关方进行有效的沟通，研判企业的重组价值与方案。必要时，信托公司还可以聘请中介机构，对目标企业的经营情况提供专业的咨询意见。

（2）企业市场化重组的识别标准。如何准确识别面临债务危机的企业，是信托参与市场化重组业务的难点，尤其是与处于正常经营状态的企业进行有效的区分。如果操作不当，可能导致此类业务模式的滥用。本报告结合监管部门对于可以进行金融债务重组的企业应满足条件的规定以及实践中对于具有重整价值的债务企业的认定标准，尝试提出如下初步识别标准：

第一，企业自身情况。企业确实出现了较为严重的财务困难或债务危机（可以根据企业近期的财务报表中所反映出的偿债能力指标，如短期偿债能力指标流动比率、速动比率和现金流动负债比率以及长期偿债能力指标资产负债率、产权比率、或有负债比率、已获利息倍数和带息负债比率等中的一项或多项，并设定一定的比例进行客观判断）。

从行业前景和市场状况来看，企业仍然符合国家产业结构调整政策和金融支持政策，主营业务仍然具有较为乐观的市场前景和市场份额。

从市场价值来看，企业的品牌价值并未受到破坏，企业在其主营行业内具备独特的竞争能力和产业价值等。

从组织结构来看，企业的组织结构是否健康，股东会、董事会、监事会等能够正常运

转，对于企业重大事项仍然可以形成有效决议，企业的经营管理团队还能正常履职，经营管理还能正常进行。

从社会责任来看，企业为当地解决了大量的就业岗位，维持企业的正常经营有利于维护当地的社会稳定，能够促进当地经营发展。

如企业系上市公司，上市公司自身的资源价值也应当作为重要考量因素。

第二，债权人意愿。在征求债权人的意见后，多数（人数多数和/或债权比例多数）的债权人均有对债务人进行市场化重组的意愿。

第三，负面清单。根据国家产业政策，识别企业的重整价值。例如，不符合国家产业政策规定的落后产能企业不宜作为市场化重组企业；环保、能耗、质量、安全生产、技术等不达标且整改无望的企业不宜作为市场化重组企业；已经停产半停产、连年亏损、资不抵债、失去清偿能力的“僵尸企业”不宜作为市场化重组企业等。

实操过程中，可以考虑引入第三方专业机构对企业是否符合上述标准进行独立的判断，如会计师、律师、评级机构、在不良资产处置方面具有丰富经验的资产管理公司、信托业保障基金公司，都可以出具独立的专业机构报告来进行相应的认定。

（3）债权人协同问题。由于企业市场化重组缺乏统一的债权人组织，也不具备对债务人和各债权人均具有约束力的文件，不排除信托参与企业市场化重组后，部分债权人申请查封、冻结重组企业的相关财产和银行账户，甚至申请重组企业破产清算或破产重整的可能性，上述情况均可能影响服务信托的安全、稳定性，并最终影响信托参与企业市场化重组的整体效果。

对此，一方面需要尽量协调相关债权人共同作出承诺，尽可能建立债权人的协同决策机制；另一方面，信托公司作为受托人，也需要在相关信托文件中充分揭示相关风险。

五、信托参与企业破产重整业务展望

（一）完善配套制度

1.信托基本制度

当前，信托财产过户、信托财产登记以及信托税收等配套制度不健全，缺乏支撑破产重整服务信托发展的制度基础。现阶段服务信托在破产重整的规范化应用之路仍在起步阶段，上述制度的缺位，导致无法有效实现信托财产确权、效力公示等目的，在很大程度上抑制了破产重整服务信托功能的发挥和信托业务的开展。未来需充分考虑破产重整服务信托的特殊

性，进一步完善信托财产登记、交付、公示、税收等方面的基本制度建设，推动破产重整服务信托业务的深层次发展。

因此，可以推动破产重整服务信托业务纳入财产登记试点。我国信托法虽然规定了信托登记制度以及适用的范围，但是对于信托登记的具体操作规则没有更为详细的规定，如登记申请人、登记机关、登记程序、登记内容等。因此，建议可将服务信托，尤其是破产重整服务信托作为财产登记业务的试点，在试点中联合相关主体，在实践中逐步检验、完善信托财产制度设计。建议非交易性过户制度应当与信托财产登记、信托税收政策等配套制度的完善统筹设计、统一推进，合理安排信托财产所有权转移与信托财产登记的制度设计，实现便利信托交易环节、降低交易成本、推动服务信托发展的最终目的。

2. 业务监管规定

（1）设置准入标准。由于信托公司参与企业破产重整服务信托优势，主要是发挥信托制度的破产隔离功能，信托公司作为相对独立客观的受托人，其自身信用和经营情况相对更为重要。出于保护参与各方利益必要性的考虑，建议对信托公司开展企业破产重整服务信托业务设置准入标准，如对信托公司注册资本、净资产、管理资产规模、行业评级、金融科技能力以及软硬件配置等方面做一些要求和限制。

（2）制定业务规则。一方面，需要对企业破产重整服务信托业务具体运作流程作出一些基础性、原则性的规定。如明确业务基本模式、中后期管理职责等；明确账户管理、收益分配、信息披露等流程；建立行业规范的合同范本和定期的信息披露制度等，制定标准化的业务操作流程，明确管理职责边界，实现业务标准化、流程化和系统化，以期通过较为完善的基础规定，推动信托公司切实履行受托人责任，促进企业破产重整服务信托业务实现规范起步、长足发展。另一方面，在信托公司监管评级方面给予支持。为充分激发信托服务市场主体提供破产重整信托服务的积极性和主动性，促进服务供给，可以参照促进慈善信托的相关举措，在信托公司监管评级评分指标体系设计中，增加开展针对服务企业破产重整的信托业务指标及分数，对开展此类服务信托的信托公司给予加分鼓励。

3. 税收支持政策

信托税收制度问题具有复杂性，实践中因信托性质、信托财产类别、涉及交易种类等的不同，各类信托活动在纳税主体的确定、适用税种和税率等方面都有很大差别。破产重整企业不同于正常经营企业，如果按照正常经营企业的纳税标准要求，可能会加重破产重整企业的负担，影响重整进程，反而或导致税源的减少。因此，结合信托制度和重整企业两方的特殊性，后续还需研究借鉴相关国际经验，立足我国实际，充分考虑服务信托参与破产重整程序可能涉及的特殊涉税问题，出台相关政策文件做出原则性或授权性明确规定。举例而言，目前相关规定中仅明确了企业发生债权转股权业务，对债务清偿和股权投资两项业务暂不确认有关债务清偿所得或损失。但是，对于信托参与破产重整业务后，债权转换为信托受益权

的情形下，是否有类似的税收优惠政策，并不明确。

4. 完善行业协会自律规范

（1）出台破产重整服务信托配套的自律公约。鉴于破产重整服务信托目前尚在起步阶段，不同信托公司的服务水平、资源禀赋也千差万别，破产重整服务信托涉及需要规范的事项较多。为达成行业共识、统一监管思路、规范行业发展，建议由信托业协会出台相应的破产重整服务信托自律公约，帮助和指导信托公司开展破产重整服务信托业务，逐步确立信托公司在此类业务中的主导地位，推进破产重整服务信托规范发展。

可以由信托业协会牵头组织各方资源，从破产重整服务信托的设立与管理、受托人及服务机构准入、受益人保障、监督管理等方面，出台相应的自律性文件。具体包括进一步厘清和细化破产重整服务信托业务的相关定义，明确信托委托人、受托人、受益人、重整计划管理人、第三方专业服务机构等相关当事人的关系，以及各类主体的责任与义务；确定不同角色在开展破产重整服务信托业务的具体内容和边界，梳理和总结破产重整服务信托的通用化的业务模式、盈利模式、中后期管理职责等要素。

（2）加强行业引导与文化宣传。破产重整服务信托服务的开拓与持续健康发展离不开良好的受托人文化，通过弘扬信义文化，增强受托管理能力，打造信托回归本源服务品牌，才能实现信托功能真正向综合受托服务方向的转变。因此，在行业引导层面，建议信托业协会成立破产重整服务信托业务的专项研究小组，召集有研究兴趣及有业务实践的信托公司积极参与，共同开展行业研讨，配合监管部门开展业务指导和监督；在文化宣传层面，以破产重整服务信托为代表的服务信托业务持续健康发展离不开良好的受托人文化，通过弘扬信义文化，在社会上加强对信托受托服务功能的宣传，引导信托公司联合生态合作伙伴，加强合作发展空间，共同推动破产重整服务信托业务的长足发展。

（二）健全业务规范

1. 开展实务问题研究

不同于信托公司传统业务，信托公司开展破产重整服务信托须与企业破产重整程序衔接，且涉及众多参与主体和类型复杂的信托财产，主体之间法律关系错综复杂，信托公司作为受托人须抽丝剥茧，理清法律关系，搭建符合各方需求的信托架构，以促进相关程序推动。信托公司应当对开展破产重整服务信托进行以下实务问题研究，以防范相关风险，切实发挥优势作用，稳健展业。

第一，信托介入破产重整程序的程序性问题。破产重整服务信托属于企业破产重整程序的一部分，信托机构的选任、服务信托的具体安排、拟装入服务信托的资产以及后续服务信托的运营管理均可能影响后续资产的管理变现和债权人利益的保障，信托公司应当就介入企

业破产重整的程序性问题开展研究，确保信托公司的选任、信托方案表决等问题符合相关法律法规的程序性要求。

第二，破产重整服务信托设立的合法性、有效性相关实务问题。鉴于破产重整服务信托财产的复杂性，以及信托受益权抵债过程中可能涉及数量规模庞大、部分未及时主张权利的债权人，信托公司应当就破产重整服务信托设立过程中涉及的法律问题开展研究。

第三，破产重整服务信托运营管理相关实务问题。破产重整服务信托的定位是服务信托，信托公司作为受托人并不享有后续信托财产运营管理的决策权，仅负责按照信托合同的约定提供相关的受托服务，故信托公司应当对开展破产重整服务信托涉及的运营管理等事宜进行研究，包括但不限于服务信托相关机构设置，以确保服务信托能及时做出有效决策；信托利益的核算及分配，以确保信托利益分配符合重整草案的相关约定；服务信托信息披露，以确保信托受益人能及时了解信托财产的运营管理情况；服务信托终止等问题，从而做好受托服务。

第四，破产重整服务信托相关当事人之间的权利义务关系。信托公司开展破产重整服务信托会涉及诸多主体，如管理人、债权人、债务人以及后续服务信托的各类机构设置，信托公司应当就各类主体之间的权利义务安排做相应研究，以明确各方当事人权责义务安排，确保服务信托正常运营。

2.加强业务能力和业务规范建设

第一，多渠道资源协同，提高需求挖掘与客户拓展能力。目前在破产重整案件的推进中，信托公司往往缺少主导权，法院、AMC等机构一般扮演着关键的角色。信托公司加强客户拓展能力，一是可积极与地方政府与法院沟通，了解和挖掘其需求，主动向法院推介信托公司成功参与过的成功案例，助力其提高破产重整案件处理效率。二是基于传统业务的资源积累，挖掘一般工商企业、上市公司、地方融资平台的破产重整业务需求。三是加强与专业机构的合作，通过全国破产信息网、律所、资产管理公司（AMC）/AIC等多渠道获取破产重整业务机会。四是加强与股东单位协同获取业务资源。

第二，加强内部协同与人才引进，提高定制化方案设计能力。针对不同案件中债权人、债务人的诉求设计定制化的信托服务方案，促进各方利益的最大化，提高业务的落地效率。信托公司可加强前中后台的协同，可成立跨部门的专项小组，中后台人员前期就参与方案设计、合规性论证等，充分发挥各部门各岗位的专业优势。同时，信托公司还要储备锻炼破产重整专业人才队伍，加强从各类AMC、律所和审计等特殊资产服务机构引进高层次人才，提高团队在风险资产估值定价、清偿方案设计、交易结构设计等方面的水平。

第三，提高运营管理及资产处置能力。信托公司必须建立完善、科学、专业的风险资产运营体系和全面、综合和系统的风险资产处置能力。在运营管理上，建立完善的运营管理制度、流程，做好信息披露、清算分配、组织受益人大会等工作，借助科技系统等提高服务质

效。在资产处置上，业务开展初期可以借助AMC等专业机构力量，委托其作为资产服务机构，信托公司主要承担清算分配、召开受益人大会进行事项决策等服务功能。在积累了一定业务经验后，在提供受托服务同时，可为信托受益人提供应收账款清收、规整瑕疵资产、资产出售等一揽子运营清收服务，并与外部律所、会计师事务所、专业咨询团队等机构合作，充分确保受益人利益的实现。

第四，加强金融科技能力，提高业务质效。破产重整服务信托特别是重整企业服务信托的受益人规模庞大且客户协调沟通成本高，客户基础信息、相关税收、反洗钱等信息核查及监管报送工作涉及要素众多，如采取人工采集，不仅难度非常大，且极易引发操作风险。为提升客户的服务体验、避免操作风险，信托公司需要搭建针对破产重整服务信托的专项系统，以实现运营管理全流程线上化，解决双方之间的信息传递、信息查询及受益人大会召集问题。

3.进行业务流程建设

在业务立项方面，信托公司传统的项目立项标准很难适用于破产重整服务信托业务。信托公司应当结合此类业务的业务特点和公司的风险偏好，充分考虑破产重整企业的重整进度和现状、管理人的管理能力、债权人的构成情况以及重整投资人的投资意愿等多个方面因素，建立符合破产重整服务信托业务要求的立项条件。

在尽职调查方面，信托公司的尽调侧重点不再是企业的资信能力和偿付能力等方面的内容，应当侧重于破产重整企业的资产情况、对外投资情况、负债情况、债权人构成情况等方面的内容。

在决策流程和限额管理方面，信托公司应结合自身的转型发展的方略，针对公司对于破产重整服务信托业务的偏好程度，进行相应的政策和资源倾斜，优化决策流程，加强限额管理。

在业务实施和退出机制方面，应根据公司自身对此类业务的风险偏好，结合公司对于此类业务的研究实力积累情况和业务能力储备情况，建立与公司自身能力相适应的业务实施要求和退出机制要求。

在运营系统保障和科技支持方面，金融科技应当是信托公司基础建设的重点之一，如果信托公司将破产重整服务信托业务作为重要的战略转型方向的，则应当重点关注运营系统保障和科技支持方面的资源倾斜，开发能够支撑大规模数据运营的项目系统，以保障破产重整服务信托中众多由债权人转变为信托受益人的信息登记和后续信托利益分配等事宜。

（三）行业机构协调参与

1.发挥信托领域风险处置机构和金融基础设施的作用

（1）完善中国信登信托财产登记公示与风险资产服务平台作用。

第一，完善信托财产登记与公示制度。中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信

登”）可充分发挥登记平台作用，在前期信托产品登记以及财产查询试点工作基础上，进一步推动形成全国统一的信托财产登记及公示机制、完善信托财产查询机制，为保证信托财产独立性、充分发挥破产重整服务信托优势提供制度保障。

第二，发挥信托业风险资产服务平台作用。中国信登已搭建信托业风险资产转让服务平台，可为参与机构提供资产挂牌、资产信息登记、转让信息挂牌、受让意向征集、转让交易组织等服务，并可基于平台功能为交易双方提供撮合、推介等增值服务。

信托业风险资产与破产重整服务信托项下资产面对的投资对象、第三方中介机构具有一定程度的重合性，因此可充分发挥平台功能，进一步扩大平台辐射的资产范围与机构范围，充分吸纳产业投资方、律师事务所、评估机构等企业破产重整全环节涉及的各类机构，形成破产重整服务生态圈，为破产重整服务信托项下资产处置提供渠道，同时在形成较为集中的资产处置信息数据平台前提下也有利于提高资产重整效率。

第三，发挥信托登记平台作用。中国信登已搭建信托登记系统，实现了信托产品全生命周期的全流程登记；建立信托受益权账户体系，提供信托受益权账户簿记功能，同时为信托受益人提供产品编码、发行信息、受益权份额查询等线上服务；建设产品管理系统，提供信托产品信息集成和展示功能。

此外，中国信登可参考北京金融资产交易所债权融资计划，在平台上面向合格投资者发行专项纾困服务信托，限定资金用途，可为破产重整企业提供流动性支持。通过设置项目准入、限定资金用途、建立投资者适当性制度与信息披露制度，实现产品在中国信登平台统一发行登记、交易结算与信息披露，通过标准化流程规范市场机构行为，进而提高此类具有融资特征的信托业务的信息透明度与可追溯性，充分发挥信托牌照功能。

（2）发挥信保基金存量风险资产化解能力。为顺应行业需要，中国信托业保障基金有限责任公司（以下简称“保障基金公司”）在信托公司存量风险资产化解工作方面积累了丰富的经验，上述经验可以在保障基金公司参与破产重整服务信托业务时得以应用。

一方面，根据破产重整服务信托项下的具体资产情况的不同，保障基金公司可以通过向服务信托受让底层资产的方式参与破产重整服务信托业务，而破产重整服务信托的受托人也可以增加资产处置的具体路径。

另一方面，保障基金的风险处置经验和能力也可以进一步应用于破产重整服务信托中。例如，在保障基金公司没有能够直接作为重整投资人介入企业重整的情况下，可以先设立破产重整服务信托，将相关资产装入信托后，再由保障基金公司进行收购及后续处置；也可以考虑利用保障基金公司在资产处置方面的优势和能力，聘请保障基金公司作为破产重整服务信托的资产处置服务机构进行资产处置，并分享处置收益，或者聘请保障基金公司作为破产重整服务信托的投资顾问，由保障基金公司以自己的风险处置经验，为信托财产的价值评估、资产处置等方面提供顾问服务。

2. 发挥第三方专业机构优势

特殊资产处置市场参与主体多样，信托公司可探索与其他第三方专业机构建立合作共赢关系，发挥专长，共同打造破产重整行业生态圈，破解转型升级发展困局，为服务实体经济转型和推动高质量发展贡献力量。

第一，充分发挥第三方机构的专业服务优势，建立协同合作有效机制。部分破产重整项目规模大、任务重、时间紧、债权债务关系和资产交易结构复杂，根据委托人意愿或要求，信托公司作为受托人可根据第三方专业机构选聘要求以及重整计划的实际情况，选聘会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、资产服务机构、拍卖机构、咨询机构等中介机构基于专业优势为服务信托提供公证性、代理性、信息技术服务性等中介服务。

第二，搭建完整和高效对接的服务生态圈。部分企业破产重整项目存在信息不对称，信托公司较难直接参与重整方案制订，无法清晰掌握项目实际状况，第三方专业机构往往掌握更多元、直接的信息，信托公司可探索与律师事务所、会计师事务所等第三方专业机构建立协同联动关系，以实现全链条快速响应。

第三，完善激励与监督体系，构建长期稳定合作关系。信托公司对第三方专业机构的选聘、监督与激励，可遵循明确目标、建库管理、统一轮选、定期考核的基本原则。一是确立财务方面与非财务方面的考核评价目标，以此作为实施业绩评价的基础和客观依据。二是建库管理，公司根据实际业务需要，从资质情况、公司治理、专业团队、执业质量、法律风险等对第三方机构进行全面考察，按照既定的原则条件组建公司第三方机构备选库，形成轮选名单。三是统一轮选，聘请第三方机构应在轮选名单内对相应机构进行轮选使用。四是定期考核，信托公司定期就服务时效、服务态度、服务质量及价格的公允性等方面对备选库内的机构进行考核。

建立信托公司与第三方专业机构在破产重整领域的合作、激励与监督机制，在我国还是一个崭新的领域，许多事项还需要信托公司不断总结、探讨和创新，如在第三方机构协助下重整企业经营业绩模糊综合评价模型的构建、重整内部控制的建立与评价等，需要未来作进一步的研究与完善。

参考文献

[1] 王卫国 . 破产法精义（第二版）. 法律出版社，2020 年版 .

[2] 王欣新 . 破产法（第四版）. 中国人大学出版社，2019 年版 .

[3] 何旺翔 . 破产重整制度改革研究 . 中国政法大学出版社，2020 年版 .

[4] 许德风 . 破产法论——解释与功能比较的视角 . 北京大学出版社，2015 年版 .
[5] 卢代富 . 企业社会责任的经济学与法学分析 . 法律出版社，2002 年版 .
[6] 谢哲胜 . 信托法（第五版）. 元照出版有限公司，2016 年版 .
[7] 周小明 . 信托制度：法理与实务 . 中国法制出版社，2012 年版 .
[8] 赵廉慧 . 信托法解释论 . 中国法制出版社，2015 年版 .
[9] 刘炫麟 . 大规模侵权研究 . 中国政法大学出版社，2018 年版 .
[10] 于定明、赵蕾 . 大规模侵权损害多元赔偿机制研究 . 人民出版社，2020 年版 .
[11] 美国破产法协会 . 美国破产重整制度改革调研报告 .（何欢、韩长印译）. 中国政法大学出版社，2016 年版 .
[12] 美国破产法典 .（李曙光审定，申林平译）. 法律出版社，2021 年版 .
[13] 小戴维 · A. 斯基尔 . 债务的世界：美国破产法史 .（赵炳昊译）. 中国法制出版社，2010 年版 .
[14] 道格拉斯 · G. 贝尔德 . 美国破产法精要第六版（徐阳光、武诗敏译）. 法律出版社，2020 年版 .
[15] Tamar Frankel. 忠实法（陈锦隆、张家祥审定，林鼎钧、翁祖立译）. 新学林出版社，2016 年版 .
[16] 查尔斯 · J. 泰步 . 美国破产法新论 . 第 3 版（韩长印、何欢、王之洲译）. 中国政法大学出版社，2017 年版 .
[17] 王玉茹、赵劲松 . 投资环境与企业的社会责任：有限责任制度发展的历史反思 . 山东大学学报（哲学社会科学版），2013 年第 1 期 .
[18] 王佐发 . 预重整制度的法律经济分析 . 政法论坛，2009 年第 2 期 .
[19] 胡利玲 . 破产重整制度之审思 . 中国政法大学学报，2009 年第 4 期 .
[20] 王玲芳、刘琦 . 重整程序中财产处置信托的风险规制 . 人民法院报，2021 年 12 月 9 日，第 007 版 .
[21] 陈夏红 . 从康美药业重整看大规模侵权的破产法应对 . 中国法律评论，2022 年第 1 期 .
[22] 谢肇煌 . 破产重整框架下的大规模侵权损害赔偿基金 . 经济法论丛，2021 年第 1 期 .
[23] 王志诚 . 信托与破产重整法制之交错领域及适用 . 月旦法学杂志，2022 年第 325 期 .
[24] 李曙光、王佐发 . 中国《破产法》实施三年的实证分析——立法预期与司法实践的差距及其解决路径 . 中国政法大学学报 .2011 年第 2 期 .
[25] 王佐发 . 公司重整的契约分析 . 中国政法大学博士学位论文，2008 年 3 月 .
[26] 黄怡梦 . 在企业重整中信托的运用与限制 . 中国政法大学硕士学位论文，2018 年 5 月 .
[27] 复兴航空解散：将 12 亿新台币信托资金提供员工、旅客各一半 .https：//www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1566022.
[28] 从世界 500 强到负债 1920 亿元，渤海钢铁的剧变背后有何玄机？https：//baijiahao.baidu.com/s？ id=1690860344026722005&wfr=spider&for=pc.

[29] 马然.案例评析 | 重整计划中信托受益权清偿安排.载微信公众号“破产圆桌汇”，2021 年 1 月 22 日.
[30] 王欣新.方正集团重整方案的解读与启示.载微信公众号“中国破产法论坛”，2021 年 5 月 6 日.
[31] 王倩雯.改了数十版方案,北大方正重整中引入的服务信托长什么样？载微信公众号“第一财经资讯”，2021 年 8 月 6 日.
[32] 蔺楷毅.详细解读！破产服务信托如何兜底海航万亿债务.载微信公众号“不良资产头条”，2021 年 10 月 10 日.
[33] 中国法院网.渤海钢铁集团破产重整案.载 https：//www.chinacourt.org/article/detail/2020/01/id/4777012.shtml.
[34] 《3600 亿方正重整延期，激荡四十年后前路迷茫？》，载 https：//baijiahao.baidu.com/s？id=1738331272731372335&wfr=spider&for=pc.
[35] 海南航空控股股份有限公司及其十家子公司重整计划.http：//file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97：9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2021/2021-11/2021-11-01/7633328.PDF.
[36] 我国台湾地区“台北地方法院”106 年度金字第 78 号民事判决书.
[37] （2018）津 02 破 11-45 号之一《天津市第二中级人民法院民事裁定书》.
[38] 曼维尔人身伤害处理信托历史介绍。https：//mantrust.claimsres.com/history/.
[39] Douglas G.Baird，A World without Bankruptcy，Incorporate Bankruptcy：Economic and Legal Perspectives（Cambridge University Press，1996）.
[40] Richard A.Posner，Economic Analysis of Law（Wolters Kluwer Law & Business，2014）.
[41] Robert H.Sitkoff，Jesse Dukeminier，Wills，Trusts，and Estates（Wolters Kluwer Law & Business，2017）.
[42] John H.Langbein，Mandatory Rules in the Law of Trusts（Northwestern University Law Review，2004）.
[43] Kevin J.Delaney，Strategic Bankruptcy：How Corporations and Creditors Use Chapter11 to Their Advantage（University of California Press，1992）.
[44] Marianna S.Smith，Resolving Asbestos Claims：The Manville Personal Injury Settlement Trust（Law and Contemporary Problems，1990）.
[45] INREJOHNS-MANVILLECORP.97B.R.174（1989）.

贰

《信托法》修订内容研究

课题牵头单位：北京京都（天津）律师事务所

课题指导专家：周小明

课 题 组 顾 问：高传捷　李文华

课 题 组 成 员：

韩　良　汤杰　刘鹏坤　刘光祥　　南开大学法学院

柏高原　滕　杰　刘红玉　张言非

王帅锋　戎　晨　高振悦　　北京京都（天津）律师事务所

高慧云　裴　斐　　北京市京都律师事务所

陶斐斐　王张悦　刘载舟　毛　睿

徐　翔　刘桓佑　　中国对外经济贸易信托有限公司

潘　磊　盛星宇　　江苏省国际信托有限责任公司

邓晰尹　　光大兴陇信托有限责任公司

课 题 组 成 员：

邓　婷	长安国际信托股份有限公司
张笑滔	北京国际信托有限公司
方玉红　闫　利	国投泰康信托有限公司
王　莹　白育珂	西部信托有限公司
郭　然	北京浩天律师事务所
黄浠鸣	北京师范大学中国公益研究院
梁光勇	锦天城律师事务所

我国《信托法》于2001年10月1日正式实施，填补了我国信托法律制度的空白，为我国信托行业快速发展提供了良好的法律支撑。《信托法》施行20多年来，随着我国经济的迅速发展，国人的财富积累也跃上一个新的台阶，民众的信托业务需求日益旺盛，但信托制度的不足也日益凸显。当前《信托法》在贯彻施行过程中存在的主要问题包括信托财产登记制度缺失、未明确规定信托财产非交易性过户制度、信托税制缺失、营业信托受益权登记与流转制度有待明确、受托人义务与责任边界不够清晰、公益信托相关规定不符合实际需要等。因此，完善信托制度、消除信托行业发展掣肘成为当前业界普遍关心的问题，《信托法》的修订工作亟须提到立法机构的议事日程。值此之际，课题组接受中国信托业协会的委托，承担了《〈信托法〉修订内容研究》课题研究工作，现将研究的成果汇报如下：

一、课题研究的意义及遵循的指导思想

（一）课题研究的意义

1.《民法典》对《信托法》提出了同步修订的要求

民法与信托法是普通法与特别法的关系。在《信托法》的立法过程中，立法者运用当时我国尚不成熟的民法理论和规则对信托法进行了起草和阐释，这对于《信托法》的快速出台和普及起到积极的促进作用。《民法典》的颁布，标志我国的民法理论与民法体系已经走向成熟。《信托法》起草时所依据的一些民法理论与规则在《民法典》中发生了很大变化，学术界对《信托法》的理解深度和研究视野也远非当初立法时同日而语，《信托法》的时代局限性逐渐显现出来。如我国《信托法》作出信托“登记生效”如此严格的规定，据认为是为了与民法的不动产登记制度相一致。[①]随着我国物权登记理论与实践的发展，我国大部分财产的权属登记实行的是登记对抗主义，如《民法典》规定：集体土地承包经营权、地役权等不动产物权自合同生效时财产权转移，登记仅为其产生对抗效力的要件。[②]可见，我国《信托法》规定的信托“登记生效主义”不仅与大陆法系已经建立信托登记制度的国家或地区实施的“登记对抗主义”不符，也远远落后于我国日益成熟的不动产物权登记理论与实践。我们应该站在《民法典》的高度，对《信托法》中已经发生变化的民法理论与制度进行完善。

2.是基础性、普惠性、兜底性民生保障制度建设的要求

2022年习近平总书记在党的二十大报告中指出：“必须坚持在发展中保障和改善民生，

① 全国人大《信托法》起草工作组.《中华人民共和国信托法》释义.中国金融出版社2001年版，第43页.

② 参见《民法典》第341条、第374条。

鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往。”国家发展改革委主任何立峰在《党的二十大报告辅导读本》中发表《高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务》署名文章，指出着力提高人民生活品质，坚持尽力而为、量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。《信托法》涉及民事信托、营业信托、公益信托法律制度。随着党和政府的共同富裕政策的推进，普通百姓都有运用信托这一特有的法律工具实现家庭财产管理、家庭财富传承的需求，也有建立未成年人、残障人士、老年人等社会弱势群体信托保护制度的需要，民事信托体现了普惠性、兜底性的民生保障制度的要求。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》颁布和实行后，《信托法》也成为金融资管行业的基础性法律。另外，在党和政府倡导的第三次分配中，公益信托在进一步统筹、缩小收入分配差距方面具有“锦上添花”的作用。因此，《信托法》应该与时俱进，及时将上述国家的大政方针嵌入其中，为共同富裕、第三次分配政策的顺利实施、提高人民的生活品质保驾护航，充分发挥《信托法》基础性、普惠性、兜底性的民生保障制度作用。

3. 是信托业实现回归本源、顺利转型的客观要求

随着《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的颁布和实施，信托公司依赖通道业务和为客户融资业务的传统模式已经不可持续，信托业面临业务转型的巨大压力。2022年，银保监会向信托公司下发了《关于调整信托业务分类有关事项的通知》(以下简称《信托分类通知》)。根据《信托分类通知》，信托业务将被划分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类。其中，资产服务信托又包括财富管理受托服务信托等4项分类，财富管理受托服务信托包括家族信托、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、家庭服务信托、其他个人财富管理信托、企业及其他组织财富管理信托7个子类。《信托分类通知》，充分贯彻了信托业回归“受人之托、代人理财”的信托本源的精神。建立在“自益信托”“资金信托”“投融资信托”基础上的原《信托法》已经非常不适合信托业回归本源业务的需要，需要在信托登记制度、信托财产的多样性、受托人的“信义义务”、受益人的权利、信托法律关系人、信托税收制度等进行具有可操作性的规定，为信托机构的开展非资金类的资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托业务建立适合的信托法律环境。

（二）课题研究应遵循的指导思想

1. 尊重《信托法》现有立法表述

《信托法》倾注了立法者的智慧和大量心血，是大陆法系引入英美信托立法的一部成功典范，获得了国际信托界的高度评价。《信托法》将英美信托制度与我国当时的民事法律制度进行了较好地衔接，做了符合我国法律制度与语境的适当立法表述。本次修订主要针对实践中迫切就要解决的问题，以增加相关内容为主，谨慎修改现有立法的表述。对原法中的表

述不是特别冲突的，尊重现有立法的表述，对现有立法不做语法表达方面的修改。

2. 与《民法典》及其他法律制度相衔接

现有《信托法》是在2001年通过的，是以《民法通则》和当时相关民事法律为基础制定的。2021年1月1日《民法典》生效后，现有信托法的一些内容与《民法典》衔接还不够，也与现在的民法理论与民事司法制度出现了一些脱节。因此，本次修订充分考虑《民法典》的相关原则与内容，在《民法典》的指导下，用民事行为理论重构信托的设立制度，遗嘱信托行为应符合《民法典》关于遗嘱的规定，对信托与民事代理制度做出严格的区分，建立与物权登记相独立的信托登记制度，运用信托信义理论丰富民事责任制度。另外，本次修订也要充分考虑与《慈善法》《个人所得税法》等法律的衔接问题。

3. 重点解决实践中最迫切的问题

本次修订重点关注信托理论界和实务界的迫切问题，包括信托财产定性问题、信托登记问题、信托税制问题等。信托财产定性模糊的问题导致我国信托的成立与生效缺乏合理的法律界定，使信托财产的独立性处于不稳定状态，也给未来司法机关审理由此而引发的大量争议带来困惑。而遵循信托“登记生效主义”原则，则导致委托人不能用不动产、股权、知识产权等财产设立信托的结果。而缺乏信托税制则导致在信托设立与运营中重复征税、纳税主体和纳税客体不明、避税行为缺乏法律规制等问题。上述问题是本课题首先要解决的问题。

4. 促进营业、民事及公益信托的均衡发展

完善信托制度的顶层法律设计，厘清信托法律关系中的基础性问题，奠定信托业健康发展的基石。厘清营业信托的业务边界，提升营业信托法律制度的适用性、体系性和完整性，为营业信托回归本源及顺利转型奠定适宜的法律环境。随着我国进入小康社会，民众对民事信托的需求非常旺盛，家族信托、弱势群体信托、普通民事信托、遗嘱信托是较典型的民事信托应用场景。完善民事信托相关制度，建立民事信托的内部受信机制和宽严适度的外部监督机制非常必要。完善公益信托的税收优惠制度、内部运营与外部监管制度，为公益信托的发展创造良好的法律环境。

5. 关注海外最新立法动态

《信托法》实施以来，海外的信托立法也进行了很多修订。很多传统的信托立法原则和具体的法律制度规定都发生了很大变化。如2006年日本修改的《信托法》中增加了促进民事信托发展的内容；我国台湾地区为配合其“信托法”的出台同步修改了七个与信托相关的税收法案，健全了信托税制；我国香港地区2013年修改相关法规，赋予受托人更大的预设权力，以便受托人更有效地管理信托；新西兰2019年修改的《信托法》列出了受托人的核心职责，并进一步将其划分为强制性义务或违约义务，强制性义务必须由受托人履行，不得根据

信托条款修改或排除，而违约义务可以在规定的参数范围内修改或排除；开曼2020年修改的《信托法》增强了法院对信托的监督权等。在课题的研究中应该对这些海外的最新立法变化做出回应。

二、课题研究成果的主要内容和重要观点

（一）对总则部分进行的部分修订

总则部分主要变更之处体现在以下方面：

1.《信托法》的适用

原《信托法》规定我国境内的信托活动必须适用《信托法》，课题组认为强制性色彩过强。在信托具备涉外因素的情况下，允许通过合意方式选择准据法；但对于我国境内开展的营业信托业务，强制要求适用《信托法》。

2.确立了长臂管辖制度

考虑到我国公民近年来选择海外信托的情况愈加普遍，借鉴《证券法》长臂管辖原则，制定了《信托法》下的“长臂管辖”条款，即境外信托管理活动扰乱我国市场秩序或损害境内受益人等相关方合法权益的，应依本法处理。为我国信托业监管机构依法对境外受托人扰乱我国信托业秩序以及侵害我国公民作为受益人时适用我国《信托法》奠定基础。

3.对营业信托予以专门立法规制

增设营业信托一章，具体营业信托监管规则由国务院另行制定具体办法，也可以由金融监管部门依据法律、行政法规制定具体办法。

4.禁止滥用信托制度

信托财产的独立性和信托财产管理分配的灵活性是信托制度的两大核心特征。其他国家和地区的经验表明，信托制度的滥用是不可回避的问题。具体的表现形式包括：其他机构和个人利用信托机构的牌照优势和投资优势，借以规避金融监管要求；委托人设立信托后却保有大量权利，企图既保有控制权，又可以利用信托财产具有独立性的特点规避设立信托后新增的负债；婚姻一方通过婚前或婚内设立信托，企图使部分财产免于离婚分割；纳税人恶意滥用信托制度等。对滥用信托制度的规制，不仅是《信托法》的重要任务，也是其他部门法的重要任务。通过在《信托法》总则中制定原则性要求，为其他部门法规制滥用信托奠定法

理基础。

5.增加了信义义务原则

在信托法律关系中，受托人基于客户的信任，对信托财产与信托事务的处理享有一定的自由裁量权，需要受托人承担一定的忠实、勤勉尽责的义务，这就是受托人承担信义义务的原则。受信义务同违反《民法典》诚信原则所产生的义务一样，属于广义的法定义务，这种法定义务并不排除约定义务，是为填补约定机制的不足而出现的。为了防范受托人在执行受托事务中利用信息优势，谋取私利、损害委托人利益，我们应该从外部对受托人设置单方的强制性法定义务，才能避免受托人的道德风险，从而保护受益人的利益。

在信托关系中不仅存在委托人、受益人与受托人，还存在信托顾问、保护人、指示人、执行人、保管人、遗产代理人等其他信托法律关系人，这些主体都可能与委托人或受益人之间产生信任关系，并且享有一定的裁量权，应该成为信托受信关系的主体，分别承担不同的信义义务。但信托受托人的义务是最典型、最全面、最高标准的受信义务，应当成为其他受信人承担信义义务的标杆。

违反受信义务包括法定责任与约定责任两种类型，应该按照《民法典》关于这两种民事责任的归责原则承担民事责任。

6.确立了规制虚假信托的制度

虚假信托的规制是英美法下信托法律制度的重要内容，即：对于委托人和受托人并无实际设立信托意图的行为予以否定，使财产归复于委托人名下。课题组建议在《信托法》中增加对虚假信托进行规制的内容，并在具体立法技术上采取与《民法典》虚假民事行为规制相区别的做法。委托人设立虚假信托，可能出于不当逃避自身法律责任的目的，也可能滥用信托制度将信托财产实际赠与受托人却采取信托的外观，企图使财产独立于受托人（此种情况在受托人为自然人的民事信托中极有可能出现）的目的。对于虚假信托，课题组倾向于一概要求受托人将信托财产返还委托人，而否认受托人取得任何形式的财产权。

对于受托人所取得的报酬，课题组建议：以不予保护为一般原则，但在受托人并无过错的情况下为例外，即允许受托人取得报酬。之所以这样设计，是考虑到信托业在承接信托业务时，倘若委托人虽然没有真实设立信托意图，但信托业机构并无主观串通故意的，不宜过于苛责受托人，不宜使得委托人恶意的后果由受托机构背负。另外，对于信托利益，倘若受益人为善意，对于其取得的信托利益，原则上允许保留；如为非善意，则应返还。

（二）对第二章信托的成立与生效进行了部分修订

该部分的修订主要围绕信托设立规则、信托登记规则、滥用信托的规则、遗嘱信托规则

等几个方面。

1.信托设立规则

原《信托法》规定，信托自受托人承诺信托时成立、自信托登记后生效。当前，对信托成立和生效问题，主要存在两种观点：一种是明确规定“信托财产转移给受托人或由其直接控制”后信托生效；另一种是不再规定信托的生效时间，而是在“登记对抗主义”原则下，信托未附条件或期限的，成立后即生效。考虑到信托行为属于要物行为，转移信托财产属于信托设立的必要环节，课题组建议采取第一种方案。

根据《民法典》的规定，遗嘱可以口头方式设立，因此以口头设立遗嘱信托的，应予允许。此外，就设立遗嘱信托的，建议对遗嘱成立和信托生效予以区分，待信托财产转移至受托人名下后信托方生效。与生前信托基于法律行为的权属变动不同，遗嘱信托的设立发生在委托人死亡时，根据《民法典》非基于意思表示的物权变动规则，被继承人死亡时遗产权属即发生变化，受托人即取得法律上的所有权，信托即告生效。而现行《信托法》的规定，可能导致信托财产权属“悬空”，不利于受益人权益的保护。

2.信托登记规则

我国《信托法》第十条确立的信托“登记生效主义”，据认为是为了与民法的不动产登记制度相一致。其不仅与大陆法系已经建立信托登记制度的国家或地区实施的“登记对抗主义”不符，也远远落后于我国日益成熟的不动产物权登记理论与实践。如我国《民法典》规定，集体土地承包经营权、地役权等不动产物权自合同生效时财产权转移，登记仅为其产生对抗效力的要件。信托“登记生效主义”给以“有关法律、行政法规规定应当办理登记手续的”的财产设立民事信托制造了法律障碍。因此，课题组建议，摆脱对大陆法系物权特别是不动产物权公示制度的路径依赖，摒弃信托“登记生效主义”是我国走出信托登记理论与实践困境的根本举措。应该建立如下我国信托登记制度：

第一，信托登记的实质是信托法律关系登记。信托登记制度的首要职能在于通过公示信托法律关系以及信托财产的独立性，从而保护受益人的利益，实现信托目的。信托财产物权变动登记是对信托财产的取得、变更、丧失等进行登记，强调信托财产的物权变动须经国家专门机关登记才能产生相应效力。不应该将民事信托登记纳入物权变动登记体系中。对于有关法律、行政法规规定应当办理物权登记手续的信托财产，可先在信托登记机构办理信托预登记，财产登记部门应当依据受托人提交的信托预登记文件就信托财产办理过户登记手续。财产登记部门应在办理该财产过户登记手续时载明为信托财产及受托人。受托人可持该财产过户登记证书到信托登记机构办理正式的信托登记手续。

第二，国家应设立统一的信托登记机构。目前我国法定办理权属登记手续的财产有五类三十余种，涉及十余个主管部门。如果依托每一个物权权属登记部门分别建立信托登记制

度，其相应的法律制度修改、登记主管部门的协调工作将会是一个巨大的系统工程。不仅如此，分散的信托登记部门也将会给设立多种财产信托的委托人登记与相关的第三人查询工作带来巨大的交易成本。因此，应该建立统一的信托登记机构。

第三，设置公证前置程序对信托登记进行实质审查。对信托法律关系进行登记，需要对设立信托的真实性、信托目的的合法性、信托财产的合法性等事项进行全面的实质审查，将公证机构对设立民事信托进行严格的真实性、合法性审查、并出具公证书作为信托登记的前置程序，也可以保证设立信托的真实性与合法性，提高了设立信托的公信力，也有利于对信托财产独立性的法律保护，减少司法纠纷。

第四，信托登记的内容。信托登记既包括信托设立阶段也包括存续阶段。

在设立阶段，应当就设立信托的法律关系办理信托设立登记。信托当事人变更信托文件内容或终止信托的，应当办理信托变更、终止登记。信托登记由受托人申请办理，信托文件另有规定或者约定的除外。

信托登记机构在收到公证文书之后，对设立信托的类别，信托法律关系的当事人与参与人、内容、信托当事人与参与人的权利义务关系进行设立、变更、终止登记并予以适当的公示。信托登记机构应当就每个信托设立唯一的识别信息。

第五，信托登记的法律后果。进行信托登记，可以产生以下法律后果：一是可以对抗第三人；二是受托人可持信托登记证书到银行开立信托账户；三是信托登记中过程中，信托财产转移给不同的所有人不视为交易，不重复纳税。税务机关可以根据信托登记的分类及相关登记信息，确定信托纳税义务人。

3. 欺诈债权人信托的规则

信托制度存在被滥用的可能，因此，域外立法例均建立了一定程度上的防范机制。《信托法》赋予委托人的债权人以信托撤销权，目的不是禁止委托人设立信托，而是为了平衡委托人的债权人和委托人指定的受益人之间的利益。由于设立信托通常是不存在对价的无偿让与，因此，撤销权成立的条件应当以客观要件为主，即委托人设立信托的行为危害现有债权。就受益人而言，善意受益人因此而取得的利益免受撤销权效力的追及。因此，应当明确欺诈债权人信托的撤销权行使要件和期限。在《信托法》没有规定或信托文件另有约定外，委托人直接对信托行使撤销权与控制权，其行为妨碍了受托人正常管理权的行使，侵犯了受益人的权利，也使信托改变了性质，成为虚假信托，变成代理或者委托关系，受托人与受益人有权申请人民法院要求委托人停止上述行为，以保持信托关系的持续。

4. 遗嘱信托规则

现行《信托法》规定的遗嘱信托生效规则，可能形成实践中的僵局或违背信托目的。因此，遗嘱信托应当采取信托行为的复合型理论，既符合信托设立的逻辑也符合《民法典》的

规定——遗嘱信托中的遗嘱生效时，信托即成立，并基于物权法规则（非基于法律行为的物权变动规则）完成财产所有权的转移，信托即生效。为避免原条文规定由信托的受益人或受益人的监护人选任受托人，即信托关系当事人采取自力救济的方式，相关人无法达成一致形成僵局，且为了与《民法典》关于遗产管理人的选任方式相协调，建议增加第三款，即赋予法院指定遗嘱信托受托人的权利。另外，可以引入遗嘱代用信托。遗嘱代用信托是指委托人在生存期间设立并生效的信托，生前委托人为唯一受益人，委托人死亡后，委托人指定的受益人享有受益权或取得剩余信托财产。遗嘱代用信托在美国、日本得到了较大的发展，我国也应该引进。遗嘱代用信托可以发挥与遗嘱信托类似的功能，同时又能实现我国继承法律规范尚不承认的后位继承功能，具有替代遗嘱的作用。

（三）对第三章信托财产进行了部分修订

1. 为信托税法的出台留下接口

本章原文为“信托财产”，本次增加了“课税”。主要是为了回应信托税制热点问题，但考虑到信托税制属于税法的范畴，本章的定位在为制定信托税法留下接口。主要表现在：

第一，强调委托人设立信托不属于财产转让。通过这样定性比较方便地实现设立信托行为不属于增值税、所得税的征税范围，从而达到设立信托不涉税的目的。

第二，增加了信托财产专户和信托财产的会计处理的规定，目的是为以后建立信托财产税号制度、方便税务机关征管和制定相关涉税规定留下接口。

第三，增加了税务机关对信托财产课税的范围和限制性规定。依据我国相关税法规定，应由信托财产担负的税款，应由受托人从信托财产专户中代为缴纳。税务机关可依法对信托财产征收滞纳金和处罚。非因前述原因产生的税款，税务机关不得对信托财产课征税款、加收滞纳金和进行处罚。这样确保了信托财产的独立性。

2. 对信托财产不得强制执行的问题进行了进一步明确

禁止强制执行信托财产是一项基本规则，体现了信托财产独立性的要求。但《信托法》立法之时，我国民诉法尚无行为保全制度。因此，信托财产不得强制执行制度，不能扩张解释为既不得财产保全也不得行为保全。需要添加行为保全条款，如禁止受托人管理运用、处分的冻结措施等。除规定情形之外，不得对信托财产强制执行或采取保全措施。

（四）对第四章“信托关系当事人与参与人”进行了部分修订

该部分的修订主要围绕委托人在信托项下权利及其保留、受托人信义义务、受益人权利等几个方面。

1. 委托人在信托项下权利及其保留

在传统信托中，信托财产转移以后，委托人对信托财产的控制、管理地位应当被受托人取代。但委托人出于对信托制度的理解、对受托人信任担忧、对信托财产的控制需求等原因，委托人保留相应的权利有其合理性和必要性，但委托人保留的权利内容以及保留方式应当被加以限制，否则可能导致信托财产的独立性丧失，侵害委托人债权人、受益人等主体的合法权益等情况的发生。具体而言，委托人对信托财产的管理方式保留适当权利，可以促进信托财产管理的安全性和高效性，应当予以认可和支持，但委托人保留信托的撤销（或提前终止）权、受益权变更权等，可能会对信托财产的真实归属以及对信托税收产生实质性影响，应当考虑让委托人承担保留此类权利的不利后果。

我国现行《信托法》基于其制定时的立法背景和实际情况，考虑营业信托委托人与受益人同一的情况，赋予了委托人大量权利，并且未对委托人保留权利作出限定，这与信托制度的基本理论以及国际主流信托立法制度差异很大，可能会造成虚假信托、无效信托等。此外，我国现行《信托法》亦未对于委托人保留权利的法律后果作出明确规定，导致委托人过分保留权利的情形无法得到约束。而在域外信托立法和司法实践中，委托人保留对信托的实质性控制权的，可能被认定为“虚假信托”或“可撤销信托”，从而导致所设信托的效力或信托财产独立性受到严重影响。

有鉴于此，为了保护委托人的债权人、信托受益人以及其他交易相对人的合法权益，课题组在信托法修订稿中适度弱化了委托人的地位，对委托人权利的范围进行了删减和限缩，对委托人保留权利的范围和法律后果作出明确规制，对委托人所享有的信托撤销权与控制权、干涉受托人处理信托事务及受益人权利的情形加以限制，并规定了委托人过度保留权利情形下的后果，从而进一步降低委托人对信托财产管理、信托变更及终止等事项的干预程度，平衡委托人与其债权人、受益人、受托人的权利义务。

2. 受托人的信义义务

信义义务是信托制度的内核，但现行《信托法》对受托人义务的规定相对模糊。域外立法例中，有采取独立的受托人法的模式，也有在信托法中作为独立的一章的模式，在我国现行信托法中受托人部分的条文也是最丰富的（共19个条文），但仍然无法满足实践需要。增加对受托人信义义务的规范，就受托人应尽的亲自管理义务、忠实义务、审慎义务、有效管理义务、保密义务等作出细化规定。例如，根据主动管理与事务管理类等不同类型的信托业务，明确受托人义务的具体标准，对营销推介、尽职调查、产品存续期管理等各业务环节中的受托人职责进行具体规定。

第一，增加受托人处理信托事务的原则性规定，强调受托人信义义务的具体内容。受托人管理运用、处分信托财产，处理信托事务的，应当恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务。委托

人或受益人认为受托人未履行义务损害其合法权益，受托人不能举证证明其已经适当履行义务的，应当承担相应的法律责任。

第二，完善信托归入权的规定。受托人利用受托人地位、支配信托财产获得的权利应全部归入信托财产。现行法第二十六条把行使归入权的情形限定在“利用信托财产为自己谋取利益的情形”。这极其不利于对信托财产和受益人利益的保护。该条应把行使归入权的情形扩大至所有利用受托人的地位取得利益的情形；行使归入权的情形不限于为“自己”谋取利益，也包括为受益人以外的其他人谋取利益；归入权行使的主体和程序应同时完善。

第三，明确受托人的公平义务。“忠实义务的规范主要是禁止规范，善管注意义务主要是作为（积极）义务”，前者强调受托人“不得”为某行为，后者则“要求”受托人应当积极履行义务。在公平义务当中，受托人被要求公平对待多个受益人的信托管理事项，这是伴随作为的义务；同时，不可不公平地对待某一方，则为禁止性规范。因此，这与忠实义务、善管注意义务均有所不同。

第四，完善受托人的分别管理和亲自管理义务。受托人接受委托，对委托人所设定的信托财产进行管理和处分。由于信托财产独立于受托人的固有财产，因此受托人有义务将信托财产与其固有财产分别管理、分别记账，并将不同委托人的信托财产分别管理、分别记账。我国对可转委托情形限制过多。在我国《信托法》中，受托人仅在“信托文件另有规定”或者“有不得已事由时”方可以转委托，而且仍然坚持了原则上不得转委托的传统规则。第二款又提到，当受托人根据法律规定将原本属于自己负责的信托事务交由他人代理执行时，该种情形下，需对他人处理所带来的后果负有全责。其他国家的普遍做法是，受托人应当担负两大责任，一是对第三人的选任负责，二是监督第三人职务的执行情况并予以负责。由此可见，我国《信托法》关于受托人而设立的限制相对来说更加严格，对受托人有无遵循谨慎之原则不加考虑，而是直接规定其对第三人所有行为及其后果负起全责。近代英美法规则允许受托人亲自管理义务的例外规则存在。也相当于把“原则上不得转委托”的规则改变为“原则上得转委托”。在专业化分工高度细化的今天，为了更好地履行受托人职责，受托人根据需要把信托事务转委托给其他专业人士，应不违反信托之目的。

第五，明确共同受托规则。信托存在多个管理类受信人，则构成共同受信关系的特殊样态——共同受托关系。但如我国《信托法》那样对共同受托人不加区别地适用连带责任，则极易导致权利与义务的不对等。分工后的共同受托人对其他受托人仅负有最低限度的注意义务。

第六，明确受托人保留记录义务、报告义务和保密义务。受益人与委托人的知情权利和受托人的报告义务需要具体化。例如，定期报告事项、不定期报告的事项以及重大事项的区分；报告的方式，未履行报告义务的责任等。我国法律在知情权保障方面存在缺陷和不足，主要问题表现在并未就委托人/受益人合法合理地获取信息的权利进行明确，使得其事务请求权得不到有效支持。相关规定有细化的必要。

3. 受益人权利

据衡平法原理，信托的有效性要求存在三个确定性，其中就包括信托受益人或受益对象的确定性。现行《信托法》未区分受益对象和受益人、未明确受益权的性质、受益人权利体系不完善，且未明确受益对象确定性规则的豁免情形。《信托法》作为《民法典》的特别法，应当存续民法基本理论，将受益人权利纳入民事权利体系，给予其民法体系下的请求权和救济方式。具体而言，《信托法》应当修改受益人及其权利的概念，明确受益权的债权请求权属性，增加受益人保护机制，明确公益信托、目的信托等特殊信托的豁免。

信托受益人的权利包括信托受益人享有的所有权利。而信托受益权有广义、中义和狭义之分。狭义的信托受益权仅指受益人获取信托利益的权利（基本等同于“信托收益权”）；中义的信托受益权则包括狭义的信托受益权及受益权的附属权利（主要是损害赔偿、执行异议等对获取信托利益的救济性权利，是信托受益权的衍生权利）；广义的信托受益权基本等同于信托受益人的权利，除包括中义的信托受益权外，还包括受益人监督权及其衍生权利（主要是对受益人监督权的救济性权利）。从信托理论和各国立法实践看，信托受益人享有的权利至少可以概括为：第一，基于获取信托利益而生的权利及其救济权利。该部分权利至少包括以下方面的内容：获取信托利益请求权、强制执行信托财产的异议权、受托人职责终止时要求转移信托财产的权利、受托人不当管理行为损害信托财产或受托人利益时请求赔偿的权利等。第二，基于监督信托运行而生的权利及其救济权利。具体来看，该部分权利至少包括以下方面的内容：干预信托管理的权利、获取相关信息的权利、任免特定主体的权利、参与决策信托相关事务的权利等。

课题组研究发现，在受益权性质问题上，无论英美法系抑或大陆法系均存在理论争议。如认可受益权的物权性质，必将使我国需对已经成熟的物权法理论体系进行大幅改造。课题组倾向于认为，受益权原则上宜认定为债权性质，即受益人仅拥有针对受托人的请求权。根据信托文件的设定，如信托文件明确信托利益分配的具体内容，那么受益权所承载的功能可以考虑以普通债权为基础，通过附加知情权、管理方式变更权等进行设计；如信托文件并未规定信托利益分配的具体内容，而是将分配事宜完全交由受托人或第三人自由裁量，那么受益权则并不具备分配请求权的功能，但具备知情权、管理方式变更权等功能。此外，在受益人要求第三人对受托人（代表信托财产）承担违约责任或侵权责任的问题上，如受托人怠于履行义务，则可以赋予受益人该等权利。此时受益人行使该权利的，与物权人请求第三人依法承担责任具有相通性，与股东衍生诉讼也具有相似性。

就受益权是否必然可以取得排除债权人执行的问题，业内存在不同看法。课题组倾向于认为，根据受益权性质决定是否允许被第三人执行，而非简单根据信托文件是否允许。倘若仅仅依据信托文件是否允许，则可能出现“内部约定对抗外部第三人”的局面，与民法基本理论有较大背离。但同时，课题组也观察到海外信托业务实践中，确有“保护信托”的设

计，其原理是：倘若没有外部债权人的攻击，信托则以固定信托方式存续，在遭受到外部债权人攻击时（或存在风险时）信托自动转换为自由裁量信托。课题组认为，在委托人为了防止受益人债权人强制执行受益权的情况下，适当允许受益权不得被偿债的安排，并非没有空间。因此在受益权是否允许偿债的问题上，课题组建议：如信托受益权属固定分配信托，那么则应允许债权人执行，即便信托文件做出禁止规定也依然优先保障债权人利益；而在信托受益权属自由裁量信托的情况下，则可以考虑不允许债权人执行信托受益权，此时信托受益权与一般财产权得以区分开来。

（五）对第五章“信托的变更、合并、分立与终止”进行了微调

该部分的修订主要围绕信托的解除、变更、合并、分立和终止等几个方面。

1. 信托的解除

现行《信托法》规定，委托人是唯一受益人的，委托人或者其继承人可以解除信托。事实上，域外信托立法和理论认为，委托人在设立信托后原则上即丧失对信托的控制权，反而是受益人享有终止信托的权利。现行《信托法》的规定，不利于保障信托财产的独立性和对交易相对人的保护，可能导致信托的滥用。因此，应当删去委托人解除信托的规定，而赋予受益人终止信托的权利。

2. 信托的变更

现行《信托法》对信托变更的规定主要目的在于保护委托人的利益，而非基于信托变更的实际需求。但在营业信托蓬勃发展的基础上，以家族信托、遗嘱信托为代表的民事信托逐渐进入我国普通民众的视野，我国受益人的权利应当适度扩张，并对委托人权利适度限缩。在信托变更方面，应当以典型信托关系下委托人对信托不享有控制性权利为原则，例外地规定委托人保护的特别条款，防范信托的滥用。

3. 信托的合并和分立

现行《信托法》未明确信托的合并和分立规则。信托运行过程中因客观情况发生变化需对信托进行合并或分立时，在处理好原信托项下债权债务的基础上应当支持信托的合并与分立，参照《日本信托法》和我国的《公司法》的规定增设信托分立和合并制度，避免将原信托终止后另设立新信托的繁琐操作。

4. 信托的终止

现行《信托法》将信托的撤销当作信托终止的原因，与通常意义上撤销和终止的法律后果不相匹配。信托被撤销的法律后果应是信托无效，而非信托终止。这不仅符合民事法律行为“撤销”一般原理，而且只有贯彻此法律效果，委托人或委托人的债权人撤销信托、保护

其合法权益的目的才能实现。否则，若撤销后果是信托终止，则因信托终止法律效果为终止事由前的法律行为仍然有效，撤销权人即使撤销了信托，也可能因撤销前已发送了一些法律行为而使自己受到损害的利益无法得到修复。

（六）对第六章“公益信托”进行了部分修订

对于《信托法》第六章“公益信托”部分，课题组在综合考虑了与《慈善法》的协调、简政放权的大背景以及公益信托的监督等问题的基础上，主要修订了以下内容。

1.适当扩大了公益信托的范围

因《慈善法》规定慈善信托局限于信托财产全部、仅用于慈善的情形，限制了慈善先行信托、剩余慈善信托等的发展。公益与慈善并不完全等同，可以实现双轨发展。因此，在保留“公益信托”的基础上，扩大公益信托的范围，促进私益与公益混合的信托的发展。同时《信托法》不再具体规定公益目的，而是遵守《慈善法》《公益捐赠法》等相关规定，将《信托法》第六十条公益信托的列举性定义改成概括性定义：信托财产部分或全部用于公共利益目的的信托，其相应部分属于公益信托，适当扩大了公益信托的范围。

2.协调《慈善法》的相关规定

《慈善法》的相关规定一方面值得公益信托借鉴，另一方面则需协调两者存在差异性。

第一，参照《慈善法》四十一条，对公开承诺设立公益信托的，对其撤销做出限制性规定。《慈善法》第四十一条规定，特定情形下，公开承诺捐赠的捐赠人可以不再履行捐赠义务，本次《信托法》修改建议增加特定情形下公开承诺设立具有公益目的的信托的委托人，可以不再向受托人履行信托财产交付的义务的规定。第二，《慈善法》对慈善组织的慈善财产运用规定，但在“慈善信托”一章中并未明确。公益信托作为慈善信托的上位概念，应有所要求，禁止公益信托将委托人、受托人或监察人及其利害关系人作为受益人，但前述主体是依法成立的慈善组织或依法备案的公益信托的除外。本次《信托法》课题修改建议增加对公益信托财产的运用方面的规定，以保障公益信托的公益性。第三，《慈善法》对慈善信托作出具体规定，与公益信托存在差异，本次《信托法》修改建议增加“法律对慈善信托另有规定的，依照其规定”，保证公益信托与慈善信托均有法所依。

3.将与公益信托相关的“审批”改为“备案”

随着国家的简政放权，大部分审批制均改为了备案制，因此《信托法》本次修订也将公益信托相关的“审批”改为了“备案”。

例如公益信托的设立由批准制改为备案制，同时对于备案也不再强制，而是给予当事人选择权，如备案的，则可以享受税收优惠。另外，针对公益信托受托人辞任的问题，现《信

托法》第六十六条关于公益信托的受托人未经批准是不得辞任的，但实践中存在受托人不再适合担任公益信托受托人的情形，建议允许该受托人依据信托文件约定的程序辞任。对于受托人作出信托事务处理情况及财产状况的年度报告、公益信托终止时的清算报告以及剩余财产的运用，也不再由公益事业管理机构核准，而直接公告。

4. 完善公益信托的监督

为保障公益信托的灵活性，同时完善公益信托的监督，对于公益信托的监察人，本次课题修改建议将必须设置改为依据约定设置，并明确监察人的职责；对于受托人违反义务或职责的，则改为优先由委托人或监察人予以更换，如不能更换时，再由公益事业管理机构采取相应监管措施。同时，完善公益信托终止时的清算与财产运行机制，如受托人未将信托财产用于近似目的的，委托人、监察人有权提起诉讼或仲裁。

（七）新增了“营业信托”一章

自2001年《信托法》颁布实施以来，信托制度已成为资产管理业务的基础性、基本的制度支撑。《资管新规》明确规定对资产管理业务实施机构监管和功能监管相结合的原则，按照产品类型监管，同一类型的产品适用同一监管标准，以减少监管真空和套利。最高人民法院顺势而为，《九民纪要》规定，其他金融机构开展的资产管理业务构成信托关系的，当事人之间的纠纷适用《信托法》及其他有关规定处理，这在一定程度上承认了其他金融机构开展的资产管理业务构成信托关系的，可适用《信托法》，改变了《信托法》专门调整信托公司从事信托业务的固有做法。据此，本章将《资管新规》规定的资产管理业务和资产管理产品纳入《信托法》之营业信托统一规制的范围，对广义上的营业信托概念进行总结和分类，并以《民法典》《信托法》《商业银行法》《证券法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》等上位法为基础，同时结合《资管新规》以及金融监管机构发布的各类监管规则，为营业信托的功能性监管提供了重要的保障。

第一，课题组以大“营业信托”为理念，以信托法作为资产管理业务的基本法。本章拟在我国现有的金融监管政策的约束下，与境外先进经验相衔接，逐步深入地设计条款内容，就广义的营业信托业务进行高度涵盖，并通过金融资产管理类案例分析总结司法判案精神，以期在各监管机关之间，乃至在立法、司法以及监管上取得规范的一致性。新增条款以大“营业信托”为理念，与“大资管”相呼应，从而以信托法作为资产管理业务的基本法。

第二，在以信托法作为资产管理业务基本法律关系的前提下，将营业信托机构区分为专营信托机构与兼营信托机构。其中，信托公司为专营信托机构，除从事资产管理业务外，还可以从事他益信托、公益慈善信托以及初始信托财产为非现金资产的信托；兼营机构仅可从事初始信托财产为现金的自益型信托。如此分类，可以与当前资产管理业务的格局保持相对

一致，既不改变监管框架，又将信托关系作为资产管理业务的基础关系，同时也兼顾信托专营机构业务的多样性。

第三，课题组对受托机构的忠实与勤勉义务进行了区别于民事信托受托人的特殊规定。课题组认为，在我国，营业信托受托人是具有特殊技能或专门知识的受托机构，其应有责任使用这些特殊技能或专门知识，其忠实与勤勉的义务也应更加严格。营业信托受托人应课以更高标准的信义义务，并且不宜允许通过合同方式全部免除，而民事信托可以保有一定灵活度，可以通过民事信托合同实现信义义务的具体约定。

第四，课题组对营业信托的信义义务予以具象化规范。课题组针对营业信托受托人的忠实义务进行了特殊的规定，与民事信托中的受托人忠实义务相区别。特别是在利益冲突的信息披露方面，规定了较为详细的事先披露规则，以防范营业信托的行业风险。营业信托的受托人作为专业的金融机构，在投资管理方面较民事信托的受托人更为专业。课题组认为，在谨慎义务的标准上应要求其运用专业技能平衡投资风险和回报，谨慎考虑信托的目的、条款、分配要求和其他相关情况，使信托投资分散化等。对于单一类型的家族信托，如信托目的与分散化投资相冲突的，授予受托人一定的灵活决策权力，为将来股权家族信托、不动产家族信托等业务的发展预留空间。此外，对于转委托事宜，无论营业信托和民事信托原则上都应允许。但课题组认为，营业信托的受托人作为专业的金融机构，其在将信托财产投资管理事宜转委托时以及转委托之后的谨慎义务应更加严格，既要对于被委托人的专业资质进行审慎地判断和选择，也要审慎履行对他人的监督职责。

第五，课题组从行业自律的“软法”角度，新增了信托业协会的相关规定。课题组认为，《信托法》的修订工作中，应当借鉴我国《保险法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》等对相关行业协会的地位、作用和职能规范的经验，进一步完善有关信托业协会法律地位，依法确定其独立性、自律性、公益性社会法人性质。通过法律规定强化其自律、维权、协调、服务等职能作用，发挥信托业协会在助力信托业发展、维护信托业市场秩序等方面的特殊作用。

（八）新增了“人民法院对信托的监督职责”一章

现代信托制度起源于英国的衡平法，而衡平法的发展又离不开大法官和衡平院的支持，因此，英美法系国家的法院具有浓厚的监督信托的历史传统。英美法系信托法赋予了法院对信托的“固有管辖权”，以及通过“命令”的方式监督受托人、干预信托事务，甚至变更信托的权力。如英国《1925年受托人法》设专章“法院的权力”。“信托的执行应在法院的控制下”，这是英美信托法的格言。移植信托制度的大陆法系国家和地区，基本上继受了英美法系信托由法院进行监督和审判的传统，并详细规定了法院对监督信托的启动、介入方法、介入后果等规则。如我国台湾地区“信托法”专设第六章“信托之监督”，其中第六十条明确

规定："信托除营业信托及公益信托外，由法院监督。"在我国大陆，营业信托由银保监会进行监管，慈善信托由民政部门与银保监会共同监管，但对民事信托运营的监督则处在空白状态。本课题遵从国际上的通例，在《信托法修改建议稿》中新增了"人民法院对信托的监督职责"一章，对人民法院对信托监督的内容进行细化，在程序上进行完善，从而建立我国信托的法院监督机制。

根据英国信托成文法、相关案例以及英国学者Daniel Clarry的观点，英国法院对信托的监督大致分为信托事务的管理、受托人的管理、信托财产的管理以及信托的变更四大方面。根据美国《统一信托法》的规定，美国法院可就下列事项进行监督：信托条款的解释；信托条款的变更与终止；受托人的任免与报酬；受托人自由裁量权的行使；信托财产的投资、处分。日本信托法中受益人权利几乎均可以通过法院介入信托的方式行使。借鉴上述学者观点和域外立法经验，本课题在《信托法修改建议稿》中将人民法院对信托监督的内容规定如下：（1）信托条款的解释；（2）信托条款的变更与终止；（3）受托人的任免与报酬；（4）受托人自由裁量权的行使；（5）受托人不适当的投资决策的撤销；（6）信托收益的分配；（7）本法规定的其他情形。

随着信托数量的增多以及信托事务的复杂化，法院全方位介入信托的方式加大了英美法院的负担。于是英国于19世纪20年代将法院全方位介入信托的方式改为必要时才介入信托运营的管理。我国台湾地区"信托法"第六十条接续规定："法院得因利害关系人或检察官之声请为信托事务之检查，并选任检查人及命为其他必要之处分。"借鉴海外立法经验，本课题在《〈信托法〉修改建议稿》中规定：人民法院可以根据信托关系参与人、利害关系人的申请，根据《民事诉讼法》的规定，可就信托争议作出裁决，并就信托财产的管理方式、方法的改进向受托人或其他信托关系参与人提出司法建议。

无论英美法系，还是大陆法系，法院都作为信托争议的"监督机构"。未来我国民事信托特别是家族信托的案件将会大量涌现，我国法院应该未雨绸缪，做好未来民事信托的监督与审判的准备工作。

三、课题主要创新之处

（一）信托设立与财产所有权转移

我国现行法关于信托的定义中，使用了"委托给"的表述。"委托"的表述使得信托与委托差异模糊，在实体法和程序法权利义务方面均易导致混乱。"委托给"的表述也未能表

明财产权（或其控制权）的转移，不利于财产登记制度与信托税收制度的建立。

课题组认为，信托制度的核心特征在于财产所有权自委托人名下变更、转移至受托人名下，由此方可以取得信托财产与委托人相关风险依法隔离的效果。因此课题组建议将“委托”改为“转移”，以明确信托财产所有权转移。同时，课题组经过对离岸信托的考察后发现，如委托人将财产交由受托人实际控制，实践中也不影响信托的成立，例如：受托人成立专门子公司，用以承接委托人交付的信托财产。因此，课题组考虑，在财产“转移给”受托人的同时，可以允许将财产交由受托人实际控制，也可以作为替代方案。

此外，在生前信托与遗嘱信托的有关生效制度设计上，课题组倾向于强调信托制度的“要物性”，即无论生前信托抑或是遗嘱信托，均区分成立与生效，且在生效的问题上均采取财产转移至或有受托人实际控制时信托生效。

在有关转移给受托人所有权是否属于完整所有权的问题上，一直以来存在着“英美法系下一物两权”的说法。根据该说法，受托人拥有普通法下的所有权，而受益人拥有衡平法意义上的所有权。课题组认为，大陆法系与英美法系在所有权问题法理上存在着难以调和的冲突和差异，我国信托法制建设中并务必要采取英美法系的法理改造本国法。课题组考虑设计为：受托人取得信托财产完整的所有权，同时信托法明确受托人自身经营风险及债务不波及信托财产；受益人并不拥有所谓的“衡平所有权”，一般情况下仅拥有对受托人的权利（此处可类比英美法理论下的“对人权”），但可以考虑在受托人怠于履职之时（例如第三人侵害信托财产，但受托人未尽责维权）赋予受益人对第三人的请求权。

（二）信托登记制度的建构

1.建立以“功能主义”为指导的信托法律关系登记制度

通过对英美法系、日本和我国台湾地区的信托登记与公示制度进行比较研究，我们认为信托登记的功能应该具有多重性。英美法系将实现第三人的交易安全、受益人的信托权益保障、特殊种类信托的监管等多重目标作为信托登记与公示制度的目的。而日本和我国台湾地区的信托登记制度则遵循物权登记制度的路径依赖，信托登记的对象是应登记或注册的财产或财产权，仅仅涵盖了民事信托以及一部分营业信托领域，其登记范围具有一定的限定性。我们应该向英美法系学习，打破大陆法系对物权登记制度的路径依赖，对信托登记的功能按照实践所需进行拓展。本课题在《〈信托法〉修改建议稿》中将信托登记确定为信托法律关系登记，包括信托设立、变更、终止登记。信托登记由受托人申请办理，并且规定：“不办理信托登记的，不得对抗第三人。办理信托登记的，委托人可持信托登记证书到银行开立信托账户。为了设立信托或者对信托财产进行管理的需要，信托财产在信托法律关系人之间进行权属变更登记与信托登记不构成真实交易的行为，不征收所得税”，解决了《信托法》第

十条信托登记内容不清、不登记不能产生设立信托的后果等问题。遵从了不办理信托登记的，不得对抗第三人的大陆法系惯例。同时，对履行信托登记取得信托财产的独立性、不重复征税等方面的功能和后果作出了明确的规定，赋予了信托登记制度的中国特色和意义。

2.保障信托设立的有效性、信托财产的安全性

《信托法》对信托的成立、生效要件做了极其严格的规定。通过信托登记程序，不仅要保障信托设立的有效性问题，也要使信托财产的安全性得到保护。由于设立信托面临信托法律关系主体、信托目的、信托财产、信托利益等诸多问题的合法性问题，一旦上述问题的某一环节出现问题，就会带来信托的无效或者被撤销的问题，将会给当事人造成极大的伤害以及司法资源巨大的浪费。我国《信托法》规定了对信托财产不能强制执行的制度，也给信托的有效设立提出了更高的标准和要求。因此，需要登记机构能够按照《信托法》的规定对信托的成立、生效要件进行实质性的审查，最大限度地保障信托设立的有效性。本课题在《信托法修改建议稿》中规定："信托登记机构可委托公证部门对拟设立的信托法律关系的合法性、委托人设立信托的意愿及信托文件的真实性等事项出具公证确认文书，信托登记机构在收到公证文书之后，对设立信托的类别，信托法律关系的当事人与参与人、内容、信托当事人与参与人的权利义务关系进行设立、变更、终止登记并予以适当的公示。信托登记机构应当就每个信托设立唯一的识别信息。"这样，通过信托登记与公示程序，可以使信托财产从委托人、受托人的固有财产独立出来，从而赋予信托财产"安全性"。信托的登记过程，实际上也是给信托财产进行"合法性"确权的过程。

3.建立统一的信托登记机构、与信托财产物权变动登记相分离

摆脱对大陆法系物权公示制度路径依赖的做法是单独建立统一的信托登记体系，将信托登记的职能与信托财产物权变动登记的职能进行区分。信托登记与信托财产的物权变动登记不是同一个登记程序的两个组成部分，而是两个不同性质的登记程序。信托登记制度的首要职能在于通过公示信托法律关系以及信托财产的独立性，从而保护受益人的利益，实现信托目的。信托财产物权变动登记是对信托财产的取得、变更、丧失等进行登记，强调信托财产的物权变动须经国家专门机关登记才能产生相应效力。委托人设立信托，将信托财产的所有权转移给受托人，是正常的物权变动，应该进行物权变动登记。本课题在《信托法修改建议稿》中规定："对于有关法律、行政法规规定应当办理物权登记手续的信托财产，可先在信托登记机构办理信托预登记，财产登记部门应当依据受托人提交的信托预登记文件就信托财产办理过户登记手续。财产登记部门应在办理该财产过户登记手续时载明为信托财产及受托人。受托人可持该财产过户登记证书到信托登记机构办理正式的信托登记手续。"本课题提出的建立统一的信托登记机构、实行信托登记与信托财产物权变动登记相分离的设想，解决了信托登记分散主义面临的制度协调成本巨大、当事人信托登记查询成本巨大的难题。

4. 做好信托分类登记、推进信托登记管理的规范化建设

国际上特别是英美法系关于信托形成了一些为税务机关、法院、监管机构共同认可的有名信托、惯例等，使这些有名信托的税收征管、争议处理都有先例可循、有章可依。《〈信托法〉修改建议稿》中规定了对设立信托的类别进行登记，可以借鉴境外成熟的关于信托的分类方法，如对固定收益分配信托与任意裁量信托、委托人信托与不可撤销信托等进行分类登记，不仅为信托监管机构提供了有效的监管方式与监管信息，而且为我国税收征管部门提供提供明晰的信托类别，便于税收征管部门进行税收征管。同时，也为法院裁判和调解信托纠纷提供清晰、有效的书面证据，从而提高审判效率。

（三）委托人在信托项下权利及其保留

信托的独特之处体现在信托财产的独立性，一旦信托委托人将财产转让给受托人，委托人对信托财产不再享有任何权利，其中委托人既不享有信托财产的任何财产性权利，也不具有信托事务管理的诉讼主体资格。否则，委托人享有过多的权利可能导致信托财产的独立性丧失，使信托行为实质上成为“代理”行为。但现代信托法允许委托人设立信托后仍对信托财产享有一部分权利，可以分为立法路径和非立法路径。立法路径直接将委托人的权利通过法律予以规定，但信托的优势在于灵活性，过多的立法规定会对信托的灵活性产生影响。因此，委托人在信托项下的法定权利应当适当减少和限缩，从而保证在默认状态下信托财产的主要管理义务与职责能够被受托人所承担。除此之外，在非立法路径下，委托人虽然可以通过信托文件约定保留的权利范围，但也应当加以限制以防范委托人实际控制信托财产的情形，否则亦可能导致委托人通过“虚假信托”的方式损害债权人的利益，甚至损害受益人的权益。

不管是近年来信托制度趋势所向的约定模式，还是较为陈旧的法定模式，并不意味着当事人之间的信托法律关系被改变。因为这两种模式都切换并非质的改变，而只是对委托人权利范围进行了调整。换言之，通过何种方式规范委托人权利保留，需要考察所保留权利的界限，以及当所保留权利的种类或数量达到何种程度时，可以认为信托财产的控制权就从原本的受托人处回归到了委托人处，从而可能威胁到信托的效力。本次《信托法》修改对委托人的权利进行了适度减少，降低了委托人对信托财产管理、信托变更及终止等事项的干预程度。在此基础上，本次《信托法》修改稿增加条款，对委托人所享有的信托撤销权与控制权、干涉受托人处理信托事务及受益人权利的情形加以限制。

（四）受托人信义义务

信义义务是信托法的核心内容。课题组考虑，在《信托法》中应注重加强对信义义务的规定。受托人的信义义务包括忠实义务及注意义务。其中，忠实义务是指受托人决不能利用

受托人的地位谋取私利，受托人除了领取信托业务的正当报酬外，不许直接或间接地取得信托财产的利益。注意义务是指受托人必须谨慎行事，不能因为是关系他人利益而进行管理就草率决策。处理与信托财产相关的事务时要警惕、精明、小心，做到适当的或合理程度的注意。如果受托人诚实地遵守了适用于他的注意标准，即使信托财产遭受了损失或者没有获得理应得到的利益，受托人也不必承担个人责任。

随着实践的发展，信义义务也在与时俱进。课题组认为，落实忠实义务的要求，受信人应为受益人的最大利益而非仅为受益人的利益。“受益人的最大利益”是相对于“唯一利益”而言的，“唯一利益”认为受信人的所有的利益冲突行为均是无效的。“最大利益”则立足于“利益冲突是普遍现象，并不必然有害”的真理，允许冲突行为的发生，为促进受益人的最佳利益而谨慎进行的交易最符合忠实义务的目的，即使受信人也确实或可能获得某种利益。随着商业发展的复杂化、法律规则的完善，要求受信人为受益人的最大利益行事更有利于对受益人的保护，不至于形成成本高于收益的情况。另外，受信人为受益人的最大利益行事是不可被免除的基本义务。

谨慎义务是《信托法》规定的受托人处理信托事务时所应履行的基本义务，受托人处理信托事务的行为如果产生争议，难以依照信托文件的明确规定进行衡量的，即可依据谨慎义务，确定受托人的行为是否正当、合理。在受托人将信托财产运用于投资的情形下，受托人的谨慎义务就变成谨慎投资义务。谨慎投资义务是谨慎义务在信托财产投资管理中的延伸和具体化。谨慎投资要求受托人在充分考虑信托目的、受益人情况及市场风险的情况下，合理理性地投资，即尽力规避投资风险，进行多样化投资、分散投资，在保证信托财产安全性的前提下，尽可能追求信托财产的效益。同时，专业受托人还具有更高层次的要求，要运用自身的专业技能进行谨慎的投资活动。判断受托人是否尽到谨慎投资义务，主要是看受托人的投资行为过程，而不是受托人的投资行为结果。英美法下，成文法与判例法均有大量有关谨慎义务的内容，如英国2000年《受托人法》、美国《信托法重述三》、美国《统一谨慎投资人法》等。判例法也是谨慎义务的重要法律渊源。

课题组充分借鉴其他法域有关信义义务立法的经验。在本《信托法》草案中，课题组在民事信托和营业信托的信义义务立法予以区别对待，对于民事信托的信义义务主要体现为任意性规定，而对于营业信托的信义义务立法则主要以强制性规范。

（五）受益权性质

课题组研究发现，有关受益人权利性质的学术辩论即便在英美法下也始终存在，即：受益人权利究竟是一项“物”权（物权或所有权）还是一项仅针对人的权利（对人权）。这场争论起源于19世纪末20世纪初，当时历史学家和法律理论家弗雷德里克·梅特兰（Frederic Maitland）质疑信托下衡平法权利的所有权性质。英美大部分学者对于受益人权利支持物权

或所有权的性质（包括将受益人权益定义为信托财产中的“间接”权利，以及受益人权利是“法定所有权的派生物”，而不是对抗法定所有权的权利），其中较典型的学者为John Austin。但也有英国学者如Frederic Maitland支持“对人权”的性质，虽然其承认，信托下的衡平权利几乎等同于所有权，但这些权利尚未完全达到这一地位，理由是不应将衡平利益视为“针对整个世界的权利”，而应仅作为针对某些人的权利。另外，英国牛津大学Roger Smith在其著作中也提到“人们通常期望信托下的受益权具有所有权性质。不幸的是，信托法并非如此直截了当。如果设立一个信托，受托人有义务保证受益人受到教育，则很难用常规利益（如单纯的金钱利益或所有权利益）来定义受益人的权益。此外，也可能建立一个信托，使一个人能够居住在一所房子里，而不产生所有权利益”。还有学者认为，如果信托下的衡平权利几乎等同于所有权，则受益人的衡平法权利可以被视为位于所有权的“底部”（即，最低层级的所有权）。学者J.E.Penner认为，受益人的权益“寄生于”受托人的所有权，如果没有受托人对信托财产的所有权，受益人就不能拥有其受益权利。信托受益人的权利是受托人将他人排除在有形财产之外的权利，是受托人的一项权利，信托受益人并没有将他人排除在有形信托财产之外的同等直接权利，因此，信托受益人对信托财产拥有“衡平法所有权”或“受益所有权”以及“衍生于受益所有权的权益”的想法都是错误的。

以上可见，英美法下有关受益权性质依然争论不休，我国在移植信托制度的问题上大可不必陷入英美法下争论的漩涡，更不宜因所谓“英美法下一物二权”而阻碍信托法制的建设。课题组认为，受益权应以债权属性为主，即主要体现为针对受托人的权利，具有相对性；在特殊情形下，可以考虑赋予类似于物权属性，即由受益人向第三人直接主张权利，使得返还信托财产或赔偿损失，但返还财产或赔偿损失不宜作为受益人财产，而仍然归入信托财产，归入信托财产后由受托人依照信托文件予以管理处分或分配。

（六）公益信托的制度价值

1.厘清公益信托与慈善信托的关系

目前我国的公益信托与慈善信托并不完全等同，《慈善法》规定慈善信托属于公益信托。党的二十大强调要“引导、支持有意愿有能力的企业、社会组织和个人积极参与公益慈善事业”。为促进我国公益慈善事业发展，本次《信托法》修改建议进一步厘清公益信托与慈善信托的关系，在保留公益信托一章的基础上，扩大对公益信托内涵的解释，强调公益信托是慈善信托的上位概念，并将慈善先行信托、剩余慈善信托等私益与公益目的混合的信托纳入公益信托的范围，便于人们更为灵活地开展公益活动。同时，本次《信托法》修改建议明确公益信托与慈善信托在备案、公益信托财产运用等方面的差异，而法律对于慈善信托另有规定的，可从其规定，突出管理的多样化，为我国公益事业提供充分的发展空间。

2. 将公益信托的审批制改为备案制

《信托法》对公益信托的设立、受托人和监察人的确定、出具清算报告等均采取审批制，相关活动必须经公益事业管理机构审批方能实施，虽然加强了公益信托的监管，但制度设计过于严苛，也限制了公益信托的发展，导致公益信托被“束之高阁”。而《慈善法》对慈善信托采取备案制的规定实施后，慈善信托设立数量快速增长，使其成为我国公益事业发展中的重要组成部分。在我国简政放权的大背景下，本次《信托法》修改建议对公益信托进行有效松绑，将公益信托的相关活动由审批制改为备案制，更加宽松灵活，便于公益信托的设立和运行，鼓励人们积极设立公益信托。

3. 完善公益信托的监督机制

本次《信托法》修改建议在将公益信托的审批制改为备案制的同时，分别规定了委托人、受托人、监察人以及公益事业管理机构在公益信托设立、财产运用、清算等各方面的义务与职责，完善公益信托的监督机制。例如，本次《信托法》修改创新性地规定，受托人违反义务或未履行职责，优先由委托人或监察人予以更换，前述主体均不能更换时，再由公益事业管理机构采取相应监管措施；当公益信托终止时，如受托人未将信托财产用于近似目的的，委托人、监察人有权提起诉讼或仲裁。

四、尚需深入研究的问题

（一）基础信托法理问题的进一步研究

信托法的诸多法理问题值得课题组进一步研究，如信托财产的归属、委托人权利保留对信托效力的影响、受益权的类型及性质、信托财产执行保全问题、营业信托分类及监管问题等。受时间所限，未能深入展开研究。

（二）其他国家和地区信托法制立法现状

课题组研究过程中发现，世界范围内信托制度得到了普遍的认同，大陆法系、伊斯兰法系和印度法系都有对信托制度的移植和借鉴。如何与本国本地区既有法律体系实现协调及融合，是每个移植信托法律制度国家和地区均需面临的问题。受时间所限，课题组未能对其他国家和地区立法现状进行系统的研究。

（三）信托法与相关部门法协调问题

信托制度的普惠发展有赖于相关部门法的完善，如财产登记制度、信托登记制度、信托税制等。受时间所限，课题组未能充分开展调研和研究。

（四）营业信托监管的研究

营业信托立法是信托法立法的重要任务，课题组未能对营业信托监管部门以及信托业内开展更为充分的调研。此外，对于其他国家和地区相关行业及立法的关注有所不足，值得进一步加强调研和研究。

（五）相关部门调研，受客观条件所限未能充分开展

相关主管部门及领导专家对课题给予了高度关注和大力支持，但受疫情影响，课题组未能充分把握机会开展深入调研。

叁

信托业数据治理与应用实践研究

课题牵头单位：中航信托股份有限公司

课题指导专家：张丽平　蔡概还

课题组成员单位：

李耀峰　袁　田　侯广东　冯　哲　熊志远	中航信托股份有限公司
刘　政　胡彦婷　郭　飞	中国信托登记有限责任公司
李　蒙　肖　洋　杨叶平	建信信托有限责任公司
张　陌　陈　昊　杜三盛	长安国际信托股份有限公司
朱亚天　张国俊　罗　捷	上海爱建信托有限责任公司
李　涛　王　振　周天正	中诚信托有限责任公司
陶斐斐　贾志敏　王富强	中国对外经济贸易信托有限公司
毛景泓　韩　涛　周孜豪	华宝信托有限责任公司
樊彦博　张　兰	中国民生信托有限公司
郭建志　江赛奇　王　晖　苗凤舒	广州市海捷计算机科技有限公司
李宪明　林先海　陆滢伊　陈佳茹	上海市锦天城律师事务所

摘要

在数字经济蓬勃发展的当下，信托业积极拥抱数字化转型浪潮，如何有效提升数据治理及应用能力，已成为信托业数字化转型的核心议题。基于此，本文从行业转型背景入手，结合数据治理理论研究分析总结信托业数据治理及应用的七大关键挑战，并分别从信托机构和信托行业两大视角探索解决之道：信托机构从数据治理综合体系、治理专题、数据应用场景等方面提出应对方案，为信托机构有效开展数据治理体系的全面构建及落地提供有效参考。信托行业阐述行业各方角色定位、行业支撑平台赋能等主题的思考，助力行业数字化转型进程。

本报告共分为七个部分，从内容逻辑上分为五个版块：

第一版块为第一部分：从数字化转型浪潮、监管合规趋严、业务转型等背景提出对数据治理及应用能力的迫切需求。

第二版块为第二部分：将现有数据治理理论体系研究和信托业实践现状相结合，总结行业“治理体系需夯实、数据架构缺规划、数据标准不统一、数据质量待提升、数据资产不可控、数据安全待加强、数据应用需深化”七大关键挑战，提出数据治理及应用的目标。

第三版块为第三至第五部分：围绕七大关键挑战，参考同业先进实践经验，从信托机构视角进行破局探索。

第四版块为第六部分：中国信登从行业视角研究行业数据中心、监管合规科技应用场景、行业数据共享等专题内容。

第五版块为第七部分：展望信托业数据治理及应用未来，一方面深化治理效果，构建新一代数据治理体系，更好赋能业务转型；另一方面畅想信托业数据资产价值评估及运营流通，为持续促进金融业乃至全社会的数据要素融合贡献智慧和力量。

一、行业趋势及关键变革

（一）数据治理及应用能力是数字化转型的基石

近年来数字经济发展速度之快、辐射范围之广、影响程度之深前所未有，正在成为重组全球要素资源、重塑全球经济结构、改变全球竞争格局的关键力量。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央深刻洞察数字经济发展趋势和规律，深入实施数字经济发展战略；同时，党的二十大报告中强调：着力推动高质量发展，建设现代化产业体系，促进数字经济和实体经济深度融合。国家陆续出台发布了《促进大数据发展行动纲要》《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》《“十四五”数字经济发展规划》等顶层纲要文件，对加快建设数字经济、数字社会、数字政府、营造良好数字生态作出明确部署。

在加快建设数字经济的时代背景下，金融业积极开展数字化转型，高质量服务实体经济，防范和化解金融风险，其中，数据治理及应用能力建设作为数字化转型重要基石，已成为行业关注的重点方向：

1. 2018年5月，中国银保监会发布的《银行业金融机构数据治理指引》（以下简称《治理指引》）中，对银行业金融机构数据治理的原则理念、治理架构、数据管理、数据质量控制、数据价值实现等作出了规定，并于2021年将数据治理纳入商业银行监管评级。

2. 2021年2月，央行发布《金融业数据能力建设指引》，划分了数据战略、数据治理等8个能力域和29个能力项，为金融机构开展数据治理及应用能力建设提供全面指导。

3. 2021年9月，《数据安全法》正式实施，2021年11月《个人信息保护法》实施，对金融机构数据安全管理提出了更高的要求。

4. 2022年1月，央行发布《金融科技发展规划（2022–2025年）》，确定了六个发展目标和金融数字化转型的八项重点任务，明确要求金融机构全面加强数据能力建设，建立协调一致、涵盖数据全生命周期的数据治理体系，深化数字技术金融应用。

5. 2022年1月，中国银保监会发布《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》（以下简称《数字化转型指导意见》），共七章30条构成，全面提出金融机构数字化的原则、框架与目标，“数据治理”作为高频词汇出现了8次，要求金融机构要从健全数据治理体系、增强数据管理能力、加强数据质量控制、提高数据应用能力四个方面提升数据治理与应用能力，为数字化转型指明了方向。

6. 2022年8月，中国信托业协会与中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）联合举办了“信托业金融科技应用发展主题线上沙龙”，发布了行业首份立足金融科技视角的研究报告——《中国信托业金融科技应用发展报告（2021）》。该报告显示数据治理及应用已成为行业重点关注领域，也是行业金融科技发展过程中较大的挑战。

（二）数智监管合规驱动数据质量提升

一直以来，金融科技的发展推动金融服务不断创新，对金融监管合规带来了更多挑战。在此背景下，监管机构防范系统性金融风险、加强对各类金融主体的行为监管、保护金融消费者权益的需求与必要不断增强。习近平总书记于2021年8月17日主持召开中央财经委员会第十次会议，明确提出提高监管数字化智能化水平，一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，防范金融风险。监管机构通过改变监管数据采集模式，应用大数据、人工智能等监管科学技术，不断提升监管数字化智能化水平，监管报送呈现了全面监管、实时监管、自动监管、穿透监管、精准监管等特征。信托相关监管规定（如金融机构资管产品、信托业监管数据标准化规范等）陆续出台，对机构数据质量提出明确的严格要求，对信托机构加强自身数字化能力建设提出了明确要求。为了满足外部监管报送和合规需求，各大信托机构也陆续开展了数据治理、数据平台、监管报送等工作，这也是信托机构加强数据治理最核心的驱动力，信托机构应适应强监管严监管的环境态势，研究分析监管报送数据的规范要求，将监管数据治理有机纳入业务流程、系统环境和经营管理分析中，并成为整体数据治理体系重要的组成部分。

（三）业务转型对数据治理及应用能力的迫切需求

信托业正处于数字化转型关键变革期，各家机构都在思考如何利用构建可持续数字能力驱动转型升级，其中数据治理及应用能力是支撑业务成功转型的关键，如：

（1）资产管理信托的支撑力：按照信托资管产品净值化管理要求，数据治理和服务能力是支撑业务发展的基础设施，支撑该类业务专业化和智能化提升的前提和基础。

（2）资产服务信托的驱动力：基于场景化的业务模式决定了数据治理和服务能力是业务开展的驱动力，内嵌于商业模式设计和规模化拓展（如涉众性社会资金管理）。

（3）公益慈善信托的创新力：数据治理场景、有效服务慈善资金募集和慈善项目执行过程的期间管理，通过构建数据治理和服务能力，尤其是区块链技术及金融科技运用，提升慈善信托服务创新力和慈善效果精准性。

如果说信托业最初的数字化转型驱动力更多是为了应对监管需要以及实现业务线上化的被动之举，那么随着信托机构在融合场景、构建开放金融服务体系、打造“第二发展曲线”、

建设产业金融生态等领域不断探索和创新之后，转型更多意义上可以说是信托业自我认知的觉醒，对其自身在数字经济、数字社会、数字中国建设中所承担的社会责任和历史责任的认知逐步明确，即通过数字化转型实现业务模式、经营管理模式变革，为推动实体经济与数字经济融合发展提供金融支持。

二、信托业数据治理及应用发展分析

（一）数据治理主流理论框架分析

数据治理概念发展由来已久，随着大数据技术的不断发展，各行业数据规模持续扩大，数据治理得到了各方越来越多的关注，被赋予了更多的使命和内涵。各行业、各领域对数据治理的理解和认识不一，迄今为止，数据治理并没有统一的定义，但已形成各具特色的数据治理框架，课题组参阅收集了国内外数据治理主流理论、监管部门指引等参考资料，形成了主流理论框架的对比分析（见表3–1）。

表3–1　　数据治理理论框架对比

分类	组织	体系名称	数据治理定义	构成要素
国际	国际数据治理研究所（DGI）	《数据治理框架》	数据治理是通过建立达成共识的模型来执行与信息相关过程的决策权及职责分工的系统	采用5W1H法则进行设计，分为组织架构、规则条例、治理流程三个层面
	国际数据管理协会（DAMA）	《DMBOK2数据管理知识体系指南》	数据治理是对数据资产管理行使权力和控制的活动集合	总结了数据治理、数据架构、数据质量等11个职能领域，以及目标和原则、活动、主要交付物、角色和责任、技术、实践和方法、组织和文化七大环境要素
国内	全国信息技术标准化技术委员	《DCMM数据管理能力成熟度评估模型》	—	定义了8个能力域：数据战略、数据治理、数据架构、数据标准、数据质量、数据安全、数据应用和数据生命周期管理
	全国信息技术标准化技术委员会	GB/T34960.5–2018《信息技术服务治理第5部分：数据治理规范》	数据资源及其应用过程中相关管控活动、绩效和风险管理的集合	包含顶层设计、数据治理环境、数据治理域和数据治理过程四大部分
	中国通信标准化协会（CCSA）	《数据治理标准化白皮书（2021年）》	通过法律法规、管理制度、标准规范、技术工具等一系列手段，面向个人数据、企业数据、政府数据、公共数据等不同类型数据对象全生命周期开展有效的管控，以满足企业管理、行业监管、国家治理、国际协作等场景下数据应用的要求	包括数据治理范围和原则、数据治理标准化现状、数据治理标准化体系框架及运行机制、工作建议等

续表

分类	组织	体系名称	数据治理定义	构成要素
国内	中国信通院	《数据资产管理实践白皮书（5.0版）》	数据资产管理是指规划、控制和提供数据及信息资产的一组业务职能	提出了数据资产管理内涵：实现数据从资源化到资产化的过程和手段
	中国银保监会	《银行业金融机构数据治理指引》	数据治理是指银行业金融机构通过建立组织架构，明确董事会、监事会、高级管理层及内设部门等职责要求，制定和实施系统化的制度、流程和方法，确保数据统一管理、高效运行，并在经营管理中充分发挥价值的动态过程	对原中国银监会在2011年下发的《银行监管统计数据质量管理良好标准（试行）》全面升级，在原有监管统计数据质量管理要求基础上，提出金融机构全面数据治理工作的要求
	中国人民银行	《金融业数据能力指引》	—	参考DCMM以及中国人民银行2020年发布的《金融数据安全 数据安全分级指南》基础上提出金融业数据能力5项基本原则、8个能力域、29个能力项的工作措施要求

分析国内外数据治理研究及应用现状，国际数据管理协会（DAMA）提出的数据治理定义被广泛引用，认为数据治理是对数据资产管理行使权力和控制的活动集合。中国银保监会在《银行业金融机构数据治理指引》中开宗明义地将数据治理定义为："数据治理是指银行业金融机构通过建立组织架构，明确董事会、监事会、高级管理层及内设部门等职责要求，制定和实施系统化的制度、流程和方法，确保数据统一管理、高效运行，并在经营管理中充分发挥价值的动态过程。"该定义高度总结了数据治理核心三要素：一是要构建统一的治理架构；二是要制定系统化的制度、标准；三是最终要能够发挥数据价值。相对其他主流定义而言，融合决策体系及过程管理，更强调数据治理工作的价值导向，对信托业的数据治理工作更具有指导意义。

（二）信托业数据治理及应用面临的挑战

目前，信托业整体高度重视数据治理及应用建设工作。调研数据显示，近90%的机构已开始积极行动，在组织机制、治理专题、科技平台等方面展开相关工作，但总体仍处探索阶段，治理的效果及应用广度深度均有待提高，不足以充分满足数字化转型需求。课题组结合前期调研情况，总结信托业提高数据治理与应用能力面临的七大关键挑战。

1.部分机构数据治理体系缺失，有些流于形式，需夯实完善

数据治理是一个长期持续工作，并且数据治理工作可看到的工作只是冰山一角，而大部分工作是冰山下不可见的，需要公司的战略重视、有效的治理体系保障和持续投入才能逐渐见效。据调研数据显示，约40%的机构制定了专门的治理规划，近65%的机构成立了数据治理的牵头部门。由此可见，仍然有部分信托机构缺乏顶层体系规划和组织架构保障，治理方式基本靠被动发现问题和临时会议讨论治理为主。另一方面，对于已经制定治理体系的

机构而言，有的反馈体系及架构流于形式、未真正发挥作用。这些机构虽然已建立了数据治理委员会及下设办公室类似的组织机构，但在实际工作中，缺乏明确的考核机制，执行效果不佳，未能建立起完整的多层次、相互衔接的运行机制。公司高层感觉钱花了但效果不达预期；治理办公室的牵头部门感觉疲于奔命又没有成就感；治理专员都是各部门人员兼职，无法突破部门墙，治理工作不是其首要工作，重要度认识、投入都不够。同时，机构普遍缺乏数据治理复合型人才，数据治理工作涉及公司业务管理、财务、人事等多方面的数据资源，需要有专业性人员的参与才能顺利推动治理工作。

2. 数据架构离散异构，需统一规划

（1）信托机构过往的信息系统建设多以应用为导向，应用烟囱式的建设模式导致大量的数据孤岛，系统间数据难以融会贯通。普遍缺乏顶层架构设计。例如，许多信托机构监管报送未实现一体化，各监管报送模块呈现多供应商、多系统、多套架构的“三多”问题。

（2）缺乏统一的数据模型和认定维护的标准，规则和责任主体不明确，同一份数据存在多源维护的问题，如交易对手信息，综合业务系统和资产管理系统、外部系统等都有涉及维护，系统间存在差异时，应以哪份数据为准。没有确定数据的主责生产系统和使用消费系统，需要制定统一的数据分布规划。

（3）存在手工台账没有进行系统维护，导致数据不能完全覆盖。

（4）数据交换混乱。系统共享交换呈现点对点网状结构，交换技术方式多样化，管理成本及难度加剧，虽然很多信托机构建立了数据中台，但仅在数据集成层面做到了集中，未能形成企业级规范以管控不同数据共享场景的交换方式。

3. 数据标准欠缺，需统一规范

数据标准是信托业亟须解决的老大难问题，目前缺乏行业级数据标准，基本都是依靠监管报送推动。数据治理工作本质上是治理业务，只有业务规范了，数据标准才能定义清晰，数据质量也将提升。信托业由于信托业务的高度灵活性，数据标准的制定存在较大的挑战。一直以来，监管部门、行业协会、信托机构持续探索行业数据标准的制定工作。

当前，信托机构数据标准体系建设主要存在下几个方面的问题：

（1）对数据标准化建设的认识有一定基础，但执行力度不够。缺少针对数据标准知识的学习体系，机构人员对数据标准化建设内涵认识不足，信托业务人员实质参与数据标准化建设的积极性不高。例如，I9新会计准则升级调整后，业务人员未进行新标准的维护工作，导致下游分析系统，如监管报送使用数据时，需要自下而上找业务人员一个个沟通确认新科目准则标准。

（2）数据标准的质量认可程度较低，部分信托机构虽然建立了基础数据标准，但由于没有明确数据标准的业务管理部门或管理职责未落到实处，导致基础数据标准得不到有效维护与管理；同时，指标数据标准也是各信托机构数据管理问题的“重灾区”，由于指标的属主管理缺失，导致指标的统计口径会由于不同报表、不同部门、不同周期的要求呈现不一致、

数据打架的问题。

（3）数据标准管理还停留在文档管理阶段，数据标准未在系统中完全落标应用，呈现数据标准空心化、形式化问题。

4.数据质量问题突出，有待提升

各家信托机构数据质量参差不齐，由于系统及数据管理等各方面原因，导致各机构普遍存在数据不准确、不一致、不完整等典型问题，例如，存在业务数据手工录入的情况，由于录入标准不统一，导致在数据录入环节出现错误；由于核心业务系统以外采为主，且外采的系统相对封闭，制定的数据标准约束性不强，导致从系统设计层面就未能保证数据的统一规范；各系统因为异构、信托机构不能自主可控，升级迭代更多是做到功能层面上的联动，在数据方面缺失管控能力和方法。对于信托机构数据质量提升工作来说，从数据问题发现、整改、追踪等方面均存在提升的空间：

（1）各机构通常未能做到主动和全面地发现问题，也没有形成从源头对数据质量的监控措施；数据质量问题的暴露通常是在数据应用环节，特别是在监管报送方面，由于监管机构对数据质量要求日益提高，反映的数据质量问题尤为突出。此外在内部管理应用上，也时常出现统计指标不准确，各部门上报数据不一致等问题。

（2）在问题发现之后，各机构更多地是从表面解决问题，对于问题的处理缺乏统一的组织协调，数据相关使用部门权责不清晰，各部门关注的多是与本部门直接相关的问题，缺乏从整体视角和根源上对问题的分析处理，也导致问题整改的沟通成本高、整改进度和效果不理想，问题往往治标不治本。

（3）由于缺乏有效的流程及系统支撑，对于问题的处理结果也难以有效追踪，问题处理的过程与解决方案也未能形成知识库，不能对类似问题提供指导借鉴意义。

5.数据资产无法自主掌握，需渐进可控

当前信托机构科技底子薄，人数较少，自主可控能力差，信息系统普遍采用外采模式，外采的业务、财务、管理等系统数据结构普遍不开放，信托机构科技从业人员很难了解系统底层数据结构及处理逻辑，数据管理无法摆脱对厂商的依赖，为达到数据资产管理规范，对系统的改造周期漫长，维护成本高昂，无法高效响应业务变化、有效支撑经营管理及业务创新。

6.数据安全存在隐患，需加强防护

当前信托业系统环境和数据安全保障制度流程尚不完善，各业务系统的开发环境和UAT环境中的数据，存在客户信息的数据脱敏，但其余的业务数据却是真实的情况。数据缺少分类分级管理制度，部分系统对数据脱敏依赖于厂商，厂商对数据安全考虑也不充分，比如搭建UAT环境，没有整套测试数据的生成方案；部分系统无法完全支持业务数据脱敏，脱敏可能会导致系统无法运转等。

因此，在数据治理基础工作中，应当将数据安全相关事项作为重要工作进行跟进治理。

7.数据应用广度深度有待提升，需深化创新

监管机构明确要求金融机构在风险管理、业务经营和内部控制领域中加强数据应用，实现数据驱动，提升管理精细化程度，目前众多信托机构开始付诸实践，调研数据显示，已有近60%的机构建立了专门的数据中台，但从行业访谈情况看，数据分析应用层次较浅，数据应用价值不够凸显，数据应用场景主题大多局限在管理统计、监管报送等场景，数据应用模式主要是固定式的仪表盘、报表等形式，缺乏智能的数据服务能力，无法内置在业务场景和流程中，快速响应业务变化，实现智慧化经营与管理。

（三）国内外金融业数据治理先进实践与启示

“他山之石，可以攻玉。”充分借鉴国内外金融业数据治理应用的实践经验，有利于信托机构少走弯路。下面分别从国内外分析金融业数据治理先进实践。

国际方面，美联储数据战略框架及首席数据官办公室制度引导美国银行机构强化了本行数据管理与治理实效。美联储董事会执行委员会于2012年6月首次提出数据治理战略，从2013年开始，美联储设置了首席数据官，并构建了首席数据官办公室制度和明确的工作任务以及目标，对董事会、监管机构与银行的数据管理进行统筹协调。此后，花旗集团、摩根士丹利等美国金融机构效仿美联储，陆续设立了类似机构，以强化本行数据管理与治理实效。

国内方面，金融业数字化水平处于领先地位的当属大型国有银行及头部股份制银行，国内商业银行数据治理起步于21世纪初的数据大集中，之后随着数据仓库建设、互联网银行冲击、数据中台风行等，银行对数据治理的重视程度越来越高，数据治理逐步成为公司治理的重要组成部分，大型商业银行总行普遍设立了行领导牵头的数据治理领导机构，并成立了专门的数据资产管理部门，以全面推动数据治理工作。

通过分析国内外金融业先进实践经验可以得到以下启示：

（1）数据战略先行：不管是美联储等诸多国外金融机构，抑或国内头部商业银行，都将数据战略纳入数据治理体系的首要任务，通过制定数字化愿景目标、蓝图及发展路线，指导数据治理工作的有序开展。

（2）需要强有力的组织保障：如美联储设置了专门的首席数据官及数据官办公室对金融数据进行监管。在其影响下，美国银行业金融机构也相继设立类似岗位，将金融数据治理作为推动金融业快速稳定发展的重要理念。这种专门岗位的设立，促使数据治理更加明确且合规，无论是金融数据的治理目标还是相关流程，都能够在专人指导下有效落实。

（3）需建立科学的数据治理整体框架：如建设银行构建了完整的数据治理框架，明确了董事会、监事会、高级管理层、总行部门、境内外分行、子公司等参与方在数据治理工作中

的定位与分工；明确了数据管理的专业领域范围，从制度层面确立数据治理体系成为公司治理的重要组成部分，有效提升了数据治理与服务质效。

三、信托业数据治理综合体系

（一）信托业数据治理综合体系概述

数据治理是融合了管理体系、数字技术、数据文化的长期性系统性数据工程，针对行业治理体系缺失或流于形式的问题，参考金融业先进实践经验，信托机构应自顶向下建立综合治理体系才能保障推动数据治理的有效开展。数据治理综合体系包括数据战略、数据治理机制、治理及应用领域、技术平台等核心内容，如图3–1所示。

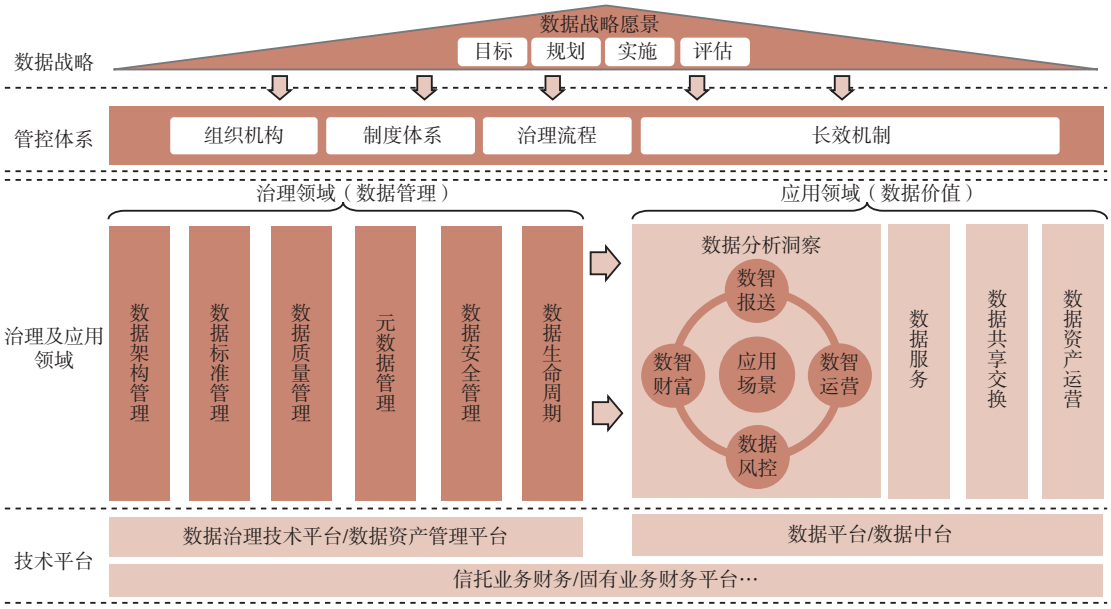


图3–1　数据治理综合体系

（1）数据战略：数据战略明确数据为关键生产要素和经营变革的主驱动力，让信托机构以数据驱动实现业务可持续发展目标的关键基础，数据战略定义战略目标和实施路径。信托机构领导团队应意识到数据的重要性，将数据治理、数据价值实现纳入公司战略范畴，并结合自身资源禀赋、发展战略与监管要求等要素牵头制定全机构数据战略规划。

（2）管控体系：数据治理的保障。数据治理对任何信托机构而言都是一项复杂且规模浩大的体系化工程，涉及财富、业务、运营、风控、财务、人力、科技等多部门沟通协调，且

数据分布在信托业务、客户管理、产品管理、资产投资、信托财务、固有业务财务等离散异构系统中，需要在数据战略基础上，建立治理组织架构，配套制度、流程、长效机制（如考核、专业数据方面人才的引进）等各个方面的数据管控体系，保障数据战略的有效执行及数据治理工作的正常开展。

（3）治理及应用领域：数据治理的主体。明确数据治理的对象和目标，包括数据治理专题领域和数据应用专题领域两部分内容，数据治理和应用是数据能力的一体两面。数据治理专题领域以“治”和“管”为主，是信托机构数据硬实力和基础能力，涵盖数据架构管理、数据标准管理、数据质量管理、元数据管理、数据安全管理等专题内容。数据应用专题领域以“用”为主，是信托机构数据软实力和价值体现，涵盖数据分析洞察、数据服务等专题内容。两者相辅相成，双轮驱动数字化转型落地。

（4）技术平台实现：数据治理的技术支撑手段。利用大数据、人工智能等数字化和技术平台实现数据治理工作的高效开展，实现治理工作线上化、流程化、自动化、智能化。

（二）数据治理组织设置及制度流程

1. 数据治理组织设置

从形式上看，数据治理组织架构与信托机构的经营管理架构非常相似，采用分层设计，分为决策层、管理层、执行层及监督层等，各层级在数据治理工作中所承担的职责有所不同，界面清晰、分工明确的职责定位是各角色有条不紊开展各项数据治理工作的重要基础（见图3–2）。

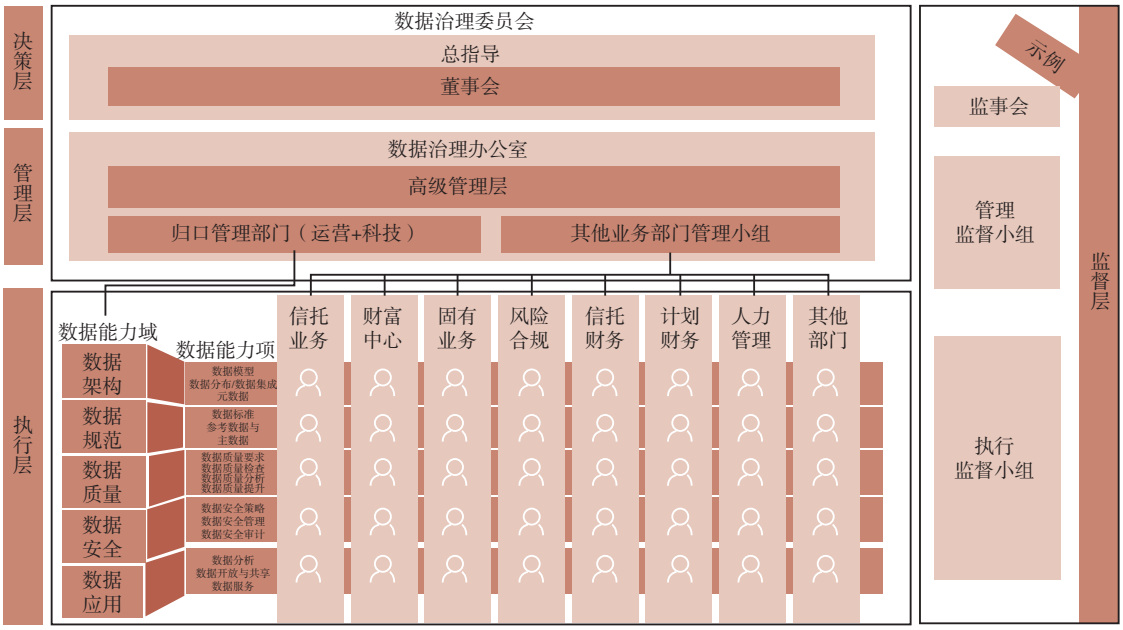


图3–2　数据治理组织架构

（1）决策层：决策层是数据治理的决策管理组织，主要负责制定信托数据战略，建立数据文化，审批或授权审批数据治理相关重大事项，全面协调、指导和推动数据治理工作，督促管理层不断提升数据治理有效性，对数据治理承担最终责任。特别需要说明的是，在《治理指引》中，“首席数据官”首次作为需要监管机构任职资格许可的管理岗位被提出。《治理指引》提出金融机构可根据实际情况设立首席数据官（CDO）。无论是否设立CDO职位，都不可否认金融机构需要一位类似“CDO”的灵魂角色来制定数据战略、开展数据管理工作，建设数据文化。

（2）管理层：管理层是数据治理专业管理组织，主要负责建立数据治理体系，确保数据治理资源配置，制定数据治理的实施计划，建立数据治理常态化控制机制，组织评估数据治理的有效性和执行情况，制定和实施问责和激励机制，定期向决策层报告。从业界实践经验看，一般由公司高级管理层负责，并设置牵头管理部门及相关业务部门领导协同负责，数据治理的牵头部门以运营管理部和金融科技部居多。背后也反映了信托机构管理特色：许多信托机构的运营管理部负责信托业务的全生命周期运营管理，属于大运营管理，其他中后台部门数据来源于运营的提供，从某种意义上说运营管理部是公司的数据枢纽部门。此外，科技部门是数字化系统建设的负责部门，对数据技术属性管理具有天然的使命。

（3）执行层：执行层在管理层的统筹安排下，根据数据治理相关制度规范的要求，具体执行各项数据治理工作。执行层主要负责落实数据治理体系建设和运行机制，推动数据治理各项流程与日常工作相结合，并根据数据治理各专题领域的管理要求承担具体执行工作，一般情况下，执行层是由“部门单位+治理专题”双维度构成的矩阵式组织体系：从部门单位角度看，需要信托业务条线、财富管理条线、固有业务、中后台相关部门等负责执行数据治理各项工作，配置相关治理专员常态化推进治理工作；从治理专题角度看，数据治理涉及数据规范（如数据标准）、数据质量、数据安全等专业领域问题，需要在管理层及相关外脑的指导下推动解决。

（4）监督层：监督层主要行使监督职责，负责对开展的数据治理工作的战略符合度、行为合规性等进行内部审计、检查，可对重大事项出具监督意见。根据《治理指引》第十条要求，银行业金融机构监事会负责对董事会和高级管理层在数据治理方面的履职尽责情况进行监督评价，信托机构数据治理监督层应由监事会及审计部门负责。

2.数据治理制度规范框架

为了保障数据治理组织架构的正常运作、保障数据治理的长期运行和持续提升，需要建立一套覆盖不同对象、不同管理颗粒度的全面数据治理过程制度体系，从体系机制层面保障数据治理工作有法可依、有据可循、有技可行。

如图3–3所示，根据数据治理组织的层次和授权决策次序，数据治理制度框架分为数据政策、数据制度、实施细则、操作手册四个部分。

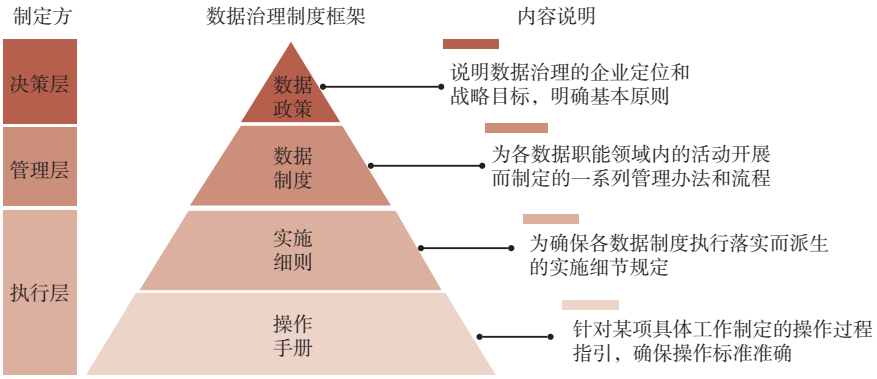


图3–3　数据治理制度规范框架

（1）数据政策。数据政策是信托机构数据治理的纲领性文件，是最高层次的数据制度，也是落实数据治理各项活动必须遵循的最根本原则，数据政策一般由数据治理委员会领导小组发起，组织相关专业人员起草、讨论、评审。

（2）数据治理管理制度。数据治理管理制度基于数据政策的原则性要求，按数据治理需要开展的职能领域进行划分，确保数据治理各职能活动有效开展和管控。其形式上包括管理办法及相关流程等。数据治理管理制度由数据治理牵头部门负责组织编写，如数据标准属于治理最核心的职能领域之一，一般由负责数据标准制定的牵头组织其他部门开展数据标准管理办法和标准流程的制定。

（3）数据治理实施细则。数据治理实施细则是数据治理管理制度和管理办法的从属性文件，用于补充解释特定活动或任务中描述的具体内容，针对公司数据治理专题域的各工作环节的主要活动进行说明，为公司各职能部门、各单位开展数据治理工作提供参考依据。如数据标准中涉及信托项目、产品标准、客户标准、合同标准等分类标准制定，应配套相关细则说明各自标准项标准制定、发布、修订变更、标准停用等相关内容涉及的部门、流程、系统等实施内容。

（4）数据治理操作手册。操作手册是针对治理执行过程中某具体工作事项制定的，用于指导具体操作的文件，如业务系统中信托项目要素数据录入的完整性、及时性、正确性可配套相关操作手册规范录入，不同业务类型和流程的项目要素的录入是不同的，在项目成立前应要求信托经理完整录入项目清单要素数据，保证信托产品登记数据的完整性，在发生要素变更时，保障系统间要素及时同步更新，避免出现不一致问题。诸如此类，都需要操作手册指引相关人员规范操作和系统统一。从实践经验看，操作手册的内容和形式均不固定，可根据治理实际执行过程中的标准化需求不断新增，删减及持续优化完善。

此外，为避免出现管理制度流于形式，信托机构可结合自身业务及管理流程，以“长远规划、分段实施、依次见效”的原则，采取“问题+价值”双驱动的策略制定，以质量问题和价值场景为导向，分批依次开展治理工作，如许多信托机构以监管报送作为治理场

景，通过分析EAST4.0、全要素报表、1104报表、资管新规报表、信托登记数据相关自字段的业务定义和报送标准，对取值逻辑错误、数据质量问题、口径不统一等问题进行集中分析，明确各数据录入、使用、管理部门的工作职责和要求，制定统一的数据录入、使用、管理标准，设计配套操作细则和管理办法，实现数据管理有据可查、有法可依，提升数据使用效率。

（三）数据治理长效机制

在数据战略规划、组织架构和制度体系的基础上，数据文化建设、人才培养及引进、培训宣贯、绩效考核、激励机制、审计机制等长效机制，是数据治理持续高效运行的重要保障。

1.数据治理文化建设

在《银行业金融机构数据治理指引》中，中国银保监会首次正式将数据作为企业文化建设的一环提出，要求树立数据是重要资产和数据应真实客观的理念与准则，强化用数意识，遵循依规用数、科学用数的职业操守，通过数据文化建设，获得数据价值在金融机构内的认同。

数据文化是信托机构开展数据治理中心价值观和主要驱动力。将数据治理文化融合入信托机构信托文化、公司文化建设中，提倡“用数据说话、用数据管理、用数据决策，用数据指导行动、用数据驱动创新”的数据思维和创新方法，真正发挥数据应用价值。

2.人才培养及引进

在中国银保监会发布的《数字化转型指导意见》中鼓励金融机构选聘具有科技背景的专业人才进入董事会或高级管理层。注重引进和培养金融、科技、数据复合型人才，重点关注数据治理、数字化运营等专业领域的人才。信托业缺乏大量的数据治理复合型人才，如熟悉信托业务与数据治理，负责业务应用场景分析和设计数据业务专家、负责数据分析和建模的数据分析专家、负责数据处理和系统平台建设的数据技术专家等，信托机构应结合经营战略需求，制订数据人才培养和引入计划，通过内部培训及社会招聘结合的方式，建立业务、数据分析、技术的专业化数据团队，做到数据发展、人才先行。

3.培训宣贯

培训宣贯是数据治理理论落地实践、流程执行运作的基础。通过安排员工参与数据治理培训、课程，加深行业内、外部单位优秀经验沟通与交流，组织开展案例分享，促进员工提升治理水平。通过专项能力培训，聚焦数据标准、质量以及业务场景治理等专项治理能力提升，为治理内容提供明确的需求输入。在治理工作进入常态化的阶段，应制定月度、季度和年度的治理工作跟踪和成果汇报机制，有利于治理工作的持续推进。

4. 绩效考核

绩效考核是确保数据治理各项工作落实到位的关键举措。建立数据治理考核机制，开展常态化、全面性问题巡检，将问题处理结果与员工绩效关联，确保数据认责体系的有效执行。

5. 激励机制

激励机制是提升组织数据资产管理部门工作积极性，推动数据治理良性发展的重要手段。结合绩效考核，评比数据治理标兵和数据治理优秀部门，设计数据治理相关奖励，建立员工职业发展路径，纳入晋升、薪酬等体系范畴。

6. 审计机制

审计机制是保障数据治理按既定规划和规范执行的有效方式。由审计部门、计划财务部、运营管理部等部门组成审计团队，每年定期对数据治理进行审计，审计范围包括数据治理项目、数据标准落标、元数据采集变更、数据质量问题改进提升、数据安全等内容，并发布数据治理审计报告。

四、信托业数据治理重点专题剖析

数据治理的组织架构和制度流程实现了数据治理工作的建章立制，回答了“治理体系需夯实”的问题，数据治理专题领域涉及一系列职能活动，回答数据架构、数据标准、数据质量、数据资产（元数据）、数据安全等挑战问题。

（一）智融共享的统一数据架构

关于“数据架构缺规划”的问题，根本原因在于信托机构大多缺乏数据架构规划能力，并对于外购系统平台无法自主掌控，因此如何进行数据架构，并提升外购系统平台自主掌控能力等问题值得探讨。

1. 数据架构的定义

数据架构是企业架构的一部分，DAMA将其定义为“识别企业的数据需求，并设计和维护总蓝图以满足需求，使用总蓝图来指导数据集成、控制数据资产，并使数据投资与业务战略保持一致”，通过数据架构的设计，信托机构可以有效组织数据，实现数据智融共享。

数据架构包括数据模型、数据分布、数据流转等核心部分。

（1）数据模型：回答了“有哪些数据”“数据应如何定义”的问题。

（2）数据分布：“数据资源重复冗余分布”“一份数据多源”等难点都属于数据分布的范畴，数据分布回答了“数据应如何组织分布”的问题，描述了数据所在业务流程、架构层级、应用系统等方面的分布关系，确定数据资源的主责系统、使用关系等。

（3）数据流转：回答了“数据间流转关系”的问题，包含数据流向、数据流转方式等，描述数据在各流程和IT系统间的流动情况。

2. 企业级数据模型

“数据模型是从数据视角对现实世界特征的模拟和抽象，根据业务需求抽取信息的主要特征，反映业务信息（对象）之间的关联关系。”从定义可看出，数据模型是业务信息（对象）以及对象之间关系的规范化数字描述。一个好的数据模型不仅可以准确反映和实现企业现有的业务逻辑和未来的发展战略，而且还能够统一规范数字化系统的建设。行业已有机构进行企业级数据模型的建设实践，比如建信信托借鉴建设银行企业级数据模型成果和数据建模经验，结合信托业务实际，进行企业级数据模型设计及落地，将数据模型应用于数据中台，实现企业级数据的整合，保障数据一致性，并把企业级数据模型作为架构指导，业务系统建设需遵循数据模型规范要求（见图3–4）。

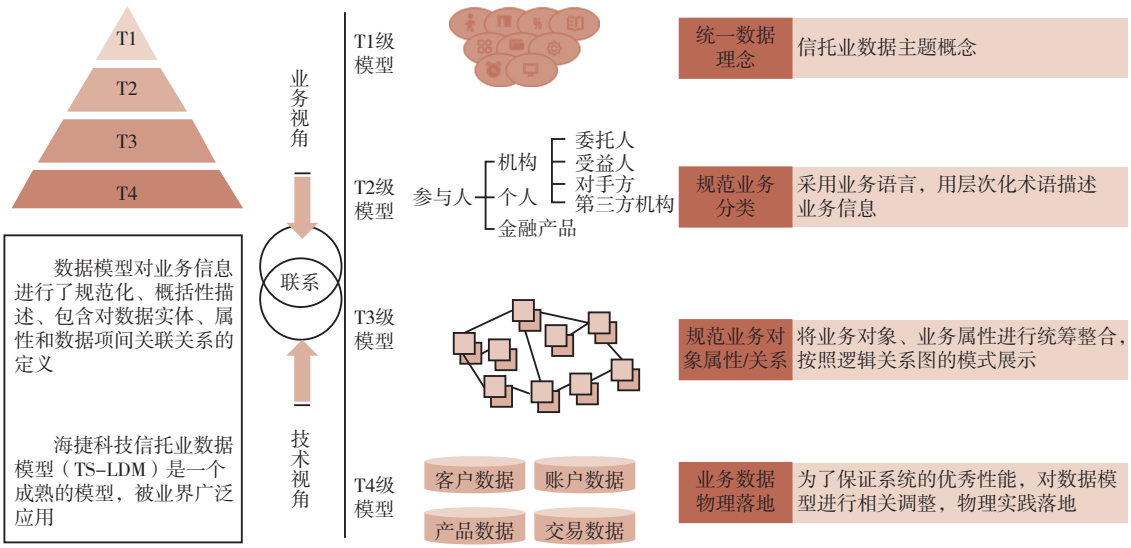


图3–4　信托业数据模型示例

企业级数据模型自上而下可以分解为四个层级：T1级模型、T2级模型、T3级模型、T4级模型，四个层次模型逐级扩展。

（1）T1级模型：统一数据理念。在企业数据模型中处于第一层次，基于信托机构业务整体发展的需求以及行业监管要求建设，在设计过程中需要整个企业内部各个部门的广泛参

与，形成合力、达成共识。从行业实践经验看，信托T1级模型可以按参与人、产品、协议、账户、事件、资产、财务等核心主题域进行分类建设（见图3–5）。

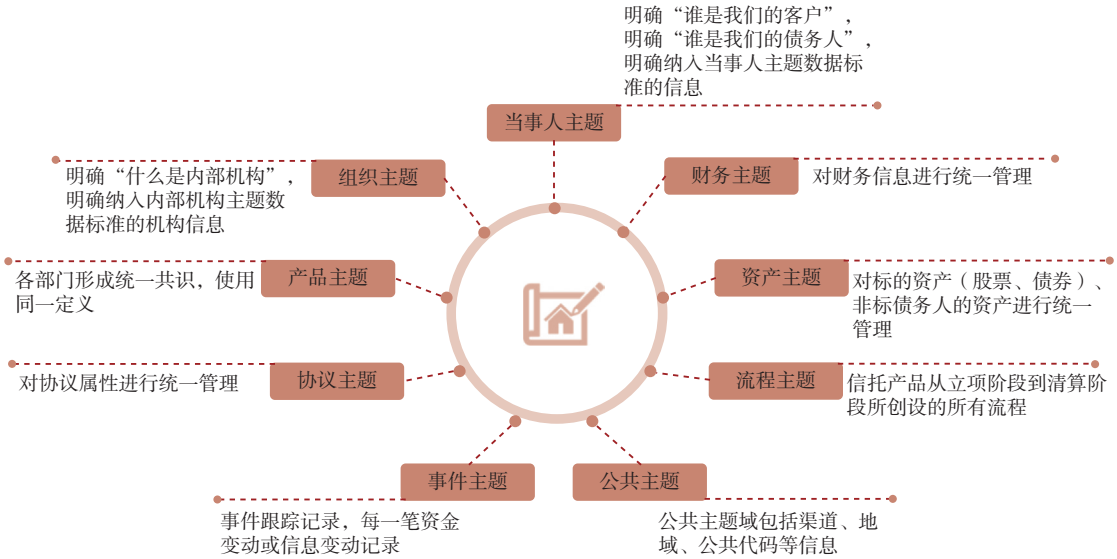


图3–5　T1级模型数据主题

（2）T2级模型：规范业务分类。在企业级数据模型中处于第二层次，是对T1级模型的进一步定义与细化形成业务对象。业务对象是企业运作和管理中不可缺少的人、事、物，信托机构经营范围横跨货币、资本和实业三大市场，业务对象涉及众多，以资产管理为例，涉及信托机构、基础资产、产品、销售渠道、投资者五大业务要素方向，如图3–6所示。在实施过程中遵循“自上而下”的建设模式，需要业务领域专家和业务负责人的指导，并由业务用户提供模型的应用需求。

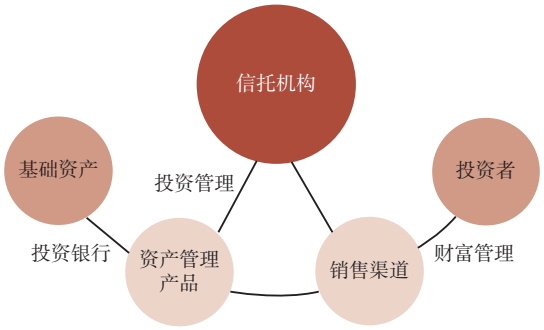


图3–6　资产管理关键业务要素

（3）T3级模型：规范业务对象属性关系。在企业级数据模型中处于第三层次，是对T2级模型的进一步分解和细化，主要包括扩充逻辑实体、提取关键数据属性、业务规则等，通过这些信息描述更多业务细节。如一个信托计划对应多个信托产品（分期），一个信托产品对

应多个信托合同（集合信托）。

（4）T4级模型：业务数据化实践落地。在企业级数据模型中最末层次，主要考虑数据存储空间、性能、访问效率的设计与实现。

3. 数据分布及流转

如果说数据模型是从静态角度对数据定义，那么数据分布及流转则定义了数据产生的源头及各流程和IT系统间的流动情况，是从动态角度进行定义。数据分布及流转体现了某一数据在流程或应用系统中是如何被创建、读取、更新、删除。以信托产品生命周期管理为例，信托产品经历了四个阶段：立项阶段、成立阶段、存续阶段、结算阶段。在立项阶段，信托经理进行产品创设、交易对手及关联方尽调等业务操作；在成立阶段，财富顾问进行产品资金募集、客户信息维护，信托经理进行合同签订、资金划付录入等业务操作；在存续阶段，运营经理进行受益人收益分配、本金返还，交易对手返本、付息，项目费用支付等业务操作；清算阶段，运营经理进行抵质押物解除、信保基金退还，终止登记等业务操作。我们通过图3–7中可以清晰地展现信托各数据实体创建和使用的全过程。数据分布及流转至少还需要达成以下目标：

（1）明确数据实体在哪个源头产生。

（2）数据实体出现在业务流的哪个环节。

（3）数据实体出现在哪个流转系统。

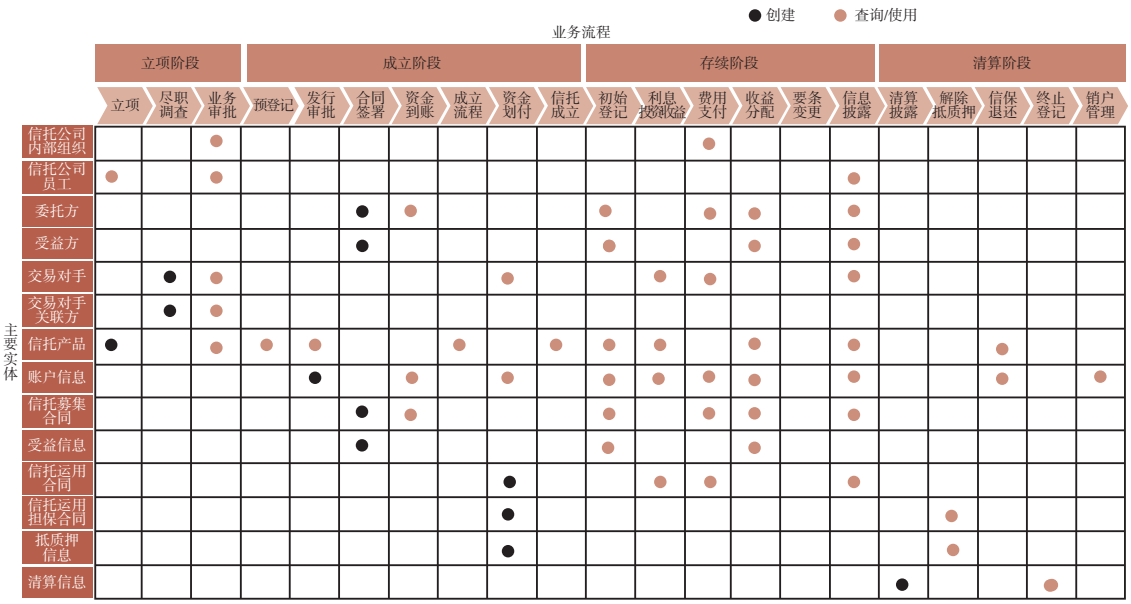


图3–7　数据分布及流转示例

有了数据架构的规划设计，数据治理组织及科技团队应推进架构的有序落地，避免架构与实施落地“两张皮”，并结合信托机构应结合自身资源禀赋在创新业务的快速响应和整

体架构把控之间，在外购产品本地化改造和自主开发之间需找到平衡点，通过架构的管控能力撬动外部合作资源的杠杆，划分好稳态与敏态系统之间的边界，渐进式达到完全自主可控目标。对于外购系统，应明确原厂提供相关架构设计、源代码及元数据的交付。对于自研系统，数据人员与开发实施人员应统一协同，实施需遵循架构要求的数据规范开展工作，同时提前规划好新建系统与既有系统和数据平台的数据关系。最后，数据架构应随着业务发展动态调整，持续更新，与系统落地有效拉通。

