

中国信托业服务实体经济 专题研究报告

中国信托业协会 编

编写组成员

- 第一章：复旦大学信托研究中心 殷醒民
中国信托登记有限责任公司 彭 黛
- 第二章：中诚信托有限责任公司 王玉国 李 曼
- 第三章：百瑞信托有限责任公司 陈 进
- 第四章：四川信托有限公司 刘发跃
- 第五章：兴业国际信托有限公司 孙李众 张路阳 王广宇
- 第六章：上海国际信托有限公司 简永军 杨 辰
- 第七章：中诚信托有限责任公司 和晋予 杨晓东
- 第八章：北京国际信托有限公司 韩 波 任 萌
- 第九章：中航信托股份有限公司 袁 田 熊志远
- 第十章：中信信托有限责任公司 周 萍 张明玺 闫 旭

目录

第一章 总论：信托业服务实体经济的良好态势.....	1
一、信托业服务实体经济的时代动因.....	1
（一）生产率提高与储蓄增长.....	1
（二）储蓄-投资的良性循环.....	3
（三）信托业要重视资本形成的增长效应.....	5
二、信托业服务实体经济的成效.....	7
（一）快速提升实体经济部门的资金占比.....	7
（二）继续加大服务实体经济的资金力度.....	2
（三）多领域创新服务实体经济的探索.....	4
三、信托业与其他金融机构服务实体经济的比较.....	10
（一）信托资产规模降幅趋稳下的发展前景.....	11
（二）信托业应加强信托贷款制度优势来提升服务实体经济的力度.....	13
（三）信托贷款在贷款体系中的“特种兵”作用.....	2
（四）信托产品高收益率提高了资本形成中的投资效率.....	3
四、信托业服务实体经济的方式与途径.....	5
（一）有力度地为制造业提供项目融资.....	7
（二）以产业投资基金实现产业与信托资金的深度融合.....	8
（三）为创新型企业提供股权投资基金和服务地方基础设施建设来拓展业务.....	8
（四）探索以投贷联动方式来服务实体经济.....	9
（五）丰富资产证券化业务来提高实体经济的资金使用效率.....	10
五、三点政策启示.....	14
（一）鼓励居民储蓄作为一个长期的金融政策导向.....	14
（二）破解妨碍信托业投资科技企业股权的政策壁垒.....	14
（三）适度放松信托业对基础设施和城市更新投资项目的资金规模限制.....	15
参考文献.....	16
第二章 信托业服务三大城市群发展战略.....	17
一、信托业服务三大城市群发展战略的基本情况.....	18
（一）三大城市群集中全国半数以上信托公司.....	18
（二）信托公司更加倾向支持所在城市群发展.....	19
（三）信托服务三大城市群业务规模保持增长.....	2
（四）信托服务三大城市群的侧重点各有不同.....	2
二、信托业服务三大城市群基础设施补短板.....	3
（一）交通运输是信托服务的重点领域.....	3
（二）京津冀是信托服务基础设施建设的重点区域.....	2
（三）交通一体化是信托服务京津冀发展的重要方向.....	2
（四）雄安新区建设成为信托服务基础设施发展新热点.....	3
（五）信托服务三大城市群基础设施建设仍存局限.....	4
三、信托助力三大城市群产业转型升级.....	4
（一）三大城市群呈现产业结构高级化和集群化趋势.....	5
（二）信托优先支持产业转型升级的重点产业.....	2

(三) 粤港澳大湾区是信托支持产业转型升级的重点区域.....	2
(四) 战略性新兴产业是信托支持粤港澳大湾区的重点领域.....	2
四、信托助力三大城市群的金融中心建设.....	3
(一) 三大城市群金融中心集聚态势已经初步形成.....	3
(二) 信托支持长三角城市群金融中心建设的集中程度高.....	2
(三) 信托以创新方式积极参与上海国际金融中心建设.....	2
五、政策建议.....	2
(一) 拓宽信托业务领域, 完善城市群间协调机制, 更好地服务基础设施补短板.....	3
(二) 创新信托服务模式, 破除参与资本市场限制, 深度参与产业转型升级.....	3
(三) 深化信托业改革创新, 扩大对外开放, 支持国际金融中心建设.....	4
(四) 推动治理体系和能力现代化, 弘扬信托文化, 进一步改善金融生态环境.....	4
参考文献.....	5
第三章 大力支持制造强国的信托资金流向.....	7
一、信托为制造业发展提供大力支持.....	7
(一) 信托资金投向工商领域占比持续上升.....	7
(二) 支持传统制造业信托资金规模持续增长.....	8
(三) 支持高端制造业信托资金规模增长迅速.....	2
(四) 信托服务制造业的模式呈现多元化.....	3
二、项目融资是信托为传统制造业提供支持的主要模式.....	3
(一) 不同期限贷款满足企业多样化需求.....	3
(二) 应收账款转让信托助力盘活存量资产.....	5
(三) 探索供应链信托实现上下游协同发展.....	5
三、权益投资是信托支持高端制造业的有效模式.....	6
(一) 股权投资对于信托公司专业能力提出更高要求.....	7
(二) 永续债等其他权益型投资为制造业提供支持.....	8
(三) 投贷联动助力制造业长远发展.....	8
(四) 权益类投资信托业务发展任重道远.....	9
四、产业基金是信托服务制造业发展的重要方式.....	9
(一) 认购有限合伙份额是信托参与产业基金主要模式.....	10
(二) 信托公司积极发起设立产业基金.....	11
(三) 提升专业性是发展产业基金的必要路径.....	11
五、信托 ABN 可以成为信托服务制造业新模式.....	12
(一) 有产业背景的信托公司更具备优势.....	12
(二) 发行资产支持票据助力绿色产业发展.....	13
(三) 信托公司资产证券化业务任重道远.....	14
六、政策建议.....	14
(一) 进一步优化制造业企业融资政策环境.....	14
(二) 通过评级等引导信托公司支持制造业发展.....	15
(三) 进一步加强和完善担保体系建设.....	15
(四) 完善股权投资信托的 IPO 退出机制.....	16
参考文献.....	17
第四章 信托业积极参与基础设施建设.....	18
一、信托业是基建投资的重要力量.....	18

(一) 业务规模稳定, 主动管理能力提高.....	18
(二) 信托资金助力基建投资.....	2
(三) 基础产业信托业务仍具有发展前景.....	3
二、依赖主体信用, 业务优势明显.....	6
(一) 依赖主体信用是主要业务特点.....	6
(二) 业务优势明显.....	10
三、支持领域广阔.....	11
(一) 参与交通设施, 助推城市发展.....	12
(二) 助力市政建设, 让城市更美好.....	12
(三) 致力环保生态, 再造绿水青山.....	13
(四) 迎合消费升级, 服务美好生活.....	14
四、参与模式多样化.....	14
(一) 信托贷款及应收账款转让.....	15
(二) 积极参与 PPP 模式.....	15
(三) 资产证券化盘活存量资产.....	16
(四) 发展股权投资, 基金化运作.....	17
(五) 探索向产业链延伸的多种模式.....	17
(六) 利用同业合作拓宽资金渠道.....	18
五、政策建议.....	18
(一) 强化信托在基建中的作用, 助力实体经济.....	18
(二) 资产证券化增加业务准入资格.....	19
(三) PPP 模式完善配套措施.....	19
参考文献.....	20
第五章 信托业加大新型基础设施领域的投资力度.....	22
一、信托业为什么要进入新型基础设施项目.....	22
(一) 新型基础设施促进经济增长.....	23
(二) 国外对新型基础设施的投融资经验.....	26
(三) 中国重点城市对新型基础设施的投融资经验.....	28
二、信托行业积极投资新型基础设施.....	30
三、信托公司开展 PE 股权投资业务的模式和实践案例.....	32
(一) 信托公司开展 PE 股权投资的业务模式.....	32
(二) 信托公司开展 PE 股权投资业务的实践案例.....	33
四、信托公司使用其他融资模式和实践案例.....	37
(一) 浙金·汇城 106 号吴兴申太建设华为项目集合信托计划.....	38
(二) 紫光通信流动资金贷款集合信托计划.....	39
五、信托支持新型基础设施建设的政策建议.....	40
(一) 政府完善配套支持政策, 保障投资者利益.....	40
(二) 监管部门放松信托股权投资限制指标.....	40
(三) 打破投资刚性兑付环境.....	40
(四) 完善信托股权投资多元化退出机制.....	41
参考文献.....	42
第六章 信托创新服务城市更新资金需求, 助力经济高质量发展.....	44
一、高质量发展带来大规模城市更新需求, 资金缺口显现.....	44

(一) 实体经济转向高质量发展带来大规模城市更新需求.....	44
(二) 城市更新面临较大的资金缺口.....	47
(三) 城市更新对于资金属性有着特殊要求.....	48
二、信托行业支持更新改造类城市更新项目具有独特优势.....	49
(一) 信托行业支持城市更新力度不断增强.....	49
(二) 信托扁平化组织架构有利于服务城市更新项目个性化需求.....	52
(三) 信托公司可以为城市更新提供多样化融资服务.....	52
三、信托通过多种创新尝试支持城市更新建设.....	54
(一) 参与传统的拆除重建类更新改造项目.....	54
(二) 信托公司集中力量开拓更新改造类业务领域.....	55
四、信托支持城市更新改造的未来方向和困难.....	61
(一) 信托支持城市更新改造的未来方向.....	61
(二) 信托未来展业方向中存在的困难.....	62
五、信托支持房地产行业发展的政策建议.....	63
(一) 完善更新改造类城市更新项目监管标准，出台支持市场化机构参与的鼓励政策.....	63
(二) 解决资产证券化类信托业务双重税收的问题.....	64
(三) 完善 REITs 业务模式，推动 REITs 业务发展.....	64
(四) 支持长期资金投入更新改造类信托项目.....	65
参考文献.....	66
第七章 信托业服务资本市场建设的重点.....	67
一、信托公司参与资本市场服务实体经济具有重要意义.....	67
(一) 资本市场是实体经济发展的主要支撑.....	67
(二) 信托公司是资本市场重要参与主体.....	68
(三) 资本市场是信托公司支持实体经济的重要依托.....	70
二、信托业服务资本市场支持实体经济的主要特征.....	70
(一) 信托公司支持实体经济模式较为多元.....	71
(二) 信托公司更加注重支持新兴产业发展.....	71
(三) 信托公司通过资本市场有效缓解实体经济融资难题.....	71
(四) 信托公司通过资本市场盘活实体经济存量资产.....	72
(五) 信托公司通过资本市场实现支持实体经济与防范化解重大风险并重.....	73
三、信托业服务资本市场支持实体经济的主要路径.....	73
(一) 以 PE 业务支持新兴产业发展.....	73
(二) 以定增和并购业务支持上市公司再融资.....	74
(三) 以直接投资业务积极参与资本市场.....	75
(四) 以股票质押业务解决中小企业融资难问题.....	78
(五) 以资产证券化业务盘活实体企业存量资产.....	79
(六) 以债券承销业务服务实体企业融资需求.....	82
四、信托业通过资本市场支持实体经济的政策建议.....	83
(一) 降低标准化信托产品认购起点.....	83
(二) 统一杠杆率、定向增发等监管要求.....	84
(三) 调整信托公司等三类股东 IPO 政策.....	84
第八章 信托服务小微企业的实践研究.....	86
一、信托服务小微企业的基本情况.....	86

(一) 行业高度重视，服务小微企业力度持续增强.....	86
(二) 对小微企业信贷规模稳步提升.....	88
(三) 小微企业信托直投占比上升，结构持续优化.....	89
(四) 服务新兴产业小微企业成效日趋显著.....	91
(五) 小微企业信托融资成本稳中趋降.....	92
(六) 主动围绕小微企业加强内部能力建设.....	92
二、围绕信托信贷业务，探索多元化小微企业融资渠道.....	93
(一) 运用大数据风控与线上系统，向小微企业提供资金支持.....	93
(二) 建立智能运营平台，提升小微企业抵押贷款服务效率.....	94
(三) 拓展押品范围，创新知识产权信托支持小微企业发展.....	95
三、以供应链金融为核心，服务产业链上下游小微企业.....	95
(一) 发挥产业优势，为供应链上下游小微企业量身定制金融服务.....	96
(二) 开发小微信托系统，助力农业供应链金融.....	97
(三) 入股供应链管理公司，通过产融结合新模式服务小微企业.....	98
四、通过科创股权投资基金，引领高科技中小微企业发展.....	98
(一) 建立科创联盟，探索高科技中小微企业综合金融服务.....	98
(二) 投资科创股权投资基金，培育成长期小微企业.....	99
五、运用受托管理型业务，盘活小微企业信贷资产.....	100
(一) 开展小微信贷资产证券化，通过商业银行间接支持小微企业.....	100
(二) 发行企业资产支持专项计划，服务新型农业经营主体小微企业.....	102
(三) 设立小微企业贷款财产权信托，协同民营银行服务小微企业.....	103
六、开展产业扶贫，扶助农业小微企业发展.....	104
(一) 通过慈善信托，帮扶农村生态农业小微企业.....	104
(二) 参股扶贫产业子基金，引导社会资本产业扶贫.....	105
七、信托服务小微企业的政策建议.....	106
(一) 加大信托服务小微企业的政策统筹和顶层设计.....	106
(二) 通过差异化监管政策引导信托公司服务小微企业.....	107
(三) 对信托公司服务小微企业予以财税政策支持.....	108
(四) 搭建小微企业信息平台，建立风险共担机制.....	109
参考文献.....	110
第九章 绿色信托服务实体经济发展实践研究.....	112
一、绿色信托在服务实体经济方面大有可为.....	112
(一) 绿色信托规模稳步增长 行业共识初步形成.....	112
(二) 绿色信托呈现产品多样化与服务专业化趋势.....	113
二、绿色信托成为节能环保产业新引擎.....	114
(一) 绿色信托为节能环保产业提供稳定的金融支持.....	114
(二) 节能环保产业绿色信托案例分析.....	116
三、绿色信托为清洁生产产业提供新动能.....	117
(一) 信托公司整合资源与服务壮大清洁生产产业.....	117
(二) 清洁生产产业绿色信托案例分析.....	118
四、绿色信托支持清洁能源产业发展与深化转型.....	119
(一) 绿色信托助力清洁能源产业发展与政府支持有效互补.....	119
(二) 清洁能源产业绿色信托案例分析.....	120

五、绿色信托推动生态环境产业提质增效.....	121
（一）绿色信托服务生态环境产业模式逐步成熟.....	122
（二）生态环境产业绿色信托案例分析.....	123
六、绿色信托助推基础设施绿色升级与高质量发展.....	123
（一）绿色交通成为绿色信托服务基础设施绿色升级的亮点.....	124
（二）基础设施绿色升级产业绿色信托案例分析.....	125
七、绿色信托为绿色服务专业化发展带来新机遇.....	126
（一）多元金融工具开拓绿色服务新领域.....	126
（二）绿色服务产业绿色信托案例分析.....	126
八、促进绿色信托高质量发展的相关建议.....	127
（一）平衡金融支持与政府补贴的关系.....	127
（二）建立绿色信托专项统计制度及标准.....	127
（三）创新绿色信托产品与服务.....	128
（四）提升绿色信托服务能力建设.....	128
（五）加强绿色信托投资者教育.....	128
（六）健全信托公司环境信息披露制度.....	128
参考文献.....	130
第十章 服务信托间接支持实体经济发展.....	133
一、服务信托助力盘活资产、保障权益与公益慈善.....	133
二、拓宽企业融资渠道，盘活存量资产（资产证券化）.....	135
（一）基础资产类型丰富，从信贷到消费贷款种类繁多.....	136
（二）降低企业融资成本，双 SPV 结构支持 REITs 发展.....	137
（三）参与 ABN 的信托公司达半数，践行金融服务实体经济理念.....	138
三、完善养老金管理体系，提高老年人生活质量（年金信托、养老服务信托）.....	139
（一）养老服务范围广泛，保障老年人传承与消费意愿实现.....	139
（二）年金信托规模递增，服务职工数、企业数逐年增加.....	140
（三）信托公司资质受限，服务年金的深度还远远不足.....	141
四、引入第三方资金保管机制，保障消费者权益（预收款信托）.....	142
（一）促进线上平台交易实现，保障消费者交易安全.....	142
（二）为消费场景提供资金保管服务，保障消费者资金安全.....	143
五、创新土地流转机制，维护农民土地权益（土地流转信托）.....	144
（一）导入金融元素，发挥隔离作用.....	144
（二）向土地注入知识，缓解信息不对称.....	144
六、凝聚社会力量，助力精准扶贫（慈善公益信托）.....	145
七、政策建议.....	147
（一）扩大信托公司参与资产证券化业务的资质范围.....	147
（二）给予信托公司在年金业务中更多的参与资质.....	147
（三）出台强制第三方托管政策，特许预收款信托进行低风险投资.....	147
（四）政府提供引导基金等政策支持，助力土地流转信托发展.....	147
（五）明确慈善信托税收优惠政策，建立信托财产登记制度.....	148
参考文献.....	149
附表 1.....	150
附表 2.....	152

第一章 总论：信托业服务实体经济的良好态势

经济决定金融，实体经济发展水平和质量从根本上决定金融发展水平和质量，支持实体经济，服务实体经济，就是金融部门的最基本业务。近年来，信托业按照中央有关金融服务实体经济的政策要求，充分结合信托制度特点，在服务实体经济与推动经济结构升级方面迈出了新的步子，取得了明显的成效。

深化金融供给侧结构性改革必须贯彻落实新发展理念，强化金融服务功能，找准金融服务重点。2017年以来，面向市场需求的信托业融资类业务小幅上升，占比从2017年16.87%提高到2018年19.15%；2019年2季度，达到21.83%。事务管理类占比则从2017年59.62%减少到2019年2季度55.12%。资金信托流向工商企业、基础产业和房地产业占比从2017年52.75%上升到2019年2季度60.03%；流向金融机构与证券市场的资金信托占比从2017年32.91%锐减到2019年2季度25.42%，净下降7个百分点。信托业在适应经济高质量发展与金融服务实体经济大趋势的同时，优化融资结构和信托产品体系，不断探索新的服务领域和模式。2019年信托公司问卷调查表显示，有41家信托公司支持制造业资金从2017年1063.35亿元增加到2019年2季度1762.69亿元，增长65.77%；2019年上半年投向小微企业的资金余额为8701.27亿元；27家信托公司资产证券化业务存续规模在2019年2季度达到5459.54亿元；越来越多信托公司在绿色发展理念指引下创新性地推出了绿色信托，2018年末绿色信托总数达到431个。

通过强化金融服务意识，信托业在努力为实体经济提供更多元化、更切合实际、更高效的综合金融服务方面取得了可喜的进步。

一、信托业服务实体经济的时代动因

信托业是服务实体经济发展中的重要金融部门，金融机构的基本职能是满足经济社会发展和人民群众需要。为此，信托业的经营理念、创新能力、服务水平要适应中国实际，就应当深化新时代下经济增长与信托业发展规律的认识，才能走出中国信托业特色发展之路。

（一）生产率提高与储蓄增长

在现代经济周期理论中，投资需求曲线变化是经济周期波动的最重要来源。

实际经济周期经济学家认为它们来自于生产率冲击，应该看到，本世纪初以来新一代信息技术进步对我国社会生活的影响是普遍提高了经济部门生产力率，而2001年加入世界贸易组织使得我国生产要素的配置效率提高，两者结合的必然结果是劳动生产率有了大幅度提高。经济部门生产率快速提升的直接表现就是以美元值测定的人均国内生产总值（GDP）持续提高，2000年人均GDP为960美元，2010年提高到人均4561美元，比2000年增长3.75倍；2018年人均GDP达到9425美元，比2010年翻了一番多。人均收入增长是决定经济结构变动与居民对金融服务需求变化的最重要因素。

只有生产率提高才能带来人均收入增长，才会有持续上升的居民储蓄率，才能满足投资的资金需求。可以通过对2000、2010和2018年三个时间点上的人均可支配收入、居民储蓄等一系列经济指标分析来反映新的经济发展态势，以及对信托业务开拓所带来的实际影响。

其一、2000年，城镇居民恩格尔系数为39.4；城乡居民储蓄总数为6.43万亿元，人均储蓄为5076元人民币；全国居民按收入五等份分组，城镇居民高收入户（20%）人均可支配收入为1365美元。较低的人均收入使得整个社会尚未积累起更多的居民储蓄数，居民缺少盈余资金，其投资欲望也就不强了。虽然2001年4月出台并于10月起施行《中华人民共和国信托法》，信托业并未出现资产规模的大幅度增长。此时多数居民家庭处于为维持生计而奔走，居民储蓄随着可支配收入的逐年提高而慢慢积蓄起来，假以时日，城乡居民家庭储蓄才能多起来。

其二，2010年信托业的信托资金规模为2.89万亿元，站在这一年份的发展风口上，信托业踏上了高速前进的旅程，到2017年信托资金为21.91万亿元，信托资产数达到26.65万亿元。2010-2018年间，城镇居民恩格尔系数从35.7锐减到18.44；城乡居民储蓄总量从30.33万亿元增加到71.60万亿元，增长136.07%；人均储蓄数从22619元增加到51510元；2010年，居民家庭的彩电、冰箱、洗衣机、空调、电脑、移动电话等耐用消费品家庭普及率已经接近或超过100%，到2018年若干耐用消费品普及率只有少许增加，耐用消费品排浪式推进早已告一段落。2010年之后，居民储蓄数的年年增加必然会形成将储蓄转换为能够带来更高回报率的投资需求。

其三，不同地区的居民家庭有不同收入，同一地区的居民家庭也有不同收入

水平，对投资需求也是不同的。2010-2018 年间，城镇居民高收入户（20%）人均可支配收入从 6080 美元增加到 12360 美元，翻了一番多。2010 年我国长三角和珠三角主要城市人均地区生产总值均超过 7500 美元，其中长三角的上海、苏州、无锡、杭州、宁波均超过 1 万美元，珠三角的深圳、广州、珠海、佛山均超过 1 万美元；2018 年，这两个三角洲的深圳、无锡、苏州人均地区生产总值已经超过 2.5 万美元。更高人均收入的持续增长，意味着居民家庭储蓄数会越来越多。

2010 年，是信托业发展的分水岭，或至少是一个重要时间节点，表明中国社会进入了一个城乡居民储蓄稳定而持续增长时期，对资产管理业务的需求变得日益迫切。供给创造需求。2018 年，我国城乡居民储蓄总量已经达到 78.42 万亿元；2019 年 3 季度末，住户存款达到 80.13 万亿元，这是未来几年资产管理行业能够保持继续前进的资金来源基础。在众多资产管理子行业中，信托业能够脱颖而出的根本原因是将居民家庭的盈余资金转换为实体经济迫切需要的资金，加快了经济结构的快速升级，同时也提升了信托业在社会融资体系中的地位，2010 年信托资金占社会融资规模 4.45%，2017 年则上升到 12.54%。

（二）储蓄-投资的良性循环

尽管社会作为一个整体需要资本品进行生产，但是居民家庭并不直接进行资本投资，是通过放弃消费来存钱，并把这些资金供给金融机构，金融机构职能就是承担把居民储蓄资金向社会资本积累转换的“中介”。金融机构融资功能是现代经济活动的自然现象，如果没有这种融资活动，只有那些具有收入超过当前消费剩余的经济部门和个人才能有资本积累的机会，而这些部门和个人从增长观点来看可能是无效率和次优的。解决的办法是建立现代金融体系和推动金融发展的深化，从而提高社会资金在资本形成中的效率。

在通常的经济分析中，储蓄与投资这两个词可以互换使用。资金循环流转的社会现象是居民将收入分为消费和储蓄，当居民不是把全部收入花在消费品上时，可以通过金融部门把资金转让给借款人，后者用这些资金去购买机器设备，或者购买钢材、电解铝、水泥等建筑材料以建造公路、桥梁、地铁、医院、学校、住宅等资本品，这些能够帮助我们在未来生产出更多的产品。在任何一年里，如果一个社会的居民普遍增加其消费，他们可以享受更高的生活水平，却只能减少其投资数，即只能生产更少的投资品。这样的选择会在不同政策诱导下发生改变

的，也就影响了一个国家的长期增长率。

经验研究表明，用于投资的产出比例和人均收入水平之间存在正相关关系，这样的政策思路说明稳定中国经济增长的前提之一，就是需要保持一定的居民储蓄率来支持实体经济的资本形成，政府部门可以提议投资应当是一个更高质量、更高标准的资本形成率。如果储蓄率高，经济的稳定状态将会有大的资本存量和高产出水平；如果储蓄率低，经济的稳定状态将会有小的资本存量和低的产出水平。因此，减少储蓄率的长期后果是较低的资本存量和较低的国民收入，认识这一相关性在当前经济发展阶段尤其重要。

图 1-1 是 2011-2019 年 6 月固定资产投资、居民储蓄、名义和实际 GDP 增长率变化点线图，居民储蓄增长率有 4 年高于名义 GDP 增长率，有 5 年低于名义 GDP 增长率。2012-2014 年固定资产投资增长率比储蓄高得多，而 2015-2018 年则低得多。这是 2016 年中央政府采取“去产能、去杠杆、去库存”政策之后所取得的进展，控制和下调固定资产投资增长率，2016 年和 2017 年固定资产名义增长率分别是 11.83% 和 5.72%。然而，2018 年固定资产投资数仅为 63.60 万亿元，比 2017 年 64.12 万亿元少 0.52 万亿元，是一个短期的投资下降冲击，必定通过投资的乘数效应导致消费需求下降，并将传递到整个经济系统产生不同程度的“紧缩”，必然出现收入增长放缓，导致居民储蓄增长的放慢，也会制约未来的投资数量。

应对经济下行与防控金融风险的方法是多种的，鼓励居民储蓄是其中之一。单纯通过减少固定资产投资，或降低固定资产投资增长率能够实现“降杠杆”的目标，代价是经济增长率不断下降。虽然短期内对经济活动与就业冲击比当前预想的要略为好一些，中期效应可能是非常严厉的。通过鼓励居民储蓄的办法来增加总储蓄量，尽管短期内可能影响消费量，当以更加有效的方式将储蓄资金配置到高生产率的实体经济部门，既实现了稳增长的目标，又推动了高生产率部门的更快发展。

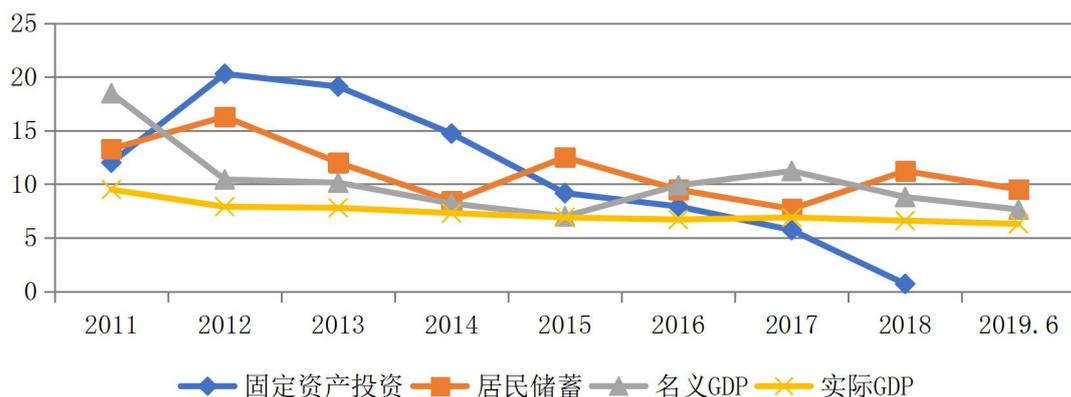


图 1-1 固定资产投资、居民储蓄与 GDP 增长率

消费支出是总需求中最大的一个构成部分，收入是决定消费的主要因素，根据边际消费倾向，消费会随着可支配收入的提高而增加，但消费的增加没有可支配收入提高得那么快，使得居民可支配收入中没有消费部分，就变成了储蓄。对普通居民家庭来说，储蓄几乎是增加财富惟一可利用的途径。当然，随着技术进步，资本生产率将会随之提高。储蓄率提高导致了传统消费量减少和投资增加，2010 年以来的发展经验说明了储蓄与投资的良性循环使得我国实体经济部门大规模的资本积累成为可能，并促进了持续的经济增长。随着资本积累增加，产出、消费和投资逐渐上升，储蓄的增加最终导致 2018 年消费水平高于 2010 年。投资之后的资本存量增加，子孙后代是受益的。如果储蓄率下降，造成消费的即刻增加和投资的随之减少，由于投资小于折旧，资本存量逐渐减少，最终导致产出、消费和投资减少。

如果投资不增加，国民财富会随着时间产生的折旧而减少。2019 年，我国实体经济部门仍然处于资本积累过少和不充分阶段，必须要提高储蓄率和投资率，包括信托业在内的金融机构就要在提高资金使用效率上下功夫，使资金供给端与资金需求端之间的渠道能够更加顺畅。

（三）信托业要重视资本形成的增长效应

通过分析固定资产数、居民储蓄数以及固定资产投资与居民储蓄对 GDP 比率来说明当前金融服务实体经济需要一个大的思路转变。图 1-2 显示 2014-2016 年连续三年间，固定资产投资数超过了居民储蓄数，如 2014 年和 2015 年固定资产投资与居民储蓄比率分别是 105.50% 和 102.93%，是支出大于收入的信号。经

过几年政策调整，2018 年居民储蓄对固定资产投资比率已提高到 112.58%。

储蓄与投资是相伴相生的，一般说来，消费是可支配收入的一个稳定函数，这意味着当不存在收入变化的其他因素情况下，消费支出不会成为收入变动的一个重要独立来源。投资则是总需求中变化最大的自发构成部分，投资支出明显更具波动性，决定投资的因素主要是利率水平与投资项目的预期收益。2010-2019 年，商业银行一年期存款利率在 1.50-3.50% 间，使得商业银行存款利率对储蓄者吸引力非常低；信托产品收益率高于存款利率和商业银行理财产品利率，2019 年 5 月，信托产品平均收益率为 8% 左右，比银行理财产品收益率高几个百分点。只要投资的实际收益率超过利率，投资就可以发生。过去 10 年间，信托业并不仅仅是为购买信托产品的投资者创造了更高收益率的机会，更重要的是信托业将社会资金、尤其是高收入家庭的资金流向有更高生产率的实体经济部门，更具效率的资本形成确实加快了经济结构调整。

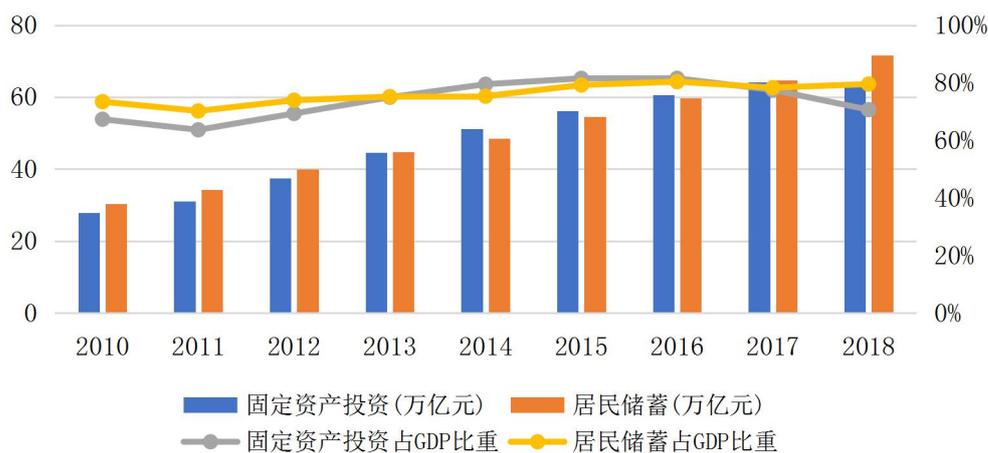


图 1-2 2010-2018 年储蓄与投资及占 GDP 比率变动趋势

当一个经济体储蓄资金从最终储蓄者向最终资金运用者流动的工具越多样化，金融体系与金融机构的效率就更高，金融体系越发达，储蓄者的存款储蓄和购买金融产品的余地就越大，借款者可以取得的融资机会也越多。储蓄是收入中未被消费的部分，可以分为金融储蓄和实物储蓄，信托产品属于金融产品。金融储蓄对促进社会的发展具有更为重要的意义和作用，居民将金融剩余来购买信托产品时，促使部分储蓄资金流向具有更高收益的资本形成部门。信托产品吸引力在于其收益率，经济发展本身要取决于金融制度的完善，当收入水平上升到生存

水平以上时，储蓄可能对利率更为敏感，人们就增加当前消费还是未来消费作出选择。当一个社会中的多数家庭收入能够跨越生存水平，并且略有结余的资金数随着年份不断增加时，最迫切期望金融机构能够提供比商业银行存款更高收益率的金融产品。一方面，无组织的非正规金融部门的利率太高，风险也太大；另一方面，回报率相对较高的信托产品就广受欢迎了。信托公司是持牌金融机构，发行的各种信托产品不仅减少了金融资产的交易成本，也促进了更大的储蓄。由于投资者（以高收入居民家庭为主）以信托产品的金融方式持有其部分财富，意味着信托业促进储蓄资源向更高生产率的经济部门转移。

2010年前后，决定中国经济结构变动的一个重要因素是城乡居民储蓄进入持续增长时期，只要没有出现高通货膨胀或其他突发性内外部冲击，城乡居民储蓄数将会有有一个较长时间攀升期。要把日积月累积存起来的城乡居民储蓄转换为资本形成，就是金融机构光荣而艰巨任务。正是在这样一个经济发展大潮的推动下，信托业见微知著，不失时机地抓住了行业发展良机，以信托制度优势架起了资金供给方与需求方的桥梁，将巨量的社会资金流向实体经济部门。

信托公司是专业金融机构，信托业的成长是因为它满足了其他金融机构不能满足实体经济的迫切需要，信托业是我国金融深化过程中的重要组成部分。信托业一直坚持市场导向，积极开发新的投融资模式，为实体经济发展提供更有效率的金融服务，交出了一份信托业服务实体经济取得成效的答卷。

二、信托业服务实体经济的成效

实体经济，是现代化经济体系的坚实基础。信托服务实体经济，绝对不是一句口号，在推动资源要素向实体经济集聚、支持措施向实体经济倾斜方面已经取得了明显的进展，工作力量也正在向实体经济加强。

（一）快速提升实体经济部门的资金占比

《中国信托业发展报告（2018-2019）》对2016-2018年信托业主要业务发展有一个高度的概括，强调了“资管新规”正式落地以来信托业正快速向主动管理业务转型的态势，并取得了较为显著的成效。

表1-1列举了信托业服务实体经济的业务特点及资金信托的领域投向占比，时间跨度涵盖了2016-2019年6月末，这是我们所能获得权威数据发布的最近信息。下面依次来分析服务实体经济所做的业务特点，有些只是迈出了很小的一步，

有些成效明显。信托业务转型需要有耐心，更需要有恒心朝主动管理方向的稳步推进。

表 1-1 信托业服务实体经济的业务特点及资金信托的领域投向占比 (%)

	2016	2017	2018	2019.6
1. 信托资产 (万亿元)	20.22	26.25	22.70	22.53
按照功能划分的占比 (%)				
① 融资类占比	20.59	16.87	19.15	21.83
② 投资类占比	29.62	23.51	22.49	23.05
③ 事务管理类占比	49.79	59.62	58.36	55.12
2. 固有资产与经营收入				
① 固有资产 (亿元)	5569.96	6578.99	7193.15	7342.18
投资 (亿元)	3576.78	4961.07	5595.86	5877.94
投资占比 (%)	64.22	75.41	77.79	80.06
② 经营收入 (亿元)	1116.24	1190.69	1140.63	522.95
信托业务收入 (亿元)	749.61	805.16	781.76	357.59
投资收益 (亿元)	270.73	284.93	244.42	126.55
3. 资金信托及其投向占比 (%)				
资金信托 (万亿元)	17.46	21.91	18.95	19.05
按投向分类的占比 (%)				
① 工商企业	24.82	27.85	29.91	29.46
② 基础产业	15.64	14.49	14.59	15.19
③ 房地产业	8.19	10.42	14.18	15.38
④ 金融机构	20.71	18.76	15.99	14.96
⑤ 证券市场	16.20	14.15	11.59	10.46
⑥ 其他	14.44	14.33	13.74	14.54
4. 风险项目				
风险规模 (亿元)	1175.39	1314.34	2221.89	3474.39
不良率 (风险规模/信托资产)	0.58%	0.50%	0.98%	1.54%

注：因四舍五入，2019年6月末的资金信托投向分类占比合计为99.99%。

资料来源：中国信托业协会。

2018年信托业受托资产为22.70万亿元，同比2017年减少3.55万亿元；2019年6月末为22.53万亿元，比2018年末下降0.75%。严监管政策下使得通道类业务不断压缩，行业转型则有可喜的表现。

1. 信托资产在减少通道业务中提高投融资能力

抓铁有痕，雁过留声。信托资产运用结构的调整趋势体现了行业主动管理能

力的提升，有“通道色彩”的事务管理类占比从 2017 年 59.62% 下降到 2018 年 58.36%，进而又下降到 2019 年 2 季度 55.12%，可见 2019 年上半年降通道的步子更大。从资产管理规模来说，2018 年事务管理类业务规模为 13.25 万亿元，比年初减少 2.40 万亿元，同比下降 15.33%；2019 年 6 月末事务管理类业务规模为 12.42 万亿元，比 2018 年末减少 0.83 万亿元，下降 6.26%。减少资金在金融体系内部自我循环数量仍然是未来几年的监管要求，整治通道乱象正取得阶段性成果。

在市场需求推动下，有降必有升。2017 年以来信托业融资类业务出现了一定程度的上升态势，其占比从 2017 年 16.87% 上升到 2018 年 19.15%，2019 年 2 季度为 21.83% 的占比。2018 年融资类业务规模为 4.43 万亿元，比 2017 年 4.24 万亿元减少 0.08 万亿元；2019 年 6 月末融资类规模为 4.92 万亿元，比 2018 年末增加 0.57 万亿元，增长 13.10%。

投资类占比则相对稳定，2017 年和 2018 年占比分别为 23.51% 和 22.49%，2019 年 6 月末为 23.05%。从投资类业务规模来看，2018 年末为 5.11 万亿元，2019 年 6 月末为 5.20 万亿元，比 2018 年末增长 1.76%。

2018 年末信托业的投融资类余额达到 9.46 万亿元，占比为 41.64%；2019 年 6 月末投融资余额为 10.11 万亿元，在信托资产净减少 0.17 万亿元背景下，净增加 0.65 万亿元。信托业要提升投融资能力，就要转变多年来依靠“通道”获取收益的做法。业务模式的转变需要思路、经营理念有一个大的变化，不谋全局者，不足以谋一司，信托公司要提升对市场变化的把控能力，就必须全面分析中国经济发展中的新现象可能带来的投资机会，并要从开展信托业务的同时能够促进金融服务实体经济健康发展的国家战略要求上着眼，紧紧围绕畅通资金流向实体经济的渠道上做文章。

1.更好运用固有资产服务实体经济

过去几年信托公司普遍经历了增资潮，使得信托公司，尤其是头部信托公司的资本实力大增。这些稀缺的资金不能简单地购买公司自身设立的“信托产品”，信托公司要借助于增强的资本实力去探索新的投资方式，为经济发展中急需资金的实体部门提供项目融资、股权融资、债权融资等多种方式，值得去探索与实践，并要在实践中丰富信托业的投融资模式。

2016 年，68 家信托公司固有资产为 5569.96 亿元，2018 年增加到 7193.15

亿元，比 2016 年增长 29.14%；2019 年 6 月末为 7342.18 亿元，比 2018 年末增长 2.07%，保持了一定的增资热情。

2016 年以来，投资占固有资产比率从 2016 年 73.30% 上升到 2018 年 77.79%，2019 年 6 月末达到 80.06% 的历史高点，几乎每年增加 2 个百分点。然而，信托业的投资收益率并没有随着固有资产增加而上升，正好说明许多信托公司自身的投资能力较弱，应当加大“补短板”的力度。对于信托公司来说，其拥有横跨多种市场优势，以往仅仅利用某些制度带来的机会去寻求不同市场之间的套利空间，这样的传统做法必须改变，就需要信托公司建立起一支具有很强投融资能力的团队，从更广阔的国内外视野深入研究中国经济结构转型与产业升级中所提供的新的投资机遇，尽心、尽力，才能摘取果实。

1. 资金信托服务实体经济的成绩

从经济发展与国内生产总值投入产出法等定义上来说，工商企业、基础产业、房地产业可以归入到实体经济部门。自 2016 年以来，这三大实体经济部门的资金信托占比以一个极其显著的幅度在上升，2016 年合计占比为 48.65%，2017 年和 2018 年分别为 52.75% 和 58.67%，2019 年 6 月末达到 60.03%，比 2016 年末上升 11.38 个百分点。这不仅给监管部门留下了深刻印象，而且在服务实体经济成效的金融机构比拼中信托业站在前列，实体经济部门也有温暖的感受，直接从信托业得到了更多资金与金融服务支持。

2018 年资金信托数为 18.95 万亿元，比 2017 年 21.91 万亿元减少 2.96 万亿元。从三大实体经济部门资金信托来看，2019 年 6 月末流向基础产业的资金数 2.89 万亿元，比 2018 年 2.76 万亿元增加 0.13 万亿元；流向房地产业资金信托数 2.93 万亿元，比 2018 年 2.69 万亿元增加 0.24 万亿元；流向工商企业的资金信托数 5.61 万亿元，比 2018 年 5.67 万亿元略有减少 0.06 万亿元，部分原因是经济增长率下降使得工商企业面临需求疲软和信贷规模偏紧的市场压力。

图 1-3 比较清晰地勾画出 2011 年以来信托业增加对三大实体经济部门支持力度上升的态势，有三个特点：一是 2011-2013 年间资金信托数流向实体经济部门要高于金融同业的资金数；二是 2014-2016 年，资金信托流向金融同业的数额超过三大实体经济部门，滋生了金融业“脱实向虚”的不良苗头；三是 2016-2019 年上半年，信托业流向三大实体经济部门资金数再次超过金融机构。

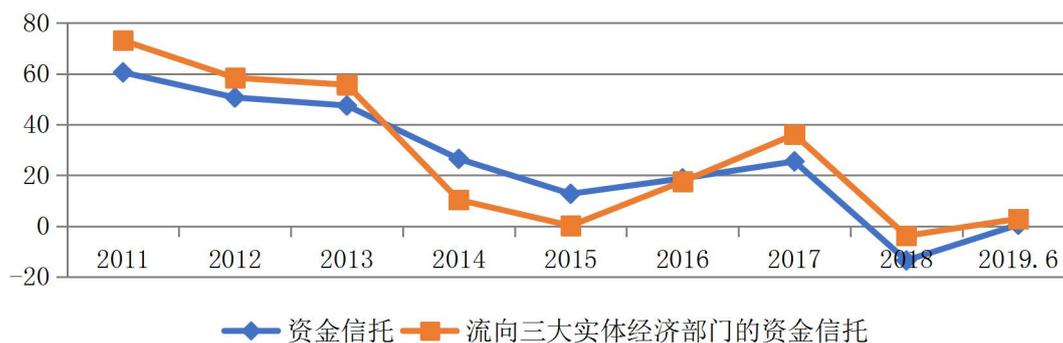


图 1-3 资金信托与流向三大实体经济部门的信托资金增长率

金融理论与政策一直强调的长期观点是，如果金融机构不能服务实体经济部门，不管其以合法或不正当手段谋取多少利益，即使将一部分利益以税收方式上缴，都是失败的象征。信托业要对类似背离金融中介职能的所谓金融同业合作产品或服务保持高度的警惕之心。

4. 坚决遏制风险项目数的增加

随着经济下行压力加大，信托业风险规模有所上升，2018 年风险规模为 2221.89 亿元，不良率为 0.98%；2019 年 6 月末风险规模增加到 3437.39 亿元，比 2018 年增长 56.37%，不良率为 1.54%。信托业既要有积极开拓精神，努力做好服务实体经济部门的资金工作；又要严控风险，及时消除各种风险隐患，排除随时可能引爆的“信托雷点”，坚决守住不发生信托业系统性金融风险的底线。

（二）继续加大服务实体经济的资金力度

上述有关信托业服务实体经济的数据分析只是一个概述，服务实体经济是一个实践问题。当前最迫切主题之一是要尽可能全面描述一个更细部门分类的资金信托数。如何界定实体经济部门的范围，经常有不同的声音来表示对什么是实体经济部门的看法，我们采用中国信托业协会每季度公布资金信托流向的行业数据，哪怕是粗线条的分析，都要胜于任何缺少依据、更缺乏诚实研究态度的结论。

表 1-2 是资金信托支持实体经济部门配置数，单位是亿元，对一个经济总量接近 100 万亿元的中国来说，数字似乎不够简洁，但更为翔实。分析重点是实体经济部门，在表 1-2 中也列出了金融业资金信托数与占比，资金信托中金融业占比从 2017 年 44.14% 下降到 2019 年 6 月末 35.08%，同期资金信托数从 9.67 万亿元减少到 6.68 万亿元，净减少 2.99 万亿元。中国信托业协会公布行业分类要更

加详细，为了分析的简便起见，有些行业资金信托数较少，就放在“其他行业”分类内；而表 1-2 中的“4.其他”则是信托业协会公布的分类。

表 1-2 资金信托支持实体经济的部门配置数 单位：亿元

行业分类	2016	2017	2018	2019.6
1. 基础产业				
公用事业	2338.52	2622.95	2231.14	2209.30
交通运输、通信、仓储业等	4666.51	5020.71	4309.51	4074.53
水利、环境治理与公共管理业	16943.93	20566.39	17845.13	18152.71
小计	23948.96	28210.05	24385.78	24436.54
基础产业占比 (%)	13.72	12.88	12.87	12.83
2. 工商企业				
农林牧渔业	1193.34	1078.31	745.90	800.43
采矿业	1878.04	2291.89	2047.25	2227.06
建筑业	9993.06	13030.08	11905.51	12880.18
制造业	5126.11	5639.89	5712.83	5753.72
信息传输及软件业	2158.34	2718.79	2384.61	2229.51
租赁与商务服务业	17676.22	26815.97	26680.15	28435.52
科研与技术服务业	569.67	809.29	1022.06	1000.60
其他行业	14388.19	6065.31	4861.16	5733.51
小计	52982.97	58449.53	55359.47	59060.53
占比 (%)	30.35	26.68	29.22	31.00
3. 房地产业	15297.12	23582.44	27411.45	30099.51
占比 (%)	8.76	10.77	14.47	15.80
4. 其他	8785.71	12132.06	10510.49	10073.59
1-4 合计	101014.76	122374.08	117667.19	123670.17
4. 金融业	73569.56	96694.51	71779.49	66823.83
金融业占比	42.14%	44.14%	37.89%	35.08%
资金信托数 (万亿)	17.46	21.91	18.95	19.05

注：其他行业：批发与零售业、住宿与餐饮业、居民服务和其他服务业、教育、卫生、社会保障、文化、体育等行业，以及公共管理和社会组织等；4. 其他：为信托业协会公布资金信托投向“其他”的分类。

资料来源：中国信托业协会。

要说明的是，表 1-2 的资金信托分类数不同于表 1-1 的分类数，是数据分类的差异性。表 1-1 数据主要反映大类业务的趋势变化，表 1-2 则侧重资金信托流向产业部门的数据，更为详细。因此，除了资金信托数之外，表 1-2 中包括基础

产业、房地产业、金融业在内的各项分类数据不同于表 1-1 的数据。

对表 1-2 数据分析的重点是 2018 年和 2019 年上半年变动态势。

其一，建筑业资金信托数分别是 1.19 万亿元和 1.29 万亿元，2019 年 6 月末要比 2018 年末增长 8.40%，建筑业自 2016 年以来均为年年增长，只是增幅不同而已。

其二，2018 年末和 2019 年 6 月末租赁与商务服务业资金信托数分别为 2.67 万亿元和 2.84 万亿元，2018 年末要比 2016 年末 1.77 万亿元增长 60.45%；2019 年 6 月末比 2018 年末增长 6.37%。

其三，2018 年末和 2019 年 6 月末制造业资金信托数分别是 5712.83 亿元和 5753.72 亿元，2018 年末同比增长为 1.29%，2019 年 6 月末比 2018 年末增长 0.72%，小幅增长胜过了资金信托净减少，表明消除金融业多层嵌套的成果之一是制造业部门得到了更多的信托资金。

其四，科研与技术服务业资金信托数并不大，2017 年为 809.29 亿元，2018 年为 1022.06 亿元，两年同比增长率分别是 42.06%和 26.29%，增长还是长可观的。

其五，信息传输与软件业属于信息服务业，长期受到信托公司关注，2018 年资金信托数为 2384.61 亿元，2019 年 6 月末为 2229.51 亿元。这一行业与科研及技术服务业合并为技术类服务业，总体上可以看到信托业保持了对技术类服务业的资金增加倾向。

资金信托流向工商企业所取得的业绩不应被低估，信托资金流向三大实体经济部门的规模已经足够大了，其规模已经占到 2017 年商业银行人民币贷款存量的 7.04%，2019 年 6 月末则下降为 5.41%。当前，存在太多偏见阻碍我们形成良好判断，尽管信托业支持实体经济部门远未达到应有的规模和高度，信托业同仁仅仅自己知之颇多是不够的，要将所做的支持实体经济的点点滴滴的良好行动与业绩流传开来，为接下来金融机构如何更好服务实体经济方面树立行业形象，而且应以更大资金力度去服务实体经济的发展。

（三）多领域创新服务实体经济的探索

信托业服务实体经济的结构有了一个大转变，服务质量和服务效率则有一个大提升。要做好信托业各项工作，必须创造性地贯彻落实金融服务实体经济政策，信托业要深化金融供给侧结构性改革，强化金融服务意识，找准金融服务重点，

就应加强调查研究，在多领域为如何更好服务实体经济发展不断探索，为实体经济提供更切合实际需求的金融服务。

要优化信托业服务实体经济的投融资结构，就应当从多方面去适应实体部门的资金需求，信托公司在实践中创造出许多新的方法来提高服务效率，对这些好的经验需要进行比较全面总结和提炼。2019年6-8月间，信托业协会组成了一次针对信托公司服务实体经济的问卷调查工作，现根据信托公司提供的公司信息从微观角度来考察信托业究竟是怎样开拓服务实体经济部门的业务。

表1-3 基础设施建设与服务资本市场的资金信托数来自于中国信托业协会公布的年度与季度数据，其余则采撷于2019年信托公司问卷调查表。经过多年的业务拓展，信托业服务实体经济的领域是量大、面广、富有特色。表1-3中只是列举了10个方面服务领域，择其主要服务特色略作介绍，详细分析将在以下相关章节内展开。

表 1-3 信托业服务实体经济的微观数据，单位：亿元

信托业服务实体经济的业务领域	公司数	2016	2017	2018	2019.6
1. 服务三大城市群重大战略	52	46002	68931	65074	61793
京津冀		17702	25539	23375	22838
粤港澳大湾区		5463	9314	10055	9144
长三角		22838	34077	31644	29707
2. 支持制造强国的资金信托	41	440.37	1063.3	1468.2	1762.6
传统制造业（存续规模）		188.08	5	835.02	9
高端制造业（存续规模）		252.29	584.79	633.18	1142.6
			478.56		6
					620.03
3. 基础设施建设的资金信托（万亿）	68	8.49	11.56	11.12	11.44
4. 新型基础设施建设的资金信托	6	/	/	55.0	/
5. 服务城市更新项目	25				
（存续项目：72个）					576.46
（新增项目：91个）					665.86
6. 服务小微企业	59				
投向小微企业的资金余额（亿元）		6344.3	9001.8	8406.0	8701.2
存续项目小微企业数（个）		5	6	2	7
		1805	2063	2934	2229
7. 服务资本市场					
证券投资的资金信托（万亿）	68	2.83	3.10	2.20	1.99
8. 信托型资产支持票据		/	/	1964.6	/
				1	

9. 资产证券化业务	27	/	/	/	5459.54
10. 支持绿色产业发展的资金信托	29	327.01	449.89	201.12	94.89

资料来源：信托业协会与 2019 年信托公司问卷调查表。

1. 服务三大城市群的信托规模占全国三分之一

中国经济发展正进入到一个以城市群为推动力的新阶段，核心城市及其周边城市在吸引生产要素与提升创新能力方面的作用越来越明显。2014 年以来，京津冀协同发展、粤港澳大湾区、长三角区域一体化先后上升为国家战略，信托业以非常积极的姿态，运用灵活高效的融资及服务模式来支持这三大国家战略。截至 2019 年 2 季度末，全国 52 家信托公司投向三大城市群范围内的信托业务规模为 6.18 万亿元，占 19.05 万亿元资金信托 32.44%。

2. 制造业的资金信托存续规模翻了两番

2012 年，以美元值计算的中国制造业增加值超过美国，从而成为全球制造业生产规模最大国家，2017 年中国工业增加值达到了 4.15 万亿美元，2018 年增加到 4.61 万亿美元。2013 年《中国制造 2025》提出制造大国向制造强国转变，既要加快传统制造业结构升级，又要不失时机地推进高端制造业发展，强化科技创新，培育一批具有创新能力的制造企业。在本次信托业服务实体经济专项调研中有 41 家信托公司提供了投向制造业的信托资金规模数据，比较充分地反映了信托公司在推进“制造强国”战略中支持制造业的基本态势。2017 年末，传统制造业信托资金存续规模达到 584.79 亿元，比 2016 年增长 210.9%；2018 年存续规模为 835.02 亿元，同比增长 42.79%；2019 年 6 月末，存续规模达到 1142.66 亿元，比 2018 年末增长 36.84%。近三年来，信托公司不断加大对高端制造业项目的资金支持力度，2017 年信托资金存续规模为 478.56 亿元，比 2016 年增长 89.69%；2018 年存续规模达到 633.18 亿元，同比增长 32.31%。信托业在服务制造业发展方面已经迈出了坚实的步伐，2019 年 6 月末，投向制造业的信托存续资金规模为 1762.69 亿元，比 2016 年 440.37 亿元翻了两番。信托业支持制造业发展和稳定制造业投资确实迈出了一大步，越来越多信托公司乐观地看到了中国制造技术能级提升，不断增加对制造业部门的资金信托数。

3. 拓展基础设施建设的投融资范围

基础设施建设是国家战略与公众意愿相统一的世纪工程。拥有近 14 亿人口的中国城镇化是一场规模浩大、需要海量资金投入的资本积累运动，其基础设施

建设每年需要有高强度的投入。电力、水、环境卫生、电信、水利工程等均是传统基础设施建设内容，充分的基础设施可以使生产多样化、扩大国内和国际贸易、改善环境条件、减少贫困等。2016-2019年上半年基础设施建设信托业务规模主要受财政政策和地方债务控制等相关政策的直接影响有些波动。基础产业信托规模自2016年4季度之后，超越证券投资成为信托资金投向的第三大领域。2018年投向基础产业的资金信托为11.12万亿元，同比下降3.81%；2019年6月末资金信托为11.44万亿元，比2018年末增长2.88%。公众对公共交通设施供给不足的烦恼，对绿色安全互联城市的渴望，提示了我国基础设施建设的未来空间。

在一个创新频出的科技时代，基础设施建设内容是动态演进的，例如高铁既是传统的铁路列车，又是与城市轨道交通一样的新型基础设施建设，使得“新型”基础设施正在不断取代“传统”的概念。一个又一个新机场，还有蛛网般的地铁线、高铁线，不断地夯实城市生产率提升的基础。2018年12月中央经济工作会议拓展了基础设施建设范围，将5G、人工智能、工业互联网、物联网定义为新型基础设施建设。2019年7月30日中共中央政治局会议提出“加快推进信息网络等新型基础设施建设”。毫无疑问，这是一个方兴未艾的投资领域，要知道梨子的滋味，就要亲口尝一尝。一部分信托公司开始涉足新型基础设施投资项目，有6家信托公司提供了信托资金流向的领域与规模，2018年资金信托存续规模为55亿元。其中厦门信托支持新型基础设施项目总发行规模为25.5亿元，侧重于城市轨道交通领域；建信信托和五矿信托通过联合政府部门和其他金融机构设立创投基金，着眼于工业互联网、工业数据、智慧交通等先进技术创新领域。

信托业参与的大量基础设施项目已开通，为当地社会创造了发展机遇，改善了经济和民众生活。

4.以新的融资方式拓宽城市更新的资金来源

城市更新改造范围广，对于资金供给提出了较高要求。信托公司问卷调查数据显示：有25家信托公司参与了城市更新改造项目，2016年以来新设立城市更新信托计划91个，规模666亿元，存续项目72个，规模约576亿元。

城市更新改造业务的指导原则是坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”，其范围不断扩大，内涵日益丰富：包含租赁住宅、养老住宅、商业物业改造等多种形式，各家信托公司所积累的经验对下一步城市更新改造业务的借鉴作用很大。根据住建部等相关部门测算，仅住宅更新改造所需要的资金每年要超过1.5

万亿元。

2012年1月21日,《深圳市城市更新办法实施细则》公布,拉开了城市更新作为一种新型土地开发模式的序幕,其实践活动始终伴随着政策的频繁调整而改变,对全国制订有关城市更新的政策与金融支持政策有参考价值。深圳城市更新政策有三大特点:一是实施以拆除重建为主的城市更新;二是鼓励城市更新项目按照绿色建筑标准进行规划、建设和运营管理;三是鼓励金融机构创新金融产品、改善金融服务,通过构建融资平台、贷款等多种方式对城市更新项目予以支持。

近年来,不少信托公司抢抓深圳城市更新带来的业务拓展机会,截至2019年6月末,共有10家信托公司参与深圳城市更新项目。表1-4根据信托公司问卷调查表数据作了总结,有三个特点:

一是2017年存续项目为9个,存续规模为75.91亿元;2018年项目增加到15个,存续规模达到152.97亿元,翻了一番;2019年6月末项目减少到11个,存续规模为133.94亿元,比2018年末下降12.44%。

二是杭工商信托的深圳城市更新项目规模居10家信托公司之首,其存续规模则是逐步下降的,从2017年末45亿元减少到2019年6月末36.90亿元;第二位是光大信托,2018年末和2019年6月末存续规模均为31.63万亿元;第三位是中融信托,存续规模从2018年末32.85亿元减少到2019年6月末25.71亿元。

三是其他7家信托公司的深圳城市更新存续项目规模不大,两年半的变化也不大。

表1-4 10家信托公司在深圳城市更新地产的存续项目及资金规模

序号	公司名称	2017/12/31		2018/12/31		2019/6/30	
		项目数	规模 (亿元)	项目数	规模 (亿元)	项目数	规模 (亿元)
1	爱建信托			1	16.94	1	18.30
2	杭工商信托	1	45.00	1	40.00	1	36.90
3	中融信托			2	32.85	1	25.71
4	外贸信托	2	4.60	2	4.60	2	4.60
5	光大信托	1	6.00	3	31.63	3	31.63
6	中原信托			1	8.90	1	8.90
7	新华信托	1	0.90	1	0.90	1	0.90

8	粤财信托	1	4.00	1	0.49		
9	华信信托	2	12.90	2	12.89	1	7.00
10	民生信托	1	2.51	1	3.77		
	总计	9	75.91	15	152.97	11	133.94

资料来源：2019 年信托公司问卷调查表。

从未来几年城市更新趋势来看，深圳市的政策值得信托公司深入研究，以便未雨绸缪去寻找其他城市更新项目所带来的业务机会。深圳城市更新政策规定旧住宅区拆除重建的建筑物建成时间原则上应不少于 20 年，旧工业区、旧商业区的建筑物应不少于 15 年。回顾我国城市发展史，元代定都北京之后的燕京建市很多年了，旧建筑随处可见。1842 年 8 月 29 日《南京条约》之后，英国驻上海领事巴富尔于 1845 年 11 月强迫清朝地方官吏议定土地章程，在上海划定一个区域作为英国居留地，上海开埠并逐渐转变为中国最大的工商业城市，至今已有 177 年历史。2016 年上海旧式里弄与筒屋合计有 1072 万平方米，还有几亿平方米建于 20 世纪 50 年代—90 年代的职工住宅，需要逐渐加快城市更新的进度。当前，一线、二线、三线等城市有大量衰败的老旧建筑与老旧小区，不仅土地使用效率低，而且许多建筑物处于摇摇欲坠的状态，我国城市更新的地域面积是相当广阔的。城市更新坚持提质增效和平稳推进原则，并不是近 20 年来房地产业的“绿地”开发概念，也就不宜套用实施多年来城市房地产开发项目的监管政策，而应探索新的监管方法来加快城市更新项目推出，变简单的限制为鼓励，这将释放整个城镇社会的需求潜力。

据 2019 年 11 月 4 日“21 世纪经济报道”的新闻信息，深圳最大一宗旧改项目是“白石洲城市更新项目”，规划面积大约 350 万平方米，是深圳市区罕见的超大型项目，这一项目被寄予综合社会效益的期望。深圳建市只有 40 年，当年建筑的粗粭需要一个高质量、高标准的建筑物规划来调整，无论是“旧改之城”、还是“更新之城”逐渐成为城市高质量发展的实际抓手。

经济发达的江浙沪粤等区域，正遇到城市更新压力，当然也是城市新的发展机遇，必然需要金融机构以更加多样化的支持方式提供融资渠道。城市更新既有以棚改、旧改为代表的拆除重建改造方式，也有加装电梯、扩建、局部拆建、连廊、楼梯等更新方式，信托业支持城市更新改造类项目具有独特优势，可以通过债权融资、股权融资、资产证券化、组合金融服务等多种业务模式，充分发挥信托公司的制度优势和灵活架构，能够促进城市更新及住房、长租公寓、养老地产、

商业物业等的改造。

5. 信托资金持续与稳定流向小微企业

加大对小微企业、民营企业的金融支持，因地制宜推进普惠金融工作是金融供给侧结构性改革的重要路径之一。信托业是服务小微企业、稳定就业、促进经济平稳发展的重要生力军。根据 59 家信托公司的统计，2017 年信托业为小微企业提供信托资金余额为 9001.86 亿元，比 2016 年增长 41.89%；2018 年存续信托项目数量为 2934 个，信托资金余额为 8406.02 亿元；2019 年 6 月末服务小微企业的存续信托项目数量为 2229 个，向小微企业提供的贷款规模为 8701.27 亿元，已超过 2018 年的全年资金规模。

6. 勇于开启绿色信托业务

绿色发展是一种理念，更是新时代的要求。开展绿色信托业务是我国绿色金融体系中的重要组成部分，信托业树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，使得绿色信托业务在实践中越来越深入人心，成为绿色金融市场的服务主体之一。绿色信托是指信托公司通过绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色产业基金等方式提供的信托产品及受托服务。截至 2018 年末，根据 29 家信托公司数据，绿色信托项目总数 413 个，其中除绿色信托以外的其他绿色金融工具的资产管理规模 639.10 亿元，占比 48.19%。2016 年至 2019 年 2 季度信托业累计投向绿色产业的规模为 1072.91 亿元，其中投向清洁能源产业的资金为 420.84 亿元，占比 39.22%；投向基础设施绿色升级产业的资金为 302.41 亿元，占比 28.19%；投向节能环保产业的资金为 160.15 亿元，占比 14.93%；投向生态环境产业的资金为 127.61 亿元，占比 11.89%。

三、信托业与其他金融机构服务实体经济的比较

金融要服务实体经济，实体经济是一国经济的立身之本，是财富创造的源泉，金融机构要确保储蓄资金流向那些生产性的投资机会。金融体系所履行的最基本经济功能就是将资金从那些由于支出少于收入而积蓄了过多资金的家庭、企业和政府转移到那些由于支出多于收入而资金短缺的需求方手中。运行良好的金融体系是经济稳定增长的关键因素，成功地将储蓄转化为投资。金融机构可以节省借款方和贷款方的信息和交易费用，我国金融机构包括商业银行、保险公司、证券公司、信托公司、基金管理公司、小额贷款公司、期货经纪公司和其他金融机构等。以管理资产来衡量，信托业是仅次于商业银行业的第二大金融子行业，2019

年6月末，信托业受托资产规模为22.53万亿元。

（一）信托资产规模降幅趋稳下的发展前景

在市场经济条件下，金融机构和市场为人们持有金融资产提供了不同的选择，如商业银行存款、银行理财产品、保险公司保单、股票、公司债券、公募基金和信托产品等。

2015年12月中央经济工作会议提出了“去杠杆”的重大政策，并通过一系列政策措施来规范金融机构的资产管理业务，把防范和化解资产管理业务的风险放到了更加重要的位置，在严防增量风险的同时减少存量风险，使资产管理业务在去通道、去多层嵌套的过程中充分发挥资产管理业务的真实功能，提高了切实服务实体经济的效率。

表 1-5 资产管理部 门受托资产变动态势

单位：万亿元

资产管理机构	2016	2017	2018	2019.6
1. 资金信托余额	17.46	21.91	18.95	19.05
信托资产规模	20.22	26.25	22.70	
2. 银行理财产品资金余额	29.05	29.54	32.10	/
3. 证券部门的管理资产总量	54.15	53.57	50.52	
①证券公司资产管理业务	17.58	16.88	13.36	12.53
②基金管理公司公募基金	9.16	11.60	13.03	13.46
③基金管理公司及其子公司专户业务	16.89	13.74	11.29	8.93
④私募基金	10.24	11.1	12.71	/
⑤期货资产管理	0.28	0.25	0.13	/
1-3 合计	100.66	105.02	101.57	
4. 保险资产管理公司	0.04	0.05	0.06	0.06
1-4 合计	100.70	105.07	101.63	/

资料来源：万得资讯、《21世纪经济报道》2019年9月6日“2019年中国资产管理发展趋势报告”：五大数据维度解读百亿资管变局。

在资产市场供求关系背后隐藏着人们对不同资产的偏好，而这些偏好既依赖于资产自身的特性，也取决于个人和机构的期望和嗜好。表1-5是2016-2019年6月末资产管理部 门受托资产变动态势，银行理财、信托产品、证券公司资产管理、基金管理公司和保险资产管理公司是我国最主要的资产管理机构，三年半的受托资产规模发生了比较大的变化，基本态势如下：

其一，券商资管业务规模下降，从2016年17.58万亿元下降到2018年13.36

万亿元，2019年6月末下降为12.53万亿元。基金管理公司及其子公司专户业务从2016年16.89万亿元下降到2018年11.29万亿元，2019年6月末下降到8.93万亿元。

其二，传统上商业银行主要关注资产和负债管理，但在更具竞争性的商业环境中，商业银行通过表外理财产品来赚取利润。表外业务会影响银行利润但并不体现在银行资产负债表上，商业银行的表外业务重要性在不断上升。2017-2018年间，商业银行理财产品资金余额从29.54万亿元增加到32.10万亿元，增长8.67%，在总资产管理规模下降背景下成为一大赢家。

其三，2017年信托资产规模为26.25万亿元，比2016年20.22万亿元增长29.82%；2018年信托资产规模下降为22.70万亿元，比2017年下降13.52%，净减少3.55万亿元，体现了信托业积极回应监管部门“去通道”政策要求，确实采取了有效举措来减少通道类业务。到2019年6月末，信托资产规模减少到22.53万亿元，比2018年末下降0.75%，降幅渐渐趋于平缓。

截至2018年底，除保险资管之外的资产管理行业格局如下：银行理财业务达到32.10万亿元，占比31.60%；信托资产规模22.70万亿元，占比22.35%；证券业资管（包括券商资管、公募基金、基金专户、基金子公司、私募基金、期货经纪公司）总规模为50.52万亿元，占比49.74%。

与2017年资产管理规模相比较，2019年2季度末，信托资产规模下降14.17%；证券公司资产管理业务规模下降25.77%；基金管理公司及其子公司专户业务规模下降35.01%；而基金管理公司公募基金规模增长16.03%。2016-2018年间商业银行理财产品资金余额增长10.50%，保持了上升势头。

“受人之托、代人理财”是资产管理业务的基本准则。2018年4月实施的《资管新规》定义了资产管理行业，是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构等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。金融机构为委托人利益履行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。

因此，信托是一种财产管理制度，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，受托人按照委托人的意愿，为受益人的利益或特定目的，对信托财产进行管理的行为。信托业通过非公开方式，面向合格投资者发行私募产品，就居民家庭来说，合格投资者指家庭金融资产不低于500万元，或者近3

年本人年均收入不低于 40 万元，且具有 2 年以上投资经历。在中国人均可支配收入逐年增加和高收入家庭可用于投资的盈余资金数不断上升的情形下，合格投资者数量将继续上升，信托业能够更好地发挥将中等收入和高收入家庭储蓄资金转换为实体经济发展所急需的资金来源。

