

非标信托业务的转型探讨

2023年6月1日《关于规范信托公司信托业务分类的通知》正式出台，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类共25个业务品种，进一步厘清信托业务边界与内涵，强调受托人定位，为行业转型提供了明确的方向。这一政策导向将有助于推动信托市场的规范化、专业化发展，提升市场整体风险抵御能力。

一、非标信托业务的监管政策变化

在2018年之前，对于“非标”的监管政策表述多是原则性的，“探索”、“规范”多于“限制”，2013年《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》在首次定义“非标债权”的同时，也对理财资金投资非标债权的总额进行了控制。2016年《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》规定银登中心挂牌资产不计入非标准化债权资产统计范围，2018年4月资管新规正式发布，其目标之一就是压缩非标规模，鼓励标准化投资。在资管新规之后，“非标”进入了实质性的限制、压降阶段。

《关于规范信托公司信托业务分类的通知》提出“坚决压降影子银行风险突出的融资类信托业务，随后出台的《关于<关于规范信托公司信托业务分类的通知>实施后行业集中反映问题的指导口径（一）》，明确提出信托公司不得以私募投行角色、通过资产管理信托业务形式，开展实质为满足单一融资方特定融资需

求而发行信托产品募资的业务。资产管理信托原则上应当以组合投资方式分散风险。对信托公司而言，近年来房企出险、清理隐债、利率下行，在此背景下，优质非标资产逐渐稀缺，非标信托的组合投资意味着可以在资产配置时加入更多类型的资产，如债券、股票、期货等，从而降低单一资产类别可能带来的风险。

二、非标组合投资的模式

1、以非标资产为核心的组合投资

大多数信托公司传统业务领域多集中在城投、房地产等业务，基于此，信托公司在城投及房地产方面具有一定的资源禀赋。以城投业务为例，信托公司和地方政府平台有较为紧密的联系，可以更清楚地了解地方财政状况，基于经验积累和信息优势来获取风险溢价。此类业务模式中，非标资产占比达80%以上，产品运作对资产之间的匹配度要求较高，既要控制资产单一化风险，又要保证组合投资的效率和收益。

然而，房地产项目的持续爆雷已经给融资类信托带来较大的兑付压力，风险加速暴露。地方政府非标融资也面临展期压力，以及地方政府主动缩减非标融资规模压缩融资成本的压力。随着监管方向的进一步明确，考虑到资产之间的差异性并伴随合规风险挑战，由非标资产为核心的组合产品操作难度较大，未来非标信托业务的整体规模呈现速度放缓，甚至不断萎缩的趋势。此类组合投资业务无法成为新的业务增长点和转型方向。

2、非标资产+标准化资产均衡配置的组合投资

在非标资产日益稀缺和风险频发的市场背景下，对非标资产

的风险和收益提出了更高的要求。非标资产和标准化资产的组合投资一方面可以通过分散投资有效降低组合风险，同时非标资产的高收益特性也有助于提高组合收益，稳定收益预期，逐步提升客户对组合投资产品的接受度。这里的标准化资产可以是债券、股票、期货及其底层为上述资产的资管产品。信托公司可以借助券商、基金公司等专业资管机构在标品投资领域的投研优势，将券商资管计划、公募基金、私募基金等纳入投资范围。一方面通过和资管同业机构的合作，学习标品投资经验，提升投研水平；另外一方面通过 TOF 的形式实现大类资产配置的产品布局，起到平滑产品收益曲线的作用。比如，均衡配置的组合投资模式中，以高评级（如 AAA 评级）、风险较低的城投类非标资产为安全垫，在控制回撤的前提下寻求高收益弹性的标准化资产。

3、以标准化资产为主，搭配少量非标资产的组合投资

2024 年 4 月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，明确提出“鼓励信托等资金积极参与资本市场”，这将进一步推动信托资金增配权益资产，与信托行业转型方向相契合。监管机构鼓励信托公司开展标品投资业务，信托标品投资仍主要聚焦于固收类产品，因此可以探索以固收类标准化资产为核心，配置少量非标资产，通过这些非标资产提升产品整体收益水平，并有效降低净值波动。比如，75%的固收类标准化资产与 25%非标资产的组合，以牺牲产品流动性为代价换取更高的期望收益水平，类似封闭式银行理财的运作模式。

三、转型思路

1、探索建立非标资产白名单，完善组合投资管理机制

对于传统的封闭式持有到期的非标产品，不存在存续期投资管理的需要。而未来更多以非标+标的组合投资形式存在的信托产品，只有提高投资决策和组合运作效率，才能更好保障产品收益的实现。

1)、从投资标的供给看，信托财产投向灵活，能够整合运用几乎所有的金融工具和投资策略，这就需要信托公司事先建立起丰富多元的资产池，基于不同的投资策略，不同客户的需求，来进行匹配和选择。信托公司在固定收益资产领域具有差异化优势，可以围绕固定收益类资产建立固收增强类、固收加权益、固收加衍生品等投资策略，针对不同的投资策略制定组合投资的原则和实施细则，完善产品线，构建不同收益风险特征的产品。

2)、立足本省，深耕本地区域，在过去丰富的信用风险管理经验的基础上，建立非标客户白名单。完善授信管理制度，对于白名单的客户可以结合资信状况、经营状况、履约能力等因素，建立综合授信制度。选择白名单客户授信范围内的相关主体进行合作，分批投放资金，精简审批流程，提高资金使用和产品运作效率。

3)、加强信息披露管理，包括产品销售过程中履行适当性义务，产品存续期间落实信息披露责任，充分披露非标债权资产的融资客户、项目名称、融资期限、收益分配、交易结构、风险状况等。

2、加强财富客户需求研究，优化投资者结构

随着“信托回归本源”的监管导向的逐步确立，应建立以受

益人为中心的产品创设、资产配置和产品管理理念。应更加注重对投资者的尽调和研究，对投资者特征、行为、偏好、财富管理目标等维度构建清晰的客户“画像”，能够帮助信托公司全面、细致地把握客户的特征和需求，实现从“投行思维”向“财富管理思维”的转变。

加强投资者教育，开展客户宣导，推动客户逐步适应新的产品管理方式，帮助客户了解组合投资的内涵及意义。机构投资者、专业投资者和超高净值个人投资者具备较强的资产实力和风险识别能力，应成为销售非标信托产品的重点目标群体。

3、找准自身优势，加强同业合作

通过公司在非标等传统业务领域的优势资源，积极开展非标转标业务。相较于银行理财、公募基金、券商资管等其他资管子行业，信托公司机制灵活，可以实现“投行加投资”一体化运作，具有架构灵活、投向灵活、仓位灵活和多资产、多策略配置的制度优势，信托公司可以充分发挥产品架构的优势，做好产品创设，与商业银行、公募基金、券商资管等各方机构进行优势互补，共同做好客户服务和财富管理。