（二）基于信托业特点的数据标准制定与应用

关于“数据标准不统一”的问题，应从什么是数据标准、如何制定数据标准、数据标准如何应用等角度入手分析。

1. 数据标准的定义及管理价值

数据标准是金融标准化工作中核心的内容，是保障数据的内外部使用和交换的一致性和准确性的规范性约束。标准助推创新发展，标准引领时代进步。习近平总书记指出：“标准决定质量，只有高标准才有高质量，要以标准助力创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展。”在数字化过程中，数据是业务活动在信息系统中的真实反映。由于业务对象在信息系统中以数据的形式存在，数据标准相关管理活动均需以业务为基础，并以标准的形式规范业务对象在各信息系统中的统一定义和应用，以提升企业在监管合规、业务效率、质量提升、数据共享等各方面的能力（见图3–8）。

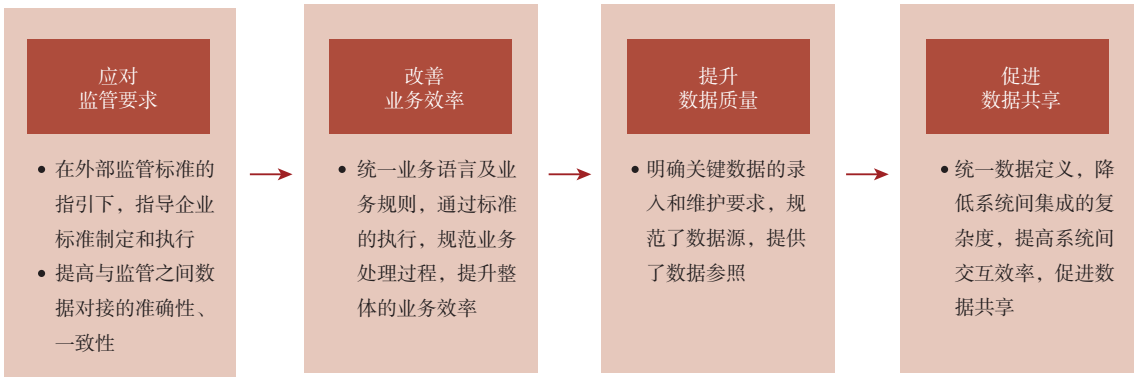


图3–8　数据标准的管理价值

2. 数据标准制定依据及分类

数据标准的制定需要充分借鉴监管标准、外部标准、内部标准以及同业实践等经验（见图3–9）。

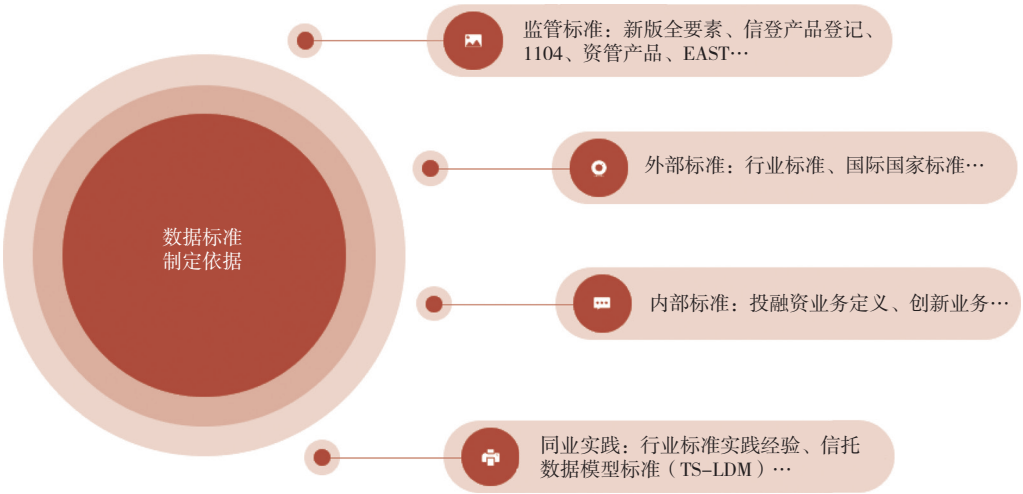


图3-9　数据标准制定依据

在数据管理部门进行针对各种数据项的标准化过程中，结合实际工作情况，一般可以将数据标准规范分为两类：一类是基础标准；另一类是指标标准。

（1）基础数据标准。基础数据标准是为了统一企业所有业务活动相关数据的一致性和准确性，解决业务间数据一致性和数据整合，按照数据标准管理过程制定的数据标准。

（2）指标数据标准。指标数据标准一般分为基础指标标准和计算指标（又称组合或衍生指标）标准。基础指标具有特定业务和经济含义，且仅能通过基础类数据加工获得，计算指标通常由两个以上基础指标计算得出。

在基础类数据标准和指标类数据标准这个框架下，根据数据架构规划的数据模型进行标准的细分。细分时应尽可能做到涵盖信托机构的主要业务活动，且涵盖信托信息系统中产生的所有业务数据。行业中已有信托机构开展数据标准制定工作，以建信信托为例，参考建设银行数据标准实践经验，明确了数据标准定义、范围、制定原则、目标，制定了规范的数据标准建设流程，并结合大数据平台落地实施了参与方、产品、合约、公共信息等数百项数据标准内容，统一了各部门的数据认知。

例如，中航信托，于2020年开展数据治理项目建设，结合分析监管报送、信息系统、行业数据模型及数据应用需求制定了基础数据标准和指标标准（见图3-10），包含15类主题、1 760余项标准，并在数据中台进行标准落标，为公司经营决策、监管报送等应用场景提供统一数据服务。

数据标准的定义需分别从业务，技术，管理的角度进行描述。

（1）业务属性：从业务角度，明确业务部门在经营管理活动中使用的业务定义、业务规则和统计口径。通过梳理业务术语，实现业务人员对业务概念的统一理解，从而在编写业务需求时避免概念混淆，减少数据冗余。

（2）技术属性：从技术角度，看待数据标准包括数据的类型、长度、格式、编码规则等。

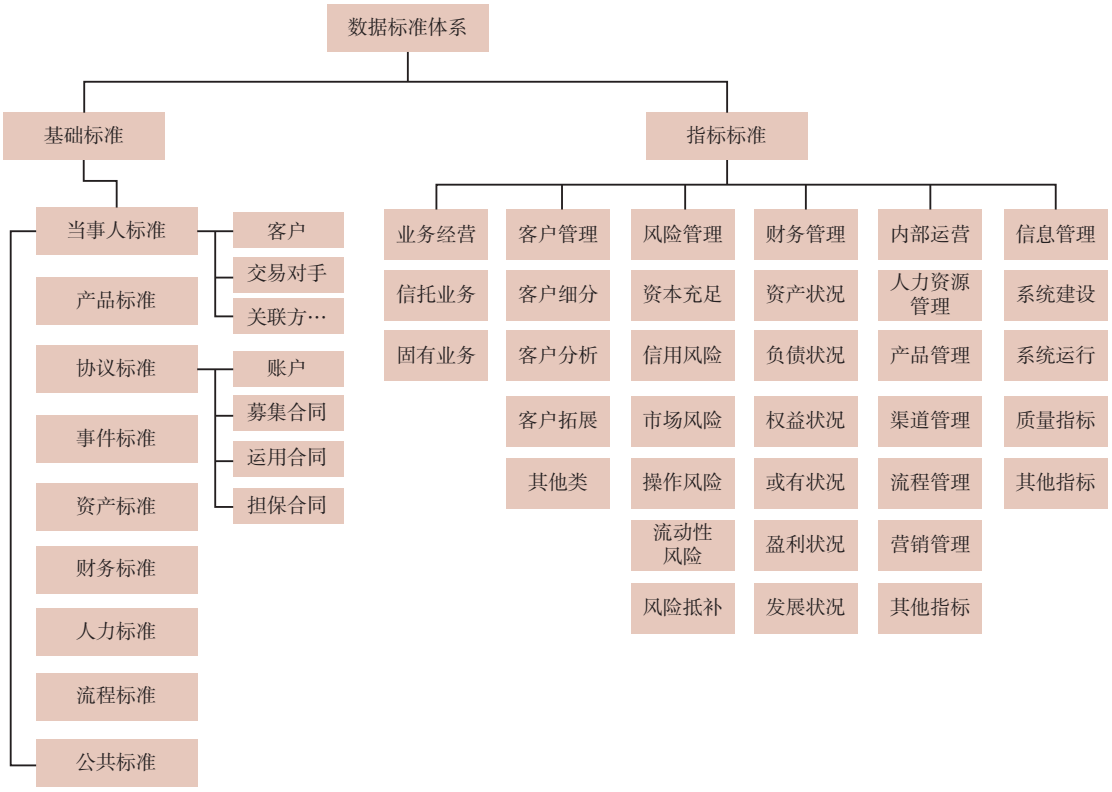
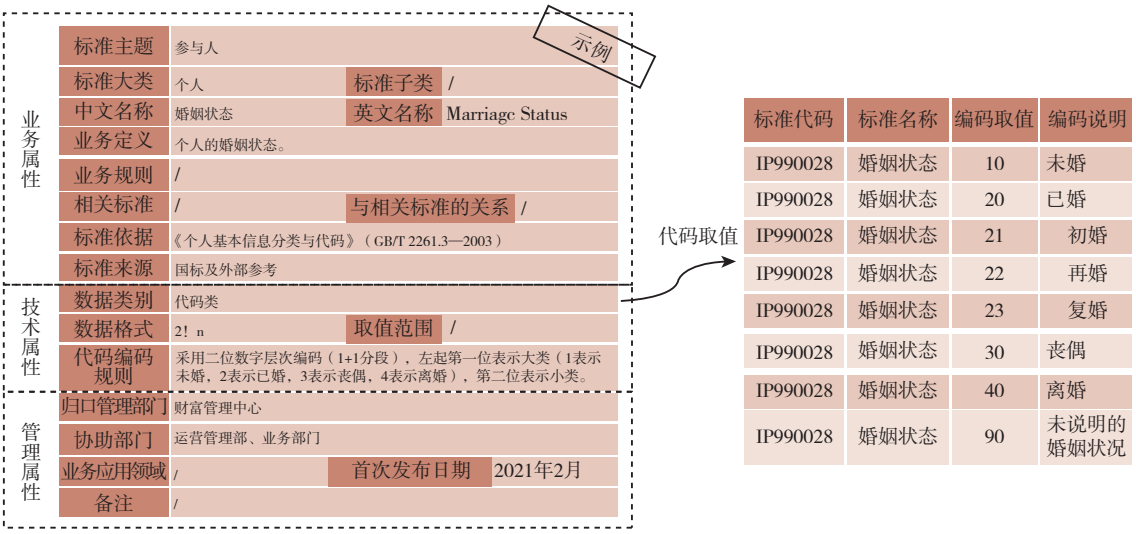


图3–10　中航信托数据标准体系

（3）管理属性：从管理角度，看待数据标准。比如数据标准的管理者是谁，如何增添，如何删减，访问标准条件等。

图3–11为数据标准属性定义示例。



业务属性	标准主题	参与人		
	标准大类	个人	标准子类	/
	中文名称	婚姻状态	英文名称	Marriage Status
	业务定义	个人的婚姻状态。		
	业务规则	/		
	相关标准	/	与相关标准的关系	/
	标准依据	《个人基本信息分类与代码》（GB/T 2261.3—2003）		
	标准来源	国标及外部参考		
技术属性	数据类别	代码类		
	数据格式	2! n	取值范围	/
	代码编码规则	采用二位数字层次编码（1+1分段），左起第一位表示大类（1表示未婚，2表示已婚，3表示丧偶，4表示离婚），第二位表示小类。		
管理属性	归口管理部门	财富管理中心		
	协助部门	运营管理部、业务部门		
	业务应用领域	/	首次发布日期	2021年2月
	备注	/		

示例

代码取值

标准代码	标准名称	编码取值	编码说明
IP990028	婚姻状态	10	未婚
IP990028	婚姻状态	20	已婚
IP990028	婚姻状态	21	初婚
IP990028	婚姻状态	22	再婚
IP990028	婚姻状态	23	复婚
IP990028	婚姻状态	30	丧偶
IP990028	婚姻状态	40	离婚
IP990028	婚姻状态	90	未说明的婚姻状况

图3–11　数据标准定义示例

3. 数据标准制定流程及推进策略

数据标准的制定包括准备工作、确定数据标准范围、标准制定及研讨、标准发布、定期评估、持续改进等过程（见图3–12）。

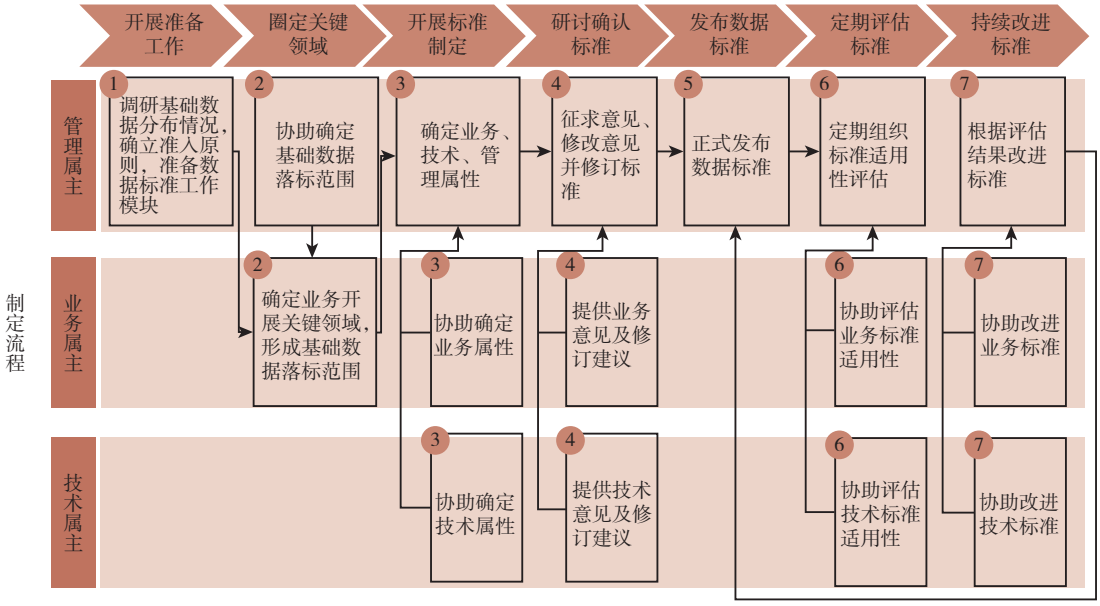


图3–12　数据标准制定流程

（1）标准制定准备工作：调研基础数据分布情况，确立准入原则，准备数据标准工作模块，可以通过调查问卷、安排现场访谈、收集文档资料等手段，针对不同的业务系统选用合适的调研方式，对现有定义、使用习惯、数据分布、数据流向等开展相关调研工作。

（2）确定数据标准范围：数据标准的制定是长期迭代的过程，无法一蹴而就，需要考虑业务计划、应用范围、服务对象、优先策略等。在开展数据标准规划时可以采用引进业界实施经验，根据业务的优先顺序和实施难易程度，规划标准的框架体系以及实施路径的方式开展实施工作。

（3）标准制定及研讨：对数据标准的业务属性、技术属性和管理属性，包括主题、信息大类、信息小类、信息项、数据类型、数据长度、数据定义、数据规则等进行定义及评审。

（4）标准发布：全员发布数据标准，统一数据认知，并充分考虑业务需求和实施难易程度上确定执行原则，最大限度上结合目标和现状，针对不同类型系统制定相应策略，并设定合理阶段性目标。

（5）定期评估：定期评估标准的适用性、时效性，监控标准的执行情况。

（6）持续改进：持续迭代标准版本，保证标准与业务发展匹配。

例如，建信信托在制定数据标准时，借鉴中国人民银行和中国银保监会数据模型、建设银行数据标准的同时，融合信托业务特点，采用“自上而下”和“自下而上”相结合的策

略，构建完成企业级数据标准。在数据标准制定过程中，由科技发展部牵头，各数据归口管理部门协同配合，保障了数据标准业务、技术、管理三个属性的完整落实。数据标准建设流程如图3–13所示。

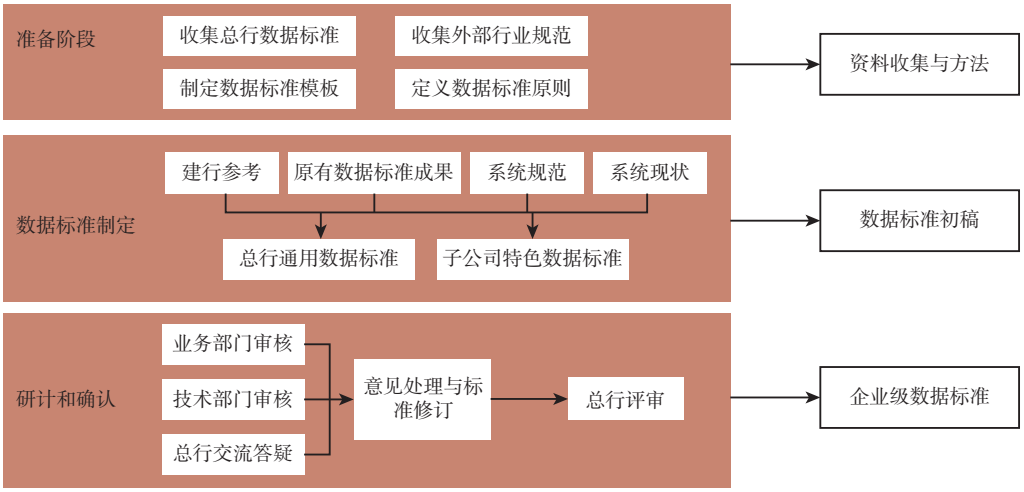


图3–13　建信信托数据标准建设流程

数据标准制定完成后，可按照“业务导向、系统导向、问题导向”等策略推进标准的执行。

（1）按业务领域推进数据标准治理：聚焦各个业务领域的数据治理需求，在有需求、有资源、有驱动力的前提下，按需组织推进标准化工作。只有业务部门的深入参与才能做好标准的治理；只有针对业务自身需求进行的治理，才能得到业务部门的认可和支持。

（2）按系统推进标准落标：建立了数据标准体系后，按系统推动数据标准落地应用，在需求流程中实施数据标准的强管控。通过联合科技部门使用标准化的数据字典进行建模，实现数据字典标准化管理及应用，进而规范数据标准。

（3）按问题推进源头改造：针对数据治理过程中发现的重点数据质量问题，如监管数据质量问题、数据多口径问题等，通过改造系统，落实数据标准，从源头消除数据不规范等问题，进而达到提升数据质量的目的。

建信信托在数据标准落地过程中，制定了“增量严控、存量有序”的落地策略，并打通数据管理与项目管理、架构管控、变更管理的流程，保障数据标准在数字化转型中的落地效果，新建系统的数据标准平均落地率达96%，存量系统的数据标准落地工作按领域和主题有序落地中。

（三）动态闭环的数据质量管理机制

关于“数据质量待提升”的问题，应该建立一个端到端的动态闭环数据质量管理体系，

主动发现质量问题，分析问题，解决问题，做到事前防范、事中控制、事后治理相结合，全面主动地进行数据质量持续提升。

1.数据质量管理的定义

数据质量管理是指运用相关技术来衡量、提高和确保数据质量的规划、实施与控制等一系列活动。这些管理活动包括数据质量问题的预防、识别、度量、分析、监控、清洗等。数据质量管理是循序渐进的管理过程，其终极目标是通过可靠的数据，提升企业的数据使用价值，最终为企业赢得经济效益。

数据质量应该从多个角度评价数据质量，包括数据的完整性、有效性、准确性、唯一性、一致性、及时性等维度。

（1）完整性：数据需要全面描述业务逻辑和业务过程。

（2）有效性：数据所描述的业务属性要在实际业务认可的取值范围内，数据格式要符合业务规范的要求。

（3）准确性：数据要真实地描述和表达实际的业务属性和业务过程。

（4）一致性：业务属性之间存在内在的、必然的联系，在不同的信息项中描述的信息要保持一致。

（5）唯一性：数据需要唯一真实反映实际情况。

（6）及时性：及时性是指数据从产生到可以查看的时间间隔。

2.数据质量管理体系框架

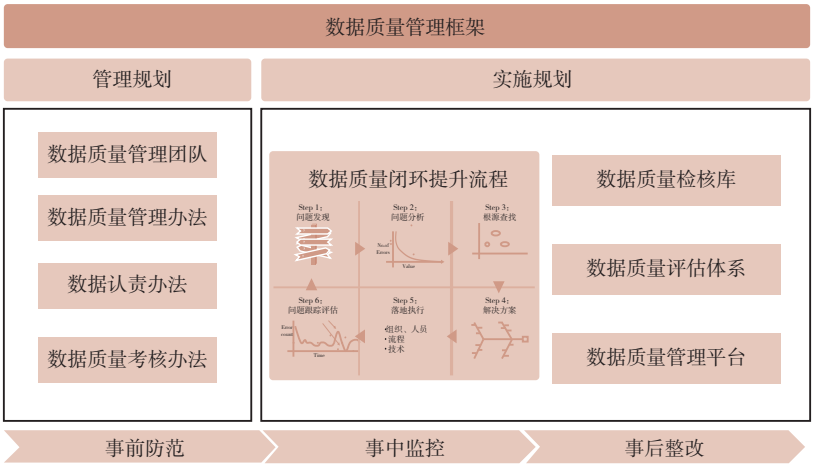


图3–14　数据质量管理框架

数据质量管理体系框架包括管理规划和实施规划两部分，管理规划主要是从机制层面为推动数据质量工作的开展提供组织保障和制度依据，实施规划主要是从执行层面为数据质量工作的开展提供实施方法和技术支撑（见图3–14）。

（1）管理规划。

①数据质量管理团队：当前各家信托机构，数据质量管理工作通常分散在各部门、系统中，主要是解决本部门、系统或专项的数据质量问题。而企业级的数据质量管理需要由高层牵头的组织架构来支撑，负责数据质量管理的具体工作，包括质量管理制度流程的制定执行，质量问题的解决、技术实现、监控考核与质量文化的推动等。专职的数据质量管理团队可以有效协调跨系统和跨部门的问题解决，可以从更高的层面推动数据质量的预防和数据质量的整体提升。在资源能够保障的前提下，如大型商业银行，通常会成立专职的数据质量管理部门统筹数据治理；对于信托机构而言，可采用兼职方式，在归口管理部门设置数据质量管理员，各部门设置数据质量对接人，共同推动数据质量工作开展，未来逐渐向专职演进。

②数据质量管理办法：数据质量管理办法是企业层面的数据质量管理的约束性和指导性原则，数据质量团队需要按照数据质量管理办法来推动数据质量管理工作。对于信托机构而言，数据质量管理办法的制定应注重实际执行过程的可操作性，明确数据质量管理范围，规范每个具体人员和部门的行为方式；同时，也要具有必要的强制性，确保数据质量制度能够执行。

③数据认责办法：针对当前信托机构的普遍存在的数据问题处理效率低、沟通协调难的情况，其中一个重要的原因就是数据责任划分不清。而建立数据认责体系，确定数据质量管理工作相关各方的责任和关系，是数据质量管理落到实处的有效保障。数据认责体系中将数据认责角色分为数据提供者、数据所有者、数据使用者和数据管理者四种角色。以项目信息数据为例：通常情况下数据生产者是运营管理部，需确保数据录入的规范性和准确性；数据所有者为信托业务部门，需确保原始数据的准确性；数据管理者是科技部门，需负责数据问题的收集、分析，以及在系统的整改实施；数据使用者是使用项目信息的各个相关部门，对数据的问题应及时反馈。

④数据质量考核办法：在建立认责机制的同时，通常还要配套落实数据质量的考核机制，制定奖惩机制，激励员工提升数据质量，考核不达标的数据质量责任人。数据质量考核应包括：考核的原则、考核的范围、考核的指标体系和考核细则。以财信信托为例，对监管报表进行数据认责，确认各报送表和报送要素的责任部门，按照各监管报表的数据质量结果进行考核，并对责任人员实施一定金额的奖惩措施，有效保证了数据质量各项工作的落实以及数据质量的提升。

（2）实施规划。数据质量的提升需要遵循动态闭环的管理流程开展，通过建立数据质量检核体系主动和全面地发现问题；通过建立数据质量评估指标体系，对整体数据质量进行量化的评估；通过建立技术平台对相关数据质量管理工作提供支撑。

①数据质量闭环提升流程。权威人士普遍认可的数据质量管理方法，从质量问题的选择到质量问题的监控等不同的环节，这些环节形成一个闭环的改进过程，分为六个步骤：问题发现、问题分析、根源查找、解决方案、落地执行、问题跟踪评估（见图3–15）。

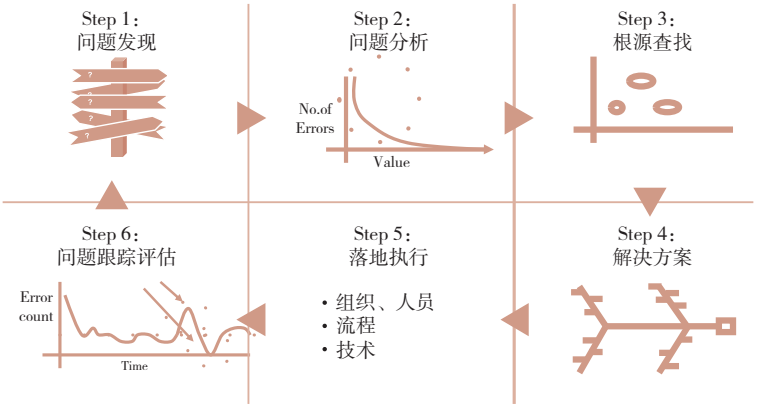


图3–15　数据质量改进过程图

• 问题发现：数据质量问题多种多样，需要按照不同的优先级进行。在这个阶段主要是对数据质量问题的发现和选择。问题的发现有两种方式：可以通过用户反馈被动发现；也可以通过制定数据质量检核规则，主动检核发现。

• 问题分析：通过数据剖析会发现一些问题数据，这些问题数据是如何产生的，在这个阶段可能不会直接找到产生问题的根源，但通过分析可为后续的数据质量产生的根源分析确定方向。

• 根源查找：数据质量产生的根源有多种，可以分为技术问题和业务问题两个方面。需要有技术部门及业务专家共同参与，分析数据质量的产生的根源问题。

• 解决方案：数据质量问题的根源发现后，要协同相关部门共同确定问题整改方案，并明确责任部门，制订整改实施计划。

• 落地执行：责任部门细化实施方案和计划，按计划执行问题整改，并及时反馈整改进度。

• 问题持续监控：对已经解决的数据质量问题，还要进行监控与跟踪，防止问题的重复发生。当数据质量问题超出容忍的范围后，需要重新启动数据质量的改进周期，在新的改进周期可以直接从步骤2（问题分析）开始。

在数据质量的改进具体实施层面，可通过重点集中治理与常态化实施并行开展。首先需要确定数据质量的目标，有两种思路：一是从应用出发。对于信托公司来说，最紧迫的需求通常是监管报送模块。当前监管报送的数据质量要求日益趋严，而各信托机构报送质量却难以保证。因此各机构通常率先从监管报送入手，也较容易快速见效。二是从源头出发，结合业务流程，梳理各个系统模块的数据质量问题。例如，中诚信托通过数据治理项目的实施，明确了以提升EAST监管报送数据质量为主要目标，整合中信登、银监以及内部积累的数据质检规则，除了模块内部的校验，也开展了跨监管模块的交叉检查，保证各个监管报送数据的一致性；对于发现的问题通过集中治理与定期检测，极大地改进了EAST报送的数据质量；同时也从源头提升业务系统数据质量为重点目标，针对各业务系统的募集、放款、还款、记账等核心业务流程开展业务系统的数据质检，有效发现了隐含在业务系统中的数据问题，并

深入分析原因，针对性地制订解决方案。

②建立数据质量检核体系。针对数据质量问题的发现可以建立数据质量检核规则进行主动发现，包括业务检核规则和技术检核规则。

• 业务检核规则：业务检核规则是检核数据的业务逻辑中内在联系满足度的一类规则，例如：业财数据对账规则，通过财务余额和业务余额比对，可以清晰地知道当天数据的汇总是否准确。

• 技术检核规则：技术检核规则主要偏向于技术实现层面的规则，常见技术规则包括：非空检核、主键重复检核、非法代码检核、表间关系检核、值域范围检核等。

③建立数据质量评估体系。数据质量检核规则是基础的数据监控方式，监控某个表或某个字段可能出现的质量问题，而数据质量评估体系是更高层次的数据质量监控方式，从宏观上，总体上监控数据质量的变化趋势，通过数据质量评估指标体系，评估整体的数据质量水平，及时监控数据的健康状况，同时也为数据质量绩效考核提供依据。

根据目前业界对于数据质量的衡量标准，可基于数据完整性、唯一性、有效性、一致性、准确性和及时性等维度来评估数据质量。数据质量检核规则可以演化成数据质量的指标体系，如日常检核规则中检核客户属性的缺失情况，在指标体系建设中可以概括成属性的缺失率；依据以上指标，做出定量的数据质量评估。对于部分信托机构，也会从报送数据错误表、错误字段、错误记录、错误规则4个维度来评估报送数据质量，根据4个考核维度的错误比例，按考核维度错误比例所处的阶段扣分。

④建立数据质量技术平台。数据质量管理工作的开展需要建设数据质量管理平台作为技术支撑平台。数据质量管理平台应包括但不限于以下功能：检核规则管理、检核方案管理、检核任务管理、检核结果分析、问题处理流程、数据质量报告等。

（四）基于数据价值流的元数据管理

关于“数据资产不可控”的问题，应通过开展元数据治理工作达到数据资产完全自主可控的目标。

1.元数据管理概念

元数据最通用、最简短的定义是“描述数据的数据”。美国信息标准组织（NISO）认为，“元数据是对信息资源进行描述、解释、定位并使其更方便检索、使用或管理的结构化数据”。业界通常把元数据划分为三类：技术元数据、业务元数据和操作元数据。

（1）技术元数据。技术元数据是描述数据技术领域相关概念、关系和规则的数据。既包括数据定义、数据结构等静态信息，又包括数据加工、处理、转换等动态信息。

（2）业务元数据。业务元数据是描述数据业务领域相关概念、关系和规则的数据。既包

括描述数据模型、对象名和属性名的业务术语，又包含数据报表、指标规则等业务信息。

（3）操作元数据。操作元数据描述数据的操作属性，包括数据所有者、使用者、数据的访问方式、访问时间、访问权限等。

元数据管理是元数据的定义、收集、管理和发布的方法、工具及流程的集合，通过完成对相关元数据的集成及应用，提供数据路径、数据归属信息，并对业务术语、文档进行集中管理，借助变更报告、影响分析等应用，以此保证数据的完整性、控制数据质量、减少业务术语歧义和建立业务人员之间、技术人员之间的沟通平台。

2. 信托业元数据管理探究

基于信托业当前的现状和管理水平，当前重点关注的应是技术元数据，通常技术元数据与科技用户有着更为直接紧密的关系，也更易于理解和应用，从管理技术元数据入手，对现有业务系统中的数据资产进行盘点梳理，对数据对象进行分类，理清系统数据表结构、数据流转逻辑，形成一定的自主开发能力；后续逐步掌握全公司各类元数据，建立数据资产目录，结合其他治理专题，整体改善公司数据环境，使数据真正变为资产。

信托机构元数据管理工作主要从以下几方面开展：

（1）设立元数据管理组织。整个元数据治理流程会涉及科技部门、数据治理团队、各业务部门等协同推进完成，在当前信托机构资源有限的情况下，可考虑在科技部门内设置兼职的元数据管理员，各系统或项目组通过设置元数据管理接口人负责本系统元数据相关的日常工作。例如，中诚信托建立了科技信息部作为元数据管理的主责部门，各系统项目组人员为主要用户的管理架构。采取统一管理与分头负责结合的管理方式，既有元数据管理员负责元数据系统的整体管理，对元数据的质量进行监督审核，又将元数据系统的维护使用权限下放给各个系统负责人，采取谁使用、谁负责的模式，推动IT用户全员参与元数据管理。

（2）开展数据资产盘点。采用先核心、后边缘，先技术、后业务的原则，渐进式开展数据资产盘点工作，根据数据在生产、加工、流转、应用过程中的使用场景，识别有价值的数据资产，梳理相关元数据信息，建立数据资产目录，逐步掌握数据资产全景视图。

首先需要明确的是元数据资产的管理范围和管理对象。

①确定元数据系统范围。根据系统的重要程度，分批对元数据进行管理。首先是核心业务系统，如综合业务系统、资产管理、信托财务等系统，以及下游管理信息系统，如数据仓库、风险管理等系统；其次是外部数据系统，如交易对手外部数据、市场行情等系统；最后是管理信息系统，如OA、考勤等系统。

②确定元数据对象范围。首先是针对技术元数据，包括表信息、字段信息、数据映射规则、数据接口文件定义等；后续可将业务元数据纳入管理，如报表定义、报表加工规则、业务术语等；未来可考虑将操作元数据也纳入管理，如角色职责定义、权限认证定义等。

③在明确管理范围和管理内容后，开展对元数据的梳理盘点：元数据的梳理可以在项目

实施过程中逐步完善：针对部分系统文档不全、系统黑盒的情况，应加强对厂商的管控力度，要求厂商及项目组在项目过程中根据元数据管理要求，无条件提交相关元数据文档，包括数据模型文档、数据结构说明、数据逻辑档案等，通过不断积累实现元数据资产的渐进可控。也可以成立团队开展专项数据资产盘点工作。首先，通过元数据管理系统实现对元数据的自动化采集；然后，针对系统采集的元数据开展治理，通常系统采集的元数据只有基本的物理信息，信息非常不完善，需要相关人员对元数据信息进行补充，一般会涉及多部门间的协作治理，例如业务信息的补充完善需要业务部门专员参与治理，技术信息完善需要IT部门开发参与治理。

（3）逐步增加系统自研力度。通过系统自研方式，便于对数据资产的自主可控。要实现系统完全自主研发，在公司内部要有很强的业务专家、技术专家和实施团队；大多信托机构会采用自主+外包方式，在外部咨询顾问指导下自主开发，以增强原来较薄弱的专业领域技术知识；或自主把控核心设计，借助外部开发团队，弥补公司开发力量的不足。信托机构应结合自身实际情况，综合考虑成本、团队、时间等因素，选择适合的系统开发模式，逐步加强系统自研能力。当前，部分科技能力较强的信托公司，如中航信托、建信信托、光大信托等，已逐步实现了核心业务系统自主研发，摆脱外采产品依赖，实现数据资产完全自主可控。

（4）加强元数据的管理和应用。通过元数据管理系统功能对元数据的使用和管理提供了功能支持，充分掌握企业内各类数据信息，支持未来的取数用数的查找和探索，辅助系统开发，并应用到数据治理及数据应用的各个环节，真正发挥数据价值，使数据变为资产。当前基于元数据的应用场景主要有：

①通过元数据系统化采集和统一管理，有效解决当前各系统数据结构管理分散、信息获取难的问题。

②通过版本管理，可以解决当前数据模型缺少版本管理，难以回溯的问题。

③通过影响分析，可快速获取系统变更时影响的下游系统并及时提醒。

④将元数据管理的流程推广到系统开发、维护体系全流程中，可以从元数据管理系统中获取投产脚本，使之嵌入开发、维护体系流程中。

（五）全生命周期数据安全管理

信托业的全生命周期数据安全管理，在数据安全管理框架基础上，完善加强智融共享的统一数据架构，遵循数据安全原则，建立重要数据分类分级，梳理数据全生命周期中的流转过程和载体，制定数据安全管控办法和审计制度，建设全生命周期的数据安全管理应用，全面提升信托业的数据安全管理能力。

1.数据安全框架

根据中国人民银行于2021年4月8日发布的JR/T 0223-2021《金融数据安全数据生命周期

安全规范》，数据安全框架指金融机构在开展业务和进行经营管理的过程中，对金融数据进行采集、传输、存储、使用、删除和销毁的整个过程。数据生命周期安全框架（见图3–16），遵循安全基本原则，以数据分级为基础，建立数据生命周期安全防护体系，通过完善数据安全组织建设、明确数据安全工程与信息系统运维等环节的数据安全需求，全面保障金融机构数据安全。

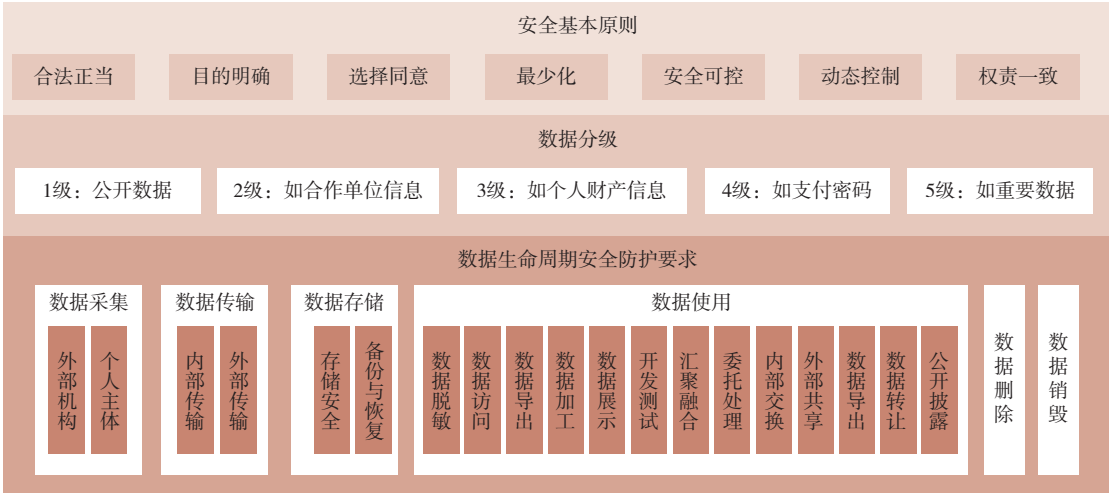


图3–16　数据生命周期安全框架

2. 数据分类分级

数据安全分类分级旨在对数据资产进行全面梳理并确立适当的数据安全等级，是行业机构实施有效数据安全管理的必要前提和基础。通过建立统一的数据分类分级管理体系，能够为行业机构制定有针对性的数据安全管控措施提供支撑。当前金融行业标准《金融数据安全　数据安全分级指南》已经发布，对数据安全分类分级定义和典型数据定级给出了行业参考。在数据治理相关数据安全保护工作中，可以从治理角度促进信托业基于《金融数据安全　数据安全分级指南》逐步确立出覆盖自身主数据、数据模型、数据属性的数据安全分类分级标准，形成具有行业针对性的实施规划指引。

表3–2　重要数据分级方法示意图

第一级	数据受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益造成损害，但不会损害国家安全、社会秩序和公共利益
第二级	数据受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益造成严重损害，或者对社会秩序和公共利益造成损害但不损害国家安全
第三级	数据受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益造成严重损害，或者对社会秩序和公共利益造成损害但不损害国家安全
第四级	数据受到破坏后，会对社会秩序和公共利益造成特别严重的损害，或者对国家安全造成严重损害
第五级	数据受到破坏后，会对国家安全造成特别严重的损害

表3–3　　分类标准参考示意图

分类维度	主要内容
公民个人维度	将数据分为个人信息、非个人信息
公共管理维度	将数据分为公共数据、社会数据
信息传播维度	将数据分为公共传播信息、非公共传播信息
行业领域维度	将数据分为工业数据、电信数据、金融数据、交通数据、自然资源数据、卫生健康数据、教育数据、科技数据等
组织经营维度	将数据分为用户数据、业务数据、经营管理数据、系统运行和安全数据

3.数据生命周期安全防护

（1）数据采集。数据采集是指信托机构在提供信托产品和服务、开展经营管理等活动中，直接或间接从个人金融信息主体，以及企业客户、外部数据供应方等外部机构获取数据的过程。数据采集过程存在数据泄露、数据源伪造、特权账户滥用、数据篡改等安全风险，应采取技术措施加强数据采集过程的安全防护。

（2）数据传输。数据传输是指信托机构将数据从一个实体发送到另一个实体的过程，存在数据传输中断、篡改、伪造及窃取等安全风险，应采取数据传输加密、身份认证等技术措施加强数据传输过程的安全防护。

（3）数据存储。数据存储是指信托机构在提供金融产品和服务、开展经营管理等活动中，将数据进行持久化保存的过程，包括但不限于采用磁盘、磁带、云存储服务、网络存储设备等载体存储数据。数据存储过程，可能存在数据泄露、篡改、丢失、不可用等安全风险。

（4）数据使用。数据使用是指信托机构在提供金融产品和服务、开展经营管理等活动中，进行数据的访问、导出、加工、展示、开发测试、汇聚融合、公开披露、数据转让、委托处理、数据共享等活动。数据使用不应超出数据采集时所声明的目的和范围，数据使用过程存在数据非授权访问、窃取、泄漏、篡改、损毁等安全风险。建立DLP数据泄漏防护系统，对数据使用过程进行管控。如采用云桌面和数字水印的方式来防止用户对数据进行复制、导出、截图、拍照等泄密行为，数据库访问严格使用堡垒机和云桌面，保证开发测试的同时最大限度控制数据权限。

（5）数据删除。数据删除是指在金融产品和服务所涉及的系统及设备中去除数据，使其保持不可被检索、访问的状态。

（6）数据销毁。数据销毁是指信托机构在停止业务服务、数据使用以及存储空间释放再分配等场景下，对数据库、服务器和终端中的剩余数据以及硬件存储介质等采用数据擦除或者物理销毁的方式确保数据无法复原的过程。

（六）智能创新的治理技术探索

1. 数据治理技术现状

数据治理技术方兴未艾，随着数据中台以及Dataops等理念越来越为大家所认可，数据治理的重视程度不断提高。信托业投入数据治理金融科技研发预算逐年增加，而且数据治理专业技术厂商争相逐鹿市场。根据数据治理技术的来源划分，目前主要分为两大类型：一类是通过购买专业厂商的工具平台、如海捷科技数据治理平台等作为数据治理管理工具；另一类是自研工具平台，如爱建信托及平安信托等，采用系统化整体化的数据治理平台，基于数据治理体系设计相关功能，实现从元数据采集、数据标准及数据资产等全模块管理。

2. 数据治理技术趋势判断：工具化、自动化、智能化

（1）数据治理工具化，减少人工投入：长期以来，数据治理工作依靠人力，重复性工作、繁琐性工作使得数据治理工作难以坚持，最终不了了之。大量的人力投入也使数据治理的成本居高不下，成为企业沉重的负担。近年来，数据治理工具平台发展迅速，功能也在不断强化。工具平台通常包括元数据管理、数据标准管理、数据质量管控（事前、事中、事后）、监管数据治理、数据资产管理等功能（见图3–17）。

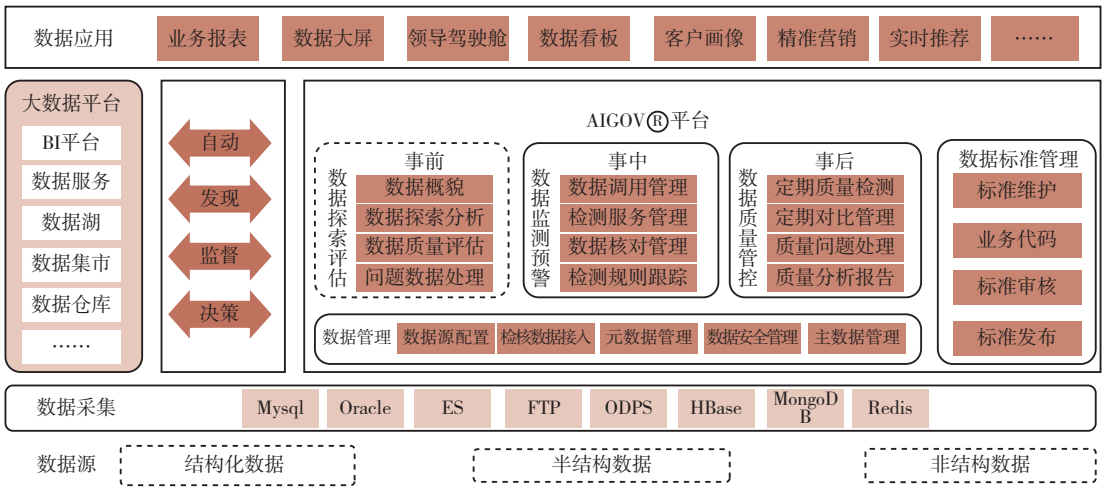


图3–17　爱建信托数据治理平台功能架构示意图

（2）自动化技术不断增强：数据治理工具采用了多种自动化数据技术替代重复性的人力工作，如元数据的自动采集、基于数据规则的数据问题发现、数据标准自动匹配数据项等。例如，爱建信托运用大数据等智能技术实现数据标准落标自动化和业务对象及关系智能识别，通过EAST监管报表中数据实体与EAST数据标准进行关联，通过数据标准与元数据的关联计算方法，实现元数据与数据标准的自动关联，由此根据数据标准确定的原则，自动产生

对元数据进行质量检查的规则。

（3）AI技术进入数据治理领域：AI技术在数据治理领域应用呈现上升趋势，通过引入人工智能技术，数据治理工作中的数据模型管理、元数据管理、主数据管理、数据质量管理、数据安全管理等方面的效率效能都得到明显提升，如运用AI技术构建元数据、数据标准等领域的知识图谱，实现智能的数据血缘推测和梳理，快速对数据进行数据质量评估。

（七）数据治理演进路径

完整的数据治理项目通常包括目标、组织、制度、工具、标准五个关键要素，缺一不可。同时，在数据治理项目的外部，需要通过有效的培训手段提升相关人员数据管理意识，并配合规范的管理制度建设和企业文化建设，为数据治理项目实施提供保障。最后，数据治理及应用的实施落地是一个系统化工程，从阶段划分上可分为前期准备阶段、实施落地阶段以及与企业IT管控流程整合阶段。

前期准备阶段重点开展数据治理相关分析与准备工作。前期准备阶段的主要工作内容包括重点工作领域梳理，主要解决问题分析和现有工作流程梳理。信托机构可以根据自身特征，分优先级展开前期准备工作，摸清数据治理前现状，确定重点开展的领域，对现有工作流程进行体系化梳理。其中，重点工作领域通常围绕数据治理的核心要素展开，即数据标准定义、数据质量管理和元数据管理。主要解决问题以业务、监管关注的问题为主线，如解决业务系统建设过程中数据产生质量的源头控制问题，解决业务统计、监管报送、财务分析、管理会计等指标口径一致性问题，解决业务发展过程中发现的数据指标治理的问题，解决信息资源管理以及信息科技的基于影响性分析的全流程变更管理的问题等。主要工作流程配合工作领域展开，如对数据标准定义流程、数据标准的工作执行流程、数据质量的检核管理流程、数据模型管理流程、数据交换流程、数据开发流程等展开深入梳理工作。前期准备工作可以与数据治理厂商协同开展，通过咨询模式建立起满足信托机构自身要求的数据治理工作范围。

数据治理的实施落地过程采用敏捷方式分阶段落地。通过前期梳理确定的工作范围与目标，设立分阶段目标，制订敏捷化工作计划。信托机构在数据治理实施过程中，从无到有通常会采用三阶段划分模式。一阶段以完善企业数据平台基础建设为中心，开展数据治理相关工作，主要包括数据治理平台体系建设，应用体系建设，核心数据体系建设，基础支撑框架建设等。二阶段聚焦于企业数据平台应用的优化治理，包含管控体系的优化，应用治理的深化，数据模型的深入治理，对外合作的治理，数据安全的深化。三阶段侧重于泛数据资源治理与要素管控，提升数据治理问题发现前置度，提升数据治理的实时性与智能化，促进数据治理成果的应用推广。

五、价值驱动的数据应用场景探究

关于“数据应用需深化”的问题，信托机构应根据不同用户对数据诉求的需求，按需实现“千人千面”的应用，制订数据应用推广的计划，丰富应用形式，不断深挖数据应用场景和数据服务建设，以实现数据应用的深化创新。

“千人千面”的数据应用和推广计划：需要结合业务管理思想和管理动作，从业务用户视角思考用户真正需要的是什么信息和服务，并根据用户角色特点实现按需定制的数据应用，而不是千篇一律地给用户提供报表、报告等。比如高层管理层关注企业级广度的管理信息视图及异常动态，应该以移动智能的方式主动推送管理看板给高管使用，便于高层快速获取跟踪各业务指标完成情况；对于需要各系统数据资源进行综合业务分析的财务、运营、风控等用户，其关注的是数据的广度、深度、关联度、灵活度等内容，应该提供融合了信托业务财务、人力等数据模型和自助分析功能给用户，便于用户自行灵活分析，无须依赖科技部门。

深挖数据场景：将数据与业务场景相结合，比如在业务的投前或者以客户为中心的服务上，根据客户画像，开拓线上获客渠道，通过量化分析客户的偏好做客户的适当性管理、资产配置等，推进整个业务或者客户服务的优化过程。

不断推进数据服务应用建设：将数据应用和应用系统集成，从事后分析型数据，向事前事中分析决策型转变。比如在信托审批决策环节，提供智能风险数据服务支撑交易对手集中度管理、项目评审等。

关于数据场景和应用服务的深化，当前行业较为关注有数字化赋能经营管理和业务运营、财富管理、监管报送、风险管理等方向，课题组通过前期的调研分析，尝试总结相关的场景实践和方法。

（一）数据赋能业务运营及经营管理

1.信托机构数字化运营现状

中国银保监会印发的《数字化转型指导意见》第三章“业务经营管理数字化”中，要求金融机构建设数字化运营服务体系：“建立线上运营管理机制，以提升客户价值为核心，加大数据分析、互联网运营等专业化资源配置，提升服务内容运营、市场活动运营和产品运营水平。促进场景开发、客户服务与业务流程适配融合，加强业务流程标准化建设，持续提高数字化经营服务能力。统筹线上、线下服务渠道，推动场景运营与前端开发有机融合”。可

见，数字化运营体系的本质内涵融合了业务运营和经营管理的数字化。

目前信托业整体数字化运营水平仍有待加强。调研数据显示，以较为基础的办公运营为例仅有23%的机构实现了80%以上运营流程的线上化。对于业务运营则普遍存在系统接口尚未全部打通、彼此数据无法流通、流程断点较多等问题。当然，随着业务转型的深入，越来越多信托机构认识到数字化运营能力是成为数字化战略落地的关键领域之一，相关管理机制相应调整，主要呈现出部门专业化加快、多部门协作加强、部门层级灵活的趋势，传统运营正在向数字化运营模式转变。如五矿信托积极响应信托业变化，开启了“二次转型”的征途，并提出了“大运营”平台的建设思路，将数字化运营体系建设作为公司业务转型的加速器。

2.数字化运营体系探究

根据数字化运营特征，数字化运营体系应重点展开构建两个方面能力：第一是全过程的智能化流程运营能力；第二是全覆盖的精细化管理运营能力。

（1）以效能为重点，构建全过程智能化流程运营能力：建设数字化运营服务体系应建立标准化的业务流程数字能力，促进场景开发、客户服务与业务流程适配融合。一方面，通过全面梳理业务运营管理各个环节的尽职履责事项，形成详尽的操作手册，将运营管理动作规范化；另一方面，结合不同业务特点，形成全生命周期的标准化工作模板。在此基础上，通过信托科技重塑再造运营流程，形成标准化的业务流程数字能力，提升运营效能。

业界已有诸多实践经验。例如，中航信托为实现业务、技术、数据、运营的大融合，构建“尽职尽责、数据、风控三中台”（见图3–18）。其中，尽职尽责中台实现对公司的期间管理系统、项目管理系统以及信息披露管理系统等的统一集合再造。通过统一流程、统一操作视图、统一操作标准，大幅提升信托项目的运营操作效率和数据化、流程化管理水平，提升了公司整体受托履职管理水平。

图3–18　中航信托尽职尽责中台功能示意图

（2）以数据为驱动，构建全覆盖精细化的管理运营体系。数字化转型的本质是经营转型，只有“从数字中来，到经营中去”，通过场景牵引，用数据赋能经营管理，才能切实发挥数字化转型的强大力量。信托机构通过数据中台的建设，聚焦公司长期、中期与短期经营目标，实现目标及经营理念的数据化、指标化，形成经营、管理、项目数据一体化，为不同经营角色基于统一数据语言和数据指标体系，提供差异化数据视图与分析工具，实现全员自助数据分析，促进公司经营决策效率与质量持续提升。例如，中航信托2020年开展数据中台建设，整体架构包括为“1平台+2中心+1体系”，以数据平台为基础，负责数据采集、存储与计算；以数据服务能力中心、数据洞察能力中心为力量，赋能经营管理和业务应用场景，配套数据管控体系保障数据质量（见图3–19）。

图3–19　中航信托数据中台架构

其中，数据服务能力中心面向应用提供公共的服务能力，如为尽责中台提供项目全景、交易对手全景、信息披露、风险智能预警等数据服务等，支撑项目全生命周期运营管理。数据洞察能力中心展示全司数据产品及应用场景，如战略度量、经营业绩、业务分析、财富管理等，进行全面数据赋能。

卓越的数字化运营体系将成为信托机构核心竞争力的重要支柱，从数字化、集约化、集中化的运营模式来实现信托机构数据应用能力、场景运营能力、管理决策能力的全面提升，以进一步完善客户体验、改善流程效率、实现业务赋能、支持未来开放信托和生态信托的战略转型。

（二）财富及资产管理数字化应用

1.财富及资产管理数字化诉求

在资管新规、资本市场改革、居民财富增长、金融开放等背景下，财富及资产管理行业

迎来了长期的黄金发展机遇，同时也带来前所未有的挑战，大资管行业的格局将迎来很大的变化，运用金融科技为客户提供一体化服务能力是各大金融机构的核心诉求，尤其是客户价值及投资研究能力的数字化水平提升。信托业作为大资管行业重要一员，具有业务制度优势和固收类产品特色，一直在推动财富及资管管理业务的发展，但在数字化程度仍有较大提升的空间。在传统信托业务模式上，信托机构主要依靠理财师在线下向投资者提供理财服务，但单纯线下服务的问题越来越明显。一方面，客户私有化严重，公司与客户连接和黏性不足；另一方面，信托财富管理业务主要服务于高净值人群，伴随社会整体数字化应用的日趋丰富和社会大众数字化习惯的日渐养成，高净值客户对科技赋能下的财富管理体验和资产管理要求也在不断提高，中航信托综合客户需求、效率、价值等驱动维度总结了数字化时代财富客户的核心价值诉求（见图3–20）。

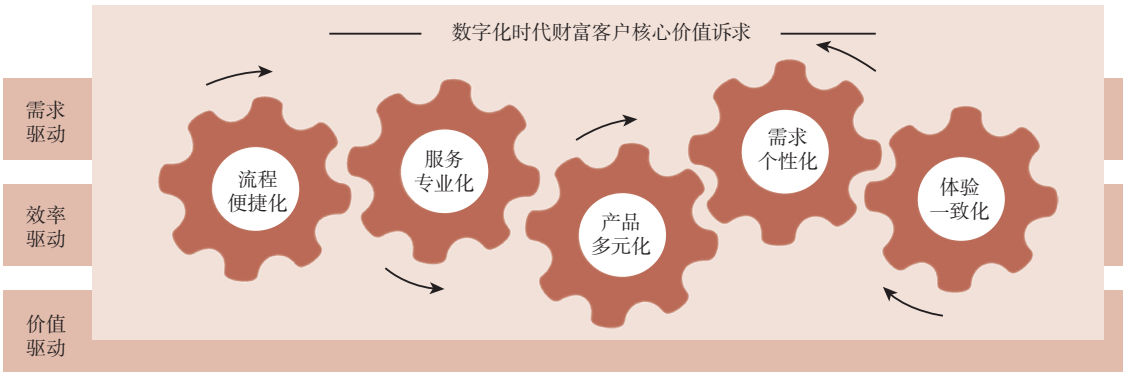


图3–20　中航信托数字化时代财富客户核心价值诉求

（1）流程的便捷化：越来越多的客户追求便捷的线上全流程智能交易服务体验，如希望在远程开户、双录、面签、购买、受益权转受让等全流程的交易获得支持，让客户随时随地即可获取信托服务。

（2）服务专业化：高净值客户财富管理需求愈发迫切，保值增值已不再是唯一需求，兼具财富传承、子女教育、企业融资、税务筹划等功能的综合金融解决方案日渐得到更多高净值客群青睐，客户希望从信托机构获得更加专业的财富服务，实现财富增值保值、财富保护、财富传承。尤其是在数字智能化时代，信托业从“非标”向“标品”转型，运用大数据、人工智能等技术建立智能的投资研究和资产组合管理能力，打造资产管理核心竞争力，从而更好地为客户提供专业的投资决策支持服务。

（3）产品多元化：客户希望获得更加丰富、多元化的产品体系以及产品组合与资产配置方案，信托机构应具备一站式的产品货架和产品超市、开放式的财富数字化能力。

（4）需求个性化：客户希望获得更加个性化的服务，能够精准匹配客户需求，提升客户体验。

（5）体验一致化：客户希望在不同渠道获得的信息、体验是完全一致的。信托机构需解

决传统各渠道的信息孤岛、风格迥异的体验问题，建立一体化的全渠道服务能力。

2. 财富及资管管理数字化能力

基于核心价值诉求的变化，信托机构应以客户为中心打造财富及资产管理数字化能力。如中航信托，开展客户旅程的价值重塑，积极构建全域、全生命周期、全服务流程的客户服务价值链，打造“识别——洞察——互动——链接——转化——体验——忠诚——价值提升”全过程的极致体验（见图 3–21），推进财富业务转型和变革。

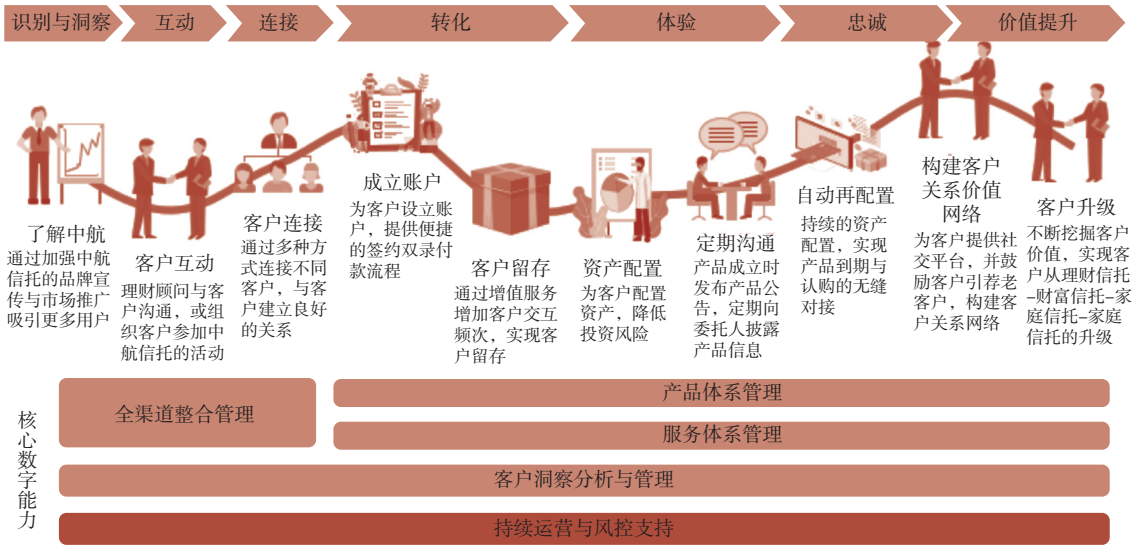


图 3–21　中航信托财富客户数字旅程示例

财富管理数字化应用应着力构建以账户体系为核心，配套“全渠道融合管理”“客户分析洞察与运营管理”“产品与服务体系管理”等数字应用能力（见图 3–22）。

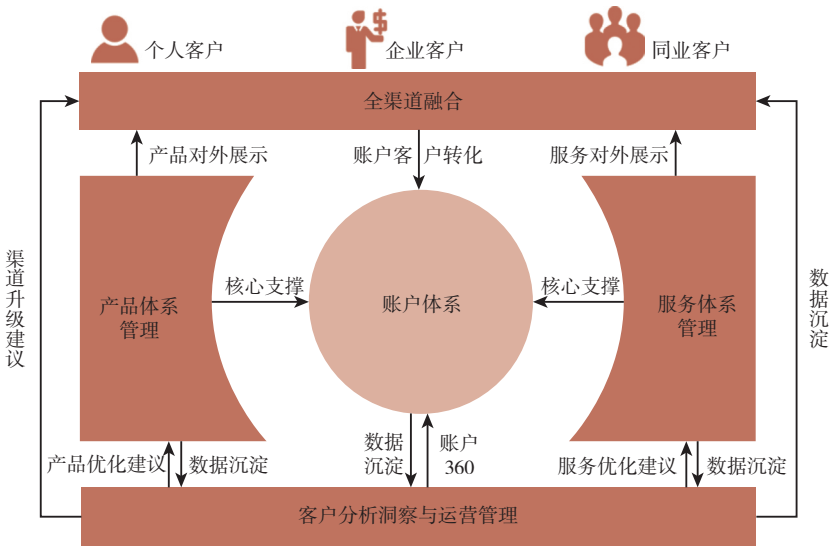


图 3–22　财富管理数字应用能力

（1）全渠道融合管理能力。为客户提供便捷智能的一体化渠道服务已是行业趋势，近年来，信托公司不断完善线下及线上的渠道建设，但渠道整合对于许多信托机构仍是一大挑战。

①线上渠道存在多个微信公众号、财富APP、钱包App，财富App功能较为全面，基本覆盖了从开户、交易到服务的所有流程，超过70%的机构在移动App建立了较为完整的营销服务功能，但在用户体验方面存在较大改善空间。各线上渠道未实现统一管理，仅30%左右的机构较好地实现了PC/财富App/微信等主流线上渠道的统一登录和数据同步，线上渠道的分散和差异造成用户体验割裂。

②线上线下缺乏有效的整合与联动，基于客户分层的渠道策略更是无从谈起，未能形成公司层面的协同体系。

疫情时代客户的投资习惯、交互方式、服务需求都在发生根本性变化，信托机构需全面加速线上线下O2O闭环协同的全渠道数字建设，明确各个渠道的定位与功能，有效整合各渠道的数据及实现功能融通联动，打造财富管理的服务闭环，通过一致、丰富、专业的服务体验持续增强客户黏性，为客户提供长久的综合金融服务。

（2）客户分析洞察与运营管理能力。客户分析洞察能力和精细化运营管理是数字化时代各大金融机构的核心能力。调研数据显示，当前行业整体在客户信息基础方面的建设相对较好，已有超过90%的机构完成了客户唯一性识别的能力建设，完成客户信息统一视图建设的机构也超过了70%。但在客户运营管理方面，仍有待进一步提升完善。仅少量机构完成了客户等级体系、客户标签体系和客户画像等相对高阶的功能建设，占比分别为43%、34%和13%，开展客户个性化经营与服务缺乏必要的功能基础。另一方面，数字化的客户需求分析和价值挖掘能力建设也处于起步阶段，分别仅有15%和12%的机构具备了建设了上述功能体系。信托机构需进一步按照业务实际需要逐步推进客户360视图及标签体系建设。

通过多维度收集整合客户数据资源，从“人口、交易、交互、行为”等维度特征全方位描绘客户画像（见图3–23）。

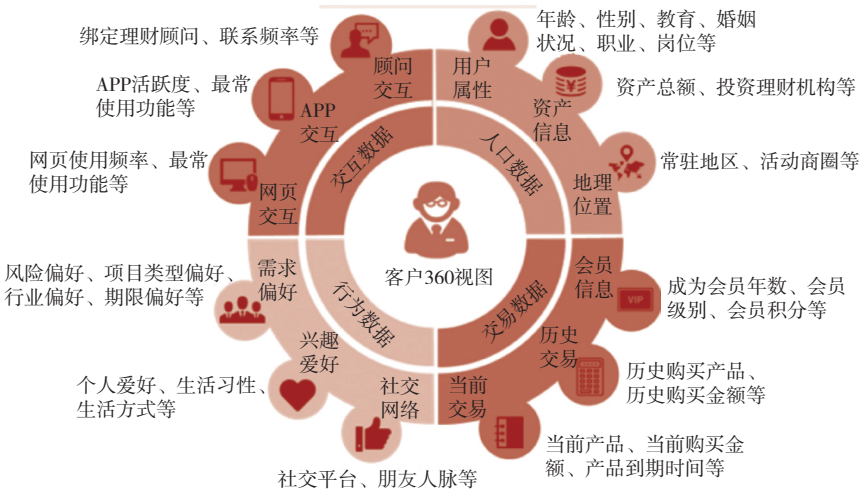


图3–23　客户360视图

①人口数据：客户画像基础信息，包括基本属性、资产信息、地理位置、关系图谱等。

②交易数据：客户在信托机构的会员账户信息、历史交易往来、当前交易往来等信息。

③交互数据：客户与渠道触点的交互数据，如财富APP、网站等。

④行为数据：行为偏好数据分析，如风险、渠道、产品、行业、期限等偏好信息。

基于客户画像，可以科学地对客户进行分层分群，并采取差异化服务和精准营销策略，进行个性化产品、服务推荐，对客户生命周期进行追踪，防止客户流失，赋能财富顾问为客户提供更合适的财富服务。

（3）产品与服务体系管理能力。在产品体系数字化能力方面，构建统一开放式的产品货架是基础，通过数字化手段实现内外部金融产品的全覆盖，为客户提供全谱系、开放式、精品化的金融产品选择，提升财富规划和智能投研能力，信托机构应基于经营及客群增长目标的产品战略，明确内部产品创设的实现方式与外部产品筛选的标准与数字对接流程。同时，为进一步提升客户体验、活跃度、忠诚度，服务体系数字化能力建设也非常重要，个性化、差异化的服务需要以会员体系和增值体系数字化为依托，实现内部生态、同业机构、异业联盟的数据融通，在线上渠道为客户提供更多的增值服务、权益，有效提升客户黏度。

（三）统一监管报送管理

1.监管报送发展分析

当前信托业始终保持严监管的态势，各监管部门持续完善金融监管制度与管理细则，提升金融监管科技能力，对信托机构及时、准确地完成监管报送工作，提出了更高的要求。从数据视角来看，现阶段我国金融监管统计已形成指标、报表、明细三个层级的监管报送统计体系（见图3–24），三个报送层级相互验证、相互补充。监管部门可通过统计指标掌握信托机构的整体运营情况，如信托监管评级、注册资本、净资本等指标反馈信托机构的整体经营实力与风险防范水平。通过统计报表获悉信托机构各项业务的开展情况，如通过全要素统计报表分析、评价和监测信托业发展情况；通过1104统计报表发现信托机构存在的问题，掌控信托机构财务情况、风险识别和风险抵御能力；通过明细数据（如EAST）洞察信托机构具体的业务详情及数据质量情况，同时可通过明细数据对报送的指标及报表进行数据准确性、真实性、合规性等验证。

同时，信托业监管报送各模块间呈互相校验的趋势，信托机构提高监管报送质量已势在必行。如中国信登为有效促进报送机构改善数据质量问题，建设了统一的行业数据智能质检平台，自动全面识别报送数据数据质量问题，实现单模块及跨模块间的数据稽核，辅助信托机构深入了解数据质量情况，推动行业数据质量的整改、优化。

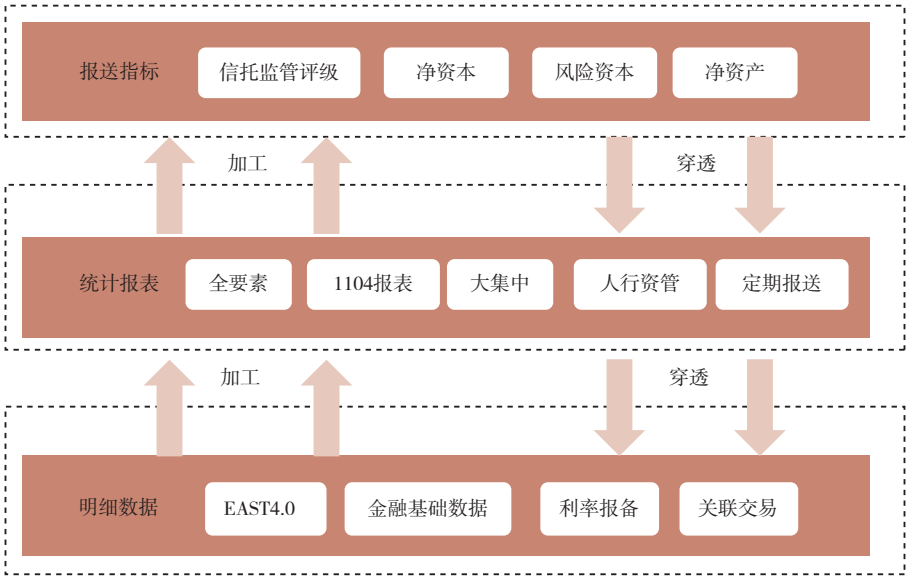


图3–24　信托监管报送体系

2. 监管报送管理建议模式

当前信托业数字化建设水平参差不齐，部分机构已完成一体化的数据平台建设，并在数据平台之上搭建监管报送应用，统一支撑监管报送工作，如光大信托、民生信托等；还有部分机构并未搭建统一的数据平台，采取烟囱式、孤岛式的建设模式（见图3–25），依赖于多个报送系统，分别支持监管报送工作，甚至还存在大量手工台账出报表的情况。

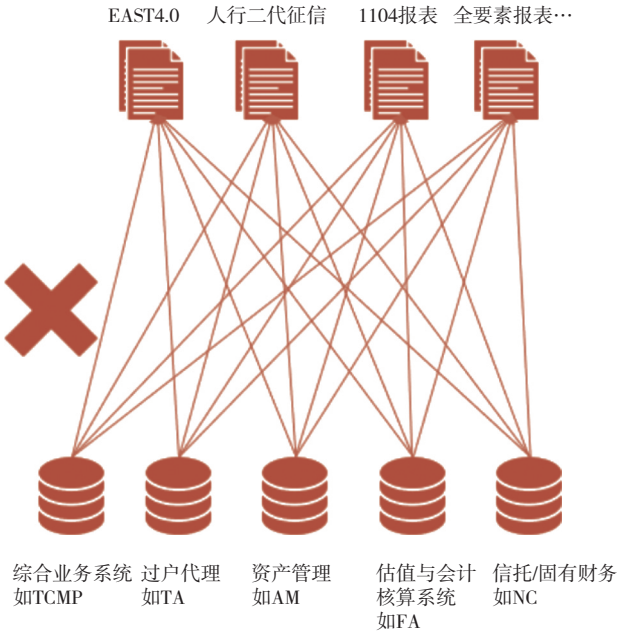


图3–25　监管报送孤岛式的建设模式

孤岛式的系统建设模式虽可暂时满足当前的监管报送要求，但从长远的角度看存在数据网状交互、系统建设重复投资、缺乏统一监管数据模型、缺乏监管数据一致性管控等问题，难以保证报送数据的准确性、一致性，无法满足当前日趋严格的报送要求。信托机构应转变建设理念和模式，从原有的“报送孤岛建设模式”提升为“统一管理建设模式”，由数据中台汇聚公司全域数据资源，在数据中台基础上搭建统一监管数据集市和监管报送平台，实现从报送数据到报送结果的闭环管理。如光大信托为有效解决信息孤岛问题，实现数据互通，提高数据质量，统一业务统计标准，分析利用数据资产发挥数据业务价值，满足公司精细化管理、监管报送和决策支持等要求，在2018年开展数据中心项目，并于2020年启动统一监管报送集市和平台建设，统筹管理报送内容，规范报送流程，实现1104、全要素、EAST4.0等10余个监管模块的统一报送（见图3–26）。

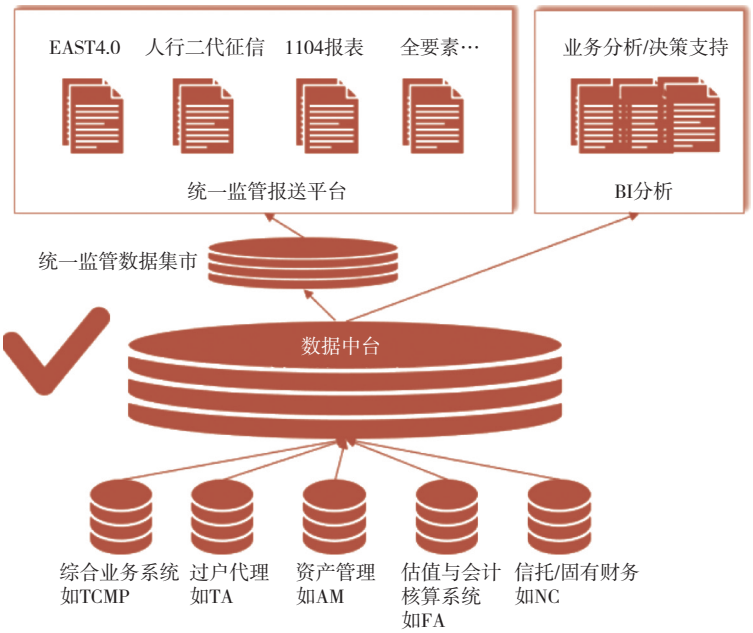


图3–26　统一管理建设模式

统一监管数据集市从监管视角为出发点，按照分层的思想设计数据架构，如图3–27所示，分为基础层、汇总层、报送层等。基础层按照主题建模的方式，以监管数据标准为基准，存储信托业务及固有业务明细数据；汇总层按照监管报送报表及指标要求，基于统一的业务口径，构建公共粒度的汇总指标；报送层则面向监管应用，基于实际监管报送结果要求，按需设计相关报送模型。

统一监管报送平台规范各监管报送模块报送流程，按照报送数据生成、校验、报送数据管理、审核、报送等进行流程管控；同时，解决报送系统离散异构的现状，统一管理各监管报送模块；亦可针对报送数据进行联合质检，实现跨模块间的数据有效质检，协助报送人员快速发现数据质量问题，指导业务人员完成相关的数据治理工作。

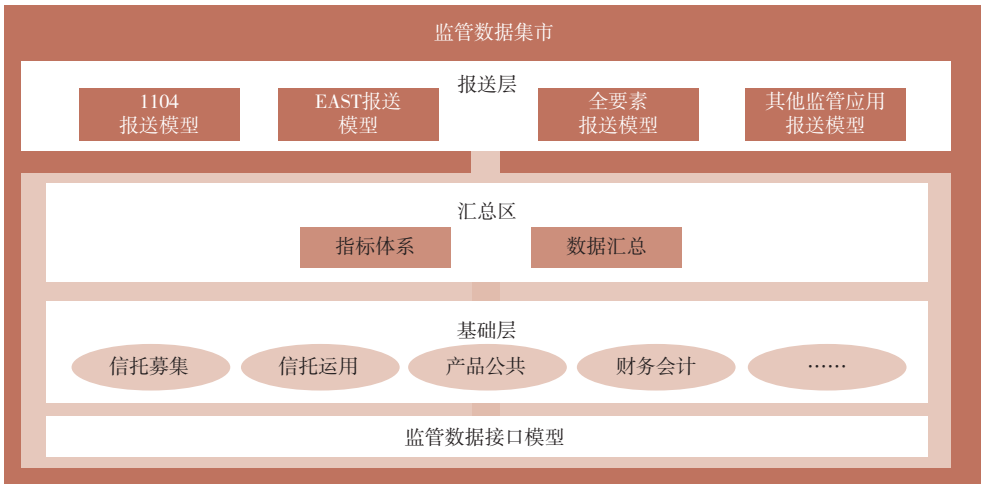


图3–27　统一监管数据集市数据架构

（四）数字化风控应用探索

1.数字化风控应用诉求

当前信托业数字化风险管理水平处于初级阶段，整体来看，存在三个方面的问题：首先，未深度规划风控体系数字化转型，对数字化风控体系的路径和目标缺乏足够深入的认知和研判；其次，现有风控体系对业务和运营的支撑主要依靠的是传统线下风控手段及浅层面的被动性科技辅助，风险评估个案化、管理手段后置化、决策判断经验化，如传统信托业务的风险管理以人工专家经验为主，流程为辅，标品业务风控体系底子薄弱等。最后，行业缺乏大量的数字化风险管理复合型人才，风控团队与技术团队之间存在较大的沟通理解鸿沟，需要具备数字化思维、熟悉业务、数据、科技能力兼备的复合型人才团队才能保障落地的效果。

可喜的是，随着数字化转型的加速布局，越来越多的信托机构重视全面风险管理体系和数字化落地的规划和建设，积极探索信托特色的数字风控之路，如平安信托持续优化风控体系，深度应用人工智能、区块链、云计算和大数据等技术，打造贯穿“募、投、管、退”四大环节，覆盖全品种、全周期的智能风控平台，实现了全流程、一站式、智能化风险管理能力。

2.数字化风控体系建设思考

数字化风控体系建设的目标是通过数字化技术和流程实现对信托各类风险的全覆盖和全过程实时监测、应急处置、风险管理，以“体系为先、数据为本、智能为核、平台为表、服务为道”的框架进行规划建设见图3–28。

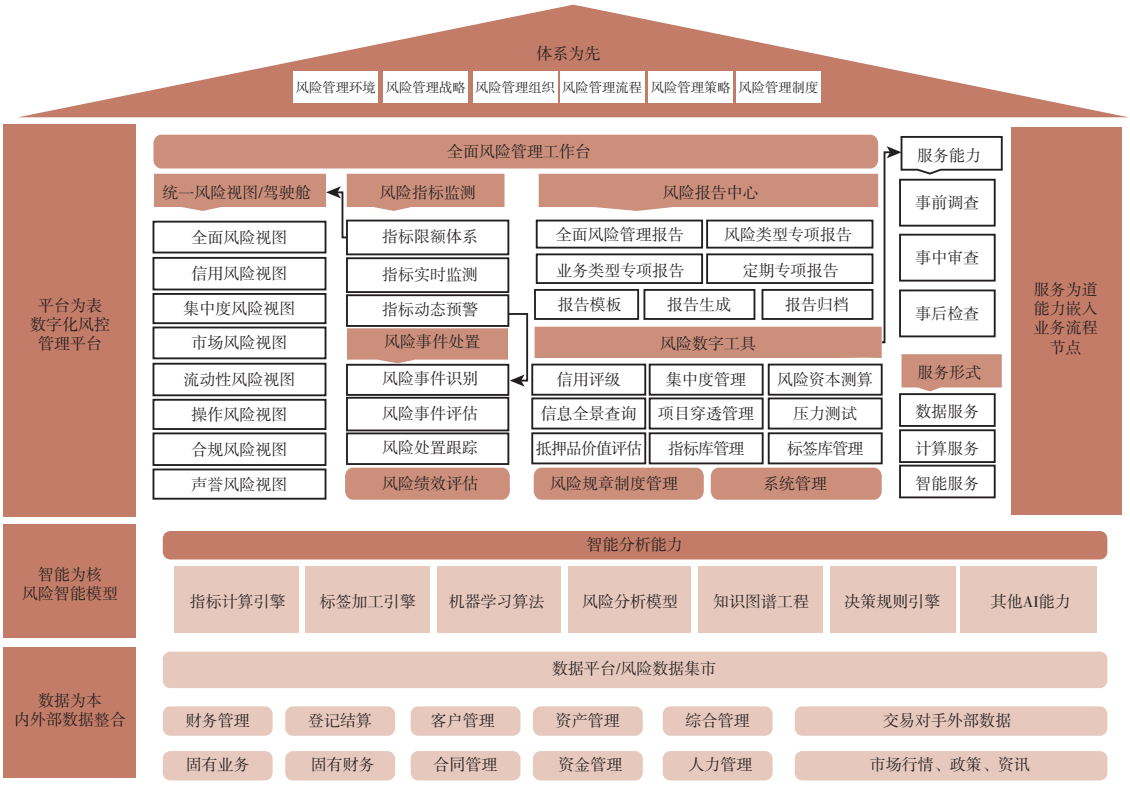


图3–28　数字化风控体系

（1）体系为先：全面风险管理体系先行先导。数字化风控是全面风险管理体系的数字化落地，在顶层设计建立与信托机构战略目标、组织架构、业务模式等相适应的全面风险管理体系是首要任务，涵盖风险管理战略、流程、保障、环境等层面内容（见图3–29）。

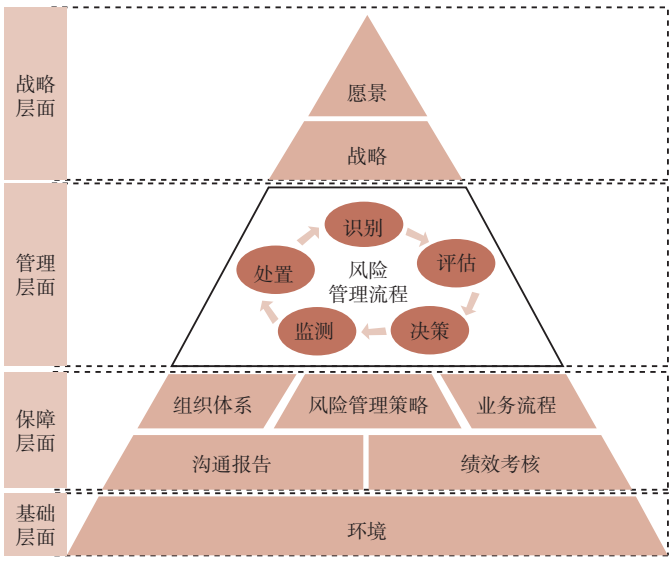


图3–29　全面风险管理体系

（2）数据为本：内外部数据融合是数字化风控的基础。数据是实现数字化风控的基础，利用大数据技术丰富数据维度，实现对内外部数据的清洗、整合、加工融合，形成统一的风险数据集市。

首先，要考虑如何丰富数据资源维度。当前信托机构内部数据资产未完全线上化，如大量尽调信息、合同信息以文档形式存在，无法形成可分析利用的结构化数据资源；同时，对外部数据资源接入有迫切的需求，如交易对手全景画像需要外部数据补充。因此，丰富数据资源维度需要从内外部同时入手，一方面将内部数据逐步结构化、数字线上化；另一方面拓展外部数据合作渠道，合法合规对接外部数据资源。

其次，内外部数据融合是分析的基础，外部数据与内部数据可在数据平台和风险集市上实现融合，如国内对公交易对手可以通过统一社会信用代码建立映射关系，将其内部投融资数据、合同数据与外部工商信息、股权关系等关联，形成统一交易对手视图。

最后，数据质量提升是应用的关键所在，所谓“垃圾进垃圾出”，低质量的数据输入不仅导致输出错误的模型结果，有时候会派生出灾难性的辅助决策后果。因此，加强内外部数据治理是数字化风控应用效果的保障。

行业已有诸多信托机构开展数据资源拓展工作，部分头部信托公司尝试实现金融市场动态、行情信息、不动产市场信息、企业信息等数十类外部数据的对接，建立项目全景视图集市以及交易对手全景视图集市，赋能风险管理及尽责运营。

（3）智能为核：数智技术应用是数字化风控的内在核心。“无法计量风险就无法高效地进行风险管理。”风险的计量、智能模型分析与策略研发是数字化风控的核心。信托业在量化风险的实践上主要集中在具备海量数据样本的消费金融、普惠金融等领域。传统信托业务由于业态各异、数据样本量较少等因素，在智能化技术运用在风险管理的实践相对较少，主要通过人工专家经验加规则计算等方式进行风险识别，近年来也有不少机构探索创新，部分头部信托公司尝试基于指标计算平台（指标库）实现风险偏好指标和限额准入指标体系的配置管理和自动加工计算。

（4）平台为表：数字化风险管理平台是数字化风控的表征载体。在风险数据集市基础上建立数字化风控管理平台，实现全面风险管理体系的平台落地，作为信托机构统一的风险管理门户，包含统一风险视图、风险指标监测、风险事件管理、风险报告中心、风险数字工具箱等核心功能，同时将一揽子风险数字能力集成为统一风控服务，全面内置到业务活动流程中，赋能全流程风控管理，形成真正意义的风控中台。

①统一风险视图。统一风险视图是企业级的风险管理驾驶舱，以图形仪表、移动互联的形式，生动、直观地展现信托机构整体风险水平、各类风险类型（如信用风险、集中度风险、市场风险等）的风险全面视图、监管合规动态，支持层层下钻，如从信用风险视图从信用风险指标下钻到项目、行业、地区等维度、再下钻到资产、交易对手等风险视图，辅助用户定位风险根因（见图3–30）。

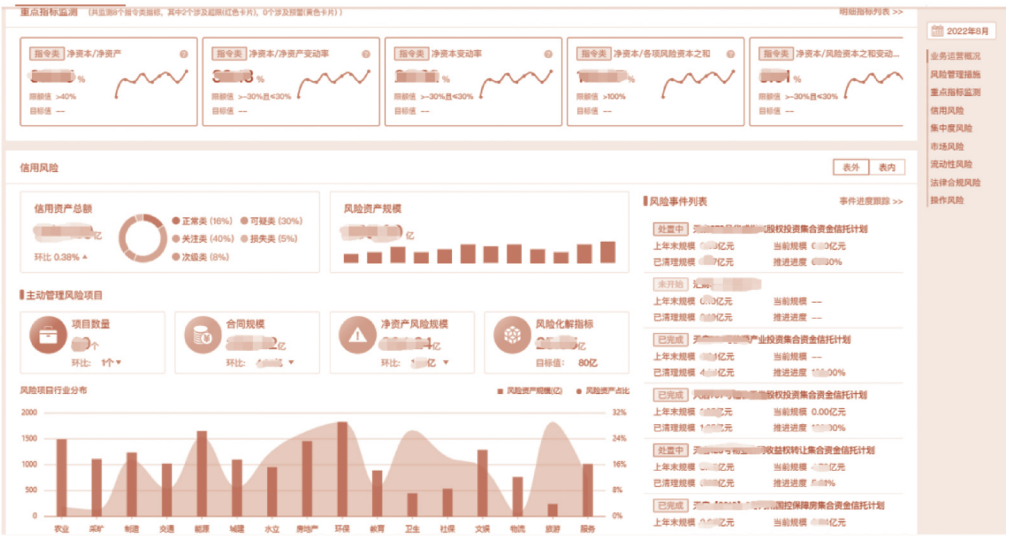


图 3–30　统一风险视图示例

行业已有很多信托公司进行风险视图的建设，部分头部信托公司实现了信托业务项目风险视图，贯穿项目立项、审批、变更、募集、成立、存续、清算等全生命周期节点的风险监测，对生命周期节点进行分级分类，设置风险红绿灯判定规则，并可以下钻到明细项目和异常节点详细信息：

②风险指标监测。实现风险偏好指标及限额指标等体系的管理，并对风险指标体系进行自动化、实时化监测，对于超出预警阈值的指标进行预警信息推送，实现监测结果快速触达，自动发现问题，支持业务人员进行指标预警原因分析及跟踪处理。

③风险事件管理。实现风险事件管理，将通过数据模型发现、指标监控、事件上报等方式识别风险事件，实时更新风险事件处置进展与最新动向，有助于风控人员及时掌握风险化解进度，实现从“发现——评估——处置——追踪”的风险管理闭环（见图 3–31）。

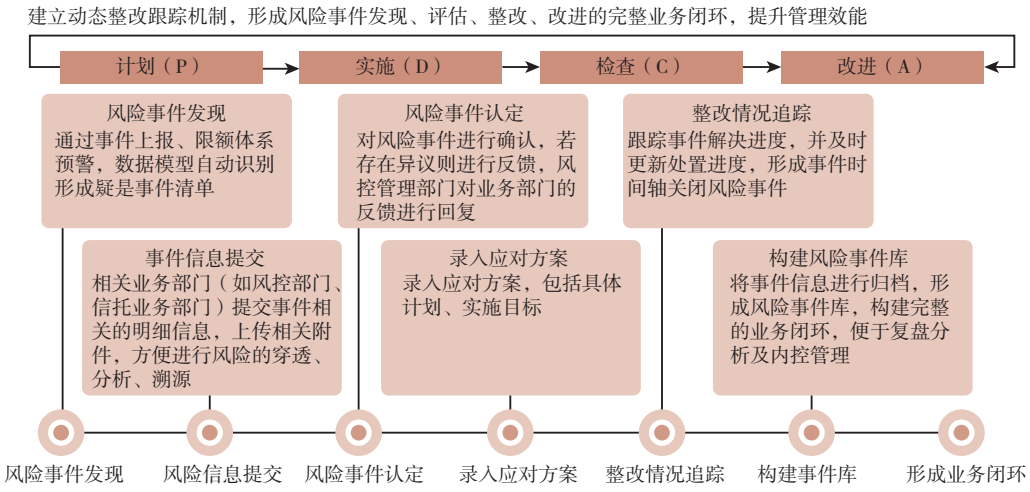


图 3–31　风险事件全流程管理处置

④风险报告中心。嵌入管理报告模板，基于风险集市数据信息，自动生成各类型风控报告，如公司全面风控管理报告、风险类型专题报告（信用风险管理报告、市场风险管理报告、流动性风险管理报告等），减低人工工作量，提升风险报告制作效率，增加风险分析的维度和深度。

⑤风险数字工具箱。提供一系列风险管理数字工具，辅助用户高效管理风险，如主体信用内部评级、集中度测算（按交易对手、区域、行业等）、净资本与风险资本测算、项目及交易对手信息全景查询等。

（5）服务为道。风险数据智能服务是数字化风控的赋能之道。将数据、策略、模型、平台功能有机结合集成为统一风控服务能力，全面赋能各业务系统进行业务流程的高效风险管理，贯穿业务的事前调查、事中审查、事后检查环节，以自动化方式替代或部分替代人工判断和决策，达到风险管理流程自动化、决策智能化的目标。

六、行业视角数据治理及应用思考

（一）行业各方在数据治理中的角色作用

数据，作为数字经济时代最核心的要素，已成为当下推动国家经济发展、参与全球市场竞争最重要的战略性资源之一。习近平总书记在《不断做强做优做大我国数字经济》署名文章中指出："要构建以数据为关键要素的数字经济，推动实体经济和数字经济融合发展。"金融业渗透社会百业、联动经济各方，因此在所有数据中，金融数据价值更为突出。作为金融业的重要组成，信托数据亦不可或缺。因此，信托业的数据治理已刻不容缓。

从行业全局视角来看，推动和赋能信托机构提升数字化经营能力仅仅是数据治理工作目标之一，更为重要的是基于标准化、高质量的信托数据为监管部门深度掌握行业发展动态、前瞻性洞悉机构运营风险和针对性监督指导行业合规有序发展提供充分的支撑。因此，行业数据治理除了需要信托机构自身着力投入外，还需要监管部门和以中国信托业协会、中国信登等行业公共服务平台共同参与。具体而言，各方角色如图3–32所示。

监管部门是行业数据治理的监督管理者，需要围绕国家金融体系整体战略，结合行业发展实际，指导信托机构在业务底层厘清信托业务基础逻辑，确保信托数据在采集端分类明确、规范录入。同时，通过制定针对性的数据治理要求，开展行业数据治理合规稽核检查工作，持续督导信托机构提升信托数据质量。

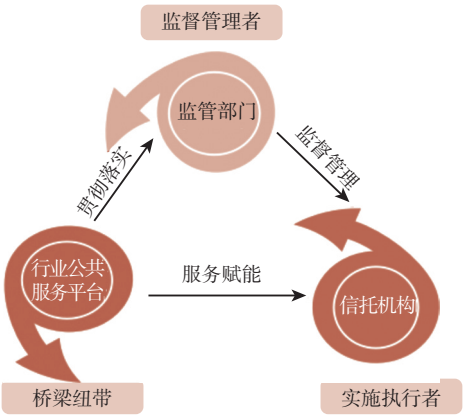


图3–32　信托行业数据治理各参与方角色关系

行业公共服务平台作为双向连接监管部门和信托机构的桥梁纽带，在行业数据治理方面，一方面是落实监管要求的贯彻者、推动者，另一方面也是助力机构高质量开展数据治理的服务者、赋能者。通过开展信托机构评分评级、加强自律规范约束、开展各类信托数据登记报送设计、组织行业数据治理理论研究与科技能力建设等，持续促进和服务信托机构提升信托数据质量。

信托机构是行业数据治理的实施执行者，需要在遵循监管部门管理要求下，结合自身经营特点和资源禀赋，针对性开展机构数据治理。

行业数据治理是一项关于行业长远发展的战略性工程，无论在资源投入还是应用实践等方面都面临较大的挑战，需要监管部门、行业公共服务平台和信托机构三方各司其职，紧密协同，共同探索契合信托业发展的数据治理之路。

（二）行业公共服务平台对数据治理的支撑赋能

当前，信托业数据治理工作仍处于起步发展阶段，相关政策指引、业务规范、理论研究、技术工具及系统能力建设尚在摸索。在此阶段，作为承接监管与信托机构的公共服务平台，对推进行业数据治理起着重要的桥梁纽带与推动作用。一方面为监管部门在数据治理方面政策指引、业务规范的制定提供专业的基础参考，并持续在评分评级、自律公约、信托产品登记等各项基础平台职能履行过程中贯彻落实监管要求；另一方面也为信托机构开展数据治理建设提供充分的理论研究支持和必要的技术工具、系统能力支撑，以建立一套契合行业发展实际的数据治理运作框架体系，进而充分有效提升信托业的数据治理水平。

1.机制护航

一是加强行业数据治理组织保障。当前中国信托业协会已成立了金融科技专业委员会（以下简称“专委会”），统筹推动行业整体金融科技的规范性发展。数据治理作为金融科技

的核心内容，已成为专委会的重要工作方向之一。鉴于数据治理对行业数字化转型的重要价值，建议专委会在条件成熟情况下，可建立覆盖范围更为广泛的数据治理专项工作小组，以进一步强化数据治理工作的行业力量和组织保障。

二是进一步提升行业自律引导。当前，中国信托业协会正通过举办主题沙龙、专题讲座等方式，不断加强数据治理价值引导和宣传，以推动行业加大对数据治理的重视与投入，积极深化行业数据治理。

三是探索优化信托机构评分评级政策。为进一步增强信托机构对数据治理的重视程度，提升行业整体数据治理水平和应用成效，建议信托业协会酌情参考借鉴银行等同业机构先进做法，在条件成熟情况下在行业评级中适当增加数据治理相关评分指标，从评级角度引导信托机构强化数据治理资源投入与执行落标。

2. 理论驱动

近年来，中国信托业协会正不断加强对数据治理理论研究的投入力度。2022年指导行业共同编撰并发布了行业首份金融科技应用发展报告，系统性梳理了行业金融科技应用发展水平、详细研究分析了数据治理的现状。同时，信托业金融科技创新联合实验室（下称“创新实验室”）也围绕行业业务数字化转型需求，组织开展了“合规科技融合”“外部数据应用”等针对性数据治理课题研究。

建议在当前基础上持续深化数据治理领域理论研究，将数据治理作为常规性的研究方向。适时组织编撰信托业数据数据治理白皮书等研究报告，为行业数据治理提供专业的方法论指导。同时，建议进一步发挥创新实验室等行业基础组织作用，加强在数据研究应用等领域的研究分析与协同互动，基于“共研、共建、共享”机制，形成行业级的数据治理研究合力。

3. 标准探索

数据标准是衡量数据质量的标杆，建立行业数据标准是开展行业数据治理的重要前提。习近平总书记指出：“标准是人类文明进步的成果，标准化在便利经贸往来、支撑产业发展、促进科技进步、规范社会治理中的作用日益凸显。”作为典型的数字化行业，金融业的数据标准化程度是实现高质量发展的重要推手。相较银行、证券等同业，信托业数据标准化工作起步较晚，数据定义不一致现象突出，信托机构之间数据标准基础差距较大。为推动行业数字化转型发展，借鉴同业经验，建议由中国信托业协会、中国信登等行业公共服务平台牵头，统筹推进行业数据标准体系建设。

一是立足监管部门制定出台信托三分类新规契机，以信托EAST、信托产品登记等信托数据报表为切入点，探索行业数据标准编制。在监管部门制定出台信托三分类新规之后，由行业公共服务平台牵头编制行业数据标准规范，对各类数据字段的口径、要求予以进一步明确。

二是探索建立行业标准制定发布机制。借助数据标准编制契机，建议行业公共服务平台

探索建立行业性的标准编制机制与运作体系，包括建立以监管部门、中国信托业协会、中国信登、信托机构及相关重点外部机构为主的标准编制工作小组，并以工作小组为核心推动开展贯标落标等工作，建立规范化的行业标准编制和宣贯运作体系。

4. 平台赋能

行业数据治理工作的高质量推进离不开专业高效的工具赋能及专业稳定的平台支撑。借鉴国外成熟经验，由行业基础设施统一建设行业公共技术平台不仅标准化程度高，同时在服务质效、行业成本等方面具有明显优势。而信托业数据因非结构化程度高、标准化程度低导致行业数据治理相对更为复杂。特别是在行业整体处于转型阵痛期、经营创收面临阶段性困境的当下，由行业基础设施统一建设面向行业的公共技术平台更为重要，降低行业数据治理门槛的同时，能够有效提升行业数据治理质效。

一是以监管数据报送工作为核心，打造行业公共数据治理平台。监管数据报送是当前行业数据治理工作的核心任务，除少数头部机构外，大部分信托机构缺乏足够的数字化支撑。对此行业基础设施已积极联合行业各方，共同打造行业公共数据治理技术平台：围绕监管数据的报送和质量控制，分别建设了自动化报送系统和数据质检系统，并以SaaS化方式面向行业输出，已在一定程度上提升了信托机构的报送压力。但监管数据报送内容多样，要求复杂，建议行业基础设施能够进一步深化公共数据治理平台的开发建设，在报送数据规则校验与审核等其他领域为行业提供更多的应用服务。同时，进一步结合信托机构数字化发展及经营需要，在数据质量控制、数据资产管理等重点领域输出更高效便捷的工具应用。

二是打造行业级数据中心，反哺行业转型发展。依托数据治理，行业机构得以更高质效地向监管部门和行业基础设施履行数据报送职责，监管部门与行业基础设施也相应采集和汇聚了更为全面、更高质量的行业数据。从行业机构角度，开展数据治理的最终目的不仅仅在于完成报送工作，更重要是能够准确、高效、便捷地实现各类数字化应用，以更高质效地促进经营发展。借鉴国内外先进经验，建议行业基础设施能够联合行业各方资源，推动打造行业级的数据中心，将行业机构共同沉淀的行业数据进行深度加工、分析，形成专业的数据产品，有效反哺行业，为行业机构的业务设计、经营决策提供高质量的数据支持。同时，在建设行业级数据中心过程中，除行业自身数据外，建议进一步拓展行业外部数据资源，统一构建覆盖行业内外的数据资源体系，为行业机构的业务发展提供更为全面、更为集约的数据应用支持。

七、展望

展望未来，深化数据治理效果、构建适应数据生态的新一代数据治理体系以促进业务转

型发展，探索数据资产估值与定价、融入数据要素市场，助力数字经济建设，积极促进数字经济和实体经济深度融合等方向将成为信托业数据治理及应用的发展方向：

（一）深化数据治理效果、构建适应数据生态的新一代数据治理体系

一方面，各大信托机构已在积极开展数据治理工作、深化数据应用场景建设，希望通过数据驱动内部经营管理、运营效率、风控质量、财富管理、产品服务、客户体验等方面的优化和创新，实现业务发展和数字化转型。另一方面，在数字经济发展过程中，以大数据、5G、人工智能、工业互联网、物联网等相结合的新型基础设施逐步完善，科技进步驱动产业数字化和金融服务数字化创新发展，场景创新不断催生新型数据要素，形成新数据融合生态。构建新一代数据治理及应用体系是适应未来数据生态和商业模式创新的必要数字能力。新一代数据治理及应用体系覆盖内外部全量数据资源、兼顾结构化及非结构化数据形式、满足离线及实时分析需求，有机融合传统分析场景（如经营分析、监管报送、风险管理等）与新型分析场景（如生态场景经营），稳定赋能信托业健康可持续发展和客户价值创造（见图3–33）。

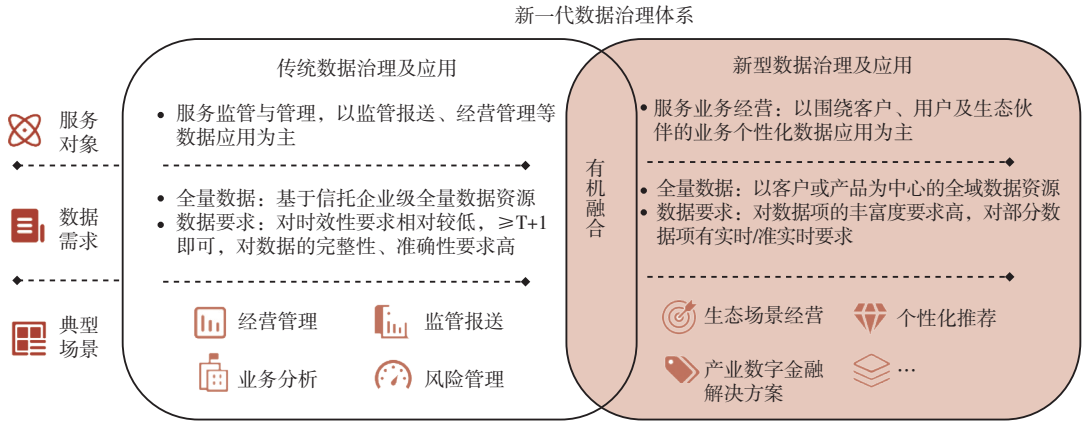


图3–33　新一代数据治理体系

（二）探索数据资产估值与定价、积极融入数据要素市场

如何从传统的数据治理外延到数据资产运营流通，融入数据要素市场，享受数据要素红利已成为许多金融机构思考命题和建设趋势。光大银行于2021年两次发布数据资产估值白皮书，探索商业银行数据资产价值，在行业首次发布可落地的数据资产计算框架。与此同时，2021年10月，浦发银行发布《商业银行数据资产管理体系建设实践报告》，根据数据资产能否直接产生价值，将数据资产分类为基础型数据资产和服务型数据资产，并将数据资产写入资产负债表、现金流量表和利润表之外的第四张表——“数据资产经营报表”。随着信托业

数据治理的不断深入，除了关注提升公司数据治理和数字化服务能力，在保障数据安全的前提下，也将不断创新发掘数据要素的资源价值和数据资产的流通价值，为共筑数据资产新生态，持续促进数据要素市场发展共同努力。

（三）助力数字经济建设，积极促进数字经济和实体经济深度融合

在党的二十大报告中，习近平总书记提出："加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群"。信托业作为支持实体经济的重要金融力量，持续加强自身数字化转型，是深入贯彻党的二十大精神的重要举措和内在要求，也是信托业助力数字经济建设、服务好实体经济的必由之路。信托具有连接产业、货币、资本三大市场的独特制度优势，通过数据治理及应用等数字能力的建设，全面提升业务能力和数实融合能力，充分发挥经济发展加速器的作用，持续释放行业发展的正面外溢效应，为发掘实体经济新动能、助力人民美好生活，贡献更多信托智慧和力量。

数字化进程是一场看不到终点的长跑，数据治理及应用建设也非一朝一夕之功，相信在业界的共同努力下，信托业数字化进程将从"立柱架梁"全面迈向"积厚成势"，我们将与信托业的同仁们一同经历并见证这个历程，一起向未来。

参考文献

[1] 中国银行保险监督管理委员会 . 银行业金融机构数据治理指引 .2018 年 5 月 .

[2] 中国人民银行 . 金融业数据能力建设指引 .2021 年 2 月 .

[3] 中国人民银行 . 金融科技发展规划（2022–2025 年）.2022 年 1 月 .

[4] 中国银行保险监督管理委员会 . 关于银行业保险业数字化转型的指导意见 .2022 年 1 月 .

[5] 微信公众号"数据治理与监管合规" . 关于监管数字化智能化的设想 .https：//mp.weixin.qq.com/s/zSk1vUgH9tVm1YO–57zdyg，2021 年 8 月 18 日 .

[6] 祝守宇，蔡春久，等 . 数据治理，工业企业数字化转型之道 . 电子工业出版社 2020 年版，第 28 页 .

[7] DAMA 国际 .DAMA 国际数据管理知识体系指南（第二版）. 机械工业出版社 2020 年版，第 31 页 .

[8] 中国信托业协会金融科技专业委员会 . 中国信托业金融科技应用发展报告（2021 年）. 2022 年 8 月，第 74~76 页 .

[9] 张凯 . 金融数据治理的突出困境与创新策略 . 西南金融，2021 年 9 月，第 15~27 页 .

[10] 刘贤融 . 中国建设银行：建设合规与价值导向的数据治理体系 . 银行数字化转型方法与实践，机械工业出版社 2022 年版，第 120 页 .
[11] 中国信通院与大数据技术标准推进委员会 . 数据资产管理实践白皮书（5.0 版）.2021 年 12 月，第 32 页 .
[12] 华为公司数据管理部 . 华为数据之道 . 机械工业出版社 2021 年版，第 80 页 .
[13] 中国信通院与大数据技术标准推进委员会 . 数据标准管理实践白皮书 .2021 年版，第 1 页 .
[14] 杨富玉 . 推动金融数据标准化建设 . 中国金融，2020 年第 22 期。
[15] 微信公众号 EAWorld. 浅谈 6个数据标准环节 & 主数据 5 步法 .2021 年 7 月 22 日 .
[16] 昇晔 . 数据标准体系建设的实践之路 .https：//mp.weixin.qq.com/s/2ISUQNZ7I55YXIyHI8I0LQ，2020 年 7 月 12 日 .
[17] 高鸿升 . 加强数据质量治理，筑牢金融创新发展的“数字底座”. 中国金融电脑，2022 年 6 月，第 43~46 页 .
[18] 孙中东 . 银行数据治理：数据质量管理实践 .https：//mp.weixin.qq.com/s/QMf7itqFLCRUQJJ_CYk9pw，2022 年 8 月 15 日 .
[19] 中国人民银行 . 金融数据安全数据生命周期安全规范 .2021 年 4 月 8 日 .
[20] 胡冰 . 完善数字化运营服务体系，提升数字化经营服务能力 . 金融电子化，2022 年 6 月 .
[21] 李耀峰 . 财富管理数字化 让客户感知“智慧”. 金融博览（财富），2020 年 10 月，第 36~39 页 .
[22] 黄鸿星 . 打造银行数字化风控体系长板 . 银行数字化转型路径与策略 . 机械工业出版社 2022 年版，第 31 页 .
[23] 普华永道 . 变革与重塑 – 信托行业转型趋势下的风险管理能力的升级再造 .2022 年 1 月 .
[24] 孙宇熙，等 . 图计算——金融风险管理创新之“芯”. 银行数字化转型方法与实践 . 机械工业出版社 2022 年版，第 190 页 .
[25] 姚江涛 . 以数智产融加速发展产业数字金融，促进数字经济新增长 . 当代金融家，2022 年第 9 期 .

信托业服务实体经济专题研究

课题牵头单位：国投泰康信托有限公司

课题指导专家：姚江涛

课 题 组 成 员：

李　涛　方玉红　苑西恒　闫　利　　国投泰康信托股份有限公司

陶斐斐　秦振扬　　中国对外经济贸易信托有限公司

张　毅　吴　越　　五矿国际信托有限责任公司

尹小兵　　华润深国投信托有限公司

摘要

党的二十大报告指出“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”。准确理解信托与实体经济的关系，对于加快信托转型发展步伐、增强风险防控能力和提升服务实体经济质效至关重要。尽管真正认清金融业和实体经济的关系可能比较复杂，不过我国已经在理论和实践探索中，对信托与实体经济的关系，形成了较为准确深刻的认识：信托及信托功能必须与实体经济发展相协调，坚持服务高质量发展、支持供给侧结构性改革以及致力于满足居民美好生活需要。

基于此，通过梳理我国经济发展新阶段的内在逻辑和新要求，明确了信托业服务实体经济的一个目标、两个基本原则、三个服务导向和九个服务领域，形成了“1+2+3+9”的研究框架体系，即以信托服务实体经济为一个根本目标，以信托业回归实体经济、信托功能与实体经济发展相协调为两项基本原则，以高质量发展、供给侧结构性改革、居民美好生活为三个服务导向，推动信托业服务国家战略、战略新兴产业、数字经济、小微企业、供应链产业链、传统制造业转型升级、乡村振兴、共同富裕、绿色产业九个领域。

本报告主要内容分为三部分：

第一部分是信托业服务实体经济总体成效。信托业抗击疫情，支持实体企业复工复产而减免利息、延期还本、降本增效，加大金融支持力度，为实体经济发展持续注入“新鲜血液”，服务实体经济质效明显提升。信托业深化创新转型，压降通道业务，避免资金脱实向虚，规范房地产业务，防范化解重大风险，支持战略新兴产业、制造业转型升级、中小微企业、绿色产业、数字经济、乡村振兴等重点领域和薄弱环节，服务实体经济结构优化和健康可持续发展。

第二部分是信托业服务高质量发展、供给侧结构性改革和居民美好生活的具体内容。这部分以国家二十大报告和“十四五”规划为引领，以高质量发展、供给侧结构性改革和居民美好生活为导向，探索信托服务实体经济的新模式和新特点，助力经济结构转型升级政策，持续加强对重点领域和薄弱环节的金融支持。

第三部分是对策建议。我国经济步入新阶段，对信托服务实体经济提出新的要求，信

托定位随之发生变化，相关法律制度有待调整优化等，信托服务实体经济的方式有待优化升级，服务实体经济的领域有待扩展，增加了信托服务实体经济的制度成本和展业难度。按照新的发展环境和监管形势，并结合实践探索中遇到的问题，提出针对性的对策建议。

一、信托业服务实体经济的内涵和时代要求

（一）金融、信托与实体经济

1. 金融与实体经济的关系

目前，关于金融与实体经济的关系在理论层面上还没有得到充分理解（张晓朴，2014[①]；李扬，2017[②]），真正认清金融与实体经济的关系可能比较复杂（周小川，2021[③]）。本部分尝试从理论演进、国际比较和国内实践三个维度进行梳理，探讨金融与实体经济内在关系。

（1）金融与实体经济关系的理论演进。早期主流经济学理论否认或者忽视货币及其他金融因素在经济产出决定中的重要性，如“货币中性”“货币面纱论”等理论，将金融和实体经济采用“二分法”分析框架简单划分。此阶段，金融服务实体经济，关注货币的交易媒介和流动性功能，强调金融部门要为经济发展提供适当的流动性，并保持物价稳定。由于货币本质上是中性的，试图运用货币金融手段来影响实体经济运行，或可产生短期冲击，但长期终究无效。

随着经济的发展，金融要面临的现实问题变得更加复杂，简单的“二分法”框架不足以解释现实问题。20世纪初期，金融与实体经济的关系得以拓展，出现了如维克赛尔将金融内生于经济系统的“累计过程理论”以及在此基础上凯恩斯发展提出的“有效需求理论”等。此阶段，金融功能不仅强调金融部门为经济发展提供流动性，也重视金融货币政策干预经济的重要性，为国家宏观货币政策逆周期调节经济奠定了理论基础。

20世纪70年代，西方发达经济体出现滞涨危机，凯恩斯主义失灵，自由主义登上历史舞台，“金融深化论”“金融抑制论”“金融功能论”等理论得到长足发展。相关理论从清算支付、融通资金、资源配置、风险管理、提供信息、解决激励等金融功能视角，阐述金融与实体经济的关系，为金融服务实体经济提供了方向指引。与此同时，放松金融管制成为全球性的趋势，货币金融与实体经济的界限也开始趋向模糊，实体经济已逐步被“金融化”或“类金融化”。

2008年，美国次贷危机爆发，引发全球金融危机，金融服务实体经济再次成为理论研究和政策当局关注的焦点问题。这一时期，各国开始反思金融与实体经济的关系，关注金融回

① 张晓朴.金融体系与实体经济关系的反思［J］.国际金融研究，2014（3）.

② 李扬.“金融服务实体经济”辩［J］.经济研究，2017（6）.

③ 周小川.金融服务实体经济的理念、相关政策和长期效果.第十三届陆家嘴论坛，2021.

归本源。对此，周小川指出，金融与实体经济关系是动态演变的，因为有一部分金融业就是实体经济的组成部分，也是直接为实体经济提供服务的，如支付体系、为企业提供流动资金的支持、与投资实体经济密切相关的金融活动等；还有一些金融服务和金融市场的交易，可能离实体经济远一些，如企业部分融资，被用于二级市场交易或投资更复杂的衍生产品；再有一些则是完全脱离实体经济。[①]

（2）金融与实体经济关系认识的国际比较。

第一，由于制度、文化等差异，各国对金融与实体经济关系的认识，存在较为显著的差异。以德国、中国为代表的国家，高度重视金融服务实体经济。如德国经济金融化程度低，金融服务具有成本低、可得性高、富有韧性和有约束力等特征，金融服务实体经济强度高，有效避免了金融与实体经济失衡。以美国、英国为代表的国家，则不强调金融服务实体经济，更多强调金融自身的特性，经济金融化程度处于全球领先水平，金融服务实体经济强度较低。以金融业服务制造业强度系数（制造业增加值/GDP与金融业增加值/GDP的比值）分析[②]，德国和我国的金融服务制造业的强度系数分别为5.7和3.8，均远远高于美国的1.5和英国的1.4，这体现了各国金融服务实体经济存在较大差异性。

第二，从时间维度分析，各国对金融与实体经济关系的认识是动态变化的。早期经济活动相对简单，金融功能在其中发挥的功能和作用也相对有限。随着金融与经济活动的深度融合，以及资本本身的逐利性和投资者的有限理性，金融危机的周期性也明显增强。这促使理论界和各国政府不断关注金融对实体经济的影响。如20世纪70年代，世界主要经济体普遍不重视金融与实体经济的关系，放松金融管制是主要特征。而2008年金融危机爆发后，在实体经济遭受重创的情况下，各国则真正开始高度重视金融服务实体经济。

（3）习近平总书记明确提出金融必须服务实体经济的论断。金融回归服务实体经济这一本源，是新时代做好金融工作的必然要求。习近平总书记在多个场合反复强调金融服务实体经济发展的重要性，认识并处理两者关系是提升金融服务实体经济能力和水平的前提。习近平总书记多次强调“实体经济是一国经济的立身之本，是财富创造的根本源泉，是国家强盛的重要支柱”，二十大报告也指出“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”。关于金融的重要意义，习近平总书记指出：“金融是现代经济的血液。血脉通，增长有力”；“金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨”。作为一种经济现象（或活动），金融的实质仍然是“交易活动”，它依旧是一个本身并不创造价值的经济行为。因此，金融绝不能脱离实体经济。“金融活，经济活；金融稳，经济稳。经济兴，金融兴；经济强，金融强。经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。”[③]

综上所述，尽管真正认清金融业和实体经济的关系可能比较复杂，不过我国已经在理

① 周小川.金融服务实体经济的理念、相关政策和长期效果.第十三届陆家嘴论坛，2021.

② 张晓朴.金融的谜题：德国金融体系比较研究［M］.中信出版社，2021.

③ 中国银保监会党委.持之以恒防范化解重大金融风险［J］.求是，2022（10）.

论和实践探索中，对金融与实体经济的关系，形成了较为深刻的认识和理解：金融是上层建筑，上层建筑服务经济基础，并与经济基础要相适应，即金融要回归实体经济，服务实体经济，满足经济社会发展和人民群众需要[①]，不能疏远实体经济，超脱实体经济，资金空转的金融化是无源之水、无本之木，同时金融功能要随着经济社会发展而动态演进，金融深度和金融广度要适应经济社会发展需要。

2. 当前金融服务实体经济存在的突出问题

第一，经济金融化提升实体经济融资成本。在金融自由化发展浪潮下，我国经济金融化程度不断提升，金融资金流转在一定程度上出现“脱实向虚”现象，并由此带来的金融体系与实体经济内在需求脱节背离，抬高了我国制造业为主的实体经济融资成本。

以金融业增加值占GDP比重衡量经济金融化，可以从侧面反映实体经济承担的金融总成本。[②]中国金融业增加值占GDP比重在2005年之后经历了快速增长，从2005年的3.99%快速上升到2015年的8.17%，超过了作为世界金融中心和创新强国的美国（7.60%）以及作为世界金融中心的英国（7.89%）。之后，随着监管强调金融回归实体经济，中国经济金融化有所下降，降至2021年末的7.97%[③]，不过仍处于历史高位，与重视金融自由化的美国（8.48%）、英国（8.64%）的经济金融化水平相近，远远高于重视实业的日本（4.3%）和德国（3.78%）（见图4–1）。

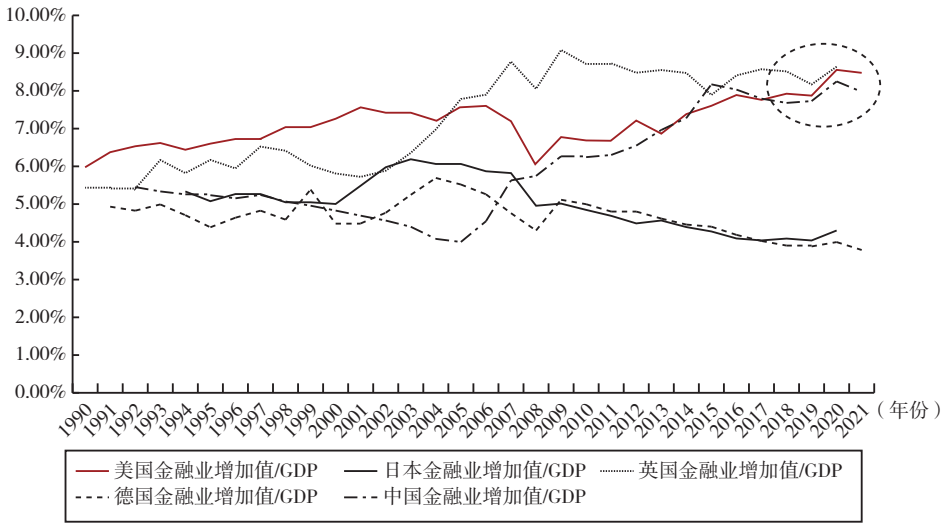


图4–1　中国、美国、日本、英国、德国金融业增加值占GDP比重

资料来源：Wind数据库。

① 中共中央政治局第十三次集体学习.

② 张晓朴.金融的谜题：德国金融体系比较研究［M］.中信出版社，2021.

③ 2020年新冠肺炎疫情暴发，超常规宏观政策刺激经济，经济金融化有所上升，属于特殊年份的异常点，不作为趋势分析。

第二，金融对实体经济的疏远化。在实体经济结构性失衡、盈利能力下降的情况下，增加的货币资金很多没有进入实体经济领域，而是在金融系统内部自我循环。金融产业链拉长效应以及资金在金融体系内的自我循环，直接导致金融对实体经济疏远化，造成实体经济融资难、融资贵，这不仅会对以制造业为主的实体经济部门产生较为显著的挤出效应，又会对实体经济的转型升级活动形成阻碍效应甚至抑制效应。①

以金融业增加值占GDP比重对工业增加值占GDP比重衡量金融对实体经济的促进效应或抑制效应，从侧面反映金融对实体经济的疏远化。2000—2021年，金融业增加值占GDP比重与工业部门增加值占GDP比重整体呈现为“此消彼长”的态势，特别是2005年之后，这一现象尤为明显，从2005年的9.6%上升至2021年的24.48%，这深刻刻画了中国金融对实体经济的疏远化现象和问题（见图4–2）。

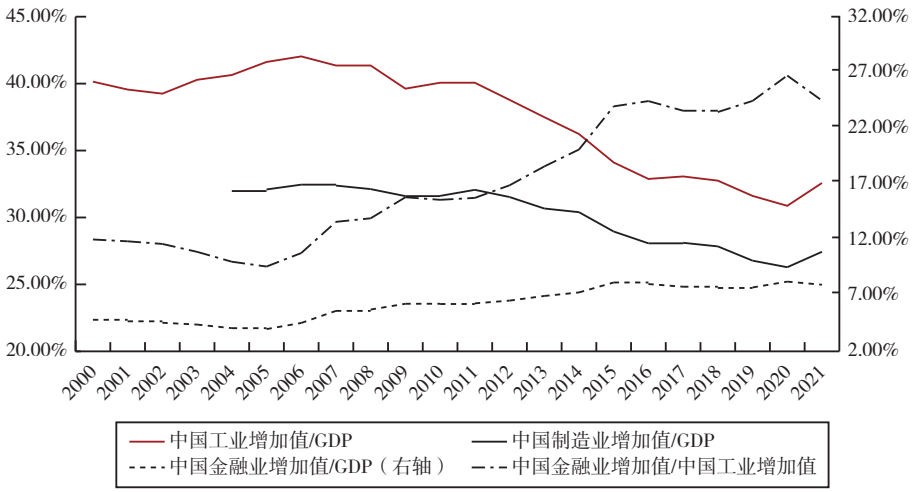


图4–2　我国金融业增加值和工业增加值占GDP比重

资料来源：Wind数据库。

第三，金融结构与实体经济发展出现不协调。我国金融体系是银行主导型，信贷资产在金融总资产中的比重超过70%，在相当程度上与制造业转型升级以及自主创新能力体系提升的各种内在需求，发生了极为突出的不兼容现象。②习近平总书记指出，深化金融供给侧结构性改革要以金融体系结构调整优化为重点，优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务。

3.信托服务实体经济的功能特点和方式

（1）信托服务实体经济的功能特点。

第一，信托是产融结合的天然载体，服务实体经济功能优势显著。信托公司是唯一

① 杜勇，张欢，等.金融化对实体企业未来主业发展的影响：促进还是抑制［J］.中国工业经济，2017（12）.

② 张杰.金融业“过度”扩张：中国的事实与解释［J］.学术月刊，2021（10）.

横跨信贷市场、资本市场和实体经济的金融机构，信托资金运用涵盖了股权、债权、“夹层”、收益权投资等多种方式，是产融结合的最佳载体。信托公司可发挥跨市场、多工具、跨领域的特性，灵活运用债权融资、股权投资、投贷联动、产业基金、资产证券化等多种方式，为实体经济提供全方位的金融服务，满足实体经济的多样化、多层次的深度需求。

第二，信托多样化的服务模式，全周期服务产业发展。金融机构普遍具有较强周期性，如银行信贷是顺周期、私募股权投资是跨周期、不良资产处置是逆周期。信托则可以综合利用多元化的金融工具，既可以开展顺周期的信托贷款业务，也可以开展逆周期的不良资产处置业务，还可以开展跨周期的股权投资信托业务，服务实体经济发展全周期的金融需求。此外，在增量经济时代，信托可以发挥融资功能，服务实体经济；在存量经济时期，信托还可以利用资产证券化业务，盘活存量资产，多角度服务实体经济发展需求。

第三，信托灵活的创新优势，满足多元化市场主体需求。信托的应用范围可以与人类的想象力相媲美，这体现了信托业富于创新的特质。信托业灵活、普适的制度优势，使其可以根据实体经济发展需求，不断探索新的发展路径和服务模式，持续获得参与蓝海的业务机会，满足多元化市场主体的各类需求。

第四，信托独特的财产制度，更好满足居民美好生活需要。信托不仅具有财产转移和财产管理的基础功能，还具备产权分割、独立性、有限责任、稳定性等特色功能，使其在满足客户个性化、综合化财富管理需求方面具有独到的制度优势，不仅可以满足客户投资理财需求，也可满足客户在资产安全、财富传承、公益慈善等方面个性化需求，进而可更好地满足居民美好生活需要。

（2）信托服务实体经济的方式。

第一，整合资源。信托牌照集中体现了银行、证券、保险等金融牌照功能，信托公司充分发挥跨行业、跨市场的比较优势，整合资产、资金等社会资源，优化资源配置，为实体企业提供融资、投行、财富管理等多种金融服务。

第二，盘活存量资产。信托制度具有显著的破产隔离功能，已被广泛作为SPV，推动资产证券化发展。信托公司推动企业优质存量资产流转和盘活，提高资产周转率，降低负债率；同时，资产证券化融资可以实现与企业主体信用资质相分离的良好效果，有助于解决部分低评级企业融资难的问题。

第三，创新交易结构。信托资金运用方式涵盖股权、债权、基金化、证券化等多种方式，可根据企业不同阶段的发展需求，依托专业优势，进行灵活、创新的交易结构设计，为企业提供全周期、综合化的金融服务。

第四，服务公益事业。公益慈善信托是信托本源业务，在英美国家已有百余年的发展历史。信托公司积极参与慈善资金的募集、投资管理、规范使用，促进公益、慈善事业大发

展，积极承担社会责任，大力参与脱贫攻坚，传递社会正能量，助力社会共同富裕。

（二）“十四五”时期对信托业服务实体经济发展的新要求

我国经济发展步入新阶段，对信托服务实体经济提出了新要求，必须坚持以服务高质量发展、服务供给侧结构性改革、服务居民美好生活需要为导向，才能有效满足经济社会发展和居民美好生活需要的各类需求，实现信托业转型发展和实体经济发展的良性互动。

1.服务高质量发展是信托服务实体经济的基本体现

习近平经济思想将推动高质量发展作为我国经济发展的鲜明主题，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。从实体经济发展这个角度，高质量发展主要强调经济结构、产业结构的高级化，促使三次产业形成比较合适的规模和比例结构，先进制造业、现代服务业特别是生产性服务业在国民经济当中占据主要成分。[①]信托服务高质量发展，必须支持产业链创新融资，加大对国家战略、高端制造业、战略新兴产业及引领性产业集群的支持力度。

（1）信托业服务国家重大战略落实。习近平经济思想将部署实施国家重大发展战略作为我国经济发展的战略举措。党的二十大报告也指出：“深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略，优化重大生产力布局，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。”近些年，中国银保监会大力引导金融行业支持重大区域战略发展，加快推动京津冀协同发展，全面推动长江经济带发展，积极稳妥推进粤港澳大湾区建设等。这要求信托业全面、深度参与服务京津冀协同发展、长三角一体化、粤港澳大湾区建设等国家重大战略，成为区域协调发展的“重要推动力”。

（2）信托业服务先进制造业高质量发展。习近平总书记多次作出重要指示，要扩大战略性新兴产业投资，加快推进数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，形成更多新的增长点、增长极。《中国银保监会办公厅关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》等政策文件明确要求提升服务制造业高质量发展的金融服务水平。这要求信托公司要优化经济资本分配，向先进制造业企业倾斜，加大金融资源支持力度，要持续提升服务创新力度，围绕高新技术企业、“专精特新”中小企业、科技型中小企业等市场主体的风险收益特点和实际需求，采用股权投资、证券投资信托、供应链金融、资产证券化业务等多元模式，为企业提供定制化、综合化金融服务。

（3）信托业服务数字经济发展。习近平总书记指出，发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择，夯实中国数字经济发展社会基础，不断做强做优做大中国

① 中国人民银行.关于金融支持高质量发展和双循环新发展格局 更好推动产业结构调整升级有关问题的思考［J］.2021年第3期.