(二)信托业应加强信托贷款制度优势来提升服务实体经济的力量

金融机构在将资金引导到具有生产性投资机会的借款者过程中起着重要作用。金融机构提供的贷款数量增长基本与经济增长率相匹配，有些年份高一些，低于经济增长率的年份比较少，这些贷款成为实体经济部门固定资产投资和流动资金的最主要来源。按贷款存量计算，2017 年，我国金融机构提供 120.13 万亿元贷款，增量为 13.84 万亿元；2018 年金融机构贷款存量为 134.69 万亿元，增量为 15.67 万亿元；2019 年 6 月末金融机构贷款存量达到 144.71 万亿元，增量为 10.02 万亿元。这充分体现了金融机构实现了资金在储蓄者与投资者之间的转移。没有运转良好的金融机构，经济很难发挥其潜能。

1.信托贷款的若干制度优势

金融机构在经济运行中有着重要作用，提供流动性服务，推动了风险分担，金融市场使储蓄者和借款人都获益匪浅。金融机构在提高经济效率方面承担着不同职能，形成了金融机构业务特点，从贷款角度来看，信托业有若干制度优势。

保险公司是经营保险业务的金融机构，其基本功能在于分担和管理风险，是出售保单的金融机构，但不能吸收存款，也不能提供贷款。证券公司是在证券市场上经营证券业务的非银行金融机构，其经纪业务、包括证券承销的投资银行业务和在资金账户上买卖证券的自营业务是证券公司传统的三大业务，同样不能吸收存款和提供贷款。基金管理公司作为一个机构投资者，通过发行基金份额，将许多分散的闲置资金集中起来进行组合投资，达到让基金持有人实现收益共享、风险共担的目的，基金管理公司通过管理大量的证券投资基金，向基金持有人收取管理费用来盈利，也不能提供贷款。

金融机构的贷款资格必须获得监管部门的许可。包括工农中建交五大商业银行、股份制商业银行、城商行、农商行等在内的商业银行、信托公司、小贷公司通过发放贷款来获得利润，与证券业、基金业、保险业相比，信托公司是持有提供贷款的牌照。

信托贷款是信托公司以信托产品方式来吸收的资金和部分自有资金，在保证受益人能获得应有收益的前提下，自行选定项目和对象发放贷款，具有银行贷款的一般特征。信托融资是间接融资的直接化，打通了间接融资与直接融资的通道，这一方式对于提高金融效率有着非常重要的意义。信托贷款与银行贷款比较的制度优势尤其明显，一方面，银行贷款是比较标准化产品，产品价格即利率弹性比较小。不同于商业银行一刀切风格，信托贷款具有很强的个性化色彩，信托贷款灵活性表现为定价灵活、风险与收益灵活匹配、放款灵活，可以满足客户的多样化需求。另一方面，银行贷款是间接金融产品，资金从资金盈余方到资金短缺方经过银行中介，商业银行建立了“资金池”，金融风险就集中于银行，间接金融风险具有传染效应。信托贷款则是受到信托目的特定化的约束，资金从委托人到受托人再到融资人手中，处于环形封闭运作状态，风险传递是线性的，不同信托项目之间风险互不交叉、利益互不渗透。如果一个信托贷款项目发生风险，其他信托计划不受影响。风险的结构是局部化，而不是系统传染和扩散化。这一制度安排使每一个信托产品就是一个独立的投资篮子，各个信托产品命运是相互独立的。

信托公司在发行信托产品基础上可以向实体经济提供信托贷款，既可以为企业提供固定资产贷款，也可以是流动资金贷款，具有制度优势。

2.更好运用信托贷款服务实体经济

当前，信托贷款有两种数据：一是信托业协会发布的季度或年度信托贷款数据，二是中国人民银行“中国货币政策执行报告”的数据。如2018年信托业协会公布的信托贷款数是7.67万亿元，“中国货币政策执行报告”上的信托贷款数据为7.85万亿元，两个数据并非完全一致，略有差异。图1-4中信托贷款数据来自“中国货币政策执行报告”，以便与社会融资规模存量进行比较分析。

从社会融资规模的增量来看信托贷款在金融体系中的规模变化，一是2017年信托贷款同比明显多增，全年信托贷款增加2.26万亿元，比上年多增1.4万亿元。2018年社会融资规模增量减少31386亿元，其中信托贷款同比减少29456亿元，占减少总量93.85%，使得信托贷款压缩成为2018年社会融资规模减少的最大部门。2018年信托资产规模比2017年减少3.55万亿元，2019年上半年信托贷款负增长势头减弱了，信托贷款增加928亿元，比上年同期多增2815亿元。二是2017年企业债券净融资为4495亿元，比上年减少2.55万亿元；2018年企

业债券净融资为 2.48 万亿元，比上年多 2.03 万亿元；2019 年上半年，企业债券净融资 1.46 万亿元，比上年同期多 4382 亿元。三是 2017 年非金融企业境内股票融资 8734 亿元，比上年少 3682 亿元；2018 年，非金融企业境内股票融资 3606 亿元，比上年少 5128 亿元；2019 年上半年，非金融企业境内股票融资 1205 亿元，比上年同期少 1306 亿元。2017-2019 年上半年的两年半时间，股票融资呈现为快速萎缩态势。四是 2017 年之后，商业银行贷款在金融体系中的地位增强了，贷款是商业银行最基本的资产业务，贷款与存款利差是商业银行的利润来源。

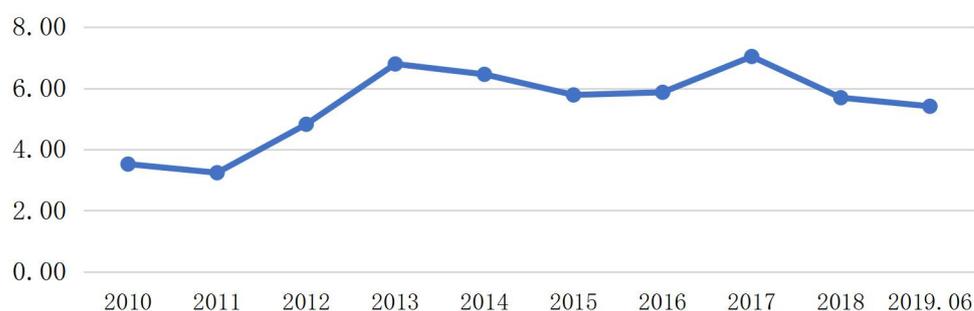


图 1-4 社会融资规模人民币贷款存量中资金信托贷款余额占比 (%)

信托贷款为信托公司带来收入。2016 年以来，信托贷款占资金信托比重呈现出一个稳步上升的态势（图 1-5）。2010 年，信托贷款余额为 1.57 万亿元，占 2.89 万亿元资金信托 54.33%，2016 年占比下降为 35.36%。近三年则有小幅上升，2018 年信托贷款余额为 7.67 万亿元，占比 40.47%；2019 年上半年信托贷款余额为 7.83 万亿元，比 2018 年末增加 1600 亿元，占比达到 41.11%。

一方面，信托贷款的最大种类是发放给实体经济部门流动资金贷款和固定资产贷款。企业在取得固定资产贷款后，用所获得的贷款购买机器设备、建置厂房，从而形成物质资本。固定资产贷款是使储蓄转化为资本的重要一环。有时候，工商企业会遇到一些季节性的资金不足，依靠自身的剩余资金数量不多，就会向银行、信托公司申请流动资金贷款。由于信托贷款利率高于商业银行，对工商企业项目融资的要求也高，使得工商企业普遍将高收益率项目向信托公司申请贷款，这一信托贷款与工商企业需求的匹配模式推动了实体经济追求更高生产率的投资项目，客观上加快了我国经济结构升级。另一方面，发放贷款，就需要有对宏

观经济、产业发展重点、企业经营状况的全面了解和把控。信托业要提升投融资能力，应当深入研究中国经济发展中出现的新现象可能带来投资机会，并在开展信托业务的同时要提高服务实体经济的能力。

根据监管政策的相应规定，信托公司可以用固有资产发放信托贷款。2015年以来，信托公司普遍经历了增资潮，使得信托公司，尤其是头部信托公司的资本实力大增。2016年，68家信托公司固有资产为5569.96亿元，2018年增加到7193.15亿元，比2016年增长29.14%；2019年6月末为7342.18亿元，比2018年末增长2.07%。

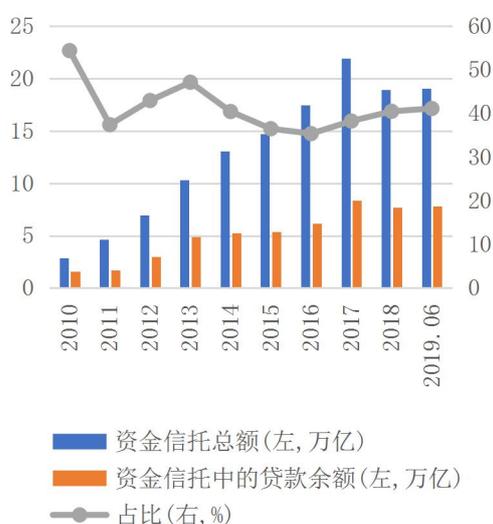


图 1-5 资金信托中的贷款余额与占比

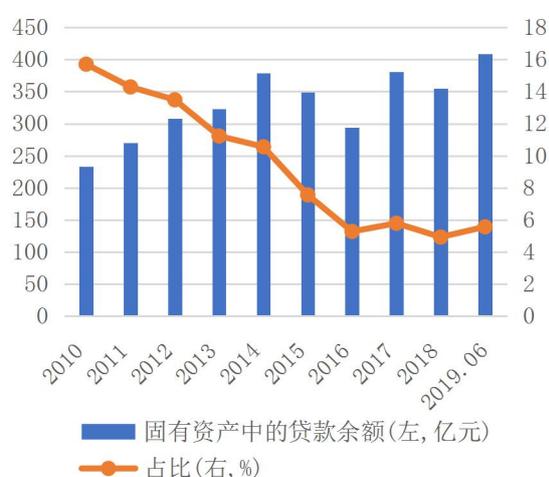


图 1-6 固有资产中的贷款余额与占比

2010-2019年6月末，固有资产中的贷款余额从233.12亿元增加到409.31亿元，增长75.58%，其占固有资产比率从15.71%下降到5.57%（图1-6）。比率下降的重要原因是信托公司运用固有资产时更多将资金转为投向金融机构股权和购买信托产品了。当前，信托公司要借助于持续增强的资本实力探索新的投资方式，为经济发展中急需资金的实体经济部门提供资金，如股权投资、债权投资等多种方式，这些新的实践正在丰富信托业的投融资菜单模式。

（三）信托贷款在贷款体系中的“特种兵”作用

表1-6提供的贷款市场和资本市场数据展示了我国金融体系属于间接金融转

化机制主导的格局，可以看出两个市场的相对规模，有助于我们更好地理解信托贷款在融资市场中所起的作用。以 2018 年为例，非金融企业境内股票融资存量为 7.01 万亿元，只是 200.75 万亿元社会融资规模存量的 3.49%，企业债券存量为 20.13 万亿元，占比为 10.03%。而金融机构贷款 136.31 万亿元，占比达到 67.90%。因此，发行有价证券并不是非金融企业筹集资金的主要来源，银行与其他非银行金融机构提供贷款所占融资比例更高，对企业筹集外部资金更加重要。弗雷德里克 S. 米什金与斯坦利 G. 埃金斯在《金融市场与金融机构》一书中同样指出了美国 1970-2000 年股票市场提供的资金仅占美国企业外部融资的很小一部分，大约 11%，德国和日本分别仅为 8%和 5%；美国的贷款占企业外源融资比率为 56%，日本和德国均为 86%。

当前，我国贷款市场上的主要贷款机构是商业银行、信托公司和小贷公司。金融机构贷款是指企业向商业银行和非银行金融机构借入的资金，其中商业银行是信贷市场上的主体，资金雄厚可向企业提供长期和短期贷款，商业银行贷款是企业负债经营时采用的主要筹资方式。

表 1-6 信托贷款与商业银行、小贷公司贷款量的比较

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019 年 6 月
社会融资规模	155.99	174.64	200.75	213.26
1. 贷款市场				
金融机构贷款	106.61	120.13	136.31	145.97
人民币贷款	105.19	119.03	134.69	144.71
五大商业银行贷款	48.61	53.21	57.81	61.73
信托贷款	6.31	8.53	7.85	7.88
小额贷款公司贷款（亿元）	9272.80	9799.49	9550.44	9240.81
2. 资本市场				
企业债券	17.92	18.37	20.13	21.28
非金融企业境内股票融资	5.77	6.65	7.01	7.13

资料来源：《中国货币政策执行报告》、Wind 等网站数据。

通过简要分析 2018 年三类金融机构贷款规模来说明商业银行、信托公司和小贷公司在贷款市场上所起的作用，看一下信托业在信贷市场上的特点与优势。

一是商业银行占有贷款市场最大份额，由于缺少商业银行贷款总数，以工农中建交五大商业银行贷款数作为显示性很强的贷款规模，五大商业银行贷款为 57.81 万亿元，占金融机构贷款 42.41%。毫无疑问，商业银行贷款是间接融资体

系中的主力军。

二是信托贷款数为 7.85 万亿元，占金融机构贷款 5.76%。尽管这一比率并不高，却是仅次于商业银行贷款数量的贷款规模。

三是小额贷款公司贷款为 0.96 万亿元，占比 0.70%。小额贷款公司是由个人、企业与其他社会组织投资设立，不吸收公众存款，经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。其资金来源是小额贷款公司股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行金融机构的融入资金。小额贷款公司可以从银行业金融机构融入资金，但融入资金的余额不得超过资本净额的 50%。其业务范围受到严格限制，发放贷款要坚持“小额、分散”的原则，面向农户和微型企业提供信贷服务。2018 年，小贷公司发放的贷款余额为 0.96 万亿元，只是信托贷款余额 12.23%，占金融机构贷款 0.70%

2018 年，我国大型商业银行从业人员有 165.12 万人，股份制商业银行有 47.93 万人，城商行有 42.02 万人，合计为 255.07 万人；信托业从业人员有 2.02 万人，仅仅为三类商业银行从业人员的 0.79%，是大型商业银行的 1.22%，信贷规模为大型商业银行 13.58%。实践表明，信托业通过发放长期贷款、流动性贷款等方式满足实体企业的融资需求，通过供应链金融业务，有效解决中小企业融资难、融资贵问题，是我国信贷市场上的“特种兵”，以高效率服务实体经济的特点见长。

（四）信托产品高收益率提高了资本形成中的投资效率

利率是货币的时间价值，它在一定程度上反映了人们在现期与未来消费之间的时间偏好。人们为增加未来消费而放弃现期消费。表 1-7 将信托产品收益率、银行理财产品利率和商业银行存款利率列举出来，为什么信托产品收益率比较高呢？

就货币之外的金融资产而言，任何资产拥有者的偏好是基于两个因素：一是金融资产的预期收益，二是持有该金融产品涉及的风险。一旦未来是已知的，持有金融资产就不涉及任何风险，收入流量是确定的。那么，所有资金拥有者都将通过投资于承诺最高收益的金融资产，并力图使持有金融资产的总收益达到最大化。在均衡状态下，金融资产的需求总量必然等于供给总量，资产管理市场上不存在超额需求或超额供给，利率不断进行调整，以便使市场出清。

其一，2019 年 7 月 1 日，中资商业银行 2 年期存款利率在 2.54%-2.82%之间，

即使 5 年期存款利率仅在 3.14%-3.63% 之间。低利率、低风险！

其二，2019 年 7 月 1 日，商业银行理财产品 1 年期利率为 4.26%，高于银行存款利率，低于信托产品收益率。

其三，信托产品收益率以不同领域的流向略有差异，2019 年 5 月，信托产品收益率最高是基础产业，1 年期收益率为 8.46%；流向工商企业的信托产品收益率为 8.34%，房地产业信托产品收益率为 8.22%，金融机构信托产品收益率为 7.78%。

表 1-7 信托产品收益率、银行存款利率与银行理财产品利率比较

信托产品收益率（2019.5）				
投向	基础产业	房地产业	金融机构	工商企业
收益率（%）	8.46	8.22	7.78	8.34
银行理财产品利率（2019.7.1）				
期限	1-3 个月	3-6 个月	6-12 个月	12 个月以上
预期年化收益率（%）	4.16	4.26	4.19	4.26
商业银行存款利率（2019.7.1）				
期限	1 年	2 年	3 年	5 年
大型商业银行	2.04	2.82	3.68	3.55
股份制商业银行	1.97	2.54	3.12	3.14
城商行	2.06	2.75	3.54	3.63
外资银行	1.75	2.25	2.75	2.75

资料来源：金融界网站、利率表信息网、巨灵财政与金融界金融产品研究中心。

当前，中国的资金持有者按照收益最大化来选择金融资产，或选择金融资产组合。随着我国居民财富持续增加，可用于投资金融资产的资产数量就变得更大了。此时，信托业就必须考虑如何提高实体经济的投资效率，就居民收入增长如何影响金融资产配置方面有三个现象值得关注：（1）2018 年，五等份中高收入家庭人均可支配收入达到 12360 美元；（2）2018 年的长三角、珠三角核心城市如深圳、无锡、苏州人均国内生产总值已超过 2.5 万美元；（3）2019 年 6 月末，城乡居民储蓄数达到 78.42 万亿元，比 2018 年末 71.60 万亿元增长 9.53%，净增储蓄为 6.82 万亿元，比 2000 年城乡居民储蓄余额 6.43 万亿元还要多，居民人均储蓄为 56420 元。一个高的经济增长率和高城乡居民储蓄存量必然产生追求更高回报率的投资欲望。

信托产品收益率高于表 1-7 所列其他金融资产肯定不是偶然的，应当是信托

产品供需市场均衡的结果，合格投资者购买信托产品所获得的凭证，就是金融资产，与实物或有形资产不同，人们持有它是为了贮存财富并取得预期收益。当信托产品将合格投资者资金引导到更高回报率的投资机会上，经济运行中的资本形成就是有效率的，更高利率本身就是更高投资效率的表现。当然，金融机构之间资金分配的主要依据是价格，即利率，利率是各种金融工具供求平衡的基本机制。进一步看，经济生活中储蓄分配或传导主要通过利率实现的，对于资金运用，拥有高价值投资机会的信托业将根据风险调整后的收益，比拥有较低投资机会的其他金融机构支付更高的利率。当信托业增加信托资产时，就从社会储蓄资金中获得了更多的份额，使社会资金转向效率更高的经济部门或用途。由此可见，利率变化使资金不断在经济部门转移，并使不断变化的供给与需求达到平衡。表 1-7 对金融产品利率的比较，确实说明信托产品更高利率实现了资金分配到更高价值的投资机会中，不仅为金融体系注入了活力，而且大幅度提高实体经济的投资效率。

四、信托业服务实体经济的方式与途径

习近平总书记在 2017 年 7 月第五次全国金融工作会议上提出做好金融工作要把握好 10 个重要原则，其中第二原则是优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系。要坚持质量优先，引导金融业发展同经济社会发展相协调，促进融资便利化、降低实体经济成本、提高资源配置效率、保障风险可控。

信托业紧紧围绕服务实体经济和完善金融服务方面来推进各项工作，构建了多层次、多渠道、有特色的信托业服务实体经济的产品体系，不断强化金融服务功能，促进经济和金融良性循环。

表 1-8 2017 年 7 月后信托公司业务模式变化与业务数量变化

业务变化	信托公司数
业务模式变化	3 家
业务模式没有变化	7 家
业务数量基本不变	4 家
业务数量增加	16 家
业务数量下降	1 家

注：业务指信托公司向制造业及实体经济部门提供的融资模式。

资料来源：2019 年信托公司问卷调查表。

根据 2019 年信托公司问卷调查表的信息，共有 39 家信托公司针对问卷调查表中涉及制造业及相关产业业务模式变化的两个问题作了回应。有 31 家信托公司对第一个问题作了回应，有 39 家信托公司对第二个问题作了回应。一是 2017 年第五次全国金融工作会议后的业务数量是否增加？业务模式是否变化？二是支持制造业的业务模式（项目融资、产业基金、股权投资、投贷联动、资产证券化等）是否有变化？

表 1-8 反映了信托公司在 2017 年 7 月全国金融工作会议后业务模式变化状况，信托业务模式是指信托公司通过各种融资方式或融资工具向制造业及其他相关实体经济提供的资金业务。一是业务模式变化的信托公司有 3 家，如上海信托、中融信托、金谷信托，但业务模式变化的信托公司数要少于业务模式没有变化的 7 家信托公司数。一方面，信托公司需要努力去探索新的业务模式，找准为实体经济服务的业务重点；另一方面，监管部门也应清理、调整那些阻碍信托公司服务实体经济的旧政策、旧规章。二是 2017 年 7 月之后有 16 家信托公司增加了业务数量，4 家信托公司业务数量不变，只有 1 家信托公司开展工商企业信托业务持审慎态度。总体上可以看到多数信托公司服务制造业的业务数量增加了。

表 1-9 信托公司支持制造业的参与模式

参与模式	信托公司数
信托贷款（包括应收账款转让、回购）	21 家
股权投资	11 家
产业基金	7 家
投贷联动	6 家
资产证券化	4 家

注：未有明确业务倾向表述的信托公司有 3 家。

资料来源：2019 年信托公司问卷调查表。

表 1-9 则是 2019 年信托公司问卷调查表反映了信托公司在 2017 年 7 月后对制造业及相关实体经济的业务模式特点，信托公司普遍增加了对制造企业的资金支持力度，一是有 21 家信托公司采取应收账款转让与回购等方式向制造企业提供信托贷款；二是有 11 家信托公司以股权投资方式向企业提供融资；三是有 7 家信托公司充分利用股东的产业背景优势，采用产业基金方式来支持制造企业；四是有 4 家信托公司采用资产证券化方式来支持制造企业发展。

从信托公司提供的最新数据来看，重庆信托服务实体经济的信托业务规模占比上升，截至 2018 年 12 月末，重庆信托服务实体经济的存续信托业务规模 1505.96 亿元，规模占比 80%，较 2017 年 71% 占比提高 9 个百分点。2017 年 7 月后，华能信托持续加大服务实体经济力度，不断提升服务实体经济效率。一是在传统制造业领域主要采用项目融资（信托贷款）为企业提供融资支持；二是在高端制造领域，优选生物医药、锂电池、光伏节能、通信技术符合国家政策导向又代表产业发展的重点项目，通过定增、可转债等多种模式与优秀民营上市公司开展合作，支持实体企业扩大生产规模，提升技术能力。

当前，越来越多信托公司增加了对制造业的资金数，并以多种多样的方式支持制造企业的迫切资金需求，特别是战略性新兴产业和高端制造业。根据 41 家信托公司问卷调查表，2018 年流向制造业的资金数为 1468.2 亿元，比 2017 年 1063.35 亿元增长 38.07%；2019 年 6 月末的资金信托数为 1762.69 亿元，比 2018 年末增长 20.06%。信托业正发挥其制度优势，即多元化的投融资领域、灵活的产品创设机制、以及完备的风险隔离机制，能够以多种方式和途径如项目融资、股权投资、投贷联动、资产证券化来很好地服务实体经济。

（一）有力度地为制造业提供项目融资

融资类信托是信托公司为实体经济发展提供资金支持的主要业务模式。除了直接发放信托贷款外，信托资金购买实体企业应收账款也是融资主要方式。表 1-10 是从 2019 年信托公司问卷调查表上整理的 4 家信托公司项目融资数，就这 4 家信托公司来说，2018 年厦门信托和百瑞信托为制造企业提供了较多融资数。

表 1-10 4 家信托公司的项目融资数（亿元）

信托公司	2017 年	2018 年	2019 年 6 月末
北京信托	27.97	/	86.74
百瑞信托	31.15	119.01	/
东莞信托	/	55.24	/
厦门信托	/	346.23	/

资料来源：2019 年信托公司问卷调查表。

4 家信托公司支持制造业的基本特点如下：其一，2017 年 7 月后，北京信托在传统制造业及高端制造业方面的业务规模不断增加，从 2017 年 27.97 亿元快

速增加到 2019 年 6 月末 86.74 亿元，服务实体经济的力度增强了。其二，百瑞信托以项目融资开展的业务数量明显增加，2017 年新增业务规模 31.15 亿元，2018 年新增业务规模 119.01 亿元。其三，厦门信托为制造企业大力拓展流动资金，开展制造设备融资租赁业务，对成长型先进制造企业，创新担保和融资方式，在资金供给、贷款利率方面给予适当倾斜。2018 年 1-6 月，厦门信托投向工商企业资金 127.76 亿元，7-12 月的信托贷款为 218.56 亿元，全年合计达到 346.32 亿元。

（二）以产业投资基金实现产业与信托资金的深度融合

产业投资基金是金融支持实体经济的重要组成部分，在促进产业结构调整、有利于区域生产要素集聚以及推动经济发展方面有着重要作用。通过信托模式运作产业基金，信托公司发行信托凭证来募集资金，持有被投资企业的股权，通过企业的分红获利并返回给受益人的信托收益，就可以搭建起一个资金供给方与产业发展的桥梁。

信托公司设立的产业基金是以特定产业为投资对象，追求中长期收益为目标的收益型投资基金。产业基金为企业综合融资方案，服务于不同阶段的企业融资需求。如北京信托与北京市建工集团积极响应“京津冀一体化”战略，合作成立 200 亿元京津冀基础设施产业基金。信托公司作为高度专业化的金融机构，借助产业基金方式，帮助企业完善自身产业链，在调整和改善经济结构，推动制造业向高附加值和高技术含量提升过程中发挥重要作用。通过产业与信托资金的深度融合，信托公司设立的产业基金能够提高资源整合效率，实现产业与资金的深度融合和良性互动。

（三）为创新型企业提供股权投资基金和服务地方基础设施建设来拓展业务

信托公司以产业基金方式进行股权投资，各家信托公司依据自身的股东背景来开展有特色的服务实体经济的股权投资方式，有些信托公司高度重视先进制造业和战略性新兴产业的企业投融资需求。与其他金融机构相比较，信托公司在可参与股权投资基金来源方面受限较少，可用固有资产及信托财产从事股权投资。股权投资信托计划模式，指的是信托公司通过设立并发行股权投资信托计划的方式向合格投资者募集资金，再将信托资金投资于被投资企业。目前，有多家信托

公司以多种创新型方式在相关领域取得了进展。

其一，信托公司参与政府产业基金，发挥了基金管理和资金募集的双重作用。东莞信托积极响应东莞市政府关于实施“倍增计划”的政策要求，联合多家金融投资基金管理公司共同发起成立股权投资合伙企业，资金主要用于那些符合政策导向的创新型企业进行股权投资，东莞信托以自有资金 2200 万元投向东莞市“倍增基金”，作为引导基金分散投资于不同子基金。在子基金方面，东莞信托与多家本地同业机构共同发起成立“东莞市上市莞企发展投资基金”，投资特定行业，充分发挥信托公司综合金融服务商的优势，为地方高科技企业发展提供必要的资金支持，同时获得地方政府的优质项目进行投资。

其二，北京信托、苏州信托等信托公司一直以服务地方基础设施建设为主要展业方向，苏州信托以全资子公司苏信创投为载体，发展股权融资，以股权投资基金、创业投资基金、产业投资基金等投融资方式来拓展对接服务实体经济的路径，向制造业等实体经济提供金融支持。

其三，上海信托成立了多只以战略性新兴产业为目标的股权投资基金。如何服务科创企业，尤其是小微科创企业是信托业一直以来面临的难题，也是必须破题的艰巨任务。要靠传统融资方式难以满足科创企业的融资需求，信托公司尝试用股权投资业务来创新服务科创企业的做法正是信托公司深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力的实际行动。在众多的信托股权投资基金业务开拓方面，上海信托从市场需求和业务转型出发，在股权投资基金领域进行了一系列探索，已经取得了阶段性的显著进展，打开了服务实体经济的一片新天地。上海信托自 2016 年开始大力投入股权投资业务，现存续 8 个科创类股权投资项目，主要投资方向为新兴制造业和新兴服务业，存续金额 46.11 亿元；目前的项目有直接投资类的股权投资基金，也有以股权投资基金为标的母基金。其中“上海信托中关村发展启航产业投资基金集合资金信托计划”受到信托业的高度关注，信托资金用于与其他专业投资机构共同成立私募股权投资基金，主要投向人工智能、新材料、生物医药和高端医疗器械等战略性新兴产业领域。信托期限 102 个月，规模为 3.17 亿元，这一项目已投资多家科创成长期企业。

（四）探索以投贷联动方式来服务实体经济

投贷联动是“信贷投放”与“股权融资”相结合的一种融资方式，信贷投放由银行或信托公司来完成，股权投资主体根据不同的投贷联动运作模式会有不

同。2016年4月21日，银监会、科技部与中国人民银行联合出台了《关于支持金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》，要求金融机构可以用投贷联动方式实现科创企业信贷风险与收益的匹配，为科创企业提供持续资金支持的融资方式。银行投贷联动债权部分只能使用表内资金，不得使用理财资金，股权部分只能使用子公司自有资金，投资主体已经完全限制。信托公司不同于商业银行的经营模式，信托公司可以用自有资金和信托计划资金灵活参与股权或者债权投资，两类投资主体存在多种组合。

当前，信托公司开展的“风险型债权融资+股权融资”投贷联动模式为科创企业提供金融服务，尽力缓解科创企业的融资难、融资贵问题。

从信托行业来说，“投贷联动”业务模式尚未形成规模，处于探索阶段。一方面，投贷联动的重点是“投资”，信托公司要加强投研队伍建设；另一方面，信托业开展股权投资信托业务面临多种政策与监管障碍，一是在拟IPO企业、并购及其上市再融资过程中的信托投资股权计划退出道路不畅通；二是信托公司要设立专业子公司的配套制度尚未出台；三是信托公司自有资金投资实业股权受限，要以自有资金参与投贷联动业务仍面临合规问题；四是自有资金股权投资中的规模和期限受限，如《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》规定：“信托公司以固有资产从事股权投资业务，持有股权投资企业股权不得超过5年”。实际上，经过最近5年信托公司增资潮，信托公司的固有资本实力大大增强了。2018年末，68家信托公司固有资产已经达到7193.15亿元，其中19家头部信托公司固有资产为1012.45亿元，占68家信托公司固有资产14.07%。因此，有关信托公司开展股权投资和投贷联动业务的政策应当及时调整，以适应信托业服务实体经济的客观变化。与此同时，信托公司要充分发挥信托制度优势，探索信托资金的投贷联动模式，就有可能拓展出一个新的金融服务领域。

（五）丰富资产证券化业务来提高实体经济的资金使用效率

资产证券化并不仅仅是一种新的金融工具，实质上是金融体系配置资源方式的一次大调整。资产证券化依托于资产的现金流，是盘活存量、降杠杆、增强流动性的重要手段。资产证券化为信托业带来了新的机遇，越来越多的信托公司将资产证券化业务作为重点或战略业务发展，视为信托业转型升级的一个重要方向。2019年前6个月，就有29家信托公司参与发行ABN产品。信托型ABN推行让非金融企业有机会以该方式进入银行间市场，为非金融企业盘活资产打开了一

扇融资窗口。

信托公司在推动资产证券化业务方面，走出了一波行情。2019年信托公司问卷调查表中有27家信托公司填报了资产证券化业务的项目数与金额，截至2019年6月末，27家信托公司的资产证券化项目共计299个，合计金额达到5459.54亿元。其中有2家信托公司资产证券化项目系通道类特征，1家的基础资产主要是住房贷款，另1家资产证券化项目是帮助企业负债出表。将两家信托公司通道类资产证券化项目剔除，25家信托公司资产证券化项目有272个，金额为4343.56亿元。

1. 信托业参与资产证券化的四个核心特点

信托公司在企业ABS业务中主要作为双SPV（特殊目的载体）结构上层的受托人，主要应用于现金流不稳定的项目，通过信托公司向融资人发放信托贷款，从而形成信托受益权。信托业参与资产证券化有四大核心特点：一是发起人为非金融企业。二是发行人，即发行载体可以为特定目的信托、特定目的公司或交易商协会认可的其他特定目的载体。信托公司无疑是位居前列的发行人，这与信托公司本身具有“破产隔离”天然属性有直接关联。三是采用结构化方式，由基础资产所产生的现金流作为收益支撑，按约定以还本付息等方式支付收益的证券化融资工具。四是基础资产的范围要权属明确，可以依法转让，能够产生持续稳定、独立、可预测的现金流且可特定化的资产、财产权利或财产权利的组合。

信托型ABN正是凭借着制度与政策安排的特点，为新一轮盘活企业资产、降低企业负债率创造了一个新的途径。

2. 二十五家信托公司资产证券化业务特点

当前，资产证券化项目中的基础资产日趋多样化，包括应收账款及其它应收债权的收益权，此类业务包括小贷债权、汽车抵押贷款、公交客票收益权、公园门票收益权、经营性物业收益权、保障房项目收益权、地铁物业、商业不动产、人才公寓及酒店收益权等。经过这几年的业务开拓，把资产证券化的基础资产延伸到许多领域。

表 1-11 25 家信托公司资产证券化的规模比较

资产证券化业务规模	信托公司数
1000 亿元以上	1 家
100-550 亿元	12 家
20-100 亿元	6 家

20 亿元以下	6 家
小计	25 家

资料来源：2019 年信托公司问卷调查表。

表 1-11 是我们根据 2019 年信托公司问卷调查表上的信息将信托公司资产证券化数量、规模作了统计，并分析了各家信托公司在资产证券化业务中承担的主要角色、基础资产类型，以及对资产证券化效果的评价。

我们需要对 25 家信托公司资产证券化业务发展作一简要分析。一是以信托公司资产证券化存续项目的规模来看，上海信托资产证券化项目规模为 1016 亿元，居领先地位，其基础资产涵盖了小微企业贷款、不良资产、汽车抵押贷款等，为实体经济和居民提供全流程金融服务。二是资产证券化存续规模在 100-550 亿元之间的信托公司有 12 家，以头部信托公司为主，如五矿信托、华润信托、外贸信托、重庆信托等，五矿信托与保理公司开展合作，保理公司将其持有的应收账款委托给五矿信托设立财产权信托；外贸信托的资产证券化业务从服务金融机构向非金融机构发行人进行覆盖，同时在基础资产种类方面结合公司资产管理特点，形成了围绕消费金融资产、供应链金融资产以及房地产资产证券化产品条线。三是 50-100 亿元资产证券化存续规模的信托公司有 6 家，建信信托在企业 ABS 业务中主要作为双 SPV 结构上层 SPV 的受托人，基础资产类型主要是信托贷款债权；长安信托在信贷资产证券化中承担受托机构角色，基础资产则是小微企业贷款；中融信托发行 ABS 的基础资产为应收账款及其附属担保权益；光大信托在资产证券化项目中承担受托人职责，基础资产是保障房项目收益权。四是资产证券化项目存续规模在 20 亿元以下的信托公司有 6 家，紫金信托承担受托人角色，基础资产包括租赁债权、地铁物业、商业不动产、应收账款、人才公寓和酒店等；北京信托主要作为企业资产证券化双 SPV 的底层 SPV，构建信托受益权基础资产，主要应用于现金流不稳定项目，所开展 ABS 业务的基础资产以商业抵押贷款为主；苏州信托是资产支持票据的发行载体机构，基础资产为租赁债权。

在资产证券化市场上，那些主动管理能力强、资源丰富的信托公司有更多施展的空间，尚未跟上信托业务潮流变化的信托公司应加快业务转型步伐，增强业务创新能力。

3.资产证券化支持实体经济的四方面作用

资产证券化，作为一种结构性融资工具，企业 ABS 发行不依赖于主体信用，

对企业业绩要求不高，更关注资产质量及现金流，可以拓宽企业融资渠道，有效降低企业融资成本，其融资成本一般比银行贷款低 1-2 个百分点，这是信托公司回归信托本源、支持实体经济的一次重要尝试。资产证券化的长期性、广泛性是金融体系结构性变动的必然现象，信托公司正最大限度地发挥信托制度优势，努力践行金融要为实体经济服务的政策要求。

一是盘活企业存量资产，优化企业资产结构，银行通过信贷资产证券化业务可以腾出更多信贷资源支持实体经济发展，企业可以通过基础资产证券化来突破融资约束，改善经营状况。一方面，资产证券化作为一种直接融资工具，资产证券化有利于优化融资结构；另一方面，信托业更好地将社会闲置资金引入到实体经济领域。

二是淡化融资人的主体信用，并不过多关注企业是否盈利，重点放在基础资产质量与等级，可以扩大资金来源，丰富实体企业融资渠道，交易也更加便利化，提高支持实体经济的效率。如融资租赁公司发行 ABN 后获得的资金继续用于新增租赁业务的开展。

三是公开市场挂牌，信息透明化、交易便利化，有利于增加社会资金对实体经济重要性的认识，减少投融资双方信息不对称，提高支持实体经济的效率。

四是分散金融风险，ABN 可以实现资产真实出表，降低了企业负债率，提高了投融资的匹配度。同时，信托公司要针对客户的融资需求，根据发起机构不同资产性质和风险收益等特征设计方案，加强自身产品创新能力，以资产证券化为抓手，提升金融服务内涵。

2016 年 12 月 12 日，中国银行间市场交易商经人民银行备案同意，正式发布施行《非金融企业资产支持票据（ABN）指引（修订稿）》，以积极发挥资产支持票据的作用，助力实体企业降低成本和杠杆率。经过近三年的实践，信托公司参与的资产证券化项目在一定程度上降低了非金融企业过高的杠杆率，进一步提升了资产证券化在我国金融资源配置中的结构性调整，意义非同小可，信托业功不可没。

未来，信托公司要在深化金融供给侧结构性改革的过程中努力建立以信托产品为核心的业务生态圈，让资金、资产、产品形成完整、动态的产业链，强化金融服务功能，更好服务实体经济。

五、三点政策启示

信托业是金融服务实体经济发展中的重要金融部门，要进一步提高信托业的金融服务能力，推动信托业的高质量发展，这是金融供给侧结构性改革在信托业的实际体现。信托业要在经营理念、创新能力、服务水平方面适应高质量发展的时代要求，这就需要在政策层面对信托业服务实体经济的作用有新的认识，有些落后于服务实体经济的监管政策应该作必要的调整。

（一）鼓励居民储蓄作为一个长期的金融政策导向

资本积累是经济增长中的关键因素，它必须依靠居民储蓄增长率。任何一国经济能否实现健康增长的重要条件是国内居民储蓄率，片面地追求消费的做法将从根本上削弱一国经济增长的资本来源。尽管对 2008 年美国金融危机爆发的原因有多种解释，其较低、甚至太低的居民储蓄率，以及长期来资本形成/GDP 比率超过储蓄/GDP 比率则是基础性的，即寅吃卯粮。2009 年我国居民储蓄/GDP 比率要高于资本形成/GDP 比率的 6 个百分点，2017 年两者的差距只有 2 个百分点。目前只能采取两个办法来预防可能的金融风险，一是减少投资量，或下调投资增长率，这将产生投资下降的乘数效应，可能使经济进入“过度紧缩”状态，会引发更频繁的风险“雷点”；二是鼓励居民储蓄，同时适当引导居民投资，并鼓励包括信托业在内的金融机构将居民储蓄资金更多配置到当前和未来更高生产率部门，以更高的资金使用效率来促进生产率的持续增长，同时要避免储蓄资金过多流向低生产率部门，从而实现社会资金能够平衡地配置到实体经济部门。中国居民储蓄率居全球前列，正是能够抵御和防控金融风险的坚固防线。手中有粮，心中不慌，对中国来说，鼓励居民储蓄的政策是任何时候都不能动摇的，一旦奢靡之风盛行，毁灭了良知社会的节俭美德，经济增长也将戛然而止。

（二）破解妨碍信托业投资科技企业股权的政策壁垒

“中国制造 2025”开启了制造业结构长期保持动态升级和提高科技创新力的序幕。企业的科技创新需要来自全社会的资金支持，信托业支持工商企业的业务模式要注入新的政策要求。无论高端制造业向更高技术水平提升，还是科创企业的创新力提升，制造业重点发展领域正在发生根本性变化，必然需要更多的资金来支持，我国金融体系必须要做出很大调整来适应为制造业发展的新模式。当

前，受限于拟 IPO 企业、并购及其上市再融资过程中信托投资股权计划退出的监管政策障碍，金融监管部门应制订一个明确的业务指引或实施细则，妥善地解决上述提到的政策问题，才能鼓励信托公司开展投贷联动或股权投资方式支持科创企业成长和发展。

（三）适度放松信托业对基础设施和城市更新投资项目的资金规模限制

2019 年上半年，制造业占固定资产投资的比重下降到 31.93%，低于 2018 年；7 月 30 日，中共中央政治局会议明确提出“稳定制造业投资”。然而，制造业本身最需要的是“订单”，特别是来自基础设施领域与房地产业的大规模订单，两大部门是制造业的大客户。以 2017 年为例，包括公用事业、交通运输通信业、水利及环境与公共管理部门合计的基础设施固定资产投资为 17.34 万亿元，房地产业固定资产投资为 14.62 万亿元，制造业固定资产投资为 19.37 万亿元，三大部门合计为 51.33 万亿元，占全部固定资产投资 64.12 万亿元 80.05%。同时要看到 2018 年中国粗钢产量达到了历史的高点：10.27 亿吨，人均 700 公斤。粗钢的需求市场在哪里？如果过度限制、控制基础设施与具有房地产业色彩的城市更新投资规模增长，就无法实现稳定制造业投资的政策目标。城市更新，不是传统意义上的房地产开发项目。从长期来看，像制造业这样物质生产部门的生产率和技术创新能力提高，要依赖于人力资本，也依赖于基础设施投资，尤其是新型基础设施投资对高质量发展的促进作用，好的基础设施可以提高所有经济部门的生产率；对城市更新项目的资金支持将提高核心城市的创新资源集聚能力和辐射能力，利在当前，更利于未来。因此，宏观政策制订部门和金融监管部门应适度放松信托业对基础设施领域和城市更新投资项目的资金规模限制，从市场需求端来稳定制造业投资。

没有投资，就没有融资，也就没有增长！

经济兴，则金融兴；经济强，则金融强！

参考文献

- [1]刘鹤主编：《两次全球大危机的比较研究》，中国经济出版社，2017年。
- [2]弗雷德里克 S. 米什金与斯坦利 G. 埃金斯：《金融市场与金融机构》，机械工业出版社，2013年8月。
- [3]詹姆斯·托宾与斯蒂芬·S. 戈卢布：《货币、信贷与资本》，东北财经大学出版社，2000年。
- [4]菲利普·阿吉翁和彼得·霍依特：《内生增长理论》，北京大学出版社，2004年。
- [5]殷醒民：“信托型 ABN 为新一轮融资政策注入活力”，《当代银行家》，2017年第4期，第33-35页。
- [6]中国人民银行货币政策分析小组：《中国货币政策执行报告》，2016-2019年2季度。
- [7]中国人民银行金融稳定分析小组：《中国金融稳定报告-2018》，中国金融出版社，2019年。
- [8]中国信托业协会：《中国信托业发展报告（2018-2019）》，中国金融出版社，2019年8月。
- [9]中国人民银行等：《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，2018年4月。
- [10]中国银监会：《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》，2017年4月。
- [11]国家统计局：《中国统计年鉴》各期。
- [12]国家统计局：《2018年国民经济和社会发展统计公报》，2019年2月。
- [13]2017年第五次全国金融工作会议文件。
- [14]中国银保监会：《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》（银保监发〔2019〕52号），2020年1月。

第二章 信托业服务三大城市群发展战略

纵观全球发展史，城市群空间体系重构成为世界城市发展的基本趋势。伴随着历次新科技革命和产业变革，纽约湾区、东京湾区、旧金山湾区、英伦城市群、德国城市群等国际一流城市群相继崛起，成为所在国乃至全球经济增长的重要引擎。当前，我国经济由高速增长转向高质量发展转型，区域经济发展不平衡矛盾依然突出，党中央、国务院做出重大战略部署，以加快发展城市群为主体形态，推动区域协同发展，发挥其对经济社会发展的重要支撑和引领作用。自2014年《国家新型城镇化规划（2014-2020）》提出京津冀、长三角、粤港澳要建成世界级城市群的发展目标后，有关三大城市群发展的顶层设计不断完善。2014年2月，习近平总书记在京津冀协同发展座谈会上首次提出将京津冀协同发展上升为国家战略；2017年政府工作报告明确将粤港澳大湾区上升为国家战略；2019年政府工作报告明确将长三角区域一体化上升为国家战略。总体上看，我国已经进入以城市群为主体的发展阶段，三大主要城市群的经济聚合和辐射外溢效应不断凸显。信托业作为我国现代金融体系的重要组成部分，凭借其特有的制度优势和灵活高效的投融资服务模式，成功搭建起金融与实体经济的桥梁，从促进城市群基础设施建设、产业转型升级以及金融中心的形成与深化等不同方面，对城市群的建设发展都发挥了不可替代的作用。

目前，三大城市群集中了全国半数以上的信托公司。三大城市群内信托公司管理信托资产总规模从2015年的9.4万亿元提高到2018年的14.1万亿元，平均年复合增长率为10.7%，占行业总规模的比重由57%提升至62.2%。根据2019年信托业调研数据，截至2019年上半年，全国55家信托公司投向于三大城市群范围内的信托业务规模余额为6.17万亿元，其中投向于长三角城市群规模最高达2.97万亿元，在三大城市群中占比48%；投向京津冀城市群规模2.28万亿元，占比37%；投向粤港澳城市群0.91亿，占比15%。2016年至2019年上半年信托公司在三大城市群内的信托业务累计规模达24.18万亿元，年均复合增长率为7.7%。未来，随着各城市群逐渐步入成熟期、信托业转型升级加快，信托业有望在服务三大城市群发展中发挥更大的推动作用。

一、信托业服务三大城市群发展战略的基本情况

（一）三大城市群集中全国半数以上信托公司

京津冀、长三角和粤港澳大湾区是我国经济最活跃、开放程度最高、创新能力最强的三大城市群，已经成为全球经济的重要增长极。根据 2018 年统计数据，京津冀、长三角、粤港澳三大城市群以占全国 5% 的面积，聚集了全国 24% 的人口，贡献了约占全国 41% 的 GDP。2018 年，京津冀、长三角、粤港澳三大城市群深入实施创新驱动发展战略，区域经济保持平稳增长。对照世界银行公布的世界各国和地区数据，三大城市群 GDP 规模分别相当于世界经济体的第 8、14 和 17 位，且增速普遍快于多数国家和地区。

表 2-1 2018 年中国及三大城市群概况

地区	2018 年 GDP			人均 GDP (美元)	人口 (万人)	面积 (万平方公里)
	亿美元	占比 (%)	增速 (%)			
中国	136082	-	6.6	9771	139273	963.41
长三角城市群	26458	19.4	7.0	17179	15401	21.3
粤港澳大湾区	16093	11.8	5.9	22687	7094	5.6
京津冀城市群	12610	9.3	5.9	11189	11270	21.6

数据来源：国家统计局。

经统计，在三大城市群内注册的信托公司有 37 家，占全国信托公司总数的 54.4%。其中，长三角城市群注册信托公司数量最多，达到 18 家，京津冀城市群有 14 家，粤港澳大湾区有 5 家。从各城市信托公司集中程度来看，北京、上海和杭州三地信托公司聚集程度最高。其中北京注册信托公司 11 家，上海有 7 家，杭州有 3 家。

表 2-2 三大城市群内共注册 37 家信托公司

京津冀城市群		长三角城市群		粤港澳大湾区	
公司名称	注册地	公司名称	注册地	公司名称	注册地
中信信托	北京	中泰信托	上海	平安信托	深圳
金谷信托	北京	爱建信托	上海	华润信托	深圳
中诚信托	北京	华澳信托	上海	大业信托	广州
外贸信托	北京	安信信托	上海	粤财信托	广州

中粮信托	北京	中海信托	上海	东莞信托	东莞
国投泰康信托	北京	华宝信托	上海		
英大信托	北京	上海信托	上海		
华鑫信托	北京	中建投信托	杭州		
北京信托	北京	杭工信托	杭州		
国民信托	北京	浙金信托	杭州		
民生信托	北京	万向信托	杭州		
天津信托	天津	江苏信托	南京		
北方信托	天津	紫金信托	南京		
渤海信托	石家庄	建信信托	合肥		
		国元信托	合肥		
		昆仑信托	宁波		
		苏州信托	苏州		
		国联信托	无锡		

注：排名不分先后。

资料来源：各信托公司年报。

（二）信托公司更加倾向支持所在城市群发展

2018年，三大城市群内注册的37家信托公司信托总规模为14.1万亿元，占全行业信托总规模的62.1%，竞争力相对较强。从各城市群信托业务集中程度来看，长三角城市群内信托公司约50%的业务集中于长三角城市群，京津冀城市群次之，约占40%，粤港澳大湾区业务集中度相对较低，仅三分之一业务集中于该城市群范围内。

2015年至2018年，三大城市群内注册的37家信托公司的信托业务规模经过2015至2017年的高速增长之后，迎来了较大下降，如图2-1所示，2018年三大城市群内注册的37家信托公司信托业务总规模降幅均达到13%以上，但這些公司在三大城市群范围内进行的信托业务却并未受公司信托总规模下降的影响。

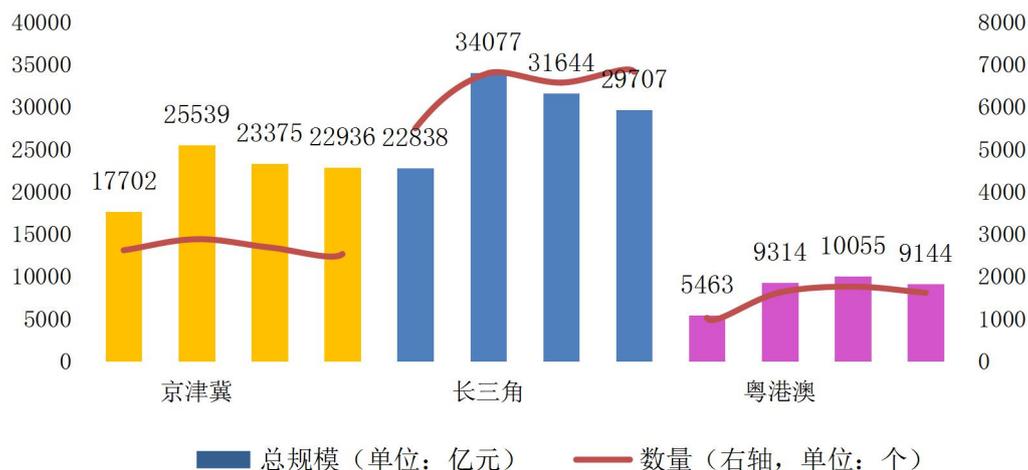


数据来源：各信托公司年报。

图 2-1 2015-2018 年三大城市群内 37 家信托公司信托规模及增速

（三）信托服务三大城市群业务规模保持增长

从调研数据来看，2016 年至 2019 年上半年，全行业 55 家信托公司在三大城市群范围内开展的信托项目累计达 42590 个，年均复合增长率为 5.5%；信托业务规模累计达 24.18 万亿元，年均复合增长率为 8.8%。经过 2016 年至 2017 年高速增长之后，2018 年至 2019 年上半年，投资运用于三大城市群的信托业务资产规模有不同程度的下降，但总体仍保持较快增长。从 2015 年至 2019 年上半年跨年度情况看，55 家信托公司在京津冀、长三角和粤港澳大湾区的信托业务规模增速分别为 29.60%、30.08%、67.38%。而在 2018 年至 2019 年上半年，除长三角城市群外，京津冀城市群和粤港澳大湾区的信托项目数量均小幅减少，三大城市群信托项目整体呈现出降规模、稳数量的特点，如图 2-2 所示。此外，三大城市群信托公司加快转型步伐，不断丰富信托业务的内涵，消费金融信托、慈善信托、家族信托、私募股权投资信托等业务不断涌现，在妥善处理资产规模增长与资产质量提升关系方面取得一定成效。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-2 2016-2019 年上半年 55 家信托公司在三大城市群开展项目统计

（四）信托服务三大城市群的侧重点各有不同

根据国外学者的研究，城市群发展分为雏形发育期、快速发展期、趋于成熟期和成熟发展期四个阶段。从四个发展阶段各自特点来看，中国三大城市群尚未达到成熟发展期水平，三大城市群当前亟需解决的发展难题各有不同。其中：京津冀城市群仍处于快速发育期，首都部分产业和非核心功能向周边城市扩散，区域基础设施处于快速建设期。长三角城市群和粤港澳大湾区处于成熟期，基础设施建设趋于完善。粤港澳大湾区的传统产业和传统消费增长放缓，当前和未来的重点是进行传统产业的转型升级。长三角城市群产业链齐全，层级结构最为合理，发展最为成熟，当前重点是推动上海国际金融中心建设和自贸区金融改革，发挥金融中心城市的辐射带动作用。

针对三大城市群所处的不同发展阶段，信托业积极发挥资金和制度优势，各有侧重，大力支持三大城市群建设发展。针对京津冀城市群基础设施建设不足的问题，信托业加大京津冀城市群基础设施领域投入。根据调研反馈，2016 年至 2019 年上半年，信托业累计向京津冀城市群基础设施领域投入资金 1741 亿元，占三大城市群基础设施领域资产规模的 41%，京津冀城市群成为信托业助力基础设施建设的主要区域；针对粤港澳大湾区传统产业面临转型升级的问题，2016 年至 2019 年上半年，信托资金重点投向粤港澳大湾区发展的重点产业，资金规模占湾区全部各类产业信托资金规模的 63% 以上，远高于京津冀和长三角城市群

43%左右的占比，信托资金对于粤港澳大湾区重点产业的发展起到了有力的支撑作用；针对长三角城市群当前建设国际金融中心的需要，信托业在金融中心城市积极布局，拓展业务。2016年至2019年上半年，长三角城市群金融中心城市的信托项目数量累计达到15742个，是京津冀城市群信托项目数量的1.6倍，信托资金有力促进了长三角城市群金融中心建设。

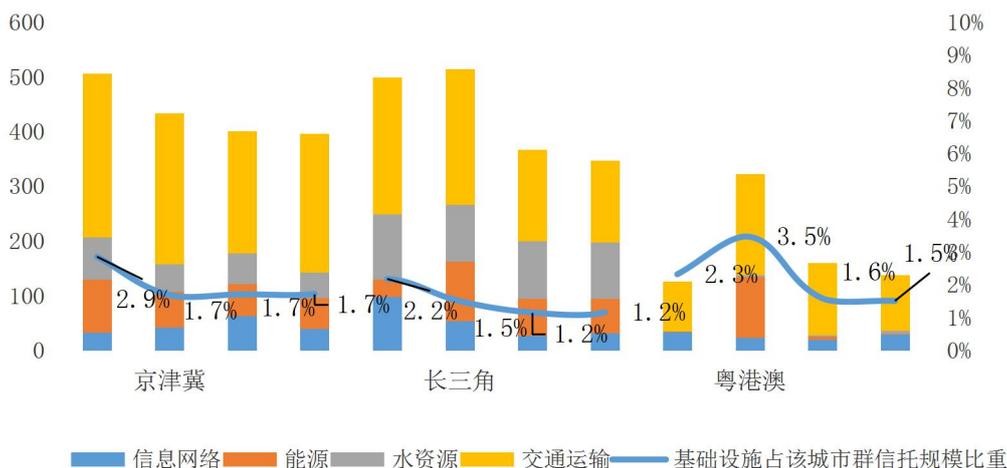
二、信托业服务三大城市群基础设施补短板

城市群建设，最重要的要素是交通和产业。高速、便捷的交通联系是城市聚集在一起的必备条件，而发展适合当地的产业，形成相关的产业链，在此基础上进行转型升级，是城市群生长、融合和繁荣必不可少的养分。众多城市群的发展思路都是交通先行，首先改造交通基础设施，对铁路、公路和港口进行提速升级。2018年10月国务院办公厅发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确规定要加大基础设施领域补短板的金融支持力度。2019年4月21日，中央政治局会议再次强调聚焦短板，加大基础设施投资。

信托投资领域广，资金运用方式灵活，能够很好地满足城市群产业升级及基础设施建设过程中复杂多样的资金需求。城市群的产业结构与基础设施建设的完善在推动城市群发展的同时也促进了城市群金融中心的形成与进一步深化，这种正反馈机制不断促使三大城市群向着产业结构更加合理，基础设施建设更加完善、金融中心辐射范围更广的方向发展，进一步推动区域发展战略取得更大成效。

（一）交通运输是信托服务的重点领域

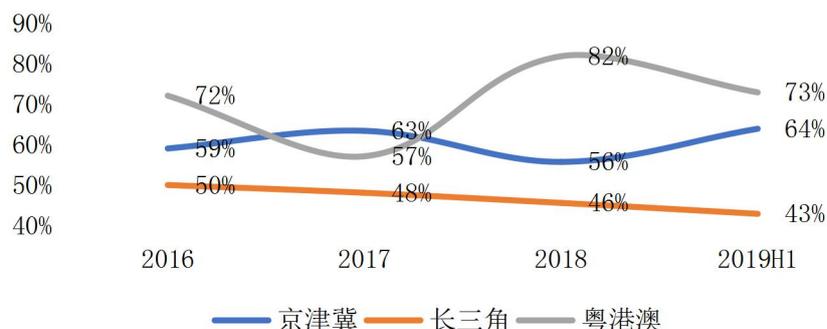
2016年至2019年上半年，信托业向三大城市群基础设施领域的项目累计达877个，资金规模累计达4225亿元。其中，交通运输是三大城市群信托资金在基础设施领域的重点服务对象，规模占基础设施领域信托总规模的56.3%。从区域分布情况看，信托业累计向京津冀城市群交通运输领域投入资金1054亿元，向长三角城市群交通运输领域投入资金816亿元，向粤港澳大湾区交通运输领域投入资金510亿元，如图2-3所示。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-3 2016-2019 年上半年投向三大城市群基础设施建设信托资金规模及占比

信托资金投向特点基本符合三大城市群发展阶段特征。如图 2-4 所示，长三角城市群发展较为成熟，因而交通运输投资占比不高，在 50% 以下。粤港澳大湾区处于规划落地阶段，主要城市间正积极构建高效连接的现代综合交通运输体系，深（圳）中（山）通道、深（圳）茂（名）铁路等重要交通设施加快建设，因而 2017 年至 2019 年，信托资金在交通运输基础设施建设方面投资占比上升较快，最高占比达到基础设施领域信托资金的 82%，但 2018 年至 2019 年上半年，长三角城市群和粤港澳大湾区该项资金占比均呈下降趋势。在当前行业增速放缓，三大城市群信托规模均有不同程度的下降的背景下，2016 至 2019 年上半年，投向京津冀城市群交通运输领域的信托资金占基础设施领域信托的比重呈上升趋势，且 2018 年至 2019 年上半年保持了 8% 左右的增速，有力地推动了三大城市群交通运输一体化建设。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-4 2016-2019 年上半年信托投向京津冀城市群交通运输资金占比上升

（二）京津冀是信托服务基础设施建设的重点区域

从调研数据来看，2018 年京津冀城市群基础设施领域信托业务规模为 398 亿元，略高于长三角城市群，约为粤港澳大湾区的 2.5 倍。从信托规模的增长情况来看，2017 至 2019 年上半年，三大城市群基础设施建设领域信托资金均有所减少，但京津冀城市群降幅较小。与此同时，长三角城市群和粤港澳大湾区基础设施领域信托资金规模近乎“腰斩”，如图 2-5 所示。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-5 2016-2019 年上半年京津冀城市群基础设施建设信托数量规模微降

从信托项目的数量来看，2018 年至 2019 年上半年，长三角城市群和粤港澳大湾区信托项目均有所减少，但京津冀地区的基础设施领域信托项目降幅较小。一方面反映出京津冀地区基础设施建设需求较为旺盛，另一方面也表明京津冀城市群仍处于基础设施建设期，发展阶段较长三角城市群及粤港澳大湾区较为滞后，信托资金很好地满足了京津冀城市群这一阶段的基础设施建设资金需求。

（三）交通一体化是信托服务京津冀发展的重要方向

京津冀协同发展旨在解决北京因人口快速增长与资源供应不足的矛盾和经济活动过度集中造成的“大城市病”，如淡水资源供应不足、交通拥堵、环境污

染严重、基础设施供给不足等，亟需通过产业转移有序疏解北京非首都功能，实现三省市产业协同。而产业协同离不开发达的交通网络作支撑，交通一体化是京津冀协同发展“三个率先突破”的先行领域。

目前京津冀城市群已经形成以渤海西岸港口为龙头、铁路为骨干、公路为基础、航空运输相配合、管道运输相辅助的综合交通运输网络。基于京津冀城市群的发展程度和功能定位，京津冀城市群对内以铁路和公路为重点，建设综合运输通道；对外打造一流国际航空枢纽，提高首都服务国际交往的软硬件水平。近年来，京津冀交通一体化加快推进，“轨道上的京津冀”逐渐成型。目前，京津城际实现月票制，津秦、津保、张唐等铁路建成通车，京张高铁及京滨、京唐铁路等加快建设。城市群交通一体化格局正在形成。为适应科技的进步，贸易的繁荣以及城市人口和经济活动的进一步分散化设立北京新航城临空经济区。新航城临空经济区以新机场为核心，辐射半径为 15 公里，总体规划面积 600 平方公里，其中北京范围 240 公里，是现代化国际经济中心城市迅速崛起的重要依托。2015 年以来，西藏信托开始积极参与北京新机场建设，以股权与债权投资的形式累计向北京新航城控股有限公司投资 18.37 亿元，资金用于北京大兴榆垓工业区分区腾退改造，征地拆迁补偿等。未来，国家干线铁路、城际铁路、市郊铁路、城市地铁，将构成京津冀之间的四层轨道交通网络。

从 2014 年京津冀协同发展开始规划至今，京津冀城市群基础设施一体化进程取得较大进展，绿色交通、机场、城际铁路网是政策的主要发力点。但交通基础设施一体化仍有较大推进空间。当前，京津冀交通一体化进入纵深推进阶段。加快推进交通基础设施共建、促进交通运输服务共融、实现交通运输成果共享、推进交通运输协同共治是主要攻坚方向。信托业有望继续保持在京津冀城市群交通基础设施领域投资中的增长态势，推动交通一体化取得更大成效。

表 2-3 京津冀城市群交通基础设施一体化进程纵深推进

时间	事件
2014 年 10 月	环保部印发《京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案》，积极创建绿色公共交通服务体系
2014 年 12 月	京津冀三地机场签署协同发展战略合作框架协议，三地机场一体化进程进入“快车道”
2015 年 11 月	《京津冀协同发展交通一体化规划》提出，扎实推进京津冀地区交通的网络化布局、智能化管理和一体化服务，到 2020 年

	基本形成多节点、网格状的区域交通网络
2016年11月	发改委批复《京津冀地区城际铁路网规划》，计划到2020年基本实现京津石中心城区与周边城镇0.5-1小时通勤圈，京津保0.5-1小时交通圈
2018年3月	《工业和信息化部 中国铁路总公司关于铁路沿线公网覆盖合作建设的指导意见》提出全力提升京津冀三地铁路沿线通信基础设施建设水平，推动京津冀铁路沿线公网覆盖实现一流水平
2019年7月	《京津冀地区交通运输信用一体化建设合作协议》对交通失信行为启动联合惩戒，三地将共同搭建“交通运输信用”监管平台

资料来源：互联网。

（四）雄安新区建设成为信托服务基础设施发展新热点

2017年4月，中共中央、国务院决定在河北省保定市东部设立雄安新区，将其作为北京非首都功能集中疏解地，是千年大计、国家大事。雄安新区定位为二类大城市，是京津冀区域新的增长极。起步区域100平方公里，中期发展区域约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。2019年1月，《河北雄安新区总体规划（2018—2035年）》指出，要高起点规划高标准建设雄安新区，打造推动高质量发展的全国样板。按照中央、国务院通知要求以及《河北雄安新区规划纲要》，雄安新区将成为“绿色生态宜居新城区、创新驱动发展引领区、协调发展示范区、开放发展先行区”，最终是“贯彻新发展理念的科学发展示范区”。

为支持雄安新区建设，2018年中原信托设立单一资金信托，对河北交通投资集团公司发放流动资金贷款，用于河北省高速公路13条路段的投资、建设、运营及管理，到2018年中期太行山高速西阜保定段22座主线桥已完成T梁架设任务；邢台段一标段804片T梁全部完成预制。

信托业还努力推动河北雄安新区轨道交通网络建设。雄安新区按照网络化布局、智能化管理、一体化服务要求，加快建立连接雄安新区与京津及周边其他城市、北京新机场之间的轨道交通网络。百瑞信托设立百瑞恒益622号集合资金信托计划，向中国铁路通信信号股份有限公司（简称中国通号）发放可续期债权，用于置换债务、补充运营资金等。投资期限为3年，实收信托资金28亿元。中国通号注册地北京，是中国轨道交通控制系统行业的先行者和领导者，是全球最

大的轨道交通控制系统解决方案提供商，于 2019 年 7 月 22 日在科创板上市。

（五）信托服务三大城市群基础设施建设仍存局限

信托公司在支持三大城市群基础设施补短板方面发挥了积极作用，得到监管部门及地方政府肯定和认可。地方政府也通过政策支持、地方推介等方式，鼓励、支持、引导信托公司更多地介入基础设施建设项目，为基础设施建设项目提供股、债等多元化融资支持及灵活的交易结构。基础产业类信托持续采用新的投融资模式，积极布局。但是，基础设施建设投资具有准入门槛高、投资规模大、投资周期长、回报相对较低等特点，信托计划期限相对较短，融资成本相对较高，融资规模相对有限，与基础设施建设需求存在不匹配的问题。而且信托计划存续期内需要定期监督建设进度、涉及交易对手较多，后期管理难度较大。此外，受近年来地方政府债务整顿、隐性债务管控、PPP 项目规范发展等政策影响，信托参与基础设施建设项目面临优质项目稀缺、同业竞争激烈等问题。

总体而言，信托业服务城市群基础设施建设仍有较大提升空间，需要监管部门和行业共同发力，使信托资金更好地匹配基础设施项目需求，促进城市群基础设施一体化取得更大成效。此外，基础设施领域内其他发展重点如水资源、能源、信息网络等也是信托服务基础设施建设的有力突破口。

三、信托助力三大城市群产业转型升级

纵观全球城市群的发展经验，城市群经济腾飞的重要驱动因素是区域内要素自由流动、产业高度集聚和经济高度一体化。发挥经济引领作用和产业集聚效应、培养“高精尖”产业和战略新兴产业成为新的可持续的增长极，推进新旧动能加速转换，加快经济结构进一步优化升级是当前工作的重点。以产业转型升级推动城市群经济发展的路径有三条：一是结构升级带动。通过促进和推动产业结构升级来实现成功转型，如通过政策手段鼓励传统产业的产业链延伸改造，实现产业结构升级；二是技术创新驱动。根据经济增长理论，经济增长主要由资本、劳动力等生产要素以及知识创新所引起的技术进步所决定。通过技术创新和科技创新推动，鼓励有比较优势的产业的技术进步和技术创新，实现产业能级提升；三是新兴产业带动。通过鼓励、扶持新兴产业来实现重点产业的转型升级。

（一）三大城市群呈现产业结构高级化和集群化趋势

克拉克定理认为，随着经济的持续增长，劳动力会逐渐向第三产业转移。从三大城市群的发展历程来看，也存在一个产业结构不断向高级化、合理化发展的过程。三大城市群第三产业增加值占三次产业增加值的比重均高于全国平均水平，其中，粤港澳大湾区第三产业占比最高，为 66.4%，高出全国平均水平 14 个百分点。主要原因是粤港澳大湾区依托第三产业高度发达的香港、澳门，珠海、江门、惠州、佛山等地仍呈现二、三、一的结构，粤港澳大湾区的产业布局较为合理。长三角城市群以体制改革和科创中心建设加快创新步伐，加快培育数字经济、高新技术企业新动能，26 个城市中虽然有 14 个城市以第三产业为主导，12 个城市为二、三、一结构，但总体第三产业比重较为平均，城市群内部产业分工不够尽合理，产业同构现象严重，城市间竞争较为激烈。京津冀城市群突出先进制造业提质增效，北京高精尖产业结构加快构建，天津先进制造业产业技术研究升级，三大产业呈三、二、一结构。河北承担产业转移重任，第三产业比重相对较低，且河北省内多数城市仍以第二产业为主，产业布局相对合理。随着雄安新区建设高标准启动、协同发展战略高质量推进，京津冀城市群产业结构有望进一步改善。

产业结构转型升级的过程，就是产业结构高级化的过程。在这个过程中产业结构逐步调整到与资源供求、技术进步速度以及需求结构相适应。本文参考克拉克定理，以第二产业与第三产业产值占总产值的比重构建产业结构高级化指标，分别测算三大城市群 2018 年产业结构高级化水平并统计城镇化率。从图 2-6 可以看出，三大城市群产业结构高级化指标得分和城镇化率均高于全国平均水平。