数字经济。党的二十大报告提出："加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。"当前数字技术、数据要素、网络空间等对供应链调整、产业结构升级和价值链跃迁的深刻影响不容忽视。按照国务院印发《"十四五"数字经济发展规划》部署，信托服务数字经济主要围绕数字基础设施、数据要素治理和保护、产业数字化转型、数字产业化等方面展开。

2.服务供给侧结构性改革是信托业服务实体经济的内在要求

习近平总书记强调："要深化金融供给侧结构性改革，把更多金融资源配置到重点领域和薄弱环节。"立足新阶段，近年来信托业一直持续推进结构性改革，加快将金融资源配置到小微企业、产业供应链、制造业升级等领域，不断优化升级业务模式，提高服务实体经济的能力和水平。

（1）信托业服务小微企业。党的二十大报告明确指出要"支持中小微企业发展"。2021年，《"十四五"促进中小企业发展规划》明确稳步推进中小企业融资促进工程。2022年，中国银保监会发布《关于2022年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知》，提出金融领域支持小微企业减负纾困、恢复发展的六方面要求，进一步提升金融服务的质量和效率，扩展服务覆盖面，增加信贷供给，优化信贷结构，促进综合融资成本合理下降等。根据政策要求，信托业需要积极融入、丰富多层次的小微企业信贷供给体系，提高小微企业金融资源可得性；同时，完善科技信贷服务模式，开发专属金融产品，积极探索"贷款+外部直投"等业务模式，在企业生命周期中前移金融服务。

（2）信托业服务供应链产业链。党的二十大报告指出要"着力提升产业链供应链韧性和安全水平"。国家"十四五"规划明确提出，要"提升产业链供应链现代化水平"。打造自主可控、安全可靠的产业链供应链，正成为构筑国内大循环的中心节点、国内国际双循环的战略链、推动大国经济发展的重要环节。国务院、中国人民银行、中国银保监会分别印发《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》《关于规范发展供应链金融 支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，要求积极稳妥发展供应链金融服务，保产业链供应链稳定，支持供应链产业稳定升级和国家战略布局等。信托业需要积极响应国家号召，综合运用多种金融工具、强化金融科技赋能，积极服务供应链产业链上的龙头企业与中小企业，促进供应链产业链畅通，提升我国供应链产业链现代化水平，推动实体经济的高质量发展。

（3）信托业服务制造业转型升级。国家"十四五"规划提出"深入实施制造强国战略"，并明确了推动制造业优化升级的方向。银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，要求加大对传统产业在设备更新、技术改造、绿色转型发展等方面的中长期资金支持。在"制造强国"战略的引导下，信托业需要围绕重点领域，积极增强对制造业的金融支持，助力传统制造业向高端制造、绿色低碳转型升级，推动制造业高质量发展。

3. 服务居民美好生活是信托业服务实体经济的根本目的

习近平经济思想强调将坚持以人民为中心的发展思想作为我国经济发展的根本立场，并提出人民对美好生活的向往就是我们的奋斗目标。信托业积极为改善民生注入动力，惠及更多百姓的美好生活。

（1）信托业服务乡村振兴。党的二十大报告指出“全面建设社会主义现代化国家，最艰巨最繁重的任务仍然在农村。坚持农业农村优先发展，坚持城乡融合发展，畅通城乡要素流动”。国家“十四五”规划对新发展阶段优先发展农业农村、全面推进乡村振兴作出总体部署，为做好当前和今后一个时期“三农”工作指明了方向。随后，中国人民银行等六部门联合发布《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴的意见》，明确加大对8个重点领域的金融资源投入；中国银保监会印发《关于2022年银行业保险业服务全面推进乡村振兴重点工作的通知》，要求聚焦农业农村重点领域，深入细节，稳步加大信贷资金投入，提升保险保障水平，强化农村金融环境建设，不断提高金融服务质效。在乡村振兴战略的引导下，信托业需要围绕重点领域和薄弱环节，积极增强对“三农”的金融支持。

（2）信托业服务绿色产业发展。“绿水青山就是金山银山”，是习近平总书记统筹经济发展与生态环境保护作出的重要论断。党的二十大报告指出“必须牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，站在人与自然和谐共生的高度谋划发展”。环境和气候变化因素将成为落实高质量发展的一个重要硬约束，对未来产业结构调整升级、对金融业改革发展都将产生非常深刻的影响。信托业应通过创新绿色信托业务模式，积极发展碳信托，助力“双碳”目标落实等，服务绿色产业发展，助力发展方式绿色转型，深入服务环境污染防治，服务实体经济高质量发展。

（3）信托业服务共同富裕。美好生活，不仅意味着更高的生活品质，也意味着必须在更深层次增进民生福祉，促进全体人民共同富裕。党的二十大报告指出“中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化”，“我们坚持把实现人民对美好生活的向往作为现代化建设的出发点和落脚点，着力维护和促进社会公平正义，着力促进全体人民共同富裕，坚决防止两极分化”。2022年3月，央行、银保监会、外管局和浙江省人民政府联合发布了《关于金融支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，为信托业服务共同富裕提供了方向指引。信托业采用多元化信托工具，助力完善三次分配制度，发展养老权益信托，健全社会养老保障体系、探索家庭服务信托，提高金融服务水平、加大居民帮扶，提高转移支付，助力共同富裕。

（三）我国信托业服务实体经济的框架体系

在以上分析的基础上，本报告确立了“一个根本目标、两个基本原则、三个服务导向、

九个服务领域”的研究框架体系。具体内容如下：

1. 一个根本目标

一个根本目标是信托有效服务实体经济。习近平经济思想强调大力发展制造业和实体经济是我国经济发展的主要着力点。服务实体经济是金融的天职，满足经济社会发展需要是金融的本分。服务实体经济应是信托行业的根本目标，强化信托服务功能，找准信托服务重点领域，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的信托服务，把更多信托资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好地满足实体经济多样化的金融需求。

2. 两个基本原则

信托服务实体经济的两个基本原则。一是信托必须回归实体经济。理论演进和历史实践表明，疏远实体经济的金融、资金空转的金融化，一定是无源之水、无本之木。资管新规实施之前，信托公司开展金融同业业务过程中存在多层嵌套现象，增加了资金流转环节和资金使用成本，降低了支持实体经济的效率。因此，信托必须回归实体经济。二是信托功能与实体经济发展相协调。理论演进和历史实践表明，以市场需求为导向，只有金融功能与实体经济发展相协调，金融才能高效服务实体经济。按照监管关于信托回归本源的要求，信托功能中的私募投行功能将逐步弱化，而资产管理功能和资产服务功能将获得极大发展。这两项功能未来也必须实体经济发展相协调，围绕多样化的实体经济需求做文章。

3. 三个服务导向

信托服务实体经济的三个服务导向：一是服务经济高质量发展；二是服务供给侧结构性改革；三是服务人民美好生活。信托服务高质量发展要求信托服务实体经济组织方式的网络化智能化，创新力、需求捕捉力、品牌影响力、核心竞争力强，产品和服务质量高；信托服务供给侧结构性改革的最终目的是满足客户的各类多样化的金融服务需求，应将提高信托服务质量作为主攻方向，不断优化信托产品和服务功能，满足新的信托需求；信托服务居民美好生活应充分发挥信托制度和功能优势，结合人民群众多样化多层次多方面的需求特点，聚焦更好地财富保护，更好地财富传承，以及更好地养老、医疗和精神文化生活等。

4. 九个服务领域

围绕国家“十四五”规划要求，本报告选择了信托服务实体经济的九个领域：国家重大战略、战略新兴产业、数字经济、小微企业、供应链产业链、传统制造业转型升级、乡村振兴、共同富裕、绿色产业。其中，国家战略、战略新兴产业和数字经济属于服务国家高质量发展的内容，小微企业、供应链产业链和传统制造业转型升级属于服务供给侧结构性改革的内容，乡村振兴、共同富裕和绿色产业属于服务人民美好生活的内容（见图4–3）。

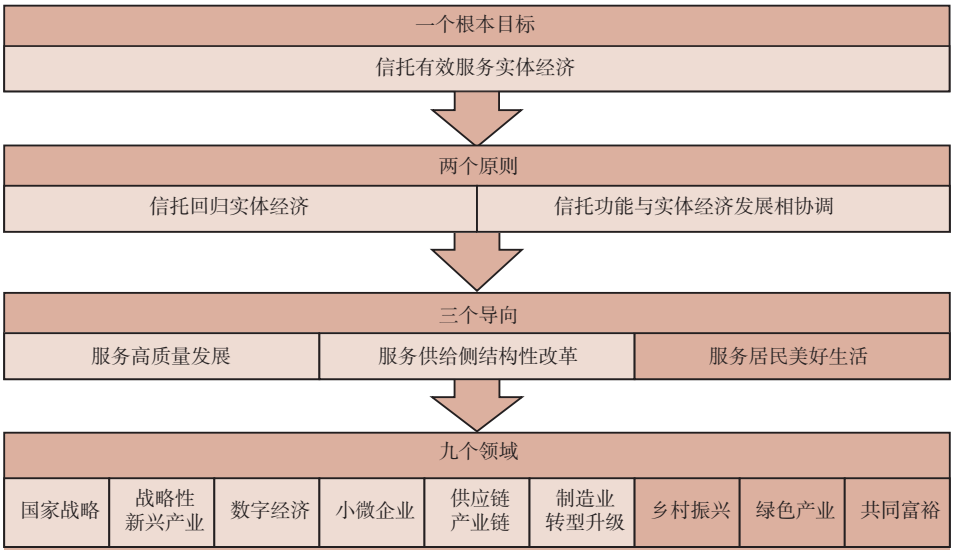


图4–3　我国信托业服务实体经济框架体系

二、信托业服务实体经济总体成效

（一）信托业服务实体经济质效明显提升

一是抗击疫情，助力企业复工复产。世纪疫情多点散发，严重冲击实体经济发展。信托业贯彻落实“六保”政策，发挥慈善信托作用抗击疫情，并为实体企业复工复产减免利息、延期还本，助力企业复工复产。根据行业调研不完全统计，截至2021年末，信托业设立抗疫防疫公益信托403.20万元，与抗疫防疫有关的公益慈善捐赠金额379.73万元，如光大信托、万向信托、国投泰康信托等均设立抗疫慈善信托，用于全国首战奥密克戎变异毒株的重要战役等。信托公司为支持实体企业复工复产而减免利息8亿元，为支持实体企业复工复产而延期还本的业务规模15.48亿元，如陕国投信托与北京市朝阳区国有资本经营管理中心合作等，为辖区内小微企业提供“零利率”资金支持，减缓疫情期间停工停产对企业带来的压力，稳定经济；中海信托在供应链金融产品原年化利率的定价标准上降低150BP，年融资利率下降20%等。

二是信托业发挥资金融通功能，为实体经济发展持续注入“新鲜血液”。截至2021年末，信托业直接投入实体经济（不含房地产领域）的信托资金余额是12.64万亿元，占全部信托资产余额的61.5%；2021年，全年新增支持实体经济的信托资金（不含房地产领域）5.97万亿元。信托业直接投入实体经济的资金基本覆盖了实体经济的各个行业，对满足实体经济发展的资金需求发挥了重要作用。

三是降本增效，提升服务实体经济质效。信托业积极响应国家号召，降低企业融资成本，拉长资金久期，提升服务实体经济质效。根据中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）对外披露数据，2021年成立的基准收益率类产品和基准+浮动收益率类产品平均业绩比较基准4.6%，较2020年下降0.39个百分点，连续三年下降，有效降低企业融资成本（见图4–4）。2021年成立信托产品平均期限为5.71年，较2020年5.08年环比增长12.4%，拉长实体经济融资资金的久期（见图4–5）。

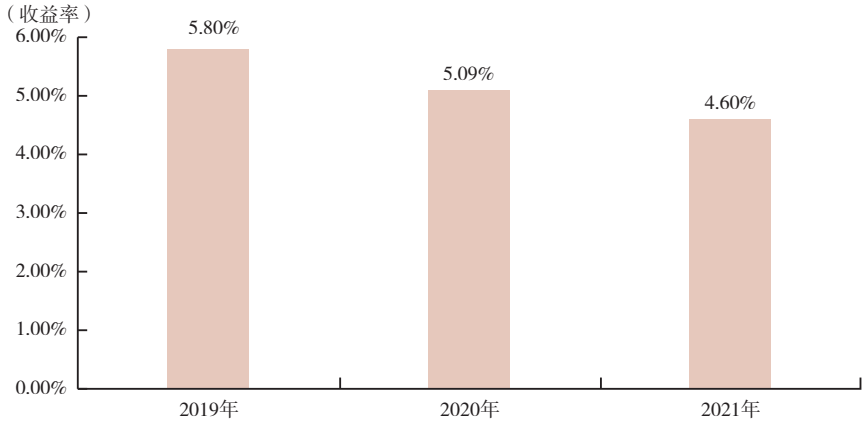


图4–4　2019—2021年信托产品平均业绩比较基准

资料来源：中信登。

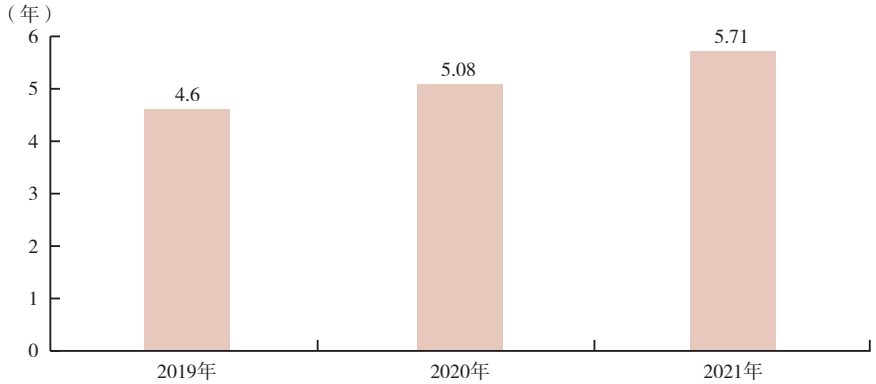


图4–5　2019—2021年信托产品平均期限

资料来源：中信登。

四是服务国家战略落实。近年来，信托业围绕国家重大战略，深度参与服务京津冀协同发展、长三角一体化、粤港澳大湾区建设等国家重大战略，加大对相关基建项目融资力度，加大对区内国民经济薄弱环节支持力度。截至2021年末，信托业支持国家战略方面投入信托资金为3.75万亿元，其中，投向京津冀协同发展信托资金0.82万亿元，投向长三角一体化信托资金1.29万亿元，投向粤港澳大湾区信托资金0.73万亿元，投向“一带一路”建设信托资金0.84万亿元（见图4–6）。

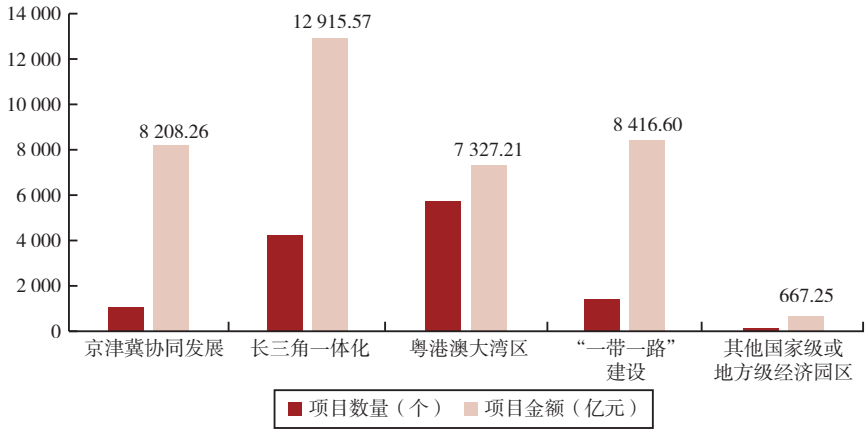


图4–6　信托资金投向国家重大战略情况

资料来源：《中国信托业发展报告（2021–2022）》书面调研问卷。

（二）信托业服务实体经济结构优化

一是信托业服务战略性新兴产业。信托围绕产业结构调整，通过股权投资、科创类政府引导基金、资产证券化等方式，积极服务战略性新兴产业。据不完全统计，截至2021年末，29家信托公司参与服务战略性新兴产业，直接参与9个科创类政府引导基金，投入资金11.05亿元；直接支持新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业的信托资金1 736.33亿元。其中，25家信托公司布局生物医药/医疗健康产业，13家信托公司布局半导体及电子设备产业，11家信托公司布局IT产业，10家信托公司布局机械制造产业，9家信托公司布局化工原料及加工产业，4家信托公司布局互联网产业。如五矿信托和中诚信托分别设立了鼎晖成长集合资金信托计划和点石58号集合资金信托计划，以产业基金形式服务科创企业发展；建信信托、爱建信托等设立华海清科股权投资信托和爱建南方富春事务管理单一资金信托，以股权投资形式服务战略新兴产业等。

二是信托业服务制造业转型升级。在深入实施制造业强国的背景下，信托业深入服务制造业转型升级。据不完全统计，截至2021年末，25家信托公司积极服务制造业转型升级，支持传统产业优化升级项目数量239个，投入信托资金865.44亿元。如五矿信托发行成立“五矿信托—晨鸣纸业创投1号投资集合资金信托计划”，用于助力我国造纸业龙头企业晨鸣纸业是技术创新及绿色升级。

三是信托业服务中小微企业。中小微企业是国民经济发展的主力军，是供给侧结构性改革、“双循环”新发展格局的重要主体，在稳增长、扩就业、促创新等方面发挥着极为重要的作用。据不完全统计，截至2021年末，45家信托公司参与服务小微企业，合计服务小微企业2 012.43万家，投入信托资金10 840.14亿元；纾困民营企业的信托资金达到7 539.04亿元。如东莞信托、陕国投信托、国投泰康信托等分别设立了抗疫纾困信托，抗击疫情纾困中

小微企业；华润信托、华能信托等探索小微企业全链条金融服务，降低融资成本和贷款可获得性，如华润信托设立华润信托·润业系列集合资金信托计划等。

四是信托业服务乡村振兴。我国人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾在乡村最为突出。信托业服务乡村振兴，是服务居民美好生活的重要体现。截至2021年年末，38家信托公司参与服务“三农”和乡村振兴。其中，支持乡村振兴的帮扶投入金额15.98亿元，支持乡村产业振兴的投入金额94.41亿元，支持乡村文化振兴的投入金额2.24亿元，支持乡村生态振兴的投入金额3.22亿元。2021年共设立乡村振兴慈善信托32个，慈善信托规模为1.29亿元，实际支出金额0.85亿元。中航信托、五矿信托、外贸信托、华润信托、万向信托、财信信托等信托公司均已开展慈善信托业务，汇聚社会力量，服务乡村振兴。

五是信托业服务绿色产业。信托业坚持认真贯彻落实习近平总书记关于“绿水青山就是金山银山”的要求，积极开展绿色信贷、绿色股权投资、碳金融等绿色信托业务，助力经济社会发展全面绿色转型，服务人与自然和谐共生的幸福美好家园。截至2021年末，44家信托公司参与服务绿色产业发展，投向绿色产业的信托资金达3 317.05亿元，涵盖节能环保产业473.42亿元、清洁生产产业116.27亿元、清洁能源产业1 537.35亿元、生态环境产业308.21亿元、基础设施绿色升级产业648.60亿元、绿色服务产业76.60亿元及其他相关产业126.38亿元。为助力“双碳”目标，积极探索开展碳金融信托业务，管理信托资产规模28.38亿元。

（三）信托业防范化解风险，服务实体经济健康可持续发展

一是主动管理提升、通道业务下降，避免脱实向虚。在信托管理功能上，2018—2021年，主动管理信托呈现持续上升趋势，事务管理类信托呈现持续下降趋势。与此同时，主动管理信托与事务管理类信托的内部结构也在持续发生分化，主动管理信托中的融资类信托加速下降，投资类信托则持续上升。

主动管理信托继续稳步增长。截至2021年末，主动管理信托（融资类+投资类）规模增至12.08万亿元，比上年末增长6.91%；占比提升到58.80%，比上年末上升了3.64个百分点。与2017年10.60万亿元规模和40.38%占比相比，主动管理信托四年规模总计增长了14.00%，占比总计提升了18.42个百分点，已经成为信托业的主导业务。其中，融资类信托规模降至3.58万亿元，比上年末压缩了1.28万亿元，降幅高达26.28%；占比降至17.43%，比上年末下降了6.28个百分点，规模与占比的年度降幅均为近年来最大。与2019年峰值相比，两年间融资类信托规模总计压降了2.25万亿元，降幅总计达38.60%，占比总计回落了9.57个百分点，压降成效显著，融资类信托已不再是主动管理信托的主导产品。与此同时，2021年底，投资类信托规模则增至8.50万亿元，比上年末增加了2.06万亿元，增幅高达31.92%；占比则增至41.38%，比上年末上升了9.92个百分点，规模与占比的年度增幅均为近年来最大。与2017年6.17万亿元规模和23.51%占比相比，投资类信托四年间规模总计增加了2.33万亿元，增幅总

计达37.80%，占比总计提升了17.87个百分点，已经成为主动管理信托最主要的产品形式。

事务管理类信托继续平稳下滑。截至2022年上半年末，事务管理类信托规模为9万亿元，与2021年末相比上升6.26%；占比提升至42.66%，比2021年末上升了1.44个百分点。与2017年15.65万亿规模和59.62%占比相比，事务管理类信托四年规模总计下降了42.49%，占比总计下降了16.96个百分点。

二是规范房地产信托业务，防范化解金融风险，推动房地产同实体经济协调发展。受房住不炒、规范房地产融资、防控房地产金融风险等因素影响，资金信托投向房地产的占比自2020年开始下降。截至2021年末，信托业投向房地产领域信托资金1.76万亿元，较年初减少了0.52万亿元，同比下降22.81%；占比降至11.74%，同比下降了2.23个百分点，在所有投向中的占比名次也从前两年的第三位下降到了位居第五的倒数第二。

三是信托业有效盘活存量资产。我国经济步入新时代，由增量经济时代转为存量经济时代，信托制度的破产隔离功能，使其在有效盘活存量资产方面具有先天优势。尤其近两年，在信托行业面临转型的背景下，信托公司参与资产证券化的积极性近年来显著提升，信托公司开展资产证券化的布局及业务逻辑也正发生着转变，从原有的通道角色逐步转向主动管理转型，朝着资产证券化业务链上下游延伸。

从业务模式来看，一方面，信托公司是唯一的信贷资产证券化业务受托机构，参与信贷ABS具有制度上的先发优势，信贷ABS占据主导地位。2021年全市场信托公司参与的资产证券化产品其中信贷ABS发行187单8 509.89亿元，占比49.55%。另一方面，在提高直接融资比重的政策导向下，ABN和企业ABS市场持续扩容，2021年信托公司参与ABN发行519单5 844.24亿元；企业ABS发行237单2 815.54亿元，发行规模较去年同期相比分别增长28.79%、3.73%。

三、信托业服务高质量发展

（一）信托业服务国家重大战略

1.信托业服务京津冀协同发展

2021年京津冀协同发展战略中期任务目标完成，协同发展向高质量发展阶段加速转变，金融服务京津冀协同发展又将面临新的机遇、挑战和任务。信托公司采用信托贷款、财产权信托、破产重整信托、股权投资信托等多元模式，持续加大交通、生态、产业升级、冬奥等重点领域金融支持，不断提高京津冀金融服务一体化水平。

根据中国信托业协会行业调研显示，多达35家信托公司在支持“京津冀一体化”“长江

经济带”“粤港澳大湾区”“一带一路”等国家重大战略及倡议方面提供资金支持，具体模式包括但不限于：一是通过传统融资方式如成立主动管理集合资金信托计划，积极为国家重大战略部署区域提供基础设施、交通道路、物流设施等重大工程项目建设提供资金支持；二是通过新兴股权投资或与高新技术产业基金合作，为新能源、新材料、生物医药等战略新兴企业发展提供直接融资支持；三是通过永续债投资及债券投资模式等，为区域基础设施建设及城市发展提供资金支持；四是通过开展创新业务如破产重整服务信托、资产证券化服务信托、特殊目的财产权信托、公益慈善信托等，充分发挥信托独有的财产隔离优势，为国家重点发展区域的经济增长、结构调整、存量风险化解等做出积极贡献。

（1）信托业服务京津冀基础设施建设。2021年，建信信托、外贸信托、中信信托等多家信托公司围绕京津冀基础设施建设提供信托支持。例如，外贸信托在京津冀协同发展领域深度探索，设立鑫诚30号石家庄国际展览中心PPP项目集合资金信托计划，与中建科工集团有限公司、石家庄浩运建设投资有限公司联合发起设立中建浩运有限公司，负责石家庄国际展览中心项目的投资建设工作，并参与项目的特许运营工作。作为河北省重点建设项目以及北方最大的会展中心，项目建成后对于打造河北省会展经济发展新引擎、推动产业结构调整和经济转型等方面具有重要意义。

（2）创新信托工具服务京津冀工商企业可持续发展。2021年，中信信托、五矿信托、华润信托等信托公司采用多元化信托工具，积极服务京津冀工商企业发展。例如，华润信托将资产证券化工具与民营企业债券融资支持工具相结合，创设科技创新企业资产证券化产品信用风险缓释凭证（CRMW），设立畅达天银1号单一资金信托，储架规模50亿元，用于京津冀9家科技、能源等股份有限公司补充企业流动经营资金，有效解决了科技型中小企业负债市场认可度低、融资难、融资贵等问题，间接支持了京津冀领域相关企业的高质量转型发展。

（3）慈善信托服务京津冀居民美好生活需求。信托公司通过信托机制可以把政府、慈善组织、专业部门等协同组织，明确各方主体的角色进行定位，可以使得各方各尽其职，发挥各方优势，可确保慈善目的实现得高效与精准，服务居民美好生活。例如，北方信托设立北方信托·关爱老年认知障碍群体1期慈善信托，利用慈善信托机制，为天津市60岁以上老人进行认知评估，建立养老机构内标准化痴呆患者照护模式，并探索认知训练对健康老年人和轻度认知障碍患者罹患痴呆的预防作用。该项目是由民政牵头、基金会（天津市福老基金会）执行、专家（天津医科大学总医院）参与培训、广泛动员志愿者的慈善项目。其中，天津市福老基金会发挥在老年人服务优势及号召志愿者的能力，明显提升项目的推荐、选择及执行能力；天津医科大学总医院作为合作结构，帮助建立一系列更加科学、标准化筛选机制。此外，在本项目长期实践过程中，更利于委托人及时调整思路，确保委托人目的的更好实现。

2.信托业服务长三角一体化发展

2018年11月，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布，支持长江三角

洲区域一体化发展并上升为国家战略。随着《长三角一体化发展规划“十四五”实施方案》《推动长三角一体化发展2021年工作安排》等系列政策的陆续发布，长江三角洲一体化发展战略被提到了前所未有的高度。信托业通过信贷投放、设立主题证券投资信托、设立城投永续债信托、参与股权投资基金等多元模式为长江三角洲区域基础设施建设、高新技术产业发展提供金融支持，让更多投资者享受区域、产业红利。

（1）主题投资信托服务长江三角洲一体化发展。信托业通过设立主题投资信托，引导信托资金集中投资于相关区域的债券，均衡实现低风险、收益稳定、波动率小等特点，一方面，有利于实现信托对国家重大发展战略的资金支持；另一方面，为投资者提供共享区域发展红利的投资标的。例如，上海信托基于自身在债券投资领域丰富的展业经验，设立长江三角洲主题投资信托——上信鑫月丰利系列集合资金信托计划，主要投资于长江三角洲区域的债权资产，且投资比例高于信托计划财产的50%。截至2022年二季度末，鑫月丰利管理资产规模达21亿元，为当地的基础设施建设和城市发展提供了资金支持。

（2）城投永续债信托服务长江三角洲一体化发展。近年在我国债券市场高速发展的背景下，永续债券的及时推出既有利于拓展融资方的融资渠道，又丰富了我国债券市场产品结构，为境内发行人和投资者提供国际上先进的债务融资产品，满足其多样化的投融资需求。在深化创新转型发展背景下，信托业在融资区域经济较发达、融资平台较优质（主体AA+评级）的地区，加强拓展永续债业务，主要用于服务基础设施建设、PPP项目开发、偿还借款等。例如，华鑫信托采用永续信托模式，与湖州经开投资发展集团有限公司合作，助力南太湖新区的基础设施建设、保障房建设和土地整理。该项目有助于服务南太湖新区的开发建设和融入长三角一体化战略，服务长江三角洲一体化发展。

（3）PE股权投资服务长江三角洲一体化发展。信托业通过在新能源及新能源汽车、生物医药、数字经济及半导体等领域进行股权投资布局，以参与PE股权投资基金模式，有效控制投资风险，稳步提升投资收益，引导资金向高科技属性产业领域集聚。例如，中信信托通过参股航天科工基金公司，参与投资了一系列具有关键核心技术的航天、网信、芯片、5G+工业互联网+智能制造企业，孵化出一批优质企业。其中，航天科工基金公司投资锦州神工半导体股份有限公司，有力支持了国内芯片产业发展，神工半导体已成为芯片关键材料硅电极加工国内唯一供应商，部分实现出口。项目投资获得良好回报的同时，也打破国外厂商垄断，实现芯片产业进口替代，为国家突破“卡脖子”技术做出积极贡献。

3.信托服务粤港澳大湾区建设

打造粤港澳大湾区是习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动的重大国家战略。2019年2月，《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布，明确大湾区发展基本原则、战略定位、发展目标，标志着粤港澳大湾区建设正式开启，客观上衍生出极大的金融服务需求。

（1）信托业服务大湾区基础设施互联互通。基础设施建设是大湾区发展的基础，世界级

湾区的发展均是始于基础设施建设。信托业积极围绕大湾区基础设施建设需求，采用传统信托贷款、永续债投资、基建投资基金、非标转标等综合服务，助力大湾区基础设施互联互通实现。目前，中信信托、粤财信托、交银国际信托、中融信托等信托公司均有相关项目基建投资项目落地，如中航信托采用基建投资基金模式支持湛江经开区产业园（扩园）生态环境导向片区综合开发（EOD）项目，粤财信托采用永续债投资模式支持广州白云国际机场三期扩建等。

■ 专栏4–1　中航信托·天启21A159号基建股权投资集合资金信托计划

项目背景：2021年6月23日，中国冶金科工集团有限公司作为牵头方，中标“湛江经开区产业园（扩园）生态环境导向片区综合开发（EOD）项目”，该项目为EOD模式下基础设施建设项目。中航信托设立中航信托·天启21A159号基建股权投资集合资金信托计划（中冶湛江），投资入股项目公司，支持项目建设。

产品设计及交易结构：湛江经开区产业园（扩园）生态环境导向片区综合开发（EOD）项目建设资金投入量巨大，需要金融机构的大力配合。中航信托发行信托计划，信托资金用于认购中冶建信投资基金管理（北京）有限公司发行的私募股权投资基金，基金投资于“湛江经开区东海岛产业园（扩园）生态环境导向片区综合开发（EOD）项目”项目公司资本金，穿透持有项目公司70%股权，最终用于该项目建设。

项目难点及解决方案：EOD模式建设的项目在生态环保方面的高要求提升了项目建设难度及建设成本，需要金融机构配合施工联合体共同梳理项目成本分配及收入来源，平衡项目建设收益。在该项目推进过程中，金融机构配合施工方联合体，共同对项目整体收益来源及环保要求进行了精细化梳理及测算。

（2）信托业服务大湾区现代生产性服务业发展。粤港澳大湾区定位于国际一流湾区和世界级城市群，加快发展先进制造业和现代服务业，着力培育发展新产业、新业态、新模式。以《粤港澳大湾区发展规划纲要》规划为重点服务方向，信托业采用资产证券化、资产服务信托、产业基金、股权投资等多元化手段，助力大湾区现代生产性服务业发展。例如，中诚信托受托发行的深圳前海联捷商业保理有限公司2021年度第二期致远定向资产支持票据信托，以场景化、线上化、数据化的供应链服务，解决中小企业融资难题，已与近10个行业的80家大型产业集团和超过50家金融机构达成紧密合作，以实际行动推动深圳市发展；大业信托设立大业信托——安顺22号集合资金信托计划，项目投资规模8 800万元，用于向深圳市鹏星船务提供客运航线的营运资金支持，为“大湾区”的防疫运输、疫后经济恢复提供了良好保障。

（3）信托服务大湾区科创中心建设。粤港澳大湾区将实施创新驱动发展战略，集聚国际创新资源，建设国际科创中心。信托业采用股权投资、资产证券化、知识产权信托、供应链

信托等模式，支持新一代信息技术产业、生物产业、高端装备制造与新材料、绿色低碳、数字创意产业等高科技产业发展的投融资需求，助力湾区科创中心建设。例如，2021年，中诚信托设立了“2021年中诚信托点石58号集合资金信托计划”，信托规模不超过100亿元，首期成立16.5亿元，信托资金用于投资深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司持有的深圳市鹏程新信息技术合伙企业（有限合伙）LP份额收益权。通过信托计划对深圳鹏程进行投资，支持了新兴科技实体产业，助力科技进步和产业升级，为社会经济的发展贡献了自身的力量。

（二）信托业服务战略性新兴产业

1.发展股权投资业务，助力战略新兴产业发展

目前股权投资业务正成为信托业重要创新转型方向，有效支持战略新兴产业发展。根据中国信托业协会书面问卷调研，目前多家信托公司已围绕生物医药/医疗健康、半导体及电子设备、机械制造、IT、化工原料机加工、互联网等领域探索股权投资业务，并取得了较好的效果，有效满足标的企业融资需求。其中，25家信托公司布局生物医药/医疗健康产业，13家信托公司布局半导体及电子设备产业，11家信托公司布局IT产业，10家信托公司布局机械制造产业，9家信托公司布局化工原料及加工产业，4家信托公司布局互联网产业。

2021年，圆通信托、陆家嘴信托、五矿信托、中诚信托、国元信托、天津信托等多家公司设立信托计划，通过参股产业基金形式，支持战略新兴产业发展。例如，圆通信托设立“国通信托·中金南通长三角集合资金信托计划”，信托资金用于认购中金南通长三角科创发展基金，重点关注精密机械、智能装备、电子信息、新材料、医药健康等符合经开区未来产业发展导向的高成长性企业，将助力南通融入长三角科技创新一体化、推动南通特色产业板块形成产业集群、服务南通经济持续快速的高质量发展。

■ 专栏4-2　天津信托新材料企业绿色股权投资项目

项目背景：勤邦科技新材料企业作为国内领先的聚脂薄膜材料研发供应商，主要从事高端中厚型聚酯薄膜产品的研发、生产及销售业务，产品涉及光学扩散基膜、光伏背板基膜等，广泛应用于面板显示及光伏发电等领域。2021年，按照自身发展规划，该企业拟引入外部股东，优化公司治理结构，改善管理能力，为后续独立上市奠定基础。天津信托通过设立基金参与该公司股权投资。

产品设计及交易结构：天津信托作为LP、某基金管理公司作为GP共同设立私募股权基金，以信托募集资金先行受让该企业部分股权。完成投资后，寻找新投资人，按照本轮增资后投后估值对部分或全部有限合伙份额进行受让。

项目价值：公司投资本项目，一方面有助于支持我国低碳转型绿色发展战略；另一方面也有助于发挥金融力量支持我国高新技术企业健康成长，助力企业在“低端产品过剩、高端产品不足”的聚酯薄膜市场，依托产品技术优势和本土化优势，实现进口替代，占据更大的市场份额，助推中国制造向中高端发展。

2. 证券投资业务支持战略新兴产业

资本市场是战略新兴产业的重要融资渠道，如欧美等国家资本市场高度发展，有效支持了战略新兴产业发展。目前信托业正大力发展标品业务，通过参与战略配售、定向增发等证券投资业务来挖掘更多投资机会，通过向企业提供权益类资金支持，大力支持符合国家战略导向的战略新兴产业发展。例如，华能信托2021年投资某半导体检测设备企业非公开发行股票，利用资本市场直接融资工具，为企业提供权益类资金。资金主要用于半导体前道检测设备产业化建设，支持推动企业打破集成电路高端检测设备被国外厂家垄断的局面，填补国内空白，实现进口替代。

3. 供应链金融支持战略新兴产业

在新冠肺炎疫情暴发冲击全球产业链、供应链的大背景下，以供应链金融为抓手服务实体经济尤为重要。信托业大力发展供应链金融模式，服务战略新兴产业。一方面，信托业围绕供应链产业链上核心企业，为核心企业上下游提供的中小微企业提供资金服务；另一方面，信托业与供应链金融服务商合作，或投资打造供应链金融平台，充分利用供应链金融服务商具有的场景、渠道优势以及供应链管理、整合能力优势，开展供应链金融业务。例如，2022年中海信托、中融信托与京东科技战略合作，科技赋能供应链金融服务平台建设，开展供应链金融业务；中航信托围绕联合中航金网络公司共同设立军工供应链金融集合资金信托计划，为航空产业供应链的相关企业提供系统性融资支持，稳定产业链保障供应，支持国防建设等实体经济领域稳健发展。

■ 专栏4-3　中航信托—天应计划军工项目

项目背景：“十四五”期间，航空工业集团加快重组整合和产业布局调整，军品订单规模将不断扩大。为解决供应商日常生产经营资金紧张等问题，中航信托天应计划军工项目为军工产业供应商提供“订单贷+航信（电子应收账款）流转”的综合解决方案。

产品设计及交易结构：天应计划军工订单贷项目由中航信托作为受托人发起，金网络作为技术服务商和资产管理人，专项支持航空工业成员企业的各级供应商，为军品生产提供流动资金保障。该项目针对军工行业发展的特殊性，综合运用资金、资

源、技术优势，创新研发的“订单+应收账款流转”金融服务方案在集团内实现规模化推广，成功帮助供应链上供应商及时获得低成本融资，协助企业降低采购成本、加快供应链上资金周转，确保军工产品安全交付，有力支持了我国航空产业发展。

项目成效：中航信托与金网络在集团产业链生态金融体系建设上携手共进、持续发力，业务合作规模快速增长。目前，已经准入成飞、沈飞、西飞、哈飞等122家核心企业，储备了108家一级供应商。其中，航空工业集团供应商占比67%，已授信规模15.29亿元，实现对21家供应商放款。

4. 资产证券化支持战略新兴产业

从国际发展看，助力科技类新兴企业离不开资产证券化金融服务的支持。信托业利用知识产权资产证券化等特色服务，盘活科技企业的存量资产，拓宽“轻资产、重智力”的战略性新兴产业融资渠道。不过，由于国内知识产权资产证券化业务面临增信方式单一、底层资产类型较少、融资期限偏短、未来收益权类基础资产确实等掣肘，国内信托领域相关业务拓展较少，仍处于摸索前期。2021年，华润信托、国投泰康信托、五矿信托、外贸信托、紫金信托等均开展相关业务，支持战略新兴产业发展。

■ 专栏4–4　紫金信托–江北新区灵雀知识产权ABS底层资产1–5号单一资金信托

项目背景：“灵雀计划”是南京江北新区自主实施的集产业、科技、金融融合创新发展的先导工程，突出资源统筹，通过全链条、多方位、一站式扶持，赋能科技中小企业更快更好发展。为助力“灵雀计划”实施，紫金信托通过知识产权证券化产品“江北科投—绿色担保灵雀知识产权1–5期资产支持专项计划”，帮助企业挖掘创新价值，通过资产证券化的方式实现低成本融资。

产品设计及交易结构：该资产支持专项计划的质押资产中包含专利105件，其中发明专利41件，实用新型专利64件，所处行业涵盖化工、通信、医药、高端制造、新材料、节能环保等国家政策重点支持的领域。各笔贷款规模均根据企业需求合理定制，从200万元到1 000万元不等，有效解决了该类企业缺乏传统质押物的痛点，为南京江北新区16家拥有发明或实用专利的“专精特新”科技型“灵雀计划”企业提供资金支持1.01亿元，贷款终端的借款利率仅为3.3%，在一年期LPR基准上再下降50BP，显著低于同类相关产品，切实减轻了实体企业的融资成本（见图4–7）。

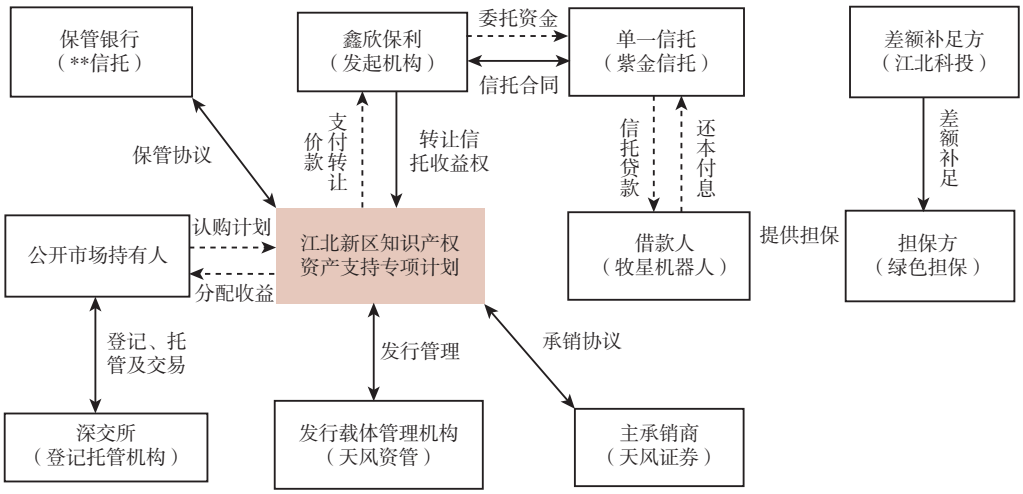


图4–7　江北新区灵雀知识产权ABS底层资产1号交易结构

（三）信托业服务数字经济

2017年12月，习近平总书记提出要构建以数据为关键要素的数字经济。2020年《中共中央　国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》指出，“加快培育数据要素市场”，并首次将数据确定为生产要素。2022年1月，习近平总书记在《不断做强做优做大我国数字经济》文章中强调，做大做强数字经济，推动数字经济与实体经济深度融合，是打造未来竞争新优势的迫切需要，是推动制造业高质量发展、支撑构建新发展格局的重要途径。党的二十大报告指出“加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群”。

从概念内涵来看，数字经济是以数据为关键生产要素、以现代信息网络为重要载体、以数字技术应用为主要特征的经济形态。但从发展成熟度来看，由于数据要素权益分配、流通信任、交易价格、融资服务、数据跨境流动等方面均存在不完善甚至空白的状态，因此市场并无成熟的服务模式以及运行机制。

1.境外研究：发展数据信托尚无固定模式

国际上对于数据信托已经有一定讨论。《麻省理工科技评论》发布了2021年“全球十大突破性技术”榜单，数据信托位列其中。不过，由于数据信托非常情景化，数据应用问题多元多维，涉及领域包括政治、经济、民生、金融，目前并没有统一适用的成熟模式。

英国学术界提出了五种数据信托可能模式及其相关的法律架构，分别是传统的法律信托

模式、合同架构模式、公司模式、公共模式、团体利益公司模式。[①]每个数据信托都需要自己的、单独设计的法律结构，因为每个数据信托的数据情况以及潜在的利益相关方都是不同的，因此并不存在放之四海而皆准的模式。其中，针对传统的法律信托模式，理论认为，这种模式的优点是模式非常成熟，相关的法律规范成熟完备，容易操作。但这种模式的缺点有三个：一是现行法律并不将数据视为传统信托法中的财产；二是传统信托模式必须要有明确的受益人，但数据信托可能为公共利益而设立，没有具体的受益人；三是传统信托模式下受托人与受益人一定是分开的，并且受托人不能从信托中获益，但数据信托下，数据持有者可能既是受托人又是受益人或从数据信托中获益。这意味着，如果数据信托要采取传统信托模式，存在法律上的制约。

2. 国内实践：数据资产信托摸索落地

国内学者、专家也就数据信托进行了一定的系统研究。法律层面，我国《民法典》第127条肯定了数据为财产权益，但对数据财产权及其具体形式和规则做了留白处理。我国《信托法》对信托财产的合法性和确定性做出了明确规定，包括财产及财产权利，并未对信托财产的具体类型做出限制性规定，因此理论上可以包括数据收益权等无形资产。

理论层面，席月民（2021）在中国社会科学院研究所创新工程项目“数字经济法治创新研究”中提到，数据信托宜采用信托的法定概念，其最大优点和特征在于赋予受托人管理权限的同时，对享有信托利益的受益人安排了诸多保障措施，提供了一种以治理为基础的“排他性”安排。钟宏、袁田（2021）研究指出，我国从制度内涵理解，数据信托符合信托法理的制度安排，将数据全部或部分权利与权益作为信托财产，以信托法律关系约束当事人之间权利义务；从机构功能角度理解，数据信托是指信托公司以数据及相关产业为服务对象，运用综合金融工具提供投融资活动或受托服务，旨在服务数字经济发展和数字化社会生活需求。实践层面，中航信托曾率先发行了首单基于数据资产的信托产品，前瞻性地支持了国内数字经济的发展。

四、信托业服务供给侧结构性改革

（一）信托业服务普惠型小微企业

信托业积极围绕小微企业在生成经营各环节的金融需求开展多元服务，服务小微企业的

① 伦敦玛丽女王大学、BPE Solicitors LLP和Pinsent Masons LLP专门就数据信托的法律与治理结构联合发布了研究报告《数据信托：法律和治理思考》。

信托规模稳步提升。根据中国信托业协会调研不完全统计，截至2021年底，信托业投向小微企业的资金规模余额约9 033.6亿元，存续项目数量约3 071个。同时，信托业针对小微融资需求特点，不断升级业务模式、加强科技赋能、强化内外部协同，持续提升信托对小微企业的服务能力。

1.设立抗疫纾困信托，抗击疫情纾困中小微企业

信托业在新冠肺炎疫情等公共卫生事件及重大自然灾害的应急响应方面具有较强能力。在本次新冠肺炎疫情冲击下，信托业充分考虑中小微企业的经营能力，多渠道整合社会资源，不仅做好延期还本付息安排和贷款期限安排，同时设立抗疫纾困信托，增强小微企业信贷可获得性，纾困中小微企业复工复产。例如，东莞信托与东莞市金融工作局合作，设立转贷专项扶持单一资金信托计划，为本地大量企业提供快捷便利的转贷服务，帮助东莞企业解决融资难、现金流紧缺等难题，减缓停工停产对企业带来的压力；陕国投信托与北京市朝阳区国有资本经营管理中心合作等，为辖区内小微企业提供“零利率”资金支持，减缓疫情期间停工停产对企业带来的压力，稳定经济；重庆信托将资金与消费品相结合，创新设立消费信托产品，缓解疫情对演艺公司的冲击等。

■ 专栏4–5　重庆信托·汉秀尊享消费信托

项目背景：因新冠肺炎疫情暴发，武汉万达德贡演艺有限公司经营的汉秀剧场2020年全面停业，2021年4月复工复产，上座率缓慢恢复。2022年因疫情再次加剧，1–4月又陆续停演，对企业经营带来较大影响。为帮助武汉万达德贡演艺有限公司汉秀剧场提振消费，改善经营，重庆信托于2022年3月22日设立“汉秀尊享消费信托”。

产品设计：委托人武汉万达德贡演艺有限公司将武汉汉秀剧场会员会籍及其他权益转让给公司设立财产权信托，投资者通过向公司缴纳会籍费后成为正式会员，正式会员缴纳的会籍费总额作为信托财产变现收入，预分配给受益人德贡演艺。消费信托到期时，德贡演艺回购剩余未激活权益并返还会籍费。

项目特色：该信托不仅实现了投资理财，还将资金和消费品进行了结合，使消费品同时具备了金融属性和产业属性。投资者通过投资产品获得多家万达影城、万达酒店以及武汉汉秀剧场消费权益，同时，企业方也获得了稳定的客源和资金，从而实现多方共赢。

2.探索小微企业全链条金融服务，降低融资成本和贷款可获得性

围绕小微企业融资难问题，信托业通过普惠金融类项目、资产证券化业务以及与银行合作等，为小微企业提供资金支持。目前不少信托公司均已开展了相关业务，如华能信托不断

创新丰富资产证券化的基础资产类型，与商业银行合作，将质押物多为商标、专利等知识产权资产的小微企业贷款债权作为基础资产，在银行间市场发行资产证券化产品，盘活小微企业有限的存量资产，解决小微企业融资问题。

在此基础上，针对小微企业融资贵问题，信托业探索跨市场展业，打通小微资产生成到公开市场发行的全链条，有效降低资金成本。业务模式是信托公司与商业银行或第三方助贷机构合作，由其导流客户，信托公司自主审核通过的小微企业发放经营性贷款，此后又通过将形成的债权资产证券化的方式，彻底打通了从“小微信贷资产生成——资产流转——资产支持证券发行——产品存续期间管理”等全链条的小微金融服务路径，如华润信托开展润业系列集合资金信托计划。

■ 专栏4-6　华润信托·润业系列集合资金信托计划

项目背景：2020年至今，华润信托与线上小微金融技术服务方面具有优势的微众银行展开合作，通过发行华润信托“润业X号”集合资金信托计划，实现了小微融资需求与公募市场资金的有效对接，提高小微企业信贷的可获得性，降低融资成本，也为公司小微企业金融服务的可持续发展创造了机会。

产品设计及结构：通过发行华润信托“润业X号”集合资金信托计划，经微众银行导流，华润信托对自主审核通过的小微企业发放经营性贷款，此后将形成的债权资产证券化，彻底打通了从“小微信贷资产生成——资产流转——资产支持证券发行——产品存续期间管理”等全链条的小微金融服务路径。

项目创新：华润信托小微服务模式作为我国信托行业首个针对“小微企业全链条金融服务”的业务方案，对信托行业深入探索小微企业金融业务有着重要的实践意义。在该模式中，信托公司以小微企业贷款债权为基础资产，通过以发行资产证券化产品作为整体业务的后端交易安排，基于将小而分散的小微企业贷款打包设立财产权信托，通过现金流重构安排实现从“主体信用”到“资产信用”的转变，打通了从小微信贷资的全链条金融服务路径，实现了小微融资需求与公募市场资金的有效对接，降低了资金成本，在价格传导机制的作用下，进一步降低小微企业的融资成本，切实提升了小微企业获取金融服务的易得性，为信托行业践行小微企业金融服务开启了新篇章。

3. 围绕科创小微，开展股权投资

由于创新型中小微企业具有创新存在较大不确定性、缺少抵押资产、规模小等特点，传统的信贷模式等难以契合其融资需求，信托业采用股权投资、投贷联动、产业基金、永续债

等手段，在企业生命周期中前移金融服务，为中小微科创企业提供直接融资服务，不仅可以满足中小微企业中长期资金需求，同时又降低其短期财务流动性压力，切实助力创新型小微企业的平稳发展。例如，金谷信托采用永续债权形式的权益性投资，为新材料小微企业提供期限为5+N的中长期资金支持；建信信托持续深耕股权投资领域，重点关注和支持提供有效供给的新兴产业和高速成长的新兴行业，帮助处于成长期的优质科技型、创新型中小企业解决融资难题。根据调研资料，建信信托通过直接投资或设立基金等多种方式，支持的科创企业约260家，涉及人工智能、芯片设计、新能源、医药健康等多个战略新兴产业，其中近40家已上市。

4. 利用金融科技，进一步拓宽服务场景

信息不对称是金融机构服务小微企业存在的最大问题。目前信托业以金融科技赋能小微金融，主要是在外部合作基础上，不断培育基于金融科技的自主风控能力。一般是联合互联网企业或金融科技服务提供商，借助其数据资源及技术优势，拓展普惠金融的覆盖范围，同时联合开发风控模型，探索构建涵盖反欺诈、资质审批、签约放款、运营管理等全流程系统，优化风险识别和控制流程，高效对接小微企业及个体工商户的融资需求。2021年，爱建信托、粤财信托、华润信托、五矿信托、中航信托、中海信托、天津信托、中融信托等信托均已开展相关业务，切实增强小微企业信贷服务能力。例如，天津信托开展“零小贷”经营性小微贷款业务，“零小贷”产品通过天津信托小微贷系统与合作方零售采购平台系统的交互对接，以7×24小时互联网纯线上自动化授信审批和贷款即时支用方式，向分布在全国的超过2万家零售小店、便利超市、烟酒店等实体零售小店商户提供普惠金融服务。

（二）信托业服务供应链产业链

1. 围绕核心企业，开展综合金融服务

在国家大力发展资本市场、提升直接融资比例的背景下，信托业服务核心企业的模式也在不断创新，除了传统的信托贷款模式，信托公司也积极探索在一级、一级半、二级市场通过股权投资、产业基金、定向增发、可转债/可交债、债券承销、资产证券化等模式为供应链产业链的核心企业提供金融服务，具体来看有以下主要模式及典型案例。

（1）传统债权融资模式助力核心企业稳定上下游链条。信托资金用于向供应链上的核心企业提供融资支持，帮助其完成对上游供应商的资金支付，加快还款进程，畅通和稳定上下游产业链条。例如，爱建信托设立“爱建长盈卓越—理业臻选集合资金信托计划”，信托资金投向火力发电的动力煤供应链领域，用于交易对手支付其上游供应商采购款，还款来源包括上海申能燃料、华电煤业集团等“五大六小”电力集团的采购款。动力煤领域定位国家能源基础行业，保障国计民生刚性需求。2021年至今，该系列产品累计发行38.43亿元。

（2）资本市场投融资服务核心企业强化产业链布局。信托业围绕产业链上的上市核心企业，可通过二级市场投资、可转债、可交债、定向增发、引入战投等投资业务为核心企业的强链、补链提供资金支持。例如，华能信托2021年投资某半导体检测设备企业非公开发行股票，利用资本市场直接融资工具，为企业提供权益类资金。资金主要用于半导体前道检测设备产业化建设，支持推动企业打破集成电路高端检测设备被国外厂家垄断的局面，填补国内空白，实现进口替代。

（3）一级市场股权投资、产业基金支持企业培育产业链竞争优势。信托业可挖掘供应链产业链中的关键节点型企业和“专精特新”企业，通过股权投资的方式将资金直接用于标的企业，或者与专业机构合作成立产业投资基金、科技创新基金等，助力相关产业链的建设升级，帮助标的企业增强产业链竞争优势。例如，2021年国元信托与上汽集团等多家投资机构共同投资青岛尚颀汇铸战新产业投资基金合伙企业，上海汽车集团股权投资有限公司作为基石投资者出资3亿元，其余资金向产业链上领先的上市公司或战略投资者募集。基金投资方向以汽车产业链为主，重点关注汽车电子、新能源汽车、智能网联、出行服务及与汽车产业链相关的新材料、半导体、信息安全等领域。以上汽集团强大的产业链地位，运用产业赋能手段，为投资标的公司对接各种业务资源，助力其成长壮大。

2. 围绕上下游企业，多模式开展供应链金融

信托业可以使用自身或第三方平台，掌握供应链上的信息流、资金流、物流等关键信息，降低信息不对称风险，盘活供应链成员资产，进一步提升产业链运行效率和协同性。从供应链上的不同环节切入，信托公司开展供应链金融业务主要包括以下模式：

（1）供应链应收账款融资。应收账款融资模式是指供应链的中上游企业基于与下游核心企业采用赊销方式交易形成的应收账款，向信托公司申请融资的模式。该模式下具体的金融产品包括应收账款转让融资及应收账款质押等。例如，华润信托成立了“润合1号集合资金信托计划”，用于购买/受让华润医疗上游供应商持有的对华润医疗成员医院的应收账款，并向上游供应商暨融资人支付转让对价。华润医疗是华润集团医疗健康产业的主平台，具备丰富的医院运营管理经验，旗下拥有107家医疗机构，上游供应商为医药流通企业，一方面对下游医院垫资赊销，另一方面对上游生产企业需付现采购，两头挤压，资金占用大、有较为强烈的应收账款融资和出表需求。通过华润体系的产融联动，解决了疫情期间医药类供应商短期资金周转问题，助力其保质保量提供医疗物资配送服务。

（2）供应链存货、仓单融资。在基于真实交易背景、风险可控的前提下，信托公司可选取流通性强、价值价格体系健全的动产，开展存货、仓单融资。存货、仓单融资是指供应链的中小微企业借助核心企业的担保、物流仓储企业的监管等，以存货、仓单为质押，向信托公司申请融资的模式。该模式有助于中小微企业盘活存货、调整财务结构、加快资金周转。例如，天津信托“加佳供应链流动资金贷款项目”，产品交易结构为上海源庐投资管理

有限公司作为委托人，天津信托作为受托人成立单一资金信托，信托资金用于向常州加佳供应链管理有限公司发放流动资金贷款，主要风控措施为加佳供应链向信托计划提供仓单质押。

（3）供应链预付账款、订单融资。预付账款模式是指供应链下游企业基于向上游核心企业的预付账款才能取得原材料的贸易关系，向信托公司申请融资的模式，具体的金融产品包括先票/款后货、保兑仓、订单融资及未来货权质押等。该模式能够实现供应链上中小微企业和核心企业的双赢。对中小微企业而言，获得了分批支付货款并分批提货的权利，有效缓解了全额购货带来的资金压力。对核心企业而言，能够改善财务报表，使资金回流更加迅速。例如，2021年国投泰康信托针对原材料动力煤、建材的交易活动设计供应链金融产品煤电融1号集合资金信托计划、筑融供应链1号集合资金信托计划，采取“定向购销”业务模式为供应链公司提供金融服务，目前已成功服务多个动力煤、建材供应商。截至2022年6月末，两只产品累计发行规模约7.7亿元。外贸信托2021年设立数据订单贷项目“金麟2号单一资金信托”，项目资金用于向中国中化成员企业下游小微企业客户发放订单采购贷款。通过线上授信、审批和放款，借款人可在授信额度内循环申请支用，放款效率得到极大提高。截至2022年6月末，项目累计向中国中化下游小微企业发放联合贷款305笔，规模8 506万元。

（4）供应链金融资产证券化。资产证券化为供应链金融打开了公开市场的资金供给，为供应链提供可持续、低成本的资金，是供应链上的企业进行直接融资的重要方式。例如，交银国际信托2021年发行交享链鑫2021年度第一期（高新投）供应链定向资产支持票据，该项目是银行间市场首单N+N+N（N家供应商、N家核心债务人、N家保理公司）资产支持票据。该模式能够灵活处理供应链金融单笔资产散、小、账期不一的缺点，有效解决民营企业、小微与创投客户在传统渠道融资难、融资贵的问题。该项目中，交银国际信托联合交通银行和六家保理公司，在中国银行间市场交易商协会创新性地以无资产注册储架模式，注册100亿元储架额度，通过一系列结构设计、增信安排及链交融区块链资产证券化系统加持，协助民营、小微与科创企业有效联通资本市场，通过创新高效服务实体经济。截至2021年末，在上述100亿元储架额度内，交银国际信托累计发行9单资产支持票据，涉及3家保理公司、7家核心企业，超过800家供应商。

3. 强化科技赋能，融入供应链金融平台

随着金融科技的发展，供应链金融模式正在不断升级迭代。信托业不断强化金融科技的运用，将产业链上下游企业真正纳入产业链生态网络体系中，充分利用企业在整个产业链中的经营数据，为信托公司的供应链金融服务提供基础支撑和风险控制依据。金融科技的运用使得信托公司可以更好地提供综合金融服务，满足产业链条不同位置的金融服务需求，最终优化整个产业链的效率，提升产业链的综合竞争力。例如，英大信托通过“川电云链”“南网e链”平台开展供应链金融项目。该平台运用区块链、大数据等金融科技手段，有效解决

了传统供应链金融业务应收账款确权、票据和数据真实性核查困难，信息不对称不及时，贷后管理无法有效落实等问题，并且实现全业务链条线上办理，规避了线下盖章、资料传递、环节繁杂导致的效率低下、风险频发等问题，推动保链稳链、助企纾困，2022年上半年累计为电力产业链中小微企业提供资金服务近12亿元。

（三）信托业服务制造业转型升级

在“制造强国”战略的引导下，信托业围绕重点领域，积极增强对制造业的金融支持，助力传统制造业向高端制造、绿色低碳转型升级，推动制造业高质量发展。根据中国信托业协会调研不完全统计，至2021年底，信托业支持制造业转型升级的项目余额约1 086.4亿元，存续项目数量约243个。截至2022年上半年，信托业支持制造业转型升级的项目余额约991亿元，存续项目数量约198个。

1.加码新兴赛道，助力产业升级

近年来，新能源、生物医药、绿色科技、芯片、信息安全、航空航天等高新技术领域成为制造业转型升级的重点赛道和核心领域。信托业深化对新产业、新业态、新模式的研究，积极探索永续债、股权投资、产业基金等投资业务，为制造业转型升级提供长期资金。例如，粤财信托于2021年二季度成立光谷金控项目，规模9.3亿元，期限“3+N”年。项目资金用于对武汉光谷金融控股集团有限公司进行永续债投资，重点投资打造我国自主可控的集成电路产业链项目。该项目支持制造业优质上市民企特变电工股份有限公司融资，助力我国重大装备制造业核心骨干企业、全球能源系统解决方案服务商的发展。

2.围绕传统企业，推动绿色转型

在构建清洁低碳、安全高效的能源体系的政策导向下，传统制造业领域孵化出较多改造更新潜在机会，大型优势企业转型意愿强烈，信托业可充分挖掘相关需求，推动石化、钢铁、冶金、造纸等传统制造业向绿色低碳转型升级。例如，中航信托联合某金融租赁公司，设立“天启20A591号化工产业股权投资集合资金信托计划”，项目资金用于内蒙古某大型煤化工集团20万吨己内酰胺项目启动。信托计划通过下设2个SPC公司，其一用于对外采购原材料及销售产成品，控制票据流、现金流、货物流等实现资金封闭运作；其二作为污水处理资产的承接主体，通过运营管理并提供污水处理服务收取服务费的方式实现盈利回款。该项目帮助企业盘活存量资产，实现企业从传统煤化工向现代煤化、精细化工产业的转型升级，同时实现节能降耗、降本增效。

3.参与国企混改，增强国企竞争力

国有制造企业转型升级是经济体制改革的重要组成部分，混合所有制改革是国企改革

的重要突破口。信托业可充分发挥自身制度禀赋，以股权投资等业务手段，为国企改革引入“源头活水”，持续为国有企业改革提供优质综合金融服务，助力建设中国特色现代企业制度。

建信信托自2014年起持续在国企改革领域不停探索，充分发挥信托行业独特优势，深度参与国企各类细分领域龙头企业改革，服务制造业转型升级，并从丰富的投资经验中总结出了“经营业务专业化”“股权结构混合化”“治理结构现代化”“经营机制市场化”和“资本流转便捷化”的国企混改“五化原则”。近年来，作为战略投资人，建信信托先后参与了欧冶云商、中国黄金、航天云网和厦钨新能等国有企业的混合所有制改革，推动国有制造企业提质、降本、增效。2022年1月，建信信托参与投资航天科工空间工程公司增资扩股项目。此次增资扩股是空间工程公司全面落实国企改革三年行动方案2021年度工作安排的重要举措，标志着其将进一步强化市场化转型。随着本次增资扩股的完成，空间工程公司进一步实现了股权多元化，引入的资金将用于以市场为导向的科技创新、核心技术攻关、能力建设，进一步提高公司核心技术创新能力和智能化规模化生产制造能力。

五、信托业服务美好生活

（一）信托业服务乡村振兴

在乡村振兴战略的引导下，信托业需要围绕重点领域和薄弱环节，积极增强对“三农”的金融支持。根据中国信托业协会调研材料，据不完全统计，2021年，超过40家信托公司围绕乡村振兴开展相关信托业务，如慈善信托、股权投资等，投入信托资金214.61亿元，其中，支持乡村振兴的帮扶投入15.98亿元、支持乡村振兴、文化及生态振兴99.87亿元等，有效服务乡村振兴战略。

1.汇聚社会慈善力量，服务乡村振兴

慈善信托已经成为服务乡村振兴和“三农”的重要金融力量。信托业积极开展慈善信托业务，助力乡村基础设施建设、生态环境建设及扶持农村特色产业发展。目前，中航信托、华润信托、万向信托、财信信托、粤财信托等信托公司均已开展慈善信托业务，服务乡村振兴。例如，中航信托开展明德园乡村生态文化振兴慈善信托，用于乡村学校建设、乡村道路设施修建以及扶贫助学等；财信信托开展农村医疗援助公益信托，援建武陵山和罗霄山片区农村医疗基础设施建设。

此外，慈善信托不仅仅是作为转移支付的一种形式，信托公司积极探索慈善信托的新的

使用模式，形成农业金融的市场化风险分担机制，撬动社会资本进入，如长安信托探索风险补偿金的慈善信托模式，撬动社会资本服务“三农”发展。

■ 专栏4–7　大爱长安·陕西银行业普惠金融扶贫慈善信托

项目背景：在陕西省银监局的密切指导和大力支持下，由陕西省银行业协会牵头发起的，陕西省慈善协会作为委托人，长安信托作为受托人的慈善信托——大爱长安·陕西银行业普惠金融扶贫慈善信托，旨在实现信托资金保值增值的同时，更好地帮扶贫困地区惠及“三农”发展，帮助陕西省农村地区特别是革命老区的农户或学生。

产品设计：在慈善信托执行项目方面，长安信托创新采用“信托+银行”的管理模式，以提供农户贷款风险损失补偿金的形式，与当地银行、农信社进行合作，由合作伙伴降低对农户的贷款发放条件，使金融服务更广泛地惠及陕西相对落后地区的农户，同时对合作伙伴发放该类贷款的损失进行补偿，降低了发生风险后的资金损失。

业务成效：2015年至2020年，该慈善信托在陕北延安的4个县开展风险补偿金项目，累计撬动合作伙伴发放贷款1.76亿元，累计使2 000多户农户受益。贷款主要用于支持农户种植果树、大棚蔬菜，购置农具、种子、化肥、家禽家畜等。截至2021年10月末，向服务辖区内符合条件的388户农户、个体工商户等发放贷款4 944.79万元。

2. 探索创新信托产品，服务农业现代化发展

针对各类涉农主体的融资需求和特点，信托业积极创新信托产品，在信托贷款基础上，探索消费信托、股权投资、供应链金融信托等，丰富产品体系，为社会资本进入乡村振兴领域提供渠道和载体，为农业现代化发展提供金融服务，以产业发展带动乡村振兴。

目前，国投泰康信托、兴业信托、中粮信托、紫金信托等多家信托公司纷纷开展相关信托业务，服务农业现代化发展，践行国家乡村振兴战略。例如，国投泰康信托参与环龙新材的股权融资，助力环龙新材采用“公司+合作社+基地+农户”的模式，创建了“农民林业专业合作社”，深入开展竹林基地建设工作。如今已建成近3万亩的青神小竹海，并与农户签订购销合同，进行定向收购，惠及当地17万农户，带动当地竹产业的发展。兴业信托成立恒盛（寿光惠农）系列信托项目，募集资金2.5亿元，支持寿光智能物联网控制温室大棚建设，为加快寿光当地现代化农业基础设施建设提供资金保障。中粮信托与中粮贸易共同设计了新型投资类的玉米合作种植项目，形成了农民及合作社增收、中粮贸易控制粮源、信托获得投资收益的多方共赢的新局面。

■ 专栏4–8　中粮信托·乡村振兴粮丰3号单一资金信托

项目背景：中粮贸易有限公司自2018年开始在主粮产区开展合作种植业务，借助中粮集团在全国各地已经建立起的强大采购、仓储和物流体系，通过向上游种植环节延伸，从而掌控一手粮食资源。合作种植业务能够更好地控制粮源，但是对中粮贸易而言，随着流转土地规模不断扩大，后续需要巨大的资金投入。在此背景下，2022年中粮贸易与中粮信托共同设计了新型投资类的玉米合作种植项目“中粮信托——乡村振兴粮丰3号单一资金信托”。

产品设计：中粮信托与中粮贸易下属粮库分别按照一定的出资比例共同进行合作玉米种植投资，将全部资金用于支付土地经营权流转费、保险费和土地托管费。由粮库聘请土地托管方（一般为当地合作社等新型农业经营主体）进行全程管理，包括但不限于播种、施肥、收割等，粮库购买政策性和商业农业保险对抗自然灾害风险。种植所得粮食定向交给中粮贸易下属粮库并按照当时粮库粮食挂牌价格结算各方的最终利益，实现规模化种植的收益最大化。通过上述模式，形成了农民及合作社增收、中粮贸易控制粮源、信托获得投资收益的多方共赢的新局面（见图4–8）。

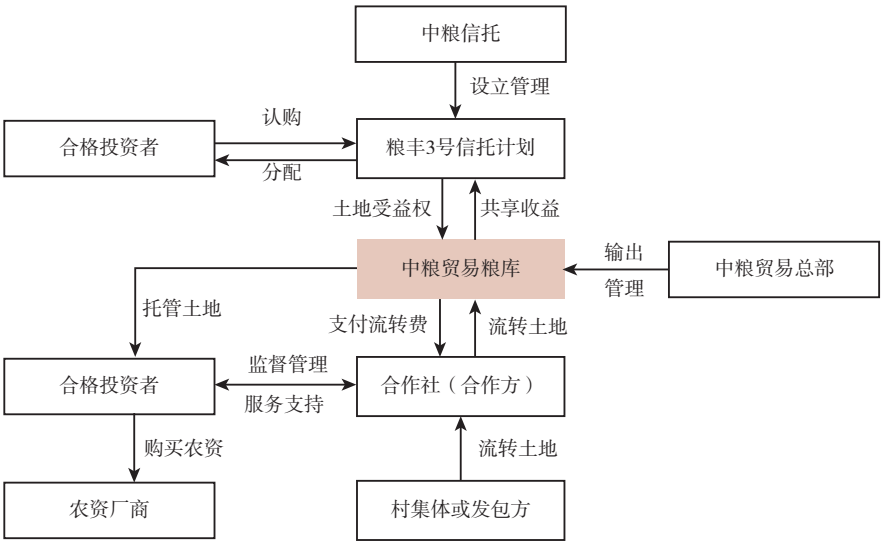


图4–8　乡村振兴粮丰3号单一资金信托计划交易结构

3. 主动对接资本市场，拓宽乡村振兴融资渠道

信托业可通过受托、承销、投资等将社会资本直接配置到乡村振兴领域，特别是银行间交易商协会和交易所于2021年推出了乡村振兴票据和乡村振兴专项公司债，进一步拓宽了服务渠道。

目前外贸信托、百瑞信托、陆家嘴信托、中信信托、上海信托等多家信托公司均通过资产证券化、公开市场投资等模式服务乡村振兴。外贸信托在交易商协会的支持下成功发行新希望（天津）商业保理有限公司2021年度普惠1号定向资产支持商业票据（乡村振兴），发行规模2.35亿元，储架30亿元持续发行中。该信托计划第一次实现了将ABCP创新产品与乡村振兴相结合，不仅着眼于支持ABCP创新项目的开发建设，更致力于扶持三农金融产业的振兴发展，是金融行业发挥行业优势，以创新模式助力乡村振兴的重要尝试与成功探索，为资本市场服务国家战略提供了新的范例。百瑞信托与兴业银行合作，发行全国首单乡村振兴专项对公资产包流转项目，服务新型农业经营主体、县域企业等乡村振兴重点领域和薄弱环节。上海信托成立“晟微2021年第十四期微小企业贷款流转财产权信托（支持乡村振兴）”项目，基础资产中专项用于支持涉农小微企业的占比为20%~30%，通过向农村个体经营户及农村企业发放经营性贷款，支持农村人口自主就业，截至2022年6月末，信托规模合计8.45亿元。

4.激活闲置土地资源，土地流转信托释放乡村活力[①]

作为农村最大的资源和农民最重要的资产，土地的有效流转可以改善耕地分布碎片化、空间布局无序化，推进农业生产规模化、现代化，促进农村第一、第二、第三产业深度融合，是实现乡村振兴的重要手段。目前北京信托、中信信托、中粮信托等信托公司已开展特色化土地流转业务。其中，北京信托开展的土地流转业务具有较强代表性。如北京信托在无锡桃园村设立土地流转项目——土地股份合作社，村民基于自愿原则，以其已经确权到户的土地承包经营权作为出资，入股成立土地股份合作社，北京信托作为受托人代表土地股份合作社将土地租赁给同区域内的水蜜桃深加工专业合作社，村民在享受土地租金分红的同时还可到水蜜桃合作社打工争取工资，实现了“土地合作社+专业合作社”的合作互利，变革了农业生产方式，提高了土地利用效益，提升了产业深加工附加值，增加了农民整体收入。

（二）信托业服务绿色产业

信托业应通过创新绿色信托业务模式，积极发展碳信托，助力“双碳”目标落实等，服务绿色产业发展，助力发展方式绿色转型，深入服务环境污染防治，服务实体经济高质量发展。根据中国信托业协会调研材料，据不完全统计，2021年，超过44家信托公司参与服务绿色产业发展，投向绿色产业的信托资金达3 317.05亿元。

1.绿色信托贷款服务绿色产业发展

作为银行信贷和资本市场融资工具的重要补充，绿色信托贷款在绿色金融领域发挥了积

① 2021年专题研究《信托参与社会治理的模式及机制研究》详细阐述了土地流转信托，本部分内容对案例不再进行赘述。

极的作用，其主要是与绿色产业相关企业合作，募集资金为其发放贷款。资金主要用于支持节能减排、生态保护、环境污染治理、清洁能源以及循环经济等绿色产业的发展。

目前，外贸信托、百瑞信托、陆家嘴信托、重庆信托、中融信托、平安信托等多家信托公司均已开展绿色信托贷款业务。例如，外贸信托与中化集团内部企业协同设立“外贸信托——金商绿融单一资金信托”，向阜阳中电联环保科技有限公司提供融资，用于资源循环利用和生态处置中心项目建设。项目一期工程焚烧系统于2021年11月18日正式点火成功，建成3.3万吨的危险废弃物的处置能力，能够有效地帮助周边城市工业园区实现清洁生产、绿色生产的目标，提高区域内生态环境质量。重庆信托设立的“重庆信托·三峡水利系列集合资金信托计划”，以股票质押方式向重庆新禹（集团）有限公司发放贷款3亿元，用于支持其绿色产业等业务板块经营发展需要。

2.绿色股权投资和产业基金服务绿色产业发展

目前中航信托、建信信托、天津信托、爱建信托等信托公司已通过绿色股权投资和产业基金形式服务绿色产业发展。例如，中航信托设立天岚21A020号清洁能源电力投资1号集合资金信托计划，信托资金以股权投资的形式用于广东廉江光伏项目的建设开发和运营管理，退出方式为向市场第三方出售。信托计划是项目唯一投资方，中航信托与产业方航空工业新能源公司共同展开“投—建—管—退”全链条绿色信托业务，包括项目公司设立、合规性文件批复、资本金投入、建设期融资、建设期工程管理及并网发电等工作，实现了资产从开发到并网的全闭环管理。此外，中航信托在固废处理领域也积累了丰富的投资经验，在2022年设立了天岚21A021号ECO固废处置集合资金信托计划，采用股债结合投贷联动的方式投资一家提供固危废无害化、资源化综合解决方案的环保企业。此外，建信信托通过产业基金积极参与城市环境综合治理，先后通过产业基金参与吉林长春百里伊通河水系生态治理工程、江苏南京桥北地区河道及防涝设施综合整治工程、广西南宁邕江综合整治和开发利用工程等。

3.绿色资产证券化服务绿色产业发展

绿色资产证券化在服务绿色产业发展方面具有显著优势。目前，五矿信托、华润信托、华能信托、英大信托、中信信托、金谷信托等多家信托公司均已开展绿色资产证券化业务。例如，五矿信托与上海蔚来融资租赁有限公司携手完成全国首单绿色新能源汽车租赁资产ABN——“上海蔚来融资租赁有限公司2022年度第一期绿色定向资产支持票据”。该项目以乘用车融资租赁债权为底层资产，发行资产支持票据，信托资金最终用于蔚来智能电动汽车业务投放；金谷信托为中海集团成功发行当时全国规模最大的绿色（碳中和）CMBS产品“中信证券——上海中海国际中心绿色资产支持专项计划（专项用于碳中和）”提供专业服务，发行规模50.01亿元；英大信托成功发行全国首单公募碳中和资产支持商业票据（ABCP）——

南网融资租赁有限公司2021年度融资租赁第一期绿色资产支持商业票据（碳中和债），发行总规模16亿元。经独立第三方评估机构专业认证，募投项目预计年节约标准煤48.18万吨，年减排二氧化碳114.47万吨、细颗粒物59.93吨、氮氧化物2 225.89吨。

4.绿色证券投资服务绿色产业发展

信托业积极响应国家政策号召，把握行业发展机遇，探索开发以绿色标的为主的证券信托产品，为绿色产业发展引入资金，助力绿色产业发展。目前中航信托、光大信托、华宝信托等多家信托公司在绿色证券投资方面已经有一定探索。其中，2021年，中航信托推出行业首只ESG理念债券投资集合资金信托计划——“天玑信恒1号”，通过运用ESG理念和“标准筛选”“负面筛选”等策略开展债券市场投资，50%以上资产投资在可持续发展、社会责任履行和公司治理方面表现良好的企业所发行债券。“天玑信恒1号”始终保持投资于ESG方面表现优异的企业所发行的债券占比超过50%，其中先后完成对绿色债券的投资金额超过2亿元；2021年12月，光大信托设立光信·光禄·碳中和1号集合资金信托计划，采用“固收资产+衍生品配置”的模式，通过场外期权方式投向公司与合作券商共同发布的“光信金益碳中和概念”指数，实现风险可控前提下对我国碳中和资产的深度参与。

5.碳信托服务绿色产业发展

自“碳达峰、碳中和”战略提出以来，中航信托、光大信托、中海信托、交银国际信托、华宝信托、中信信托、兴业信托等信托公司积极探索碳信托业务，服务“双碳”目标实现。从业务类型来看，碳资产融资类信托、碳资产投资类信托和碳资产托管服务信托已成为信托公司的全新发展方向。

（1）碳投资类信托。信托业设立碳资产投资信托，将信托资金用于参与碳排放权交易所的碳资产交易，在把握碳资产价格波动趋势的基础上，获得碳资产交易的收益。目前，中航信托、中融信托、中建投信托、爱建信托、吉林信托等均有设立谈投资类信托的经验。例如，吉林信托积极响应国家号召，努力进行业务转型，在详细了解广碳所准入及交易规则后，与劣后级委托人海南斯兰低碳投资有限公司不断洽谈与协商，设立“吉林信托·海南斯兰碳资产交易权投资集合资金信托计划”，委托人以其持有的500万元（劣后级受益权份额400万元，优先级受益权份额100万元）资金委托给受托人设立该信托计划，信托期限1年，可提前结束或部分提前结束。本信托计划为有碳交易需求的企业提供专业的金融服务，不仅为吉林省内企业提供更新型的绿色金融产品和参与建设国家绿色金融体系的市场渠道，也给碳市场带来更多流动性和金融创新活力，拓宽了“双碳”业务领域，为服务吉林省“双碳”目标提供了有力支持。

（2）碳融资类信托业务。信托业开展碳融资类信托业务，一般包括两种模式，分别是碳资产抵押/质押信托和买入返售信托。碳资产抵押/质押信托是信托公司以控排企业的碳配额或CCER为抵押/质押设立信托计划，向控排企业发放贷款。该模式类似于商业银行的碳资产

抵押/质押贷款融资，前期已有较多银行通过该方式参与碳金融服务。

目前兴业信托、中航信托等多家信托公司开展碳融资类业务。如兴业信托设立“利丰A016碳权1号集合资金信托计划”，交易对手方福建三钢闽光股份有限公司将20万吨碳配额质押给信托计划，获取兴业银行1 000万元的绿色贷款，兴业信托负责设立信托计划并进行管理。买入返售信托中，信托公司设立买入返售信托计划，向控排企业购买碳资产同时约定在一定的期限内，信托计划再以约定的价格将碳资产回售给控排企业，该类业务类似于证券公司的碳资产售出回购业务。例如，中航信托设立的“航盈碳资产投资基金集合资金信托计划”，通过有限合伙参与国内碳配额购买及回购业务，盘活控排企业的碳配额资产，增强碳资产流动性。

（3）碳服务类信托。信托业可利用信托的财产独立和风险隔离优势，帮助企业开展碳资产托管服务。委托方控排企业将其碳资产作为信托财产设立服务信托计划，信托公司作为受托人对碳资产进行集中管理，利用托管的碳资产从事多种碳市场操作。具体可开展的碳资产管理活动主要有两项：一是向碳资产管理机构、其他控排企业借出碳资产，并获得借出碳资产的固定收益；二是代理参与碳排放权交易所的碳资产交易。信托计划到期后，信托公司将碳资产返还给控排企业，并支付约定的收益。对委托方而言，此模式可集中管理并有效盘活碳资产，获得额外收益。对信托公司而言，可低成本获得碳资产，并通过多种碳市场操作，获得交易收益。

目前，中海信托、交银国际信托、英大信托等多家信托公司均已开展相关业务。例如，2021年12月，交银国际信托落地“交银国信·新加坡金鹰集团厦门电厂CCER碳资产服务信托”，该项目为全国首单外资CCER碳资产服务信托。东亚电力（厦门）有限公司将其合法所有的经备案的二氧化碳当量减排量（实际交付1万吨CCER）作为信托财产委托给受托人设立服务信托。交银国信主要负责信托财产专户的开立、管理、销户及上海环交所交易账户、CCER账户的开立、管理。

（三）信托业服务共同富裕

信托业服务共同富裕不仅可以开展慈善信托，助力完善三次分配，还可以发展养老权益信托、探索普惠家庭信托及加大信托帮扶等，满足居民美好生活需要，助力社会共同富裕。

1.信托完善三次分配，助力共同富裕

慈善信托成为第三次分配的重要力量。信托公司通过慈善信托，在推动慈善救济、促进社会财富再分配、维护社会稳定方面发挥了重要作用。万向信托、光大信托、五矿信托、华润信托等62家信托公司担任受托人，开展慈善信托。截至2021年年末，全国累计备案慈善信托793单，备案金额近40亿元，业务领域涵盖抗疫、扶贫、救灾、安老、助孤、支教、助学、扶残、助医等。例如，光大信托设立光信善·光大集团定点帮扶慈善信托，信托规模2 750万

元，将信托资金最终投向本慈善信托的受益人湖南省新田、新化、古丈等集团的三个定点帮扶县的个人、组织或法人机构。

除慈善信托外，杭工商信托、财信信托等多家信托公司也和地方政府和相关机构一起探索创新扶贫模式。例如，2022年5月，杭工商信托与大下姜乡村振兴联合体、微笑明天慈善基金会成立大下姜共同富裕基金，通过“专项基金+慈善信托+影响力投资”的方式助力淳安县大下姜的乡村振兴。杭州工商信托受托设立慈善信托并进行保值增值，德恒律师事务所担任信托监察人以确保信托目标实现。慈善信托通过相关公司进行影响力投资，被投企业将经营利润反哺低收入农户。首次投资项目为总投资额1 100万元的“自发自用、余额上网”模式的光伏新能源项目。该项目除为有劳动能力的低收入农户提供就业岗位外，其利润预计可为大下姜低收入农户人均年增收1 000元。

2.发展养老权益信托，打造养老服务生态链

在全面建成小康社会的收官之年，部分信托公司积极探索养老信托，将资产保值和养老权益相结合，积极实现服务信托的普及性应用，践行改善民生福祉的社会责任。

目前，中航信托、光大信托、国投泰康信托等多家信托公司创新推出数款养老信托产品。例如，中航信托推出了“鲲瓴养老信托”，通过以单一信托账户为载体，实现了养老机构入驻权的锁定、养老支出的锁定、养老代付权的锁定、传承收益的锁定；光大信托设立信托计划，通过与养老服务企业开展合作，为委托人实现资产增值的同时，提供配套养老服务权益，产品覆盖就医协助、居家养老服务、家庭环境适老改造、养老机构入驻四大领域，缓解客户在市场海选养老产品的困境，使养老服务管理信息公开透明；国投泰康信托推出“赫奕·祈年”养老服务信托。该信托不仅关心养老资金的保值增值，也聚焦养老资金保值增值后“去哪儿养老”等关键问题，实质性打通金融+养老服务的“最后一公里”。不同于相对普遍的市郊养老，该产品服务“嫁接”的国投健康长者公寓位于城市核心区域，交通便利、医疗资源丰富，养老人群可尽享“贴近生活、贴近家庭、贴近健康”的稀缺养老服务。

3.探索普惠家庭信托，增强信托服务可得性

信托业忠实履行受托责任、提升受托服务质量，从资金端客户需求出发，充分发挥专业化优势，创新信托产品，发展普惠家庭信托，丰富产品供给，满足客户多元化配置需求，提高客户财产性收入，为客户的美好生活服务。平安信托、建信信托均已开展相关探索，分别推出平安信托家庭信托和建信信托普惠家庭信托“爱予信托”，降低准入门槛，服务居民多元化需求。

4.积极加大居民帮扶，提高居民自身造血能力

信托公司为需扶助的农户设计投资项目并提供信贷资金支持，项目剩余收益归农户，从而实现了由传统“输血式”扶贫向“造血式”帮扶的转变。例如，2021年6月，国投泰康信托和中国投融资担保股份有限公司、浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司成立“国投

泰康信托光萤惠农1号单一资金信托”，国投泰康信托通过自主研发的小微系统向农户提供普惠贷款，资金用于采购光伏设备，并安装于农户屋顶进行并网发电。农户发电所得收益不仅可以覆盖贷款本息，剩余收益直接归农户所有。屋顶光伏发电不受经济周期与社会因素影响，农户可取得长期、持续、稳定的收入，是实现金融普惠、助力新农村实现扶贫与养老等政策性效果的有效方式。

六、关于信托业服务实体经济的建议

随着我国经济发展方式、经济结构、增长动力的调整，信托业定位也随之发生变化，信托业在服务实体经济方面存在一些困难障碍，增加了信托业服务实体经济的制度成本和展业难度。为了更好地提升信托业服务实体经济的质效，根据我国经济发展新阶段对信托服务实体经济的新要求，结合信托监管要求及实践中遇到的问题，本报告提出以下几点对策建议：

（一）加强顶层制度建设，支持信托功能更好服务实体经济

1.建议尽快制定和完善信托财产登记制度。随着经济社会发展，信托在服务实体经济发展过程中，潜在委托人持有的财产从以单一资金为主发展为不动产、股权、动产、知识产权等多元化财产。而我国信托财产登记制度缺失，对非货币财产信托业务发展产生了较高制度成本，无形增加了展业难度和展业成本。

2.建议强化信托的服务性功能和相关制度建设。目前服务信托作为信托业的重要转型方向，缺乏顶层制度设计，市场主体（如企业）设立服务信托的内在意愿不强，业务规模化发难度较高，限制了信托公司进一步支持和服务实体经济的效能发挥。建议借鉴境外经验，强化信托的服务性功能和相关制度建设，如日本和我国台湾地区台湾关于涉众性资金信托均制定了明确的法律法规指引。

3.完善慈善信托税收优惠制度。慈善信托在抗击疫情，助力企业复工复产、完善三次分配，促进共同富裕等方面在持续发挥积极作用。我国《慈善法》《慈善信托管理办法》均明确规定了慈善信托可以享受税收优惠，但尚未出台相应的操作细则，导致信托公司作为慈善信托受托人不能开具公益事业捐赠票据，捐赠人的税收优惠无法落实。

（二）优化监管评级体系，增加服务实体经济考核权重

监管评级体系对于引导信托公司转型发展至关重要。为了促进信托业更好地服务实体经

济，建议监管部门将服务实体经济内容加入行业监管评级体系，如涵盖服务生态文明战略、服务战略新兴产业、普惠型小微企业“两增”完成情况、普惠小微企业贷款“两控”完成情况，有效引导信贷资金支持实体经济。此外，对于服务实体经济的薄弱环节，如农业、小微企业等领域，建立正向激励机制，如降低风险资本计提标准、税收优惠政策支持、在信托业保障基金缴纳时可以免去或者降低缴纳比例等，以提高此类业务的可持续发展能力，鼓励引导信托公司加大在实体经济薄弱环节的探索与布局。

（三）放宽股权投资限制，支持与引导信托创新转型

股权投资业务是新的信托业务分类中资产管理业务的重要内容，是信托公司从融资类业务为主向投资类转型的重要展业方式，也是信托公司持续支持实体经济的重要业务模式。不过，目前信托公司开展股权投资信托业务也存在诸多限制，如“三类股东”问题和设立专业PE子公司问题。

一是建议加强股权投资退出方面的监管协调和支持。目前中国证监会对“三类股东”的IPO退出设置了政策限制，虽然实践中已有部分穿透后涉及“三类股东”的公司完成上市，但整体仍存在大量含有“三类股东”的拟IPO企业上市停滞的案例。相比独立的私募股权基金管理人以及证券业、银行业开展股权投资业务而言，类似的政策限制并不存在，信托公司开展股权投资信托业务存在的明显不利政策因素，客观制约了其业务发展，因此，相关问题亟待银监部门与证监部门的沟通与推进，制定明确的政策标准。

二是建议规范并鼓励设立专业PE子公司。参考同业资管机构，其股权投资业务的管理规范均已相对完备。如证券公司子公司有《证券公司私募投资基金子公司管理规范》《证券公司另类投资子公司管理规范》两部规范作为指引，银行理财子公司有《商业银行理财子公司管理办法》作为其监管框架。中国银保监会曾在不同场合多次提出，鼓励信托公司研究探索在条件成熟和风险可控的情况下设立PE子公司，但相关的《信托公司PE子公司管理办法》却迟迟未能落地，这一定程度上延缓了信托公司的转型发展。后续监管如能尽快为信托子公司发展提供相关制度框架，也将加速推进信托业的转型与规范发展。

（四）加大政策支持力度，灵活支持小微普惠发展

小微企业融资难、融资贵问题一直是市场存在的难题。信托业一直在积极探索小微企业全链条金融服务，开展小微普惠金融信托业务，提升小微企业融资的可得性，并降低融资贵难题。不过，征信系统建设和数据共享水平、非标融资管控等限制了信托开展普惠金融业务难度，一定程度上制约了信托服务小微企业的质效。

一是建议监管适度支持信托公司普惠金融业务。在信托行业融资业务规模管控的大背景

下，小微企业普惠金融信托业务被归类为“非标融资类资产”，则必然面临业务额度管控的窘境。为引导信托公司积极支持小微企业发展，支持供给侧结构性改革，落实保链、稳链、强链要求，建议为信托公司开展小微企业普惠金融信托业务给予更多业务额度和政策支持，如针对信托公司开展的以小微企业为融资对象的信贷业务给予专项额度，不纳入“非标融资类信托”规模管控及压降，引导信托公司加大在小微金融业务领域的投入。

二是建议监管部门协调提升征信数据建设和共享水平。信息不对称一直是金融风险的核心原因，特别是信托服务小微企业方面，由于小微企业规模小、缺乏可抵押资产，信息不对称极大提高了展业难度和增大了业务风险。信托公司在开展普惠金融信托业务时，往往会参考征信系统中客户的征信记录，以避免重复借贷或重复抵质押的情况。如果因信息共享程度低，征信数据无法准确反映相关客户的整体借贷情况，则会导致信托公司在开展业务时无法正确评估该业务风险。

参考文献

[1] 中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要[R].

[2]《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》辅导读本[M].人民出版社，2020.

[3] 中共中央宣传室，国家发展和改革委员会.习近平经济思想学习纲要[M].人民出版社，2022.

[4] 中国信托业协会.中国信托业服务实体经济专题研究报告[M].中国金融出版社，2020.

[5] 中国银保监会.中国银保监会 中国人民银行关于加强新市民金融服务工作的通知（银保监会发〔2022〕4号），2022年3月.

[6] 中国银保监会.关于2022年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知（银保监会发〔2022〕37号），2022年4月.

[7] 中国银保监会.关于2022年银行业保险业服务全面推进乡村振兴重点工作的通知.（银保监会发〔2022〕35号），2022年4月.

[8] 中国银保监会.中国银保监会办公厅关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知（银保监会发〔2022〕70号），2022年7月.

[9] 周小川.金融服务实体经济的理念、相关政策和长期效果.第十三届陆家嘴论坛“全体大会五：金融服务实体经济与科技创新发展”，2021.6.

[10] 纪敏.高质量“双循环”及金融供给侧结构性改革[J].中国人民银行政策研究，2020（6）.

[11] 周诚君.关于金融支持高质量发展和双循环新发展格局 更好推动产业结构调整升级有

关问题的思考［J］. 中国人民银行政策研究，2021（3）.
［12］中国人民银行研究局课题组 . 完善中小微企业融资制度问题研究［J］. 中国人民银行政策研究，2021（7）.
［13］李扬 .“金融服务实体经济”辩［J］. 经济研究，2017（6）：4~16.
［14］李扬 . 要义是提高资源配置效率—金融供给侧结构性改革［J］. 新金融，2019（11）：4~9.
［15］李扬 . 回归金融本质：中国金融创新与监管［M］. 社会科学文献出版社，2019.11.
［16］张晓朴 . 金融的谜题：德国金融体系比较研究［M］. 中信出版社，2012.1.
［17］张晓朴 . 金融体系与实体经济关系的反思［J］. 国际金融研究，2014（3）：43~54.
［18］杜勇，张欢，等 . 金融化对实体企业未来主业发展的影响：促进还是抑制［J］. 中国工业经济，2017（12）.
［19］张杰 . 金融业“过度”扩张：中国的事实与解释［J］. 学术月刊，2021（10）：60~76.
［20］张成思 . 中国实业投资率下降之谜：经济金融化视角［J］. 经济研究，2016（12）：32~46.
［21］魏丽波 . 金融服务实体经济的逻辑与路径［J］. 当代经济研究，2020（11）：103~107.
［22］金碚 . 关于“高质量发展”的经济学研究［J］. 中国工业经济，2018（4）.
［23］林毅夫 . 经济结构转型与“十四五”期间各地的高质量发展—新结构经济学的视角［J］. 企业观察家，2021（1）：24~27.
［24］黄娅娜，邓洲 . 新时代经济高质量发展的内涵、现状、问题和对策［J］. 中国井冈山干部学院学报，2019，12（5）：8.
［25］中航信托 . 服务人民美好生活，中航信托城市更新业务“加速跑”［EB/OL］.2020.
［26］陈赤，管百海 . 发挥信托制度优势，助力共同富裕［J］. 清华金融评论，2022（3）：41~44.
［27］成思危，刘骏民 . 虚拟经济理论与实践［M］. 天津：南开大学出版社，2003.
［28］邢成 . 普惠信托的探索与发展［J］. 中国金融，2018（4）：31~32.
［29］王永钦，高鑫，袁志刚 . 金融发展，资产泡沫与实体经济：一个文献综述［J］. 金融研究，2016（5）：16.
［30］Cecchetti S，Kharroubi E.Reassessing the Impact of Finance on Growth［J］.BIS Working Papers，2012.
［31］Gorton G，Ordonez G.Collateral Crises［J］.Nber Working Papers，2012，104（2）：343~378.
［32］弋俊楠 . 金融服务实体经济的路径探究［J］. 中国市场，2020（13）：2.
［33］Palley，Thomas I.Financialization：What It Is and Why It Matters［J］.Palgrave Macmillan UK，2013，10.1057/9781137265821（Chapter 2）：17~40.
［34］陈建超 . 信托服务实体经济的特点及路径选择［J］. 西南金融，2013（6）：3.

[35] 易纲 . 再论中国金融资产结构及政策含义 [J]. 经济研究，2020，55（3）：14.
[36] 牛成立 . 信托服务实体经济模式 [J]. 中国金融，2018（4）：3.
[37] 姚江涛 . 数字信托助力实体经济高质量发展 [J]. 银行家，2020（9）.
[38] 钟宏，袁田 . 数据信托的制度价值与创新 [J]. 中国金融 .80~81.
[39] 翟志勇 . 论数据信托：一种数据治理的新方案 [J]. 东方法学，2021（4）：16.
[40] 席月民 . 数据信托的功能与制度建构 [J]. 民主与法制，2021（3）：2.

伍

新业务分类背景下信托业转型发展研究

课题牵头单位：华润深国投信托有限公司

课题指导专家：陈　赤

课 题 负 责 人：刘小腊

课 题 组 成 员：

吴　艳　王　央　尹小兵　陈晓芬　王云鹏　　华润深国投信托有限公司

陶斐斐　秦振扬　　中国对外经济贸易信托有限公司

袁　田　刘骁涵　　中航信托股份有限公司

方玉红　王　莹　　国投泰康信托股份有限公司

陈　进　孙新宝　　百瑞信托有限责任公司

管百海　王　麟　　中铁信托有限责任公司

殷琪洋　李　欣　吴　朔　　天津信托有限责任公司

周　萍　杜　哲　　中信信托有限责任公司

刘博研　周敬怡　潘亮宇　　英大国际信托有限责任公司

王和俊　晏　晗　　云南国际信托有限公司

徐学涛　邬嫣婧　靖东晓　　交银国际信托有限公司

和晋予　崔继培　　中诚信托有限责任公司

张　勇　佟　玲　张　榕　　西藏信托有限公司

摘要

信托新业务分类办法拉开了信托行业的第三次转型的序幕。第一次转型是2000年左右从融资平台类业务向表内投资业务转型，第二次转型是2008年左右向融资类和通道类业务转型，本次转型的方向是资产管理、服务信托和慈善信托。

本报告对信托行业40多年来的发展历程进行了回顾和总结，指出信托公司在我国改革开放的伟大历史进程中发挥了积极的作用，并从前两次大的转型中归纳出信托行业转型的必然规律：信托行业转型及主营业务的变迁是监管倡导、市场需求和信托公司自身努力三个方面共同作用的结果。在新发展阶段，监管已明确了转型的方向，市场需求条件也基本具备，信托公司应直面困难挑战，坚定转型决心，回归本源，苦练内功，实现信托行业的第三次重大转型。

信托新业务分类的三个方向中，哪些业务可以成为信托行业的主营业务，是信托行业应该重点发展的方向，也是值得深入研究的问题。本报告认为，主营业务应具备四个条件：可复制、可持续、可规模化、盈利性业务。按照这四个标准，借鉴国际经验，前瞻未来趋势，综合市场潜力和信托公司的竞争优势，对新业务分类办法下的各类业务进行了全面检视，得出信托行业未来的主营业务是资产管理和服务信托中的财富管理，其他服务信托则是信托公司的特色业务，尤其是资管产品服务信托是美国和日本等发达国家信托行业的重要业务类别之一，信托公司可以根据自身禀赋进行差异化发展。慈善信托由于其非营利性，只能是信托公司承担社会责任的一个载体。

信托公司目前在资产管理和财富管理领域，竞争优势并不明显，因此必须实施追赶战略。信托公司需要从四个重要的方面进行调整夯实：组织激励文化、投研能力、风险管理、科技和营运能力。在组织激励文化方面，要根据转型方向进行组织结构的调整，要从全能型小团队模式向专业化大兵团的模式转型，弱化提成制的激励模式，强化组织协作，倡导体现信托责任的忠实、谨慎、勤勉的企业文化。在投研能力建设方面，要聚焦重点领域，加强投资团队的建设和配套的投资研究能力的构建，通过压强原理在资产管理行业形成局部领先优势，实现追赶。在风险管理方面，要从以信用风险为主的管理模式向全面风险管理转型，从

对股东负责的公司风险管理向对委托人负责的受托责任风险转型。在科技营运能力方面，要推动资产管理投研平台化、财富管理数字化和服务信托的营运智能化。

信托行业的转型还离不开相关政策的支持。主要有四个方面：一是统一资产管理相关标准，在衍生品交易资格、信保基金缴纳、MOM业务准入、公募牌照等方面和其他资管机构标准一致。二是完善服务信托政策支持，包括建立信托财产登记制度并完善相应税收政策，制定预付类资金监管相关政策，完善资管产品受托服务信托相关资格和基础设施准入等。三是明确慈善信托税收优惠制度。四是加强过渡期政策引导，给予融资类业务清理一定宽限期，允许针对小微企业的普惠金融业务继续开展，建立高收益债交易市场。

我们相信通过信托公司自身的努力，在相应的政策调整支持下，信托行业一定可以成功实现第三次转型，更好地服务实体经济，服务人民群众美好生活，为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局作出应有贡献。

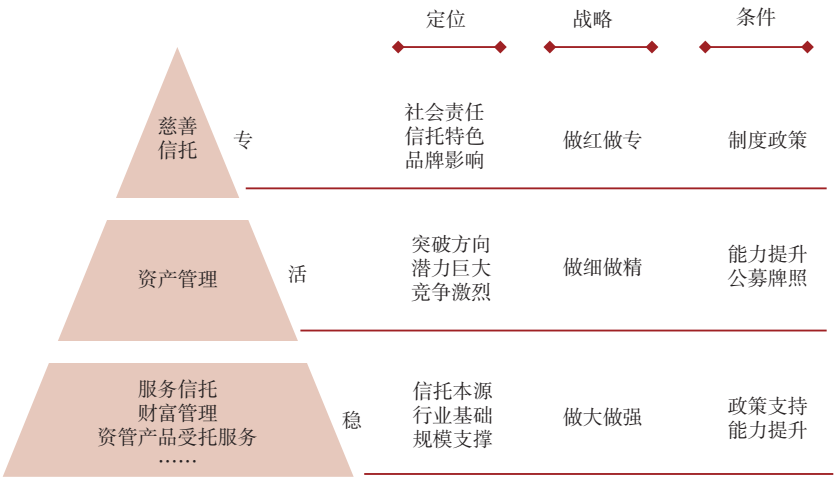


图5–1

一、新业务分类办法与信托业转型发展的必然性

我国信托业自1979年正式恢复经营以来，跌宕起伏，风雨兼程，已走过了43年的历程。2022年是资管新规过渡期结束的首年，也是信托新业务分类办法发布之年，信托行业又一次走到了关键的十字路口。站在信托发展的历史坐标上，审视过往的发展历程，检视目前面临的问题和机遇，参考发达国家和地区信托行业的演变轨迹，总结出信托行业发展的内在规律，才能看到我国信托行业转型的必然路径和清晰的未来图景。

（一）我国信托行业主营业务变迁与规律总结

1.我国信托行业发展的四个阶段

按照信托行业主营业务变迁来划分，我国信托业40多年的发展历程大致可以分为四个阶段：

（1）野蛮生长期（1979—2000年）：从1979年中国国际信托的诞生到2001年《信托法》的正式发布之前。这一阶段信托公司主营业务为融资平台类业务，依靠政府信用，通过吸收信托存款、拆借以及海外发债等各种渠道融资，向企业发放贷款。同时，也从事进出口贸易、房地产开发、租赁等投资经营活动。由于法律法规、监管制度的缺失，许多信托机构盲目扩张、管理混乱，并且往往影响国家的宏观调控，信托行业常常出现“宏观发烧、信托吃药”的现象，在1982年至1999年期间，经历了五次行业清理整顿的“阵痛”，其中以从1999年开始的第五次清理整顿工作最为彻底和有效。

（2）艰难探索期（2001—2007年）：从2001年“一法两规”到2007年“新一法两规”的颁布。信托行业的第五次彻底整顿，引致2001年《信托法》和2002年《信托投资公司管理办法》《信托投资公司资金信托管理暂行办法》（被称为信托行业的“一法两规”）的出台。信托业与银行业、证券业严格的分业经营体制正式建立，信托业定位为主营信托业的金融机构，存贷款类业务被压缩清理。无法持续经营的信托公司被停业整顿、关闭和撤销，68家信托公司的格局初步确立。这一阶段，信托公司开始了信托业务的探索和尝试，相继推出了基建信托、房地产信托、证券信托等信托产品，但在规模和收入上并未形成较大贡献，信托公司主营业务是表内投资业务，投资业务的收入占信托行业收入的90%以上。

（3）迅猛发展期（2008—2017年）：从2008年“4万亿”刺激政策到2018年资管新规的发布之前。2007年，中国银监会发布《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》（被称为“新两规”）。“新两规”将“信托投资公司”这一名称变更为“信托

公司”，并要求信托公司剥离实业投资业务，反映了弱化固有资金投资业务，强化信托业务的监管导向。2008年，为应对国际金融危机的冲击，我国推出了“4万亿”经济刺激计划。2010年经济出现过热苗头，监管政策开始收紧，规避监管限制的银信合作规模快速扩张，加之房地产、基础设施等行业处于上升周期，融资性信托业务也快速增长。从2008年至2017年的十年里，信托资产规模扩张了近30倍，从2007年底的0.95万亿元发展到2017年末的26.25万亿元。这一阶段，信托公司的主营业务主要为融资类信托、事务管理类信托。

（4）整顿回归期（2018年至今）：从2018年资管新规开始。2018年4月，《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”）发布，资管行业迎来新一轮变革。监管明确按照资管产品的类型适用统一的监管标准，打破刚性兑付，清理影子银行，商业银行建立理财子公司，实质性推进金融机构回归本源，实现重大金融风险的防范和化解。2020年，信托行业开始了严格的“两压一降”政策，即压降信托通道类、融资类业务规模，加大对表内外风险资产的处置，安信信托、四川信托、新时代信托、新华信托等多家高风险信托公司被重整或接管。2022年，新业务分类办法发布，发展资产管理信托、服务信托、慈善信托成为信托行业转型的新的方向。

2.信托行业发展规律总结

从我国信托发展的历程可以看出，信托主营业务的变迁是监管倡导、市场需求和信托公司自身努力三个方面作用的结果。

（1）信托主营业务变迁是监管主导的结果。在信托发展第一阶段，国家出于改革高度集中的传统金融体制的需要，将信托机构作为国有银行的补充机构引入金融体系中。信托机构在金融体制改革中扮演的角色，是在传统僵化的国有银行系统之外的、较少受到计划约束的、更具灵活性和弹性的新型银行类机构，从而形成了以经营融资平台类业务为主的混业经营模式。在第二阶段，为防患金融风险，确立了分业经营的监管模式，信托存贷类业务被剥离。在第三阶段，为进一步鼓励信托业务发展，表内实业投资业务被剥离，与此同时，分业经营和分业监管的体制为监管套利带来空间，通道类信托业务急剧膨胀。第四阶段，针对影子银行和监管套利形成的金融风险隐患，中央加强了政策协调，设立了金融稳定委员会，合并银监会和保监会，大资管领域形成了统一监管格局，监管套利和影子银行大幅压缩，融资类业务和通道类业务难以为继。

（2）信托主营业务变迁也是市场需求变化的结果。在第一阶段，居民收入水平低下，资产积累薄弱，难以支撑信托本源业务开展。在计划经济向市场经济过渡初期，僵化的银行体系很难满足市场主体的资金需求，这为信托公司的融资平台类业务提供了生存的土壤。同时，在改革过程中，证券市场的建立和发展，客观上也为信托公司从事证券业务带来了机会，为信托公司混业经营创造了条件。在第二阶段，居民财富的积累仍然相对有限，信托业务缺乏市场条件，信托公司在基建信托、房地产信托、证券信托等领域的探索并未获得大的发展。在第三阶段，经过20多年的改革开放，居民收入增加、财富累积，理财意识开始觉醒，

与此同时在资产端，宏观经济处于上行期，融资需求旺盛，资产又相对安全，以银行理财为基础的大资管行业快速发展，有力地促进了信托业爆发式增长，信托业管理资产规模超过了保险业、证券业和基金业，在2013年一跃成为中国金融体系中第二大子行业。第四阶段，随着中国经济快速发展，老百姓收入水平快速提升，尤其是2021年习近平总书记在建党百年庆祝大会上宣布全面建成小康社会，信托公司发展财富管理、资产管理业务有了更加坚实的基础。

（3）信托主营业务变迁是信托公司自身努力的结果。在第二阶段，信托公司存贷款业务被剥离，信托公司开始了信托业务的探索，这一时期信托公司为自身发展，信托创新异常热烈，涵盖产品创新、业务创新、组织创新、制度创新多个维度，构建了此后十多年信托业的基本业务框架。在产品创新层面，为响应市场需求，在对收益、期限和流动性、安全性、价格等一系列特征进行分析后，通过对不同特点和风险进行“分拆”，然后将其装配为不同的新组合，信托产品创新得以实现。例如，基于安全性考虑，引入优先/劣后结构安排进行信用增级，在证券投资类信托产品中设定止损平仓和资金追加线；基于收益性考虑，按不同期限、不同认购规模、不同分级分别设计预期收益率；基于期限考虑，设有固定期限、弹性期限、结构性期限等。在业务创新方面，通过银信合作开辟了商业银行综合经营的新路径；通过私募基金信托化开辟了民间金融正规化的新路径。此外，还有以银行和信托股权合作为代表的信托组织创新、以资产证券化为代表的信托制度创新。信托公司之所以发展成为第二大的金融子行业，离不开信托公司探索进取和努力奋斗。

3.信托行业40年发展的历史作用

（1）推动我国金融改革。20世纪80年代是中国改革开放初期，当时国家银行在存贷款利率、贷款规模、贷款对象等方面都不同程度地受到计划体制的限制，信托投资公司弥补了当时国家银行体制的不足。信托机构积极吸收信托存款，将国家预算外资金集中和利用起来，以信托贷款、投资、委托贷款、委托投资和金融租赁等各种形式支持企业技术改造和技术进步，这为充分调动国内储蓄起到了积极作用。此外，在中国金融改革过程中，信托投资公司及其业务发展促成了中国银行领域“双轨制”格局，是中国银行业改革进程中不可或缺的一环。比如，中国货币市场的建立，就是信托公司的需求所推动，信托公司作为货币市场的最大需求者，对中国货币市场的发展做出了历史性的贡献。

（2）推动我国对外开放。如第一家信托公司“中国国际信托投资公司”一样，早期的信托公司大都称作“国际”信托投资公司，是中国为积极开展对外经济合作和技术交流而新开辟的窗口和渠道。信托机构通过办理国际金融信托业务，组织国外信托存款，办理债券发行，开展中外合资、合作生产、补偿贸易等多种形式的经济合作，适应了对外开放的需要，为引进外资和先进技术等提供了有益的服务，为地方经济发展起到了重要的推动作用。

（3）推动我国证券市场的发展。信托行业是整个金融行业创新的探路人，尤其是为我国证券市场的发展作出了积极贡献。在信托行业的早期，信托机构受企业的委托代为办理股票

发行和买卖事宜的业务，是信托的主要业务之一。比如，1986年9月，中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部正式挂牌买卖股票，首开股票交易的先例。信托机构积极参与股份制企业的试点，代理企业发行股票和开展自营买卖股票业务的尝试，为上海和深圳证券交易所的设立创造了条件，同时也为中国资本市场和证券业的发展奠定了基础。比如华润信托的前身深国投信托是深圳最早经营证券业务的金融机构之一，其证券业务后来分立为独立的证券公司——国信证券。2002年，其证券基因又一次发挥了作用，通过信托方式将私募基金加以“阳光化”，为证券市场合规地引入居民资金开辟了一条新渠道。

（4）促进民间金融正规化。与龙蛇混杂的民间金融活动相比，信托以其专业的风险管理能力和尽职履责的态度，在丰富广大居民的理财渠道、增加居民财产性收入的同时，极大地降低了投资者的投资风险；另一方面，信托公司增加了众多中小企业、民营企业的融资途径，降低了此类企业采用民间融资被迫接受的高利率，大大降低了融资成本。因此，信托在我国非均衡的金融制度下探寻出来一条新的金融路径，提高了金融体系的效率，在一定程度上起到了宏观调控的减震器和润滑剂的作用，成为稳增长、惠民生的积极力量。

（二）我国信托行业转型的必要性

1. 监管推动

新业务分类办法是最近几年信托行业监管整顿的一个总结，清理影子银行，回归信托本源，回归真正的资产管理、服务信托和慈善公益信托是监管要求的方向。回顾前两次信托行业主业的巨大变迁，不管是从融资平台类业务转向表内投资业务，还是从表内投资业务转向类信托业务，监管指向的影响都起到了关键作用。对于本轮信托行业的转型的必然性，信托公司一定要有清晰的认识。

2. 市场需求变化

（1）资产端从地产+基建向科技+上市公司转型。传统的融资类和政信业务的快速发展主要是顺应了我国巨大而快速的城镇化进程。2021年我国城市化率已达到64%，而发达国家平均水平为75%，表面上对比，我国城市化还有一定的空间，但考虑到我国特有的农村和城市的二元结构，大部分居住在农村的老年人其实最终并不会进入城市，目前64%的城镇化水平已基本相当于其他国家75%的水平，城镇化率继续保持快速提升的可能性很小。此外，2021年我国住宅销售面积为15.7亿平方米，受房地产泡沫化影响，全国住宅施工面积达到了69亿平方米，按人均40平方米计算，可以容纳1.72亿人居住，相等于全国人口的12%，即使城镇化率达到75%，在总量上也足够容纳。因此，我国巨大的住房建设周期大概率已基本结束，房地产行业将逐渐进入下降通道。巨大的房地产建设周期带来了高储蓄率、高投资率，同时带来金融体系资产负债的膨胀。在房地产行业进入下降通道后，依赖房地产行业的金融模式会逐渐萎缩，

这些金融模式包括政府的土地收储融资、房地产企业的土地融资以及开发贷款，居民的住房抵押贷款等。信托行业目前的房地产类业务、政信类业务、通道类业务都必然面临转型。

住房建设周期完成后，高储蓄率可能会有所降低，但由于人口快速老龄化，为养老而储蓄使得储蓄率仍可能保持高位。房地产投资目前在投资比例中占到1/3，行业萎缩后如何为高储蓄率找到出口，是我国经济持续稳定增长的关键。在目前金融结构下，首先必须依赖政府和国有企业的投资，包括在新基建、新能源、高端制造业、战略新兴产业的投资，以此带动民营企业在相应领域的投资。因此，这些行业的政府推动和投入，必然会为行业发展带持续的机会，尤其是对于在相应行业掌握核心技术的公司。与此同时，直接融资大力发展，科创板、北京证券交易所相继推出，注册制改革有序推进、全面铺开，这些资本市场改革措施打通了资产来源的通道。资产端从地产+基建向科技+上市公司转型的条件逐渐完善。

（2）资金端配置需求逐渐提升。从资金端来看，随着房地产泡沫得到抑制，全民炒房赚取无风险高收益的神话破灭。刚兑打破后，无风险收益水平也大大降低。投资者在寻找新的投资方向，对收益波动的接受度有望逐渐提高。此外，随着国内外利率水平的倒挂，海外市场的吸引力在逐渐增加。这些都有利于资产管理行业的发展。

3.信托公司自身发展的要求

当下，监管给出的转型方向已经明确，市场需求也有一定的基础。每一次转型，都是一次生与死的考验。从历史经验来看，响应监管要求，顺应大的经济趋势，迎难而上，那些经过考验的公司最终存活了下来，并在新的道路上扬帆远航。因此，信托行业要抛弃幻想，坚定转型战略，在新的方向中找准定位，瞄准主要赛道发力，努力培养适应新方向的专业化能力，同时根据自身资源禀赋进行差异化发展。

二、新分类方法下我国信托行业主营业务结构分析

从信托行业的发展历程来看，信托公司的主营业务模式经历了从融资平台业务——表内投资——信托业务（房地产、政信、通道）的变迁。新业务分类方法为信托公司指明了方向，但这些业务哪些可能成为信托行业新的主营业务，是信托公司战略的重点方向，却值得研究。

（一）主营业务的含义与特点

主营业务是指企业为完成其经营目标而从事的日常活动中的主要活动，在信托行业转型过程中，主营业务应该是可复制、可持续、可规模化的盈利性业务。

1. 可复制

主营业务首先必须是可复制的。有很多业务依赖特定的资源和条件，不可复制。比如依托股东在某个行业的管理经验和相关资源，从事相应领域的行业投资，这一类业务就不可复制。一般来说，业务类型划得越粗，可复制性越高，越细则可复制性越低。比如某大类业务是可复制的，但是各家公司却根据自身禀赋形成了差异化的细分的业务方向，后者就是不可复制的。因此，从这个意义上来说，主营业务应该要有较宽的内涵。

2. 可持续

其次必须是可持续的。目前一些收入占比较高的业务，比如融资类业务、通道业务，由于不可持续，注定不能是信托行业转型后的主营业务。实际上，日本的贷款信托的消失就是前车之鉴。日本的贷款信托与我国的融资类信托类似，在20世纪80年代之前比重一直超过50%，但在80年代后，日本经济高增长时代结束，在直接融资的发展和利率市场化的冲击下，贷款信托占比逐渐下降，2014年贷款信托完全消失。在监管的强制下，我国信托融资类业务退出市场的速度必然会大大快于日本。

3. 可规模化

第三是可规模化。主营业务必须有足够大的市场和收入空间，能够带来规模化的收入，从而能弥补主营业务转换带来的收入缺口。可规模化有两个重要条件。一是市场和收入空间足够大。如果市场空间不大或服务费率很低，就很难成为一个行业的主营业务。新业务分类办法专门对服务信托列出了一些方向，某些方向可能没有足够的市场空间或费率提供足够的收入，因此不大可能成为整个行业的主营业务，当然不排除个别公司以此为主营业务进行差异化的发展。二是信托公司有一定竞争力。即使市场空间很大，如果没有竞争优势，也不可能获得市场份额，更不用说成为主营业务。当然，竞争力是一个动态的过程，在合适的内外部条件下，通过追赶最终也可能建立竞争优势，比如20世纪90年代华为在电信领域对国外电信巨头的追赶和超越。

4. 盈利性业务

第四是盈利性业务。公益慈善信托是新业务分类办法中三大类业务之一，但此类信托以公益性为主，信托公司开展此项业务主要为了承担社会责任，获取的报酬低，很多时候甚至不能覆盖营运成本。因此，公益慈善信托可以作为信托公司业务的一个重要方向，但不能成为主营业务。

（二）新业务分类办法下各类业务概述

1. 资产管理业务

根据资管新规，资产管理业务指金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投

资和管理的金融服务。资管机构履行诚实信用、勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益。资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益，不得刚性兑付。按照不同的分类标准，资产管理业务可以分为以下几种类别（见表5–1）。

表5–1　资产管理业务的分类

分类标准	类别
募集方式	公募：公开募集、无投资者门槛限制 私募：非公开募集、面向合格投资者
投资类别	权益：主要投资股票或未上市股权（另类投资） 固定收益：主要投资存款、债券等低风险资产 商品及衍生品：主要投资商品及衍生品 混合：投资上述三种资产，但比例限制小，投资灵活
管理方式	主动：进行积极管理，如挑选股票、债券，选择买卖时机 被动：不进行股票、债券选择，通常按指数的权重进行配置或购买指数基金
投资目标	绝对收益：规避市场波动风险，追求相对稳定的回报 相对收益：以超越指数或同类资产管理者为目标
决策过程	量化策略：严格按可量化的选股规则进行投资 主观策略：主要根据经验和主观判断进行投资决策
投资策略	自上而下：先根据宏观、地区和行业分析进行大类资产比例的分配，然后再进行具体投资标的的选择 自下而上：直接通过投资标的的分析来构建组合

资产管理业务的盈利模式主要有管理费和业绩报酬。管理费通常根据产品规模的一定比例收取，主动管理类权益基金的管理费率通常在0.5%~1.5%之间，被动管理的指数基金通常在0.2%左右。私募基金为增强利益绑定，通常会设定业绩报酬，当收益超越设定基准的回报时，提取超额收益的一定比例（通常为20%左右）作为业绩报酬。

2. 服务信托业务

（1）财富管理业务。资产管理通常会通过设立资管产品的方式来开展，而财富管理则是为具有一定财富的居民、企业及其他组织配置资管产品，为资产管理提供资金。客户按财富量的多少通常分为富裕客户、高净值客户（私人银行客户）和超高净值客户，国际上相应的门槛通常为10万美元、100万美元、3 000万美元。

财富管理包括两类模式：产品销售模式和买方投顾模式（见表5–2）。前者向客户销售金融产品，比如保险产品、基金产品、信托产品等，收取销售费用，部分产品还收取管理费分成的尾随佣金，销售费用通常在0.1%~2%之间。买方投顾模式下，财富管理机构作为客户的投资顾问，为客户提供财务规划、资产配置、投资管理以及其他咨询和服务，买方投顾按管理客户资产的一定比例收取账户服务费和咨询费，通常为1%左右。

表5–2　　财富管理业务的两种模式

	销售模式	投顾模式
业务模式	产品推荐和销售	财务规划、资产配置、税收规划、养老遗产规划、其他咨询和服务
盈利模式	产品销售费用、管理费分成	按账户资产的一定比例收取管理费，或按服务时间收取咨询费
利弊	存在利益冲突，客户经理可能引导投资者频繁买卖或推荐高销售费用的产品，但客户成本较低	利益一致，帮助客户资产增值能带来更多的收入，但客户可能会承担产品销售费用和账户管理费双重成本

根据新分类办法，信托公司财富管理按照服务内容及对象不同分为七类，包括家族信托（门槛1 000万元）、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、家庭服务信托（门槛100万元）、其他个人财富管理信托（门槛600万元）、企业及其他组织财富管理信托（门槛1 000万元）。

（2）其他服务信托。在信托业务新分类体系框架下，资产服务信托除了财富管理受托服务信托业务之外，还包括行政管理受托服务信托、资产证券化受托服务信托和风险处置受托服务信托。

①行政管理受托服务信托，指信托公司作为独立第三方提供运营托管、账户管理、交易执行、份额登记、会计估值、资金清算、风险管理、执行监督、信息披露等行政管理服务的信托业务。按照信托财产和服务类型分为以下五类：

一是预付类资金受托服务信托，指信托公司提供预付类资金的信托财产保管、权益登记、支付结算、执行监督、信息披露、清算分配等行政管理服务，帮助委托人实现预付类资金财产独立、风险隔离、资金安全的信托目的。预付类资金类型涵盖众多行业，如教育培训、美容美发、健身、餐饮娱乐、物业预付款（物业费、住宅专项维修资金等）等。

二是资管产品受托服务信托，指信托公司为各类资管产品提供运营托管、账户管理、交易执行、份额登记、会计估值、资金清算、风险管理、执行监督、信息披露等行政管理服务，不参与资管产品资金筹集、投资建议、投资决策等资产管理活动。

三是担保品受托服务信托，指信托公司作为第三方，受托管理担保物权，代表债权人利益，提供担保物集中管理和处置服务。

四是企业/职业年金受托服务信托，指信托公司依据人力资源社会保障部门颁布规则，受托管理企业/职业年金基金。

五是其他行政管理资产服务信托。信托公司作为受托人管理其他特定资产，提供财产保管、执行监督、清算分配、信息披露等行政管理服务。

②资产证券化受托服务信托，指信托公司作为受托人，以资产证券化基础资产设立特定目的载体，提供基础资产受托服务。按照基础资产类型和服务对象分为信贷资产证券化受托服务信托、企业资产证券化受托服务信托、非金融企业资产支持票据受托服务信托，以及其他资产证券化受托服务信托。

③风险处置受托服务信托，指信托公司作为受托人，为企业风险处置提供受托服务，设

立以向债权人偿债为目的的信托，提高风险处置效率。按照风险处置方式分为两类：企业市场化重组受托服务信托和企业破产受托服务信托。前者指信托公司作为受托人，为面临债务危机、拟进行债务重组或股权重组的企业风险处置提供受托服务，设立以向企业债权人偿债为目的的信托。后者指信托公司作为受托人，为依照《破产法》实施破产重整、和解或者清算的企业风险处置提供受托服务，设立以向企业债权人偿债为目的的信托。

3. 公益/慈善信托

公益/慈善信托是委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的信托业务，其信托财产及收益不得用于非公益目的。

（三）资产管理和财富管理市场潜力与竞争优势

在信托业务新分类办法的各种业务中，资产管理和财富管理联系紧密，两者相辅相成。财富管理是资产管理的上游，是资产管理主要资金来源；资产管理是财富管理的下游，为财富管理提供产品（见图5–2）。财富管理和资产管理由两个方面的因素决定：一是资金来源，这由居民财富增长决定；二是资产供应，由资本市场的发育所决定。改革开放以来，我们居民收入和财富快速增长，资本市场不断壮大，为金融机构财富管理和资产管理业务的发展提供了深厚的土壤。

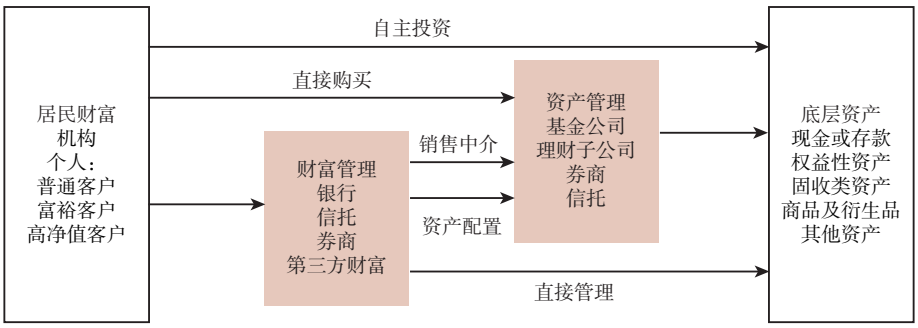


图5–2　资产管理和财富管理的关系

1. 市场潜力

（1）居民财富快速增长。根据招商银行《2021中国私人财富报告》，2020年末我国个人持有的可投资资产总额达到了241万亿元人民币，其中可投资资产超过1 000万元人民币的高净值人群数量达到262万人，持有可投资资产84万亿元人民币，近5年平均增速达到18%。

（2）资本市场初具规模。从资本市场的发展来看，我国资本市场快速发展，债券市场和股票市场总市值占GDP的比例2021年末已达到1.1%和1.2%，股票市场比例高于欧盟，与日

本相当（见图5–3）。在注册制的推动下，预计股票市场的规模还将有较大的发展，上市公司优胜劣汰的机制将更为完善，股票市场的投资价值将持续提升。

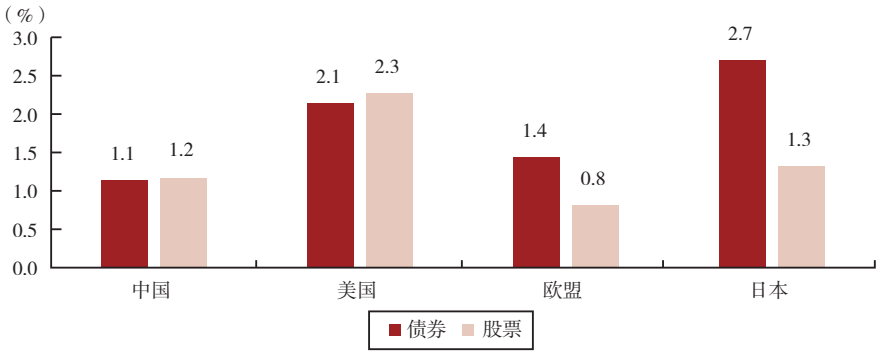


图5–3　主要发达经济体股票市场资本市场比较

注释：中国股票市场包括了香港地区市场（内地上市公司市值占比高达70%以上）。
资料来源：Wind，美国证券业及金融市场协会（SIFMA）。

（3）资管业务持续发展。2021年末，我国各类资管机构管理总规模130万亿元，体量巨大（见图5–4）。从驱动因素来看，2012—2017年，我国资产管理行业快速增长，包括银行理财和信托的类信贷资产以及信托、基金子公司、券商子公司等通道业务的影子银行占了很大比重。2017年末，影子银行在资产管理总规模中高达70万亿元。2018年资管新规发布实施以来，影子银行类资管规模迅速下降，带来了资管规模的下降，随着影子银行清理的逐渐结束，资产管理行业规模重新开始回升（见图5–4）。从驱动因素来看，剔除掉影子银行的规模，我国资产管理规模在近几年持续保持了快速上升的趋势，从2018年的55万亿元上升到2021年的97万亿元，年平均增速高达20%（见图5–5）。

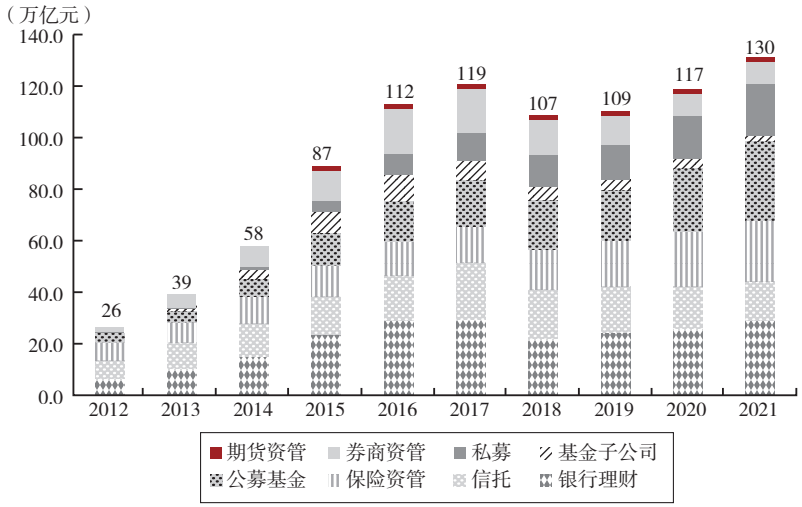


图5–4　我国资管行业发展趋势

资料来源：Wind。

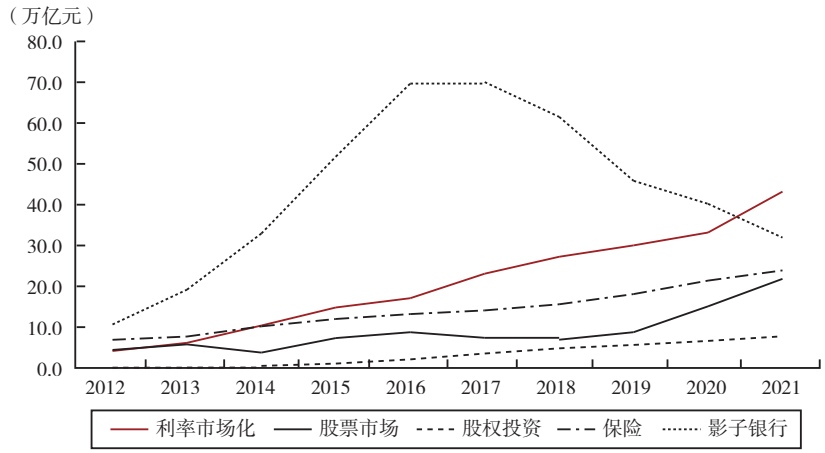


图5–5　我国资管行业发展驱动因素分解

注：影子银行用银行理财和信托的类信贷资产以及信托、基金子公司、券商子公司等通道业务规模衡量，利率市场化用货币和固收类资管产品规模衡量，股票市场用股票型和混合型资管规模衡量，股权投资用创投规模衡量，保险用保险资管规模衡量。

资料来源：Wind，课题组计算。

（4）专业的资管机构和财富管理机构还有很大的发展空间。尽管我国的资本市场从总量来看与发达国家基本接近，但是资产管理行业却仍然处在比较初级的阶段。从发达国家的经验来看，机构投资者在股票市场上占有重要的地位。比如美国，从20世纪50年代开始，机构投资者股票市值占比就不断提升，个人投资者比例从93%下降2010年的35%。由于存在大量国有企业，我国股票市场投资者结构与美国差异较大，政府和产业资本持股比例较高，这一部分持股相对稳定，并呈现出下降趋势（见图5–6）。2017年之后，虽然专业机构投资者［公募基金、私募、保险和外资（沪深股通）］占比逐渐上升，从17%上升到22%，上升了5个百分点，但是从整体结构来看，普通个人投资者的比例并没有明显下降，仍然保持在35%左右的水平，这说明资产管理还有巨大的发展潜力。

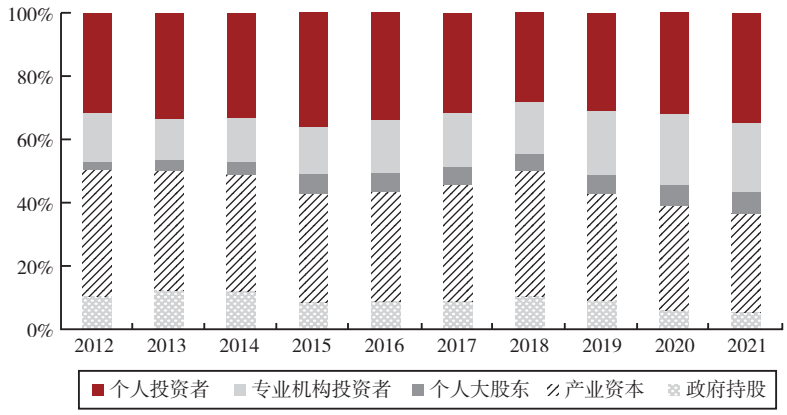


图5–6　我国股票市场投资者结构

资料来源：Wind，申万宏源研究，A股持股结构加速社会化和分散化。

从财富管理的角度来看，也有很大的发展空间。尽管从基金净值来看，机构投资者创造了价值，但是由于个人投资者不成熟，对基金的购买追涨杀跌，买在高位，卖在低位，“基金赚钱、基民亏钱”的现象十分普遍，换句话说，基金投资者并未从专业的资产管理中获得最大的收益。实际上，资产管理和财富管理要相互促进，才能真正为投资者创造价值。

总体来看，我国资产管理和财富管理市场均是百万亿元级别的大市场，按平均0.5%管理费加0.5%的财富管理费计算，收入大约为1万亿元，并且预计未来仍将保持快速增长。

2. 竞争优势

（1）资产管理。

①资产管理的核心竞争力要素。我国资产管理业务参与机构有：商业银行（理财子公司）、信托公司、基金公司、证券资管、保险机构（保险资管）、私募基金、期货公司等。资产管理业务的成功要素主要包括五个方面：投研能力、销售能力、激励机制、组织能力、风险管理。投研能力是资产管理业务竞争力的核心，良好的业绩记录是资产管理行业成功必不可少的条件。资管行业资产种类多样，不同的资产种类需要的能力不同，各类资管机构可根据自己的能力禀赋建立差异化的竞争优势。销售能力包括直销人才和资源、团队和网点、APP营运、代销渠道建设和品牌建设，是否具有公募牌照对销售能力具有重要的影响。资管行业的核心是人才，市场化的激励机制是资管行业成功的关键，在资源同等的条件下，市场化的机制能“吸优汰劣”，而非市场化的机制则是“留劣去优”，竞争力高下立现。组织能力是公司成功的关键，优秀的管理团队、规范的公司治理、合理的组织架构、高标准的企业文化造就了成功的资产管理公司。风险管理包括合规管理，以及市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等各类风险的识别、评估、计量、预警、调整，是资产管理公司履行受托责任、促进行稳致远的根本保障。

②信托公司资产管理业务的竞争力分析。对信托公司来说，其优势和劣势主要体现在以下几个方面：

第一，劣势。

一是投研能力弱。信托公司长期以来以融资类和通道类业务为主，多数信托公司并未设立面向股票和债券市场的投资和研究团队，少数公司对此有所涉足，但资管团队小，投研能力明显不足。

二是销售能力不足。在融资类业务为主体的背景下，信托公司的销售能力主要体现为刚兑型固收类产品。信托公司向资产管理业务转型的过程中，净值型产品销售能力的短板日益明显。在代销方面，由于缺乏历史业绩、资管规模较小等原因，往往较难达到银行代销的准入门槛。

三是投资人门槛高。和公募产品相比，信托资产管理只有私募牌照，只能面向合格投资者募集，且不能超过200人，资金来源范围窄。

第二，优势。

一是结构化私募类资产领域经验丰富。融资类业务的实践为信托公司在结构化私募类资

产投资方面积累了丰富的管理经验，这可以移植到高收益债而投资中，此外，和其他资管机构相比，信托公司还拥有融资抵押权人的法定资格。信托公司可在卖者尽责、买者自负，打破刚兑、组合投资的资产管理框架下，采用基金化的方式进行高收益债资产投资，或利用此类资产进行固收类产品的收益增强。这是信托公司利用所积累专业经验建立相对优势的重要手段。

二是激励机制市场化程度较高。多数信托公司相比商业银行（理财子公司）在激励机制更加市场化，和券商、基金公司相比也有一定的优势。

表5–3　各类资产管理机构竞争力总结

机构	投研能力	销售能力	激励机制	组织能力	风险管理
商业银行（理财子公司）	★★	★★★★★	★	★★	★★★
信托公司	★	★★	★★★	★★	★★
公募基金	★★★★★	★★	★★★	★★★★	★★★★
证券公司（证券资管）	★★	★★★	★★★	★★	★
保险资管	★★★	—	★★	★★	★★★★
私募基金	★★★★	★	★★★★★	★	★
期货公司	★	★	★	★	★

如表5–3所示，总体来看，信托公司在资产管理领域和其他机构相比综合竞争力还比较薄弱。仅凭目前的竞争力，资产管理业务还很难成为信托行业的主营业务。但利用市场化的激励机制，加大投入，快速追赶，资产管理业务是最具潜力的主营业务之一。

（2）财富管理。我国财富管理业务参与机构有商业银行、信托公司、证券公司、基金公司、第三方财富机构、互联网金融公司等。从业务模式上来看，各机构主要以产品销售为主，但正在努力向资产配置转型。如2021年招商银行年报中所总结的一样：财富管理赛道上已涌现大量参赛者，谁能率先实现从“以自我为中心的产品销售”到“以客户为中心的资产配置”跃迁，谁就能占领“摩天岭”，构筑财富管理真正的“护城河”。

①财富管理的核心竞争力。财富管理的核心竞争力包括五个方面：获客能力、资产获取与配置能力、服务能力、激励机制、组织能力。获客能力是财富管理能力的核心，主要体现在渠道（传统的网点、人员和新兴的线上渠道）、品牌声誉、牌照资源等方面，目前大型商业银行和平台型互联网企业有明显的优势。资产获取与配置能力，在传统的销售模式下，表现为资产获取能力，即货架是否丰富，产品是否具有竞争力，是否拥有独家销售的产品；在资产配置的模式下，还必须具有强大的资产配置能力。服务能力，是指财富管理需要提供一系列顾问服务和交付服务，前者包括财务、税收、养老、遗产规划与咨询等，后者包括产品运作、产品报告及信息沟通，信息科技的能力对提高运营效率和提升服务水平至关重要。和资产管理业务一样，激励机制和组织能力是财富管理业务的竞争力的根本保障，比如招商银行财富管理的1+N、诺亚财富的“铁三角”（关系经理、产品经理、交付专家）。组织能力不仅是提升客户服务能力的保证，也能大大提升客户经理的黏性。

②信托公司财富管理业务的竞争力分析。对信托公司来说，其优势和劣势主要体现在以

下几个方面：

第一，劣势：

一是获客能力不足。与商业银行和证券公司相比，信托公司网点、人员相对较少，尽管信托公司高净值客户的人数不少，但很大一部分来自银行代销，信托公司和客户的黏性不强。2021年10月发布的《关于整顿信托公司异地部门有关事项的通知》（征求意见稿）又明确了对信托公司异地展业的限制，所有异地部门的员工总数应占信托公司员工总数的35%以内，这使得通过网点和人员配置发展财富管理业务受到了极大的限制。

二是服务能力不足。长期以来，信托公司财富管理的抓手就是融资类产品的创设，在刚兑的背景下，信托产品的竞争力相对其他资管产品较强。随着刚兑的打破和融资类业务的收缩，传统的产品销售式的财富管理将面临很大制约，从产品销售向资产配置是必由之路，但不管是专业的服务能力还是资产配置能力，信托公司都处于劣势。