数据来源：Wind。

图 2-6 2018 年粤港澳大湾区是全国产业结构高级化指标及城镇化率最高的区域

当城市群的产业集群形成以后，集群的产业可能因土地价格上升、劳动力成本提高等因素，促使产业集群向周边地区扩散，带动周边地区产业集群的发展，通过资源的集约使用来提振区域经济，产业集群的发展直接反映了城市群的产业特征和资源配置水平。从世界范围来看，以纽约为代表的纽约湾区是世界第一湾区，形成了“金融+服务”的产业集群，湾内各城市根据自身资源禀赋的不同进行差异化的产业布局，房地产业和金融业成为主导产业；以硅谷为代表的旧金山湾区是高科技企业迅猛发展打造出的“科技湾区”。“金融+科技”产业集群的发展为旧金山湾区打造了计算机、生物科技、电子产业等世界级名片。以港口群为核心的东京湾区是典型的“金融+产业”产业集群，东京湾区的港口经济带带动了整个湾区的产业升级；在经历制造业的明显衰退后，英伦城市群由重化工阶段向后工业化阶段转型，金融业和商务服务业带动伦敦进入快速发展阶段；巴黎城市群经历了工业向服务业的转变，经济结构高度服务化，第三产业占比超过80%，文化、教育、艺术及旅游产业高度集聚。

当前，三大城市群与世界著名城市群或湾区具有一些共同特征，包括开放的经济结构、优化的产业结构、有效的区域协同发展、高效的资源配置能力、便携的国际交往网络以及规模经济带来的经济外溢等。但三大城市群产业的产业结构与资源配置水平与世界其他城市群相比仍有较大差距。三大城市群应着力发展重点产业，积极培育新兴产业，加快传统产业转型升级。

（二）信托优先支持产业转型升级的重点产业

重点产业是政府在现有产业的基础上，为进一步推进各城市群产业链的形成与完善，推动传统产业转型升级而重点支持的产业。围绕各城市群发展规划打造的重点产业是在城市群实现产业转型升级中长期发展目标的重要着力点，是城市群的核心竞争力。三大城市群发展重点不同，因而产业规划也各有侧重。

表 2-4 三大城市群重点产业规划

城市群	重点产业			
	战略性新兴产业	传统产业升级	现代服务业	海洋产业
京津冀城市群	航空航天、高端装备制造、新能源、环保	石油化工	金融、商贸、物流、文化创意、信息产业、	——

			研发产业	
长三角城市群	北斗产业、新一代信息技术、高端装备制造、生物产业、新材料、光伏产业	电子信息、装备制造、钢铁制造、石油化工、汽车、纺织服装	现代金融、商贸、现代物流、文化创意	——
粤港澳大湾区	北斗产业、新一代信息技术、生物技术、高端装备制造、新材料、新能源、节能环保、新能源汽车	电子信息、装备制造、石化、汽车、家用电器	金融、航运物流、旅游服务、文化创意、人力资源、会议展览	海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶、海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用、临海石化、能源、港口物流、滨海旅游、海洋信息服务

资料来源：《京津冀协同发展规划纲要》《长江三角洲城市群发展规划（2015-2030）》《粤港澳大湾区发展规划纲要》。

如表 2-4 所示，京津冀城市群的主要发展方向在于疏通交通网络，打造国际一流的航空枢纽和港口群，同时延伸现有的产业链和完善产业集群，航空航天、高端装备制造、环保和信息产业成为重点规划产业。粤港澳大湾区依托香港、澳门在科技、金融、航运物流、旅游等领域的发展优势，注重科技成果的转化和传统制造业的转型升级，装备制造、家用电器、电子信息、旅游服务等成为重点规划产业。此外，得益于港口和航运优势，海洋产业成为粤港澳大湾区的特色产业。而长三角地区产业链较为齐全，当前主要发展方向在于传统产业链的强化以及新兴产业的培育，注重发展现代服务业的创新优势。因此，新一代信息技术、汽车、纺织服装、现代金融、商贸等成为重点规划产业。

信托业积极响应城市群发展规划要求，大力扶持重点产业发展。从调研数据来看，2016 至 2019 年上半年，信托业累计投向三大城市群重点产业的项目累计达 19883 个，资金规模达 11.5 万亿元。其中，累计投向京津冀城市群重点产业 3.9 万亿元，投向长三角城市群重点产业 5.5 万亿元，投向粤港澳大湾区重点产业 2.2 万亿元；2018 年至 2019 年上半年，信托业投向三大城市群重点产业的资金规模有所减少。其中，投向京津冀和长三角城市群重点产业的信托资产规模减少较为明显，而投向粤港澳大湾区重点产业的信托资产规模则降幅较小，粤港澳大湾区重点产业资金需求较为稳定，如图 2-7 所示。

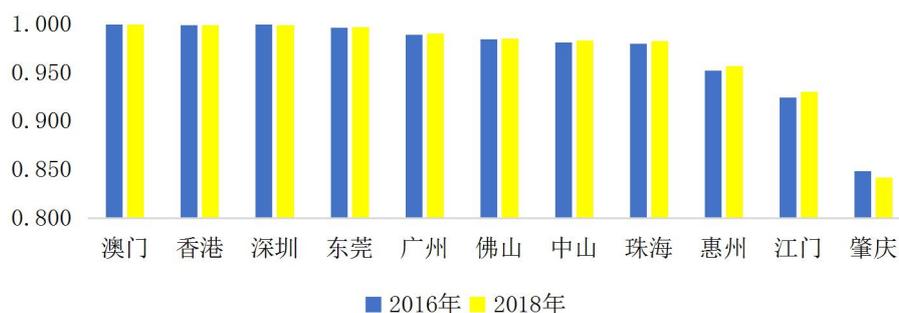


数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-7 2016-2019 年上半年投向三大城市群重点产业信托资产规模及数量变化

（三）粤港澳大湾区是信托支持产业转型升级的重点区域

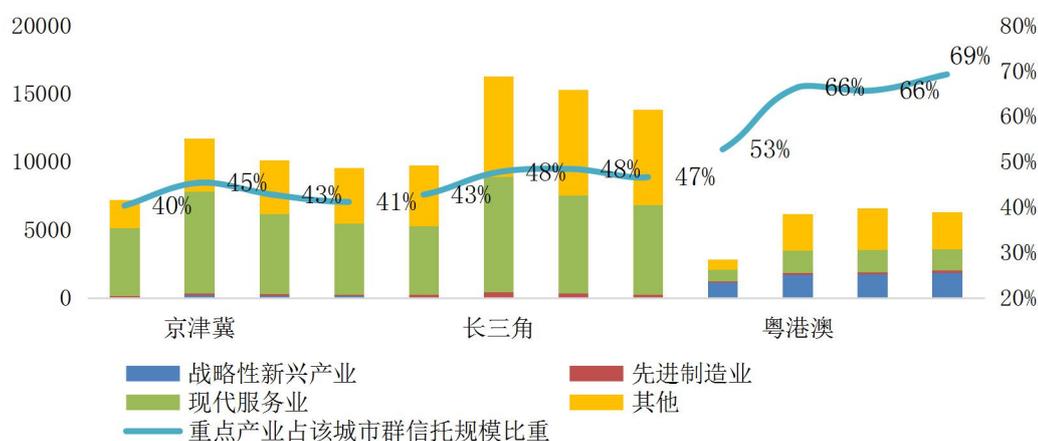
经过 40 年的发展，粤港澳大湾区目前已形成分工明确的产业结构。由图 8 可以看出，粤港澳大湾区产业结构高级化指标得分最高，高于全国平均值 0.06。也是全国城镇化率最高的城市群，城镇化率达到 87.4%，与发达国家水平相当，高于全国平均城镇化率 27.8 个百分点，高城镇化率也在一定程度上推动了粤港澳大湾区产业结构的高级化发展。如图 2-8 所示，除惠州、江门、肇庆等城市外，其他各城市的产业结构高级化指标均较高，且澳门的产业结构高级化水平一直领先于粤港澳大湾区其他城市。2016 年至 2018 年间，除农业占比较高、城镇化水平较为落后的肇庆市外，其他各城市产业结构高级化水平均有所提升，其中以珠海、惠州、江门等主要发展传统制造业的城市提升速度较快。大湾区充分利用香港的金融、贸易和专业服务优势，深圳的高科技制造与创新能力，澳门的旅游业以及东莞、广州、佛山和惠州深厚的制造业根基，有望创造出比肩纽约湾区、旧金山湾区和东京湾区的全球大湾区。



数据来源：Wind。

图 2-8 粤港澳大湾区 2016 年与 2018 年产业结构高级化指标

粤港澳大湾区是信托业支持三大城市群产业转型升级的重点区域。从资金占比来看，重点产业是信托业在粤港澳大湾区内最主要的投资领域。如图 2-9 所示，2017 至 2019 年上半年，信托业投向京津冀城市群和长三角城市群的资金规模占城市群信托总规模的比重稳定在 45%左右，而在粤港澳大湾区的投资占比达到 66%且快速上升，远高于京津冀和长三角城市群 45%左右的占比水平。信托资金对于粤港澳大湾区重点产业的发展起到了有力的支撑作用。如粤财信托·鹏运天华集合资金信托计划募集资金 100 亿元投向富士康增城第 10.5 代 TFT-LCD 显示器件生产线项目开发建设。该项目总投资 610 亿元人民币，是改革开放以来广州单笔投资额最大的先进制造业项目。该项目的落地对于粤港澳大湾区加快调整产业结构、提升产业层次、形成产业集群、扩大经济总量具有重要意义，是信托公司支持制造业企业中长期融资，落实国家和银保监会提出的深化供给侧结构改革、提升服务实体经济质效这一政策方针的具体举措，对优化粤港澳大湾区经济结构、提高经济发展质量具有重要意义。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-9 2016-2019 年上半年投向粤港澳重点产业信托资金占比快速上升

（四）战略性新兴产业是信托支持粤港澳大湾区的重点领域

近年来，信托业积极响应国家重大区域发展战略，不断创新业务模式，通过债权融资、股权融资、投贷联动、产业基金和资产证券化等多种工具，为城市群产业升级提供多样化的资金支持。从具体细分领域来看，现代服务业和其他类产业是信托业在三大城市群的重点服务领域。与京津冀和长三角城市群不同的是，战略性新兴产业也是信托资金在粤港澳大湾区内的主要投向领域。如上图 2-9 所示，2016 至 2019 年上半年，信托业在京津冀城市群战略性新兴产业的信托规模累计为 705 亿元，在长三角城市群的信托规模为 235 亿元，而在粤港澳大湾区的战略性新兴产业信托规模达到 6574 亿元，约占粤港澳大湾区重点产业信托规模的 30%。

从粤港澳大湾区经济运行情况来看，当前传统产业和传统消费增长将延续放缓态势，随着大湾区建设加快推进，新技术、新产业、新业态、新模式不断涌现，战略新兴产业成为拉动湾区经济增长的主要动力，信托业在提高资源配置效率、培育创新动能等方面发挥积极作用。如粤财信托 2018 年第四季度发行了不超过 11 亿元粤财信托·智富 8 号（升级版 B 款）2 号集合资金信托计划，受让广州珠江化工集团有限公司持有的特定资产收益权，为珠化集团日常经营提供有力支持。珠化集团为广州本体的化工企业，近年珠化集团致力于从生产经营型企业转为研究开发型企业，打造科技开发平台，进行科技创新。2017 年 7 月，华润信托成立了华润信托·招银北汽二期单一资金信托，规模为 10 亿元，用于认购鹰潭聚鹏新能源投资中心（有限合伙）LP 份额。该有限合伙企业以 10.01 亿元（含 100 万 GP 份额）增资深圳井冈山新能源投资管理有限公司，深圳井冈山新能源投资管理有限公司再以本次增资资金投资北京新能源汽车股份有限公司股权。该计划助力传统汽车企业向新能源汽车转型，有力地支持了粤港澳大湾区战略性新兴产业的转型升级。

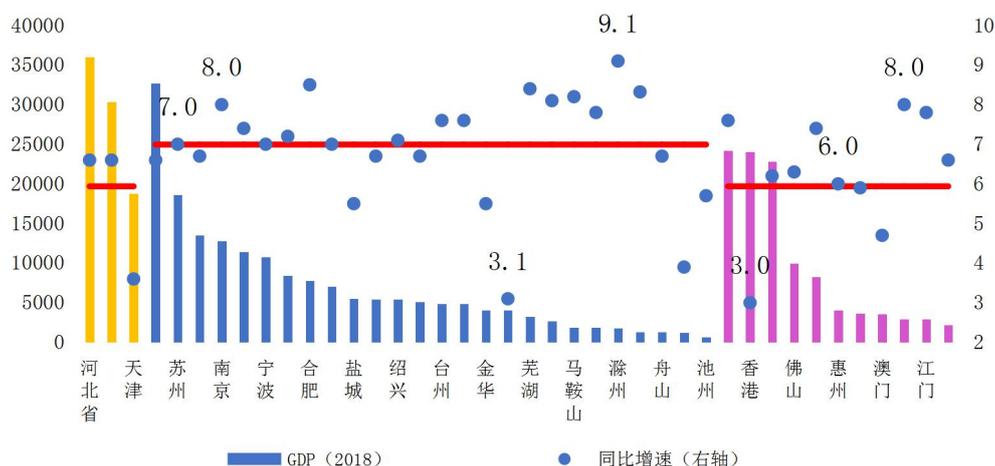
当前，信托业在服务战略性新兴产业及其他重点产业中仍存在诸多障碍，由于信托业务资金成本较高，绝大部分的制造业无法承担；投资者的投资理念仍以固定收益为主，而部分先进制造业及战略性新兴产业短期内无法产生盈利，未来收益存在较大不确定性。为进一步提升信托业服务三大城市群重点产业转型升级的能力，监管部门应对重点产业有关项目和金融机构给予政策支持和引导，以促进三大城市群产业升级发展。

四、信托助力三大城市群的金融中心建设

金融要素是现代经济体系中最核心的要素，金融要素的流通对城市群产业集群的发展起到重要的资源配置作用，金融中介和金融市场通过促进企业资源整合与技术创新来推动产业集聚。根据生命周期理论，产业集群在诞生、成长、成熟到衰退或升级的各个阶段都有不同的金融需求。城市群产业结构优化，交通、医疗、就业和公共服务一体化发展需要大量的资金支持和配套的金融服务，必然对金融发展提出更高的要求。因此，产业集群向着高级化、合理化方向发展的过程，最终会体现为城市群金融中心的形成与深化。

（一）三大城市群金融中心集聚态势已经初步形成

金融业增加值是金融业从事金融中介服务及相关金融附属活动而新创造的价值，一定程度上能反映该地区金融要素的丰富程度。从规模来看，城市群中心城市与非中心城市间金融业增加值差异巨大。这一差异可以从资源的流动角度来解释：优质、具有发展潜力的资源禀赋往往向中心集聚，而成熟或走向衰退的要素往往由中心向四周扩散，前者促进产业升级，后者则支撑产业转型及产业集群的形成。



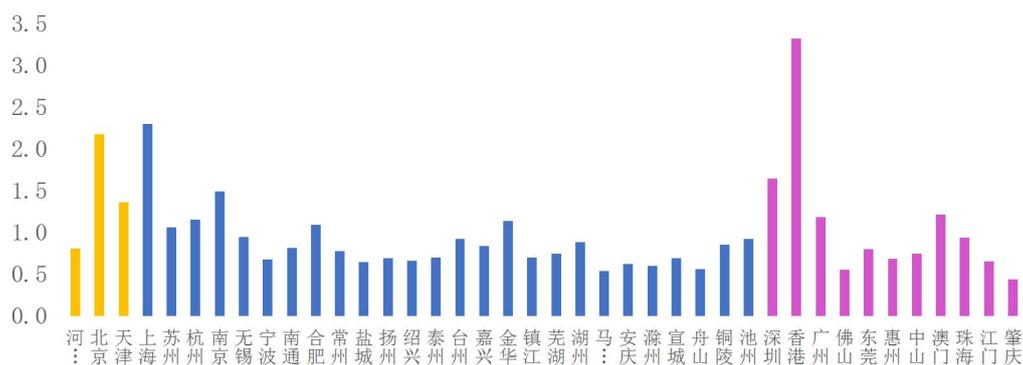
数据来源：国家统计局、各城市统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局。

图 2-10 2018 年三大城市群各城市 GDP 及增速

从各城市的经济总量来看，长三角城市群中，除上海 GDP 规模遥遥领先外，

其他各城市 GDP 规模呈阶梯状递减，过渡较为平缓。如图 2-10 所示，京津冀城市群中，北京和河北无论是从 GDP 总量还是从增速看，均远高于天津，区域之间发展不平衡问题突出。粤港澳大湾区拥有得天独厚的区位优势，坐拥深圳、广州两座一线城市以及国际金融中心香港，这三大城市成为湾区强大的经济支柱，其他城市虽然经济规模略逊一筹，但增速十分可观，未来随着资源和人才的加速流动，湾区经济协同发展的潜力较大。

根据反映金融业发展水平和专业化相对水平的区位熵¹指标，区位熵大于 1，可以认为该产业是地区的专业化部门；区位熵越大，专业化水平越高；如果区位熵小于或等于 1，则认为该产业是自给性部门。如图 2-11 所示，京津冀城市群中除河北省外，北京、天津两地金融业区位熵均大于 1；长三角城市群中区位熵大于 1 的城市有上海、南京、杭州、金华、合肥、苏州等六个城市；粤港澳大湾区 11 座城市和地区中，香港、深圳、澳门、广州等四个城市的区位熵均大于 1。表明这些地区金融专业化程度较高。

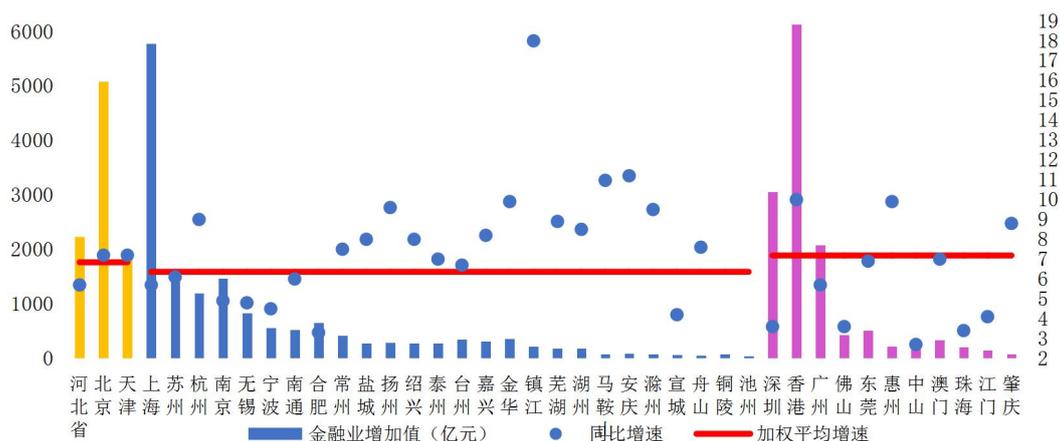


数据来源：根据公开数据计算。

图 2-11 2018 年三大城市群各城市金融业区位熵

从金融业增加值的绝对数来看，北京、上海成为京津冀和长三角城市群金融业增加值的主要贡献者。而粤港澳大湾区内形成了深圳、香港、广州三强鼎立的结构，这与城市的经济发展水平息息相关。如图 2-12 所示，从增速来看，长三角城市群内各城市金融业增加值的增速普遍高于城市群加权平均增速，经济规模相对较小的城市其金融业增加值也能保持 7% 以上的增速，表明长三角城市群金融业发展势头强劲，金融业集聚发展潜能巨大。

¹某城市特定部门（这里指金融业）的产值在该城市总产值中所占的比重与全国该部门产值在全国总产值中所占比重方面的比率。

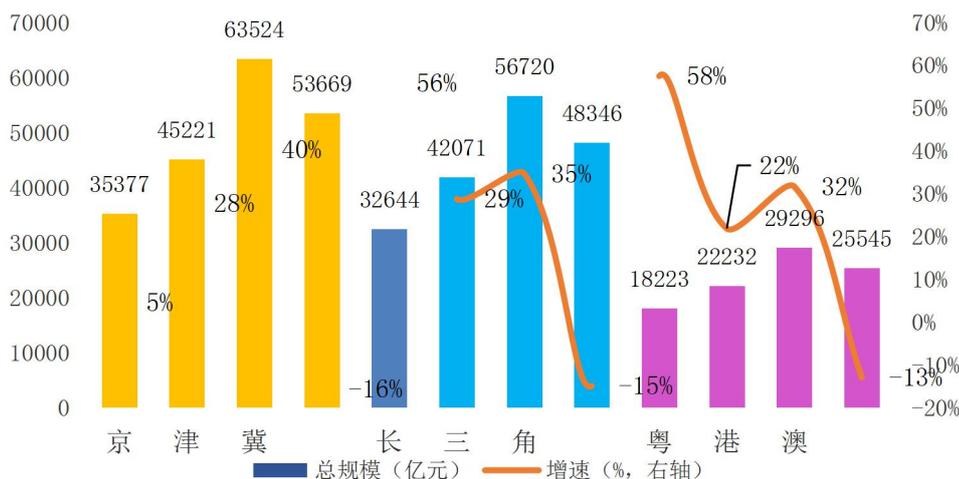


数据来源：国家统计局、各城市统计局、香港政府统计处、澳门统计暨普查局。

图 2-12 2018 年三大城市群各城市金融业增加值及增速

（二）信托支持长三角城市群金融中心建设的集中程度高

在注册地位三大城市群的 37 家信托公司中，共有 33 家注册地所在城市均为金融中心城市。其中京津冀城市群 14 家，长三角城市群 15 家，粤港澳大湾区 4 家。如图 2-13 所示，2015 年至 2018 年，33 家信托公司在京津冀城市群的累计信托业务规模 19.8 万亿元，长三角城市群的累计信托业务规模 18 万亿元，粤港澳大湾区的累计信托业务规模 9.5 万亿元。



数据来源：各信托公司年报。

图 2-13 2015-2018 年信托投向三大城市群金融中心城市资金规模及增速

从调研数据来看，长三角城市群信托资金投资于金融中心城市集中程度最高。从信托项目数量上看，如图 2-14 所示，经过 2017 至 2018 年信托项目锐减后，2018 年至 2019 年上半年，长三角城市群金融中心城市信托项目数量略有回升。2016 年至 2019 年上半年，信托项目数量累计达 15742 个，远高于京津冀城市群 9884 个。其中，以上海、杭州等信托资金主要投资区域的信托项目数量增速较大。2018 年至 2019 年上半年，上海、杭州两地信托项目数量增速分别达到 8.5% 和 17%，受行业增速放缓影响较小。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-14 2016-2019 年上半年长三角城市群金融中心城市信托项目数量均匀增长

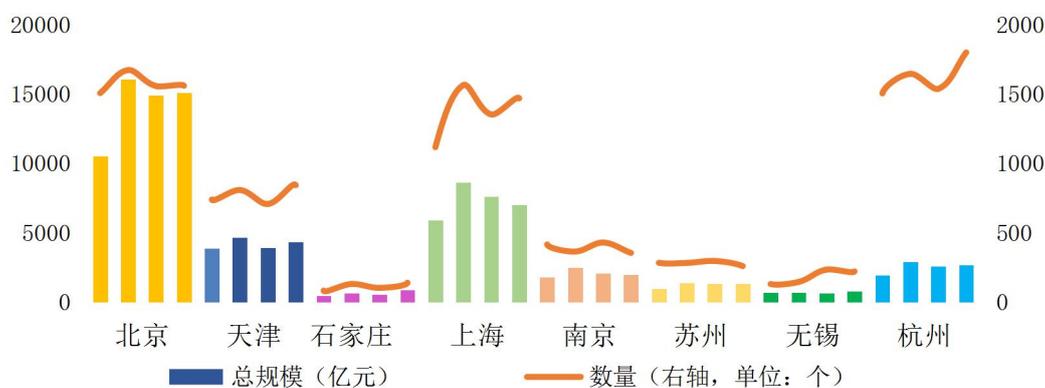
从信托业务规模来看，信托资金主要投资于长三角城市群金融中心城市，如上海、南京、苏州、无锡、杭州等。2016 至 2019 年上半年上述金融中心城市信托项目累计达 4118 个，年均复合增速为 5.1%；规模累计达 1.4 万亿元，年均复合增速为 5.9%。以长三角城市群为例，投向上述金融中心城市的信托资金约占长三角城市群信托资金的 50%，信托项目数量约占长三角城市群信托项目总量的 60%，城市群金融中心城市是信托业主要投资区域，如图 2-15 所示。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-15 2016-2019 年上半年长三角城市群金融中心城市信托规模及数量占比较高

比较京津冀城市群金融中心城市信托业发展情况发现，长三角金融中心城市信托业分布更加均衡且项目数量保持更高增速。2018 年至 2019 年上半年，长三角城市群五大金融中心城市信托项目数量增速达 36%，远高于京津冀城市群信托数量 7% 的增速。从各金融中心城市的信托数量来看，上海、无锡和杭州 2018 至 2019 年上半年项目数量有所回升，受行业规模减少的影响较小，如图 2-16 所示。随着金融中心城市资金占比的逐步提升，金融集聚效应进一步加强，信托资金的聚集为长三角城市金融中心城市的深化，有力地促进了国际金融中心的形成。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 2-16 2016-2019 年上半年京津冀及长三角城市群金融中心城市信托规模及数量

（三）信托以创新方式积极参与上海国际金融中心建设

金融中心发展需要资本积累促使金融体量增长。长三角城市群金融资源高度聚集，金融资产体量庞大。当城市群发展到产业链齐全、基础设施逐渐完善的阶段，城市群的核心城市会逐渐发展成国际金融中心。国际金融中心的产生代表一个国家或地区拥有了对全球资本流动、全球资产定价方面的影响力。

2019 年 9 月 19 日，英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院共同发布第 26 期全球金融中心指数报告（GFCI 26）。该指数从营商环境、人力资源、基础设施、发展水平、国际声誉等方面对全球主要金融中心进行评价和排名。报告显示全球前十大金融中心排名依次为：纽约、伦敦、香港、新加坡、上海、

东京、北京、迪拜、深圳、悉尼。上海得分领先于北京和深圳，在金融市场规模、金融产业绩效及金融生态环境等方面竞争实力较强。2018年上海国际金融中心建设和自贸区金融改革稳步推进，全年金融业增加值5781.6亿元，同比增长5.7%，占全市生产总值17.7%；在沪持牌金融机构总数达1605家，金融市场成交总额1645.8万亿元，同比增长15.2%。自由贸易账户功能拓展，便利了境外融资、结售汇化等金融服务。全年跨境人民币结算总额25518.9亿元，同比增长83.9%，跨境双向人民币资金池收支总额4826亿元，增长1.8倍。

为支持上海国际金融中心建设，上海信托参与设立了3只以上以国资国企改革和科创中心建设为主题的母基金。2016年11月，上海信托联合上海上港集团、上海建工和盐城东方集团，共同出资28亿元设立临港东方君和基金，子公司浦耀信晔参股GP管理公司，深度参与基金运营。基金坚持投资科技项目，支持先进制造业发展，探索OLED产业、军民融合基金等展业机会。2017年6月，参与上海科创中心股权投资基金，基金首期募资规模为65亿元，目标规模为300亿元，重点关注信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等行业。该基金是市场化运作的母基金，通过国资运营平台聚合金融、产业资本，依托张江科创孵化功能，打造资源整合能力强、辐射带动效应大、运作规范高效的市级母基金投融资平台，聚焦处于初创期及成长期的子基金或科创企业，全力支持科技创新企业发展。2018年上海信托还发起自主管理的领新创致私募股权投资母基金，首期人民币总规模8.622亿元，主要关注科创企业以及国资国企改革领域的子基金及直投项目。

五、政策建议

京津冀、长三角城市群和粤港澳大湾区是我国经济最活跃、开放程度最高、创新能力最强的三大城市群。从经济体量上看，三大城市群具备打造城市群经济的基础；从产业布局来看，三大城市群都是以单一或多个核心城市推动城市群经济发展。从发展动力来看，科技创新均成为城市群发展的原动力，推动金融、产业不断升级。信托业主动适应市场和监管政策的变化，积极响应国家要求金融服务实体经济的号召，回归本源，创新业务模式和领域，继续围绕基础设施一体化、产业转型升级、金融中心形成发展等重点领域精准发力，在服务三大城市群发展战略中发挥更加重要的作用。

（一）拓宽信托业务领域，完善城市群间协调机制，更好地服务基础设施补短板

三大城市群国家重大战略的推动实施，对基础设施不断提出新的要求。基础设施建设具有准入门槛高、交易对手多、投资规模大、投资周期长、回报相对较低等特点。近年来地方政府债务整顿、PPP 项目规范发展等政策影响，信托等金融机构亟需创新投融资服务模式，引入保险等中长期资金，匹配基础设施建设的资金需求；进一步提升公开市场融资、非标转标的能力，匹配优质基建类资产。积极促进城市群内基础设施建设需求与信托公司的资金匹配，鼓励信托公司扩展业务范围，参与水资源、能源、信息网络等新兴基础设施领域；把握雄安新区发展机遇，在规划落地期主动参与雄安新区建设，加快三大城市群基础设施补短板。此外，在城市群建设过程中，许多重要基础设施往往面临跨省、市等不同协调、统筹安排要求，下一步要加强基础设施一体化建设的整体规划和协调机制建设，促进信托投融资基础设施项目的顺利落地。

（二）创新信托服务模式，破除参与资本市场限制，深度参与产业转型升级

产业转型升级对信托公司识别优质资产提出了很高的挑战。信托业服务三大城市群发展战略，应以城市群发展规划为依托，加大对发展规划中重点产业的研究布局，加深对重点产业业务模式的认识，把握发展机遇。与私募基金、创投公司相比，信托公司在筛选制造业的优质资产和提供管理、财务服务能力等方面仍有差距；与银行相比，在投后管理和资金监控方面，也无法做到资金账户实时监控及资金流向监控管理。此外，传统产业的转型升级项目风险处置挑战多，与银行可实行不良资产核销、不良资产证券化、债转股等措施相比，信托业务的不良处置更多只能按照合同约定或者委托人意愿进行处置。信托公司进一步创新业务模，加大发行投贷联动、股权信托、供应链金融、证券投资信托等创新业务发展，深度参与产业转型升级。建议监管部门支持信托公司及其管理的信托产品作为资本市场重要的机构投资者，允许信托产品与其他资管产品获得参与资本市场的同等地位，直接参与正回购、定增、IPO 等业务，通过资本市场实现信托股权投资的顺畅退出；对信托参与实业过程中产生的风险提高容忍度，丰富信托不良资产处置渠道和方式。

（三）深化信托业改革创新，扩大对外开放，支持国际金融中心建设

改革是发展的原动力，深化金融供给侧结构性改革，提供发展新动力和加快新旧动能转换，是当前金融政策的关键。信托公司在支持三大城市群金融中心建设中，可以通过广泛引入外资股东，优化股权结构，建立治理良好、竞争力强和充满创造力的机构体系；扩展资金投资渠道，分散投资风险。利用国际金融中心的业务优势，以受托境外理财等多种国际业务方式，引导国内资金多渠道的投资于国外项目，分散投资风险；信托公司可在港澳等地区设立子公司，加强母子公司业务合作，协调资源供给，推动业务转型发展；在推动自身做大做强的同时，积极为国际金融中心发展做出贡献。

（四）推动治理体系和能力现代化，弘扬信托文化，进一步改善金融生态环境

良好的金融生态环境是金融体系功能充分发挥和实现经济与金融良性互动可持续发展的基础条件。我国地域辽阔，三大城市群间发展水平不均衡，同一城市群内不同省份、城市之间发展也很不均衡。目前企业违约率高、恶意逃避金融债务、金融胜诉案件执行难、对金融活动非法干预、金融市场不正当竞争等问题还较严重，信托文化和功能普及认可度还不高，信托业在全国范围内展业面临着“刚兑”等问题困扰。未来各地区要充分发挥政府在金融生态环境建设中的主导作用，健全工作机制，政府、金融机构、企业要紧密协作、相互支持；健全法制，为金融业发展提供公平规范的法治环境；整顿规范金融市场秩序，支持金融企业维护合法权益；加强社会诚信体系建设，运用现代化的科技手段，通过金融产品创新、手段创新和服务创新，全面提升金融体系服务功能和服务水平。

参考文献

- [1]赛迪智库规划研究所. 粤港澳大湾区产业结构的现状、问题及建议[N]. 中国计算机报, 2019-10-21(015).
- [2]王力. 深化金融产业协同:助推粤港澳大湾区实现跨越式发展[J]. 银行家, 2019(08):36-40.
- [3]陈燕. 粤港澳地区产业集群协同创新模式研究[J]. 现代商贸工业, 2019, 40(23):9-10.
- [4]武文霞. 粤港澳大湾区城市群协同发展路径探讨[J]. 江淮论坛, 2019(04):29-34.
- [5]袁鹏. 粤港澳大湾区产业结构格局与未来深度融合发展建议[J]. 金融经济, 2019(12):30-33.
- [6]胡霞, 古钰. 粤港澳大湾区城市产业发展比较研究[J]. 开发研究, 2019(03):10-20.
- [7]李国平, 宋昌耀. 京津冀区域空间结构优化策略研究[J]. 河北学刊, 2019, 39(01):137-145.
- [8]陈广汉, 谭颖. 构建粤港澳大湾区产业科技协调创新体系研究[J]. 亚太经济, 2018(06):127-134+149.
- [9]郑杨. 金融合作推动长三角一体化发展[J]. 中国金融, 2018(15):28-30.
- [10]嵇尚洲. 发挥上海中心城市作用, 建设长三角世界级城市群[J]. 科学发展, 2018(07):49-58.
- [11]李美琦. 中国三大城市群空间结构演变研究[D]. 吉林大学, 2018.
- [12]徐周芳. 京津冀城市群交通基础设施对区域经济的空间溢出效应研究[D]. 浙江财经大学, 2018.
- [13]戴利俊. 长三角城市群金融集聚影响产业结构调整的途径研究[D]. 中国矿业大学, 2017.
- [14]张玉苗. 京津冀城市群金融资源空间配置研究[D]. 河北工业大学, 2017.
- [15]周迪. 长三角城市群金融资源空间流动研究[J]. 上海经济研究, 2016(12):69-79.
- [16]覃剑, 城市群金融资源空间整合及机理研究, 经济科学出版社, 2014, 177-187页.

- [17] 国世平. 粤港澳大湾区规划与全球定位, 广东人民出版社, 2018, 76-81 页.
- [18] 李廉水. 都市圈发展——理论演化·国际经验·中国特色, 科学出版社, 2006, 65-69 页.
- [19] 亚洲金融智库. 粤港澳大湾区金融发展报告(2018), 2018, 中国金融出版社, 13-22 页, 70-73 页.
- [20] 姜宁, 耿强. 金融创新、资本市场与区域增长——兼论后危机时代的长三角地区发展, 经济科学出版社, 25-28 页.

第三章 大力支持制造强国的信托资金流向

十九大报告提出要“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力”，突出金融服务实体经济的终极使命与根本价值。制造业是实体经济的重要组成部分，是立国之本、兴国之器、强国之基。支持制造业发展是金融服务实体经济的主要表现形式之一。2019年12月，中央经济工作会议提出要支持战略性新兴产业发展，支持加大设备更新和技改投入，推进传统制造业优化升级。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资。作为金融领域的重要分支之一，信托始终践行服务实体经济的初心，在支持制造业发展方面发挥了重要作用。信托不仅可以为制造业发展提供资本支持，促进产业的发展壮大，还可以提高资源整合效率，通过资金、技术和管理的多重联动，助力新兴产业不断发展。从信托规模看，信托资金投向传统制造业及高端制造业的资金规模逐年提升。根据本课题调研数据，截至2019年6月末，投向制造业的信托规模达到1,762亿元，其中，支持传统制造业的规模超过1,142亿元，支持高端制造业发展的资金规模超过620亿元。从支持形式看，信托突破传统融资模式，创新发展了产业基金、权益投资、投贷联动以及资产证券化等新业务模式，全方位满足“中国制造”向“中国智造”转型进程中的投融资需求。

一、信托为制造业发展提供大力支持

支持制造强国建设是金融义不容辞的责任，也是自身发展的重要机遇。长期以来，信托不仅为传统制造业发展提供重要保障，在支持制造业向高质量转型方面也做了诸多努力。2018年，人民银行等五部门联合印发的《关于金融支持制造强国建设的指导意见》明确提出，要高度重视和持续改进对制造强国建设的金融支持和服务。信托服务制造业发展的步伐也明显加快。从数据上看，制造业是工商企业的重要组成部分，信托资金投向工商领域占比持续上升，与信托资金加大对制造业的支持力度密切相关。从调研数据看，2016年以来，信托投向传统制造业的资金规模快速增长，支持高端制造业发展的模式日益丰富。

（一）信托资金投向工商领域占比持续上升

信托资金的投向可以划分为六类，制造业应当归类于工商企业类。从行业统计数据看，工商企业是信托资金的主要投向之一。2015到2017年，信托资金投

向工商企业的规模和占比均呈现上升趋势。截至 2017 年末，信托资金投向工商企业的规模为 6.1 万亿元，占资金信托总规模的 28%。2018 年以来，受内外部因素影响，信托资产规模整体下降，信托资金投向工商企业的规模也随之小幅下滑，但在总规模中的占比却保持了增长态势。2019 年，信托投向工商企业的规模占比再次提升，截至 2019 年 3 季度，规模占比已经达到 29.76%。这说明，大力支持实体经济发展已经成为信托行业的共识。

（二）支持传统制造业信托资金规模持续增长

为了具体分析信托资金支持制造业发展情况，本课题组通过问卷调查形式，收集了各公司信托资金支持制造业发展情况的数据，包括信托公司向传统制造业提供的资金支持情况和向高端制造业提供的资金支持情况。

根据问卷情况，共有 41 家信托公司提交了投向传统制造业的信托资金规模数据。根据图 3-1 可以看出，2016 年以来，信托资金投向传统制造业的规模实现了快速增长。

从存续规模看，2016 年末存续规模为 188 亿元，2017 年末达到 584.79 亿元，增长 210.9%；2018 年末较 2017 年实现 42.79% 的增长；2019 年 6 月末达到 1,142.66 亿元，较 2018 年增长 36.84%。可以预见，到 2019 年末，支持传统制造业发展的信托资金规模将会实现新的突破。

从增量规模看，2016 到 2018 年，新增投向传统制造业的信托规模持续增长，2019 年上半年，新增投向传统制造业的信托资金 334.22 亿元，预计 2019 年总体规模会超过 2018 年。



数据来源：根据 2019 年信托公司问卷调查表统计。

图 3-1 2016 年以来信托资金投向传统制造业统计图

由以上数据分析可以发现，信托为制造业的发展提供了有力支持，特别是近两年来，随着信托业务转型的推进，信托支持制造业发展的力度持续增强。展望未来，这种持续增强的态势有望延续。

（三）支持高端制造业信托资金规模增长迅速

高端制造业是引领制造业不断前进的强大动力，是我国工业化发展的方向。随着全球化贸易的不断转型，商品贸易和服务贸易的比重不断下降，这意味着处于全球价值链中、低端的中国制造业，必须要走高质量发展之路。高端制造业的发展离不开金融资源的引导和支持，金融是支持制造业由低端向高端转型的重要保障。

在我国产业结构升级、制造业向高质量阶段发展的过程中，信托业为高端制造业的发展提供了大量的资金支持。信托积极审慎地介入先进制造业，也是信托业务转型的重要契机。从调研数据来看，有 25 家信托公司提供了本公司向高端制造业投资的资金规模和具体领域。信托资金投向主要包括新一代信息通信技术产业、电力装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械、节能与新能源汽车、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、轨道交通装备、农业机械装备和其他 9 个高端制造领域。截至 2019 年 6 月末，信托资金投向高端制造业的总规模达到 620 亿元。



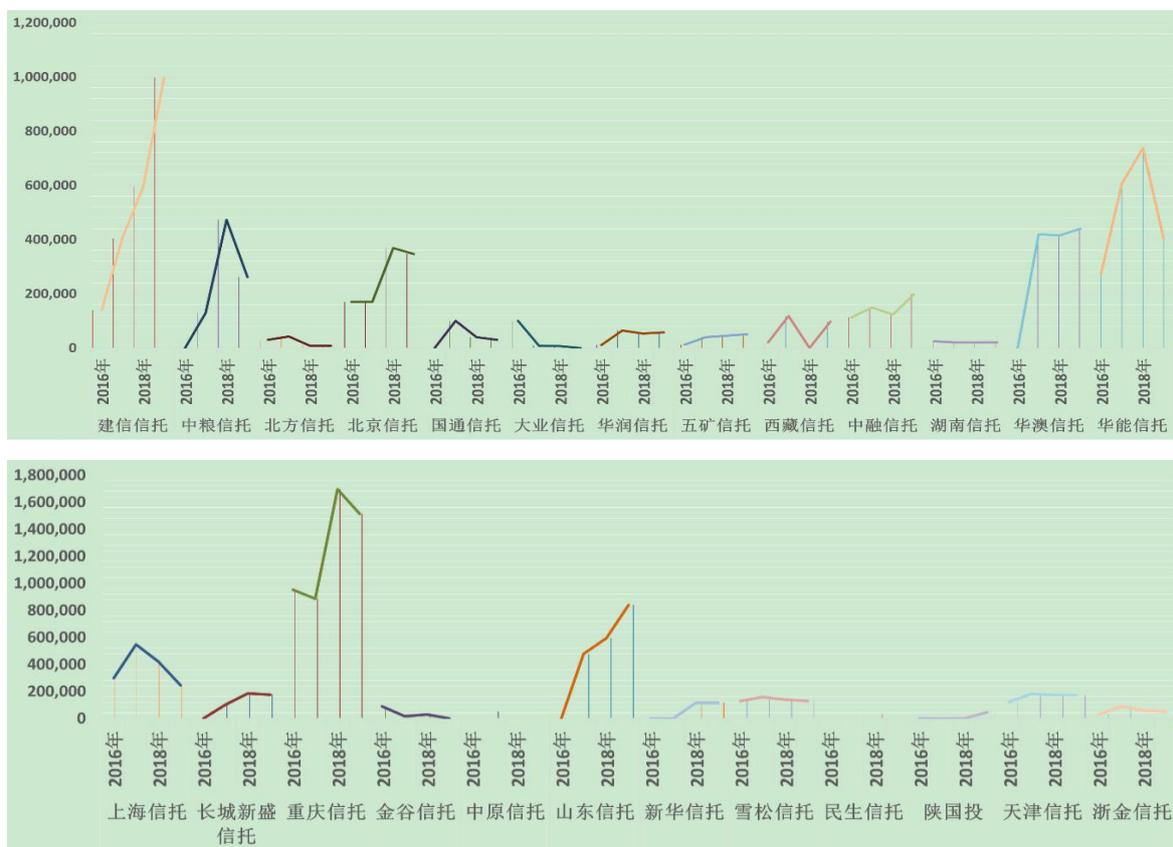
数据来源：根据 2019 年信托公司问卷调查表统计。

图 3-2 2016 年以来信托资金投向高端制造业统计图

从年度情况来看，2016 年到 2018 年，投向高端制造业的信托资金规模稳步

增长，从2016年的253亿元增长到2018年末的633亿元，增长150%。到2019年6月末，投向高端制造业存续规模为620亿元，略低于2018年末规模，这主要与2019年上半年业务环境有关，随着监管的引导和信托业务方向调整，预见到2019年末，投向高端制造业的信托资金规模会实现新突破。

从有调查数据的25家信托公司2016年到2019年6月投资高端制造业的情况看（见图3-3），信托公司投资规模也普遍呈现逐年上升的趋势，与总体趋势吻合，体现了各家公司对于高端制造业的支持力度和参与程度在不断加强。

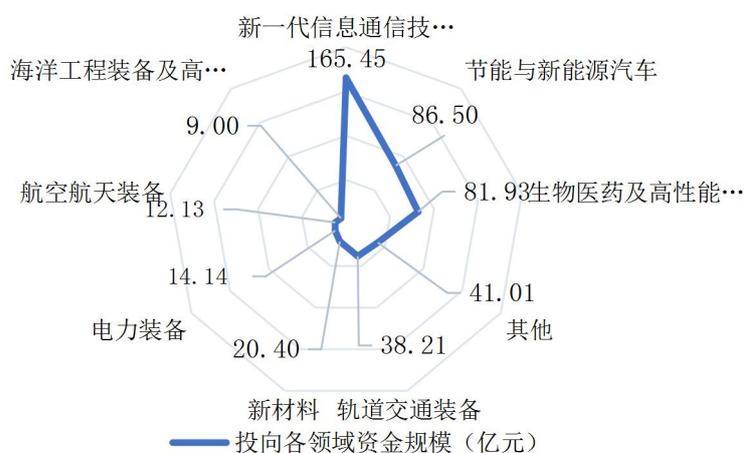


数据来源：根据2019年信托公司问卷调查表统计。

图3-3 25家信托公司2016年以来投资高端制造业情况统计图

从具体投资领域看（见图3-4），以2019年6月末数据分析，新一代信息通信技术产业、节能与新能源汽车、生物医药及高性能医疗器械是信托资金投向高端制造领域中规模最大的三个子领域。其中，投向新一代信息通信技术产业的规模为165.45亿元，投向节能与新能源汽车、生物医药及高性能医疗器械的资金规模也分别超过了50亿元，除此之外，轨道交通设备、新材料和电力设备也是

信托资金投向的重要领域。



数据来源：根据 2019 年信托公司问卷调查表统计。

图 3-4 信托资金投向高端制造业具体领域分析 (2019 年 6 月末)

信托行业转型过程中，高端制造业是信托业务转型的重要方向。高端制造业和信托的良性互动不仅对于高端制造业的发展发挥重要作用，对于信托的转型升级同样具有重要意义。

(四) 信托服务制造业的模式呈现多元化

制造业是实体经济的重要组成，支持制造业发展是信托行业回归本源，服务实体经济的内在要求。2016 年信托行业投向传统制造业转型升级、高端制造业发展领域的资金规模持续增加，支持力度也不断增强，这是信托业与实体经济协同发展的表现，也是信托业积极转型、与实体经济共同向高质量阶段发展的表现。

相较于其他金融子行业，信托公司存在跨越货币市场、资本市场和实业市场的灵活优势，可以运用债权、股权、股债结合、资产证券化、产业基金等多种方式，充分调动多方资源，同时也可以通过与其他金融机构合作，尝试和探索不同的融融合作模式，为我国制造业发展提供多样化的金融服务。

从调研结果看，信托支持制造业发展方式呈现出多元化趋势（见表 3-1），可以满足不同类型制造业企业在不同发展阶段对资金的需求。

表 3-1 信托支持制造业发展的业务模式

业务模式	特点	适用领域
项目融资	信托支持制造业的主要方式；通过信托贷款或其他方式直接或间接投资于非公开市场交易的债权性资产。其中，运用其他方式主要包括买入返售、股权附回购、应收账款附回购及特定资产收（受）益权附回购等。	通过发放长期贷款、流动性贷款等方式满足制造企业，特别是民营制造企业的融资需求；通过受让应收账款，加快制造业企业资金周转，促进企业转型升级；开展供应链金融业务，对相关企业上游供应商提供融资，有效解决中小制造企业融资难、融资贵问题。
权益投资	信托资金直接或间接投资于未上市企业股权以及其他权益类资产。权益投资业务具有多元化的投融资手段、完备的风险隔离和弹性的产品设计等特殊优势，能够较好地匹配新兴制造业在不同的成长阶段复杂的金融需求。	通过股权投资可以实现和新兴产业的有效对接，为企业提供资金支持的同时，分享企业发展红利，实现自身业务和盈利模式的升级；通过永续债业务，为企业节省融资成本，促进新兴制造业不断发展；通过投贷联动，从融资类业务入手，发现企业价值，后以投资方式进入，有效降低信用风险，为制造企业，特别是科技创新型中小企业拓展融资渠道。
产业基金	为信息技术、新能源和高端制造等战略新兴产业提供资金支持的重要方式，也是信托公司业务向基金化方向转型的重要体现；是一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度，主要以特定产业处于成长期、成熟期的未上市企业股权为投资标的；可以分散投资风险，通过不同项目间的收益平衡，实现稳定的投资收益。	为新兴产业领域处于成长期、成熟期的未上市企业提供资金支持。通过认购有限合伙份额参与产业基金；发起设立产业基金，作为产业母基金的普通合伙人（GP）管理和投资相关项目。
资产证券化	可以实现财务出表，盘活资产，降低融资成本，降“两金”、改善资产负债结构等；目前我国资产证券化可以分类信贷ABS、企业ABS和ABN，信托ABN是为制造企业提供资金支持的重要方式。	信托ABN是信托服务制造业的新模式；基础资产可以为电力装备、新材料、绿色节能环保产业等制造业领域可以产生稳定、独立、可预测现金流的财产或者财产权利；更适合具备产业背景的信托公司。

总体而言，信托公司高效的决策和创新意识是保障制造业金融服务供给的关键。一方面，信托公司通常具有组织结构扁平化和决策效率高的特点，有助于业务高效拓展。大部分信托公司具备历史较短、人员数量较少、人员呈现年轻化和高学历化的特点，这是信托公司实现快速转型创新的基础和保障。信托公司风控体系健全，风险管控目标精准，风险管理能力强，奠定了稳健和高质量发展的基础；另一方面，信托公司始终秉承主动创新发展理念，不断适应社会需求变化。

随着国家大力推进供给侧改革，产业基金、并购业务、股权投资可以成为淘汰落后产能、实现产业升级的重要工具。近年来，信托公司充分发挥信托制度优势，除了运用贷款方式外，还积极探索股权投资、股债结合和投贷联动、产业基金和资产证券化、供应链信托等适合高端制造业企业特点的业务，在传统短期投资基础上，发展中期投资和长期投资业务，助力制造企业发展。

二、项目融资是信托为传统制造业提供支持的主要模式

融资类信托是信托公司主要业务类型，也是信托公司为制造业等实体经济发展提供资金支持的主要业务模式。

融资类信托业务，是指信托公司以受托人身份，通过单一或集合信托形式，接受委托人的信托资金，以信托贷款或以其他方式使用信托资金，直接或间接投资运用于非公开市场交易的债权性资产，为受益人利益或者特定目的进行管理或处分的经营行为。其中，运用其他方式使用信托资金的融资信托业务主要包括买入返售、股权附回购、应收账款附回购及特定资产收（受）益权附回购等。

根据信托业协会数据显示，截至 2019 年 3 季度末，信托贷款规模占全部信托资金规模的 41.04%。相对于传统的银行贷款，信托融资具备限制条件少、融资负担小、放款速度快等特点，可以为交易对手提供更及时、更灵活、更个性化的金融服务。另外，与其他资产管理机构相比，信托作为唯一可直接发放贷款的资产管理机构，具有明显的制度优势，在一定程度上减少了相互嵌套，缩短了融资链条，降低了企业的融资成本。

从调研情况看，信托公司通过发放贷款为制造业提供资金支持是主要的业务模式。除了直接发放贷款外，信托资金购买制造业企业应收款账也是融资的主要方式，特别是 2018 年以来，针对制造业企业上下游企业的供应链信托业务取得了一定的发展。

（一）不同期限贷款满足企业多样化需求

贷款是信托资金运用的方式之一，针对制造业企业不同的特点和不同的资金需求，信托业通过发放长期贷款、流动性贷款等不同方式满足制造企业，特别是民营制造企业的融资需求。

1. 发放长期贷款为项目提供资金支持

信托产品期限一般为 1-3 年，为了更好地为制造业提供资金支持，信托公司

采取了发放长期贷款的业务模式，这种模式的关键是需要按照“资管新规”的要求找到长期资金来匹配项目期限。同时，项目本身也需要具备良好的信用、较强的偿债能力以及完善的管理制度。

例如，为了加大对高端制造业的支持和服务，重庆信托于 2017 年设立了“重庆信托·长鑫集成电路项目集合资金信托计划”，该信托计划募集资金 10 亿元，用于为合肥长鑫集成电路有限责任公司发放 7 年的长期贷款，投资建设 12 寸存储器晶圆制造基地。合肥长鑫集成电路有限责任公司是为了积极响应国家“十三五”集成电路产业战略规划，完善合肥市集成电路产业链布局，实现国产芯片低端制造走向高端服务，而专门成立的项目公司。重庆信托借助此次机会，为该项目提供信托贷款，通过信托最熟悉的业务模式积累新兴产业展业经验，为后续大力支持传统产业升级以及先进制造业发展奠定基础。

2. 助力民营企业解决流动性压力

信托服务制造业的另一种模式是为了解决企业日常经营所需要的资金需求、保证生产经营活动正常进行而发放的流动性贷款。例如，江苏信托于 2016 年设立“凤凰 1 号·（亚邦集团）集合资金信托计划”，通过信托、银行和政府融资平台三方合作，募集资金 28 亿元，有效解决了亚邦集团短期面临的流动性压力，实现了民营企业、地方政府和金融机构三方共赢。

亚邦集团是江苏染料行业的龙头企业，也是国家高新技术企业，为当地提供了众多就业岗位。2016 年初因其受暂时的外部因素影响，集团面临较大的经营困难和职工稳定问题，可能会对其控股的亚邦股份在资本市场产生负面影响，并对区域金融生态造成比较严重的危害。在众多金融机构观望和抽贷的情况下，江苏信托深入研究了亚邦集团的业务经营情况，同时与地方政府进行了有效沟通协调。在认定亚邦集团作为优质制造企业的情况下，江苏信托成立“凤凰 1 号”信托计划，不仅解决了亚邦集团的融资难题和债务危机，维持了亚邦集团的经营秩序和基本生产的稳定，更有效贯彻了国家推动资金“脱虚向实”的政策要求，对当地的实体经济发展产生积极的影响。“凤凰 1 号”开辟了地方政府、金融机构共同扶持民营企业的创新模式，其交易架构和操作模式可复制性强。2017 年 8 月，江苏信托又设立了“凤凰 2 号（松江国投）集合资金信托计划”，信托规模 10 亿元，用于支持上海斐讯数据通信技术有限公司，同样解决其流动性短缺的问题。

（二）应收账款转让信托助力盘活存量资产

应收账款转让有助于企业加快资金回笼，提高资金使用效率，提升金融服务实体经济的能力。信托公司也积极通过应收账款转让满足制造业企业对于资金的需求，帮助实现提前变现。按照贷款人是否对应收账款拥有完全所有权可以将应收账款贷款分为两类：应收账款抵押和应收账款转让，即，企业可通过将应收账款作为抵押品来获得需要的短期融资或者通过完全出售来获得资金。

1. 信托资金受让新能源汽车公司应收账款

新能源汽车行业是我国制造业的重要组成部分，信托行业为新能源汽车行业的发展提供了资金支持。例如，华能信托以信托资金 25 亿元，受让比亚迪汽车工业有限公司合法拥有的销售新能源汽车形成的中央财政补贴款应收账款债权。该信托案例的参与主体是比亚迪汽车工业有限公司，交易模式是受让应收账款债权，债权资产是比亚迪汽车合法拥有的销售新能源汽车形成的中央财政补贴款应收账款。该案例的特色在于，通过信托助力比亚迪公司盘活存量资产，实现为汽车从电池生产、整车制造到智能化出行服务的全产业链布局提供融资渠道的目的，有力推动汽车产业转型升级。

2. 通过应收账款信托助力高新技术企业发展

2016 年 12 月，金谷信托设立了“金谷·新联铁应收账款集合信托计划”，规模 1 亿元，信托资金用于购买北京新联铁集团股份有限公司（以下简称“新联铁”）的应收账款。新联铁公司是北京市科委认证的高新技术企业，自 1997 年成立以来，一直致力于轨道交通检修领域的系统设计和装备研发，接轨世界前沿技术，研究国内外检修规程，探索最优检修工艺，创新最先进检修模式，提供完整的检修系统集成解决方案。本案例积极响应国家对科技企业扶持的倡导，充分发挥金融在社会资源配置中的重要作用，引导资金进入科技制造企业。此次购买新联铁公司的应收账款，主要用于调整该公司现金流，加快资金周转速度，为科技制造企业优化升级提供资金支持。

（三）探索供应链信托实现上下游协同发展

信托公司开展供应链金融业务，对相关企业上游供应商提供融资，为解决中小制造企业融资难、融资贵问题探索有效实施路径。供应链金融并不是一项独立的业务，信托公司发展供应链金融需要注意与其他业务类型之间的协同，以供应

链金融为切入点，综合运用股权、债权、估计债、资产证券化等方式，为供应链中核心企业及上下游提供一揽子金融服务。

例如，英大信托作为国家电网下属的信托公司，通过供应链信托的方式为国网上下游企业提供资金支持。某案例中，委托人为某金融机构，受托人为英大信托，债务人（核心企业）为国网系统内特定单位，融资方为A公司（国网某上游供应商）。金融机构以其自有资金委托给信托公司设立资金信托计划，信托资金用于受让A公司持有的对国网系统内特定公司（以下简称“债务人”）的全部应收账款，并与债务人进行明细确权，信托资金最终用于A公司生产经营或债务置换。

供应链金融的产融结合渗透性高，产业服务效果明显。因此，有产业背景的信托公司，可依托集团核心企业，开展供应链金融服务。这是近年来信托公司服务实体经济，特别是服务中小企业进行的积极探索。但是供应链金融存在较强的行业属性，不同行业的供应链结构存在较大差异，信托公司在选择业务方向时应充分考虑自身业务经验和股东背景，避免盲目拓展业务领域。

三、权益投资是信托支持高端制造业的有效模式

以股权投资为代表的权益投资是与贷款并列的资金运用方式，权益投资主要适用于长期投资项目，注重关注项目的长期发展，与企业共同成长。

权益类投资信托是指，信托公司依据信托文件的约定，将信托计划项下资金直接或间接投资于未上市企业股权以及其他权益类资产。股权投资作为市场经济和金融体系的重要环节，是我国产业转型升级的助推器和创新发展的加速器。投资信托业务具有的多元化的投融资手段、完备的风险隔离和弹性的产品设计等特殊优势，使其能够较好地匹配新兴产业在不同的成长阶段复杂的金融需求。从调研情况看，股权投资也是信托资金为制造业，特别是高端制造业发展提供支持的重要方式。高端制造产业代表新一轮科技革命和产业变革方向，是培育发展新动能、获取未来竞争新优势的关键领域。然而，这些产业可能处于成长期，不仅资产规模小，发展前景也具有不确定因素。通常无法满足融资类业务的抵质押等要求，因此，传统的贷款模式可能无法满足其资金需求。股权等权益类投资信托可以为该类企业发展提供支持。

（一）股权投资对于信托公司专业能力提出更高要求

股权投资模式下，信托计划设立后，信托公司将信托资金以股权的形式运用于企业，为企业发展提供长期资金支持。例如，2018年12月，建信信托成立力王高科股权投资集合资金信托计划，募集资金不超过2,100万元，通过认购定增新股、受让老股等方式投资于广东力王高新科技股份有限公司（下称“力王高科”）股权。定增或收购完成后，建信信托可择机出售持有股份或在下一轮资本进入时转让持有股份。定增或收购完成3年后，若公司持有股份仍未转让或出售，大股东承诺按照12%/年的溢价率予以回购。力王高科是集磁性原件的研发、生产和销售于一体的高科技技术及生产企业。

本案例主要投资目的为支持中小企业发展，同时分享标的公司快速发展的红利。信托具备独特的制度优势以及灵活性，可以横跨资本、货币、实体三大市场。因此，信托公司可以在资管新规的框架下设计开发相应的股权投资产品以及权益性资产投资产品，实现和新兴产业的有效对接，为企业提供资金支持的同时，实现自身业务模式的升级。

然而，制造业细分门类繁多，特别是高端企业的专业要求高，信托公司专业人才不足、前期积累有限，对于这些产业了解和认知能力有限。而且许多战略新兴产业领域的企业多为轻资产企业，不仅资产规模小，发展前景也受诸多不确定因素影响。因此，信托公司传统重资产业务经验很难复制到新领域，无法有效进行投资决策和风险把控。

信托公司需要提升产业识别和投资能力。首先，要提升对相关专业的专业能力，建立和培养专门的人才团队，提升决策和管理水平。其次，将支持制造业发展与支持区域经济发展、支持股东单位发展有效结合，实现业务协同和联动。最后，充分发挥信托公司深耕产业能力强的优势，对制造业进行深入了解，将制造业作为信托公司战略业务领域，为制造业发展提供长期、稳定的资金支持。

信托公司还需要优化风控体系，提升风险管理水平。信托业务团队和中后台部门需要及时更新理念，加强对于投资产业的学习，逐渐建立独立的风险判断和风险控制能力。首先，针对不同类型制造企业，采用不同的风控手段，区别对待、有扶有控。其次，积极探索引入征信评级、保险、担保公司等多样化的信息共享与风险分担机制，为制造业提供多方面的风险保障。再次，积极寻找银行、保险等长期资金进入制造业，协助企业处置不良资产，化解流动性风险。最后，探索

知识产权质押等新手段，充分运用金融科技，不断提升风险管控的智能化和信息化水平。

（二）永续债等其他权益型投资为制造业提供支持

永续债是没有明确的到期日，或者说期限非常长(一般超过 30 年)的债券，投资者不能在一个确定的时间点得到本金，但是可以定期获取利息。永续债券一般具有期限长、利率调整机制和股债混合属性等特点。设立信托计划，通过永续债形式为企业提供资金支持，也是信托支持制造业发展的重要模式。

2017 年 12 月，建信信托成立徽顺 7 号集合资金信托计划，募集不超过 9 亿元资金向奇瑞汽车股份有限公司（下称“奇瑞股份”）进行永续债形式的权益性投资。其中 5 亿元用于对奇瑞新能源汽车技术有限公司并购出资，其余为补充奇瑞股份研发资金及流动资金。

信托公司通过该计划对奇瑞股份提供并购资金和流动性资金，为其盘活存量资产、解决历史遗留问题、未来内涵式增长等提供有力的资金支撑。信托由于具备贷款资质，天然具备发行永续债的优势，无需借道银行发放委托贷款，使得交易结构更清晰，也为企业节省了相关费用，对于促进新兴制造业发展是一项重要优势。

（三）投贷联动助力制造业长远发展

投贷联动是指，信托公司通过股权与债权结合的方式，为制造企业发展提供支持。随着经济结构的调整，传统的以抵质押为风控手段的业务模式可能并不符合所有制造业企业的发展模式。信托公司通过以信贷投放与股权投资相结合的方式，通过相关制度安排，从融资类业务入手，通过融资信托业务发现企业价值，后以投资方式进入，有效降低信用风险，增强对于经济创新发展的金融支撑力度。

投贷联动的模式可以为制造企业，特别是科技创新型中小企业进一步拓宽融资渠道打开空间。除了资金上的支持外，有实力的金融资本相助，将促进企业资源整合与人才集聚，提升企业管理效率，增强市场竞争力，从而促进新兴产业成长成熟，促进产业升级目标的实现。

例如，民生信托设立集合资金信托计划，募集资金不超过 3.1 亿元用于投资信息技术公司的可转股债权，期限为 2+2 年。信托计划存续分别满 12 个月和 18 个月后的 30 个工作日内，以及存续满 24 个月后，信息技术公司有权提前偿还剩

余债权本息；信托计划存续满 24 个月后，民生信托有权要求其提前偿还全部剩余债权本息；同时，信托计划成立满 24 个月后，民生信托有权按约定行使转股权，并通过上市变现、股权转让、分红等实现投资增值退出，最终分配实现信托计划退出。

民生信托大力支持新一代信息技术产业发展，设立战略新兴产业投资信托，积极布局大数据、云计算等国家重点支持高科技产业，寻找行业内优质投资标的，并通过投融资联动等模式与民营科技企业合作。通过企业自主创建的大数据算法模型和技术体系，为数据使用者提供信用服务及应用解决方案，通过云计算技术，将技术信息资源以服务方式动态、弹性提供，充分满足各类企业用户或个人用户的计算和服务需求，助力民营科技企业进一步成长壮大，促进我国信息技术发展。

然而，值得注意的是，投贷联动业务强调“投”的专业性，但多数信托公司仍处于专业化团队和配套体系构建初期，需要引入更多的高素质、复合型人才。未来在监管引导和信托公司的共同努力下，信托公司对项目风险识别、判断、定价能力将逐步提升，也将为制造业发展提供更优质、高效的服务。

（四）权益类投资信托业务发展任重道远

长期以来，信托公司以贷款类业务为主，对于权益类投资专业能力相对欠缺。特别是对于新兴制造业，信托公司所积累的业务经验更是有限，对于业务领域的不熟悉可能阻碍信托公司对于相关制造业领域的业务布局；信托公司客户群偏好一至两年期预期收益类产品，对于浮动收益、期限长的股权投资类产品接受度低；另外，信托参与权益投资的退出机制不完善也是制约该类业务发展的重要因素。

未来，信托公司应当加强与各类专业机构的联系，积极寻找专业的 PE 和中介服务机构参与，同时注重引进培养专业人才；挖掘培养一批有长期投资意识的客户；健全退出机制，信托公司一方面依赖不断完善的制度供给，另一方面也要结合自身特点，找到最适合自己的退出渠道。

四、产业基金是信托服务制造业发展的重要方式

产业基金也是信托公司为信息技术、新能源和高端制造等战略新兴产业提供资金支持的重要方式。

产业基金是私募股权投资基金的一种，是一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度。产业基金主要以特定

产业处于成长期、成熟期的未上市企业股权为投资标的，通过参与企业经营管理实现企业增值，并借助 IPO、股权出售、回购、管理层收购等方式退出实现收益。从组织形式上看，产业基金可以分为公司型基金、契约型基金和有限合伙型基金。其中有限合伙型基金是我国现阶段产业基金的主要运作模式。

与信托公司传统的集合资金信托计划主要针对单一项目提供融资不同，产业基金可以同时投资于多个项目，为实体产业提供股权资本支持，增强企业可持续发展能力；从投资效果上看，产业基金不仅可以分散投资风险，而且可以通过不同项目间的收益平衡，实现投资业绩的稳定性。在经济结构调整和信托行业转型升级背景下，产业基金是信托公司切入新能源、新材料、高端制造业等新兴产业的重要模式，也是信托公司业务向基金化方向转型的重要体现。

（一）认购有限合伙份额是信托参与产业基金主要模式

认购有限合伙分为是指信托公司设立信托计划，募集资金，认购有限合伙企业份额，为制造企业发展，特别是高端制造业发展提供资金支持，这主要是发挥信托公司募集资金的优势。下面结合三个案例介绍具体的业务模式。

1. 粤财信托·鹏运天华集合资金信托计划

粤财信托设立粤财信托·鹏运天华集合资金信托计划，优先级委托人为广州银行，一般级委托人为富士康下属关联企业。募集的信托资金投资于广州广银南粤智能科技产业投资合伙企业（有限合伙）的 LP 份额，有限合伙企业管理人为广州南粤基金集团有限公司（以下简称“南粤基金”）及广州南粤澳洋基金管理有限公司（以下简称“澳洋基金”）。2018 年 3 月，该计划募集资金 100 亿元，期限 7 年，最终投向富士康增城第 10.5 代 TFT-LCD 显示器件生产线项目开发建设。该项目中，信托计划只是有限合作企业的有限合伙人之一，还有其他有限合伙人和普通合伙人。

2. 华润信托·招银北汽二期单一资金信托

2017 年 7 月，华润信托成立了华润信托·招银北汽二期单一资金信托，规模为 10 亿元，用于认购鹰潭聚鹏新能源投资中心（有限合伙）LP 份额。该有限合伙企业以 10.01 亿元（含 100 万 GP 份额）增资深圳井冈山新能源投资管理有限公司，深圳井冈山新能源投资管理有限公司再以本次增资资金投资北京新能源汽车股份有限公司股权。本次投资助力传统汽车企业向新能源汽车转型，帮助新能源汽车企业做大做强。

3.五矿信托-苏州相城创新产业投资基金单一资金信托

2018年9月，五矿信托设立苏州相城创新产业投资基金单一资金信托，存续规模1亿元，信托资金用于向苏州市相城创新创业投资中心有限合伙企业认缴的优先级合伙份额，母基金仅专项投资于相城区各创投产业子基金和并购基金。主要投资方向是创新型的人工智能领域的优质企业、半导体/集成电路/新材料产业、智能制造产业、农业食品消费等。信托财产的退出路径主要是：母基金收回投资后，资金信托获得优先分配。有限合伙的亏损按劣后级有限合伙人、次优先级有限合伙人、优先级有限合伙人逐层承担。

（二）信托公司积极发起设立产业基金

除了参与其他机构发起的产业基金外，信托公司也通过产业基金的方式开展股权投资业务，通常作为产业母基金的普通合伙人（GP）管理和投资生物医药、高端医疗器械制造等项目。例如，2016年9月，上海信托以有限合伙形式设立新虹桥国际医学中心投资基金，其普通合伙人为上海虹润医疗投资管理有限公司，普通合伙人由上海信托指定主体和新虹桥国际医学中心建设发展有限公司各出资50%合资设立，基金设立总规模1.04亿元，基金以投资上海新虹桥国际医学中心园区内优质医疗项目为主要方向。目前已经完成了对药品中心、和诺门诊、视光中心三个项目的投资。

产业基金信托与传统的贷款或者单一债权融资模式不同，可以根据企业发展阶段不同，综合运用股权、债权等多种融资工具，为企业提供综合的和个性化的资金解决方案，属于提供综合金融服务的一种体现。信托制度灵活性的优势在产业基金信托中得到充分地体现，而且信托公司在资金募集上的优势也是信托公司参与产业基金的一个原因。通过产业基金的方式，信托公司可以更好地发挥疏通货币政策传导路径、引导资源有效配置、促进资本形成的作用，有助于进一步发挥服务实体经济发展的功能。

（三）提升专业性是发展产业基金的必要路径

产业基金是信托公司助力制造业，特别是高端制造业的有效模式，不过目前阶段存在以下问题：一是基于产业的专业能力不足，目前信托公司开展产业基金业务面临的障碍就是不了解产业，缺乏相应的专业能力，无法有效进行投资决策和风险把控；二是高风险偏好及长期类投资客户培育不足。信托公司在开展

产业基金业务的过程中通常面临着资金募集困难的问题。

未来，信托公司需要进一步提升专业能力，建立专门的适合新兴产业投资业务的快速决策机制；以自身资源为依托，聚焦相对熟悉的行业和细分领域，深入研究和深度拓展；寻求专业机构战略合作，开展新兴产业投资，应积极采取与专业投资机构合作的方式，使信托公司的募资能力和专业机构的投资运营能力形成互补；培育具有长期投资意识的客户，同时，注重利用信托灵活的制度优势进行交易结构设计，以适应主流客户风险偏好。

五、信托 ABN 可以成为信托服务制造业新模式

资产证券化是一种结构化融资方式，利用资产证券化方式进行融资，可以实现财务出表，盘活资产，降低融资成本，降“两金”、改善资产负债结构等。我国现阶段，资产证券化有可以具体细分为 ABS、企业 ABS 和 ABN，不同的业务适用不同的监管政策，满足不同的业务需求。

在银行间市场发行资产支持票据（ABN），是信托公司为制造企业提供资金支持的重要方式之一。主要业务模式包括，制造企业将其应收账款作为信托财产委托给作为受托人的信托公司，设立资产支持票据信托，信托公司作为发行载体的管理机构向投资人发行以信托财产为支持的资产支持票据，所得认购资金支付给发起机构。发行载体管理机构向投资者发行资产支持票据，并以信托财产所产生的现金为限支付相应税收、费用支出、信托应承担的报酬及本期资产支持票据的本金和收益。通过此种模式，不仅可以盘活制造企业存量资产，还可以实现通过公开市场融资，降低融资成本。

（一）有产业背景的信托公司更具备优势

通过 ABN 为制造企业提供资金支持，需要信托公司对于制造企业有一定的了解，同时具备较强的沟通和协调能力。因此，相对而言，产业背景的信托公司具备一定优势。例如，中铁信托作为发行载体的中铁五局集团有限公司 2019 年第一期资产支持票据。该项目基础资产涉及中铁五局市政、公路、轻轨/地铁、房建和机场五大业务板块的应收账款，主要涉及铁路、建筑、公路、市政、机场、城市地铁的工程总包以及机械制造、修理、销售、设备租赁等。中铁信托与中铁五局集团具有相同的控股股东中国中铁股份有限公司，中铁信托积极响应服务实体经济的号召，帮助集团企业盘活存量资产。

在中铁五局集团有限公司 2019 年第一期资产支持票据中，中铁信托作为发行载体的管理机构向投资人发行以信托财产为支持的资产支持票据，所得认购金额支付给委托人中铁五局集团有限公司。发行载体管理机构向投资者发行资产支持票据，并以信托财产所产生的现金为限支付相应税收、费用支出。从交易文件来看，发行载体管理机构中铁信托与发起机构中铁五局集团、主承销商签署《承销协议》，对资产支持票据以簿记建档方式发行。发行载体管理机构委托中铁五局作为资产服务机构对基础资产的日常回收进行管理和服务，并签署《资产服务协议》。根据《资产服务协议》的约定，中铁五局作为资产服务机构，应对属于信托的资产回收款与中铁五局持有或管理的其他财产严格区分并分别记账。发行载体管理机构委托招商银行长沙分行对信托财产提供托收、审验、保管服务，并签署《资金保管合同》。通过一系列交易文件，对各参与主体的权利、义务进行明确，确保该交易可以顺利进行。

本期资产支持票据在中国银行间市场发行和上市交易。银行间市场清算所股份有限公司作为本期资产支持票据的登记托管机构，负责对本期资产支持票据进行登记托管，并向投资者转付由资金保管机构划入的到期应付信托利益。

（二）发行资产支持票据助力绿色发展

通过信托型 ABN 支持绿色发展也是近几年信托行业探索推进制造业升级的重要模式。例如，金谷信托设立了“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据信托”，规模 15.68 亿元。该票据是银行间市场 2019 年度全国首单绿色 ABN，基础资产涉及的 10 个项目均符合国家产业政策要求，且全部属于绿色产业项目，其中包括 1 个“节能类”项目、9 个“清洁能源类”（2 个风电、7 个水电）项目。

该项目以绿色资产收益为还款来源。通过在银行间债券市场发行资产支持票据为国电融资租赁有限公司募集资金，协助国电融资租赁有限公司实现融资与租赁业务的无缝对接，优化综合融资成本，解决国电集团系统内成员单位的资金需求，从而促进电力企业绿色转型发展。

从意义上看，本项目是信托公司着力发展绿色金融，贯彻落实国家“去产能”要求、压降过剩产能信贷规模所作出的积极尝试，未来会有更多的信托机构利用自身优势尝试和参与此类项目。

（三）信托公司资产证券化业务任重道远

信托发展资产证券化业务存在的主要问题是角色通道化。过去几年，在以银行信贷资产证券化为主、企业资产证券化为辅的公募资产证券化市场上，信托公司仅扮演简单的 SPV，即“特殊目的信托受托人”角色，如果不能提供其他附加服务，信托公司在此类业务中所发挥的功能较弱，收取的报酬率也相对较低。

未来，信托公司要努力提升主动管理和创新能力，包括交易结构设计、资产获取和评估以及承销能力，加强对于资产证券化业务核心环节的把控能力，努力提升服务附加值。目前，已经有 12 家信托公司取得了非金融债承销商资格，也为开展“承揽—承做—承销”这样的全链条业务奠定了良好的基础。从投资者的角度出发，信托公司可以积极尝试设立主动管理的 ABS 资产配置型信托，投资于市场上发行的各类 ABS 分级产品。信托公司还可以通过参与 ABS 产品二级市场，活跃市场交易，提高产品流动性，从而提高业内知名度和市场地位，最终实现 ABS 产品一、二级市场的投资联动。

总体而言，信托公司需要不断提高自身能力，积极提升资产证券化业务服务水平，为我国制造业发展提供更好的服务。

六、政策建议

2017 年 7 月金融工作会议提出金融服务实体经济，信托公司加大服务实体经济力度，不断提升服务效能，以股权、产业基金、证券化等模式为制造业提供资金支持的业务显著增多。在传统制造业领域，信托公司主要采用贷款、应收账款转让等模式为企业提供融资支持。在高端制造产业领域，信托公司优选新一代信息技术产业、生物医药、新能源、新材料等符合国家政策导向、代表产业发展方向的重点领域，通过定增、大宗交易受让股票、可转债投资等多种模式与上述领域的企业开展合作，支持企业扩大生产规模，提升研发和技术能力，实现企业更优更强发展。当然，目前信托对制造业企业的支持还有进一步提升的空间，这需要信托公司自身的不断努力，也需要政策引导。

（一）进一步优化制造业企业融资政策环境

为了提升金融服务制造业升级和发展质效，需要进一步优化信贷投放的行业结构，使信贷支持重点从制造业向传统产业升级和高端制造业产业转变；优化信

贷资金配置的空间结构，使信贷资金配置从集中于经济发达地区向区域均衡转变；优化信贷支持的企业结构，使信贷资金投向过度朝大企业倾斜向重点支持中小企业转变。与此同时，政府应当为高端制造业的贷款贴息、税收减免、产业布局、招商引资等提供政策支持。

（二）通过评级等引导信托公司支持制造业发展

制造业是国民经济的主体，是立国之本也是强国之基，是实体经济的骨架和最有力支撑。金融作为现代经济的血脉，对制造业转型升级具有重要的支撑作用。信托作为金融体系重要组成部分，也正处于转型升级和结构调整的关键时期，监管应当引导信托公司加大支持制造业发展的力度。第一，监管部门可以通过出台相关政策引导信托公司支持制造业转型升级，将服务制造企业转型升级作为信托公司业务转型的重要领域。第二，通过在信托公司监管评级或行业评级中，设置信托业务服务制造业规模和单数占比、增长发展情况等指标，引导信托公司积极开展支持制造业发展的信托业务。

具体的监管政策出台的出台，有助于引导信托业务实现从发展战略、支持重点、配置结构等方面的转型，真正将支持制造业发展、支持实体经济发展作为信托业务的核心。

（三）进一步加强和完善担保体系建设

近年来，政府出台了一系列支持小微企业发展的政策，但融资难仍是制约制造企业，特别是小微制造企业发展的突出问题。其中一个原因在于当前我国的信用环境仍然不够健全，小微企业内部制度和管理不够规范，信息严重不对称。为保障投资人资金安全，信托公司通常设置强担保等措施以规避风险。但小微企业可能难以满足金融机构希望提供的担保措施。这个问题在一些仍处于起步阶段的高端制造企业中同样存在。

因此，未来有必要进一步加强担保体系的建设，通过反担保、担保+保险等建立多层次的担保体系，探索政府、信托、担保、基金多方合作的收益与风险分担机制。与此同时，进一步完善我国信用市场建设，建立市场主体信用“黑名单”制度，引导中小企业健全、完善内部控制体系，逐步提升整个社会的信用水平。

（四）完善股权投资信托的 IPO 退出机制

股权投资信托通常追求以企业的发展实现投资增值，也是信托支持高端制造业、战略新兴产业的主要业务模式之一。而主板市场 IPO 上市退出往往作为股权投资信托实现退出的首要选项。当前，在信托业监管层面，通过主板市场 IPO 上市方式实现退出不存在障碍。根据《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》（银监发〔2008〕45号）第15条规定，信托公司在管理私人股权投资信托计划时，可以通过股权上市等方式实现投资退出；通过股权上市方式退出的，应符合相关监管部门的有关规定。

然而，根据《首次公开发行股票并上市管理办法》（2018修正）第13条规定，发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。在信托计划、契约型基金和资产管理计划是否可以持有拟主板 IPO 企业股权方面，证监会尚未出台正式政策予以明确，但从实践来看，前述“三类股东”通常被要求提前予以清理。建议与证监会积极沟通协调，顺畅私人股权信托的主板 IPO 退出渠道。

参考文献

- [1]刘鹤：《两次全球大危机的比较研究》，中国经济出版社 2013 年版。
- [2]余剑：《金融支持战略性新兴产业发展研究》，经济管理出版社 2018 年版。
- [3]中国电子信息产业发展研究院编著：《2017-2018 年中国新兴产业投资蓝皮书》，人民出版社 2018 年版。
- [4]牛成立：《信托服务实体经济模式》，载《中国金融》2018 第 4 期。
- [5]陈平：《提升银行服务先进制造业发展的对策》，载《现代管理》2017 年第 4 期。
- [6]吴建国、徐晴霞、徐定成、李冬冬：《创新金融供给方式支持制造业发展的路径探索》，载《金融纵横》2017 年第 1 期。
- [7]昌冬、田发：《我国高端装备制造业发展的金融支持研究》，载《物流工程与管理》2016 年第 11 期。
- [8]尹伟华：《中国制造业参与全球价值链的程度与方式》，载《经济与管理研究》2015 年第 8 期。
- [9]徐枫、陈昭豪：《金融支持新能源产业发展的实证研究》，载《宏观经济研究》2013 年第 8 期。
- [10]钱霞：《创业投资引导基金扶持战略性新兴产业浅析》，载《经济体制改革》2011 年第 5 期。

第四章 信托业积极参与基础设施建设

基础设施建设是实体经济发展的坚实基础，也是经济稳增长的重要手段。经过多年的持续投入和发展，中国的基础设施建设水平取得了长足进步，已成为中国经济增长的支撑。通过开展基础产业信托业务，信托公司一直积极参与基础设施建设，为基建投资提供了大量的资金来源。从基础产业的资金来源看，自筹资金在基建投资的资金来源中占 60%左右，而以信托为主的非标融资在自筹资金中占比为 15%左右，举足轻重。对于信托行业，截至 2019 年 2 季度，投向基础产业的信托资金规模达到 2.89 万亿元，在信托业务中占比 15.19%，较 1 季度末上升 0.42 个百分点，是信托业第三大业务投向。

信托业一直响应号召，积极参与基建设施的重点领域建设：一是在三大城市群等重点区域提升密度和网格化水平，例如粤港澳大湾区的城际铁路建设、产业园区建设等；二是在薄弱区域补短板，在交通设施、市政建设、环保生态、消费升级等领域投入大量资金。在业务模式上，除了传统的信托贷款外，PPP 模式、资产证券化、产业投资基金以及产业链的延伸正成为基础产业信托新的发力点，并已取得不俗的成绩。同时，由于基础设施建设具有稳增长的逆周期调节功能，受到政府债务控制的影响，因此导致基础产业信托对政策敏感性高。

总体来看，未来一段时期，信托业将继续积极参与基础设施建设，为实体经济的发展提供重要的资金支持。

一、信托业是基建投资的重要力量

基础产业信托的融资方是各地政府融资平台，资金主要用于地方的基础设施建设。由于有政府信用担保，再加上能够接受资金成本，基础产业信托一直是信托公司主要的业务方向。过去几年来政信业务有所波动，但整体比较稳定。2019 年初以来，受稳增长政策影响，业务占比和规模有所增加。考虑到基建投资的未来发展空间，政信业务依然具有一定的业务前景，是信托公司的一块基本盘。

（一）业务规模稳定，主动管理能力提高

1. 规模基本稳定

基础产业信托主要受财政政策和地方债务控制的相关政策影响。由于城镇化进程和稳增长的需要，基础设施建设每年有高强度的持续投入，这为基础产业信

托的发展提供了支撑。基础产业信托规模 2016 年 4 季度至 2017 年 3 季度持续正增长，超越证券投资跃居信托资金投向第三位，彰显了信托服务实体经济的监管导向。

另一方面，近年来对地方政府债务的严格控制又制约了基础产业信托的发展。例如 2018 年 2 月 24 日发布的“财预〔2018〕34 号文要求各地政府“开好前门”，适当扩大地方专项债券规模；同时要“严堵后门”，严格控制隐形债务。这导致 2018 年基础产业信托业务规模明显下降。再加上 2018 年上半年政信合作业务政策调整的影响，业务量持续降低。截至 2019 年 2 季度末，投向基础产业的信托资金余额为 2.89 万亿元，同比减少 2.457%。基础产业信托近一年来的回暖，一方面是由于 2018 年 7 月中央政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度的政策滞后效应。另一方面也是 2018 年后政府出台的一系列基础设施投资的政策调整所致，例如加大对老旧城区的改造和公共设施的投入，这些都对基础产业信托形成积极影响。2019 年中以来，房地产监管趋严使基础产业信托的业务规模进一步增加。

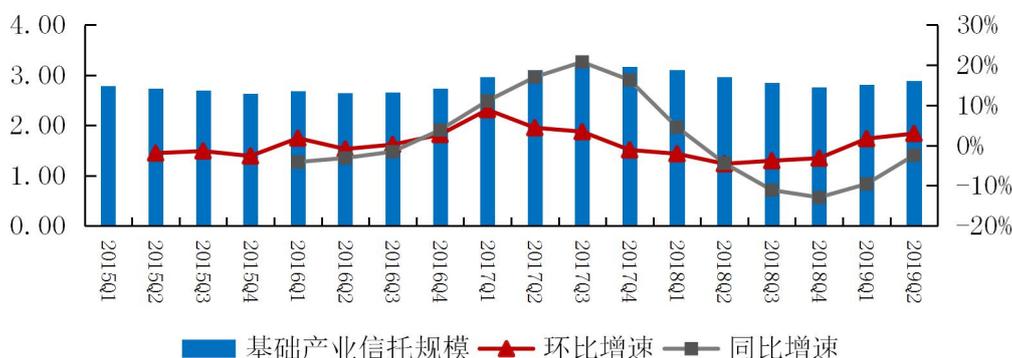


图 4-1 基础产业信托规模

2. 占比止跌回升

其它信托业务规模的变化导致了基础产业信托占比有所回升。基础产业信托规模占比总体呈下降趋势，但是在 2017 年 4 季度后企稳回升。2017 年以前基础产业信托占比下降幅度较大，从 2015 年 1 季度的占比 20.75% 下降至 2017 年 4 季度的 14.40%，主要受宏观经济下行需求较弱和国家加强对地方债务管理的影响，基础产业被证券投资赶超，成为资金信托配置第四大领域。2017 年后基础

产业占比企稳回升，并持续增加至 2019 年 2 季度的 15.19%，较 2019 年 1 季度末上升 0.42 个百分点。尽管管理规模同比有所下降，但其他业务类型下降更快导致了占比提高。

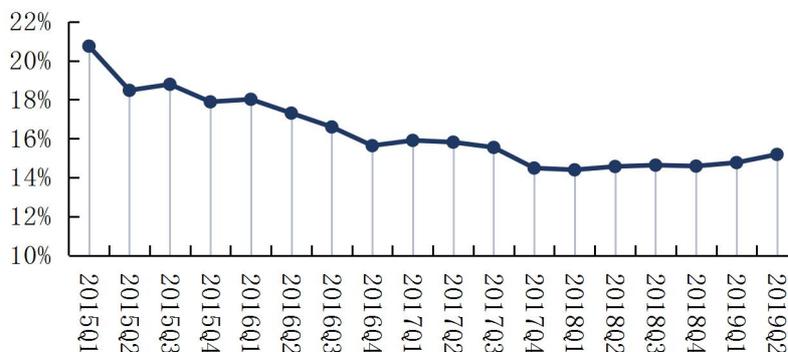


图 4-2 基础产业信托资金投向占比

3. 顺应资管新规，集合占比提高

集合类基础产业信托占比从 2018 年以来持续提升，这既是顺应资管新规的需要，也说明了主动管理能力的提高，这有助于更好地服务实体经济。从业务构成看，单一类基础产业信托新增规模在 2018 年以前占比较高，但从 2018 年 1 月资管新规发布实施以来，占比逐步下降，2019 年 1 季度，单一类占比为 31.89%，被集合类赶超。基础产业信托新增规模构成的变化显示出 2018 年以来“去杠杆”政策的推进落实，随着 2019 年 3 季度对于通道业务的监管进一步加强，预计未来一段时间单一类占比仍会持续降低。

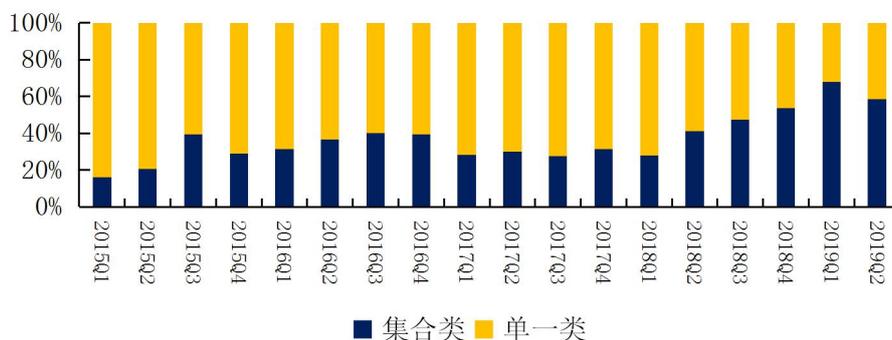


图 4-3 基础产业信托新增规模构成

（二）信托资金助力基建投资

1. 信托资金是基建投资的重要力量

从资金来源看，自筹资金一直是基建投资中最重要的资金来源，2017年占比约为60%。在自筹资金的非标、PPP、土地出让金、城投债四个子项目中，非标融资占比尽管只有15%左右，但是由于PPP项目在运行规范化后投资增速大幅下降、土地出让金高度依赖房地产、城投债由于借新还旧的比例未缩减导致增幅有限，因此非标融资的政策空间和市场空间要大得多，显得尤为重要。非标融资包括信托和委托贷款，委托贷款又有不少是事务管理类信托项目。因此，信托资金是非标融资的主体，也是基建投资的重要力量。

2. 积极支持区域经济协调发展

信托资金参与基础设施主要集中于以下三类区域：第一类是信托公司注册地所在区域，尤其是一些地方政府背景的信托公司。由于和当地政府良好的关系，以及熟悉当地情况，地方政府背景的信托公司开展此类业务具有明显的先天优势。第二类是东南沿海一些经济发达、财政实力强的区域，例如江苏、山东、浙江等省份。第三类是西部地区一些基建项目多、对信托资金更加依赖、财政状况尚可的省份，包括贵州、四川、云南、陕西、重庆等。

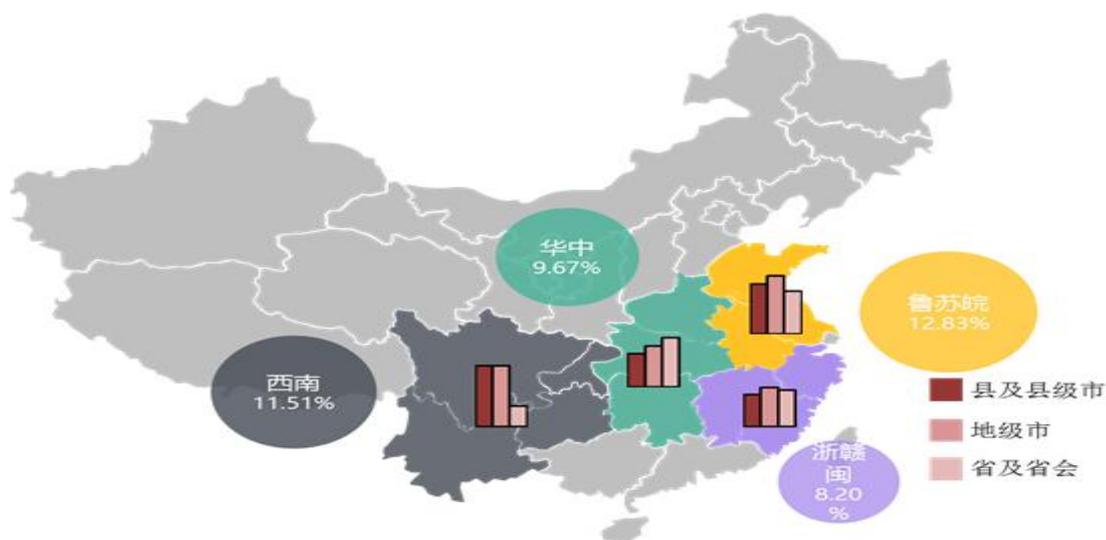


图 4-4 各区域、层级非标融资占比

资料来源：国金证券。

我们进一步分析了后面两类城市。图 4-4 列出了 2018 年不同区域，不同层级的地方政府对非标融资的依赖程度。华东地区的山东、江苏、安徽三省对非标的融资依赖程度最高，为 12.83%。尤其是地级市。其次西南四省，也就是贵州、云南、四川和重庆四省市，依赖度高达 11.51%。从层级来看，主要是县级市和地级市。省级省会城市以来比较低。最低的是经济发达的浙江、江西和福建三省，仅为 8.2%。可见，在非标融资比较活跃的几个区域中。经济越不发达、财政压力越大的区域，对信托等非标业务的依赖越大，并且不发达地区层级较低的县级市对非标的依赖更大。

除了重点支持欠发达地区外，从主体信用评级看，大多为 AA 级企业；从层级看，大多为区县级融资平台。总体看，越接近西部地区，越下沉，有力支撑了基建补短板。

（三）基础产业信托业务仍具有发展前景

1.长期基本面：城镇化进程持续，但驱动力减弱

城镇化还有提高空间。中国的城镇化取得了相当大的成就，2018 年中国的城镇化率为 59.5%，年均城镇化率为 1.0 个百分点，远高于全球 0.2 个百分点的平均水平。城镇化快速发展推动了公路、铁路、城市水电气供应等配套基础设施的高速发展，进而支撑了近年来中国重化工业、大规模基础设施投资、房地产、消费升级等的飞速发展。横向来看，跟高收入经济体相比，中国的城镇化还有约 20 个百分点的增长空间。因此，未来 20 年中国的城镇化可能仍将继续提高，这是基础设施建设持续增长的基础因素。

城镇化增速将持续放缓。也要看到，随着城镇化进入后半程，这个进程将放缓。现阶段与日本 1955-1970 年间发展阶段较为类似。期间，日本基建投资增速首先呈上升趋势，在城镇化率突破 70%后其增速逐步下降。我国总体上基建投资还将继续上行，投资结构可能发生调整。对比日本城镇化“后半程”，除公路板块在增长以外，像铁路和港口等的投资占比在持续下滑。我国港口和公路、铁路投资的高峰分别在 2000 年-2006 年和 2008 年-2009 年，未来几年预计增速将放缓。

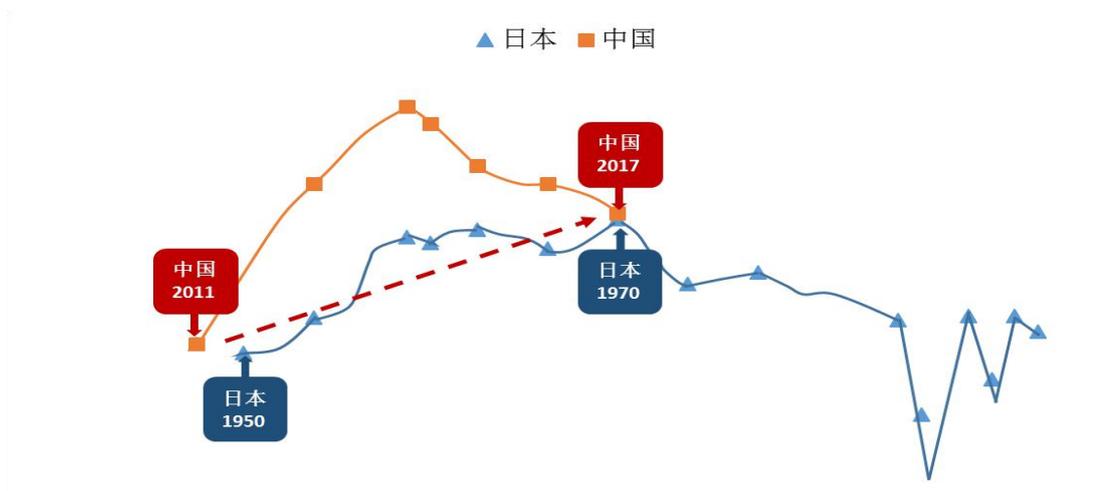


图 4-5 中日基建相似阶段增速对比

2.基础设施人均水平低，仍有发展空间

中国的基础设施水平特点：一方面总量大、增速快，另一方面人均水平和密度水平仍然较低。

截至 2018 年末，我国公路、铁路总里程居世界前列，高铁、高速公路总里程均居世界首位，且发展速度快。以高铁为例，经过十年的快速建设，我国成为唯一高铁成网运行的国家，且高铁营业里程超过世界高铁总里程的三分之二，居世界第一位。

但人均水平离国际还有差距。2018 年中国公路里程密度为 0.5 公里/平方公里，而世界平均水平为 0.76。铁路（不含高铁）密度为 13.6 米/平方公里，而世界平均水平为 22.3。

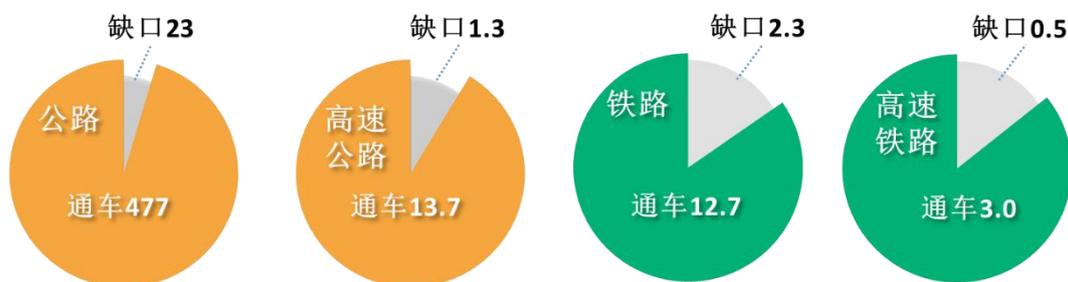


图 4-6 我国公路、铁路建设缺口

同时，现有的基础设施水平与政府规划目标还有不少差距。2017 年末公路通车 477 万公里，还有 23 万公里缺口；高速公路通车 13.7 万公里，还有 1.3 万

公里缺口；铁路通车 12.7 万公里，缺口为 2.3 万公里；高铁 3 万公里，缺口 0.5 万公里。相关部门投资规划也是如此。发改委表示十三五期间重点推进十大高速铁路通道建设、铁总表示上调年内铁路投资规划至 8000 亿、西部地区开发领导小组会议提出加快开工建设川藏铁路、渝昆铁路等大通道。

3. 基建投资是稳增长的压舱石

基建投资对经济稳增长至关重要。随着中国经济进入高质量发展阶段，经济增速逐步下调。在拉动经济的几架马车中，进出口比例逐渐降低、消费支撑能力不够、房地产正在承受房住不炒的压力，因此，基础设施建设当仁不让成为近期经济稳增长的压舱石。2019 年 7 月 31 日召开的中央政治局会议指出，把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。同时指出，下一步积极财政政策的主要着力点之一就是保持支出强度，对重点领域、关键环节和民生的投入强调发挥支出效益。

中美摩擦常态化，对国内影响减弱。中国整体实力的上升，导致了中美在不同层面发生摩擦，经过一年多的谈判往复。目前各界已经认识到中美贸易摩擦的长期化、常态化，也坚定了信心。大家已经习惯了中美之间一边谈，一边吵的状态，因此，外部因素对国内政策的影响已正在减弱，股市对中美摩擦的反应正在变弱，决策者有定力、有精力来解决国内的降居民杠杆、稳增长等内部问题。

4. 行业转型期内，基础产业信托成必然选择

政治局定调，房地产调控年内难以放松。2019 年 7 月召开的中央政治局会议提出，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。2019 年以来，居民杠杆率一路攀升，5 月份达到 53.2%，接近 65% 的警戒线。由于民住房贷款在居民贷款中占比将近 50%，为了防止居民杠杆率继续过快增长，需要减少房地产贷款和房地产投资。与此同时，各级监管层密集表态。2019 年 6 月 13 日，银保监会主席郭树清讲话中提升到“房地产业务过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为，使其泡沫化问题更趋严重”。因此，23 号文以来房地产信托业务依旧处于收紧中。

资本市场业务尚在蓄势。在宏观层面，资本市场肩负降杠杆重任，资本市场利好频出；在监管层面，资管新规的各项要求有利于发展资本市场业务。然而对于大部分信托公司，资本市场业务还难以承担业务增长和收入来源的重任。从存量业务看，过去几年的股票质押和定增业务的不顺利使不少公司和业务团队对进

入资本市场尚有顾虑，减持限制依然存在；从盈利水平看，主动管理的资本市场业务盈利水平远低于非标业务，导致业务积极性不高；从业务逻辑看，目前大部分信托公司还不具备发展主动管理性资本市场投资业务所要求的业务能力，并且业务发展初期存在募资难的问题。整体上资本市场业务还在蓄势待发过程。

创新业务盈利能力不够。消费金融业务目前已初具规模，但是随着监管趋严，业务空间有限。家族信托、投贷联动、资产证券化等新业务虽然发展喜人，但是总体业务规模仍然不高，业务收入贡献不大，难以支撑行业的业务体量和利润增长。

发展基础产业信托业务成必然选择。相比之下，基础产业业务体量大，资金成本灵活，有地方政府信用作为支撑，并且长期受益于城镇化，中短期受益于稳增长。因此未来一段时间内仍是行业内不少信托公司着力开展的重点业务方向。

5.需关注结构性和区域风险

目前我国政府债务总体上风险可控，但是仍然需要关注结构性和区域性风险。近日国务院出台文件，要求严禁地方政府违约毁约。同时，国开行也积极参与地府政府债务化解，协助地方政府稳妥处理好债务问题，守住不发生重大金融风险的底线。可见平台业务大面积违约可能性不大，但是不能排除个别地区或平台违约。

因此，信托公司在开展基础产业信托时仍需关注结构性及区域性风险。一方面，关注地方政府通过平台企业融资、政府付费的 PPP 等方式使或有负债隐性化并快速扩张的情形。另一方面，避开存在较为突出债务风险的区域，尤其是一些债务率超过警戒线的地区。

二、依赖主体信用，业务优势明显

基础产业信托的融资方是各级地方政府融资平台，实际上依赖地方政府的信用，因此其主要特点是依赖主体信用，以信用融资为主。同时还具有其他特点，包括政策强依赖形成的周期性、期限与资金成本约束性强、模式较为单一等。总体来看，基础产业信托模式比较单一，创新难度大。

（一）依赖主体信用是主要业务特点

1. 政策依赖性强，存在周期性

凯恩斯理论认为基建投资会拉动经济增长。同时，由于地方财力有限，基建

项目以公共性项目为主，除了污水处理、高速公路等部分项目有稳定现金流外，大部分基建项目都是短期内盈利困难的公共产品。因此基建投资的资金主要来自政府各类债务。由于一直以来缺乏对政府预算的刚性约束，因此中央和地方政府之间会形成基于债务的博弈，从而造成政府债务的波动，进而影响基建投资。

由于基建项目受经济增长周期和债务周期的双重影响，因此基建项目不可避免的存在周期性。当经济在上行期需要降温时，基建投资会减缓，相反在经济低迷期需要拉动经济，会加大基建投资来稳增长。

基建项目的周期性也造成了基础产业信托的周期性波动。如果处于稳增长时期，政府债务控制压力小，就出现基础产业信托的窗口期。相反，如果政策趋严，政信业务就会受限。

2. 交易对手以地方城投为主

各级地方融资平台是政信业务最主要的交易对手，其实际控制人为地方政府。原因是尽管地方政府有举债发展经济的诉求，但是由于预算法规定地方政府不得直接举债。因此城投平台逐渐成为地方政府的融资主体，进而成为金融机构的主要交易对手。

主要从下面几个维度审核交易对手。一是主体所在区域，这是最主要的审核标准。政信业务主要依赖主体的信用和还款能力，实际上还是所在区域的经济综合实力决定的。不同区域之间，经济发展水平、地方财政实力和债务水平都存在明显差别。通常需要区县级交易对手预算收入 40 亿元以上，GDP 在 800 亿元以上，地市级预算收入则在 100-200 亿元之间。GDP 则在 2000 亿元以上。总体来看，通常经济发达的三大城市群、东南沿海地区等区域是业务鼓励进入区域，相反，一些负债率高、经济不发达的中西部城市通常是禁入或慎入区域。

二是交易对手的层级。层级通常分为省级、市级和县级三个层级。融资平台层级的越高意味着再融资能力越强，协调财政资金还款的能力也越强。从层级看，由于省级平台资金议价能力强，因此可以吸收银行、险资等低成本资金，对于信托资金并不青睐，只有部分信托公司才能匹配。地级市的财政实力稍强，对成本也能接受，是信托公司相对比较安全的交易对手。而县级和县级市，由于层级低、负债率高。因此信托公司重点选择经济发达地区和债务率比较低的地区。例如大成都区域由于经济活力强，因此下属的龙泉驿区、郫都区、新都区等区级政府平台在近期吸引了不少信托资金。

二是交易对手的财务状况。财务状况决定了其未来的还款能力，需要以财务数据为基础，进行财务分析来进行科学预测。通常包括交易对手的资产负债率、债务人和担保人的资产总额等。以某家机构为例，要求政府债务率不高于 100%、负债率不高于 20%。

三是交易对手的信用评级。有如下特点：1) 交易对手评级越低越依赖非标融资；2) 欠发达地区更依赖非标融资；3) 与发达地区相比，欠发达地区的交易对手需要更高的信用评级来非标融资。下图呈现了上述的特点。纵轴是交易对手非标融资占其总融资的比例，反映了对非标的依赖程度：1) 信用等级集中在 AA 至 AAA，其中以 AA 为主，其非标融资占比平均达到约 12.35%，AAA 级仅 6.7% 左右；2) 分区域来看，债务水平高、基建不发达的地区，信用评级上移，例如云南、山东等，云南 AAA 级城投平台 18 年非标占比约为 21%，为 AA+级平台的 2 倍左右。相反安徽、浙江、福建等经济发达地区高评级平台没有使用非标资金；3) 中低信用评级的机构更青睐非标资金。

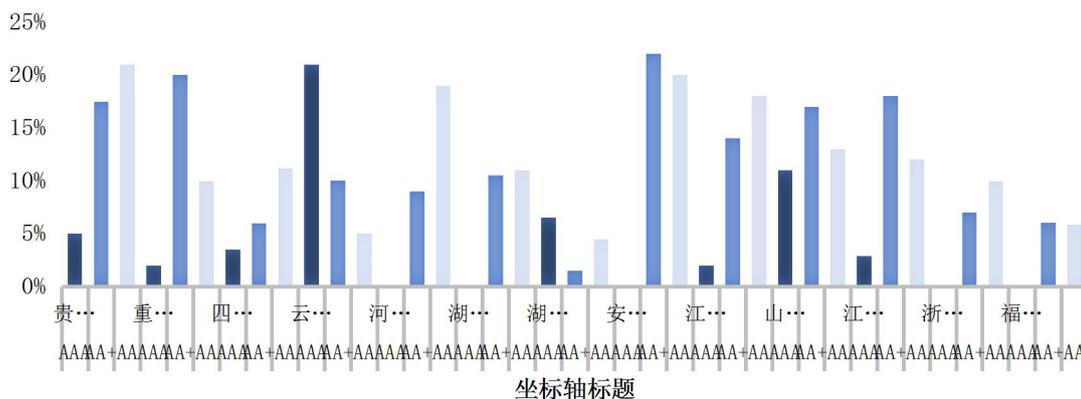


图 4-7 各信用评级非标融资占比

资料来源：国金证券。

3.期限与资金成本约束性强

第一，期限长。基建项目大部分时间较长，以地铁为例，国内城市轨道交通地铁从土建全面开工到开通试运营的合理周期一般为 4-5 年。相比之下，信托产品的期限通常为 2 年左右，如果期限延长将面临募资困难。底层资产期限长于产品期限导致了项目本身难以成为还款来源，可能形成短贷长投问题。

第二，可接受资金成本低。基建项目由于有地方政府信用背书，作为强担保主体，受到金融机构的青睐，因此资金成本低。基建投资的融资来源包括发行表内贷款、专项债券、国内交易所发债、海外发行债券、PPP、资管计划等多种方式。以定向债务融资工具为例，融资成本在约在 7-8%之间。对于 PPP 项目，部分融资成本仅为基准利率上浮。相比之下，目前信托融资成本大多在 10-12%之间。因此信托资金成本高，参与机会有限。高的资金成本意味难以投向优质资产，只能做适当的信用下沉。

总体来看，基础设施项目要求资金规模大、融资成本低、期限长，而信托资金的期限大多集中在 2-3 年，融资成本较高，单个项目规模通常为数亿元。从付息情况看，投资者追求固定的投资收益，并要求按年付息，而基建项目在项目初期难以产生现金流。因此在资金成本和期限等方面，基建项目长期、稳定的资金需求与信托投资者追求短期获利的目标之间出现了背离。因此，在资金成本、期限等方面，与银行贷款和保险资金相比有一定劣势。

4. 依赖主体，信用融资为主

前面提到，基建项目盈利能力低，因此主要依赖主体信用，以信用融资为主。

在抵押方面。基础设施建设作为公共品，很难办理抵质押登记，同时大多不依赖具体项目融资，因此政信业务大多没有抵质押物，属于信用贷款。信托公司对信用贷款的风控要求非常高，因此信托贷款通常需要融资方落实抵质押物等风控条件。也有地方政府融资平台的抵押物多为房产，向平台公司发放流贷涉及合规问题，因此难以与此类地方融资平台开展业务合作，一定程度上影响了该类基础设施业务展业。

具体在风控审核时，通常都至少需要一个 AA 以上，或有发债历史的担保人，尽量能够有资产或应收债权的抵质押。此外也有集中度、融资额度等要求，避免单个交易对手或单个区域的集中度过高。以四川信托某个信托产品为例，交易对手是成都市属某区政府平台。信托资金用于支付交易对手发标的项目工程款。该项目对应的服务资金已纳入区财政预算。交易对手以其对总价值 100000 万的标的债权提供质押担保，并将该部分债权在中国人民银行征信中心进行质押登记，并由区属另外一家大型平台公司进行连带责任担保，同时对资金归集进行了严格的规定。主体及债务评级均为 AA+。

5.模式较单一，有待持续创新

由于基础设施业务以信用融资为主，与单个项目相关性弱，主要依赖地方政府的经济实力和还款能力，因此导致了该类业务以信托贷款为主，模式比较单一，具有较强的复制性和替代性。这样的另一个后果就是激烈的市场竞争导致信托公司谈判能力弱，受托费率日渐走低。具体来看，有以下两点：

一是基于产业的专业能力不足。目前信托公司开展基础设施一体化业务面临的障碍就是不了解产业，缺乏相应的专业能力，无法有效进行投资决策和风险控制。因此，只能做单纯的债权融资。对于股权或股加债模式进入的产业基金等创新类业务，大多数公司仅处在探索阶段。

二是资产证券化业务盈利能力不足。目前也有一些资产证券化业务落地，但是由于信托公司在此类业务中多作为 SPV，因此报酬率偏低，尤其跟传统的非标债权相比，利润较薄。另一方面，资产证券化所要求的专业能力和工作量又比较大，业务投入和产出之间并不成比例。因此，企业资产证券化、不良资产收益权转让等业务虽有试点，但尚未形成成熟的盈利模式，对于基础资产的选择、产品设计、承销等方面的主动管理能力仍有待提高。

（二）业务优势明显

1.非标资产的把控能力

得益于多年来深耕非标资产领域，信托公司拥有比较强的非标资产获取能力，完善的风控体系和风控能力，以及完善的投贷后管理。这保证了信托公司在判断政信项目时能够从多个维度来合理评价项目。与商业银行等机构相比，基于实质风险能力的把控，信托公司对一些优质项目可以采取更灵活的风控手段。

此外，基于非标资产端的优势，在资金端更加游刃有余。可以通过财富中心募集以获得更高的信托报酬率，也可以获得机构资金，尤其是保险等长期低成本资金。最后，对于非标资产的把控能力有助于政信业务从单纯的信托贷款向投贷联动和产业基金扩展，从项目本身向上下游延伸，从而实现业务创新。

2.交易结构灵活

信托一向以创新性强，身段柔软见长。信托横跨资金市场、资本市场和实业三大市场，并且具有贷款资格。这些优势决定了信托公司支持基础设施建设时，可以搭建多种灵活的方式和交易结构，在满足风控要求的前提下，充分满足融资方的需求，积极助力地方经济和民生发展。

与商业银行等机构相比，信托公司决策链条短，对市场反应快，交易结构灵活，可以通过贷款、特定资产受益权、应收账款、产业基金等多种模式来支持基础设施建设。同时，信托公司不存在地域限制，可以在全国范围内展业，这也有利于信托公司以创新的精神，灵活的态度来开展此类业务。例如昆仑信托募集信托资金 10 亿元，发起设立昆仑财富·京津冀协同发展之滨海新区 6 号特定资产收益权转让及回购集合资金信托计划，信托期限 2 年；信托资金用于受让滨海新城公司持有的 6 号特定资产收益权。信托期限届满滨海新城公司回购特定资产收益权。于家堡集团公司为（AA+）为滨海新城公司回购行为提供连带责任担保，信托资金用于受让滨海新城 6 号特定资产收益权，新城公司转让 6 号特定资产收益权获取的资金用于其承揽的代建工程项目的建设。

3. 资金募集能力强

经过多年的发展，信托公司由于产品收益高、风险可控积累了大量的高净值客户。最近一两年来，各家机构对财富管理日益重视，信托公司的理财团队和募资实力日益增强。除了中融信托、四川信托等老牌财富管理实力强的机构外，一些没有设立（异地）财富中心的机构纷纷加大布局。从客户类型看，除了机构投资者外，个人投资者由于粘性强、周期性弱正成为展业重点。同时，随着经济下行期风险暴露增加，监管趋严，一些第三方财富管理机构的机构人员正在流入信托等持牌金融机构。

从资产荒到资金荒的风格轮动成为常态后，强大的资金募集能力成为信托公司支持基础设施建设的重要优势，尤其对于一些资金成本不敏感、时间要求紧的融资平台。从长远看，随着资产管理和财富管理的发展，资金端的优势会日益凸显，成为信托公司的核心竞争力。

三、支持领域广阔

随着经济进入高质量发展阶段，城镇化进入后半期，基础设施建设正进入结构优化发展的阶段。通过双向发力，实现区域均衡协同发展。除了前面章节提到的几大城市群之外，西部、农村等基建薄弱区域正在积极补短板。这既包括城市基础设施老化、以往基建质量不高和交通运输网络化不足等领域，也包括欠发达地区和农村地区等区域。为解决这些问题，推动城镇化高质量发展，政府已提出包括“旧改”、“乡村振兴”等在内的一系列政策。例如提出投入四万亿改造城市老旧小区、停车场和冷链物流等城市配套基础设施，这些都促进了基础设施建

设的发展。信托业沿着上述脉络，各家机构按照自己的禀赋和优势来参与基础设施建设，助力实体经济。



图 4-8 四大薄弱区域需补齐短板

（一）参与交通设施，助推城市发展

交通基建是“补短板”的重要构成。公路是基础设施的重要领域，通常由地方政府主导投资。公路建设的特点是增速波动大，以地方公路为主。地方公路的投资审批比铁路要灵活。基建参与方中除了几个央企龙头外，还有不少地方国企。

信托业务由于灵活的交易结构，以及期限与收益结构，在公路等领域上投入较多。百瑞信托在 2016 年成立百瑞富诚 255 号集合资金信托计划。信托计划总规模为 3 亿元人民币，期限 2 年。信托资金用于向盐城市盐都交通建设发展有限公司发放贷款，由其用于江苏 125 省道盐都至大纵湖段改扩建工程。S125 省道作为盐城市的主要通行道路，在得到充分地资金支持后迅速完成改扩建工程，为沿线企业的经营提供了很大的便利。

（二）助力市政建设，让城市更美好

随着城市化的发展，地方政府对市政建设的需求也在增加。其中土地整理作为城市房地产开发的前期工作，可以从后期的地产开发中获得收益，因此地方政府积极性较高，成本和期限也与信托资金比较匹配。2016 年 11 月，建信信托成立扬州泰达城镇化项目集合资金信托计划来募集资金，向融资方扬州泰达发展建设有限公司（下称“扬州泰达”）发放信托贷款，投入扬州市广陵区广陵新城慧聪智慧总地块、三间院 A 地块综合整治项目，包括拆迁补偿、市政、环境综合整

治等基础设施建设。上述信托计划，为扬州市广陵区土地开发提供了有力的资金支持，为当地基础设施综合改造升级奠定了坚实基础。

除了土地整治外，供水供电等城市基础设施建设也涉足较多。五矿信托设立长利稳增 45 号（龙泉工投）集合资金。信托规模 77,500 万元，向龙泉驿自来水发放贷款，用于“龙泉驿区（经开区）供排水设施建设整治工程一期”、“龙泉驿主城区 20 万吨水厂”和“经开区管网扩容工程”项目建设。本项目将在主城区、怡和新城、经开区、十陵四大片区进行市政供、排水管网工程，以及建设十陵加压站，工程实施后，将累计增加 4.5 万立方米的供水能力，为 160 余平方公里的区域敷设了供水干管和市政排水管道。本项目完成后，可大大增强龙泉驿区和成都经济技术开发区的供水安全性和可靠性，完善该区域的市政排水管网系统。

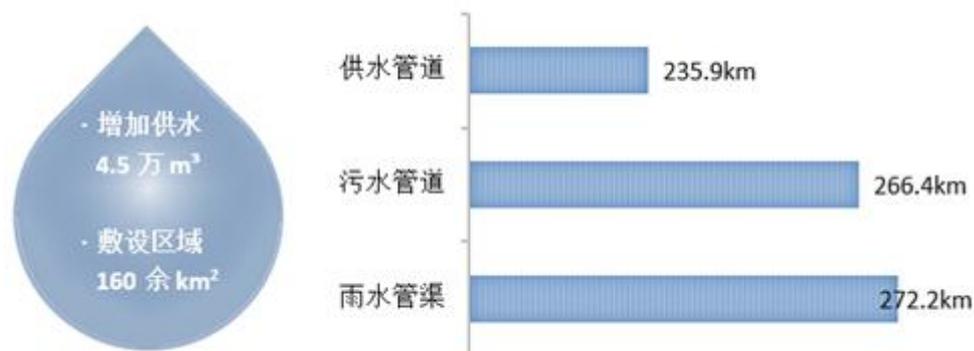


图 4-9 供、排水管网工程计划

（三）致力环保生态，再造绿水青山

绿水青山就是金山银山。保护生态日益重要。近年来环保类项目也日益重要。尤其是一些有稳定现金流的项目更受金融机构青睐，信托资金也参与较多。2017 年上半年，江苏信托成立兆恒水电单一资金信托计划。在该信托计划中，江苏银行深圳分行作为委托人，以自营资金与江苏信托成立合作单一资金信托业务，信托资金用于向深圳兆恒水电有限公司（以下简称“兆恒水电”）发放信托贷款，用于借款人水电站经营及置换其现有存量银行融资。截至 2017 年底，信托计划已向兆恒水电发放贷款超 6 千万元，待投放金额约 6 亿元，为兆恒水电的生产经营提供帮助；通过发放信托贷款大力支持新能源产业，扶持水力发电，支持绿色生态建设；还可协助兆恒水电提高水电建设的筹资能力，扩大水电建设融资渠道。

一些具有产业资本股东的信托公司，将产融结合作为发力点来积极支持环保生态。例如英大信托以提供信托贷款的形式为多家清洁能源领域企业解决融资问题。在具体建设项目上，项目公司根据政策要求需自筹解决 20% 的资本金，英大信托通过设立资金信托，为项目公司提供剩余 80% 的建设期贷款，以电站资产、电费收益权、股权等作为质押。项目完成后，通过出售或引入银行贷款置换，实现信托计划的退出。

（四）迎合消费升级，服务美好生活

随着消费转型升级，涵盖教育、养老、旅游、医疗等服务的康养产业近年来蓬勃发展。这类项目市场化程度高，盈利模式清晰，因此地方政府也在积极参与。借助在房地产业务上的丰富经验，信托公司也在积极参与这些领域。2019 年 6 月，金谷信托设立“金谷·汇银 63 号集合资金信托计划”项目，截至 2019 年 3 季度累计发行规模 7790 万元。交易对手为江苏圖山旅游文化发展有限公司（以下简称“圖山旅游”），其全资股东为镇江新区国有资本管理中心。圖山旅游是镇江新区管委会授权和批准的负责新区旅游资源开发建设的龙头企业，以推进新区旅游资源开发规范化、市场化为目标，通过对新区旅游的整体规划设计，分步骤对其旅游资源进行保护、开发和建设。实际上，近年来，该公司承担了大量的镇江新区景区基础设施及旅游资源的建设项目。信托资金的投入为推动镇江新区打造休闲旅游观光基地，加快推进生态文明改革，建设国家生态文明示范区做出贡献。

四、参与模式多样化

创新是信托业的灵魂，在基建领域也是如此。除了传统的信托贷款外，信托公司还积极探索新的业务模式。其中股权投资、PPP 和资产证券化是三个主要的创新业务方向。一些机构也积累了不少丰富的落地经验。目前，这些创新业务还普遍存在专业性要求高、盈利困难的特点。随着行业转型力度的加快，创新业务模式会逐渐成为政信业务的主流，成为参与基础设施建设、服务实体经济的一只重要力量。



图 4-10 信托主要参与模式

（一）信托贷款及应收账款转让

信托贷款一直是基础产业信托中最普遍的业务模式。融资方通常为实力较强的名单外政府平台。信托公司面向合格投资者募集资金，然后融资方发放信托贷款。这种模式业务逻辑清晰，是各方最青睐的方式。2018年，国元信托公司发行“合肥建工集团有限公司贷款（四期）集合资金信托计划”向社会募集资金10000万元，向合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）发放信托贷款，信托计划期限为24个月，资金用途为补充流动资金。

近年来应收账款转让模式也比较多。在这种模式下，以地方融资平台对其他相关方形成的应收账款做为基础资产。信托公司受让该应收账款资产，并提供资金用于基础设施建设。在应收账款到期时，应收账款的债务人将资金直接支付给信托公司，从而实现信托资金的回收。五矿信托设立恒信国兴18号-淮阴城资集合资金信托计划，存续规模49,390万元，融资人淮安市淮阴区城市资产经营有限公司，信托资金用于受让淮安市淮阴区城市资产经营有限公司持有的对淮安市淮阴经济开发有限公司应收账款，资金用途为补充融资人营运资金或偿还金融机构借款。

（二）积极参与 PPP 模式

PPP模式自2014年推出以来，经过几年的推广期后，目前相关各方已逐步

适应市场环境和政策体系，业务开始进入有序发展阶段。信托公司由于资金成本与期限难以直接匹配，再加上能够拿出来做 PPP 的项目都是盈利能力比较弱的公益类项目，而好的项目又不缺资金，资金成本较低。因此信托直接参与 PPP 的难度较大。业务团队可借助优质项目的获取能力，积极发掘面向险资等低成本资金的撮合能力。此外，也可以借助股权模式，或资产证券化来介入 PPP 模式。

PPP 积极支持水利工程建设。2018 年 6 月，“东莞信托·宏信-长安新河集合资金信托计划”落地，旨在引进社会资本参与供排水设施的投资、建设和经营，向东莞市滨海湾新区控股有限公司提供资金支持，投向东莞市长安新河 PPP 工程，解决长安镇南部片区防洪排涝需要，保障滨海湾新区工程建设的顺利开展。截至 2019 年 3 季度，该项目已累计投放 300 万元。

此外，PPP 项目中也有不少以事务管理类信托的方式来参与。中铁信托接受四川新宜建设投资集团有限公司的委托，设立规模为 3.6 亿元的单一信托计划，与中铁交通投资集团有限公司，四川中铁交通成达建设投资有限公司及宜宾市投资集团有限责任公司合作发起设立“宜宾新机场至中心城区项目投资建设有限公司”，信托占项目公司 75% 的股份，信托期限为 16 年。中铁信托根据委托人四川新宜建设投资集团有限公司的指令在项目公司中履行相关职责。

（三）资产证券化盘活存量资产

资产证券化业务在盘活存量、降杠杆等方面发挥了重要作用，它也是近年来重要的信托业务创新方向。对于交通、污水处理等具有稳定现金流的项目，信托公司可通过类 REITs 模式，一方面协助地方政府化解债务风险，为基础设施建设提供资金，另一方面强化对基础资产的控制能力，提高项目风险管理的质量。

具体有以下几种模式：一是金融机构以项目贷款为基础资产，发行信贷资产证券化实现信贷资产出表；二是项目公司以项目运营收益作为基础资产，发行企业资产证券化；三是供应商以应收账款做为基础资产，发行资产证券化产品；四是对项目的股权以类 REITs 模式进行证券化。外贸信托在 2019 年成立徐州水司资产支持票据信托。徐州粤海水务有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据，由外贸信托担任发行载体机构。徐州粤海水务有限责任公司根据资产合同对徐州市水务局（即付款义务人）合法享有的原水供应服务费收费权。徐州水司项目核心创新为基础资产类型，为国内首单的水务收费权的 ABN 产品，通过基础资产的创新，有效解决了发起机构的资产盘活问题，为下一步继续扩大生产提供了基础。

在应收账款领域，在核心企业难以介入的情况下，可以对上下游企业的应收账款和应付账款进行 ABS/ABN。可以选择体量大、分散度高、权属清晰的基础资产，利用应收账款融资、基金份额投资等多种方式，协助央企和国企优化资产负债表，通过为核心客户上游供应商提供应收账款融资，支持解决中小企业融资难问题，更好的服务实体经济。

（四）发展股权投资，基金化运作

资管新规中打破刚兑的相关规定实际上降低了非标债权的展业空间，对于政信业务也是如此。信托公司可以与地方政府共同发起基础设施产业基金。采用“固定加浮动”或纯浮动收益的方式来募集资金，用于地方基础设施建设项目或产业结构调整所需的资金。未来退出上可以通过定向回购、资产证券化、上市等手段实现资金的增值退出。同时，信托公司也可以不作为发起人，只认购产业基金的一定份额。

基金化运作有以下几个优势：第一，可以引入银行等低成本资金，从而获得长周期、低成本的资金，弥补了信托资金的不足；第二，组合投资避免集中度风险。信托资金投向单个项目或主体，存在集中度过高的问题。假如资产出现风险，可能会导致产品不能如期兑付。而基金化运作分散了组合，降低了风险，会有效避免这个问题；第三，避免期限错配的问题。基金化运作后可以分期开放，接力长周期项目，这样就避免了资管新规禁止的期限错配问题；第四，提高股权投资能力。产业基金在收益结构上加入了股权，因此需要信托公司真正了解这个产业，而非单纯的放贷款。因此有助于提高股权投资能力，进而提高另类投资能力，助推信托公司转型；第五，帮助投资者改变投资理念。在资金端，产业基金产品收益浮动，期限长。这对于投资者是个比较大的改变。反过来也是信托公司转型过程中要面临的资金端难题。通过基金化产品，让客户适应浮动收益的长周期产品，对于信托公司将摆脱期限和成本的限制，大大助推信托公司转型。

（五）探索向产业链延伸的多种模式

除了传统的朝地方平台直接放款外，还考虑向下游的施工方延伸。参考房地产的现场监管模式，可以由信托公司对基建项目进行资金监管，这样一部分融资成本可以由施工方来承担，从而形成三方共赢：地方平台降低了融资成本，信托公司加强了参与能力，施工方能拿到基建项目。更进一步，资金监管的过程实际

上是应收账款确权的过程，因此为应收账款质押，以及应收账款的资产证券化提供了业务基础。信托公司可以借此深度介入平台项目，增加盈利来源。

（六）利用同业合作拓宽资金渠道

除了传统的银信合作外，积极加大信保力度。2019年以来，保险资金投资集合资金信托的准入门槛有所降低，信保合作正在松绑。2018年险资投资信托计划的规模达到了1.49万亿元，占信托总资产的比例不足10%。在信保合作领域，利用保险低成本资金的优势，可以加大信保合作力度。信托的高成本资金是开展政信业务的主要劣势，相反，保险资金具有低成本、长周期的优势。因此信托公司可利用获取优质资产的能力，开展信保合作。

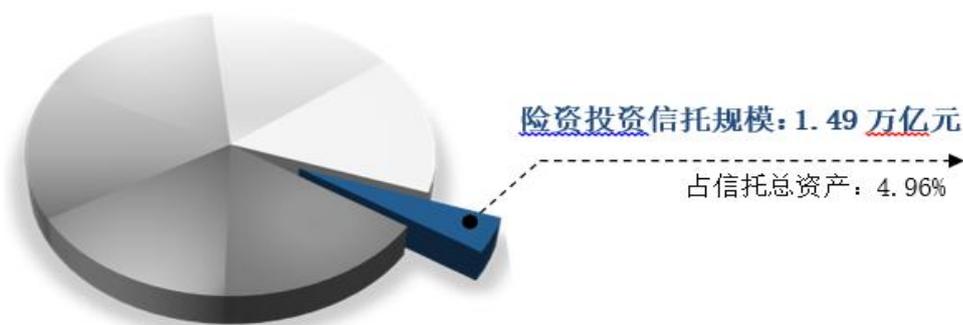


图 4-11 险资对信托资金的投入规模

五、政策建议

信托资金是基建投资的生力军，尤其在经济薄弱夫的区域和领域。同时，基础产业信托又高度依赖政策和监管。因此，各地政府和监管部门要肯定信托在基建领域的贡献，加大扶持力度，完善保障和配套措施，推动信托业继续助力基建投资，继续作为服务实体经济的重要力量。

（一）强化信托在基建中的作用，助力实体经济

信托资金在基建投资中发挥了重要的功能，为经济稳增长提供了必不可少的作用。然而从以往业务实践看，在调控力度加大时，信托资金往往成了被调控的对象，导致业务周期性，对于基建投资也造成了不必要的波动和风险，不利于

实体经济的稳定增长。

因此，建议监管部门、地方政府肯定信托公司在支持基础设施一体化方面的作用，通过政策支持、地方推介等方式，鼓励、支持、引导信托公司更多地介入基础设施建设项目，为基础设施建设项目提供股、债等多元化融资支持及灵活的交易结构。

此外，信托公司在参与基础设施建设时，除了在交易结构上不断创新外，也需要监管部门在政策上能够给予特殊考量，针对重点区域和重点项目，适当放开一定的监管政策，出台相对应的绿色通道政策，加大鼓励力度。

（二）资产证券化增加业务准入资格

对于尚处探索阶段的资产证券化业务，信托公司面临的主要问题是资格申请困难，无缘很多业务，或只能提供事务管理功能。因此希望监管能够批准更多信托公司具有银行间市场承销资格，以及 ABS 计划管理人。同时，加大对重点区域的基础设施项目证券发行、资产证券化项目的政策支持力度。

（三）PPP 模式完善配套措施

建议政府采用 PPP 模式加大基础设施建设，一方面需要完善与 PPP 相关的各项政策配套措施，明确各方权利责任范围，保护投资者合法权益，规范业务运作模式，降低项目投资风险；另一方面开发与 PPP 模式相关的其他各类金融工具，鼓励金融机构灵活运用多种金融工具参与 PPP 项目建设，盘活存量资产，满足项目公司多元化融资需求。

参考文献

- [1] Adverse selection in mortgage securitization[J]. Sumit Agarwal, Yan Chang, Abdullah Yavas. Journal of Financial Economics. 2012 (3)
- [2] Credit risk transfer and contagion[J]. Franklin Allen, Elena Carletti. Journal of Monetary Economics. 2005 (1)
- [3] Financial Crises: Theory and Evidence[J]. Allen F, Babus A, Carletti E. Ssrn Electronic Journal, 2010, 1(1):97-116.
- [4] Public private partnerships as a tool for stimulating investments in broadband[J]. Falch M, Henten A. Telecommunications Policy, 2010, 34(9):496-504
- [5] 刘鹤：《两次全球大危机的比较研究》，2013年，中国经济出版社。
- [6] 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局：《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，2018-03-28。
- [7] 中国人民银行金融稳定分析小组：《中国金融稳定报告（2018）》，2018年，中国金融出版。
- [8] 中国信托业协会：《中国信托业发展报告》，北京，中国金融出版社，2015-2018。
- [9] 中国信托业协会：《信托业专题研究报告》，2015-2018。
- [10] 四川信托有限公司创新研发部：《中国信托业发展研究（2018）》，西南财经大学出版社。
- [11] 中建投信托博士后工作站：《中国信托行业研究报告》，2015-2018，中国金融出版社。
- [12] 国金证券：《城投非标手册》，2019年10月。
- [13] 牛成立. 信托服务实体经济模式[J]. 中国金融, 2018(04):28-30.
- [14] 王一婷. 基于产权视角的中国铁路信托资产证券化影响机理研究[D]. 北京交通大学, 2018.
- [15] 基础设施投资促进了经济增长吗——来自东来自东、中、西部的经验证据[J]. 孙早, 杨光, 李康. 经济学家. 2015(08)
- [16] 地方政府土地出让、基础设施投资与地方经济增长[J]. 王贤彬, 张莉, 徐现祥. 中国工业经济. 2014(07)

- [17]基于政府角度的PPP项目融资效益研究——以BOT与BOO模式为例[J]. 汤薇, 吴海龙. 科研管理. 2014(01)
- [18]后金融危机时代城市基础设施建设投融资模式选择与创新——基于政府融资平台视角的分析[J]. 崔健, 刘东, 林超英. 现代城市研究. 2013(07)
- [19]地方政府投融资平台市场化运作研究[D]. 孙雯. 西南财经大学 2012
- [20]论城市建设举债的理论基础和方式——对南京市的实证分析. 范从来. 南京社会科学. 2002
- [21] 融资平台应收账款融资模式演变及发展趋势——以合作融资模式为视角[J]. 董国姝, 田中俊. 上海经济研究. 2015(06)

第五章 信托业加大新型基础设施领域的投资力度

信托行业需要进入新型基础设施建设领域，加大对新型基础设施项目的支持力度。这是因为：第一、新型基础设施领域蕴含巨大商机。新型基础设施涵盖的领域属于新兴信息通信技术产业，发展潜力大、经济效益好、投资回报率高，是未来拉动经济增长的重要引擎动能。第二、新型基础设施建设资金需求量大，需要社会资金参与。新型基础设施前期投入资金较大，所需建设资金多达数千亿元，仅凭政府之力难以支撑规模庞大的投资项目，寻求与社会资本合作成为理性之选。第三、信托的牌照优势和投融资特点适合进入新型基础设施领域。信托能够跨越多元化市场配置资源，合理引导社会资本进入新型基础设施项目，同时风险隔离、分层产品结构设计等特点可以为项目建设提供保障。2018 年至今已经有 6 家信托公司涉足新型基础设施领域，发行信托计划规模合计 55 亿元人民币，信托资金用于人工智能、工业互联网、物联网等科创型企业的发展、城市的地铁轨道交通建设、地区的数据中心硬件投资等新型基础设施领域。从信托支持新型基础设施建设取得的成效来看，信托计划满足了项目建设的资金需求，推动了当地信息通信技术硬件投资和技术升级，带动了地区经济结构转型，为实体经济发展做出了一定贡献。本章围绕着“信托业加大新型基础设施领域的投资力度”的主线，首先从国外、国内两个视角入手探讨投资新型基础设施的实践经验，其次根据协会问卷调查内容，对当前信托行业投资新型基础设施的现状进行梳理，再次探讨信托公司开展 PE 股权投资业务支持新型基础设施的模式和实践案例，以及其他融资模式和案例，最后对今后信托如何进一步加大新型基础设施领域的投资力度提出政策建议。

一、信托业为什么要进入新型基础设施项目

2019 年 1 月 11 号，中央经济工作会议重新定义了基础设施，将 5G、人工智能、工业互联网、物联网定义为新型基础设施建设，并要加大对新型基础设施建设的力度，把推进新型基础设施建设列为未来的重点工作任务。近几年以 5G、人工智能、工业互联网为代表的新型科技技术及其应用正在获得各方的关注，无论是在传统的交通运输，信息通讯，还是在新兴的人工智能、云计算、区块链等领域，新型科技技术都在发挥着越来越重要的作用，通过技术支撑和渗透改变着

行业业态，推动着社会产业结构和经济结构的深刻变革。这一轮的新型基础设施都是以信息通信技术为基础，从而进一步地将信息技术与传统基础设施深度融合，结合应用场景搭建全新的网络架构，达到万物广泛互联和人机深度交互的目的，充分利用新一代信息技术推动经济社会数字化转型。

（一）新型基础设施促进经济增长

根据传统经济理论，信息通信技术对经济增长具有促进作用，主要体现在三个方面：第一、增强部门生产过程中的要素协同性。传统经济理论认为信息通信技术在信息产生、存储和传递方面发挥着重要作用，能够增强各个部门生产过程中的要素协同性，从而提升要素配置效率，降低信息不对称带来的市场失灵，促进经济增长。Bartel et al. (2007)^[1]利用阀门产业企业微观数据进行研究，结果表明信息通信技术的应用能够缩短生产的准备时间、运行时间和检测时间，提升生产过程各环节的要素协同和配置效率。Fueki 和 Kawamoto (2009)^[2]利用 1975-2005 年日本分行业数据展开研究，结果发现不仅信息通信技术的生产部门要素协同性增强，而且信息通信技术的使用部门要素协同性和效率也会提高，虽然时间上有一定的滞后。Jorgenson 和 Vu (2005)^[3]把研究对象拓展到全球，考察 1989-2003 年期间信息通信技术投资对世界经济复苏产生的影响，结果发现信息通信技术的投入增长导致各部门要素协同性提高，促进了效率的提升，主导了各国经济增长，发达经济体和亚洲新兴发展国家的增长更为明显。Shahiduzzaman 和 Alam (2014)^[4]对澳大利亚的实证分析表明，20 世纪 90 年代，信息通信技术对澳大利亚宏观经济增长、要素协同性、劳动生产率和技术进步都有显著促进作用。Erumban 和 Das (2015)^[5]对印度进行相关研究，研究发现信息通信技术提高了印度生产部门的要素配置效率和协同性，在经济增长中发挥了重要作用。