三是组织能力较弱。信托公司对销售人员往往采用提成制的方式进行激励，中后台支持、培训赋能等不足，销售人员对公司的黏性小。

第二，优势：

一是激励机制。与占据庞大市场份额的商业银行相比，信托公司在机制上仍有明显优势。传统银行内部管理条线复杂，KPI考核面面俱到，导致理财经理工作繁重、专注性不强且个人发展受到压抑，越来越多的“体制内”人员选择走出来，为信托公司扩充人力资源创造了机会。

二是独特的结构化私募类产品。在新业务分类办法的框架下，信托公司仍可以在财富管理账户下配置结构化私募类产品（或高收益债），这在一定程度上保留了信托公司财富管理业务的独特优势，同时又能通过分散化配置降低风险。

三是信托架构的独特优势。信托具有账户独立性和资产风险隔离的优势，并且在产品设计上具有很强的灵活性，可以根据委托人自由意志和实际需要，灵活设定期限、收益分配条件和财产管理运用方式，实现委托人财富管理的各项需求，在财富管理架构的搭建中，是必不可少的工具。如家族信托、保险金信托、遗产信托、婚前财产隔离信托、离婚夫妇子女教育信托等就离不开信托公司的参与。

表5–4　各类财富管理机构竞争力总结

机构	获客能力	资产获取与资产配置能力	服务能力	激励机制	组织能力
商业银行	★★★★★	★★★	★★★	★	★★★★
信托公司	★★	★★	★★	★★★	★
证券公司	★★★	★	★	★★	★
基金公司	★	★★★	★	★★	★
第三方财富	★★	★★	★★	★★★	★★
互联网金融公司	★★★★	★★	★	★★	★★★★

如表5–4所示，总体来看，信托公司在财富管理领域和其他机构相比综合竞争力还比较

薄弱。随着融资类产品的持续压缩，在目前的竞争力条件下，财富管理业务很难成为信托行业的主营业务。但利用信托独特的制度优势，加大投入，提升人均产能效率，快速追赶，财富管理业务是颇具潜力的主营业务之一。

（四）其他服务类信托的市场潜力与竞争优势

在信托业务新分类框架下，资产服务信托除了财富管理受托服务信托业务之外，还包括行政管理受托服务信托、资产证券化受托服务信托和风险处置受托服务信托。其中包含利用信托资产独立和风险隔离的特点开展的专属业务，比如资产证券化信托、风险处置受托服务信托、行政管理受托服务中的担保品受托服务信托，这些业务能否成为主营业务，主要由市场空间和费率所决定。而行政管理受托服务中的预付类资金受托服务、资管产品受托服务、年金受托服务等业务则存在其他金融机构的竞争，除市场空间外，竞争力也至关重要。

1. 专属业务的市场潜力

（1）担保品受托服务信托。目前银行间市场的担保品债券（CB）——非金融企业债务融资工具可以采用两种模式发行：一种是债券债权代理人模式，由债券受托管理人代表债券投资者接受资产抵押、行使抵押权、处置抵质押资产等职责；另一种是结构化发行，类似于ABS的机制，通过SPV发行，发起人向SPV转移资产，实现资产隔离。尽管担保品受托服务信托是信托公司的专属业务，但只有采用结构化发行方式，信托公司才有机会从事此项业务。目前发行的第一单CB“盐城市城镇化建设投资集团有限公司2022年度第一期定向资产担保债务融资工具”，就采用第一种模式，承销商江苏银行直接担任债券受托管理人。截至2021年末，交易商协会非金融企业债务融资工具受托管理人有93家，主要为银行、券商、信托公司和律所，第一种模式下信托公司的业务机会不多。

我国资产抵押债券市场主要采用美国的资产支持证券化（ABS）模式，CB的发展刚刚起步。由于CB发行人仍然要承担偿债义务，这意味着不像资产支持证券化（ABS）那样能够出表，因此CB的吸引力不如资产支持证券化（ABS）。此外，我国银行间市场推出CB的主要目的是为保障性租赁住房融资，发行主体通常为政府平台，在政府信用的隐性担保的影响下，通过资产来增信的必要性大大降低。

尽管如此，如果能够推出高收益债券担保品受托服务，为融资不畅的中小民营企业提供资金支持，则可能有比较广阔的发展空间。高收益债是信托公司融资类业务实现组合化、规范化转型的一个值得探索的工具，抵/质押是高收益债增信的重要手段，信托公司可以利用原有融资类业务抵/质押的经验和优势，探索高收益债券受托服务。融资类业务清理后，如果通过“高收益债发行+高收益债担保品受托服务+高收益债组合投资”来实现规范化的替代，弥补中小民营企业融资渠道的缺失，那么此类业务将有较大的发展空间。

（2）资产证券化信托。我国资产证券化市场从2014年之后快速发展，2021年新发行量已达到3.1万亿元（见图5–7）。存量来看，2021年已达到5.12万亿元（见图5–8）。从类别来看，主要包括银行间市场信贷资产证券化、资产支持票据ABN和交易所市场的企业资产证券化以及2021年开始推出的REITS。

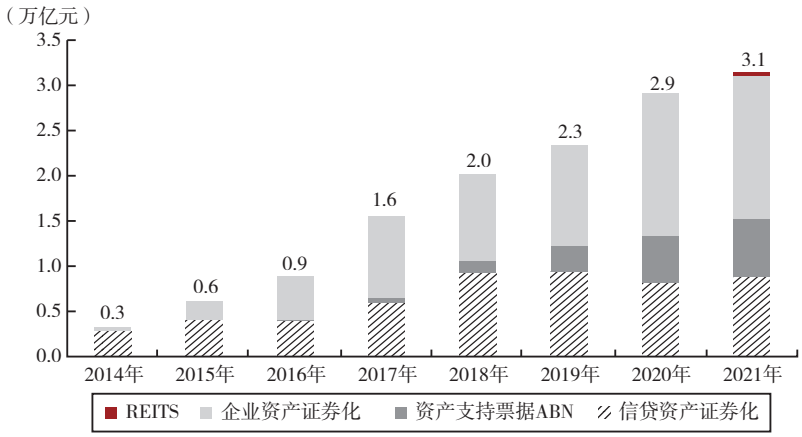


图5–7　我国资产证券化市场发行量

资料来源：Wind。

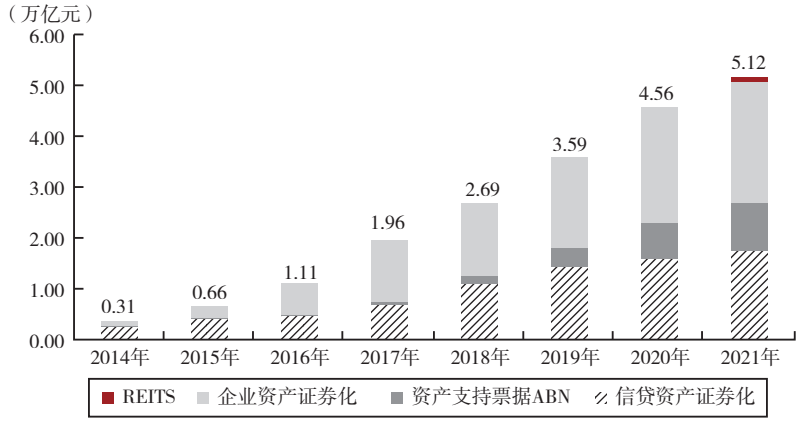


图5–8　我国资产证券化市场存量

资料来源：Wind。

由于银行间市场和交易所市场的分割，银行间市场资产证券化的SPV主要由信托计划担任，而交易所市场的SPV由证券资管计划担任，信托公司在银行间市场的信贷资产证券化和ABN领域具有专属地位。2018年，华能信托开始获得交易所资产证券化SPV资格，但截至2021年末，累计发行规模仅177亿元。

（3）风险处置受托服务信托。党的十八大以来，金融风险的防控和处置提速，金融监管部门对“明天系”“安邦系”“华信系”、海航集团等风险程度高、资产负债规模大的高风险集团进行了“精准拆弹”。由于大型企业集团负债规模大，债权人众多，通过风险处置受

托服务信托可以有效实现债务的集中和延期，并可以通过优先劣后的信托结构保障债权人利益。此外，信托公司的高效营运也有利于保证信托利益的及时准确地归集和支付。截至目前，比较大型的案例包括建信信托设立的康美药业、渤钢集团等企业的破产重整信托项目，平安信托设立的北大方正破产重整信托项目，国民信托设立的天津物产、中科建设等破产重整信托服务项目，中信信托和光大兴陇信托联合设立的海航集团破产重整信托服务项目，紫金信托设立的南京建工破产重整信托等，已成立项目总体规模超过1万亿元。

由于风险处置受托服务信托往往单笔规模大，比如海航集团风险处置信托大约为5 000亿元，信托的核心功能又以事务管理为主，因此信托报酬率很低，一般为0.05%。2022年2季度末，我国商业银行不良和关注类贷款总规模约7万亿元，考虑其他金融机构和不良暴露不充分的影响，不良资产总体规模在10万亿元左右，风险处置信托按30%的渗透率计算，0.05%的管理费，总市场收入规模约15亿元。

2. 竞争性业务的市场潜力与竞争格局

（1）预付类资金受托服务信托。我国的预付类资金受托服务信托已有一些初步的尝试。基于物业预付类资金信托的“信托制物业”最早于2007年试行实施，截至2021年底，已有京川豫鲁等地共19个小区试点，比如2021年9月万向信托落地“阳光物业系列”服务信托。在教育培训预付款领域，2021年国联信托、苏州信托分别和无锡和苏州教育主管部门推出了教育培训预付资金监管服务信托。

参考其他地区的经验，预付式消费模式在我国台湾地区的起步较早，早在20世纪60年代就开始发行预付卡，并于20世纪80年代起不断完善法规结构和制度设计。目前，我国台湾地区已建立起了较为完善的预付资金监管制度体系，预付款信托业务逐渐成熟。截至2021年末，台湾地区预付款信托规模为1 232亿新台币，占信托总规模4.95万亿元新台币的2%，占GDP的0.5%。从其结构来看，预售房屋资金监管信托占比超过50%（见图5–9）。

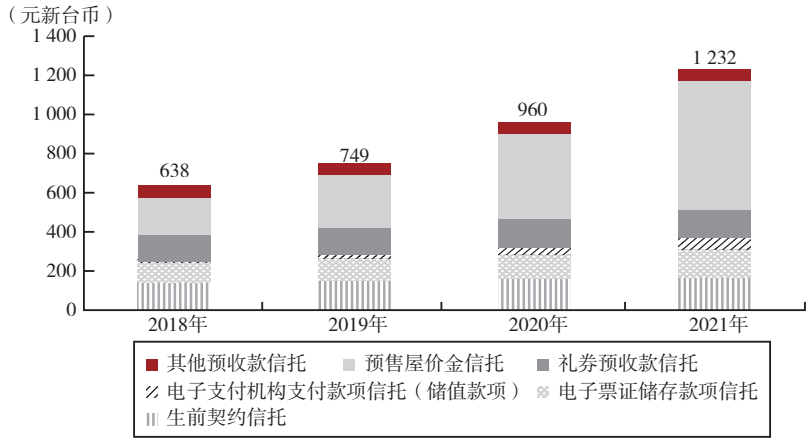


图5–9　我国台湾地区预付款信托发展情况

资料来源：中国台湾地区信托业协会。

我国的预售房屋资金由政府监管，商业银行进行受托管理。除此之外，存在比较大的预付款行业包括教育培训、美容、健身，其他如餐饮、超市等也存在预付行为，但预付资金占比较低。2021年，我国教育培训、美容、健身行业总收入约5万亿元，如果预付消费占比50%，总金额约2.5万亿元，按0.2%的费率计算，总市场收入规模约50亿元。

预付类资金受托服务主要是政府主导并推动，部分地市在推动试点，商业银行也可以参与其中。比如北京朝阳区2021年联合农业银行推出了“朝阳预存宝微信小程序”资金监管平台，对教育培训、体育健身、美发美容、餐饮、超市零售等行业的预售资金进行监管，目前已接入440家企业。

总体来看，预付资金受托管理目前还处在个别试点的阶段，其核心竞争力是服务能力、品牌影响和与地方政府关系。与商业银行相比，多数信托公司在账户处理和IT系统建设方面并不具有优势，在品牌影响和政府关系上也较弱。少数IT系统建设能力强、服务能力强的公司可以切入此领域，不断积累经验，形成相对竞争力。

（2）资管产品受托服务信托。

①资管产品受托服务信托市场国际比较。资管产品受托服务信托在国际上都是一类重要的服务信托。在美国，信托业务分为个人信托和代理（包括家族信托、财富管理、慈善信托）、公司信托和代理（债券受托人业务、资产证券化受托人业务等）、养老金账户、投资管理和代理账户、托管和保管等。其中，拥有账户投资权限的资产管理类信托总规模6.16万亿美元，受托服务类信托14.16万亿美元，托管业务总规模143.78万亿美元（见表5–5）。账户服务类信托和托管和保管业务费率在0.01%~0.03%之间，投资管理类信托报酬在0.4%左右。账户服务类信托和托管和保管业务的总收入估计接近50%。在剔除托管业务之后的信托业务中，受托服务类信托规模占比为70%，收入占比估计约15%。

表5–5　　2021年美国各类信托规模与收入

项目		资产管理（万亿美元）	受托服务（万亿美元）	信托收入（亿美元）
个人信托和代理		0.83	0.45	52.28
公司信托和代理		0.02	4.16	17.36
养老金账户	职业养老金DC	0.74	2.25	11.27
	职业养老金DB	0.69	2.98	10.79
	其他退休账户	0.51	0.77	26.93
投资管理代理账户		2.73		111.14
其他		0.63	3.54	10.79
合计				240.56
规模		6.16	14.16	
账户数量（万户）		205.129	444.99	

续表

项目	资产管理（万亿美元）	受托服务（万亿美元）	信托收入（亿美元）
托管和保管			177.52
规模		143.78	
账户数量（万户）		2 415.07	

资料来源：FDIC，QUARTERLY BANKING PROFILE Fourth Quarter 2021。

②我国资管产品服务市场竞争格局。在我国，资管产品托管和服务也是一个很大的市场，2021年末各类资管产品34.6万只（见图5–10），规模197万亿元（见图5–11）。在资管产品服务市场上，由于有账户的天然优势，银行是托管的绝对主力，公募基金、信托、银行理财、保险资管产品基本上都由商业银行托管。截至2022年6月，已披露托管业务规模的商业银行共计185万亿元，占资管产品总规模205.4亿元的90%，考虑到未披露的个别银行，估计占比会达到95%以上。

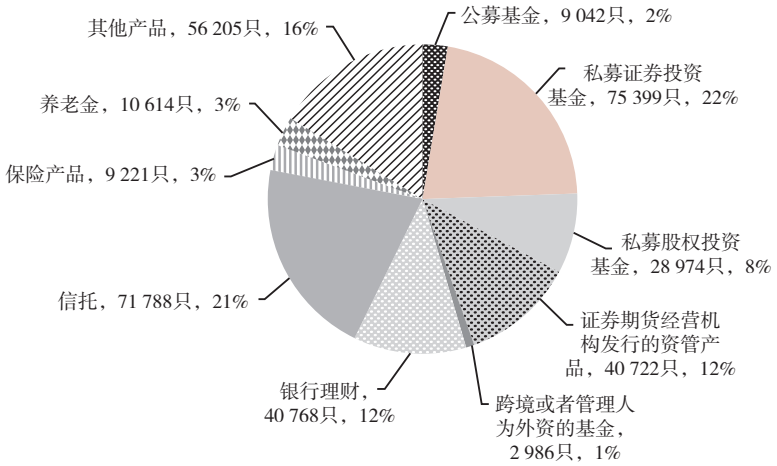


图5–10　2021年末我国各类资管产品数量和比例

资料来源：中国证券投资基金业协会数据。

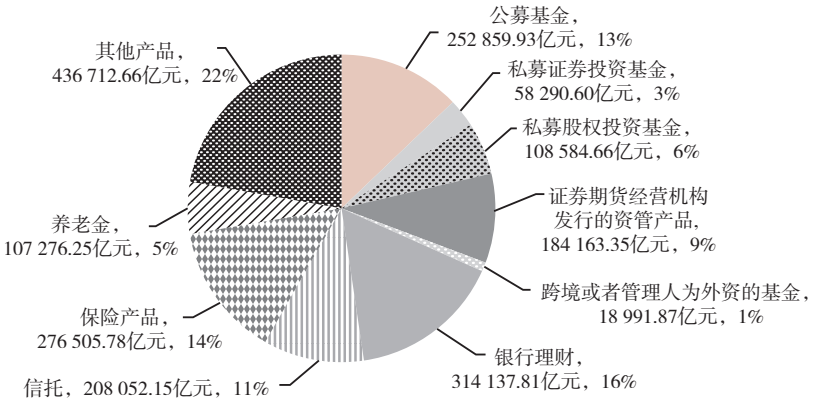


图5–11　2021年末我国各类资管产品规模和比例

资料来源：中国证券投资基金业协会数据。

在资产管理产品受托服务中，信托公司由于没有托管资格，主要以设立信托产品的方式提供类似托管以及相关服务，主要针对私募证券投资基金和商业银行等机构资金的委托管理。目前主要有华润信托、外贸信托等少数几家信托公司从事此类业务，整个信托行业现有服务规模约为2.5万亿元，收入约为15亿元。

③信托公司的服务特色、竞争优势与市场展望。部分信托公司长期专注私募证券基金服务领域、嵌入在资产管理业务环节之中，发挥财产独立、风险隔离、信托专户管理等方面的制度优势和服务能力，提供“架构设计+投研支持+运营服务+风险管理”的一站式综合服务，为证券投资服务信托的发展打下了良好的基础。其服特色服务内容有：

第一，产品设计。

一是产品要素灵活搭配，按照产品结构可设计为单一项目和集合项目。集合项目可设计为平层和非平层项目，按照投资决策方式可设计为主动管理和被动管理形式，按照投资标的可以设计为权益类、固定收益类、混合类和衍生品类，按照估值方式可以用摊余成本法、市值法、成本法、指数收益法、侧袋估值法等。

二是产品的运作细致专业，合理安排募集期限、利息处理方式，申购和赎回时间、金额、方式、费用，投资范围、投资限制、风险控制和资产变现，产品费用种类和费用计提方式，产品业绩报酬计提方式、计提频率、计提比例和比较基准，产品收益分配方式（现金分配、原状分配）、分配时间和涉及的信息披露以及其他产品诊断及增值服务。

三是产品管理科学合理，包括提供产品投资池构建功能，持续跟踪研究产品情况，支持动态增减投资池，满足个性化需求，提供产品参数筛选及便捷配置方案，快速化构建模拟投资组合，分类管理投资模拟组合，持续跟踪研究产品业绩情况，分析模拟组合运营情况，模拟调仓实况。

第二，运营服务。

一是系统直连，高效安全。信托公司系统可以与中债登、上海清算所、外汇交易中心系统直连，配备专门团队管理、专人项目对接和专业咨询及个性化定制服务。

二是高效、专业的估值核算服务。从参数设置、标准数据准备与清算、场外数据手工处理到凭证处理生成估值表、估值表检查、托管核对到信息发布各个流程，信托公司均设置专人专岗服务，数据接收、估值核算、账务核对、信息披露均在所有业务的相关流程中优先等级最高，与托管银行可实现电子对账，准确性、时效性高，估值人员经验丰富，熟练应对“摊余成本法”、违约债估值、场外资产估值等复杂估值问题

三是严谨的质量控制流程和机制。在产品建账、估值核算、估值对账、信息披露、产品清算分配、合同参数对比、估值方法判断、自动化估值、托管对账等方面综合事前校验、事中控制和事后检查、采用人工智能和估值全流程管控，确保数据的获取计算披露及时准确有效。

第三，合规管理。熟练把握合同条款细节，通过处置多种产品运作中的各类风险事项，

能够极好地把控各类产品的产品管理义务和风控条款细节；具备丰富的风险债券处置经验，包括风险预警、违约提示、估值调整、债权申诉等后续事项；具备纠纷处置的经验，在纠纷涉诉情况下，有着丰富的纠纷处置和合作方之间沟通协调的经验；具备专业化团队和人员，拥有优秀的业务人才和专业的合规管理团队，为投诉和纠纷处理提供了有力的支持，可为银行客户提供相关增值服务和经验输出。

第四，风险控制。信托公司充分发挥独立第三方的作用。事前，注重风控需求的沟通、风控条款经验输出及拟定、制订风控方案、配置风控参数并形成流程化的成熟风险管控方案；事中，在资金划拨、交易执行、估值核算和账户管理等方面进行全流程风险管控；事后，及时进行舆情监控、净值监控、风控校验核查等。

第五，投资管理服务。基金的投资管理服务需要建立在对投资标的全面分析基础上，信托公司对基金产品的数据进行多维度的分析，包括但不限于持仓分析、流动性分析、绩效评价等，并可以根据客户的需求定制运营报表以及监管报送报表。

表5–6　资管产品服务市场各类机构的优劣势比较

	劣势	优势
商业银行	参与度不够，在估值、风控、信息披露等和服务方面存在短板	具有账户优势，是天然的托管机构。具有托管资格，信誉度高。网点多、客群大，销售能力强，能以此获得托管业务。这一点在公募基金的托管上最为明显
证券公司	在产品的估值、风控方面强于商业银行，但仍然存在以下缺点：（1）估值方面，不参与产品结构设计，因此无法从产品本质了解其运作逻辑，无法适应创新产品灵活的估值需求 （2）在场外市场的风控上缺乏经验，比如对资管产品或场外资产的交易，证券公司往往只做“形式审核”，仅审查投资指令是否与合同一致，由于价值和风险难以评判，即便出现与合同不符的违规操作，托管人也难以识别	具有托管资格，掌握证券交易通道，在场内交易的合规管理、清算、估值方面具有优势
部分信托公司	无托管资格，不能担任资管产品的托管人。无账户资格，产品需要到银行开户，增加了服务成本。无交易所证券交易通道，清算效率方面受到一定影响	在产品设计、运营服务、合规管理、风控方面和投资管理服务等方面具有独特的优势

总体来看，信托公司利用其处理场外交易（比如底层资产为资管产品的FOF，或投资非标资产的产品）的丰富经验，产品设计、运营服务、合规管理、风控方面和投资管理服务等方面具有独特的优势（见表5–6）。与商业银行和券商的托管业务的“弱托管”相比，部分头部信托公司的证券服务信托体现了“强托管”的特点，在投资监督方面经验丰富，在账户开立、估值核算、信息披露等方面服务更深入，覆盖更全面，在资管产品服务市场上具有一定的竞争力。我们预计信托公司在证券私募行业和理财产品服务方面渗透率会逐渐提升，总体市场规模有望达到10万亿元，但随着规模的提升，费率水平可能会进一步降低，从美国和日本的经验来看，估计费率会降低到0.05%左右，总市场收入规模约50亿元。

（3）企业/职业年金受托服务信托

①企业年金。

第一，市场规模。2021年末我国的企业年金累计余额2.64万亿元，参加职工人数2 875万人，年金计划1 802个，发起企业主要以国有大中型企业和少数优质民营业务为主（见图5–12）。

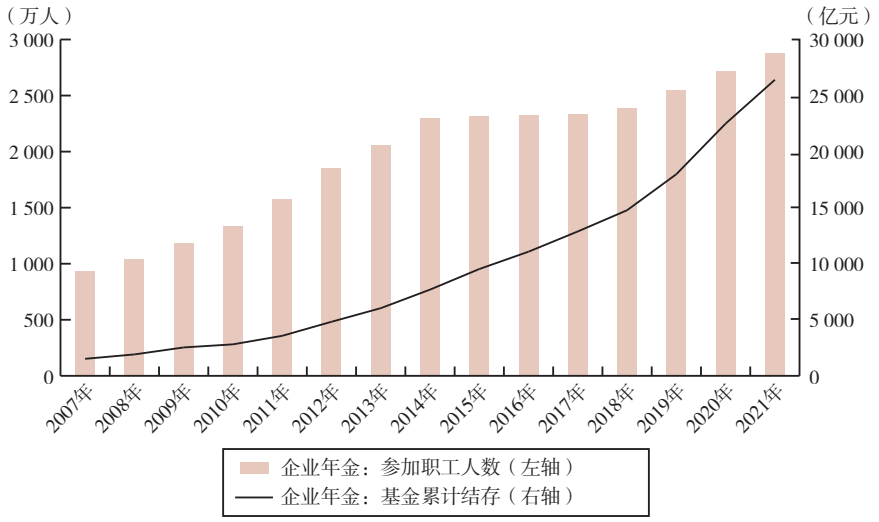


图5–12　我国企业年金的发展状况

资料来源：Wind。

我国企业年金覆盖率不高，除了整体经济发展水平不够外，中小企业生存周期较短，职工流动性较高也是重要原因。随着经济的发展，我们预计年金占GDP的比例会缓慢上升，到2035年上升到10万亿元的水平。

第二，竞争格局。目前国内有10家机构有年金受托人资格，信托公司中有中信信托和华宝信托具有受托资格，但托管资产余额占比仅0.79%（见图5–13）。

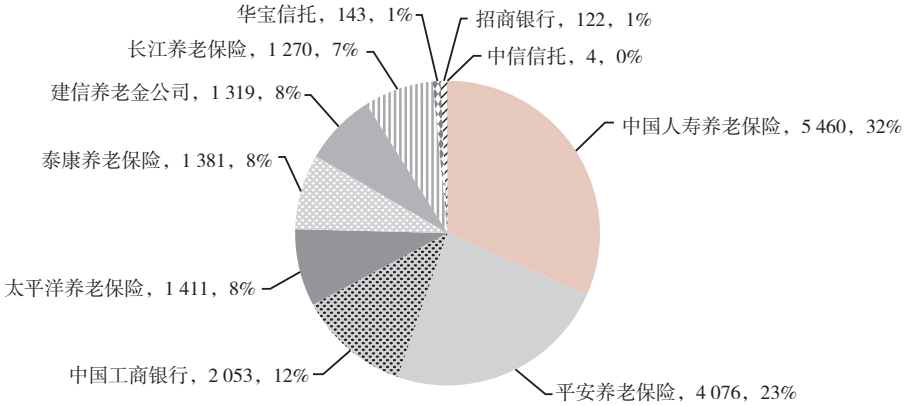


图5–13　2021年我国企业年金受托人市场份额

资料来源：Wind。

第三，信托公司的竞争优劣势。从整个年金受托市场来看，保险公司已基本占据了大部分市场，即使是工商银行这样的大型商业银行占比也仅为12%。保险公司的优势并不是仅仅具有受托人资质，而是具有保险领域的专业能力和声誉，在产品设计、资产管理和委托资产管理方面具有很强的协同优势，并且具有全国性的业务拓展网络。信托公司在年金受托业务上发展空间较小。

②职业年金。职业年金主要是针对事业单位职工的年金，总共33个，由32个省、自治区和直辖市职业年金以及1个中央国家机关事业单位职业年金构成。据人社部统计，截至2021年末，职业年金累积结余规模约1.79万亿元，参与职工约4 000万人。职业年金具有强制性，大都按照12%缴费率缴费，目前基本实现了机关事业单位工作人员的全覆盖。2018年，职业年金全面启动市场化投资运营，各地陆续进行职业年金基金受托人、托管人和投管人招标。截至2021年7月，全国33个职业年金项目中，已全部完成受托人和管理人招标，每个职业年金可以聘请多个受托人和管理人，共建立职业年金计划投资组合1 400多个。

2020年，中信信托成功入选广东省职业年金受托人，成为全国唯一一家正式中标职业年金受托人的信托公司。职业年金市场委托主体有限，基本上是一个存量市场，未入围的信托公司进入该领域的可能性不大。

3. 其他服务类信托总结

如表5–7所示，总体来看，在其他类服务信托中，信托行业收入规模预计约为100亿元，不可能成为信托行业的主营业务。当然，每一类别还是可以容纳少数几家信托公司，在这些领域，信托公司必须走差异化的发展道路，根据自身禀赋，选择发展方向，培养专业能力。其中，资管产品受托服务信托、年金受托服务信托市场整体空间较大，是信托公司提升竞争力的主要方向。

表5–7　　其他服务信托市场潜力总结

项目	竞争性	竞争力	总体市场规模预计（亿元）	信托行业收入规模预计（亿元）
行政管理受托服务信托				
预付类资金受托服务信托	竞争性业务	较弱	50	10
资管产品受托服务信托	竞争性业务	特定领域较强	2 000	50
担保品受托服务信托	专属业务	依赖政策	不确定	不确定
企业/职业年金受托服务信托	竞争性业务	较弱	200	2
资产证券化信托	专属业务		25	25
风险处置受托服务信托	专属业务		15	15
合计			2 290	102

（五）慈善信托发展现状与方向

自2016年9月《慈善法》颁布以来，我国慈善信托的发展得到了国家层面的高度重视，截至2021年末，我国共成立慈善信托773只，总规模39.4亿元（见图5–14）。总体来看，我国慈善信托依法合规展业，不断创新模式，开拓慈善信托财产来源，对助力脱贫攻坚、服务人民美好生活起到了良好的作用和社会影响。

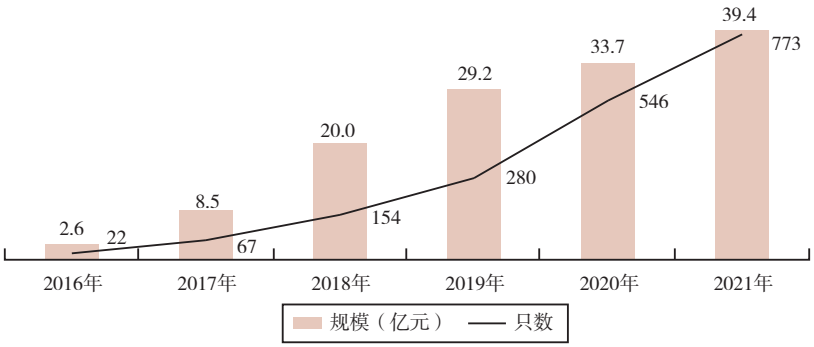


图5–14　我国慈善信托发展情况

资料来源：民政部慈善中国信息平台。

但慈善信托的发展在我国慈善事业的发展中的作用还不明显。根据《2021年度中国慈善捐助报告》，2021年全国共接收境内外款物捐赠达到1 701.4亿元，慈善信托的规模增量不足10亿元。

慈善资金的结余通常会保留在各类型的基金会中。根据基金会中心网数据，截至2021年末，全国共有基金会8 877个，同比增长5.3%，净资产超过2 000亿元，其中净资产前10位的基金会见表5–8。

表5–8　2020年我国资产规模前10位的慈善公益基金会　（单位：亿元）

名称	资产	年度捐赠收入	年度支出	年度总收入	性质
清华大学教育基金会	157.7	69.9	14.5	79.9	大学
北京大学教育基金会	70.1	7.7	6.4	12.1	大学
浙江大学教育基金会	40.3	11.3	4.8	13.2	大学
杭州市西湖教育基金会	33.3	14.9	1.1	15.9	大学
中华慈善总会	32.1	73.6	72.7	73.9	慈善会
上海市慈善基金会	32.1	14.8	15.0	16.2	慈善会
河仁慈善基金会	31.7	0.0	15.9	11.0	民营企业家
陕西省神木市民生慈善基金会	30.9	0.0	0.6	1.3	慈善会
广东省哥弟普及公益基金会	20.1	3.4	1.1	3.7	民营企业家
腾讯公益慈善基金会	19.0	20.7	16.9	21.5	民营企业家

资料来源：基金会中心网。

2016年的《慈善法》正式引入慈善信托作为一种组织形式，其受托人可以为慈善组织和信托机构。如表5–9所示，和传统的基金会相比，慈善信托优势在于设立简便，具有财产独立性，没有关于强制支出的要求和管理费用比例的限制，支出和管理费用可以由慈善信托合同约定，这使永续慈善成为可能。劣势在于目前还对设立慈善信托的捐赠收入不能抵扣所得税。

表5–9　我国基金会和慈善信托对比

	基金会	慈善信托
组织形式	非营利性法人	非法人
设立程序	需挂靠主管单位并向民政部注册，较为复杂。通常需要专门的办公场所和人员	仅需向银保监报备及民政部备案，相对简单。不需要专业的人员全职参与也不需要另外寻找场地，日常运营由信托公司负责
治理框架	基金会章程	信托合同
最高决策机构	理事会	决策委员会
慈善事务执行	通常独立执行或进行慈善项目资助	通常受托人执行或委托慈善机构执行
捐赠收入抵税	是。 • 对企业，不超过年度利润总额12%的捐赠支出可以当年抵扣，超过12%的部分可以在3年内抵扣 • 对个人，不超过30%年度应税所得的部分可以抵扣	否，实操中捐赠人可通过捐赠给基金会，由基金会作为委托人设立慈善信托并向捐赠人开具抵税票据
每年慈善支出比例*	• 公募基金会每年慈善事业支出不得低于上一年总收入的70% • 非公募基金会不得低于上一年基金余额的8%。可通过在其他社会服务组织设立关联基金的形式实现“出表”进行规避	无限制，慈善信托可以根据捐赠人意愿进行款项的定期拨付，无最低支出限制，可用于短期项目，也可用于中长期项目，具备“永续性”
管理费用比例	占当年总支出的比例均不得高于12%，可由设立子基金规避	信托报酬通常为1%以内，慈善事务执行费用比例由信托合同约定，无限制
账户独立性	可由子基金实现	基于信托法律关系，账户独立性更强
投资管理	通常为银行存款或购买理财，如果需要其他投资，则需要配备较专业人员	由信托公司提供投资建议并执行，能更好地保值增值
信息披露	《慈善法》要求公开组织章程、理事会成员信息、年度工作报告和财务会计报告，大部分基金会按规定执行	《慈善法》要求应当每年至少一次将信托事务处理情况及财务状况向社会公开，但大多数均未执行

注：*关于基金会的比例限制，美国是不低于基金余额的5%，该规则制定于1969年，主要目的是防止基金会慈善支出过少而成为一种避税的手段。美国很多学校、医院以及科研机构依赖慈善捐赠，设定最低比例也有利于维持这些机构的稳定运作。

由于大多数慈善公益组织已经主要通过基金会的形式运作，改成慈善信托的模式的可能性较小。因此，信托公司在发展慈善信托的方向上，应主要从新增捐赠着手，重点满足展业过程中高净值客户的慈善需求，与家族信托、财富管理和资产管理业务形成协同。

（六）信托行业转型的主营业务方向总结

综合来看，目前在收入结构中占比较高的融资类业务和通道类业务不可持续，不能成为主营业务（见表5–10）。在服务信托中，包括预付类资金受托服务信托、资管产品受托服务信托、担保品受托服务信托、年金信托等的行政管理服务信托，资产证券化信托以及风险处置信托，由于费率低，收入规模较小，也不具备成为整个行业主营业务的条件，但不排除个别的信托公司以此为主营业务，各信托公司可以根据自身资源禀赋差异化发展。监管机构也可以适当加以引导，在目前的阶段，主要以资管产品受托服务、资产证券化、风险处置信托、年金信托等为主，未来在政策条件成熟时，可以开展预付类资金受托服务、担保品受托服务等业务。资产管理和财富管理业务的市场容量大，前景广阔，但由于信托公司在这两个领域暂时处于劣势，需要培育和追赶，只要信托行业坚定信心，保持转型的战略定力，加大转型的投入力度，未来有可能成为信托行业新的主营业务。

此外，慈善信托作为一种信托分类的一个方向，也有重要的社会价值。发展慈善信托，不应该从收入的角度去考量，而应该从社会责任的高度去认识，通过发挥信托制度的特殊作用，引导财富向善，满足人民对美好生活之向往，助力实现共同富裕的伟大理想目标。

表5–10　　信托行业主营业务方向

	现状	可持续性	可复制性	可规模化	可盈利性	未来	
融资类业务	▭	×	√	√	√	–	压缩清理
通道类业务	▭	×	√	√	√	–	压缩清理
资产管理	▭	√	√	√	√	▭	主营业务1
服务信托							差异化发展
行政管理服务	▭	√	√	×	√	▭	差异化发展
预付类资金受托服务	▭	√	√	×	√	▭	差异化发展
资管产品受托服务	▭	√	√	×	√	▭	差异化发展
担保品受托服务	–	√	√	×	√	▭	差异化发展
年金受托服务	▭	√	√	×	√	▭	差异化发展
资产证券化受托服务	▭	√	√	×	√	▭	差异化发展
风险处置受托服务	▭	√	√	×	√	▭	
财富管理受托服务	▭	√	√	√	√	▭	主营业务2
慈善信托	▭	√	√	√	×	▭	社会责任

注：条框的长度表示业务收入规模。

三、组织架构、激励机制与企业文化转型

信托行业主营业务从融资类业务向资产管理、财富管理转型，这是宏观上的战略方向。在推进实施过程中，还需要资源投入方向的调整、组织架构和运作机制的调整、激励机制的调整以及作为组织DNA的企业文化的调整和重塑。

（一）组织架构调整

1.组织架构现状

传统上信托公司主营业务以融资类（包括融资通道类）业务为主，尽管随着监管的变化业务模式不断变化，但本质上仍然是融资类业务居多，因此大多数信托公司目前的组织架构主要是与融资类业务相适应。围绕融资类业务，分为前台的业务拓展部门（包括资产端的信托业务部和资金端的财富部门）、中台的风险管理部门和后台信托财务运营等部门，再加上公司的管理及后台职能，就形成了大致的组织框架。典型的模式如图5–15所示。

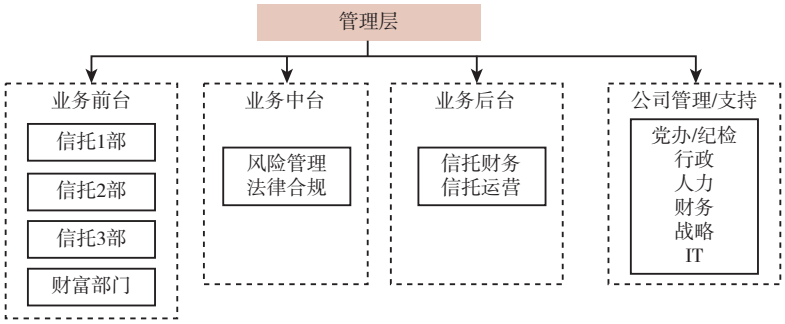


图5–15　信托公司典型的组织架构

大多数信托公司的前台业务部门不分业务领域和地区展业，较多采用“信托一部”“信托二部”的命名方式，进行小团队作业，一个部门通常2~3个项目团队，一个项目团队3~5人，进行项目承揽和承做。从层级来看，公司组织层级较少，呈现扁平化特征。融资类业务从行业来看，主要分为政信和房地产两大领域。两类业务具有不同的风险特点和展业客群，但由于政策环境导致两类业务不停切换，多数信托公司也并未就两类业务在业务部门上进行专业化。这种组织结构适应了信托行业业务机会变化快的特点，具有很强的适应变化的能力，一旦业务机会出现，可以迅速投入整个公司的资源，一旦机会消失，不用调整组织架构就可以迅速转向。团队之间竞争可以大大提升公司效率，并降低管理难度。此外，这种模式

也有利于充分利用各团队现有资源，避免现有资源和专业化分工的错配。

2. 组织架构调整的必要性

信托行业的主营业务向资产管理和财富管理以及其他服务信托转型，当前以融资类业务为主的组织架构需要调整。首先，目前以融资类业务为主的信托业务部门需要压缩。其次，资产管理和财富管理以及其他服务信托转型需要进行专业化，不宜沿用什么都干的老模式。企业管理的经验表明，专注是成功的重要秘诀，专业化是提升能力积累速度的关键因素。越长时间的专注和努力，潜在的进入者就越不容易赶上，也越不容易进入这一行业，这就是专业化的壁垒；反过来，如果没有能力的积累，即使一时能赚钱，没有形成壁垒，也不可能长期持续。资产管理、财富管理业务都是成熟业务，商业银行、证券公司、基金公司等已建立了较高的竞争壁垒，信托公司处于落后和追赶的态势。在追赶的过程中，专业化是提升效率、积累能力、建立壁垒的重要手段。

3. 组织架构调整的方向

向资产管理、财富管理和服务信托转型，需要建立专业化的组织架构。这几类业务其他金融机构已基本成熟，因此有现成的组织架构可以参考。资产管理方面，需要按资产类别建立不同的投资和研究团队，如分成权益、固收、FOF、结构化资产和股权投资等（见图5–16）。信托传统的结构化资产，可以采用高收益债的形式，在资产管理框架下，采用组合化的方式运作。在打破刚兑的条件下，组合化运作是融资类业务转型的必由之路。财富管理方面，可以在现有个人/机构+地域的矩阵管理模式基础上，加强中后台支持和赋能，建立由法律顾问团队、产品设计团队、资产配置团队、家族办公室、财务运营等在内的中后台专业化服务团队，实现对前端客户经理的赋能。其他服务信托领域，可以建立专门的承做团队，提升专业化的业务处理能力和效率。

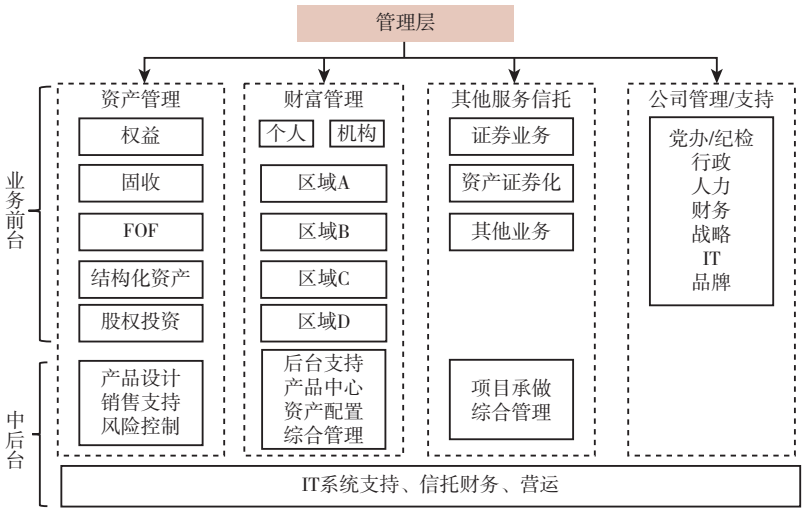


图5–16　信托公司组织架构转型方向

（二）激励机制的转型

1.激励机制现状

目前多数信托公司基本上建立了比较市场化的激励机制。员工薪酬主要分为工资+浮动奖金两部分，业务人员的奖励与部门收入或利润挂钩，通常为部门净收入的5%~20%，且在薪酬中占比较高，激励作用明显。中后台部门固定收入占比较高，奖金与公司整体收入利润指标挂钩，体现了后台服务前台的导向。此外，我国的信托公司中央企和地方国资控股的较多，这类公司参照国有企业薪酬管理办法，有工资总额控制。由于奖金包总额的限制，对业务部门的奖励通常会由提成制变为分包制，在奖励总额一定而情况下，主要根据业务部门的收入利润贡献进行分配，本质上来看，这两种方法是一致的，体现了结果导向的绩效原则。在奖金分配和业绩考核过程中，除了纯粹的财务指标外，出于公司转型发展要求，也会设定一些战略性考核指标。为避免过度激励带来风险隐患，在考核的时候也会综合考虑风险项目的因素，并且普遍采用延期支付奖金的方法约束业务团队和风险评审部门。总体来看，在金融行业中，信托公司的激励机制相对更加市场化，当然也会因企业所有制不同、文化差异等而出现较大的差别。

2.激励机制转型的必要性

不管是资产管理和财富管理，市场化机制都是获得竞争优势的重要手段。比如，私募证券基金之所以能发展成为一个行业，除了在客户这一端通过业绩报酬实现与客户价值的绑定外，一个重要的原因就是在要素端给予了基金经理市场化的报酬，吸引了人才。这和改革开放之初，民营企业通过市场化机制从国有企业挖人一样，民营企业吸收了有价值的人才，而国有企业则留下了大量冗员，通过市场化，民营企业建立了竞争优势。在财富管理行业也一样，第三方财富机构通过市场化机制，从激励机制相对较弱的商业银行等金融机构获取有价值的理财经理，打造了自身的客户基础。

信托公司主业向资产管理和财富管理转型的过程中，其核心武器应该仍然是市场化。但是信托公司目前在资产管理和财富管理领域仍在起步阶段，而基金公司、商业银行在财富管理领域已经形成了比较稳定的竞争格局，信托公司需要快速追赶。一方面，在转型的初始阶段，由于业务平台小，成功的风险高，可能需要高得多的薪酬才能招聘到合适的人才；另一方面组织的建立和磨合、竞争力的培养都需要时间，其产出较少。信托公司在转型过程中，需要战略上的决心和较大的投入，如果仍然是提成这样一种激励模式，或者不愿意冒一定的转型风险，那就很难实现转型。小型资管机构最常见的情况是，由于担心挖人的投入高，对投资经理通常采用自身培养和摸索的模式，然而一旦培养成功，由于激励机制终究赶不上私募机构而被后者挖走，或由于平台太小而被更大的平台挖走。

3. 激励机制转型的方向

坚持市场化优势是建立长期优势的关键条件，这也是我们对信托公司转型成功具有信心的根源。但在追赶期，需要一个过渡期，在过渡期内，人员薪酬不仅不能低，而且还应该比市场更高。另外，在考核时，要弱化收入利润等指标，以组织建设、能力建设为核心目标。很多小型资管机构之所以长时间发展不起来，多数的做法都恰恰相反，薪酬低，考核以收入利润为主，这样必然陷入恶性循环。

从长期来看，市场化激励机制也要避免当前的小团队提成制，要强调组织化运作，按照资产管理和财富管理行业的成熟经验来设计激励机制。在融资类业务为主的业务模式下，由于企业风控、品牌、资本、信誉等多种因素都对展业起重要作用，因此业务团队提成的比例不高。但在资产管理行业，如果仅仅挖几个团队，通过小团队提成制来激励，由于团队的收入和利润主要依赖投资经理的投资能力和业绩，公司几乎很难获得利润回报。因此，需要借鉴成熟的资管行业的经验，通过组织化运作来提高资本回报。比如在公募基金行业，通过专门的研究团队、营销团队、品牌打造为投资经理赋能，通过组织能力的建设使得各类资源投入产生了1+1+1>3的组织效果。基金经理创造的较高价值很大一部分是这个组织能力的体现，这增加了私募挖人的难度，建立了人才争夺的壁垒。正是这种组织能力，使得企业获得了剩余的利润。在财富管理行业也一样，比如招商银行，其财富管理也主要依靠组织在产品平台、后台支持方面的赋能，使得公司对财富管理人员的黏性强，公司能获得较高的组织利润。信托公司开展资产管理和财富管理业务，要避免挖团队提成的方法，应借鉴行业已有模式和先进经验打造组织并设计激励机制，并采用更加市场化的激励手段。

（三）企业文化转型

1. 企业文化现状

近两年来，针对信托行业“受托人意识不牢、守正不足、忠实不够、专业不强”等文化建设不力的情况，中国银保监会和中国信托业协会在信托业文化建设方面的监督导向作用的不断加强。当前信托公司对信托文化建设重视程度不断加深，信托文化建设已融入日常工作之中。行业内大部分信托公司已通过在战略层面、组织建设、业务工作、风控合规、投资者教育等方面深入开展信托文化教育活动，完成了信托文化建设组织架构搭建，并实现了信托文化建设与公司战略规划、党建工作、业务经营和投资者服务与教育等方面的融合。尽管信托公司企业文化建设如火如荼，对于信托公司充分认识当前发展环境、信托回归本源的重要性具有较大作用，但对信托文化的认识还有待进一步提高，信托文化建设还未内化到企业员工的价值观和行为遵循之中。

2. 企业文化转型的必要性

如同个人的行为，企业除主要受物质的功利主义影响外，也会受到精神追求的影响。组织和激励是企业的身体，文化是企业的灵魂，没有精神追求的人不可能成为一个伟大的人，没有文化的企业也不可能长期成功。市场化的物质激励机制对组织成功很重要，但不能只有物质激励，“文化以一种微妙但真实的方式决定着一个组织的成败。”企业文化最重要的元素就是员工的价值观，他是一种超越个人功利的行动准则。比如招商银行的企业文化里有一条：“做正确的事，不管它在不在你的KPI里”，盯着指标做事，所有的数字只会成为明年任务的基数；而盯着客户做事，所有的努力都将成为未来发展的基础。一个企业里员工都盯着KPI，而不管客户的需要，这样的企业就缺乏文化，激励越强，越容易“内耗”，越不容易形成战斗力。

就信托公司转型本身来看，企业文化转型的必要性体现在两个方面。一方面，信托公司长期以来以其灵活的制度优势、市场化的激励机制和小团队的业务模式，使得其对组织协调和文化建设方面的重视程度不够。在信托公司从融资类业务向资产管理、财富管理和其他服务信托转型的过程中，小团队的模式不再有效，组织之间协同配合变得至关重要，价值观的作用就不可忽视。另一方面，从融资类向真正的信托业务转型过程中，对客户的责任日益重要。在融资类业务刚性兑付的背景下，客户不承担风险，不存在信托义务和责任。打破刚兑，开展资产管理和财富管理业务，则需要建立为客户负责的信托文化。如果信托公司认为，既然是资产管理，那么投资者就应该风险自担，公司只要有管理规模，客户的钱亏了也不在乎，那么这样的企业从长远来看一定不会成功。

3. 企业文化转型的方向

（1）组织协调的价值观。首先是要诚实守信，胸怀坦荡，公平公正，不拉帮结派，不搞阴谋诡计，避免“内耗”。其次要培养团队精神，同甘共苦，荣辱与共，具有愿意为公司利益和客户利益而适当牺牲的精神，避免短期主义、本位主义和商业机会主义。最后是开放透明，协作需要打破公司内部组织的边界，打破上下级之间、各部门之间的信息障碍，让信息充分传递，发现协作机会，并提高决策准确度。

（2）培养信托责任文化。首先是忠实义务，员工必须忠实于委托人的意愿和信托的目的，要尽其所能地为信托目的、委托人的意愿、受益人的最大利益来服务，尤其不得为了自身利益损害委托人和受益人的利益。其次是谨慎义务，因为受托人所管理、运用、处分的信托财产，不是受托人自身的财产，受托人在管理信托财产时，必须比对待自己的财产持更加谨慎的态度，采用更加谨慎的方法，如履薄冰、如临深渊，临事而惧。

（3）勤勉尽责，提高思想自觉，积极主动、持之以恒地围绕委托人和受益人需求提升自身的专业能力，为受益人创造更多价值，更好地实现信托目的。

（四）案例–华润信托组织“三变”

战略方向的调整决定了资源投入和组织变革的方向，在“十三五”至“十四五”期间，华润信托顺应监管政策与自身资源禀赋，根据未来战略重心与业务规划，按照全生命周期效能管理模式，以收入、收益率或规模等维度为效能指标，综合考量战略导向与监管方向，对组织机构灵活、有序实施聚变、裂变和蝶变的组织“三变”管理机制（见图5–17和图5–18）。

	优势（S）	劣势（W）
机会（O）	扩张型战略（SO）–适合组织裂变 证券投资服务 资产证券化 财富管理 ……	培育型战略（WO）–适合组织蝶变/裂变 资产管理 家族信托 ……
威胁（T）	差异型战略（ST）–适合组织聚变/裂变 固有资金业务 ……	撤退型战略（WT）–适合组织聚变/撤销 融资类业务 通道业务 ……

图5–17　华润信托组织“三变”的SWOT分析

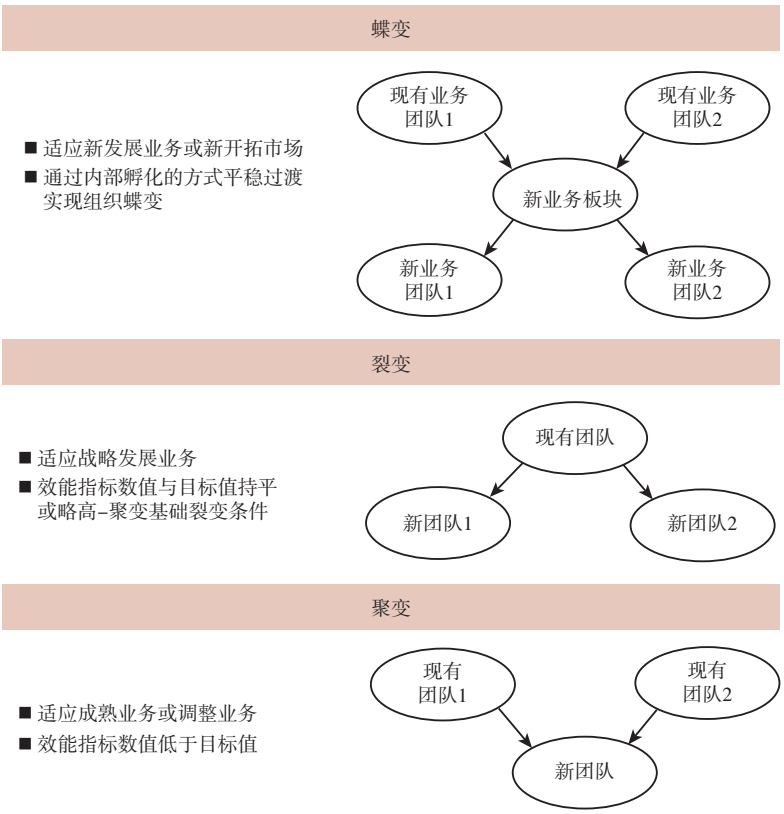


图5–18　华润信托组织“三变”示意图

1.组织聚变：业务整合强化，为创新型与差异化夯基固本。团队业务达成低于标准要求、政策导致业务萎缩或区域协同形成合力等原因，从组织效率角度出发，将原2个及以上团队整合聚变为1个团队（或撤销其中部分团队）。

2.组织裂变：激活团队活力，支持公司战略转型发展。团队业绩及规模达到一定标准后，从团队业务管理半径和员工职业发展角度出发，现有团队裂变产生新的业务团队。对公司扩张型战略业务，通过实施组织裂变，顺应市场环境的发展需求，高效实现扩张型业务的组织机构支撑需要、人才职业发展需要和内嵌职能强化需要，为相关业务条线规模化、头部化提供组织保障。

3.组织蝶变：孵化培育创新业务，助力原有业务转型形成差异化。团队承接新业务的孵化职能，逐步减少原有业务，随着新业务占比逐步加大直至相对成熟阶段，团队再剥离原有业务并蝶变成为专职新业务的团队。对公司培育型/差异型战略业务，通过实施组织蝶变，顺应了监管政策与市场环境的导向，有效提供培育型/差异型业务的组织保护机制、人才培育机制和灵活孵化机制，为相关业务条线的培育发展或创新转型提供组织保护。

2021年以来，在组织聚变方面，华润信托合并12个结构金融以及业务部门为4个区域业务总部。在组织裂变方面，证券投资总部和财富管理总部新设多个二级部门，进一步优化业务流程，强化内部协同，提升机构营销能力。在组织蝶变方面，成立资金管理部，培育固有资金投资业务成为新的利润增长点；成立资产管理部，大力推进标品资管战略转型发展。

四、投研能力提升

投研包括投资管理和投资研究，是对投资团队和相应的投资研究支持团队的总称。投研能力是信托行业从融资类业务向资产管理转型的最核心的能力，但目前仍是一个短板，如何搭建投研能力是信托能否成功转型的关键。

（一）投研能力现状

目前部分信托公司已在资产管理领域进行了业务布局，搭建专业投资团队，重点围绕债券投资业务，以现金管理类产品、纯债固收投资产品和“固收+”产品、FOF产品为重要方向。在现金管理类产品方面，上海信托“现金丰利”信托计划，管理规模超过500亿元，底层投向货币类资产及标准化债券等，此外还有外贸信托、中航信托、平安信托、建信信托、中信信托、中融信托等超过20家信托公司开展现金管理业务。在纯债固收投资及“固收+”

产品方面，已有包括建信信托、平安信托、中航信托、长安信托、中建投信托等多家公司的纯债及“固收+”产品规模超过百亿元。在FOF领域，外贸信托、平安信托、华润信托等信托公司已有所布局，其中外贸信托——慧选FOF系列产品，目前已形成涵盖固收、量化、权益、宏观资产配置四种策略类型的产品线，规模突破百亿元。此外，也有部分信托公司通过自行建立投资、研究、交易团队，在二级市场持续深耕，开展权益资产直接投资业务，历练能力和储备策略，打造品牌。

在投资研究方面，由于股东背景、资源禀赋、核心能力、优势业务、公司文化、激励机制、业务结构的差异，不同信托公司的投资研究体系和投资研究能力现状的差异较大。大部分信托公司设置了类似研究发展部等的独立部门来承担公司层面的研究工作，但其中大部分以战略研究、行业研究和具体业务研究为主，而非是对底层资产的定价和筛选的研究，小部分信托公司的研究发展部同时承担部分对于底层标的定价的职能。部分信托公司成立专门的资产管理业务部门或事业部，实行投研一体的组织架构设计，资产管理业务部门或事业部同时承担对底层资产的获取、投资以及研究的职能。部分信托公司设置独立的投资研究部门，如上海信托2019年成立投资研究部，专职从事公司投决流程优化、市场和资产研究、业务创新孵化等方面的工作。部分信托公司设立投研中心，整合全公司的研究能力为业务提供支持。近些年来随着信托行业转型的持续深入，行业内多数信托公司主动调整业务结构并持续打造和积累各自的投资研究能力，由于时间积累有限，信托行业当前的投资研究能力相对于公募基金、券商、保险资管等还存在一定的差距。

（二）提升投研能力的必要性

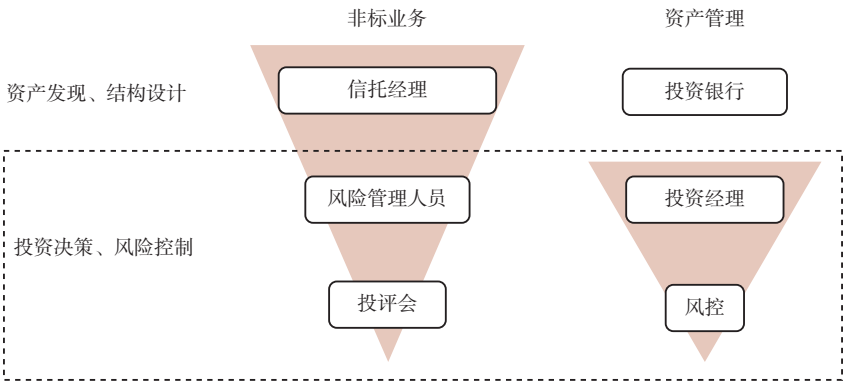


图5–19　融资类业务和资产管理业务的对比

从融资类业务向资产管理业务转型的核心是投研能力的建设。如图5–19所示，在非标业务模式下，主要人员是信托经理，从事的是资产寻找、结构设计等投资银行性质的工作；在资产管理模式下，由于资产供应主要由金融机构的投资银行部门提供，存量巨大且标的公

开，因此不需要资产寻找这一阶段。另外投资决策不再仅仅是特定行业和区域标的的风险判断，而涉及更多的行业，更大的价格弹性和风险。在非标业务模式下，资产搜寻和信托经理是业务的核心；而在资产管理业务模式下，投资管理和投资经理是核心。此外，在非标模式下负责投资决策的风险管理，在资产管理业务中退居次要的地位，更多体现为风险的监控，投资管理能力才是风控的最重要的依靠。

投研能力对资产管理业务至关重要。从具体的业务上来看，二级市场的股票、债券投资业务的成功需要对宏观环境与利率、市场策略、上市公司基本面以及特定产品进行研究分析的投研体系，一级市场的股权投资业务需要对未上市公司进行筛选、尽调、分析、估值和定价的投研体系，面向客户的财富管理业务需要能够对大类资产进行分析和配置的投研体系，另类资产管理业务需要对特定的另类资产定价的投研体系。基于定位和禀赋的差异，不同信托公司在资产管理业务、财富管理业务或者是资产服务业务上可以选择不同的业务形式，其中大多数业务形式都需要用到对于底层资产的定价和筛选能力。在这种情况下，投研能力的提升之于信托公司的必要性越来越高。

（三）提升投研能力的路径

1.搭建投资团队

（1）投资经理团队搭建是投研能力构建的基础。基金经理的投资理念、能力和经验非常重要。鉴于多数信托公司并没有专业的投资经理团队，通过市场化的方式招聘外部人才是搭建投资经理团队最快速的选择。业务处于起步阶段时，管理资金规模小，平台吸引力不够，此时往往需要更强的激励才能对优秀投资经理具有吸引力。另外，投资经理的产出相对大平台更低，信托公司需要较大的前期投入。此外，投资经理团队的搭建需要较大的战略决心和定力。首先，优秀投资经理能力的识别具有不确定性，投资管理的历史业绩往往具有很强的运气成分，而且也跟所在的平台和支持有关，可能要经历多次试错才能找到合适的人才。其次，业务的增长除了跟投资经理的能力有关外，也跟外部市场环境关系密切，业务培养的时间长短具有较大的不确定性。

（2）投资经理团队的搭建应该聚焦。目前大型基金公司和资管公司基本上搭建了成熟的全覆盖的投研体系，信托公司处在追赶阶段，不宜盲目模仿。要利用压强原理，将有限的资源聚焦到一个或少数几个点上，才能有较快的追赶速度，在较短的时间内赶超并取得突破性优势。目前多数信托公司都遵循了这一原则，在债券、FOF、资产配置、指数增强等少数几个领域聚集投研能力。

（3）投资团队的搭建时必须同步加强销售能力。投资和销售互为基础，没有投资能力就无法募集资金，没有资金也招不到投资经理。因此，投资和销售的能力应该同时构建，并且在起步阶段，要加大公司自有资金的支持力度。

（4）投资团队的搭建要注意组织能力的建设。吸引优秀的投资经理对搭建投资团队至关重要，但仅依赖一两个明星基金经理，组织就缺乏稳定性，并且较难沉淀形成公司的投资能力，也较难形成投资人才成长的土壤，无法形成稳定的自我发展能力。为此，一方面，在引进资深投资经理的同时，需要招聘足够的有潜力的新人，形成人才梯队和投资能力的沉淀；另一方面，通过加强在研究、品牌、销售方面的投入，对投资经理形成较强的支持，增强平台对投资经理的黏性，避免核心人员高流动带来投资能力搭建的失败。

2. 构建投资研究能力

总体来看，信托公司提升投资研究能力包括八大关键点：培育内部对投资研究能力的需求、明确能力建设目标、团队配置、决策机制、系统化沉淀、人才梯队、科技系统、营造平等开放的氛围（见图5–20）。

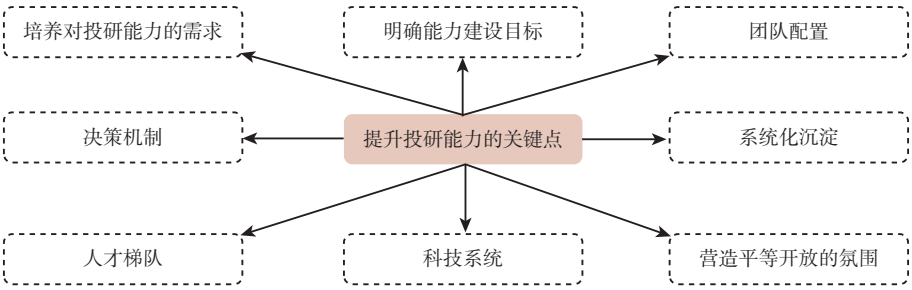


图5–20　提升投资研究能力的关键点

（1）培育内部对投资研究能力的需求。投资团队的搭建是内部投资研究能力需求的关键。信托公司的投资研究是一种买方研究，研究为投资经理投资决策服务，如果没有相应的投资团队，单纯建立研究部门，研究就成为无矢之的。券商的外部研究不能代替内部研究，研究力量强的大型券商通常构建有从宏观到行业、具体标的，从股票到固收、衍生品等全覆盖的研究能力，但是由于不参与投资，不承担投资运作的责任，其研究的深入程度还有所欠缺。此外，券商研究报告和服务往往是标准化的，从个性化及时性方面来看，也有必要建立内部的研究能力。当然，最重要的一点是要战胜市场，意味着必须比公开获得的研究报告更加深入的研究。

（2）明确能力建设目标。不同的信托公司需要根据公司自身的具体情况和资源禀赋来确定能力建设的目标。能力建设目标要与聚焦的战略领域对应，与投资团队的需求相对应。信托公司可以根据在特定领域的禀赋和优势战略性地选择建立面向特定资产的投资研究能力。

（3）团队配置。信托公司可以选择由少及多、由点及面地循序渐进的团队配置方案，先以特定的行业或者资产类别的研究做起，从自身的实践中总结成功经验，在相应研究成果连接到投资业务产生了明确的价值之后逐步扩大团队的研究范围和人员数量。在具体投研一体和投研分离的选择上，投研一体的优势是效率高，劣势是研究人员可能会丧失一定的独立

性。投研分离的优势是研究人员的独立性高，但会损失一定的投研团队整体运作效率。在信托公司转型资产管理业务进行市场开拓和规模上量的前期，可以考虑以投研一体的团队配置形式开始，后续逐步视情况以投研分离或其他管理措施来平衡投研团队的效率和独立性。

（4）决策机制。在净值化转型的大背景下，科学、灵活且适配的决策机制是投资研究体系良好运转的前提。信托公司可以参考公募基金的投资决策委员会领导下的基金经理负责的决策机制，在内部设置投资决策委员会对于投资的原则性事项进行把控，将具体执行的权限授权给投资经理，在不涉及原则性事项的范围之外基于投资经理投资过程的自主性，同时对投资经理的投资结果进行市场化的考核。

（5）系统化沉淀。与其他所有重要的组织管理能力一样，投资研究能力提升的精髓在于团队日积月累地沉淀和积累。信托公司可以考虑定期复盘对投资经验进行沉淀和对研究成果进行总结，运用IT技术系统化地汇总投资研究团队的研究成果、判断框架、核心逻辑和相应的观点，通过系统化沉淀形成投资研究团队的知识库和团队能力，并以团队知识库赋能整个团队的新老成员，从而形成良性的循环。

（6）人才梯队。信托公司可以结合校招渠道和社招渠道筛选那些能够独立思考、自我反省并具有一定道德基础的人才加入投资研究团队，结合向外部机构的学习和内部的老带新的方式建立内部投资研究人才梯队。结合从业年限和内部考核结果设置研究员的分级和晋升路径，可以考虑在研究员取得一定的研究成果之后让其尝试管理整体投资组合中的一小部分资金，打通研究员到投资经理的市场化晋升和发展路径。

（7）科技系统。科技系统可以通过提升风控和交易的效率和纪律、信息传递效率、数据和经验沉淀效率、辅助业绩归因来全方位提升投研能力。投研能力上处于领先位置的公募基金行业每年会投入较多成本在IT技术迭代和科技系统上，信托公司可以借鉴公募基金的科技系统建设经验来定制适配投研体系的科技系统。

（8）营造平等开放的氛围。卓有成效的投研体系的核心关键点是投研团队内部平等开放的氛围，投研团队的负责人也可以以身作则，自身带头在进行内部进行分享和合作，鼓励内部观点上的分歧和冲突，将实事求是和求真的态度贯彻到投研日常工作的每一个细节中去，以此来塑造整个投研团队平等开放的氛围。

（四）案例——建信信托投研能力建设

建信信托在行业内属于较早进行资产管理业务转型和投研体系建设的信托公司。截至2021年，建信信托的主动管理规模1 939亿元，产品涵盖货币类、纯固收、固收+、混合型、权益类、QFII等主要类型，已搭建涵盖宏观、债券、权益等在内的投研团队，形成初步健全的投研框架体系（见图5–21）。建信信托在组织架构、决策机制、考核和信息传达、科技系统等方面的经验和做法可供参考。

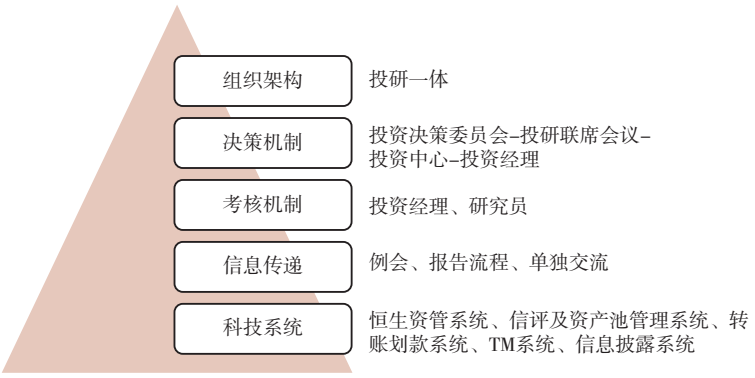


图5–21　建信信托投研体系

资料来源：课题组调研。

1. 组织架构

建信信托通过资产业务部门和财富部门开展资产管理和财富管理业务，采取投研一体的组织架构形式，不另设研究发展部或投研中心，标品业务部门同时承担投资和研究的职能。

2. 决策机制

建信信托主动管理类证券投资信托业务借鉴了公募和私募机构相关设置，在决策机制上建立了从“投资决策委员会——投研联席会议——投资中心——投资经理”的逐层严格的投资授权和投资决策机制，在业务开展和业务决策中也培养和锻炼了投研队伍。

3. 考核机制

在考核端，建信信托对于投资经理的考核包括绝对收益率考核、相对市场排名的考核、产品规模、规模增长、所创在的增量收入、投资经理带团队情况、对于后续投资经理助理的培养等维度，其中对于最终投资业绩的考核占较大的比重。建信信托对于研究员的考核包括所撰写的研究报告的数量和质量、推荐标的的涨跌情况、模拟组合运作情况、投资经理对研究员的主观打分等维度，其中投资经理对研究员的主观打分占较大的比重。

4. 信息传递

在信息传达层面，建信信托通过账户管理会、每日晨会、每周例会、特定分析判断会等各种正式的会议机制来促进信息在投研团队内部的有效传达，通过系统中的流程设置让研究员的报告及时且顺畅地传达给投资经理，投资经理与投资经理之间、投资经理与研究员之间、研究员与研究员之间也有各种类型的单对单的正式和非正式的交流机制。

5. 科技系统

在科技系统层面，建信信托通过恒生资管系统AM4实现令管理、风控审批、授信合规、交易执行、清算业务处理，通过QTrade落实投资、交易相关的内部、外部沟通、指令流转、

交易询价等事项，通过数据中台提升证券业务产生的数据的治理效率，通过信评及资产池管理系统实现债券、股票、基金池入池和管理的线上化，通过转账划款系统实现投资端、资金端划款的自动化和保管行的电子对接，通过自研的TM系统实现产品管理和直销和代销产品份额登记，通过信息披露系统提升证券产品对外信息披露的效率。

五、风险管理转型

（一）风险管理现状

1.以项目信用风险管理为主。多数信托公司目前的风险管理主要参照银行贷款审批的模式（见图5–22），以项目的信用风险管理为主，通过项目开发和项目评审的分离实现对信用风险的客观评价，并建立了业务部门的前端控制、风险管理职能部门的风险把控、稽核部门的事后检查三道防线以及贯穿投前、投中和投后全周期的风险管理模式。由于信托公司相对商业银行来说，机构较小，管理相对扁平，对主动管理的投融资项目，项目最终评审通常由公司的投融资项目评审会审议，缺乏商业银行类似的分级授权体系。由于无法像银行一样通过信贷组合来分散风险，往往缺乏风险容忍度，缺乏信用风险定价的意识和能力。

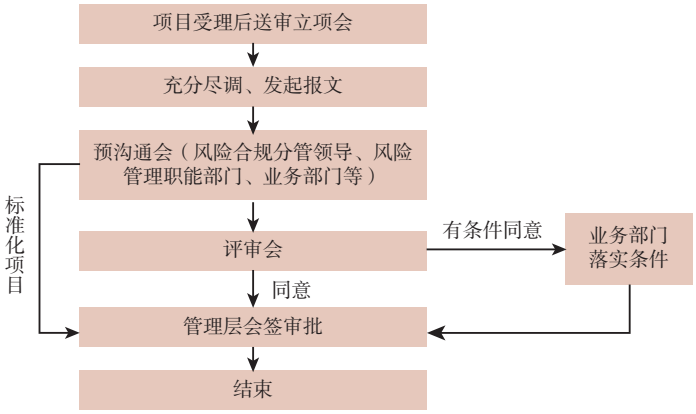


图5–22　融资类业务风险管理典型流程

2.风险评估个案化。以风险项目评估为关注焦点的个案化管理是信托公司在过往经营实践中摸索出的惯用模式。然而在个案的视角范围内管理风险，存在两个方面的缺陷。一方面，容易忽视主体间风险的关联传导和集中度风险的管控，信托公司的融资类项目主要集中在房地产和政信领域，行业集中度高带来的风险通常被忽视。另一方面，个案化的风险管控方式不足以满足资产管理业务的风控要求，不能反映风险之间的相关性以及证券组合的风险。

3.风险管理系统建设落后。在风险评审方面，主要采用专家经验法，由风险管理部门和风险评审委员会对项目进行讨论决策，系统化、自动化的风险分析很少。另外，项目的信息往往通过非结构化的文本形式存储，即使部分结构化数据也往往以线下手工报表的方式管理，无法全面、准确、及时地进行风险测量和监控。

（二）风险管理转型的必要性

1.受托管理责任风险的重要性大大提升。信托行业向资产管理和财富管理转型的过程中，风险管理的一个重要变化就是风险承担主体的变化。在融资类业务模式下，信托公司刚兑并承担风险；支付固定预期收益率的部分证券固收业务，本质上也是信托公司承担信用和市场风险。因此，传统模式下，信托公司风险管理的目标是要减少公司的损失。而在资产管理业务中，资管产品的信用风险和市场风险均由投资者承担，信托公司风险管理的目标是为投资者负责，是一种受托责任和信义义务。此外，风险管理将从对结果（波动和损失）关注，转向对过程的关注，尽责、合规、审慎是风险管理的基本原则。

2.市场风险、流动性风险、操作风险日益重要。在资产管理、财富管理和服务信托业务中，证券资产将代替信托贷款成为信托资产的主要类别，信托公司将不再以单一信用风险管理为主，市场风险、流动性风险和操作风险的管理将越来越重要。比如，证券服务信托涉及的操作风险就包括估值错误、资金清算错误、申购赎回确认错误、交易指令未能正确及时执行、产品设计缺陷未能识别造成投资者损失、风险监控不到位、系统中断等。

3.组合管理的重要性大大提升。传统的融资类业务模式无法通过组合管理来分散风险，不管是资产管理还是财富管理业务，通过组合进行风险分散都是最重要的风控手段之一。诺贝尔经济学奖获得者马科维茨认为，资产配置多元化是投资的唯一免费午餐。组合的风险并不等于单个资产风险的简单相加，收益相关性为负的资产组合在一起，能降低组合风险，但并不会降低预期收益；反过来，收益相关性为正的资产组合往往形成共振，加剧风险。

4.风险管理系统的重要性大大提升。项目评审的风险管理体系并不适应证券投资。证券投资往往是公开上市的证券，信息披露比较充分，交易价格通常能够较好地反映投资价值和风险的状况，投资风险相对信托项目的风险要低，从管理效率的角度来看，需要简化风险审批流程。另外，证券投资由于流动性高，价格变化灵敏，投资机会的把握非常重要，项目评审决策慢，也不适合证券投资的要求。证券投资通常采用事前的产品策略审批、投资标的白名单，事中的合规审核和事后的风险监测为主，通过交易系统进行风险控制能大大提升效率。此外，通过将白名单、交易限制、额度授权等合规指标嵌入交易系统，能实现合规审核的自动化；在风险监控方面，由于证券公开发行，底层资产相关数据可以从专门的数据服务商获取，通过风险建模就能对头寸风险进行实时自动监控。数据化不足、系统投入不足，将导致风险监测能力不足，尤其是及时性和准确性要求较高的市场风险和流动性风险管控将很难开展。比如，对证券化结构

性资产管理产品，劣后方需要对市场风险进行实时监控以便及时采取风控措施，此外不仅要考虑市场涨跌的风险，还要考虑组合股票的流动性情况，以便尽可能减少平仓损失。

（三）风险管理转型方向

1.风险管理向受托管理责任风险转型。风险管理将从以信用风险管理为主向受托管理责任风险为主转型。风险管理将从以项目评审为主转向以尽责、合规、审慎为首要目标。具体包括：投资流程和投资授权制度的合理性、交易是否合乎法律法规和基金合同的规定，是否存在内幕交易、利益输送，是否审慎地进行了风险暴露的分散，组合风险是否与资管合同相一致，在销售过程中是否充分揭示风险并与投资者风险偏好相匹配等。

2.风险部门从投资专家向风险管理专家转型。目前信托公司的风险管理主要是项目评审，而业务部门主要是业务拓展，根据风险部门的要求寻找项目，通过尽调提供项目相关信息，并落实相关的风险管控要求。在证券投资领域，无须项目搜寻，不存在业务拓展环节，主要由投资经理根据自身判断负责资产交易。从两类业务的对比来看，在传统业务中，风险管理人员其实扮演了证券投资业务中投资经理的角色。而证券投资的风险管理往往比投资经理更靠后，其角色也不引人注目。在信托转向证券业务的过程中，风险管理部门的角色定位也会发生转移，从投资专家逐渐向真正的风险管理专家转型，即熟悉各种风险管理的方法和特点，但是对具体的投资标的并无投资经理那样明确的判断，其更像是站在一个旁观者的角度去冷静判断风险，避免过于自信的投资经理忽略常识性的风险。

3.加强风险管理系统建设。信托公司的风险管理从传统融资类向证券投资类业务转型，系统建设至关重要。由于信托公司转型的方向是资管业务，这意味着风险管理的方向最终要面向产品，向产品而投资者负责，而不是目前的类信贷业务，向股东负责。因此，系统建设并不一定要建立专门的风险管理系统，处理风险管理相关的流程，比如风险偏好与风险限额的制定、净资本的计算、公司各类风险的展示等。参照国内外资管同行的经验，购买成熟的证券交易系统以及相应的风险管理和数据服务模块，加上部分针对信托行业业务特点的定制开发，是信托公司加强资产管理业务风险管理的现实选择。

（四）案例–贝莱德阿拉丁风险管理系统

1.阿拉丁（Aladdin）系统概述

阿拉丁（Aladdin）是美国著名资产管理机构贝莱德（Blackrock）打造的投资管理系统平台，以其强大的风险管理能力而闻名。2008年金融危机期间，美联储委托贝莱德对贝尔斯登的资产进行风险评估和定价，协助其清算及被收购过程，充分体现了贝莱德投资平台的市场认可度。随后贝莱德又先后被美国、荷兰、瑞士、英国政府授权，协助它们对AIG、荷兰

的ABN AMRO和ING、瑞银、苏格兰皇家银行等问题机构进行纾困。据《金融时报》报道，2020年初仅阿拉丁平台240名客户中的1/3就为其贡献了21.4万亿美元管理规模，这一数字约等于彼时全球股票与债市总市值的10%。先锋领航、道富环球、摩根士丹利、日本退休基金、苹果、微软、甲骨文公司等全球知名资管、非资管领域公司均是阿拉丁平台客户。

2. 阿拉丁的风险管理理念

贝莱德创始人、现任CEO拉里·芬克早期供职于First Boston，主管固收投资部门。1986年，由于对利率的误判导致该部门当季度巨额亏损，而被迫离职。芬克认识到缺乏风险测算金融科技工具是此次失败的核心因素之一，由此他坚定“风控立身、科技为本”的资管理念，创办了贝莱德前身“黑石财务管理公司”，从风险管理角度为客户提供资产管理服务。事实上，证券投资大大依赖投研和投资经理自身的判断能力，一只股票或一个组合，外行用历史信息估计，能确定收益范围或者说相应的风险，但是在投资专家看来，他对自己的判断准确性更有高度的信心。比如巴菲特总是集中持股，他认为分散投资不仅没有降低风险，反而因为投资自己不了解的股票而增加了风险。在投资权益类资产或利用杠杆操作而面对极大可能的收益时，对自己判断的信心容易导致投资经理对风险形成盲区，这就是所谓当局者迷旁观者清。外行一眼就能看出的巨大风险，而内行可能因盲目自信而熟视无睹。证券投资的风险控制的逻辑就是要避免这种情况出现，从旁观者的角度，根据历史数据看看组合的波动性是否在合理的范围之内。Fink认为，阿拉丁系统就像车行道和人行道之间的道牙，它保证车辆不跑到人行道上。在融资类业务领域，风控对项目的判断比业务人员更专业，而证券业务则是相反，因为后者更依赖投资经理的专业判断。

3. 阿拉丁的风险管理功能

阿拉丁系统的风险管理模块如表5–11所示，机构投资者通过阿拉丁风险管理模块，可以实现以下四个目的：一是风险监控，避免投资经理过于自信而忽视风险；二是通过计算最优地分散风险，获取分散风险的“免费午餐”，在不降低预期收益的情况下，降低风险；三是为风险管理专家提供一个分析工具，比如风险暴露、压力测试，风险管理专家通常对市场情景有自己的担忧或判断，需要模型和工具来计算风险；四是作为与投资者沟通的工具，向投资者呈现风险管理报告有利于形象地向投资者揭示风险，提升客户满意度。

表5–11　阿拉丁风险管理模块的结构

组合头寸和风险	➢ 证券和组合的风险分析–每个证券或组合包含50多个风险指标、风险集中度（行业、发行人、国家、评级等）、上述风险指标的时间序列展示和趋势分析
组合风险和情景分析	➢ 用历史数据法计算Var和与基准的跟踪误差、压力测试（包括历史情景和自定义情景）、组合收益的因子归因
证券定价和现金流预测	➢ 进行交易评估和分析 ➢ 相对价值分析 ➢ 使用Aladdin内部模型进行定价

续表

业绩评价和归因	➢ 组合收益的日常计算 ➢ 按策略、证券、国家和行业进行业绩归因 ➢ 绝对收益或相对基准收益的计算
资产组合分析	➢ 组合最优化分析，组合有效前沿报告，提出交易建议以及交易后风险收益目标的变化情况的展示 ➢ 风险预算
合规和监控	➢ 日终头寸展示和合规指标监控 ➢ 委托给其他机构管理的组合的监控

资料来源：公司官网。

六、金融科技和运营能力提升

（一）信托行业金融科技和运营能力的现状

近年来，信托行业不断提升金融科技在战略中的定位，加大金融科技资金、组织、人员的投入，加快提升金融科技能力，总的来看，信托行业的金融科技现状呈现两方面特点。

1. 科技投入持续增加，但自研能力待提升

根据《中国信托业发展报告2021–2022》，2016年以来信托行业金融科技投入持续增加，2021年60家公司金融科技建设总投入约20.75亿元，平均投入3 457.60万元。有19家信托公司表示金融科技建设为全部外包，29家信托公司为外包为主，自研为主的信托公司仅为10家（见图5–23）。总体来看，信托行业金融科技投入多年来仅在10亿~20亿元的量级，远远小于银行、证券等行业。同时，信托科技团队规模较小，复合型人才缺乏，开发模式单一，提升金融科技能力的步伐亟须加快。

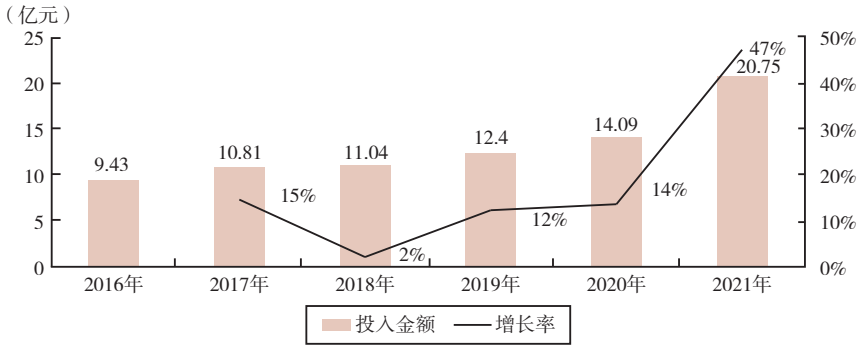


图5–23　2016–2021年信托行业金融科技投入情况

资料来源：《中国信托业发展报告2020–2021》《中国信托业发展报告2021–2022》。

2. 科技应用场景拓展，赋能业务待深化

近年来，信托公司通过自研、外采等方式，在投资管理、财富管理、运营管理、合规风控、数据治理、资金清算各环节均加快信息系统建设，逐步实现线上化，金融科技的运用场景也不断拓宽。例如，许多信托公司加快财富管理APP、CRM等系统建设，提升获客、产品认购、双录等环节的线上化水平；部分信托公司建设证券信托运营管理平台，提升估值、运营清算等环节的自动化水平。但行业在科技建设尚面临一些共性问题，影响了赋能业务的深度。一是数据治理处于初级阶段，数据基础差、系统之间割裂造成数据孤岛，无法进行共享及深入分析利用；二是缺乏整体的科技架构设计，系统存在重复建设、烟囱林立等情况。由于过去信托的系统建设以外采为主，注重解决单个业务的痛点，导致公司层面整体科技架构的考虑不足，后期系统的融合、升级面临困难。

（二）提升金融科技和运营能力的必要性

1. 金融科技成为信托转型发展的新引擎

在国家大力发展数字经济背景下，人工智能、大数据、云计算、物联网等技术与金融业务深度融合，金融科技不仅成为推动金融转型升级的新引擎、金融服务实体经济的新途径，也重塑了金融行业的展业生态。同时，在信托新业务分类的背景下，金融科技也成为信托公司大力发展资产管理信托、资产服务信托的重要支撑甚至核心驱动。在资产管理信托领域，立足价值链全流程、全周期视角，大数据、人工智能、机器学习等技术，在投资研究、资产尽调、风险管理、交易管理、配置管理、投后分析、估值信批及可视化运营等环节的价值日益凸显；在资产服务信托领域，往往具有客户广、交互多、交易频等特点，都是典型的重运营业务，系统、运营要能对海量客户和数据进行准确、高效的响应和处理，线上化、自动化、智能化的运营管理系统对业务的规模化发展必不可少。

2. 金融科技是信托在资管竞争中立足的关键

信托公司加快提升金融科技能力是未来在资管行业立足的关键。券商、银行理财子、基金、保险资管等机构基于自身优势禀赋加快发展标品资管业务；同时，持续加强科技投入，推动资管业务的数字化转型，加快构建以金融科技核心竞争力。例如，银行、券商每年的科技投入已达到千亿、百亿量级。A股42家上市银行中22家披露了2021年科技费用，总计达到1 681.32亿元。根据中国证券业协会数据，2021年证券业IT投入金额338.2亿元，同比增长28.7%。2017年至今证券行业在信息技术领域累计投入近1 200亿元。相比之下，信托行业的科技基础较薄弱，未来加快综合运用各类金融科技手段赋能业务转型，是信托在资管行业立足、实现高质量发展的必要条件。

（三）金融科技和运营能力的提升方向

1. 围绕资产管理价值链推动投研平台化

投研和投资管理能力提升是全球领先资管公司推动数字化的试验场，也可能是未来最重要的差异化竞争要素。信托资产管理业务的金融科技提升方向应围绕资管价值链全流程，以投研和投资管理为核心，实现数字化、自动化和智能化，并与财富管理、投顾工作台系统融合协同，形成具有信托特色的数字化资管平台。

投资研究方面，信托公司的投研体系仍起步探索阶段，传统展业模式下投研人员、数据相对分散，难以形成知识沉淀和研究合力。首先应探索打造公司级智能投研平台，将各类信息、数据、资讯统筹和整合利用，形成统一的投研工作入口，实现投研数据线上化、投研能力平台化、投研分析智能化。智能投研平台除了涵盖传统金融数据、内外部各类研究报告和观点，还包括算法搜集整理的各类舆情、社交媒体等非结构化数据。通过机器学习、构建关系图谱等，预测事件变化趋势和规律从而产生洞见，为投资决策提供支持。智能投研平台可促进投研人员研究框架的沉淀和分享，赋能到各个业务板块，促进内部投研一体化生态构建。

投资管理方面，金融科技的提升重点在于提高策略开发、资产配置、组合构建、交易执行、调仓与再平衡的效率，人机结合的投资管理将是资产管理行业的大势所趋。例如，基于数字化技术的因子挖掘可以有效赋能投资策略的开发；结合策略研究模型构建出模拟策略组合，对策略组合进行回溯分析，使交易策略具备较强依据；在交易执行中，探索运用算法交易降低交易成本、保障指令准确实现；基于大数据分析、量化金融模型和投资组合优化模型等，实时监控市场动向与投资组合，进行及时且精准调仓，实现投资组合动态平衡。

风险管理方面，针对标品资管业务，信托公司需将风险管理嵌入投资流程中，同时推动风险预警和管控的即时性、智能化，利用数字化技术对交易全流程进行监督，并对潜在风险进行识别和预警。在投后需以精细化的量化工具和分析模型对市场风险、交易对手信用风险、流动性风险、金融资产估值风险、杠杆风险等投资风险进行量化实时监控，有效赋能投资组合风险管理。尤其是在固收投资领域，随着外部环境的复杂多变，信用评级和预警能力日益重要，信托可探索构建智能信用评级和预警系统，抓取和清理海量数据，对舆情进行高频动态跟踪和预警、以非结构化信息等对信评结果进行验证和增强，高效赋能信评团队。

除了以上各环节的金融科技能力提升外，还需注重资产管理系统与财富管理系统、投顾工作平台的互联互通，深度洞察客户诉求及投资偏好，将客户资产配置需求传递到投资端，助力高效开发投资产品，打通内部业务链条。

2. 以客户为中心推动财富管理数字化

在“以客户为中心”的财富管理转型目标下，信托应以提升“投顾配置”能力为核心，围绕客群经营与陪伴、财富账户管理、财富规划与资产配置三大关键能力进行数字化转型，

充分发挥信托特色，打造差异化竞争优势。

客群经营与陪伴方面，加强全域财富数据整合，包括基本信息、财富情况、金融认知、风险偏好、内容喜好、产品偏好等，构成客户数字画像，分析潜在金融及非金融需求，实现精准获客。同时，信托财富管理从以产品销售向投顾配置转型中，对客户的持续陪伴将成为制胜关键。信托公司可对客户的产品购买历史、风险偏好、交易行为和渠道进行数据收集与分析，满足客户的个性化需要、挖掘客户的潜在需求，为客户提供穿越周期、持续陪伴的服务。

财富理账户管方面，以信托账户为核心，构建一站式财富管理平台。目前部分信托公司已上线面向客户的移动端APP，但账户功能还待进一步加强。例如，针对不同客群定制差异化功能展示。为客户提供基于信托账户的资产配置报告、组合模拟工具等。对接信托公司全产品体系，探索引入优质外部产品，构建开放式产品货架，让客户畅享一站式的财富管理解决方案。针对家族信托账户长周期、个性化的特点，提高运营管理的智能化水平，探索智能合约、区块链等技术确保准时、准确地按照信托合同进行分配，提高账户管理质效。

财富规划与资产配置方面，构建一站式投顾工作平台是提高服务效率、增强配置能力的关键。信托公司需充分利用人工智能、机器学习等技术，搭建涵盖客户交互、专业赋能、过程管理的一站式财富管理投顾平台，在客户交互上，实现客户视图与需求洞察、深度客户线上服务与互动、商机推送与营销管理等；在专业赋能上，为投顾提供市场与投资策略洞察、产品货架展示与分析、家族财富规划方案等（如养老规划、传承规划、家事管理）；在过程管理上，拥有业绩综合展示看板，帮助投顾实时、自主开展经营业绩分析。

3. 针对资产服务信托特点提升运营智能化

在信托新业务分类下，行政管理受托服务信托、资产证券化受托服务信托、风险处置受托服务信托业务的高质量、规模化发展均对运营科技能力有极高要求，必须通过线上化、自动化、智能化的运营管理系统应对高频、海量、实时的数据处理、运营清算、信息披露等需求，以降低操作风险、提高服务质效。例如，预付资金受托服务信托业务需要运营要能应对海量to C和to B信息，TA登记、财务处理和信息披露需要实时处理，信托事务管理从线下转为线上，从人管为主变为系统管为主，因此必须构建T+0实时响应、海量指令处理的运营管理系统，并且与政府、商家等多主体系统实现对接；风险处置受托服务信托的信托受益人规模庞大且客户协调沟通成本高，客户基础信息、相关税收、反洗钱等信息核查及监管报送工作涉及要素众多。信托公司需要搭建针对风险处置受托服务信托的专项系统，功能包括但不限于产品建立、超大体量债权人作为受益人的准确登记、信息披露、清算分配、监管报送、会议表决等。

（四）案例——平安信托和外贸信托的实践

近年来，许多信托公司都提高了对金融科技的重视程度，加快从战略引领、完善架构、

数据治理、赋能核心业务等方面加快金融科技建设，形成了较为良好的探索实践案例。

1. 平安信托

平安信托明确了以“打造信托智能化标杆”为愿景的科技规划，围绕公司战略，对业务系统划分为四大业务部落，整合各应用系统，重塑业务流程，推动系统智能化建设（见图5–24）。

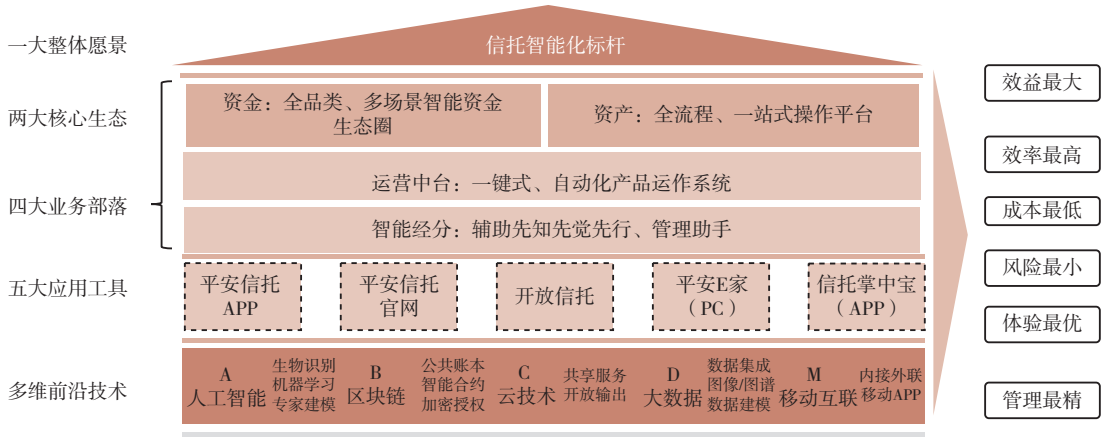


图5–24　平安信托数字化转型应用架构

资料来源：中国信托业协会《中国信托业金融科技应用发展报告2021》。

四大业务部落具体如下：

（1）资金平台：打造全品类、多场景的智能资金生态圈，为直销代销渠道的个人及机构销售提供线上化支持，包括KYC、销售下单、销售资源管理、订单封账、客户资诉等服务。

借助这个系统，投资需求发布、项目产品推荐、约资募集响应、募资下单、产品封账成立等均可通过线上完成。

（2）资产平台：打造全流程、一站式项目操作平台，管理各类资产交易，对于非标项目进行信息登记、流程管理、风险管理、投后管理等。

实现投前、投中、投后全流程、封闭式、智能化的管理。数据和信息打通、资产和产品信息打通、投后和信息披露打通以及投后全流程的智能风险预警。

（3）运营中台：全面实现了产品创设与存量业务管理的自动化，大大提高了“产品创设——募资——投资——运营管理”的效率，大幅度提升了用户体验。通过打造一键式、自动化产品运作系统，支持产品日常运作，提供产品全流程管理，包括产品要素管理、客户权益登记、产品估值、账户管理、资金收付等，去断点、优流程，大大提升运营的作业效能。

借助该平台，实现灵活配置化，如支持分配系数、条件分配、指令分配等个性化分配；实现灵活变更，如支持多品类产品人员信息、合同信息的线上化变更，强化客户、产品存续期数据管理和信息安全维护，让变更记录有迹可循，让产品信息清晰准确；实现降本增效，如支持全面尽责的客户服务，有效释放运营人力、提升管理效率、降低人工操作风险。

（4）经分平台：目标为充分发挥数据价值，助力公司数字化经营。打造辅助先知先觉先

行的管理助手，为中后台管理部门提供统一的管理支持，包括监管报送、客户信息、客户报告等，并通过数据治理优化数据质量，支持公司提升业务决策和运作能力。

为更好地推进规划落地，平安信托以“规划引领、聚焦价值”为总领方针。在系统建设方面，平安信托以“四升两降”作为决策依据和标准，“四升”即效益更大、效率更高、体验更优、管理更精，“两降”即成本更低、风险更小。近三年，以统一技术平台、打通应用系统、深化数据治理为数字转型的重点工作。一是整合了大约是70个系统，将其统一在微服务的技术平台上；二是打通了各个应用系统，包括应用业务流和数据流；三是联合公司九大部门，系统性开展四轮数据治理、两轮流程优化，梳理字段1.7万个，修正22万个异常数据，支撑监管报送、风险管理等方面取得了积极成果。

2. 外贸信托

外贸信托将数字化战略定位于企业级战略，数字化愿景是“以数字化支撑产品与服务升级，打造数字化引领的现代金融公司”。推动金融科技与业务发展双向驱动，着力搭建四大核心平台，提升四种能力，构建三大保障形成公司数字化核心竞争力（见图5–25）。外贸信托坚持“自主可控”路线，以自主研发与外部供应商合作相结合，提升科技开发能力，近年来金融科技投入均超过亿元，重点从以下方面实施数字化战略：

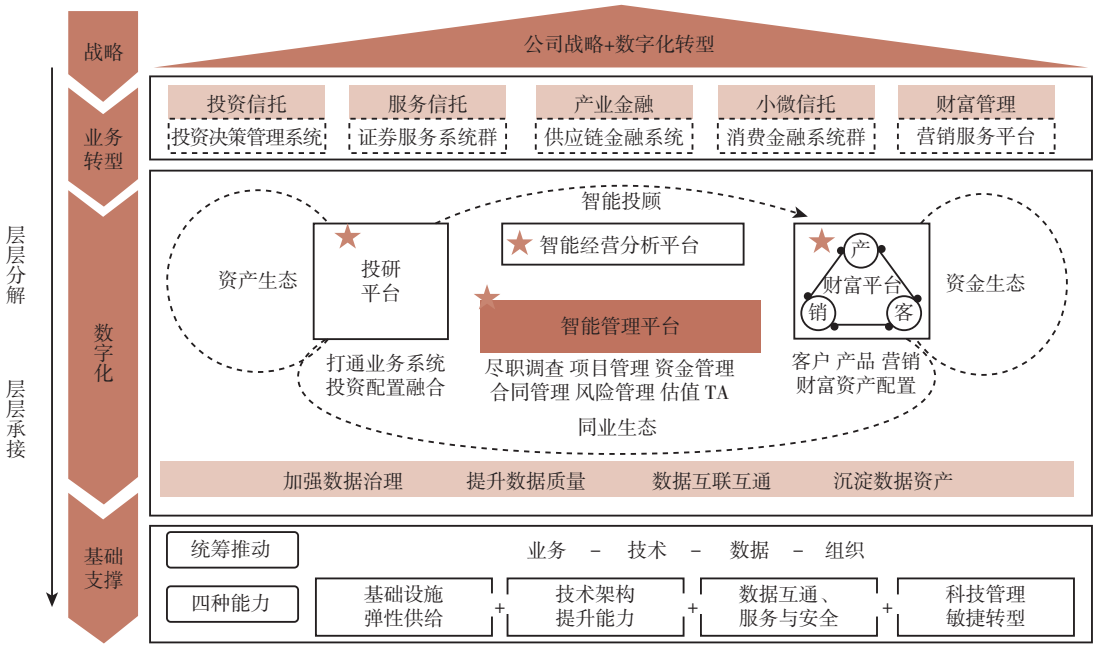


图5–25　中国外贸信托数字化战略

（1）完善科技治理架构，提升落地效率。在公司经营层下，逐步形成“数字化委员会+一中心三部”的前瞻性金融科技组织体系。数字化委员会定位于金融科技管理的决策支持机构，统筹推进公司数字化转型与金融科技建设。金融科技中心作为公司金融科技统筹、数字

化项目建设及科技风险管理与信息安全的主责部门，下设科技管理部、科技开发部与科技运维部，促进专业化发展。

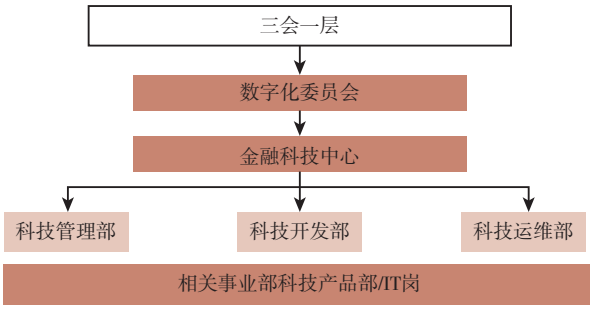


图5-26　中国外贸信托“数字化委员会+一中心三部”组织体系

（2）紧扣业务转型和运营效率提升，通过线上化、自动化等科技手段赋能业务。外贸信托在证券信托、小微金融、财富管理等领域设立科技产品部/IT岗，聚焦科技产品创新突破与业务技术的敏捷支持，多年来建成证券信托系统群、消费金融系统群、财富管理系统群等核心科技系统。例如，证券信托系统群涵盖投资交易风控、估值核算、数据分析、运营管理及信息服务等全流程功能。其中，证券信托自动化估值系统是实现证券估值服务的统一平台，系统上线后，数据识别与归集工作质效提升达100%以上，运营效率整体提升超过40%。2021年，外贸信托实现80%以上项目“N+1”清算支付，证券全品种场外投资指令线上化、自动化，支撑证券信托业务规模突破7 000亿元。

（3）探索搭建四大核心平台，推动业务和经营管理数字化。智能管理平台，聚焦组件化思维，构建覆盖业务全流程的公共服务平台。产销客财富平台，资金生态以客户为中心，支持资产配置能力和客户体验提升。投研平台，聚焦标品转型，探索投研资讯统筹，促进知识沉淀，融合投资与资产配置。智能经分平台，治理公司经营数据，实现决策支持智能化。

（4）加强数据治理，沉淀数据资产，挖掘数据价值。外贸信托从2019年开始，经过3年努力，从“资金端、资产端、客户和项目”四个主题，逐个搭建数据架构、制定数据标准、推进系统改造、开展数据清洗，已完成业务数据基础治理，初步搭建数据治理体系框架，有力地提升了业务拓展、运营管理和监管报送的质效，未来将进一步深化数据治理，提升数据对业务转型和经营管理的赋能和驱动。

七、政策建议

信托行业的转型发展需要信托公司自身的努力，同时也离不开外部政策环境的支持。尽

管资管新规对统一资管行业的政策环境具有重要的意义，但信托行业目前的监管政策总体上还是与传统的以融资类业务为主的模式相适应的，为更好推动信托行业向资产管理、财富管理、其他服务类信托和慈善信托的转型，建议政策层面进行以下四个方面的调整。

（一）统一资产管理相关标准

资产管理业务以往并不是信托公司的主营业务，因此即使存在诸多不公平的限制，也并未影响信托公司的发展，在向资产管理业务转型的过程中，这些制约因素的影响大大凸显。

1.放开信托产品衍生品交易资格。目前，信托行业相关法规只针对股指期货发布了具体的业务规则，其他衍生品交易并未发布业务规则，衍生品业务资格需要监管部门另行批准，但券商资管计划、私募基金等开办衍生品交易业务，无须另外经监管部门批准。中国银保监会于2020年发布了《保险资金参与国债期货交易规定》，并同步修订了《保险资金参与金融衍生产品交易办法》和《保险资金参与股指期货交易规定》，保险集团（控股）公司、保险公司可以自行参与衍生品交易，也可委托保险资产管理机构及符合规定的其他专业管理机构在授权范围内参与衍生品交易。随着证券市场的发展，越来越多的交易品种应运而生，如国债期货、股指期权、个股期权等投资品种。通过开展金融衍生品交易业务，可以丰富信托产品的投资品种，合理利用衍生品工具，做好管理风险工作。如果证券信托产品无法直接开展这些新交易品种的投资，将在证券市场上极大地丧失了竞争力。因此，建议放开行业准入，允许信托公司开展衍生品业务，实现各资管行业公平准入，公平竞争。

2.对信托MOM产品平等准入。自“资管新规”禁止资产管理业务多层嵌套后，银行理财产品本身作为一层资管产品，无法再认购MOM型信托产品，极大地限制了信托MOM业务的资金来源、产品规模和投资发展。MOM产品两层架构的目的是实现组合投资和资产配置策略，底层投资全部为标准化资产，实行净值化管理，不存在通过多层嵌套进行风险隐匿或监管套利的情形。2019年，中国证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引》，MOM产品及每个资产单元均开立独立的证券期货账户（实体账户），使子资产单元不算一层产品，又能实现独立账户投资，同时解决了产品嵌套和对外投资需求的问题。信托公司MOM业务在对接机构资金方面存在明显制度劣势。目前，以FOF/MOM作为资产管理突破口的信托公司不少，建议监管部门参考《证监MOM指引》出台信托MOM指引，并协调中证登给予信托公司开立MOM产品母子账户，实现该类业务平等准入。

3.取消资产管理类信托信托保障基金的缴纳。2014年《信托业保障基金管理办法》规定：“资金信托按新发行金额的1%认购，其中：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。”按信托新分类标准，标准化产品的投资性资金信托符合资产管理信托的标准，建议按资管新规的要求，统一监管标准，不再缴纳信托保障基金。

4.允许部分信托公司发行公募产品。私募产品通常高度依赖投资经理的历史业绩和市场影响力，对组织的依赖度较低，其薪酬激励高度市场化。金融机构开展私募基金管理业务，与私募基金管理人相比，在激励机制市场化方面差距较大，从公募基金引进人才，不如私募基金管理人有吸引力，而如果自己培养人才，成功后往往很容易流失。实际上，证券公司类似私募基金的小集合产品基本没有发展起来就是一个例子。目前，除信托以外的所有资管公司都可以从事公募业务，商业银行（银行理财子公司）可发行公募或私募产品，证券公司可以申请公募牌照发行公募基金，保险资管也可以申请公募牌照。信托公司作为重要的资管机构，有较强的资本实力，并且具有相对市场化的激励机制，如果可以允许从事公募业务，有可能极大促进公募基金行业的竞争，降低管理费率，提高投资者获得感。因此，建议参照证监领域及银行理财子公司管理，按照根据监管评级实施分类监管的精神，给予符合条件的信托公司公募资格，鼓励管理能力强的信托公司做大做强标品资产管理业务。此外，为防控风险，可以将公募业务和私募业务进行区分管理，如风险隔离、业务准入等。

（二）完善服务信托政策支持

1.建立信托财产登记制度并完善相应税收政策。财富传承和风险隔离是信托财富管理的重要功能，目前在设立财富管理和家族信托只能以现金方式出资。高净值人群的资产中往往包含大量的公司股权、房产等非现金资产，如果要将这些资产建立信托，税务机关普遍将信托财产的置入视为一次市场交易行为，由此产生的高额税负大大阻碍了利用财富管理信托或家族信托来实现风险隔离和财富传承。实际上，《信托法》曾明确规定："设立信托，对于信托财产，有关法律、行政法规规定应当办理登记手续的，应当依法办理信托登记。"这意味着设立信托可以直接进行登记实现过户，而不一定非要交易才能过户。因此，建议出台信托财产登记制度，明确信托财产登记过户的相关细则，将信托登记过户不视为在不同主体之间的交易。信托委托人通过设立信托的方式完成财产登记过户后，在税收的处理上，本质上类似于同一实控人下公司之间的资产划转，并不产生交易行为的增值税和所得税纳税义务。建议按此规则来确定信托登记相关的增值税和所得税递延政策。

2.制定预付类资金监管相关政策。目前预付类资金受托服务信托还处在零星试点阶段，以少数地方政府强制推动为主，相关企业并无进行预收资金监管的意愿。尽管消费者本身有一定的需求，但是缺乏相应的手段。预付类资金受托服务信托或银行资金监管可以有效保障消费者权益，促进消费者和商家之间的信任，有利于行业更好发展。参考其他国家和地区信托业经验，类似业务的推广往往通过制定政策来强制执行，比如日本针对预付式消费制定了专门的资金保全规则，中国台湾地区的预付类资金受托服务信托也有很好的法规支撑。建议监管机构协调相关部门，加强顶层设计和推动，出台全国性的消费预付款监管办法，推动信托机制用于预付资金管理，促进消费信用环境的改善。

3.支持信托公司开展高收益债担保品受托服务信托业务。融资类业务清理后，如果通过“高收益债发行+高收益债担保品受托服务+高收益债组合投资”来实现规范化的替代，弥补中小民营企业融资渠道的缺失，对中国金融资源配置和经济的高质量发展都有重要意义。建议监管机构支持信托公司积极探索高收益债担保品受托服务信托业务，按分类监管的精神，鼓励部分信托公司积极探索、总结经验，并出台相关政策指引。

4.向信托公司开放基金外包服务资格。市场上以私募机构为主的投资管理人数量繁多，投资管理水平良莠不齐，大量中小私募机构往往信息系统建设相对薄弱，中后台运营服务能力相对薄弱。因此，《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》明确规定私募基金可聘请私募基金服务机构为私募基金提供份额登记、估值核算、信息技术系统等服务。前述私募基金服务与国外信托公司开展的资产托管服务类似，核心诉求在于产品登记、结算管理等的事务管理类服务，契合我国信托业“回归本源”的业务探索方向，现行法规亦未有禁止或限制信托公司取得私募基金服务机构资格的规定。实践来看，部分信托公司有“强托管”专业优势，并长期与各类优秀的私募基金管理人合作。目前，中国证券投资基金业协会批准的私募基金服务机构，主要是银行、证券公司、基金公司以及部分非金融机构，但未给予任何一家信托公司私募基金服务机构资格，未能实行公平准入，建议协调证券监管部门，帮助信托公司申请私募基金服务机构资质，使优质的信托公司能够更好地服务于资本市场。

5.允许信托公司成为中登特殊结算人。开展资管产品受托服务，从信息传输效率来看，商业银行公募基金的托管行结算模式最有效率。在该模式下，中登的证券结算数据直接发送至托管行，结算效率高。目前的信托公司信托产品的资管服务中，采用的是券商结算模式，通过产品开户的证券公司来进行产品证券结算数据的分发，由于证券公司通常客户基数大，数据发送等待时间长，大大影响了估值效率。建议开放信托公司中登结算人的资格，作为特殊结算人与中国结算进行资金和证券的清算交收。

6.进一步开放交易所企业ABS管理人资格。目前在交易所企业资产证券化市场，只有中信信托、华能信托获得了作为交易所企业ABS发行载体的试点资格。交易所ABS市场空间较大，信托公司拥有开展企业ABS业务的经验和资源优势，建议监管部门支持进一步开放部分优质信托公司获得交易所ABS管理人资格，从而有效发挥信托公司主动管理能力，也有助于促进整个企业资产证券化市场的发展，帮助更多实体企业降低融资成本、提高融资效率。

7.加强信托功能的宣传。财富管理中的遗嘱信托、特殊需要信托、家庭服务信托等是利用信托制度服务民生的重要工具，也是信托公司承担社会责任的重要手段。但信托的这些功能，社会了解还不多，需要加强宣传，引导社会各界懂信托、用信托。从国际经验看，信托制度应用领域是在经济社会发展过程中逐步拓展的。建议监管部门、行业协会统筹各信托机构加大宣传普及力度，在全社会普及信托知识，弘扬信托文化，总结和宣传信托应用案例，推动社会各界对信托本质、特点和作用增进认识，将信托制度应用于更多生产生活实践，提升对相关信托业务的有效需求，创造信托本源业务发展的良好基础。

（三）明确慈善信托税收优惠

中央“十四五”规划提出，要“发挥第三次分配作用，发展慈善事业，改善收入和财富分配格局”。目前在实践中，相关配套制度尚不完善，导致慈善信托在慈善捐赠领域的规模占比仍不理想。慈善信托的税收障碍主要体现在两个方面：一是由于信托财产登记过户制度的缺乏，一些企业家用公司股票或股权成立慈善信托可能会面临高额税收。此外，即使解决了信托财产登记过户的问题，在此后股票卖出时是否纳税也需要明确。二是在普通捐赠领域，向慈善信托的捐赠支出不能像向其他慈善组织捐赠一样享受所得税的抵扣。因此，建议在完善信托财产登记制度的基础上，明确慈善信托股票交易的税收优惠，同时明确向慈善信托捐赠的税收抵扣政策。

（四）加强过渡期政策引导

1.给予融资类业务清理一定宽限期。信托行业新的主营业务的培养需要一定的时间，为顺利实现转型，建议给予融资类业务清理一定的宽限期。

2.允许针对小微企业普惠金融业务继续开展。目前部分信托公司与头部互联网银行或金融科技公司合作，针对小微企业发放小额贷款，通过“信贷资产发放+证券化流转+存续期管理”的全链条服务模式，实现小微融资需求与债券市场资金的有效对接，切实提升小微企业获取金融服务的易得性，降低了小微企业融资成本。比如截至2021年末，华润信托联合微众银行已为超过6.4万家中小微企业提供约517.5亿元的资金支持。此外，小微贷款信托初始资金来源通常为银行间市场的专业机构投资者。由于专业机构投资者具备较强风险识别及承担能力，能够自担风险，不存在承担刚性兑付的风险，建议在清理其他融资类业务的同时，允许并鼓励信托公司在严格制定风险管控要求的基础上适当发展此类业务规模，增强信托行业服务实体经济的能力。

3.建立高收益债的交易市场。目前大部分信托公司的人力资源主要配置在融资类业务上，具有丰富的投行能力和大量的客户资源，通过高收益债发行这种规范化的方式充分利用这种能力，不仅能减少信托公司转型带来的震荡，而且能助力信托公司资产管理和财富管理业务的发展。将高收益债纳入组合管理，在规范的资产管理框架下运作，也有助于彻底打破刚性兑付。信托行业以其市场化的精神在推动中国金融改革中发挥了巨大的作用，在新发展格局下，市场化仍然是信托行业得以生存发展的独特基因。建立高收益债市场，有利于将这种市场化的精神规范在新发展理念中，弥补其他金融机构的不足，更好地缓解中小企业和民营企业融资难的问题。因此，建议参照国际惯例和经验，探索设立高收益债的交易市场，出台相关规则，明确信托定位和参与方式。

参考文献

[1] 蔡概还 . 慈善信托的进展、瓶颈和优化路径 [J]. 银行家，2021（6）：110~111.

[2] 陈赤 . 信托发展的三阶段构想 [J]. 中国金融，2015（24）：64~66.

[3] 陈赤 . 半是寂寥半澎湃——亲历信托业的低谷与高光时刻 [J]. 中国金融，2019（14）：19~21.

[4] 陈赤 . 信托业的识变求变应变之道 [J]. 中国金融，2021（20）：38~40.

[5] 刘宏华，刘晓洪，周莹，等 . 推动《信托法》修改与制度完善 [J]. 中国金融，2021（20）：33~35.

[6] 瑞・达利欧著；刘波，綦相译 . 原则 [M]. 中信出版社，2018.01.

[7] 瑞士信贷 . 2022 全球财富报告 .2022.

[8] 王文韬，付伟 . 信托的未来：大监管时代信托的转型与对策 [M]. 中信出版社，2022.

[9] 招商银行 . 2021 中国私人财富报告 .2021.

[10] 中国信托业协会 . 中国信托业发展报告 2021–2022 [M]. 中国金融出版社，2021.9.

[11] 中国信托业协会 . 2021 年信托业专题研究报告 [M]. 中国财经经济出版社 .2021.1.

[12] 中国信托业协会 . 2018 年信托业专题研究报告 [R] .2019.01.

[13] 中国信托业协会金融科技专业委员会 . 中国信托业金融科技应用发展报告 2021.2021.