第二、提升部门全要素生产率。蔡跃洲和张钧南 (2015)^[6]就认为信息通信技术具有通用性、渗透性等特点，能广泛应用于经济社会各领域，提高要素在各个部门之间的配置效率和协同性，从而提升全要素生产率 TFP，进一步支持经济增长。早在 20 世纪 80 年代末，美国就发现信息通信技术对经济增长特别是生产率的影响较为显著，之后学者们进一步证实了两者之间的相关性。Oliner 和 Sichel (1994)^[7]从增长核算出发核算信息通信技术资本对美国经济增长及劳动生产率的贡献，利用 1970-1992 年间数据研究发现信息通信技术资本对于美国经

经济增长和劳动生产率有一定的贡献，但是贡献程度和资本规模相关。Jorgenson 和 Stiroh (1999)^[8] 研究认为因为以不变质量计算的信息通信技术服务价格快速下降，信息通信技术对美国经济增长和复苏有着较大贡献。Stiroh (2002)^[9] 研究认为信息通信技术生产部门生产率水平的大幅提升和大规模的信息通信技术资本深化共同推动了美国生产率复苏。Ketteni (2009)^[10] 利用产业层面数据估算信息通信技术对不同产业生产率所产生的影响，结果发现信息通信技术对生产率有正向影响，但影响程度会随着时间和行业的不同而变化。Byrne et al. (2013)^[11] 研究认为 2010 年后尽管信息通信技术对美国经济增长的促进作用不如 1995-2004 年期间，但依然为美国生产率的提升提供了持续动力，而信息通信技术本身也在以较快的速度发展。得出相同研究结果的文献有 BarNir (2012)^[12]，Battistella et al. (2012)^[13]，Cegarra-Navarro et al. (2011)^[14]，Goktan 和 Miles (2011)^[15]，Van Riel et al. (2011)^[16]。

第三、推动经济社会产业结构调整和数字化转型。作为新型基础设施的 5G、人工智能、工业互联网等领域都是在信息通信技术基础上进行的深度拓展，新型基础设施比起传统的信息通信技术，无论是从行业渗透程度，还是从推动经济社会变革的作用来看，都发生了质的提高，新型基础设施通过新技术对数据信息进行归集、整合、挖掘，渗透到不同的行业领域中，每个行业围绕新技术的使用必然会引发生产组织结构的重新调整和人工技能的培训，从而推动经济社会产业结构调整和数字化转型。徐升华和毛小兵 (2004)^[17] 分析了信息通信技术对经济增长的直接效应和间接效应，并测算了信息产业对中国经济增长的拉动作用，有助于经济结构调整。王宏伟 (2009)^[18] 将产业划分为信息通信技术生产业、信息通信技术应用业、非信息通信技术产业三类，测算信息通信技术产业对经济增长和经济结构优化的贡献。周勤等 (2012)^[19] 构造数理模型刻画信息通信技术影响经济增长的内在机制，强调信息通信技术所产生的网络效应对经济增长和结构转型的支撑作用。张之光等 (2014)^[20] 对中国 1996-2010 年信息技术投资与经济增长的数据进行研究，结果发现信息技术投资促进了中国经济增长和产业结构优化，长期来看，信息技术投资对经济增长的贡献达到 40% 左右。杨晓维和何昉 (2015)^[21] 测算 1991-2013 年信息通信技术在经济产出和全要素生产率增长中的贡献，研究发现因为硬件投资的增长，信息通信技术整体对中国经济产出和经济结构优化的贡献比重持续上升。综上所述，加大新型基础设施建设，能够促进信息

科技技术在经济社会生活领域的渗透,优化各部门资源配置,推动经济结构转型,提高生产率水平,促进实体经济增长。

信托业为什么要进入新型基础设施项目:第一、新型基础设施领域蕴含巨大商机。新型基础设施涵盖的领域属于新兴信息通信技术产业,发展潜力大、经济效益好、投资回报率高,是未来拉动经济增长的重要引擎动能。尤其是在当前“金融供给侧改革”背景下,加大了对信托行业的监管力度,“破刚兑、去通道、去杠杆”给信托业务带来了较大冲击,信托业务规模急剧收缩,信托需要向主动管理型业务转变并积极拓展新的业务领域,新一轮新型基础设施建设将是信托行业的新机遇,也是信托业务向主动管理转型的新方向。

第二、新型基础设施的建设需要寻求社会资金合作。新型基础设施有助于提高社会生产率水平,促进国家经济增长,政府加大投资力度,是兼顾促转型和稳增长的有效手段,然而新型基础设施所需建设资金多达数千亿元,凭政府一己之力难以支撑规模庞大的投资项目,寻求与社会资本合作成为理性之选。在经济下行压力加大、政府举债融资机制日益规范等因素影响下,应着力引入民间资本参与新型基础设施建设,形成多元化的投融资体系,同时降低民间投资各类市场准入门槛,保护民间资本的合法权益,通过政府合理引导来撬动社会资金参与到新型基础设施的建设。

第三、信托的牌照优势和投融资特点适合进入新型基础设施领域。信托行业可以发挥制度和牌照优势,凭借灵活的信托产品结构设计募集社会资金,满足新型基础设施的投融资资金需求。信托行业可以横跨多领域,独特的制度设计赋予了信托的多样性和运用的灵活性,信托公司作为营业性的金融机构,其优势就在于能够将广泛的社会资金,通过特定的信托制度规则和特殊目的载体,转化为社会发展和新型基础设施建设所需的投资资本,尤其对于人工智能、工业互联网、物联网、云计算、3D技术等科创型企业的股权投资,通过信托渠道筹集资金可以有效地放大股权投资业务资金额度,有利于迅速集中新型基础设施领域投资所需要的大量资金,从而满足项目建设的资金需求,在这一过程中,信托行业也可以获得丰厚的投资报酬,同时信托进入新型基础设施领域也是金融服务实体经济的需要,在当前“金融供给侧改革”的大背景下,金融行业应该规范经营回归本源,加强对实体经济的服务力度,优化社会资本的配置。

（二）国外对新型基础设施的投融资经验

1. 国外对新型基础设施投资概况

在分析了上一个问题，为什么要投资新型基础设施以及新型基础设施建设如何影响实体经济，对加大新型基础设施领域投资力度的必要性和重要性进行深入分析之后，那么国外是如何投资新型基础设施的以及都有什么投资经验可以借鉴。全球新型基础设施建设进入加速发展阶段，如图 5-1 所示，截止 2018 年末全球人工智能投融资金额达到 585 亿美元，同比增长将近 50%，其中中国人工智能投融资金额达到 305 亿美元，同比增长将近 13%。美国、英国、德国、韩国等纷纷从战略上布局 5G、人工智能、工业互联网等领域，加强顶层设计，成立专门机构统筹推进新型基础设施建设，实施重大科技研发项目，鼓励成立相关基金，引导私营企业资金资源投入新型基础设施领域。例如美国在新型基础设施领域率先布局，近年来出台了一系列政策、法案、促进措施，确保全球的领先地位；英国政府积极推动产业创新发展，塑造其在 AI 伦理道德、监管治理领域的全球领导者地位，让英国成为世界 AI 创新中心，再次引领全球科技产业发展；德国政府注重提升民众数字技能并加大新科技技术在生命、医药等民生领域的应用，无人驾驶也是德国重点布局领域；韩国政府对于 5G 通信行业发展的的大力支持，以极低价格甚至免费向运营商提供牌照，帮助运营商更早布局 5G 设备，提升国家通信市场的完备性和成熟度，世界主要国家的新型基础设施的政策和布局见表 5-1。

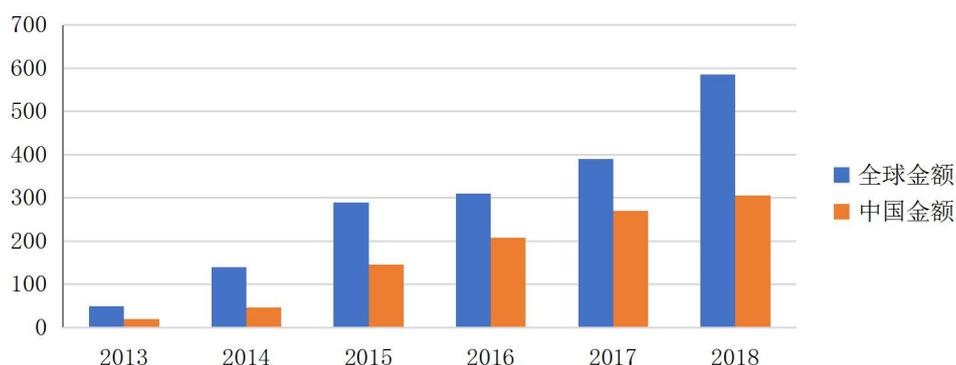


图 5-1 2013-2018 年全球（含中国）人工智能投融资变化趋势（单位：亿美元）

表 5-1 世界主要国家新型基础设施的政策和布局

国家	政策	布局领域
美国	《工业互联网计划》、《美国先进制造业国家战略计划》、《制造业创新国家网络》、《国家人工智能研究与发展战略计划》、《美国国家安全战略》、《5G 生态系统：对美国国防部的风险与机遇》	确保全球的领先地位，积极布局自动驾驶、机器人、类脑科学、公共数据集、国土安全领域、国防领域的应用
英国	《下一代移动技术：英国 5G 战略》、《信息经济战略 2013》、《机器人技术和人工智能》、《数据宪章》、《产业战略：建设适应未来的英国》、《英国发展 AI 的计划、意愿和能力》	重点推进网络安全、生命科学、建筑、制造、能源、农业技术这六个重要领域
德国	《信息与通信技术战略：2015 数字化德国》、《德国 2020 高技术战略》、《德国 5G 战略》、《高科技战略 2025》、《国家工业战略 2030》	重点研发人机交互、网络物理系统、云计算、计算机识别、智能服务、数字网络、微电子、大数据、网络安全、高性能计算
韩国	《5G 移动通信促进战略》、《5G 时代智能设备生产促进战略》《为智能信息社会做准备的中长期总体规划：管理第四次工业革命》、《面向 I-Korea4.0 的人工智能研发战略》、《数据与人工智能经济激活计划（2019—2023 年）》	重点推进 5G 商用的布局，政府大力投入建设 5G 基站，扩大网络覆盖范围。注重生产自动化、物联网、医疗健康及护理、无人配送、自动驾驶方面的技术应用。

2. 国外新型基础设施投融资特点总结

从上文中可以看出，世界各国都在积极推动新型基础设施的建设，各国战略措施和投融资手段层出不穷，概括为以下几种：

第一、设立重要研究机构实施新型基础设施战略规划。各国都成立了与 5G、人工智能、工业互联网相关的各种国家重点实验室和专业研究机构，充分发挥研究机构的研发能力，解决科学技术难题，实现新技术攻关，推动新型科技创新以及新技术的推广应用，助力 5G、人工智能、工业互联网等重大战略的实施。

第二、通过设立产业基金，启动重大项目、工程等方式，加大对新型基础设施的资金投入力度。各国政府都纷纷设立 5G 商用、人工智能等产业基金，加大政府财政资金的支持力度，同时合理引导民间资本参与到新型基础设施的建设中来，优化配置资金资本，为发展新型技术提供资金支持。

第三、重视发挥产业集聚作用，打造世界级新型科技创新中心。各国政府根据自身战略的侧重点积极布局，致力于将本国打造成为世界级的新型科学技术集

聚区，汇聚全球资源优势，充分发挥产业集聚效应，促进规模经济。

（三）中国重点城市对新型基础设施的投融资经验

1. 中国重点城市的投融资概况

在分析了国外是如何投资新型基础设施以及都有什么投资经验之后，那么国内的一、二线重点城市都出台了什么政策，通过哪些具体的投融资方式来支持新型基础设施建设。自从中央提出要加大对 5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施的建设力度，除了国家层面发力外，地方政府也纷纷布局，加大了在资金、技术创新、营商环境、人才等方面的支援力度。例如北京经济技术开发区“5G 亦庄”项目，融资模式为建立 5G 产业基金，规模 50 亿元，并适度引入特定大型企业及民企等社会资本。海淀区将联合北京智源人工智能研究院，发起设立总规模 20 亿元的人工智能科学家创业基金，并设立 10 亿元的人工智能产业引导基金，加强对人工智能产业的投资；上海设立人工智能产业投资基金，按照“整体设计，分期实施”规划，首期目标规模人民币 100 亿元，带动社会资本投入，最终形成 1000 亿级基金群；深圳市设立政府引导基金，鼓励社会资本成立 5G 产业基金、天使投资母基金，支持科创型企业通过股权投资、并购重组、发行债券等方式扩大融资；浙江省成立人工智能人才产业发展母基金 10 亿，人工智能智能小镇设立专项小镇基金 30 亿，杭州建设 5G 创新谷，设立总规模 20 亿元的产业基金，引领 5G 产业发展。国内重点城市对新型基础设施的政策和措施见表 5-2。

表 5-2 国内重点城市对新型基础设施的政策和措施

城市	政策	支持措施
北京	《北京市 5G 产业发展行动方案(2019 年-2020 年)》、《北京市工业互联网发展行动计划(2018 年-2020 年)》、《中关村国家自主创新示范区人工智能产业培养行动计划(2017 年-2020 年)》、《北京市加快科技创新培养人工智能产业指导意见》	“5G 亦庄”项目，建立 5G 产业基金，规模 50 亿元；设立总规模 20 亿元的人工智能科学家创业基金，并设立 10 亿元的人工智能产业引导基金。

上海	《上海市人工智能创新发展专项支持实施细则》、《上海 5G 产业发展和应用创新三年行动计划》、《上海市人民政府关于加快推进本市 5G 网络建设和应用的实施意见》、《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能级和核心竞争力三年行动计划（2018-2020 年）》	设立了人工智能专项资金，首期目标规模人民币 100 亿元，坚持市场化、专业化、国际化运作体制，带动社会资本投入，最终形成 1000 亿级基金群。
深圳	《深圳促进第五代移动通信创新发展行动计划》、《深圳市关于率先实现 5G 基础设施全覆盖及促进 5G 产业高质量发展的若干措施》、《深圳市新一代人工智能发展行动计划（2019—2023 年）》	充分发挥政府基金引导作用，鼓励社会资本发起设立 5G 产业发展基金。福田区设立人工智能引导基金 10 亿元。
杭州	《杭州城西科创大走廊规划》、《杭州市科技创新“十三五”规划》、《浙江省新一代人工智能发展规划》、《杭州市人工智能产业发展规划》、《浙江省促进新一代人工智能发展行动计划（2019-2022 年）》、《杭州市加快 5G 产业发展若干政策》	成立人工智能人才产业发展母基金 10 亿；人工智能智能小镇设立专项小镇基金 30 亿；杭州建设 5G 创新谷，按照“一院一园一基金+专业机构运营”模式，设立总规模 20 亿元的产业基金

2.中国重点城市投融资特点总结

国内各省重点城市积极响应国家“推动新型基础设施建设”的号召，积极布局云计算大数据、智能感知、人机交互、智能物联网、人工智能芯片、智能机器人、虚拟现实与增强现实、智能终端等领域，尤其加大对新型基础设施的资金支持，主要采用的投融资措施是：

第一、建立财政引导、市场主导的资金支持机制。由政府部门牵头，联合银行、信托、投资管理公司、以及重点研发实验室等机构，运用“基地+基金”、“产业+基金”等模式，完善股权、债权投资体系，支持不同发展阶段的高科技企业加快发展，利用天使投资、风险投资、创业投资基金及资本市场融资等多种渠道，引导社会资本支持新型基础设施领域的发展。

第二、加大信贷倾斜和税收优惠力度。将人工智能、智能制造等企业纳入地方信贷优先支持对象，并对此类高技术企业按 15%的税率征收企业所得税，给予一定补贴。

第三、积极出台人才引进优惠政策。加大对人工智能、AI 产业、智能物联

网、智能芯片、智能机器人等领域人才引进优惠力度，给予奖励补贴，通过股权激励、技术成果转让、税后利润提成等多种方式，参与收益分配，鼓励高层次人才。

二、信托行业积极投资新型基础设施

在分析了国内、外对新型基础设施的投资经验和融资情况之后，本部分从国内信托行业的视角出发，基于信托行业协会对信托公司的问卷调研结果，揭示信托行业对新型基础设施的投融资情况。行业协会对有从事新型基础设施投融资的 6 家信托公司进行了详细调研，因为新型基础设施是 2019 年中央经济工作会议才提出的新概念，所以目前信托公司涉足相关领域的投融资较少，2018 年以来只有 6 家信托公司参与了人工智能、工业互联网、物联网方面的项目，这里需要特别指出，城市地铁轨道交通建设是否能够纳入新型基础设施领域还有待争议，因为城市地铁轨道交通本身属于传统基建，但是建设的新型智慧地铁可以实现智慧安检安防、乘客动态感知、线网全息感知、多维安全感知等应用，这也是依托人工智能、移动互联网、大数据、云计算等技术，通过线网所有车站视频与智能终端设备，融合构建的边缘感知网络，从而实现车站及线网的多维态势感知与预测分析，从这个角度来看智慧地铁的建设也属于新型基础设施，本文暂且将厦门信托和紫金信托关于城市地铁轨道交通的反馈案例算做新型基础设施的范畴。

从这几家信托公司反馈的项目投融资信息来看，信托行业在支持新型基础设施建设方面迈出了坚实的一步，无论是在灵活的投融资交易结构设计，还是在满足项目的资金需求募集方面，都突显出信托行业的制度优势和较强的募资能力，为今后支持新型基础设施建设起了一个很好的开头，下面就 6 家信托公司反馈的信息进行详细分析：

目前涉足新型基础设施领域的 6 家信托公司分别是建信信托、五矿信托、浙金信托、厦门信托、紫金信托、金谷信托。从资金规模来看，2018 年以来这 6 家信托公司共发行信托计划规模将近 55 亿元人民币来支持新型基础设施建设，其中建信信托设立中创红星创投基金，总规模 5 亿元人民币；五矿信托设立相城创投基金，总规模 1 亿元人民币；浙金信托发行浙金-汇城 106 号吴兴申太建设华为项目，信托规模为人民币 1.9 亿元人民币；厦门信托支持新型基础设施项目总发行规模共计 25.5 亿元人民币；紫金信托发行规模 12 亿元人民币支持南京地铁轨道交流项目；金谷信托发行锐远 6 号单一资金信托计划，发行规模共计 10

亿元。

从投资的领域细分来看，虽然这 6 家信托公司都支持新型基础设施建设，但侧重领域不同，其中建信信托和五矿信托通过联合政府部门和其他金融机构设立创投基金，基金主要投向中国工业 2025，着眼于工业互联网、工业大数据、智能装备、智慧交通、智慧能源等先进技术创新领域。厦门信托和紫金信托主要投资于城市轨道交通项目，募集资金用于轨道交通建设，城市地铁建设无论是在缓解交通拥挤方面，还是在城市的生态环境方面都有着重要意义，带动和促进城市的经济发展，目前城市轨道交通建设融资渠道有限，主要以财政投资为主，政策财政收支压力大，外部融资以银行贷款为主，导致风险过度集中于银行系统，资本市场融资工具、保险资金以及养老资金尚没有得到很好利用，而信托利用自身牌照优势可以很好地弥补这一短板，通过灵活的信托交易结构设计可以很好的对社会资本进行募集并用于城市轨道交通项目建设，支持城市实体经济发展。浙金信托发行信托计划用于华为湖州云计算数据中心产业园的建设，将信托计划募集的资金用来进行地区新型基础设施工程筹建，这是一项系统性的打造地区云计算中心的硬件投资工程项目，打造云计算数据中心，通过主要承接服务器托管、带宽租赁、虚拟服务器、异地灾备等业务，建立服务湖州、辐射浙江的 IaaS 服务能力，为发展 PaaS、SaaS 等中层和顶层的云服务提供良好硬件基础，该项信托计划主要是对接新型基础设施硬件投资服务。金谷信托是通过流动性贷款对集成电路和手机芯片龙头企业紫光集团进行贷款融资，为培育发展新产业，加快技术、产品、业态创新提供多方位的信托投融资支持。

从投融资模式来看，信托公司主要是为新型基础设施领域的科创型企业提供投融资服务，采用的多是股权投资的业务模式，因为新型基础设施领域涉及 5G、人工智能、工业互联网、物联网、工业大数据、智能装备、智慧交通等先进技术创新行业，从事这些领域的基本活动单元是每一家高科技创新型的企业，所以信托公司支持新型基础设施建设最直接的表现就是为这些科创型企业提供投融资服务，合理引导社会资本进入新型基础设施领域。对于这一类股权投资模式并不是信托公司直投新型基础设施企业股权，而是参与或跟进政府设立的投资基金，该类投资基金的资金来源包括政府预算单独出资或与社会资本共同出资，由于信托计划本身不具有法人资格，那以满足信息充分披露的要求，会对公司未来上市形成影响，所以信托公司通过参与政府投资基金，共同设立有限合伙人基金公司来

对新型基础设施领域高科技企业进行股权投资。除此之外，信托公司还常使用的投融资模式就是流动性贷款，通过发行信托计划为新型基础设施类型的产业园硬件设施建设进行融资，或者直接为高科技龙头企业提供流动性贷款服务。

三、信托公司开展 PE 股权投资业务的模式和实践案例

本节开始分析信托行业对新型基础设施建设服务的可行模式，展示信托公司提供服务的典型案例，以及探讨未来信托行业如何创新业务模式更好地为新型基础设施提供服务。

（一）信托公司开展 PE 股权投资的业务模式

新型基础设施的建设对国家经济增长和经济结构转型有如此重要作用，国外、国内重点城市都在积极布局新型基础设施，那么作为金融第二大行业的信托究竟是怎样支持国内新型基础设施的建设？在新型基础设施方面，信托行业主要是通过通过对人工智能、工业互联网等领域的高科技企业提供投融资服务，助力高科技企业成长，推动国家新型基础设施的建设。目前信托公司主要通过成立有限合伙基金进行股权投资的方式来增资支持新型基础设施企业，这种模式由信托公司面向合格投资者非公开募集资金，将信托资金用来设立有限合伙基金或者购买有限合伙基金的 LP 优先份额，对未上市企业进行股权投资。

通过上文分析可以看出，PE 股权投资是信托公司经常使用的支持新型基础设施的重要模式，这是由新型基础设施企业本身“高成长、高投入、高风险”的特性决定的，从事 5G、人工智能、工业互联网等新型基础设施领域的多为高科技、创新型企业，这类企业的特征主要有以下几点：第一、高成长性，指这类企业产品具有较高的科技含量和附加值，会给企业带来高额利润，推动其快速发展，一旦产品为市场所接受就会表现出极强的扩张力，企业的高成长性势必要有强有力的资金支持；第二、高投入性，与传统企业相比，高新技术企业对自然资源的依赖程度低，但对资金投入量的依赖程度高。这类企业的发展都是以大量的资金投入为先导，高新技术产业所应用的高技术往往涉及多个学科领域，对设备、原材料的要求更高，技术更新速度更快，使得企业设备更新和折旧的速度加快，因此从事新型基础设施领域的企业对资金需求量大。第三、高风险与高收益，高新技术企业需付出大量的成本和费用不断开发和研制新产品，但开发能否成功存在着较大的不确定性，即使研制成功后是否能够符合或创造市场需求也具有较大的

不确定性，但是新技术的研制成功，可形成在一定时期的市场垄断，从而获取高额利润，带来巨大的经济效益。高科技企业的这些特征使得其在从事新型基础设施的建设时就需要大量资金的支持。

PE 股权投资业务一方面可以追求企业红利收益，另一方面也可以选择通过企业的上市、并购或者股权回购等方式退出，从而获得股权投资溢价收益。信托行业使用合伙制 PE 业务股权投资模式支持人工智能、工业互联网等高科技企业的优势主要有：第一、由于信托财产独立性的制度特征，以信托产品投资持有信托投资形成的股权，具备信托制度赋予的破产隔离特性，使得被投资的股权不会因为信托公司、委托人、受益人的债权人等原因被追偿。以信托计划的形式设立私募股权投资基金除了具有制度保障之外，还具有提高资金安全性、免于双重征税、投资人退出灵活等优势。第二、通过信托渠道筹集资金可以有效提高 PE 业务的资金额度，有利于迅速募集大量资金，信托公司作为营业性的信托机构，能够将广泛的社会资金通过信托制度和信托业务形态转化为高科技企业所需要的投资资本。第三、信托通过一直以来所从事的投融资业务积累了很多优质、高端的投资者客户群体，在投融资项目筛选、行业研究、项目推介、股权投资与管理等方面储备了大量的经验，建立了广泛的市场营销渠道和网点，这些资源可以为信托公司开展股权投资基金业务提供保障。下面就对信托公司 PE 股权投资实践案例进行详尽分析。

（二）信托公司开展 PE 股权投资业务的实践案例

1. 建信远致投贷联动基金投资五株科技项目

（1）案例背景

建信信托在支持新型基础设施建设方面一直走在前列，参与设立了多项创投基金，对工业互联网、工业大数据、云控制技术、智能装备等科创企业进行股权投资，其中比较著名的有中创红星设计创业投资基金，建信信托与北京市科委科技成果转化引导基金、北京市大兴区科委、北京工业设计促进中心、中关村瞪羚基金等机构合作，共同发起设立中创红星设计创业投资基金，这是设计与创新产业领域的股权投资基金，总规模 5 亿元人民币，一期规模 2 亿元。基金投资方向以中国工业 2025 产业链以及促进科技与文化的融合创新为主线，着眼于工业互联网、工业大数据、云控制技术、智能装备等生态系统，聚焦战略新兴产业的设计提升创新力及科技成果转化，同时向其上、下游产业辐射。除此之外，建信信

托还出资设立深圳市建信远致投贷联动股权投资基金合伙企业（有限合伙），承担投资人的角色，对新型基础设施领域的科创企业进行股权投资，投资阶段在早期、成长期以及拟上新三板或其它资本市场的优秀企业。基金具有鲜明的投资领域、完整的投资生态链、明确的退出渠道和完整的运营体系，并由专业投资团队提供行业意见。基金以做大做强高、精、尖制造业为核心，充分结合各合作方在政府资源、资金、技术等方面的专长，有助于发挥合力，大力支持新型基础设施领域发展。

印制电路板（PCB）是电子元器件电气连接的提供者，有“电子产品之母”之称，是 5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设中重要的基础载体。伴随全球 PCB 行业稳步增长，产能逐渐向中国大陆集中，行业发展潜力巨大。五株科技为国内领先的 PCB 综合制造企业，在手机 HDI 电路板细分领域占据内资龙头地位，是华为、中兴、富士康、闪迪、朗讯、阿尔卡特等国内外知名电子厂商的稳定供应商。通过对该项目投资，既为内资 PCB 生产企业的快速发展提供资金支持，又能分享产业及企业未来发展的红利，有效实现双赢。

（2）信托计划基本信息

建信远致投贷联动基金投资五株科技项目，业务模式主要采用 Pre-IP0 股权投资，通过公司出资的深圳市建信远致投贷联动股权投资基金合伙企业（有限合伙），对五株科技进行增资。建信信托承担投资人的角色，通过股权基金投资的方式，积极发掘并布局科技创新龙头企业，与产业伙伴连接形成资本互联网，持续赋能被投企业，提升投资价值，为新型基础设施领域科技创新企业长远发展提供金融支持。信托公司参与 PE 股权投资一般有两种模式，一种是信托公司通过设立集合信托计划募集资金，并通过信托计划来直接投资新型基础设施企业股权，这种股权投资模式对信托公司专业要求比较高，要有专业的团队来进行投融资项目筛选、行业研究、企业竞调、项目推介，信托公司要具有较强的主动管理能力。另一种模式是政府联合社会资本设立有限合伙投资基金来投资新型基础设施企业，信托公司通过设立集合信托计划募集资金，购买有限合伙基金优先级份额，新型基础设施项目的筛选、尽调、投后管理交由担任普通合伙人的 VC/PE 机构，此种模式信托公司并不直接投资于企业股权，而是由有限合伙基金进行 PE 股权投资。

建信信托计划采用的是后一种“信托+有限合伙”的运作模式，这是近几年

信托型私募股权投资运作中出现的一种新模式，面对复杂的国内外市场环境，资本的投资决策及投资管理对投资者的专业性要求越来越高，而新型基础设施股权投资周期较长、专业要求高、投后管理严格，信托公司在开展业务过程中，往往需要投入更多的专业人力资源，亦需要专业化的人员对于标的企业的财务状况、管理运作情况、盈利状况进行管理和跟踪，对于人员的财务背景、法律知识、管理经验都有一定的要求，这样的专业人员在信托公司开展私人股权投资信托业务中还是比较紧缺的，尤其 2016 年以来国内信托计划风险项目数量不断增加，也反映出国内信托公司在资本运作管理方面的薄弱。面对这一情况，建信信托使用“信托+有限合伙”的运作模式，该模式主要体现在项目资金管理环节，建信信托募集好资金后通过专门成一个信托项目投资管理子公司——建信远致有限合伙基金公司，进行信托资金管理和运作。建信远致基金公司为有限公司运作，为信托项目的普通合伙人，其他投资者为有限合伙人。建信信托使用这种“信托+有限合伙”的模式充分发挥了自身在资金募集方面的优势，专业私募股权投资管理公司的项目管理专业性借助该模式杠杆得以放大，为该信托计划的投资者服务，是一种成功的创新模式。

在风控措施方面，建信远致有限合伙基金公司担任投资顾问，将发挥在 PE 领域的专业优势，密切关注项目公司五株科技的运营情况，定期取得项目公司财务报表，取得生产经营进度和重要销售合同等相关材料，分析整理及时从五株科技公司季报和年报中发现因经营变化而可能引起的潜在风险。同时密切关注五株科技上市进程，同时聘请专业评级机构、专业资产评估机构对被投资项目进行跟踪评级与评估，适时论证并申报退出计划。在信托收益分配方面，在信托终止或信托利益赎回时，建信信托以剩余信托财产为限向受益人支付信托利益。

在股权投资退出途径上，一方面，通过投资标的五株科技 IPO 上市退出，这种退出途径使得五株科技的股权收益将被放大，然后通过股权转让获得投资收益进而退出。在投资非上市企业的股权项目中，IPO 退出方式被认为是最佳的退出方式，可以保障投资者高额的投资回报。另一方面，若五株科技未能在规定时限完成上市，实际控制人承诺回购。在这种退出模式下，五株科技的控制人以一定的协商价格收购信托计划投资的股权，回购的价格都是通过双方协商完成的，股份回购通常要溢价回购股份，保证信托计划基本的收益水平。

2. 苏州相城创新产业投资基金单一资金信托

(1) 案例背景

近两年来，苏州相城不断提升金融服务实体经济能力，倾力打造了相城科技金融产业园，着力发展“一园两基地三中心”的科技金融服务平台，力争打造辐射长三角地区、具有国际影响力的科技金融产业高地。当前，相城区抢抓未来产业的战略机遇，确立了“以研发产业为主，配套部分高端制造业”的发展定位，聚焦新一代电子信息（集成电路）、智能制造（机器人）、新材料和数字经济（人工智能）、文化创意“3+2”主导产业，加强对“未来产业”的战略布局。五矿信托、苏州国发集团、招商银行、江苏银行等与苏州市创新发展引导基金签署了母基金投资协议，以及部分子基金投资协议。苏州市创新发展引导基金总规模 500 亿元，首期规模 120 亿元，计划通过 3 年时间，在苏州各区市（县）板块累计完成 30 到 50 只基金的投资，累计形成 1000 亿元基金总规模，预计带动各类社会资本投资累计将达到 5000 亿元。

五矿信托-苏州相城创新产业投资基金单一资金信托项目，成立时间 2018 年 9 月，存续规模 1 亿元，信托资金用于向苏州市相城创新创业投资中心有限合伙企业认缴的优先级合伙份额，母基金仅专项投资于相城区各创投产业子基金和并购基金。主要投资方向是创新型的人工智能领域的优质企业、半导体、集成电路、新材料产业、智能制造产业、农业食品消费等。

(2) 信托计划基本信息

五矿信托-苏州相城创新产业投资基金单一资金信托项目，根据委托人指令，信托资金用于向苏州市相城创新创业投资中心（以下简称“相城创投母基金”）有限合伙企业认缴的优先级合伙份额，相城创投母基金专项投资于相城区各产业子基金和并购基金，用于相城高科技创新型企业发展 and 新型基础设施建设。在信托计划设立方面，五矿信托担任投资人的角色，于 2018 年 9 月通过五矿信托-苏州相城创新产业投资基金单一资金信托项目，参与相城创投母基金的设立，信托计划存续规模 1 亿元，信托计划存续期限为 3 年。该信托计划使用结构化的“信托+有限合伙”的运作模式，五矿信托募集的资金信托认缴相城创投母基金的优先级合伙份额，次优先级和劣后级的份额则由其他合格投资者认购，这种模式借鉴了结构化运作模式的优势，实现了股权投资项目的高效、科学、安全管理。在该模式下，责任划分明确，信托资金募集及信托计划的发行主要由五

矿信托来完成，专业股权投资管理机构（普通合伙人）负责计划管理和运作。

在风控措施方面，密切关注相城创投母基金的运营情况，定期取得项目公司财务报表，取得生产经营进度和重要销售合同等相关材料，分析整理及时发现因经营变化而可能引起的潜在风险。与苏州市相城创业投资有限责任公司签署《差额补足协议》，若 SPV 的可分配净现金流不足合同约定标准，苏州市相城创业投资有限责任公司承诺无条件不可撤销地予以差额补足。

在信托计划退出方面，虽然从理论上讲，股权投资的退出渠道是比较丰富的，但实际上股权投资退出的方式是有限的，目前股权项目退出渠道仍较单一，成熟度较低，真正 IPO 实现退出的概率低。实际业务中多采用第三方受让方式、采取回购或在市场寻找收购方的方式，少部分通过公开市场操作。由于信托公司在此类业务上所面临的困难还在于此类业务期限较长，通常超过 3 年，退出时的市场情况可能与进入时产生较大变化，信托公司股权投资退出渠道不畅导致不确定性增加。为了降低这种不确定性，相城创投母基金收回投资后，资金信托获得优先分配。若有限合伙基金投资盈利，按照优先级有限合伙人（资金信托）、次优先级有限合伙人、劣后级有限合伙人；若有限合伙基金投资亏损，按劣后级有限合伙人、次优先级有限合伙人、优先级有限合伙人（资金信托）逐层承担。

四、信托公司使用其他融资模式和实践案例

除了 PE 股权投资之外，信托公司还采用流动资金贷款集合信托计划来直接给科创型企业进行融资，缓解标的企业流动资金困境，投资者基于对信托公司的信任，将自己的资金委托给信托公司，由信托公司将投资者的资金给到需要融资的新型基础设施科创型企业，然后按投资者的意愿取得固定或浮动的年化收益。这种融资模式融资方往往会提供足额的资产抵押或质押，抵押物以土地及在建工程、房地产最为普遍，质押物以债权类或上市公司股权或未上市金融股权最为普遍。

信托公司从事流动资金贷款信托业务的优势在于：第一、信托公司可以合理设定流动资金贷款业务品种和期限，以满足融资企业生产经营的资金需求实现对贷款资金回笼的有效控制。信托公司可以合理测算融资企业营运资金需求，审慎确定融资企业的流动资金授信总额和具体贷款的额度，不会超过融资企业的实际需求发放流动资金贷款。第二、信托公司可以和借款人约定明确合法的贷款用途，流动资金贷款不会用于其他领域和用途。信托公司可以按照合同约定检查监督流

动资金贷款的使用情况，这样就会使得流动资金贷款不会用语固定资产投资国家禁止生产经营的领域以及避免流动资金贷款被挪用。第三、信托公司可以加强贷款资金发放后的管理，有效控制风险因素。信托公司可以针对融资企业所属的行业及经营特点，通过定期与不定期现场检查与非现场监测，分析融资企业经营、财务、信用、支付、担保及融资数量和渠道变化的情况，掌握融资企业偿债能力的风险因素。根据融资企业信用状况，融资情况等，与融资企业协商签订账户管理协议，明确约定指定账户回笼资金进出的管理。

（一）浙金·汇城 106 号吴兴申太建设华为项目集合信托计划

1. 案例背景

该信托计划融资人是湖州申太建设发展有限公司，该公司是湖州市吴兴区人民政府授权和批准成立的法人独资企业。融资人主要业务涉及土地开发整理、基础设施建设、保障房建设和物业开发经营等。融资人作为湖州南太湖高新技术产业园的主要建设主体，负责开展园区内的土地开发及运营业务。湖州高新区西起申苏浙皖高速环渚连接线（含延伸），东至申苏浙皖高速织里连接线，南起湖城纬五路（含东部光电产业园），北至滨湖大道，总面积约 75 平方公里。华为湖州云计算数据中心产业园（一期）工程位于湖州南太湖高新技术产业园区 HD14-4 地块，东侧为树庄路，南侧为科研路。项目总用地面积为 13591 m²，总建筑面积 12950 m²，三层建筑，包括动力区、机房区、辅助生产区、生产支持区以及配套的精密空调机房、备品间、运营商网络机房、系统维护操作室等。项目的实施，有利于打造云计算数据中心，通过主要承接服务器托管、带宽租赁、虚拟服务器、异地灾备等业务，建立服务湖州、辐射浙江的 IaaS 服务能力，为发展 PaaS、SaaS 等中层和顶层的云服务提供良好硬件基础。同时，以“智慧织里”、湖州医疗一卡通等项目为试点，引导非涉密政务部门率先实施“云优先”战略，通过购买“云服务”有效降低采购及维护成本，提高资源利用率，减少重复建设。

2. 信托计划基本信息

浙金·汇城 106 号吴兴申太建设华为项目信托贷款集合资金信托计划的标的位于浙江省湖州市南太湖高新技术产业区，对推动区域云计算产业的发展具有明显的聚集及支撑作用。同时也可以作为物联网等新兴应用的支撑平台，带动相关产业的发展，对湖州市支柱产业等都将有很好的提升和支持；对于发展高新技术产业，尤其在新材料产业、环保新能源产业、动漫创意产业等方面提供强大

的支持；对改造提升传统工业，包括机械装备制造业、轻纺服装工业等方面提供科研创新的平台。在信托规模、存续期限、信托报酬方面，浙金·汇城 106 号吴兴申太建设华为项目信托贷款集合资金信托计划，信托规模为人民币 1.95 亿元（分期发行），各期信托期限 24 个月。利率为 10.9%/年（含增值税），利息按首期信托计划成立后的每季度收息，信托利益分配按每季度分配。信托报酬约为 1.5%/年。从信托计划规模来看，根据融资人湖州申太建设发展有限公司建设项目的资金需求来设计信托计划规模，在综合考虑湖州申太建设发展有限公司的现金流、负债能力、担保状况等因素后确定贷款金额为 1.95 亿元人民币，并安排分期发行。从信托计划的期限来看，该建设项目信托期限设定为 1~2 年比较合适。

在风险控制方面，为了分散风险，浙金信托使用了连带责任担保和差额补足的措施，信托资金用于向湖州申太建设发展有限公司（以下简称“申太建设”）发放信托贷款，信托资金用于华为湖州云计算数据中心产业园（一期）工程项目建设，湖州吴兴南太湖建设投资有限公司（以下简称“南太湖建设”）提供连带责任保证担保，湖州织里城市建设投资运营集团有限公司（以下简称“织里城投”）为本次融资承担差额补足义务。信托项目存续期内华为湖州云计算数据中心产业园（一期）工程项目收入作为信托计划的第一还款来源。但是在实际操作过程中工业园区的厂房出租、出售存在着不确定性，后续由借款人其他经营性收入及担保人/差额补足人的代偿作为其他还款保障。

（二）紫光通信流动资金贷款集合信托计划

1. 案例背景

紫光集团是国内排名第一、世界排名第三位的手机芯片制造企业，并跻身全球前十的 IC 设计企业，在国产芯片研发方面具有领先地位。目前，由紫光集团联合国家集成电路产业基金、湖北省地方基金、湖北省科投共同投资建设的国家存储器基地项目已经在武汉东湖高新区正式动工建设，项目总投资 240 亿美元。未来总产能将达到 30 万片/月，年产值将超过 100 亿美元，是中国集成电路行业单体投资最大的项目。

2. 信托计划基本信息

建信信托秉持关于“金融进入实体经济”的初心，坚决贯彻公司“主动服务国家发展战略，立足国家经济建设主战场”的使命，运用金融工具大力支持新型基础设施领域重要企业的发展，体现信托的责任与担当。与紫光通信及其母公司

紫光集团建立起更为紧密的战略合作关系，进一步拓宽合作领域和范围，为公司业务转型提供了更为广阔的空间。紫光通信流动资金贷款集合信托计划，该信托计划募集资金，向紫光通信发放流动资金贷款，信托存续期限 2 年，到期由紫光通信一次性归还本金。

在风控措施方面，建信信托使用开立资金监管账户、连带责任担保的措施。为了加强对流动资金贷款信托项下账户的管理，紫光通信将在建设银行开立资金监管账户，进行受托支付管理，通过与建设银行保管银行的合作，严格监控信托账户或贷款发放专户的情况，加强对贷款发放与支付的管理控制；控股股东紫光集团提供担保，保证范围为主合同项下的信托贷款本金、利息（含罚息、复利）、违约金、损害赔偿金、债权人实现债权的费用等。在信托收益分配方面，在信托计划存续期内，以紫光通信的经营收益所得按季向信托计划分配收益，信托计划到期后，由紫光通信一次性偿还贷款本金。

五、信托支持新型基础设施建设的政策建议

（一）政府完善配套支持政策，保障投资者利益

新型基础设施投资高风险、高收益，资金投入规模大，需要引入社会投资者资金，政府应该从政策规划、信贷支持、配套服务、税收优惠各方面来营造良好的投资环境，提高科创型企业对抗外部环境波动的耐受力，保障信托投资项目的合理运转，保护信托投资者的合法利益。

（二）监管部门放松信托股权投资限制指标

建议监管部门调整信托公司以自有资金开展股权投资的相关限制，调整相关投资限制指标，如投资总额上线为“不得超过上年末净资产的 20%”；放松“不得控制、共同控制或重大影响被投资企业，不得参与被投资企业的日常经营；持有被投资企业股权不得超过 5 年”的限制，鼓励信托自有资金对新型基础设施企业进行股权投资。

（三）打破投资刚性兑付环境

投资者对信托公司刚性兑付的固有观念，影响着对于风险收益波动较大的新型基础设施项目的股权投资，投资者仍会要求信托股权投资项目带来稳定的高收益，这种刚兑的认知偏差制约着投资者风险自担意识，也导致信托公司在开展股

股权投资时通常被作为资金募集通道，难以实现对新型基础设施科创型企业真正的股权投资。

（四）完善信托股权投资多元化退出机制

信托公司通过股权投资业务支持新型基础设施建设会遇到退出难题，通过成功 IPO 方式退出概率较小，建议完善对接机制，综合利用创业板、新三板、战略新兴产业板和区域股权交易中心等场内和场外资本市场，探索新型基础设施股权投资业务多元化退出渠道。

新型基础设施不仅是带动信息产业升级的新机遇，也是拉动新一轮经济增长的新动能。基础设施建设是拉动内需促进经济增长的主要手段，5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设将产生长期性、大规模的投资需求，可以在稳投资中发挥越来越大的作用，同时也会带动传统领域加大高质量发展建设投入，优化整体投资结构，加速传统领域技术改造和转型升级。近年来，受经济去杠杆、结构深度调整等因素影响，监管机构强调金融服务实体经济，进一步加强“去杠杆、去通道、去嵌套”政策导向和监管力度，并通过“资管新规”等一系列监管政策，促使信托行业回归本源，优化资本和资源配置，服务实体经济。本章通过深入的研究，总结信托行业在支持新型基础设施建设过程中，服务实体经济的经验与得失，推动信托公司优化业务结构，加大服务实体经济力度，促进经济结构优化升级。在当前国内经济转型发展的关键时期，信托公司应充分利用自身优势，顺应时代要求，回归本源，践行金融企业责任，助力实体经济发展。

参考文献

- [1] Bartel A P , Ichniowski C , Shaw K L . How Does Information Technology Really Affect Productivity? Plant-Level Comparisons of Product Innovation, Process Improvement and Worker Skills[J]. Quarterly Journal of Economics, 2007, 122(4):1721-1758.
- [2] Fueki T, Kawamoto T. Does information technology raise Japan's productivity?[J]. Japan & the World Economy, 2009, 21(4):325-336.
- [3] Jorgenson, Dale W., and Khuong Vu. "Information technology and the world economy." Scandinavian Journal of Economics 107.4 (2005): 631-650.
- [4] Shahiduzzaman M, Alam K. The long-run impact of Information and Communication Technology on economic output: The case of Australia[J]. Telecommunications Policy, 2014, 38(7):623-633.
- [5] Erumban A A, Das D K. Information and communication technology and economic growth in India[J]. Telecommunications Policy, 2015, 40(5):412-431.
- [6] 蔡跃洲, 张钧南. 信息通信技术对中国经济增长的替代效应与渗透效应[J]. 经济研究, 2015, 50(12): 100-114.
- [7] Oliner S D, Sichel D E, Triplett J E, et al. Computers and output growth revisited: how big is the puzzle?[J]. Brookings Papers on Economic Activity, 1994, 1994(2): 273-334.
- [8] Jorgenson D W, Stiroh K J. Information technology and growth[J]. American Economic Review, 1999, 89(2): 109-115.
- [9] Stiroh K J. Information technology and the US productivity revival: a review of the evidence[J]. Business Economics, 2002, 37(1): 30-37.
- [10] Ketteni E. Information technology and economic performance in US industries[J]. Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique, 2009, 42(3): 844-865.
- [11] Byrne D M, Oliner S D, Sichel D E. Is the information technology revolution over?[J]. International Productivity Monitor, 2013, Number 25,

Spring, pp. 20-36.

[12] Barnir A. Starting technologically innovative ventures: reasons, human capital, and gender[J]. Management Decision, 2012, 50(3):399-419.

[13] Biotto G, Toni A F D, Battistella C. From design driven innovation to meaning strategy[J]. Management Decision, 2012, 50(4):718-743.

[14] Gabriel Cegarra - Navarro, Juan, Sánchez - Vidal, M. Eugenia, Cegarra - Leiva, David. Balancing exploration and exploitation of knowledge through an unlearning context[J]. Management Decision, 2011, 49(7):1099-1119.

[15] Goktan A B, Miles G. Innovation speed and radicalness: are they inversely related?[J]. Management Decision, 2012, 49(4):533-547.

[16] Riel A C R V, Semeijn J, Hammedi W, et al. Technology - based service proposal screening and decision - making effectiveness[J]. Management Decision, 2011, 49(5):762-783(22).

[17] 徐升华, 毛小兵. 信息产业对经济增长的贡献分析[J]. 管理世界, 2004(8):75-80.

[18] 王宏伟. 信息产业与中国经济增长的实证分析[J]. 中国工业经济, 2009(11):66-76.

[19] 周勤, 张红历, 王成璋. 我国省域信息技术发展与经济增长关系的空间异质性研究[J]. 软科学, 2012, 26(11):105-109.

[20] 张之光, 于睿, 史耀波. 信息技术投资与中国经济增长:基于向量自回归模型的分析[J]. 系统工程, 2014(5):75-81.

[21] 杨晓维, 何昉. 信息通信技术对中国经济增长的贡献——基于生产性资本存量的测算[J]. 经济与管理研究, 2015(11):66-73.

第六章 信托创新服务城市更新资金需求,助力经济高质量发展

经济发展从高增长转向高质量发展阶段,加快推进新旧动能转换,加快培育新兴产业,改造提升传统产业,发展现代服务业,是实体经济发展的未来方向。城市聚集了绝大多数的经济活动,大多数的人口,以及几乎全部的知识和创新,实体经济高质量的发展离不开城市高质量发展的支持。而目前部分大中城市存在一些历史遗留问题,城市产业结构趋于落后,部分居民居住环境恶劣,城市中心地区建筑老化,亟需更新改造以适应城市高质量发展的需要。

城市更新改造范围广、任务重、时间紧,对于资金供给提出了较高要求。据估算,仅住宅更新改造一项便需要每年投入资金 1.5 万亿,叠加占地面积更广的非住宅物业,资金缺口将十分巨大,仅靠财政补贴难以维持,必须引入社会资金。而信托公司已经在通过信托资金支持城市更新改造方面进行了很多尝试,也取得了一定的成绩。据不完全统计,24 家参与城市更新改造项目的信托公司,2016 年以来新成立城市更新类项目 87 个,规模约 671 亿元;截止 2019 年 6 月底存续项目 66 个,规模约 582 亿元,存续规模年均增长 40.15%。

相对于其他金融机构,信托公司在更新改造业务领域有着更大的优势,信托公司也集中力量开拓此类业务。通过股权投资、债权融资等多种业务形式,支持符合“房子是用来住的,不是用来炒的”这一行业方向的更新改造业务,包含租赁住宅、养老住宅和商业物业改造等多种形式,积累了很多可供参考的经验。

一、高质量发展带来大规模城市更新需求,资金缺口显现

(一) 实体经济转向高质量发展带来大规模城市更新需求

1. 城市发展能级提升是实体经济向高质量发展转变的必然要求

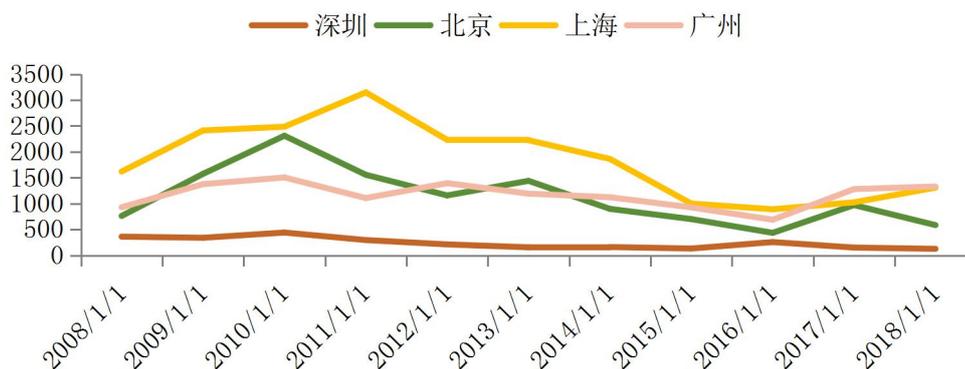
习总书记在庆祝改革开放 40 周年大会上的讲话中指出:“前进道路上,我们必须围绕解决好人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾这个社会主要矛盾,坚决贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念,统筹推进‘五位一体’总体布局、协调推进‘四个全面’战略布局,推动高质量发展,推动新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展,加快建设现代化经济体系,努力实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续的发展。”

高质量发展的根本目的是更好满足人民日益增长的美好生活需求，解决经济社会体系中出现的不平衡、不充分的问题，实现更高水平的供给与需求再平衡。推动高质量发展需要牢牢把握三个关键：“发展是第一要务，人才是第一资源，创新是第一动力。”城市聚集了绝大多数的经济活动，大多数的人口，以及几乎全部的知识和创新，高质量发展的三个关键离不开城市高质量发展的支持。而城市发展的过程中积累了很多问题，造成很多城市在产业结构、居民生活和创新要素聚集方面存在缺陷，对高质量发展形成了很大制约。制度上的一些不符现阶段城市高质量发展需要的遗留问题，可以通过改革和开放快速转变，但城市物理结构上的问题不是一朝一夕可以扭转的，必须经过长期的城市更新和改造。可以说，高质量发展的时代需求，对城市更新改造提出了更高的要求。

2. 城市发展能级提升对城市更新提出更多需求

(1) 产业结构调整对城市商业物业更新提出更多需求

在城市发展过程中，一些城市存在“摊大饼”的现象，城市的范围不断向外扩张，这容易导致土地空间利用效率过低，形成资源浪费。尤其是在北上广深等一线城市，随着城市规模高速发展带来的城市范围不断扩张，对于一些大中型城市，城市中心区域已基本建设完成，能够新增的土地供应有限，未来新增的人口压力、产业压力都需要通过城市更新来释放空间。我国的一线城市中北京、广州、深圳都在 2010 年达到供地面积高峰，上海在 2011 年达到，之后四个一线城市的土地供应都出现了断崖式下滑。如何利用好现有土地，实现资源的合理聚集利用，是城市发展能级提升的关键。



数据来源：Wind

图 6-1 北上广深四个一线城市供地面积都出现下滑

但现实是存量地产结构及区域布局难以适应城市发展新阶段的要求，存在功能转变的需求。在我国的现代化进程中先是第二产业为主导，接下来迎来了第三产业的迅速增长。城市作为二、三产业生产的主要载体，在其建设发展中也是先为第二产业服务，后续部分一、二线城市中第三产业产值已显著高于第二产业，这使得在城市的发展中原先为第二产业服务的功能区划布局难以适应新的发展阶段的要求。另一方面，在城市化进程中，城市区域面积扩张迅速，原先工业布局的一些郊区可能已成为新的区域中心，也面临功能转变的需求。

具体而言，工业发展由投资驱动向创新力驱动转型，以及环保绿色建筑要求使得城市原有的工业地产在研发、厂房、仓储等不同配套的结构发生调整，原有建筑也需要升级。而居民消费结构的变化，对娱乐设施的需求以及电商的发展使得原先百货商厦式的商业地产缺乏对消费者的吸引力，亟需通过升级改造来适应新的需求。

(2) 居民居住质量提升对城市住宅物业更新提出更多需求

满足人民日益增长的美好生活需求，核心在于满足人民衣、食、住、行、教育和医疗等各项需求。其中，尤其以舒适的住房需求最为迫切。虽然我国城镇居民的居住质量得到了显著改善，但仍有较多的改善需求存在。一方面，由于历史遗留问题，城镇住宅中依然有一定比例的非成套住宅存在，厨房或者卫生设施的缺失使得这些住宅居住质量较差。2015年国务院发展研究中心市场经济研究所所长任兴洲在新闻媒体报道中表示当时中国住宅成套率为80%。另一方面棚户区和一些建设年代久远的老旧小区存在房屋质量安全性的风险，另外一些建筑施工质量存在隐患的房屋也有安全性的问题，近年来见诸媒体报道的房屋倒塌事件就有多起，如2009年上海闵行莲花河畔景苑小区房屋倒塌事件、2012年宁波江东徐戎三村居民楼倒塌事件、2014年浙江奉化大成路居敬小区居民楼倒塌事件、2017年上海浦东家得乐超市坍塌事故等等，这些房屋都面临更新需求。

(3) 人才安居需求推动城市更新与“房住不炒”相结合

人才资源是撬动其他资源的首要资源，是最重要的起着决定性作用的资源。而对人才的吸引不仅仅需要提供优质的工作机会，还要提供舒适的生活环境。现阶段，外来人才安居面临的一个核心问题便是住房需求难以满足。

依托有限的资源实现人才安居，核心在于有效盘活现有资源。城市更新改造与“房住不炒”的完美结合，是实现这一目标的重要抓手。推进“房住不炒”的

重要举措便是大力发展租赁住宅。我国房屋租赁市场空间巨大，一方面庞大的流动人口群体带来了大量的租房需求；另一方面近年来房价的高企使得首次购房平均年龄提升，租房的时间延长；此外近两年出于安全考虑，各大城市对群租现象的整治也释放了一部分新的需求。与住房租赁增长的需求相比，供应端存在总量不足、质量不高等问题。新建住宅因其较高的购买价格用作租赁住宅往往难以盈利。最优的方式便是通过专业的运行机构，长期租赁国企持有破旧公寓、农民持有集体住房和居民持有老公房等价格较低或难以买卖的物业，并对其进行更新改造用作出租。既可以实现资源的有效利用，还可以有效增加市场上租赁住宅的供应，推动“房住不炒”的发展。当“房住不炒”真正得到实现，住宅供应和价格稳定，才能保障人才安居，最终实现城市经济的高质量发展。

（二）城市更新面临较大的资金缺口

我国城市更新的对象主要包括旧工厂、旧城镇、旧村庄、旧工业区、旧商业区、旧住宅区、城中村等。城市更新的更新方式上主要分为“拆、改、留”三种：第一种是拆除重建，对建筑物进行全部或大部分拆除后重新建设，可以对土地性质进行变更，比如棚户改造，原城市中心厂房迁移工业用地改为商业办公或居住用途；第二种是功能的改变，保留原建筑物的主体结构，改变部分或者全部建筑物的使用功能，比如对一些具备一定历史文化风貌的旧厂房、仓储保留主体结构，改造为商业办公、艺术展览等用途；第三种更新保留原有建筑物结构和功能，进行环境整治、改善基础设施和公共服务设施、改善沿街立面等，比如老旧小区进行修缮改造等。整体而言第二种和第三种具有更多相似之处，可以归为保持建筑原有结构的更新改造类项目。

在过去几年，以棚改为代表的其中第一种拆除重建类是最主要的方式。棚改是城市更新中的一个重要构成，稳步推进棚户区改造是住房保障工作的重要内容。棚户区指建筑密度大、结构简陋、安全隐患多、使用功能不完善、基础设施配套不齐全的住宅集中区域。棚户区改造分为城市棚户区改造、国有工矿棚户区改造、国有林区棚户区，其中城市棚户区改造体量最大。

而随着拆除重建类型的城市更新项目完成其主要历史使命，2019年开始，棚改规模出现显著收缩。而与此同时国家开始出台一系列措施鼓励以老旧小区改造为代表的更新改造类项目。老旧小区改造资金来源多样化，大体来源于政府补助、小区居民和社会资金三大块，且不同来源的资金各自承担着不同的改造内容。

据国务院发展研究中心研究员任兴洲说，基础类的设施，比如水、电、气、路、管网等改造项目，是市政基础设施的组成部分，应主要由政府资金来承担；提升类的设施，比如加装电梯等，则可由政府补助一部分，小区居民分摊一部分，根据各小区实际条件来安排；增加功能型的，比如养老、托幼、助餐、医疗、物业等，则可引入市场化机制，由社会资金投资和运营。

根据住建部等相关部门测算，初步统计全国老旧小区近 16 万个，涉及居民超过 4,200 万户，总投资额高达 4 万亿元，按照 5 年改造期，每年资金需求约 8,000 亿元。而棚改仍将持续占用一定资金，以 2019 年 285 万套棚改目标估算，至少需要资金 7700 亿。仅住宅的更新便需要资金超过 1.5 万亿。从在广东、浙江和江苏改造项目看，住宅类改造项目的面积占比仅为 20%左右，更多的是工业用地和商业物业用地。整体而言，城市更新改造面有着庞大的资金需求，而现阶段仅 2 万亿的新增专项债限额难以满足如此巨大的资金需求，引导市场化资金参与城市更新改造是必要的也是必须的。

（三）城市更新对于资金属性有着特殊要求

虽然更新改造类项目相对于以棚改为代表的拆除重建有着更少的资金需求，但这些资金需求的满足却面临着更大的障碍。部分试点项目可以完全依靠财政资金支持，但考虑到庞大的更新改造需求基数，引入市场化资金是必然的趋势，金融机构在其中发挥重要作用。目前能够参与城市更新项目的持牌金融机构主要集中于银行、信托和保险。但是，不同于传统的棚改项目，更新改造类项目特征与很多金融机构的资金属性及传统展业模式难以匹配。

首先，项目个性化特征明显，对于专业化能力和审批效率提出较高要求。传统的房地产建设项目或者棚改项目，项目的类型较为单一，从项目属性看多为住宅地产，项目结构也非常明确：拆迁-建造-出售。金融机构只要能够把控城市发展情况、区位情况、融资主体情况和增信情况，便可以把控项目的主要实质风险。但是整治和改善项目有着极强的个性化特征，待改造主体可以是住宅、工厂或者商业物业等多种形式；改造目标可以是保留原有功能，也可以变更功能；改造完成后既可以出租，也可以直接出售。可以说，每一个更新改造类项目都有着自身的特点，都需要专业化的定制的融资服务方案。相对而言，银行审批权限集中于总行和分行，往往针对项目类别划定风控标准，对于个性化项目持审慎的态度，推进节奏较慢。

其次，项目收益存在不确定性，需要综合性融资方案支持。项目个性化特征明显带来的另一个后果便是项目收益存在较大不确定性，既包括收益水平的不确定性，也包含退出时间的不确定性。所以相对而言此类项目往往难以与债权融资资金的需求相匹配，金融机构需要具备提供股权、债权、股债联动等全系列融资服务能力。对于银行和保险公司而言，收益的稳定性是其资金的核心需求，提供债权外其他融资服务存在一定障碍。

最后，项目需要资金方深入参与运营管理，以控制事中风险。传统债权类融资业务，主要关注事前风控和事后风控，保证融资主体可以在付息还款日正常付息还款。而对于更新改造类项目，尤其是股权类型项目，金融机构需要深入到项目运营管理中，保证资金的合理使用和项目按照既定目标推进，充分把握项目运营中可能出现的事中风险。而银行和保险等金融机构主营传统债权类融资服务，并没有参与项目运营的经验。

二、信托行业支持更新改造类城市更新项目具有独特优势

（一）信托行业支持城市更新力度不断增强

据我们对信托公司的不完全统计²，共有 24 家信托公司开展了城市更新改造类业务，将其整理后得到下表所示的行业整体情况。截止 2019 年 6 月底，24 家信托公司存续城市更新地产信托项目 66 单，规模 581.94 亿元；2016-2019 年上半年共新增 87 单城市更新地产信托项目，规模 671.11 亿元。信托之所以近几年在城市更新市场快速发展，为城市更新提供了可观的资金支持，主要源自自身优势能够满足各类城市更新资金需求。

表 6-1 信托行业的城市更新地产项目情况

	数量（单）	规模（亿）
存续城市更新地产信托项目	66	581.94
新增城市更新地产信托项目 (2016/1/1-2019/6/30)	87	671.11

数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

2016-2018 年信托公司开展的城市更新项目数量和规模都维持了基本稳定，但 2019 年展业速度显著加速，仅上半年新增规模就达到了 186.55 亿元，接近 2018 年全年的水平。

² 共向 68 家信托公司发放问卷调查，收回 59 份



数据来源：2019年信托公司问卷调查表。

图 6-2 信托公司近年新增城市更新项目数量和规模

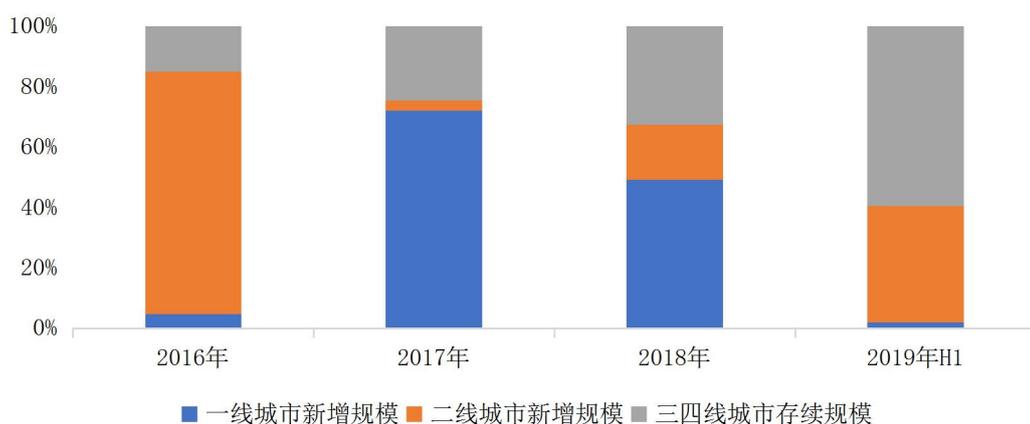
与新增数量和规模相对应，近几年城市更新类项目的存续数量和规模则稳步攀升，从2015年末的40个项目178.56亿的存续规模，增长到2019年6月底的66个项目，581.94亿存续规模，年化增长率达到了40.15%。



数据来源：2019年信托公司问卷调查表。

图 6-3 近年信托公司存续城市更新项目数量和规模

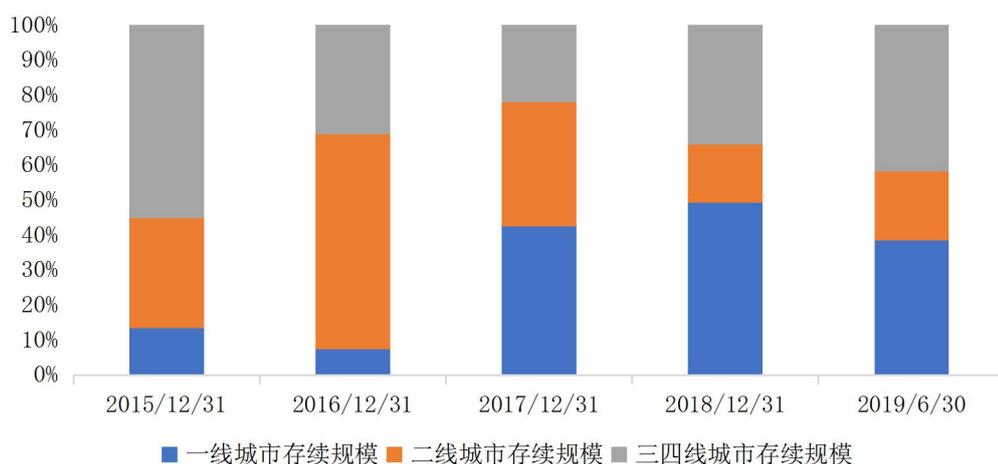
城市更新需求是城市发展到一定阶段，寻求城市能级提升带来的，所以这些需求应主要来自一二线城市。信托行业城市更新项目的展业城市结构也验证了这一点，2016年以来信托公司新增城市更新项目主要集中于一线城市。不同年度信托公司在一二线城市拓展的城市更新项目规模基本稳定，其中2016年和2019年主要集中于二线城市，2017和2018年主要集中于一线城市。但随着三四线城市更新改造需求的显现，信托公司开始将展业区域拓展到三四线城市，新增城市更新类信托项目中一二线城市的占比正在下滑。



数据来源：2019年信托公司问卷调查表

图 6-4 信托公司新增城市更新项目不同线级城市规模占比

同样的，一二线的城市更新信托项目存续规模占比仍持续维持在 50%以上，



但近两年已经开始出现增速下滑以及占比下滑的情况。

数据来源：2019 年信托公司问卷调查表

图 6-5 信托公司存续城市更新项目不同线城市规模占比

（二）信托扁平化组织架构有利于服务城市更新项目个性化需求

信托公司具有组织架构扁平、决策路径短、离市场更加近的综合优势，可以针对不同融资主体的个性化需求提供个性化服务。近些年以来信托公司在科创股权投资信托、消费信托、绿色信托、纾困信托、长租公寓信托和小微企业服务等业务模式上的各类尝试，证明了信托公司具有快速创新满足个性化需求的能力。在城市更新领域也是如此，信托公司已经服务的项目中既包含住宅项目也包含商业物业项目，改造目的既有出售，也有商业物业出租、长租公寓和养老地产等。

（三）信托公司可以为城市更新提供多样化融资服务

多数金融机构优势主要集中于单一领域，难以为融资主体提供一揽子金融服务。商业银行主要提供贷款服务，私募股权基金主要提供股权融资服务，券商主要提供中介服务，保险公司主要扮演资金提供的角色。而信托公司经过多年的积累，在多种融资服务模式上都有了成熟的业务模式，可以为城市更新项目提供支持。

1. 债权融资类业务模式

债权融资类业务指信托公司发起设立信托计划，向信托合格投资者募集资金，约定信托期限和收益率，募集的资金用于向城市更新项目建设或运营企业发放信托贷款或进行债权投资等融资业务合作，用于其项目建设或改造的融资类信托业务。此类项目主要针对城市更新项目运作主体有着较强的运营能力和增信能力，例如大型房地产开发商或长租公寓运营商，可以有效控制信托资金的风险。

西藏信托 2017 年参与了深圳旧改项目“和成万福花园项目”采用的即为债权融资类业务模式。西藏信托成立了“西藏信托-深圳万福花园信托贷款单一资金信托”，以债权形式投向了项目的开发主体，开发主体的股东和实际控制人提供连带责任保证担保。

2. 股权融资类业务模式

股权融资类业务模式运用信托资金通过增资或股权受让方式获得城市更新项目运营公司或上层 SPV 公司的股权，进行项目投资开发或股权并购业务，项目到期时清算投资收益退出或按市场价值向合作方或第三方转让股权实现退出。也

可考虑有限合伙制基金运作模式，信托计划成为基金的有限合伙人（LP）之一参与出资，信托公司原则须参与 GP 角色。

一般信托公司派驻董事、联席财务经理等职位，参与重大事项决策或通过取得重大事项决策的一票否决权参与决策。对项目总投、关键工程节点及销售、租赁计划等在投前与合作方进行沟通设定，并视项目情况可对资金使用及项目回款资金进行不同程度监管。

信托公司在城市更新领域参与收并购的多数采用股权融资类业务模式，通过直接或间接持有项目公司股权参与到项目前期的收并购和后期更新改造中。这一模式考验信托主动管理能力和风险控制能力，项目往往以股权回购、股权转让或者资产证券化等方式退出。中铁信托 2018 年参与贵州遵义万里路棚户区改造项目采用了股权融资类业务模式，通过发行集合资金信托计划募集资金，持有项目公司的股权，以股权方式进入项目公司，后期以股权转让方式实现退出。粤财信托积极参与珠海的城市更新项目，针对珠海设立了城市更新基金集合资金信托计划，信托计划以 LP 形式向城市更新基金出资。上海信托收购汇银大厦进行改造商租、北京信托、中融信托等也都进行了股权融资类业务的探索，为信托公司参与募投管退的整体流程提供了宝贵的实践经验。

3. 资产证券化

信托公司天然具有 SPV 的架构优势，资产证券化业务是指原始权益人将其合法持有的财产打包作为信托财产设立财产权信托（SPV），以资产包未来现金流收入向信托受益人进行分配的产品。信托受益权可根据基础资产及现金流预测进行分层和评级，并按照约定的分配顺序进行分配。资产证券化产品可以在银行间市场、交易所市场公募发行或私募发行。可以看出，对于以出租为目的的城市更新项目，项目方可以通过信托的资产证券化业务将未来资金进行资产证券化，解决项目退出和资金压力。在长租公寓领域，信托公司已通过资产证券化方式实现部分资金项目退出需求，比如国内首单长租公寓 ABS——【魔方公寓信托受益权资产支持专项计划】以一二线城市的 4014 间公寓未来三年租金收入作为融底层现金流，采用“专项计划+信托受益权”双 SPV 架构设计。

4. 组合金融服务

多样化的金融服务提供能力使得信托公司可以为城市更新项目提供组合金融服务。对于个性化较强，收益不确定性较高的项目，可以针对不同阶段的融资

需求，以及不同投资者的风险偏好，提供股债联动金融服务。在项目初期以股权的形式介入，推介对象为风险偏好高，对城市更新项目有一定了解的客户；在改造或建设过程中以债权的方式进入，推介对象为风险偏好较低的客户。对于更新改造完成后用于出租的项目，将未来租金现金流进行资产证券化，实现股权和债权投资的退出。昆仑信托的北京三全公寓项目就通过债券融资和资产证券化结合，实现了信托服务从投资到退出的全过程。

三、信托通过多种创新尝试支持城市更新建设

信托公司积极参与城市更新改造市场，充分发挥信托公司的制度优势和灵活架构，进行了城市更新的多种途径尝试与支持，极大的促进了城市更新及住房、长租公寓、养老地产、商业物业等的改造。

（一）参与传统的拆除重建类更新改造项目

因为土地资源的难以为继，城市更新成为了城市的重要的发展手段之一。城市更新是将城市市区中已经不适合时代要求和经济发展、不满足人民生活的片区或物业，进行有目的的治理和改造活动。在实施城市更新的过程中，由于涉及个体和集体利益，公众参与度高，通过各种协商、共识所建立的互信关系，有助于消除矛盾、弥合分歧，同时也是推进基层民主发展和社会治理观念共识的基础。从经济学角度看，他是一个土地价值不断变化、价值逐步得以实现的过程。传统拆除重建项目的首要任务是改善居民的居住条件和环境。十八大以来，中国启动了大规模的棚改实施计划，成为推动中国城镇化进程走向深入，城镇化红利为低收入人群共享的重要举措。在传统的拆除重建类更新项目中，尽管政策性银行和商业银行占据了主导地位，但信托公司也进行了不少尝试。

以粤财信托为例，粤财信托积极参与珠海的城市更新项目，针对珠海设立了城市更新基金集合资金信托计划。信托计划以 LP 形式向城市更新基金出资。城市更新基金出资入股项目公司，增资的资金主要用于项目公司进行城市更新项目的拆迁安置费、拆迁款及除土地出让金以外的项目开发建设。

针对城市更新项目退出时间存在不确定性的问题，粤财信托设定了两种退出方式，以保障投资者需求可以得到满足，保障项目的有效执行。一是信托投资满 2 年，向任意合格投资者转让信托所持有的基金份额，以实现退出；二是信托投资满 2 年时，可赎回信托持有的基金份额。基金根据持有份额所占比例，向信托

分配本金和收益，信托实现退出。这些退出途径在一定程度上解决了信托资金周期与城市更新项目建设周期难以匹配的问题。

建信信托也同样开展了多个城市更新改造项目。建信信托于 2018 年在广州市增城区实施的城市更新投资项目，通过前期与标的旧厂房原有权属人的磋商，建信信托发行信托计划，市场化募集资金，作为城市更新主导者发行对标的旧厂进行收购，并实施一系列的城市更新操作。通过对标的旧厂进行改造调整，后期通过广州市三旧改造的市场化返还政策获取返还收益，从而实现信托计划的退出，充分体现了金融对于实体的服务功能和反哺功能。

光大信托也在深圳市参与了城市更新项目，光大信托公司通过信托计划认购有限合伙企业的 LP 份额受让恒泰实业的 90% 股权，并向格局地产发放委托贷款，还款来自于更新项目的销售回款，预计项目的开发周期为 6 年。项目的风控措施严格到位，由两家大型公司认购中间级和劣后级信托计划金额，并有抵质押和连带责任担保，且合伙企业持有两家项目公司的股权。

我们看到，信托公司通过对标的旧厂的收购、与标的旧村签订合作协议、股权形式参与项目公司的城市更新项目等，获得改造主体资格，并主导发起城市更新操作。通过充分运用金融手术刀，从而合理解决城市“伤疤”等难点痛点问题，通过规划调整、产业配套导入，提升城市区块整体环境和投资标的价值，产生良好的社会效益和经济效益。

（二） 信托公司集中力量开拓更新改造类业务领域

就像前文分析的，信托公司在更新改造业务领域有着更大的优势，信托公司也将主要力量集中于开拓此类业务。通过股权投资、债权融资等多种业务形式，支持符合“房子是用来住的，不是用来炒的”这一行业方向更新改造业务，包含租赁住宅、养老住宅和商业物业改造等多种形式。

1. 存量物业更新改造作为租赁住宅

发展住房租赁市场是对我国城镇化发展中满足城市多样化居住需求的有效补充，是建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度的践行，是落实“房住不炒”的定位。通过将存量物业更新改造作为租赁住宅是能够更高的利用现有资源对住房市场结构进行调整和补充。信托在这一领域有独特的优势，同时很多信托公司已经参与这一市场，进行了诸多尝试。

长租公寓市场投资周期长、资金需求量大，对于市场参与者而言面临的巨大

的挑战之一就是融资难。长租公寓市场主要的模式包含两类，一是集中式公寓，二是分散式公寓。物业的来源或自持或租赁。目前主要的经营者包含两类，一是房地产开发商，二是轻资产的公寓运营机构如自如、魔方等。无论是房地产开发商还是轻资产的运营机构在物业获取和改造上都有融资需求，而相较于房地产开发商，轻资产的运营机构在融资渠道上更为困难。轻资产的属性使得它很难通过传统的银行贷款获得资金。目前主流的长租公寓运营方主要从两种渠道获得扩张所需的资金：一是通过股权融资从风投机构获得资金，二是预收租户的租金或者延迟给业主方的租金，通过租金的时间差获得资金。在第二种方式中往往还配合一些金融机构的租金分期产品，通过租金分期产品拿到租户预付的租金。而第二种方式弊端较多，缺乏对运营机构资金的监管，将运营风险转嫁给了租户，市场上已发生多起长租公寓违约跑路事件，给租户带来较大损失也阻碍了长租公寓市场的规范有序发展。信托参与这一领域能通过灵活的融资安排助力行业发展，信托的主动化管理也有助于降低行业发展中的风险，协助行业规范化发展。很多信托公司在这一领域进行了诸多探索：

(1) 信托+房地产开发商，旧改发展租赁市场

万向信托探索城中村改造及租赁模式，与知名房企德信、佳兆业等合作，通过集合资金信托计划参与城中村改造发展租赁，助力区域发展，实现企业、政府、村民共赢。

万向信托设立了德信随寓项目集合资金信托计划“万向信托-长租公寓基金1号”，参与了杭州城中村旧改。信托计划与房地产开发商德信旗下的杭州随寓网络科技有限公司合作，对乔司城中村旧改，打造“时尚云村”项目。德信深耕杭州区域，在政商合作、本地资源方面具有突出优势。杭州随寓自2017年开始着力打造的乔司时尚云村项目，是杭州城中村综合治理与长租公寓结合的首个案例。乔司时尚云村项目所在区域以服装制造类企业居多，产业人口聚集，企业员工租房需求旺盛，而周边条件较差的农居房难以满足市场需求。该项目对现有老旧农村居民房屋进行改造升级和提供园区配套公寓运营服务，打造一个集设计工作室、服装电商、网红孵化器、数字版房、精装公寓等多业态于一体的服装电商主题创新园区，实现企业、政府、农户合作共赢。

万向信托设立了佳兆业深圳城中村长租公寓项目贷款集合资金信托计划“万向信托-长租公寓4号”，参与了深圳的城中村旧改，该项目主要投向深圳市龙

岗区下雪村项目、龙华区章阁新村一期项目、福田区沙尾村项目、宝安区宝安大道沙埔二村项目、龙华区逸秀新村项目等旧改项目。佳兆业深耕深圳地区，在政商合作、本地资源方面具有突出优势。佳兆业深圳项目的房源位于深圳市城中村，人口密集，或紧邻富士康、华为等大型工厂，或紧邻市区等繁华区域，租赁市场较为活跃，周边配套相对成熟，公共交通优势明显。

(2) 信托+轻资产运营商，“持管分离”推进租赁市场发展

建信信托与轻资产公寓运营机构合作，在分散式长租公寓和集中式长租公寓两个领域都做了业务探索。

在分散式长租公寓方面，建信信托通过发行财产权信托方式，获得业主拥有住房约定期限内的租赁权，并委托专业住房租赁机构对房屋进行运营管理，业主一次性获得约定期限内租金收益。在这一模式中，由建信信托（代财产权信托）与业主签订《财产权信托合同》，业主将其房屋管理权转让给财产权信托。然后建信信托与运营管理方签订《资产管理服务合同》，由运营管理方再将标的资产向市场租户出租。建信信托的这类业务在 2018 年 8 月已实现首单落地，目前发展较好。这一模式实现了业主租金的一次性交付，解决了市场上中介机构长收短付的风险（即从租客一次性收取租金，分期支付业主），避免了资金挪用风险，保障了租赁市场的稳定。同时利用金融机构的资金力量，为租赁市场起到租金润滑剂的作用。

在集中式长租公寓方面，建信信托发起设立集合资信信托，通过长期租赁或受托管理等方式获取集中式物业的长期租赁权和经营权，通常为 5-10 年，然后通过直接或委托专业第三方公寓运营机构的方式，将物业进行装修升级改造后，对客户提供长租公寓服务业务。建信信托与北京乐乎公寓等第三方公寓运营机构合作，已落地北京大兴机场长租公寓项目、北京刘家窑长租公寓项目等多个集中式长租公寓项目。此类业务通过财务投资人与运营管理方“持管分离”的机制设置，实现扩大房源、提升服务品质，有助于推进住房租赁市场发展。

(3) 信托助力长租公寓资产证券化

资产证券化是解决长租公寓投资周期长这一痛点的重要手段。长租公寓资产证券化从 2017 年开始，目前已有十多单产品发行。信托在租金收益权 ABS、类 REITs、CMBS 等不同模式的长租公寓资产证券化产品发行上，都提供了一定的帮助。

2017年2月，中航信托作为受托人协助魔方公寓发行了国内首单长租公寓ABS——【魔方公寓信托受益权资产支持专项计划】。外贸信托作为受托人协助了【中信证券-自如1号房租分期信托受益权资产支持专项计划】和【中信证券-自如2号房租分期信托受益权资产支持专项计划】的发行。华能信托在长租公寓资产证券化领域也进行了较多业务探索，作为受托人参与发行了【世茂-华能-开源住房租赁信托受益权资产支持专项计划】和【华能信托-开源-世茂住房租赁资产支持专项计划-第一期】项目。

昆仑信托在三全公寓项目上则完整的参与了从前期收购到后期退出的全过程。2017年昆仑信托成立了“北京三全公寓单一资金信托”，向景瑞地产的子公司北京景秀发放信托贷款，资金用于收购三全公寓资产及后续的装修改造。2018年信托委托人通过CMBS项目【华西资本-优钺-景瑞三全公寓系列资产支持专项计划】实现退出，该单为北京市第一单长租公寓CMBS项目。

大量的信托公司在资产证券化领域都有着丰富的经验，随着长租公寓市场的进一步发展，信托在长租公寓资产证券化领域将会发挥更大的作用。

2. 存量物业更新改造作为养老住宅

我国已经踏入老龄化社会，65岁以上老人占比达到11.9%。人口老龄化问题是很多城市已经面临和即将面临的一个问题，对城市的规划与发展也提出了很多新的挑战。除了已在全国推行的基本养老保险制度，为老年人提供一定支付能力外，尚需更多的支持。老年人群体在医疗、看护等方面有着更多的需求，对居住条件也有着适老性的需求。另一方面我国家庭结构正在核心家庭化，家庭主要以一代人或两代人组成，纯老人家庭占比达到32%，传统的居家养老无法满足全部的养老需求，社会化养老需求加大。养老地产的发展不仅是为了更多老人老有所居，居有质量，同时也能为提供社会化养老服务探索一些新的模式。将存量物业更新改造为养老物业并加入养老服务是结合城市更新需求和养老需求的一种模式，是以房养老的一种探索。

爱建信托公司就尝试以财产权信托方式介入养老行业，将城市更新与提供养老服务结合。2018年落地的爱建信托-朱家角养老财产权信托，通过两步实施，将存量物业改造为适老性住宅，再引入养老服务机构提供给养老服务。项目第一步发行集合资金信托计划，资金用于购买资产并将现状物资产改造为养老用房和配套用房。第二步为财产权信托，初始委托人和受益人为爱建信托作为集合资金

信托计划受托人拥有的养老资产，爱建信托将初始信托受益权转让给 102 个具有真实养老需求的消费者。转让完成后，集合资金信托计划终止，爱建信托作为财产权信托受托人持有并管理资产。爱建信托聘请东方瑞宸公司完成资产改造，并委托东方瑞宸公司作为养老服务商提供养老运营服务。该信托项目的可售养老单元一共 102 套，可以满足具有养老需求的消费者进行居住，并且信托单元可以再次转让进行销售，而且该项目提供养老运营服务，可以满足老有所居、居有所需的部分需求。

3. 存量老旧商业综合体物业改造

存量商业物业更新改造有利于城市的可持续发展，让老商业中心焕发新的生机。商业物业的改造包含两个部分，一是购物商场的改造，二是办公楼的改造。前者满足的是满足人民美好生活的需要，打造休闲娱乐的舒适空间。而后者则是推动产业升级改造，现阶段实体经济发展与之前有着很大不同，不再是单一的依托于工厂的工业化，而是依托于楼宇经济的数字化。市中心楼宇密度大，可以实现资源的有效集中，尤其是不再依托于工厂的新兴产业。想要实现“工厂上楼”这一目标，现有办公物业存在较大问题，老旧的设施，低效的关系均不能满足各类新兴产业的需求。在一二线城市核心地段土地稀缺的背景下，存量物业的改造能为城市发展腾挪空间。很多信托公司都已在这领域进行了业务开展。

2018 年，上海信托与中信资本合作进行了“汇银大厦”项目的改造。“汇银大厦”为商办物业，中信资本于 2017 年 9 月先行通过有限合伙基金形式实施收购该物业。2018 年上海信托成立了“上信汇银大厦股权投资集合资金信托计划”项目，通过受让深圳益信所持有的合伙企业 LP 份额，与中信资本共同指定各自控股子公司作为基金管理人（GP）开展合作，共同投资和改造运营“汇银大厦”项目，获取投资收益。“汇银大厦”地处上海市静安区南京西路区域，由办公及裙楼商业组成。项目与人民广场、南京西路等商圈步行可达，毗邻多条地铁线路，是上海市中心最成熟和发展最早的核心商务区。项目两侧耸立众多高品质甲级写字楼，为领事馆、世界 500 强以及大型律所聚集地。区域商业、办公氛围浓厚、商务配套齐全。项目北侧毗邻国泰君安总部大楼，南侧毗邻星巴克全球旗舰店、太古汇和兴业中心，地理区位优势。改造前建筑内、外部老旧、风格过时，写字楼租户组合非常混乱，设施设备陈旧，资产管理水平低下。项目通过重新定位，改造内部陈旧设施和外立面形象，引进高品质物业管理服务商，调整租户等

方式提升整体项目品质。

中融信托在北京也做了多单存量商业物业改造。其中一个力作是德国大众汽车集团(中国)总部 V-Space 所在大楼。该楼前身是百盛商业中心,由中融信托旗下长河资本团队于 2016 年接手。团队成员通过专业的主动资产管理,再次激活了老旧商业空间,将其打造成区域内唯一获得 LEED 金级认证的国际甲级写字楼。2018 年开始,中融信托与大众汽车集团(中国) VGC Move 团队共同努力,完成了租赁协议的签署、大楼的内部再装修、大众汽车集团(中国)的搬迁整合,2019 年 10 月 15 日 V-Space 正式开幕。

除了业态的升级,存量商业物业改造还可以根据项目周边配套需求和自身的特点进行功能的调整,提升物业品质的同时补充周围商圈的业态。

中融信托在北京中融信托大厦的改造项目是一个典型的案例。北京中融信托大厦前身是开元名都大酒店。项目位于北京市西城区菜市口大街,是西城区二环内金融街延长线的黄金地段。项目临近地铁菜市口站,处于 4 号线和 7 号线的换乘站,交通便利。2016 年中融信托旗下长河资本团队接手该项目,将其从酒店改造成泛金融街商圈的首座 LEED 金级认证甲级写字楼。收购物业后通过升级改造,对项目业态进行重新定位,加入了绿色环保的创新概念。加之周边聚集大型国企和金融机构,在预租阶段项目就受到了很多金融机构的青睐,目前已实现满租。

北京信托则参与了将存量办公物业改造成“商业+酒店+办公”的新型业态的尝试。2018 年北京信托通过成立集合资产信托计划认购有限合伙形式基金的份额。该基金收购了上海核心区域的一处六层办公楼,通过联合知名酒店集团和开发商,共同对这个六层办公物业进行了改造。该物业经过改造之后,首层为酒店大堂和共享办公空间以及生活服务美学类商业配套,2-3 层为整租的共享办公空间,4-6 层为轻奢酒店。项目原有出租业态分散,缺乏互动逻辑,经过改造后,将承载各种共享及服务功能,实现整体品质的提升。

诸多信托公司依托信托灵活的融资安排在城市更新的各个子领域都有一些业务尝试。城市更新能为城市能级提升带来新的增长空间,更新改造类将是未来城市更新中主要的构成。信托公司在城市更新项目尤其是更新改造类项目上的实践,探索了信托与城市更新结合的业务模式,证明了信托对城市更新的支持有其独特的优势,两者的结合能为城市更新的提速带来帮助。

四、信托支持城市更新改造的未来方向和困难

（一）信托支持城市更新改造的未来方向

1. 加强在城市更新改造领域的展业力度

从需求上来说，存量物业尤其是改革开放前建造的存量物业，存在着明显的破旧与老化的问题。首先，这些物业已经难以满足人民日益增长的美好生活需要；其次，也降低了城市运营的效率，难以满足城市能级不断提升的需要。监管部门已经看到城市更新对于改善民生，提升城市能级的意义，也出台了相关的鼓励政策。各类市场主体也看到了这其中蕴含的商机，积极开拓相关业务。但整体而言我国的城市更新改造进程仍处于起始阶段，展业空间非常广阔。

近些年信托公司在城市更新改造领域有着很多的尝试和创新，依托信托公司的专业化优势和资源优势开拓了很多解决城市更新项目难点和痛点的业务模式。但在各家信托公司，城市更新项目仍处于创新培育阶段，整体展业规模还有很大的发展空间。

2. 实现现有更新改造业务的规模化体系化

在商业物业更新改造，住宅改造为长租公寓，住宅改造为养老公寓等业务领域，多家信托公司均已有所尝试，也积累了丰富的展业经验，下一阶段的主要着力点在于将这些已有的展业经验归纳总结，形成行业、公司层面的展业指导，拓展相关领域的业务规模，进一步支持城市更新改造的发展，满足人民对于美好居住环境、生活环境的需求。

3. 拓展更多城市更新业务领域

老旧小区更新是未来一段时间提升城市居民居住环境的核心举措，也蕴含着更加庞大的市场机会。

根据 2019 年 3 月住建部等三部委印发的《关于做好 2019 年老旧小区改造工作的通知》，老旧小区改造将纳入城镇保障性安居工程。老旧小区指的是建成于 2000 年以前、公共设施落后影响居民基本生活、居民改造意愿强烈的，且未纳入棚户区改造计划的住宅小区。6 月份，李克强总理在国务院常务会议中指出推进旧小区改造的工作，非拆迁整治类项目开始提升。据 2019 年 6 月住建部估算，全国老旧小区约 17 万个，建筑面积约 40 亿方，涉及约 4200 万户居民。

政策中明确指出，在房价较高的城市，引入社会力量，通过市场化实现资金平衡：由改造企业先投资，产生的增量价值（停车场、加层、小区商铺等）的产

权归属企业或进行利润分成；或采取 PPP 模式，企业获得改造后增量部分的经营权，逐步收回投资获得回报。信托公司在城市更新领域进行了很多探索，而这些前期的探索使得信托公司可以很好的适应政策鼓励的两类市场化参与模式，既能提升居民的生活水平，也能拓展信托公司的业务来源，实现信托业务回归本源。

（二）信托未来展业方向中存在的困难

1. 城市更新项目缺乏统一的监管标准

对于城市更新项目，尤其是更新改造类的项目，与传统的房地产有着显著的区别。其在满足居民住有宜居的需求的同时，并未耗费过多的物质资源和金融资源，是集约化发展的典型代表。同时，这些更新改造项目融资方并不是房地产企业，资金并不会流入房地产领域，推高房地产价格。但是，现阶段监管部门对更新改造类的城市更新项目并没有统一的监管认定标准，部分地区仍将其作为房地产业务的一部分进行监管，制约了一部分信托公司参与到这些业务中来。

2. 期限不匹配问题难以完美解决

对于通过物业出租获益的项目而言，不论是长租公寓、养老公寓还是商业物业，都存在投资期限过长的问题，多数信托资金的期限很难匹配项目期限。虽然通过资产证券化等方式可以一定程度上解决资金与项目期限不匹配的问题，但因为项目收益和项目性质等因素影响，并不是所有的项目都可以通过资产证券化的方式退出。

3. REITs 业务发展处于空白状态

REITs（房地产投资信托基金）是一种通过发行股份或受益凭证汇集众多投资者的资金，交由专门投资机构进行不动产投资经营管理，并将投资综合收益，按高额比例分配给投资者的一种公司型/信托型基金，是以出租为目的的城市更新信托计划的最优管理模式。但目前市场上发行的产品，仅是部分符合国外成熟市场 REITs 的标准，一般称其为类 REITs 产品。这些产品在交易结构、税负水平、收入来源、收益分配方式、募集范围等方面，与国外成熟市场 REITs 产品具有一定差异。

国内尚没有完善 REITs 管理规范 and 制度，造成信托公司开展 REITs 业务面临很多困难。一是投资者门槛较高，信托计划作为私募产品，其投资者必须满足合格投资者认定，而 REITs 业务现阶段收益相对较低，私募资金成本要求普遍较高；二是房地产税费较高，在海外很多国家一定条件下允许 REITs 将房地产按照成本

过户入池，税费较低，而国内尚无此类税收优惠安排。三是 REITs 没有交易场所和机制，流动性可以有效降低资金端成本，而国内尚无此类安排。

4. 资产回报率难以与资金成本相匹配

部分以出租为目标的城市更新项目，回报率难以匹配资金成本。对于住宅类物业而言，高企的房价造成租金收益率极低，4 个一线城市的租金收益率均未达到 2%。而对于商业物业而言，12%的房地产税与 11%的增值税已让企业举步维艰，再叠加盈利后的企业所得税，企业的盈利水平已无法覆盖传统的资金运用成本。

五、信托支持房地产行业发展的政策建议

在对多家信托公司的访谈中，各家公司均表示将加强在城市更新改造领域的展业力度，实现现有更新改造业务的规模化体系化，拓展更多城市更新业务领域。同时，信托公司在展业过程中也遇到了一些问题，需要监管部门予以支持。一是完善更新改造类城市更新项目监管标准，出台支持市场化机构参与的鼓励政策；二是解决资产证券化类信托业务双重税收的问题；三是完善 REITs 业务模式，推动 REITs 业务发展；四是支持长期资金投入更新改造类信托项目。

（一）完善更新改造类城市更新项目监管标准，出台支持市场化机构参与的鼓励政策

现阶段监管部门对更新改造类的城市更新项目并没有统一的监管认定标准，部分地区仍将其作为房地产业务的一部分进行监管，制约了一部分信托公司参与到这些业务中来。

更新改造类城市更新项目与传统房地产项目有着本质区别，资源利用效率高，有助于推动“房住不炒”目标的实现。所以，在监管制度中，建议出台统一的监管指导意见，将更新改造类城市更新项目与传统房地产业务区分开。此类城市更新改造项目不再适用针对房地产业务的监管标准，而是将其作为鼓励的发展方向。同时现阶段信托公司参与更新改造类业务主要源于主动的业务创新，但仍旧存在收益率与资金成本难以匹配，部分项目缺乏参与途径的问题，建议政府部门出台相应的鼓励政策，助力信托公司更新改造类型城市更新项目的规模扩张。

（二）解决资产证券化类信托业务双重税收的问题

部分地区，资产证券化项目设立的财产权信托，就财产权信托的信托收入按期缴纳 3% 增值税及附加。因此对于并表 ABS 项目，同一资产将在取得贷款利息收入时缴纳 6% 的增值税及附加之后，被信托的完税收入需再次缴纳 3% 的增值税及附加，从而导致了双重征税的情形。

而对于以出租为目标的更新改造项目，需要依靠资产证券化业务实现退出，而这些项目本身收益率相对较低，双重税收将一定程度上提高资金与项目的匹配难度。为信托业更好地发展资产证券化业务，避免双重缴税的情形，建议免除征收同一资产额外的税负。资产证券化信托的资产，已在发起机构端缴纳 6% 增值税及附加的，在信托端免除缴纳 3% 增值税及附加。

（三）完善 REITs 业务模式，推动 REITs 业务发展

REITs 可以说是所有以出租为目标的城市更新项目退出的终极解决方案之一，而我国尚未出现真正的 REITs 业务。主要源于国内尚无完善的 REITs 管理机制，造成国内开展 REITs 业务资金成本较高（无法公募，没有流动性），没有税收优惠等。

建议政府部门尽快研究出台规范 REITs 业务的法律法规，确定交易结构、税负水平、收入来源、收益分配方式、募集范围等标准，引导国内 REITs 市场发展壮大。考虑到完善的 REITs 业务管理规范包含扯到相关的很多问题，如结构设计、资产转让、税费、产品登记、信息披露、投资者权益保护、监管等多方面因素，制定周期较长。短期内可以对我国目前的法律和监管规定进行一定的调整，制定针对城市更新改造类项目的特殊规定，通过类 REITs 的形式达到 REITs 的效果。

具体的业务模式可以采用公募+资产支持专项计划的模式。对于基础资产为更新改造类信托计划受益权的资产支持专项计划，建议放开公募基金的投资比例限制。这样，通过叠加公募基金的形式就解决了资金成本问题，实现了公开募集和流动性的提升。同时，虽然类 REITs 不会直接投资于物业资产，但为了实现风险的隔离，更新改造项目对应的物业需要过户给信托计划，仍面临税收较高的问题。建议针对更新改造类信托计划受让相关物业的情况，在土地增值税、契税等方面给予优惠。

（四）支持长期资金投入更新改造类信托项目

现阶段信托公司参与更新改造项目，难以真正实现主动的运营管理，因为资金期限与项目期限不匹配，只能依托资产证券化等方式实现短期退出。建议政府相关部门能够出台鼓励低成本、长期限资金投入更新改造类信托项目的政策，实现信托公司对项目的长期运营管理。现金流稳定的租赁住宅、商业物业的更新改造项目，不仅能推动实体经济的发展，还可以实现资金稳定的保值增值，一举两得。尤其是保险类资金，资金期限长，需要长期稳定收益，与更新改造类城市更新项目想契合。

首先，建议监管部门出台相关政策，鼓励保险资金投入更新改造类城市更新信托项目。其次，给予监管评级为创新类的信托公司企业年金管理资格，支持信托公司将企业年金与更新改造类信托项目相结合，实现资金端和资产端的双向把控。出租物业租金收入长期而稳定，还有物业本身的抵押价值作为保障，是一类非常优质的资产，也是黑石等海外资产配置机构的重要配置方向。将此类资产与企业年金相结合，可以实现在支持城市更新的同时，也能实现企业年金的长期保值增值。

参考文献

- [1] 是飞舟. 城市更新：房地产发展新方向[J]. 城市开发, 2019(08):78-79。
- [2] 程妍琳, 程响, 王建廷. 从城市扩张到城市更新：城市存量型更新的内涵解读与路径探索[D]. 天津城建大学. 2019 城市发展与规划论文集。
- [3] 马虹玫. 深圳老旧房屋坍塌能否加快旧改. 证券时报/2019 年/8 月/30 日/第 A03 版:1-2。
- [4] 李华. 广州城市“三旧”改造模式研究. 南昌大学[D]。

第七章 信托业服务资本市场建设的重点

资本市场是实体经济发展的的重要支撑，实体经济通过资本市场直接融资能够有效环节融资难、融资贵等问题，从发达国家的情况来看，强大的资本市场是孕育和扶植新经济的土壤。资本市场业务是信托公司重要的业务领域，一直以来，信托公司积极参与资本市场建设，通过一、二级市场业务以多种方式为实体经济提供支持，成为促进实体经济发展的的重要力量。截至 2019 年上半年，证券投资信托余额达 19929 亿元，其中投资股票、债券和基金的余额分别为 5178.44 亿元、12389.87 亿元和 2361.00 亿元。

一、信托公司参与资本市场服务实体经济具有重要意义

党的十九大报告提出，深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。这为推动资本市场更好服务实体经济高质量发展，指明了方向和路径。从资本市场与实体经济的关系来看，二者是经济运行的一体两面，需要在相互促进的过程中实现协同发展。

（一）资本市场是实体经济发展的的重要支撑

十九大以来，中央高度重视资本市场建设，在十九大报告、中央经济工作会议报告、政府工作报告等纲领性文件中多次提及资本市场建设。2018 年底中央经济工作会议明确指出，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。当前我国经济由高速增长转向高质量增长，以房地产为等为代表的传统依靠高要素投入、高负债经营的增长模式已难以满足高质量增长的需求，经济增长未来的主要推动力要转向创新提升效率和以服务业为主的经济增长上，而这需从传统的间接融资为主转变为以直接融资为主的融资模式，发展健全、高效的资本市场成为必然选择。

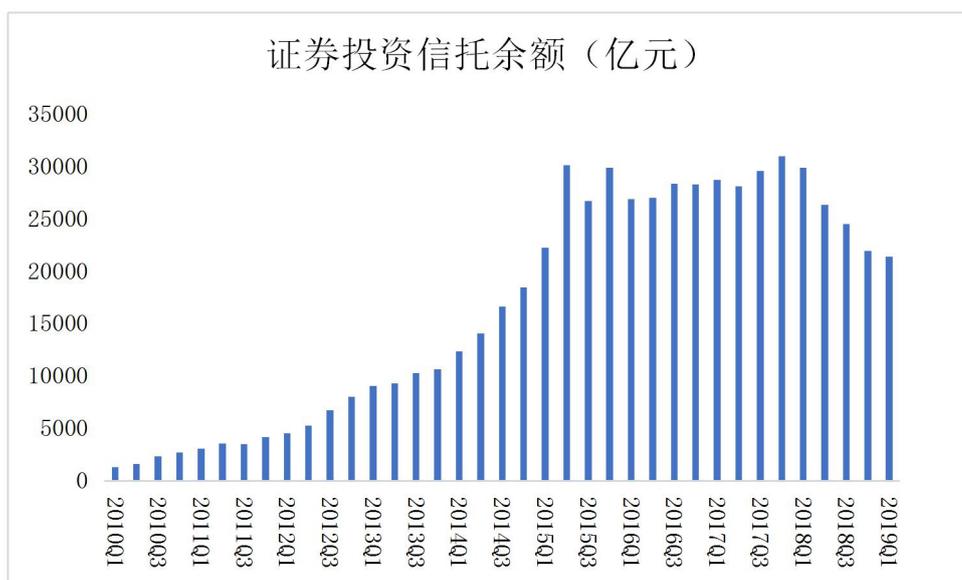
从美日等发达国家情况来看，强大的资本市场是孕育和扶植新经济的土壤，是实体经济发展的的重要支撑，是解决企业融资难、融资贵的重要途径。资本市场存在基础就是为实体经济提供融资及交易功能，其发展变化也是为了更好地适应实体经济发展的需要。以美国纳斯达克市场为例，随着 1986 年微软上市、1990 年思科上市、1996 年雅虎上市、1997 年亚马逊上市、2004 年谷歌上市等，这些

明星公司的上市及高速成长吸引了全世界投资者，纳斯达克迅速成为集聚创新型、高成长公司的资本市场代名词。

（二）信托公司是资本市场重要参与主体

实体经济承担着生产、销售、再投资等诸多功能，既是市场活动的重要参与者，也是经济运行的基础。实体生产经营获取所需的长期资金主要有内外部两种途径，一是通过自身的利润留存进行内部积累，另外就是获得外部资金支持，其中资本市场是实体经济获取直接融资的重要外部渠道。资本市场通过帮助实体经济扩张产能、提升效率来助力其增长，同时也会从实体经济的经营回报中分享发展的成果，二者相辅相成、良性互动。离开了资本场所提供的资金融通，实体经济的发展就成了无源之水；而如果实体经济不能有效运转，资本市场的繁荣也会成为空中楼阁。

从国内的情况来看，2014年-2018年，A股市场共有1118家公司IPO，累计募资净额6867.6亿元。2018年，A股IPO审核企业数量达180家，通过家数111家。其中，主板有56家企业实现IPO，创业板31家，中小板24家，全年实现IPO募资总额合计1378.15亿元。从债券市场来看，截至2019年底，中国债券市场规模已逾100万亿元人民币（约14万亿美元），中国债券市场规模已超过日本，跃居世界第二位。伴随着国内经济快速增长，资本市场对实体经济的作用愈发重要。一直以来，信托公司都是多层次资本市场建设的重要参与主体，证券投资信托月最高曾达30164亿元。目前，虽然受到证券市场下行影响，但截至2019年上半年，证券投资信托余额仍达19929亿元。

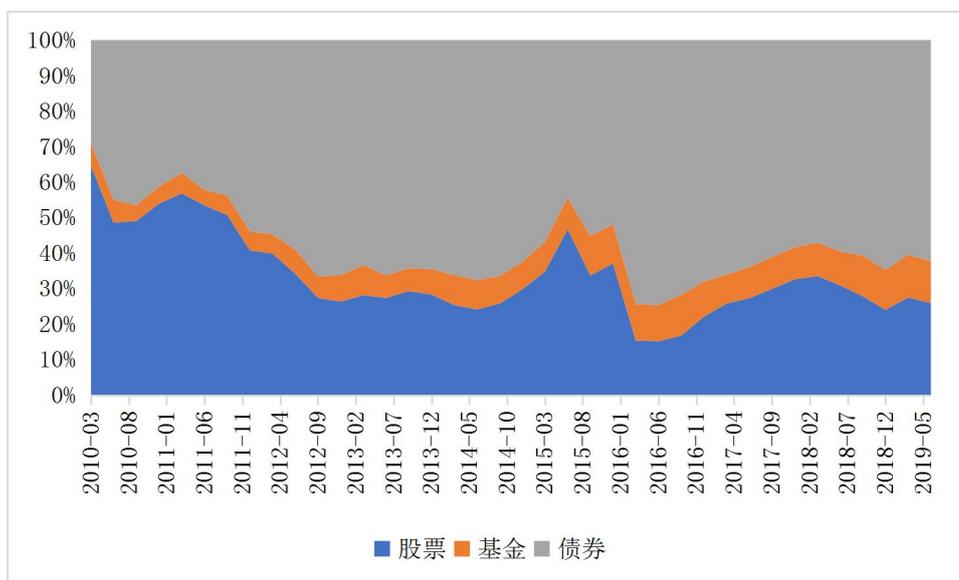


数据来源：中国信托业协会

图 7-1：证券投资信托余额

由图 7-1 可以看出，近年来证券投资信托余额的变化主要有以下几个特征：一是整体呈上升趋势。随着资本市场的不断发展，上市公司数量不断壮大，融资金额大幅提升，证券投资信托随着资本市场的壮大投资余额稳步提升；二是在政策规范引导下，通道类、结构化业务迅速萎缩。2018 年 4 月后，许多信托公司主动暂停了通道类的证券投资业务，以帮助客户配资为主要功能的、在产品管理中主要承担事务管理、管理内涵单一的结构化证券投资信托规模迅速萎缩。

由此可见，信托通过证券市场服务实体经济的总量与实体经济需求以及证券市场变化情况密切相关。



数据来源：中国信托业协会

图 7-2：证券投资信托投向较为多元

从证券投资信托投向结构来看，其变化特征也较为明显：一是股票型证券投资信托的新增规模随资本市场走势而变化。2018 年投向股票的信托产品经历了较大的波动；二是债券型产品占比较大且相对平稳。从 2018 年的情况来看，债券型信托产品余额下降 20%，降幅相对较小，大量主动管理型信托产品持续运作，产品余额占比提升。

（三）资本市场是信托公司支持实体经济的重要依托

实体经济是金融的基础，服务实体经济是信托公司业务的出发点。党的十九大已经制定了未来的行动纲领，习近平同志的讲话从总揽全局的战略高度，充分肯定了十八大以来我国金融改革发展取得的重大成就，并将新形势下金融业服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革作为三项重点任务。信托公司深刻学习十九大精神，依托资本市场，切实转变发展理念，面向新经济做好服务实体经济的本职工作，促进经济和金融良性循环健康发展。

2018年我国PE、VC投资总规模达1.17万亿元，同比增幅达72%。从投向上看，PE、VC投资明显偏向信息技术、新零售、新能源汽车、医疗保健等高科技、高技术制造业等领域。其中，互联网软件与服务以及信息科技咨询等行业的资金占比分别高达17.5%和15.7%，在所有子行业中占据前两名，这也直接造就了我国在互联网+、人工智能、5G等领域的优势地位。2018年中央经济工作会议明确提出，我国发展现阶段投资需求潜力仍然巨大，要发挥投资关键作用，加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。2019年3月1日，证监会、上交所正式发布了8项科创板制度规则，并自即日起开始实施。从上市规则内容来看，与主板、创业板相比，科创板在上市标准、审批方式、IPO定价等方面都进行了重大变革。信托公司需依托资本市场，通过PE、VC等多元化的业务模式，为新兴经济提供资本支持，并通过资本市场实现退出盈利，实现支持实体经济和自身盈利的良性循环。

近年来，信托公司除了在传统资本市场加大业务开拓力度之外，在PE等业务领域也强化了对实体经济增长新动力的主动支持。私募股权投资信托已经成为信托公司从融资类业务向投资类业务转型升级、为实体经济提供综合投融资服务的重要转型方向。2018年，68家信托公司中有30余家信托公司开展私募股权投资信托业务。

二、信托业服务资本市场支持实体经济的主要特征

一直以来，信托公司与资本市场紧密联系，通过资本市场服务实体经济取得了积极的效果，这主要体现在以下五个方面。

（一）信托公司支持实体经济模式较为多元

随着资本市场的不断扩大，越来越多的企业进入资本市场进行直接融资，大大提升了直接融资在社会融资规模中的比重。经过多年的探索实践，主板、中小企业板、创业板，以及最近推出的科创板在鼓励和引导社会投资、支持创新型企业发展上的功能已初步显现，积极推动企业，尤其是中小企业成长壮大。作为非银行类金融机构，信托公司积极参与多层次资本市场建设通过投融资、专业服务等方式，成为资本市场建设中的重要力量。例如，江苏信托以私募股权信托方式在新能源、新材料、智能制造、医药健康等战略性新兴产业领域开展业务；中国民生信托则搭建专业化的团队，全面深耕二级市场证券投资业务等。通过多元化的支持模式，信托公司以资本市场为途径支持实体经济的功能和效果得到了显著提升。

（二）信托公司更加注重支持新兴产业发展

信托公司的业务领域不仅能够横跨一二级市场，同时，信托公司可通过综合利用多种金融工具，实现一二级市场联动，这对新兴产业发展具有积极的意义。以信托公司支持新兴产业为例，信托公司可选取龙头企业、优质上市公司进行战略合作，共同设立创业基金、产业基金、并购基金等方式，以股权、贷款、夹层融资等方式将资金配置到符合产业政策导向实体经济，在经过一定的培育后，装入上市公司，实现退出。近年来，建信信托、平安信托和外贸信托等多家信托公司在大消费、医疗、教育等领域展开积极探索，并取得了较好的效果：一方面通过资本市场为新兴产业的持续发展提供了重要的资金支持；另一方面新兴产业以及相关资本市场的发展也为信托公司的经营提供了较好的回报。因此，从长远看，信托公司必将成为支持新兴产业的重要力量。

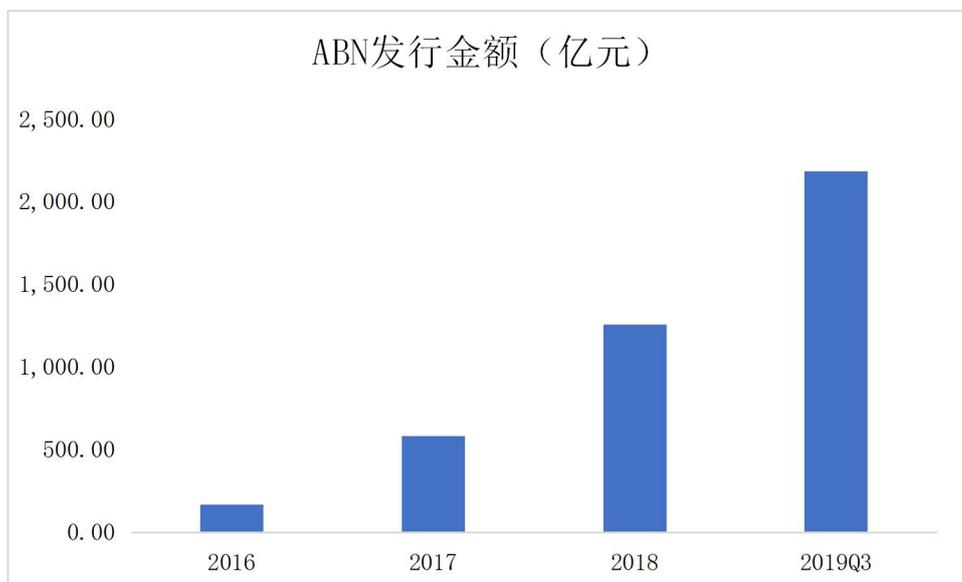
（三）信托公司通过资本市场有效缓解实体经济融资难题

在信托设立的过程中，凡是可衡量金钱价值的财产，不论是动产（现金、贵金属、有价证券等）还是不动产（房产、文物、生产设备等），亦或是物权（财产的所有权、使用权等）还是债权（收费权、应收账款等）等，只要不违背法律强制性规定和公共秩序，均可以作为信托财产设立信托。由于各类实体经济具有不同的资产构成及独特的运营状况，可用来获取融资的财产资源禀赋也就不同。

信托公司可依据实体经济资源禀赋状况、资金需求周期等需求，以多样化的财产设立信托，并提供资金支持。这不仅有助于财产和财产权的盘活，提升使用效率，还能够提升实体经济资产的管理效率，有助于提升整体社会的资源优化配置。例如，实体经济可以将上市或未上市的股权、金融资产、房产等有价值质押给信托公司获得融资，也可通过信托参与定增等方式获取所需资金。信托公司通过资本市场为实体经济提供资金，不仅可以有效解决实体经济融资难题，而且为实体经济融资提供了丰富手段，多样化满足其融资需求。

（四）信托公司通过资本市场盘活实体经济存量资产

资产证券化有助于实体经济盘活资产、提升管理效率、降低资产负债率、减少融资成本，是信托公司支持实体经济的重要工具。以中诚信托为例，中诚信托是国内最早开展资产证券化业务的几家信托公司之一。近年来，公司发挥资产证券化业务的优势，为实体经济提供了有力的资金支持。2016年6月，中诚信托首单信托型ABN（资产支持票据）在银行间债券市场成功发行。作为新的融资工具，信托型ABN为实体经济又增加了一个新的融资方式。2017年-2019年10月间，信托ABN发行量分别为584.95亿元、1256.98亿元和2182.76亿元。信托ABN每年近100%的速度快速增长，充分说明市场对该类业务需求较大。



数据来源：WIND

图 7-3：ABN 发行数量

(五)信托公司通过资本市场实现支持实体经济与防范化解重大风险并重

党的十九大报告提出，到 2020 年，是全面建成小康社会决胜期，这个时期要坚决打好防范化解重大风险攻坚战。2017 年底召开的中央经济工作会议将防范化解重大风险列为未来三年三大任务之首，并明确“重点是防控金融风险”，“守住不发生系统性金融风险的底线”被放在了非常突出的位置。纵观国内外资本市场发展的历史，从经验和教训两个方面证明，资本市场的稳健运行，必须依托于中央银行的货币政策与金融稳定机制。尤其是在金融市场不断深化，交叉性、跨市场金融工具广为运用的市场环境中，各类金融风险极易关联共振，股市、债市首当其冲，更加凸显了监管协调的重要性和紧迫性。信托公司在支持实体经济过程中，通过资本市场可以有效防控并化解金融风险。一是可以通过资本市场降低兑付压力，通过资本市场可以将部分传统的非标准化融资业务转化为在资本市场发行的具有一定流动性的标准化债务融资工具，有效化解非标融资的兑付压力；二是可以通过资本市场将风险在投资者与交易对手之间进行合理分散，为化解风险提供时间和空间的缓冲；三是通过资本市场可以采取债转股等方式，有效处置相关金融风险。

三、信托业服务资本市场支持实体经济的主要路径

作为参与多层次资本市场的金融机构，信托公司主要通过直接参与资本市场投融资业务，主要采取 PE、定增和并购、资本市场直接投资、股票质押等方式；信托公司提升资本市场服务效率主要包括资产证券化和债券承销等业务。

(一) 以 PE 业务支持新兴产业发展

PE 业务是信托公司支持新兴产业发展的重要方式。信托公司可以自有资金直接参与未上市公司股权投资业务，通过 IPO 退出或获得溢价收益，或者通过设立 PE 子公司，并以子公司为平台进行专业化运作。早在 2014 年以前，中信信托、平安信托、中融信托、中诚信托、上海信托以及兴业信托等多家信托公司已经成立了子公司，并以此为平台拓展 PE 业务投资。根据信托业协会公布的数据显示，2019 年一季度，信托公司规模为 492.87 亿元，占比为 0.22%。

作为业务转型的探索，信托公司对 PE 领域投资均有不同程度的涉及。以建信信托为例，建信信托为响应国家提倡的支持实体经济，鼓励科技强国的背景下自 2015 年就针对高端制造、科技创新、新能源、大消费领域进行股权投资，先后与中国中车、三峡集团、茅台集团成立了股权投资基金，不断布局实体领域，累计设立基金共计近 30 亿元，先后投资了澜起科技、天宜上佳、田中精机等项目，其中澜起科技、天宜上佳均为科创板首批上市企业。公司专门设立了股权投资事业部，并针对高端制造、科技创新、大消费领域设立专业团队。截止 2019 年 6 月，股权投资事业部已有 7 家 IPO 企业，并有 3 家公司处于 IPO 申报阶段。其他信托公司，例如民生信托 PE 类业务存续规模约 276.5 亿元；百瑞信托 PE 项目存续规模 8 亿元，退出项目包括温氏股份、天江药业、华大基因、中国华融、开立医疗、美团点评等项目。

虽然信托公司探索 PE 业务较早，但受 IPO 等相关政策影响，信托公司开展 PE 并不顺利。在 2007 年原中国银行业监督管理委员会颁布的《信托公司管理办法》曾规定，信托公司不得以固有财产进行实业投资，投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。但中国银行业监督管理委员会另有规定的除外。随后在 2009 年发布的《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》中，原银监会允许满足一定条件的信托公司以固有资产从事股权投资业务。不过，除自有资金外，以集合资金信托投资拟上市公司股权很难以 IPO 形式退出。按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》的有关规定，上市企业必须披露企业的实际股权持有人，信托公司信托计划所投资的企业是代人持股关系，信托财产当事人的股东关系比较难得到直接的确认，若以信托计划投资拟上市公司股权很难通过 IPO 审核。

（二）以定增和并购业务支持上市公司再融资

在证券投资信托中，定向增发也一直是重要的投资方向，甚至在定增市场行情较好时，集中出现专注定向增发的信托产品。定向增发投资信托是通过信托募集资金投资于上市公司在非公开发行的新股。

根据证监会 2014 年 8 月《关于结构化产品认购非公开发行股票的内部窗口指导函》的要求，三年期定向增发不允许有结构化产品，即发行对象可以是资管产品，但不能有优先劣后，持有人权利义务不对等的条款。且认购人的权益结构一旦在预案中披露，整个审核阶段中不得更改，否则视为方案重大调整；对于参

与一年期询价发行的资管产品，允许结构化设计。同时，原银监会发布的《关于加强信托公司结构化信托业务监管有关问题的通知》要求信托公司开展结构化证券投资集合资金信托业务时，“单个信托产品持有上市公司发行的股票最高不得超过该信托产品资产净值的 20%”。同时，《上市公司非公开发行股票实施细则》（证监发行字[2007]302 号）第八条第三款规定：“信托公司作为发行对象的，只能以自有资金认购”。信托资金直接参与定向增发存在合规风险，只能借助有限合伙、基金专户和证券公司定向资管集合等方式参与。

并购作为经济结构调整、产业优化升级和资源配置整合的一种重要方式，在资本市场被广泛应用。信托公司依托自身优势，积极参与并购业务，由简单的发放并购贷款，收取固定的贷款利息和信托收益的方式，发展成为更加灵活的业务。例如，信托公司可与产业资本（上市公司大股东或实际控制人）合作，并购某类公司或有价值资产，待资产经过整理、孵化 1-2 年后，再出售给上市公司，信托公司套现退出。信托公司收取固定信托收益、合伙基金管理费及浮动收益（资产出售给上市公司的溢价分成）；也可在为并购方提供并购贷款的同时，直接持有目标公司部分股权，获取固定的信托报酬、持股部分的分红、以及未来转让持股的溢价；或者信托公司与产业资本或金融资本合作，收购多家同类型公司，经资本整合与业务整合后，在境内外上市。信托公司收取基金管理费及上市后的股票套现的浮动收益。

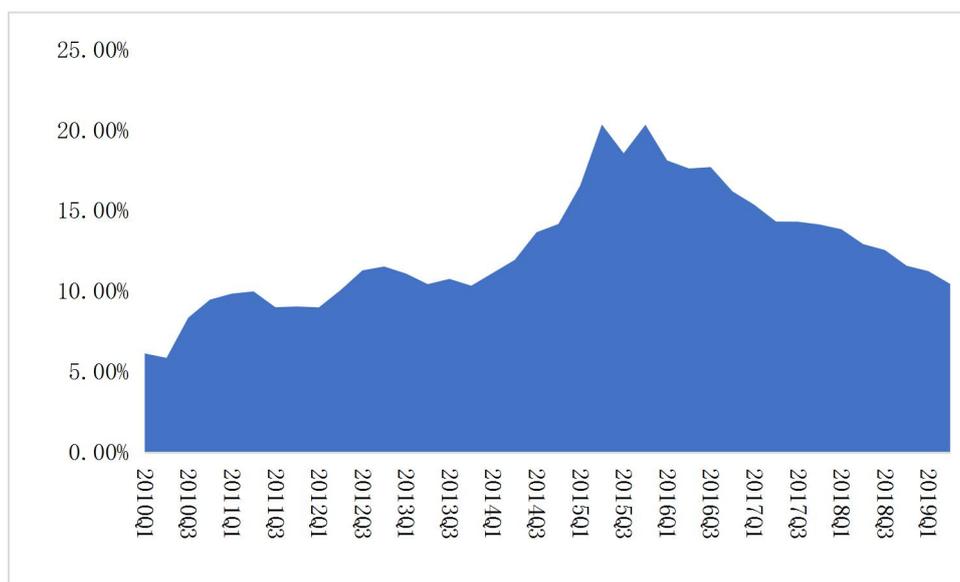
并购和定增业务也是信托公司积极参与的领域，但近年来发展较为缓慢。这主要是由于 A 股市场 2018 年以来受贸易战、金融去杠杆等因素影响出现趋势性下跌，整体股价处于低位。此外，受减持新规的影响项目退出周期较长也进一步削弱了信托公司定增业务的吸引力。不过，各家公司在并购和定增领域都有业务积累。2016 年以来，建信信托积极布局资本市场业务，运作了一系列具有市场影响力的定增和并购重组项目，如联通混改、千方科技私有化、京蓝科技重大资产重组、江苏国信定增、宇视科技并购等，金额达数十亿元人民币；民生信托参与了中国动力、维信诺、国恩股份等知名公司相关业务，涵盖了国防军工、电子、化工等多个板块，存续规模 60 多亿元。

（三）以直接投资业务积极参与资本市场

资本市场直接投资业务主要是指信托公司以自有资金、信托资金直接投资资本市场。包括股票打新、股票交易、买入债券、债券交易等。信托公司在承担风

险、获取投资收益的同时，为实体经济提供了资金、提升了资本市场证券的流动性等均发挥了积极的作用。

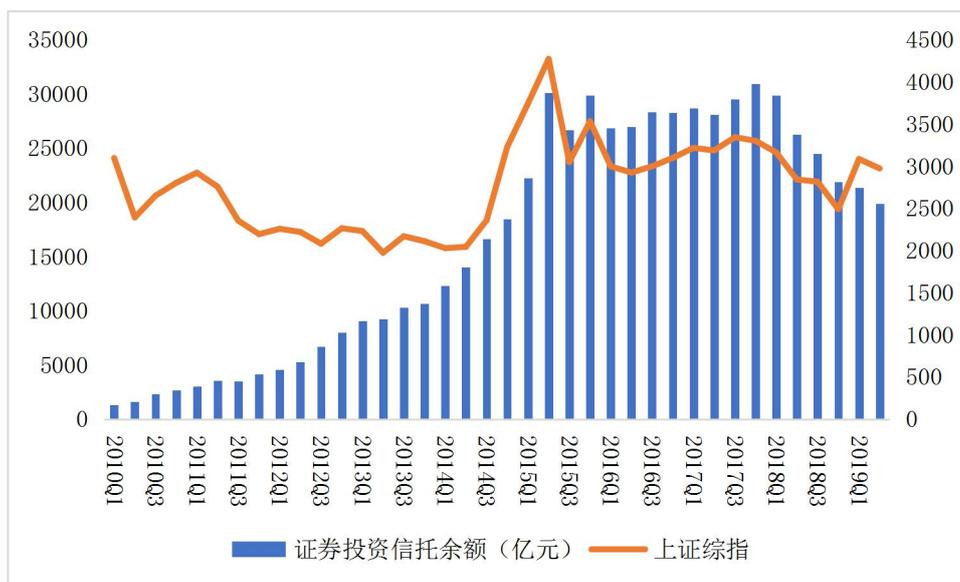
受金融去杠杆及证券市场持续不景气影响，2018年2季度以来，证券投资类信托产品数量出现连续下滑，流向证券投资的资金信托急剧减少。根据信托业协会公布的数据，截至2018年4季度末的资金信托余额为2.20万亿元，同比2017年4季度末3.10万亿元下降29.03%；环比3季度末下降10.38%。证券信托余额在资金信托的占比从2017年4季度末14.15%跌至2018年4季度末11.59%。证券投资的新增信托占比从2018年3季度末5.97%又下降到4季度末3.43%。



数据来源：中国信托业协会

图 7-4：证券投资余额占资金信托余额比重较高

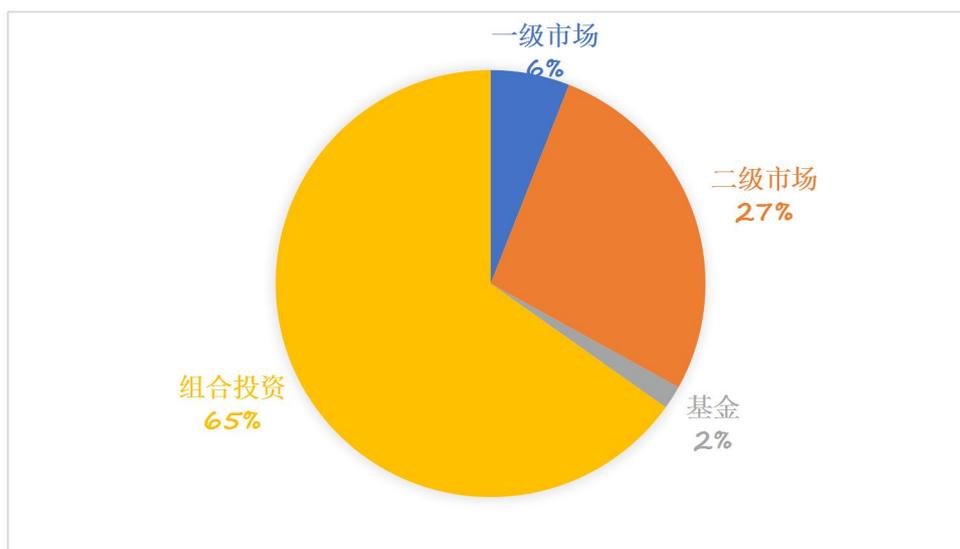
此外，证券投资信托与资本市场的共振效应越来越明显。通过图 7-5 可以看出，一是从历史发展情况来看，证券投资信托业务规模与资本市场走势大致相同。2018 年股票市场低迷，年内清算的股票型证券投资信托规模达 3417.88 亿元，而新增仅为 1424.64 亿元；二是 2018 年 5 月以来，受去杠杆与强监管等宏观环境的影响，上一轮基金扩张的企业出现信用违约的概率提升，市场对信用风险的担忧提升，导致新增债券型产品规模缩小。



数据来源：中国信托业协会

图 7-5: 证券投资信托与资本市场共振

从图 7-6 的证券投资信托投向情况来看，截至 2019 年 2 季度，二级市场投资占比为 27.08%，这主要是源于 A 股市场迎来估值修复行情，借助信托渠道流向股票的资金略有增多；证券投资信托组合投资占比超过 60%，证券投资信托更加注重多元化投资组合，这主要是由于年内资本市场短期持续震荡，企业盈利和市场信心恢复仍需时间。



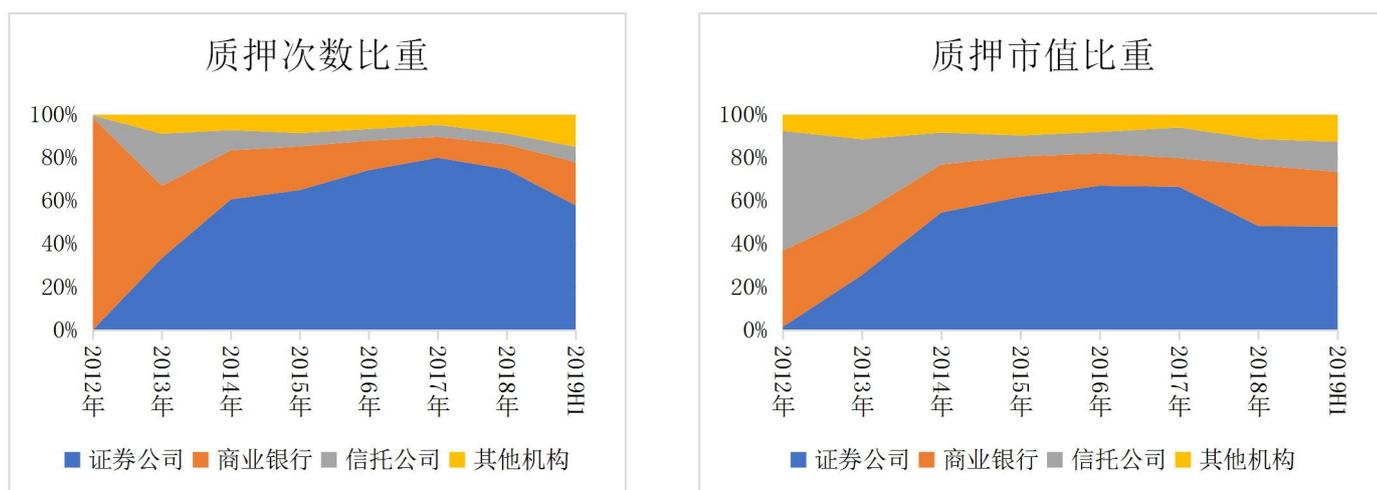
数据来源：中国信托业协会

图 7-6：2019 年 2 季度证券投资信托投向

（四）以股票质押业务解决中小企业融资难问题

股票质押融资是用股票等有价值证券提供质押担保获得融通资金的一种方式。从业务定位来看，股票质押交易定位于服务实体经济，解决中小型、创业型上市公司股东融资难的问题，绝大多数资金融入方为上市公司主要股东，且资金主要用于企业经营周转，与其他杠杆资金加杠杆用于购买股票有明显不同。股票质押业务市场的参与主体主要有商业银行、信托公司、证券公司等。

从图 7-7 的情况来看，信托公司参与股票质押主要呈以下特点：一是市场占比有所下滑。2013 年以前，商业银行和信托公司是股票质押融资的主要参与方，其业务占比高达 91.20%。2013 年 5 月，上交所、中证登联合发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》，证券公司开始开展股票质押式回购这一创新场内业务，场内质押具有融资速度快、债权标准化、违约场内处置便捷等优势，其市场份额快速上升；二是 2018 年后市场占比有所回升。2018 年新修订的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法》发布后，场内质押融资业务风险管理得到强化，证券公司场内质押业务急剧压缩，银行质押业务占比提升明显，而信托公司业务占比也小幅提升；三是业务市值相对较高。从 2018 年的情况来看，信托公司虽然质押次数仅占 5.13%，但质押市值占比为 12.15%。



数据来源：wind

图 7-7：各质押方股票质押业务市场份额占比情况

从表 7-1 的情况来看，中小企业更有进行股票质押的欲求。从各版块股票被用于股票质押融资业务的比重看，中小板和创业板市场中股票被质押融资的公司数量占比均在 70%左右，主板市场公司中该比重仅为 40%。这主要是由于中小板和创业板市场多为处于成长期的中小企业，一方面出于业务发展需要有较强烈的融资需求，另一方面该类企业规模相对小、经营风险高，间接融资、债券融资等融资渠道受限，因而更有意愿通过相对便利的股票质押业务融资。

从信托公司参与股票质押的情况来看，中小板公司股票质押业务占比相对较高，这表明信托公司对高风险的中小企业提供了更加积极的支持。

表 7-1：质押标的股票公司所属板块情况

	全市场			信托业		
	2017 年	2018 年	2019H1	2017 年	2018 年	2019H1
中小板质押公司总数	639	645	241	130	114	49
中小板公司总数	903	922	933	903	922	933
占比	70.76%	69.96%	25.83%	14.40%	12.36%	5.25%
创业板质押公司总数	558	564	383	64	57	38
创业板公司总数	704	739	761	704	739	761
占比	79.26%	76.32%	50.33%	9.09%	7.71%	4.99%
主板质押公司总数	800	776	473	182	162	88
主板公司总数	1872	1923	1945	1872	1923	1945
占比	42.74%	40.35%	24.32%	9.72%	8.42%	4.52%
新三板质押公司总数	1373	1203	508	25	23	5
新三板公司总数	11630	10691	9921	11630	10691	9921
占比	11.81%	11.25%	5.12%	0.22%	0.22%	0.05%

数据来源：wind

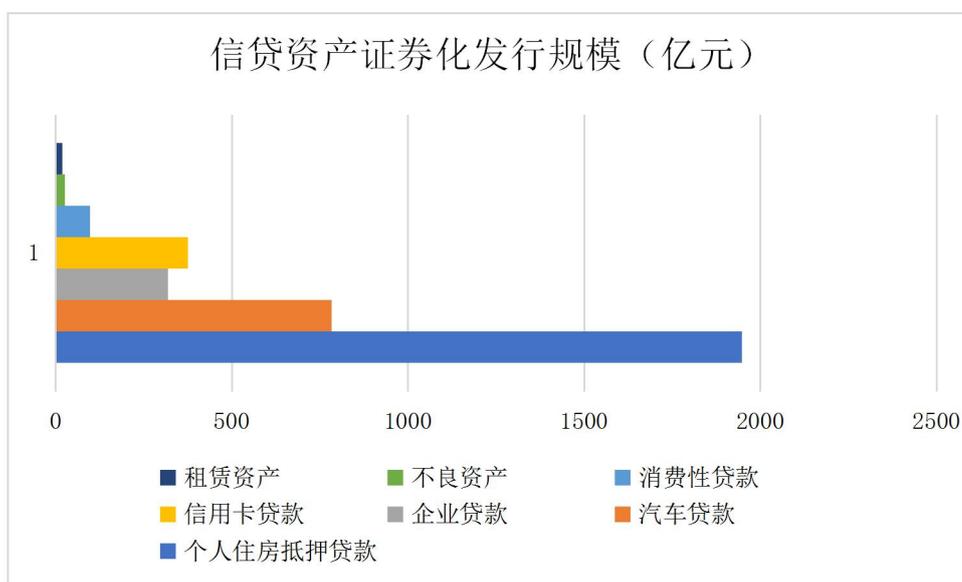
（五）以资产证券化业务盘活实体企业存量资产

资管新规实施之后，资产证券化是鼓励信托公司重点开展的业务方向。资产证券化业务能够有效帮助企业回笼资金、盘活存量资产、降低融资成本，促进经济和资本市场的协调发展，近年来规模增长十分迅速。但是以往信托公司在开展资产证券化业务过程中角色较为单一，业务价值较为有限，同时却需要投入一定资源、承担 SPV 相应管理职责。持续提升信托公司资产证券化业务价值，是未来

该项业务能够持续发展的重要问题。在 2014 年下发的《关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发[2014]99 号）中，原中国银监会要求信托公司探索转型发展方向，其中重点要求现有业务的转型升级和加强发展本源业务，包括“鼓励开展信贷资产证券化和企业资产证券化业务，提高资产证券化业务的附加值。监管部门对信贷资产证券化和信托型资产支持票据等信托型资产证券化业务持续鼓励支持，在 2018 年资管新规中，认定资产证券化业务不属于资管新规的规范范围，更体现了资管业务强监管下对资产证券化业务的监管保护和鼓励支持。

我国资产证券化业务主要由三种模式组成，分别是银行间市场开展的信贷资产证券化、证券交易所市场开展的企业资产证券化以及银行间市场的资产支持票据（ABN）业务。根据 WIND 数据统计，2019 年上半年资产证券化业务发展迅速，发行量达到 9439.44 亿元，同比增长 33.74%，保持了持续高增长的态势。其中，信贷 CLO 发行规模 2901.44 亿元，同比增长 16.92%。企业 ABS 发行规模 4666.82 亿元，同比增长 28.01%。资产支持票据发行规模 1200.82 亿元，同比增长 235.45%。