陆

信托公司标品信托的差异化发展研究

课题牵头单位：上海国际信托有限公司

课 题 负 责 人：陈　兵

指　导　专　家：俞华军

课 题 组 成 员：

简永军　付宇翔　杨　辰　蒋　进　　上海国际信托有限公司

马　琰　　西部信托有限公司

管百海　王　麟　　中铁信托有限公司

王栋琳　李珊珊　黎虹宏　谭秋燕　　北方国际信托股份有限公司

刘博研　周敬怡　　英大国际信托有限公司

应汇康　马　超　　杭州工商信托股份有限公司

杨显峰　张　婧　　广东粤财信托有限公司

杨晓东　　中诚信托有限公司

课题组成员：

陶斐斐　张胜男	中国对外经济贸易信托有限公司
徐学涛　于　群　袁冉冉	交银国际信托有限公司
杜　哲　朱文君	中信信托有限公司
李　华　应　骏	华宝信托有限公司
张拂宇　王　俊	陆家嘴国际信托有限公司
张明玺	平安信托有限公司
位志宇　张　毅　郑煜华　石　磊	五矿国际信托有限公司
陈　进　谢运博	百瑞信托有限公司
刘春江　胡一帆	苏州信托有限公司
王　倩　唐　昊	上海市锦天城律师事务所

摘要

在我国财富管理和资产管理市场高质量发展过程中，信托公司如何高质量地开展标品信托业务，在财富管理和资产管理市场开展差异化竞争，加速行业转型，助力生态圈建设，更高效地服务实体经济发展和人民美好生活需要，是信托公司当前转型发展需要研究和解决的迫切问题。随着《资管新规》和信托业务分类的不断推进，以标品信托为代表的资产管理信托是信托公司未来发展的重要领域。然而，当前信托公司在标品信托业务中还面临较多困难，包括品牌建设、渠道拓展、专业团队搭建、数字化科技水平等，这些都对信托公司短期大力发展标品信托形成制约。因此，在大资管的激烈竞争过程中，信托公司必须开展差异化的竞争策略，积极发挥信托特色化价值，“扬长补短”方能在财富管理和资产管理市场竞争中打造护城河和构建生态圈，在服务实体经济和居民美好生活中发挥出信托价值。

为更好地服务信托行业打造差异化的标品信托展业体系，本课题通过对目前信托公司标品信托业务的发展现状以及和国内其他资管机构的差异化对比分析，探索出一套符合信托公司发展实际的标品信托差异化展业策略、产品体系、投研体系和保障体系。信托公司应该积极发挥信托制度在风险隔离、风险处置、财富规划和代际传承等专业化服务优势，将信托制度、渠道拓展、产品创设、投资研究、运营管理等深度融合，打造与标品信托业务相适配的产品体系、投研体系、资金渠道和品牌建设等，为标品信托业务差异化发展提供更好地内外部环境，努力实现信托公司在标品信托领域的特色化和差异化，在大资管市场中稳占一席之地。最后，根据目前信托公司在标品信托展业过程中遇到的问题和困难，本课题提出相应的对策建议和未来展望。

一、标品信托的定义、意义和现状

《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》将信托业务被划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类。标品信托作为信托业务中十分重要的组成部分，是信托公司转型发展的重要方向。

（一）发展标品信托的定义和意义

1. 标品信托的定义和特征

标品信托业务是指信托公司依据信托文件的约定，将信托资金直接或间接投资于公开市场发行交易的金融资产的信托业务。公开市场包括银行间市场、全国性证券交易场所、中国信托登记有限责任公司标准化信托产品发行交易系统和其他由中央银行和金融监督管理机构监督管理的公开交易场所。标品信托的底层投资标的主要包括股票、债券、证券投资基金、房地产投资信托基金、大宗商品、金融衍生品等，具有标准化、可等分、可公开交易的特点。标品信托一般具有净值化管理、期限较为灵活、产品流动性较好和信息透明度较高等特点。

2. 发展标品信托的意义

（1）坚持服务实体经济，促进金融与实体经济良性循环。信托业作为金融行业的一部分，始终坚持以服务实体经济为导向，充分发挥金融优化资源配置功能，促进实体经济和金融资源的良性循环。信托公司发展标品业务能够充分发挥信托资源支持实体经济的作用，支持国家多层次资本市场体系建设，提高直接融资比重，促使金融市场投融资结构与实体经济发展结构相匹配，形成良性互动且高效运转的金融与实体经济循环格局。

（2）积极落实资管新规，推动信托行业净值化转型。随着资管新规过渡期结束，资管产品净值化转型进程加速推进。标品信托的收益与其底层资产的价格变动相关，标品信托可逐步培养客户风险与收益匹配的观念，使投资者根据自身需求接受不同特征的产品净值波动，这对于缓释信托业的刚性兑付形象、回归信托本源、推动行业净值化转型发展具有重要意义。

（3）完善信托产品线，满足投资者日益丰富的理财需求。标品信托通过跨市场投资，组合和管理不同的金融产品构成种类丰富的产品，将有力完善信托产品线，丰富信托产品的类别、属性和风险收益特征，满足投资者日益丰富的理财需求。

（4）发挥信托的制度优势，与同行业资管机构形成差异化竞争。信托产品投资范围灵活，横跨货币市场、资本市场和实业投资三大领域，信托制度优势明显。与其他财富管理和资产管理机构相比，信托公司拥有信托制度的法定优势、产品灵活的创设优势，以往在不动产和基础设施投资领域深度的专业积累，结合标品信托中股票、债券、商品等投资标的的组合，有利于形成具有信托特色的大类资产配置能力，充分发挥信托制度优势，构建差异化竞争优势。

（二）标品信托整体发展情况

1. 业务规模持续增加，行业集中度占比明显提升

在“资管新规”的引导下，以证券投资信托为代表的标品信托迅速发展。截至2022年二季度末，证券投资信托规模达到4.71万亿元，占行业资产管理规模的22.31%。从资金投向来看，投向股票市场的证券投资信托0.81万亿元，占比17.25%；投向债券市场的证券投资信托为3.5万亿元，占比75.16%；投向基金市场的证券投资信托为0.36万亿元，占比7.59%。从资金运用来看，投资一级市场规模0.09万亿元，占比1.89%；投资二级市场规模1.4万亿元，占比29.72%；投资基金产品规模0.21万亿元，占比4.35%；组合投资规模3.02万亿元，占比64.04%。根据中信登统计数据显示，2022年上半年共成立证券投资信托产品3 832个，规模3 182亿元，其中偏债型证券投资信托规模2 366亿元，占比74.36%（见图6–1）。

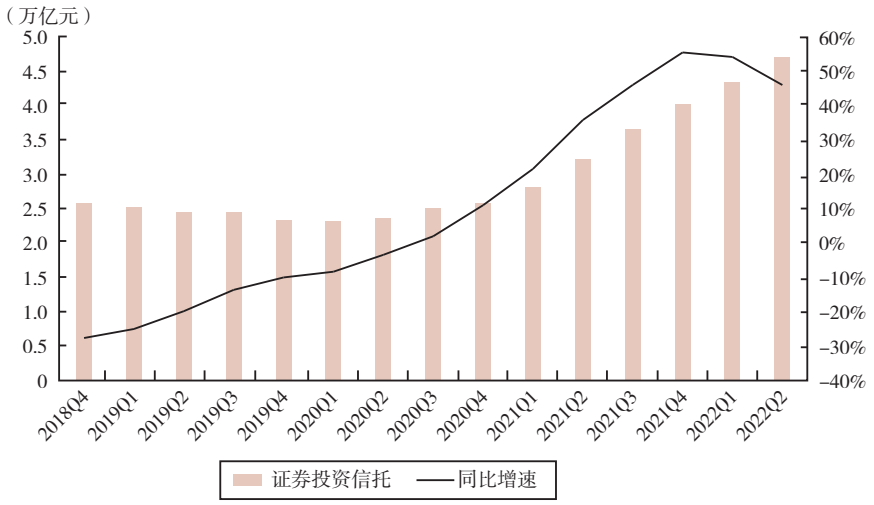


图6–1　2018年以来信托业证券投资信托规模及增速

各家信托公司披露的年报数据显示，证券投资信托规模排名前十的信托公司管理总规模达到3.04万亿元，占整个行业规模的75.4%，业务集中度较高。占比排名前十的信托公司证券投资信托占资产管理总规模比例均值达到52.32%，标品业务转型成效显著（见表6–1）。

表6–1　　截至2021年末证券投资信托规模及占比排名前十信托公司

排名	规模排名		占比排名	
	公司	规模（亿元）	公司	占比
1	华润信托	8 434	华润信托	64.44%
2	外贸信托	7 098	外贸信托	64.23%
3	五矿信托	3 004	江苏信托	52.30%
4	建信信托	2 377	平安信托	46.42%
5	平安信托	2 141	北方信托	42.00%
6	江苏信托	2 021	华宝信托	40.25%
7	华宝信托	1 485	五矿信托	36.75%
8	光大信托	1 404	山东信托	30.19%
9	交银信托	1 256	国民信托	28.13%
10	中信信托	1 168	华宸信托	24.13%

资料来源：信托公司年报。

2. 主动管理能力不断增强，标准化资产管理信托占比提升

近年来，随着信托业投研水平不断提升，自主发行、主动管理的标准化资产管理信托不断涌现，以证券投资为代表的资产管理信托主动管理能力显著增强。根据54家信托公司年报数据显示，截至2021年末主动管理类信托规模合计10.68万亿元，其中证券投资信托3.86万亿元，占比36.14%。主动管理类证券投资信托排名前十的信托公司，规模均在千亿元以上，规模合计3.14万亿元，集中度高达81.28%，加权平均占比55.97%（见表6–2）。

表6–2　　截至2021年末主动管理类证券投资信托规模排名前十信托公司

公司	主动管理类（亿元）	证券投资（亿元）	占比（%）
华润信托	8 829	8 259	93.54
外贸信托	9 202	6 815	74.06
中信信托	7 152	3 072	42.95
五矿信托	7 169	3 004	41.90
平安信托	3 657	2 298	62.86
江苏信托	3 494	2 039	58.37
光大信托	7 733	1 880	24.31
建信信托	5 014	1 768	35.26
上海信托	1 806	1 200	66.41
华宝信托	1 993	1 036	52.01
前十汇总	56 048	31 370	

资料来源：信托公司年报，部分信托公司未披露主动管理类证券投资信托数据，不纳入统计范畴。

除了做大标准化资产管理信托规模外，各家信托公司还从投研、产品、策略等方面入手，提升资产管理信托主动管理水平。各信托公司年报披露信息显示，百瑞信托依托博士后科研工作站，开展量化投资研究，先后推出公募FOF、私募FOF、指数增强等证券投资类产品，覆盖现金管理、固收+、资产配置类和权益类产品类型；杭工商信托推出涵盖不同策略的FOF/TOF、指数增强收益凭证、现金管理类等多个产品线，形成了景源、光源、恒源等标准化系列；上海信托创新产品设计，优化团队结构，强化投研实力，围绕私募基金和公募基金形成系列化产品布局；中信信托依托自主投研能力，结合TOF业务，构建类现金管理、纯债、固收+、市场中性、多策略均衡、指数增强、股票多头等不同风险和收益特征的标品产品货架。

3. 服务信托发挥信托制度价值，业务特色明显

标品服务信托是信托公司为委托人提供财富管理受托服务、风险处置受托服务、行政管理受托服务等专业信托服务并参与标准化资产投资的重要形式。近年来，多家信托公司充分发挥信托制度与功能优势，回归信托业本源，为委托人提供交易、清算、估值、信息登记和披露等证券投资运营服务，打造特色鲜明的受托服务。

由于当下服务信托业务统计口径不明，数据缺失，本报告暂未对标品服务信托进行深度研究。随着信托业务分类改革不断推进，以提升主动管理能力为核心的资产管理信托将成为信托转型发展主要方向。本报告将主要聚焦标准化资产管理信托，探索差异化发展路径。

二、标品业务发展的竞合分析

（一）我国资管市场空间广阔，各类机构特色明显

近年来，我国资管市场规模扩张迅速，参与主体越来越多，原有资管业务外延不断拓展，资管行业进入了竞争、创新、混业经营的“大资管”时代。截至2021年底，我国资管市场整体规模达134万亿元。预计到2030年，资管行业规模有望达300万亿元。从长期看，资管行业头部效应会更为明显，行业集中度也会不断上升。对于信托业来说，资管新规的实施一方面会进一步促使信托公司回归本源业务，推动信托行业的可持续健康发展；另一方面也将加剧资管行业的竞争。因此，信托公司在资产管理和财富管理市场竞争中必须要找准自身定位，明确与同业的竞合关系，开展差异化发展策略，构建业务生态圈（见图6–2）。

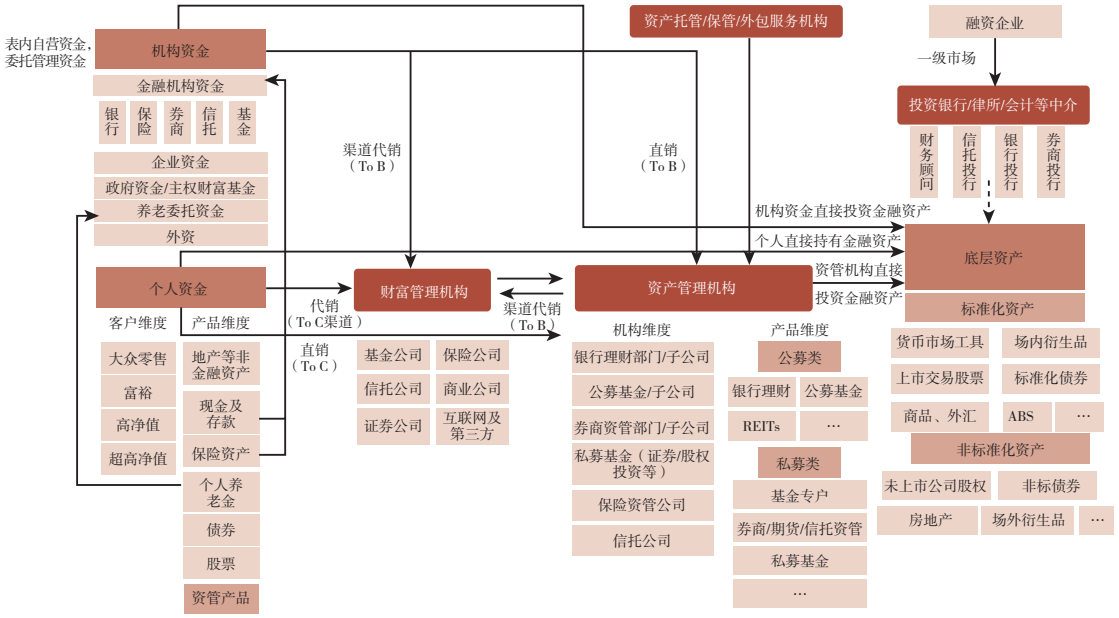


图6–2　资管产业链结构

资料来源：中金公司、上海信托。

第一，银行理财子公司快速发展，但主要定位为低风险类产品供给。信托公司与银行理财子公司在发展标品业务上的竞合关系主要体现在几个方面。首先，从资金募集方式来看，公募是银行理财子公司主要依托的募集方式。信托长期以来坚持私募定位，可避免与银行理财子公司正面竞争。其次，从客户定位来看，银行理财以个人投资者为主，倾向于持有低风险产品。而标品信托产品主要面向风险偏好较高的合格投资者，因此信托公司可凭借客户基础与银行理财子公司错位竞争。再次，从产品类型来看，银行理财子公司由于客户的风险偏好一般较低，主打产品是现金管理类和纯债类的标品固收及“固收+”产品，但对权益类资产配置得较少。信托公司的投资范围更广，资产配置类别多样，投资标的几乎不受限制。在标品信托业务上，信托公司可与银行理财子公司差异化竞争，大力发展权益类和混合类产品。最后，从重点转型业务情况来看，银行理财子公司在净值化转型的同时，也加大了对FOF型理财、主题型理财等创新标品业务的布局。总体来看，银行理财公司凭借商业银行渠道和公募业务资格，管理规模持续增加，但主要定位为固收类产品。信托公司可以凭借产品创设、投向广泛、机制灵活等优势，将其作为重要的机构资金来源，深度开展业务合作。

第二，券商资管公募化是未来重要趋势，正重点发力FOF业务。信托公司与券商资管在发展标品业务上存在竞争关系，体现在几个方面。首先，券商资管的公募化转型正在提速，通过设立资管子公司申请公募牌照已成为一大趋势。其次，券商资管凭借其强大的配置能力，可以为各种类型的投资者提供定制化服务。在高端金融服务领域，券商资管更贴近资本市场的属性使其具备将优势与能力向高净值客户转化的特殊禀赋，预计未来券商资管在高

端金融市场服务方面将与信托公司直接竞争。再次，从产品类型来看，券商资管目前已经建立了相对全面的产品线布局，包括传统的固定收益产品和以“绝对收益”为目标的“固收+”类多资产配置产品；在权益类产品方面，券商资管也在持续投入资源，不乏有表现亮眼的产品。最后，从重点转型业务情况来看，券商资管依靠自身的资源和禀赋优势，正在一些创新产品领域，如FOF业务，形成业务优势。这些都将与信托公司形成直接竞争。总体来看，现阶段信托公司和券商资管都需要通过发力标品业务来提升整体规模，券商资管未来是标品信托投资的资产端之一。

第三，公募基金未来发展空间广阔，投研实力强大。公募基金凭借其较强的投研力量，且不受资管新规多层嵌套约束，未来是标品信托重要的底层资产。首先，公募基金的投资范围集中于二级市场，投研体系较为完善，具备较强的投资研究能力。其次，公募基金是唯一享有所得税和增值税优惠的资管机构，是我国多层次资本市场的重要抓手，未来发展空间广阔。同时，需要看到的是，公募基金普遍缺乏另类投资能力，客户易受市场波动影响，使得公募基金的管理规模波动较大；而信托主要面对高净值客户，管理规模相对稳定，资产配置能力较强，与公募基金在客户和资产方面互补性较强。总体来看，信托公司与公募基金公司合作方式较多，优势互补性较强。

（二）信托公司与其他类国内资管机构的合作分析

资管新规下，证券公司、基金公司、银行理财子公司、信托公司等大资管范畴内的各类机构面临“大一统”的监管格局。长期来看，资管机构融合发展、互利互赢是大势所趋。对于标品业务具体分析，信托公司与其他资管机构的合作主要体现在服务合作、资金合作、资产合作、销售合作等方面。

第一，信托公司与银行的合作主要包括资金投资、资产管理和销售服务三个方面。一是资金投资方面的合作。信托行业在资产管理方面具有风险隔离的制度优势、跨领域组合投资优势、多年资产管理形成的经验优势、非标投资比例、投研能力优势。而银行作为最大的资金来源渠道，仍会继续保留信托这一最为灵活的投资通道，银信合作的前景仍然将是光明的。二是资产管理方面的合作。例如，信托公司既可以通过开展信贷资产证券化，为银行盘活存量资产，提高资金周转效率；也可以发展基于消费金融资产证券化等特殊场景的银信合作。三是销售服务方面的合作。银行具有显著的渠道优势，多数信托公司在发展标品业务初期选择与银行建立代销合作管理，借助银行渠道获取资金、拓展客户、提升规模。

第二，信托公司与银行理财子公司在标品业务的合作主要体现在交易服务、交易投研等方面。一是交易服务的合作。许多理财子公司成立后仍需借助信托公司提供的包括交易设计、开户、估值、清算在内的服务性工作。二是交易投研合作。未来理财子公司公募理财将广泛投向债券和股票市场，例如建信理财已明确表示将与资管同业做好协同，搭建共享

平台，构建“资管生态圈”。信托公司可以综合运用投资策略，发挥产品设计、风控等方面能力，与理财子公司共同根据客户需求开发产品。三是产品配置合作。一方面理财资金可以投资信托产品来弥补对高净值客户服务的空白。此外，家族信托资金也可投资理财产品来满足部分对于流动性资产占比要求较高的客户。在产品认购方面，信托与银行理财子公司存在交叉合作，拥有强大销售团队与直销能力的信托公司，可以与理财子公司开展代销合作。

第三，信托公司与证券公司的合作主要体现在产品和销售两方面。在产品合作方面，一是TOF类产品合作，信托公司发行集合资金信托计划募集资金，投向券商的集合资管计划，信托公司的募资能力可以与券商的投资管理能力有机结合。二是产品投顾合作，具有投顾资格的券商为信托公司证券投资信托产品提供投顾服务。在销售合作方面，证券公司通过为信托公司提供产品代销服务，有助于信托公司拓展客户群体、扩充产品规模。

第四，信托公司与基金公司的合作主要包括两方面，一是与私募基金合作开展阳光私募业务，二是与公募基金合作发行基金投顾型信托产品。信托公司未来可将阳光私募、TOF主动管理、策略指数形成业务链，同时发挥信托平台优势，通过定制策略和商务合作打造高质量的产品。公募基金可为信托产品提供基金投顾服务，信托公司一方面可以借力投顾服务快速进入标品市场，另一方面可以通过学习投顾机构经验培育自身团队。例如，国通信托联合易方达基金推出“国通信托·金牛易方达1号集合资金信托计划”，与华夏财富合作推出首只由华夏财富提供基金投资顾问服务的信托产品。

（三）信托公司标品业务差异化发展的优势和劣势

1.信托公司发展标品业务存在的优势

一是信托公司具备天然的财富管理工具优势。信托产品投向广泛，具有法定的风险隔离和财富规划的作用，是未来高净值客户和中产阶级进行财富管理和规划的重要账户抓手，是信托独有的功能。例如，家族信托是家族财富管理与传承的天然工具，业务规模快速增加。中信登数据显示，截至2021年末，家族信托存续规模已达3 494.81亿元，较2020年增长约30%，头部信托公司纷纷将其列为重点转型业务之一，家族信托在财富隔离、传承与个性化事务安排等方面的价值正得到越来越多人的认可。其他方面如家庭信托、保险金信托等都能充分发挥信托财富管理工具和账户优势，为客户创造价值。二是信托公司标品信托产品种类丰富且设计灵活，可以加载到各个场景中。信托公司投资范围广，投资手段多，使得标品信托产品也具有对应的优势。标品信托产品包括打新、固收、固收+等，也可依托市场中成熟的股票多空对冲、股票多头、市场中性、事件驱动等多方位策略的组合构建不同的风险收益组合。

2. 信托公司发展标品业务存在的劣势

一是信托公司的投研能力相对较弱。信托公司在标品业务投资领域尤其是主动管理类标品业务的投资和研究能力都相对匮乏。二是信托公司信息化建设水平仍需提高。信托公司业务持续增长带来的管理规模大幅增加、投资标的日趋复杂等情况考验着信托公司展业的广度，这都对信托公司信息化发展程度提出了更高的要求。三是现有风控体系和评审体系难以适用标品业务。与非标业务的事前审批不同，标品业务的风控集中在成立后的投资管理，风控主要是事中跟踪和事后评价，包括禁止投向、各种集中度限制等。四是现有组织架构及激励机制难以适应发展需要。由于标品信托业务对专业知识储备以及投资交易、运营管理的时效性的要求更高，以非标业务为基础的组织架构通常不能满足标品业务发展需要。

三、差异化发展的展业策略和产品体系

2022年中国信托业协会明确“进行科学的信托业务分类”是当前重点工作之一，信托业务被划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类，确立了我国信托业务未来发展的重要方向。站在重塑信托行业定位、加快业务转型的历史关口，信托公司开展标品信托需要构建一套差异化的发展路径和体系。

（一）标品信托差异化的展业策略

1. 立足信托制度优势，打造精品型资管“专卖店”

截至2021年末，中国资管行业总规模超130万亿元，其中，银行理财约29万亿元，公募基金约26万亿元，私募基金约20万亿元，券商资管16万亿元，信托资管（仅含标品业务）规模约3.4万亿元。相较于其他资管子行业，信托资管业务起步晚、规模小，占比不足3%，且存在明显的发展劣势：从市场认知来看，尽管信托业“破刚兑、净值化”转型步伐加快，但渠道与投资人对信托的印象普遍仍定格在“非标”“固收”等收益稳健型产品；从投资能力来看，信托公司投研体系缺失、资本市场人才不足、业务资质/对冲工具不全、IT系统相对落后。这意味着信托公司比肩银行、券商与公募基金等打造全能型资管既不现实、也不具备可行性。然而，相较于公募资管产品，定位私募的信托在产品设计、投资范围等方面更加灵活；相较于私募机构，信托公司作为持牌金融机构在社会信誉、运作规范与产品代销等方面更加受到监管与市场的认可。同时，信托制度具有财产隔离与财产管理功能，在财富保障与传承上具有独特的优势，是兼顾资产管理与财富管理的理想金融工具。

因此，标品信托应围绕信托制度优势与私募属性，坚定走差异化发展之路，与银行理财、公募基金、私募基金等错位竞争，不断提升核心环节的竞争力，打造精品型资管“专卖店”。

2. 发挥信托制度优势，引导投资者建立信托主账户意识

信托可投资的财产类型丰富，包括现金、债权、股权、不动产、保单、收益权/受益权等，可满足客户多元化资产委托需求，具备财富管理与传承功能，拓宽资管业务的边界，家族信托即是典型代表。

同时，作为持牌金融机构，信托公司的产品可上架银行、券商等主流代销渠道，已成为私募基金对外募资包装的主要载体。通过市场调研了解到，截至2021年末，Top6的信托公司阳光私募规模总计接近2万亿元，较2020年末增长超90%，是信托公司规模增长的主要来源。

因此，信托在“装”财产上具有独一无二的优势，信托公司应积极引导个人、机构与企业建立信托主账户意识，将信托作为超高净值个人客户财富保值增值与传承、私募基金上架主流代销渠道、股权等另类资产隔离管理的首选金融工具或产品载体。

3. 发挥信托产品创设优势，开展专属资产管理服务

《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》明确鼓励信托公司作为受托人，接受单一个人、企业或其他组织委托，提供财务规划、资产配置、投资管理等财富管理信托服务。一是信托财产运用可市场投资优势，既可投资股、债、夹层、收益权、ABS与实物资产，还可投放贷款，是真正实现全市场、全谱系资产配置的金融工具。二是信托的事务管理功能突出，可为委托人提供传承、分配、财产监督、资金结算等个性化服务。三是超高净值客户往往资金体量大、个性化需求突出，既有资产保值增值的需求，还有财产分配、财富传承、慈善捐赠等事务管理方面的需求，通过信托方式，可以高效满足客户综合化的需求。

因此，信托可充分发挥全市场“配”资产的优势，根据资金久期、收益率、波动率等目标约束，凭借资产的分散性与灵活性，打造不同特色的组合产品系列，并叠加几个典型的事务管理功能作为特色增值服务，为个人、企业与机构客户提供“一对一”专属资产管理服务。

4. 明确发展策略，重点开发低波动和稳健类产品

从信托本身来看，信托资管明确定位私募，在产品设计、投资范围、集中度、杠杆率与久期等方面具有一定的优势，叠加信托公司对非标主体的筛选与风险识别经验相对丰富，通过标与非标联动，可获取一定的信用风险溢价，这导致其产品收益率高于较同期限银行理财与公募基金产品，且净值更加稳定。从市场趋势来看，随着预期收益型产品退出历史舞台，

非标地产项目逐渐式微，高净值个人客户及机构客户对产品安全性要求更高，稳健型产品供给明显增加。因此，信托发展标品信托应与银行理财/公募基金错位竞争，明确发展定位，重点开发低波动和稳健型策略，满足信托客户需求。

（二）标品信托差异化的产品体系

在大资管统一竞争的格局下，信托公司应扬长避短，充分发挥自身信托架构优势，基于差异化的展业策略，打造一套以固收/固收+业务为主体、资产配置类业务为方向、财富管理业务协同发展的多元化标品信托产品体系。

1. 立足固收类业务，大力发展固收和固收+产品

从历史上看，信托公司的业务属性较为贴近固定收益类业务，并且在相关的风险控制方面也有着深厚的积累。因此，以固收类业务作为信托公司发展标品信托的重心是信托公司深度参与大资管统一竞争的必然选择。一方面，信托公司要持续深化自身在固定收益领域的风险控制能力，在控制底层资产安全性和回撤的情况下，做大做强现金管理、债券投资类等固收产品。另一方面，信托公司要强化对于资产和策略的前瞻研究和机遇把握能力，在“+”上做文章，发挥信托全市场、全资产、全策略投资的优势，挖掘收益凭证、量化对冲、CTA、股票和混合基金、私募多头等策略和产品，覆盖公募、私募和各类资管机构，发挥好资产配置的优势，为客户提供稳健的收益，乘上市场“固收+”大发展的浪潮。

2. 立足信托架构优势，拥抱资产配置类业务

信托架构灵活、创设产品丰富、可装入的财产类型多样的优势，为信托公司在大资管领域开展差异化的业务布局提供了天然的护城河。无论是对标银行、券商还是基金，信托公司都在资产配置业务领域具有一定的优势，可以满足客户在财产保值增值以及事务管理层面等多元化资产委托需求。在此情况下，信托公司应充分发挥信托架构灵活的优势，坚持资产配置理念，多策略多产品布局，打造涵盖现金管理、债券投资、固收+、FOF/MOM、权益投资、ABS、国际理财、PE股权等产品风险收益曲线，满足客户多元化的资产配置需求。

3. 立足信托制度优势，深化财富管理服务

在信托行业回归本源、立足受托人定位的背景下，信托公司立足于自身的制度优势，以家族信托、家庭信托、保险金信托、专户信托理财服务、慈善信托等财富管理业务为抓手，加强产品创新，深化信托的事务管理和服务功能，将信托服务和信托理财深度有机融合，为客户提供传承、分配、财产监督、资金结算等个性化服务，开拓出一条相较于其他资管公司具有特色化和差异化的标品信托产品体系。

四、差异化发展的投研体系建设

基于信托公司差异化的展业策略和产品体系，信托公司应基于自身禀赋、业务实际和战略布局，分步骤搭建聚焦于资产配置、信用评估、基金研究、另类资产和产业研究等方面的投研体系。

（一）资产配置

研究表明，大类资产配置对于投资业绩的贡献是首位重要的，可以说是决定投资组合最终投资业绩的最关键的核心因素，其对投资收益的贡献高于任何一种特定资产类型中具体投资标的的选择对整体投资业绩的贡献。由于标品信托业务的底层资产均属于标准化的资产类别，受到国际政治和经济环境、经济周期、发展阶段、通胀水平、货币政策、产业政策等方面的多重影响，各类资产价格变动快、波动大且受某一事件的影响方向和程度不一。信托公司基于广泛的投向，开展差异化竞争最为重要的就是丰富底层资产和开展资产配置，将底层资产进行深入研究，开展资产配置，构建资产配置模型，适应各类投资者的投资需求。

大类资产配置遵循的基本理念为：经济基本面是影响资本市场的核心要素，会直接影响企业盈利、利率水平，通货膨胀率等，从而最终影响各类风险资产带来的投资回报。长期的资产价格的历史均值将是进行大类资产配置的基准。基于上述原因，通常会根据投资者的期限要求分三种具体模式搭建模型，包括战术配置区间模式（1~12个月），商业周期区间模式（1~10年）以及长期经济发展区间模式（10~30年），并且分析各时间区间下不同的潜在影响因素和趋势。

资产配置可以融入不同程度的主动管理，也可以是绝对的被动管理。无论选择某种精准的资产配置策略或者组合多种配置策略的综合型策略，都需要充分考虑到投资者自身的投资目标、市场预期、风险偏好以及目标投资时间期限。

（二）信用评估

由于信托公司传统业务以平台类、地产等融资性非标业务为主，信托公司的投研体系设立基本从信用研究开始，但从目前的组织架构来看，目前大多信托公司承担信用研究的人员分散于研究部门、业务部门和风控部门，导致在公司层面缺乏协同；随着信托公司标品信

托业务的发展，科学地建立信用研究体系既是信托公司业务转型中建立差异化研究体系的需要，也是信用研究实现业务发展的需求。

1.搭建以业务发展和创造价值为导向的信用研究组织架构

信用研究组织架构的构建主要包括：第一，构建专业的信用研究专业团队。信用研究具有较强的专业性，由于信托公司的信用研究工作起步较晚，信用研究成员部分是从公司内部转型而来，对成员进行系统化和专业化的能力提升十分必要。同时，通过设定市场化的激励机制，吸引公募基金、券商、第三方信评机构等外部机构专业的信用研究员加入也增加了团队的专业性；第二，制定合理的信评流程机制，加强研究团队和公司业务部门、财富部门和风险部门等协作。信用研究应该实现研究同业务发展、创造价值深度结合。在投资业务端，将信用研究团队的研究成果融入信评和投决流程；在财富端，通过定期展开客户路演、开发符合客户个性化需求的定制产品，推动公司财富端业务的发展；在和风控部门协同中，应将由风险评审端主导的信用研究重塑为信用研究团队和风控部门协同的“信用研究+风险研究”。

2.设立全面、系统化的信用研究分析框架

针对标准化产品的特点搭建全面、系统化的信用研究分析框架，主要包括以下三点：

（1）采用自上而下的研究方式：对宏观、中观、微观三个层面进行研究。在宏观层面，信用研究员需要具备对宏观分析、政策研究的能力；在中观层面，需要对产业发展态势进行研究；在微观层面，需要对行业内个体的信用情况进行研究。

（2）形成系统化的研究方法：主要包括信息的搜集和信息的处理。信息收集层面，信用研究员可以在公开市场搜集宏观、政策、行业等信息，参加公募基金、券商等开办的交流会议，通过实地/电话尽调等方式；信息处理主要是通过内部模型将搜集的信息进行处理，并结合外部第三方评级机构等，为信用研究提供参考。

（3）建立内部信用研究的模型和主体库：模型的建立直接决定了研究的质量和水平。基金、券商和银行基本都已经建立了信用研究的模型，并设立了信用主体准入库，信托公司在建立信用研究模型时可以借鉴其他金融机构的经验，但在模型设计时，应充分考虑传统业务开展时积累的信用研究经验和有效服务投资业务的目的；通过模型分析和参考外部信用研究相结合，设立信用主体准入库，并制定严格的准入和迁出规则，确保主体库可以及时、准确地反映主体信用风险。

（三）基金研究

基于信托广泛的投向和对权益市场（股票和上市公司等）研究实力的不足，与公募基金和私募基金等机构开展专业化分工，重点投向基金产品的标品信托业务（即TOF）已逐步成

为信托行业转型升级的重要方向。底层子基金的筛选和研究是标品信托业务基础性工作，是获取市场收益（Beta）和超额收益（Alpha）重要的步骤，是信托公司投研体系建设中十分重要的环节。

1.基金投研体系的基本构架

首先，信托公司在基金研究投资过程中需要构建出各种同类型的基金池，如债券型、权益型、偏股型等主动管理产品以及行业ETF、指数基金、指数增强基金等被动管理产品。挑选基金池中的子基金需要做好管理人和基金产品评价方法的体系建设，对基金产品进行深度挖掘，对基金经理能力优势、管理风格、风险偏好等进行正确地认识和评价，综合其所管产品的夏普比例、最大回撤等量化指标判断是否纳入底层基金池。构建好各类型的基金池后，信托公司在做基金投资时会在基金池内部根据客户需求和自身产品投资策略、定位和目标子基金进行选择。

2.基金研究和评价体系建设

市场上基金产品数量众多，公募基金的数量目前已超过1万只。面对数量众多、风格各异、策略不同的基金产品，搭建一个能从中筛选出符合信托公司投资策略和目标的基金评级体系将是信托公司开展基金投资的重要一环。整体来看，一只基金在成为信托公司投资标的之前，需经过：量化初筛、深度定量+定性研究、首轮基金经理尽调、业绩跟踪、入库评估报告和决策，五个环节的层层过滤筛选。而其中，对于基金管理人以及基金产品本身的评级体系构建将是重中之重。

（1）基金管理人的评价体系建设。信托公司通过从合作券商、期货公司、基金公司以及第三方资管计划管理人数据提供商等渠道持续挖掘的基金管理人。此环节信托公司以较为宽松的标准对全市场的基金管理人进行初步筛选，重点排除内部管理制度尚不完善、存在合规瑕疵或业绩未见起色的末流基金管理人。

对经过初步筛选的基金管理人，信托公司应定期开展集中尽调。对于各类策略的基金管理人，重点深入了解基金管理人基本情况、组织架构、人员配置、投资理念、主要投资策略、风险控制措施等，并在组织架构稳定性、投资策略是否便宜、历史业绩表现、合规风控等指标上赋予更高的权重，运用“定性+定量”的评价体系评估管理人。整体来看，所使用的管理人评价体系应包含以下多类指标：公司基本情况、公司经营管理、公司核心人员、公司团队建设、公司投资管理、公司风险控制以及历史业绩等定量评估指标。在定量对管理人进行评价时，按照不同策略分别对其管理能力进行评估。基金主要策略包括主观股票策略、量化选股策略（含股票市场中性）、债券策略、管理期货策略等。将管理人产品进行分类后，整理分析管理人每一策略产品数量、规模及典型产品成立时间、收益、回撤定量数据，并与基金市场相应基准及资产池中管理人进行比较，运用定量数据测定管理人的投资实力。在对管理人进行综合考评后，决定是否给予某一策略下该管理人“买入”评级，纳入资产池。

（2）基金产品的评价体系建设。对于资产池中的基金管理人，信托公司需对其典型的基金产品进行定量+定性的评价和跟踪，包括但不限于收益情况、风险回撤情况、投资胜率情况以及体现投资管理能力的Alpha、Beta指标情况，并将相关指标与市场相关基准相比较，进行综合考量和评分，以此决定是否进行进一步的投资。

（四）另类资产和产业研究

除以上资产类别之外，信托公司应该重点加强在另类资产和产业方面的研究，提升持续提升资产配置能力和各类策略和资产的挖掘能力，更加适配信托产品的私募属性，提升标品信托的持有体验。

1.构建另类资产和策略的快速挖掘和研究能力

信托产品基于其私募属性，且需要合格投资者门槛，其产品表现需要更加优于同类可比的公募产品，需要更好的客户体验以及更好的投顾服务。优秀的标品信托产品或是目标收益下的最大回撤更低，或是目标最大回撤下的收益更高，这反映在底层的投资标的上面，对于信托公司在另类资产和策略方面提出了更高的需求。随着我国金融和商品期货、期权等衍生品的快速发展，各种另类策略和资产层出不穷，包括收益凭证、场外期权、股指期货、国债期货、可转债、CTA、收益互换、境外美元债等，这些另类资产和策略往往表现出与传统股债资产弱相关甚至负相关的特征，通常都是较为创新的金融产品或者工具的应用。信托产品基于其广泛的投资优势，通过资产配置的理念，将各类另类资产纳入信托产品的投资组合中，在目标收益一定的情况下，可以有效降低波动率，控制最大回撤，这也是信托公司开展标品信托差异化竞争的重要手段和方向。

2.构建差异化的产业研究体系和能力

随着我国制造业水平的提升、产业链的不断完善，行业之间的界限日趋模糊。信托公司的业务广泛，通常需要实现一二级市场联动，或者固有资金、股东方和关联方实现业务联动，这就需要标品信托业务与定增、大宗交易、PE股权投资等方实现有效的协同联动，信托公司需要构建差异化的产业研究体系和能力。产业链是一个包含价值链、企业链、供需链和空间链四个维度的概念。这四个维度在相互对接的均衡过程中形成了产业链。通过对产业链的深度理解，总结各行业在产业链内部的变迁规律，把握各行业的竞争格局、发展趋势，了解各公司在行业内的地位，服务公司标品信托业务投资需求，并提升与股权投资、定增等业务的联动能力。在产业研究方面，信托公司可根据自身禀赋重点布局某些领域和赛道，包括锂电、光伏、半导体、新材料、生物医药、高端装备制造等，搭建产业链研究为主的纵向研究框架。同时，信托公司开展产业研究，也可以与公募基金、私募股权投资基金和商业银行等强化合作，围绕上市公司和非上市公司开展股权、债券、贷款等综合化、全生命周期的业

务服务，在提升上市公司服务水平的基础上共享我国产业升级过程中的投资机会。

五、差异化发展的资金渠道和品牌建设

资金渠道建设和品牌建设是信托公司开展标品业务时最容易忽视、实质上却对业务成败有至关重要的环节。一定的资金规模是投研能力的施展基础，稳定的资金募集能力则是打磨投资业绩的坚实后盾，而优良的品牌形象是长期募资能力的最佳注脚。

（一）资金渠道建设

对资金渠道的重点突破和持续培育是信托公司做大做强标品业务的重要方面。自营资金、直销个人/机构资金、代销渠道资金，三步走接力发展标品主动管理业务的路径是信托公司相比其他资管机构独有的优势。

1. 资金渠道建设对标品信托发展意义重大

我国资产管理市场的主要资金来源是个人资金和金融机构资金，合计占比80%以上，因此个人客户和金融机构客户也一直是资产管理机构竞相追逐的主要客群。根据中金公司测算，2021–2030年，我国资管市场规模有望从132万亿元增至300万亿元，个人资金占比有望从39%提高至44%，金融机构资金占比则可能从44%降至39%，两者合计规模在2030年有望达到249万亿元。

对于资产管理机构来说，持续提升投研能力，做好投资业绩是重要的，但并非唯一重要的使命。先锋集团创始人约翰·伯格曾经提出“共同基金三角”：投资管理、基金运营、渠道销售。麦肯锡报告的调研结果显示，资管机构创造资金净流入的增长源泉可以分为投资业绩、市场定位、分销能力三部分，三种力量各占1/3，其中分销能力包括基于战略合作伙伴深耕、精细化的销售管理、专业化的销售团队建设和数字化的营销能力。由此可见，对于以标准化产品创设为主业的资产管理机构来说，资金渠道建设在资管机构战略发展中应占有十分重要的地位，可以说“渠道强则机构强”。

2. 围绕个人直销和个人代销、机构资金三方面重点发力

信托公司当前开拓资金渠道的难点主要体现在机构代销渠道准入困难、高净值客户投教工作和标品信托投顾团队专业化能力提升三个方面。信托公司的资金渠道建设应充分结合自身实际，探索资金渠道建设路径。信托公司目前资金渠道建设均主要围绕个人客户的代销渠

道、个人客户的直销、机构客户的直销三类重点方向进行开展。

（1）直销个人客户是创新产品的和客户积累的重要抓手。信托制度赋予信托公司天然的买方投顾定位。而信托的财富管理是信托公司的本源业务，值得长期投入，用客户口碑换取长期稳定规模。个人客户直销渠道的建设要求信托公司扎实开展财富管理业务，坚定以资金端客户为中心，结合市场周期、客户生命周期、资金用途等因素站在客户立场为客户选择最合适的产品。通过个人直销渠道的建设，既培育了忠实的客户群体，也可以为标品信托的创新产品提供资金支持。

（2）商业银行个人客户代销渠道是重点突破的对象。坐拥最大理财客户基础的商业银行是资管行业的风向标。在6家国有大行和12家股份制银行中，6家大行流程长，如果前期没有扎实合作基础，很难在短时间内开展合作，因此8家全国性股份制银行通常是大部分信托公司的合作首选。总体上，借助代销渠道成功上量的信托公司并不多，代销渠道通常希望看到该信托公司已经得到一定规模的客户、三年的历史业绩和其他机构认可后才会考虑准入。一旦对接成功，则意味着产品将被推向远大于信托公司直销的客群范围。

（3）机构客户是信托提升标品业务收入水平的重要方向。机构资金由于单笔资金较大，且与信托公司合作触点较多，是信托公司标品业务规模提升、收入提升的重要方向，是信托公司标品信托业务渠道建设的重要方向。2013年标品起步的中航信托、2018年起步的建信信托都是通过向机构客户营销类货币/固收产品而实现规模持续发展。参照公募基金成功经验，打造带有信托公司特色的专业的机构销售团队，是快速做大机构客户的必由之路。该团队需要了解各类买方机构的准入政策与流程，有丰富的买方机构客户资源，并且了解客户需求，能够完成有针对性的产品设计工作。

3.大力提升财富管理受托服务类信托产品规模

除以上三类重点资金渠道之外，家族信托、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、家庭信托、养老信托等未来将面临着快速的发展机遇和空间，是标品信托业务差异化和特色化的资金渠道。以上财富管理受托服务信托业务，重点将信托架构服务运用到客户的财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务中，通过信托架构拉长资金久期、降低收益预期，是标品信托业务最为适配的资金来源，为标品信托提供了差异化和特色化的资金来源，是信托公司未来重点布局和发展的方向。

总体来看，信托公司的标品业务资金渠道建设可以总结为如下三步：借助固有和核心客户资金培育投研团队，开展标品业务创新和前期的投资管理；进而推向直销客户，在直销个人/家族/机构客户的支持下，形成经得起市场检验的业绩曲线；再赢得更广泛的机构客户，或打开代销渠道，实现规模与品牌的升级，打造具备信托特色的主动管理标品旗舰。

[案例6-1] 上海信托家庭服务信托

上海信托充分发挥信托制度优势做差异化发展布局，与标品投资转型方向，打造了家庭服务信托业务，实现了从0到1的突破，并获得监管部门的高度认可。上海信托家庭服务信托产品通过双层信托架构的设计将家庭事务管理与资产配置服务相结合，信托服务层提供专属信托账户以及信托制度服务，资产配置层提供专业资产配置服务，发挥家庭信托账户配置价值。家庭服务信托立足信托制度优势向买方投顾发展，充分发挥了信托制度优势在提升客户久期和投资预期回报的作用和优势，与其他资管机构形成差异化竞争。上海信托2021年就着手论证、开发和创新实践家庭信托业务，2022年3月开始在直销端正式推广，取得了客户良好的反响。公司目前正在积极开展代销渠道的推广，获得了多家银行和券商的认可，将家庭信托服务走进更多家庭和人群。从资产配置层来看，为了适配不同风险等级的客户，创建了中低风险、中风险和中高风险四个策略类型的产品，满足不同客户的选择需要，且配置资金主要投向公募基金产品，满足资管新规要求，为资本市场引入了长期稳定资金。

（二）品牌建设

标品市场作为红海市场，同质化严重，业务品牌和公司品牌对投资者选择有重要影响。因此，标品信托的竞争越来越表现为品牌竞争。品牌建设有助于增强信托公司在标品市场竞争中的主动性，提高对投资者的吸引力，促进与渠道的良性合作，助力信托公司的高质量发展。

1.大力开展标品业务品牌建设

标品业务品牌建设是一个系统性工程，需要信托公司转变以资产端客户为核心的业务逻辑，包括公司战略、内控条线，乃至企业文化在内的诸多事项均需要依据标品业务自身的特点作调整，结合投资者需求、市场竞争环境和自身综合优势，进行科学的规划。标品业务的品牌建设可以分为以下三个方面：

（1）扎实做好投研品牌建设。随着主动管理型产品成为主趋势，未来行业竞争中品牌及投资配置能力将成为客户最主要的考量。优秀的投研团队通过扎实的研究，提供包括投资配置、宏观策略、产品知识等一系列管理服务，来获得更多的市场份额。投研品牌建设，应注重打造自身综合优势，在结合监管导向和展业基础上进行研究，积累投资经验并不断加强投研能力。

（2）积极做好投教品牌建设。投资者教育是实现标品业务转型、产品净值化转型的根本保障。业务的转型并非一蹴而就，投资者是否支持和配合、社会能不能形成健康良好的理性投资文化都将成为标品业务开展成功与否的关键因素。打造公司特色的投教品牌，需要建立严密的投资者教育逻辑框架，重视投资者教育各项基础性工作。可以尝试通过整合公司专业资源，发挥信托综合优势，以投资知识与投资理念为核心，来设计研发一系列具有文化创新、内容创新、交互创新特色的投资者教育产品；同时，通过线上和线下渠道，提供全方位、专业化的普惠金融知识与服务。

（3）大力提升标品信托产品品牌影响力。建设良好的产品品牌，必须要分析投资者需求，通过深入了解投资者具体诉求，对标品业务的安全性、收益率、期限、流动性等指标做出尽可能贴合资金要求的设计，通过满足细分需求来实现品牌的价值建设。中信信托在标品品牌建设上秉持推动业务本源化转型的新发展理念，摆脱传统路径依赖，在国家鼓励类产业和信托本源业务等方面主动作为，支持标品业务发展，于2021年成立证券投资事业部与运营管理中心，整合投资端业务资源，提高审批运营效率，构建起类现金管理、纯债、固收+、市场中性、多策略均衡、股票多头等不同风险和收益特征的产品货架，不断提升标品业务的品牌影响力。

2. 扎实构建信托公司品牌建设

标品业务品牌建设除调整展业逻辑、提升市场竞争力外，也离不开信托公司自身的品牌建设。信托公司能够用自己的具有鲜明特点的经营理念，甚至信托公司的精神或宗旨作为品牌的定位诉求，引导投资者形成对业务品牌的好感和信任。一是公司战略方面，信托公司秉持新发展理念，摆脱传统路径依赖，在国家鼓励类产业和信托本源业务等方面主动作为，积极拓展战略业务，在高波动性的行业发展中保持业绩稳健，持续为服务实体经济发展和国计民生作出更多贡献，让品牌实力在战略业务加持下进一步增强。二是文化建设方面，信托公司作为持牌的金融机构，既可以运用信托法律工具提供相应的财富管理服务，又在信托法律关系和信义关系的约束影响下，形成了作为受托人坚持尽职尽责的行业文化。三是社会责任方面，信托公司需要始终将转型作为服务实体经济和服务人民美好生活的战略选择，不断探索将信托制度服务于共同富裕、社会治理等监管鼓励的方向，履行金融机构的社会责任。

3. 积极做好品牌的传播与维护

品牌传播方面，宣传信托品牌和文化有利于培育投资者对信托公司的感性认识，为进一步建立或巩固合作关系奠定基础。在这一过程中，如能对公关赞助、新闻宣传等形式善加利用，将有利于提升品牌建设质效。形式上，信托公司可通过举办品牌活动、建设自有媒体、加强与主流媒体的沟通和关系维护等举措，主动进行正面媒体宣传，打造良性的媒体和舆情环境，提升品牌形象和影响力；内容上，可举办论坛、研讨会、报告会等信托业务普及活

动，向潜在的高端客户传递公司产品信息，也可增加金融知识和信托知识普及、消费者权益保护等公益性内容，强化社会责任的形象。

品牌维护方面，重在风险识别和防范，加强声誉风险管理，建立全面舆情管理体系。信托公司可通过聘请专业的第三方舆情监测机构开启对公司、重点项目及交易对手的舆情监测，也可在公司内部设置专岗监测处理舆情信息，对负面舆情保持敏锐度并及时制订应对方案；加强与政府主管部门、宣传部门、新闻媒体的联系，了解相关管理政策法规和媒体内部运行规律，处理好与监管部门、新闻媒体的关系，完善客户投诉处理工作机制，及时沟通、澄清事实，争取监管部门和投资者的理解支持，营造公司持续健康发展。

六、差异化发展的保障机制

标品信托的差异化发展，离不开公司组织架构和激励机制、中后台风控、运营和金融科技的全面支持和保障，展现出“牵一发而动全身”的特点。

（一）组织架构和激励机制

1. 组织架构

由于标品信托业务与非标业务有本质差异，设立以标品信托业务发展为基础的组织架构非常重要。

（1）探索设立以事业部的形式开展标品信托业务。由于标品信托的业务及管理流程相对自成体系，更适合采用事业部形式的大部制组织架构。标品信托事业部可设置投资决策委员会作为标品投资的决策机构。事业部下设若干投资部门、投研部门、产品部门和运营管理部门。其中，投资部门可以分别设置固定收益投资部、权益投资部、量化投资部等。同时，信托公司应对标品信托事业部给予充分的决策授权机制以来满足时效性要求。

（2）设置独立的标品信托评审部门。针对标品信托的展业逻辑与传统的非标业务的差异，可以设立单独的评审部门负责标品信托的评审工作。

标品信托评审部门应确保独立。标品信托事业部之外设置专门的评审部门，既可以提高标品信托业务评审效率，确保评审具备较高的专业性，也可以确保评审工作具备独立性。

（3）建立精干的投研部门。信托公司标品信托业务与公募基金、券商等有一定的差异。例如债券投资，由于非标融资业务积累的资源禀赋，信托公司更倾向于城投债和部分地产债，对利率债的关注度相对较低。又例如权益投资，TOF/FOF是信托公司涉足权益投资的主

要模式。信托公司投研部门的设置应立足标品业务的实际情况，打造精干的投研部门，针对标品信托最需要的领域开展重点研究。

2. 激励机制

多数信托公司的标品信托业务仍处于建设阶段，激励的重点在于吸引人才、加强投研基础人员培养和组建优秀团队。考核方面，对于探索阶段的信托公司而言，应该以考核规模为主，并设置一定年份的培育期。对于不同投资或管理类型的、处于不同发展阶段的产品，也应设置差异化的考核方式。团队方面，应鼓励公司现有团队转型。渠道建设方面，信托公司的客户群体相对固定，数量偏少。信托公司内部可将客户进行分级，包括资产端的私募基金公司、公募基金，和资金端的银行及理财子、保险公司等。

对于已有相对成熟研究团队的公司而言，应将激励机制的重心转向留住人才，并逐步向公募基金、证券公司看齐，采取市场化激励手段。“硬约束/激励”方面，包括业绩考核的精细化、激励的递延等，需要探索实施高管和员工持股等与经营业绩相挂钩的长效激励机制，从而缓解人才频繁流动问题。“软约束/激励”从制度设计到日常管理，再到利益分配应向优秀人才倾斜。

（二）风控、授权和管理体系

1. 建设适配标品信托发展的风险管理体系

标品信托业务的风险管理应当把握自上而下与自下而上相结合的原则。在公司层面，信托公司要以准入与监测为抓手，打造风险管理体系。在业务层面，信托公司要将流程型风控和投研型风控相结合，形成覆盖全业务链条的风险管控机制。

信托公司标品业务的风险主要包括：

（1）市场风险。市场风险是风险管控中的重要内容，这与传统非标业务的风险特征有着显著区别。信托公司要通过搭建专业化的投研体系，密切关注宏观经济与行业运行状况，分析资产价格波动因素，做出科学的投资决策。同时，要在业务存续阶段做好全流程风险监测和分析，并通过复盘验证投资策略的有效性，完成业绩归因与投资策略的更新迭代。

（2）流动性风险。标品信托在存续期间存在赎回资金规模大于申购资金规模的情形，存在较大的流动性风险。信托公司应采用控制集中度和流通受限证券比例等方式防范流动性风险，同时建立以压力测试为核心的开放式流动性风险监测与预警制度。针对兑付赎回资金的流动性风险，信托公司要对申购赎回情况进行严密监控和实时预测，确保投资组合中的可用现金头寸在兑付时点与赎回需求相匹配。现阶段信托公司的FOF/TOF等业务多为认购其他资管公司产品，一方面是要提高所投向资管产品与信托计划本身开放期匹配的合理性，另一方面是要合理规划资产组合，确保部分资产具有快速变现能力。

（3）信用风险。信用风险主要存在于底层资产为债券的标品业务中。信托公司应建立内部信用评级制度，对底层资产的主体和债项进行必要的尽调与严格的准入管理，同时通过分散化投资方式防范信用风险。在项目投资前端，重点关注发行主体的信用情况，科学评估其经营情况、负债情况、履约能力与意愿。在项目运行过程中，应深入研究影响主体履约能力的各种风险因素，持续加强舆情监测、风险排查、风险预警、风险提示和督导落实的力度。

（4）合规风险。在开展标品信托业务时，需注意信托产品在推介、成立、运营、清算过程中的合规性，尤其需防范在服务类标品业务展业过程中突破监管底线的现象。信托公司一方面要做好组织架构设置，通过明确岗位职责与分工，构建相互监督制约的组织架构，完善授权管理机制；另一方面要不断完善内外部审计、监察等各类专项监督。

（5）操作风险。信托公司要建立严谨的业务流程和操作规范，落实操作风险管理责任制，形成职责分明、相互监督制约的管理机制，防范道德风险的发生。

标品业务的全面风险管理体系主要包括以下六个步骤：

一是风险识别。由业务人员通过专业技能或信息系统，识别出日常标品业务中的风险，并形成大致估计。

二是风险计量。在识别风险后，业务部门下设的风控专岗通过风险模型、压力测试、参数量化、资本充足计算等方法评估具体标品的风险等级。

三是风险监测。根据公司制定的标品业务评级机制，业务部门风控岗与风控部门共同对标品业务进行不同等级的监测，若发现中低风险业务风险情况不匹配现有风险等级时需重新计量风险等级。

四是风险报告。标品业务中产生的风险统一汇报至风控部门，对于一般的风险由风控部门按公司规定处理，对于特殊或重大风险，由风控部门上报董事会，董事会定期总结并及时调整公司战略等，确保后续风控的有效性。

五是风险控制。对于一般的业务风险，由风控部门根据风险的实际情况与公司规定，对业务部门提出具体的风险控制措施与要求。

六是风险处置。对于难以有效控制的特大风险，由风控部门向业务部门提出具体的风险处置内容以消除风险。

2. 建立科学有效的授权体系与决策流程

目前在信托公司运作较为成熟的授权与决策体系通常由公司投决会、专业投决会、投资决策小组和投资团队四个层级构成，各层级在其授权范围内进行投资决策和风险管控。

（1）公司投资决策委员会。公司投资决策委员会是标品信托业务的最高决策机构，主要职责为投资政策、投资决策授权体系、投资决策和交易流程、资产池准入标准的审核和修订。一般而言，投委会主要负责投资人员安排、投资规则制定、产品发行规划等上层建筑工

作，非必要时不参与日常投资行为，多数情况下只负责主动管理型业务的投资决策。

（2）专业投资决策委员会。专业投决会成员多为公司内部投资决策相关负责人及专业人员，在公司投决会授权下进行日常投资决策，可通过定期（月度）和不定期会议的形式审议和决定投资的重大问题。对于专业投决会无法商定以及公司投决会授权范围的事项，上报公司投决会定夺。

（3）投资决策小组。一般情况下，专业投决会下设有投资决策小组（决策小组），负责日常具体投资行为的审批。决策小组一般由标品信托业务承办部门负责人、风控部门负责人、投研团队负责人、标品信托业务相关的中后台部门负责人及其他专业人士构成。决策小组的主要职责包括审定管理人白名单和资产池准入标的，商议投资团队提交的投资方案和风险控制方案，审议信托业务运作情况报告、风险绩效评估报告等定期报告，探讨阶段性市场投资策略并对投资团队提出建议等。

（4）投资团队。投资团队是标品信托业务中的基层组成人员，一般由投资经理、研究人员、产品经理和交易员等角色组成。投资团队主要负责产品设计开发、构建投资策略、寻找投资标的、进行标的尽调等，并做好项目的日常投资管理。

（三）运营管理和信息披露

1.搭建适应标品信托的运营体系

信托公司传统的运营体系架构以非标业务为主，在流程审批、风险控制、交易清算等各运营各环节均体现了以项目端为主导、多环节审批、线下材料冗杂等非标业务特质。而标品运营较之非标运营展现出巨大的差异性，标品业务从资金端出发，以集合信托计划的形式进行委托人的资产管理。标品业务注重流程审批的高效性、交易申赎的及时性、数据传导的安全性、估值清算的准确性。建设标品信托运营体系，可采用以下几种方式：传统运营体系的改造升级、产品生命周期运营体系、客户为中心的运营体系。信托公司开展标品业务应结合自身的标品业务发展阶段，搭建适宜的运营体系。

（1）传统运营体系的升级改造。信托公司开展标品业务的起步阶段，通过对传统运营体系的改造升级，快速建立标品业务运营体系，不失为一种便捷有效的方式，同时也给予参与标品业务的现有运营人员一定的过渡及适应期。

现有运营体系的改造升级需要从产品设立、销售、投资管理、开放申赎等多个环节逐一进行流程梳理以及信息技术的改造升级。①销售环节：配合标品的开放期设定，对开放期相关的电子合同、募集到账、销售确认等环节进行改造，简化审批流程，提升资金运用效率。②交易环节：如交易审批环节进行简化、标准化交易指令等，提升交易的效率与准确性。③估值环节：如估值数据的电子化传输，采用虚拟净值，建立预估值系统等，提升标品估值体系的准确性、公允性。④申赎环节：如客户申赎信息的及时传输、浮动佣金的计算、申购

资金的快速划拨等，以匹配高效的资金运用效率、开放期等标品业务特点。

标品运营体系包含销售、投资、运营、风控等多各环节，涉及多部门之间的紧密配合，才能实现账户及交易信息传递的准确性，交易指令完成的有效性，客户资金到账及分配的及时性。图6–3仅以FOF产品开放日的申购赎回流程为例，开放日申赎涉及财富中心、业务投资、运营托管等多个部门，在销售结束后的份额统计、申购资金到账、下达交易指令、进行份额确认的整个链条中，需要对多个传统业务流程进行改造升级，加强信息化的处理与自动审批环节，保证资金的高效流转，以达成日内交易的顺利完成。标品运营系统的改造升级目标，是逐步整合各个系统，将其划归在统一平台下进行管理，通过统一的平台进行信息传输、交易操作、流程审批等，同时最大限度地实现信息化及自动化，以提升标品运营管理的高效性与准确性。

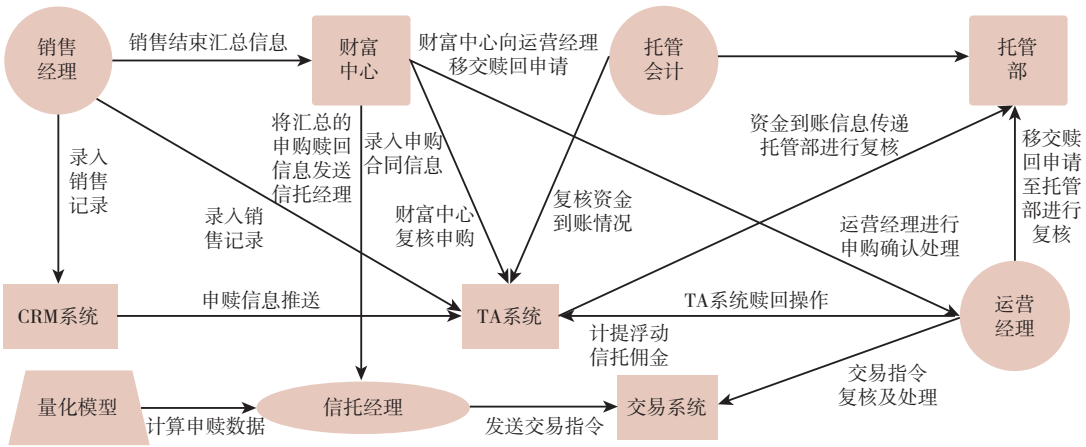


图6–3　FOF业务开放日运营流程

资料来源：北方信托。

（2）产品生命周期运营体系。标品业务运营体系的建立可从产品角度出发，打造覆盖公司全类型标品的运营体系，建立产品设计、销售、投资管理、运营、风险监控、终止清算的全产品业务链条，在此基础上对各个环节的运营工作进行细化及跟踪监控。该运营体系适合标品业务规模增长、产品体系逐步丰富的信托公司。该体系的核心是以产品为中心，对产品生命周期的各个环节进行综合维护和统一管理，依据不同产品的特点分类管理，实现产品全业务链条的综合、高效、线上管理。

产品生命周期主要分为四个主要阶段：产品设立、募集期、投资管理、清盘清算。各阶段下细分为多个运营流程模块，依据不同产品的特性对各类型模块进行细化，针对权益、固收、衍生品的不同特点进行相应的运营管理（见图6–4）。该运营系统更为庞大繁复，需要通过强大的信息化系统建设以实现丰富的产品数据库管理、高效的数据传输、量化模型风控体系、风险限额分级审批等多重任务。

产品生命周期运营体系的目标不仅是完成标品的高效运营，更重要的是通过专业的数据

模型分析工具，对庞大的标品体系进行专业化的分类管理。该体系下需要建立强大的产品信息库，通过量化模型分析产品特性，定义产品属性以便实现产品的分类存储、产品要素的标准化，打造定量及定性相结合的标品管理体系。一个重要的环节是在运营系统内嵌入专业的产品量化风控分析体系，通过指标体系来进行权限设定，完成分级授权、风险监控等功能，提升业务人员投资运营管理的专业化。

产品的生命周期运营体系，从产品的精细化、专业化管理角度出发，贯穿了产品从设计成立到终止的全生命链条，能够有效提升标品投资运营管理和风险控制管理水平。

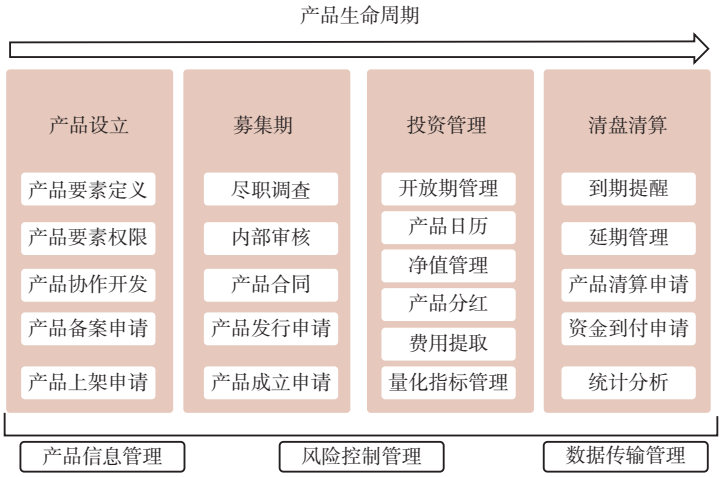


图6–4　产品生命周期运营体系

资料来源：北方信托。

（3）客户为中心的运营体系。随着财富管理时代的到来，资产管理行业也发生着新的变化。财富管理重新定义了资产管理的目标，即从客户的角度出发，为客户配置收益风险相匹配的产品，实现客户财富的保值、增值。从客户财富管理角度出发，信托公司建立以客户为中心的运营体系，更是践行“受人之托，替人理财”的信托本源，与客户形成长期的良好受托关系，逐步培育客户长期配置的理念，为我国资本市场建设及服务实体经济构建良性循环体系。

信托公司可通过自身的多市场配置能力、优良的客户资源、灵活的信托制度，借助强大的信息技术建立以客户为中心的运营体系，通过精细化的运营流程，提升客户满意度，实现客户价值最大化。在该运营体系下，做好KYC（Know Your Customer）与做好KYP（Know Your Product）同样重要。KYP需要建立强大的产品库；而KYC需要建立强大客户资源库，通过客户群体分析（客户画像），了解客户财产状况、风险偏好、现金流需求等多重属性，为客户配置与其风险收益相匹配的产品，满足客户个性化的需求。在该体系下，标品运营的目标不仅仅是管理好多样化的标品产品线，而是以服务客户为中心，具备明确的目标性、提供有价值的服务、完善售前售中售后循环、建立有效的监控体系，最终实现客户财产保值增值

的财富管理目标。

2.重视标品信托的信息披露管理

信息披露是标品业务的重要环节，对信托计划信息进行真实、准确、完整、公平及时的披露，有利于委托人与受托人双方的合法权益保护，也利于标品业务的健康规范化发展。尤其是随金融衍生品市场的快速发展，良好的信息披露更是对于降低信息的不对称性、降低流动性风险及系统性风险具有重要意义。

信托标品适用于资管新规相关规定，资管新规对于信息披露的目标应与其整体目标相一致，即为统一监管标准、防控系统性风险、保护金融消费者。

（1）信息披露的原则。信息披露的基本原则为：全面性，即依据相关法规要求充分完整地披露法定项目信息；真实性，披露的信息应当真实、准确，不得有虚假记载或误导性陈述；时效性，信息披露要依据法规进行及时披露；可理解性，披露应准确、清晰、易理解、一致且无误导。

（2）信息披露的内容。资管新规规定，金融机构应当向投资者主动、真实、准确、完整、及时披露资产管理产品募集信息、资金投向、杠杆水平、收益分配、托管安排、投资账户信息和主要投资风险等内容。在实际运作中，信托公司的信息披露应遵循资管新规的目标，从保护委托人以及防范风险的角度，建立详尽、规范的信息披露管理制度。

（3）信息披露的频次。资管新规中明确，对于私募产品，其信息披露方式、内容、频率由产品合同约定，但金融机构应当至少每季度向投资者披露产品净值和其他重要信息。虽然资管新规仅对于季度报告制度做出了规定，但信托计划提供周度净值以及开放日净值等信息，有利于投资者的保护及客户关系维护。同时，通过临时报告对于信托计划的重大事项进行披露，有利于降低信息的不对称性以及发生纠纷的可能性。

（4）信息披露的方式。受托人可通过网站、APP、电子交易系统等方式对委托人进行相关信息披露。同时，受托人有关信息应在办公场所存放备查，或在委托人索取时进行提供。

（四）信息科技支撑

随着信息科技不断发展，互联网、大数据及云计算等新技术应用为资产管理行业带来了巨大的影响。信息科技应用的过程中，主要包括交易信息化建设、内部管理信息化建设及风险管理信息化建设。

1.标品业务交易信息化建设

根据业务流程，可将信息化系统划分为投资交易、资金管理、风险控制、后台运营四个功能模块：

（1）投资交易模块。实时投资交易模块，是指投资流程从设定投资决策开始，投资经理根据投资决策与市场动态下达指令，指令在符合风控部及交易部要求后，逐层被分发到交易员，交易员执行指令，下达委托。

（2）资金管理模块。资金管理模块，主要是对投资业务的头寸管理，由于交易所与银行间业务的清算速度不同，有T+1、T+0以及RTGS（实时交收）等，所以需要对于银行间业务、场外交易等T+0及RTGS业务进行资金与证券的交收管理控制。

（3）风险控制模块。风险控制模块主要是指事中风险，在投资经理下达指令与交易员下达委托时，需要做风险合规性检查，并根据设置，决定是否需要走审批流程。风险控制包括持仓控制、头寸控制、资产控制、交易量控制、市值控制、行业集中度控制、价格控制、反向交易控制、白名单控制等。

（4）后台运营模块。后台运营模块，是指在每个投资交易日结束之后，需要对交易所、外汇交易中心、中证登、中债登、或其他机构进行资金和证券完成清算结算作业，包括清算前备份、清算文件接收、清算结算处理、日结处理、清算后备份、静态风控等操作。

2. 内部管理信息化建设

对于事业部架构的信托公司，由于标品业务的内部管理可具有一定独立性，所以其内部信息化控制建设过程相对简单。一方面，事业部应该对各级职能部门的职责以及权限进行明确，科学地对工作流程规则进行流程再造，有效地对内部部门按职能进行设置。另一方面，应该强化对事业部内部审计工作的重视，提高人员业务能力水平，建立与业绩相挂钩的奖惩机制。

对于非事业部架构的信托公司，由于标品类业务部门与传统合规部门的信息系统在管理层面上通常会存在一定的差异性，各个部门之间的信息传输也会受到一定的阻碍。因此应强化对数据交换平台的建设，在对涉及标品业务的多个部门进行信息化软件系统数据调研分析的基础上，对应用价值较高且可共享的数据进行筛选并导入数据交换平台，实现共享。同时，在数据平台上应该对组织架构进行分层。针对相关模块的接口，基于分类数据涵盖的产品信息、交易数据、风控数据等，构建相应的数据逻辑模型，将信息系统之间的信息传输渠道打通，以保证信息资源共享与隔离。

3. 风险管理信息化建设

风险管理信息系统需要实现风险的快速预警，及时采取必要的防范措施；同时，系统还要能够提供企业风险状况的报告，并且追溯发生的原因。所以搭建系统必须融入公司整体体系管理框架，并与全面风险管理体系建设保持一致。首先，需要注重带动整体业务流程，提升常规性业务效率，实现公司日常风险管理的实时监控、留痕和及时应对。其次，在技术层面上需要注重集成性和保密性。

以基金公司为例，风险管理信息系统总体架构包括功能模块和基础服务模块两部分。功

能模块主要包含环境信息、风险评估、风险应对、监控预警、评审考核五大功能模板。其中，风险环境信息模块包含风险视图查看、指标查看、流程图查看以及组织图查看等信息。风险评估模块包含支持公司风险辨识和评估工作的相关信息化工具。风险应对模块支持针对公司重大风险制定的管理策略和整体风险应对计划。监控预警模块，利用公司已有的系统实现基本监控，并利用风险管理系统提供及时的风险提示，提前制定风险管控措施。评审考核模块，满足公司基本的考核要求，保证所有风险管理工作情况的完全统计跟踪。

七、政策建议

当前标品业务的发展急需监管政策的引导和支持，而当下标品业务的相关监管规定出台较早或缺乏相关细则，很难适应当下业务发展需求，基于未来业务发展的需要，提出以下政策建议：

（一）因时制宜修订相关业务规章

中国银保监会2022年《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》提出“进一步厘清业务边界和服务内涵，引导信托公司以规范方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，回归信托本源，突出差异竞争，保持标准统一”；标品信托属于资产管理信托，要求“加强风险管理，落实净值化管理，为投资者创造真实的投资风险回报”，这对信托公司标品信托的监督管理和法规建设提出了新的要求。作为证券投资信托（标品信托）的基本业务规则，信托公司需要一份适应时代需求的“业务指引”，一方面呼应信托业务转型方向，明确受托人定位，体现监管政策的导向性作用；另一方面为信托公司开展标品信托树立业务规则，解除不当限制，发挥监管政策的规范性作用。建议监管部门因时制宜，对证券指引等法规统一进行修订，为信托公司充分发挥制度优势和资源禀赋、促进标品信托差异化发展，奠定一个稳固的基础。

（二）尽快出台资管新规信托细则等法规

为落实资管新规这份纲领性文件，中国银保监会、中国证监会于2018年即已颁布银行理财产品、证监系资管计划的资管新规实施细则。中国银保监会2020年公布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（即资金信托新规），对资金信托业务进行了全面规范，也

体现了对资管新规要求的融合以及对信托业的特别调整，被视为信托业的资管新规实施细则。其内容还包括设置非标债权资产规模上限、适度调整信托公司关联事项、放开债券正回购交易限制等，对于标品信托业务是有利的政策推动，建议监管部门尽快颁布资金信托新规正式文件，让信托公司免除争议，有章可循，也可更好地执行资管新规。

此外，随着全面深化金融开放的推进、资本市场衍生品基础制度的完善，信托公司未来在受托境外理财信托QDII业务及衍生品交易领域也有广阔的发展空间，而这也离不开法规的规范支持和政策的先行引导。建议监管部门适时调整和细化相关监管政策，为信托公司开展更多主动管理业务创造条件。

（三）同类业务拉平准入条件和竞争环境

资管新规明确“机构监管与功能监管相结合，按照产品类型而不是机构类型实施功能监管，同一类型的资产管理产品适用同一监管标准，减少监管真空和套利”的监管原则，建议监管部门未来进一步调整相关业务规则，促进形成更为公平的业务准入条件和竞争环境。例如在投资者资格方面，给予信托产品参与上市公司定向增发的公平机会，在信托作为三类股东之一参与IPO时设定同等审核标准；在业务资质方面，放开基金托管等服务机构对信托公司的资格准入整体限制。总之，统一业务规则，打破业务壁垒，可以为信托公司畅通直接融资等综合性金融服务的展业渠道，也有利于形成各类资管机构长期可持续发展的良性环境。

（四）充分发挥信托业协会的职能

作为行业自律组织，中国信托业协会除了发挥其行业自律和督促职能外，建议可以适度增强在研究、调研和经验共享等领域的职能。特别是在目前来看，信托公司标品业务领域的发展参差不齐，有相当一部分后发的信托公司由于缺乏行业内的信息与经验而难以实现有效的业务设计和落地。信托协会可以发挥其角色的优势，推动行业的业务交流与经验共享；还可以收集调研行业内比较有共性的政策呼吁和建议，诸如拉平不同资管机构之间的监管差异、给予信托债券正回购资质、给予信托金融衍生品的使用资质等，适时向上传达，更好地凸显桥梁和纽带的作用。此外，为促进业务深入发展，对于标品信托实施中的重点问题，如估值制度、业绩报酬计提制度等，可加大行业研究力度，适时出台初步的行业指引，推动形成丰富多元的标品信托业法规体系建设。

（五）完善中信登的登记规则和服务功能

按照目前的信托产品登记规则，每个信托项目都需要在中信登进行登记。由于标品信

托的投向和净值变化等要素和传统的融资类信托有明显差异，故在同一个登记制度下会出现部分不明确的问题。例如，标品信托的净值每天都发生变动，并且其资金投向的底层资产也会不断变化，在运行一段时间后，信托计划与初始登记时的情况相比，可能已经发生较大差异。目前这类问题主要靠按季度报备的形式加以确认，但和标品信托每日变化的性质仍不匹配。建议未来进一步优化标品信托的登记规则或流程，更好地体现标品信托的业务特点。

（六）优化信保基金的认购等合作方式

在行业组织层面，按照目前信保基金的募集规定，信托公司发行资金信托的，需要按照新发行金额的1%认购信保基金。其中，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。在每个资金信托产品发行结束时，缴入信托公司基金专户。从业务实践上看，信托公司设立一个标品投资类项目，信保基金缴纳数属于一个资金占用的成本。有部分信托公司的做法是由本公司的固有资金出资，垫付这部分保障基金，当标品投资类信托项目规模逐渐变大时，信保基金所占用资金的成本也就随之提高。站在大资管行业的角度，券商、基金等其他行业的投资产品通常不涉及这类成本，这属于信托额外承担的部分。近年随着标品业务的开展，优化信保基金针对标品信托的募集规则乃至减免募集，也逐渐成为信托业内共同的呼声。这将有利于拉平信托与资管行业内同类产品之间的竞争起点，为标品信托业务适当减负，也有利于鼓励信托公司提升管理能力，参与大资管行业内的竞争。

参考文献

[1] 熊宇翔．资管新规下的信托公司转型：挑战、机遇与经营展望［J］．西南金融，2018（8）．

[2] 陈航．信托公司业务发展路径创新［J］．经贸实践，2016（18）：62.

[3] 屈燕．信托服务转型“新视角”［J］．当代金融家，2020（9）：105.

[4] 贺创业，王盛楠．信托公司战略转型的长期考量［J］．当代金融家，2020（9）：106–108.

[5] 彭江．信托行业转型走向何方［N］．经济日报，2020（6）．

[6] 邓婷．信托公司转型创新方向［J］．中国金融，2018（4）：33–34.

[7] 闫桂军．实体经济与资本市场已基本触底资管新规之下信托直面五大压力［EB/OL］．信托百老汇，2019.

[8] 中国信托业协会 . 标品信托的展业路径和商业模式研究 [R]. 信托业 2018 年专题研究报告，2018.
[9] 中国信托业协会 . 信托公司开展资产配置业务研究 [R]. 信托业 2021 年专题研究报告，2021.
[10] 张瑰，何晓风 . 标品信托转型布局提速 [J]. 金融博览，2022.
[11] 赫鹏 . 基金公司布局 FOF 产品的战略研究 [J]. 财经之窗，2014.

柒

“双碳”目标下的绿色信托创新研究

课题牵头单位： 百瑞信托有限责任公司
中央财经大学绿色金融国际研究院

课题负责人： 罗　靖　王　遥

指导专家： 卫濛濛

课题组成员：

陈　进　谢运博　朱峻萱	百瑞信托有限责任公司
任玉洁　万秋旭　傅奕蕾　刘　楠	中央财经大学绿色金融国际研究院
陶斐斐　戴潇湘　张恩瑜　肖佳沐	中国对外经济贸易信托有限公司
刘博研　张惠栋　朱乘韵	英大国际信托有限责任公司
唐贵萍　倪　昀　束　宇　汪　意　李泽华	上海国际信托有限公司
杨显峰　张　婧　丛　人	广东粤财信托有限公司
刘明娟　钱　超	交银国际信托有限公司

课题组成员：

曲晓燕　邹建峰　乐绍池	中粮信托有限责任公司
和晋予　韩鸣飞	中诚信托有限责任公司
郑　馨	厦门国际信托有限公司
于　宇　李　彧　匡　岩　孔令超　张　希	中海信托股份有限公司
陈　磊　刘　洋　徐　晓	山东省国际信托股份有限公司
宋　军　王　赟　吴隽楠　王智轶　丁凌云	华宝信托有限责任公司
陈　磊　尹　璐　王栋琳	北方国际信托股份有限公司

摘要

在“双碳”目标下，我国绿色金融发展的政策体系逐渐完善，市场实践也不断丰富。“双碳”目标催生了巨大的产业变革需求，也对绿色金融提出了更高的要求。在信托行业转型的重要节点，绿色信托已成为信托公司的重点业务发展方向，迎来重大发展机遇。

近年来，我国绿色信托业务发展态势整体较高，绿色信托参与主体不断增加，多家信托公司均将绿色信托作为重要战略方向。从信托公司绿色信托业务实践来看，绿色信贷和绿色资产证券化为主，绿色股权投资、绿色产业基金、绿色债券投资、绿色慈善信托规模相对较低，但发展潜力较大。当前，绿色信托业务发展仍面临一定的挑战，包括信托资金端的成本、期限与绿色项目的匹配难度较大，绿色信托发展的配套政策尚不完善，信托公司自身的专业能力也有待提升等。

国外绿色金融业务和我国其他绿色金融业务的发展经验，可以为绿色信托的发展提供较好的借鉴。一是应以系统化思路推动绿色信托发展，包括战略与组织、产品与配套等多个方面。二是通过标准引领来规范绿色信托市场的发展。三是以ESG投资为切入点推动绿色信托市场的新实践。

在新的信托业务分类模式下，绿色信托的创新发展将更加规范。对于绿色资产管理信托，一是探索绿色股权投资信托业务创新，重点解决股权投资的退出路径问题，以及尝试开展与碳资产收益挂钩的绿色股权投资信托；二是运用ESG投资理念开展绿色资产管理信托；三是将碳信托作为绿色资产管理信托的重要方向。对于绿色资产服务信托，一是可以助力企业盘活存量资产；二是可以助力乡村振兴；三是碳资产服务信托为值得探索的业务方向。对于绿色公益/慈善信托，可将其应用于乡村振兴和生态文明建设、共同富裕和慈善帮扶、支持环保绿色产业等领域。此外，绿色供应链信托、以绿色信托支持绿色科技也是绿色信托的创新发展方向。

绿色信托创新发展需要保障机制不断完善。一是优化绿色信托政策环境，具体包括：明确绿色信托业务认定标准、建立绿色信托统计体系、将绿色信托纳入评级体系、出台碳信托的支持政策等。二是提升信托公司业务能力，具体包括：制定分阶段业务发展规划、提高资金与资产的匹配能力、建设投贷后管理体系、完善考核评审机制、打造专业化业务团队等。

一、“双碳”目标下绿色信托发展机遇

（一）“双碳”目标内涵及产业发展新要求

1.“双碳”目标的提出

2020年9月，习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布：“中国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，争取2060年前实现碳中和。”考虑到我国经济结构、能源需求、生态环境等领域的固有特点与发展趋势，达成“双碳”目标将面临极大挑战，需以经济社会全面转型为目标，以能源绿色低碳发展为关键点，加快形成节约资源和保护环境的产业结构、生产方式、生活方式、空间格局，坚定不移走生态优先、绿色低碳的高质量发展道路。为推动“双碳”目标切实落地，我国正在建立起一套目标明确、分工合理、措施有力、衔接有序的双碳“1+N”政策体系。“1”，是指《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，发挥统领作用，并与《2030年前碳达峰行动方案》共同构成贯穿碳达峰、碳中和两个阶段的顶层设计；“N”，指能源、工业、交通运输、城乡建设等分领域分行业碳达峰实施方案，以及科技支撑、能源保障、碳汇能力、财金价格、计量体系、督察考核等保障方案。政策引领下，我国产业、金融、财税等领域的发展实践也将不断呈现新的特征。

2.“双碳”目标下的产业发展新要求

“双碳”目标对我国绿色产业发展和传统产业转型提出了更为迫切、更高规格的要求（见表7–1）。在绿色产业领域，2019年国家发改委、生态环境部、中国人民银行等七部委联合印发《绿色产业指导目录（2019年版）》，绿色产业范畴已经明晰，同时在“双碳”目标下产业“腾笼换鸟”的新动能增长阶段，要求加快发展新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，推动互联网、大数据、人工智能、5G等新兴技术与绿色低碳产业深度融合。在传统产业转型领域，以坚决遏制高耗能、高排放项目盲目扩张为主线，以确保能源供给安全为底线，当前政策围绕节能、减排、增汇三大核心对传统产业低碳转型方向形成指导，同时围绕部分重点高碳产业的能效基准水平和标杆水平提出实施目标与要求，以严格能效约束推动重点领域节能降碳，传统产业转型包括了能源、工业、交通、建筑等。

表 7–1　　“双碳”目标对传统产业的发展要求

产业领域	具体要求
能源	推进煤炭消费替代和转型升级，加速煤电装机退出，提高绿电比例，同步提升电网消纳水平与灵活性，在满足电力系统可靠性的前提下，实现深度脱碳
工业	控制石化、煤化工产能规模，提升工业产品和流程能效水平，推广建设碳达峰试点园区，推动钢铁、有色金属、建材、石化、化工行业碳达峰
交通	推动运输工具装备低碳转型，制定重型车低碳标准并发展氢能重型交通，加快绿色交通基础设施建设，构建绿色高效交通运输体系
建筑	加快提升建筑能效水平，推广高效节能家电和用能设施，制定实施强制性超低能耗建筑或零碳建筑标准

资料来源：根据公开信息整理。

（二）绿色金融助力“双碳”目标的基础与新需求

1. 绿色金融助力双碳目标的基础

我国已成为全球首个建立比较完整的绿色金融政策体系的经济体，正在成为支持“双碳”目标实现的重要抓手。

（1）我国绿色金融发展的政策体系逐渐形成。2016年8月，中国人民银行等七部门联合出台《关于构建绿色金融体系的指导意见》，为我国绿色金融业务纲领性文件。2019年3月，国家发改委等七部委联合印发《绿色产业指导目录（2019年版）》，划定绿色产业边界。中国人民银行、中国银保监会等部门以《绿色产业指导目录（2019年版）》为参照，陆续发布《绿色贷款专项统计制度》《绿色债券支持项目目录（2021年版）》等文件，进一步推动绿色金融业务识别要求的统一。“双碳”目标提出后，绿色金融发展主线进一步清晰，2021年央行确立“三大功能”“五大支柱”的绿色金融发展政策思路；2022年中国银保监会发布《银行业保险业绿色金融指引》，进一步推动金融机构从战略层面推进绿色金融。

（2）绿色金融发展的市场实践不断拓展。绿色信贷发展势头强劲，截至2022年一季度末，本外币绿色贷款余额18.07万亿元，同比增长38.6%，比上年末高5.6个百分点，高于各项贷款增速27.6个百分点[①]；2021年我国绿色债券市场规模为历年最大，中国境内发行绿色债券规模约6 072.42亿元，占全国债券发行规模的0.98%[②]；绿色保险、绿色基金、绿色信托、绿色PPP等也呈现多元创新发展格局。

（3）绿色金融发展的生态环境持续优化。信息披露环境逐渐改善，2021年7月，中国人民银行发布《金融机构环境信息披露指南（试行）》，搭建起国内金融机构信息披露框架；2021年5月，中国证监会修订发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》，新增

① 中国人民银行.2022年一季度金融机构贷款投向统计报告.http：//www.gov.cn/shuju/2022–05/07/content_5689014.htm.

② 数据来源为中央财经大学绿色金融国际研究院绿色债券数据库。

“环境与社会责任”章节，以强化ESG信息披露为基础引导经济结构的高质量和可持续发展趋势；绿色金融专营机构、绿色金融事业部等金融机构组织体系不断丰富；集平台信息聚集、信息扩散、信息撮合为一体的绿金平台多点设立。

2.“双碳”目标对绿色金融的新需求

从现阶段“双碳”目标催生的产业变革需求来看，绿色金融需要直接服务于实体企业，并在引导产业转型、构建新型投融资体系的过程中扮演不可或缺的角色。一是“双碳”目标下金融需求增大，需要充分发挥金融对“双碳”转型的支持与引导，建立绿色金融与转型金融相互补充、协同共进的金融供给能力。二是科技创新驱动的新旧动能调整下，高风险转型更需直接融资市场发挥风险投资的引领作用，绿色直接融资市场作用需被进一步发挥。三是金融配套基础设施要求进一步提升，“双碳”目标引领下的绿色金融将对主体或项目的转型效果提出更高要求，更需持续完善的气候和环境信息披露体系，提供明确的评估方法学，加强数据基础信息建设。四是风险管理需求深化，“气候风险会导致金融风险”的观点已经成为全球金融监管机构的共识，未来应对气候风险的实施举措需被进一步加强。

（三）“双碳”目标下绿色信托迎来发展机遇

当前，信托业正处于转型时期的重要节点，绿色发展与信托转型碰撞，绿色信托被视为行业布局趋势与重要业务方向。在“双碳”转型的巨大金融需求中，信托在绿色产业领域大有可为，绿色信托迎来重大发展机遇。

1.直接融资市场拓展更需绿色股权投资信托发力

2019年以来，党中央提出推动金融供给侧结构性改革的战略思路，要求从供给侧出发推动直接融资的发展，尤其是通过股权投资提升金融配置资源的效率。2020年以来，随着融资类信托规模的持续压降，信托公司普遍加大向股权投资业务转型的力度。信托公司股权投资项目开始向先进制造业、新能源、新材料、节能环保等有助于提升经济发展质量、符合国家战略及产业升级方向的实体产业领域布局，与绿色金融发展背景下绿色直接融资市场需求的进一步扩大趋势相吻合。

2.绿色产业多样化融资渠道需求更需信托支持

绿色信托可通过绿色信贷、绿色资产证券化、绿色股权投资、绿色债券投资等多元化的形式撬动资金投入绿色产业，并且发挥信托独特优势提供分层管理的多样化融资渠道。以绿色资产证券化业务为例，近年来资产支持票据（Asset-Backed Medium-term Notes，ABN）呈现快速增长趋势，开展信托型ABN已成为信托公司参与非金融企业资产证券化业务的重要途径，也成为信托公司开展双碳业务的主要方式之一。

3. 碳市场发展将孵化绿色信托新市场

我国全国碳排放权交易市场已经建立，统一的自愿减排交易市场正在推进建设中。碳金融创新主要集中于碳质押贷款领域，部分机构试点碳配额回购融资、碳结构性存款、附加碳收益的绿色债券、碳基金、碳配额托管等业务。随着我国碳市场的不断完善，未来碳资产融资信托、碳资产投资信托以及碳资产服务信托均有进一步发展空间。

二、我国绿色信托发展现状及面临挑战

（一）绿色信托市场概况

1. 绿色信托业务规模持续增长

根据中国信托业协会发布的《中国信托业社会责任报告（2020—2021）》，2020年绿色信托存续资产规模3 592.82亿元，同比增长7.1%；存续项目数量888个，同比增长6.73%；新增资产规模1 199.93亿元，新增项目数量360个。

中国信托业协会党委书记、专职副会长漆艰明在2022财新夏季峰会ESG专场暨《中国信托业的ESG发展之路》报告发布会上披露："截至2021年底，信托业综合运用债权融资、股权投资、资产证券化、供应链金融等多种金融工具，为绿色环保产业提供综合的金融整合服务，累计规模近6 000亿元人民币，有效促进了绿色产业、新能源产业、绿色金融等领域的蓬勃发展，支持了国家绿色发展战略。"

2. 绿色信托参与主体不断增加

从业务发展情况来看，大多数信托公司已有绿色信托业务落地，业务存续规模靠前的信托公司包括华能信托、百瑞信托、兴业信托、英大信托、中航信托等。百瑞信托、兴业信托、中航信托等业务存续规模较大的信托公司已将绿色信托作为重要战略方向，并在公司经营中深入贯彻绿色理念。例如，中航信托将ESG理念纳入公司战略制定与管理全流程，创新发展以ESG为主题的另类投资和资管产品，持续推进绿色信托标准化和体系化建设。

3. 绿色信托发展模式创新多样

根据中国信托业协会发布的《绿色信托指引》，信托公司可通过绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色债券投资、绿色资产证券化、绿色产业基金、绿色公益/慈善信托等方式提供的信托产品及受托服务，以支持环境改善、应对气候变化和实现资源节约高效利用。

根据中国信托业协会的绿色信托调研数据统计，从2021年末的实际存续规模来看，当前

我国绿色信托业务主要以向企业发放绿色信托贷款为主，规模1 351.33亿元，占比40.72%；绿色资产证券化业务规模位居第二，规模909.47亿元，占比27.41%；以组合使用以上绿色金融工具的项目、创新绿色金融工具项目为主的“其他”业务模式规模473.66亿元，占比14.27%。绿色股权投资、绿色债券投资以及绿色产业基金等规模相对较低（见图7–1）。

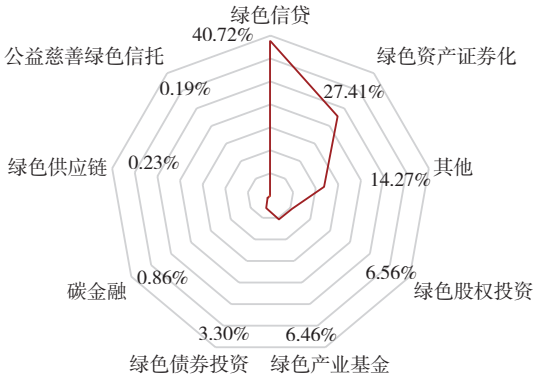


图7–1　绿色信托各业务模式存续规模占比

资料来源：中国信托业协会绿色信托调研。

虽然从业务规模来看，目前绿色信托业务以绿色信托贷款和绿色资产证券化为主，但近年来信托公司积极探索绿色类REITs、碳信托等创新业务模式，投向行业涵盖光伏风电、生活垃圾发电、固废处置、锂电池、储能、生物质能源、绿色建筑等众多绿色细分产业（见表7–2）。绿色信托的发展模式越来越多样化，以此来满足社会和企业绿色发展的需求。

表7–2　绿色信托创新案例

类别	信托名称	主要内容	受托人
绿色信贷	“兴业信托·利丰A016碳权1号集合资金信托计划	以受让碳排放权收益权的形式，将福建省碳排放交易市场公开交易价格作为标的信托财产估价标准，向福建三钢闽光股份有限公司提供融资支持	兴业信托
碳资产投资信托	天岚碳交易CCER投资集合资金信托计划	中航信托与中国节能协会碳交易产业联盟、上海宝碳新能源环保科技有限公司联合设立信托计划，采用主动管理的基金化运作方式，投资标的覆盖全国范围内可交易的优质碳资产	中航信托
绿色资产证券化	国家电力投资集团有限公司2021年度新能源2号第一期绿色定向资产支持商业票据（碳中和债）	以新能源补贴应收账款为基础资产，在银行间市场发行绿色ABCP，且符合碳中和债的标准，助力国家电投集团盘活资产，实现低成本融资	百瑞信托
绿色类REITs	国家电投集团广东公司2021年度第一期绿色定向资产支持票据	以国家电投集团广东公司下属的四会项目公司为底层资产，以项目公司股权和债权为基础资产在银行间市场发行类REITs，实现盘活存量资产的目的	百瑞信托
绿色财产权信托	英大信托–大唐云南发电有限公司可再生能源补贴款财产权信托	以非标信托模式操作买断式可再生能源补贴业务，无追索转让2.65亿元应收可再生能源补贴款用于服务风光储清洁能源项目建设	英大信托
绿色服务信托	交银国信–新加坡金鹰集团厦门电厂CCER碳资产服务信托	国内首单外资机构非资金募集型CCER服务信托，受托管理CCER资产	交银信托

资料来源：根据公开信息整理。

（二）绿色信托主要业务模式与实践

1.绿色信托贷款

绿色信贷是我国绿色金融发展中起步最早、发展最快、政策体系最为成熟的产品。绿色信托贷款在各类绿色信托模式中规模最大。截至2021年末，已有43家信托公司开展绿色信托贷款业务，以英大信托、华能信托和兴业信托为代表的前十大绿色信托贷款存续规模占比78.84%（见图7–2）。

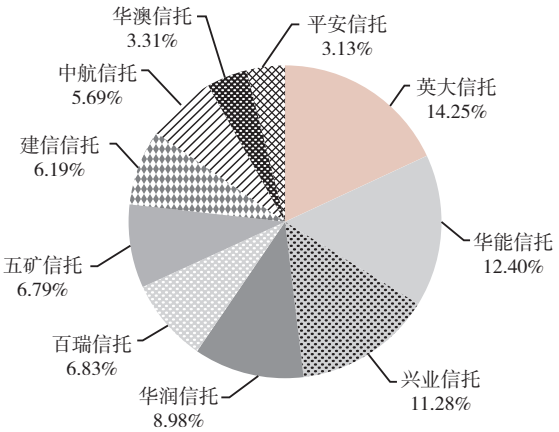


图7–2　前十大绿色信托贷款存续规模占比

资料来源：中国信托业协会绿色信托调研。

目前，资金来源于单一委托人且投向由委托人指定是绿色信托贷款的主要模式。单一委托人以银行为主，也包括租赁公司，信托公司接受委托并将资金投向指定的融资主体。主动管理型的集合型绿色信托贷款是未来的业务发展方向。典型案例为中航信托·天启【2018】496号诺客环境项目集合资金信托计划，向其入股的环保企业全资子公司发放贷款。

绿色信托贷款主要投向基础设施绿色升级、清洁能源等方向，产业分布趋向多元化。分用途来看，基础设施绿色产业升级和清洁能源产业为主要投放方向；分行业来看，主要包括电力、热力、燃气及水生产和供应业。在聚焦传统绿色信贷业务的同时，绿色信托贷款投向的产业分布日益多元化，绿色环保产业、绿色科技项目逐渐受到青睐。例如大业信托参与宁夏固原丰霖肉牛生态产业园项目建设，中航信托布局固废危废领域。

绿色信托贷款整体信用风险可控，融资主体向拥有优质评级和优质资产背景的企业倾斜。地方优质企业、地方重点绿色环保项目和地方国资委控股企业是绿色信托贷款的重要流向。例如，五矿信托向寿光市生态湿地旅游开发有限公司发放贷款，信托资金专项用于“山东省寿光市绿色现代高效农业发展项目”。

绿色信托贷款质押担保方式不断完善，“股权+信贷”结合成为绿色信托贷款新模式。绿色信托贷款在投向地方优质企业的同时通常由地方评级至少为AA的第一大平台公司提供担

保。也有信托公司采用绿色股权投资和绿色信托贷款结合的模式，信托公司与其他专业合伙人对标的企业联合增资，并对标的企业实际运营管理。例如，陆家嘴信托通过产业基金向“光伏电站+现代化农业大棚”项目公司增资并发放委托贷款，产业基金的另一个参与者具备丰富的光伏发电及农业大棚的产业运作经验及研发能力；中航信托将信托计划分为A、B两个单位，其中A类信托单位主要为股权投资，B类信托单位向优质项目发放贷款。

绿色信托贷款金额大、期限长。和其他绿色信托业务相比，绿色信托贷款单笔资金金额较大，例如华澳信托募集46.84亿元用于向委托人指定的响水恒能太阳能发电有限公司等28家能源企业发放信托贷款。

绿色信托贷款业务模式小结见表7–3，交易结构见图7–3。

表7–3　绿色信托贷款业务模式小结

适用场景	拥有融资需求的绿色企业，不适用于上市前引进外部投资者的绿色股权投资、也不适用于初期需要大量资金投入并且未来预期有稳定收入流入的绿色资产证券等情况
服务内容	绿色信托贷款交易结构简单，能有效发挥信托融资高效的优势，对不能在银行获得贷款额度的绿色企业能形成较好的补充
解决的难点问题	银行等传统金融机构无法覆盖的融资项目，是绿色企业补充融资的重要支持
业务难点	绿色产业项目多为前期投资大、回报周期长，项目盈利能力主要依赖政府补贴或项目投产后的收费权，项目自身融资吸引力较弱 项目征信基础、支付基础、抵质押平台易出现不匹配情况，风险不确定性高，信托公司依靠传统业务的操作模式和管理机制难以推进业务持续发展
该业务的不足之处	绿色信托贷款仍以事务管理型业务为主，很大程度上依赖于银行等传统金融机构，信托公司展业能力差

资料来源：课题组自行总结。

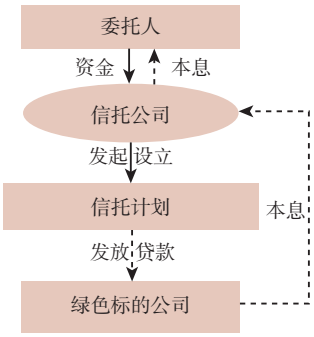


图7–3　绿色信托贷款交易结构

资料来源：课题组自行绘制。

2. 绿色资产证券化

根据发行市场和监管机构的不同，绿色资产证券化可分为绿色信贷ABS、绿色ABN及绿色企业ABS三大类。其中，绿色信贷ABS和绿色ABN目前尚无单独的认定标准，一般参考相关市场绿色债券的要求，即募集资金用于支持绿色产业项目、基础资产属于绿色产业项目。

绿色企业ABS主要根据2018年8月上海证券交易所发布的《资产证券化业务问答（二）》认定，包括三个角度：基础资产属于绿色产业领域、转让基础资产所取得的资金用于绿色产业领域、原始权益人主营业务属于绿色产业领域。这三个角度只需要满足一条即可。

截至2021年末，19家信托公司有存续绿色资产证券化业务。从结构上看，绿色资产证券化头部效应明显，百瑞信托、华能信托、英大信托三家信托公司规模合计占比高达59.25%，前十家信托公司规模合计占比达88.55%（见图7–4）。

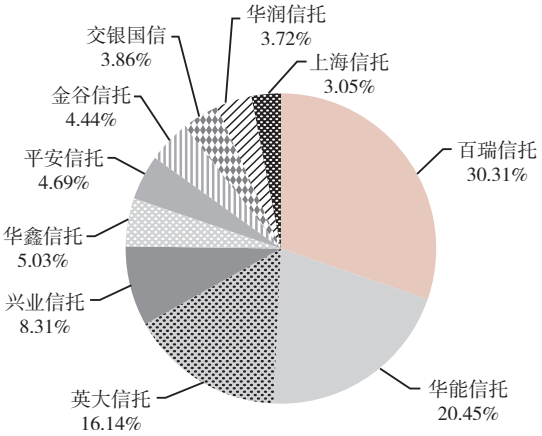


图7–4　前十大绿色资产证券化信托存续规模

资料来源：中国信托业协会绿色信托调研。

绿色资产证券化以绿色ABN为主，绿色信贷ABS和绿色企业ABS占比较小。虽然产品创新不断出现，但基础资产仍待丰富。从基础资产类型来看，以基础设施收费、国家能源补贴为主，还包括应收账款、商业不动产贷款、租赁租金类型、企业债权等。从行业来看，基础设施收费产品涉及风电、公共交通、水电三个行业类别；应收账款和商业不动产贷款逐步纳入绿色交通、污水处理和新能源汽车等行业。目前基础设施收费权仍是绿色资产证券化产品的主力军，基础资产有待继续深化拓展。

绿色资产证券化信托发行产品以高信用等级为主。从目前已发行的绿色资产证券化产品来看，信用评级主要集中分布于AAA和AA+。

绿色资产证券化业务模式小结见表7–4，交易结构见图7–5。

表7–4　绿色资产证券化业务模式小结

适用场景	委托人拥有稳定持续的资金流入，该类收入周期长、每期额度小且收入主体分散，委托人希望借助未来收入来获取融资以缓解业务起步压力、支持业务发展 绿色ABN一般以绿色环保型企业或业务的应收账款或未来收益权为基础资产，例如国家可再生能源电价附加补助、污水处理费用收入、绿色公交收费收益权等 绿色信贷ABS以商业银行绿色信贷资产为基础资产，通过设立信托在银行间市场发行资产支持证券募集资金
服务内容	将委托人收益权打包作为基础资产发起设立资产支持证券信托，信托公司主要充当资产隔离的“SPV”角色

续表

解决的难点问题	通过资产证券化对多个项目打包处理，扩大资产覆盖范围和规模，借助母公司信用或子公司信用叠加解决单个子公司主体信用不高的问题
业务难点	具备条件且有发行需求的发起机构/资产服务机构相对较难开发 业务模式复杂
该业务的不足之处	绿色资产证券化信息披露机制及配套设施不完善。由于绿色资产证券化属于结构化产品，产品设计较为复杂，涉及信息披露较多。目前已发行的绿色资产证券化产品在所属类别、基础资产状况、募集资金用途等方面披露相对有限，尚未形成规范化的发行体系

资料来源：课题组自行总结。

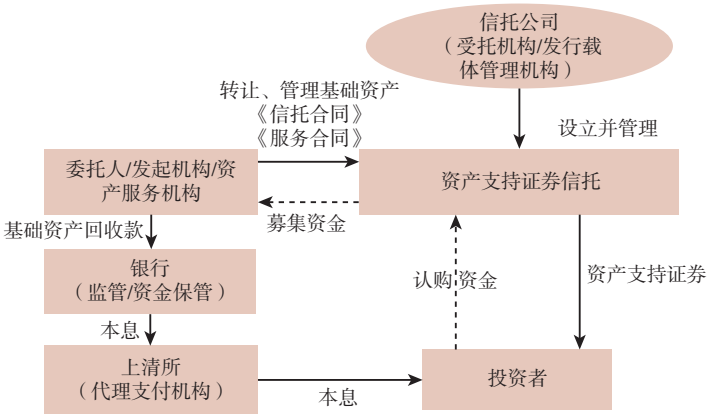


图7–5　绿色资产证券化信托交易结构（以绿色ABN为例）

资料来源：课题组自行绘制。

3. 绿色股权投资

绿色股权投资在信托业已有一定的实践，但规模较小。截至2021年末，行业内有18家公司存续绿色股权投资业务，行业头部效应明显，百瑞信托、中航信托、光大信托、建信信托、兴业信托和中信信托前六名公司绿色股权投资业务占比接近80%（见图7–6）。

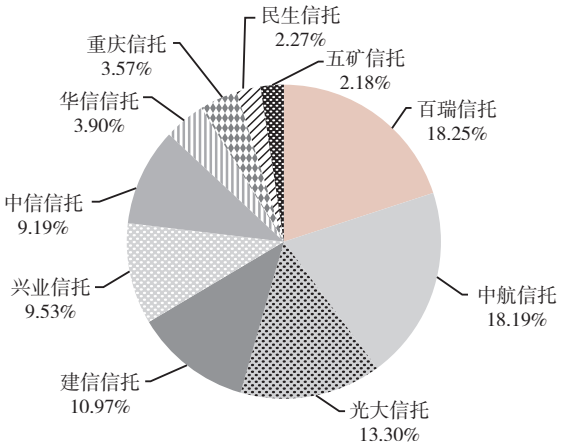


图7–6　前十大绿色股权投资存续规模占比

资料来源：中国信托业协会绿色信托调研。

电力、光伏、废弃物处置、稀散金属等聚焦绿色技术创新的行业成为股权投资对象，ESG策略投资方兴未艾。与“双碳”目标相结合，负责任投资和可持续投资成为资管行业和财富管理领域最重要的趋势，以ESG为代表的产品服务策略在海外已形成一定的成熟模式，在国内方兴未艾，可以成为差异化发展选择。

绿色股权投资业务模式小结见表7–5，交易结构见图7–7。

表7–5　绿色股权投资业务模式小结

适用场景	业务技术成熟、在市场占据优势地位的绿色项目按照自身发展规划拟引入外部股东，优化公司治理结构，改善管理能力
服务内容	信托公司联合其他出资方共同设立“SPV”或对SPV增资扩股，受托人在约定的退出时点将通过股权转让、项目公司资产出售等方式退出
业务难点	股权投资的对象一般是业务规模较大、在行业内有一定地位的优质绿色环保企业，资产挖掘较为困难 以信托计划作为股东对标的公司投资涉及“三类股东”认定问题，发行人股东中含集合资金信托计划的上市案例极为有限，实操上信托计划难以开展一级市场股权投资业务 影响目标公司、项目公司经营发展的不确定性因素较多，如产业政策、市场前景、运营能力、人员素质、技术水平等 募资周期长，信托资金退出机制尚待明确
该业务的不足之处	从现有绿色信托股权投资来看，绝大部分投资于绿色上市前公司和使用成熟技术的绿色项目，很少涉足绿色技术创新领域。早中期的绿色技术企业通常商业模式未完全成熟，技术路线不确定性高，项目风险较大，信托股权投资较难参与

资料来源：课题组自行总结。

按照联合出资方的性质可以具体划分成信托公司LP+其他金融机构GP、信托公司全资投资基金LP、信托公司LP+政府类LP、信托公司LP+其他企业GP等几种模式。考虑到绿色股权投资项目周期长、不确定性大，信托公司在初期往往采取与专业性金融机构、地方政府合作的模式。从发展趋势来看，政府产业引导基金及政府出资平台、企业三类LP占比整体呈增长趋势，日渐成为绿色信托股权投资的参与方。①

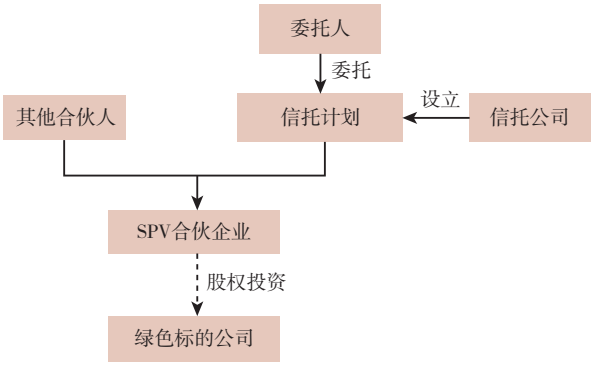


图7–7　绿色股权投资信托交易结构

资料来源：课题组自行绘制。

① 董瑞华.绿色股权投资基金的LP结构与三种募资模式.https：//mp.weixin.qq.com/s/_sG4miYH86rPdHRQVAWL–w？ .

4. 绿色债券投资

信托公司绿色债券投资是指募集资金用于投资符合规定条件的绿色债券并为委托人带来预期收益。绿色债券投资信托与绿色股权投资信托业务规模基本相当，截至2021年末存续规模为109.47亿元。从参与主体和参与度来看，行业内仅有11家公司存续绿色债券投资信托。从业务规模来看，仅兴业信托一家存续规模占全部绿色债券投资信托存续规模的48.74%，头部效应明显，前五大占比超过90%（见图7–8）。

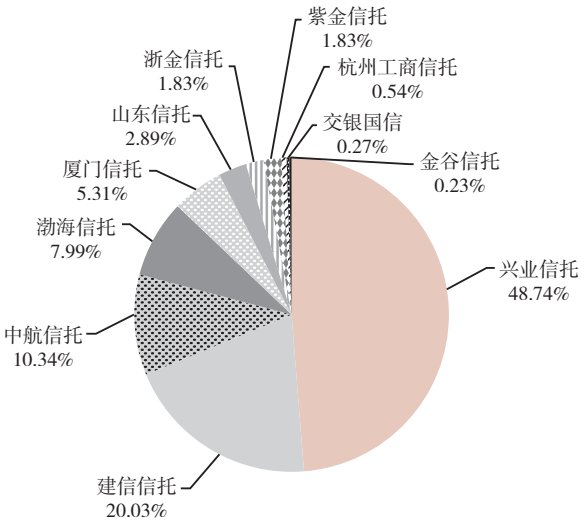


图7–8　各公司绿色债券信托投资规模占比

资料来源：中国信托业协会绿色信托调研。

绿色债券投资信托的投资主体集中在公用基础设施事业，以政府主导的项目或国企为主，对象范围较为狭窄。例如紫金信托投资建湖城投1亿元绿色债用于支持光伏发电项目和当地污水处理管网改造工程项目。绿色债券投资信托品种单一。从投资品种来看，以投资地方政府绿色专项债、国有企业绿色债券为主。

绿色债券投资业务模式小结见表7–6，交易结构见图7–9。

表7–6　绿色债券投资业务模式小结

适用场景	绿色企业拥有长期融资需求以补充流动性或置换债务
服务内容	信托公司成立信托计划对企业债券或地方债券进行投资
解决的难点问题	解决期限匹配问题。绿色信贷的负债期一般较短，难以对绿色中长期项目提供有力支持。如果采用期限较长的债券投资，可以降低绿色企业的短期融资压力
业务难点	信息披露不完善，绿色债券投资难以掌握所投资债券的真实状况。根据相关政策规定，绿色债券发行主体需对债券的资金流向、项目进度、资金使用等相关情况进行披露，但实际上过半绿色债券的募集说明书并未如监管要求进行披露，绿色债券发行方与投资者存在一定的信息不对称问题。这主要源于缺乏相应的披露指引，当前监管政策既未对项目需要披露的具体指标进行明确规定，也未规定绿色项目的考核标准及定量计算方法[①]

续表

该业务的不足之处	绿色债券发行成本不具明显优势。我国绿色债券的发行利率虽然略低于普通债券，但绿色债券的评估认证等要求也会加大绿色债券的发行成本，降低绿色债券的发行意愿②，也进一步压缩了信托公司的投资和协助发债空间。 绿色债券仍然存在期限错配问题。由于许多绿色产业和项目具有回报率偏低、投资期限长等特征，决定了绿色债券的发行期限偏向于中长期。但是从当前的实际来看，我国绿色债券的平均发行期限仍然较短，以5年期以下绿色债券为主，国际市场发行的则多集中在5~10年期③

注：①③池光胜、高文君.我国绿色债券的发展现状、问题及建议.中国货币市场，2021年第5期，第11~15页.

②刘康、韩梦彬.我国绿色债券的发展、问题及建议.https：//www.chinabond.com.cn/cb/cn/xwgg/zsxw/zqsc/zqsc/20210802/158513047.shtml.

资料来源：课题组自行总结。

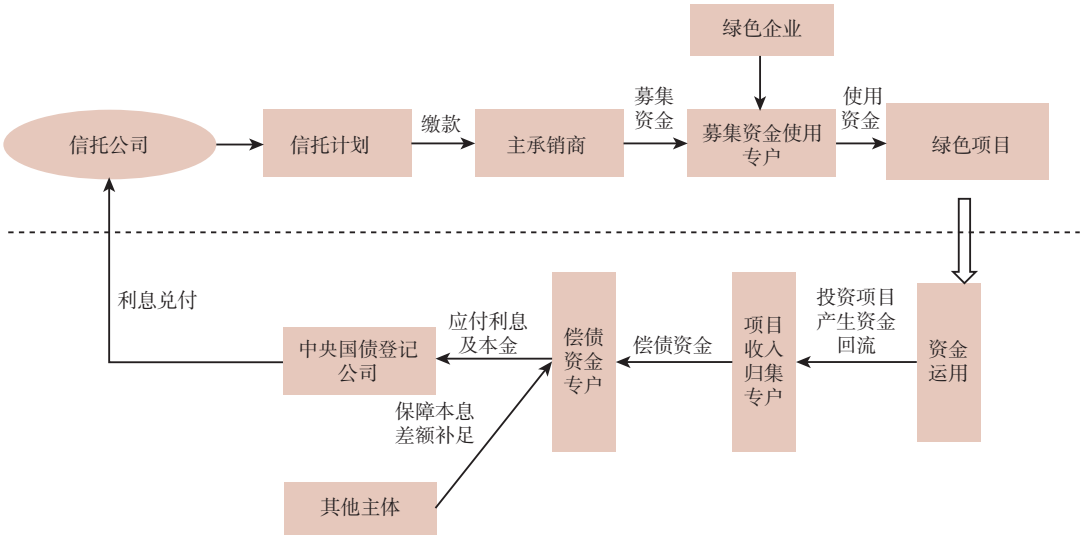


图7–9　绿色信托债券投资交易结构

资料来源：课题组自行绘制。

5.绿色产业基金

绿色产业基金是绿色金融体系重要部分。随着绿色发展上升为国家战略，近几年我国绿色产业基金发展迅猛，国际合作基金、国家绿色发展基金、地方绿色发展基金、PPP绿色项目基金、产业集团绿色投资基金、绿色PE/VC基金等多种类型绿色基金众彩纷呈，基协备案数量已超过700只，总设立规模已达数千亿元。

绿色产业基金以股权（含设立子基金）、债权或股债结合的夹层融资等形式向融资人提供资金支持，投向环保、生态相关基础设施的投资、建设或运营。融资人或第三方向产业基金分红、溢价受让股权或偿债。绿色产业基金可使融资企业通过撬动资金杠杆来满足绿色基础设施建设的资金需求，缓解阶段性出资压力，推动项目快速启动，并且灵活采用委托贷款、股权投资、股债组合等信托业务模式，来满足融资人不同阶段的融资需求。

截至2021年底，行业内有6家公司存续绿色产业基金业务，存续规模为214.44亿元。华能信托、光大信托和兴业信托在绿色产业基金业务实践中占据重要地位（见图7–10）。

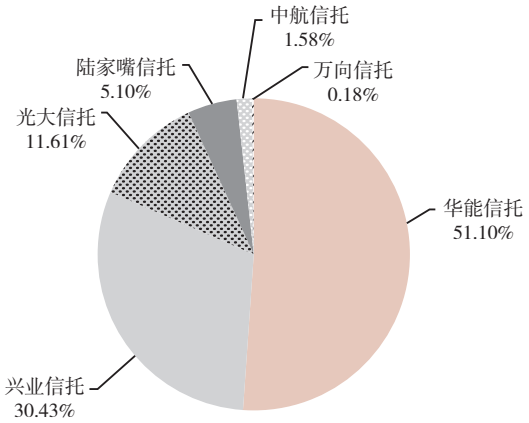


图7–10　各公司绿色产业基金规模占比

资料来源：中国信托业协会绿色信托调研。

信托业已有参与PPP绿色项目基金的经验。PPP绿色产业基金是指以PPP模式设立的信托投资基金，旨在推进绿色环保领域的项目建设，作为绿色产业基金重要方向之一有望继续发展。例如江苏信托目前存续两单省级PPP业务。

绿色产业基金业务模式小结见表7–7，交易结构见图7–11。

表7–7　绿色产业基金业务模式小结

适用场景	公益性强、投入期限长、投资回报率偏低但现金流稳定的绿色项目
服务内容	信托计划可通过财产权投资、资产（或其收益权）投资、设立有限合伙企业、组建产业基金等方式，为各类绿色项目实施主体或投资主体（融资人）提供资金支持，以满足项目在设计、建设、运营或管理阶段的资金需求
解决的难点问题	一方面，部分绿色产业投资周期长、回报率偏低，债权融资存在自有资金不足、期限错配等问题；另一方面，部分绿色产业尚处于行业生命周期的早期或发展期，盈利能力不足、风险偏高。这两种情况均更需要产业基金介入并发挥助推力量①
业务难点	绿色信托因产业和主题限制，符合条件的标的企业和标的项目未必达到常规审批标准
该业务的不足之处	以PPP基金为例，投资主体仍然是以政府主导或参与的绿色产业基金为主，投资主体较为单一和受限。现有的PPP基金，多为有限合伙型，政府认购劣后级，享有浮动收益，承担主要风险，起到引导和带领作用；金融机构作为优先出资人，只做财务投资人，享有固定收益，参照人民币中长期贷款基础利率，承担有限风险；如基金年度收益不足以分配优先级出资人约定收益部分，由财政予以补贴②。社会资本的参与度不够，参与方式尚不规范，尚未充分撬动社会资本的作用

注：①千际投行.2021年绿色产业基金发展研究报告.https：//new.qq.com/omn/20210922/20210922A0584800.html.
②杨华辉.绿色信托体系构建探索——以兴业信托的绿色信托实践为例.福建金融，2017年第1期，第7~11页.
资料来源：课题组自行总结。

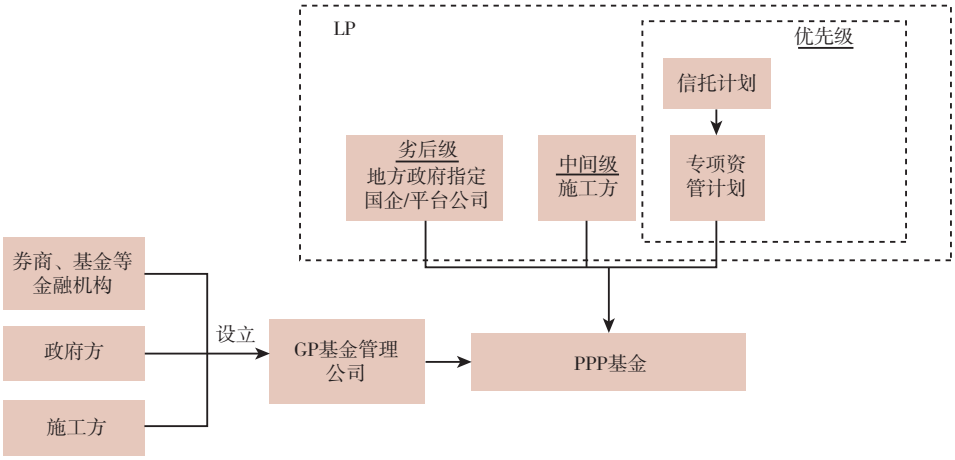


图7–11　绿色产业基金信托交易结构（以PPP基金为例）

资料来源：元立方金服.有限合伙制PPP基金交易结构分析.https：//www.jiemian.com/article/831963.html.

6.绿色供应链信托

价值链是指企业内部和企业之间为满足用户特定需求或进行特定产品生产（即提供服务）所经历的原材料采购、中间产品生产、制成品组装、销售、服务等一系列价值增值活动。在绿色产业加速发展和传统产业绿色转型的过程中，企业研发、生产、制造、销售和售后等链条均在一定程度上发生了变革，绿色技术创新、供应链管理、碳资产管理等活动愈加重要，信托公司等金融机构需根据产业特性，顺应绿色发展趋势，聚焦核心问题，为企业提供标准化和个性化相结合的综合金融服务，努力补齐目前绿色金融在支持企业价值链全面提升方面的短板。

与传统供应链金融不同的是，绿色供应链金融同时融合了绿色产业链、供应链金融以及绿色金融的理念，在融资要求上更加注重环境保护，以实现经济生产和环境保护相结合、相协调的目的，在最大限度地减少负面影响的同时，为利益相关者创造环境、社会和经济效益。

绿色供应链金融具有以下特点：一是实现经济效益和环境效益融合，在缓解中小企业融资难等问题的同时，兼顾环境保护等问题；二是绿色理念辐射更广，将环境绩效因素纳入企业内外部供应链管理的各个环节；三是以市场化的方式推动环境保护，符合条件的企业才能获得金融服务，激发各参与方的主动担当意识，不断提高环保水平。例如，中航信托设立苹果绿色供应链集合资金信托，华宝信托围绕钢铁生态圈上下游企业的产业发展诉求、设立“荣耀系列”绿色信托，平安信托2021年设立“深圳德远商业保理有限公司2021年度中建一局1号供应链绿色定向资产支持商业票据信托”等均是积极尝试。

7.支持绿色科技信托

绿色技术是绿色发展的基石，加快绿色技术创新和绿色知识产权保护，是突破绿色产业

链、价值链难点和推动绿色低碳发展的重要基础。世界知识产权组织（WIPO）2020年发布的数据显示，绿色技术领域国际专利申请包括绿色能源、节能技术、绿色交通以及核能发电四个类别。[①]近年来全球主要经济体持续加快绿色技术创新，但资金供给不足仍是制约绿色技术发展的主要因素。我国中小型绿色技术创新企业普遍存在融资难融资贵等问题，面临着前期投入大、成果转化难、长期资金短缺的窘境。信托公司可以有效发挥资金融通、事务管理等功能，通过股权、债权、投贷联动、绿色基金、资产证券化等形式，支持前沿绿色技术创新，促进绿色知识产权转化、运用。例如2022年4月，紫金信托参与的全国首单交易所市场“特定信托”知识产权资产支持专项计划“江北科投—绿色担保灵雀知识产权资产支持专项计划”成功发行；2022年7月，中航信托与睿住资本达成战略合作，共同发起低碳科技、先进制造创投基金，基金合作规模2亿元，首期资金已经募集完成；重庆信托设立“重庆信托·实业振兴5号集合资金信托计划”，募集资金7 000万元，该信托计划为企业提升太阳能光伏发电技术的研究与开发提供支持。

8.绿色慈善信托

在各类绿色金融业务模式中，绿色慈善信托仅有信托公司可以开展，信托公司可将其作为绿色金融的特色业务。截至2021年末，信托业存续绿色公益慈善绿色信托6.26亿元，仍有较大发展空间。

从绿色慈善信托业务实践来看，部分信托公司已积累一定的业务经验。例如，2022年兴业信托落地以生物多样性保护为主题的绿色慈善信托“兴慈善1号绿色慈善信托”。该项目将围绕生物多样性公约第十五次缔约方大会主题开展相关公益活动，包括支持出版生物多样性保护100+全球案例图书、开展生物多样性保护主题海报宣传等。

信托公司不断创新绿色慈善信托模式，积极履行社会责任。万向信托开展“地役权+保护+慈善信托”的模式探索，是我国第一例由民间公益机构推动利用地役权模式开展生态保护的新尝试。信托公司作为第三方机构将30年的地役权补偿金一次性隔离出来，为农民进行定期补贴支付，弥补政府、农民对基金会长期存续性、资金隔离性等信任缺失的问题。

与慈善捐赠、慈善基金会等传统公益慈善模式相比，绿色慈善信托具备多种制度优势。受托人具有专业资产管理能力，为慈善财产提供多元运用和保值增值。信托法律架构具有天然的破产隔离功能，确保公益事业的安全稳定。开展全面透明的信息披露，使慈善信托切实符合委托人意愿。目前绿色慈善信托在税收优惠、运营管理和终止清算等方面尚有大量问题有待进一步明晰。此外，绿色慈善信托资金主要依靠信托公司的资金投入，资金来源仍需进一步拓展。

① 安国俊，刘菊芳.绿色金融支持知识产权发展前瞻.中国金融，2021（1）：第76~77页.

（三）绿色信托发展面临的挑战

1. 业务实践：绿色信托与绿色项目融资需求的错配

（1）资金成本不匹配。在绿色信托的展业中，往往存在资金成本不匹配的问题。目前信托资金成本普遍较高。但多数绿色项目，尤其是以风电、光伏等为主的可再生能源类项目无法承担较高的资金成本。与此同时，可再生能源类项目政策性较强，前期资金投入规模大，一般都是由大型国、央企电力集团实施，可以较便利地与银行合作取得较低成本的资金。信托公司在开展此类业务时也面临严峻的市场竞争。

（2）资金期限不匹配。信托投资者一般无法接受较长的投资期限，信托产品期限通常不超过3年。绿色项目往往存在投资回报周期较长的问题，如以风电、光伏等为主的可再生能源类项目，绿色信托很难完全覆盖其项目全周期的资金需求。即便是采用期限较为灵活的绿色股权投资模式，也存在投资者短期内可能无法顺利退出的问题。长期限资金的缺乏已对绿色信托的发展产生制约。

2. 政策引导：绿色信托配套政策不完善

一是对绿色信托激励机制不足。尽管已有一系列文件出台为绿色金融的发展提供优惠政策，但与其他绿色金融工具相比，特别是与信托行业整体的资产规模相比，绿色信托还未获得特别的重视。各类政策对信托公司开展绿色业务的财政支持力度较小，例如央行的碳减排支持工具只适用限定范围的银行等。

二是绿色信托展业指引不完善。2019年12月中国信托业协会发布《绿色信托指引》，但该指引仅是原则性的指导意见，在绿色信托的展业过程中，仍有大量问题需要规范和明确，如绿色信托投向的绿色产业范围和标准、募集资金的使用范围、信息披露的规范标准、绿色效益的评估等，在行业内尚未形成统一的标准。

三是部分绿色信托业务的监管政策存在一定的不确定性。在当前信托行业面临的强监管大背景之下，针对绿色信托业务的监管政策尚不明晰。例如，碳信托相关的监管制度暂时缺失，一定程度上影响了信托公司碳信托业务创新的积极性。

3. 能力建设：信托公司专业能力有待提升

信托公司人员以财务、金融、法律背景为主，新能源、碳资产、节能减排、环保科技等均是信托公司较为陌生的领域。首先，信托公司绿色信托专营部门大部分都处于成立初期，团队建设还不够完善。其次，信托公司风控部门也缺乏专业人才对绿色项目进行风险管控。由于缺乏相关的评估方法，无法准确评估绿色业务的价值及潜在风险，导致评审委员在项目评审时对绿色项目持有谨慎态度，不利于绿色信托业务的发展。最后，运营部门同样存在由于绿色专业人员不足导致项目后期无法得到专业投后管理的问题。

三、国内外绿色金融发展经验与借鉴

（一）国外绿色金融业务发展经验

1.国外绿色信贷发展经验

（1）绿色信贷准则。绿色信贷准则在操作层面对商业银行业务模式可持续、审慎转变形成有效引导，有助于增强银行因气候变化造成的物理风险或转型风险对资产造成连带冲击的识别、防范和抵御能力，降低不良率。同时还可帮助银行提升自身品牌价值，扩大国际认可度，吸引更多国际投资人并为海外业务拓展创造条件。以赤道原则、绿色贷款原则以及可持续性关联贷款原则为代表的国际绿色信贷准则，确立国际绿色信贷业务开展的行为准则。

《赤道原则》（Equator Principles）是一套金融机构确定、评估和管理项目环境和社会风险的风险管理框架。《绿色贷款原则》（Green Loan Principles）为银行业金融机构绿色贷款的开展提供指导框架，从绿色信贷的资金使用、项目评估和筛选、绿色信贷资金管理以及信息披露等方面对银行业金融机构开展绿色贷款业务做出要求。《可持续性关联贷款原则》（Sustainability Linked Loan Principles）为国际可持续贷款市场发展提供统一评价标准，旨在支持和促进环境和社会可持续的经济活动。

（2）绿色信贷产品创新。在推进绿色信贷发展过程中，国际商业银行都较为重视绿色信贷产品的创新与推广，尤以公司金融与零售金融两大板块最为突出。公司金融领域，绿色信贷的支持范围持续拓展，重点发挥金融机构在项目设计方面的技术援助作用。如世界银行、国际金融公司与各国金融机构合作推出“能效贷款”，专项为可再生能源发电、设备升级、节能与能效提升项目提供项目管理指导、融资支持与风险分担服务。零售金融领域是国际绿色信贷创新的亮点，与其相对发达的绿色消费市场有较大关系，绿色贷款创新产品覆盖建筑、交通、信用卡等方面。建筑方面，除了在提供金融支持时对住房建筑展开评级与能效管理外，“低利率资金”也是重要特点。例如巴克莱银行推出“绿色住房抵押贷款”，对于从银行合作建筑商购买高能效、低能耗等级的房屋给予减免服务费、贷款利率等优惠措施。交通方面，主要以“绿色汽车贷款”为主，通过对车辆能效与排放进行评估分级并依据分级结果设定不同优惠折扣与利率。如澳大利亚MECU银行发放“绿色汽车消费贷款”，针对不同碳排放评级的车辆采取差异化利率。在信用卡方面，主要依靠信用卡兑换环保礼品、捐献信用卡能源消费金额、利用信用卡利润资助减排项目等方式开展。目前主要有荷兰合作银行“气

候信用卡”、巴克莱银行“绿色呼吸卡”等。[①]

（3）绿色信贷组织管理机制。战略引领、组织调整、风险管理等绿色信贷组织管理机制为银行业金融机构绿色信贷业务的开展提供有力支撑。

在战略引领与组织调整方面，花旗银行增设可持续发展与ESG部门，设立首席可持续发展官制定、协调与监督花旗的可持续发展战略及关键举措；摩根大通组建环境与气候相关风险高管团队，保证对环境、气候潜在风险全天候监控[②]；汇丰银行则组织高管与专家成立跨部门、跨职能气候商业委员会，负责向上建议可持续与气候战略目标，向下监督部门应对气候风险方法。在风险管理方面，国际银行普遍将气候风险嵌入重大风险清单或风险管理框架，准确全面识别环境与气候风险。例如花旗银行依据ESRM政策逐步取消对棕色产业新增项目或企业融资服务；三菱日联、汇丰银行等积极运用量化工具开展情景模拟分析，测算物理与转型风险带来的风险与财务影响，借此制定应对风险的投资组合工具。[③]部分国际银行巧妙将数字科技与金融服务有机结合，运用金融科技赋能绿色金融，提升服务效率。花旗银行与微软合作运用机器学习技术，快速扫描资产负债数据并自动识别潜在绿色资产。

2. 国外绿色债券发展经验

国际绿色债券市场的发展主要以绿色债券相关标准和原则为指引，市场自发进行。现阶段最为普遍的绿色债券相关标准和原则为国际资本市场协会（ICMA）发布的《绿色债券原则》和气候债券组织（CBI）制定的《气候债券标准》。部分区域以区域监管为推动力，如欧盟的《欧盟绿色债券标准》确立欧洲绿色债券市场的官方分类标准和操作指南。

ICMA的《绿色债券原则》为全球绿色债券的发行提供参考标准。《绿色债券原则》是2014年由国际资本市场协会（ICMA）联合130多家金融机构共同制定的一项自愿性标准，目的是促进全球债务资本市场为净零排放的环境友好型和可持续项目提供融资支持，目前已成为全球范围内认可度最高、应用范围最广的债券标准之一。首先，《绿色债券原则》明确绿色债券项目所支持的减缓气候变化、适应气候变化、自然资源保护、生物多样性保护以及污染防治五大环境目标和可再生能源类项目、能效提升类项目、污染防治类项目等十类分类标准。其次，《绿色债券原则》对绿色债券贴标认证的评估和信息披露机制做出要求。

《气候债券分类方案》和《气候债券标准》确立气候债券项目分类标准和贴标认证流程。首先，《气候债券分类方案》明确气候资产以及项目的分类标准，将气候相关的资产及项目分为能源、交通、水资源、建筑、土地使用和海洋资源、工业、废弃物和污染控制、信息和通信科技八大类。其次，《气候债券标准》明确气候债券的贴标认证流程和要求，以确保气候债券募集资金能够切实助力解决气候变化问题，避免“漂绿”行为。

《欧盟可持续金融分类方案》和《欧盟绿色债券标准》确立欧盟体系下绿色债券发行标

① 舍得低碳.绿色金融系列10——国际绿色信贷的发展.https：//zhuanlan.zhihu.com/p/425297469.

② 陈冲.银行业金融机构绿色金融产品研究.https：//new.qq.com/rain/a/20220307A0993R00.

③ 中央财经大学绿色金融国际研究院报告.碳中和时代下的ESG理论和实践.

准和要求。首先，《欧盟可持续金融分类方案》设定六大环境目标，合格项目应对环境具有积极影响，至少满足六大环境目标中的一项，且对环境不会产生重大危害。其次，《欧盟绿色债券标准》明确欧盟监管体系下绿色债券发行要求，在债券发行前发行人需发布一份“绿色债券概况”，列出债券的具体融资目标和环境目标。该说明书由注册外部审查员进行“发行前审查”，以确保债券符合EU GBS法规的要求；在绿色债券发行之后，发行人需开展绿色债券年度募集资金分配工作，并提供欧洲绿色债券影响报告。

根据CBI最新统计数据显示，2021年全球绿色债券发行量达5 227亿美元，相比于上一年度增长近1倍。募集资金主要用于支持可再生能源领域、低碳建筑领域和交通领域（见图7–12）。

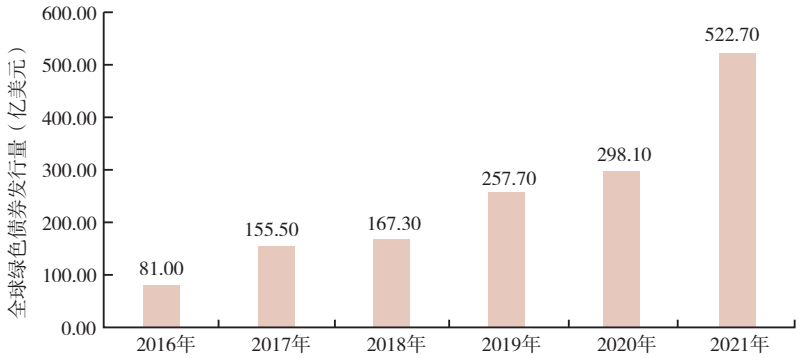


图7–12　历年全球绿色债券发行总量

资料来源：CBI。

3. 国外碳市场建设经验

以欧盟为代表的碳市场建设经验为国内外碳市场建设发展提供了重要参考。欧盟建立了全球规模最大、发展最成熟的碳排放权交易体系（EU ETS）。机制设计方面，EU ETS从碳交易市场排放总量、碳配额分配、MRV（监测–报告–核查）、惩罚措施、柔性机制等方面对欧盟碳交易市场的建设和发展做出制度安排。监管框架方面，EU ETS在《联合国气候变化框架公约》（UNFCCC）、《京都议定书》确立的IET、CDM和JI三种市场机制下建立，对UNFCCC秘书处负有排放报告及履约义务，在CER签发及使用方面接受联合国CDM执行理事会的安排。政策法规方面，为支持和保障EU ETS建设，欧盟从2003年起开始围绕“统一登记簿、安全标准、配额拍卖、MRV、重复计算”等技术问题发布监督管理系列指令。产品体系方面，EU ETS设计多元化的碳交易产品结构，包含碳排放权配额、核证减排量等现货产品和碳排放权期权、碳排放权期货等金融衍生品。

4. 国外绿色信托发展经验

国际组织与投资机构是绿色信托产品的主要参与方，可再生能源基础设施是信托投资的重要专注点。国外绿色信托被归纳为“道德”“负责任”投资市场下旨在帮助投资者用资金

“行善”的方法和产品。国际组织方面，世界自然基金会（WWF）早于1990年与南非金融服务集团Nedbank合作创立绿色信托，自然和生态变化保护项目的持续投资超3亿兰特，对南非环境健康与财富产生重大影响。[①]国际货币基金组织所建立的复原力和可持续性信托（RST）进一步拓宽绿色信托的投资理念至可持续投资领域，通过提供更长期、易负担的融资应对气候变化、大流行病防范在内的长期挑战，帮助中等收入国家建立抵御外部冲击的能力，促进其国际收支的长期稳定。[②]投资机构方面，近年来以“绿色”“ESG”为主题的投资产品日益丰富，英国第二大自主投资平台Interactive Investor上最佳可持续购买产品名单上，前十位产品中有6位属投资信托[③]，且多关注于风能设备、太阳能建设、能源储存、基础设施管理等领域，基础设施等实物资产作为抵御通货膨胀的有效手段，结合可持续赛道热潮，为信托资产收益提供长效驱动。

（二）国内绿色金融业务发展经验

1.我国银行业绿色金融发展经验

“自上而下”的标准引领与“自下而上”的市场实践使银行业成为我国推动绿色金融的先发力量。一是统计政策指导信贷投放。2013年，中国银监会制定《绿色信贷统计制度》，要求银行业就涉及环境、安全重大风险的企业贷款进行统计；2018年，中国人民银行印发《中国人民银行关于建立绿色贷款专项统计制度的通知》，进一步在资金用途、贷款行业、贷款质量等维度规范统计方法。二是激励与约束政策并行。中国人民银行于2021年颁布《银行业金融机构绿色金融评价方案》，明确将绿色金融评估结果纳入央行金融机构评级等中国人民银行政策和审慎管理工具的决策。碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款的推出，有效激励了金融机构开展绿色金融的主动性。中国银保监会于2022年颁布《银行业保险业绿色金融指引》，引导金融机构从战略层面推动绿色金融。三是配套政策支撑。以绿色金融改革创新试验区为代表的地方绿色金融配套政策体系持续完善，《赣江新区关于促进绿色金融发展的实施意见》《兰州新区绿色金融综合服务平台小微企业贷款风险补助政策（试行）》等文件均提到建立多元化激励机制、创新绿色产品、优化服务流程等举措。

在市场实践方面，银行业绿色金融产品设计多结合地方经济和产业发展特色，光伏贷、节能贷、两山助力贷、绿色园区贷等特色金融产品层出不穷。以两山助力贷为代表，该贷款通过构建生态信用制度在解决农民融资困难的同时鼓励农民发展绿色产业，已在浙江省多地为乡

① WWF Nedbank Green Trust.2021-2025 APPLICATION GUIDELINE［R］.WWF，2021.

② IMF.Resilience and Sustainability Trust［EB/OL］.https：//www.imf.org/en/Topics/Resilience-and-Sustainability-Trust.

③ Interactive Investor.Top 20 Most-bought Sustainable Funds，Trusts and ETFs in ISAs［EB/OL］.https：//www.ii.co.uk/analysis-commentary/top-20-most-bought-sustainable-funds-trusts-and-etfs-isas-ii522947.

村绿色振兴改造给予有效支持，实现环境保护与乡村治理、普惠金融与绿色金融的双向融合。[①]

2. 我国证券公司绿色金融发展经验

标准引领绿色债券快速发展，国际共识成为绿色债券发展的重要方向。我国绿色债券已基本形成包含绿色债券标准、绿色债券发行指引、绿色债券第三方评估认证等内容的全方位、多层次的绿色债券政策体系，为各类发行主体利用多层次资本市场满足绿色融资需求提供政策依据。中国金融学会绿色金融专业委员会起草编制、中国人民银行发布《绿色债券支持项目目录（2015版）》，是构建我国早期绿色债券市场的基石。2017年中国人民银行与中国证监会联合发布《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》首次定义绿色债券评估认证，将有序指导第三方评估认证机构对绿色债券开展评估认证工作并实施自律管理。2021年中国人民银行、国家发改委、中国证监会联合发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》，从标准上统一绿色债券概念，明确绿色债券投资边界。

在“双碳”背景下，我国境内外绿色债券市场规模迅速扩大。2021年，中国境内发行绿色债券规模约6 072.42亿元，占全国债券发行规模的0.98%。其中，贴标绿色债券发行数量及规模实现跳跃式增长，2021年我国境内新增贴标绿色债券发行规模达4 835.74亿元，较上年上涨139.07%，发行数量为403只，较上年上涨108.33%（见图7–13）。

此外，随着产品及服务创新需求迭出，绿色债券市场不断丰富。国内市场方面，《关于明确碳中和债相关机制的通知》《公司债券创新品种业务指引第1号——绿色公司债券（2021年修订）》等文件对碳中和债、蓝色债券等创新绿色债券做出指引；《绿色债券评估认证机构市场化评议操作细则（试行）》及相关配套文件规范了绿色债券第三方评估认证服务市场秩序。国际合作方面，中欧《可持续金融共同分类目录报告——减缓气候变化》为国内外绿色债券及其他绿色金融相关产品发行或投资提供标准参考，对促进中欧绿色金融交流与合作、提升中国绿色金融对外话语权有重要意义。

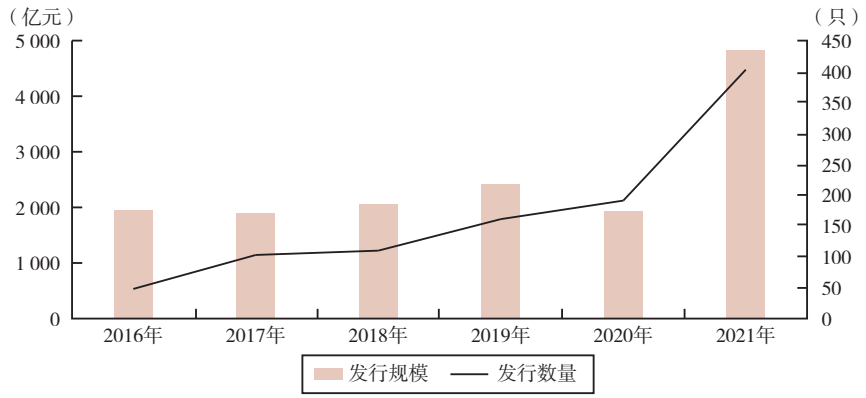


图7–13　2016—2021年境内普通绿色贴标债券发行规模和数量

资料来源：Wind。

① 潘晓辉.搭建“两山银行”助力实现共同富裕.https：//cs.zjol.com.cn/202104/t20210419_22407058.shtml.