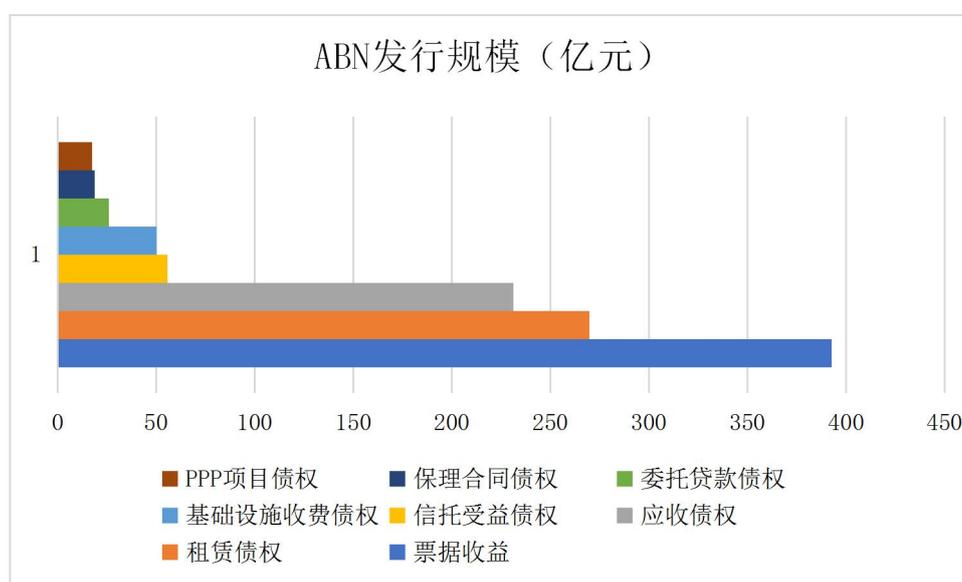
信贷资产证券化主要由银行业金融机构发起，以各类信贷、租赁资产为基础资产，以信托为特殊目的载体，由人行注册，银保监会备案。从图 7-8 的基础资产来看：一是基础资产已个人住房抵押贷款为主。2019 年上半年信贷资产证券化产品的基础资产包括个人住房抵押贷款、汽车贷款、企业贷款、信用卡贷款、消费性贷款及不良贷款等类型。其中个人住房抵押贷款规模占比 54.57% 位列第一，其发行单数及规模远高于其他类别；其次，由于汽车贷款、企业贷款和信用卡贷款等基础资产类型的拓展，信贷资产证券化在产品的设计、资产组合、分级定价、风险控制等方面更加灵活，体现了不同资产的风险收益特征。



资料来源：Wind 资讯

图 7-8：信贷资产证券化基础资产情况

资产支持票据（ABN）的发起人及基础资产与证监会主管的企业 ABS 类似，不过 SPV 主要为信托公司，由交易商协会注册。从图 7-9 的情况来看，ABN 的基础资产类型较为多元，主要包括应收债权、租赁债权、信托受益债权、委托贷款债权、票据收益、基础设施收费债权等类型；其次，ABN 的基础资产又相对集中，其中以应收债权、租赁债权和票据收益为基础资产的产品类型最为主要，三者规模合计占比达到 84.21%。



资料来源：Wind 资讯

图 7-9：资产支持票据（ABN）基础资产情况

目前，信托公司在资产证券化过程中，主要还是承担 SPV 角色。未来，信托公司童谣通过以下几个方面提升自身业务价值：一是要以资产证券化的融资需求为重点，主动了解发行机构基础资产特征和融资需求，根据不同资产的性质和风险收益特征设计方案；二是要加强自身产品创设能力，包括资产池构造、交易模式确定、分级处理、结构化设计、增信安排等，从而在资产证券化业务的展业过程中具备更大主导权，提升服务内涵；三是要应用更先进的专业技术工具对资产包进行分析、评级、判断，将受托服务延伸到尽调和发行准备阶段，提升在资产证券化业务开展过程中的主动管理能力。以九州通医药集团 2016 年度第一期信

托资产支持票据为例，该期资产支持票据的基础资产为九州通医药集团对公立二级以上医院享有的应收账款债权，项目注册金额 10 亿元，3 年期，按年付息，到期还本。承担发行载体的中诚信托有限责任公司创新交易结构，该产品是市场第一单采用循环购买结构的信托型 ABN。

（六）以债券承销业务服务实体企业融资需求

在 2017 年 9 月，银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价的公告》，标志着信托公司在证券承销业务领域取得重大突破。经过严格的评价与筛选，中信信托、兴业信托、华润信托、中诚信托、华能贵诚信托和上海信托等 6 家公司首批获准开展非金融企业债务融资工具承销资格，随后又新增粤财信托、建信信托、中航信托、外贸信托、英大信托、中融信托 6 家公司，总数达到了 12 家。

债券承销业务市场竞争较为激烈，信托公司债券承销业务尚处于试点阶段，面临内外部多种困难因素的制约。首先，信托公司参与门槛较高。根据银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价的公告》，信托公司经市场评价获得承销业务资格的，可开展非金融企业债务融资工具承销业务。评价标准总体对信托公司要求较高，标准共 100 分，机构资质及业务评价（60 分），其中基本指标（净资产、信托资产）（12 分），部门设置及人员配备（12 分），相关制度（12 分），市场表现情况（20 分），相关资质经验（4 分）。市场评价（25 分），其中市场成员代表（6 分），债券市场专业委员会（4 分），全国银行间同业拆借中心（5 分），中央国债登记结算有限责任公司（5 分），银行间市场清算所股份有限公司（5 分）。交易商协会秘书处评价（15 分）。同时，近三年内有下列情形的，不参加市场评价：因违法违规受到刑事处罚或重大行政处罚；因涉嫌违法违规正被相关主管机关立案调查或者正处于整改期间；因违法违规给市场造成严重后果。经过两次申报，最后仅有 12 家信托公司获批承销资格，占行业不到五分之一。

其次，市场竞争压力较大。从参与主体来看，获取银行间市场非金融企业债务承销资格的机构较多。根据银行间市场交易商协会的数据统计，获得非金融企业债务融资工具承销资格的金融机构共有 132 家，以商业银行和证券公司为主。其中，商业银行 84 家，证券公司 28 家，信托公司 12 家，其他公司 8 家。从承销情况来看，商业银行和券商占据领先地位。2019 年上半年，各类机构发行债

券总额 21.69 万亿。按照 Wind 口径统计总承销金额，上半年，工商银行以总承销金额 6822.9 亿元夺魁，建设银行以 6426.3 亿元紧随其后，中国银行以 6418.9 亿元位居第三；中信证券以 4528.7 亿元引领券商，排名第五。

不过，承销业务有利于拓展信托公司业务空间，增加新的收入来源，提升服务实体经济效率，也有助于业务转型，信托公司需结合自身优势加大业务拓展力度。在激烈的市场竞争中，信托公司以延伸服务链条和综合化、多元化服务才能建立竞争优势。信托公司进入债券承销领域仅是在标准化领域迈进的一步，信托公司可通过债券投资与承销联动起来，及自身业务链条的丰富，为客户提供全方位的服务。

此外，大部分信托公司具有金融集团、产业集团背景。与具有产业集团股东背景的信托公司可以发掘集团内部产融协同的承销业务机会，以此获取承销经验树立市场品牌；对于金融集团股东背景的信托公司，可以加强银信合作，通过融融协同合规开展承销业务。以华润信托为例，根据公告，2018 年 11 月 2 日，华润信托成功承销华润医药控股有限公司 2018 年度第二期中期票据。承销过程中，华润信托总计参与投标规模 7.6 亿元，中标规模 1.2 亿元，并于 11 月 5 日完成缴款。本期票据最终发行利率 4.04%，超出市场预期。公开信息显示，华润信托此次承销的债券发行人为华润医药控股有限公司，债券融资金额为 20 亿元，发行期限为 3 年期。中诚信国际给予该债券的主体、债项信用评级均为“AAA”，主承销商及簿记管理人为中国农业银行。发行人申请发行 20 亿元中期票据，所募资金全部用于补充下属子公司华润医药商业集团有限公司日常营运资金需求。

首单非金融企业债券融资工具承销业务的成功落地，为华润信托产融协同、以融促产又添新例，也标志着华润信托从传统受托管理机构向“承做+承销”一站式金融服务机构的转型，也为其他信托公司提供了有益的经验借鉴。

四、信托业通过资本市场支持实体经济的政策建议

目前，受制度和主动管理能力等因素的影响，信托公司服务资本市场支持实体还存在一些问题，消除制度障碍、提升主动管理能力有助于信托公司更好的参与多层次资本市场建设，更好的服务实体经济。

（一）降低标准化信托产品认购起点

在目前的监管框架下，资产管理业务层面上，信托公司是目前仍旧没有公募

身份的金融机构。目前，投资于股票、债券等标准化资产的信托产品仍受起始投资金额 100 万元，门槛过高是信托公司在证券投资类业务方面发展相对滞后重要原因。银保监会 2018 年 9 月颁布的《商业银行理财业务监督管理办法》（2018 年第 6 号）和 2018 年 12 月颁布的《商业银行理财子公司管理办法》（2018 年第 7 号）则是按照《资管新规》对商业银行理财业务进行的统一规范。其中，商业银行发行公募理财产品的，单一投资者销售起点金额不得低于 1 万元人民币。信托公司参照银行理财等相关管理办法，降低标准化信托产品募集起点将有助于信托公司资本市场业务发展。

（二）统一杠杆率、定向增发等监管要求

2018 年 4 月，“资管新规”及相关业务细则渐次落地，旨在统一规范各类金融机构的资产管理业务，实行公平的准入和监管。公募基金、券商资管、保险资管的可投资资产主要有上市交易的股票、债券，国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种等。商业银行理财可投资于债券、中央银行票据、同业存单、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券、公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产等。相比于其他公募资管产品，银行理财产品可投资于非标准化债权类资产，但投资余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%。相较于券商、基金等其他资产管理机构，信托公司开展证券投资信托业务仍然勉励一定的监管规则差异与制约，主要体现在衍生品业务的开展、股指期货及衍生品投资限制、参与定向增发、“两融”及正回购等业务的开展、基金外部服务资质的获取等。上述规定相较券商、基金公司等其他资产管理机构更为严苛。在参考银行理财新规的基础上，需统一信托公司与其他资管机构在公募业务可投资资产的类型、期限匹配、限额管理、信息披露等产品设计等方面相关要求。部分政策法规细节的进一步调整将有助于促进信托公司资本市场业务发展。

（三）调整信托公司等三类股东 IPO 政策

由于契约型私募基金、资管计划、信托计划等“三类股东”因可能不是自然人直接出资，存在多层嵌套和关联交易的可能性，易造成上市公司股权不清晰等问题，难以符合 A 股市场 IPO 企业股权清晰、稳定的要求，诸多拟上市企业不得不将“三类股东”清理后才申请过会。考虑到股权投资市场中投资主体多元化以

及各类机构的呼吁，监管部门对重大资产重组及部分新三板转板的企业“三类股东”政策逐步进行调整。2017年9月21日，中国证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2018年修订）》（证监会公告[2018]36号），明确了“三类股东”作为并购交易对手的穿透披露标准，即“交易对方为合伙企业的，应当穿透披露至最终出资人，同时还应披露合伙人、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体的关联关系等；2017年12月29日，中国证监会在《对十二届全国人大五次会议第2432号建议的答复》（证监函【2017】137号）提到，针对部分新三板挂牌公司存在“三类股东”的问题，证监会并未在IPO申请及受理阶段设置差别性政策，已有多家存在“三类股东”的拟上市企业提交IPO申请并获受理。未来，调整信托公司等三类股东一般企业IPO申报政策将有助于信托公司私募股权业务的开展。

参考文献：

- 1.习近平，《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》，2017年10月18日
- 2.刘鹤，《两次全球大危机的比较研究》，中国经济出版社，2013.2
- 3.中国信托业协会，《中国信托业发展报告（2018-2019）》，中国金融出版社2019年8月
- 4.李克强，2016、2017、2018、2019年政府工作报告
- 5.中国人民银行金融稳定分析小组，《中国金融稳定报告2018》，中国金融出版社，2018.10
- 6.中国人民银行，《中国货币政策执行报告》，2015-2019年各期

第八章 信托服务小微企业的实践研究

小微企业在推动经济增长、促进就业与社会稳定、调整产业结构、激发创新活力等方面发挥着重要的作用。“小微活，就业旺，经济兴。”金融支持是激发小微企业活力、助推小微企业成长壮大的重要力量。党的十八大以来，中央更加重视小微企业发展，多次强调要将小微企业金融服务放在更加重要的位置，切实解决小微企业融资难、融资贵的问题，打通小微企业融资源头活水的最后一公里。

近年来，信托行业大力落实中央的要求，因地制宜推进普惠金融工作和小微企业金融服务，并将服务小微企业作为转型发展的重要方向之一。本课题专项调查显示，截止 2019 年上半年，信托公司投向小微企业的信托余额达 8700 亿，存续小微企业信托数量超过 2000 个。一方面，信托公司积极发挥制度优势，根据小微企业不同行业特点和生命周期提供信托贷款服务，并深度挖掘各产业链上下游小微企业的实际需求，设计灵活多样的交易模式，提供综合金融服务；另一方面，积极提升服务小微企业的广度与深度，不断进行产品迭代和服务创新，在拓宽融资渠道、盘活企业资产、提升产品及服务效率等各个方面取得了积极的进展。

一、信托服务小微企业的基本情况

（一）行业高度重视，服务小微企业力度持续增强

伴随推动普惠金融发展，信托公司结合制度优势和自身资源禀赋，不断加大小微企业金融服务的支持力度，持续探索设立创新小微企业服务产品。2019 年信托公司问卷调查表³的结果显示，2016 年以来信托行业投向小微企业⁴的信托规模一直保持稳定状态，排除样本误差，预期整体规模超过万亿。

从统计规模上看，信托公司投向小微企业的信托余额自 2016 年起分别为 6344 亿、9002 亿、8406 亿，截至 2019 年上半年为 8701 亿。受宏观经济影响，整体规模有所波动，但呈现增长态势。2017 年增速最快，为 41.89%，此后 2018 年有小幅下降，至 2019 年上半年规模再次有所回升，增速达 3.51%，预计全年

³ 向 68 家信托公司发放调查问卷，有效回收 59 份，故下文以 59 家信托公司作为样本进行统计分析

⁴ 以下所述信托行业对小微企业的统计口径主要包括以下两种：（1）根据统计局口径，信托行业按照 15 个国民经济行业门类的从业人员、营业收入、资产总额等指标对小微企业进行划分。其中，15 个国民经济行业门类分别为：A-农、林、牧、渔业；B-采矿业；C-制造业；D-电力、燃气及水的生产和供应业；E-建筑业；F-交通运输、仓储和邮政业；G-信息传输、计算机服务和软件业；H-批发和零售业；I-住宿和餐饮业；J-金融业；K-房地产业；L-租赁和商务服务业；M-科学研究、技术服务业和地质勘察业；N-水利、环境和公共设施管理业；O-居民服务和其他服务业；P-教育；Q-卫生、社会保障和社会福利业；R-文化、体育和娱乐业；S-公共管理和社会组织；T-国际组织；Z-未知

增速继续提高。

从存续项目数量来看，截止 2019 年上半年，项目数量 2003 个，覆盖 2229 家小微企业。

表 8-1 信托服务小微企业整体情况统计表

项目名称		2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年上半年
投向小微企业信托余额（万元）	投资型	9818929.26	12963298.17	16402673.65	17007823.94
	融资型	13551249.76	12794509.06	12629636.03	12389043.63
	事务管理型	32958411.10	56018399.09	50703457.89	43758218.32
	余额合计	63443448.32	90018563.32	84060192.20	87012662.89
小微企业信托存续数量（个）		1702	1928	1918	2003
存续信托项目服务小微企业数量（个）		1805	2062.6	2933.5	2229

数据来源：2019 信托公司问卷调查表数据整理。

根据信托业协会数据统计显示，2016 年以来，信托投向工商企业的规模分别为 43328 亿、60998 亿、56653 亿和 56126 亿（2019 年上半年）；对比上文中列举的小微企业信托服务规模，投向小微企业的比例持续上升，由 2016 年末的 14.64% 提高至 2019 年上半年的 15.50%，提高了 0.9 个百分点。由此可见，信托行业对小微企业的资金支持力度不断加大。



资料来源：2019 信托公司问卷调查表、中国信托业协会公布行业数据。

图 8-1 小微企业信托在投向工商企业信托中的占比统计图

(二) 对小微企业信贷规模稳步提升

参照人民银行统计口径，近三年来，信托业发放的小微信托贷款和普惠信托贷款⁵在存续规模和存续项目数量上连年提高，尤其是小微信托贷款迎来爆发式增长。2016 至 2018 年，普惠信托贷款数量分别为 239 个、223 个和 486 个，存续规模为 8.1 亿元、7.9 亿元和 9.4 亿元；小微信托贷款信托数量分别为 194 个、203 个和 497 个，存续规模分别为 4 亿元、714 亿元和 973 亿元，其中小微信托贷款规模的年复合增长率超过 1500%。

表 8-2 信托发放小微贷款和普惠贷款的基本数据统计表

		2016 年末	2017 年末	2018 年末
单户授信 500 万元以下的小微信托贷款	存续数量	194	203	497
	存续规模	40329.42	7137774.62	9728529.27
单户授信 1000 万元以下的普惠信托贷款	存续数量	239	223	486
	存续规模	80946.27	78788.92	93630.03

⁵中国人民银行小微贷款和普惠金融贷款口径：银行针对小微企业的统计以中国人民银行发布普惠小微贷款标准为准，即为单户授信 500 万元以下的小型微型企业法人贷款以及小微企业主和个体工商户经营性贷款。自 2019 年起，为进一步扩大小微企业、民营企业支持范围，中国人民银行增设普惠型小微企业贷款口径，将运用支小再贷款、定向降准等货币政策工具的考核口径从单户授信 500 万元以下扩至单户授信 1000 万元以下。

可以看出，信托公司积极推动金融资源的均等和公平，使得包括小微企业在内的各类经济组织都能以平等的机会、合理的价格，享受符合自身需求的金融服务，一定程度上缓解了小微企业融资难的困境。

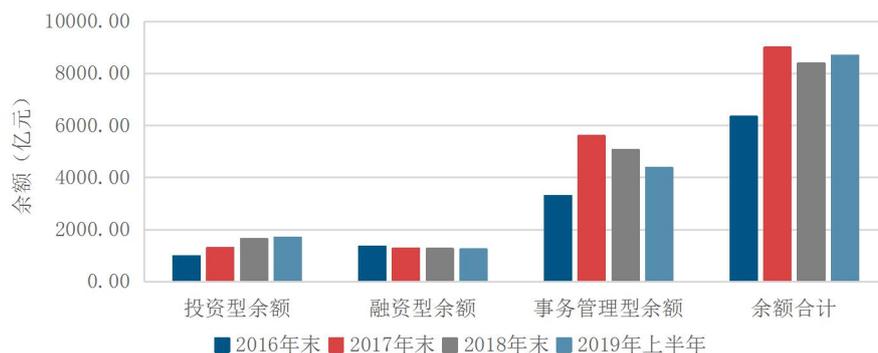


资料来源：2019 信托公司问卷调查表数据整理。

图 8-2 单户授信 500 万元以下的小微企业信托贷款数据

（三）小微企业信托直投占比上升，结构持续优化

小微企业信托按照功能类型，可分为投资型、融资型和事务管理型。2016 年以来，信托公司积极落实中央关于金融供给侧结构性改革的要求，主动减少企业融资中间环节、降低融资成本，信托服务小微企业的投资方式和服务结构得到不断优化。2019 年信托公司问卷调查表调研显示，一方面，各信托公司围绕国家战略和产业导向，遴选优质的小微企业进行股权直投，使得信托服务小微企业的投资型规模与占比总体提升，融资型规模和占比有所下降。另一方面，信托行业在服务小微企业的过程中修炼内功，提升主动管理能力，逐步缩短小微企业融资链条，事务管理型业务的规模与占比不断下降，间接为降低小微企业融资成本做出贡献。

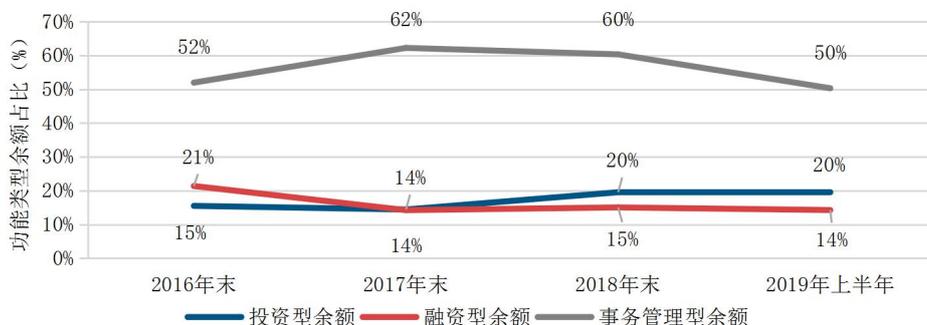


资料来源：根据 2019 信托公司问卷调查表数据统计。

图 8-3 小微企业信托的分类信托余额

从规模结构上看，小微企业信托投资型余额呈现波动上升的趋势。2016 年至 2019 年上半年，余额分别为 982 亿、1296 亿、1640 亿和 1701 亿元；其中融资型余额不断下降，分别为 1355 亿、1279 亿、1263 亿和 1239 亿元。事务管理型余额亦从 2017 年开始连续下滑，从 2017 年的 5602 亿元降至 2019 年上半年的 4376 亿元。

从各功能类型规模增速来看，呈现出更加健康的态势。投资型余额稳步上升，2017 年同比上涨 32.02%，2018 年同比上涨 26.53%，2019 年仍处于稳步上升中；融资型余额规模持续下滑，2017 年同比下降 5.58%，2018 年同比下降 1.29%，2019 年上半年已经较上年下降 1.91%；事务管理型余额下滑速度加快，受通道业务扩张影响 2017 年同比增加 69.97%，2018 年同比下滑 9.49%，2019 年上半年相对上年减少 13.70%。



资料来源：根据 2019 信托公司问卷调查表数据统计。

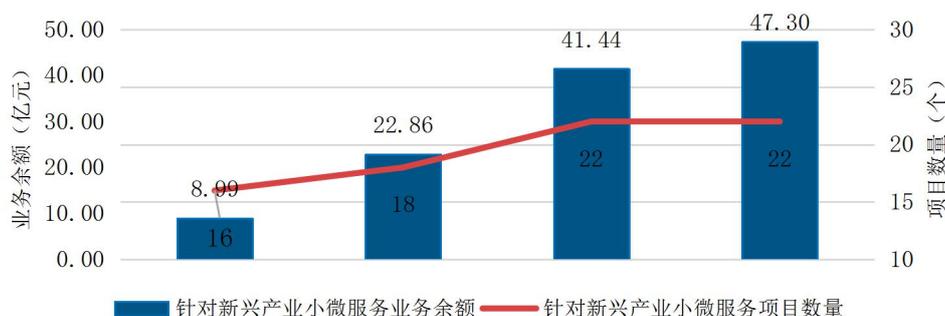
图 8-4 投向中小微企业余额百分比变动

从规模占比方面来看，投资型余额占比稳步提升，从2016年末的15%提升至2019年上半年的20%；融资型余额占比不断下降，从2016年末的21%降至2019年上半年的14%；事务管理型余额占比自2017年开始收缩，从2016年末的62%降至2019年上半年的50%。

（四）服务新兴产业小微企业成效日趋显著

信托行业积极落实国家关于推进战略新兴产业发展的要求，围绕对经济社会全局发展和长远发展有重大引领带动作用的领域，选择优质小微企业进行投融资倾斜，促进服务实体经济从量到质的提升。

课题专项调查数据显示，2016年以来，投向国家战略新兴产业⁶的小微信托服务项目数量持续增加，规模大幅提升。2016年至2019年上半年，服务战略新兴产业的小微企业信托存续项目数量分别为16个、18个、22个和22个；存续规模分别为8.99亿、22.86亿、41.44亿、和47.30亿元，规模的年复合增长率达到51%。信托资金通过中小微企业集合信托贷款和科创债等债权融资模式以及创新产业基金、并购重组基金、新旧动能转换基金和股权直投等权益投资方式，投向新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、数字创意等领域的小微企业。



资料来源：根据2019信托公司问卷调查表数据统计。

图 8-5 新兴产业小微企业信托的存续规模与存续数量变化

⁶关于国家战略新兴产业的分类标准,请见国家统计局网站
http://www.stats.gov.cn/tjgz/tzgb/201811/t20181126_1635848.html

（五）小微企业信托融资成本稳中趋降

一直以来，小微企业融资难融资贵是制约经济发展和市场活力的重要问题。党中央和国务院采取了一系列措施，遏制了融资难融资贵上升的势头。信托公司在解决小微企业融资难融资贵的问题中，通过拓宽小微企业押品范围、研发小微企业信用数据平台、增加小微企业风险分担机制等方式，积极开展业务创新，一定程度上保持了小微企业信托融资成本的稳定。此外，通过为服务小微企业的其他金融机构盘活资产，间接降低了小微企业融资成本，促进了资金流向民营经济和小微企业。



资料来源：根据 2019 信托公司问卷调查表数据统计。

图 8-6 信贷类小微企业信托平均融资成本变动与增速变动图

课题专项调查数据显示，从平均信托成本来看，2016 至 2019 年上半年，信贷类小微企业信托的成本分别为 5.98%、6.90%、7.88%和 7.41%。虽然受到我国经济换挡导致的企业信用下沉的影响，信托成本有所升高，但基本保持稳定；2019 年上半年，平均成本同比下降 5.9%，更是呈现下降趋势。

（六）主动围绕小微企业加强内部能力建设

根据 2019 年信托公司问卷调查表及对各信托公司的专题访谈，多家信托公司将小微企业金融服务作为转型的重要战略方向，并在组织架构、人员配备、系统建设、风控体系等方面进行了资源配置。

首先，根据 2018 年信托公司年报分析，有 23 家信托公司的年报中出现了中小微企业发展的相关关键词。2019 年信托公司问卷调查表显示，59 家信托公司

中有 20 家将服务小微企业作为重点战略方向进行重点的资源投入。

第二，多家信托公司针对小微企业进行专门的组织架构调整和人员储备安排。目前，已有 12 家信托公司成立了专属业务部门或专属业务团队：如渤海信托、外贸信托成立小微金融事业部；百瑞信托成立产业资本、产业金融部；光大信托成立普惠金融部；中粮信托成立专门针对农民、合作社贷款业务的农地金融团队、针对下游供应链业务的供应链团队、针对上游供应链业务的产融结合业务团队等。在未成立专属部门或团队的公司中，有 8 家公司表示考虑未来增设此类部门。

第三，多家信托公司集聚内部资源，加大金融科技投入，构建专门的小微企业数据平台和信贷审批平台，设立专门的风控标准和业务流程。例如，外贸信托与某电商平台探索搭建中小微信用评分体系，探索电商场景下平台上下游供应链小微企业的风控标准；云南信托设置小微企业授信审批条件，通过评分卡的方式建立信用评价模型。中航信托在业务系统中内置了自有数据风控平台，在保证客户信息保密的同时，引入大数据技术进行数据风控建模，实现了黑名单库、多头借贷库、反欺诈模型、客户评级等模块；华能贵诚信托建立了《普惠金融业务核心流程指引》，对业务团队在展业和项目管理的各个环节进行规范指导，确保业务开展的合规性和规范性；建信信托和上海信托设立专门的股权投资审批团队和业务审批流程，为小微企业股权投资保驾护航。

二、围绕信托信贷业务，探索多元化小微企业融资渠道

向工商企业发放信托贷款是信托公司的传统业务之一。在服务小微企业的过程中，为了解决信托资产风险与收益不匹配的问题，信托公司针对小微企业发展特点和融资需求设计了各类小微企业信贷产品；同时，积极与其他机构合作，形成了信托、商业银行、担保公司、期货公司、互联网平台等多方互动的高效率、常态化、应用广、风险敞口小而且互利共赢的新型融资生态系统⁷。

（一）运用大数据风控与线上系统，向小微企业提供资金支持

在为小微企业提供信贷支持的探索方面，部分信托公司开始探索基于自身的自助贷款系统和大数据风控模型，依托深耕行业的合作助贷机构的数据支持和线

⁷受到数据获取限制，无法通过整体规模等信息反映信托业的全貌；但力求通过案例的形式，反映目前信托行业的探索和取得的一些进展。

下尽调数据，向传统金融系统无法覆盖的个体经营商户和小微企业主提供资金支持。其借款人包括餐馆经营主、便利店店主、服装店店主等小微企业主等，满足他们日常生产经营的融资需求。

以云南信托普惠梦多啦项目为例，项目的资产端聚焦于餐饮行业贷款，通过贷款服务机构提供给客户，信托资金用于向借款企业发放餐饮企业经营贷款；资金端方面，由云南信托会泽集合资金信托计划作为委托人认购普惠梦多啦普惠单一信托，向符合条件的社会投资人募集资金。信托项目设置了债权最高额保证担保和债权收购条款，以保证投资人的资金安全。

该项目的目标群体较为特定——餐饮小微企业。由于餐饮企业缺乏固定资产抵押以及完善财务数据，征信缺失，经营风险也较大，传统金融在甄选有发展前景餐饮企业方面，需要耗费大量的时间成本和人力成本，对于餐饮企业的融资需求难以有效覆盖。云南信托通过与深耕餐饮行业多年、具有相当规模餐饮企业数据的助贷机构合作，并结合线下尽调，能够获取传统金融需要较大成本才能获得的征信数据，为缺乏融资的餐饮企业提供服务。

（二）建立智能运营平台，提升小微企业抵押贷款服务效率

作为传统抵质押贷款模式的房抵贷信托业务，是各家信托公司服务小微企业主的主要方式之一。由于小微企业贷款的风险较大，房抵贷业务通过物业抵押减少贷款风险敞口，在信托服务小微企业的风险与收益中达到了良好的平衡点。目前房抵贷资金主要用于解决个人名下中小企业日常经营周转，该类客户名下房产总价较高且对贷款额度的需求量较大，高房产抵押贷款额度对小微企业主有很大吸引力。为了更好的服务小微企业主，拓宽其融资渠道，各信托公司投入资源建设线上审批和贷款系统，优化审批流程，缩短放贷时间，提高了为小微企业提供融资的效率。

以外贸信托为例，外贸信托建立了完善的小微金融业务产品线，其中“菁华”系列为单笔放款额 15-200 万元的房抵贷业务和车抵贷业务，通过保本微利、成本可控的模式，用以支持小微企业主的企业经营周转。在过去的 10 年中，外贸信托在小微金融领域已从银信合作的扩展业务，发展为以“平台+数据”为核心战略的小微金融综合服务商、整合商。凭借完善先进的信息系统，外贸信托不仅提升了自身小微金融风控决策、信托产品支付、对账、清算等运营的效率，更向外输出技术服务，向刚起步或实力不足的普惠金融企业提供信息系统的增值服

务，纵向增加了信托公司参与小微金融的维度与深度。

为此，外贸信托建立了智能运营平台。作为外贸信托日常业务运转中最为重要的一个平台，支付平台将自动进行支付的相关业务操作，虚拟账户体系、清结算体系、智能路由体系以及穿透式对账体系彻底将支付业务精细化、自动化，满足小微金融小额多笔支付的需求。智能复投的算法从粗放的滚动复投实现升级，既实现了监管要求的资金匹配，又有选择的以现金流管理为导向将资金使用效率提升到最高。数据流技术可实时了解最底层的资产情况。除此之外，智能运营平台还对接了语音外呼系统、档案管理系统，为合作机构、借款人提供相应的增值服务。

（三）拓展押品范围，创新知识产权信托支持小微企业发展

在传统信贷模式的基础上，信托公司不断扩宽押品的范围，解决小微企业缺乏固定资产难以获得信贷支持的难题。安徽国元信托开发了全国首单知识产权信托，由安徽省发改委牵头，国元信托与安徽省知识产权局、合肥市知识产权局、中国科学技术大学、合肥高新区管委会等经过多轮磋商，制定了发行集合信托计划募集资金支持安徽省内拥有知识产权的中小微企业发展的方案，以支持知识产权交易试点的建设。信托资金总规模 3 亿元，分期进行发行。

已发行的“合肥市高新区中小企业知识产权受益权投资集合资金信托计划”信托规模 2,000 万元，期限 2 年，向社会募集资金，在不改变知识产权权属的前提下，受让合肥市高新技术产业开发区内三家知识产权受益权转让企业的知识产权受益权。信托期满后，受益权转让企业按约定的价格无条件回购本信托计划项下的全部知识产权受益权。保证人合肥高新融资担保有限公司为本信托项下的受益权转让企业按期支付回购价款义务提供不可撤销的连带责任保证担保。受益权转让企业签订《知识产权质押合同》，为其按期支付回购价款义务提供质押担保。

国元信托知识产权信托的尝试，以知识产权为核心，让企业的知识产权成为抵押物，改善了在传统银行信贷系统中只能通过固定资产进行抵押，科技型中小微企业缺少固定资产很难获得贷款的现状。知识产权信托拓宽了中小微企业的融资渠道，为“重智力、重技术、轻资产”的高科技中小微企业解决融资难题。

三、以供应链金融为核心，服务产业链上下游小微企业

供应链金融是信托公司服务小微企业的又一有力抓手，可以有效盘活中小微

民营企业存量资产，依托核心企业的信用和小微企业的日常经营信息数据，有效缓解缺乏有效抵质押品的中小微企业融资难问题。目前，信托参与供应链金融服务小微企业的模式主要有两种，一是依托核心企业，利用核心企业的信用为小微企业提供融资服务，满足产业链上下游小微企业资金快速回笼的需求。二是依托真实的供应链交易数据，以物流、商流、信息流、资金流四流合一判断小微企业在供应链中的运营情况和未来现金流流入，代替传统授信审批的信用评价标准，从而帮助小微企业进行资金融通。

（一）发挥产业优势，为供应链上下游小微企业量身定制金融服务

中粮信托依托股东中粮集团的产业优势，从 2010 年开始探索供应链金融业务，并将其作为践行产融结合、服务主业、服务小微企业的重要方式。中粮信托为中粮集团各专业化公司量身定制金融产品，通过信托贷款为集团各专业化公司上游供应商或下游经销商等中小微企业提供资金。截至 2019 年 6 月末，已向全国范围内近 100 家经销商发放信托贷款，服务的民营企业注册资本金从 5 万到 1000 万不等。中粮信托累计向集团内福临门米面油、长城葡萄酒、名庄荟进口酒、中粮饲料、我买网等供应链上近百家中小微经销商发放信托贷款 19 亿元。

以“中粮信托·供应链信托贷款二十六期（中粮米面经销商）集合资金信托计划”为例，信托资金用于向中粮福临门米面经销商发放信托贷款，贷款专项用于采购中粮福临门米面，以受托支付的形式直接打入中粮国际账户，并由中粮国际在贷款期内协助监管米面经销商的日常经营。为有效防范和化解项目风险，项目中引入保险机构，通过支付合理的风险溢价，使小微经销商成为购买履约保证保险的被保险人，将经销商违约的风险转移至财险机构，从而达到控制项目整体风险，保护投资人资金安全的目的。

中粮信托的案例代表了具备产业背景的信托公司积极为小微企业提供供应链金融服务的一种主要模式——即凭借股东的产业背景、专业优势和对供应链的深刻洞察，发挥信托灵活的制度优势和资金募集能力，沿着供应链链条向下缓解了核心企业下游中小供应商资金短缺的压力，向上缩短了核心企业的应收账款账期，降低核心企业杠杆率；同时，依靠核心企业对供应链的专业性把控和有效的风险转移机制，维护了供应链的资金安全，具有很好的借鉴意义。

（二）开发小微信托系统，助力农业供应链金融

以云南信托为代表的一些信托公司，在缺乏供应链产业支持的背景下，则选择了运用金融科技走专业化道路为小微企业提供供应链金融服务。云南信托以自主研发的普惠星辰系统作为核心交易平台，充分发挥了电子签约、数据互联、资金清算等现代金融科技功能，一方面借助强大的金融科技优势将金融服务送到田间地头；另一方面，运用了供应链金融的原理，尝试通过控制购买农资和收购两大环节实现金融闭环操作。

以云南信托农之家信托产品为例，该信托采用了TOT的方式，第一层信托为“云南信托·会泽32号农之家集合资金信托计划”，由合格机构投资者认购优先级、哈尔滨中信现代农业服务有限公司认购一般级，信托资金用于认购第二层单一资金信托。第二层信托为“云南信托·普惠32号农之家单一资金信托”，信托资金用于向符合条件的借款人发放信托贷款。贷款用途为农户种植贷，主要用于农民购买种子、化肥、农药等农资。

信托公司在农业小微企业和农户的供应链金融业务中裹步不前的最大的难点就是很难识别和控制发放供应链贷款的违约风险。云南信托农之家的案例探索了这类业务较为全面的有效的风险控制措施：即通过与贷款服务机构合作，筛选出优质农户，向其发放种植贷款；依托核心仓储粮贸企业的信用，通过控制购买农资、收购粮食两大关键环节，辅以贷款服务机构关联公司为信托计划提供全流程系统运营支持，实现资金全流程的闭环交易，把控风险。此外，贷款服务机构的母公司具有逾期农户债权回购的义务，增加了信托资金的安全性。

在云南信托农之家项目的扶持下，农民申请贷款便利，审批后资金迅速到账，既解决了小微农户贷款难题，又让信托业务接地气、服水土。不仅农民获得了价格合理、便捷安全的金融服务，核心农业企业也扩大了农资销售量，受益人的权益进一步得到了有效保证，开创了一举多赢的局面。

本案例的借鉴意义在于三个方面：首先，云南信托依托研发力量准确把握了业务操作中的关键环节；其次，云南信托借助外部力量实现供应链金融中的信息流、物流、资金流闭环，即贷款服务机构、核心企业与农户及信托公司之间的信息流的闭环，核心企业与农户的物流的闭环，引入第三方服务机构辅助管理的最重要的资金流闭环；最后，通过贷款服务机构的一般级份额认购、母公司逾期农户债权回购义务等交易安排设置了可靠的激励机制，能够有效锁定各方利益，规

避潜在道德风险，助力供应链稳定可持续发展。

（三）入股供应链管理公司，通过产融结合新模式服务小微企业

中航信托与汇通汇物流有限公司共同出资 1 亿元发起成立了一润供应链管理（上海）有限公司，中航信托持股 51%。一润供应链管理公司依托中航信托的金融背景和汇通汇物流的商贸物流背景，发挥各自行业优势努力打造多式联运物流供应链金融，面向供应链所有成员企业服务设计系统性融资安排，根据交易中构成的链条关系和行业特性设计融资模式，为各成员企业提供灵活的金融产品和服务及融资创新解决方案。

目前平台业务涵盖了贸易过程中预付类、存货类、应收类等 20 多个典型的金融产品，充分运用大数据、云计算和人工智能，实现“运、贸、融”一体化，支持跨贸易阶段的全流程管理，有效将融资主体、核心企业、上下游企业、物流企业联系在一起，为供应链上的中小微企业提供代采融资、质押融资、仓单质押融资等供应链金融服务。

与此同时，中航信托还发挥融资优势，通过滚动发行天启(2016)33 号一润供应链信托贷款集合资金信托计划，发放信托贷款支持一润公司开展供应链金融业务；以投贷联动模式发挥信托的综合优势，加强对供应链金融服务的中小微企业全方位的资金支持。

四、通过科创股权投资基金，引领高科技中小微企业发展

目前，已经有多家信托公司通过参与科创股权投资基金，以权益型投资助力科创型小微企业发展，与小微企业共同成长。其中，既有建信信托、北京信托、上海信托等主动参与科创小微企业股权投资基金，也有山东信托、粤财信托等作为地方政府鼓励双创和产业引导的重要金融平台参与母基金的投资。

（一）建立科创联盟，探索高科技中小微企业综合金融服务

北京信托联合北京市再担保公司、中关村担保公司等机构合创设了“中关村科技金融创新联盟”。北京信托利用联盟各成员的资源、技术、品牌、资金优势，开展了针对中关村园区内处于成长期和扩张期“瞪羚企业”的“中关村瞪羚投资发展基金”、针对北京市中小微企业提供信托资金支持的“成长之星”系列产品、以及针对符合新三板挂牌条件企业的新三板综合金融服务。通过“中关村科技金

融创新联盟”，与中关村集团及其他金融机构优势互补、共享资源，共同筛选中关村国家自主创新示范区入驻企业中具备核心技术、成长前景良好的中小微企业，有效降低了信托公司参与高科技中小微企业投融资的风险敞口。

北京信托协同中关村担保和中关村创投公司作为发起人联合设立了北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司（简称“瞪羚基金”），专注于高成长性中关村瞪羚中小微型企业的股权投资，覆盖环保器械、生物农药、医疗护理及水处理等多个领域的优质项目资源。瞪羚基金预计发行总规模 50 亿元，分期设立，一期募集规模 3.165 亿元。截至 2018 年底，一期瞪羚基金累计完成对 14 家企业的实际出资，通过股权转让、股东回购等方式已实现 10 个项目的退出，合计完成投资退出及项目分红收回投资金额共计 5.77 亿元，项目返还本金、分红金额已达到基金募集金额的 173%。

瞪羚基金是信托公司以权益型投资模式与科技创业企业共同成长的有益探索之一。信托公司对小微企业的金融服务，不仅限于“广撒网”式的发放贷款，还可进一步凭借与专业机构和平台强强联合，通过有效的筛选机制，将金融服务的触角聚焦到成长性佳、具备跳跃式发展潜力的高新技术小微企业。借助股权投资基金和风险共担机制，有效分散和控制风险，最终实现高新技术企业跨越发展和信托公司盈利的双赢局面。

同时，自 2010 年起，北京信托设计并发行“北京信托·成长之星系列中小企业集合资金信托计划”，为成长型中小微企业提供信贷支持。该项目采用信托贷款加信托资产转让的方式，北京信托与合作银行签署《信贷资产转让（卖断）合同》，约定以信托计划资金向借款人发放贷款后，将信贷资产转让给合作银行，回收贷款本金。截至 2018 年底，北京信托已累计成功发行 68 期中小企业信托产品，累计已向中小企业发放 1117 笔信托贷款，累计投放规模达到 126.58 亿元。

（二）投资科创股权投资基金，培育成长期小微企业

上海信托与中关村发展集团合作，先后成立“上海信托中关村发展启航产业投资基金集合资金信托计划”和“上海信托中关村发展启航创新投资基金集合资金信托计划”。以上海信托中关村发展启航创新投资基金集合资金信托计划为例，信托计划通过向社会投资者募集资金，以有限合伙人（LP）身份入股与其他专业机构共同成立的私募股权投资基金。信托计划期限为 102 个月，规模为 3.17 亿元。创业投资基金的投资决策由基金投资决策委员会制定，信托计划在投决会占

有一席之地，参与到投委会的投资决策中。

基金主要投向人工智能、新能源新材料、生物医药和高端医疗器械等战略性新兴产业领域，重点关注高端科技创新、产业链核心环节，支持重大科技成果落地等，投资标的以初创期成长期的小微企业股权为主。目前，上海信托中关村发展启航创新投资基金集合资金信托计划已经向三个科创成长期的小微企业进行了股权投资。包括 AR 光学模组及解决方案的研发和生产商、具备完全知识产权核心芯片的 MEMS 微振镜及微型结构光器件的技术研发与应用提供商、以及微小卫星电推进动力系统制造商。这些企业虽然尚处于初创阶段，但凭借专业的团队成员、优秀的自主研发能力与先进的核心技术，为智能交通、激光雷达、小卫星姿态轨道控制和动力回收等先进制造领域提供产品设计和技术支持，具备广阔的成长发展前景。

上海信托参与中关村科创股权投资基金的案例充分表明，信托公司对小微企业的金融支持，已经向更高质量发生转变——与专业的合作伙伴一同，以科创股权投资基金的模式，培育具备专业人才和核心技术的科创型小微企业。信托公司在此过程中，体现出越来越强、越来越全面的包括资金募集、项目筛选与孵化在内的综合金融服务能力，为国家的战略新兴产业和高端制造业发展注入资本的活力。

五、运用受托管理型业务，盘活小微企业信贷资产

受托管理、提供服务，一直是信托公司的本源业务之一。近年来，信托公司通过提供高效率、高质量的受托服务，为银行等金融机构盘活小微信贷资产、为企业提供小微服务资金支持，在深化金融供给侧结构性改革的浪潮中，不断为金融系统支持小微企业发展注入活水、提供动力。

（一）开展小微信贷资产证券化，通过商业银行间接支持小微企业

北京信托与华夏银行合作发行“龙惠 2018 年第一期微小企业贷款资产支持证券”，将小微贷款作为入池资产形成资产包，通过盘活商业银行的小微企业信贷资产，扩宽支小资金来源，改进小微企业等实体经济金融服务。该项目的基础资产是华夏银行发放的单户授信不超过人民币 500 万元的个体工商户经营性贷款和小微企业主经营性贷款。入池资产共计 466 笔贷款，规模 10.40 亿元，借款

人均均为自然人，主要用于个人经营，所在行业涵盖批发业、零售业、软件与信息技术服务业等 26 个行业。

在“龙惠 2018 年第一期微小企业贷款资产支持证券”中，华夏银行作为发起机构将相关“资产池”委托给作为受托人的北京信托，由北京信托设立龙惠 2018 年第一期微小企业贷款资产证券化信托。北京信托发行以信托财产为支持的资产支持证券，所得的募集资金支付给发起机构。受托人向投资者发行资产支持证券，并以信托财产所产生的现金为限支付相应税收、信托费用及本期资产支持证券的本金和收益。资产支持证券采用簿记建档的方式在全国银行间债券市场公开发行。

北京信托的案例仅仅是信托公司发行微小企业贷款支持证券的一个缩影。从 2015 年有信托公司将小微企业信贷 ABS 在银行间市场发行开始，2018 年发行数量和发行规模出现井喷，进入 2019 年后势头不减。北京信托、上海信托、华润深国投、重庆信托、云南信托、长安信托、安徽国元信托⁸等 8 家信托公司发行了合计超过 225 亿元的小微信贷资产支持证券。2018 年 10 月 8 日，交易商协会发布《微小企业贷款资产支持证券信息披露指引》（2018 版），大力支持银行业金融机构发行微小企业贷款资产支持证券。相信在未来，会有更多的信托公司加入到盘活银行小微信贷的行列中，进一步降低小微企业融资成本，为银行业服务小微企业做出贡献。



资料来源：笔者根据 CNABS 数据统计。

图 8-7 小微信贷资产证券化年度发行情况

⁸相关信托公司情况由笔者根据中央结算公司中国债券信息网 www.chinabond.com.cn 公开披露的微小企业信贷资产支持专项计划相关发行文件统计。

表 8-3 2018 年微小信贷资产证券化发行产品（数据来源：CNABS）

序号	项目名称	发行人	发起机构	发行规模	发行时间
1	泰和 2018 年第一期 信贷资产支持证券	上海信托	浙江泰隆银行	30.79	2018/10/18
2	永惠 2018 年第一期微小 企业贷款资产支持证券	安徽国元信托	宁波银行	30.00	2018/10/22
3	龙惠 2018 年第一期微小 企业贷款资产支持证券	北京信托	华夏银行	10.40	2018/12/3
4	和惠 2018 年第一期微小 企业贷款资产支持证券	华润深国投信托	招商银行	10.51	2018/12/3
5	旭越 2018 年第一期微小 企业贷款资产支持证券	长安信托	浙商银行	26.34	2018/12/4
	合计			108.04	

资料来源：根据中央结算公司中国债券信息网数据统计。

（二）发行企业资产支持专项计划，服务新型农业经营主体小微企业

2017 年 12 月 28 日，云南信托联合农分期发起设立“天风证券-云信农分期一号资产支持专项计划”，是国内第一支全面支持新型农业经营主体的场内发行的资产证券化产品。云南信托是该项目的发起人、原始权益人、资产服务机构，也是实际融资人。由天风证券担任计划管理人和销售机构，中合担保作为差额补足承诺人，在上交所挂牌。

该资产专项计划规模为 1.51 亿元，采用分级发行的模式，优先级分为优先 A-1 级、优先 A-2 级两档，评级均为 AAA。专项计划的基础资产为云南信托农分期单一资金信托项下的信托受益权，该信托受益权来自于云南信托与信托资产服务机构特易有信合作、通过单一资金信托向小微农户发放“农分期”信托贷款形成的合同债权及其从属权利。专项计划设置了多种信用增级措施，包括结构化分层、超额利差、不合格贷款的赎回以及差额补足承诺等。信托贷款主要用于小微农户购买农业机械设备和农业生产物资，通过将扶贫助农与资本市场有效融合，支持三农经济发展。

党的十九大报告提出了实施“乡村振兴战略”，农业农村农民问题是关系国计民生的根本性问题。本项目创新性的将金融机构的支农资金与农业生产场景深

度结合，在当前农村信用环境相对缺失的情况下为农业新型经营主体开辟了相对高效率、低成本的融资渠道，有效解决了新型农业经营主体融资难、生产技术落后、生产效率低下等问题。同时，本专项计划以“农分期”产品的信托受益权作为基础资产，云南信托作为放款收款的主体，构造了封闭的现金流，实现了风险隔离，有效控制了产品风险。

（三）设立小微企业贷款财产权信托，协同民营银行服务小微企业

近年来，华能贵诚信托、中融信托、五矿信托等信托公司充分发挥信托制度的优势，通过以民营银行小微企业贷款为底层资产设立财产权信托，在银行业信贷资产登记流转中心（建成“银登中心”）进行流转，对全国银行间债券市场的信贷资产证券化业务形成了有机补充，为商业银行、尤其是民营银行对小微企业的信贷支持提供了坚实的资金支撑。

华能信托 2017 年与 2016 年与网商银行合作发行了“鼎微”与“悦微”系列微小企业贷款流转财产权信托：2017 年共成立 7 单总规模 260 亿，2018 年上半年共成立 5 单总规模 200 亿元⁹。2018 年，华能信托又与微众银行合作，以发行机构的身份发行了“微众银行小微企业贷 2018 年第一期财产权信托”，底层资产为微众银行对小微企业的信贷资产，资产池合计 9209 户借款人（均以法人为主体借款），共计 12483 笔贷款，单笔贷款最高金额 30 万元，件均 8.16 万元。该财产权信托于 2018 年 10 月 31 日成立，被评为 AAA 级；2019 年 11 月 8 日顺利在银登中心完成登记和流转。

此外，中融信托与网商银行合作发行的“启微”系列微小企业贷款流转财产权信托，五矿信托与网商银行合作发行的“悦微系列微小企业贷款流转财产权信托”，都在银登中心顺利登记并流转。

几家信托公司进行的尝试虽然总量还不能与场内市场相比，但对盘活民营银行小微企业信贷资产、构筑多层次信贷流转市场、丰富投资人投资标的做出了积极探索。其产品评级和投资人发行认购的情况也表明处金融市场对这种场外小微 CLO 的逐渐接受和认可。在信托公司的参与下，金融机构对小微企业的金融服务更加多元化、更加灵活、具备更低的融资成本。

⁹数据来源来自用益信托网信托研究《信托行业头部业务分析（二）》，网址：<http://www.yanglee.com/Research/Details.aspx?i=55846>

六、开展产业扶贫，扶助农业小微企业发展

近年来，信托公司深入贯彻落实党的十九大精神和全面开展脱贫攻坚奔小康的指示，凝聚全社会脱贫攻坚合力，通过支持贫困地区小微企业发展，在产业扶贫领域进行了不断的尝试。以扶贫济困慈善信托、扶贫产业子基金等模式，不仅仅“授人以鱼”，更“授人以渔”，将帮扶方式聚焦到小微企业成长与产业协作合作，以产业带动就业，破解一些地区项目实施短平快，贫困人口脱贫后又快速返贫的难题。

（一）通过慈善信托，帮扶农村生态农业小微企业

为支持重庆市精准扶贫事业发展，重庆信托于2019年1月成立了“重庆信托·隘口镇扶贫济困慈善信托”，该慈善信托为重庆市规模最大的慈善信托项目，规模180万元，委托人为重庆市慈善总会，信托资金主要用于对重庆市秀山县隘口镇的产业项目支持、扶贫资助和救济。信托受益人主要包括重庆市秀山县隘口镇需要进行产业项目支持、扶贫资助和救济的贫困个人、机构和其他组织等。本慈善信托委托人即为信托监察人，负责信托事务处理情况、信托财产管理使用情况的监察。

慈善信托成立后，由委托人根据经秀山县隘口镇深度贫困村（屯堡村、东坪村、富裕村、平所村、太阳山村）任一村民委员会盖章及扶贫驻村第一书记签字的拟支持，对资助的慈善项目资料进行审核，确定需要帮扶的受益人及具体资助的方式、流程、金额等相关信息并提供给受托人，受托人按照委托人提供的信息运用资金进行公益资助。

截至2019年6月，已经运用100万元作为首批资金，对隘口镇的黑斑蛙生态养殖基地建设项目进行资助，用于规模100亩养殖基地的前期建设，包括修建生态蛙池、繁育池、成蛙池等。通过向隘口镇屯堡村专业合作社、东坪村专业合作社等联合出资成立的秀山县众志生态农业有限责任公司进行资金拨付，支持隘口镇贫困村集体进行小微农业企业规模化、专业化、生态化发展。一方面有效地控制人工的大量捕捉青蛙，从而保护当地野生青蛙资源，维持生态平衡和良好的农田环境；另一方面，解决当地剩余劳动力的就业问题，养殖场内套种水稻，降低农田用药，提高农产品质量，这样既保护了农田生态资源，又增加了农村农民的收入，带领农民共同致富，具有很好的生态效益和社会效益。

（二）参股扶贫产业子基金，引导社会资本产业扶贫

华能贵诚信托、中信信托与贵州省人民政府、贵州脱贫攻坚投资基金有限责任公司和贵州省地方银行，分别设立了贵州省筑银扶贫产业基金、贵州省中诚产业扶贫基金、和贵州农信产业扶贫基金等产业扶贫子基金，资金投放于贵州省内能够显著带动建档立卡贫困户脱贫的农业中小微企业，与贫困村镇和贫困农户紧密联合，用于产业扶贫。

表 8-4 信托参与贵州省产业扶贫基金信息一览表

基金名称	总规模	信托出资	信托公司
贵州省筑银扶贫产业基金	235.3001 亿	200 亿（认缴）	中信信托
贵州省中诚产业扶贫基金	235.001 亿	200 亿	华能贵诚信托
贵州农信产业扶贫基金	117.6471 亿	100 亿	华能贵诚信托

资料来源：笔者根据贵民集团资料制表，数据截至 2018 年 2 月。

扶贫产业子基金采用政府财政性出资引导的模式，财政出资由省级政府和市县根据困难程度按比例提供，委托贵州省脱贫基金公司以有限合伙（LP）入股扶贫产业子基金（有限合伙企业）；社会资本由贵州省地方性银行等金融机构提供，委托两家信托公司作为 LP 入股子基金。截止 2018 年 2 月，已设立的子基金合伙企业规模 706 亿元，其中信托公司出资 500 亿元。子基金统一由贵州金控集团下属贵州省贵鑫瑞和创业投资管理有限责任公司作为普通合伙人进行管理。

扶贫基金的投资方向聚焦于带动农民脱贫增收的产业，包括现代山地特色高效农业、林业产业、加工业、农业服务业、农产品流通业、农业信息化、山地旅游业、大健康产业、农村一二三产业融合发展、农村互联网产业、资产收益扶贫等 11 大类 80 个具体方向，通过股权投资、债权投资的方式支持农业中小微企业，覆盖农业全产业链。基金的预期收益采用基准下浮 5%加 0.15%管理费的标准，显著降低了当地农业中小微企业的融资成本。

其中，由中信信托参与设立的贵州省筑银扶贫产业基金（有限合伙）自 2017 年 4 月 12 日扶贫基金首笔资金成功落地以来，截至 2017 年 12 月底，累计投放扶贫资金 150 多笔，扶植中小微企业共 100 多家，投放金额总计近 100 亿元。

由华能贵诚信托和中信信托参与的扶贫产业基金，通过支援当地中小微企业和农户建设发展，实现了贫困人口“离土不离乡，就业不离家、进厂不进城”的长期稳定就业的精准脱贫目标，是信托业服务实体经济，贯彻落实中央扶贫开发工作的战略部署、全面建成小康社会的又一佐证。

七、信托服务小微企业的政策建议

（一）加大信托服务小微企业的政策统筹和顶层设计

近年来，党中央、国务院多次研究部署深化小微企业金融服务的政策措施，相关部门从货币政策、监管政策、财税激励、优化营商环境等方面着手，出台一系列具有针对性的政策，努力形成长效、可持续的金融支持小微企业发展机制。

作为我国金融系统中重要的子行业，信托业受制于各种外部客观条件的制约，服务小微企业的探索和实践壁垒重重。第一，央行货币政策很难直接拓宽信托支小资金来源，降低信托支小资金成本。中国人民银行调整货币政策，在保持银行体系流动性合理充裕的同时，创新运用结构性货币政策工具，通过定向降准、加大支小再贷款和再贴现支持、新设货币政策支持工具等政策发挥了小微企业金融服务的精准滴灌作用。但是，不同于商业银行等金融同业，信托产品的资金来自于机构客户或高净值自然人，难以直接运用货币政策优惠获取更低的小微企业金融服务资金成本和更丰富的融资渠道。第二，信托资金普遍具有风险偏好和预期收益不匹配的问题。目前信托产品属性和投资人构成，造成信托资金募集面临投资人风险偏好低，投资收益要求高的情况，信托公司服务小微企业的金融产品往往会遇到较大的资金筹措压力。第三，信托产品缺乏系统性的风险分散与风险分担机制。信托关系决定了每个信托产品单独建账单独管理，对风险的管理只限于单个的项目，而难以通过商业银行这样大的资产负债表进行头寸匹配和风险分散。造成一旦一个项目出现风险，将直接危及项目投资人的资金和财产安全。因此传统的信托业务模式为小微企业提供服务难度较大。

尽管信托行业具备强烈意愿和相应能力投身于小微企业的金融服务，然而经过梳理我国小微企业金融服务相关政策发现，目前缺乏对信托为小微企业提供金融服务的政策支持。仅在《关于商业银行知识产权质押贷款业务的指导意见》及《优先股试点管理办法》两个规定文件中提及信托，但仍未提出明确政策支持。

因此亟待人民银行、监管部门和各级政府能统一布局、统筹安排出台相应政

策，为信托服务小微企业扫平障碍，构筑更加健全、更加多层次的小微企业金融服务体系。

（二）通过差异化监管政策引导信托公司服务小微企业

监管部门 2019 年提出了“三管一提高”的监管理念，通过一系列的信托法规和监管制度的建设，来引导信托业回归本源，积极为实体经济服务。建议监管部门通过调整目前对信托公司的信保基金提取基数、信托净资本占用比例、信托监管评级及行业评级评分等方式，给积极服务小微企业的信托公司以监管支持和经营的便利，从而更好的引导信托公司加大对小微企业金融支持力度。

1. 建议定向降低小微企业信托产品的信托业保障基金提取比例和相关流动性资金使用成本

中国信托业保障基金是预防、化解和处置信托业风险，促进行业稳定发展的重要保障。根据《信托业保障基金管理办法》（银监发〔2014〕50号）相关规定，新发行的资金信托按新增规模的 1% 认购保障基金；新设立的财产信托按信托公司收取报酬的 5% 认购。虽然保障基金为行业稳定提供了保障，但是认购基金也给部分信托公司带来了压力。为了支持信托公司服务小微企业的积极性，一是建议降低小微企业资金信托和财产权信托的认购比例，二是建议对为小微企业提供金融服务的信托公司根据流动性支持业务基准利率定价给与下浮，从而为承担服务小微企业社会责任的信托公司提供更多的支持，间接降低小微企业融资成本。

2. 建议实施差异化监管政策，通过行业评级和监管评级，引导信托公司主动服务小微企业

目前，监管部门根据信托监管评级通过对信托公司进行分类管理，限制了资本实力较弱的信托公司开展创新业务，并对实力强的创新类信托公司给予优先试点经银监会认可或批准的新业务的政策鼓励。监管评级的结果，直接决定了新一年信托公司的业务开展范围。因此，建议在监管评级标准中，对信托公司服务小微企业的数量、规模和形势予以综合的考虑，鼓励有能力有条件的信托公司更广泛和深入的参与到服务小微企业中。相应的，信托公司的行业评级也是反映信托公司实力的重要指标之一，建议也将服务小微企业纳入行业评级标准中，对切实投入资源服务小微企业的信托公司予以鼓励和支持。

3. 建议探索建立小微企业金融服务容错机制

处于初创期和成长期的小微企业，发展前景不够明朗，盈利不确定，但是金融需求比较强烈。对于信托公司来说，无论是以何种形式参与小微企业金融服务，都将承担比其他资金投向更大的风险敞口，对信托公司风险控制和风险管理提出很高的要求。尤其是在资管新规出台之后，强调“卖者有责，买者自负”的投资理念，并提出化解系统性金融风险、打破刚性兑付等要求，如果小微企业金融服务不能形成有效的风险规避、风险转移和风险共担机制，则很难满足信托资金风险收益的要求，直接影响信托公司服务小微企业的力度和广度。

因此，建议相关部门出台配套政策，完善信托公司小微企业贷款授信尽职免责与不良贷款容忍制度，力争将尽职免责认定标准和免责条件明确化，对小微企业不良贷款执行差别化的容忍度和兼具市场性与政策性的不良资产处置方式。同时，适当考虑拨付专项资金用于处置信托公司服务小微企业产生的不良资产，减轻信托公司的不良资产处置压力。

（三）对信托公司服务小微企业予以财税政策支持

我国的税收是取之于民用之于民的社会主义新兴税收，税收对经济的调节作用与公共利益高度一致。近几年，财税部门已经对小微企业金融服务进行了一定程度的优惠。如 2017 年，财政部、税务总局出台《关于支持小微企业融资有关税收政策的通知》（财税〔2017〕77 号），规定“对金融机构向农户、小微企业、微型企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税”。2018 年 5 月 14 日，财政部、国家税务总局联合发布《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》（财税〔2018〕55 号），明确公司制创业投资企业采取股权投资方式直接投资于种子期、初创科技型企业满 2 年的，可以按照投资额的 70% 在股权持有满 2 年的当年抵扣该公司制创业投资企业的应纳税所得额，以降低创业创新成本，增强科创型小微企业发展动力。财政部、国家税务总局、国家发展改革委、证监会积极研究创业投资企业税收优惠政策实施方案，推动创业投资企业个人合伙人税负有所下降、只减不增，支持创业投资企业发展壮大。

然而，由于信托公司服务小微企业的业务模式种类繁多，难以将信托公司明确划入某一项税优支持的范畴。建议对给小微企业提供金融服务的信托公司以一定的税收减免优惠，如提供贷款利息收入增值税优惠、对贷款损失或计提损失准备金在所得税前扣除等等，鼓励信托公司承担更多的社会责任，支持民营企业发

展和小微企业成长。

（四）搭建小微企业信息平台，建立风险共担机制

1. 建议地方政府打通运用金融科技搭建小微企业数据平台，打通信息孤岛

生命周期短、公开数据少一直是困扰金融机构服务小微企业的重要难题。对信托公司来说，由于缺乏商业银行零售业务积累的客户数据，在进行小微企业金融服务时更加缺乏有效判断和识别风险的数据体系和评判标准，常常位于信息孤岛之上。因此，建议由政府主导，搭建小微企业数据平台，借助税务、工商、基础设施运营部门、物流企业等资源，整合小微企业纳税信息、工商信息、水电煤、企业营运、物流等数据的直连信息。信托公司通过平台全方位的数据支持，借助信用转换和交易增信，对小微企业进行有效信用画像和风险识别，从而实现了对优质小微企业的金融服务。

2. 建议地方政府设立小微企业金融服务的风险保障金，形成风险共担机制

地方政府根据区域产业发展战略，利用财政专项资金设立产业扶持风险保障金，引入政策性担保机构对具体投资项目提供担保，吸引信托公司为产业链小微企业提供金融支持。逐步建立“政府引导、市场选择、风险隔离、担保征信”的风险分担机制，对小微企业项目融资风险进行合理分担，有效减轻信托公司参与小微企业投融资的后顾之忧。通过支持产业链中小微企业成长，夯实地方产业发展，形成多方共赢局面。

参考文献

- [1] 中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会. 中国小微企业金融服务报告. 2018, 中国金融出版社, 2019
- [2] 中国信托业协会. 2017 中国信托业社会责任报告, 2018: 50-51
- [3] 中国信托业协会. 2018 年信托业专题研究报告-信托公司供应链金融业务研究, 2019:507-554
- [4] 邢成. 供给侧改革与信托创新[J]. 中国金融, 2016(19):42-44.
- [5] 云南信托研究发展部. 普惠金融专题(三):重点应用领域之小微企业融资模式探索, 2018
- [6] 吕因达. 信托公司从事资产证券化路径研究, 北京邮电大学学位论文, 2018
- [7] 谭军、杨慧. 信托在供应链金融中的应用探讨, 管理研究, 2013(3)
- [8] 国家金融与发展实验室. 普惠金融聚合模式研究报告, 2019
- [9] 刘鹤. 两次全球大危机的比较研究, 中国经济出版社
- [10] 中国人民银行金融稳定分析小组. 中国金融稳定报告 2018, 中国金融出版社, 2018
- [11] 黄珊珊. 国外农业小微企业制度对我国的启示[J]. 经济研究参考, 2013(56):76-80.
- [12] 翁锦玉, 李金惠. 国外典型国家激励中小微企业研发投入的税收政策研究[J]. 中国集体经济, 2017(25):127-128.
- [13] 周璇. 政府对小微企业融资支持策略的研究[D]. 对外经济贸易大学, 2015.
- [14] 龚莹晶, 林茜, 叶宏. 国外小微企业税收优惠政策的现状分析[J]. 中国商论, 2017(31):89-91
- [15] 张超. 国内外商业银行小微企业信贷模式比较研究[D]. 吉林大学, 2013.
- [16] 施刚. 国外商业银行小微企业信贷模式比较与启示[J]. 金融论坛, 2016, 21(01):40-49+71.
- [17] 任建华, 陈方圆. 国外小微企业政府扶持的做法和启示[J]. 当代经济, 2015(36):20-22.
- [18] 高培勇, 于树一. 国外有哪些支持小微企业的财政金融政策措施[J]. 中国党政干部论坛, 2012(05):56-58.
- [19] 崔载汉. 韩国中小企业支持政策研究[D]. 吉林大学, 2018.

- [20] 郭朝先. 借鉴国外经验构筑我国中小企业金融支持体系[J]. 经济问题, 1999(03):47-49.
- [21] 阎贞希. 普惠金融背景下小微企业融资金融创新研究[J]. 金融发展评论, 2018(03):124-135.
- [22] 王和俊. 金融机构介入供应链及融业务路径解析[J]. 资管高层决策参考, 2018(7)
- [23] 王菲菲. 供应链金融在中小企业融资中的应用研究[D]. 安徽大学, 2018
- [24] 李成刚. 金融服务助推小微企业将“精准发力”[N]. 中国经济时报, 2019-06-26(001).
- [25] 刘升. 互联网金融背景下电商小微企业融资研究[D]. 东北师范大学, 2016.
- [26] 张磊. 阿里小贷业务发展模式研究[D]. 内蒙古大学, 2014.
- [27] 陆岷峰, 马经纬, 汪祖刚. “精准扶小”政策顶层设计探究——基于现有扶持中小微企业若干政策的述评[J]. 长春市委党校学报, 2019(03):35-42.
- [28] 李奎. 中国中小企业融资方式选择研究[D]. 中南大学, 2006.
- [29] 祖安. 浅谈中小企业的融资优化[J]. 会计师, 2018(11):11-12.
- [30] 王景利. 创新型中小企业融资难题探析[J]. 金融理论与教学, 2018(05):54-58.