3. 我国基金业绿色金融发展经验

ESG投资成为基金业绿色发展的重要方向，整体尚处于萌芽阶段。ESG投资是指在投资活动中融入ESG理念，通过环境（Environmental）、社会（Social）、公司治理（Governance）三个维度衡量公司中长期发展潜力，投资具备可持续成长能力的标的。ESG投资在我国基金业绿色业务拓展与产品创新方面发挥助推作用。随着市场需求及绿色基金运行模式的多样化，在政府及监管部门对可持续投资的倡导下，资管机构ESG投研实践也日益完善，在绿色产业引导基金、PPP绿色项目基金等传统产业基金的模式外，积极开拓ESG基金市场，在节能环保、清洁生产等标的领域发挥出巨大潜力。根据Wind口径，从数量上看，2021年我国新成立ESG基金达125只，同比增长204%，创历史新高，ESG投资备受机构关注（见图7–14）。从体量上看，2021年ESG公募基金成立规模为657.98亿元，同比增长18.63%，占当年新成立的非货币基金比例的2.4%（见图7–15）。从模式上看，目前我国ESG基金多为以绿色发展为主题的概念型基金，在ESG数据与企业传统财务数据整合、标的筛选等专业策略运用上还有所欠缺。相较于ESG投资起步早、发展相对成熟的欧美发达国家，我国基金业绿色金融发展整体尚处萌芽阶段，在资产规模、种类及策略投资上仍具上升空间。

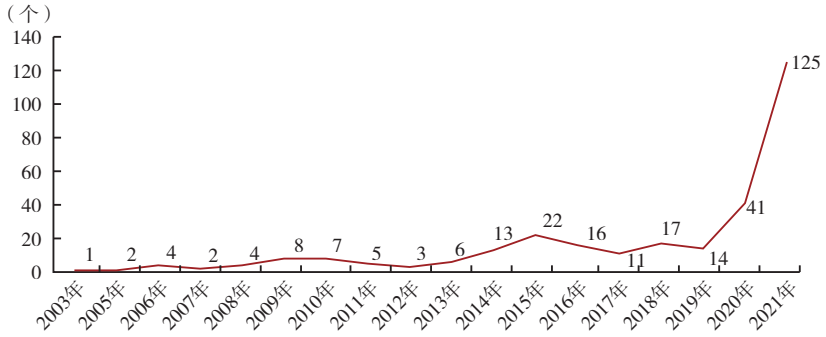


图7–14　ESG公募基金年成立数量

资料来源：Wind。

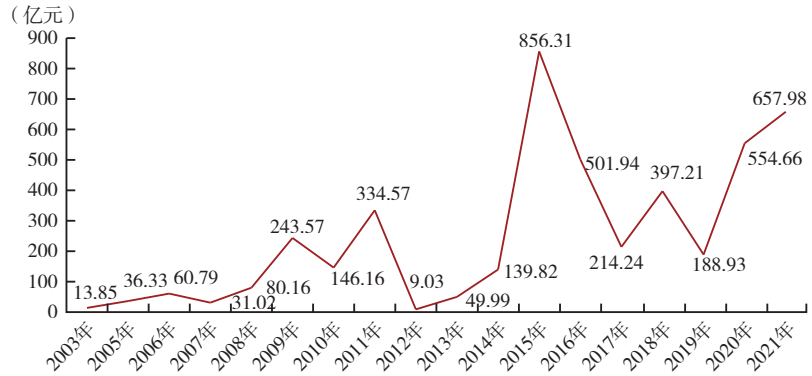


图7–15　ESG公募基金年成立规模

资料来源：Wind。

（三）对我国绿色信托发展的借鉴

1. 以系统化思路推动绿色信托发展

系统化思路推动，是指从战略到组织、从产品到配套等多方面协同推进绿色信托体系建设及业务创新。从银行业绿色金融发展的特点来看，系统性推动能够明确绿色信托发展路径、规范投资活动主体、缓解市场供需矛盾并提高资源配置效率。战略旨在将绿色转型理念引入信托公司企业治理及市场拓展规划中，对绿色信托的发展目标和原则做出指引。组织旨在通过机构内部新增绿色金融架构，设立绿色金融委员会、职能部门等，设置专岗并在绩效考核中充分体现绿色金融实施情况，加速形成“设计—决策—管理”一体化绿色业务模式。产品旨在兼顾基础业务及创新，信托公司在稳定开展绿色信贷、绿色资产证券化等绿色信托主流实践的基础上，应积极在产品端响应“双碳”目标及碳市场红利，探索基于碳排放配额等创新标的物的碳信托，研究碳资产交易等新型模式。配套旨在通过法律规章及执行细则使绿色融资登记、授信等有理可循、有据可依，通过激励制度及业绩评价引导信托资金向绿色领域倾斜，提高金融服务社会、生态效益。

2. 标准引领规范市场发展与创新

标准引领是指信托公司统一投向标准及统计标准，以带动项目评估及市场能力建设。统一投向标准即敦促信托公司间加强绿色项目及融资者甄别的风险把控协同，协助信托公司规避因投资主体未有效应对环境气候变化而带来的转型风险，同时遏制信托公司在绿色金融快速扩张过程中盲目投向“洗绿”活动而引发的信用风险。统一统计标准即绿色数据的标准共享，信托业可联合第三方咨询机构、环保部门、监管机构以及各行业龙头企业共同打造绿色信息数据库，打破数据壁垒并根据标准引领下的分析结论产出可复制、可适用的金融模式与经验，促进各信托公司就如何推动绿色信托市场化建设集思广益、互通有无，以实现行业内项目评估统一化、风险识别系统化、需求供给联动化。统一投向标准及统计标准在推动市场逐步成熟的过程中可从反哺效益中得到进一步完善。一方面，依据实践经验信托公司可对绿色认证标准进一步去芜存菁，提升项目评估标准模式的时效性与创新性；另一方面，市场建设中暴露的风险敞口为信托公司在绿色项目评估的参与主体、盈利模式、产出结果审核中示警，有利于信托公司提前介入合规质控，保护机构与绿色金融投资者双方权益。

3. 开展 ESG 投资是推动市场实践的重要切入点

ESG 投资关注融资者及其利益相关方在生产经营活动中对环境、社会发展的正负面影响，对平衡经济增长与环境保护具有积极意义。ESG 信息披露体系及风险管理是 ESG 投资能力建设的重要理念。以信息披露体系切入是指对涉及 ESG 的投资活动进行鉴证、评估或审计，为项目筛选、负面排除、策略整合等提供数据支持。以风险管理切入是指在绿色金融市场投融

资活动中实现投前风险识别与分类，投中差异分配与管理，投后动态监控与追责，提高市场服务水平与效率。根据国家双碳发展规划，完善、细化信托行业投资政策，将ESG责任投资理念与信托业忠实审慎义务相结合，有利于信托公司秉持可持续价值观，提升战略韧性，最大化受益人利益。

四、信托业务新分类视角下绿色信托创新展望

《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》指出，信托公司应当以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容作为分类维度，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类。未来，信托公司将以更为规范的方式发挥制度优势和竞争优势，服务实体经济发展和人民美好生活需要。

（一）绿色资产管理信托发展展望

1.探索绿色股权投资信托业务创新

（1）丰富绿色股权投资业务退出路径。开展绿色股权投资业务，难点之一在于如何最终实现投资退出，要实现绿色股权投资信托业务的新发展，丰富绿色股权投资业务退出路径是必然选择。根据拟投资标的的差异，绿色股权投资业务大致可以分为两大类。第一类是针对某个具体的清洁能源、节能环保项目，与绿色产业领域内的优质企业合作，共同投资项目公司的股权。第二类是直接投资清洁能源、节能环保等绿色产业中的优质企业，获得优质企业的股权。两类股权投资的退出方式略有差异，未来路径拓展也有所不同。

第一类，通过股权转让、资产处置等方式实现退出。对于投资绿色产业某个项目公司股权的情况，常见的退出方式包括股权转让、资产处置等。以百瑞信托开展的“百瑞绿享5号单一资金信托（黄河新能源投资基金）”为例，该项目信托资金主要开展风电、光伏、综合智慧能源等项目的股权投资。具体模式为，信托计划联合国家电投集团黄河上游水电开发有限责任公司，共同对青海黄电绿蔚新能源管理有限公司（项目公司）增资扩股，以实现对项目公司的控股。信托计划将在约定的退出时点通过项目公司股权转让、项目公司资产出售等方式实现退出。未来随着我国公募REITs、类REITs业务的不断成熟，还可以探索将项目公司股权转让予公募REITs、类REITs实现退出。

第二类，探索解决“三类股东”问题。对于投资绿色产业中优质企业股权的情况，如果企业具有上市潜力，可以通过企业IPO实现股权退出，但可能会受到“三类股东”（契约性基

金、信托计划、资产管理计划等）问题的制约。2020年6月，中国证监会修订发布《首发业务若干问题解答》，回答了“三类股东”的信息核查和披露要求，要求拟IPO公司的控股股东、实际控制人、第一大股东不得为“三类股东”。在企业上市过程中，一般也会对其“三类股东”加大核查力度，股东中含有信托计划的企业成功上市案例也比较少见。

为了解决绿色股权投资涉及的企业IPO问题，已有部分信托公司探索了一些解决方案，在信托计划与拟投资企业之间增加一层有限合伙基金，通过有限合伙基金开展绿色股权投资。例如天津信托开展的某新材料企业股权投资信托业务，交易结构为由天津信托作为LP、某基金管理公司作为GP共同设立私募股权基金。由天津信托发行的信托计划募集资金出资，先行认购该有限合伙基金份额，完成对拟投资企业的股权投资。按照项目实际运行情况，在一定时间内将信托资金持有的有限合伙基金份额根据拟投资企业增资后的投后估值进行溢价转让，最终实现信托资金退出。

（2）探索开展与碳资产收益挂钩的绿色股权投资信托。对于绿色股权投资信托的投资标的，由于基本集中于绿色产业，将具有开发国家核证减排量CCER的潜力。虽然当前阶段CCER的开发处于暂停状态，但未来重启应为大概率事件。如果部分绿色股权投资项目本身的经济回报无法与信托计划委托人的期望相匹配，可以考虑投资时同步启动CCER的开发，将开发获得的CCER出售收益作为股权投资回报向委托人分配。

目前实务中暂未出现与碳资产收益挂钩的绿色股权投资信托，但在绿色债券领域已有相关的业务实践。典型案例为中广核风电公司于2014年发行的中票“14核风电MTN001”，该债券票面利率为“固定利率+浮动利率”。固定利率为5.65%，浮动利率区间为［5BP，20BP］，浮动利率与5个风电项目产生的碳收益挂钩。当碳收益率分别位于小于等于0.05%、大于0.05%且小于0.20%、大于等于0.20%三个区间时，浮动利率的取值分别为5BP、碳收益率值、20BP。在“14核风电MTN001”中票发行时，中广核风电5个风电项目的减排量核证尚处于项目审定阶段，尚未完成在国家发改委的备案。由于2017年我国暂停CCER的开发，5个风电项目最终未能在国家发改委注册成为CCER项目，未能产生碳减排收益，即碳收益率为0。

（3）把握好创新与风险防控的关系。在“双碳”目标下，以新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保等为代表的绿色产业已成为热门投资赛道。绿色股权投资信托代表着绿色信托的创新方向，但开展创新业务的同时仍应注意做好风险防控工作。绿色风险方面，气候变化下全球“绿天鹅”事件频发，衍生出涉及环境、地缘政治、社会经济发展多层面的物理风险及转型风险，气候变化的物理冲击易传导至金融市场层面，带来财务与经济转型的影响，引发信用风险、市场风险、流动性风险、运营风险等，信托公司应将绿色风险纳入产品设计与风险管理框架，做好绿色相关的财务信息计算与披露，定期开展环境气候风险评估，设置风险预警。业务风险方面，信托公司对于绿色股权投资项目的决策，应综合考虑项目资质、交易对手资质、交易结构安排等各项因素，提前谋划好股权投资的退出方式，以及出现风险情况时的应对措施。通过一系列周密的风控措施安排，可以有助于绿色股权投资信托业务创新

的稳健发展。

2. 运用ESG投资理念开展绿色资产管理信托

（1）不断丰富主动与被动两大类ESG资管产品。从目前ESG相关资管产品的实践来看，主要可以分为两大类。第一类是主动管理型，强调践行ESG投资理念，开展投资标的的筛选工作。第二类是被动管理型，产品挂钩跟踪各类ESG指数。在主动管理型的ESG资管产品中，执行的投资策略主要可以分为三大类。第一类是ESG指标筛选，既包括剔除ESG表现不佳、不符合ESG理念的投资标的，也包括优选ESG打分表现较好的投资标的。第二类是将ESG评价与基本面指标相结合，即通过ESG评价指标进行一轮筛选之后，再考察投资标的的基本面。第三类是在ESG评价的基础上，深入参与投资标的的公司治理活动中。典型案例为华夏ESG基金，其投资策略包括“ESG优选策略”和“ESG趋势策略”，其中的趋势策略将通过与上市公司管理层进行沟通以及参与股东大会投票的方式，积极行使股东所有权，进而提升投资标的的ESG表现，最终将反映到投资标的的估值成长中。其他案例见表7–8。

表7–8　ESG典型资管产品与策略

典型产品	ESG策略	具体情况
摩根士丹利华鑫ESG量化先行混合型证券投资基金	ESG指标筛选	“黑名单”制度：剔除不符合ESG要求的行业、公司；“白名单”制度：选取ESG表现较好的公司
建信社会责任混合型证券投资基金	ESG+基本面	首先利用“建信社会贡献筛选模型”进行第一轮筛选，然后从基本面角度进行第二轮筛选
华夏ESG可持续投资一年持有期混合型证券投资基金	ESG优 选+参与公司治理	排除具有重大ESG风险的行业和公司，优选ESG评分靠前的公司；通过与上市公司管理层进行沟通以及参与股东大会投票的方式，行使积极的股东所有权，助力其提高ESG表现

资料来源：根据产品招募说明书整理。

被动管理型的ESG资管产品，通过跟踪ESG指数进行投资组合的构造。我国已有沪深300 ESG基准指数、中证ESG 120策略指数、国证ESG 300指数等多个ESG指数，为被动管理型ESG产品的发展提供了基础。

借鉴其他ESG资管产品的发展经验，信托公司在开展绿色ESG资产管理信托业务时，可以灵活选用各类ESG投资策略，或者直接跟踪各类ESG指数，既可以丰富信托公司标品信托产品线，也有望为投资者获得较为稳健的回报。

（2）信托公司ESG业务实践。在“双碳”目标下，我国ESG体系建设得到有力推进。信托公司也在此趋势下，积极践行ESG发展理念。目前，信托公司ESG业务实践主要有以下两方面。一是探索发行ESG主题的信托产品，主要包括将ESG理念引入风控和业务管理的流程中，通过构建ESG指标评价体系，帮助信托公司更为全面地衡量交易对手，挖掘更具可持续发展潜力的优质客户，也包括评估、跟踪和监控投资标的等。二是开展运用ESG理念的股权、证券投资信托，以及直接投资ESG主题基金的TOF信托等。例如中航信托发行的“天玑

信恒1号ESG债券投资集合资金信托计划”、兴业信托发行的“兴业信托·ESG责任投资集合资金信托计划”等。

（3）将ESG投资理念与绿色资产管理信托相结合。信托公司开展基于ESG投资理念的绿色资产管理信托业务，将有助于提高信托ESG总体水平，但持续发展仍面临现实挑战。第一是信托公司投研积累不足，ESG评价体系的构建、相关指标数据的收集等工作，信托公司相关经验比较欠缺。第二是目前我国对股票、债券等投资标的的ESG信息披露制度仍不完善，ESG评价体系底层数据的收集存在一定的难度。信托公司应重视ESG投资理念在绿色资产管理信托中的应用，可以探索与外部评级机构、智库合作搭建ESG投资评价体系的模式，尽快积累ESG投资经验。

3. 将碳信托作为绿色资产管理信托的重要方向

（1）碳资产管理信托业务模式创新空间较大。随着我国碳市场的发展完善，碳资产管理信托的业务模式也将不断丰富。根据交易对手的差异，将碳资产管理信托业务分为公开市场投资交易型与特定交易对手型两类。

第一是公开市场投资交易型的碳资产管理信托，基本业务模式为，信托公司设立信托计划，信托资金主要用于参与碳排放权交易市场的碳资产交易，在把握碳资产价格波动趋势的基础上获得碳资产交易收益（见图7–16）。在该模式中，碳资产买入、卖出的交易对手事先并不确定，通过参与碳市场寻找交易对手。由于信托公司对碳资产市场交易的业务经验仍不丰富，可考虑引入一家专业的碳资产管理公司作为投资交易顾问。

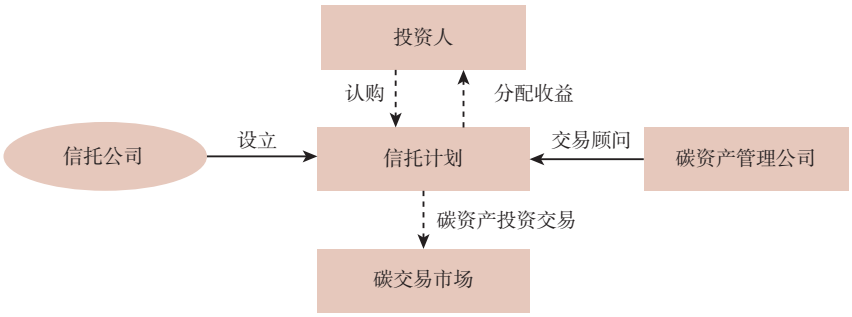


图7–16　碳资产管理信托基本结构

资料来源：课题组自行绘制。

随着我国碳市场的发展完善，公开市场投资交易型碳资产管理信托可开展的交易活动不断丰富。信托资金在初期购买碳资产之后，还可考虑开展碳资产拆借业务（见图7–17）。将碳资产借出，同时约定在一定的期限内借入方返还等额碳资产、支付约定收益。通过借出碳资产，可为碳资产管理信托获得较稳定的收益。未来，待我国碳金融衍生产品进一步发展之后，碳资产管理信托可考虑将一部分资金投资于碳期货、碳期权，以此来对冲碳资产价格波动的风险。

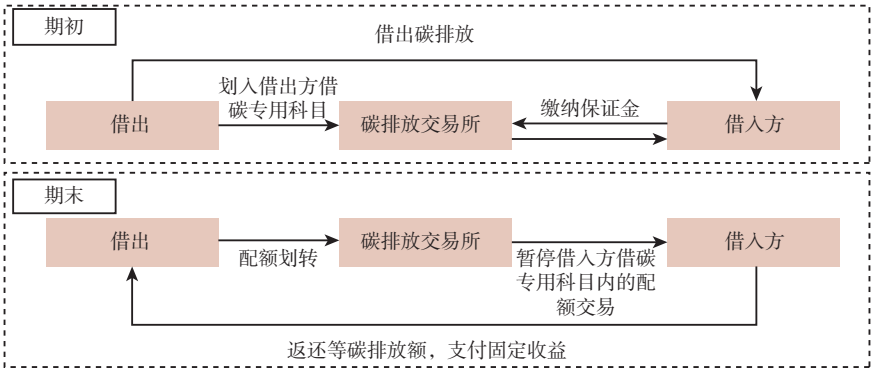


图7–17　碳资产拆借交易结构

资料来源：课题组自行绘制。

第二是与特定交易对手开展的碳资产管理信托。信托公司设立碳资产买入返售信托计划，信托资金向企业购买碳资产，同时约定在一定的期限内，信托计划再向企业以约定的价格回售碳资产。除了由信托公司代表信托计划完成碳资产的购买与回售操作外，还可以考虑通过设立一家碳资产管理有限合伙企业/基金来完成。由信托计划认购碳资产管理有限合伙企业/基金的份额，碳资产管理有限合伙企业/基金完成购买与回售操作之后，向信托计划分回本金与收益，信托计划进而向委托人完成兑付（见图7–18）。

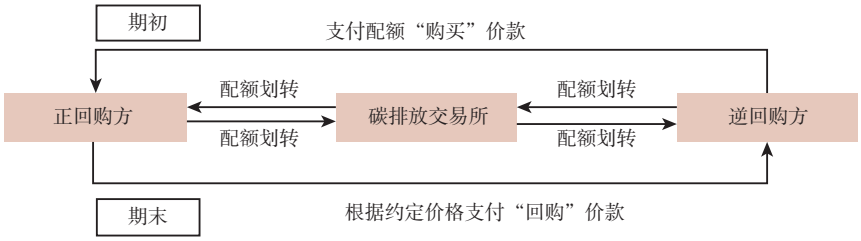


图7–18　碳资产买入返售信托交易结构

资料来源：课题组自行绘制。

（2）CCER市场重启将为碳信托业务带来新的机遇。国家核证自愿减排量（CCER）为碳配额之外的另一类重要的碳资产。2012年，国家发改委颁布《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》，对经核证的减排项目签发CCER，但2017年3月至今暂停项目签发。随着2021年全国碳市场的上线运行，市场对重启CCER项目开发呼声很高。

未来随着CCER市场重启，碳信托业务模式预计将进一步丰富。在CCER重启之前，已有部分信托公司针对CCER碳资产的收益权开展业务创新探索。例如山东信托于2022年8月发行全国首单CCER碳资产收益权绿色信托，并获得东方金诚信用绿金的评估认证，项目初始规模9 660万元，募集资金用于受让北清环能集团股份有限公司未来开发持有的CCER碳资产收益权。该项目募集资金拟投向的标的项目全部为垃圾处理项目，具有较为显著的碳减排效益，相当于节约标准煤排放328万吨。

（3）信托公司需提高碳资产管理能力以把握未来机遇。以全国碳配额CEA、国家核证减排量CCER为代表的碳资产，长期价格上涨趋势看好，是绿色资产管理信托业务很好的投资标的。目前已经有部分信托公司开展相关业务，例如华宝信托的ESG系列碳中和集合资金信托计划，信托资金主要投资于区域性碳市场的碳配额和国家核证减排量。然而，目前全国碳市场暂未开放控排企业之外的机构开户，以信托计划资管产品的名义开户仍存在操作障碍。此外，目前碳资产交易活动主要采用大宗协议成交模式，信托公司在对接交易对手方面缺乏客户资源和业务经验。

基于碳资产开展绿色资产管理信托具有良好的前景，信托公司应提前做好该类业务的准备工作。一是可以探索开展碳资产的投资研究工作，逐步建立起碳资产价格走势的分析框架。二是应紧密跟踪碳市场发展最新动态，包括碳配额分配规则、CCER开发的重启政策、碳期货等碳金融衍生品的进展等。三是可以尝试与专业的碳资产管理公司合作开展相关业务，逐步积累碳资产投资交易的业务经验。

碳市场、碳资产在我国均属于新生事物，相应的各类法律法规仍在持续完善的过程中。在此背景下，信托公司必须密切关注各类与碳市场、碳资产有关的法律规定，在合规的前提下探索碳信托业务创新。

（二）绿色资产服务信托发展展望

1. 以绿色资产服务信托促进行业回归服务本源

从信托历史发展沿革来看，本质功能是为委托人独立、安全地持有和保管信托财产，受托人发挥信托制度价值，满足委托人、受益人各种不同的诉求。从海外服务信托发展经验来看，资产服务类信托的发展有利于整个资产管理行业的繁荣。美国的公司债券信托、员工持股信托、企业偿付性利润分配信托及养老信托推动了信托资产规模迅速扩大。日本为满足社会经济发展需求也发展了大量服务信托业务，如为机构提供的担保债券信托、资产证券化，为个人提供的保险金信托、土地信托等。

绿色资产服务信托与社会可持续发展需求和企业绿色转型需求相契合。其目的可以服务于个人和企业，也可以服务于政府和社会，通过信托架构尝试解决各类公共领域的现实难题，推动公共治理、增进社会公益、助力我国的三次分配和满足社会日益多元化的可持续发展需求。绿色资产服务信托业务的表现形态不仅局限于传统模式，而是包括财产保管、数据处理、财产核算、产品估值、清算交割、利益分配、信息披露等全部或者部分环节的服务。

信托公司应探索符合“双碳”行动背景的绿色资产服务信托新模式，提升自身专业运营能力，以服务绿色资产为契机，深耕产业可持续发展，建立与业务发展相匹配的业务能力。通过打造优秀的绿色资产服务信托案例，塑造行业市场品牌，提升社会公众对于服务信托的认识，从而进一步推动信托财产登记、税收优惠等配套政策的逐步完善。

2. 以绿色资产服务信托助力企业盘活资产

信托具备横跨货币市场、资本市场、实业市场的制度优势，使其在服务绿色底层资产时能够整合运用多种金融工具，通过灵活的交易结构设计，将金融与实业有效连接。

我国当下绿色产业项目发展以低碳环保及节能减排类项目为主，此类项目多呈现单个项目较多、投资周期较长等特点。目前部分中小型企业绿色企业资产总量不大，就资信而言较难取得相对较低的融资成本，在绿色发展和节能环保领域投入有限。信托公司通过推动绿色资产证券化可以将当前缺乏流动性的优质资产通过结构化设计，盘活企业存量资产，获得相对低成本的融资，解决企业中长期绿色项目融资问题，进而推动绿色行业发展。

3. 以绿色资产服务信托助力乡村振兴

乡村振兴已成为我国重要的发展战略，信托通过发挥在资产管理、综合金融服务方面的特长和优势，可以很好地与支持乡村振兴相结合。例如中海信托在2022年8月与上海市崇明区建设镇富安村合作开展“中海巽飞——乡村振兴近零碳社区建设服务信托”。该项目创造性地采用监管鼓励的服务信托模式，以富安村涉碳资产为主要信托财产，由中海信托提供包括协助制定产业发展规划和标准、进行现有资产绿色低碳改造、综合能源管理和碳资产管理等内容的综合金融服务。

4. 探索开展基于碳资产的绿色资产服务信托

随着我国碳市场的发展完善，碳资产为开展绿色资产服务信托提供了新的机遇。已有部分信托公司开展业务创新探索。例如2021年中海信托在绿色资产服务信托领域不断探索，成立全国首单以CCER为基础资产的碳中和服务信托——“中海蔚蓝CCER碳中和服务信托”。中海油能源发展股份有限公司以持有的CCER作为信托财产委托中海信托设立财产权信托，再将其取得的信托受益权以转让信托份额附加回购的形式募集资金，并将募集资金全部投入绿色环保、节能减排产业。

此外，信托公司还可以探索开展碳资产托管服务信托。企业将其获得的碳资产作为信托财产，与信托公司约定信托期限，并约定到期后信托返还碳资产、向企业兑付约定的收益。信托公司将代表信托对碳资产集中管理（见图7–19）。可开展的碳资产管理活动主要有两项：一是向碳资产管理机构、其他企业借出碳资产，并获得借出碳资产的固定收益；二是代理参与碳排放权交易所的碳资产交易。

图7–19　碳资产托管服务信托交易结构

资料来源：课题组自行绘制。

碳资产托管服务信托特别适合由大型企业集团开展。大型企业集团控股多家二级单位，集团层面本身存在集中管理碳资产的需求，因此可将集团下属众多二级单位的碳资产统一交付碳资产托管服务信托。

以碳资产为基础探索绿色资产服务信托创新具有较广阔的空间。但是，由于业务实践尚无先例，创新业务的早期发展阶段往往会面临一些操作问题。例如目前全国碳市场暂未开放控排企业之外的机构开户，托管类账户的设置也暂无明确的操作指引。信托公司在探索业务创新时，除了需满足相关法律法规的要求外，还应加强与碳资产登记、交易机构的业务沟通，争取相关机构的支持。

（三）绿色公益/慈善信托发展展望

《慈善法》为绿色公益事业提供广阔发展空间。慈善有广狭两义："小慈善"指扶贫济困救灾；"大慈善"含义更广，只要是有利于社会公共利益的活动都属于慈善。《慈善法》采用"大慈善"理念，防治污染和其他公害、保护和改善环境等符合社会公共利益的各类活动都纳入慈善活动范畴。《慈善法》第一次把环保公益定义为慈善行为，可以激发社会大众将慈善行动与宜居环境的改善和提升结合起来，使之成为公众自身积极参与的一项全民事业。《慈善法》的实施，为绿色公益/慈善信托营造了良好的制度环境和社会环境。按照慈善目的和慈善用途的不同，绿色公益/慈善信托业务创新方向有以下几项：

1. 助力乡村振兴和生态文明建设

信托公司可以与环保基金组织共同担任受托人，助力乡村振兴和生态文明建设。中航信托于2022年1月成立"绿色乡村慈善信托"，旨在发挥在"慈善信托"及"绿色信托"领域的丰富经验，为促进我国乡村振兴事业的发展做更多更积极的贡献。项目首笔30万元资金用于支持江西省三湾乡汗江村建设美丽乡村与产业发展。资金使用于庭院提升、道路硬化、修建村民休闲广场、产业示范园、美丽乡村视频制作与发布等内容，覆盖农户498户1 823人，致力于打造新时代文明示范点，在原有乡村村组的基础上，营造宜居宜游的三湾门户。

2. 致力于共同富裕和慈善帮扶

以生态环境高质量发展造福于民而促进共同富裕，是绿色慈善创造的重大经济价值。绿色慈善服务于推动生态环境高质量发展，有利于合理配置生态环境资源，有效提升自然生态环境质量，而生态环境质量的提升能极大地促进生产力发展，并在此基础上促进共同富裕的实现和生产关系的协调。绿色慈善致力于在人与自然和谐共生中发展生产力，并以实现共同富裕推动生产关系的发展。因此，生态资源、财富资源富饶地区的个人、组织通过手段、财物支持等向生态资源贫乏地区的个人、组织提供扶持和帮助，能有效改善当地自然环境，提高自然资源的利用，在促进生产力发展和生产关系协调中实现共同富裕。如2021年11月，上

海信托成立“上善”系列上信中西部地区（甘肃）绿色新能源职业教育帮扶慈善信托，信托资金用于甘肃地区新能源职业教育帮扶相关的系列慈善项目。该慈善信托为主动管理模式，引入中国科学院上海应用物理研究所担任项目管理人，具体负责甘肃地区新能源职业教育帮扶相关的系列慈善项目的实施。

3. 支持环保等绿色产业发展

兴业信托设立“兴慈善1号绿色慈善信托”系列产品体系，该产品体系通过“绿色+公益+慈善信托”的有机结合，旨在促进我国慈善事业及生态环境保护公益事业发展，助力我国绿色环保公益领域可持续发展。“兴慈善1号绿色慈善信托”由兴业信托担任受托人，将委托人交付的货币资金或其他形式的信托财产直接或通过设立标的慈善信托的方式持续运用于生态环境保护公益领域。绿色慈善信托期限为无固定期限，分期募集，分期用于信托项下绿色慈善项目或通过设立标的慈善信托运用于绿色慈善项目，信托财产闲置期间可根据约定进行投资管理。

五、绿色信托创新发展的保障机制

（一）优化绿色信托政策环境

1. 明确绿色信托业务认定标准

绿色信托是一个宽泛的概念，如最终资金或服务能达到促进环境保护和改善、应对气候变化和资源节约高效利用的目的，都属于绿色金融范畴，绿色认定的核心是投后的跟踪和检测。对于绿色信托的认定标准，提出以下几条建议：一是监管部门及行业协会进一步细化认定要求，加快制定包括绿色信托业务分类标准、数据标准、登记标准等在内的标准体系；二是参照绿色债券等公开市场品种，考虑引入外部第三方机构对绿色信托产品进行公证和评估；三是加强绿色信托的投后信息披露和存续期跟踪，明确募集资金用途或环境改善效果的检测要求；四是鼓励信托公司研究和建立ESG项目评价体系，将ESG评分引入常规风险评判体系中，提升环境、社会、公司治理风险向信用风险传导的管控水平。

2. 建立绿色信托统计体系

上海市浦东新区率先试点，建立改革试验机制，促进绿色金融等领域创新监管互动，首次运用立法变通权制定首部绿色金融法规《上海市浦东新区绿色金融发展若干规定》，提出“中国信托登记公司可以在浦东新区试点信托财产登记，办理绿色信托产品登记、统计、流

转等事项”。建议由中信登发挥基础设施平台功能，构建统计指标体系，依托现有的信托产品登记框架，对绿色信托业务进行标识、统计，使每一笔绿色信托业务都能实现电子化、全流程跟踪。监管部门也可及时、准确地获得绿色信托业务相关统计监测信息。

3. 将绿色信托纳入评级体系

建议监管部门对信托公司的评级体系中增加绿色信托业务权重，鼓励信托公司积极开展绿色信托业务，评价指标可以包括绿色信托业务规模、绿色投研团队体系建设、碳市场或相关领域专业人员数量等。

对于认定为绿色信托业务的，建议监管部门发挥政策引导和调节功能，除了在年度监管评级中考虑外，再给予一定的政策优惠，具体包括以下几条建议：一是对于绿色信托豁免融资额度管控或给予双倍融资额度奖励；二是对绿色信托实行税收减免、财政支持、政府扶持等方式，降低绿色项目投资风险，提高项目经济收益；三是对于绿色信托项目与慈善、公益信托一样免除信托业保障基金的认购；四是支持信托公司申请交易所资产证券化SPV机构资质，拓宽绿色ABS项目的发行场所。

4. 出台碳信托的支持政策

建议监管部门明确对碳排放权等资产的性质认定，考虑有序放松准入，以部分信托公司为试点参与碳交易，逐步开放以信托计划名义参与碳市场交易。碳资产融资方面，建议监管部门支持信托公司开展碳资产的担保融资、回购、拆借等业务，通过全国和地方碳排放权交易所完成资金融资交易。通过公证登记等制度保护碳资产质押权人的合法权益，明确资产处置变现方式，为开展此类业务提供良好的法律保障。

（二）提升信托公司业务能力

1. 制定分阶段业务发展规划

短期来看，信托公司可从模式、产品、服务方式和管理创新等多渠道着手，全方位普及绿色发展理念，推动绿色信托加快发展。通过绿色信托实践，信托公司应逐步建立完善推动绿色信托加快发展的规划和制度体系，消除制约绿色信托发展的阻力和障碍。

中期规划应从完善机制、防范风险、人才建设等方面加强推进。首先，完善绿色信托组织管理机制，明确牵头责任部门，制订绿色信托业务实施方案。其次，构建绿色信托风险防范机制，将绿色信托风险防控纳入绩效考核体系，同时借鉴外部绿色金融风控经验和金融科技的应用，健全绿色信托风险动态防范机制。最后，将绿色信托人才纳入人才培育计划，同时精心挑选具有示范引领意义的绿色信托创新发展典型案例，开展常态化、长效化的绿色信托学习培训，提高全体员工对绿色信托的理解力、执行力。

对于长期战略规划，信托公司应关注战略导向和文化指引。在战略规划中将绿色信托理念和“双碳”目标贯彻到公司战略中，通过提升战略定位，自上而下推动，同时积极出台激励措施，鼓励各部门开展绿色金融业务的积极性，确保绿色信托业务的可持续发展。

2. 提高资金与资产的匹配能力

绿色信托底层项目通常开发和投资回报周期长、收益率较为有限，这与传统信托资金属性的期限、收益率存在不匹配的情况。为解决该矛盾，建议可在以下方面进行引导：一是吸引长期限资金投资。如保险资金、产业投资基金的投资一般比较稳健，久期相对较长，与绿色信托业务需求匹配，且开展绿色投资也比较符合这部分资金的需求。二是培育和孵化投资者的长期化投资理念，拓展本身具有绿色投资需求的客户建立深度合作。具体目标客户可能包括具有绿色低碳投资目标的国企、ESG策略的机构以及认同ESG投资理念的高净值、超高净值自然人客户等。三是以服务信托的方式开展绿色信托。例如提供资产证券化服务，对绿色资产进行资产证券化，或采用股权+Pre-REITs的业务模式，将绿色项目向公开市场发行，拓宽资金募集渠道，通过市场化机制吸引有绿色投资需求的长期限机构资金参与。四是通过政府补贴匹配资金成本，在参与部分以本地政府主导的绿色项目时，争取获得部分政府补贴，弥补资金成本上的缺口。

3. 建设投贷后管理体系

投贷后管理方面，建议信托公司关注项目绿色评估报告、环境评估报告等，及时跟踪项目的社会环境效益，加强实地查访的频率以及访谈力度。对有潜在重大环境、社会和治理风险的客户，制定并实行有针对性的管理措施，建立健全客户重大环境、社会和治理风险的内部报告制度和责任追究制度。

针对绿色信托交易对手行业特点，建议综合运用信息化技术、数据分析、专家库、投后监测与预警、预设风险缓释措施等手段，建立起具有数智化思维的风险管理与监控体系，力争实现决策辅助功能，建立实时的智能化大数据系统和智能投贷后风控系统。

4. 完善考核评审机制

（1）考核机制倾斜。绿色信托业务的考核指标建议以目标可实现、项目可落地、风险可把控为原则，配套合理的考核标准，有效激励业务的开发与落地。激励机制方面，可以在资源分配、年度评优、专项奖励等方面进行一定的倾斜。建议短期以每年新发行规模为考核基数，按一定年化比例进行业绩提成；中长期以规模结合利润作为激励机制的核心指标。同时，对于绿色信托募资难的特点，建议在财富部门设置专项激励以支持绿色信托募资。

（2）评审机制配合。针对绿色信托业务，建议信托公司给予评审绿色通道，加快安排预审、尽职调查、评审，提高评审效率。同时，建议明确绿色信托项目准入要求、项目评分方法、尽职调查要求、项目操作流程、放款条件等内容。对绿色信托的评审，除了考虑经济

效益，也应增加对项目社会效益的评价。重点关注客户因公司治理缺陷和管理不到位而在生产经营活动中可能给环境、社会带来的危害及引发的风险，通过采取定性和定量相结合的方法，识别、计量、评估、监测、报告、缓释各类风险。

5. 打造专业化业务团队

对于专业团队的组建，信托公司应立足现有人员体系，有针对性地强化薄弱环节人员储备。针对绿色信托相关的行业研究、项目管控、战略规划等专业化程度较高的岗位，制定吸引高层次金融人才的配套政策，着力引进和培育金融高端人才。针对现有人员的创新转型，建议深化与国内外专业机构和高等院校合作，加强人员培训和能力建设，逐步培养一批跨金融和环境保护等领域的综合型人才，并通过绿色信托项目产品研发和设计的实践来提升业务团队的专业化能力。

参考文献

[1] 中国政府网 . 关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见 [EB/OL].http：//www.gov.cn/zhengce/2021-10/24/content_5644613.htm，2021.

[2] 中国政府网 . 国务院关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知 [EB/OL].http：//www.gov.cn/zhengce/content/2021-10/26/content_5644984.htm，2021.

[3] 张飒 . 绿色供应链金融的国内外实践与思考 [J]. 金融纵横，2019（10）：81-87.

[4] 安国俊，刘菊芳 . 绿色金融支持知识产权发展前瞻 [J]. 中国金融，2021（1）：76-77.

[5] 陈冲 . 银行业金融机构绿色金融产品研究 [EB/OL].https：//mp.weixin.qq.com/s/SKIhot_vDG1ZvAe4z0r0nw，2022.

[6] 中央财经大学绿色金融国际研究院 . 碳中和时代下的 ESG 理论和实践 [R]，2022.

[7] 潘晓辉 . 搭建“两山银行”助力实现共同富裕 [EB/OL].https：//cs.zjol.com.cn/202104/t20210419_22407058.shtml，2021.

[8] 周萍 . 服务信托的内涵和发展空间 [J]. 当代金融家，2019（12）：58-62.

[9] 苏小军，张伟，梁超 . 绿色资产管理业务的实践与发展方向 [J]. 中国外汇，2021（8）：64-66.

[10] 曾刚，苏小军 . 信托公司碳金融业务发展模式与路径 [J]. 当代金融家，2021（4）：114-117.

[11] 中国信托业协会 . 绿色信托研究 [R].2018 年信托业专题研究报告，2018.

信托业助力共同富裕的模式和路径研究

课题牵头单位：中铁信托有限责任公司

课 题 组 成 员：

王　兴	管百海	钱思澈	黄霄盈	中铁信托有限责任公司
方玉红	苑西恒			国投泰康信托有限公司
刘发跃	高　君			西部信托有限公司
刘博研	张惠栋			英大国际信托有限责任公司
李　彧	孔令超			中海信托股份有限公司
陶斐斐	张恩瑜	郝奕斐	杜玉洁	中国对外经济贸易信托有限公司
殷琪洋	李　欣	吴　朔		天津信托有限责任公司
韩　波	高　雅	王思默		北京国际信托有限公司

摘要

共同富裕是社会主义的本质要求，党的十九届五中全会提出，把全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展作为2035年远景目标，也是“十四五”时期的重大任务，党的二十大更是明确提出中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化。

金融是支持共同富裕的重要工具。信托作为具有悠久历史的优良的财产转移和财产管理制度，可以充分发挥功能优势和制度优势，在共同富裕社会建设中做出独特而有益的贡献，同时实现自身的更高质量发展。

本课题在吸收整理大量实践经验和理论文献的基础上，探讨了共同富裕的核心要义，论证了信托制度与共同富裕发展之间的契合，总结了国际上可供借鉴的经验，探索了信托业助力社会财富蛋糕做大、切好以及助力社会生态建设的模式和路径，最后提出相关政策建议。

在支持做大社会财富“蛋糕”方面，一是信托促进实体经济发展，包括支持基础设施建设和城市更新、支持“双碳”经济发展、支持科创企业发展。二是信托助力乡村振兴，包括土地流转信托、助力农村集体经济发展，以及充分发挥信托的投融资功能针对乡村振兴进行信托贷款、投贷联动、乡村振兴债券及供应链金融等。

在支持切好分好社会财富蛋糕方面，信托业全方位服务初次分配、二次分配和三次分配。通过信托理财、员工持股扩展收入类型，通过知识产权保护激发创新活力等方式夯实初次分配基础，通过年金管理、养老信托、支持保障性住房建设等模式助力二次分配，通过慈善信托助力三次分配。

在助力社会生态建设方面，一是通过预付资金信托和物业管理信托助力社会和谐和睦；二是以绿色信托助力打造宜居宜业环境，以国民信托帮助生态文化遗产保护；三是开展特殊需要信托解决特殊群体需求；四是通过家族信托和信托文化传播，促进精神自信自强。

最后，针对信托公司参与共同富裕实践中碰到的困难和问题，提出了六点政策建议：一是加强慈善信托税收配套制度建设；二是完善信托财产登记制度建设；三是给予信托业开展预付类资金管理等专有信托业务支持；四是允许符合条件的标品信托公募发行；五是放宽非标融资业务管控；六是给予创新业务资质获取支持。

一、引论

共同富裕是社会主义的本质要求。改革开放以来，我党以经济建设为中心，带领全国各族人民朝着“国强民富”的目标迈进。2010年我国经济总量超过日本，成为世界第二大经济体；2020年，脱贫攻坚战取得决定性胜利，消除了绝对贫困，全面建成小康社会。在此基础上，党的十九届五中全会提出，把全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展作为2035年远景目标，也是“十四五”时期的重大任务；习近平总书记在党的二十大报告中提出中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化。信托是我国金融系统的有机组成部分，作为具有悠久历史的优良的财产转移和财产管理制度，可以充分发挥功能优势和制度优势，在共同富裕社会建设中做出独特而有益的贡献，同时实现自身的更高质量发展。

（一）共同富裕的研究背景

回顾中国共产党百年奋斗历程，可以发现共同富裕体现了全党的初心使命，贯穿党领导中国式现代化的全过程。共同富裕不仅体现了中国特色社会主义进入新阶段以后发展的必然趋势，而且已经成为极具紧迫性的、需要有明确时间表和路线图的扎实推进的奋斗目标。

1.追求共同富裕是现代化的必然要求

追求共同富裕的社会主义性质必然把促进全体人民共同富裕作为现代化发展的根本出发点。而追求共同富裕也充分体现了中国式现代化道路的发展目标。当前中国处在党和人民胜利实现第一个百年奋斗目标、全面建成小康社会，正在向着全面建成社会主义现代化强国的第二个百年奋斗目标迈进的重大历史关头。党的十九届五中全会描绘了2035年远景目标，提出2035年，全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展，基本公共服务实现均等化，将人民生活更加美好，人的全面发展、全体人民共同富裕作为中国式现代化的重要发展目标。

2.推进共同富裕是应对内外部环境变化的重要抓手

2021年，中国人均收入1.26万美元，我国整体上迈入中等收入国家门槛，同时也面临着跨越中等收入陷阱的巨大压力，加之剧烈变化的内外部环境，中国在内外协调、区域协调、城乡协调方面面临困难和挑战，推动共同富裕极为迫切。

一是区域、城乡发展不平衡。从收入角度看，2021年我国全体居民人均可支配收入3.51万元，城市居民人均可支配收入4.47万元，农村居民人均可支配收入1.89万元，城乡居民收

入之比为2.37：1。同期，浙江省城乡居民收入之比为1.94：1。可见，即使在浙江这类发展较好的省份，内部的城乡差距也较大。在国际环境变化的情况下，城乡、区域间差异带来的出口导向型经济的低成本优势已经大为削弱。

二是居民收入差距过大。我国家庭年收入20万元至50万元的中等收入群体人数达到4亿人，但其占中国总人口规模却不足1/3，还有相当大规模比重的人口家庭年收入远低于中等收入水平，居民部门劳动报酬份额占比不足50%，从根本上划定了居民总收入增长的上限。

三是内需持续不足。当前我国中低收入群体的消费需求不仅水平低，而且还受到其他因素抑制，尤其在农村，由于城乡二元社会保障制度的影响，农村居民收入的相当比例用于储蓄以保障养老、医疗和教育，以致即期需求能力更弱。

四是支撑快速增长的三大红利减弱。改革红利、开放红利和人口红利正在减弱或消失。当前全面深化改革已进入深水区，面临着多种类型的垄断、要素市场不统一、利益集团冲突等制约。而开放红利由于贸易冲突、技术封锁明显减弱，进出口增长和外资、技术引入压力陡增，使得部分产业萎缩或转型，加大了内需和就业压力。我国已进入老龄化社会，人口红利几乎已不存在，且农民工受教育程度提高并不明显，将其收入提高到中等收入水平有较大困难。

在这样的时代背景下，无论从中国的现代化发展目标和发展阶段看，还是从面临的复杂多变的内外部环境看，以推动共同富裕为契机，实现内外协调、区域协调、城乡协调，是时代所需，国运急需。

3. 金融可以为共同富裕做出贡献

金融是人类最伟大的发明之一，是建立在信任基础上的逐利行为。因为逐利，又往往背离信任，或在信任与欺诈之间徘徊。金融加快了社会财富的周转速度，加速了社会资本的积累，极大地推动了人类科技的进步和财富的加速创造。也因为这样的机制，金融也给社会带来了财富集中和收入差距扩大的困境。

2021年“中央一号文件”10次提及“金融”，凸显出新时期背景下金融的重要性。在中央财经委员会第十次会议上，习近平总书记围绕在高质量发展中促进共同富裕做出重要部署，充分彰显了金融的重要性。金融的本质是通过资金融通，为个体创造财富，其关键在于以资金为载体，实现社会资源的优化配置。

从供给端来看，金融机构是金融服务的重要载体，是连接政府、市场和人民的桥梁。一方面，金融机构的存在有利于优化城乡之间的金融要素资源配置。21世纪以来，依托大数据和信息技术等金融科技手段，“互联网+”金融的模式为打破地理排斥，降低时间、空间等限制，实现金融服务向农村地区的延伸奠定了基础，金融机构可以积极响应信息技术手段发展，结合自身优势，实现与科技的融合发展，创新自身的金融服务模式，实现城乡资源要素的合理流动、互通互联。另一方面，结合金融科技手段的发展，数字普惠金融运用金

融科技手段有效降低了信息不对称问题，降低了金融服务交易成本，扩大了金融服务半径，大幅提升了小微客户的金融服务可得性和便利性，为减少收入和区域不平等不平衡奠定了基础。

从需求端来看，金融机构是促进消费和内需的关键。一方面，金融机构可以通过多渠道助力居民收入增加，尤其关注中、低收入群体的收入为重点，为不同群体有针对性地提供适宜的金融产品。另一方面，金融机构可在保障公共服务均等化的基础上，根据客户需求提供个性化的开发性金融服务，推动更多低收入群体逐步迈入中等收入群体行列。

（二）本报告研究意义

研究信托业助力共同富裕的模式和路径并运用于实践，是信托制度应用的本源回归，是对信托业服务实体经济、服务人民美好生活的专业价值体现与提升，从助力社会财富蛋糕做大、分好，助力社会生态建设等角度全方位分析信托的应用场景，具有显著的社会价值。

从助力社会财富蛋糕做大角度，由于信托是天然的产融结合的载体，服务实体经济制度优势显著。可以充分发挥信托跨市场、多工具、跨领域特性，探索利用固有业务与信托业务的协同优势，灵活运用债权融资、股权投资、股债结合、投贷联动、产业基金、资产证券化、投管并举等多种方式应用于各类经济发展场景，为实体经济提供全方位的金融服务，满足实体经济的多样化、多层次的深度需求，实现信托业与实体经济发展的良性互动。

从助力社会财富蛋糕分好角度，通过研究信托在助力初次、二次、三次分配，提出信托在丰富分配方式、保护知识产权的运用方式，加强对企业年金、养老信托和参与保障性住房建设的管理和服务，探索慈善信托更多的服务领域，有利于引导信托业助力各次分配。

从助力社会生态建设角度，通过强调现代信托在财产管理、资金融通、风险隔离、社会投资等方面可以发挥的多样化功能，可以探索信托与不同载体与对象相结合，在助力社会和谐和睦、保障环境宜居宜业、推动公共服务普及普惠和促进精神自信自强等方面的作用。

（三）本报告的研究思路和创新点

1. 报告研究思路

本报告以共同富裕为研究目标，从信托制度的特征出发，研究信托公司如何助力共同富裕。相关研究紧密围绕共同富裕的核心要义，首先是做大蛋糕，然后切好、分好蛋糕，同时加强社会生态建设，围绕这一主线，研究信托公司如何助力共同富裕。具体研究思路如图8–1所示。

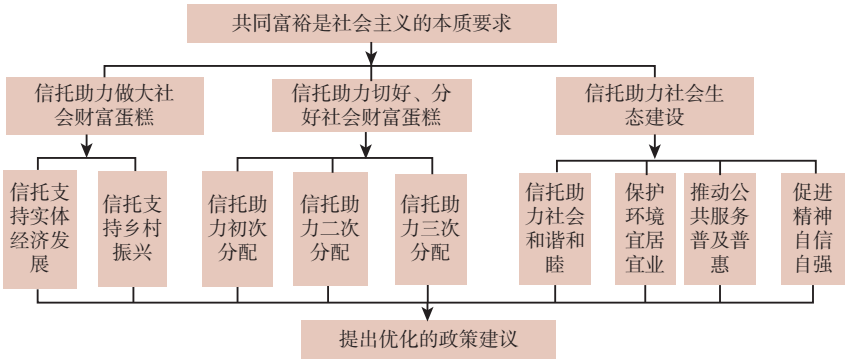


图 8–1　研究框架

2. 创新点

（1）针对信托业助力共同富裕的模式和路径的首次系统性研究。总体来看，相比其他金融业态，由于信托业长期服务高净值人群，信托业关于助力共同富裕的模式和路径的研究呈现起步晚、涉及面窄、缺乏理论支撑等特点，研究信托助力共同富裕的理论文章大多是从慈善信托角度进行阐述，相关研究的阙如和滞后也一定程度上束缚了信托业助力共同富裕的思路。为此，希望通过研究对上述缺漏有所回应与填补，从共同富裕的大背景、共同富裕的核心要义以及信托制度与社会经济发展的契合点出发，首次就信托业助力共同富裕的模式和路径展开系统梳理和分析。

本报告以共同富裕的大背景为切入点，通过各类文献以及对英国、美国和日本改善贫富差距的措施进行考察，指出信托作为金融子行业服务共同富裕的历史必然，并从信托制度本身的特点出发，得出信托制度契合共同富裕的发展需要，继而试图从做大财富蛋糕、分好财富蛋糕、社会生态建设三个方面提出信托提供服务的模式和路径。

（2）多层面、多维度提出信托助力共同富裕的具体政策建议。本报告通过借鉴其他国家和地区政策上的支持措施以及实践经验，结合信托服务共同富裕的实践现状，对我国当前税收制度完善、信托财产登记、慈善信托发展、预付类资金管理信托、标品信托公募、信托创新资质获取等提出了政策建议，希望为推动信托服务共同富裕提供借鉴意义，以期规范行业行为，引领行业回归本源，助推社会健康发展。

二、信托制度契合“共同富裕”发展需要

（一）共同富裕的核心要义

党的十八大以来，党中央把握发展阶段新变化，把逐步实现全体人民共同富裕摆在更加

重要的位置上，推动区域协调发展，采取有力措施保障和改善民生，打赢脱贫攻坚战，全面建成小康社会，为促进共同富裕创造了良好条件。共同富裕是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征，也是人民群众的共同期盼。2021年12月召开的中央经济工作会议，指出要正确认识和把握实现共同富裕的目标和实现途径，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。做大“蛋糕”是效率问题，分好“蛋糕”是公平问题，正确处理好效率与公平的关系正是促进共同富裕的关键。做大“蛋糕”是实现共同富裕的前提基础。要实现共同富裕目标，意味着更高的收入水平、更均衡的发展水平、更扎实的保障水平，要坚持创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，促进双循环，扩大内需，发展实体经济，挖掘传统要素潜力，释放新生产要素活力，重塑要素关系和创新模式，推动产业转型升级和做大做强。分好“蛋糕”是实现共同富裕的必要途径。需要进一步完善收入分配关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性，进一步发挥慈善等第三次分配作用，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，合理调节高收入，取缔非法收入，形成中间大、两头小的“橄榄型”分配结构。

共同富裕具有丰富的内涵，“富裕”是社会主义先进生产力的体现，解决的是当前发展存在的不充分问题；“共同”是社会主义先进生产关系的体现，解决的是当前发展存在的不平衡问题。从范围来看，共同富裕是全民共富，通过不断完善收入分配制度，不断完善先富带后富机制，切实做到共同富裕道路上一个人也不能少；从目标来看，共同富裕是全面富裕，不仅仅是物质层面，而是要达到生活富裕富足、精神自信自强、环境宜居宜业、社会和谐和睦、公共服务普及普惠，最终实现人的全面发展和社会全面进步。从进程来看，共同富裕是逐步富裕，从局部率先发展带动全局加快发展，从部分地区特色发展、错位发展到全国整体的协调协同发展，进而逐步实现从部分富裕到整体富裕，是先富带后富、帮后富的共同奋斗之路。从结果来看，共同富裕是差别富裕，不是同等富裕、同步富裕，更不是绝对平均、整齐划一，共同富裕是在普遍富裕的基础上，消除不合理差别，但允许不同地区、行业间存在差距，也鼓励多劳多得，允许不同人群通过个人努力、能力、选择以及基于创新、技术、知识、管理、资本等生产要素的差别而带来的财富水平差异。

（二）信托制度契合共同富裕需要

1.信托制度的特征及优势分析

信托作为一项财产转移和管理制度，具有稳定性、灵活性、独立性等特点，稳定性体现在受托人的角色安排和管理的连续性上，使得信托设立后可以不因各种意外情况发生而终止，确保委托人能够稳定地实现信托目的，有利于对财产的转移和管理进行长期规划。

灵活性体现在委托人可以在不违反法律规定和公序良俗的条件下自由地设立信托目的，

行政法规允许或批准流通的具有金钱价值的合法财产均可作为信托财产。此外，信托财产的管理、分配方式灵活，运用和投向多样化，可以布局货币、资本和实业三大领域，有利于发挥资金融通、社会财富管理、社会关系协调、社会福利公益等功能作用。

独立性体现在信托财产与委托人、受托人和受益人的固定财产的分离，其所衍生出的风险隔离功能在社会经济领域具有丰富的应用场景，有利于实现财产的安全。

上述特征赋予了信托无限的可能性，在财产规划、保障、传承、风险隔离等领域拥有区别于其他金融机构的独特优势，通过充分发挥信托的资金融通、财富管理、公益慈善、管理服务等多项功能，可以在推动经济高质量发展、拓宽居民收入渠道、提升社会治理水平、持续推进三次分配等领域发挥关键作用，助力实现共同富裕目标。

2. 信托制度契合共同富裕需要

信托制度所具有的特征，非常契合共同富裕的需要，可以在我国的共同富裕事业中发挥巨大作用。

（1）发挥综合金融服务功能，支持实体经济高质量发展。经济高质量发展是“做大蛋糕”的基础和前提，信托业长期以来发挥制度特点，高效地引导社会资本参与经济建设，在服务实体经济与推动经济结构升级等方面取得了显著成效。在信托业转型背景下，信托综合化、多元化的功能优势不断创新开发，信托公司在支持实体经济高质量发展中发挥的作用也日渐全面。资金融通是信托公司支持实体经济发展的主要手段。在我国产业由低端分工向高端化、数字化、绿色化的跨越升级过程中，信托公司不断优化完善与实体经济结构和融资需求相适应的专业化、多层次、广覆盖的业务结构，通过债权融资、股权投资、投贷联动、证券投资、产业基金、资产证券化等信托工具，创新开展产业金融、绿色金融、普惠金融、科技金融等业务，引导金融资源更加精准地支持国家重大战略、供给侧结构性改革、科技创新和绿色发展等重点领域，为新兴产业和“专精特新”企业输送金融活水，助力产业结构调整和优化升级，推动实体经济高质量、绿色可持续发展，促进城乡区域协调发展和基本公共服务均等化。服务信托是信托支持实体经济发展的重要补充。通过提供资产流转，资金结算、资产证券化、破产重整、风险处置等多样化受托服务，切实帮助企业提高管理效率、优化融资结构、降低融资成本、盘活存量资产、化解金融风险，推动实体经济提高发展质效，将社会财富蛋糕“做大”更“做精”。

（2）发挥普惠财富管理功能，促进居民财产性收入增长。增加居民各类财产性收入，持续优化收入来源结构，推动更多低收入人群迈入中等收入行列，促进形成“橄榄型”收入结构，这是共同富裕目标下金融机构的重要着力点。信托作为专业的财产管理制度，其在财富管理领域的运用正是信托公司回归本源的重点突破口。信托财富管理有助于实现共同富裕将社会财富“做大”“分好”的核心要义，主要包括财富创造、增值、保值、保护和传承。财富创造方面，信托公司可以运用信托架构的特殊功能，开展普惠金融、员工持股信托、知识

产权信托、数据信托和土地流转信托等业务，激发劳动力、知识、技术、管理、数据、土地等要素活力，促进要素价值变现，扩大目标客户群体，拓宽各层次居民财富获得渠道，助力共同奋斗。财富保值增值方面，信托公司可以开展现金管理、固定收益、证券投资、组合投资、股权投资、衍生品投资等不同期限结构、不同收益方式、不同风险特征的信托产品，强化资产配置，助力提高居民财产性收入，对扩大中等收入人群财富，优化收入结构有重要意义。财富保护传承方面，信托公司既可以发挥信托财产风险隔离功能，开展婚姻信托、特殊需要信托、教育信托等业务，保护财富安全；也可以发挥信托财产连续性特点，开展家族信托、保险金信托、遗嘱信托等业务，满足家族、事业的复杂传承需求。

（3）发挥公益慈善信托功能，发挥第三次分配积极作用。高质量的共同富裕，既要做大“蛋糕”，更要分好“蛋糕”，在不断提高城乡居民收入水平的同时，更要统筹协调三次分配缩小收入差距。在市场形成的初次分配和政府调节的再分配之后，第三次分配成为调节国民收入结构的重要补充。我国第三次分配是高收入人群在自愿基础上，以募集、捐赠和资助等慈善公益方式对社会资源和社会财富进行分配。慈善信托作为公益慈善的一种运作模式，是信托公司的本源业务，也是实现第三次分配的重要手段，相比慈善捐赠具有制度性、合规性、运作透明、设计灵活等特点。自2016年《慈善法》实施以来，慈善信托涉及地域不断扩大，受托人持续增多，信托目的日趋多元。截至2021年末，全国累计备案慈善信托773余单，规模达财产规模达39.35亿元，在脱贫救困、改善民生、乡村振兴、防疫抗灾、助学助教、支援边疆等领域作出了积极贡献。此外，信托公司可以发挥平台和专业能力等优势，将慈善信托与企业、金融机构、家族信托、绿色信托等机构或业务进行结合，开展“产业基金+慈善信产托”“保险金信托+慈善信托”“家族信托+慈善信托”和“绿色信托+慈善信托”等多种模式，为助力共同富裕、发挥第三次分配作用引入更多资源支持。

（4）发挥信托管理服务功能，提升社会治理现代化水平。共同富裕是社会主义的本质要求，具有丰富的内涵，不仅要生活富裕富足，还要精神自信自强、环境宜居宜业、社会和谐和睦、公共服务普及普惠，而高效的社会治理、良好的社会秩序是扎实推进共同富裕的重要保障。习近平总书记强调，要“坚持以人民为中心的发展思想，加快推进社会治理现代化”。不断满足人民对美好生活的向往，持续增加人民幸福感、获得感、安全感，是创新社会治理，实现高质量共同富裕的个中要义。信托制度具有灵活性特点，充分尊重委托人的合法意愿，以受益人合法利益最大化为目标，可以成为居民参与社会治理的重要工具。通过特定的制度安排，信托能够为优良家风传承、社会关爱传递、特殊人群保护、特殊资金监管等社会活动提供服务，如通过家族信托、遗嘱信托等明确家庭财富传承、延续和分配规则，约束后代行为，保障家风家业稳健传承；通过养老信托、监护支援信托、特殊需要信托、弱势群体保护信托等服务老年人、残障人、未成年人和农民工等群体的特殊需要，促进民生福祉保障和社会支持体系共建；通过预付款信托、物业管理信托等涉众资金信托服务，发挥信托财产独立和风险隔离功能，有效防范企业损害受益人相关利益，助力化解社会矛盾，建设和谐家园。

（三）国际上可供借鉴的经验

共同富裕是具有中国特色的现代化发展目标，其实质是共享发展，这也是一项具有全球普遍性的发展理念，不同国家根据发展阶段及自身禀赋，在共享发展的方式上存在一定差异，但共性均是通过创新驱动产业升级做大实体经济“蛋糕”，再通过三次分配调节来缩小收入差距，并以全面的保障体系为依托实现公共服务均等化。从美国和日本的情况来看，其信托在共同富裕方面所起的促进作用，尤其是在养老、传承、慈善等方面可以为我国信托助力中国特色共同富裕提供较强的借鉴作用。

一是养老信托方面。美国和日本的养老保障体系同中国相似，均由三大支柱构成，其中美国以第二、第三支柱为主，日本以第一支柱为主、第三支柱个人选择权较高且投资范围灵活。美国相关法案确立的养老金强制信托及日本典型的住房反向抵押贷款信托，我国可以在条件成熟时借鉴推广。二是遗嘱信托方面。遗嘱信托已经成为美国、日本处理与管理遗产时最重要的方式之一，主要目的是实现财产长久性传承和适当的税收筹划。美国和日本的遗嘱信托均有相对完善的制度安排，涉及设立、生效、财产转移、税收等关键环节，为遗嘱信托的实践打下坚实基础，而社会文化背景和发展阶段则是推动遗嘱信托快速发展的重要因素。日本的遗嘱替代生前信托和中国台湾地区遗嘱提示中采用的“亲属会议”制度是遗嘱信托可以借鉴的方式。三是慈善信托方面。美国不同慈善信托种类对应不同的税收优惠政策，其鲜明特色是可以将公益慈善活动和私益财富传承相结合。日本慈善信托与欧美存在较大差异，日本政府设立了对公益事业具有管辖权的主管机构，在公益信托设立环节实施审批制，对受益人、投资范围也会进行筛选和规范。除上述业务外，美国和日本等发达国家还在保险金信托、特殊需要信托、涉众资金管理、特殊资产投资等领域拥有丰富的业务实践，可以为我国信托业引入相关信托制度，创新相关信托产品提供参考。国际信托业务的蓬勃发展也为我国信托业回归本源和创新转型提供了借鉴，从实际来看，信托在服务共享发展，推动共同富裕方面大有可为。

三、信托业助力社会财富“蛋糕”做大

（一）信托支持实体经济发展

信托是天然的产融结合载体，服务实体经济制度优势显著。近年来，在监管引导下，信托业重视回归本源，充分发挥跨市场、多工具、跨领域的特性，利用固有业务与信托业务的

协同优势，灵活运用债权融资、股权投资、股债结合、投贷联动、产业基金、资产证券化、投管并举等多种方式，为实体经济提供全方位的金融服务，满足实体经济的多样化、多层次的深度需求，实现信托业与实体经济发展的良性互动。

1.信托支持基础设施建设和城市更新

改革开放以来，我国经济社会实现高速发展，城镇化率得到迅速提升。截至2021年末，我国常住人口城镇化率为64.72%，比2020年末提高0.83个百分点。城镇化率的快速提升，离不开基础设施建设和城市更新建设。信托为基础设施建设和城市更新建设提供投融资服务，成为信托业主要业务类型之一。

（1）模式一：信托公司通过信托贷款模式服务城市更新。信托贷款是信托公司为基础产业提供投融资服务的主要模式，交易结构相对简单清晰。对于城市更新改造项目，有些由政府（一般是其平台公司或控股国有企业作为实施主体）直接实施，有些招投标方式优选优秀的工程承包商或房地产开发商来实施。对于这两种情况，信托公司都可以为其提供项目贷款，支持城市更新改造。

（2）模式二：信托公司通过产业投资基金模式服务基础设施建设。尽管基础产业发展仍存较大资金缺口，但是传统基础产业信托业务市场空间日益收窄，市场竞争日趋严峻，迫切需要信托公司在传统基础产业信托业务模式之外，探索更加持续、更加具有市场竞争力的业务模式，充分满足基础设施建设主体的融资需求。在此背景下，信托公司通过产业投资基金模式服务基础设施建设成为一种新的转型模式。

2022年，为了推动安徽六安市舒城县基础设施建设，光大信托发起设立光信·光乾·安建舒兴1号集合资金信托计划，信托资金分期投放，信托资金作为有限合伙人（LP）投向安徽建工资本管理有限公司管理的产业基金（有限合伙），投资比例49.975%。产业基金通过注册资本+资本公积的形式投资项目公司70%的股权。其中，安徽建工股份做为产业基金LP，远期实缴份额49.975%（见图8–2）。

（3）模式三：信托公司通过基础设施资产证券化模式服务基础设施建设。改革开放以来，很长一段时间，我国经济增长是依靠土地财政的高杠杆增长模式，目前已经在基础产业领域形成了大量的存量资产。随着经济由高速增长转向高质量发展，经济已由增量时代向存量时代转变，在当前接近债务限额，特别是在放缓化解地方政府隐性债务背景下，如何盘活存量资产，实现存量资产与新增投资的良性互动，对于稳定经济具有显著作用。2022年6月30日晚，上海证券交易所发布《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》（上证函〔2022〕1011号），明确提出大力支持资产证券化盘活存量资产。资产证券化业务作为信托本源业务，符合监管导向，是信托行业转型的业务重点，也是服务实体经济质效的举措之一。

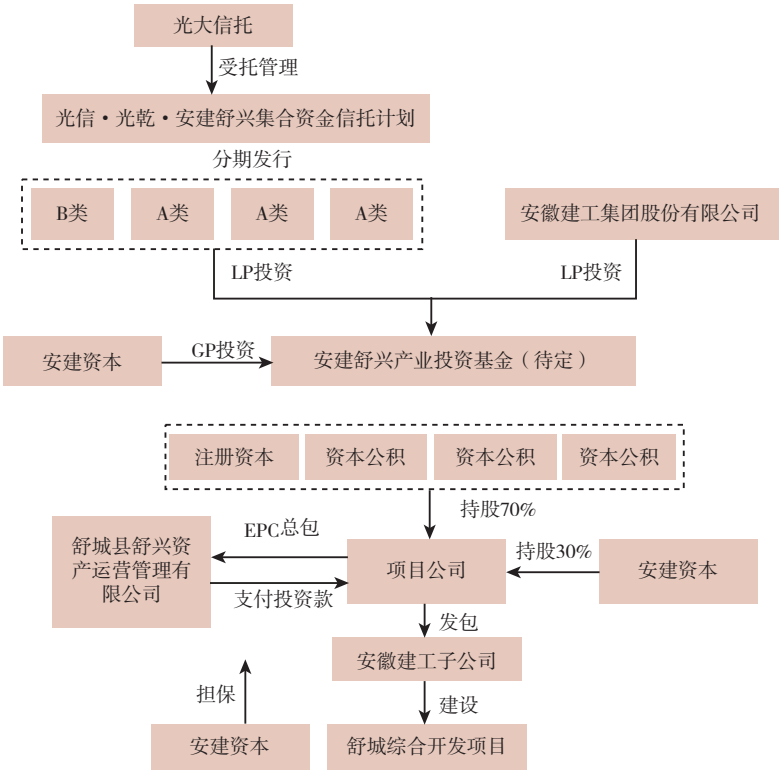


图8–2　光信·光乾·安建舒兴1号集合资金信托计划

信托资产证券化业务依托其产品结构的优势，各类型业务均维持了较快增长。根据中国资产证券化分析网（CNABS）数据统计，截至2021年12月16日，信托公司参与发行的资产证券化业务占市场总发行规模的60.03%，其中企业资产证券化业务占比19.37%。在信托回归本源、支持实体经济发展的政策导向下，资产证券化市场空间巨大。在资产证券化中，基础设施资产证券化占据了较大的比重。

2.信托支持“双碳”经济发展

“绿水青山就是金山银山”是习近平总书记统筹经济发展与生态环境保护作出的重要论断，而信托服务绿色产业发展是落实服务实体经济高质量发展的内在要求。

（1）模式一：信托通过投资绿色债券支持“双碳”经济发展。近年来，信托公司积极向标品业务转型，加大债券投资力度，通过投资绿色债券，一定程度上降低绿色企业的短期融资压力。其中，信托公司也通过投资绿色债券支持“双碳”经济发展。例如，2021年，中航信托资产管理业务中心正式向市场推出了信托行业首只ESG理念债券投资集合资金信托计划——“天玑信恒1号”。该计划通过运用ESG理念和“标准筛选”“负面筛选”等策略开展债券市场投资，50%以上资产投资于在可持续发展、社会责任履行和公司治理方面表现良好的企业所发行债券，规避ESG表现不良主体，统筹兼顾债券投资的风险与收益，净值回撤小，夏普比率高，有利于投资者获取长期、稳定、可持续回报（见图8–3）。

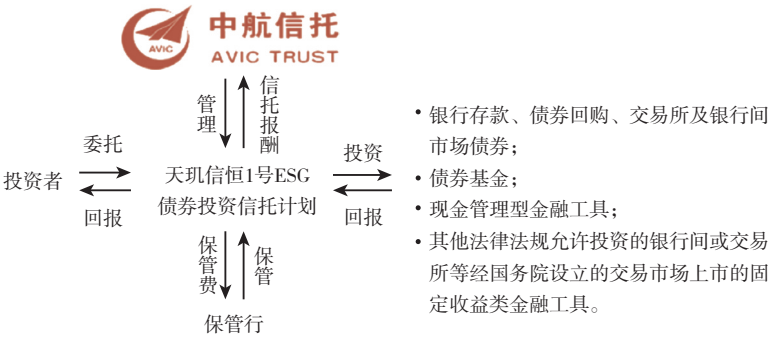


图8–3　中航信托天玑信恒1号集合资金信托计划交易结构

信托公司绿色债券投资的参与度仍有较大提升空间，从参与主体和参与度来看，行业内仅有11家公司存续绿色债券投资信托。从业务规模来看，截至2021年末存续规模为109.47亿元，仅兴业信托一家存续规模占全部绿色债券投资信托存续规模的48.74%，头部效应明显，前五大占比超过90%。

（2）模式二：信托发展碳资产信托支持“双碳”经济发展。碳中和目标将成为国内气候投融资领域和碳交易市场的强烈“助推剂”，碳资产将越来越成为紧缺、稀缺的资源。信托公司积极探索服务“双碳”目标。目前，碳资产融资类信托、碳资产投资类信托和碳资产托管服务信托均是信托公司未来开展信托业务的全新发展方向。

①碳投资类信托。绿色股权投资在信托业已有一定的实践，但规模较小。截至2021年末，行业内有18家公司存续绿色股权投资业务，行业头部效应明显，百瑞信托、中航信托、光大信托、建信信托、兴业信托和中信信托前六名公司绿色股权投资业务占比接近80%。

电力、光伏、废弃物处置、稀散金属等聚焦绿色技术创新的行业成为股权投资对象，ESG策略投资方兴未艾。与“双碳”目标相结合，负责任投资和可持续投资成为资管行业和财富管理领域最重要的趋势，以ESG为代表的产品服务策略在海外已形成一定的成熟模式，在国内方兴未艾，可以成为差异化发展选择。

中航信托于2020年4月成立了“天岚20A007号碳交易CCER投资集合资金信托计划”，致力于助力控排企业实现碳中和。本信托计划规模3 000万元，期限24+3个月，信托计划募集资金中不高于2 970万元用于认缴特定有限合伙的LP份额，并最终用于投资CCER及碳配额。合伙企业GP为碳联盟和其推荐的碳资产管理公司上海宝碳。产品交易结构见图8–4。

②碳融资类信托业务。碳融资类信托业务是我国绿色金融发展中起步最早、发展最快、政策体系最为成熟的产品。截至2021年末，已有43家信托公司开展相关业务，以英大信托、华能信托和兴业信托为代表的前十大绿色信托贷款存续规模占比78.84%。碳融资类信托包括两类信托，分别是碳资产抵押/质押信托和买入返售信托。

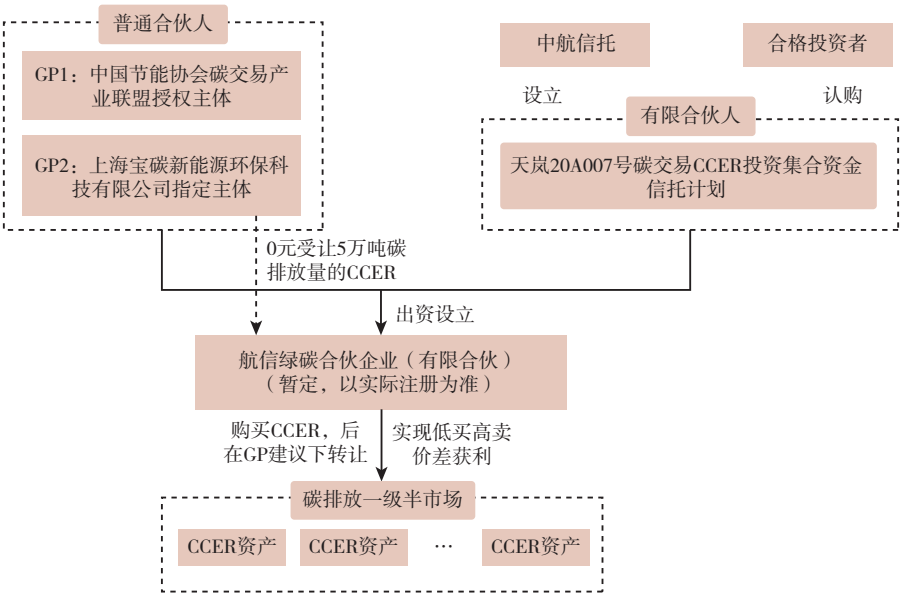


图8–4　天岚20A007号碳交易CCER投资集合资金信托计划交易结构

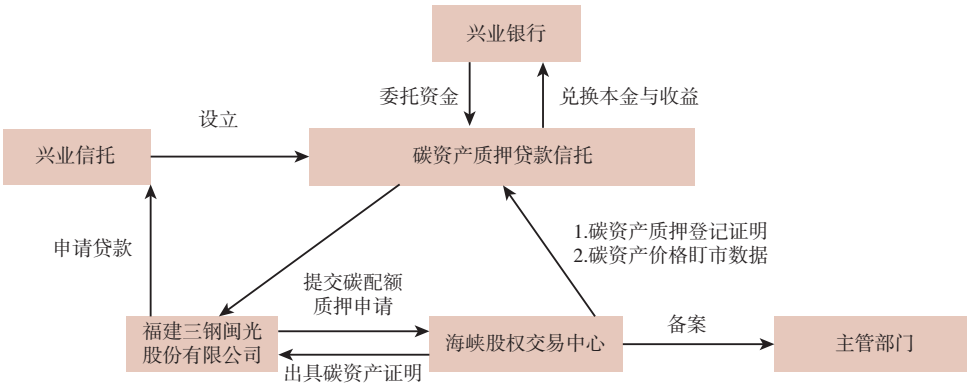


图8–5　利丰A016碳权1号集合资金信托计划交易结构

碳资产抵押/质押信托中，信托公司以控排企业的碳配额或CCER为抵押/质押设立信托计划，向控排企业发放贷款。该模式类似于商业银行的碳资产抵押/质押贷款融资，前期已有较多银行通过该方式参与到碳金融服务，主要案例可参考兴业信托“利丰A016碳权1号集合资金信托计划”，主要交易对手方福建三钢闽光股份有限公司将20万吨碳配额质押给信托计划，获取兴业银行1 000万元的绿色贷款，兴业信托负责设立信托计划并进行管理（见图8–5）。

买入返售信托中，信托公司设立买入返售信托计划，向控排企业购买碳资产同时约定在一定的期限内，信托计划再以约定的价格将碳资产回售给控排企业（见图8–6）。该类业务类似于证券公司的碳资产售出回购业务，主要案例可参考2018年中航信托“航盈碳资产投资基金集合资金信托计划”。

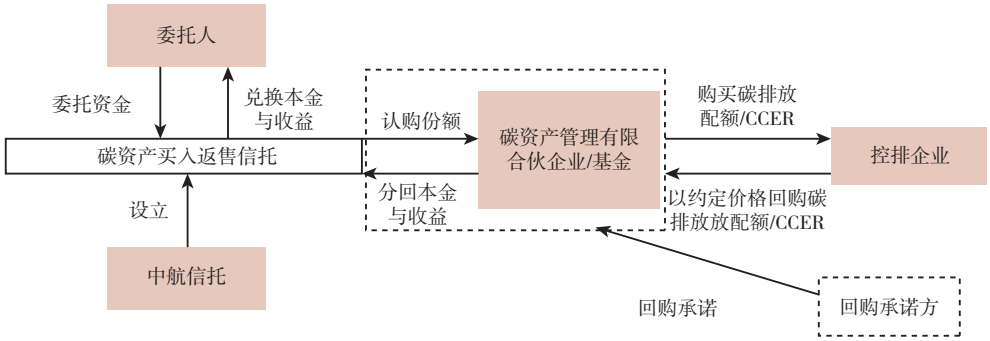


图8–6　买入返售信托计划交易结构

③碳服务类信托。2021年4月21日，中海信托成功发行全国首单以CCER（Chinese Certified Emission Reduction，国家核证碳减排量）为基础资产的碳中和服务信托——中海蔚蓝CCER碳中和服务信托。

该信托的交易结构为：交易对手海油发展将其持有的104.3018万吨CCER作为信托基础资产交由中海信托设立财产权信托，再将其取得的信托受益权，通过中海信托转让信托份额募集资金3 000万元，并将募集资金全部投入绿色环保、节能减排产业，从而实现以绿生绿、以绿增绿的绿色能源发展路径。

3.信托支持科创企业发展

创新是科创企业的第一发展动力，而创新具有高度不确定性，以银行信贷为主的间接融资模式不能高效匹配科创企业的融资需求，特别是初创型科创企业。近年来，顺应经济增长动力转型和产业结构调整趋势，信托公司积极推动业务创新转型，大力发展股权投资和标品投资业务，服务科创企业发展。主要服务模式包括股权投资业务、通过参与资本市场投资、知识产权信托等多元化业务模式满足科创企业融资需求。

（1）模式一：信托公司通过股权投资服务战略新兴产业。从参与方式角度，信托公司可通过设立信托直投计划、设立或参与私募股权产业基金、成立专业投资子公司等形式参与股权投资业务。目前设立或参与产业基金是主流模式。以此模式，既可以满足初创期和成长期企业的融资需求，也可通过产业并购满足成长期、成熟期和衰退期企业的扩张和转型需求。

目前股权投资业务正成为信托业重要创新转型方向，有效支持战略新兴产业发展。2021年，圆通信托、陆家嘴信托、五矿信托、中诚信托、国元信托、天津信托等多家公司设立信托计划，通过参股产业基金形式，支持战略新兴产业发展。中航信托成立天启21A030号科技医药基金集合资金信托计划，通过与产业基金合作，涉猎智能制造与新技术、医疗健康等领域，构建和融入产业合作生态圈，服务高净值投资者，支持科创企业发展。中航信托设立有限责任公司作为LP向经纬三期基金认缴出资有限合伙份额不超过3亿元，参与认购经纬中国管理的盲池基金，进而重点投资于智能制造与新技术、企业服务、新供应链、医疗健康及新

消费零售行业内的优质标的。

（2）模式二：信托公司通过证券投资服务科创企业。资本市场是战略新兴产业的重要融资渠道。目前信托业正大力发展标品业务，通过参与战略配售、定向增发等证券投资业务来挖掘更多投资机会，通过向企业提供权益类资金支持，大力支持符合国家战略导向的战略新兴产业发展，更好引导资金流向科创企业。以科创板为例，其对上市标准的设定更符合信息技术、人工智能、新能源等行业的特点，符合其面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求的战略定位。因此，在融资类、通道类信托不断压缩的大背景下，信托公司通过证券投资模式参与科创板等战略配售、定向增发等形成新的业务增长点，同时有效将资金引向硬科技、高附加值等产业上。华能信托2021年投资于某半导体检测设备企业非公开发行股票，利用资本市场直接融资工具，为企业提供权益类资金。资金主要用于半导体前道检测设备产业化建设，支持推动企业打破集成电路高端检测设备被国外厂家垄断的局面，填补国内空白，实现进口替代。

（二）信托支持乡村振兴

1.发挥信托制度功能，探索资产服务信托的各类场景

乡村振兴是“一盘大棋”，具有范围广、空间大的特点。虽然目前在监管机构的鼓励下，在各家机构的不断探索中，资产服务信托取得了较快发展，但在未来乡村振兴战略实施过程中，仍然需要监管机构和相关部门出台相关配套政策支持信托公司不断积极探索服务乡村振兴的新场景。发挥信托风险隔离、财产独立的独特优势，促进乡村振兴。

（1）土地流转信托促进农村土地流转。伴随我国工业化、信息化、城镇化和农业现代化进程的推进，农村劳动力大量转移，农业物质技术装备水平不断提高，农户承包土地的经营权流转明显加快，发展适度规模经营已成为发展趋势。

土地流转信托通过将农村土地经营权作为信托财产委托给信托公司，受托人再将土地经营权在一定期限内有偿转让给农业产业方用于开发经营，实现土地经营权的资本化，提高农业生产力。

土地流转信托具备多元化功能：通过信托合同实现土地经营权的确权，实现农村实物资产的金融化，为农村和农民提供综合金融服务等。通过土地流转信托，促进土地有效流转，可以改善耕地分布碎片化、空间布局无序化，使农村土地向种粮大户、乡村旅游、观光农业、健康养老等方面集中，促进农村一、二、三产业的深度融合，推动乡村经济更好发展以更好地实现乡村振兴。

以信托模式推动的农村土地流转自2001年起，先后在安徽、江苏、湖南、山东等地进行试点。随着后续法律保障、各类制度的不断完善，信托公司的不断探索，土地流转信托取得了一定成效。同时，随着国家乡村振兴工作的开展，信托业向资产服务的转型，未来在土地

流转信托业务中的工作会更加成熟。

（2）信托助力农村集体经济发展。我国的村集体经济多年来有较大发展，但发展过程中存在经营效率有待提升、集体所有权人模糊等问题。从财产独立性、管理稳定性和市场化运营考虑，信托制度可以在解决这些问题中发挥较大作用，设立财产信托实现专业化经营和管理。

村集体或个体农户作为委托人，信托公司作为受托人管理相关资产，个体农户及村集体作为受益人分享投资回报。信托公司成为受托人后，在本集体范围内有合适的、专业化能力强的集体经济组织，则信托公司可将资产交由该集体经济组织进行经营；如果本集体范围内没有专业的集体经济组织，或者即使有但专业运营能力不足以胜任的，则信托公司可以在社会上寻找合适的专业机构来运营该集体资产，提高经营效率，提升集体经济的盈利能力，促进集体经济更好地发展。

2. 发挥信托投融资功能

落实乡村振兴战略规划未来仍需要大量投资，而政府投入的资金主要发挥引导和资金撬动作用，其他的缺口则需要通过金融体系引入各类社会资本来补充。

作为金融体系中的重要组成部分，信托公司参与乡村振兴可以从基础设施建设、乡村文旅、乡村清洁能源建设等方面着手。信托助力乡村振兴工作具体可从信托贷款、投贷联动、乡村振兴债券及农产品供应链金融四个方面开展。

（1）信托贷款。2022年“一号文件”明确提出，在全面推进乡村振兴、确保农业稳产增产、农民稳步增收、农村稳定安宁的过程中，金融服务，特别是信贷支持必须持续强化。信托公司传统的非标融资业务在这方面具有显著优势，通过发放信托贷款的方式支持基础设施建设、乡村文旅以及乡村清洁能源建设等领域，助力乡村振兴战略的实施。

（2）投贷联动。信托的多元化投融资、完备风险隔离和弹性设计等特殊优势，使其能够较好地匹配投贷联动复杂的风险收益安排需求。信托公司采用投贷联动形式，可为乡村特色产业的发展提供资金支持，缓解乡村小微企业融资难、融资贵的问题。例如，针对乡村关键农业技术研发企业，可采用探索产业基金、股权等直接融资模式，再跟进一部分贷款相结合的形式为其提供资金支持，助力企业成长。

（3）乡村振兴债券。债券投资业务也是目前信托公司大力发展的方向，因此在服务农业、企业的方式上，信托公司可通过资本市场、公开市场积极参与投资乡村振兴领域债券。例如，银行间交易商协会和交易所分别于2021年推出了乡村振兴票据和乡村振兴专项公司债。此外，信托还可通过受托、承销等将社会资本直接配置到乡村振兴领域。

（4）充分利用股东资源，开展农产品供应链金融。部分信托公司的股东为实业企业，这部分信托公司在供应链金融方面具有天然的优势。同时，其股东也有需求进行供应链资源的有效整合，以支持其上下游中小企业的发展，做强整个产业链条。因此，此部分信托公司可

以围绕股东上下游企业开展供应链金融信托业务。

[案例8-1]

中粮信托，其股东为中粮集团，上下游汇集了众多种植户和零售企业。有鉴于此，中粮信托针对与中粮集团有订单合作的上游种植户，设立了种植户信贷等模式，有效解决了上游种植户的资金投入缺口问题。中粮信托针对下游零售商采购中粮集团产品过程中存在的资金不足问题，还特别提供采购资金融资。此外，中粮信托还开发了农产品指数投资信托产品，从而形成了具有特色的粮食产业供应链金融信托业务，对乡村产业振兴的实施发挥积极作用。

四、信托业助力社会财富“蛋糕”切好分好

（一）信托助力初次分配

为实现我国共同富裕的伟大目标，中共中央表示，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存。坚持多劳多得，着重保护劳动所得，增加劳动者特别是一线劳动者劳动报酬，提高劳动报酬在初次分配中的比重。在此经济发展目标和行业回归本源的探索背景下，本研究重点将放在如何充分发挥信托制度优势，以进一步完善“健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制”，解决生产资料所有者与劳动者的利益分配的问题。

1.模式一：信托公司通过增加财产性收入拓宽居民收入类型

党的十七大报告提出要“创造条件让更多群众拥有财产性收入”；党的十八大和十九大报告均强调要多渠道增加城乡居民财产性收入。改革开放以来我国经济高速发展，高净值客户数量大幅提高，因而对财富保值增值的需求不断提升。根据统计局数据，2020年我国人均财产性收入为2 791元，同比增长6.6%，但占2020年居民可支配收入比仍处低位。如何更好地让居民共享经济发展的红利？稳定和增加居民财产性收入作为重要的途径，正被更多人需要。

在我国，信托理财服务有力地补充了劳动者财产性收入，拓宽收入路径。信托作为我国

重要的资产管理行业之一，对我国实现共同富裕发挥着重要影响。截至2021年末，行业资产规模余额为20.55万亿元，较上年增加600亿元，截至2020年末的规模为20.49万亿元，自然人投资者超过92万人，当年向信托投资者分配信托收益1.09万亿元。行业在坚持严控风险的底线思维下，持续推进转型，主动管理能力进一步提升，为投资者拓宽了收入类型，创造了巨大财富。

在初次分配阶段，市场发挥着决定性作用。借助信托独有的制度优势和法律安排，将劳动力、资本、技术和知识等生产要素资本化，从而有利于实现在初次分配阶段全体生产参与者共同在做大蛋糕的同时保障分配的相对合理。相应产权制度的完善和有效建立，是获得财产性收入的制度保障。另一方面，借以信托架构完善分红激励机制，稳定资本市场财产性收入预期，通过信托计划合理有效地管理财产，在实现财富积累的同时提高居民财产性收入比重。

[案例8-2] 员工持股信托计划

完善分配激励机制，创造更大财富蛋糕。企业的发展依托于员工的奋进和分配机制的完善，而完善的分配机制则是激励了员工去创造的动力。在众多激励方式中，员工持股信托的推出不仅可以激发市场主体活力，同时在丰富员工收入多样性的前提下，让员工可以分享到企业成长的红利。

根据员工持股信托的主要信托目的来看，公司实施员工股权激励，让员工共享公司的成长、收益和风险。在员工持股信托中，信托公司作为受托人代替员工行使股东权利既解决了股权分散和企业决策效率低下的问题，也能为员工分享公司成长提供灵活且可靠的分配机制，在补足员工财产性收入的同时完善员工与全体股东的利益共享和风险共担机制，充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留公司优秀管理人才和业务骨干。

2. 模式二：信托制度保障分配公平确保“劳有所得”

初次分配是二次、三次分配的基础，也是保障全体人民共同富裕和美好生活的前提条件。通过借助信托制度在初次分配中的调剂运用，不仅要完善分配机制切好财富蛋糕，在确保公平的前提下更是要思考如何通过明确的分配机制调动参与者积极性以做出更大的蛋糕。

[案例8-3] 知识产权信托计划

2000年，由中国技术交易所、中粮信托有限责任公司、北京海辉石投资发展股份有限公

司及北京富海嘉信投资顾问有限公司合作设立了中关村知识产权融资集合资金信托计划。该计划基于四家北京中关村科技中小企业知识产权的贷款融资信托，通过运用集合资金信托的形式，设计优先一般收益人的风险、收益分配结构，引入风险投资机构作为信托产品一般受益人并承担担保责任，优化信托参与要素，解决不同市场主体对风险和收益的差异化需求，扩大融资主体范围，实现各融资主体与金融资源的最大化整合和优化，引入社会资本参与科技型中小企业知识产权质押融资。

2019年，安徽也成功落地了基于知识产权收益权的融资型信托案例。

当前正值我国加快推进知识产权强国建设，是发展知识产权信托的良好契机。一方面社会公众对于知识产权意识的与日俱增，另一方面自上而下的政策引导也在逐渐加强。通过充分发挥信托制度优势，扮演好在受托管理、中介服务等方面的角色，帮助企业及个人管理知识产权，促进知识产权的转让、使用、收益分配等机制的完善。

（二）信托助力二次分配

二次分配是指国民收入继初次分配之后在整个社会范围内进行的分配，是政府主导的，通过税收、社保、转移支付等多种形式与渠道实现现金或实物转移的再分配的过程。收入再分配是收入分配制度的重要组成部分，通过二次分配，能够缩小初次分配后的收入差距，促进就业、教育、医疗、养老、健康等资源公平分配，对于维系社会稳定、促进经济协调健康发展的意义重大。

信托公司作为市场化主体，可以充分发挥自身禀赋和信托制度的特殊优势助力二次分配。第一，以受托管理人、账户管理人、投资管理人等角色，参与政府主导的企业年金、个人养老金市场化管理，促进保值增值，推动社会保障领域的服务改善。第二，开展养老信托业务，助力养老体系第三支柱建设，满足人民群众多样化养老需求，推动共同富裕建设进程。第三，依托在基础设施建设和投资领域积累的经验，多种方式参与保障性租赁住房，缓解住房结构性供给不足，促进区域协调发展。

1.模式一：参与企业年金、个人养老金市场化管理

当前我国已初步建立起三支柱养老体系，但发展结构还不均衡，“第一支柱”的基本养老保险和社保基金占绝对主导地位，“第二支柱”的企业年金/职业年金和“第三支柱”的个人养老金仍待发展。

根据现有政策制度和框架，信托公司目前主要参与企业年金第二支柱，但参与程度不深、竞争力相对较弱。企业年金基金管理采用资格管理制度，分别是受托人、账户管理人、托管人和投资管理人，资质的获取需要由人力资源和社会保障部统一认定。截至2021年10

月，仅有华宝信托和中信信托两家信托公司有企业年金管理人资格。

未来信托公司在政策制度逐步开放与完善下和协会的引导和鼓励下，逐步获取资质，通过受托人、账户管理人、投资管理人等方式参与企业年金管理，充分发挥信托公司的能力禀赋，助力保值增值。

第一，信托公司作为受托人，提供高效的运营、清算、监督、信息交互、信息披露等服务。同时，发挥资产配置优势，建立企业年金战略资产配置框架。针对企业年金战略资产配置和投资决策制订一套严格、科学的运作流程以保证企业年金基金投资和运作的安全性、有效性和高效率，从而实现预定的投资目标和受益人利益最大化。

第二，发展“受托管理+账户管理”联动服务，通过受托系统与账户管理系统的信息整合，实现受托系统对于账户管理业务的系统自动监督与控制，提高年金管理的运作效率。

第三，作为投资管理人，建立适配企业年金需求的投资策略，基于年金基金的目标收益、风险承受度及投资约束，通过“固收+浮动”多元化的资产配置策略，提高配置资产的流动性、分散性、安全性和收益性。

国家对第三支柱的重视程度在不断提高，个人养老金规模也在逐步积累。据中国保险行业协会发布的《中国养老金第三支柱研究报告》显示，至2030年末，第三支柱养老金规模有望达10万亿元。助力个人养老金资产储备和保值增值，对积极应对人口老龄化挑战，满足人民群众多层次养老保障需求具有重要意义。2022年4月21日国务院办公厅发布的《关于推动个人养老金发展的意见》（国办发〔2022〕7号）明确提出要发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，这为信托公司参与个人养老金管理提供了新的业务方向。

首先，根据该意见规定，个人养老金制度的核心是个人养老金账户，可以由参加人在符合规定的商业银行指定或者开立，也可以通过其他符合规定的金融产品销售机构指定。信托公司可以在未来政策制度许可和支持的情况下，申请相关资质，参与账户受托管理，提供财产保管、执行监督、清算分配、信息披露等行政管理服务，以及通过跨市场的多元化组合配置能力，为客户提供多元化金融服务。其次，该意见规定，个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品。信托公司可以进一步增强产品创设能力，研发并提供符合要求的养老金投资金融产品，或通过向银行理财、公募基金等金融机构提供优质资产共同研发相应金融产品。

2. 模式二：养老信托

养老信托是第三支柱养老金产品的重要组成部分，大力发展养老信托可以对政府主导的公共服务与兜底救助体系形成有力补充，切实满足人民群众对养老的多样化需求，为推动共同富裕提供信托特色赋能。

目前，基于委托人需求、信托目的和合作伙伴，可以将养老信托划分为三种常见模式。

第一，与家族信托结合模式，借鉴“家族信托”设计架构，由委托人设立养老信托，客户的父母作为受益人，信托公司作为受托人，信托目的主要为照顾受益人的养老生活，长期为老人的生活、医疗等提供资金支持，兼具个人养老和家族财富传承双重功能。

第二，与保险金信托结合，一方面发挥信托资产隔离、灵活分配等功能，另一方面利用保单的杠杆功能、保单约定的复利、保本等功能实现保值增值，同时很多保险公司的保单也对接了自己公司养老社区，可以提供养老服务。

第三，与各类专业化养老机构合作，基于养老客户的生理维度（自理、部分失能、失能）、认知维度（能力完好、认知功能减退、认知功能障碍）和居家、社区、机构三种养老模式，探索个性化养老服务方案。

信托公司除了为养老机构或个人客户提供养老金融服务之外，还可以利用多年来服务产业积累的经验和能力禀赋，通过投贷联动、产业基金、股权投资、资产证券化等模式，为养老产业发展提供投融资、资产管理等金融服务，在养老产业投融资环节发挥出重要作用，推动养老产业发展。

3. 模式三：参与保障性住房

保障性住房是指政府为中低收入住房困难家庭所提供的限定标准、限定价格或租金的住房，一般包括廉租房与公租房、经济适用住房、保障性租赁住房、共有产权房等。增加保障性住房供给，对于解决低收入群体的住房保障问题，维护社会安定等具有重要意义。

信托公司参与保障性住房的主要模式包括信托贷款、股权投资、资产证券化、参与保障性租赁住房公募REITs等模式。

第一，通过项目贷款、购买城投债等传统模式为政府牵头建设的保障性租赁住房项目提供融资。

第二，通过股权投资模式参与保障性租赁住房项目，阶段性作为项目公司的大股东，实现阶段性出表。

第三，作为发起人、原始权益人、SPV、承销商、投资人等，为已进入运营期的保障性租赁住房项目提供资产证券化业务。

第四，参与保障性住房公募REITs。保障性租赁住房公募REITs是基于保障性租赁住房资产，运用信托制度发行的标准化证券产品。2021年7月，国家发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》，将保障性租赁住房纳入试点公募REITs基础资产范畴。2022年8月，首批3只保障性租赁住房REITs在沪、深证券交易所同步上市交易。目前受政策制度影响，信托计划加入交易架构存在较大难度，但可通过参与保障性租赁住房公募REITs项目的战略配售，积累投资经验。

此外，还可以探索利用集体建设用地服务信托，支持企业等社会主体利用自有土地或

者新获取土地建设保障性租赁住房，获得租赁住房长期租赁权益，为有住房需求的企业员工（投资人）设立系列服务信托。一方面，信托公司为委托人提供资金监管结算、信托收益权登记等服务；另一方面，受益人通过行使优先承租权可以保障租赁权益、稳定长期租赁预期。

（三）信托助力三次分配

1. 公益慈善信托是国际上实施三次分配的重要手段

慈善信托源于400多年前英国的公益信托，鉴于其在财产的保值增值、合理优化资本所得税/遗产税和多元化管理等方面的综合优势，多国结合自身国情、通过税收优惠等政策大力发展各具特色的公益信托，对其富裕阶层的财富代际传承和社会公益事业发展都起到重要作用。成功案例包括被誉为欧洲最成功历史文化遗产和自然景观保护组织的英国国民信托、可将公益和私益混合运作的美国“利益分离型”慈善信托，以及对受益人开展严格审批、投资范围力求安全稳妥的日本公益信托。

2. 公益慈善信托的国内政策环境和市场运行

近年来多项法律法规颁布，我国慈善信托规制体系基本建立。随着《信托法》《信托公司管理办法》，特别是2016年《慈善法》和2017年《慈善信托管理办法》等相继颁布施行，慈善信托的设立、备案、变更和终止等制度及政策被明确、细化，大大提高了业务可操作性，有效实现了信托业务在慈善事业的落地，我国公益慈善信托业务发展进入了规范化、法治化和专业化的新阶段，为信托助力三次分配提供坚实的法律、政策环境。

慈善信托设立数量快速增长，在慈善目的各领域实现全面覆盖。根据中慈联数据，截至2022年8月末，全国合计备案慈善信托934单，资金规模42.5亿元，占行业总规模的0.2%，具有巨大成长空间。已备案计划的信托目的已覆盖《慈善法》列举的扶贫济困、教育助学、抗疫救灾恤病、自然保护、公益倡导等所有领域，很多项目与家族信托实现了较好的联动发展。

3. 慈善信托的不同信托目的及运作模式

（1）按照《慈善法》对慈善活动目的分类来看，一般分为五种。

一是扶贫、济困。2017年天津信托推出天津首单慈善信托业务，近年来，与天津福老基金会多次合作开展的“天信世嘉.信德”品牌系列，为天津、甘肃、新疆等多省市提供脱贫攻坚、对口支援、精准帮扶等公益资金支持，取得了较好的社会反响，充分体现了信托服务三次分配的价值所在。

二是扶老、救孤、恤病、助残、优抚。2021年10月，万向信托“星语系列”特殊需要信

托落地，旨在解决自闭症等身心障碍者家长的难题，委托人可根据家庭需求分期交付信托财产、启动信托运行，并可根据受益人（孩子）的成长和需求的变化来更新信托运行方式，还将对接地方社会监护组织和第三方服务平台，提供监护、评估、陪伴等个性化服务，让孩子在家长离世后也能拥有品质人生。

三是救助自然灾害、事故灾难和公共卫生事件等突发事件造成的损害。2020—2021年信托业共44家公司针对新冠肺炎疫情发起设立113单抗疫慈善信托，信托财产规模2.4亿元，为疫情防控提供了有力支持。2021年7月，百瑞、中原、中融信托通过慈善信托支援河南抗洪救灾。其中，百瑞信托针对河南多地极端强降雨灾害，开展首期慈善救助活动，产品采用持续开放式运作模式，可接受新委托人加入、存续委托人追加资金，并通过官网、APP、公众号披露进展。

四是促进教育、科学、文化、卫生、体育等事业的发展。2021年，字节跳动张一鸣和龙岩慈善总会共同发起设立“中信信托·2021芳梅教育慈善信托”，委托规模2亿多元，通过搭建社会化捐资奖教的新平台，有效调动广大教师的积极性和创造性、助力完善教育奖励政策体系。

五是防治污染和其他公害，保护和改善生态环境。2021年10月，兴业国际信托与中华环境保护基金会合作成立“兴慈善1号绿色慈善信托”首期产品，共同打造以生物多样性保护为主题的产品体系。产品首期试点围绕生物多样性公约第15次缔约方大会主题开展支持出版案例图书、开展主题海报宣传等公益活动，支持绿色发展。

（2）按照信托公司实施慈善信托的模式来看，一般分为三种。

一是信托公司单独作为受托人。这是信托实施慈善信托的早期模式，这种模式可充分发挥信托公司的资产管理优势，但在当前监管规定下无法开具公益性捐赠票据，因此委托人难以享受税收优惠，目前多数由慈善组织担任委托人，如无慈善组织参与提供足够的慈善资源或专业能力支持，则仅适合较简单的慈善活动或信托公司擅长的特定领域。

二是信托公司与慈善组织共同作为受托人。这正日益成为主流模式之一，它既可同时发挥信托公司的资产管理能力和慈善组织的专业运作能力，也能解决捐赠人税收优惠问题，但受托人之间协调、沟通的成本有所提升。比如2017年5月，美的集团创始人何享健和家人发起设立“中信何享健慈善基金会2017顺德社区慈善信托”，中信信托、广东省和的慈善基金会共同作为双受托人，初始规模4.92亿元，期限永续。截至2022年9月，该慈善信托存量资产规模5.2亿元，累计支出善款超1.1亿元，资助乡村振兴、基层治理、养老服务、志愿服务等项目超600个，推动建设更具人文性和吸引力的顺德社区。又如天津信托与天津福老基金会开展合作22次，在扶老助困、脱贫攻坚、乡村振兴、抗疫救灾等领域全方位支持慈善事业发展，已形成较好慈善信托的品牌合作效应。

三是慈善组织作为委托人、信托公司作为受托人。捐赠人先将资金捐赠给慈善基金组织，由其开具公益性捐赠票据后再作为慈善信托的委托人将财物委托给信托公司，从而发挥

慈善组织的募集能力和监督能力，并实现较好的税务优化效果。比如2022年9月中铁信托备案的中国中铁乡村振兴1号慈善信托。该慈善信托首期设立金额为7 930万元，捐赠人为中国中铁股份有限公司，由中国志愿服务基金会担任委托人，中铁信托有限责任公司担任受托人。首期资金7 930万元将投入湖南省汝城县、桂东县，西藏昌都地区卡诺区，山西省保德县等地多个乡村振兴项目建设及党政干部培训等工作当中。该慈善信托是2022年1–9月全国备案规模最大的一单慈善信托，也是截至2022年9月所有慈善信托中单笔规模最大的乡村振兴慈善信托。

4. 分领域或模式的创新前沿

共同富裕概念提出以来，慈善信托发展呈现一些新特点、新趋势，为深化三次分配提供了新的助力。

一是与家族信托协同发展日益普遍。慈善信托营利性不强，与营利性较好的家族信托搭配，能撬动更多资金、发挥更大慈善功能。如山东国信2017年落地国内首单家族慈善信托。2018年发布“德善齐家”家族信托品牌，形成定制化、标准化以及与慈善信托协同展业的发展模式。截至2021末家族信托管理规模近220亿元，同比增长51%。又如中融信托家族办公室的“信托+慈善”的服务，与中国妇女发展基金会签署合作备忘录，携手助力中国女性成长及家庭可持续发展。

二是慈善信托的目的趋于多重化。近年来，过半新计划为慈善目的横跨2个及以上领域，甚至同时覆盖五大慈善领域。如2022年3月，昆仑信托在宁波海曙成立浙江首个共同富裕慈善信托，将全区金融业309个党支部、近3 200名党员纳入该区联合党委统一管理，通过开展助困、助学、助医、助残、助老等慈善活动，帮助农村困难群众走出致富路，探索党建引领共同富裕新模式。又如全国资产规模最大的永久存续的家族慈善信托“鲁冠球‘三农’扶志基金慈善信托”近年来开展“三农”、教育、自然和生态四大领域众多项目，包括在萧山区20多所学校设立“鲁冠球教育奖”，参与万向“四个一万工程”等慈善活动，发起“江河荟·浙江翠”生态系统和生态多样性恢复项目，不仅产生了广泛社会正面影响，也优化了企业家做慈善的“体验感”，有利于促进慈善事业长足发展和更大范围复制推广。

三是自然人委托人快速增长。随着国民慈善意识的普遍提升，更多自然人选择设立个性化的慈善信托计划。如2022年4月，长安信托发布“长安慈·金戈强直性脊柱炎慈善信托”，减轻委托人的精神和身体多年遭受强直性脊柱炎的折磨，促进医疗事业的发展，特别是强直性脊柱炎的治疗与知识普及。又如2022年7月，国内首单由未成年人作为委托人设立的慈善信托“中诚信托2022诚善·凯德盛世助学慈善信托”完成备案，委托人是中学生，将其压岁钱作为资金，帮助家庭困难的学生完成学业。

五、信托助力共同富裕的社会生态建设

《中共中央　国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》将共同富裕界定为“生活富裕富足，精神自信自强，环境宜居宜业，社会和谐和睦，公共服务普及普惠”。因此，共同富裕不仅是物质方面的富裕，更是社会生态文明领域的富裕，与经济社会发展息息相关，是扎实实现共同富裕的前提基础和基本保障。当前，现代信托已由单纯的财产代管演变为集财产管理、资金融通、风险隔离、社会投资等功能为一体的制度安排。信托可与不同载体与对象相结合，在助力社会和谐和睦、保障环境宜居宜业、推动公共服务普及普惠和促进精神自信自强等方面有所作为。

（一）助力社会和谐和睦

共同富裕不仅关乎“钱袋子”，更要为全体人民创建和谐幸福的良好生活环境，完善社会治理是其中重要一环。依托信托财产独立、信托机制稳定和受托管理专业性等优势，信托能够为特定人群提供资产和权益保护、资金监管等服务。

1.预付类资金受托服务信托保障经济循环效率

落实构建新发展格局要求，要贯通生产、分配、流通、消费各环节，在实现共同富裕进程中畅通经济良性循环。随着社会经济的发展以及互联网的普及，预付类资金场景应用愈加广泛。但预付类资金管理存在“资金混同”、管理不透明、资金挪用等风险，在一定程度上阻碍服务消费的有效供给，和线上线下消费的双向融合。运用信托制度管理预付类资金，可充分发挥信托财产独立性和破产隔离方面的独特功能，由信托公司作为独立第三方管理并监督资金运用，对信托财产进行安全保管，提供会计估值、资金清算、风险管理、信息披露等信托服务。可引入政府管理部门、行业协会担任监察人。同时可将沉淀资金投资于高流动、低风险金融资产，满足预付类资金管理保值增值的要求，有效解决资金管理风险，避免不当的利益侵占，保障消费者等的合法权益，提升经济循环效率，建设共同富裕下的和谐社会。

[案例8-4]

2021年，国联信托通过设立“无锡市校外培训资金管理服务信托”，探索采用信托模式对校外培训机构进行资金监管。国联信托为家长开立信托资金专户，家长缴费直接进入信托

账户。国联信托作为受托人，在培训机构正常履行培训义务的情况下，按照培训进度定期向机构划付培训费，如果培训机构“跑路”，家长可以通过“灵锡”APP举报，由教育主管部门核实；一旦情况属实则向国联信托发布指令，向消费者退费。在该模式下，预收费资金独立于收付双方，可以有效保障资金安全，维护消费者和商户的合法权益。

预付类资金受托服务信托涉及资金规模巨大、场景多样，市场空间广阔，服务领域有望进一步延伸。未来可以探索农民工工资保护信托，由企业将应付农民工工资作为信托财产交付信托，由受托人为农民工的利益对信托财产进行管理、运用及处分，并根据劳务合同及务工清单向农民工支付工资，保障农民工工资支付安全。相对于传统资金管理模式，预付类资金服务信托可以较好地解决资金管理中的相关矛盾，保护消费者权益，使得预付式消费健康、持续发展，助力构建和谐社会，实现共同富裕。

2. 物业信托构建安心社区治理环境

《中共中央 国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》提出，要坚持和发展新时代“枫桥经验”，构建舒心安心放心的社会环境。小区物业管理是社区治理的重要组成部分，也关乎千家万户的切身利益。在物业管理领域引入信托机制，构建以社区服务为基础、以“服务信托+财富管理”为业务模式、以智能管理系统为载体、各方需求得以满足的治理体系，可有效解决社区传统物业服务模式治理困境、破解业主配合意愿不高难题、建立监督共治机制，也是信托行业回归信托本源、发展服务信托业务的重要探索。

[案例8–5]

2021年，万向信托与成都智乐物业签署“阳光物业系列”服务信托合同，在成都市武侯区机投桥街道落地国内首单物业服务落地。同年，中航信托落地国内首单“双受托制”物业管理服务信托。在物业服务信托中，物业公司承担小区物业服务管家角色，负责小区安全保障、环境养护和设施维护等各类基础物业服务工作；信托公司作为共同受托人，承担小区物业费、公共收益等业主共有资金的管家角色，以业主共有资金信托专户为载体，根据委托人的意愿，开展财产保管、权益登记与分摊、支付结算、执行监督、清算、信息披露等专业托管运营类金融服务，在保障资金安全的前提下，实现小区业主共有资金的账户事务管理和保值增值需求。从而保障社区广大业主的合法权益和日常所需，化解社区核心矛盾、增加社区基层力量，促进基层治理和社会和谐。

（二）保障环境宜居宜业

打造宜居的生活生态环境是共同富裕建设中重要的一环。优质的生态环境既是自然财富，也是社会财富、经济财富，生态环境质量紧密关系着经济社会发展的潜力和后劲。另外，良好的生态环境是最公平的公共产品，是对共同富裕更高层次的追求。

1. 绿色信托打造美丽宜居生活环境

近几年，信托大力支持“绿色”“双碳”转型发展，围绕绿色生产、低碳绿色发展等领域积极创新绿色信托产品与服务供给，为促进生态环境优化、打造优美健康生态环境助力。

2019年12月，中国信托业协会发布《绿色信托指引》，引导绿色信托业务的规范化和可持续化发展。各信托公司在业务层面积极创新实践，绿色信托业务模式日益丰富，灵活运用投贷联动、股权投资、基金化产品、资产证券化、“绿色”主题标品信托等多元金融工具，推动传统产业绿色转轨、新兴产业绿色发展；为“双碳”目标贡献信托力量，积极参与碳排放市场交易与受托服务，推动设立碳排放权信托、承担碳中和债券的分销、信托资金直接投资碳中和债券等；以绿色慈善信托促进社会绿色可持续发展，积极开展绿色信托等主题培训和研究，重视绿色主体投资者培育和宣介，加强绿色办公与绿色运营，在可持续发展中助力实现共同富裕。截至2021年末，信托行业整体绿色信托发展规模保持稳定，存续项目665只，规模3 317.05亿元；年度新增项目280个，规模1 411亿元，较2020年显著提升。

未来，信托业将继续大力支持“双碳”与绿色转型发展，围绕绿色生产、低碳绿色发展等领域积极创新绿色信托产品与服务供给，为促进生态环境优化、打造优美健康生态环境助力。

2. 国民信托形式参与生态文化遗产保护

在生态环境保护、历史文化遗产传承等方面，可尝试引入信托机制，通过“国民信托”等形式，保护文化古迹与自然资源持续运作，实现对生态文化遗产的有效维护，为共同富裕的扎实推进奠定基础。

英国国民信托在管理机制上采取了与一般信托公司相似的模式，理事会及受托委员会作为国民信托的受托者，受托管理民众募集的各类遗产。在参与保护的同时也吸收会员、增加收入，保护与公益共赢。美国的历史国民保护信托等与英国国民信托拥有相似的发展脉络与服务逻辑，旨在关注各类文化遗产保护。日本也积极运用“国民信托”形式，以“社区营造信托”等架构，参与古都保护、风貌改善、风俗展示等活动，是将“国民信托”本土化改造的成功实践。

在我国，可借鉴“国民信托”经验，发起设立“市民慈善信托”，将公益信托和消费信托相结合，有意愿参观并保护某一类历史文化遗产的居民可以向信托公司捐赠资金，成立慈

善信托，受托人与专业机构合作，对历史文化遗产进行维护和管理；委托人则可获得一定时期内免费参观相关历史文化景点以及参加相关活动的权利，从而实现生态文化遗产保护的良性循环。

中铁信托分别与成都杜甫草堂、武侯祠博物馆合作，设立“弘文”和“明德”两个系列慈善信托，大力弘扬诗圣杜甫忧国忧民的爱国主义精神和诸葛亮“鞠躬尽瘁，死而后已”的忠诚精神，起到了良好的社会效应。

（三）开展特殊需要信托解决特殊人群需求

特殊需要信托是以满足和服务特殊需要人群的特殊需求而设立的信托，旨在根据委托人意愿，为包含心智障碍、失能失智以及其他全部或部分丧失以正常方式从事某种活动的特殊需要人群管理、分配及运用信托财产，满足特殊需要人群在生活、医疗、教育等方面的个性化特殊需求。据统计，中国的残障人士已超过8 500万人，但目前针对残障人群提供服务的制度供给和产品供给严重不足，单纯依靠财政补贴和社会公益救助的方式难以长效解决供需不平衡问题。国务院在《“十四五”残疾人保障和发展规划》中将残疾人公共服务总量不足、多样化需求未得到满足列为重点问题，并鼓励商业机构开发残疾人商业保险产品、财产信托等服务。

随我国国民经济持续稳健发展，人民生活水平提高，特殊需要家庭对特殊需要人群的生活质量、财产安全、服务专业性、差异性以及可持续性提出更高需求。特殊需要人群范围比较广泛，包括但不限于患有自闭症或孤独症孩童、失能失智老人以及其他不能有效生活自理的残障人士群体。特殊需要人群作为社会弱势群体，其保障救助的发展程度是衡量我国共同富裕水平的重要尺度。加强特殊需要人群帮扶，实现特殊需要人群充分共享共同富裕发展成果已成为家庭与全社会的共同责任。

当前针对特殊需要人群服务的制度供给和产品供给严重不足，特殊需求难以得到满足。特殊需要服务信托的引入，可最大化发挥信托制度的风险隔离和目的意思冻结功能，实现被监护人人身照管和财产管理分离，避免或减少监护人道德风险；可充分发挥信托公司专业化资产管理能力，实现被监护人财产保值增值；广泛连接监察人、第三方中介组织、专业服务机构等相关机构，满足和服务特殊需要人群多样化、差异化生活需求。

权力与利益相分离、信托目的的自由性、信托财产独立性、信托连续性等天然属性，为信托公司开展特殊需要信托业务提供优势。信托公司参与特殊需要信托能够提供以下三方面的服务：第一，信托公司能够为特殊需要群里提供长期乃至全生命周期的投资理财服务，为其财富的安全性提供有力保障。第二，信托能够深入服务场景，有效整合金融与专业服务机构资源，与保险机构、公益组织、监管机构、律师事务所、医疗护理等服务机构合作，满足特殊人群在医疗保障、生活照护、财产传承等方面的一站式综合服务需求。第三，信托作为

受托人积极发挥监督职责，开展服务机构的遴选、评价、监督等工作以确保服务质量，或可以在信托文件中特殊约定，有选择地设置监察人、保护人、管理委员会等多元监督机制。目前，信托公司参与特殊需要信托主要是以服务信托或慈善信托模式，由残障人士亲属利用自有财产设立全权信托，用于支付受益人生活支出等各类费用，保障其生活福利。未来信托公司也可创新探索面向特殊需要人群服务照料机构等机构客户的涉众性特殊需要人群资金管理信托模式，维护相关资金安全，保障特殊需要人群利益。

较为典型的服务案例包括：万向信托推出监护支援信托，实现“信托+监护”创新融合。如果当事人未来发生失能失智的情况，由监护人履行监护的权利和义务，信托受托人根据合同约定的方式将信托利益分配给受益人，使当事人的晚年生活得到充分保障。在此产品基础上，万向信托实现“信托+监护+遗嘱”的复合创新，推出全国首单复合型监护支援信托，为当事人提供更加全面的定制化服务，帮助当事人实现自身的养老规划和未成年子女的未来生活规划。光大信托推出身心障碍服务信托。由信托公司负责开立账户管理资产和实现保值增值；管家式第三方评估平台提供咨询服务；第三方专业服务供应商采购并提供专业服务；引入残联等专业机构作为监察人，对第三方机构进行定期检察、评估。受益人身故后账户余款将全部做捐赠处理，以帮助其他身心障碍者。

特殊需要服务信托凭借其制度优势，可成为社会保障体系的有力补充，在帮扶特殊人群方面发挥重要价值功能，助力完善社会福利、化解社会矛盾、建设和谐社会、促进共同富裕。但当前特殊需要信托仍处于探索阶段，尚存在着服务框架角色缺失，服务链条长、系统要求高等问题，在实际应用中仍需完善相关监管制度及运营机制。

（四）促进精神自信自强

仓廪实而知礼节。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央把逐步实现全体人民共同富裕摆在更加重要的位置，推动区域协调发展，打赢脱贫攻坚战，全面建成小康社会，为促进共同富裕创造了良好条件。共同富裕，特别是精神生活的共同富裕被历史发展的必然性推到了时代前台，成为人们的共同愿望。

1.家族信托助力代际传承

信托制度与家族财富管理的结合具有悠久的历史。家族信托作为满足委托人家庭综合需求最为适配的信托业务，在助力共同富裕、服务居民美好生活中发挥着重要作用。家族信托业务以委托人需求为中心，通过产品设计、资源整合以及专业服务为委托人提供综合管理服务，深刻诠释着守正、忠实和专业的受托人文化特征，在实现代际传承、防止继承纠纷和挥霍、传承家风家训等方面有重要作用。

首先，通过设立家族信托，可以实现家族企业和财富的代际传承，事先做出安排，在企

业家身故后将企业或资产交由专业机构打理，实现家族企业的稳定运转和家族财富的长久传承，打破“富不过三代”的魔咒。其次，家族信托还可防止继承纠纷，委托人通过家族信托对其身故后的财产继承提前做出安排，相关受益人按照信托合同享有相应权益，避免继承纠纷。再次，家族信托还可以防止财产挥霍。富裕人士后代获得大额财产后大肆挥霍的情形并不罕见，通过设立家族信托，约束受益人的不良行为，可以防止其挥霍致贫。国际上的经验充分证明，家族信托是代际财富传承的良好手段。

此外，将信托引入家风传承，在弘扬家风精神、推动精神文明建设，展现良好社会精神风貌，促进共同富裕扎实稳进推进方面具有重要意义。家族信托可有效解决家风言语传承易中断、家训约束力不强等问题。习近平主席在四川考察时谈到：“家风家教，是一个家庭，最宝贵的财富，是留给子孙后代，最好的遗产。”自古以来，信托制度在家风传承中便起到重要的作用。北宋范仲淹任杭州知府时，将官俸建置族田对族人实行经济协济，创建族人互保互助的新型组织——义庄，目的是睦族、收族、保族，专事对亲族人扶贫济弱、兴学育才等，以弘扬“尊德尚善”“尊师重学”“尊廉贵俭”“尊亲助友”等家风家训。当代，通过家族信托“长期延续”的理念传承家风精神，委托人可以结合家庭情况进行定制化设计，引入限制性条款，提前规划对家族后代的支持与要求，从而实现对继承人的教育，使得物质财富和精神财富双重传递。

2.信托文化弘扬社会诚信精神

精神文明是推进共同富裕的基础力量，夯实精神文明建设，有助于加快实现共同富裕。但随着我国社会主义市场经济的迅速发展，诚信缺失或信用危机等问题随之衍生。对社会生活和社会秩序的危害颇深，严重阻碍了共同富裕的实现。信托文化以信托关系为基础，以受益人的合法利益最大化为目标，蕴含“诚信、专业、勤勉、尽职”的良好价值理念。建设和发扬信托文化，有助于彰显信托精神内核，赋予其参与服务人民美好生活的更阔舞台，切实满足人民群众对美好生活的向往；弘扬诚信精神，营造人与人之间互帮互助、和睦友好的社会风尚，推动忠诚守信等理念成为社会主流价值观，促进社会良好风尚形成与社会主义和谐社会构建，不断促进人民精神生活的共同富裕。

六、发挥信托助力共同富裕作用的相关建议

（一）信托助力共同富裕实践中存在的困难

信托制度高度契合共同富裕发展需要，在助力实现共同富裕过程中，资产管理信托、资

产服务信托和公益/慈善信托均能发挥相应作用。在实际运作过程中，也存在一些问题，制约信托服务共同富裕作用的发挥。

第一，慈善信托税收制度有待完善。慈善信托在第三次分配中的作用可以为促进共同富裕作出积极贡献，但慈善信托税收优惠制度的缺失，在一定程度上制约了慈善信托的发展。目前慈善信托无法为委托人开具“公益性捐赠票据”，为享受法定的税收优惠，需要绕道慈善基金会，由基金会作为委托人设立慈善信托，这无疑拉长了项目链条，增加了项目成本，一定程度上会阻碍慈善事业参与主体设立慈善信托的积极性。

第二，信托财产登记制度有待完善。由于我国建立信托制度时，已建立比较完善的财产权登记制度和登记体系，未能考虑到信托财产的特殊性，当前以股权、房产、知识产权、艺术品、有价证券等非货币性财产设立信托仍存在困难，一方面制约了信托业务的多样性；另一方面阻碍了非货币类财产的非交易过户，导致委托人需要通过“转让”方式实现信托财产交付，此过程可能产生增值税、个人所得税等，为委托人带来高额税收、重复征税等负担，也大大限制了委托人设立相关信托的意愿，进而限制了信托助力共同富裕的可行路径。

第三，非标融资和股权投资信托存在政策制约。信托公司服务实体经济的重要方式之一是传统非标债权融资信托，在当前行业转型背景下，监管鼓励提高直接融资比例，发展股权投资、证券投资业务。一是“一刀切”地压降融资业务一定程度上限制了信托业务潜力，战略新兴产业和“专精特新”企业仍有较大的债权融资需求，部分在相关产业有差异化特色化优势的信托公司存在融资额度不足等问题；二是股权投资信托的政策限制制约了相关业务发展，包括“三类股东”上市限制、信托计划不能直接参与定增等，限制了信托公司通过股权投资服务实体经济的范围，也制约了以企业股权作为信托财产设立家族信托的家族财富传承业务。

第四，信托业务普惠性有待提高。普惠是金融助力共同富裕的重要路径，一方面，受制于私募性质，信托产品需要面向合格投资者发行，投资门槛较高，覆盖的客户范围较为有限，对于服务普通居民方面经验和手段较为不足。另一方面，信托公司在员工持股、养老信托、医疗健康、企业年金、特殊需要信托、涉众资金服务等领域开展的普惠尝试，仍处在较为初级的阶段，缺乏明确的盈利模式和有利的政策支持。

（二）更好发挥信托助力共同富裕作用的相关建议

1.加强慈善信托税收配套制度建设

目前信托公司无法像慈善基金会一样向委托人开具“公益性捐赠票据”，如果委托人将资金直接交给信托公司来做慈善，委托人的慈善捐赠无法进行税前抵扣，享受不了税收优惠。这种情况降低了爱心企业或人士设立慈善信托的积极性。为充分发挥慈善信托的第三次分配功能，建议在税收制度方面进行改革，授予信托公司在设立慈善信托时开具“公益性捐

赠票据”的权利。

2. 完善信托财产登记制度建设

信托财产是信托制度的核心，而信托财产登记制度则是保障信托财产独立性的重要基础设施，因此信托财产登记制度意义重大。

国际上信托业较发达的国家和地区都建立了配套的信托财产登记制度，而2016年成立的中国信托登记有限公司目前主要进行信托产品登记；在信托财产登记方面，我国尚未建立相关制度，需要尽快进行完善。

建议针对需要办理信托财产登记的不同财产类型，进行分类登记管理，明确其对应的有权登记机关，探索建立各有权机关分别登记、中信登统一提供信息查询与披露服务并由信托监管机构统一协调的模式。

同时，依法制定信托财产登记相关细则，明确信托财产登记的主体、内容、程序、效力等核心内容，实现信托财产登记制度的规范化和系统化，推动信托制度基础设施的完善。

3. 给予信托业开展预付类资金管理等专有信托业务政策支持

预付式消费资金影响面广泛，涉及社会、经济生活的各个领域，管理、运用好预付类社会资金，是我国经济社会健康发展、不断满足人民日益增长的美好生活需要的基本保障。

在高效安全管理涉众性社会资金方面，信托机制具有比较优势。信托作为管理涉众性社会资金的制度在国际上运用十分广泛但在我国，信托机制在预付类资金管理领域尚未得到充分运用。

建议进一步扩大信托机制在预付类资金管理中的应用，并出台相关政策，一是要求相关行业的预付类资金必须进行规范管理；二是将预付类资金管理等业务作为信托公司专有业务。

4. 允许符合条件的标品信托公募发行

在共同富裕的背景下，信托应逐步扩展服务范围，不断推出灵活的、普惠化的信托产品，引入更多创新模式和定制化服务。

2018年出台的资管新规将所有资管业务纳入统一管理，但到2022年9月为止，仍未放行信托产品进行公募发行。为进一步发挥信托促进共同富裕的作用，扩大信托服务的人群范围，变以前的私募为公募（针对投向符合要求的信托产品），使信托更具有普惠性，更好地发挥其在增长人们的财产性收入方面的作用，建议对于标品信托，其信托计划的资金用途符合资管新规关于公募要求的，允许以公募方式发行。

5. 给予信托放宽非标融资限制的政策支持

从近几年的情况来看，监管部门大力限制信托公司非标融资业务开展，每年要求信托

公司进行压降。但信托贷款作为信托牌照独有的功能，在特定的时期，极大地促进了经济的发展，未来也将发挥一定作用。作为支持实体经济的重要金融工具，非标融资可以发挥相应作用。

当前经济下行压力持续加大，许多市场主体十分困难，需要全面贯彻新发展理念，高效统筹疫情防控和经济社会发展，因城施策支持刚性和改善性住房需求，优化审批，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目。信托为这些重大项目提供项目融资支持，有利于信托更好地服务实体经济。

6. 给予信托获取创新业务资质的政策支持

根据现行的管理规定，对于信托公司而言，不少业务的开展都需要取得相应的资质。如固有资产股权投资资质、股指期货业务资质、合格境外投资者（QDII）资质、非金融债承销商资质、社保基金管理资格、企业年金受托管理人资格等。这些资质对信托公司有重大意义和作用，会影响信托公司服务实体经济、助力社会财富做大，影响信托公司助力一次、二次、三次分配作用的发挥。其中有些申请条件高、审批严格，例如社保基金管理资格和企业年金受托管理人资格就只有极少数信托公司取得。建议放宽相关资质的申请条件限制，给予一定的创新业务政策支持，让更多的信托公司能够获取相关创新业务资质，以便信托公司能更好地发挥作用。

[参考文献]

[1] 习近平．扎实推进共同富裕［J］．求是，2021（20）．

[2] 陈赤，管百海．发挥信托制度优势，助力共同富裕［J］．清华金融评论，2022（3）：41~44.

[3] 王美福，黄洪琳，吴诗慧．从国际比较视野思考共同富裕之路［J］．统计科学与实践，2022（2）．

[4] 葛扬．分配制度完善中实现共同富裕的社会主义现代化［J］．理论与现代化，2021（12）：30~34.

[5] 夏水夫，王锡洪．发挥金融力量，赋能共同富裕［N］．中国城乡金融报，2021.12.22（A02）．

[6] 杨文圣，李旭东．共有、共建、共享：共同富裕的本质内涵［J］．西安交通大学学报（社会科学版），2021（4）：10~16.

[7] 黄祖辉，叶海键，胡伟斌．推进共同富裕——重点、难题与破解［J］．中国人口科学，2021（6）：2~11，126.

[8] 蒋海曦，蒋南平，蒋晋.新时代共同富裕的理论阐释[J].企业经济，2021（12）：11~18.
[9] 孙瑶.新时代实现共同富裕的方法论探析[J].中共南昌市委党校学报[J]，2021（19）：34~39.
[10] 黄新华，韩笑.在高质量发展中促进共同富裕的实现路径研究[J].海南大学学报（人文社会科学版），2022（2）：118~125.
[11] 刘年艳，侯文胜.在乡村振兴中实现乡村共同富裕[J].乡村论丛，2021（06）：3~11.
[12] 裴广一，葛晨.中国共产党对实现共同富裕的百年探索与实践启示[J].学术研究，2021（12）：11~18.

信托公司廉洁风险防控体系研究

课题牵头单位：英大国际信托有限责任公司

课题指导专家：苏小军

课 题 组 成 员：

俞华军　孙　焱　王恒磊　刘　锦　尹江璐

殷　实　刘姝君　刘　彤　周敬怡　张寒露　　英大国际信托有限责任公司

徐明慧　陈思同　　国家电网公司党校党风廉政建设研究中心

陈　进　孙新宝　　百瑞信托有限责任公司

韩　钟　黄　璠　　中国对外经济贸易信托有限公司

张　路　王　博　　中铁信托有限责任公司

裴硕秋　周　芸　倪　帆　　江苏省国际信托有限责任公司

孙杨清　付宇翔　王达轩　　上海国际信托有限公司

孙　敏　王　刚　　中国金谷国际信托有限责任公司

刘发跃　严昌恒　　西部信托有限公司

摘要

2022年召开的党的二十大指出："全面从严治党永远在路上，党的自我革命永远在路上。"全面贯彻党的精神，夯实文化根基，厚植清廉金融文化，是信托行业落实全面从严治党要求的重要任务，是巩固和发展反腐败斗争压倒性胜利的必然要求。金融企业在经营过程中往往面临着多种风险，而且金融企业的主业也是经营风险，根本目标是在缩小风险敞口的可能下，获得盈利。在诸多风险中，廉洁风险虽然是金融从业人员内生风险，但一旦失控往往会带来不容小觑的损失。信托业作为我国金融行业的重要组成部分，加强廉洁风险防控体系建设对行业自身转型发展、系统性金融风险防控乃至整个社会经济良好运行都有重大意义。近年来，信托行业在中国银保监会从严监管和中国信托业协会正确引导下，反腐力度持续加大，清廉文化建设逐步完善，当下，开展信托公司廉洁风险防控研究，是从源头防治信托领域腐败、打造信托行业"青山绿水"的有效举措，更是助推信托行业转型发展的必经之路。

在此背景下，本报告以廉洁风险为研究对象，深入探讨信托公司如何建设廉洁风险防控体系，并尝试在实操层面提供经验参考。本报告分五个部分，第一部分为廉洁风险概述，详细介绍廉洁风险及建立信托公司廉洁风险防控体系的重要意义，并基于调研成果，梳理当前信托行业廉洁风险防控体系建设的成效和不足；第二部分聚焦信托业清廉金融文化建设，论述清廉金融文化的内涵、信托文化与清廉金融文化之间的关系，并针对信托行业加快培育清廉金融文化提出可行建议；第三部分为信托公司廉洁风险防控体系设计，从廉洁风险防控流程出发，围绕作风形象风险、内控管理风险、重点岗位风险、业务管理风险、违纪违法风险这5个方面，编制廉洁风险防控表，涵盖各业务流程、岗位廉洁风险点及对应防控措施，初步建立起覆盖信托公司重点领域的廉洁风险防控体系；第四部分为廉洁风险防控保障体系构建，从保障体系、工作评价、工作考核三个方面探讨如何有效促进廉洁风险防控体系的顺利运行；第五部分为总结和展望，对研究内容和相关结论进行梳理回顾，并针对未来信托行业廉洁风险防控问题进行进一步展望。

一、廉洁风险概述及防控现状

（一）廉洁风险概况

1.廉洁风险的定义

廉洁，最早出现在屈原的《楚辞》中：“朕幼清以廉洁兮，身服义尔未沫。”东汉学者王逸将其注释为：“不受曰廉，不污曰洁。”《辞海》对廉洁的解释是“公正，不贪污，不损公肥私”，即不损害国家或集体的利益。

廉洁风险，是指党员干部在工作过程或日常生活中发生的可能影响清廉的行为。具体表现为在履职过程中，党员干部凭借其手握的公权力，出现以权谋私行为的可能性。在党纪层面，狭义上讲，廉洁风险主要是针对公职人员违反廉洁纪律的风险；广义上讲，廉洁风险是指违反党的政治纪律、组织纪律、廉洁纪律、群众纪律、工作纪律和生活纪律六项纪律的可能性。2012年6月，国资委党委制定了《关于加强中央企业廉洁风险防控工作的指导意见》，明确廉洁风险的含义为企业人员利用职权谋取私利给企业带来危害性或负面影响的可能性。廉洁风险防控是指按照党风廉政建设责任制规定，由企业各责任主体共同实施的排查、识别、评估和防范廉洁风险的管理过程。

将以上含义映射到经济金融领域，这种损公肥私行为可以理解为有可能损害集体利益和社会福利的违纪违法行为。其深层根源来自信息不对称或公权力过度集中，导致从业人员做出出于自身利益而损害他人或集体利益行为的可能性。具体到信托行业，可以理解为信托从业人员违反行业受托人职责定位，在履职过程中发生违纪腐败行为的可能性，导致损害业务正常开展或公司健康发展的行为，比如为获利违规操作信托项目，或公司运营管理过程出现的寻租腐败行为等。

2.廉洁风险的性质

（1）不确定性。风险表现为未来结果的不确定性，实际上代表当前对于未来不同结果的事件概率集，这一集合包含最终结果。同样，廉洁风险并不是确定的腐败问题，而是腐败发生的可能性，一种存在的隐患。经济学家奈特将风险区别于不确定性，认为可度量的不确定性是风险，廉洁风险并不是完全如抛硬币的随机事件概率，同样具有可度量的不确定性。

（2）可识别。廉洁风险是可识别的，指人们可以运用系统的方法认识各类廉洁风险，研判风险发生的潜在原因。风险可能具有一定隐藏性，容易被忽视，但并非不可识别，往往可

以在业务开展、内控流程、人员管理等方面显现出来，因此对于廉洁风险的研究不可以脱离具体的工作。

（3）可控性。正是由于廉洁风险具备可识别的特点，因此只要减少腐败行为发生的条件，识别风险并分类施策，就会降低廉洁风险发生的可能或者将风险造成的可能损失控制在一定范围内。针对廉洁风险的管理同样从事前、事中和事后三阶段入手，事前完善制度标准、加强思想道德建设；事中强调监督；事后及时汇总分析，完善廉洁风险防控机制，形成风险管理的闭环管理。

3. 信托公司廉洁风险的特征

（1）隐蔽性高。一是廉洁风险的存在具有客观性，可能发生的场景多样，不仅可出现在生产经营活动当中，也可能存在于从业人员的日常生活中。由于从业人员工作8小时之外的行为信息难以有效管理，导致廉洁风险的隐蔽性较高。二是违规违纪往往手段多样，腐败的同时往往伴随内外勾结、利益输送间接化等情况，给案件的暴露带来困难，尤其是信托公司高管违纪实证更是难以获取。

（2）危害性大。相较其他行业，信托行业涉及面广、涉及的资金量大，廉洁风险带来的社会冲击、舆论效应更强，不仅会造成客户经济损失，也容易对金融行业带来恶劣影响。

（3）形式多样。一是信托公司产品的投资范围广泛、灵活程度高，导致腐败案件表现形式呈现多样化的趋势，尤其表现在腐败主体的多样化、腐败手段多样化、时间跨度长等一系特点。二是廉洁风险呈现多层次性，不管是决策层、高级管理人员，亦或是基层一线人员，都拥有权力异化的便利，容易利用权力和职务便利谋取私利。

4. 廉洁风险产生的原因

（1）思想道德防线不严。职业道德是每个信托从业人员必须遵循的共同行业准则，但由于市场经济以利益为导向，加之金融行业权力相对集中、岗位涉及资金量较大，从业人员容易产生一切向“钱”看的思想，引发拜金主义、享乐主义和极端个人主义；同时，由于信托行业正处在转型和发展的关键时期，从业人员不可避免受到不利冲击，容易导致不正当竞争，催生利己主义思想，致使职业理想偏轨，人生观、价值观偏离。

（2）岗位职责落实不到位。主要表现为对于岗位职权、职责没有明确的界定，缺乏清晰、严密的程序性规定，自由裁量权不确定，管理人员甚至是基层业务人员，往往习惯于按照习惯和非成文的办法开展工作；有的部门职权重叠，有的岗位职责不清，容易导致从业人员在权力运行过程中存在投机取巧、有机可乘的可能性，从而引发廉洁风险。

（3）业务流程及制度机制不完善。主要表现为业务流程和制度的设计、制定、执行和修改完善不到位、不够合理、不够科学；在执行制度的过程中，不够严谨、缺乏时效性、缺乏可操作性，存在监督不力导致的制度落实不到位或者制度运行低效等问题；由于制度制定者不同及缺乏统筹导致制度之间存在矛盾、冲突，一些已经不能适应形势变化的制度，得不到

及时修正、补充和完善。

（二）构建信托公司廉洁风险防控体系的重要意义

党的十九大以来，信托行业坚定贯彻落实全面从严治党方针，党风廉政建设和反腐败工作获得了显著成效，但当前经济形势下，仍然存在重大廉洁风险，所处的环境仍然较为复杂和严峻。因此，构建完善的信托廉洁风险防控体系是进一步深化反腐倡廉建设的重要举措，也是从源头预防腐败的治本之策和有效途径。

1.构建信托公司廉洁风险防控体系的目的

（1）纵深推进全面从严治党的有力抓手。党的二十大报告深刻指出："全面从严治党永远在路上，党的自我革命永远在路上，决不能有松劲歇脚、疲劳厌战的情绪，必须持之以恒推进全面从严治党，深入推进新时代党的建设新的伟大工程，以党的自我革命引领社会革命。"加强信托公司廉洁风险防控建设，是促进"两个责任"和各级领导干部"一岗双责"落实、保证中央八项规定精神深入贯彻、有效遏制"四风"问题、推动全面从严治党进一步向纵深发展的有力抓手。[①]将廉洁风险防控与信托公司党的建设相结合，融入管理各方面、贯穿于经营各环节、落实在权力运行过程中，有助于让党员、员工知敬畏、存戒惧、守底线，习惯在受监督和约束的环境中工作生活，不断推动企业内控制度进一步健全完善，员工队伍纪律更加严明，干部员工践行社会主义核心价值观的自觉性不断增强，企业风清气正的政治生态持续巩固提升。

（2）贯彻落实金融系统预防腐败工作的必然要求。2022年1月24日，中国银保监会召开全系统2022年全面从严治党和党风廉政建设暨纪检监察工作会议。会议要求，2022年系统各级纪检监察机构要聚焦监督基本职责，统筹推进惩治金融腐败和防控金融风险。这就要求信托公司必须以两个"一以贯之"重要论述为行动指南，把党领导的党风廉政宏观治理机制同信托公司廉洁风险防控的微观治理模式较好地衔接起来，以规范权力运行为核心，以廉洁文化建设为基础，以加强制度建设为重点，以监督执纪问责为抓手，围绕全面深化改革、全面依法治企、全面从严治党扎扎实实开展工作。[②]

（3）提升企业内控管理水平的有力保障。加快建立信托公司全方位、多层次、立体化的廉洁防控体系，实现事前事中事后全时防控，堵塞经营管理漏洞，提高纪检监察效能。加大监督审计力度，紧盯企业重大项目、重点领域、关键岗位，强化对资金密集、资源富集部门和岗位的监督；在监督权力运行的过程中，加强对"一把手"和制度规范运行的监督，构建长效监督机制，促进党内监督和信托公司管理监督深度融合，形成"大监督"格局，推动企

① 连光明、梁欣.抓好廉洁风险防控 推进反腐关口前移——关于推进国有企业廉洁风险防控工作的思考和探索［J］.山西青年，2016年第24期，第8~9页.

② 邱艾超.国有金融机构"市场化"激励约束机制研究［J］.合作经济与科技，2020年第9期，第61~62页.

业核心竞争力的不断提升，从而在廉洁风险防控建设中，保证信托公司实现资本增值、经营增效、员工增收。[①]

2.有助于科学评估廉洁风险

（1）有利于定期开展廉洁风险评估。信托公司依托廉洁风险防控体系可以建立廉洁风险台账，将每个岗位涉及的具体权力以及相关的工作流程进行合理的分析，整合风险点和防控措施，并且构建科学合理的风险等级，针对重点领域分别设置定量和定性的评估指标，分为高、中、低的不同等级，有效提高对廉洁风险问题的防控。

（2）有利于廉洁风险分级管理。信托公司廉洁风险防控体系框架下，可以通过科学地划分廉洁风险等级，结合具体的情况制定相应的风险防控措施，加强整个公司的廉洁风险管控力度，从而可以实现对高等级风险的重点防控以及低等级风险的日常监督管理，有效从源头对廉洁风险进行适当的防范，提高信托公司的整体稳定。[②]

（3）有利于优化绩效考核。信托公司将廉洁标准作为人员年度考核、任期考核的重要内容，并作为提拔使用的重要依据。健全完善关键岗位人员廉政档案，确保公司全方位、动态式掌握关键岗位人员廉洁情况，守住廉洁风险的底线。信托公司相关部门通过抽查以及专项整治的方式，对廉洁风险防控相关措施的执行效果进行科学分析，提高监督管理效果，有效降低廉洁风险。

3.有助于精准制定廉洁风险防控举措

（1）有利于查找廉洁风险源头。从党风廉政建设和反腐败实际的工作中发现，廉洁风险防控举措尚有欠缺，特别是当违纪违法案件发生时，一些从业人员认为查找风险的源头就是自揭伤疤，在廉洁风险的排查中会导致廉洁风险排查力度不够，不愿承认高等级的风险，甚至会从客观角度规避廉洁问题，导致防控措施未能全面地制定、实施，缺乏权力的制约，造成信托公司廉洁风险工作的推进受到严重的阻碍。[③]因此，只有系统建立信托公司廉洁风险防控体系，才能够从廉洁风险存在的源头进行精准排查，并在此基础上有效地提高廉洁风险的防范水平。

（2）有利于动态监控廉洁风险。随着我国社会市场以及经济环境的不断变化，廉洁风险问题也在不断加大，信托公司一些管理流程和制度不能够及时地进行更新，会导致一些关键的业务在环节上存在缺失，监管力度不够以及监管责任不明确等都会出现廉洁风险问题。[④]同时，一些信托公司在风险动态监控方面不及时，造成风险问题的惩治和预防工作衔接不紧

---

① 秦秀珍.国有企业关键环节及重点领域廉洁风险防控的实践与应用［J］.冶金企业文化，2021年第3期，第47~49页.

② 李俊:《企业党风廉洁建设和反腐败工作的对策研究》,《企业文化》(下旬刊)，2019年2月，第41~42页.

③ 张丽:《改进企业党风廉洁建设和反腐败工作的对策研究》,《企业改革与管理》，2017年11月，第194页.

④ 秦许东.关于对企业健全“一把手”权力运行制约监督机制的调研［J］.魅力中国，2018年第14期，第18页.

密，导致在后期的审查中发现较多问题。全面搭建起信托公司廉洁风险防控体系，能够及时地调整策略，促进信托公司廉洁风险动态调整，加强信托公司对廉洁风险动态化的管理意识，及时更新被监控对象的廉洁档案以及廉洁风险数据库，提升廉洁风险防控监管力度。[①]

（3）有利于健全制度、全面排查。在建成信托公司廉洁风险防控体系的前提下，信托公司结合自身的业务流程及管控模式，梳理重要领域、关键环节、重要岗位的廉洁风险点，重点查找关键节点及重点岗位的职责和权力运行，从制度上进行规范，确保不相容岗位相互分离，权力相互制衡。从内部流程入手，针对重点领域关键环节定期开展廉洁风险排查。从核心部门和关键岗位入手，逐步对各部门和各工作岗位的人员进行廉洁风险排查处理，结合相关的影响因素，深层排查经营管理运行中可能存在的一些廉洁风险，建立廉洁风险数据库，并动态更新。

（三）信托行业廉洁风险防控体系建设成效和存在的问题

1.信托行业廉洁风险防控体系建设情况概述

金融是现代经济的核心，其地位特殊、经营特许、领域专业，是金钱与权力最集中的行业之一，容易出现权力寻租等一系列腐败问题。金融腐败往往具有涉及范围广、链条长、方式多样、隐蔽性都较强的特点，不仅会给金融机构本身造成巨大风险，还会蔓延至其他领域造成系统性风险，因此对金融领域反腐提出更高要求。

信托与银行、保险、证券并称现代金融业的四大支柱，是现代金融系统的重要组成部分。近年来，信托行业因违法违规事项收取监管罚单事项增多、腐败频发，多家信托公司高管先后落马。在此背景下，对信托业的廉洁风险防控进行深入分析、揭示信托公司廉洁风险管理的必要性和可行性、探索信托公司廉洁风险防控体制机制建设、全面系统地构建信托公司廉洁风险防控体系，既是贯彻全面从严治党战略方针、落实《关于加强新时代廉洁文化建设的意见》的具体举措，又是深化标本兼治、涵养良好政治生态、营造良好发展环境的必然要求，必将为信托业党风廉政建设和清廉金融文化建设提供有益指导。

2.信托公司廉洁风险防控的主要内容及目标

（1）主要内容（见图9–1）。

①坚持党的领导，贯彻落实管党治党新要求。信托公司廉洁风险防控要提高政治站位，始终坚持党的领导，把管党治党新要求贯彻落实到廉洁风险防控工作的方方面面。要着力强化理论武装，强化党性修养和忠诚意识，筑牢秉公用权、廉洁从业的思想根基，始终在政治上保持清醒。要着力强化政治监督，落实全面从严治党主体责任，严肃党内政治生活，发展积极健康党内政治文化，涵养积极健康的政治生态。

① 李慧，张海兰.内部控制：廉政风险防控的新视角和有效抓手［J］.廉政文化研究，2016年7月，第47~50页.

②聚焦关键领域，有效规范权力运行。信托公司廉洁风险防控要聚焦关键岗位、重点领域、重要环节，全面摸排梳理廉洁风险点，加强重点领域监督，完善监督协同机制，强化权力运行的监督制约，使管控更精准、监督更聚焦。要不断健全内控体系建设，将清廉理念融入公司治理、内控合规、业务经营等环节，开展常态化内控检查评价。要推动业务交往“亲而有度、清而有为”，着力构建诚信干净、廉洁互促、合作共赢的新型客户关系。

③严守纪律底线，筑牢党规党纪防线。信托公司廉洁风险防控要严格纪律规矩，规范员工廉洁从业行为，提升清廉自觉。要保持惩治腐败高压态势，有效运用“四种形态”，纠树并举强化作风建设，严防“四风”变异反弹。要筑牢思想防线，强化廉洁教育，选树廉洁榜样，强化典型案例警示，增强拒腐防变能力。

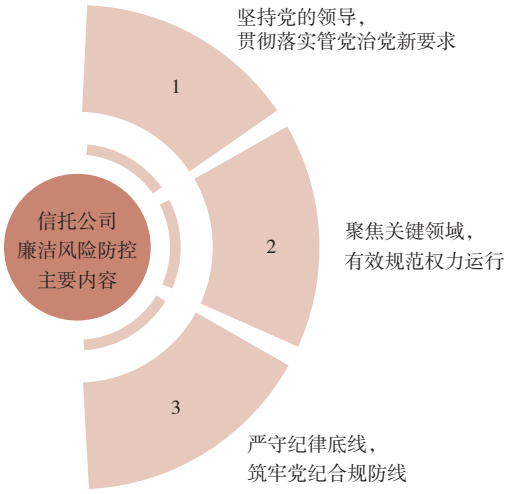


图 9–1　信托公司廉洁风险防控的主要内容

（2）目标。要坚决贯彻落实党的二十大作出的重大决策部署，紧紧围绕党和国家工作大局忠诚履职尽责，坚持和加强党中央集中统一领导，完善党的自我革命制度规范体系，坚持以严的基调强化正风肃纪，坚决打赢反腐败斗争攻坚战持久战，更好地以党的自我革命引领社会革命。随着全面从严治党向纵深推进，为满足新形势下廉洁风险防控工作的要求，信托公司廉洁风险防控的主要目标通过作风管理、内控管理、业务管理、岗位管理、违纪违法五个方面风险点进行分析，建成“以岗位为点、以业务为线、以制度为面、管事管人”的全面风险防控体系，从公司运营的各层面、各环节进行规范、监督和追踪，有效防止权力使用不当、以权谋私等腐败行为的发生，以实现信托公司廉洁风险的可控、在控、能控，营造信托行业廉洁从业的氛围（见图9–2）。

其中，防控作风形象风险主要指防范“四风”引发的损害群众利益的作风问题；防范内控管理风险主要指完善“三重一大”决策制度，聚焦人财物关键环节、规范工作流程，健全工作机制，体现权力制衡与过程监控原则；防范业务廉洁风险主要指从信托公司主营业务出发，要优化业务流程，廉洁从业规定体现在经营管理的各个环节；防范岗位廉洁风险指的是

突出“关键少数”和重点岗位，压缩自由裁量空间；防范违纪违法风险旨在树立底线思维，重点发挥廉洁风险防控体系的警示作用。

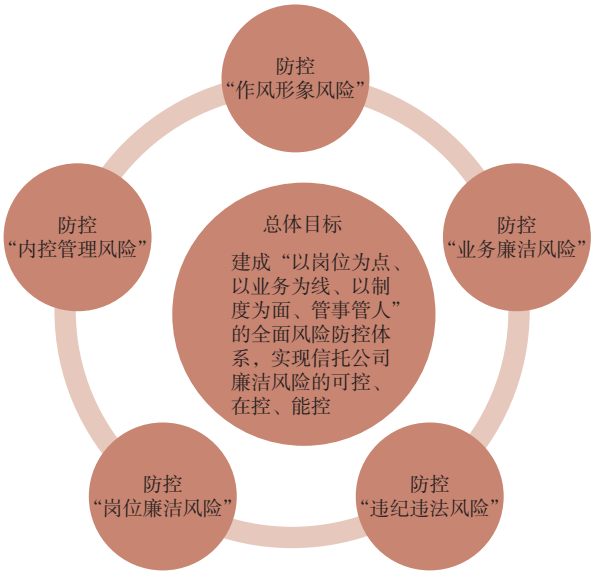


图9–2　信托公司廉洁风险防控的目标

3. 信托行业廉洁风险防控建设主要成效

长期以来，各信托公司高度重视党风廉政建设和反腐败工作，压紧压实管党治党责任，将党风廉政建设与经营发展工作同部署、同落实，推进全面从严治党向纵深发展，不断巩固风清气正、干事创业的良好政治生态。

课题通过调研问卷、实地访谈等形式对行业68家信托公司进行调研，其中共收集有效问卷54份，在信托行业廉洁风险防控建设方面得出以下调研结果：在廉洁风险防控机制建设方面，52家信托公司已建立廉洁风险防控机制，占比达到96%，其中31家信托公司已形成系统、有效发挥作用的廉洁风险防控体系，占反馈信托公司数量的一半以上。在组织领导体系建设方面，已有39家信托公司设置了专门的纪检部门，有42家信托公司指定领导班子成员或公司高管作为纪检工作主要负责人。54家信托公司中，70%以上的信托公司设有专职纪检工作人员，其中多数为1~3人；60%以上的信托公司设置兼职纪检工作人员，其中1家兼职纪检工作人员达到10人及以上。在考核评价机制方面，有46家信托公司将廉洁风险防控机制建设纳入党风廉政建设责任制进行考核，其中有39家进一步将廉洁风险防控机制建设与企业负责人业绩考核挂钩；另外有8家公司表示虽未将廉洁风险防控机制建设纳入考核，但通过其他指标与企业负责人的业绩考核挂钩。在责任体系落实方面，有43家信托公司表示已建立健全廉洁风险防控四级责任防线，49家信托公司定期、不定期地收集廉洁风险初始信息，39家信托公司已在企业负责人考核体系中设立了廉洁风险防控相关“红线”指标。在廉洁文化宣传教育方面，有54家表示自身已形成清廉金融文化，48家公司表示近两年每年都会组织廉洁风险防

控领域专题培训，绝大部分公司都积极开展清廉金融文化活动。

具体而言，信托行业廉洁风险防控工作已在以下方面取得显著成效：

（1）建立组织领导体系。信托公司高度重视组织领导体系对廉洁风险防控工作的重要保障作用，强化公司党组（党委）对党风廉政建设工作的领导，建立多部门多层级协同的工作机制，从组织架构上强化领导高位推进和部门统筹协同，形成有效合力，推动廉洁风险防控工作做强做实。

党委、纪委同向发力廉洁风险防控，普遍由党委领导、纪委指挥，纪检监督机构协调统筹并负责日常监督。

例如，中航信托风险防控工作由党委统筹领导，研究确定廉洁风险防控工作顶层设计；纪委负责制定公司廉洁从业方面的制度，明确有关重点工作及推进计划；纪检部门组织开展各项具体工作。江苏信托成立清廉金融文化建设活动领导小组，由公司董事长、党委书记担任组长，总经理、纪委书记任副组长，公司副总经理及总监为小组成员，领导小组下设办公室，纪委书记兼任办公室主任，办公室成员由各部门负责人组成。英大信托成立党风廉政建设领导小组，制定《落实全面从严治党主体责任和监督责任清单》，全面推动廉洁风险防控有效落实。

部分信托公司廉洁风险防控工作由纪委承担“监督机构防线”的职能责任，纪检监督机构完善且人员充足，能够有效开展纪律检查工作。

例如，上海信托纪委下设独立的纪律检查室，由纪委书记牵头，下设1位纪委副书记，3位纪委委员、4位纪检专员和13位兼职的支部纪检委员，并选拔优秀党员16名组建廉洁文化宣传员，形成“1+1+3+4+13+16”的纪检工作人员体系。

另外，为更好地解决部门间沟通及跨部门协调问题，信托公司普遍将职能部门纳入廉洁风险防控架构，有的将业务部门囊括在内，以充分发挥协同效应。

例如，中信信托构建的大监督工作体系，以监督工作委员会为最高领导，其中成员为中后台所有职能部门的主要负责人。交银国际信托成立的清廉金融文化领导小组成员包括综合管理部、风险管理部、纪委办公室、业务评审部等部门主要负责人。

（2）推动落实责任体系。信托公司通过建立责任落实机制、监督保障机制及考核评价机制，严格落实各层级主体责任，有效强化各责任主体的责任意识和主动意识。

一是建立责任落实机制，压实主体责任。紧盯防控制度建设，通过梳理廉洁风险点，明确各岗位廉洁风险防控责任。

例如，中建投信托制定《2022年公司加强政治监督工作指引》，提出监督要求81条，明确各类监督举措57项，制定职能部门廉洁责任点，明确职能部门监督报告的内容、维度和路径，并通过季度监督工作联席会督导落实。中航信托建立了《廉洁风险防控管理目录指引》，组织前、中、后台各部门结合岗位职责查找可能存在的廉洁风险点，并实行动态调整，及时识别并防范廉洁风险。长安信托深化开展“党建+清廉金融”建设工作，制定《长安国际信

托股份有限公司党风廉政主体责任清单》，组织党委委员、各党支部书记共同签订《党风廉政目标责任书》

二是建立监督保障机制，强化权力运行监督制约。在明确主体责任基础上，对责任履行进行监督，更好筑牢“不能腐”的篱笆。

例如，建信信托在各部门均配置1名部门纪检员，对本部门业务领域的廉洁风险开展监督检查，纪委办公室定期对重点领域开展监督检查，逐步建立起以部门负责人、部门纪检员、条线管理部门和纪委办公室为架构的“四方监督主体”。中航信托构建“横向到边、纵向到底”的监督格局。“横向到边”即发挥各职能部门的监督合力；“纵向到底”即发挥各监督层级的监督合力，通过每年制定印发《党风廉政建设任务清单》，明确各层级监督职责清单化。

三是建立考核评价机制，重视监督结果运用。信托公司通过建立监督评价机制，落实检查工作，更好地评价廉洁风险防控具体工作的落实情况。

外贸信托将纪检工作情况纳入纪委委员、纪检委员年度业绩考核指标之中，对各党支部年度考评实施党风廉政建设一票否决制，对年度内出现党风廉政建设问题的支部评分下调，当年内不得参与评优评先。建信信托制定了《党支部纪检委员履职管理办法》，明确了《党支部纪检委员履职情况记录表》，要求每季度填写廉洁教育和监督检查情况，并根据实际工作情况，在年底的党支部落实管党治党主体责任考核中予以体现。平安信托对廉政教育牵头部门设置“廉政教育宣导/培训覆盖”等绩效考核指标，对各部门亦设置了“风控合规”类绩效考核指标。每年根据上级纪委统筹，对全年廉政建设工作进行梳理、总结，并由上级纪委评比工作成效。

（3）健全廉洁从业制度。在规范员工行为方面，信托公司普遍加强员工行为管理，规范工作行为边界，部分公司组织员工签订《廉洁从业承诺书》等，进一步压实廉洁从业责任。

例如，中粮信托组织业务人员签署《廉洁从业函》《阳光协议》，在业务合同中加入反商业贿赂条款，将反腐关口前移。杭州工商信托制定了《员工手册》《合规备忘录》等，制定《干部管理制度》，明确全员基本廉洁自律从业准则，在选拔、任用及轮岗等环节均强化干部人才的廉洁从业要求。财信信托出台《员工行为管理细则》《员工履职回避管理办法》《员工行为禁令》《员工廉洁自律行为规范》等制度，定期开展员工行为排查，严格落实处分执行各项工作。中粮信托在聚焦“关键少数”方面，强调突出领导干部、关键环节，建立重大事项党委前置研究制度、领导干部述职述廉制度、廉洁承诺制度等，全面加强党员领导干部廉洁从业管理要求。

例如，英大信托纪委牵头制定《加强信托项目廉洁风险防控的六条措施》《业务工作作风担当“不为”九项清单》《正风肃纪十项铁律》“1069”廉洁风险防控体系，聚焦业务层面划定红线。江苏信托制定《关键岗位人员岗位轮换及强制休假管理办法（试行）》，对在经营管理中处于关键业务环节、涉及重要风险节点、承担较高风险责任、需要重点监督管理的岗

位，按照业务需求、人员安排、风险控制等因素进行岗位轮换或强制休假。国投泰康信托强调发挥头雁效应，通过对中层干部进行任前廉洁谈话，要求中层领导干部强化“关键少数”意识，既要管好自身，也要管好部门风气，营造风清气正的工作政治生态。

在信托业务管理方面，将关口前移，制定廉政风险全流程管理。例如，紫金信托创新推出与融资类交易对手签署《廉洁共建协议书》的形式，在业务事前就廉洁风险的防范设置防火墙；事中环节强调双人尽调的要求，要求中台部门参与尽调；事后每年度与交易对手开展函证工作。中融信托开展信托业务时须签订包括廉洁自律条款的业务合同标准文本；信托经理及所在部门负责人还需就每个信托项目签订《项目相关人员廉洁自律承诺书》。国元信托从项目立项开始加强管控，实行项目初审、复审、终审三级评审制度，项目A B角制度和不相容岗位分离，防范廉洁风险。

（4）加强廉洁教育培训。党员干部思想的纯洁性是党风廉政建设开展的基础，信托公司高度重视廉洁教育培训，通过切实有效的教育引导增添有力的精神力量来对抗腐败思想。

一方面，大力开展培训教育活动，持续加强理想信念、党性党风党纪、示范教育和岗位廉洁教育，积极营造遵纪守法、廉洁自律的良好氛围，构筑清廉金融文化。例如，外贸信托坚持年度廉洁从业教育全员覆盖，每年纪委组织全员警示教育不低于1次，深入各部门进行一线廉洁从业教育不少于4次，各党支部每年集中专题廉洁警示教育不少于2次，并将教育情况和效果纳入绩效考核。中信信托从2016年开始，逐步打造了“清廉文化月”“清廉文化讲堂”“清廉文化进家庭”“纪委小课堂”等特色清廉文化品牌。百瑞信托全方位、多层次巩固廉洁从业教育成效，组织党风廉政系列活动，通过“党风廉政宣教月”、搭建“清廉金融文化”等途径强化日常教育，并注重在节假日等关键节点以正面引导与以案示警相结合的方式加强从业人员教育。安信信托通过组织信托文化常识培训及测试，增强公司全员合规风险防控意识，培育和树立谨慎管理受托文化，使得清廉金融文化贯穿日常经营的始末。

另一方面，通过通报、剖析典型案例，发挥警示威慑作用，切实把反腐倡廉的堤坝筑牢。金谷信托扎实做好警示教育、廉政教育、纪法教育和案件防控等工作，以“8·18”党中央颁布《中国共产党纪律处分条例》为标志，每年8月18日所在的一周，常态化开展党风廉政建设警示教育周活动。北方信托结合天津国资系统和公司内部严重违纪违法案件，深入开展“以案三促”，教育引导干部员工以案为鉴，始终保持对“腐蚀”“围猎”的警觉。华融信托定期组织开展警示教育，每季度组织全体干部员工观看相关警示教育片，引导广大干部员工从反面案例中深刻汲取教训。

4. 金融行业违纪违法情况

根据中央纪委国家监委网站通报统计分析，2016—2022年，中央一级党和国家机关、国企和金融单位干部中金融行业相关人员共计违反政治纪律37人次；违反组织纪律41人

次；违反廉洁纪律37人次；违反工作纪律26人次；违反生活纪律27人次；违反中央八项规定61人次；受贿42人次；涉及赌博3人次；涉及迷信活动15人次。具有金融行业业务特色的问题主要有亲属违规买卖股票，干预和插手金融信贷业务、违法发放贷款，违规决策大额资金使用，失职造成重大资产损失，落实党中央金融工作决策部署打折扣、搞变通，罔顾党中央关于防范化解重大金融风险决策部署，疏于管理，导致金融机构资产和声誉出现风险。

聚焦至信托行业本身，近年腐败现象频现，已有十余位信托公司高管被调查或因受贿罪被判刑。例如，作风形象方面，某信托公司资本运营部门负责人丧失理想信念，背弃初心使命，违规出入私人会所，接受可能影响公正执行公务的宴请；违规从事营利活动，经商办企业；生活腐化堕落；将金融资源作为谋取个人利益的筹码，非法收受巨额财物；违反国家规定发放贷款，给国有资产造成重大损失，因以上违纪违法问题被开除党籍、被给予开除处分，并被禁止终身从事银行行业。

内控管理方面，部分信托公司因为业务合规性问题被监管部门调查，并获千万级别罚单，其中主要问题涉及未事前报告关联交易；未真实、准确、完整披露信息；合规投资者人数突破“资管新规”要求；贷款用途管理不到位，部分贷款资金流入股市、房市；以应收账款收购附差额补足承诺形式，变相为房地产企业提供流动资金贷款；项目资本金审核不到位，为资本金不足的项目提供融资；借道合作机构变相进行不同集合资金信托计划之间信托财产的相互交易；违规为银行提供通道业务等。

业务廉洁方面，某信托公司业务经理于业务执行过程中进行违规操作，收取资金中介提供的千万元“渠道费”，在公司不知情情况下，更改项目合同中禁止性条款，涉案资金超过8亿元。

岗位廉洁风险方面，某信托公司因涉及十余项违法违规事实，连续收到监管机构开具的17张罚单，17名责任人均被作出行政处罚，涉及案由主要包括对公司治理不健全，违规开展固有贷款及信托业务，资金流向股东及关联方；违规开展信托业务，将信托财产挪用于非信托目的用途；变相为房地产企业缴纳土地出让金等。

违纪违法方面，某信托公司近年因违规提供隐性的第三方金融机构信用担保、监管意见落实不到位未开展内部问责等主要违法违规事实，7名责任人遭禁业、警告，多名董事长也因贪污、受贿、国有公司企业人员滥用职权等问题受到处罚，相继“落马”。

5.信托行业廉洁风险防控存在的主要问题

当前，尽管各信托公司都在廉洁风险防控体系建设上做出积极探索并取得一定成效，但仍旧缺乏系统深入的研究，没有形成可供推广的防控体系模式，具体而言，还存在以下不足：

（1）廉洁风险防控体系建设目标不够量化。一是对廉洁风险防控的思想认识不到位，重

视程度有待加强。少数信托公司重视程度仅停留在口头上，甚至在思想上有不愿管、不想管的厌烦抵触情绪，或者认为廉洁风险防控只是阶段性工作，工作缺乏持久性，在廉洁风险防控建设工作缺乏主体意识，被动应付，消极防控，流于形式。在接受调研的54家信托公司中，仅有28家公司已建立有效的廉洁风险防控体系，部分信托公司虽然制定了廉洁风险防控相关制度规范，但并未实现有效落地。二是廉洁风险防控缺乏系统性，廉洁风险点查找不够深入。在课题调研中，30%以上信托公司认为自身未能厘清廉洁风险和业务风险的边界，近23%信托公司认为自身并未建立廉洁风险排查分析制度，且在人财物、业务等关键领域风险防控点设置不精准、不完善，对党员干部8小时以外的生活难以做到有效监督（见图9–3）。三是廉洁风险防控缺乏长远性，不能长期坚持、动态更新。随着监管要求的变化、部门职能的调整，廉洁风险防控点也会发生动态变化，少数信托公司的廉洁风险防控体系机制僵化，没有随着形势及时更新调整，制定新的防控措施。

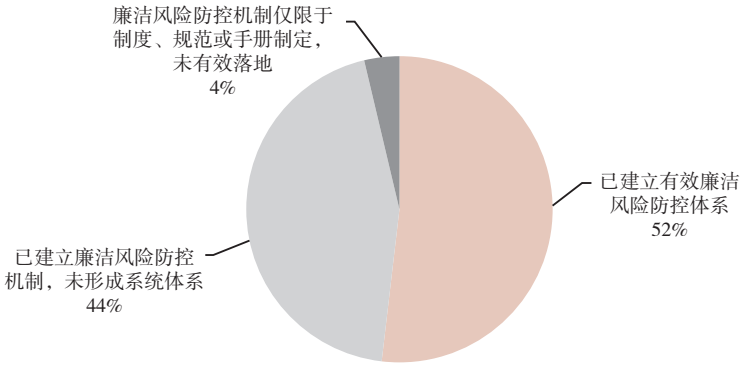


图9–3　信托公司廉洁风险防控建设情况

（2）廉洁风险防控体系建设机制还需健全完善。

一是廉洁风险防控措施不具体、效用低。部分信托公司虽制定系列廉洁风险防控措施，但部分措施缺乏针对性和可操作性，过多依赖宣传教育，风险防控寄希望于权力主体的自觉、自愿和自律，防控措施没有真正落实到工作并取得实效。二是廉洁风险防控主体责任不够清晰。参与调研的信托公司中，4家信托公司认为廉洁风险防控的主体责任和监督责任未有效落实，少数信托公司虽然设置了党风廉政建设领导小组，并签订责任状将责任分摊到职能部门和基层党支部，但实际仍然存在由纪检监察干部“一肩挑”的现象，没能真正引导、发动广大干部职工和服务对象参与监督（见图9–4）。三是廉洁风险防控建设评价机制不健全，监督考核、责任追究机制难到位。廉洁风险防控工作仅停留在“做了没有”的浅层，难以触及“做得怎样”的深层，缺乏针对性的量化考核，难以厘清廉洁风险防控的责任，进而对责任人进行责任追究。接受调研的54家信托公司中，上级单位抽查检查是最主要的廉洁风险防控评价手段，信托公司自我评价和业务部门内部评价工作有待加强。

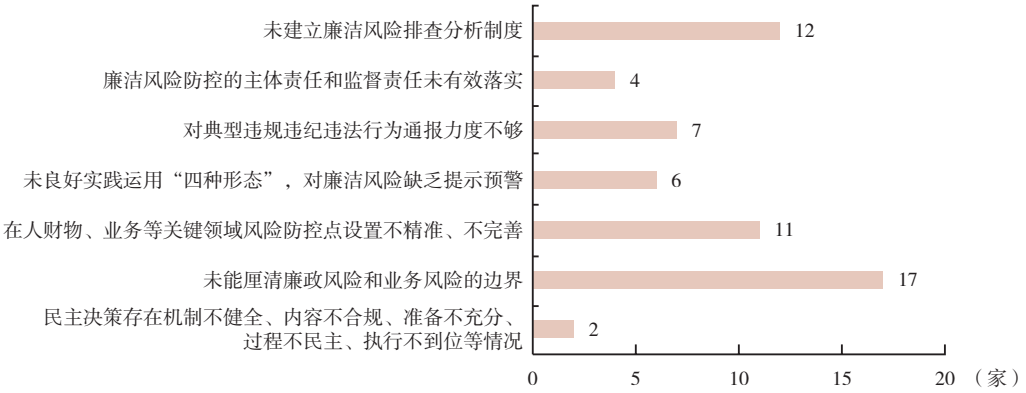


图9–4　信托公司廉洁风险防控假设评价工作情况

（3）廉洁风险防控体系技术手段上还不成熟。调研结果表明，近80%的信托公司都没有使用信息化手段防控廉洁风险，体现科技手段与廉洁风险防控工作的结合尚不成熟，具体来看有以下两点：一是廉洁风险防控技术水平有待提高。很多廉洁风险都和员工行为有关，而从业人员行为难以分析和度量，这就有可能造成某些环节的分析失真。同时，当前很多信托公司信息化水平还有待进一步提高，难以通过信息技术排查、预警风险信息，对于廉洁风险管理档案管理水平有限。二是廉洁风险防控复合人才较为稀缺。廉洁风险防控工作迫切需要大批既熟悉纪检监察业务，又掌握监管工作、心理辅导、信息技术的复合型人才，目前这样的复合型人才、应用型人才较为稀缺。部分信托公司偏重业务开展，在廉洁风险防控体系建设的投入力度较少，人员配备、财力投入、技术投入等没有得到充分保障。

二、信托行业清廉金融文化

（一）清廉金融文化的内涵

1.信托文化的内涵

2020年中国信托业协会发布的《信托公司信托文化建设指引》中将信托文化定义为信托公司以信托关系为基础，以受益人合法利益最大化为目标，回归信托本源，服务实体经济，满足人民群众日益增长的财富管理需求，形成“诚信、专业、勤勉、尽职”的良好价值理念。

受托人文化是信托文化的核心。良好的受托人文化具备三个基本特征：一是守正，即受托人接受委托人对其财产等权利的托付，要堂堂正正、坦坦荡荡；二是忠实，即受托人必须

忠于委托人，为实现受益人合法利益最大化的目标积极管理信托财产；三是专业，即受托人应当具有实现信托目的所需要的专业能力。

服务、民生、责任、底线和品质构成信托文化的五大要点。信托公司应不断创新服务方式以满足实体经济发展需要，应坚持服务人民群众，应积极履行社会责任，应将敬畏法律、遵守规则作为信托公司生存发展不可逾越的红线，应不断提高受托能力，提升服务品质。[①]

2.清廉金融文化的内涵

（1）以清为美、以廉为荣的价值取向。作为社会主义廉洁文化在金融行业的延伸，清廉金融文化首先要求银行、保险及其他金融机构的从业人员树立以清为美、以廉为荣的价值取向。习近平总书记曾在多个场合强调："经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。"身处金融系统，靠近国家血脉，每一个金融工作者都身负重责。

（2）风气严实、纪律严明、班子廉政、干部廉洁的行为准则。首先，在金融业提倡风气严实、纪律严明有助于我国穿透式监管的高效运行，减少金融活动中各种不利因素的影响，提高我国金融机构声誉，营造崇尚廉洁的工作氛围。其次，促进班子廉政、干部廉洁，采取形势报告、理论宣讲、政策解读等方式强化金融业形势教育，通过文化浸润提高监管干部和行业人员的党性修养、道德素养和廉洁操守。

（3）亲而有度、清而有为的"亲""清"关系。亲而有度、清而有为的"亲""清"关系是习近平总书记在2016年全国两会期间提出的新型政商关系。首先，金融监管部门与企业之间既要亲密沟通、加强联系，也要在工作上"清清爽爽"，交往上"清清白白"。其次，要避免一切可能影响廉洁性的交往行为，做到"亲"而不失庄重、"清"而不失温度，通过"互清""互廉"，共同弘扬清廉金融文化，用清廉金融文化助守金融政治生态的"绿水青山"，为推动金融业高质量发展提供思想保证和精神动力。

3.信托文化与清廉金融文化的关系

（1）二者共同支持信托行业发展。

①信托文化和清廉金融文化均是信托行业持续发展的重要基石。"人无信不立"，诚信是一切道德的基础，廉洁文化是一种诚信文化，更是信托文化的核心，也是信托从业的根本原则。信托公司通过强化自身清廉金融文化建设，有助于信托业回归本源，促使信托公司有效发挥信托制度优势，在不断提高自身专业能力的基础上，为客户提供更高质量的服务，从而为信托行业转型发展奠定坚实基础。

②信托文化和清廉金融文化是抵御信托行业风险的重要利器。金融风险背后往往隐匿着腐败或廉洁问题，一方面会带来金融机构本身的治理风险和信用风险；另一方面廉洁问题不规范的金融业务会给其他行业带来风险，廉洁问题容易诱发并加剧金融风险。因此，惩治金

① 中国信托业协会.中国信托业发展报告（2020–2021）[M].中国金融出版社，2021年版，第147~148页.

融领域廉洁问题与处置金融风险相辅相成，在信托行业进一步加强信托文化和清廉金融文化教育，能够降低腐败等廉洁问题的发生率，有助于实现有效防控行业风险的目标。

（2）二者有所差异，互为补充。信托文化和清廉金融文化的结合是信托行业稳健发展的重要保障。信托文化属于行业层面范畴，其核心在于受托人文化，而清廉金融文化则更多强调对从业人员的行为规范。由此可见，二者在实践主体上有所差异，但在内容上又互为补充，两者协同对信托行业发展产生促进作用。

4.信托行业构建清廉金融文化的重要举措

（1）中央、银保监会要求。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央把加强廉洁文化建设摆在更加突出的位置，将廉洁文化建设作为“必须长期抓好的重大政治任务”。金融作为现代经济的血液，维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事。党中央高度重视金融领域腐败工作，在十九届中央纪委四次全会上，习近平总书记强调，要坚决查处各种风险背后的腐败问题，深化金融领域反腐败工作。2022年2月，中共中央办公厅印发《关于加强新时代廉洁文化建设的意见》，要求把加强廉洁文化建设纳入党风廉政建设和反腐败工作布局进行谋划，建立廉洁文化统筹协调机制。

2017年以来，中国银保监会对辖内案件行政处罚力度持续加强，2020年5月出台《银行保险业机构涉刑案件管理办法（试行）》（银保监党发〔2020〕20号），规范业内外案件的处置流程。为进一步落实党中央关于加强廉洁文化建设工作部署，2022年6月，银保监会党委、驻银保监会纪检监察组印发《关于印发深入推进银保监会系统清廉金融文化建设指导意见（试行）》（银保监党发〔2022〕26号），从18个方面提出工作要求，深入推进银保监会系统清廉金融文化建设。

（2）协会强化行业引领。中国信托业协会加强信托文化建设的顶层设计，将廉洁金融文化建设作为一体推进“不敢腐、不能腐、不想腐”体制机制建设的重要抓手。

协会将清廉金融文化建设纳入“信托文化建设五年规划”系统工程，组织编制《信托公司信托文化建设工作手册》，将“清廉金融”作为重要章节内容进行论述，阐明清廉金融文化建设的总体要求、工作思路和方法措施。同时，协会举办“信托公司廉洁金融文化建设”主题沙龙，促进各信托公司在清廉金融文化方面的沟通；加强从业人员廉洁教育，以“信托知识竞赛”活动为契机，将清廉金融文化内涵与“三不腐”的体制机制要求等内容纳入知识测试范围，并督促各信托公司积极参与。

（3）信托公司落实部署。信托公司践行文化建设要求，积极回归信托本源。从自身实际出发，充分发挥主体作用，认真研究谋划清廉金融文化建设工作，抓好战略协同，抓好业务融合，抓好执行落实。以西部信托为例，以公司文化和陕投集团君子文化为依托，使清廉金融文化成为企业精神的一部分；在经营管理层面，把清廉金融建设、民主管理和公司内部管理等各项措施有机结合在一起；在人员培养方面，把公司文化和清廉金融文化纳入干部管理

培训和新员工教育的过程。

（二）清廉金融文化在防范廉洁风险方面的作用

习近平总书记强调，要把主动防范化解系统性金融风险放在更重要的位置。信托行业要坚持底线思维，夯实信托文化，增强风险合规意识，持续关注重点领域风险，完善风险防控机制。

1.导向作用

信托文化指明行业发展方向，清廉金融文化能够将从业人员引导到行业发展的目标和远景上来。首先，持续推进信托文化和清廉金融文化建设在助力信托行业回归本源起着重要导向作用。两者的有效结合能够促使信托公司在转型过程中积极探索信托本源功能，强化信托公司为客户服务的核心理念，帮助转型压力较大的信托公司找准定位。其次，信托文化要求以受托人文化为核心，以服务、民生、责任、底线和品质为践行信托文化的准绳，从而引导信托公司从业人员不断提高自身综合素质，为客户提供更具专业化、个性化的服务，使得信托交易的各个环节能够朝着公正、有序的方向发展。

2.约束作用

信托文化将员工和企业追求紧紧联系在一起，清廉金融文化通过完善管理制度和员工行为准则形成对从业人员的约束力。在金融关系的建立过程中，利益的驱使往往会导致腐败，进而导致金融行业风气腐化、秩序混乱。相对于法律法规等强制性措施来说，文化建设的路线可以从思想上改善人的行为，从而改善整个行业的风气，更好地修复金融生态。在信托行业，清廉金融的工作理念促使从业人员在交易过程中坚持忠诚守信的原则、遵守规则、明确边界，更好地践行受托人职责。

3.激励作用

信托文化注重以人为本，清廉金融文化作为其重要部分能够最大限度地激发和调动从业人员的积极性和创造性，两者的有力结合能够发挥对从业人员的激励功能。具体来看，持续推进对从业人员的信托文化教育和清廉金融教育有助于提升他们对信托的认同感，领悟信托行业在服务实体经济方面所起到的不容忽视的正向作用，认识到信托不仅能够支持实体经济的投融资，还能为投资者提供财富管理、财富传承、为公众归集保管资金、财产等各类托管服务，完善信托从业人员对信托的认知，强化从业人员为客户服务的核心本源，从而激励员工守正本心，不断提高专业能力，为信托行业高质量发展不懈努力。

4.辐射作用

清廉金融文化一旦形成模式，便能通过信托公司辐射到整个信托行业，并通过各种渠道树立行业信誉，扩大行业影响。首先，信托公司作为信托行业的重要主体之一，通过贯彻清

廉金融文化和信托文化能够使其发挥典型示范作用，提高信托工具的社会认同感，以信托文化为抓手提升行业形象。其次，清廉金融文化通过信托公司在行业内形成辐射效应有助于从业人员深入了解清廉金融文化和信托文化的具体内涵与精神要义，进而转化为具体行动，从源头上减少廉洁风险对信托行业的不利影响（见图9–5）。

图9–5　清廉金融文化的作用

（三）加快培育清廉金融文化的对策

清则流长，廉则行远。坚定不移推进清廉金融文化建设，与廉洁风险防控体系构建结合、融合，努力打造过硬的清廉金融文化软实力，有力促进银行机构的平稳健康发展。

1.教育引导，厚植廉洁文化理念

在清廉金融建设中，从廉洁教育抓起，通过加大廉洁文化的宣传和引导力度，用健康向上、廉洁诚信的文化占领思想“阵地”。

（1）将廉洁教育放到信托公司改革发展的大格局中去审视和把握，努力做到“三个结合”。一是与党的先进性教育相结合，将廉洁从业教育列为党委学习、党组织活动、党员干部员工学习教育的规定内容，促进从业人员特别是党员领导干部牢记宗旨，廉洁自律；二是与职业道德教育相结合，引导党员领导干部准确把握廉洁从业的各项政策界限，做到守住底线、不触红线、确保安全；三是与信托公司文化教育相结合，将廉洁文化蕴含的诚信、合规、廉洁、风险等观念渗透企业文化中，增强员工的“崇廉”意识，树立“合规创造价值”“违规引发风险”的风险理念，使廉洁从业成为自觉行动。

（2）廉洁教育要以教育企业领导人和经营管理者为重点。经营管理者既是企业的业务骨干，也是反腐倡廉的关键。在培育廉洁理念过程中，要将企业领导人和经营管理者作为教育的重点，工作中既注重强化对领导人员的廉洁文化教育，更突出对管人、管钱、管物等关键岗位和环节人员的廉洁自律教育，引导他们树立正确的世界观、人生观、价值观和利益观，正确处理好当期利益和中长期利益的关系，处理好薪酬水平与风险成本相协调的关系，筑牢

拒腐防变的思想道德防线。

（3）廉洁教育要采取多样化的手段。通过运用公众号微信、新闻报道、廉洁知识宣教展板等多种方式，力求提升文化软实力和员工认同感；提炼出适合信托公司的企业廉洁文化理念，通过下沉监督重心，前移教育关口，建立廉洁警示教育常态化机制，通过组织以案为鉴、以案促改警示教育，送廉洁教育到基层等活动；将廉洁教育与内控合规管理相结合，把行业法规、公司制度纳入每日“必修课”；积极开展好家风助清廉活动，利用常态化的家属联谊、家访引导激励员工家属知廉、倡廉、守廉、护廉，筑牢拒腐防变的家庭防线。

2. 制度引领，保障廉洁从业实效

廉洁文化建设，制度是保障，直接关系着廉洁文化建设的成败。只有通过制度的硬约束，才能确保权力在制度的轨道上运行、在程序履行中控制、在阳光操作中接受监督。

（1）逐步完善内部控制制度，全面加强对管理人、财、物等关键环节的监管。对内，进一步健全信托公司以董事会为决策层，经理层为执行层，风险管理部和内部审计稽核部门为监督评价层的内部控制体系，组织开展制度文化重检，推进制度修订完善，实现“业务横向流转、风险纵向监管”的运行机制，使内控制度全面覆盖每个部门、每个环节、每个岗位；对外，建立不良合作方黑名单机制，终止名单内企业各项业务合作，真正让“围猎”活动寸步难行。

（2）加大对制度的学习宣传力度，使制度入脑入心，内化为行。要求全体员工及时学习监管要求及信托公司制定的每一项制度，培育“依法合规、审慎稳健、诚信尽责、创造价值”的价值观，倡导“内控优先、制度先行”的内部控制理念，员工的合规意识逐渐得到强化，自觉约束自己的经营管理和操作行为。

（3）加强对制度执行情况的监督检查，及时纠正执行偏差，确保制度正确执行。信托公司要依法对自身财务情况进行监督检查；进一步加大对集合资金信托业务、自营业务等风险特征明显的主要业务的监督，从项目的调研准入到风险的评估评审、资金的发放、项目的后期跟踪、风险预警和本息回收，以及业务开展中的风险取向、风险管理状况以及内部控制制度执行情况进行监督检查，提高制度的执行力。

3. 创新方式，拓展监督渠道

清廉金融建设，监督是关键。在当前反腐败斗争形势依然严峻、腐败现象不能完全遏止的情况下，廉洁文化理念不仅要“内化于心、固化于制”，还必须保持有效的监督和惩治腐败的力度才能实现“外化于行”的目的。

（1）强化党内监督，构筑有效的监督平台。发挥班子成员内部监督作用，通过民主生活会等形式，积极开展批评和自我批评，指出班子成员思想、工作作风等方面存在的问题，促其改正错误；通过上级组织、纪检等部门考察干部中的个别访谈、民主评议、跟踪了解等办法掌握领导干部的思想行动，发现问题，及时打招呼、提个醒，做到防微杜渐、警钟长鸣。

（2）抓实日常监督，聚焦主责主业。监督关键人员。加强对“一把手”和领导班子的监督，落实与同级党委定期会商机制、领导班子成员定期廉洁谈话制度；监督关键岗位。强化对权力集中、资金管理、资源密集岗位的监督检查，教育和引导关键岗位人员胸有制度、心有所畏、行有所止。监督关键领域。针对财务管理、物资采购、业务营销等关键领域的突出问题，强化全流程监督。

（3）构建“大监督”格局，织密监督网。围绕精细化管理和信托公司经营管理的重点环节，构建监事会监督、专责监督、巡察监督、业务监督、民主监督五大监督体系，充分发挥监事会、纪委、巡察办以及审计、风控、运营稽核等职能部门的能动作用和整体功能及风险信息报送、问题线索研判、监督成果共享运行机制。

三、信托公司廉洁风险防控体系

习近平总书记指出，“权力是最大的腐蚀剂”，“要加强对权力运行的制约和监督，把权力关进制度的笼子里，形成不敢腐的惩戒机制、不能腐的防范机制、不易腐的保障机制”。信托行业加强廉洁风险防控体系建设主要目标任务就是形成“不能腐的防范机制”，即建立形成以制约和监督权力运行为核心、防控岗位廉洁风险为基础、加强制度建设为关键、信息化技术为支撑，权责清晰、流程规范、风险明确、预警及时的廉洁风险防控体系。

（一）信托公司廉洁风险防控责任体系

为明确和落实廉洁风险防控责任，清晰不同层次的防控任务，信托公司廉洁风险防控责任体系可分为三个层级：岗位防线、监督机构防线、领导机构防线。在实践中，以岗位防控为基，及时识别廉洁风险暴露情况；以监督机构防控为抓手，健全制度加强流程；以领导机构为总领，把握现状并引导廉洁风险防控体系的构建与完善（见图9–6）。

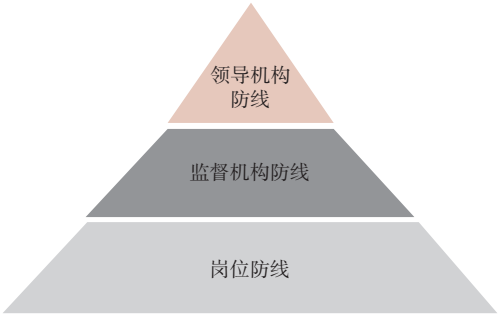


图9–6　廉洁风险防控责任体系三层防线

1. 岗位防线（第一层防线）

公司岗位作为最基础的执行层，特别是对公司的人员、业务、物料等重要环节有着决定权和操作权的重要岗位，是面对廉洁风险的最直接单元，构成公司廉洁风险防控责任体系的第一级防线。在岗位防控层面，要求岗位人员能够对本岗位面对的廉洁风险进行识别、报告和防控，并监督、报告上下游岗位及部门的廉洁风险。

专业部门作为岗位的集合，对职责范围内业务流程和重要岗位的廉洁风险防控负责，需要不断健全流程、优化流程、加强内控，并建立廉洁风险季度排查、年度分析制度，结合动态实际补充完善本单位廉洁风险防控的模块内容。

针对信托公司岗位层面廉洁风险防控，应结合不同岗位类型和业务特征，逐条分析风险隐患，形成岗位自我检查、自我评估规范。对于重要、关键岗位，要压实“一岗双责”，强化“有岗位就有廉洁风险”“有权力就有廉洁风险”的观念，做到职责履行到哪里，风险就排查到哪里，将廉洁风险防控落到实处。

2. 监督机构防线（第二层防线）

监督机构作为第二道防线，以监督岗位防控为作用点，保持对廉洁风险日常管理、掌控，通过汇总分析廉洁风险线索，测度公司面临的各类廉洁风险，及时提出处理意见和建议。同时，监督机构应定期评价廉洁风险防控责任落实情况，及时闭环处理监督信息，不断完善风险防机制建设。

通常，监督机构防线以纪检监察机构为领导，审计部、法律合规部、信息技术部等多部门协同联动构成。监督机构防线的建设需贯彻“两个责任”，通过责任追究制度推动纪检机构切实发挥作用，同时需贯通前中后台，整合各职能部门力量，畅通基层信息反馈通道，达到对廉洁风险的有效监督。

3. 领导机构防线（第三层防线）

领导机构防线作为第三道防线，负责确定廉洁风险管理的目标、风险承受度及判断标准；掌握重要廉洁风险表现形式及其管理现状，作出防控风险的决策。

领导机构防线主要由公司党委、纪委、管理班子构成，分为主要领导和分管领导。主要领导起负责、牵头作用，将廉洁风险防控任务分解到分管领导，并进一步细分至业务部门和相关重要岗位；主要领导需定期查阅监督监管机构有关公司廉洁风险情况的汇报，做出相应工作安排；同时，需对公司廉洁风险防控体系建设有着大局意识和方向性指导，促进部门间协同。分管领导承担分管领域的廉洁风险防控责任，明确部门岗位面对的廉洁风险和承担的监督任务，组织部门开展廉洁风险排查，推进协同项目，对公司廉洁风险防控做到心中有数、防控有方。

（二）信托公司廉洁风险防控工作流程

信托公司廉洁风险防控应根据公司实际情况，建立一套标准风险防控流程，形成从风险识别到评估、控制、监督改进的全流程操作手册，给予实际工作指导（见图9–7）。

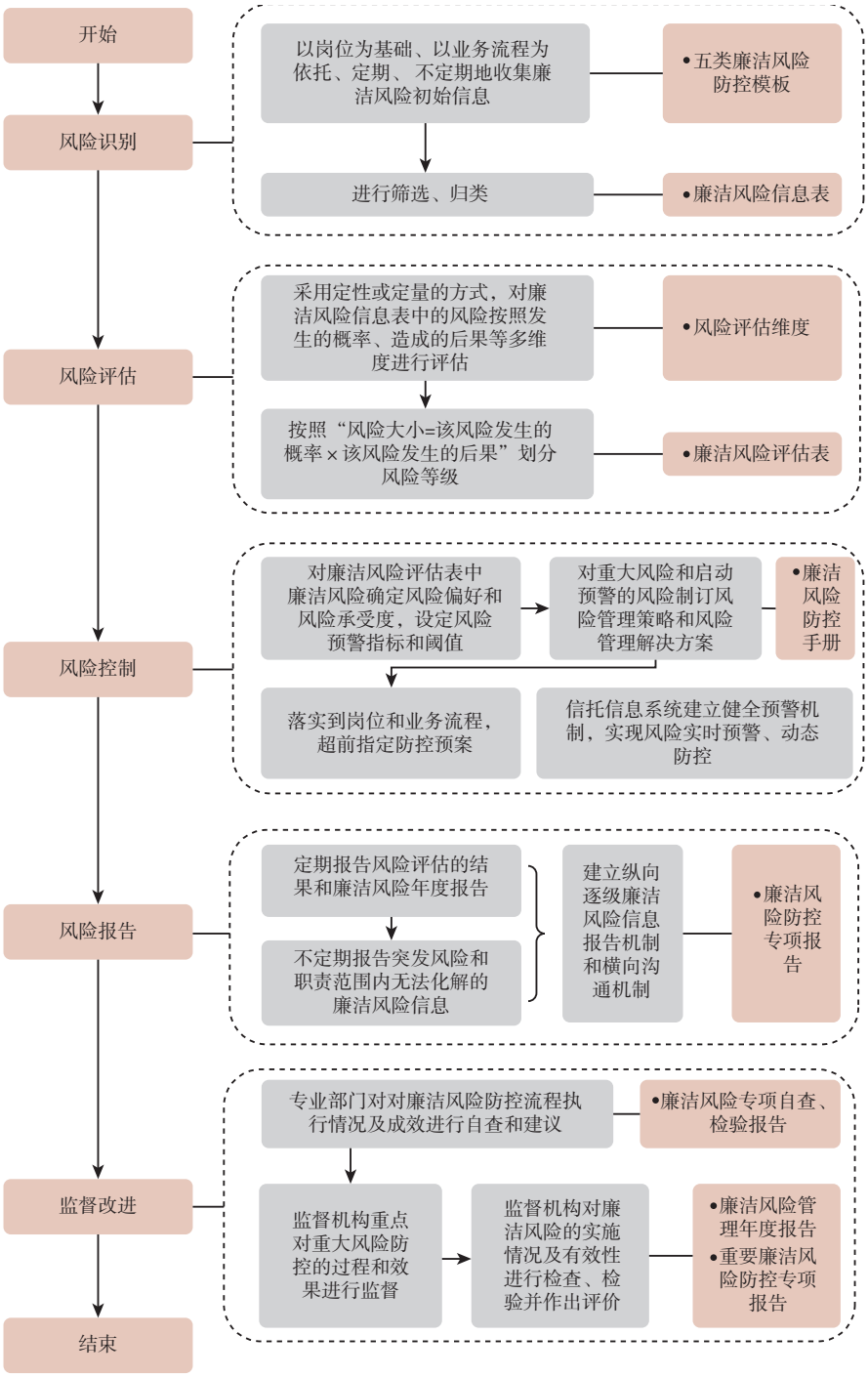


图9–7　信托公司廉洁风险防控工作流程

1. 风险识别

风险识别是风险防控全流程的第一步，也是其他流程的基础，只有找准廉洁风险与业务风险的结合点，才能有效制定防控措施，有的放矢地去防范（见图9–8）。对信托公司而言，由于行业特殊性，很多涉及人财物的岗位，如业务拓展、资金募集、项目运作等业务的重点岗位，都是廉洁风险高发环节，极易发生腐败案件。

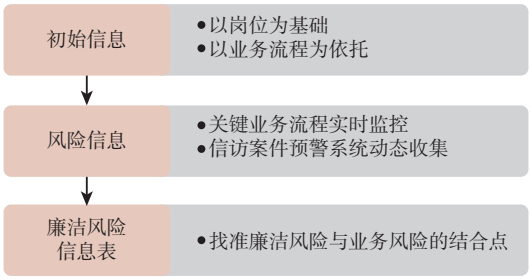


图9–8　廉洁风险识别

分析和查找廉洁风险点，需要从源头上对所有工作岗位、业务流程进行分析，强调人在业务中起到的主观能动性，考虑信托从业员工在岗位上可能面临的各种诱惑或可能发生的不规范行为。信托公司监督机构应采用定期集中识别和不定期动态收集的方式收集廉洁风险初始信息，并进行筛选、分类，为风险评估创造条件；在初始信息基础上，识别其中的廉洁风险点，保持风险信息和数据的持续更新；在持续识别过程中，形成廉洁风险信息表，通过不断完善形成实操性经验（见图9–9）。

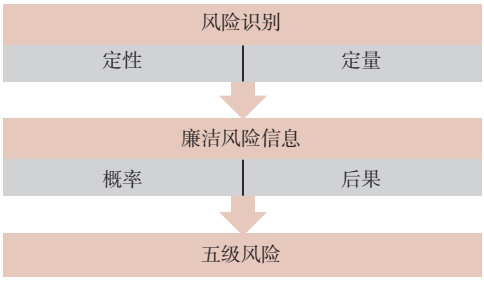


图9–9　风险识别与分类

2. 风险评估

风险评估是在识别风险点后，评估该事件对公司管理、资金、声誉等带来影响和损失的可能性。

廉洁风险评估可以采用定性（问卷调查、集体讨论、专家咨询等）或定量（统计推论、数据分析等）的方式，对识别出的廉洁风险按照发生的概率、造成的后果等多维度进行评估，划分风险等级（分为“极小”“较小”“中等”“较大”“极大”五级，风险大小=该风险发生的概率 × 该风险发生的后果，见图9–10），为确定廉洁风险的管控次序和防控策略提供依据。

极大	5					
较大	4					
中等	3					
较小	2					
极小	1					
概率		1	2	3	4	5
	影响	极小	较小	中等	较大	极大

图9–10　风险等级划分

3. 风险控制

风险控制是基于风险评估结果，按级别制定风险管理策略，提出和实施风险管理解决方案。风险控制分为事前预警、事中防控、事后考核三个步骤，方法上有风险承担、风险规避、风险降低和风险转移四类控制方法。

事前预警是为了降低风险发生的概率，事中和事后的控制是为了减少风险出现实际发生的损失，以及吸取经验进一步完善风险的防控。

风险承担，是指在付出成本不高、而风险又不能消除的情况下，理性或非理性地承担一部分风险。风险规避，是指采取措施，退出会带来风险的活动。风险降低，是指减少风险发生的可能性，减少风险的影响，或者两者同时减少。风险转移，是指通过转嫁或与他人共担一部分风险来降低风险发生的可能性或影响。

4. 风险报告

风险报告是指将重要廉洁风险防控情况作为重要内容，向监督机构报告。

按照分层分类管控原则，建立纵向逐级廉洁风险信息报告机制和横向沟通机制，搭建岗位、业务廉洁风险信息共享平台，形成防控合力。需要建立廉洁风险季报、年报制度和突发风险及时报告制度，制订紧急风险事件预案，汇报廉洁风险防控体系事后整改报告，确保风险防控报告及反馈及时、准确、完整、安全。

5. 监督改进

监督改进是指业务部门、监督机构按职责分工对每一项廉洁风险的防控流程特别是风险管理策略、解决方案实施情况及其有效性进行监督、检验，确保防控有效（见图9–11）。

业务部门需对廉洁风险防控流程执行情况及成效进行自查，监督机构对廉洁风险防控实施情况及发现问题下达整改建议书，并重点对重大风险防控的过程和效果进行监督。建立业务部门自我评价与监督机构检查、抽查相结合的考核评价体系，对廉洁风险的实施情况及有效性进行检查、检验并作出评价（包括廉洁风险总体目标完成情况、基本流程执行情况，廉洁风险文化培育情况、廉洁风险管理体系建设情况），发现缺陷，持续改进。

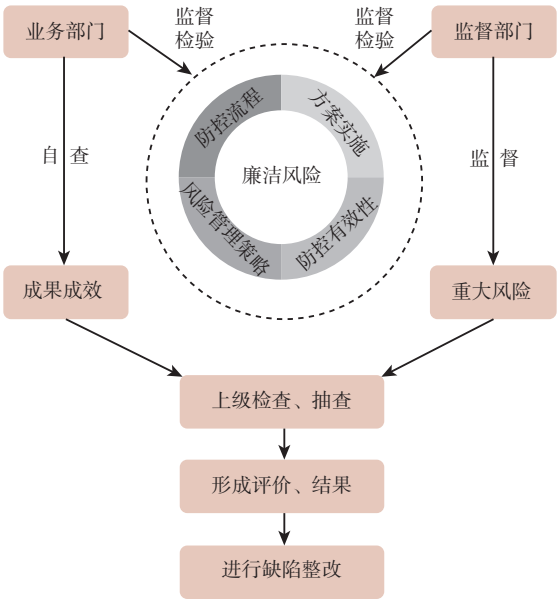


图9–11　廉洁风险防控监督检查流程

（三）信托公司廉洁风险防控重点及方式

为增强信托公司廉洁风险防控工作的针对性、有效性，信托公司的廉洁风险识别需要融入业务、抓住关键，风险防控方式需要讲究方法，提高可行性。本课题针对作风形象风险、内控管理风险、业务廉洁风险、岗位廉洁风险及违纪违法风险，着力构建“以岗位为点、以业务为线、以制度为面、管事管人”的全面风险防控体系，具体廉洁风险防控重点及防控方式详见附件9–1。

1. 作风形象风险

作风形象风险防控重点围绕“四风”隐患，聚焦重部署轻落实、指标业绩不实、脱离实际、淡漠群众利益、超标准执行履职待遇、缺乏责任担当、“三公”管理不严格、福利发放不合规等流程环节，设置廉洁风险防控点10个，超前防范，坚决纠正“四风”和损害群众利益的问题。

2. 内控管理风险

防控内控管理风险应坚持党对企业的领导，重点聚焦人财物关键流程，突出权力制约核心。一方面加强科学民主决策的保障，聚焦决策机制不健全、决策内容不合规、决策准备不充分、决策过程不民主、决策执行不到位等隐患，坚持加强党的领导和完善公司治理相统一，明确各级纪检部门的监督职责和决策管理部门、决策执行部门的工作职责。围绕决策机制、决策内容、决策准备、决策执行设置廉洁风险防控点8个，超前防范违规决策、擅自决

策、变通执行重大决策等问题的发生。

另一方面，加强权力运行的规范，干部人事领域突出党管干部原则，聚集招聘、考核、任免等流程，设置廉洁风险防控点4个；财务管理领域聚焦银行账户管理、票据印鉴管理、资金支付、资金运作、预算编制分析、财务报告信息披露及资产出租转让等关键流程，设置廉洁风险防控点7个；招标采购领域聚集招标采购、非招标采购及一般物资采购流程，设置廉洁风险防控点15个。

3. 业务廉洁风险

业务廉洁风险防控主要围绕信托公司信托业务和固有业务。参照《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》，信托公司信托业务主要涉及资产管理类信托业务、资产服务类信托业务和公益/慈善类信托业务，信托公司固有业务主要涉及贷款、非上市股权投资、证券投资等。结合需求调研、尽职调查、业务审批、产品推介、运营管理等基本流程环节及不同业务特性，设置信托业务廉洁风险防控点34个，固有业务廉洁风险防控点7个，落实责任意识，严格审批控制，超前防范此类风险。

4. 岗位廉洁风险

防控岗位廉洁风险应重点识别“关键少数”和重点岗位廉洁风险点，将领导班子、中层管理人员、关键岗位、一线服务人员确定为重点岗位，结合岗位职责从自律能力、制度缺陷、流程缺陷、职责缺陷、外部因素评估共性风险与特性风险，落实权力制衡、部门管控、上下游岗位监测及风险事项报告处置的措施，设置廉洁风险防控点105个。

5. 违纪违法风险

违法违纪行为是廉洁风险防控的底线，防控违纪违法风险应聚焦线索收集、问题报告、监督整改流程，设置廉洁风险防控点4个，通过线索提示，及时发现、控制倾向性苗头性问题，建立健全违纪违法风险防控系统，对各类违法违纪线索开展常态化分析，实现实时预警机制，及时有效防控此类风险。

四、信托公司廉洁风险防控保障机制

为确保上述廉洁风险防控工作流程及方式能够切实有机融入信托公司的决策和监督机制，确保“两个责任”在廉洁风险防控各流程、各环节的有效落实，提出了信托公司廉洁风险防控保障体系、工作评价及考核办法。

（一）信托公司廉洁风险防控保障体系

为切实将反腐倡廉建设的要求融入信托公司管理、嵌入流程、落实到重要岗位，为廉洁风险防控体系提供有力支撑，构建了包括组织、责任、文化、技术四重保障体系（见图9–12）。

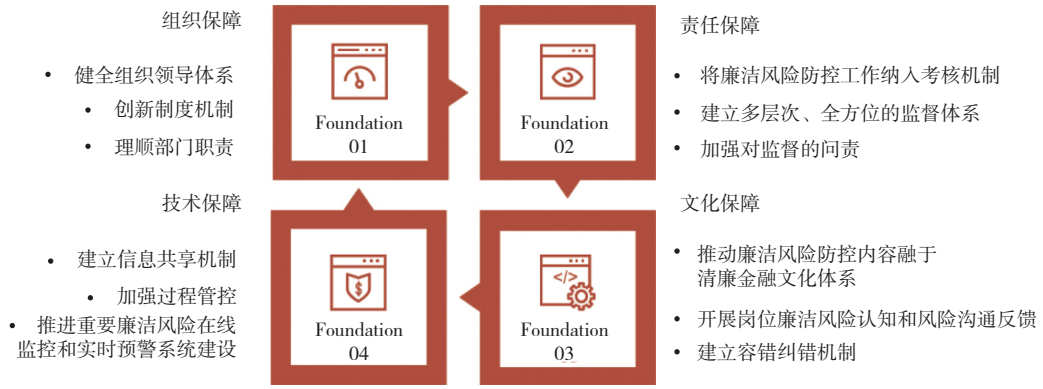


图9–12　信托公司廉洁风险保障体系构成

1. 组织保障

（1）健全组织领导体系。信托公司党组（党委）切实履行主体责任，加强对廉洁风险防控工作的组织领导，构建党组（党委）统一领导、党政齐抓共管、纪委（纪检监察机构）组织协调、各部门全面参与的领导体系。由公司层面研究制定工作意见，定期研究党风廉政建设和反腐败工作，探索建立并滚动修订廉洁风险防控体系，建立健全定期会商、信息沟通、工作衔接等制度机制。

（2）创新制度机制。明确“专业部门内部评价、信托公司自我评价、监管抽查检查”的保障机制，专业部门层面，定期开展廉洁风险防控工作的自查和检验，发现缺陷及时完善，并向公司领导机构报告；公司层面，不定期对专业部门开展廉洁风险防控工作的整体评价、针对防控难点或风险易发、多发领域开展专项检查；监管层面，定期对信托公司廉洁风险防控工作进行检查评价。

（3）理顺部门职责。根据制度机制的调整，加强涉及重要决策和监督管理部门职责，以“三重一大”决策制度、领导人员廉洁从业若干规定和经营管理活动中权力运行过程为主线，形成“组织领导指导，纪检做监督、部门抓落实”的工作机制，尤其是强化对权力集中、资金密集、资源富集、资产聚集的部门和岗位轮换和监督制度，通过“对监督的再监督，对检查的再检查”，督促主抓者、主责者、监管者切实履行职责。

2. 责任保障

（1）将廉洁风险防控工作纳入考核机制。将重要廉洁风险防控纳入企业负责人考核机制，尤其是加强对信托公司“一把手”的监督；将廉洁风险防控工作纳入部门工作评价和员

工绩效考核，廉洁风险防控采取分层分类、自上而下管理评价与自下而上识别控制相结合的方式进行管理，上级廉洁风险防控管理机构定期、不定期对下开展评价和考核，检验。

（2）确保监督主体的独立性。保障监督机构只向赋予其监督权的组织负责，独立行使监督职权，其中包括组织机构设置的独立性、监督履职的独立性以及履职考核的独立性。建议对于监督部门的考核评价，应保持与专业部门的平行，不受其他专业部门评价的直接影响。

（3）加强对监督的问责。分析探讨廉洁风险防控体系运行过程中的难点，建立健全预防和惩治腐败的惩处机制，对廉洁风险点防控不力、措施执行不到位而导致的违规违纪行为严肃查处。健全外派监事会、审计机关和纪检监察在监督工作中的过失问责，对企业重大违法违纪违规问题应当发现而未发现或敷衍不追、隐匿不报、查处不力的，严格追究有关人员失职渎职责任。

3. 文化保障

（1）推动廉洁风险防控内容融于清廉金融文化体系。总结提炼清廉金融文化理念，打造信托公司廉洁品牌，讲好信托公司廉洁故事，营造浓厚的廉洁文化氛围。廉洁风险防控只有通过廉洁文化与信托公司中心工作、信托公司文化建设有机融入，才能够确保开展顺利，使廉洁风险防控成为信托公司廉洁文化、价值观、核心竞争力的有机组成部分，保障企业稳步健康发展。本次研究在全面摸排信托行业廉洁风险隐患的基础上，形成了《清廉金融文化倡议书》，呼吁共同抵制行业潜规则、微腐败，推动各信托公司涵养积极健康的企业文化，营造风清气正的行业生态（见附件9–2）。

（2）开展岗位廉洁风险认知和风险沟通反馈。廉洁风险认知与岗位职责密不可分，对于不同岗位可能出现的多种情况，用好任职廉洁承诺制度，鼓励信托从业人员在充分学习典型案例的基础上，拟定廉洁责任书，制定岗位廉洁从业行为准则，从岗位出发，提升对各种有多的抵御能力和应对能力，引导其自觉组织监督与群众监督。

（3）建立容错纠错机制。推动执纪问责与容错纠错相互融合，坚持严管与厚爱结合，完善容错纠错的制度配套，确保容错纠错有章可循，实现与干部澄清保护制度、干部选拔任用制度、全力保障制度等制度机制之间的匹配，通过机制中的人文关怀精神，实现感化人、激励人的目标，与其他廉洁风险防控手段相配合，进而激励广大信托从业人员尤其是一线从业人员迸发干事创业的热情与活力。

4. 技术保障

（1）建立信息共享机制。深化各类监督主体之间贯通融会，推动责任共建、人员共用、信息共享、成果共享，探索成立“大监督”工作组或监督工作协调组，推动组织、审计、财务、法律、职工民主监督等各类监督之间的资源整合、工作互动与协作配合，完善日常监督、专项监督、责任追究工作机制，实现廉洁风险防控工作在决策部署、资源力量整合、措施手段运用上更加协同高效。

（2）加强过程管控。建立问题发现和移交跟踪整改机制，由协同监督平台汇总问题，加大督办工作力度，促进整改工作落到实处，将监督整改情况作为各单位党风廉政建设责任制考核、领导班子绩效考核以及干部考核评价的重要参考。

（3）推进重要廉洁风险在线监控和实时预警系统建设。探索建立与廉洁风险防控流程相对应的信息系统，尤其是风险预警防控信息管理平台，从流程和系统上实现廉政风险的自动监控与处理；同时，建立廉洁档案、廉洁教育、廉政责任考核等一系列功能的整合平台，将信托行业党风廉政建设工作推向一个新高度。

（二）信托公司廉洁风险防控工作评价

廉洁风险防控工作评价，是对廉洁风险防控的机制建设和机制运行进行评价，发现控制设计和执行缺陷，改进廉洁风险防控工作。根据职责分工，主要包括专业部门内部评价、各级单位自我评价以及上级单位抽查检查三种。

1.廉洁风险防控评价的主要内容

（1）组织领导方面，主要对信托公司组织开展廉洁风险防控情况进行评价。重点评价依据信托公司廉洁风险防控基本要求组织开展风险评估、确定防控重点的情况；是否将重要廉洁风控点及时在信托公司廉洁风险防控体系中予以体现，作为信托公司重点任务或全面风险、合规管理的内容进行部署，落实领导班子成员、监督机构、重要岗位三级防控责任，以及实施监督考核和责任追究的情况。

（2）目标完成方面，主要对信托公司整体、关键部门、关键岗位廉洁风险目标的设定、监控及完成情况进行评价。重点评价各级廉洁风险防控的总体目标，以及领导班子成员、关键岗位职责范围内廉政风险防控具体目标的设定情况；对廉洁风险目标的动态修正、有效监测情况；设定防控目标的完成情况。

（3）措施落实方面，主要对廉洁风险预案制定、过程控制、预警处置情况进行评价。重点评价制定防控预案，编制关键业务、重要岗位的防控手册及其执行情况；依据单位廉洁风险防控体系明确的方式，对廉洁实施过程控制的情况；预警指标设置、预警责任落实及运用信息化手段实施风险预警的情况；预警处置情况。

（4）流程执行方面，主要对关键岗位廉洁风险防控基本流程的执行情况进行评价。重点评价风险信息收集和识别的常态性、风险等级设定的科学性、风险管理策略的可行性、报告风险信息的及时性及改进措施的落实情况。

（5）文化环境方面，主要对提高全员风险意识、开展风险培训和廉洁教育情况进行评价。重点评价将廉洁风险防控融入以“干事、干净”为核心理念的清廉金融文化情况；普及风险管理和廉洁风险防控知识及方法的情况。

2. 廉洁风险防控评价遵循的原则

（1）突出政治导向。在评价工作过程中，要时刻保持明确的政治方向、政治观点及坚定的政治立场，要以推进全面从严治党为目标。廉洁风险防控落实不力，同样为党风廉政建设重大决策执行虚化、弱化、软化的范畴，归属于廉洁风险防控的内容。

（2）突出风险导向。廉洁风险评价以风险评估为基础，根据风险发生的可能性和影响程度，确定需要评价的重点领域、关键流程和重要岗位。通过以问题为导向，以问题为归结，凸显廉洁风险防控体系的针对性。

（3）突出一致性导向。廉政风险防控工作评价的范围、程序和方法应保持一致或相近，明确好抓廉洁风险防控是本职，不抓廉洁风险防控是失职，抓不好廉洁风险防控是不称职，确保评价过程的准确性及评价结果的可比性。

（4）突出长效性导向。廉洁风险防控应当是系统性的、本质的、持续的监督，既要关注防控结果，又要关注防控体系的构建、防控责任的落实及防控流程的常态运转，以提出整改建议、实施责任追究等方式，推动防控体系不断完善。

3. 廉洁风险防控机制评价方法

廉政风险防控机制建设评价和机制运行评价采取不同的评价方法。

机制建设评价方面，主要采用询问座谈、查阅资料的方式。与被评价单位的领导及相关部门负责人、主要业务人员进行座谈，询问相关工作开展情况。重点询问控制执行人是否了解控制目的及控制方法、日常防控情况、如何进行沟通报告等；查阅相关管理制度、风险防控手册，以及廉洁风险防控过程中收集的初始信息和控制记录。重点查阅风险矩阵文件及相关流程图，查看控制执行文档及相关痕迹，评价控制执行是否有效。

机制运行评价方面，主要采用穿行测试及控制测试等方法。即选择关键流程作为抽查样本，对贯穿业务流程中所有控制点进行检查，以验证控制活动是否正确、各环节能否按照控制流程运行，以验证是否存在控制设计缺陷。对流程中的控制点是否依照防控手册和控制矩阵的规定持续有效的执行进行检查。可以采取询问控制执行人、观察控制执行步骤、检查控制执行证据、重新执行控制操作等方式，验证控制是否持续执行。

廉政风险防控评价结束后，应编制评价报告，指出发现问题，提出改进建议。上级单位对下级单位的综合评价，应依据评价情况评定控制等级。

（三）信托公司廉洁风险防控工作考核

课题探索建立一套与日常廉洁风险管控过程相结合的考评机制，旨在推动廉洁风险防控机制建立和日常工作的落实。廉洁风险防控工作考核办法主要有三类，分别是建立廉洁风险问责机制、开展党风廉政建设和反腐败工作考评、开展廉洁风险防控工作评价。

1. 建立廉洁风险问责机制

坚持有权必有责，有责要担当，失责必追究。信托业是风险高度集中的特殊行业，其风险经营和专业管理的特性非常明显，从业人员需在合规的前提下，严格按照监管要求从事各类业务活动，增强廉洁风险的防范。

（1）明确问责原则。问责机制应遵循以下原则：一是遵循客观公正、依法合规原则；二是遵循分级监督原则，严格按照员工管理权限和岗位职责，实行分级负责、逐级监管、层层问责；三是遵循尽职免责、失职追责原则，紧盯关键关节关键人员。

（2）突出问责三性。在问责的把握上突出三个性质：一是准确性，侧重监管机构、相关领导在对相关责任人员进行问责时，定性是否准确，量纪是否恰当；二是规范性，侧重在问责时是否依照公司规章制度处理有关规定的相关程序和要求进行问责；三是及时性，在发生实施问责的情形后，是否及时对相关责任人员进行问责。

（3）规范问责方案。主要从事实是否清楚、定性是否准确、适用条款是否恰当以及处理是否得当这四个方面对问责方案进行审核，并提出反馈意见，从而防止各部门在责任追究过程中出现失之于偏、失之于软的现象，减少责任追究的随意性和不规范性。

（4）把握问责尺度。为将不廉洁问题解决在萌芽状态，有效控制风险、降低损失，在问责尺度把握上，在自查过程中发现且危险后果轻微的违纪违法行为可在不低于“底线”标准情况进行问责；通过检查、监督等方式发现违纪违法并启动问责的，责任单位不得“从轻减轻”；由纪检等部门发现违法违纪的，或屡查屡犯的，必须从严、从重处理，并对领导进行严肃问责，营造“将问责解决在第一道防线”的导向。

2. 开展党风廉政建设和反腐败工作考评

在党风廉政建设和反腐败工作考核评价中加入廉洁风险防控评价标准，推动廉洁风险防控落到实处，将评价结果纳入信托公司业绩考核。

以表9–1为例，将廉洁风险防控评价纳入“一岗双责”落实情况、监督工作开展情况这两个指标中。

表9–1　　廉洁风险防控评价纳入党风廉政建设考核（示例）

指标	评价内容
“一岗双责”落实情况	（1）班子成员是否对分管领域廉洁防控工作作出安排部署，组织排查廉洁风险
	（2）班子成员是否针对分管领域发现的重要廉洁风险及时约谈部门分管人
监督工作开展情况	（1）对于重要廉洁风险，党组（党委）是否专题研究、班子成员是否专门部署、职能部门是否专业监督
	（2）专业部门向监督机构报告监督问题是否聚焦党风廉政建设、是否报告廉洁风险，发现的问题是否整改到位
	（3）纪检监督机构对协同开展的监督重点议题和内容审核是否严格，是否督促相关部门落实协同部署的任务

3. 开展廉洁风险防控工作评价

开展廉洁风险防控工作评价，将评价结果纳入领导评价体系，以推进公司廉洁风险防控机制建设。

表9–2为考核评价内容参考。

表9–2　　廉洁风险防控工作评价表（示例）

评价内容				评价要点及评分方法	分值（分）
机制建设评价	组织领导（10分）	职能设置	加强领导	（1）由党组（党委）和行政领导班子负责廉洁风险管理，统筹开展廉政风险防控工作（0.5分）	1
				（2）监督机构负责廉政风险防控的日常组织协调工作（0.5分）	
			组织协调	（3）每年与全面风险或合规管理相结合开展廉洁风险评估，确定年度廉洁风险防控重点（0.5分）	1
				（4）将重大廉洁风险防控作为年度惩防体系建设的重点任务和全面风险或合规管理的重要内容进行部署（0.5分）	
		防控责任	领导责任	（5）领导班子成员是廉洁风险防控的责任人，明确和落实对管辖范围内的部门和岗位廉洁风险承担防控责任（1分）	1
			防线设置	（6）按照谁主管、谁负责的原则，落实职能部门、重要岗位作为第一道防线的职责和监管部门的监督协调责任及重要风险防控任务（2分）	2
			责任分解	（7）通过廉洁风险防控任务书等形式，分解并落实年度廉洁风险防控责任及临时性廉洁风险防控任务（0.5分）	1
				（8）承担廉洁风险防控责任的部门和岗位将防控责任纳入廉洁承诺，并在本单位、本部门公开（0.5分）	
		监督考核	纳入业绩考核	（9）将重大廉洁风险防控纳入业绩考核体系，并根据年度风险评估结果丰富考核内容、细化工作要求（1.5分）	2
			纳入绩效考核	（10）将廉洁风险防控工作开展情况纳入关键部门工作评价和重要岗位绩效考核，立足业务流程和重要岗位形成“上一环节对下一环节负责、下一环节对上一环节监督”的责任机制（1.5分）	2
	目标完成（25分）	目标设定	总体目标	（11）针对廉洁风险，经领导小组或监管机构等研究，确定与本单位总体目标相适应的廉政风险防控目标（2分）	2
			具体目标	（12）领导班子成员、专业部门依据廉洁风险防控总体目标，细化、明确职责范围内廉洁风险防控具体目标（4分）	4
		目标监控	目标量化	（13）廉洁风险目标具体，便于测量和考核（3分）	3
			目标修正	（14）每年根据评估结果，对风险管理目标进行动态修正（3分）	3
			目标监测	（15）对风险管理目标实施有效监测。借助业务信息系统或全面风险管理信息系统，对重要廉洁风险防控目标实行在线监测和预警（3分）	3
		目标完成	目标完成	（16）未发生风险防控目标限定的行为（10分）	10
机制运行评价	措施落实（40分）	风险预案	预案制定	（17）依据廉洁风险防控目标，制定了本单位、本部门风险防控模板或防控预案，编制关键业务、重要岗位的廉洁风险防控手册（2.5分）	2.5
			预案执行	（18）对预案进行培训和宣贯，并在工作中操作和执行（2.5分）	2.5

续表1

评价内容				评价要点及评分方法	分值（分）
机制运行评价	措施落实（40分）	过程控制	内控管理风险	（19）健全制度：制定了贯彻中央和公司关于“三重一大”决策的意见和实施办法，并健全完善党组（党委）议事规则、公司工作规则等“三重一大”配套制度，相关责任追究规定明确（1分）	4
				（20）过程防控：按照决策准备、决策形成、决策执行三个环节，落实决策提出或执行部门、决策论证部门、决策管理部门、决策监督部门的防控和把关责任，对重大决策风险进行全程防控、闭环管理（3分）	
			岗位廉政风险	（21）突出重点：根据廉洁风险评估情况，明确易发风险的重要岗位，并制定相应防控预案或编制防控手册（2分）	7
				（22）自我管控：重要岗位廉洁学习、事项公开、接受监督等工作落实情况（2分）	
				（23）部门内控：以岗位为基础、以部门为单位的风险识别、评估、应对及报告情况（3分）	
			业务廉洁风险	（24）健全制度：针对本专业存在的廉洁风险，加强制度建设、标准化建设和信息化建设，提高源头防控能力（1分）	6
				（25）风险监测：借助信息化手段，量化监测指标，对关键业务廉洁风险实施动态监控、实时预警、及时控制（2分）	
				（26）风险应对：对潜在的廉洁风险控制措施到位；对已发廉洁风险及时启动预案，防止事态扩大和蔓延（3分）	
			行风形象风险	（27）组织体系：纠风和行风建设组织领导体系健全，并明确各部门在行风建设方面的责任（2分）	5
				（28）风险监控：健全外部监督和内部评价机制，充分利用客户反馈系统等信息化手段加强纠风建设关键部位的日常监控和预警（3分）	
			违纪违法风险	（29）线索收集：通过信访举报及审计、专项监督、舆情动态等多渠道获取相关线索（1分）	5
				（30）及时程度：是否及时发现、超前化解倾向性、苗头性问题（2分）	
				（31）风险预控：对各类违纪违法线索进行常态分析，并以此为底线提出超前防范对策，发挥信访案件工作对廉洁风险防控的“风向标”作用（2分）	
		预警处置	设置预警指标	（32）针对廉洁风险设置了预警指标，落实了预警责任（2分）	4
				（33）建立信访预警工作流程，并充分运用信息化手段，对重要廉洁风险实施预警（2分）	
			及时妥善处置	（34）防控责任人取得预警信息后，及时了解情况，督促落实防控措施（2分）	4
				（35）对于比较轻微的问题，采取提醒、告诫、批评教育、责令整改等方式进行处置；对于涉嫌违纪违法的，及时向监督部门或主管领导报告（2分）	

续表2

评价内容				评价要点及评分方法	分值（分）
机制运行评价	流程执行（20分）	风险识别	收集信息	（36）不定期收集风险信息并进行识别（4分）	4
		风险评估	划分等级	（37）采用定性或定量的方式对识别出的廉洁风险按照发生的概率、造成的后果两个维度进行评估，划分风险等级，为廉洁风险的管控次序和防控策略提供依据（4分）	4
		风险应对	应对策略	（38）对识别评估出的廉洁风险，按级别制定风险管理策略，并进行分层分类落实，确保风险控制在可承受范围内（5分）	5
		风险报告	分类报告	（39）及时报告风险防控信息：突发风险即时报告；职责范围内无法化解的风险信息及时报告；重要风险隐患排查信息季度报告；廉洁风险管理年度报告（7分）	7
机制建设评价	文化环境（5分）	融入廉洁文化	风险意识	（40）将廉洁风险防控工作融入清廉金融文化建设，提高干部员工的风险防控意识（2分）	2
		提高防控能力	风险培训	（41）借助清廉金融文化阵地，开展风险管理教育培训，普及风险管理和廉洁风险防控知识及方法（1分）	3
				（42）加强重要岗位风险防控培训，明确防控节点，讲解防控方法，提升重要岗位廉洁风险防控能力（2分）	

五、做好廉洁风险防控体系建设的未来展望

本课题作为一项长期的研究任务，提炼总结信托行业的共性特点，初步搭建了信托行业廉洁风险防控体系样板雏形，形成了《廉洁风险防控手册》及《清廉金融文化倡议书》，针对行业未来廉洁风险防控工作，提出如下建议：

（一）深化清廉金融文化与业务融合，促进行业稳健发展

党的十八大以来，习近平总书记领导我们党开展史无前例的反腐败斗争。十年磨一剑，实现反腐败领导体制重塑、组织机构重塑、工作力量重塑、责任体系重塑、执纪执法机制重塑，反腐败斗争取得压倒性胜利并全面巩固。党的二十大报告更是通篇贯穿着坚持加强党的全面领导和党中央集中统一领导的政治原则，通篇贯穿着全面从严治党的政治自觉，通篇贯穿着以党的自我革命引领社会革命的政治要求。如果说信托行业《廉洁风险防控手册》重在建立不能腐的防范机制，那么清廉金融文化建设的主要目标就是形成不想腐的自觉，即通过引导信托从业人员全面认可并主动践行清廉金融文化，保障信托行业的稳健发展。建议从以下方面入手，进一步推动具有信托行业特色的清廉金融文化建设：

1.清廉金融文化建设要服务于发展战略。倡议各信托公司将清廉金融文化与结合公司实际相结合，根据企业发展战略，科学界定清廉金融文化的内涵、功能作用和实施路径，策划清廉金融文化实施方案、创新活动方式、明确服务方向，将其内涵融于决策流程、业务流程、管理制度之中，实现用制度管事管权管人的同时，用文化感染人、感召人、感化人，培育从业人员廉洁从业意识。

2.充分发挥企业高管引领带头作用。从文化角度考虑，更多依靠从上到下的引领示范作用，需要信托公司高管重视并积极参与，一是要在清廉文化建设活动中身体力行、亲力亲为，二是要在履行过程中严于律己、坚持原则、联系群众，通过深入调研、深入基层的行动影响和感染基层一线员工，打造信托行业昂扬向上的精神状态。

3.搭建清廉金融文化的平台。打造清廉金融文化，不仅是针对企业本身，还要打造行业品牌，通过监管及协会打造清廉金融文化建设平台，一方面丰富廉洁文化建设的载体，保护好、发挥好广大从业人员的积极性、主动性和创造性，另一方面针对金融行业、信托领域共性廉洁风险隐患，汇编一批有针对性、匹配度高的警示教育案例，发挥以点带面作用，促进清廉金融文化建设整体水平迈上新台阶。

（二）加强廉洁风险防控体系建设，助力行业转型升级

考虑各信托公司的实际情况不同，组织架构、业务条线和岗位设置各异，下一步，在当前研究基础上，引导行业在实践中完善防控体系，系统排查廉洁风险、客观评定风险等级、科学制定防控措施等，以期获得更加具有普适性的经验与成果，促进信托行业加强廉洁风险防控体系建设。

1.配套防控保障体系，强化制度执行。建立廉洁风险防控体系，形成工作手册并不意味着廉洁风险防控工作的完结，而是更高标准防控工作的开始。要配套相关保障体系，嵌入式地融入信托业务管理、流程管控等操作环节，防止廉洁风险防控体系静态化，《廉洁风险防控手册》“说说”“写写”“挂挂”、束之高阁的问题，突出廉洁风险防控工作的实践性。

2.动态更迭防控体系，助力行业转型升级。资管新规和一系列监管制度的出台，以及近年来信托公司融资类业务的频频暴雷，要求信托公司展业不能再走“影子银行”的老路，信托的发展方向也不能主营类信贷业务，要坚持合规经营与廉洁从业，把握转型发展的主动权，通过动态更迭廉洁风险防控体系，推动落实“两压一降”监管政策、拓展“新三类”信托业务和相关业务流程的重塑，助力行业转型升级。

3.加强信息化建设，提高风险防控质效。下一步，可集中行业力量，探索建立廉洁风险监督预警信息系统，运用科技手段实现廉洁风险防控与业务的深度融合，推动“制度流程化、流程系统化、系统信息化”建设，通过指标共用、信息共享、相互借鉴的方式，最大限

度地降低行业廉洁风险防控的成本，确保业务开展到哪里，监督就跟进到哪里，实现监督关口前移，风险预警的数字化、智能化。

（三）强化全面风险管理理念，提升行业发展动力

从课题调研和信托公司有关实践来看，廉洁风险防控工作普遍与全面风险管理工作割裂开来，惩治金融腐败与防控金融风险结合还不够紧密，不同程度存在廉洁风险与全面风险防控工作“两张皮”的问题，信托公司内部体制机制不成系统、运行不够顺畅，长期来看，制约了信托行业的可持续发展。深化金融改革，信托公司要守住不发生系统性风险的底线，加强全面风险管理理念。

1.坚持系统思维、强化整体观念，一体推进防控金融风险和惩治金融腐败。构建形成党委统一领导，以党内监督为主、政治监督为统领，贯通监事会监督、审计监督、合规法律监督、风险监督、行政监督、财会监督、舆论监督、群众监督等各类监督力量同频共振、同向发力的“大监督”格局，一体推动全面监督和全面风险管理。

2.落实“全周期管理”，强化全面风险的全过程防控。坚持将廉洁风险防控工作作为信托公司全面风险管理的重要组成部分，注重与内部控制体系有所区别、各有侧重，实现廉洁风险防控与业务经营管理高度匹配、同步运转、贯通协同，从前期预防、中期监督、后期处置三个维度全面防控各类风险。

3.坚持自我革命激发内生动能，提升行业发展动力。以廉洁风险防控促全面风险管理，以全面风险管理强公司内控治理，最终实现信托业机构治理体系和治理能力的提升。不断从自我革命中获取原动力，向系统化体系化改革要效能，助力信托行业高质量可持续健康发展。

附件：

9–1.廉洁风险防控手册

9–2.清廉金融文化倡议书

附件 9-1. 廉洁风险防控手册

附件 9-1-1　　作风形象风险

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
1. 形式主义	发文	重部署、轻落实	以文件贯彻文件 易发岗位：领导干部	按照“确有必要，注重实效”的原则，精简文件简报
	会议计划管理		以会议贯彻会议 易发岗位：领导干部	加强会议计划管理，坚持开短会，讲短话，力戒空话、套话
	考核评价	指标、业绩不实	在报告工作、指标完成、同业对标等工作中，报喜不报忧，指标、业绩不实 易发岗位：领导干部	1. 建立督导考核机制，定期评估工作开展情况 2. 对于弄虚作假、审核把关不严的行为，给予通报批评等处罚措施
	评先评优			对先进典型事迹的准确性、真实性进行审查、公告
2. 官僚主义	调研项目实施管理	脱离实际、漠视群众利益	调查研究走过场，不解决实际问题，没有形成有价值的调研报告或建议 易发岗位：领导干部	深入基层、深入一线，同职工多交流，调研目标聚焦在解决困难、指导工作
	信访举报管理	漠视群众利益，对群众诉求消极应付、推诿扯皮	1. 解决群众利益诉求渠道不通畅 2. 落实信访举报受理、交办、督办要求不严；以超出业务范围为由不予受理 易发岗位：领导干部、纪检监察部门负责人及专责、信访管理部门负责人及专责	1. 向社会和企业内部公布投诉邮箱、投诉电话等渠道 2. 构建标准化的信访工作流程和维护稳定工作评价体系
3. 享乐主义	办公用房管理	超标准执行履职待遇	变通执行或擅自提高干部履职待遇标准 易发岗位：企业负责人、组织人事部门负责人	1. 制定并严格执行办公室（含休息室、卫生间等）使用面积标准及公务用车标准 2. 对领导干部各项履职待遇、业务支出实行预算管理；将履职待遇、业务支出及预算执行情况纳入企业负责人经济责任审计、巡视巡察等工作范围
	公务用车配置管理			
	领导干部薪酬管理			

续表1

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
3.享乐主义	责任审计管理	缺乏责任担当	1.新官不理旧事，解决历史遗留问题不积极 2.对巡视巡察、审计检查等发现问题未在期限内完成整改 易发岗位：领导干部	1.被审计单位主要负责人是审计成果运用的第一责任人，负责本单位审计成果运用的领导工作 2.对审计移送处理事项认真核实，分清责任，采取措施进行整改和处理 3.对于整改不到位的，责令限期执行，并以适当方式在一定范围内通报 4.将巡视巡察结果和整改落实情况纳入业绩考核
	党风廉政建设责任制考核			
4.奢靡之风	公务（外事）接待管理	“三公”管理不严格	公务接待不规范，商务、外事接待超标准 易发岗位：领导干部、办公室、后勤或综合部门负责人、秘书、接待管理及综合管理专责	建立并严格执行公务接待标准
	公务用车、生产用车使用管理		公务用车、生产服务用车管理不到位 易发岗位：办公室、后勤或综合部门负责人、秘书、接待管理及综合管理专责	建立并严格执行车辆管理要求
	因公出国（境）管理		因公出国（境）不规范 易发岗位：领导干部、办公室、后勤或综合部门负责人、秘书、接待管理及综合管理专责	建立并严格执行因公出国要求
	会议管理	会议组织超规模、超标准	1.未经审批在超规模、超标准宾馆酒店召开会议 2.擅自扩大会议规模、天数 3.会议费使用不规范，列支与会议无关的其他费用，借会议费形式违规套取会议费费用 易发岗位：办公室或综合部门负责人、会议管理专责	1.优先选择内部会议室或定点会议室场所。确需在其他会议场所召开的，并履行相关报批手续 2.加强会议计划和审批管理，严格控制会议数量、规模、标准 3.加强会场议程、签到等流程管理
	培训管理	培训费用列支超范围、超标准	1.超范围、超公司标准、超预算列支培训费用 2.培训期间安排与学习无关的活动 3.学员相互宴请 4.违规套取培训费用 易发岗位：人资部负责人、培训管理专责	1.严格审查培训内容及项目费用标准 2.严格培训管理要求，培训期间不安排会餐聚餐、不摆放花草和水果茶点、不组织营业性娱乐和健身活动，严禁以任何名义组织旅游和发放纪念品等

续表2

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
4.奢靡之风	食堂经费实施管理	福利管理不规范	超范围列支食堂经费 易发岗位：企业负责人、人资部负责人及福利管理人员、财务部负责人及预算管理人员、后勤部负责人	1.福利项目实施遵循程序公开、过程规范的原则 2.制定具体业务实施方案和经费计划，并及时建立完善福利项目专项实施台账
	工会经费管理		在工会经费中列支福利费 易发岗位：企业负责人、人资部负责人及福利管理人员、财务部负责人及预算管理人员、后勤部负责人、工会管理专责	加强工会经费专项审查监督，严格要求工会费用全部用来为职工服务和开展工会活动

附件9-1-2-1　　内控管理风险－“三重一大”决策

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
5.“三重一大”决策程序	决策机制建设	决策机制不完善	未在公司章程中明确党的领导、党的建设内容 易发岗位：决策层、决策管理部门负责人	将党建工作总体要求纳入公司章程，明确公司党组织在公司法人治理结构中的法定地位，创新公司党组织发挥政治核心作用的途径和方式
	决策议题调研论证	1.研究论证不规范 2.征求职工意见不充分 3.重要人事任免未发挥党组织领导及把关作用	1.重大投资、预算外资金使用等有关事项前期研究论证不到位 2.涉及改革发展等事关职工利益的重大问题，事先未充分征求职工群众的意见和建议 易发岗位：决策提出部门负责人	1.1重大事项安排要按照公司综合计划、预算及相关专业管理制度，严格可研论证、评审及批复管理；大额度资金运作事项要事先由财务部门进行论证和风险评估 1.2研究论证应经过必要的程序，相关事项按照公司相关规章制度执行 2.研究决定企业改制以及经营管理方面的重大问题、涉及职工切身利益的重大事项、制定重要的规章制度，应当通过职工代表大会或其他形式听取职工的意见和建议
	决策申请	决策内容不规范	决策内容偏离公司发展理念，违背公司党组（党委）重大决策部署 易发岗位：决策层、决策提出部门负责人	严格执行公司相关规章制度，严格履行决策程序，落实民主集中制
	决策审批	集体违规决策	未严格执行“三重一大”决策程序和各专业配套管理办法 易发岗位：决策层	落实公司议事规则和决策程序，坚决反对和防止独断专行或各自为政

续表1

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
5.“三重一大”决策程序	决策酝酿	决策前酝酿沟通不到位	同级党委委员之间事先沟通不充分 易发岗位：决策层、决策管理及提出部门负责人	1.董事会、领导班子研究“三重一大”事项时，应事先与本级党组（党委）沟通，听取意见 2.决策事项应当提前告知所有参与决策人员，并提供相关材料，必要时可事先听取反馈意见
	召开决策会议	1.个别人或少数人决策重大事项 2.未严格落实民主集中制原则	1.参与决策人数不符合规定；以传阅、会签等形式代替集体决策 2.主要领导末位表态执行不到位；未严格落实少数服从多数原则，个别人或少数人说了算 易发岗位：决策层	1.到会人数应符合相关规定 2.党组（党委）、董事会、领导班子应以会议的形式对“三重一大”事项作出集体决策；应充分发扬民主，严格程序决策、按规矩办事，注意听取不同意见，不能搞一言堂甚至家长制。议事要严格遵守“集体领导、民主集中、个别酝酿、会议决定”原则，以会议表决形式体现集体意志，原则上不得以传阅、会签或个别征求意见等形式代替集体议事和会议表决
	收集决策相关材料	会议记录不完整	会议记录内容不规范，没有形成具有可追溯性的文字依据 易发岗位：决策管理部门负责人、记录人员	1.指定专人进行决策过程记录、并明确职责要求。严格执行领导班子议事制度和程序性措施，对集体讨论事项，每个班子成员必须亮明态度并记录在案 2.会议记录做到真实、完整、详细，内容包括会议决定的事项、过程、参与人及其意见、结论等项目；会议记录应当存档备查
	决策执行	1.变通执行上级及本级集体决策 2.有关决策的重大调整处理不规范 3.决策执行监督检查不到位	1.合意的执行、不合意的不执行 2.对于决策过程中的重大调整，未按规定请示报告或重新履行决策程序 3.重大决策执行情况应用不全面，问题处置不及时 易发岗位：决策层、决策监督部门负责人、决策执行部门负责人	1.1参与决策的个人对集体决策有不同意见，可以保留或者向上级反映，但在没有作出新的决策之前，不得擅自变更或者拒绝执行 1.2进入董事会、领导班子的党组（党委）成员，应当贯彻党组织的意见或决定 2.如遇特殊情况需对决策内容作重大调整，应当重新按规定履行决策程序 3.1组织人事部门应将决策制度执行情况作为对领导班子、领导班子成员考察的重要内容 3.2审计部门应将决策制度执行情况作为审计的重要内容 3.3纪检部门应加强对同级党组（党委）履行职责、行使权力情况的监督，把决策制定执行情况作为党风廉政建设责任制年度考核的重要内容 3.4各级领导干部违反“三重一大”决策制度的，应当视情况给予责任追究。对于违反决策制度获取的不正当经济利益或给企业造成经济损失的，应当责令清退或承担经济赔偿责任

附件 9-1-2-2

内控管理风险——干部人事

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
6. 招聘计划	调研员工招聘需求	招聘计划和方案的制订失真	未按要求制订招聘计划、方案，没能做到专业对口、岗位需要	1. 认真编制年度劳动用工计划 2. 认真拟定招聘计划和方案，并将其报送相关部门审批 3. 未经相关部门审核同意，不得自行增加年度劳动用工计划 4. 建立劳动用工计划执行通报制度
	制订招聘计划和招聘方案			
	审批同意			
7. 招聘甄选	开展准备工作	1. 未按标准审核笔试、面试名单 2. 泄题或不公正评价 3. 违规接收录用新员工	1.1 违规批准不合格应聘者进入笔试、面试名单 2.1 故意泄露笔试试题 2.2 在笔试面试阶段不公正评分 3.1 接收录用名单以外人员	1.1 严格执行公司招聘计划及方案 2.1 健全出题和判卷的保密制度，引入专业考试机构 2.2 面试时需三名以上考官在场，并全程文字或录像记录 3.1 规范公开招聘管理，实行公开招聘，若需接收录用名单以外的人员必须经党组（党委）会议讨论决定 3.2 严格落实招聘计划及方案，在有效控制总量的基础上做到专业对口、岗位需要 3.3 各类新员工须经相关部门、上级单位批准后，方可办理录用接收手续 3.4 对录用新员工资格信息进行严格审查 3.5 加强信息系统建设，及时监控新员工入职情况
	选择外部机构，协助投递招聘信息			
	外部机构发放收集招聘信息			
	收集简历并进行初步筛选，拟定笔试、面试名单			
	笔试、面试名单审批同意			
	组织测试			
	制定拟录取人员名单			
	审批同意			
8. 干部考核	确定考核方案，下发考核通知	干部考核不公平	打分人员因人情世故或利益关系造成考核不公正、不公平	1. 按照客观公正、注重绩效、简单易行的原则，坚持定量考核与定性评价相结合，实行分层分类考核评价，综合运用多维度测评、个别谈话、调查核实等多种方法 2. 将考核结果纳入领导干部廉政档案
	领导干部述职			
	组织民主测评			
	对有关人员进行考核谈话，查阅考核材料			
	向有关部门或上级单位汇报考核结果			
	向被考核者反馈考核意见			
	领导谈话			
	考核材料归档			

续表1

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
9.干部任免	民主推荐 拟定考察人员 审核初选方案 对有关人员进行考察，纪检组审查拟调整人员情况 形成考察报告，提交任用方案建议 审核同意 党组（党委）相关人员任前谈话 任前公示 宣布任免	1.民主推荐环节缺失 2.干部考察失真 3.公示制度流于形式	1.1违反程序推荐人选 1.2统计结果与实际结果不相符 2.1隐瞒不良谈话记录 2.2考察报告与实际情况不相符、内容不全面 3.1未按要求或未进行干部公示 3.2欺瞒舞弊或不处理公示期间群众反映的问题	1.1采取组织选拔方式选任干部领导，必须通过民主推荐产生考察对象 1.2严格执行有关民主推荐程序 2.1执行谈话回避制度，全面记录谈话内容 2.2考察依据领导干部选拔任用条件和不同岗位要求，广泛听取各方面意见，全面考察德能勤绩廉 2.3考察组集体审核、评议考察报告，并签署意见 2.4考察结果必须向党组（党委）汇报 3.1公示范围原则上在其工作单位或部门进行 3.2公示时间一般不少于5个工作日，主要采取通知和公告的形式进行 3.3对反映的问题要进行深入细致的调查，并依据问题的严重性予以处理

附件9-1-2-3　　内控管理风险——财务管理

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
10.银行账户管理	根据业务需要提交开户/变更/撤销 提交银行账户申请单 审核申请 审批申请 准备开户/变更/撤销银行账户相关材料 去银行办理开户、查询转账授权等相关手续 根据银行回单在账户管理系统中备案	1.银行账户的开立/注销未取得合理授权 2.银行账户未能全部纳入系统监控	1.银行账户的开立/注销未取得合理授权导致公司对各部门的资金状况难以管控，造成潜在的资金流失 2.银行账户未能全部纳入系统的管理范围之内导致公司对各部门的资金状况难以管控或存在账外资产（小金库）	1.1开立/变更/撤销银行账户，需由出纳填写书面的签报，经部门负责人审核后方能进行办理 1.2对于非日常、重大的账户，需经公司领导审核 2.1银行账户变更需在公司银行账户管理系统内统一登记，财务部负责动态监控 2.2建立健全公司对银行账户的年度检查制度

续表 1

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
11. 票据及印鉴管理	提交经审核通过的使用申请及需加盖印鉴的票据文件	1. 银行票据管理不当 2. 票据签发未经过管理层适当审批 3. 印鉴保管职责分工不清 4. 印鉴使用未经过适当审批	1. 银行票据管理不当导致票据遗失或毁损，使公司面临潜在的资金损失风险 2. 银行票据的签发未取得合理授权有可能导致不当的资金支付，使公司面临资金损失的风险 3. 印鉴管理职责未能有效分离，导致印鉴未经授权擅自使用，使公司面临资金损失的风险 4. 银行预留印鉴未经授权擅自使用，使公司面临资金损失的风险	1.1 银行票据应由财务部专人保管（出纳），设立支票和承兑汇票登记簿，登记票据的领用情况 1.2 不定期对空白票据进行盘点，以及时发现空白票据是否有丢失或毁损情况。独立于票据保管的人员应至少每年一次执行该控制活动 2. 出纳人员签发支票时，需审核付款申请审批是否合理、申请金额与原始单据是否相符、原始单据是否完整真实，并审核是否经过财务部主任的审批 3. 财务部保管的印章包括法人章、财务部负责人章和财务章，建立人名章和财务章分别由不同人保管的控制程序 4. 财务部收到需签章的银行票据时，印鉴保管人员应审核纸质付款审批程序是否完整，后附单据是否真实，无误后分别加盖人名章和财务章
	审核文件，如需加盖人名章			
	再次审核，加盖财务章			
12. 资金支付	提交付款申请	1. 对外付款或费用报销等资金支付事项未经过管理层适当审批 2. 专项费用监控不严，未严格管理预算外经费支出	1. 付款未取得合理授权导致付款的形式不合理为公司带来损失 2.1 为谋取个人利益或团体利益，超预算支出或不按预算支出会议费、招待费、交通费、业务宣传费 2.2 虚列项目和支出 2.3 未按规定使用经费	1. 所有资金支付事项须严格按照授权审批流程依次经过部门/项目负责人、分管领导、财务部资金管理岗或费用审核岗审核，并后附相关单据 2.1 科学、合理核定专项费用，通过预算编制与执行进行监控 2.2 加大对专项成本费用的财务、审计监督力度
	根据款项性质，结合预算情况审核申请			
	办理付款			
13. 资金运作	接收被担保方的担保申请资料	违规进行对外担保、投融资、借款等资金运作	1. 资金保有量超标准造成资金的闲置，资金利用效率低下 2. 未经报批违规进行对外担保、投资、借款、融资以及进行高风险委托理财，增加资金运用的风险，存在个人既得利益空间的可能，使公司利益受损	1. 对外担保、投资、借款、融资等行为，必须严格按照公司要求履行有关决策、报批手续 2. 加强对外担保、投融资事项的财务、审计监督检查
	提交担保申请等资料			
	审核审批担保申请			
	判断是否需要会议决定			
	讨论并决议担保申请			
	按规定范围报批上级审核审批			

续表2

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
14.预算编制与分析	开展准备工作，收集各部门预算数据	1.年度执行预算编制不准确，未经经过充分适当的审批 2.年度执行预算分解不匹配、落实不到位，不能形成有效监督 3.执行预算偏差分析不到位	1.未按照相关部门或上级单位预算总控目标编制公司层面执行预算，不能匹配公司整体战略，无法指导下一年的公司运营，导致无法完成既定考核目标 2.执行预算分解不匹配，不能有效指导各业务单元的运行，执行缺乏监控标准 3.预算分析不完整不准确，不能及时发现偏差，为公司管理层下一步经营管理决策提供支持	1.预算管理岗应根据相关部门或上级单位总控目标的要求编制公司执行预算，经过部门负责人复核后上报决策机构审批通过后下达执行 2.各部门预算专责根据下达的年度执行预算编制分解预算到月度，形成月度分解预算目标 3.财务部预算管理岗定期编制执行情况分析报告，及时发现偏差
	根据相关部门或上级单位编制要求及预算目标，制订公司年度执行预算方案			
	审批公司年度执行预算方案			
	分解预算目标			
	跟踪预算执行情况			
	定期报告预算执行情况			
15.财务报告与信息披露	收集编制财务报表附注业务信息	提供虚假财务信息	1.授意指使财务人员违规操作 2.财务人员与中介机构串通违规操作 3.未正确执行财务报告与信息披露相关规定	1.全面实施会计集中核算，提高会计信息的完整性和准确性 2.推进业务与财务的应用集成，增强业务信息的透明度，提高财务监控能力 3.加强财务、审计监督检查
	协同会计师事务所编制报告			
	审批财务报告			
16.资产出租/转让	提交资产出租/转让申请报告，包含可行性报告、交易对手基本情况、租赁合同条款等	以不合理低价出租或转让资产、产权、擅自转让企业产权	1.产权转让未按规定履行报批手续 2.资产出租、转让不规范，程序不合规，导致评估成交价格明显偏低，损公肥私 3.未执行公司有关资产、产权管理规定	1.资产、产权转让事宜严格履行决策审批手续，协议转让按规定报国资委审批 2.定期组织开展资产清查、保证账、卡、物相符一致
	审核报告			
	落实经审批的资产出租/转让方案，实施资产评估等			
	更新资产备查账，跟踪管理			
	收取租金/转出资产			
	提交租金单据/划转协议等相关材料			
	财务处理			

附件 9-1-2-4

内控管理风险——招标采购

重点流程	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
17.非招标物资管理	采购计划申请 采购计划审核 审批采购文件、采购供应商名单 进行采购谈判，出具评审报告，并由相关领导批准确认 发出采购通知书，签订采购合同	1.采购计划中有意设置特定条款 2.违规确定供应商 3.未严格履行合同签订程序 4.采购过程不规范	1.采购计划中存在特定条款，擅自指定供应商或故意排挤合格供应商从中谋利 2.供应商审定小组成员与某些供应商存在利益关系 3.未按规定要求进行合同商谈，或利用合同谈判为自己提供谋利的行为；实质性商务合同条款与采购文件要求不一致	1.健全物资非招标采购管理办法，加强对采购计划的审核及协同监督 2.建立健全公司合同管理制度，规范合同商谈、签订和履行流程；明确合同变更审批流程，严肃合同变更机制 3.完善审核机制，加强对审核人员的考核
18.招标采购管理	采购招标申请 编制、审查招标文件 起草、发布招标公告 组织评标委员会，审批委员会成员名单 开标，评标，出具评标报告 定标，发布中标报告 签订采购合同	1.将招标物资项目化整为零，规避招标 2.未在法定的媒体发布招标公告 3.招标标底泄密 4.超时限接收投标文件 5.评标打分异常 6.违规确定中标人	1.为个人或者小团体牟取不正当利益，采用分包拆包等方式分解应招标的物资项目，规避招标 2.为给个人或利益关系人牟取利益，导致公告媒体不符合要求 3.为牟私利，故意将标底提前泄露给投标厂商；或是相关人员工作疏忽导致标底外泄 4.为牟私利，违规接收超截止时间的投标文件 5.评标人员专业水平不高，能力不强；或是评标人员与投标厂商内外勾结，导致不公平竞争 6.招投标领导小组组员与某些投标人存在利益关系，或受外界因素干预，评标结果受影响	1.健全招标采购管理办法，明确规定招标范围；加强对拆标现象的检查监督 2.按要求对外公开发布招标信息 3.建立考核机制，加强发标、评标环节监督检查力度 4.建立健全公司相关保密制度并严格执行，限制接触标底人员数量，防止信息外露 5.采用不设标底或公开标底的方式进行招标 6.开展廉洁从业教育培训，提高员工自身素养，确保公正评标
19.一般性物资采购管理	制订采购计划 统计公司采购需求，汇总、补充采购计划 组织采购 签订采购合同 采购品验收入库 物品领用出库 废旧物资处置	1.违规确定供应商 2.采购验收工作不规范 3.未按合同条款支付款项 4.私自发放物资 5.废旧物资处理不规范	1.1.采购组对相关法律法规、或公司规定把握不准 1.2.采购工作组成员与某些供应商存在利益关系 2.采购验收流程执行不到位，入库物品与采购合同、单据记录不一致 3.为牟取私利，私自提前或延期付款 4.1 在有效凭证缺失的情况下发放物资，或为牟取利益故意冒领物资 4.2 未经审批进行废旧物资处理 5.废旧物资处置前未公开发布售卖信息，未进行公开竞拍售卖；为获取不正当利益，私自确定回收商或低价售卖；截留废旧物资处理款，不及时上交财务会计部归账	1.建立健全物资采购验收入库制度，完善物资采购验收标准；由需求部门、采购人员、仓库保管员共同办理验收手续；加强检查，定期由相关部门进行实物清点 2.建立健全公司相关财务管理办法，规范合同支付操作流程，并加强合同款项支付监督检查 3.建立健全物资领用相关规章制度并严格执行，定期开展自查工作 4.建立健全废旧物资管理相关制度并严格执行，建立处置物资信息收集机制，加强对废旧物资处置工作的监督审查 5.加强廉洁思想教育，防止员工的腐败渎职行为

附件9-1-3-1

业务廉洁风险——信托业务

重点流程	流程环节		廉洁风险点	风险因素	防控方式
20.资产管理类信托立项阶段	共性环节	项目需求调查与筛选 尽职调查 选聘服务机构 业务审批 关联交易报备（如需） 合同审批与签订 信托财产专户开立 信托计划推介 信托计划成立 对外信息披露及报备 资金调拨	1.不按规定落实项目放款条件 2.尽职调查不客观中立 3.隐瞒或报备虚假关联交易情况 4.未严格执行经审批的信托方案、合同文本等 5.伪造开户资料或开设虚假账户 6.向投资者进行虚假宣传 7.伪造资金调拨单骗取信托资金 8.投资顾问费等费用定价不合理	1.对委托人及用款人提供的资料的真实性和全面性审查不严格，未落实放款条件 2.尽职调查人员与调查对象有直接、间接利益关系或亲属关系，导致尽职调查受个人利益影响不客观中立，尽职调查报告失实 3.为规避监管部门监管，隐瞒关联交易情况或报备虚假关联交易情况 4.执行的信托方案、合同文本与提交审批的版本不一致 5.为骗取信托财产，伪造开户资料或开设虚假账户 6.资金使用方为多筹集资金向客服人员私下进行商业贿赂或予以提成，导致客服经理向投资者虚假宣传与信托产品不符的内容 7.填写错误资金调拨信息，用款人与业务经理合谋欺诈，骗取委托人资金 8.服务机构人员私下进行商业贿赂，影响机构选聘结果，损害委托人、公司利益	1.1审批用款人和委托人提供的资料是否齐全、真实有效；委托人的信托目的和借款人的借款用途是否合法合规 1.2加强对信托业务人员责任意识、廉洁意识的教育和监督 2.1明确项目尽职调查报告真实性和准确性的相关规定，完善问责制度 2.2对尽职调查过程中廉洁风险防控进行描述，并在尽调报告中增加相应章节 3.加强对信托项目关联交易情况的管理，跟踪关联方清单更新，明确关联交易界定 4.依托信息系统支持，经审批的业务相关文本材料生成唯一编码并无法再次进行文本修订 5.加强对信托专户的管理，信托专户开立申请需在业务审批通过后提交 6.加强对客服人员的管理，失职者将按照相关规定严肃处理并依法追究相关法律责任 7.确保已完成所有签字审批环节；确保用款人名称及开户银行、开户账号、资金调拨金额及用途应与业务合同相一致 8.1严格执行中介机构选聘审批流程 8.2中介机构签订的合同文本增加相应条款，明确廉洁责任
	特殊环节	投向公开市场的，在开立信托专户时，还需开立交易账户，对接交易系统	伪造开户资料或开设虚假账户	为骗取信托财产，伪造开户材料	严格执行账户开立审批流程
21.资产服务类信托立项阶段	项目需求调查与筛选 尽职调查 选聘服务机构 业务审批 关联交易报备（如需）		1.不按规定落实项目放款条件 2.尽职调查不客观中立 3.隐瞒或报备虚假关联交易情况	1.对委托人及用款人提供的资料的真实性和全面性审查不严格，未落实放款条件 2.尽职调查人员与调查对象有直接、间接利益关系或亲属关系，导致尽职调查受个人利益影响不客观中立，尽职调查报告失实	1.1审批用款人和委托人提供的资料是否齐全、真实有效；委托人的信托目的和借款人的借款用途是否合法合规 1.2加强对信托业务人员责任意识、廉洁意识的教育和监督 2.1明确项目尽职调查报告真实性和准确性的相关规定，完善问责制度

续表 1

重点流程	流程环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
21.资产服务类信托立项阶段	合同审批与签订 信托财产专户开立 信托计划推介 信托计划成立 对外信息披露及报备 资金调拨	4.未严格执行经审批的信托方案、合同文本等 5.伪造开户资料或开设虚假账户 6.向投资者进行虚假宣传 7.伪造资金调拨单骗取信托资金 8.投资顾问费等费用定价不合理 9.过分依赖委托人指令，未尽职履行合规审查及事务管理责任	3.为规避监管部门监管，隐瞒关联交易情况或报备虚假关联交易情况 4.执行的信托方案、合同文本与提交审批的版本不一致 5.为骗取信托财产，伪造开户资料或开设虚假账户 6.资金使用方为多筹集资金向客服人员私下进行商业贿赂或予以提成，导致客服经理向投资者虚假宣传与信托产品不符的内容 7.填写错误资金调拨信息，用款人与业务经理合谋欺诈，骗取委托人资金 8.服务机构人员私下进行商业贿赂，影响机构选聘结果，损害委托人、公司利益 9.在服务信托项目立项阶段，信托公司基本上不主导推进项目成立，一般配合委托人、主承销商等推进项目进程，存在过分依赖其他机构影响项目合规审查的风险	2.2对尽职调查过程中廉洁风险防控进行描述，并在尽调报告中增加相应章节 3.加强对信托项目关联交易情况的管理，跟踪关联方清单更新，明确关联交易界定 4.依托信息系统支持，经审批的业务相关文本材料生成唯一编码并无法再次进行文本修订 5.加强对信托专户的管理，信托专户开立申请需在业务审批通过后提交 6.加强对客服人员的管理，失职者将按照相关规定严肃处理并依法追究相关法律责任 7.确保已完成所有签字审批环节；确保用款人名称及开户银行、开户账号、资金调拨金额及用途应与业务合同相一致 8.1严格执行中介机构选聘审批流程 8.2中介机构签订的合同文本增加相应条款，明确廉洁责任 9.严格遵守相关准入要求，尽职履责，做好信息披露等事务管理工作
22.公益/慈善信托立项阶段	确定公益/慈善信托财产来源及设立目的 尽职调查 确定律师事务所、会计师事务所及信托监察人等机构 业务审批 合同审批与签订 信托财产专户开立 信托计划推介 民政部门、金融监管部门批准备案 信托计划成立 对外信息披露及报备 资金调拨	1.不满足公益/慈善信托设立目的 2.尽职调查不客观中立 3.向主管机构进行商业贿赂 4.未严格执行经审批的信托方案、合同文本等 5.伪造开户资料或开设虚假账户 6.向投资者进行虚假宣传 7.伪造资金调拨单骗取信托资金	1.未严格审查信托设立目的 2.尽职调查人员与调查对象有直接、间接利益关系或亲属关系，导致尽职调查受个人利益影响不客观中立，尽职调查报告失实 3.为满足业绩指标，通过商业贿赂争取项目资源 4.执行的信托方案、合同文本与提交审批的版本不一致 5.为骗取信托财产，伪造开户资料或开设虚假账户 6.资金使用方为多筹集资金向客服人员私下进行商业贿赂或予以提成，导致客服经理向投资者虚假宣传与信托产品不符的内容 7.填写错误资金调拨信息，用款人与业务经理合谋欺诈，骗取委托人资金	1.严格审查委托人的财产来源及项目设立目的是否满足公益/慈善信托的规定 2.1明确项目尽职调查报告真实性和准确性的相关规定，完善问责制度 2.2对尽职调查过程中廉洁风险防控进行描述，并在尽调报告中增加相应章节 3.加强对信托业务人员责任意识、廉洁意识的教育和监督 4.依托信息系统支持，经审批的业务相关文本材料生成唯一编码并无法再次进行文本修订 5.加强对信托专户的管理，信托专户开立申请需在业务审批通过后提交 6.加强对客服人员的管理，失职者将按照相关规定严肃处理并依法追究相关法律责任 7.确保已完成所有签字审批环节；确保用款人名称及开户银行、开户账号、资金调拨金额及用途应与业务合同相一致

续表2

重点流程	流程环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
23.信托计划推介	确定推介时间及推荐期，准备推介相关资料	1.推介资料不符合事实 2.进行尚不确定的承诺及误导性陈述 3.违规吸纳资金 4.泄露客户信息	1.为牟取不当利益，擅自更改信托资产规模、期限、资金投向、费率等涉及信托财产的重要内容 2.向潜在委托人做收益及风险方面的承诺；推介信托计划时，使用可能影响投资者进行独立风险判断的误导性陈述 3.因个人私利需要，吸纳不符合集合资金需求的集合资金 4.因个人私利需要，泄露客户信息	加强对信托项目推介的管理，失职者将按照相关规定严肃处理
	确定推介方式			
	监管机构报备（如需异地推介）			
	开始推介			
	核实委托人身份，核实财产来源及合法性			
	签订信托合同			
24.信托利益分配/申购赎回/清算	核算本期收益/兑付本金	违规变动受益人收益及相关数据	因满足个人私利，互相勾结，变动受益人收益及相关数据	明确收益分配数据真实性和准确性的相关规定，加强数据的监督检查
	发起兑付分配流程			
	相关部门审核			
	资金调拨			
	信息披露（如需）			
25.信托项目运营期管理	项目运营期风险识别与预警	1.怠于履行投贷后管理职责，未定期开展投贷后检查 2.相互推诿、故意隐瞒风险事项 3.未按要求及时整改和报告 4.考核问责执行不到位	1.未定期开展投贷后检查，检查流于形式，提供虚假材料，未及时识别风险信号，包括不限于还款能力、担保能力、抵质押物价值变化，以及资金使用情况 2.因个人私利与业务部门、融资方串通故意隐瞒风险事项；不作为，相互推诿 3.轻落实，未及时整改报告 4.因同事情谊、个人私利未严格落实考核问责制度	1.严格落实信托项目运营期风险管理制度，形成问题整改反馈机制 2.严格执行前中后台职责分离 3.完善考核问责机制，将运营期风险问题整改与落实纳入考核，失职者将按照相关规定严肃处理 4.加强从业人员廉洁教育
	项目运营期事项审批			
	整改与落实			
	考核与问责			

附件 9-1-3-2

业务廉洁风险——固有业务

重点流程	流程环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
26. 固有资金贷款/股权投资业务	项目需求调研和筛选 项目尽职调查 项目业务审批 签订合同 项目资金调拨 项目投贷后管理 清算	1. 立项审批程序中出现业务人员不具备独立性、获取不当利益等情况 2. 项目团队人员由于个人素质低下、内部监督不到位，收受不当利益导致尽职调查失实 3. 利用伪造单据办理资金调拨手续 4. 投贷后管理不到位	1.1 项目存在关联关系人利益输送、伪造虚假业务资料等情况 1.2 存在获取不当利益导致公司受损失的情况 2.1 项目团队无独立性 2.2 项目团队未建立互相监督的机制 3.1 为获取不当利益违背公司资金调拨制度 3.2 伪造资金调拨单据的欺诈行为 4.1 业务前后台管理职责不分离，造成前后台人员互相串通的情况 4.2 投后管理岗位长期一人负责，收取被投资单位利益，不能尽职履责	1. 严格落实关联关系人回避制度 2.1 严格执行项目团队双人负责制 2.2 建立项目团队监督约束机制 3.1 严格执行公司资金调拨审批程序 3.2 业务部门及财务部互相监督 4. 严格执行前中后台分离制度
27. 固有资金证券投资业务	提交年度证投方案 审核修订方案 审批确定方案 提出资金需求规模和计划 审批通过 资金划拨	1. 股票投资规模超过上限 2. 固有资金证券投资资金私自调出或取现 3. 固有资金证券投资资金被信托业务挪用	1. 受利益影响未遵守公司规定，股票投资规模超过允许上限 2. 固有资金证券投资资金被证券投资部相关人员私自调出或取现 3. 受相关利益诱惑违反公司制度规定，固有资金证券投资资金被信托业务挪用	1. 公司开展固有资金证券投资业务，股票/基金投资规模应不超过规定比例 2.1 证券投资资金调拨需要经过严格审批同意 2.2 证券投资资金的调出必须以公司名义进行，禁止以个人名义从自营账户调出资金 2.3 禁止从自营账户提取现金 3. 证券投资资金调拨需要经过严格审批同意

附件 9-1-4-1

岗位廉洁风险——领导班子

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
28. 自律能力	廉洁学习	反腐倡廉学习不到位、不清楚党纪法规的要求	1. 没有学习宣贯反腐倡廉内容 2. 没有按计划参加反腐倡廉专题学习培训 3. 日常反腐倡廉学习不主动	1. 在集中学习中设置反腐倡廉内容，每年至少安排两次反腐倡廉理论知识学习，针对性地开展廉洁教育 2. 贯彻落实上级单位反腐倡廉学习制度，采取自学和参加廉洁集中学习相结合的方式加强党纪条规学习
		不讲廉洁党课或不提要求	1. 党政主要领导讲廉洁党课或提要求没有形成制度 2. 分管领导在工作部署中没有体现反腐倡廉要求	1. 党政主要领导每年至少讲一次廉洁党课 2. 分管领导在安排业务工作时提出反腐倡廉要求

续表1

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
28.自律能力	公开事项	个人有关事项请示报告不及时、不真实	1.对请示报告事项及要求不清楚	1.贯彻落实中共中央、上级单位关于领导干部个人有关事项报告的相关制度，明确落实需要请示报告的事项、方式和程序 2.领导干部应按照时间节点要求及时主动如实请示报告个人有关事项，自觉接受监督
			2.请示报告拖延或失真	
		公开事项不完整、不真实	1.没有认真学习党务公开、司务公开制度，对需公开的内容不明确	1.完善党务公开、司务公开制度，对应公开的具体事项予以明确，督促做好公开工作 2.对涉及企业利益或工作秘密的有关事项应在适当的范围、以适当的方式予以公开
			2.对党务公开、司务公开制度规定的需公开的内容执行不到位	
	接受监督	未能按要求开展民主生活会反腐倡廉缺乏批评与监督	1.民主生活会未体现或安排反腐倡廉的相关内容	1.民主生活会计划和方案中应详细列出反腐倡廉的内容 2.对民主生活会质量做出明确规定，准备要充分，主要领导带头从班子和个人两个层面开展批评和自我批评等 3.广泛征求意见和建议，限定整改时限，整改情况即时报告上级党组织和上级部门
			2.未围绕反腐倡廉深入开展批评与自我批评	
			3.对反腐倡廉方面的意见和建议整改不及时，未实行闭环管理	
		述廉内容不具体、形式不规范	1.内容未按照要求撰写，范围及参加人员不符合要求	1.规范述廉程序，参加考评人员比例按考核办法执行 2.述廉应包括本人遵守廉洁自律各项规定情况、履行“一岗双责”情况 3.提前公开，接受民主测评
			2.个人述廉不认真，故意回避有关问题	
			3.以述职代替述廉	
		廉洁承诺履行不到位	1.承诺不具体，不易被监督	1.对廉洁承诺的内容、公开形式等提出要求 2.公开承诺内容并严格履行，自觉遵守廉洁从业要求，接受职工群众监督
			2.承诺不履行，不能自觉遵守廉洁从业要求	
		未履行公务回避制度	在执行公务过程中涉及本人和法定亲属关系人员利害关系时未进行回避	当与所处理的事务有利害关系时，依法终止职务行为而由其他相关人员来行使相应的职权，保证实体处理结果和程序的公正性
29.制度缺陷	内控制度	领导班子负责范围内的制度不健全	1.制度缺失，源头防腐作用没有充分发挥	1.针对制度缺陷及时完善 2.根据实际情况及时修订制度 3.定期对制度执行情况进行评价，对相关制度实行跟踪考核评价
			2.制度不健全，修订不及时	
			3.执行力不强，不严格执行制度，凭经验按惯例办事	
		领导班子廉洁从业制度不健全	“三重一大”决策制度、公开制度、重大事项报告制度、领导人员薪酬管理制度、离职退休后的行为管理规定、离任和任期审计制度等不健全	1.全面落实上级单位及公司的廉洁从业的相关制度要求 2.建立健全公司领导干部反腐倡廉的相关制度，体现领导干部廉洁从业若干规定的相关要求 3.定期开展制度评估，不断修订完善

续表2

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
29.制度缺陷	责任制度	党风廉洁建设责任制度不健全	1.未对责任制进行分解，针对岗位的要求不具体，落实不到位，“一岗双责”要求不明确	1.对责任制进行分解，制订落实计划和措施，并落实到位 2.建立健全贯彻落实《若干规定》的制度，并严格执行 3.纳入干部业绩、员工绩效考核，与干部任用、员工奖惩挂钩
			2.不能有效落实相关反腐倡廉规定	
			3.不能结合经营管理落实廉洁建设的要求	
	监督制度	未将廉洁从业纳入业绩考核评价	1.领导班子业绩考核相关规定中未列入廉洁从业有关内容	1.在领导班子业绩考核中明确廉洁从业的要求 2.把廉洁从业考察评价情况作为班子考核、任免的重要依据
			2.廉洁从业情况未能作为班子业绩考核、任免的重要依据	
		党风廉洁建设责任制检查考核不到位	1.未建立年度考核等制度	1.建立健全党风廉洁建设责任制考核办法，严格落实相关考核办法 2.认真按照考核评价目标和内容，进行检查和考核，接受民主测评
			2.不能有效落实相关反腐倡廉规定	
			3.不能对照考核细则严格进行检查考核	
	奖惩制度	党风廉洁建设责任制配套制度缺失	1.追究或问责制度缺失	建立健全党风廉洁建设责任追究规定和问责制度，并严格执行
			2.惩处制度可操作性不强	
30.流程缺陷	标准化	领导班子相关工作标准化程度低	1.管理的标准化程度不高或流程无序，自由裁量权过大，致使权力在运作过程中存在廉洁风险	1.建立健全领导班子相关管理制度，提高工作的标准化水平，降低自由裁量权 2.严格按照规范的管理流程办理各项业务工作 3.定期对工作流程进行检查，督促整改存在的问题
			2.管理流程上、下不能相互制约，业务流程执行缺乏监控	
			3.对流程审核、监督不严	
		利用职权违反工作程序	1.违反“三重一大”决策制度	1.严格执行“三重一大”决策制度 2.严格执行人、财、物、信托业务等关键领域的相关制度规范
			2.违反程序插手干预人、财、物等关键业务	
	信息化	领导班子相关工作信息化程度不高	1.领导班子相关工作未能充分运用信息化手段进行控制和固化	1.加强信息化建设，提高领导班子相关工作的信息化水平，充分运用科学的管理方式和信息技术加强内部管控 2.严格按照信息化流程办理各项业务，加强在线管理和监督
			2.简化、跳转工作流程，规避正常程序	
	风险预控	领导班子相关工作流程中的风险预控不到位	1.未按廉洁风险管理的要求对领导班子岗位开展风险识别、评估，对所主管或负责工作流程中的风险不清楚	1.按照廉洁风险管理的要求，编制风险控制手册，定期或不定期结合岗位和工作实际开展风险识别、评估工作 2.针对廉洁风险执行防控措施，确保落实到位 3.加强廉洁风险管理的指导、监督和考核
			2.制定的控制措施宽泛，针对性和操作性不强，主管或负责工作流程中的预控措施不到位	

续表3

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
31.职责缺陷	职责划分	工作界面不清晰或职责划分不明确	1.职责分工不明晰、不规范	1.明确职责分工 2.定期修订完善岗位工作标准和相关管理标准 3.建立严格的业务授权批准体系，规范领导班子成员的权利运作机制
			2.岗位工作标准不健全	
			3.未建立明晰授权控制体系	
	权力配置	不能正确行使职权	1.决策、执行、监督未实行“三分离”	1.完善决策、执行、监督“三分离”工作机制 2.健全权力制衡机制，实行不相容岗位职责分离和关键岗位定期轮岗、交流等 3.建立健全业务管理制度和程序，统一明晰各项标准，降低管理中的自由裁量权
			2.缺乏权力制约、协调机制	
			3.重点岗位干部、员工轮岗、交流、回避制度执行不到位	
			4.擅自越权决定有关事项	
			5.不按规定向上级请示汇报	
		泄露公司机密以牟取私利	1.利用职权之便牟利，为本人或他人谋取利益	1.加强定期及专项监督审查 2.建立健全公司保密制度
			2.自我约束和主动接受监督意识差	
			3.违规收受钱物与好处	
	一岗双责	廉洁建设“一岗双责”履行不到位	1.履行廉洁“一岗双责”意识不强，与业务脱节，未把廉洁建设融入经营管理	1.公司领导班子成员每年要将本人落实廉洁建设责任制、履行“一岗双责”的情况向上级党组织、上级纪委报告一次 2.廉洁建设要求与经营管理同部署、同落实、同检查、同考核、同奖惩 3.“一岗双责”履行情况作为年度述职述廉重要内容，接受民主评议
			2.未对分管范围严格管理和教育监督	
			3.廉洁建设制度或相关专业管理制度缺失，责任追究不到位	
32.外部因素	亲友	参与营利性活动、为部门、个人或特定关系人提供利益支持	1.利用委托理财方式变相受贿	1.严于律己，加强自我廉洁教育，自觉接受监督 2.加强分管干部的廉洁教育和监督 3.按规定及时上报上交礼品礼金
			2.相互为特定关系人谋取利益	
			3.故意违反相关制度或程序，擅自做出决定	
	合作方	私自收受礼品、礼金或其他好处	1.外部人员为谋取利益，进行商业贿赂	1.严于律己，加强廉洁教育及监督 2.加强“八小时”以外监督 3.按规定及时上报上交礼品礼金
			2.对确实难以拒收或由他人代收的，未按规定登记上交	

附件 9-1-4-2

岗位廉洁风险——中层管理人员

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
33. 自律能力	廉洁学习	反腐倡廉学习不到位、不清楚党纪法规的要求	1. 干部培训中没有反腐倡廉内容 2. 没有按计划参加反腐倡廉专题学习培训 3. 日常反腐倡廉学习不主动	1. 在干部培训学习中设置反腐倡廉内容，每年至少安排两次反腐倡廉理论知识学习，针对性的开展廉洁教育 2. 个人自学和参加廉洁课程相结合，主动学习、吸收和执行党纪条规
	公开事项	个人有关事项请示报告不及时、不真实	1. 对请示报告事项及要求不清楚 2. 请示报告拖延或失真	1. 建立健全中层管理人员个人有关事项报告的相关制度，明确需要请示报告的事项、方式和程序 2. 中层管理人员应按照时间节点要求及时主动如实请示报告个人有关事项，自觉接受监督
	接受监督	述廉内容不具体、形式不规范	1. 内容未按照要求撰写，范围及参加人员不符合要求 2. 个人述廉不认真，故意回避有关问题 3. 以述职代替述廉	1. 规范述廉程序，参加考评人员比例按考核办法执行 2. 述廉应包括本人遵守廉洁自律各项规定情况、履行“一岗双责”情况 3. 提前公开，接受民主测评
		廉洁承诺履行不到位	1. 承诺不具体，不易被监督 2. 承诺不履行，不能自觉遵守廉洁从业要求	1. 对廉洁承诺的内容、公开形式等提出要求 2. 公开承诺内容，接受职工群众监督 3. 严格履行承诺，自觉遵守廉洁从业要求
34. 制度缺陷	内控制度	中层管理人员主管或负责范围内的制度不健全	1. 相关专业制度缺失，源头防腐作用没有充分发挥 2. 相关专业制度不健全，修订不及时 3. 中层管理人员执行力不强，不严格执行制度，凭经验按惯例办事	1. 针对制度缺陷及时修订完善 2. 定期对制度执行情况进行评价，对相关制度实行跟踪考核评价
		涉及中层管理人员的反腐倡廉制度不健全	涉及中层领导干部的廉洁从业制度、重大事项请示报告制度、离职退休后的行为管理规定、离任审计制度不健全	1. 健全中层管理人员反腐倡廉相关制度，体现领导干部廉洁从业若干规定的相关要求 2. 落实相关要求定期开展制度评估，不断修订完善
	责任制度	党风廉洁建设责任制度不健全	1. 未对责任制进行分解，针对岗位的要求不具体，落实不到位，“一岗双责”要求不明确 2. 不能有效落实相关反腐倡廉规定 3. 不能结合业务管理落实廉洁建设的要求	1. 对责任制进行分解，制订落实计划和措施，并落实到位 2. 建立健全贯彻落实《若干规定》的制度，并严格执行 3. 将廉洁建设责任纳入干部业绩、员工绩效考核，与干部任用、员工奖惩挂钩

续表1

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
34.制度缺陷	监督制度	未将廉洁从业纳入业绩考核评价	1.干部考察、考核相关规定中未列入廉洁从业有关内容	1.在干部考察、考核中对廉洁从业的要求应详细列出 2.把廉洁从业考察情况作为业绩考核、干部任免、员工绩效的主要依据
			2.廉洁从业情况未能作为业绩考核、干部任免、员工绩效的主要依据	
		党风廉洁建设责任制检查考核不到位	1.未认真落实廉洁建设责任制考核制度	1.落实党风廉洁建设责任制考核办法 2.把反腐倡廉规定执行情况纳入考核范围 3.认真按照考核评价目标和内容，进行自查，接受民主测评和考核
			2.不能有效深化反腐倡廉相关规定，对反腐倡廉规定落实不到位	
			3.不能对照考核办法严格进行检查考核	
	奖惩制度	党风廉洁建设责任制配套制度缺失	1.追究或问责制度缺失	1.认真落实廉洁建设责任追究规定和问责制度 2.定期评估惩处制度的可行性
			2.惩处制度可操作性不强	
		岗位建设责任制惩处制度缺失	1.专业管理制度中未包含违规惩处措施	1.完善相关专业管理制度，结合实际业务健全违规惩处条例 2.加强中层管理人员工作日常监督检查，督促贯彻执行
			2.相关违规惩处措施操作性不强	
35.流程缺陷	标准化	中层管理人员主管或负责工作标准化程度低	1.管理的标准化程度不高或流程无序，自由裁量权过大，致使权力在运作过程中存在廉洁风险	1.建立健全业务管理制度，提高主管工作的标准化水平，降低自由裁量权 2.严格按照规范的管理流程办理各项业务工作 3.定期对工作流程进行检查，督促整改存在的问题
			2.管理工作流程上、下不能相互制约，业务流程执行缺乏监控	
			3.中层管理人员对流程审核、监督不严	
	信息化	中层管理人员主管或负责工作信息化程度不高	1.中层管理人员主管或负责工作未能充分运用信息化手段进行控制和固化，不能满足对流程中易发腐败环节的监管要求	1.加强专业管理工作流程信息化建设，提高主管或负责工作的信息化水平，充分运用科学的管理方式和信息技术加强内部管控 2.严格按照信息化流程办理各项业务，加强在线管理和监督
			2.简化、跳转工作流程，规避正常程序	
	风险预控	中层管理人员主管或负责工作流程中风险预控不到位	1.没有按照廉洁风险管理的要求对主管业务和岗位开展风险识别、评估，对主管或负责工作流程中的风险不清楚	1.按照廉洁风险管理的要求，编制风险控制手册，定期或不定期结合岗位和工作实际开展风险识别、评估工作 2.针对廉洁风险执行防控措施，确保落实到位 3.加强廉洁风险管理的指导、监督和考核
			2.制定的控制措施宽泛，针对性和操作性不强，主管或负责工作流程中的预控措施不到位	

续表2

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
35.流程缺陷	风险预控	业务处置和内部管理失去监督制约	1.中层管理人员分管工作标准化、信息化程度不高，流程不清晰	1.建立健全相关业务管理制度和程序，统一明晰各项标准 2.加强对流程各环节执行情况监控，降低自由裁量权 3.对负责范围内的资金审批、物资调拨、人员考核等工作实行透明和公开
			2.资金审批、物资调拨、人员考核等工作流程不公开透明	
36.职责缺陷	职责划分	工作界面不清晰或职责划分不明确	1.职责分工不明晰、不规范	1.规范岗位设置，明晰岗位职责 2.定期修订完善岗位工作标准和相关管理标准 3.建立严格的业务授权批准体系，并实施信息系统流程管控
			2.岗位工作标准不健全	
			3.未建立明晰授权控制体系	
	权力配置	不能正确行使职权	1.缺乏权力制约、协调机制	1.健全岗位权力制衡机制，实行不相容岗位职责分离和关键岗位定期轮岗、交流等 2.建立健全业务管理制度和程序，统一明晰各项标准，降低管理中的自由裁量权
			2.重点岗位干部、员工轮岗、交流、回避制度执行不到位	
			3.擅自越权决定有关事项	
			4.不按规定向上级请示汇报	
	一岗双责	廉洁建设“一岗双责”履行不到位	1.履行廉洁“一岗双责”意识不强，与业务脱节，未把廉洁建设融入经营管理	1.提高中层管理人员履行“一岗双责”意识，实现分管廉洁建设工作与经营管理工作同部署、同落实、同检查、同考核、同奖惩 2.中层管理人员“一岗双责”履行情况作为年度述职述廉重要内容，接受民主评议
			2.未对管理人员严格管理和教育监督	
37.外部因素	上级	越级越权干预中层管理人员正常工作	因上级插手干预人、财、物、事等敏感事项导致违章办事，未能准确把握工作原则	1.领导干部和业务主管部门在工作中率先垂范，加强自我约束，主动接受监督，严禁越级越权插手、干预下级和业务部门工作 2.加强制度的执行力建设，严格按章办事，主动抵制和拒绝违章指挥
	亲友	亲友影响导致不能按章办事	1.亲友利用亲情干扰工作，获取不当得利	1.认真落实廉洁文化进家庭工作要求，经常性开展廉洁从业教育活动 2.严格执行规章制度，严禁利用职务之便，为亲友提供便利牟取不正当利益 3.准确把握工作关系和私人往来，作为述廉的内容予以说明，接受民主评议 4.将亲属从事营利性活动纳入重大事项报告
			2.执行制度意识差，利用职权为亲友提供便利	
			3.不能准确把握工作关系和私人关系	
	合作方	私自收受礼品、礼金或其他好处	1.外部人员为谋取利益，进行商业贿赂	1.严于律己，加强廉洁教育及监督 2.加强“八小时”以外监督 3.按规定及时上报上交礼品礼金
			2.与合作方交往过密，接受有可能影响公务的宴请和礼品礼金	

附件9-1-4-3

岗位廉洁风险——关键岗位共性风险

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
38.自律能力	廉洁学习	日常学习不够，不清楚反腐倡廉相关要求	1.公司培训计划中未设置反腐倡廉课程	1.在公司培训中设置廉洁课程，每年至少安排两次反腐倡廉理论知识学习 2.个人自学和参加廉洁课程相结合，主动学习、吸收和执行廉洁制度
			2.廉洁教育针对性不强，没有针对关键岗位工作提出反腐倡廉的要求	
			3.不重视廉洁学习，个人日常反腐倡廉学习不主动	
	接受监督	廉洁承诺履行不到位	1.承诺不具体，不易被监督	1.对廉洁承诺的内容、公开形式等提出要求 2.公开承诺内容，接受职工群众监督 3.严格履行承诺，自觉遵守廉洁从业要求
			2.承诺不履行，不能自觉遵守廉洁从业要求	
		未遵守廉洁从业规定和岗位守则	1.自我要求不严，廉洁意识淡薄	1.通过警示教育和示范教育等专题活动，增强廉洁自律意识 2.加强对岗位廉洁从业和岗位守则的教育培训工作，并贯彻执行 3.加强廉洁从业的日常监督管理工作
			2.对廉洁从业的相关规定和岗位守则认识不到位	
39.制度缺陷	内控制度	专业管理制度不健全	1.专业制度对本岗位工作的涵盖程度及约束力不够	1.针对制度缺陷及时修订完善，建立健全相关专业管理制度 2.在制度设计中设置必要的审核、监督环节，增强制度的约束力
			2.专业制度未能将执行与监督有效分离，背离岗位不相容原则	
		廉洁从业行为规范缺失	岗位特性的廉洁从业行为规范或要求过于简单	根据岗位特性制定或完善廉洁从业规范，明确岗位廉洁从业的要求，并严格执行
	责任制度	党风廉洁建设责任制度不健全	1.未对责任制进行分解，针对岗位的要求不具体，落实不到位，“一岗双责”要求不明确	1.对责任制进行分解，制订落实计划和措施，并落实到位。 2.贯彻落实反腐倡廉相关规定，并严格执行 3.将廉洁建设责任纳入员工绩效考核，与员工奖惩挂钩
			2.不能有效落实相关反腐倡廉规定	
			3.不能结合业务管理落实廉洁建设的要求	
	监督制度	未将廉洁从业纳入业绩考核评价	1.员工绩效考核相关规定中未列入廉洁从业有关内容	1.明确员工绩效考核中对廉洁从业的要求 2.把廉洁从业评价情况作为业绩考核、员工绩效的主要依据
			2.廉洁从业情况未能作为业绩考核、员工绩效的主要依据	
		党风廉洁建设责任制检查考核不到位	1.未认真落实廉洁建设责任制考核制度	1.落实廉洁建设责任制考核制度 2.把反腐倡廉规定执行情况纳入员工考核范围 3.认真按照考核评价目标和内容，进行检查和考核
			2.不能有效深化反腐倡廉相关规定，对反腐倡廉规定落实不到位	
			3.不能对照考核办法严格进行检查考核	

续表 1

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
39. 制度缺陷	惩处制度	党风廉洁建设责任制配套惩处制度缺失	1. 追究或问责制度缺失	1. 认真落实廉洁建设责任追究规定和问责制度 2. 定期评估惩处制度的可行性
			2. 惩处制度可操作性不强	
		专业管理制度中惩处制度缺失	1. 专业管理制度中未包含违规惩处措施	1. 完善相关专业管理制度，结合实际业务健全违规惩处条例 2. 加强员工工作日常监督检查，及时发现违规操作并进行相关惩处
			2. 相关违规惩处措施操作性不强	
40. 流程缺陷	标准化	工作标准化程度低	1. 管理的标准化程度不高或流程无序，自由裁量权过大，致使权力在运作过程中存在廉洁风险	1. 建立健全业务管理制度，提高工作的标准化水平，降低自由裁量权 2. 严格按照规范的管理流程办理各项业务工作 3. 定期对工作流程进行检查，督促整改存在的问题
			2. 管理工作流程上、下不能相互制约，业务流程执行缺乏监控	
			3. 关键岗位人员对流程执行不严	
	信息化	工作信息化程度不高	1. 工作未能充分运用信息化手段进行控制和固化，不能满足对流程中易发腐败环节的监管要求	1. 加强专业管理工作流程信息化建设，提高工作的信息化水平，充分运用信息技术加强业务风险管控 2. 严格按照信息化流程办理各项业务，加强在线管理和监督
			2. 简化、跳转工作流程，规避正常程序	
	风险预控	流程设计不满足风险防控要求	对工作流程中的潜在廉洁风险不了解，或制定的预案针对性、操作性不够	定期或不定期梳理工作流程中廉洁风险，根据评估情况，有针对性的制定防控措施，确保落实到位
41. 职责缺陷	职责划分	职责分工不明确、轮岗交流不到位	1. 职责及工作界面不清晰，导致失去监督，不能正确履职	1. 建立并执行不相容岗位分离、轮岗交流制度 2、加强复合型员工培养，为轮岗提供保障
			2. 长期在同一重点岗位工作的员工失去监督，成为外部公关对象，不能正确履行职责	
	权力配置	不能正确行使职权	1. 缺乏权力制约、协调机制	1. 健全岗位权力制衡机制，实行不相容岗位职责分离和关键岗位定期轮岗、交流等 2. 建立健全业务管理制度和程序，统一明晰各项标准，降低管理中的自由裁量权
			2. 重点岗位员工轮岗、交流制度执行不到位	
			3. 擅自越权决定有关事项	
			4. 不按规定向上级请示汇报	
	一岗双责	廉洁建设“一岗双责”履行不到位	1. 履行廉洁“一岗双责”意识不强	1. 提高关键岗位人员履行“一岗双责”意识 2. 公司员工“一岗双责”履行情况作为年度员工考核重要内容，设置“红线”条款
			2. 与业务脱节，未把廉洁建设融入经营管理	
42. 外部因素	上级	越级越权干预正常工作	因上级插手干预人、财、物、事等敏感事项导致违章办事，未能准确把握工作原则	1. 领导干部和中层管理人员在工作中率先垂范，加强自我约束，主动接受监督，严禁越级越权插手、干预下级和业务部门工作 2. 加强制度的执行力建设，严格按章办事，主动抵制和拒绝违章指挥

续表2

重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
42.外部因素	亲友	亲友影响导致不能按章办事	1.亲友利用亲情干扰工作，获取不当得利	1.认真落实廉洁文化进家庭工作要求，经常性开展廉洁从业教育活动 2.严格执行中央企业规章制度，严禁利用职务之便，为亲友提供便利牟取不正当利益 3.准确把握工作关系和私人往来，提高廉洁自律意识
			2.执行制度意识差，利用职权为亲友提供便利	
			3.不能准确把握工作关系和私人关系	
	合作方	私自收受礼品、礼金或其他好处	1.外部人员为谋取利益，进行商业贿赂	1.严于律己，加强廉洁教育及监督 2.加强“八小时”以外监督 3.按规定及时上报上交礼品礼金
			2.与合作方交往过密，接受有可能影响公务的宴请和礼品礼金	

附件9-1-4-4

岗位廉洁风险——关键岗位特性风险

岗位类别	重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
43.印章管理岗	职责缺陷	权力配置	利用知悉信息或掌管的印章牟取私利	1.简化或跳转工作流程，规避正常程序	1.建立并严格执行印信管理办法开展各项业务工作 2.定期审查档案借阅、印章使用的登记、保管情况，追问异常情况 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识和保密意识
				2.对重要档案或信息、印章的使用申请，审核、监督不严	
				3.为牟取私利而将内部重要信息外泄他人	
		职责划分	岗位分离执行不到位	印信保管人与审批人、使用人可能为同一人，存在私自使用印信的风险	1.坚持印信管理不相容岗位职责分离原则，严格落实关键岗位定期轮岗交流制度 2.严格执行印信使用审批流程，并详细登记使用记录
			使用印章不规范	1.为牟取私利违规使用印章	1.严格执行印信管理办法开展各项业务工作 2.严查违规使用印章现象，对违规用章情况按相关规定进行处罚
				2.对印章管理使用申请的审核、监督不严	
				3.印章保管不善，被他人盗用或违规使用	
44.档案管理岗	职责缺陷	权力配置	外泄或销毁档案以牟利	1.在私人通信中涉及档案秘密、或通过其他方式传递档案秘密	1.严格落实档案保密管理相关制度，定期对档案室的保密情况进行检查 2.严查档案外泄事件，对泄露机密的，按有关规定进行处罚 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识和保密意识
				2.利用职权擅自提供档案或扩大利用档案范围	
				3.擅自销毁密级档案资料	

续表 1

岗位类别	重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
45.综合管理岗位	职责缺陷	职责划分	违反车辆管理制度牟取私利	1.收受外部供应商的好处，在车辆及相关采购活动中有倾向地选择供应商	1.严格按照标准管理流程办理车辆采购、维修及费用支出审核等各项业务工作 2.加强审计、纪检检查力度，严查严惩违规行为 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.公车私用为个人提供便利	
			接待费用管理不严，公务消费不规范	1.擅自提高消费标准，违规选择消费供应商（场地）	1.严格按照标准管理流程开展公务接待消费支出等各项业务工作 2.加强审计、纪检检查力度，依照规定处理违纪情况 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.收受外部供应商的好处，在公务消费活动中有倾向地选择供应商	
			采购、领用礼品不合规	1.简化或跳转工作流程，规避正常程序	1.严格按照标准管理流程开展礼品采购及领用的业务工作 2.规范礼品采购审批流程，加强礼品入库验收工作，做到采购人与验收人职责相分离 3.规范礼品领用流程，落实礼品领用登记要求
				2.收受外部供应商的好处，在采购过程中有倾向地选择供应商	
				3.未遵循正常领用程序，私自冒领公司礼品	
			利用招标采购工作牟取私利	1.与投标人串通进行虚假招标，明招暗定	1.严格按照标准招投标管理流程办理招标采购、投标管理等各项业务工作 2.健全招投标工作的诚信体系，在招标采购中对以往出现过违规行为或动机的员工、投标公司予以回避 3.加强廉洁从业教育，严肃工作纪律
				2.向投标人透露标底、投标文件的评审情况、中标候选人的推荐意见以及与定标有关的其他情况	
			实物资产报废处置不规范	1.未经审核擅自处置废旧物资	1.加强资产管理标准化建设，完善并落实相关规章制度 2.定期与财务部联合开展固定资产盘点工作 3.落实绩效考核工作、加强监管力度，严查严惩违规行为 4.加强廉洁从业教育，严肃工作纪律
				2.收受好处，违规确定回收商或低价处理废旧物资	
				3.有意截留废旧物资处理款	
			低值易耗品采购活动中弄虚作假，牟取私利	1.为牟取私利，采购的备品备件和耗材质次价高	1.推进标准化管理，严格执行采购验收流程 2.落实绩效考核工作、加强监管力度，严查严惩违规行为 3.加强职业道德与廉洁教育，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.虚报采购数量，有意扩大采购支出	
				3.伪造物资领用记录，虚报领用数量	
				4.利用与供应商的关系，虚报采购支出	
46.薪酬管理岗	职责缺陷	权力配置	工资、奖金发放操作不规范	薪酬管理人员通过调整费用参数变相增加部门或个人工资包	1.严格执行薪酬管理规定，定期自查 2.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律

续表2

岗位类别	重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
47.干部管理岗	职责缺陷	权力配置	干部考察不规范	1.未严格执行干部考核、考察程序	1.加强标准化建设，完善并执行标准工作流程 2.加强对干部管理工作的监督审计力度，以控制内部腐败风险 3.加强思想教育和保密培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.受关系人利益影响，利用个人职务便利，撰写具有倾向性的不公正、不真实考察报告	
48.预算管理岗	职责缺陷	权力配置	预算调整操作不规范	1.未按预算管理流程私自调整部门及下级单位预算	1.加强标准化建设，明晰岗位职责和工作流程，强化对预算管理流程控制，严格审批权限 2.强化内部监督，定期对预算情况进行自查 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.预算调整审批不严格	
49.会计核算岗	职责缺陷	权力配置	对原始凭证审核把关不严，为本人或特定关系人牟利	1.违反财务制度规定，对原始单据不严格审核或不审核	1.健全会计核算管理制度，规范凭证处理流程，明确关键控制点及控制措施 2.强化内部监督，定期对记账凭证和原始凭证进行稽核 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.为本人或他人获取不正当利益，有意放宽审核标准	
50.综合计划管理岗	职责缺陷	权力配置	擅自调整计划指标分解或指标考核结果	1.收受内部好处，有倾向地调整经营计划、综合计划的指标分解内容	1.建立健全综合计划管理制度 2.加强审计检查力度，督促整改存在的问题 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.有意调整指标考核结果为个人或特定关系人牟取私利	
51.研究费用管理专责岗	职责缺陷	权力配置	虚报、冒领研究费用，从中牟利	1.费用管理制度不完善，对研究费用预算计划控制不严格	1.严格执行对研究费用使用事项的申报、审批程序 2.审计部门每年根据实际情况进行审查
				2.费用审核不严格，过程中出现漏洞	
				3.对费用管理工作缺少自查与监督	
52.审计岗	职责缺陷	权力配置	隐瞒审计发现问题、为特定关系人牟利	1.有意回避特定审计项目或审计样本	1.建立健全审计相关管理制度，加强对审计工作的内部监督与外部检查力度 2.严格规范审计工作程序，提高审计技术 3.落实绩效考核工作、加强监管力度，严查严惩违规行为 4.加强职业道德与廉政教育，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.故意隐瞒审计中发现的重大问题	
				3.违反审计职业道德，主观篡改审计底稿或审计报告	
53.风险合规审查岗	职责缺陷	权力配置	履行合同审核不规范	1.故意隐瞒项目审查中发现的重大问题	1.严格规范合同审查工作程序，提高后续审查力度 2.落实绩效考核工作，严查严惩违规行为 3.加强职业道德与廉政教育，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.篡改或协助篡改相关资料	
		职责划分	违规向业务部门推荐项目	因个人私利违规向业务部门推荐项目，与前台部门串通未尽职审查	严格执行前中后台职责分离

续表3

岗位类别	重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
54.纪检岗	职责缺陷	权力配置	违规处理信访举报情况	1.不认真核查或隐瞒信访举报情况	1.加强标准化建设，完善信访举报相关管理办法，明确岗位职责和工作流程 2.加强监管力度，严查严惩违规行为 3.加强廉洁从业教育，严肃工作纪律
				2.为牟私利而回避正常处理程序	
55.工会管理岗	职责缺陷	权力配置	虚报、冒领工会会费和工会活动经费	1.未依据工会管理相关制度管理会费与经费	1.完善并落实工会管理规章制度 2.严格工会会费上缴和使用的审批程序，使用工会会费和工会活动经费时两人以上共同办理 3.每年对工会会费和工会活动经费使用情况进行公示并对使用情况进行检查 4.加强廉洁从业教育，严肃工作纪律
				2.会费与经费的领用审批级别过低，不存在相互制约监督机制	
				3.会费与经费的使用、报销没有相应的审核与记录	
56.信息技术部门系统管理岗	职责缺陷	权力配置	在信息设备采购、处置工作中牟取私利	1.信息设备采购中有倾向性地推荐供应商	1.完善并执行公司物资采购管理办法 2.严格按照规定处理报废信息设备 3.加强监督力度，严查严惩违规行为 4.加强思想教育，提高廉洁从业意识
				2.为牟私利违规鉴定、处置报废信息设备	
			虚报、冒领信息设备修理费用	虚假申报系统维修项目，与维修单位勾结，获取不正当利益	1.制定相关费用申报、审批制度 2.加强监管力度，严查严惩违规行为 3.加强思想教育，提高廉洁从业意识
57.信息技术部门项目管理岗	职责缺陷	权力配置	为牟取私利而外泄信息系统开发需求信息	1.未遵守保密制度，向外部开发商泄露公司信息化建设机密，为特定供应商中标提供信息	1.建立健全公司相关采购管理制度，加强标准化建设，明确岗位职责，规范信息系统开发采购流程 2.落实绩效考核工作、加强监管力度，严查严惩违规行为
				2.在招标采购过程中违规向入围供应商透露标底信息	
			违规指定或有倾向性地推荐信息系统开发商	1.为获取个人不正当利益而违规指定或有倾向性地推荐开发商	1.建立健全公司相关采购管理制度，规范信息系统开发采购流程 2.加强信息系统开发采购管理工作，严格评估信息化建设开发商的资质 3.加强监管力度，严查严惩违规行为 4.加强职业道德与廉政教育，提高廉洁从业意识
				2.虚报信息化开发内容的特殊性与专业性，规避公开招标采购	
			隐瞒项目重大问题、虚报验收结果（工作量）或后期维护需求	1.隐瞒项目开发中的问题，为开发商提供不当便利	1.建立健全公司信息系统项目管理相关制度，规范项目管理工作流程 2.落实绩效考核工作、加强监管力度，严查严惩违规行为 3.加强职业道德与廉政教育，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.收受开发商好处而虚报系统开发验收结果（工作量）	
				3.放宽项目运维管理力度或虚报运营需求量以牟取私利	

续表4

岗位类别	重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
58.信托业务部门（含异地）业务经理岗	职责缺陷	权力配置	违规竞争业务机会，违规承揽项目	以商业贿赂等不正当手段谋求业务机会，利用职务便利为自己或与自己有利害关系的他人牟取利益	1.执行信托项目经理双签机制 2.签订《保密协议》 3.严格执行信托项目准入标准、业务合同审批制度 4.信托公司建立中介机构准入名单，中介费用纳入预算管理 5.深化异地部门廉洁风险动态防控，建立廉洁风险信息逐级报告机制、重大风险事项即时报告制度；加强监督检查力度，发挥巡视监督作用，严查严惩违规行为 6.加强廉洁从业教育，严肃工作纪律
			泄露公司业务信息	向竞争对手提供机密业务信息，使公司损失业务机会	
			违规尽职调查	贿赂，协助客户隐瞒重要信息，主观导致尽职调查不深入	
			超出职责范围	为谋求业务机会，私自以公司名义对外担保，损害信托公司声誉及利益	
			违规签订项目文件	违反程序签订合同、私自变通合同内容、签订虚假合同	
			倾向性推荐中介机构选择	倾向性推荐中介机构，违规选择中介机构，违规使用中介费用	
			异地部门未按规定及时报告	部分权限下放后异地部门未按规定及时报告重大事项	
59.固有资产管理部门业务经理岗	职责缺陷	权力配置	贷款项目审查不严格	1.收受好处有意放宽审查标准	1.完善并执行贷款业务管理规章制度，实现贷款审批标准化工作流程 2.加强贷款项目的审计监督力度，规范贷款行为 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识，严肃工作纪律
				2.未严格执行贷款项目审查标准要求，给公司造成固定资产损失	
60.运营经理岗	职责缺陷	权力配置	信托资产管理报告不真实	1.收受好处做出不符合实际情况的信托资产管理报告	1.严格执行信托业务信息披露管理制度 2.加强监督检查力度，严查严惩违规行为 3.加强廉洁从业教育，严肃工作纪律
				2.披露的信托业务管理信息不真实，未及时报告管理风险并启动风险处置预案，给公司管理的信托资产造成损失	
61.证券投资管理岗	职责缺陷	权力配置	泄露公司证券投资信息	为牟取个人私利，将公司的证券投资信息外泄	1.严格落实公司证券投资管理办法，对公司证券投资业务的投资信息和研究成果予以保密 2.加强监督，对泄密事项加大查处力度 3.加强思想教育和岗位培训，提高廉洁从业意识和保密意识
62.客户经理岗	职责缺陷	权力配置	泄露客户信息	1.保密制度落实不到位，保密意识薄弱	1.开展保密教育，加强客户资料保密工作 2.定期开展监督检查工作，严查严处违规行为 3.加强廉洁教育，提高廉洁从业意识
				2.为牟取私利而违规向他人泄露公司客户重要信息	
			吸纳不合法集合资金	1.为谋取私利、利用职权擅自吸纳不符合信托资金要求的集合资金	1.严格按照信托法规定审核集合信托资金来源的合法性 2.定期开展监督检查工作，严查严处违规行为 3.加强廉洁教育，提高廉洁从业意识
				2.擅自为不合法资金办理集合资金信托合同	

续表5

岗位类别	重点领域	具体环节	廉洁风险点	风险因素	防控方式
63.资产保全岗	职责缺陷	权力配置	资产价值判断不准确、不真实，或人为操控资产转让定价	1.资产处置中涉及资产价值判断的因素较多，容易出现尽职调查不深入、不全面的情况 2.通过未经充分追索即转让、对可定价资产价值进行低估、不充分披露债权信息排除竞争等手段压低资产转让定价，获得寻租空间	1.强化制度流程建设，防范资产处置环节的各类风险，特别是对处置过程中存在的信息不对称、回收价值难判断等实际情况，不断细化相关的管理要求，堵截寻租空间 2.细化完善资产处置工作操作规则，严格规范各类处置方式的管理要求和程序要求。尤其是明确尽职追索的具体要求和处置程序的公开透明，确保在充分追索基础上的充分定价 3.完善资产处置事前、事中、事后的内部控制机制。完成包括第三方尽调估值、审管分离、分级审批权限、处置完成后的审计检查、对处置项目后续跟踪等手段 4.加强资产处置工作的执行监督，贯彻执行有效的问责制度
			资产处置清收不及时，放任债务人转移财产	债务人出现违约后，与债务企业相互勾结心或因担心被问责追责，对债务企业不主动采取强制追索措施，消极不作为，放任企业转移资产、脱壳经营，给企业造成重大损失	
			司法追索流程形式化，帮助债务人逃废债	主要表现形式包括这方面的表现包括： 1.对债务人的资产不及时采取查封、冻结、扣收等保全措施，放任债务人转移资产或继续利用抵质押资产获取租金等收益 2.对贷款发放环节债务人利用虚假财务资料、担保手续骗贷等违法犯罪行为视而不见，不主动采取刑事报案，仍按普通民事诉讼流程处理 3.以核销为目的将诉讼程式化。如与债务人达成默契，快审快结，进入执行流程后未认真组织对债务人财产的摸排和查冻扣，迅速执行终结后办理核销，在核销后又疏于管理和持续追偿	

附件9–1–5　　违法违纪风险

廉洁风险点	风险因素	防控方式
64.贪污	1.丧失理想信念，背弃初心使命，政治意识淡漠 2.违规收受礼品礼金，接受可能影响公正执行公务的旅游安排和宴请 3.擅权妄为，将公权力当作攫取巨额私利的工具 4.家风败坏，长期极度纵容甚至帮助其亲属进行违纪违法活动	1.控制倾向性苗头性问题，并报告涉及部门及个人 2.及时识别评估违法违纪线索，畅通收集渠道，公开信访举报联系方式，重视审计、舆情动态监控，及时处置获得线索，并报告给相关上级 3.建立信访案件管理信息系统，对各类违法违纪线索进行常态化分析、实时预警 4.监督整改进度，对已有流程漏洞进行改进
65.受贿		
66.失职渎职		
67.违反“六大纪律”		

附件9-2：清廉金融文化倡议书

厚植清廉金融文化　涵养信托时代新风
中国信托行业清廉金融文化建设倡议书

各会员单位：

2022年胜利召开了党的二十大，“两个百年”历史交汇，“两个大局”交织交融，给金融行业发展带来了新的机遇。党的二十大报告深刻指出，全面从严治党永远在路上，党的自我革命永远在路上。全面贯彻党的精神，夯实文化根基，厚植清廉金融文化，是信托行业落实全面从严治党要求的重要任务，是巩固和发展反腐败斗争压倒性胜利的必然要求，也是修复金融领域政治生态、从源头上防治金融领域腐败的治本之策。2022年也是“信托文化确立年”，是深化信托行业“守正、忠实、专业”受托人形象的关键时期。在此，中国信托业协会向全信托行业及全体从业人员发出倡议：

一、强化政治担当，做坚守初心的赤诚者

厚植清廉金融文化，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习领会党的二十大战略部署，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，始终坚持严的主基调不动摇，不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力。强化政治担当是具体的而不是抽象的，想问题、作决策、办事情、解难题都要服从和服务党和国家工作大局。金融系统的正风反腐关乎金融安全乃至国家安全，信托行业要以坚定的理想信念践行对党的赤诚忠心，要让建设清廉金融文化成为强化政治担当的一种政治责任、一种精神追求、一种行动自觉，让行业新风正气融入血脉、铸入灵魂、见诸行动，用清廉金融文化涵养政治生态的“绿水青山”。

二、融入信托文化，做忠诚守信的实践者

“信托”是最基本的社会关系之一，受托人精神也是中华民族古往今来最鲜明、最崇敬的品格，而“诚信”则是信托最重要的基石，是信托公司的生存之本。清廉金融文化建设，必须以行业共同的价值观为推动力，与信托文化相融合，与践行“受人之托、忠人之事”的职责使命相结合，秉持诚实守信原则，树立行业遵规守纪、恪守信用、勤勉尽责的正面形象。通过信托最基本的诚信理念，服务人民需求、服务实体经济，增加投资者信赖与信心，真正把清廉金融文化建设作为信托行业一体推进“三不”机制建设、防范化解金融领域风险的重要内容和有效载体。

三、坚持专业专注，做砥砺前行的实干者

加强清廉金融文化建设是新时代金融行业应对复杂环境确保自身健康发展的必然要求，清廉金融文化建设首先要立足金融行业自身，通过文化建设引领，在业务层面回归本源，在

经营层面保证底线，在制度层面指明方向，形成诚实守信、专业专注、依法合规、清正廉洁的行业文化价值认同。作为行业主体的各信托公司，要切实增强清廉金融文化建设的积极性、主动性，充分压实主体责任，从自身实际出发，将清廉金融文化理念融入公司治理，贯穿内控管理、激励考核等经营管理和业务发展的各环节，做到着眼长远、战略协同、业务融合。

四、激发全员动力，做自觉自律的践行者

对信托公司而言，廉洁从业是业务发展的前提和需要；对从业者而言，清正廉洁是做人做事的风骨和品格。行业协会将把清廉文化纳入从业规范、行业自律、文化建设等方面，信托公司要扎实做好从业人员思想政治工作，夯实清廉金融文化的思想基础；要创新载体、丰富形式，搭建清廉金融文化建设载体和交流展示平台，发动从业人员广泛参与，营造全员共建的浓厚氛围。各级领导干部要以身作则、率先垂范，广大从业人员要立足岗位、创先争优，争当清廉金融文化的宣讲者、推动者、示范者，通过勤勉履职、踏实劳动实现职业理想与人生价值。

五、增强信心斗志，做乘风破浪的护航者

实践证明，中华民族伟大复兴不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的。进入新时代新征程，行业也正面临着接踵而至的风险与挑战，其复杂性严峻性前所未有，在全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期，信托行业必须始终坚定信心、高扬斗志，付出更为艰巨、更为艰苦的努力。我们要以清廉金融文化建设为引领，不断提升从业人员思想境界和职业操守，拿出“战”的作风，取得“新”的成效，全面服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革。

六、打造信托品牌，做时代征程的追梦者

清廉金融文化建设是一项意义重大的系统工程，站在新起点，踏上新征程，要尊重客观规律，敢于开拓创新，结合实际创造性地开展工作，让廉洁文化品牌更具生命力。要汲取传统文化、历史资源、家风故事中的廉洁精髓，打造专属信托行业的清廉文化品牌。要坚持用改革发展成果检验清廉金融文化建设成效，把推动信托行业转型发展作为清廉金融文化建设的出发点和落脚点，将文化建设与制度建设、优质服务、队伍建设等各项工作相结合，做到有机衔接、相互促进，为信托行业高质量发展凝聚精神动力。

清风盈正气，廉洁促发展。全面推动清廉金融文化建设，需要我们全行业共同涵养和倾力塑造。让我们高举习近平新时代中国特色社会主义思想伟大旗帜，坚定自信贯彻落实党的二十大作出的重大决策部署，厚植清廉金融文化，涵养信托时代新风，努力营造风清气正、干事创业的良好氛围，奋力推动行业行稳致远、健康发展，踔厉奋发为实现新时代新征程党的使命任务作出新的贡献！

中国信托业协会

2022年12月

参考文献：

[1] 潘江升 . 廉洁风险防控机制建设之我见 [R].

[2] 张炳 . 诱因、路径及保障——金融企业廉洁风险防控机制分析 [R].

[3] 刘晓芳 . 给予企业文化建设的视角浅析防范商业银行道德风险 [R].

[4] 宋扬 . 以廉为荣 以贪为耻 金融企业开展廉洁文化建设的实践与思考 [R].

[5] 黄德安 . 一体推进“三不”体制机制建设调研报告 [R].

[6] 陈辉年 . 激发“廉洁文化与职业道德”双剑合璧功效 筑牢国内商业银行抵御各类风险的铜墙铁壁 [R].

[7] 潘江升 . 廉洁风险防控机制建设之我见 [R].

[8] 浙江省纪委监委 . 深挖本土特色 打造“浙里廉风”品牌 [J]. 党风廉政建设，2022（6）：50~52.

[9] 閤先庆，等 . 构建推广廉洁风险防控体系 推动企业实现高质量发展 [J]. 中国经贸导刊，2021（12）：77~78.

[10] 黄琪 . 清廉金融文化落地实施方式探究——以银行业金融机构合规管理工作为载体 [J]. 辽宁广播电视大学学报，2021（2）：82~95.

[11] 丁心海 . 招投标廉洁风险防控机制研究 [D]. 武汉：武汉大学，2013（2）：82~95.

拾

信托公司信用评级体系建设研究

——基于证券投资信托业务视角

课题牵头单位：中信信托有限责任公司

课题指导专家：蔡概还

编 写 组 成 员：

戴家凯　周　萍　杜　哲　朱文君　　中信信托有限责任公司

邓　婷　刘振邦　　长安国际信托股份有限公司

应汇康　李　立　　杭州工商信托股份有限公司

阮　熠　胡　萍　邹家继　袁冉冉　　交银国际信托有限公司

王维俊　朱　英　刘　深　　上海国际信托有限公司

陶斐斐　付　饶　　中国对外经济贸易信托有限公司

王　冲　　中诚信托有限责任公司

摘要

当前信托公司业务格局正在发生深刻变化，以证券投资信托业务为代表的新业务快速发展，信托行业转型初见成效。在宏观经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力背景下，信用市场债券违约事件频发，投资管理的难度不断提升。信托公司在证券投资信托业务方面起步较晚，业务模式仍处在不断完善过程中，信用评级体系愈发成为该类业务进一步发展的重要支撑。多家信托公司已着手探索建立与之配套的内部信用评级体系，在推动证券投资信托业务快速发展的同时，深化对该类业务风险特征的认识，防范新增信用风险。

本报告基于国内主要资产管理机构信用评级的实践经验，结合我国信托公司特点，探索适合我国信托行业的信用评级体系建设路径和发展模式。首先，在阐述信用评级内涵的基础上，分析信托公司建设信用评级体系的必要性和可行性。其次，深入分析各类资管机构和评级机构信用评级体系的实践经验，归纳不同机构信用评级体系的差异和特点。再次，通过分析信用评级体系的关键要素，结合信托公司已有实践经验，探讨未来建设信用评级体系的路径。最后，针对信用评级体系建设难点提出解决方案，并对未来进行展望，提出信用评级体系将是信托公司核心投研能力之一。随着信托公司独立的内部信用评级体系趋于完善，信用风险管理将向精细化发展。

一、信托公司信用评级体系建设的必要性和可行性

我国信托行业始终围绕国家战略方向与金融监管导向，顺应市场发展规律，持续优化业务结构。近年来，信托行业进入转型深水区，辞旧与迎新同步进行。证券投资信托业务作为行业共识的转型方向之一，迎来快速发展，其配套基础设施—信用评级也日益受到重视。本报告在界定信用评级概念及内涵基础上，通过重新审视内外部环境，分析信托公司信用评级体系建设的现实意义和实践基础。

（一）信用评级的概念及内涵

根据2019年中国人民银行等四部门联合发布的《信用评级业管理暂行办法》，信用评级是指对影响经济主体或者债务融资工具的信用风险因素进行分析，就其偿债能力和偿债意愿作出综合评价，并通过预先定义的信用等级符号进行表示。国际三大评级机构对信用评级的定义基本一致，均认为信用评级是对债务人偿债能力和偿债意愿的综合评价。

按照评级机构的不同，可以分为信用评级机构独立开展的、评级结果面向社会公开的外部评级和资产管理机构开展的、评级结果仅供自身使用的内部评级。外部评级一般由债券发行人委托信用评级机构开展，主要是为了满足债券发行对于评级的硬性要求，多数由债券发行人付费，少数评级机构为投资者付费。内部评级一般为证券公司、公募基金、信托公司、保险公司等资产管理机构投资者为了筛选信用债投资标的、有效进行投资决策以及管控债券信用风险而开展的信用评级，其评级结果一般只用于内部的投资决策参考及风险管理，不对外发布。本报告所研究的信用评级体系是指信托公司建立的、主要服务于自身投资及风险管理需要的内部信用评级体系，评级对象包括发行信用债的各类经济主体及其发行的债务融资工具。内部信用评级覆盖范围一般基于自身业务开展需要确定。

按照评级对象的不同，信用评级可分为主体信用评级（以下简称“主体评级”）和债券信用评级（以下简称“债项评级”）。主体评级是以企业或经济主体为评级对象，由评级机构根据债券发行人所处行业的发展情况、竞争状况以及自身的经营情况、财务状况、外部支持等一系列因素对其短期或长期偿债能力和偿债意愿进行的综合评价，反映主体的总体信用资质。债项评级是以企业或经济主体发行的债券为评级对象，在发行人主体评级的基础上，根据债券的偿付顺序、增信措施、期限等情况对债券违约概率及损失程度进行的评价。一般来

说，无担保的普通债券的债项评级和主体评级一致，有增信措施的债项评级一般略高于主体评级。

信用评级具有前瞻性，是对未来相对信用质量的判断评估，而不仅仅是对历史及当前状况的判断。对评级对象的信用风险进行度量的量化指标主要包括违约概率、违约损失率等。信用评级与违约概率负相关，即信用评级越高，违约概率越低。

（二）信托公司建设信用评级体系的现实意义

随着业务转型的推进，信托公司参与债券市场的深度明显提升，随着证券投资信托业务规模扩大以及信用违约风险存在成为市场常态，外部评级已无法满足信托公司投资决策及风险管理的需求，打造内部信用评级的必要性愈发凸显。

1.信托行业转型发展需要

建立内部信用评级体系是深入推进信托公司向证券投资信托业务转型的必然要求。自2018年资管新规颁布实施以来，信托行业向标品业务的转型步伐明显加快，监管要求信托公司压缩融资类业务额度也促使信托公司进一步加大标品业务的拓展力度。截至2022年6月末，融资类信托规模降至3.16万亿元，占比降至14.99%。与此同时，投资类信托业务规模持续增长至8.94万亿元，同比增长17.07%，占比增至42.35%。证券投资信托业务规模从2020年初的2.32万亿元增长至2022年6月末的4.71万亿元，其中投向债券的资金信托规模从1.22万亿元增加至2.93万亿元，贡献了证券投资信托规模增量的70%。基于客户的风险偏好以及长期开展融资类业务、提供非标固收产品的优势，多家信托公司将债券投资业务作为转型布局的重点方向，部分信托公司已经建立起涵盖现金管理类产品、定期开放的纯债产品、固收+在内的产品线，并形成可观的管理规模。在信用违约成为常态的背景下，开展债券投资业务需要加强信用风险管理，要求信托公司建立对债券信用风险的识别、判断和控制能力。

2.信用风险管理客观要求

我国信用债市场规模持续扩大，信用债品种日益丰富。根据Wind数据统计，截至2022年6月末，我国信用债的存续规模达43.64万亿元（剔除可转债、可交债）。近年来，信用风险管理及信用评级的作用日益受到重视。尤其是2018年以来，发行人信用资质愈发分化，信用风险事件的爆发明显增多。根据Wind数据统计，2018年信用债违约债券数量和金额分别为126只和1 204亿元，较2017年增长2倍以上。2019—2021年，债券违约金额分别达到1 632亿元、1 770.74亿元和1 717.45亿元（见图10–1）。在此背景下，资产管理机构普遍加大对内部信用评级体系的投入及建设力度，以期更好地管控信用风险。

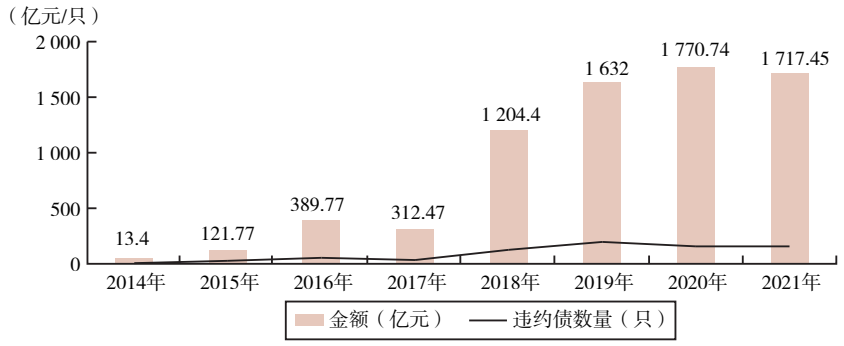


图 10–1　信用债历年违约数量及金额统计

资料来源：课题组根据 Wind 数据整理。

3. 信用评级机构尚存不足

近年来我国外部信用评级机构逐步发展成熟，但仍存在一定不足。首先是存在评级虚高、评级区分度低问题。根据 Wind 数据统计，截至 2022 年 6 月末，在 5 259 家存量企业债券发行人中，主体评级 AA 级以上发行人占比达 86.59%，对应存量债券余额占比达 98.95%，这与美国、日本等发达国家债券市场评级分布差异较大。其次，存在对违约主体事前预警不足、事后大幅下调的问题，频繁出现高评级主体违约情形，对评级机构公信力造成负面影响。2021 年 8 月，中国人民银行会同国家发展改革委、财政部、中国银保监会、中国证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，要求评级机构加强评级方法体系建设，提升评级质量和区分度；提升初始评级和跟踪评级的有效性和前瞻性，通过多种渠道、多种方式加强动态风险监测，及时掌握信用风险因素的变化情况。鉴于外部信用评级机构存在的不足及当前债券市场信用风险的多样性，建立内部信用评级体系成为多数机构投资者的必然选择。此外，监管层面取消债券发行信用评级的强制性规定也使得内部评级的价值进一步提升。

表 10–1　内外部信用评级优劣势比较

类型	外部信用评级痛点	内部信用评级优势
国内评级机构	集中于头部，对信用资质区分度低	反映企业实际信用水平，增加信用资质区分度
	评级虚高，参考性弱化	评级准确度较高
	级别调整相对滞后	高频信用跟踪，及时采取评级行动
	风险提示相对不足	前瞻性挖掘风险，具有较强风险揭示作用
国际评级机构	国内发债主体覆盖率低	根据投资需求覆盖相应领域发债主体
	对具有中国特色的行业分析不足	结合积累的信用经验，对国内市场理解较深入

4. 提升主动管理能力的要求

信托公司打造主动债券投资管理能力，是从融资业务向投资业务转型的必然要求。建立主动管理能力，关键在于有效识别信用风险、筛选优质投资标的，并管控投资组合整体信用

风险。信用评级是识别、度量、监测及预警信用风险的重要工具，评级结果既可辅助资产筛选和投资决策，也可作为事中风险监控的手段，因此信用评级能力是债券投研能力的重要部分。发行人付费模式下，外部评级在准确性、前瞻性、区分度等方面尚存在一定不足，无法替代信托公司在构建和持续迭代自身信用评级体系过程中所建立和积累的信用风险识别、评估、预警、管控及定价的能力。为了打造债券主动管理方面的核心竞争力，更好地把握债券市场发展带来的业务机遇，提高自身对风险的精细化管理水平，有效防控信用风险事件带来的产品净值波动风险，信托公司应结合业务需要，逐步建立与之适配的内部信用评级体系，不断提升主动管理能力。

（三）信托公司建设信用评级体系的实践基础

一是信托公司的债券管理业务已经初具规模，具有建立内部信用评级体系的业务基础、人才和经验积累。截至2022年6月末，信托行业投向债券市场的资金规模已增长至2.93万亿元，尽管债券投资标的主要集中在房地产及城投等与非标融资业务关联较密切的行业，内部评级在规范度、专业度等方面尚与券商、基金等资管机构存在一定差距，但随着业务发展的自驱动力增强以及债券管理规模扩大，信托公司的内部评级体系将不断完善。

二是能够学习借鉴外部信用评级机构相对成熟的信用评级技术。国内主要信用评级机构在评级方法、评级技术等方面较早与国际接轨，在多年服务国内债券市场发展的基础上结合国情、行业发展特点建立了不同行业的主体评级体系和评级模型，开发和完善了各类债项评级方法，并持续迭代评级方法和技术，为信托公司建立内部信用评级体系提供了参考借鉴。

三是基金公司、券商资管等资管机构基于买方视角建立的内部信用评级体系为信托公司提供更直接的参考。多数资管机构建立了针对不同行业的评级模型和评级方法，并根据展业需要建立了内部信用评级的制度体系和操作流程，确保评级结果在投资、风控环节能够得到有效的运用；建立了相匹配的内部控制、内部评价、激励考核等机制；建立了内部信用评级数据库和评级系统，在系统建设维护方面经验丰富。

四是信托公司积累了丰富的信用风险识别及管控经验。信托公司传统业务服务实体经济多个领域，包括房地产、基础设施建设、工商企业等，积累了丰富的交易对手信息、信用风险识别方法、信用风险管控经验等，能够为开展内部信用评级提供有益支持。

二、各类机构信用评级体系建设的经验与启示

信用评级是各类资管机构发展证券投资业务的必备风险管理手段。与公募基金、券商资

管、保险资管、银行理财子公司相比，信托公司在证券投资业务方面起步较晚，投研能力仍有提升空间。本报告采用调查研究和经验总结法，一方面通过广泛开展行业调研，总结各类资管机构和信用评级机构在信用评级体系建设方面的实践经验；另一方面结合信托公司实际展业需要，借鉴其中适合信托公司的部分，探索偏具信托特色的信用评级体系建设之路。

（一）资产管理机构

1. 公募基金

公募基金的核心优势是投资管理能力，多数公募基金公司已搭建起成熟的股票、债券投资管理团队，形成了全面的研究、投资、交易的分工体系，而研究体系又覆盖宏观基本面、中观行业策略、微观企业层面等。头部公募基金公司均建立了较完善的信用评级体系。

（1）强调自主搭建内部信用评级体系。基于债券的外部评级及传统打分体系在运作中存在评级辨识度不高的问题，基金管理人难以完全依赖外部评级选择债券，建立多层次的内部评级体系就显得尤为重要。公募基金公司大多建立了较完善的内部评级制度，形成了自主信用分析方法，而内部完善的信用评级体系有利于更好地识别债券违约风险。以某大型公募基金公司为例，通过构建起信评委员会、信用研究部、基金经理责任制的信用风险三级防控体系，对于同一发行人的不同期限债券动态调整内部评分，对不同产品设置不同的准入阈值，以实现风险和收益的更好匹配（见图10–2）。

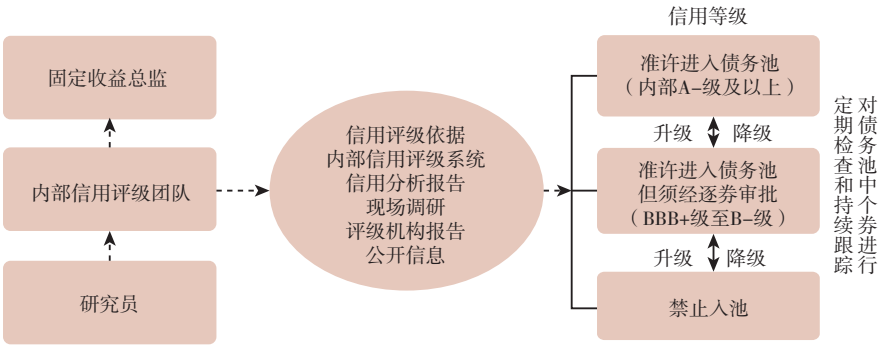


图10–2　某大型公募基金内部信用债评级流程

资料来源：课题组根据调研统计整理。

（2）注重打造专业化的信用评级团队。公募基金的信用风险管理是以人为本，目的是建立一个完整、强大的信用研究团队做支撑。以某头部公募基金公司为例，其固定收益核心团队多人从业经验超过10年，经历过完整的经济周期和债券市场周期，具有很强的宏观周期研判能力、类属资产选择能力与时机选择能力。在信评团队人员梯队建设、人员分工中，不局限于现有产品线，而是在整体业务规划的思路下，配备不同侧重点研究人员，逐步实现固收业务的整体多元化发展。其中，信用研究员按照行业进行细致分工，每位研究员负责一至两

个行业，达到深度的专业覆盖。

（3）维护内部信用评级体系的稳定性。维护内部评级体系稳定性的基础在于评分的一致性，公募基金公司往往采用定性+定量的方法进行定期跟踪评级。对于行业间的比较，以定性方法为主，根据行业信用利差等指标，判断整体的风险排序和评分中枢。对于行业内的比较，以定量方法为主，从管理、经营、财务、外部支持等方面，对每一个行业制定针对性的具体指标，对该行业的发行人进行内部排序。此外，为了提升信用风险判断的及时性和准确性，公募基金在内部信用评级体系维度外，也会参考中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）等投资人付费评级、中债隐含评级以及其他第三方评分等作为辅助，并应用于投资策略中。通过多个维度考量信用风险，既保留了自身信用研究能力的个性，又突出全市场投资者信用风险识别的共性。

（4）关注信评研究和投资之间的转化。投研体系设置上，公募基金贯彻“尊重专业意见”的基本原则，确保信评团队有独立的空间，以客观、公正地完成工作，既体现公司对信用研究的重视，也确保其研究的独立性。公募基金鼓励信用研究员和基金经理加强沟通，一方面要求研究员对研究成果有“主动输出”能力，确保其研究成果可以直接触达基金经理，分享投研成果、协作共谋，保持通畅的信息沟通渠道；另一方面也定期让优秀基金经理与研究员直接面对面交流，传递经验、传达需求。从“供给”和“需求”两个层面促进信用研究和投资的转化。

2. 券商资管

券商资管在为银行专户委外、企业年金等资金服务时，通常将债券作为主要配置资产，以绝对收益为目标，注重“固收+资产配置”。券商资管机构还充分利用母公司在卖方研究和投行领域积累的丰富资本市场投研能力，形成了极具特色的信用评级体系。

（1）塑造投研一体化的信评团队。在本身具有较强投研功底的基础上，国内优秀的券商资管更加注重发挥投研一体化效应，信用研究不仅作为固收投资的坚实防线，也能为信用挖掘做贡献。以国内某大型券商资管为例，一是投资决策委员会每月召开会议，信评研究员汇报研究成果，投资经理汇报投资策略，确定公司下一阶段资产配置比例、重点投资品种比例和风险控制指标等重要决策事项；二是每周召开联席会议，主要进行深度研究交流，听取行业及股票研究员、信用研究员的重点行业和公司分析，挖掘短期重点投资行业和品种；三是每日召开投研晨会，主要听取研究员对当日政策变化、财经新闻、行业事件、公司公告的快速点评，以及个股、个券的调研信息，增强投资经理对各项信息的反应速度，把握事件性和波段性投资机会；四是研究员不定期通过邮件形式将最新的研究结果、重大事件点评等信息及时提供给投资经理，供投资决策参考。正是依赖信用研究员的深度研究，券商资管得以多次提前规避信用风险，也挖掘了可观的投资收益。

（2）保证内部信用评级团队的独立性。从组织架构看，多数券商资管的信用研究团队

隶属于公司FICC多资产业务条线，与策略团队并列，与投资部门平行，信评负责人直接向FICC条线负责人汇报。该架构设置，一方面体现券商资管对于信用研究部门的重视，另一方面在职能上实现投资和信用的分离，保证内部评级的独立性。某头部券商资管认为好的信用研究团队应当是攻防一体的。其不能仅仅立足于防御、因噎废食，也不能完全被投资需求所裹胁，沦为走风控流程的“吉祥物”，而更像是现代足球体系中的守门员，需要根据场上形势决定是严控布防，还是配合团队发起进攻。与之相似，在固收投研体系中，信用研究员既是最后一道防线，也是进攻的发起者；既是投资的底线，也是投资的开端。

（3）重视信用评级人才的引进与培养。信评团队建设的核心是信评人才的引进与培养。一方面，券商资管高度重视相关信用人才的引进，搭建了完善的信用评级体系和强大的信用评级团队。以某中型券商资管为例，其信评团队核心人员均来自外部信用评级机构，团队负责人曾为多家评级机构搭建信评框架，在债券风险识别和评价方面有着丰富的理论和实践经验。信评团队联合风险管理团队积极推动信用风险体系建设，对拟投项目实施严格的入库评审，对存续期产品采取定期排查和现场尽调的方式密切关注发行主体变化，为资管业务的不断开拓保驾护航。另一方面，券商资管不希望把信用研究员培养成流水线上的螺丝钉，而是希望培养独当一面的行业专家。以某大型券商资管为例，其对新入行研究员的起点要求高，以专业背景、复合人才为主，结合每信用研究员的背景、特长和研究兴趣，要求其接受较高强度训练，撰写信用分析日常报告，也可结合其覆盖行业、专业背景贡献深度研究。同时，秉承“传帮带”传统，通过老研究员的经验分享、日常的小组讨论，帮助新人适应工作环境、实现快速成长。

3. 保险资管

保险资管主要服务于保险业务，负债周期长且较为稳定，更加突出中长期的大类资产配置和组合管理，注重构建自上而下的投研体系。保险资管机构对长久期、价值导向以及绝对收益资金的投资具有丰富经验，信用风险控制能力较强。

（1）重视投前的高评级管理标准。保险资管负债端的资金属性决定了其主要侧重于配置盘，而在交易盘的布局相对较弱。保险资金运用始终践行稳健审慎与安全至上原则，以债券为主的固收类资产一直是配置的重点，保险负债端也朝着更加长期化和保障性方向发展，对风格保守稳健的投资者具备吸引力。长期以来，在避免“踩雷”的投资风格下，保险资管过去鲜有重大违约事件发生，信用风险管理方面也呈现出“重投前轻投后”的特征，且更多地倚重定性分析和资深信评人员的主观经验判断。多数保险资管都专门设立了信评部门，连同风险管理部等部门开展较为全面的信用风险管理工作。保险资管的信用风险管理较为重视信评，且在信用审查准入阶段着墨较多，《保险资产管理产品管理暂行办法》也要求保险资管机构在设立债权投资计划时，应确定有效的信用增级安排，以确保投资的流动性、稳健性和安全性。

（2）利用定量模型确保稳健投资。随着违约逐渐常态化，保险资金运用的信用风险敞口正在不断提升，信用风险管理重要性日渐突出。在长久期优质资产缺乏的环境里，保险资管机构面临着资产稳健安全与资质下沉的矛盾，固定收益类资产的配置压力在逐步增加。保险资管正逐步实现从规模管理到风险管理的转变。在“刚兑”的打破重新定义信用风险溢价，固收市场将以风险定价为核心的背景下，部分保险资管致力于在信用风险管理体系与信用债风险定价模型上寻求突破的创新解决之道，借助大数据、机器学习及人工智能技术沉淀资深行业信评分析师多年的研究经验，建立一个区分度高、分布合理、覆盖全面、客观的信用评级及准确的量化定价体系，进而通过对主体偿债风险进行量化，聚焦市场价格与价值的错配，挖掘投资机会，实现风险与收益的匹配，完成投资的精细化管理。与此同时，多数保险资管也从考核机制上鼓励信用研究员开展深入研究，信用研究员的定位不再纯粹是风险控制，也要求其具备信用风险定价能力，推荐有投资价值的标的并以此进行激励。

（3）保障研究结果及时有效输出。保险资管信用风险管理建设时间较为悠久，人员配置、经验积累相对充分，信评部门独立性较强，奠定了较为突出的比较优势，这也是保险资管审慎稳健投资的保障。某保险资管在信评团队成立之初即在组织结构、制度建设、公司文化上明确要求研究结果输出的有效性。组织结构上，信评团队与投资团队并列，分析师和投资经理之间互相尊重、充分沟通，分析师在事实和逻辑基础上提交独立分析意见，无须顾虑职责以外因素；制度建设上，研究工作严格遵循防火墙制度和各种流程规定，保证工作的高标准；公司文化上，不以行政干预信评研究的传统从信评团队成立之初即得到公司领导的高度认可和支持，并形成共识。最终确保了信评团队的独立性，真正遴选出高风险债券品种，发挥提前预警功能（见图10–3）。

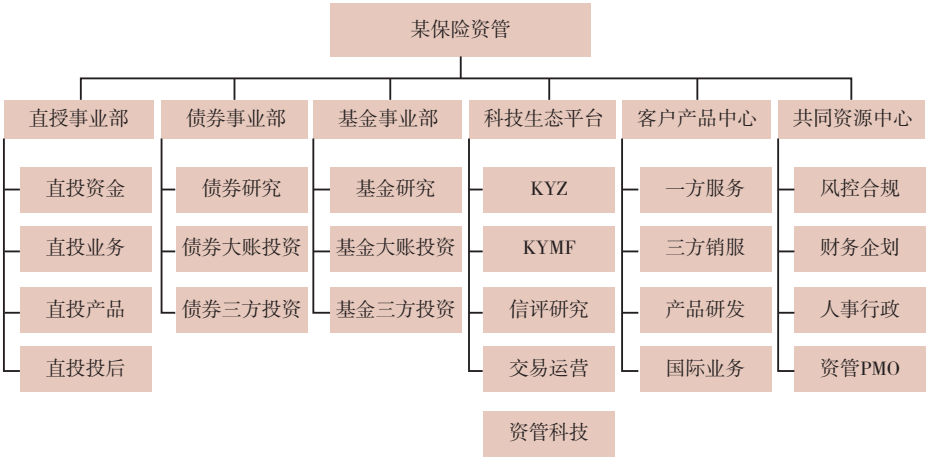


图10–3　某大型保险资管的组织架构

4. 银行理财子公司

银行理财子公司作为资产管理行业的新力军，牌照优势明显。尽管银行理财子公司在股

票等领域的主动管理能力并不占优，但承接了母行的品牌资源与投研体系，擅长从事债权类投资，以信用风险研究和信用风险管理为主。

（1）独资理财子着力自研信用评级系统开发升级。多数独资银行理财子借助数字化转型推动业务模式转变，建立“资管数字化”系统生态。以某头部内资理财子为例，其自主研发的阳光资管信用评级系统是以投资导向内部评级体系为基础，配套搭建多源头、高时效的信用风险追踪预警机制，对于资产投前、投中、投后全生命周期的跟踪，实现外部数据采集、评级数据管理、评级模型管理、信用评级管理、舆情预警管理等资管业务信用风险的精细化管理（见图10–4）。其中，内嵌的信用债一级发行预测模型，为一级投标收益率确定提供了有力支持。信用债定价平台通过搭建模型驱动的场景化、协同式投资研究服务体系，为信用债投资研究提供基于高性能计算能力的平台化服务和有效且可靠的数字化分析依据，实现数据分析任务的快速响应与效能提升。此外，针对近年来信用市场违约事件频发的情况，对信用评级系统进行了多次升级和完善，大大提高了系统的可靠性，也对旗下各类固收产品的良好运作提供了强有力的支持。

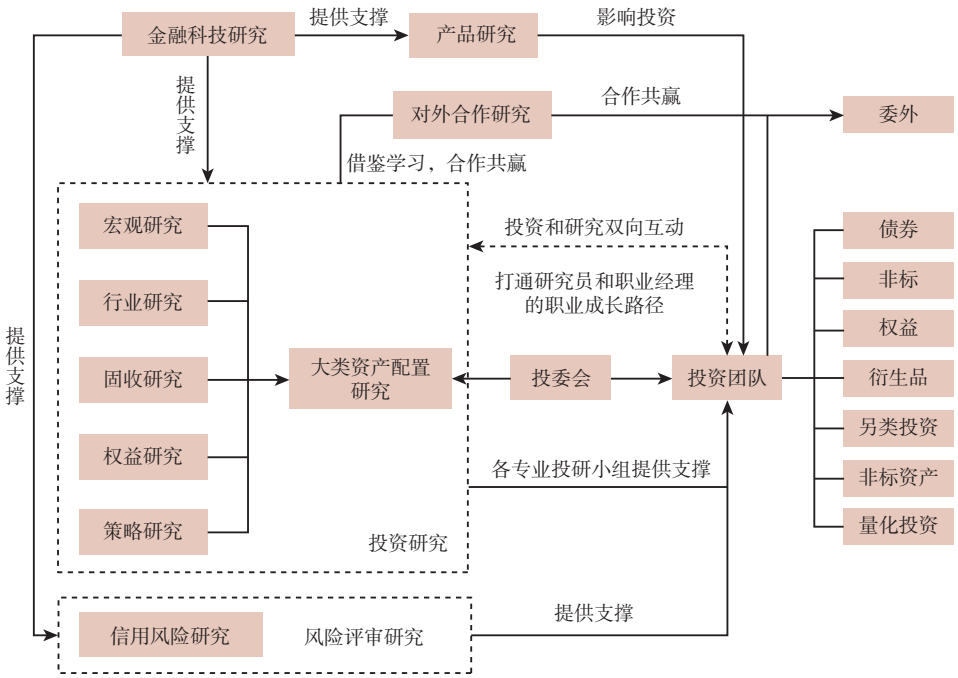


图10–4　某内资银行理财子公司的投研体系框架

（2）合资理财子公司引入先进信评体系实现内外联动。合资理财子公司往往会引入外方股东先进的风控体系，借助其债券风险管理方面经验积累，对众多债券做到实时精准的信用评级及风险把控。以某大型合资理财子为例，其内评体系能够兼顾对个券的精选和系统化的审视，通过科学方式择券增厚收益。在回撤控制方面，引入国际先进的“动态风险预算策略”，通过科学计算模型动态量化产品当下可承受的风险头寸，力争构建最大化预期收益和

最小化回撤的投资组合。该理财子公司内部设有结构化解决方案团队，通过动态风险预算策略为组合配置提供参考。其中，内部评级系统涵盖城投债、产业债两大板块。产业债评级体系结合了国际评级机构的打分卡模式，指标全面、细致，时效性强；城投债研究则受益于过去多年积累的国内城投债投资经验，形成了一套个性化评级体系。合资理财子公司内外联动的信用评级体系能够帮助公司有效把握市场上的价格信号，寻求跨市场的套利机会。

（3）注重科技赋能并夯实信用评级的底层数据库。无论是独资理财子公司，还是合资理财子公司，都强调借助股东资源与禀赋，注重金融科技赋能信评体系建设。尤其是在完善信用评级数据库方面，通过整合多源数据，搭建数据仓库平台，实现数据库底层的互联互通。某独资理财子公司建立一体化的风险分析与管理平台，将行内授信数据与行外市场公开数据、舆情数据、评级数据相结合，实时监测投资组合各项风险指标，定期开展压力测试，并对投资标的进行投后管理和风险预警，利用人工智能实现智能化监测投资组合风险状况。某合资理财子公司能够在系统中将当前债券的价格九级变量、信用评级、财务数据、外部舆论等进行有机关联，从而实现大批量债券的实时风险监控。同时，还可以基于不同的市场情形和假设进行各种压力测试，为投资作出风险衡量方面的参考。

（二）信用评级机构

1. 国内外评级机构

国内评级机构对评级方法和模型的研究基本建立在国际三大评级机构的基础之上。国际三大评级机构包括穆迪投资服务有限公司（Moody's Investors Services，以下简称“穆迪”）、标准普尔信用评级（Standard & Poor's，以下简称“标普”）和惠誉国际信用评级有限公司（Fitch Ratings，以下简称“惠誉”）。国内主要信用评级机构包括：中诚信国际信用评级有限责任公司、联合资信评估有限公司、中证鹏远资信评估股份有限公司、中债资信等。

2. 评级方法及模型

国际三大评级机构基于长期的评级实践及经验、数据的积累，逐步建立起了一套成熟的评级技术及方法体系。在主体评级方面，标普和惠誉均有基础主体评级方法，但针对部分行业的主体评级会在基础评级方法上根据行业特性进行评级方法调整。惠誉的非金融企业主体评级倾向于进行跨行业的比较分析，因此其信用评级结果具有行业间的可比性，而穆迪则强调行业内的信用风险排序，根据各行业制定各自的主体评级方法。国际三大评级机构均通过评级模型得出主体的基础信用等级，然后再基于定性因素和外部支持进行调整。

信用评级模型实际上是评级方法的数理统计实现，通过对历史发生的反映信用风险的数量信息进行统计归纳，对未来的信用风险进行预测判别。评级模型的使用能减少评级过程中主观因素对评级结果的影响，提高评级结果的客观性、准确性。评级模型是评级的主要依

据，其建设和迭代升级是评级机构的重要竞争力，也是各类机构投资者建立内部评级体系的重点所在。目前，国际三大评级机构为代表的评级机构均采取以打分卡模型为主要评级模型，以Logistic回归作为重要参照并与评级结果相互校验的评级体系。

国内评级机构在学习借鉴国际评级机构的评级技术和方法的基础上，结合我国国情和行业发展特点，逐步建立和完善了各自的评级方法体系。从评级逻辑上看，各家评级公司高度趋同，基本从宏观环境、经营状况、财务状况、资本结构、竞争力等因素入手选取指标，通过打分卡模型得到各指标得分，配以指标权重后进行加权评分，通过等级映射表产生初始评级，再通过调整项微调后得出最终评级。指标因素选取方面，一般依靠专家经验法，均涉及行业风险、市场竞争力、公司治理以及财务风险等因素，各家机构在要素层级划分、指标选取、打分过程等方面差别较大。调整因素方面，各家评级调整因素内容区别较大，但均包含政府或股东等外部支持，部分机构调整因素设计了公司治理、流动性、环境保护等内容，各家评级方法或模型中涉及的调整因素所在位置、调整次数及调整幅度有所不同。总体来看，国外机构比国内机构更重视现金流相关指标，国内机构更偏向于资本结构、债务水平、盈利水平等指标。

以中债资信为例，其主体评级以对发行人的偿债能力和偿债意愿的综合评价为核心思路，针对不同行业建立了符合行业特点的评级方法体系。依据对各个行业特征和发展趋势的认识，中债资信采用专家经验和数理统计分析相结合的方法确定影响行业经营风险、财务风险的关键定性指标和定量指标，根据企业相关经营和财务风险指标表现与违约率的对应关系找到各个指标的具体评价标准（指标阈值、指标权重），以此为基础采用一定的数学建模方法建立对应行业的打分卡模型。在得出初步级别的基础上，结合调整项（主要考虑企业治理、偿债意愿、流动性）以及外部支持因素，得出主体评级。

具体的评级业务开展中，中债资信采用静态分析与动态分析相结合、定性分析与定量分析相结合、专家经验与数理统计相结合的方法，在对企业经营风险和财务风险分析的基础之上，考虑外部支持因素，依据公司的评级标准确定受评企业的信用等级。静态分析与动态分析相结合是指不仅分析企业的历史和当前状况，还结合行业发展方向、企业发展战略对企业未来状况进行合理的预测；定性分析和定量分析相结合体现为对经营风险的分析主要以定性分析为主，对财务风险的分析主要以定量分析为主；专家经验和数理统计相结合方面，中债资信依据其对各个行业特征和发展趋势的认识，通过数理统计建模的方法建立分行业的评级模型，在具体评级业务开展过程中，由信用评审委员会评审会议参考评级模分析结论，并由信用评审委员会成员基于自身专业经验判断采用投票的方式决定受评主体的最终信用等级。

信用评级并不是刻板的科学，而是具有一定的主观发挥空间，这也决定了信用评级的结果只能给出一个相对排序建议，且其结果的准确性、预测能力等不可避免地要受指标选取、权重及阈值设置等主观判断的影响。因此，信托公司在建立内部信用评级体系的过程中，既要积极学习借鉴外部信用评级机构以及专业投资机构内部评级方法和模型，也需要根据自身

的专业能力及风控经验探索建立能够更有效地对信用风险进行评估的评级模型，并持续升级迭代。

3. 评级流程管理

《信用评级业管理暂行办法》对评级机构的评级流程、审核制度等进行了规范。根据暂行办法，信用评级机构从事评级业务，应当遵循一致性原则，对同一类对象评级，或者对同一评级对象跟踪评级，应当采用一致的评级标准和工作程序。评级标准和工作程序及其调整，应当予以充分披露。

信用评级机构应当对评级对象开展尽职调查，进行必要的评估以确保评级所需信息来源可靠且充分满足使用需求，并在调查前制定详细的调查提纲。调查过程中，信用评级机构应当制作尽调工作底稿，作为评级资料一并存档保存。评级项目组应当依法收集评级对象的相关资料，并对所依据的文件资料内容进行核查验证和客观分析，在此基础上得出初评结果。初评结果应当经过三级审核程序，包括评级小组初审、部门再审和公司三审。信用评级机构应当成立内部信用评审委员会，评级结果由内部信用评审委员会召开评审会议，以投票表决方式确定。若评级委托方、受评经济主体或受评债务融资工具发行人对信用评级结果有异议且向信用评级机构提供充分、有效的补充材料的，可以在约定时间内申请复评一次。在评级结果有效期内发生可能影响评级对象偿债能力和偿债意愿的重大事项的，信用评级机构应当及时进行不定期跟踪评级。

（三）借鉴与启示

1. 贯彻投研协同理念，形成全覆盖的信用评级体系

公募基金与券商资管的内部信用评级体系是基于其多年投研融合的成果，是在经历了数轮完整的经济周期和债券市场周期及多次市场极端事件考验后形成的较为成熟的体系。尽管信托公司在信用债领域的投研能力与公募基金相差甚远，且难以复制券商资管通过母公司资源而迅速搭建信用评级体系的捷径，但公募基金与券商资管独立搭建信评体系的整体框架仍有学习的必要性，在长期稳健经营和保持长期竞争力方面也是信托公司可借鉴的榜样。一方面，信托公司可以参照公募基金的固收投资决策架构建立自身的信评体系，学习公募基金较为完善的投资风险管理体系，制定信用评级、债券库管理、评级跟踪、信用风险准入、信用风险限额管理、信用风险预警管理等管理办法。另一方面，信托公司可以利用产品设计及投资手段灵活的优势，根据自身禀赋考虑更多样化的信用债投资标的与投资策略，并结合宏观环境、市场波动、组合资金特性等，紧密跟踪投资资产表现，监测各类信用债风险走势，及时识别与评估，通过定期及不定期压力测试等，实现主动式和前瞻性的风险管理。

2. 组建高效信评团队，内部厚植与外部引育相结合

固收投资正在从“信用躺赢的配置时代”转向“超额收益的投研时代”，而债券市场投资稳健的业绩回报离不开背后的信评团队和风控体系。信托公司可以借鉴券商资管“去通道、去资金池”回归资管本源，扩展主动管理类债券投资的业务转型经验，通过分析自身业务的特点，建立专业化的信用债投资团队和信评人才梯队培养体系，在有限的资源下选择适合的信用债方向进行转型而非全面开花。一方面，信托公司可以挖掘内部复合型信评人才，利用其熟悉工作环境的优势，使其承担包含内部信用产品库、内部评级体系、信用风险管理制度及流程等在内的多项任务。另一方面，需要吸收来自公募基金、券商资管、私募基金、外部专业评级机构等具有资深信评经验的人才资源来壮大信评队伍，并且整合信用评级链条上下游相关部门，搭建出成熟、完整、有效的信用评级体系。此外，信托公司可以建立明确可操作的考核制度，将内部考核细化落实到信用评级各个环节，并根据考核结果实施市场化激励，进一步提升信评研究的成果转化率。

3. 深度布局金融科技，推进信用评级数据库的建设

信用风险研究的开展和信评体系的完善均离不开数据支撑，同时现代金融科技在信用风险的识别、定价、控制等方面的作用日渐凸显。信托公司可学习银行理财子公司利用金融科技弯道超车的策略，吸取保险资管引入计算机赋能量化评级模型的充分经验，借力数字化转型支撑和引领债券投资业务的利润增长。金融科技对于信托公司推进信用评级体系建设的帮助主要体现在以下两点：一是信托公司通过数据挖掘与采集，对交易对手、可投资产进行分析、评级与归类，实现信用风险的有效识别。二是信托公司可以积极运用大数据建模和机器学习等手段，对信用债投资业务进行事前、事中、事后的全过程实时监控，及时预警并处理。考虑到未来资管机构竞争的焦点将包括数据资源的积累，信托公司还需加大对信用风险数据库的建设力度，搭建外部资讯数据库、公司内部信用评级数据库、舆情数据库、对接业务系统数据，可采取与其他金融机构、互联网公司合作的模式予以完善，这既需要监管部门的统筹、协调与引导，也需要信托公司自身多渠道拓展数据来源。

4. 借鉴评级机构经验，加快信用评级模型体系建设

国内信用评级机构相对于国际评级机构成立时间较短，但正在快速发展并积累了丰富的评级经验，一般来说，信托公司建设内部评级模型可在以下方面参考信用评级机构经验：一是行业特性分析，即根据不同行业的信用风险特征建立不同行业评级模型，信托公司涉及行业以城投、房地产、钢铁、煤炭、金融等企业居多，各大评级机构均已具有较为成熟的评级模型；二是指标、阈值、权重的确定，由于评级机构一般采用专家经验法确定指标及权重，因此各家模型中体现了该行业的专家对于关键指标的经验积累，具有较强的参考性。如在建立工商企业评级模型中，可总结主流评级机构的各大模型指标及权重，结合信托公司内部的

风险偏好与非标经验，从而较快地形成评级模型。三是评级符号、主标尺和映射关系方面，可参考评级机构通用的三等九级分类，也可根据信托公司自身的风控要求确定评级符号，通过评级符号来区分信用风险的大小。主标尺和映射关系方面，可参考评级机构线性评级映射关系，各指标得分加权后得到主体的总分，从而根据线性关系映射至内部评级符号。四是债项评级方式。除主体评级外，评级机构的债项评级思路可借鉴。在确定主体信用等级基础上，进一步考虑债务偿还次序、增信措施、债项期限等债券特点，最终确定债项等级。信托公司可以参考评级机构对模型的管理方式，搭建自身的信评模型，并定期不定期对评级模型的有效性进行检验。

此外，近年来外部信用评级机构类型逐步多样化，部分评级结果有较高的市场认可度，如由中国银行间市场交易商协会代表全体会员出资设立的中债资信、以YY评级［瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司］为代表的第三方独立评级机构和以中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司推出的以债券估值为目标的隐含评级逐渐为投资人所熟知应用，上述评级结果及相关研究分析对信托公司内部信用评级有较高参考借鉴意义。

三、信托公司建设信用评级体系的关键要素

建设信用评级体系的关键要素主要包括信用评级组织架构、流程设计、信用评级模型搭建以及信用评级基础设施建设。其中，信用评级模型搭建和信用评级基础设施建设是整个信用评级体系建设的基础，组织架构以及流程设计则是使得信用评级体系能在投资决策中发挥作用的保障。

（一）信用评级组织架构

组织架构是业务发展的基础保障。由于证券投资信托业务与非标业务有本质差异，随着信托公司逐步将业务重心转向证券投资信托业务，以非标业务为基础的组织架构通常不能满足新业务发展需要。目前，信托公司已经开始尝试设立基于证券投资信托业务的信用评级组织架构体系。

1.证券投资信托业务与非标业务的风控差异

一是风险侧重不同。信托公司传统非标业务多以地产项目为主，该类项目一般具备投资标的项目和抵押物两个关键要素，风控部门除了关注交易对手集团的经营情况、财务状况等，更需要关注资金用途项目的风险以及抵押物的质量和价值等；而证券投资信托业务的主

要投资标的为标准化债券，债券发行人的信用资质是衡量债券偿还风险的核心依据，同时由于标准化债券的特点，信评团队同时需要关注市场风险、流动性风险等因素对底层资产价格的冲击。

二是业务环节不同。传统非标业务一般在项目成立前会经历较为严格的风控审核，但在项目成立后，由于项目基本上是封闭管理，且项目模式较为固定、项目抵押物可以兜底，贷后管理一般相对简易；而标准化债券重点关注发行人的信用、市场风险和流动性风险等，这些风险通常随时间变化较快，从而可能对债券价格造成较大冲击甚至出现违约，因此信评团队除了在主体和资产入库时需要仔细甄别信用风险，入库后的持续跟踪、及时发觉和识别市场风险、入库主体的信用恶化等更加重要。

三是时效要求不同。传统非标业务的项目完成效率虽然会影响客户的满意度和再合作意愿，但一般仅涉及交易双方，各个时间节点等因素可以通过双方协商调整；而证券投资信托业务作为标准化债券等的投资，通常对投资交易、运营管理的时效性要求有更高的要求。

2.信托公司信用评级组织架构

在具体组织架构上，各家信托公司的组织架构设计有所不同，常见的可以归纳为三类：Ⅰ类——信评团队设立在风控部门（以下简称Ⅰ类）；Ⅱ类——信评团队分别设立在风控部门以及投资部门（以下简称Ⅱ类）；Ⅲ类——在风控部门及投资部门外单独设立的信评部门（以下简称Ⅲ类）。三类不同的信评组织架构设计存在各自的优劣势。

（1）组建效率与成本。组建效率与成本方面，Ⅰ类和Ⅱ类架构下，信评团队一般是由原本的部分风控人员或者投资经理组成，由于风控人员和业务经理在传统非标业务中，其部分工作就涉及信用研究，因此这种转换模式效率较高，组建成本较低；Ⅲ类信评团队因为涉及组织架构、流程设计的更改以及团队人员的配置与培训，通常耗时较长，组建成本相对较高。

（2）时效性与独立性。信用评估工作的时效性和独立性方面，在Ⅰ类架构下，由于风控部门下的信评团队是信用评级的唯一决策部门，通常效率较高，但由于信评体系依托原有风控架构设立，一方面风控标准可能沿袭传统融资类信托业务评审习惯，导致信评的决策可能会受到非标业务的影响；另一方面，在流程的设计上，因受风控部门统筹安排，信评独立性可能会受到公司其他融资类业务决策干扰，独立性有所欠缺；在Ⅱ类的架构下，由于两个部门均存在信评团队，而投资部门的信评团队主要服务于投资，风控部门的信评团队更注重总体风险把控，因此易出现意见出入，需要进行协调，从而产生一定沟通成本，时效性相对较弱；在Ⅲ类构架下，信评部门作为单独设立的部门，具备较强的独立性，但由于信评流程通常需要重构，在当前组织架构下可能需要风控、投资等多部门会签，若无法做到独立的出入库管理，在时效性上较Ⅰ类稍弱。

（3）业务适配性分析。业务适配性方面，Ⅰ类架构主要组成人员为原本的风控人员，可

能会受到传统的非标业务思维的影响较大，在服务证券投资信托业务时，可能会出现不适配，即无法充分满足证券投资业务要求的情况；Ⅱ类架构中，投资部门的信评团队和风控部门的信评团队可以通过充分沟通，实现既能满足投资业务的需求又能满足信用风险控制的需求，业务适配性较好；而Ⅲ类架构中，独立的信评部门可以较好地进行综合考虑，但由于信息不对称等因素，可能造成一定的偏差，在业务适配性上较Ⅱ类偏弱。

（4）流程及权责分工。流程设计及权责分工方面，Ⅰ类架构仅需将非标业务的评审流程根据证券投资信托业务的特点进行改进，权责上较传统非标业务变化不大；Ⅱ类架构的流程设计时既需要综合考虑两个部门的信评团队的特点，确保双方的信评团队均在信用评级中均起到关键作用，又要明晰其权责范围，流程设计较为复杂；Ⅲ类的流程设计需要强调信评部门的独立性和专业性，确保信评部门的研究成果能够真正对信用风险管理起到核心作用。这里需要明确信评部门和风控部门的权责划分，流程设计上较Ⅰ类复杂，但较Ⅱ类简单（见表10–2）。

表10–2　　三类组织架构的区别及优劣势对比

组织架构	Ⅰ类架构	Ⅱ类架构	Ⅲ类架构
	信评团队设在风控部门	信评团队分别设在风控部门及投资部门	信评团队在风控部门及投资部门外单独设立
组建成本	由原本风控人员转化而来，组建成本低	分别由原本风控人员和投资业务人员转化而来，组建成本低	涉及组织架构的构建、流程的更改以及其他部门人员转化和培训，组建成本较高，耗时较长
时效性 独立性	风控部门下的信评团队是信评的唯一决策部门，效率较高，但易受部门总体统筹决策的影响，独立性较弱	风控和投资部门关注点有所差异，存在沟通成本，且容易受到所在部门总体统筹决策影响，独立性和效率均较弱	作为独立的部门，具有较强的独立性，但所嵌入的信评流程中经常需要多部门沟通，效率一般
业务适配性	由风控人员转化而来的信评研究员在思维上可能会受到传统非标业务的影响，对证券投资信托业务适配性可能一般	两部门的信评团队需要协调沟通，通过对业务及信用风险两个角度综合把控，对业务的适配性较好	独立的部门可以综合把握各方信息，独立作出判断，但由于信息不对称、流程不合理或者权责不清晰等，可能造成适配性一般
流程设计 权责分工	仅需将原本非标业务评审流程改进，适用于证券投资信托业务，流程设计相对简单，权责划分变化不大	流程设计时既需要综合考虑两个部门的信评团队的特点，确保双方的信评团队均在信用评级中均起到关键作用，又要明晰其权责范围，流程设计和权责划分均较为复杂	流程设计需要强调信评部门的独立性和权威性，确保信评部门的研究成果能够真正对信用风险管理起到核心作用，流程设计和权责划分难度适中

（二）信用评级流程设计

根据信用评级的评定时点，可以将信用评级分为首次信用评级以及跟踪信用评级。

1.首次信用评级

首次信用评级主要涉及5个步骤：首次信用评级的发起，初步评级报告的撰写，报告的

审核批复，二次评级（如有），信用评级意见的出具。

下面对首次信用评级的流程作具体阐述。

首次信用评级一般响应投资业务部门的需求发起，交由信用评级团队进行信用评级，也可以由信用评级团队主动发起。一般来说，投资业务部门会对信用债发行主体及债项进行初步筛选，并将初步筛选合格的待评级债券交由信用评级团队进行评估。评级团队在完成信用评级人员分配后由研究员对债券进行初步评估，并给出初评意见。初评意见或报告经合规性审核后，由信用评级委员会出具核准意见，并依据意见决定是否需要对该债券进行二次评级（见图10–5）。

如需二次评级，则由研究员在进行调研和案头研究后撰写深度信用研究报告，再由信用评级委员会审核决定是否将该债券入库，同时出具信用评级核准/否决意见并归档。出现以下两类情况时可不再进行二次评级：一是该债券发行主体及债项信用极佳，此时可考虑直接批复核准初评意见；二是债券发行主体及债项信用极差，此时可考虑直接否决。

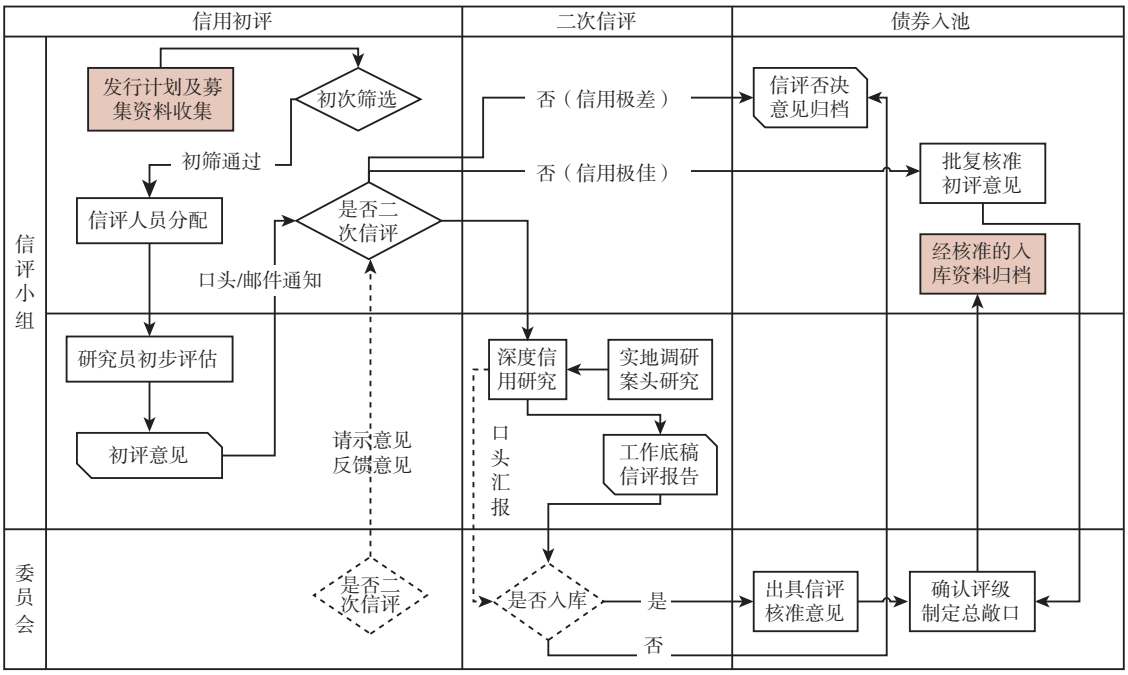


图10–5　首次信用评级流程示例

2. 跟踪信用评级

跟踪信用评级可以分为定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级在发行人的定期财务报告公告后进行，频率不低于每半年一次；不定期跟踪评级在知悉发行人发生重大事项后进行，频率不固定。“重大事项”可以包括但不限于发行人经营方针、经营范围、生产经营外部条件等发生重大变化，债券及发行人主体外部信用评级发生变化，发行人主要资产

被查封、扣押、冻结、出售、转让、抵质押等，发行人发生债务违约或者延迟支付本息等事项。

定期跟踪评级主要涉及5个步骤：企业/行业基本面变动情况的判断及定期报告点评的撰写、信用等级主动调整意见的出具（如有）、评级重新审核/敞口重新制定（如有）、信用评级委员会进行信用/敞口调整意见的核准（如有）、重要意见/更新资料的记录归档。具体来讲，在中报、年报及外部评级报告发布后，研究员对企业和行业的基本面变动情况进行判断，同时撰写对于定期报告的点评。如果认为有调整信用等级的需要则出具信用等级主动调整意见，并由信用评级团队重新审核信用评级，制定风险敞口。之后将调整过的信用评级和敞口上报信用评级委员会审核，最后进行重要意见以及更新资料的归档工作（见图10–6）。

不定期跟踪评级是在知悉发行人发生重大事项，或收到异常交易、传闻等外部信息后由信用研究员发起。其与定期跟踪评级的差别在于评级的时间点不固定，且主要针对发生重要舆情类和发生信用风险类或其他认为有必要的情况。其中，发生信用风险类是指达到内部风险提示和风险预警的标准；发生重要舆情类是指发生影响企业信用状况的舆情新闻，但尚未达到风险提示和风险预警的标准。从流程上看，与定期跟踪评级相比，在信用评级委员会进行信用调整意见的核准前一般需要投资部门会签。不定期跟踪评级的其余流程与定期跟踪评级类似。

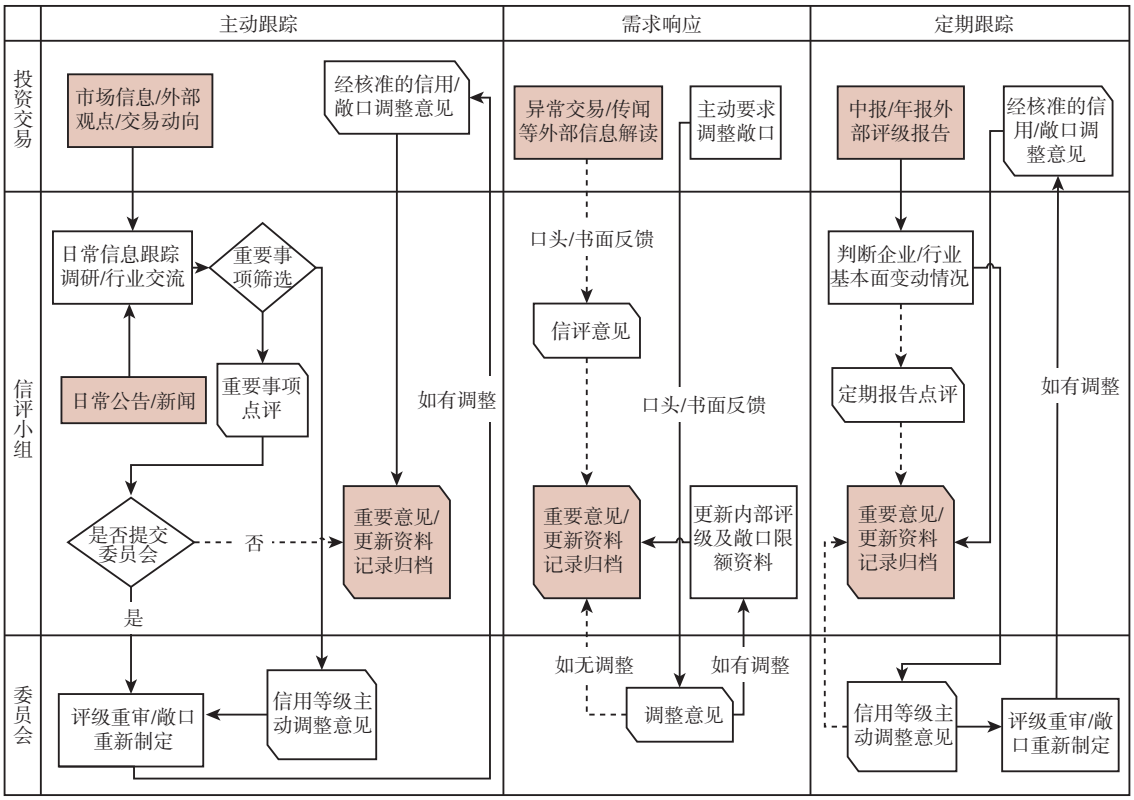


图10–6　跟踪信用评级流程示例

（三）信用评级模型搭建

信用评级模型是信用评级体系的基础，搭建合理的信用评级模型可以更有效地测度信用风险，对信托公司准确识别、审慎评估、动态监控、及时应对与全程管理信用风险具有重要意义。信用评级模型的框架可以分为信用评级符号体系、主体评级体系以及债项评级体系三个部分。

1. 信用评级符号体系

信用评级符号体系是信用评级模型中的一套简单、直观的等级符号系统，用以反映受评对象的评级结果，从而使管理者或投资者能够了解受评对象信用风险的相对大小。信用评级符号可以采用A、B、C的字母命名模式，也可选取1、2、3的数字命名模式，能将不同标的的风险等级表述清晰即可。

信托公司内部符号评级体系应将前述符号体系精细化、具象化。符号评级体系应直接服务于信托公司的投资目标，并与信托公司内部主体评级业务、债项评级业务相契合，通过考量受评主体的经营风险、财务风险和债务违约风险的高低，将受评主体分类归档。

2. 主体信用评级体系

信托公司信用评级模型以主体评级为主，模型搭建方式主要包括违约评级模型、信用标杆法模型和打分卡模型。

一是信用违约评级模型。主体信用违约评级模型的搭建侧重评判投资对象违约可能性的大小，通过定量、定性分析收集到的投资标的财务、经营数据，确定评级符号体系中可投资和不可投资的分类标准。通过单因素、多因素、相关性分析将投资标的按照分类标准进行细化分类，将每个标的归入不同级别。模型搭建后，需进行投后持续跟踪调研。如果模型准确，则根据具体情况进行模型微调。如果投资了高信用等级标的但却出现了违约事件，则说明模型有待优化，需从分析步骤开始进行模型的重新验证（见图10–7）。

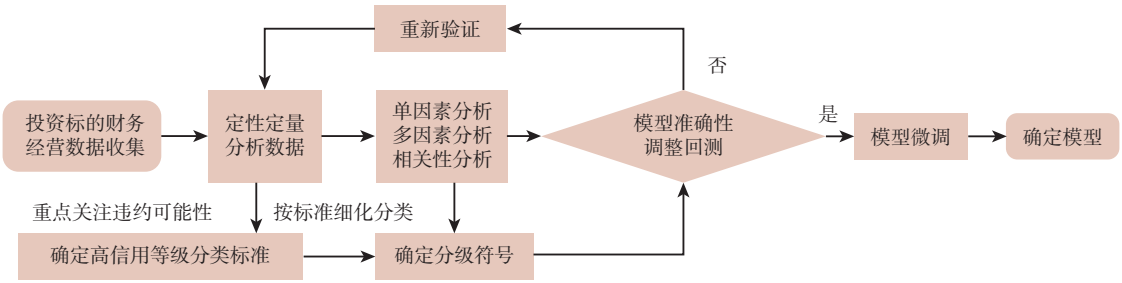


图10–7　信用违约评级模型搭建流程

二是信用标杆法模型。标杆法模型主要运用于“坏”样本缺乏的资产组合，更侧重于在优质标的中优中取优。首先采用AHP法（层次分析法）筛选出最能评判标的品质的指标，采

用统计法的方式来确定指标权重，综合考虑内外部专家意见及行业经验，设定标杆原则及评选依据，将所有标的中最优标的选出，其他标的按照此依据依次列入相应等级。标杆法模型与违约评级模型流程类似，均包括前期数据采集、分类归因处理数据、模型验证及回测等过程，在具体细节有所差异（见图10–8）。

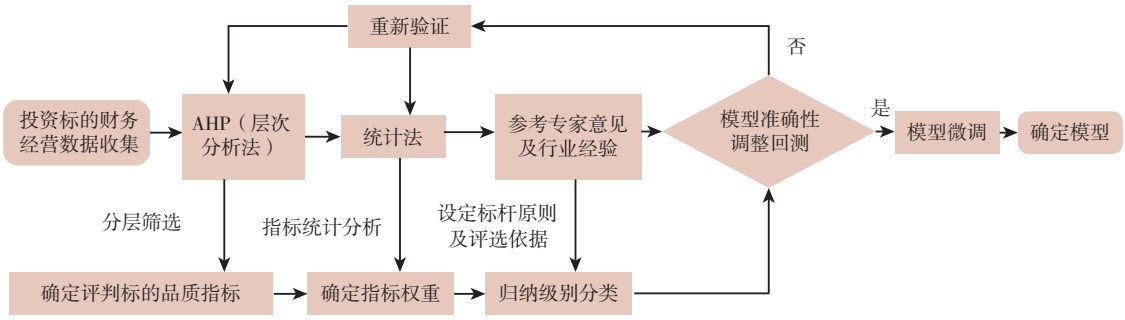


图10–8　信用标杆法模型搭建流程

三是打分卡模型。对于财务数据中非标准化数据较多或者违约样本数据较少的细分行业或企业，主要采用打分卡模型进行信用评级研究。打分卡模型主要采取量化打分制度及专家评级打分制度相结合的方式，来综合评定投资标的的偿债能力，并给予相应的评级符号进行评级分类。

量化打分制度的运作原理是将每一家企业的所有情况概括成几大指标（如基本情况、控制人情况、竞争力、盈利能力、成长性等），每个大指标下面又有相应的小项目，每一条目根据企业情况打出相应的分数，然后累加得到企业总分。专家评级打分制度即将投资对象按照多项标准分级（如按照财务因素、产品销售情况等结合公司内外部专家经验进行等级分档），然后根据投资对象在不同标准下的等级情况列表分类。综合企业的量化得分与专家评级得分，进行相关性分析，确定最终两项得分的权重，得出企业总分数归入相应信用等级。

打分卡模型的主要优点在于形式直观，解释性强，可以充分利用难以量化的定性信息，有利于保障信用分析的灵活性、全面性和前瞻性；缺点在于对专家自身业务素质要求较高，结果具有一定主观性。此外，打分卡模型对受评主体未来经营状况的判断是以其历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，打分卡模型对受评主体信用风险的评估不能保证准确地预测其未来实际的违约风险。

打分卡模型开发流程的各阶段与违约模型法及标杆法模型开发类似，包括数据准备、模型开发、模型调整、模型回测及模型的最终确定，但在具体工作方面则有较大区别（见图10–9）。

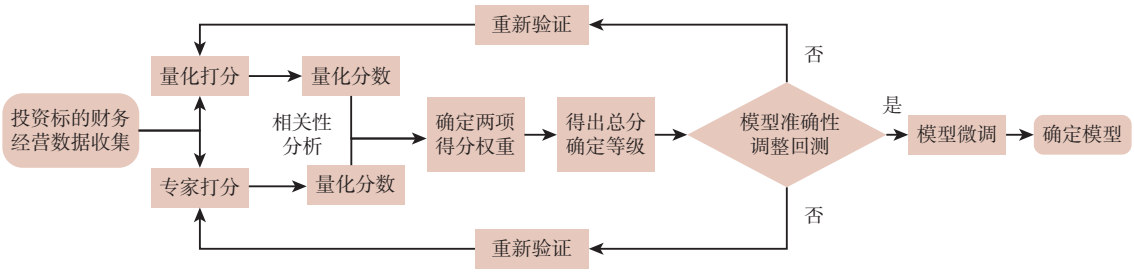


图 10–9　打分卡模型搭建流程

在实际的主体评级模型搭建中，一般是三种方法结合使用。其中，违约评级模型因为债券发行人主体此前违约案例较少，提供的参考价值较少而使用得有限，随着近几年债券市场信用风险频发，可以运用该方法对已有的主体评级模型进行校验。

3. 债项信用评级体系

债项评级体系是对主体评级体系的有效补充。一般而言，投资机构可以在主体评级体系的基础之上根据投资精度的需要，决定对该主体的存续债项以及拟新发债项是否进行进一步的评级区分。由于绝大多数债项的信用风险与发行主体的信用风险高度相关，进一步进行评级区分的意义有限，出于效率考量，部分投资机构会通过对主体进行短期评级和长期评级来对债项进行一定评级区分。但部分特殊的债项可能需要进一步进行评级区分，主要包括有担保的信用债、可转债、可交换债券、资产支持证券/票据等。

对于有担保的信用债、可转债、可交换债券，发行人的主体评级是债项评级的底线，主要评估债项中另外含有的担保、期权等能否为债项降低风险，从而提升其评级。另外近几年也出现了一些新的含除股票以外资产抵/质押的信用债，比如某企业曾发行的一笔公司债中包含了未开发土地进行抵质押。同样的，对此类债项进行评级时，发行人的主体评级是债项评级的底线，额外分析对抵/质押的评定能否高于发行人主体评级，从而提升债项评级。

对于资产支持证券/票据，根据其底层资产、架构等可以分为两大类：一类是含有差额支付、保证担保等条款的，此类证券/票据中同时含有资产支持和差额支付人/保证担保人的信用，绝大多数的资产支持证券/票据都为这一类，差额支付承诺人/保证担保人的主体评级是该类债项的一个重要评级参考，额外分析底层资产和产品结构能否为债项带来额外的增信加持。第二类是不含差额支付、保证担保等条款的，主要为一些信贷类的资产支持证券/票据，此类债项评估主要通过分析其底层资产结构、过往同类资产的违约率、产品分层架构等进行评定，部分产品中可能还会涉及不合格资产回购条款等，也是进行风险评估的一个参考因素。

（四）信用评级基础设施

信用评级基础设施建设主要通过系统和技术手段，实现信评体系架构和评级模型的具体

功能，同时通过系统之间的良好交互，成为业务的重要数字化支撑。此外，信托公司进行信评系统建设还需要考虑自身业务复杂性以及既有业务系统的耦合性，这对信评系统技术落地提出了新的要求。

信托公司业务具有复杂性，考虑信托工具可投范围广等制度特色，信托公司进行信息系统建设应具有全局观，系统建设需求以具体业务为支撑。同时，考虑业务之间的联系、充分实现系统模块之间的耦合复用，避免重复建设形成的资源低效配置。此外，信托公司传统业务的非标特性，也会积淀海量业务数据，尚未得到充分开发利用。在信评系统建设过程中，如何将公司自身积累的数据资源进行充分再开发利用也是一项重要考虑，需要在采购招标时明确开发需求。

四、信托公司信用评级体系的建设模式

信托公司开展证券投资信托业务，需要加快建立内部信用评级体系，通过搭建完善的内部信用评级体系，保证内部评级结果的客观性和可靠性，需要建立相应的评级政策和流程，以科技系统和数据管理等系统赋能支撑风险评级、资产分池、风险量化等基础，进而准确有效地识别、计量并管理信用风险。

（一）信托公司信用评级体系建设概况

根据中国信托业协会调研数据显示，多家积极布局证券投资信托业务的信托公司如中航信托、建信信托、上海信托等已经构建了包括现金管理、纯债基金、固收+等在内的债券产品线，债券管理业务规模已超千亿元。另外，有多家信托公司管理的债券业务规模达百亿元。基于风险管理和投资决策的需要，多家信托公司在开展债券类产品的投资管理实践中普遍搭建了内部信用评级的基础框架，配备了信用研究人员开展内部评级工作，并将标准要求、评级结果等嵌入公司风控流程及制度体系。尽管信托公司开展主动管理类债券投资业务的起步时间较晚，但资管新规颁布后，信托公司普遍加大了转型力度，如组织架构调整、投研人员培养和引入、内部资源倾斜等，内部信用评级的人员配置水平和专业度得到一定提升，并总结积累了一定的信用评级经验，这些都为建立完整的内部信用评级体系提供了坚实的基础。

受各家信托公司证券投资信托业务展业路径差异的影响，配套的信评体系建设路径各具特色，从起步情况看主要分为三类。第一类是直接采用外部评级机构的评级结果。对于以证券投资服务类信托业务为主，且主动管理类债券直接投资规模较小的信托公司，在起步阶段

出于成本收益考量，倾向于直接采购外部信用评级机构的评级结果作为内控依据之一。第二类是在非标评审部门设置信评岗。部分信托公司通过非标评审人员转型信评研究员，或在非标评审部门采取社会招聘方式补充信评人员，组建内部信用评级团队，并参照非标业务流程梳理证券投资信托业务的信用风险管理流程。例如，某信托公司在非标评审团队中增设信评人员，在信用评级工作量较大时，非标评审人员可机动协调辅助信评工作。三是侧重在证券投资业务部门培育信评团队，与非标业务条线并列。如某信托公司通过赛马机制筛选证券投资业务团队，各团队均配有信评人员，后期拟将分散在各业务团队中的信评人员整合为信评部门，以集中服务各投资部门。某信托公司成立证券投资事业部，并配套建立信评团队、搭建信评系统，支撑证券投资业务发展。

（二）信托公司信用评级体系搭建方式

1.信用评级模型构建来源

从信用评级模型的构建来源来看，直接采购外部信用评级机构的专业信用评级服务、信托公司内部构建主动管理的信用评级模型、外部采购+内部搭建相结合的方式均有其适用的情况。在当前信托公司转型标准化投资业务的整体趋势下，鉴于内部信用评级体系的建设是一项不断积累和完善的系统性工程，信用评级模型的建设方式应该与信托公司债券投资业务的战略定位相结合考虑。

对于没有大规模开展主动管理类债券投资业务的信托公司，从中国人民银行近年来下发的《关于促进债券市场信用评级行业高质量健康发展的通知》、中国国债协会下发的《地方政府债券信用评级业务自律规范指引》等政策文件的导向来看，政策引导与规范下，外部信用评级机构的评级质量将不断提高，评级的独立性将持续加强。因此，从专业化分工角度看，通过采购外部信用评级机构的专业信用评级服务开展业务具有逻辑上的合理性与实践上的可行性。

对于将主动管理债券投资业务定位为公司重要业务甚至战略业务的信托公司而言，未来随着主动管理债券投资业务的规模持续提升，应考虑聚焦资源，投入足够人力和资金支持，组建专门的信用评价团队，开发完整的信用评价模型和系统，构建全面的内部信用评价体系。随着业务的持续拓展，信托公司依靠内部信用评级体系的不断迭代完善所能够形成的对合作客户的评价框架和分析体系，将是主动管理债券投资业务长期、可持续、规模化发展的重要基础。

对于大多数当前债券投资业务规模尚不大、业务处于起步阶段的信托公司而言，可在业务发展初期通过外部采购+内部自建相结合的方式实现业务的初步发展，可考虑引进资深的信用评审人才，初步搭建起内部信用评价体系的基本框架，并针对投资的重点行业，开发信用评价模型，与外部专业评级机构的评级服务相结合，逐步建立具备自身特色的债券信用评价体系。

2.信用评级模型搭建路径

信托公司构建主动管理的内部信用评价模型，一定程度上能够借鉴各类资产管理机构相对成熟的经验，并结合公司自身发展和主要行业领域的特点，搭建并不断迭代优化信用评级模型，确保其客观性、可靠性和有效性。

第一阶段，可建立重点行业的静态评级模型。在初期阶段人员相对有限的情况下，可根据业务团队主要投资和持仓集中领域，选择搭建与业务需求相匹配的评级模型，结合信托公司在城投、地产领域已积累丰富的信用研究经验，优先建立相应行业的评级模型。本阶段模型类型一般以静态的纯量化或“定性+定量”打分为主。企业财务报表可以视为企业经营的数字体现，但常存在财务数据失真情形；企业的经营模式等定性描述可视为经营的文字形态，但也存在文字宣传美化、夸大的情形；定性与定量充分结合、互相印证能够更好地评价企业经营逻辑，为信用评级奠定较坚实的基础。

第二阶段，可扩大评级模型的行业覆盖面并着眼于动态。通过评估实际运行情况和人员充足程度，初步扩大评级模型的行业覆盖面并细化已有行业模型划分，如构建产业类、金融类行业评级模型等，也可将城投类评级模型进一步细分为城投行业、交运行业等。同时，根据公司在信评领域的投入力度，可考虑建立信评系统实现评级模型的线上化运行，或者仍采用线下打分形式。本阶段可在前期工作基础上着眼于动态，主要包括三方面。

一是补强除个体信用研究以外的行业研究。对个体信用的研究是以对行业核心信用特征及信用驱动因素的研究为基础，相比直接进行微观个体研究，自上而下的行业指导更具系统性和前瞻性，能更有效地把握个体信用变化趋势。例如，当发行人处于加杠杆前期阶段或市场景气度较高阶段时，其财务数据体现的是历史较优状态，静态分析可能会高估信用资质；当发行人处于风险逐步出清阶段或行业周期底部时，过往财务数据可能会低估其未来表现。因此，需要注重个体跨周期信用资质情况，而非短期资质或过往表现，既要充分了解行业历史规律，也要对未来趋势有合理判断。

二是增强对宏观基本面研究。宏观经济决定了企业面临的信用大环境，当前我国信用债券市场仍存在一定刚性兑付信仰，但随着违约常态化和刚性兑付的打破，宏观信用周期对债券偿付能力的影响会逐步加大，体现为宏观层面信用属性的增强，随着信评框架完善，宏观基本面研究将逐步深入，实现自上而下的评级逻辑贯穿。一方面，建立宏观经济指标的跟踪和分析框架，如经济周期类指标、融资环境类指标、宏观信用类指标等，逐步深化对宏观经济周期的理解，校准对整体信用环境的判断；另一方面，重视宏观政策导向对企业信用大环境的影响，尤其对政策性行业、能源化工等周期性行业，增强对宏观政策的分析和评价，有助于加深对行业基本面和行业信用环境的理解。

三是增加利差变动趋势与幅度的研究。随着市场有效性的提高，市场信息可以迅速在市场价格中得到体现，中国债券市场价格信号能够在一定程度上动态反映市场投资者对债券的

信用评价。由于财务数据和经营数据更新频率较低，存在一定滞后性，而二级市场的交易价格相对高频，尤其是信用利差的趋势和幅度能体现出不同等级发债企业间偿债能力的差距和变化，是信用分析的重要数据源，可用于研判未来发债企业整体变化方向，提高定性判断的预见性，并且能为进一步的信用策略研究奠定基础。

第三阶段，模型迭代和模型类型扩展。随着模型覆盖行业类型增多，在未来如需统计模型和其他类型的模型，如资产证券化模型、违约概率模型等，除信评团队自主研发以外，也可考虑向专业机构咨询模型相关服务，并结合实际运行情况，采购外部专业、详细、可操作性的内评体系建设实施方案，丰富模型体系。

3.信用评级管理架构模式

信托公司搭建内部信用评级体系，管理架构是体系能否高效运转的核心要素之一。通过完善的顶层设计与组织架构，信托公司评级管理体系才能够达到统一性与内部制衡。从目前开展信用评级体系建设的现状看，涉及信用评级体系的主要条线为前台业务部门与中台风控部门，信托公司的信用评级管理架构也可以基于这些部门之间的权责，适当选择业务条线全权开展、风控部门独立信审、授权受控并行等模式。

一是业务条线全权开展，即前台业务条线在承担可控风险敞口基础上博取投资收益。这类模式下，需要合理衔接投资决策、投资研究、债券交易三个环节，做到职责清晰、分工高效。风控部门则可针对不同场景与情景，通过实施压力测试等方式，聚焦于总量风控和流程管理。二是独立信审模式，即在信托公司设立独立的信评部门，独立负责所有信用风险敞口业务的审核和信用研究工作。三是授权受控并行模式，即在风控部门配置专业的信评人员，负责信用资质较差主体的二次审核以及协助前台业务条线完成信用风险的排查预警等，前台业务条线信评团队负责全部主体的审核。

4.信用评级系统建设步骤

随着主动管理债券投资业务的持续做大与大类资产配置业务的深化发展，信息技术系统支持是必不可少的环节。随着近两年信用市场的变化，债券违约事件频发，证券投资业务信用风险方面需要更精细化的管理，增强对内评模型体系的管理，完善投前分析和准入管控，并积累市场违约数据，为后续信用风险的分析和量化做准备。通过系统建设，一方面可以更好地支持模型开发，提高数据准确性、完整性、一致性，支撑内部信用评级体系的运转与实施；另一方面能提升内部管理的效率和精度，并满足监管对信用风险的管理要求。

系统功能可根据信评体系建设进度分阶段完善。一般来说，初期阶段以实现基础功能为目标，包括内外部数据管理、评级模型管理、评级流程管理等。其中，内外部数据管理方面，根据评级模型运行需要，一般至少应包括财务数据、经营数据、地方经济数据、宏观及行业数据、债券信息、发行主体信息等；评级模型管理主要包括模型的初始化设置、模型参数优化及调整方案设置等；评级流管理包括主体及债项评级、流程节点设置及投研系统对接等。

随着信评框架完善和优化，系统拓展阶段可进一步丰富模型体系、增加动态信用分析和舆情监测，并基于公司信用风险管理方式，推进管控手段的线上化和精细化，实现多维度信用研究和监测功能。

5. 信用评级体系文化激励

内部信用评级体系的建设是一个长期的体系化的过程，需要从风险文化、考核机制、治理架构、管理机制以及数据基础和信息系统等多个维度着手。体系化建设的核心落脚点在于提升信托公司信用风险的识别、计量，以及缓释处置能力等。风险文化与考核机制是内评体系的重要内容，由风险文化的确立、植入和评估以及考核机制等组成。信用债市场更加需要能够支持快速决策的文化和考核机制，需要科技赋能投资来提高投研效率。但信用研究的考核和激励机制一直是难点，信托公司可根据自身业务发展及组织发展实际，探索通过设置不同投资池，并按照投资池的不同进行差异化风险承担方式的考核激励方式。

（三）信托公司信用评级体系建设案例

1. 平安信托“巴塞尔协议Ⅱ+内部双评级”

平安信托持续打造巴塞尔协议Ⅱ+内部双评级，主要由两个部分构成：一是以巴塞尔协议Ⅱ为基础的风险计量方法；二是根据交易对手建立的数据库，以内部评级为债券投资业务提供指引。

平安信托通过将交易对手的财务资料、运营情况、风险特征等数据全部记录下来，并与外部评级体系相结合，构建了整套主体评级打分体系。评分本身不构成风控措施，但能为展业提供参考。同时，通过评级系统获取交易对手在业务、定价、风控手段等方面的情况。此外，平安信托建立了覆盖各行业的交易对手信用评级模型，合理设置风险因子权重，以充分考虑宏观环境、行业景气、机构情况等多方面因素，对交易对手进行风险评级。项目投资方面，通过量化信评，构建覆盖46个行业的量化评级模型，捕捉风险特征，形成风险标签，自动获取和甄别风险。

根据公开资料披露，平安信托依托平安集团综合金融和平安信托的多元投资平台，在债券投资业务方面通过共享平安集团在债券业务投研、信评体系、交易系统、投后风险预警和渠道销售等方面的综合资源，主要搭建了针对城投债市场的“九因素信用”分析模型，以及针对产业债的信用分析“八大因素”模型，对城投债、地产债、产业债等进行分析，找到被低估、被错杀的投资机会。

2. 上海信托“投研一体化”投研体系

上海信托基于自身发展的实际情况，力争探索出符合信托禀赋的“投研一体化”的投

研体系。目前上海信托的投研框架以信用研究、基金研究、资产配置研究为核心，并具有以下特点：一是坚持投研一体化。投研体系建设坚持问题导向和价值导向，研究服从于业务需求，伴随业务需求而展开。二是整合强化投研实力，优化组织架构。上海信托近年来逐步将散落在各个部门的研究人员进行整合，成立投资研究部，打造既能深度服务于投资团队，又能增强公司整体研究实力的专业团队，并通过外聘、内部转化培养等方式持续扩大专业化投研队伍。三是明确转化机制，打通研究员与投资经理转化。四是打造交流平台。通过定期举报投研平台会、邀请外部专家讲座、广泛与券商研究所进行合作、与公募基金和私募基金高频交流、开展行业研究路演等方式打造投研文化。

3. 建信信托全流程信用风险监控

近年建信信托重点转型发展主动管理类证券投资信托业务，逐步建立起以投研为驱动，涵盖固收、权益、量化以及另类投资的全面、开放、多样化的证券产品和服务体系，并对整个证券投资业务信用风险进行全面的事前、事中、事后风险监控。事前信用风险控制方面，建信信托对于信用类债券标的设定最低评级要求和行业限制。事中信用风险控制方面，证券市场事业部信用中心建立了内部信用评级体系，综合定性和定量指标，对各行业建立了细分的信用评级打分模型，开展信用评估。从过往评估和体系运行情况看，评估结果与市场认可度基本相符，起到了较好的信用风险评估和预警效果。事后信用风险控制主要是配置完成后的跟踪评估，包括对投资标的的内部跟踪评级、关注市场信用风险事件和动向，从而进行信用风险预警和管理。

信息科技方面，建信信托致力于打造智能风控，数字风控。在信用风险方面，实现了债券入池的审批线上化，上线机构客户统一视图，利用人工智能和大数据技术，建立企业用户画像，实现了负面舆情的准时、实时推送和预警。建立黑名单，并嵌入项目审批等业务环节，并在恒生资产管理系统中嵌入风险限额功能，对各类资产进行限额管理。

五、信托公司信用评级体系的建设难点与解决路径

信托公司相对公募基金、保险资管、券商资管等机构在投研一体化建设方面起步较晚，在信评体系建设过程中面临更多的难点与挑战。

（一）信托公司信用评级建设的投入动力不足

信评体系建设对于信托公司信用债投资业务至关重要，信评体系建设前期伴随人才储

备、系统采购、管理流程建设等大量投入，而产出并非立竿见影。一是信托公司证券投资业务培育需要一定时间，在发展过程中亦面临一系列挑战，包括传统客户投资观念转变、代销渠道开拓让利、市场下行周期对收益的负面影响，还面临外部资管机构的竞争压力，如公募基金的税收政策优势、银行理财的代销渠道优势等。二是当前信托公司传统非标领域风险项目化解或占用公司较多资源，部分行业和标的风险敞口较大，信托公司对证券投资业务的投入能力和意愿均存在不确定性。三是开展信评体系建设涉及大量的资金成本、人力成本与管理精力投入，对信托公司成本管理造成较大负担，尤其是当信用债在组合投资中占比不高时，信托公司管理层对信评体系建设的投入和支持动力略显不足。

解决路径方面，信托公司管理层需要根据公司实力和特点制定证券投资业务发展的长期战略规划。首先，信托公司需要树立重视风险管理的投资理念；其次，需要对证券投资业务和信评资源投入进行长期合理规划，可结合战略规划和实际业务规模节点布局信评投入，业务初期以培育为主，确保当主动管理型证券投资业务形成一定规模时，配套信评体系能够提供规模化投资支持。

建设路径来看，目前市场有较为成熟的卖方资源，信托公司在初期可选择采购由第三方专业技术服务机构搭建的信用管理信息化系统，进而减少前期时间成本；同时，招聘有经验的信评人员，并培养公司内部转岗人员，节约人力成本的同时扩充信评队伍。

（二）信用评级的管理范围及责任边界待明晰

证券投资信托业务对团队合作和分工协调要求较高，明确信评人员、投资经理、风控专员之间的合作和权责分工对于投资绩效至关重要。宏观研究、行业研究等工作是投资方向把控和投资策略制定的重要依据，需投入大量精力，而目前大部分信托公司信用评级工作重点为评级序列划分和债券库管理维护等，主要针对单个主体层面研究分析，中间地带的信用研究和信用策略是信用债投资的关键参考因素，也是信评人员和投资经理的职责划分边界。大部分信托公司的信评人员配置数量有限，债券库动态维护之外的趋势研究工作现阶段或需要整个投资团队内部协调合作。此外，风控、合规等部门在证券投资业务中的职责主要涉及风险策略制定、标的集中度管控、合规性管理等，而标的投资期限控制、不同产品的可投序列范围等工作需要风控人员和信评团队合作完成，但其具体权责需要规章制度进行明确。

解决路径方面，需要对边界工作进行合理协作与分工，并以规章制度的形式规定具体岗位的工作职责，明确责任边界。具体来看，鼓励信评人员、投资经理、风控合规专员加强沟通交流，充分交换信息，熟悉相关条线工作，投资经理和信评团队可定期开展投资策略讨论会，信用研究人员侧重提供信用市场变化情况，投资经理侧重前台交易信息分享，双方共同制定年度或者半年度投资策略。信评团队通过参与投资策略制定过程，有利于提升自身对宏观和中观市场的研究能力，进而提高微观层面个券研究效率。风控专员和信评人员的交流有

利于提升对信用市场走势的研判，进而提升公司风险策略的合理性和有效性。信评人员在与风控专员的信息分享中也可了解合规政策、公司资产配置特点、产品分级等相关信息，加深对整体业务风格和客户群体特征的了解，有助于更具针对性地择券。

（三）评级模型仍待优化且人员储备仍需补足

模型设计具有较大主观性，主要体现在打分指标和权重分配等方面。此外，多数信评模型对财务数据依赖度较大，在信息反馈和展望方面往往具有滞后性，进而影响评级结果的前瞻性。不同行业信用中枢会随市场环境变化而调整，评级模型不能完全拟合和预测市场趋势变化，非公允的评级结果对投资策略形成干扰。此外，目前境内市场违约债券样本较小，数据基础不足，一定程度上影响信评模型的回溯和优化。

信评人员经验和研究能力能在很大程度上弥补评级模型的不足，信评人员的经验判断有时相较模型结果更为敏感和有效。公募基金、保险资管、券商资管等机构投研一体化模式由来已久，不仅积累了丰富的债券投资经验，在信评人员储备和培育方面也较为成熟，相对起步较晚的信托公司具有明显优势，信托公司在培养信评人员的投研能力和定性判断方面仍需投入较多时间和精力。

解决路径方面，信托公司信评人才储备和经验积累将随着主动管理型证券投资业务规模的扩大而逐渐增强。在业务起步阶段可通过辅助手段减少评级模型缺陷对评级结果准确性的影响，如通过信息化技术赋能信评体系，加强对底层数据的分析归纳，定期根据样本数据调整模型指标参数，不断优化模型。人员储备方面，信用评级工作具有一定专业性，对从业人员业务素质要求较高，因此需要一定的培养时间，可从资管机构或评级机构招募有经验的人员；同时，在公司内部培养有相关基础的员工，给与信评人员更多的调研和学习培训机会。

（四）对外部评级和第三方服务的依赖程度高

境内信用债市场总体违约样本较少，多数投资机构的信用研究员配置数量相对其资管规模存在不足，对外评依赖程度较高。近年债券市场信用违约风险逐渐暴露，发行人信用资质愈发分化，长远看提升信用研究深度、培养信用挖掘能力至关重要。

解决路径方面，资管机构尤其是起步时期较晚的信托公司，应加强对信用风险管理能力的重视程度，为长期发展奠定良好基础。具体来看，信托公司应重视信评人员专业能力的培养和提升，制定适当支持和激励政策，提升团队稳定性。信用研究员应持续提升自身专业能力，加深对宏观经济、财政政策的理解，增强信用研究和信用策略输出能力，增强中观层面对主要行业和产业链逻辑关系的认识，培养自身对市场的敏感性，提高信用风险甄别能力和效率。

（五）评级结果应用和投资需求匹配度待提升

信托公司需要根据不同客户的特点和风险收益需求发行多层次的信托产品，不同风险等级信托产品需要匹配相应风险程度的投资标的。债券库建设的目的是形成投资标的的信用序列，满足不同风险等级的信托产品投资需求。大部分信托公司处于债券库建设过程中，覆盖的标的主体数量较为有限，距离全市场主体覆盖还有较长距离。另外，债券库维系是一个动态过程，在库标的的定期跟踪和不定期跟踪往往需要耗费较大的人力成本和系统投入，在人员配置有限的情况下，投入自主研究和债券库规模化扩容相关工作的精力相对有限，对规模化开展信用债投资的效率产生制约。

解决路径方面，从长远规划来看，信托公司需要制定产品相关的风控策略，不同风险等级的产品匹配相应信用序列的标的。信评人员的职责是将所研究的标的进行信用等级确认并加入债券库，快速进行债券库扩容，以匹配多层次的产品投资需求，在入库样本增加的同时提高债券库标的信用分层的精细化程度，进而提高投资端效率。随着证券投资信托业务规模扩大，信托公司可酌情增加信评团队的人员配置和外部研究采购投入，以达到快速增加债券库标的规模，为投资端提供支持。

（六）信用研究和信用风险定价能力仍需增强

信用评级体系建设不仅包括对受评标的的信用等级序列划分和债券库跟踪维护，还包括信用风险定价。信用风险定价能力的提升有助于获取低估值标的的投资机会，并在市场价格过高时降低估值回调风险，是建设科学高效信用债投资体系的重要环节。当前信用债趋向市场化定价，但仍存在较多估值“错杀”标的。随着我国债券市场发展成熟，信用研究能力和风险定价体系建设是未来资管机构信用债投资核心竞争力之一。信托公司证券投资信托业务起步相对较晚，目前大部分公司主要处于债券库搭建和维护阶段，在信用研究和风险定价方面还有较大提升空间。

解决路径方面，信托公司应重视投研能力的培养，自上而下强化信用风险管理意识，重视信评体系建设布局，配置经验丰富的信评团队、建设完善的方法论；同时，赋能信息技术，加强对市场数据的研究和应用，提升量化分析能力。

六、信托公司信用评级体系建设的展望与建议

证券投资信托业务正逐步成为信托公司的新发展动能之一，信用评级体系将是该类业务进一步发展的重要支撑。随着信托公司主动管理能力增强、主动管理资产规模扩大，对外部

信用评级的依赖程度将逐步下降，独立的内部评级体系将趋于完善。同时，随着内部评级逐步迭代优化，信托公司对信用风险的识别、计量、定价和防控能力将进一步提升，信用风险管理将向精细化发展。

（一）信托公司信用评级体系建设的未来展望

1. 信评体系将是信托公司核心投研能力之一

证券投资信托业务逐步成为信托公司的新发展动能之一。在本轮信托行业调整过程中，通过压降融资类信托业务，引导发展投资类信托业务，推动行业转型。考虑到业务转型持续推进深化、债券市场日趋发展完善，证券投资信托业务预计将保持较高增速。

信用评级体系建设将是增强证券投资信托业务所需核心投研能力的重要一环。我国的资产管理和财富管理市场经过多年的发展，已经形成了银行、信托、券商、保险、基金等多类机构并存、竞争与合作并举的市场格局。“资管新规”过渡期后，各机构迎来了真正以能力驱动的公平竞争的资产管理时代。在竞争性的资产管理市场中，信用评级体系作为投研实力的重要组成部分，包括对特定优质资产的把控能力、对信用策略的输出能力，已成为资产管理市场中的核心竞争能力之一。我国资产管理市场不仅规模巨大，而且在产业周期上尚处于发展阶段，对于信托公司而言，机遇与挑战并存，虽然缺少先发优势，但信托机制灵活性，从业人员素质过硬，能够依托积累的业务经验和资源禀赋进行差异化竞争，持续深耕并构建自身核心竞争优势，与其他资产管理机构差异化角逐市场份额。

2. 由依赖外部评级向独立内部评级体系演进

随着信托公司主动管理能力增强、主动管理资产规模扩大，对外部信评的依赖程度将逐步下降，独立的内部评级体系将趋于完善。在证券投资业务发展初期，出于成本收益的考量和对市场专业化分工的遵循，信托公司采购外部机构的评级服务能够实现与投资端的快速对接，辅助业务落地，但这也意味初期信托公司对信用风险的把控能力偏弱，不利于形成主动管理能力。从中长期角度来看，建立独立自主的信用评级体系仍是必经之路。在这一过程中，信托公司将逐步优化对合作客户的评价框架和分析逻辑，拓展资产分布的行业范围，加深对各行业商业模式和风险特征的理解，在满足外部监管机构或上级单位对信用风险管理的要求同时，将通过信用研究助力风险管理和证券投资，创造经济价值。

3. 信托公司的信用风险管理将向精细化发展

信用评级体系建设是更新信托行业风控理念、保障信托业务健康发展的机遇。目前，加快建立内部信用评级体系，确保证券投资信托业务健康发展已成为信托行业共识，且部分公司已着手搭建信评体系。未来，随着内部评级逐步迭代优化，信托公司对信用风险的识别、

计量、定价和防控能力将进一步提升，具体来看：

一是对投资标的和交易对手信用风险的识别角度将更多样。评级模型中的重要评价因素及评价标准，为深入研究客户的综合实力和合作策略提供了多样化的视角和有力的分析工具。此外，对于公开发行的信用债券，除传统的财务报表和信息渠道，还能够通过公开披露信息、二级市场交易价格、外部评级及卖方分析报告等渠道，从多角度深化信用风险研究，形成多维度的内部信用风险评级体系。

二是对信用风险的计量方式将更加细化。内部评级在定量和定性上对投资标的信用好坏做出判断和排序，甚至可以预测未来一定时间的违约率和损失率，作为信用风险的计量工具。理论上，信托产品的损失风险由客户承担，但在实践中，信托公司作为受托管理人，在管理职责下因个券踩雷导致的净值大幅下跌将对公司声誉造成较大负面影响。信用评级体系的建设将优化信托公司对信用风险的计量方式，对进一步提升信用风险管理能力。

三是对资产定价能力将日趋增强。信托公司传统业务的定价逻辑为资金成本驱动、运营成本覆盖再加业务团队的商业谈判能力，较少精算信托资产端的风险补偿，随着证券投资信托业务的开展和信用评体系的完善，信托公司将逐步具备信托资产端定价的能力。这一方面体现为在信用风险得到有效补偿的基础上考量资产价格；另一方面体现为在缺乏公开市场交易价格的情况下，结合不同评级下的估值收益率曲线实现资产估值，助力信托产品的净值化转型。

四是信用风险的防控能力将进一步提升，这主要体现为优化客户分类管理和集中度控制。信托公司传统的集中度风险管理主要基于合作项目余额，较少综合考虑各主体的信用风险水平制定系统的额度和集中度限额管理方案。随着内评体系建设完善，除了证券投资信托业务，对传统的非标业务主体也具有兼容性，有助于将客户合作授信额度与主体信用风险相关联，使信用评级高的客户获得更高的授信额度，实现信用资产组合的优化配置。

（二）信托公司信用评级体系建设的对策建议

一是将信用评级体系作为信托公司信用风险管理的工具之一。建议在内部信用评级的理念下，将内部信用评级落实到业务授信政策、资产定价、投后管理、业绩考核评估等各项业务之中，在现行信用风险管理模式基础上进一步向精细化发展，推动内部信用文化建设。

二是借鉴成熟资管机构的信用评级体系搭建方法。基金、券商资管、保险资管等机构在长期的信用风险管理和对主体、债项评级实践过程中积累了丰富的经验，形成了多种适用于不同发展阶段、不同业务场景的信用评级方法，这些经验和方法对于刚刚起步建设信评体系的信托公司有较高借鉴意义。

三是从建立有效的信用评级系统的要求出发，重视并做好基础性工作。一方面，推进信用评级数据库的建设。不同信托公司的投资方向、资产类型存在较大差异，只有做好基础数

据收集整理并持续维护，才能在此基础上选择或开发恰当的评级模型。另一方面，现代金融科技在信用风险的识别、定价、监测等方面的作用突出，作为信评体系搭建的基础设施，信托公司需要深度布局金融科技，代替部分传统人工监测方式，实现精准监测和实时响应。

四是需要进行持续不断的事后评价，以考察信用评级体系是否能够很好地评价、管理信用风险。良好的事后评价指标体系及切实执行，是完善内部评级系统的关键。目前国内各信托公司在推行信用评级方面尚属于起步阶段，逐步沉淀内部信用评级数据可以为建立科学的内部评级系统打下坚实的发展基础，通过强化事后评价意识，不断回溯审视信评体系，在实践中发现问题，才能逐步实现信评体系的优化。

后记

中国信托业协会自2012年组织开展信托业专题研究工作以来，已历时十一年，共形成研究报告152篇，研究成果涉及行业监管、行业自律、行业发展与转型、公司治理、业务创新等诸多领域。信托业专题研究工作有效地引领和推动了信托业转型发展，也为监管部门制定行业监管规则提供了重要参考。

2022年专题研究课题是在各会员单位、协会相关专业委员会推荐选题的基础上，经行业发展研究专业委员会遴选和协会党委会审议确定的。信托专题研究以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，紧密契合国家政策导向和年度热点、焦点问题，引导回归信托本源，防范化解金融风险，就信托法修订内容研究、中国信托业服务实体经济专题研究、新业务分类背景下的信托业转型发展研究、信托业助力共同富裕的模式和路径研究、信托参与企业破产重整的业务模式研究等课题开展研究。

为汇聚行业内外研发力量，扩大社会对信托行业的关注和了解，进一步推动信托制度在我国的应用和普及，2022年协会首次面向社会开展竞标工作，吸纳多家非会员单位参与课题研究，有效壮大了行业研发队伍，提升了行业研发质量。同时，为充分发挥行业发展研究专业委员会的作用，协会为每个课题都安排了指导专家，全程跟踪指导专题研究报告的撰写。各课题组克服疫情带来的困难与挑战，加大了对课题研究的重视与投入，多方引入相关专家、机构加入课题研究，通过线上线下等多种方式开展调研、座谈，切实保障了课题报告的研究质量。2022年11月，经过各课题组的线上答辩和行业发展研究专业委员会的评审，最终确定了10篇有代表性的报告，汇编成此册。2022年的行业课题研究工作得到了会员单位及其他参与单位的大力支持和积极配合，在此一并感谢！

今后，协会将继续以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习、宣传、贯彻党的二十大精神，继续凝聚行业内外智慧，整合行业内外资源，开展信托专题研究工作，为信托行业高质量发展夯实基础。

因时间有限，难免有错漏之处，恳请批评指正。

中国信托业协会行业发展研究专业委员会

2023年2月