第九章 绿色信托服务实体经济发展实践研究

习近平总书记在十九大报告中强调，要大力发展绿色金融，坚定推进生态文明建设。将绿色金融发展作为推动我国实体经济发展的新模式，对于我国经济实现可持续发展有着十分重要的意义。

我国绿色金融体系的构建始终以“支持资源节约、环境改善与应对气候变化”可持续发展为核心，以金融、财政、环保等政策和相关法律法规为基础，在政府和监管机构的引导和监督下，通过不断创新的金融工具和服务手段，动员和激励更多的社会资金投入清洁能源、清洁交通以及节能、环保等绿色产业，以此助力我国经济向绿色化转型。随着绿色金融体系不断完善，绿色信托的实践也逐渐深入，成为了绿色金融市场重要的服务主体之一¹⁰，绿色信托的发展规模稳步增长，越来越多信托公司积极加入绿色信托的研究与实践中，对绿色信托的理解逐步从认知共识走向业务培育阶段，根据 63 家信托公司的调研统计数据，截至 2018 年末绿色信托规模为 1326.23 亿元，绿色信托项目总数量为 413 个，通过丰富的信托金融工具有效地支持了绿色产业发展，促进实体经济高质量发展。

一、绿色信托在服务实体经济方面大有可为

2016 年 8 月 31 日，中国人民银行、财政部等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，指导意见定义了绿色金融、绿色金融体系，指出了构建绿色金融体系的重要意义，并提出从大力发展绿色信贷、推动证券市场支持绿色投资、设立绿色发展基金、发展绿色保险、完善环境权益交易市场、支持地方发展绿色金融、推动开展绿色金融国际合作等方面建立多层次的绿色金融市场体系，由此构建了较为完整的绿色金融政策体系。

作为绿色金融体系的重要组成部分，绿色信托是指信托公司为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用等活动，通过绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色资产证券化、绿色产业基金、绿色（慈善）信托等方式提供的信托产品及受托服务¹¹。

（一）绿色信托规模稳步增长 行业共识初步形成

经过不断的研究与实践，绿色信托业务模式日益丰富，创新推出了多种绿色

¹⁰ 薛瑞锋.构建我国绿色信托体系为行业转型提供新动力[J].中国银行业,2018(06):93-95。

¹¹ 中国人民银行研究局.中国融学会绿色金融专业委员会.绿色金融术语手册（2019）。

信托产品，主要包括：绿色信贷、绿色股权投资、绿色资产证券化、绿色供应链、绿色产业基金、绿色权益市场交易、绿色（公益）慈善信托等，为绿色环保产业提供综合的金融整合服务¹²。近年来，绿色信托快速发展，资产规模从 2013 年末 468.83 亿元快速增长至 2018 年末 1326.23 亿元，绿色信托项目总数量为 413 个，其中除绿色信贷以外的其他绿色金融工具资产管理规模 639.10 亿元，占比 48.19%¹³。这充分说明绿色信托立足信托本源的制度安排价值和金融功能价值，是我国绿色金融体系中的重要组成部分。

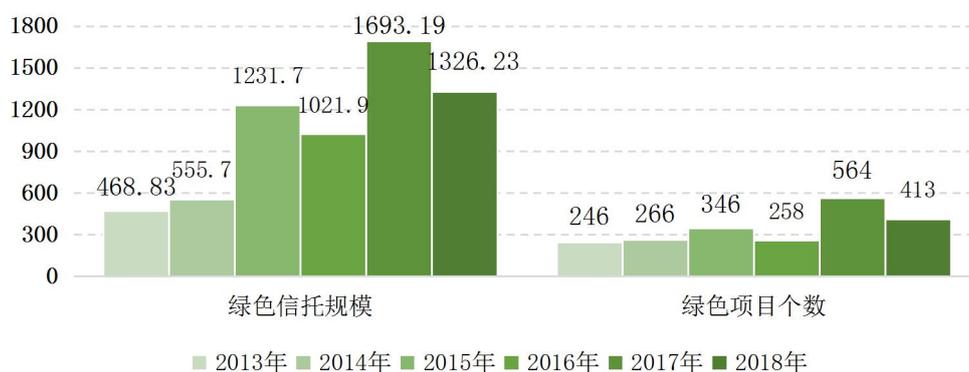


图 9-1 2013-2018 年绿色信托规模及数量（单位：亿元、个）

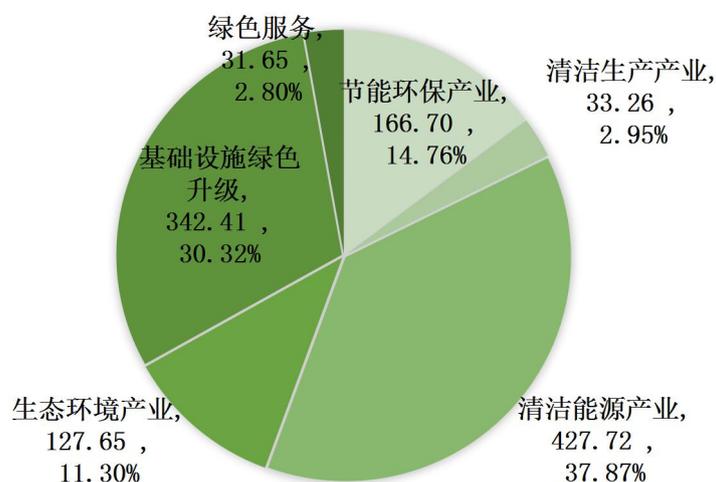
（二）绿色信托呈现产品多样化与服务专业化趋势

2019 年，国家发改委在《绿色产业指导目录（2019）》（以下简称“目录”）中对绿色产业进行了分类总结，指出我国绿色产业包括节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级和绿色服务业 6 个大类，进一步细分为 30 个二级分类以及 211 个三级分类。新版《目录》是获得多方认可的绿色产业指导目录，其统一了“绿色产业”的边界，成为制定绿色产业政策、引导社会资本投入的重要依据，绿色信托可通过此标准筛选绿色产业项目，进而提供精准支持。根据 29 家信托公司的调研统计数据，2016 年至 2019 年上半年信托累计投向绿色产业的规模为 1129.39 亿元，其中 60% 以上的信托资金投向了清洁能源产业与基础设施升级产业，分别占绿色信托总规模的 37.87% 与 30.32%；节能环保产业与生态环境产业的投融资规模次之，分别占绿色信托总规模的

¹² 马腾跃. 拉伸价值链 打造金融整合服务商——访中航信托党委书记、董事长姚江涛[J]. 中国金融家, 2018(06):32-36.

¹³ 中国信托业协会. 2018-2019 中国信托业协会社会责任报告, <http://www.xtxh.net/xtxh/u/cms/www/201909/26095339qudk.pdf>

14.76%与 11.30%；清洁生产产业与绿色服务的投融资分别占绿色信托总规模的 2.95%与 2.80%。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表，数据经四舍五入处理。。

图 9-2 2016-2019 年上半年绿色信托投向各产业规模（单位：亿元）

二、绿色信托成为节能环保产业新引擎

节能环保产业主要从事资源能源节约和循环利用、生态环境保护的装备制造和产业活动等相关产业。主要包括高效节能装备制造、先进环保装备制造、资源循环利用装备制造、新能源汽车和绿色船舶制造、节能改造、污染治理和资源循环利用等细分产业。

2009 年，国务院首次提出发展“战略性新兴产业”时，节能环保产业作为战略性新兴产业之一，纳入政府高层的视野¹⁴。2010 年国务院发布的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》文件，节能环保产业即被作为七个战略性新兴产业之首，成为拉动经济增长的新引擎。

（一）绿色信托为节能环保产业提供稳定的金融支持

在供给侧结构性改革的宏观政策影响以及《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《“十三五”节能环保产业发展规划》、《关于培育环境治理和生态保护市场主体的意见》等文件指导下，绿色金融逐渐成为节能环保产业发展的新契

¹⁴ 陈爱雪. 我国战略性新兴产业发展研究[D].吉林大学,2013.

机。绿色信托作为绿色金融体系的一部分，一直积极支持节能环保产业发展，根据 29 家信托公司问卷调查数据显示，2016 年至 2019 年上半年绿色信托投向节能环保产业的项目数量为 42 个，累计规模达 166.70 亿元。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 9-3 2016-2019 年节能环保产业绿色信托投融资规模（单位：万元、个）

表 9-1 列举了绿色信托投向节能环保产业规模排名前三的项目信息，规模最大的项目为华能信托·比亚迪应收新能源汽车财政补贴款 1 号单一资金信托，项目规模为 25 亿元，支持行业在《目录》中属于 1.4-新能源汽车和绿色船舶制造。根据 29 家信托公司问卷调查表数据显示，浙商金汇信托投向节能环保产业的项目最多，共计 11 个信托项目，累计提供了 33.77 亿元的资金支持。

表 9-1 绿色信托投向节能环保产业项目（项目规模排名）

序号	产业类别	项目年份	绿色信托项目名称	项目规模 (万元)	信托公司
1	节能环保	2018	华能信托·比亚迪应收新能源汽车财政补贴款 1 号单一资金信托	250000	华能贵诚信托
2	节能环保	2018	锦程理财 038 号集合-万华禾香板业股权投资项目	180000	北京信托
3	节能环保	2017	华澳·臻益 113 号比亚迪单一资金信托	180000	华澳信托

数据来源：各家信托公司课题调研反馈，中航信托整理。

（二）节能环保产业绿色信托案例分析

1. 农业废弃物资源化利用产业信托项目

北京信托 2018 年发行某绿色信托计划，该计划由信托资金入股项目公司，由项目公司建设秸秆生态板生产线及秸秆生态板饰面生产线，该项目符合《目录》中 1.7.7-农业废弃物资源化利用产业的定义。

项目资金主要用于投资秸秆板生产线建设，秸秆板生产采用农作物秸秆为原料，代替木材生产人造板，顺应了国家节约利用木材资源的产业政策，同时减少农作物秸秆的浪费，降低秸秆燃烧所带来的大气环境污染问题，促进人造板产业、持续发展，实现低碳经济。项目建成后，将形成秸秆综合利用的技术模式和科技示范基地，以点带面，系统提升全国秸秆综合利用技术水平，带动农业废弃物资源化利用产业的发展。

该项目主要通过信托份额结构化分级、合作方进行差额补足及派驻董事等方式进行风险防控。项目为股权投资型，后续拟通过转让股权、股东回购或 IPO 方式退出，对于信托服务绿色产业具有较好的借鉴意义。

2. 河湖与湿地保护恢复产业信托项目

百瑞信托于 2018 年设立了百瑞富诚 378 号集合资金信托计划，为淮安市永济河环境整治项目提供资金支持。信托计划总规模不超过 1.5 亿元，总期限不超过 2.5 年期，信托资金向淮安中盛发放信托贷款，资金用于淮安市永济河环境整治工程项目建设，该项目符合《目录》中 1.6.3-城市黑臭水体整治产业的定义。信托计划到期前，淮安中盛按照约定按时、足额支付贷款本息。淮安兴盛建设投资有限公司为淮安中盛按约按时、足额支付贷款本息提供连带责任保证。该项目主要有以下四点经济和社会效益：

（1）提高了开发区范围内的排水标准，保证该区域的水安全。开发区用地由原有的农用地变为工业用地，相应的排涝标准由原农区的 5 年一遇标准提升为 20 年一遇标准，从总体上提高了该区域的防洪减灾的能力，降低了洪涝灾害发生的机率，有效的保障区域内企业和人民群众的生命和财产安全。

（2）改善了项目区内的水环境，为企业落户创造良好条件。通过排水工程不断实施，河道得到整治，区域内的水生态环境取得明显的改善。随着其他道路工程、供电、供水以及绿化工程的不断实施完善，开发区的基础条件和生产生活环境大大改善，为企业的落户创造最佳的投资环境，项目建成后对美化生态环境、

改进人居环境、改善投资环境、开发地方旅游资源、带动地方经济发展具有极其重要的意义。

(3) 土地得以增值，排涝、防洪标准提高和水环境的整治，开发区和城区土地得以迅速增值。

(4) 规划实施后，开发区内部沿线水流通畅、调度有序，结合区内河道绿化景观、蓄水工程的实施，大大的改善了区域的水环境，同时对生态环境也有明显的改善，为开发区的可持续发展提供的良好的水环境条件，环境效益十分显著。

总体而言，绿色信托已为节能环保产业细分领域的企业提供多元的金融支持，绿色信托需进一步发挥信托制度的优势，加强对社会经济资源的引导和配置，引导资金从高污染、高能耗的产业流向节能环保等绿色产业，为节能环保产业和信托业提供相互促进的机会和空间。

三、绿色信托为清洁生产产业提供新动能

清洁生产产业主要是指从事生产全过程的废物减量化、资源化和无害化的相关产业。主要包括产业园区绿色升级、无毒无害原料替代使用与危险废物治理、生产过程废气处理处置及资源化综合利用、生产过程节水和废水处理处置及资源化综合利用、生产过程废渣处理处置及资源化综合利用等内容。

自上世纪 90 年代，我国引入清洁生产理念，陆续出台了一系列清洁生产相关政策措施，成为促进节能减排、改善环境质量的重要手段。2003 年《中华人民共和国清洁生产促进法》开始施行，第二条明确规定清洁生产的含义，是指不断采取改进设计、使用清洁的能源和原料、采用先进的工艺技术与设备、改善管理、综合利用等措施，从源头削减污染，提高资源利用效率，减少或者避免生产、服务和产品使用过程中污染物的产生和排放，以减轻或者消除对人类健康和环境的危害。2012 年新修订的《促进法》正式实施，标志着“从源头预防、全过程控制”的战略已经融入到经济发展综合策略。为评价企业清洁生产水平，我国陆续发布了 58 个清洁生产行业标准及 30 项重点行业清洁生产评价指标体系¹⁵。

(一) 信托公司整合资源与服务壮大清洁生产产业

根据 29 家信托公司的调研统计数据，2016 年至 2018 年绿色信托投向清洁生产产业的项目数量为 5 个，累计规模达 33.26 亿元。其中规模最大的项目为华

¹⁵ 周长波,李梓,刘菁钧,俞华军. 我国清洁生产发展现状、问题及对策[J]. 环境保护,2016,44(10):27-32.

能信托·京津冀一体化之津诚 4 号集合资金信托计划，项目规模为 20 亿元。根据 29 家信托公司问卷调查数据显示，新华信托投向清洁生产产业的项目最多，设立 2 个信托项目，累计提供了 9.99 亿元的资金支持。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 9-4 2016-2018 年清洁生产产业绿色信托投融资规模（单位：万元、个）

（二）清洁生产产业绿色信托案例分析

外贸信托与城市污水服务龙头企业中持股份合作，发起设立融景 5 号中持污水厂股权收益权转让附回购集合资金信托计划，向中持股份支付 1.2 亿元股权收益权转让款，资金用于河北省宁晋县经济开发区污水集中处理厂项目建设。该项目的投资人将资金委托给信托公司后，信托公司作为受托人运用信托资金投资于限制流通股的收益权，从而达到为融资方获取投融资资金的目的。

该项目符合《目录》中 2.1.3-园区污染治理集中化改造的定义。宁晋县工业园是世界上最大的太阳能级单晶硅生产基地、世界上最大的维生素 B12 生产基地、全国最大的土霉素碱和灯芯绒生产基地、全国重要的电缆生产基地，是当地重要的经济支柱。2018 年 3 月，该地区由于地下水严重污染，发生“红水浇地”事件，严重危害该地区农产品安全及人民群众的生活。污水集中处理厂建成后，将有效控制水源污染，保障工业园区按照环保要求合法生产，为当地创造经济价值。

清洁生产可以为实现高效、清洁、低碳、循环的绿色制造体系提供技术手段和产业支撑，我国已经建立了较为完善的、自上而下的清洁生产政策法规体系，绿色信托在该产业的实践尚处于起步阶段，主要运用绿色信托贷款为清洁生产产

业提供资金支持。未来，绿色信托须加强产品创新能力，拓宽清洁生产产业及细分领域的融资渠道，更有效地服务清洁生产产业发展。

四、绿色信托支持清洁能源产业发展与深化转型

清洁能源，即绿色能源，是指不排放污染物、能够直接用于生产生活的能源。清洁能源产业主要是构建清洁、高效、系统化应用能源生产体系的装备制造和设施建设运营相关产业，主要包括新能源与清洁能源装备制造、清洁能源设施建设和运营、传统能源清洁高效利用、能源系统高效运行等细分产业。

为了支持清洁能源产业的发展，国家通过一系列税收和价格等优惠政策，优化能源产业结构和布局，倡导开发利用太阳能、风能、天然气等清洁低碳能源，逐步降低煤炭等传统石化能源的消费比重，通过调整能源结构，大幅减少能源消耗过程的污染物和碳排放。国家发展改革委发布的《能源生产和消费革命战略(2016—2030)》提出，到2030年非化石能源占一次能源消费总量的比重达到20%左右，天然气占比达到15%以上。

(一) 绿色信托助力清洁能源产业发展与政府支持有效互补

近年来，清洁能源产业投融资逐步上升，根据相关研究统计数据显示，2017年投资该产业金额约为5210亿美元，同比增长281.7%，投资案例增加至204件¹⁶。在相关政策的推动下，绿色信托在该产业也迅速发展，2016年与2017年绿色信托在清洁能源产业的投融资规模平均约为180亿元。由于《关于2018年光伏发电有关事项的通知》相关政策出台，绿色信托在该产业的投融资活动受到一定程度的影响。根据29家信托公司的调研统计数据，2016年至2019年上半年绿色信托投向清洁能源产业的项目数量为57个，累计规模达427.72亿元。

¹⁶ 中商产研院.中国清洁能源行业发展前景研究，2019。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 9-5 2016-2019 年上半年清洁能源产业绿色信托投融资规模（单位：万元、个）

表 9-2 列举了绿色信托投向清洁能源产业规模排名前三的项目信息，规模最大的项目为英大信托清洁能源领域信托计划和重庆信托·国寿青海黄河债转股集合资金信托计划，项目规模均为 80 亿元。根据 29 家信托公司问卷调查数据显示，中建投信托投向清洁能源产业的项目最多，共计为 13 个绿色信托项目提供了 30.45 亿元的资金支持。

表 9-2 绿色信托投向清洁能源产业项目（项目规模排名）

序号	产业类别	项目年份	绿色信托项目名称	项目规模（万元）	信托公司
1	清洁能源	2016	英大信托清洁能源领域信托计划	800000	英大信托
2	清洁能源	2017	重庆信托·国寿青海黄河债转股集合资金信托计划	800000	重庆信托
3	清洁能源	2017	铁牛集团项目	677000	浙商金汇信托

数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

（二）清洁能源产业绿色信托案例分析

1. 清洁能源设施建设和运营产业信托项目

中航信托于 2017 年 9 月成立中航信托·挪宝北戴河新能源集合资金绿色信托计划，采用投贷联动方式，总规模 4.52 亿元人民币，期限 2 年。其中，中航信托作为委托人依照法律法规及监管要求向挪宝控股下属的项目公司秦皇岛北戴河挪宝能源有限公司分期发放项目建设贷款 4.5 亿元，资金用于对秦皇岛市北戴河区进行清洁能源集中供暖改造，将原有的 40 个燃煤锅炉供热站升级改造为

地源热泵能源站，通过清洁能源改造为北戴河城区 400 万平方米面积提供供暖服务，该项目符合《目录》中 3.2.10-热泵建设和运营产业的定义。此外，中航信托以 200 万元受让项目公司 10% 股权，作为股东通过股东会层面有效监管贷款资金用途，并积极参与项目运营管理，以获取股权投资收益。

该项目将绿色能源应用在民生工程，具备较好的经济效益、环境效益和社会效益，挪宝控股作为地源热泵行业的龙头企业，是国内为数不多的能够提供集产品研发、设备生产、系统设计、工程施工、设备安装、运行维护、运营管理等为一体的地热能全产业链集成方案供应商，其地源热泵集中供暖项目具备稳定的现金流、可观的盈利能力和快速的可复制性等良好的金融属性。项目利用投贷联动模式，发挥了信托提供金融整合服务的优势，值得借鉴。

2. 太阳能利用设施建设和运营产业信托项目

华能贵诚信托与华能集团管控企业开展光伏基金项目合作，采用基金化运作方式，向通过华能集团筛选评测的光伏发电企业发放信托贷款，并采用股权质押、设备抵押等形式提供增信，保证项目的稳定运营。

信托资金专项用于光伏电站项目的开发建设，支持光伏发电企业技术改造、扩大经营规模，在获取投资收益的同时，也为华能集团储备了优质光伏项目，对华能集团后续设立产业类基金起到了示范作用，该项目符合《目录》中 3.2.2 太阳能利用设施建设和运营产业的定义。截至 2019 年 6 月末，该项目已累计向光伏发电企业投放融资款 32 亿元，极大提升了光伏发电企业的融资效率，促进光电新能源行业的发展。同时，通过充分发挥华能集团在产业技术上的优势，确保所投放的企业及项目的全过程安全运行和安全管理。

发展清洁能源是改善能源结构、保障能源安全、推进生态文明建设的重要任务，国家部委与地方政府已出台多项政策促进清洁能源产业深化发展。绿色信托在该产业也已累积了丰富的投融资经验，综合利用绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色产业基金以及绿色资产证券化等金融工具为清洁能源产业提供整合的金融服务，助力我国能源转型。

五、绿色信托推动生态环境产业提质增效

生态环境产业是指国民经济结构中为环境污染防治、生态保护与修复、有效利用资源、满足人民环境需求、为社会、经济可持续发展提供产品和服务支持的

产业¹⁷，主要包括生态农业、生态保护、生态修复等细分产业。

党的十九大会议、生态文明建设、“两山”理论将生态环境保护上升到新的高度。新近出台的《中华人民共和国环境保护税法》、《生态环境损害赔偿制度改革方案》以及各地方发布的环境管理条例为生态环境产业带来了新的发展机遇。

（一）绿色信托服务生态环境产业模式逐步成熟

根据 29 家信托公司问卷调查数据显示，2016 年至 2019 年上半年绿色信托投向生态环境产业的项目数量为 70 个，累计规模达 127.65 亿元。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 9-6 2016-2019 年上半年生态环境产业绿色信托投融资规模（单位：万元、个）

表 9-3 列举了绿色信托投向生态环境产业规模排名前五的项目信息，规模最大的项目为建信信托·农盈 2017 年第一期绿色信贷资产证券化信托，项目规模为 14.34 亿元。根据调研反馈数据，湖南信托投向生态环境产业的项目最多，共计为 44 个信托项目提供了 79.63 亿元的资金支持。

表 9-3 绿色信托投向生态环境产业项目（项目规模排名）

序号	产业类别	项目年份	绿色信托项目名称	项目规模 (万元)	信托公司
1	生态环境	2017	农盈 2017 年第一期绿色信贷资产证券化信托	143370	建信信托
2	生态环境	2018	华晟系列·嘉月 119 号·盘州市涉农项目贷款单一资金信托	59822.61	新华信托

¹⁷ 薛占海. 生态环境产业研究[D]. 西北大学, 2008.

序号	产业类别	项目年份	绿色信托项目名称	项目规模 (万元)	信托公司
3	生态环境	2017	华融湘江·(东安旅游)	50605	湖南信托
4	生态环境	2016	华悦系列·津融 250 号·山东黄河 口水务发展有限责任公司贷款 单一资金信托	50000	新华信托
5	生态环境	2018	京蓝沐禾 ABS 项目	39000	建信信托

数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

（二）生态环境产业绿色信托案例分析

杭州工商信托于 2018 年 8 月 30 日成立了“杭工信·之江 1 号生态保护慈善信托”，项目金额 75 万元，期限 36 个月。该项目是由杭州工商信托作为受托人，联合中建投信托、万向信托共同设立，是国内首单由多家信托公司共同设立的生态保护慈善信托，信托资金用于捐助中国境内从事生态环境保护公益事业的个人、组织以及法人机构，该项目符合《目录》中 4.3.7-荒漠化、石漠化和水土流失综合治理的定义。之江 1 号慈善信托委托阿拉善生态基金会作为慈善信托项目顾问，首批慈善资金用于位于内蒙古自治区阿拉善盟的“乌兰布和生态保护公益纪念林项目”。

生态环境是关系民生的重大社会问题，国家对生态文明建设的重视是支持绿色信托在该领域蓬勃发展的基础保障。在多元的绿色信托服务中，绿色公益（慈善）信托在生态环境产业的服务模式已出具规模，信托公司携手慈善组织、第三方评估机构等社会机构充分发挥自身专业能力、整合优质资源，共同支持生态环境产业的高质量发展。

六、绿色信托助推基础设施绿色升级与高质量发展

基础设施绿色升级主要是提升重大基础设施建设的绿色化程度、提高人民群众的绿色生活水平的相关产业，主要包括建筑节能与绿色建筑、绿色交通、环境基础设施、城镇能源基础设施、海绵城市、园林绿化等细分领域。

基础设施互联互通成为“一带一路”倡议的优先领域和重要突破口。一方面，完善的基础设施能够提供便利的交通运输条件、通讯条件以及生产条件，从而降低贸易成本，吸引资本流入，推动国家经济增长；另一方面，基础设施建设项目具有投资规模大、建设和运营周期长、外部性强等特点，对生态环境的影响较大，

有时甚至是不可逆的影响。因此，全球建设绿色基础设施势在必行，这有利于社会环境的可持续性，减少对生态的影响和破坏。根据国家统计局数据显示，目前我国人均基础设施存量水平相当于发达国家的 20%-30%，基础设施发展仍有很大潜力¹⁸。

（一）绿色交通成为绿色信托服务基础设施绿色升级的亮点

在“十三五”期间，有关地铁、轻轨、城市清洁能源、绿色建筑、城市环保水务等国内绿色基础设施项目的投资有望超过 10 万亿元，其中 85% 以上将依靠财政资金以外的社会融资来解决¹⁹。根据 29 家信托公司问卷调查数据显示，2016 年至 2019 年上半年绿色信托投向基础设施绿色升级产业的项目数量为 87 个，累计规模达 342.41 亿元。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 9-7 2016-2019 年上半年基础设施绿色升级产业绿色信托投融资规模（单位：万元、个）

表 9-4 列举了绿色信托投向基础设施绿色升级产业规模排名前五的项目信息，规模最大的项目为百瑞富诚 424 号集合资金信托计划(武汉地铁)，项目规模为 54.99 亿元，支持行业在《目录》中属于 5.2.7-城乡公共交通系统建设和运营。根据调研反馈数据，湖南信托投向基础设施绿色升级产业的项目最多，共计为 53 个绿色信托项目提供了 74.98 亿元的资金支持。

¹⁸ 国家统计局：中国基础设施发展还有很大潜力，这两方面投资需求大 <https://new.qq.com/omn/20190916/20190916A080K600.html>.

¹⁹ 陈亚芹：绿色基础设施项目要靠社会融资解决 <http://js.people.com.cn/n2/2017/0605/c360301-30282895.html>.

表 9-4 绿色信托投向基础设施绿色升级项目（项目规模排名）

序号	产业类别	项目年份	绿色信托项目名称	项目规模 (万元)	信托公司
1	基础设施绿色升级	2018	百瑞富诚 424 号集合资金信托计划(武汉地铁)	549900	百瑞信托
2	基础设施绿色升级	2019	百瑞富诚 438 号集合资金信托计划(天津地铁)	225000	百瑞信托
3	基础设施绿色升级	2017	北控水务(中国)投资有限公司 2017 年第一期绿色资产支持票据	210000	金谷信托
4	基础设施绿色升级	2016	武汉建设发展 1 号集合资金信托计划	151516	建信信托
5	基础设施绿色升级	2017	厦门信托-武汉地铁信托贷款单一资金信托	150000	厦门信托

数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

（二）基础设施绿色升级产业绿色信托案例分析

2016 年 12 月，华信信托与平安银行合作，设立单一信托计划，以信托资金受让大连市和顺轻轨管理有限公司、大连市金石快轨管理有限公司两家公司股权的方式，为大连市“快轨 3 号线”和“202 轨道延伸线”项目建设提供资金 8.48 亿元，投资期限为 25 年。风控措施包括大连市建设投资集团有限公司到期进行股权回购，大连广盛元实业有限公司提供差额补足。该项目运用股权投资模式，信托期限长，属于 PPP 项目的特点。

该项目符合《目录》中 5.2.7 城乡公共交通系统建设和运营的定义，轨道交通 3 号线的建设，将极大地缓解大连市南北交通的窘迫现状，大幅度降低大连市区与金州区之间通勤对于公路交通的依赖，202 轨道延伸线也可以大量替代大连市区至旅顺的公路交通工具。这两个轨道交通项目均采用低碳环保的电力驱动车辆，运力大，无尾气污染，有利于大连市提高空气质量，是大连市发展绿色轨道交通的重要举措。

鉴于基础设施绿色升级项目资金需求较大，建设时间较长，单纯依靠政府的投资较难保证项目顺利进行，因此有必要在项目建设中引入社会资本加以丰富和补充。信托公司可以将丰富的股权投资经验应用于 PPP 项目的识别、准备、实施和后期经营管理，同时发挥其在金融市场“多面手”的角色，可以为基础设施绿色产业升级提供更为完善的金融整合解决方案。

七、绿色信托为绿色服务专业化发展带来新机遇

绿色服务主要是指为相关绿色产业提供智力支持和专业化服务的产业，主要包括咨询服务、项目运营管理、项目评估审计核查、监测检测、技术产品认证和推广等。

《目录》首次提出绿色服务的概念，明确了绿色服务的具体内容及边界。例如在咨询服务方面，涵括了绿色金融咨询服务、环境投融资及风险评估服务与绿色产业人才培养等服务内容。在项目运营管理方面，《目录》纳入了用能权交易服务、水权交易服务、碳排放权交易服务及可再生能源绿证交易服务。

（一）多元金融工具开拓绿色服务新领域

自《目录》发布之后，随着绿色服务的边界逐步被明确，绿色信托在该领域的投融资规模也迎来新的增长。根据 29 家信托公司问卷调查数据显示，2016 年至 2019 年上半年绿色信托投向绿色服务产业的项目数量为 5 个，累计规模达 31.65 亿元。其中规模最大的项目为苏租 2019 年第一期绿色租赁资产证券化信托，项目规模为 19.2 亿元。根据调研反馈数据，厦门信托投向绿色服务产业的项目最多，共计为 2 个信托项目，累计提供了 7 亿元的资金支持。



数据来源：2019 年信托公司问卷调查表。

图 9-8 2016-2019 年上半年绿色服务投融资规模（单位：万元、个）

（二）绿色服务产业绿色信托案例分析

2018 年 7 月，中航信托携手某世界 500 强能源公司、上海盈碳环境技术咨询有限公司，共同发起“中航信托·航盈碳投资基金集合资金信托计划”，信托计划认购上海航盈碳企业管理合伙企业（有限合伙）10 亿元有限合伙份额，

通过有限合伙参与国内碳配额购买及回购业务，该项目符合《目录》中 6.2.6-碳排放权交易服务的定义，在盘活控排企业的碳配额资产、增强碳资产流动性以及推动完善全国碳交易市场体系的同时，助力中国完成减排目标。

此外，爱建信托将信托资金用于投资发改委签发的 CCER（“中国核证减排量” Chinese Certified Emission Reduction）。昆仑信托广西石化项目的底层资产是合同能源管理项目产生的收益权，合同能源管理是支持节能减排增效项目的创新模式。总体上，因为绿色服务是绿色产业的新兴细分领域，绿色服务本身尚在探索创新中，因此，绿色信托服务的模式也处于相应的探索实践中。

八、促进绿色信托高质量发展的相关建议

（一）平衡金融支持与政府补贴的关系

鉴于绿色交通、污水治理、生态修复等绿色产业细分发展具有显著的公益服务性质，对政府补贴依赖度较大，项目总体盈利能力较弱。信托公司开展信托业务主要以盈利为目的，而政府补贴是非市场化的行政手段，因此应平衡政府补贴和金融支持的关系。对于一些具有成熟商业模式、盈利可持续的项目，政府应当让位市场，适当减少补贴，主要由信托公司发挥其主观能动性，促进产业朝向市场化发展；对于一些无盈利或盈利性较差的公益性项目，政府应该积极所为，通过适当、阶段性的补贴辅之以配套制度支持，与信托公司通过开展绿色信托业务提供的金融资本支持相互补充，发挥协同作用。

（二）建立绿色信托专项统计制度及标准

建议建立绿色信托专项统计制度，一方面可通过统计绿色信托规模和占总规模的比例，便于评估信托公司的绿色化程度；另一方面，通过环境效益测算，可以量化绿色信托对环境的贡献程度，使绿色信托隐形的外部效应“显性化”，对绿色项目的支持具象化、清晰化，为绿色信托激励机制提供基础，进而实现绿色信托的正向激励和良性循环。

建议制定标准化的绿色信托项目统计方法。2013年，原中国银行业监督管理委员会即印发《中国银监会办公厅关于报送绿色信贷统计表的通知》，主要从绿色信贷的资金用途、标的行业、资产质量等经济效益指标与环境效益指标进行统计。信托公司应借鉴绿色信贷统计制度的相关经验，首先建立统一的绿色信托

项目分类标准，明确经济效益指标与环境效益指标具体内容及测算方法，进而制定标准化的绿色信托项目统计方法，保障绿色信托专项统计工作有序进行。

（三）创新绿色信托产品与服务

结合目前的绿色信托业务实践可见，我国绿色信托的发展主要依靠发放信托贷款来支持绿色产业的发展，绿色股权、绿色基金、绿色资产证券化等金融工具的试用率不高，一定程度上导致我国绿色信托产品模式较为单一。信托公司的优势是可以提供金融整合服务，未来应积极探索更多的创新产品及服务方式，为绿色产业提供更多投融资渠道和金融整合服务的方式，助力绿色产业高质量发展。

（四）提升绿色信托服务能力建设

由于绿色产业可持续发展要求较强的专业性和技术性，信托公司服务绿色产业的能力亟待提升，建议强化绿色信托业务人才培养及能力建设，科学配备具有与绿色产业、行业相关专业背景的专业服务人才，适当引入绿色行业领域的专家智库，建立内外结合的专业服务团队与智库支持机制，以利于深入了解行业的发展趋势、企业的需求与发展特点、准确把握项目的风险点，系统提高绿色信托的服务能力和服务水平。

（五）加强绿色信托投资者教育

尽管绿色信托近年来发展迅速，大多数投资者对绿色投资的长远价值还缺乏充分意识。由于缺乏广泛的宣传普及和相关引导，部分投资者认为绿色项目主要是为了承担社会责任而缺乏可持续的盈利模式，一定程度上影响了绿色信托产品的发行和推广。因此，建议信托公司须加强对投资者的绿色信托教育与引导，帮助投资者树立正确科学的绿色消费和绿色投资价值观，实现经济效益和社会效益的协同共赢。

（六）健全信托公司环境信息披露制度

环境信息披露是信托公司履行社会责任、满足利益相关方及社会知情权和监督权的有效途径。通过持续的披露环境信息，一方面信托公司能够及时总结相关项目经验，促进绿色信托业务的有序开展；另一方面，利益相关方可以更加全面、详细地了解绿色信托项目在环境保护、资源利用等方面的成果，进一步知悉信托

公司在经营理念、战略和风险管理等方面的情况。

环境信息披露应包含四项内容：一是公司治理，披露绿色信托相关的组织机构设置及相应职责。信托公司应将绿色发展理念融入公司战略制定、组织架构与核心业务决策中；二是绿色信托战略，披露与环境相关的短期、中期及长期风险与机遇；三是风险管理，披露环境相关风险与机遇的识别、管理与流程²⁰；四是定量数据，披露绿色信托的经济效益指标与环境效益指标。

²⁰ 气候相关金融信息披露工作组（Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, TCFD）。气候相关财务信息披露工作组建议报告。

https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2016/12/16_1221_TCFD_Report_Letter.pdf

参考文献

- [1] 中国人民银行研究局. 中国绿色金融发展报告 2018. 中国金融出版社。
- [2] 中国信托业协会. 绿色信托研究. 2018 年专题研究报告。
- [3] 中国信托业协会. 中国信托业协会社会责任报告 2018-2019。
- [4] 中航信托. 2018 年绿色产业精选报告。
- [5] 薛瑞锋. 构建我国绿色信托体系为行业转型提供新动力[J]. 中国银行业, 2018(06):93-95。
- [6] 中国人民银行研究局. 中国融学会绿色金融专业委员会. 绿色金融术语手册(2019)。
- [7] 马腾跃. 拉伸价值链 打造金融整合服务商——访中航信托党委书记、董事长姚江涛[J]. 中国金融家, 2018(06):32-36。
- [8] 中国信托业协会. 2018-2019 中国信托业协会社会责任报
<http://www.xtxh.net/xtxh/u/cms/www/201909/26095339qudk.pdf>.
- [9] 陈爱雪. 我国战略性新兴产业发展研究[D]. 吉林大学, 2013。
- [10] 国家发展改革委. 科技部. 工业和信息化部. 关于印发《“十三五”节能环保产业发展规划》的通知。
http://hzs.ndrc.gov.cn/newzwx/201612/t20161226_832641.html.
- [11] 周长波, 李梓, 刘菁钧, 俞华军. 我国清洁生产发展现状、问题及对策[J]. 环境保护, 2016, 44(10):27-32。
- [12] 薛占海. 生态环境产业研究[D]. 西北大学, 2008。
- [13] 国家统计局: 中国基础设施发展还有很大潜力
<https://new.qq.com/omn/20190916/20190916A080K600.html>.
- [14] 陈亚芹. 绿色基础设施项目要靠社会融资解决。
<http://js.people.com.cn/n2/2017/0605/c360301-30282895.html>.
- [15] 气候相关金融信息披露工作组 (Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, TCFD). 气候相关财务信息披露工作组建议报告。
https://www.fsb-tcfid.org/wp-content/uploads/2016/12/16_1221_TCFD_Report_Letter.pdf
- [16] 亚太环境与发展部长会议. 绿色增长汉城倡议 [R]. 2005。
- [17] 盛馥来, 诸大建. 绿色经济: 联合国视野中的理论、方法与案例[M]. 北京:

- 中国财政经济出版社, 2015。
- [18]胡鞍钢. 中国创新绿色发展[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2012。
- [19]岳鸿飞, 杨晓华, 张志丹. 绿色产业在落实 2030 年可持续发展议程中的作用分析[J]. 城市与环境研究, 2018 (01):78-87。
- [20]肖金成, 王旭阳. 以绿色发展理念推动生态优势向经济优势转化[J]. 环境保护, 2018 (6): 21-24。
- [21]陈飞翔, 石兴梅. 绿色产业的发展和对世界经济的影响[J]. 上海经济研究, 2000 (6): 33-38。
- [22] 国家知识产权局. 中国知识产权统计年鉴 2017[M]. 北京: 知识产权出版社, 2017。
- [23]王菡娟. 我国新动能指数逐年增加—绿色产业成为培育新动能的重要渠道[N]. 人民政协报, 2018-02-01。
- [24]杜雨萌. “十三五”期间绿色投资有望超 10 万亿元[N]. 证券日报, 2016-09-06。
- [25]卢边静子. 美国《超级基金法》与绿色金融[J]. 中国金融, 2018 (08):82-83。
- [26]赤道原则的发展现状与组织管理. 兴业研究. 2019 年 2 月。
- [27]查然, 聂飞榕. 赤道原则的产生、发展与实践[J]. 金融经济, 2008 (16):108-109。
- [28]高建良. “绿色金融”与金融可持续发展[J]. 金融理论与教学, 1998 (04):20-22。
- [29]熊学萍. 传统金融向绿色金融转变的若干思考[J]. 生态经济, 2004 (11):60-62。
- [30]马骏. 论构建中国绿色金融体系[J]. 金融论坛, 2015, 20 (05):18-27。
- [31]我国绿色金融发展现状及建议. 南京市节能技术服务中心. 2019 年 5 月。
- [32]G20 绿色金融研究小组. G20 绿色金融综合报告[R]. 2016。
- [33]绿色金融在中国的实践概述与思考(一) 绿色金融的定义与政策. 中债资信. 2017 年 5 月。
- [34]国务院发展研究中心“绿化中国金融体系”课题组, 张承惠, 谢孟哲, 田辉, 王刚. 发展中国绿色金融的逻辑与框架[J]. 金融论坛, 2016, 21 (02):17-28。
- [35]发展绿色金融, 助推经济高质量发展. 中国贸易报. 2019 年 9 月 19 日。

[36]王克凡. 我国碳强度目标实现的驱动因素与路径选择研究[D]. 五邑大学, 2016。

[37]徐广军, 孟倩, 葛察忠, 梁宏. 探索我国环保产业融资新模式——“绿色信托”[J]. 环境保护, 2011 (18):36-39。

第十章 服务信托间接支持实体经济发展

本章将从服务信托对实体经济提供间接服务视角，从信托受托服务功能、信托制度优势角度，总结信托公司服务信托业务在缓解实体经济痛点、难点问题中发挥的作用。具体而言，本章将讨论信托公司在拓宽企业融资渠道、完善养老金管理体系、保障消费者权益、维护农民土地权益以及精准扶贫等五大实体经济难点问题上的实践，体现的信托服务功能包括丰富社会融资体系、润滑金融与实体经济供需缺口，维护社会诚信与公正，以及深入具有商业场景的金融受托服务等。

一、服务信托助力盘活资产、保障权益与公益慈善

服务信托对于信托行业而言是一个较新的概念。在 2018 年信托业年会上，中国银保监会党委委员、副主席黄洪明确提出服务信托概念，并着重强调要发展以受托管理为特点的服务信托业务。本章将服务信托定义为以信托财产独立性为前提，以资产账户和权益账户为载体，以信托财产安全持有为基础，为客户提供开户/建账/会计、财产保管/登记、交易、执行监督、结算/清算、估值、权益登记/分配、信息披露、业绩归因、合同保管等托管运营类服务的信托业务。服务信托是以信托法律关系的核心要义即财产独立性为前提，以“信托账户”的财产保管为基础；服务信托主要提供的是托管运营服务，而非投资理财（或融资）决策或顾问服务，这种托管运营服务本质是财产保管及其衍生服务，偏向于事务性服务，而非投融资金融服务；此外，服务信托的信托目的具有多样性，金融与非金融目的均可，涵盖社会经济生活的方方面面。

本章选取间接支持实体经济发展的五类服务信托业务，其中：丰富社会融资体系的服务信托业务，以资产证券化业务为代表；为企业与企业之间、个人与个人之间以及企业和个人之间发生的支付、结算关系提供特定的保管和支付结算服务，利用信托财产独立性法律地位，保护弱势受益人的合法利益、维护社会公正的服务信托业务，以预收款信托、土地流转信托、慈善公益信托为代表；为了弥补商业银行、证券公司提供托管服务的局限性、扩大托管财产范围，信托公司深入商业场景提供针对性的财产保管衍生服务，以年金信托、养老服务信托为代表。

表 10.1 信托业助力缓解实体经济五大难点

缓解五大难点	概述
--------	----

拓宽企业融资渠道， 盘活存量资产	资产证券化信托的基础资产不断丰富，从信贷到消费贷款种类繁多；通过双 SPV 结构降低融资成本，大力发展 REITs 业务，促进社会存量资产盘活；参与 ABN 业务的信托公司过半，不断践行金融服务实体经济理念。
完善养老金管理体系， 提高老年人生活质量	年金信托规模逐年增长，服务的职工数、企业数不断增加，但信托公司资质受限，服务年金的深度还远远不足。 养老服务信托的服务范围广泛，通过养老消费信托方式、高频交易方式，保障老龄化群体财产分配及消费意愿的实现。
引入第三方资金保管 机制，保障消费者权益	预收款信托为线上平台交易实现提供保障、为消费场景提供资金保管服务，保障了消费者的交易安全、资金安全，防止企业挪用押金甚至“跑路”。
创新土地流转机制， 维护农民土地权益	土地流转信托具有“四位一体”的制度优势。通过信托关系将农户、政府、受托人与农业产业化企业绑定在一起，为农业导入金融元素，使土地经营权的流转更加具有资本属性，促进市场化增值的有效实现。
凝聚社会力量， 助力精准扶贫	慈善公益信托具备信托财产独立、运行成本低、永续性等特征，信托公司发挥信托制度安排优势与资产管理、财富管理能力，使慈善信托财产保值增值，为慈善事业提供增量。

服务信托助力缓解上述五大实体经济难点的实践，是基于信托服务对实体经济提供的间接服务视角，从信托受托服务功能角度分析信托业服务实体经济的作用。在服务信托业务中，信托公司主要提供托管、运营等管理服务，而非投资理财（或融资）决策或顾问服务，表 2 第一行列明的即是各类服务信托业务中受托人提供的各类具体服务。表 2 第一列则是根据信托目的不同，将实践中的服务信托业务分为两大类：一是为金融活动提供的服务，二是为非金融活动提供的服务。具体而言，为金融活动提供的服务主要包括证券投资服务信托、资产流动化（资产证券化）信托、结算清算服务信托等；为非金融活动提供的服务主要包括遗嘱信托、企业年金受托业务（及账户管理业务）信托、消费信托、土地流转信托、员工持股信托（及股权激励信托等薪酬福利类信托）、股权信托（及表决权、经营权信托）、慈善与公益信托等。

表 10.2 服务信托产品类型与服务种类

信托目的/产品类型		服务种类	开户 /	财产	法律	交易	执行	结算	估值	权益	信息	业绩	合同
			建账 /	保管	架构		监督	/ 清算	登记	披露	归因	保管	
			会计	/ 登记	设计					/ 分配			
信托目的	产品类型												
为金 融活 动提 供服 务	投资/ 风险管理	证券投资服务信托	√	√		√	√	√	√	√	√	√	√
	融资	资产流动化 (资产证券化) 信托	√	√				√		√	√		√
	支付	结算清算服务信托	√	√				√		√			√
为非 金融	传承	遗嘱信托	√	√				√	√	√			√
	保障	企业年金受托业务(及 账户管理业务) 信托	√										
		消费信托	√	√	√		√	√		√			√
		土地流转信托	√	√				√		√			√
活动 提供 服务	公司治理	职工持股信托(及股权 激励信托等薪酬福利 类信托)	√	√	√			√		√			√
		股权信托(及表决权、 经营权信托)	√	√	√			√		√			√
	慈善公益	慈善与公益信托	√	√			√	√		√	√		√

二、拓宽企业融资渠道，盘活存量资产（资产证券化）

资产证券化业务参与主体包括发起人（原始权益人）、发行人、资产服务机构、承销机构、托管机构、监管机构、中介机构（会计师事务所、律师事务所、信用评级机构等）、投资者等。基于信托财产独立性与破产隔离功能，信托公司作为 SPV 与参与各方签订合同，提供项目报备、收付息等常规服务，同时参与基础资产的尽调、产品结构化设计、产品定价、资金募集等其他工作。

信托公司发挥差异化制度优势，运用资产证券化工具，帮助实体经济企业盘活存量资产、拓宽融资渠道、降低融资成本，践行金融服务实体经济战略。信托

公司通过资产证券化业务发挥对实体经济的支持作用，解决社会问题、缓解社会矛盾。

（一）基础资产类型丰富，从信贷到消费贷款种类繁多

我国的资产证券化根据监管机构及基础资产类型的不同可以分为三类：一是信贷资产证券化，由银保监会主管，基础资产为银行业金融机构企业贷款、不良贷款、设备按揭贷款、专项信贷、个人消费贷款、信用卡分期、汽车抵押贷款、金融租赁、住房抵押贷款、REITs 等；二是企业资产证券化，由证监会主管，基础资产为企业持有应收账款等债权和收费权：债权类资产包括租赁债权、保理债权、小额贷款、企业应收账款（含委托贷款）、信托受益权、购房尾款债权、两融债权等，收益权类资产包括市政收费权（水、电、燃气、供热等收费权）、不动产物业、物业收费权、PPP 项目收费权等；三是资产支持票据，由银行间交易商协会主管，基础资产为企业持有应收账款等债权和收费权。从发行市场来看，信贷资产证券化、资产支持票据在银行间市场发行，企业资产证券化在交易所、报价系统发行。

根据 Wind 统计，2018 年全年资产证券化市场共发行产品 950 单，发行规模达 2.01 万亿元。其中，信贷 ABS 产品共发行 156 单，发行规模共计 9323.37 亿元；企业 ABS 产品共 698 单，发行规模共计 9557.14 亿元；资产支持票据共发行 96 单，发行规模共计 1261.25 亿元。

表 10.3 资产证券化的发行规模统计

单位：亿元

资产证券化	2016 年	2017 年	2018 年	2019.10
信贷资产证券化	3908.54	5972.30	9323.37	6930.08
企业资产证券化	3890.06	7566.70	9557.14	6795.23
资产支持票据	151.57	574.95	1261.25	2119.09
合计	7965.17	14113.95	20141.76	15844.40

数据来源：Wind。

资产证券化信托，是指信托公司作为受托人按照信托文件约定，以资产支持证券的形式发行受益权凭证，以进行结构性融资活动为特定目的的信托业务。该业务中，信托公司着重发挥信托的财产独立性、灵活性功能。它将一项财产从其原有主体中剥离出来，使其具有独立性；又通过分级实现风险收益的差异化组合。

2018 年资产证券化业务中，信托公司的作用具体表现为：（1）信贷 ABS 规模为 9323.37 亿元，分别由 16 家信托公司作为发行机构，其中规模最大的为建信信托，2018 年发行项目 42 个、发行总额 3364.18 亿元，在信贷 ABS 的市场份额达 36%。（2）信托公司作为企业资产证券化计划管理人的规模较小，目前仅华能信托、中信信托两家信托公司获得了交易所资产证券化计划管理人的试点资格。（3）25 家信托公司担任 ABN 发行机构。

案例：2018 年 12 月 24 日，首单由信托公司承担管理人角色的资产支持专项计划获批，开启了信托公司、券商、基金子公司作为证监体系下企业资产证券化计划管理人的竞争新格局。华能信托作为管理人发行的“华能信托-开源-世茂住房租赁资产支持专项计划”，是国内首单由信托公司承担管理人角色的证监会体系下的企业资产证券化产品。该产品采取了由一层信托承载基础资产的单 SPV 模式，由世茂集团作为原始权益人，开源证券作为交易安排人，招商银行作为财务顾问，以房屋租赁债权作为基础资产。该产品储架规模 10 亿元，期限 20 年，优先级证券评级 AAA。

信托公司加强自身产品创设能力，通过资产池构造、交易模式确定、分级处理、结构化设计、增信安排等，满足客户全方位的金融需求，提升服务内涵。目前，已形成围绕消费金融资产、供应链金融资产以及房地产资产的证券化产品条线，使金融回归服务实体经济的本质，让金融创新更好服务实体经济。实体企业通过资产证券化提前变现大量应收，众多中小供应商可及时、方便回收款项，能够对外发挥其资产信用优势，拓宽实体企业直接融资渠道，有效降低企业杠杆率，降低融资成本，提高资产周转率，实现重资产向轻资产经营转变。

（二）降低企业融资成本，双 SPV 结构支持 REITs 发展

信托公司作为基础资产信托受益权的特殊目的载体，在“双 SPV”资产证券化中，信托公司作为底层信托受益权的管理人参与其中，基础资产主要为商业物业的租金项目，信托公司作为信托受益权的管理人，收取相应的信托报酬。信托

公司以此种方式参与证监会体系下的企业资产证券化业务，有助于降低租赁类房企融资成本，增加租赁住房供应，切实践行国家完善租购并举住房体系的理念。

北京信托 2018 年成立的 CMBS 业务，信托公司作为受托人接受委托人合法持有的债权设立财产权信托，以构建 CMBS 发行的 SPV。融资人将标的资产抵押至信托、标的资产的经营收入质押给信托、地产集团提供差额补足、关联企业提供不可撤销的连带责任保证担保，保障项目风险可控。

昆仑信托长租公寓 CMBS

2018 年 7 月 31 日，北京市首单长租公寓 CMBS “华夏资本-优钺-景瑞三全公寓资产支持专项计划”成功发行，昆仑信托作为该专项计划的交易安排人和信托受托人，在项目最初阶段就参与设计了交易结构。当时正处在中央要求贯彻落实十九大会议精神，落实“房住不炒、租售并举”政策之际，昆仑信托作为中国石油下属子公司深入贯彻中央会议精神，积极响应国家号召，支持实体经济、支持长租公寓理念，昆仑信托房地产部业务团队在市场上优中选优、锁定北京市东三环亮马桥核心区域的 120 套住宅均为拥有独立 70 年产权的住宅和配套商业物业作为标的资产。同时，项目组根据近年来积攒的发行 ABS 的经验，探索 PRE-ABS 和 ABS 后特殊资产服务模式，希望通过发挥自身及公司优势，探索由传统的 SPV 角色过渡成为能够全面参与项目的交易结构设计、前期资产构造、资产管理、中间层或者基层的购买、资产支持证券的流动性设计等各个环节，最终通过不断与客户共同设计交易结构探讨出以 Pre-Abs 形式前期介入形成底层资产，在深交所成功发行北京市首单长租公寓 CMBS 产品，在市场上取得一定反响。

我国目前进入存量地产时代，大力发展 REITs 业务有助于促进社会存量资产盘活。以日本为例，资产流动化型信托中的很大部分是房地产投资信托。2018 年 9 月末（平成 30 年 9 月末），资产流动化型信托中的不动产信托为 38.6 万亿日元，在资产流动化型信托中占比超过 50%。

（三）参与 ABN 的信托公司达半数，践行金融服务实体经济理念

资产支持票据的基础资产包括收费收益权、应收账款、PPP、委托贷款、信托受益权、票据收益权、融资租赁等。标准化的产品结构使其不受非标投资限制的约束，通过资产证券化盘活市场流动性，活跃债券市场，进而提高资产支持证券产品的流动性；同时，其收益较同类型公司债、企业债或银行间市场债券品种

高，增强了对投资者的吸引力，更好地将社会闲置资金引入实体经济领域。

根据 Wind 统计，参与 ABN 的信托公司从 2016 年的 6 家增长到 2019 年的 34 家。2016 年，6 家信托公司共发行 ABN 项目 6 个，发行总额 151.57 亿元；2017 年，16 家信托公司共发行 ABN 项目 34 个，发行总额 574.95 亿元；2018 年，25 家信托公司共发行 ABN 项目 96 个，发行总额 1261.25 亿元；截至 2019 年 10 月末，参与 ABN 的信托公司达 34 家，共发行 ABN 项目 176 个，发行总额 2119.09 亿元，2019 年全年发行总额有望翻番。

2018 年 12 月 28 日，由交通银行作为主承销商，交银国际信托作为发行载体管理机构、圆满完成了中国交通建设股份有限公司下属三家子公司资产支持票据（ABN）的发行设立。三单项目发行总金额 38.04 亿，优先级票面利率均为 4.45%，为 2018 年央企应收账款类资产支持票据的最低发行利率，其推进效率和发行节奏亦大幅领先同类产品。上述三单资产证券化项目的落地，使企业盘活了存量资产，压降了“两金”（应收账款和存货余额）比例，降低了负债，调整了杠杆率。

2018 年 6 月和 8 月，中铁信托分两次发行“中铁信托·中铁建资产证券化一期集合资金信托计划”，金额 2 亿元，用于购买中铁建资产管理有限公司作为原始权益人/资产服务机构、平安证券股份有限公司作为管理人的“平安证券-中铁建资产 1 号应收账款资产支持专项计划”的次级资产支持证券。中铁建资产管理有限公司的全资股东——中国铁建股份有限公司为评级 AAA 的大型央企，其主要为建筑施工，该 ABS 基础资产较为分散、应收账款债务人信用度较高，应收账款折扣率较高，中铁信托投资该 ABS 的次级，风险较低、收益可观，且为该 ABS 的整体顺利发行打下了基础。

三、完善养老金管理体系，提高老年人生活质量（年金信托、养老服务信托）

信托公司发展年金信托业务优势明显，具体表现为其特有的财产运用、管理与分配制度；信托公司发展养老服务信托有助于老龄化群体财产分配及消费意愿的实现。

（一）养老服务范围广泛，保障老年人传承与消费意愿实现

养老服务信托有助于老龄化群体财产分配及消费意愿的实现。首先，信托关

系为用户提供资金保管功能，信托财产具有法定独立性，避免因道德信用风险造成的委托人资金损失。其次，信托关系中的受益人制度，最契合单务契约中的遗嘱关系，信托关系生效，则受托人严格执行委托人指令，确保遗嘱标的资产按照委托人意愿分配。最后，老年用户作为一类消费群体，消费标的涉及健康、医疗、养老、临终关怀等，泰康健投整合该链条下的资源，旨在为用户提供综合服务。账户服务信托可为用户实现一个账户管理多场景下的权益，并与场景方实现系统对接，共同为用户提供产品选购、支付、行权服务。

养老服务信托主要包括两类模式：一是通过养老消费信托的方式，实现过去养老预售卡的老年人居住及医养服务；二是通过高频交易方式，进一步整合养老服务需求。

目前中信信托（中顺易）已推出整合养老服务需求的服务信托业务，与北京同泰（泰康健康产业投资控股有限公司的子公司）合作，为客户提供殡仪服务、陵园墓葬服务，目前订单 2300 个，金额超过 1 亿元，未来还会引入高端医疗、社区养老、遗嘱传承等服务，发展空间比较广阔。所提供具体服务包括：（1）殡葬产品资金保管，用户设立账户服务信托并交付采购资金，受托人代为采购“泰康礼赞人生”产品，行权前，受托人依用户指令保管资金，行权服务确认后，向同泰支付产品尾款。（2）提供服务整合、家庭财产安排，以夕阳服务为产品宗旨，定位老年人及其子女为服务对象，建立综合化产品开发、服务运营和资金管理体系。比如父母向子女定期提供生活费/学费，老人身后做资产分配等。为用户解决资金分配需求，同时弥补民事遗嘱法律公示效力不足的问题。（3）医疗养老服务消费，以泰康的健康产业为依托，为用户提供医疗、养老、殡葬等服务提供钱包功能，为用户在此体系内的消费提供便利的支付结算账户。

（二）年金信托规模递增，服务职工数、企业数逐年增加

信托特有的财产运用、管理与分配制度契合年金信托需求。信托公司在深入了解客户需求的基础上，充分发挥信托制度特有的资产隔离、受益人保护及税收筹划等功能，先后开发包括企业年金、薪酬福利信托计划、员工国内及海外持股在内的一系列信托型养老与薪酬福利金融产品，帮助企业解决现有管理方式存在的资产所有权不明、账户管理不清及多重纳税等多方面的问题，成为了企业人力资源管理综合服务方面的专业机构。

年金信托中，委托人将计提的年金作为信托财产设立信托，把年金转移给受

托人，受托人对年金进行管理和处分，从而实现年金的保值、增值，并在受益人符合规定条件时对其发放年金。我国企业年金管理涉及受托人、账户管理人、托管人与投资管理人四类机构主体由人社部统一认定，采用资格管理制。目前，信托公司中仅有中信信托、华宝信托获得受托人资质。根据人社部 2019 年第二季度的《全国企业年金基金业务数据摘要》，信托公司作为企业年金基金法人受托管理机构，共管理 260 家企业 120,391 人的企业年金，管理规模 996,079 万元，市场占比分别为 0.36%、0.66%、0.89%。从历史数据来看，近五年来，信托公司企业年金业务不断收缩，在市场中的占比也逐年下降。

表 10.4 2019 年二季度企业年金基金法人受托管理情况

企业年金基金 管理机构	企业数(个)		职工数(人)		受托管理资产金额(万元)	
	2014 年末	2019 年 6 月末	2014 年末	2019 年 6 月末	2014 年末	2019 年 6 月末
华宝信托	300	243	152,313	116,959	706,749	966,697.33
中信信托	31	17	6,086	3,432	37,491	29,381.69
信托公司小计	331	260	158,399	120,391	744,240	996,079.02
年金市场合计	48,135	71,858	11,973,324	18,274,331	46,134,985	111,902,021.31
信托类机构的 市场占比	0.69%	0.36%	1.32%	0.66%	1.61%	0.89%

数据来源：《全国企业年金基金业务数据摘要》。

（三）信托公司资质受限，服务年金的深度还远远不足

从域外经验看，年金信托是境外信托机构的重要业务类型。无论是英国与美国，还是亚洲的日本，当人口老龄化问题日益严重时，均纷纷建立比较完善的年金管理制度，并大力鼓励养老金/年金信托业务的发展，养老金/年金信托已成为境外信托机构的重要业务之一。

过去十年中国理财市场格局已发生较大变化，信托公司的投资管理能力显著提升，但目前仅有 2 家信托公司（即中信信托与华宝信托）获得受托人资质，1 家信托公司（即华宝信托）获得账户管理人资质，没有一家信托公司获得投资管理人资质。基于现行企业年金管理制度，信托公司在年金业务中需要更多的参与资质，比如投资管理人与账户管理人资质。头部信托公司的托管运营能力可完全

满足年金信托的高频账户管理需求。近几年来，信托公司对 IT 系统建设的重视程度日益提高，为支持证券投资、家族信托、消费金融等业务的发展，一些信托公司已搭建起比较高效的 IT 系统，尤其是头部信托公司。

以日本的年金制度为例，整体的年金制度分为三层：第一层为 20 岁以上未
满 60 岁的所有国民都加入的国民年金（基础年金）；第二层为职业领域的年金
制度，即民间工薪一族加入的厚生年金保险及公务员等加入的共济年金；第三层
为待遇确定型企业年金、缴费确定型企业年金、厚生年金基金（不可以新设）、
缴费确定型个人年金等。我国信托公司未来需要进一步丰富年金类型，提供多类
型、多层次的信托产品，满足不同群体、不同缴费主体的不同需求。

四、引入第三方资金保管机制，保障消费者权益（预收款信 托）

随着经济社会的发展，在客运、酒店、餐饮及健身中心等消费领域广泛推出
以礼券、磁卡、芯片卡、电子券等各种形式预先收取款项的消费形态，消费者预
先支付款项、再递延获取商家提供的商品或服务。预收款信托将信托关系与更多
的场景结合起来，有利于保障消费者权益、降低交易风险，满足了广大的潜在需
求。

在社区居民预付款场景中，信托公司通过账户系统，为社区居民客户设立账
户服务信托；保管客户交付的合法资金（即信托财产）；按照客户的指令，运用
信托财产支付结算其消费、物业费、购房等需求的费用支出，获取消费折扣；按
照信托合同约定的分配规则，客户去世后将剩余信托财产分配给指定受益人。这
实现了消费者长期预付款的保管，避免了提供服务的社区商家挪用、破产、其他
债权人查封等风险出现时消费者权益受损，便于客户在社区周边及线上聚合商
城购物结算。

（一）促进线上平台交易实现，保障消费者交易安全

信托公司防止卖家收钱后不交货或存在产品质量问题，保护消费者权益，支
持农业企业发展。信托公司为实食在再平台的潜在消费者开立单一信托账户，保
管消费者交付的预存款（即信托财产），提供担保支付，根据买卖双方达成的交
易合约（比如：产品质量等），按消费者支付指令向卖家（农产品供应商）支付
对应的信托财产。

实食在再是由深圳中顺易信息技术服务有限公司打造的生鲜农产品电商平台。一方面为消费者精选优质的农产品，一方面为优质的农产品供应商提供直销能力，缩短了农产品产业链上的中间环节。

当然，预收款信托的发展需要政策制度上的支持，出台强制第三方托管政策。以台湾地区的预收款信托为例，礼券预收款信托、预售房买卖价金信托、生前契约预收款信托、预售屋不动产开发信托的发展都有相应的政策保障。比如，经济部为强化消费者权益保障，依消费者保护法第 17 条第 1 项规定，于 2017 年 10 月 1 日修订“零售业等商品(服务)礼券定型化契约应记载及不得记载事项”，要求发行礼券业者必须在信托、银行履约保证、同业互保、公会连保、其他经经济部许可并经行政院消费者保护处同意的履约保证方式等五种机制中任选一项以保障消费者权益，并自民国 2018 年 4 月 1 日起实施。

(二) 为消费场景提供资金保管服务，保障消费者资金安全

信托公司防止企业挪用押金甚至“跑路”，保护消费者资金安全。信托公司为共享单车消费者开立单一信托账户，保管消费者交付的押金（即信托财产），当触发押金协议中赔偿条款时支付对应的信托财产。

嘉丽泽健康度假产品系列信托项目

2014 年 1 月 17 日，“中信·消费信托嘉丽泽健康度假产品系列信托项目”（下称嘉丽泽项目）通过招商银行正式对外发售。在 2014 年 1 月至 11 月的销售期间，该消费信托项目的销售规模约为 3300 万元。嘉丽泽项目分为 H 和 G 两类，期限均为五年，认购信托计划的消费者可获得的消费服务项目为云南“嘉丽泽国际健康岛”中温德姆五星级度假公寓 14 天居住权及一张健康消费卡。“嘉丽泽国际健康岛”为中信信托所投建的包含医养（医疗、养生、养老）、旅游、地产等在内的产业园项目。此外，认购消费信托还将获得一项投资权益，即在购买产品后的三年内拥有原价优先购房权，即三年内任一时点可以以最初购买产品时所对应的市场价格和条件购买指定房屋，相当于通过订金（可退还）获取一份原价优先购房期权，而此部分销售房屋同样来自嘉丽泽项目地产板块。

招商银行将本消费信托产品销售给投资人（即信托计划的委托人和具体消费品的消费者），然后投资人与中信信托签订单一资金信托合同，成立信托计划。若干单一信托项目的信托财产将根据委托人的指令向星语商业采购嘉丽泽健康度假产品。资金进入星语商业后，由其委托中信信诚资产管理有限公司设立专项

资产管理计划，对上述产品销售资金进行管理。最后由中信信托最后根据信托合同的规定向委托人（投资人、消费者）分配信托权益。

五、创新土地流转机制，维护农民土地权益（土地流转信托）

土地流转信托，是指委托人（土地承包经营权人）在一定期限内将土地承包经营权信托给受托人，受托人在坚持土地集体所有和保障农民权利的前提下，按照土地使用权市场化的需求，通过规范的程序，以土地出租等方式将土地经营权在一定期限内依法、有偿转让给其他主体从事农业开发经营。

（一）导入金融元素，发挥隔离作用

信托机构为农业导入金融元素，使土地经营权的流转更加具有资本属性，实现市场化有效的增值。引入了服务商制度，对农民流转土地的租金收益提供差额补足承诺，受托人信托计划中设计了偿付流动性支持和临时退出机制，在信托计划无法存续时能够保障农民取回土地。

土地流转信托具有“四位一体”的制度优势。通过信托关系将农户、政府、受托人与农业产业化企业绑定在一起。信托机构本身具有法律赋予的隔离作用，信托制度的发挥可以有效地实现土地所有权、经营权和受益权的分离，隔离政府与农民，隔离农民与市场。信托计划成立，即通过法律文件同时确立农户、政府、产业方和中信信托之间的相互关系、权利责任，以此来有效降低信用风险和法律风险。

（二）向土地注入知识，缓解信息不对称

通过信托平台，解决农民知识占有量低的问题和信息不对称问题，合理、有效的开发和利用土地资源，保障地力的可持续。土地的规模化、集约化经营，为发展现代农业奠定基础。

土地作为农民最重要的保障性财产，以信托方式实现流转后能够实现对土地使用的三重监督功能：政府作为委托人和受益人代表，运用政府各类监管机构对承租人土地使用的制度监督；农民作为新型的农业产业工人、最终受益人的实地监督；信托公司作为受托人和土地承包经营权的转租人的市场监督。此外，信托产品的设计中包含了对农民收益的双重保障。一方面引入了服务商制度，对农民流转土地的租金收益提供差额补足承诺；另一方面设计了偿付流动性支持和临时

退出机制，在信托计划无法存续时能够保障农民取回土地。

同时，信托具有多领域服务的优势，不仅提供金融支持，还能够对接农业产业方、投资方、消费方等，避免信息、技术、资源等不对称，通过提供综合服务，实现农业产业整合、升级。

案例. 安徽宿州农村土地承包经营权信托计划

2013年10月10日，中信信托与安徽宿州埇桥区政府合作，成立了国内第一支土地流转信托计划。信托目的旨在发挥信托制度优势，促进农村土地的合理高效利用，保障农民稳定持续利益，推动农业及广大农村地区的发展。流转的土地面积达5400亩，全部为耕地，流转后土地拟建设现代农业循环经济产业示范园。安徽帝元现代农业投资发展有限公司是流转土地的承租人、信托计划服务商，以及园区的投资商之一。信托计划存续期限为12年，与流转土地的剩余承包经营期限等同。

六、凝聚社会力量，助力精准扶贫（慈善公益信托）

慈善公益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，开展慈善活动的行为。根据慈善中国备案的数据显示，截至2019年10月10日，慈善信托备案项目共223单，其受托财产总规模共23.33亿元。具体来看，慈善信托数量逐年增加：2016年9月1日《慈善法》颁布后到年底，慈善信托共成立22单；2017年慈善信托共成立45单；2018年慈善信托稳健发展，共成立69单；截至2019年10月10日，本年成立的慈善信托单数已创新高，慈善信托规模进一步增长。

慈善信托作为一种新型慈善方式，将信托与慈善相结合，一方面为慈善组织、企业家参与慈善事业提供更充分、多元的运作方式；另一方面，融入信托制度灵活、高效、专业的资产管理能力，共同为推动慈善事业发展发挥积极作用。“信托公司+慈善组织”共同合作则有利于双方各司其职，常见的职责分工为，慈善组织负责慈善项目实施与管理，信托公司负责闲置信托财产投资管理，实现闲置慈善资金的保值增值。信托公司在资金募集方面的优势也有利于为慈善信托提供广泛的资金来源。慈善信托具备信托财产独立、运行成本低、永续性等特征，信托公司可以充分发挥信托制度安排优势与资产管理、财富管理能力，使慈善信托财产保值增值，为慈善事业提供增量。

表 10.5 慈善信托与慈善捐赠的对比

	慈善信托	慈善捐赠
法律关系与地位	信托——委托人	赠与（合同）——捐赠人
设立形式	书面	书面或口头
财产独立性	慈善信托财产完全独立	捐赠财产是受赠人的财产
委托人权利	委托人权利较大，可以变更受托人、设立监察人，并要求受托人向其报告信托事务处理情况	捐赠人有监督权和查询权
持续性	信托具有持续性，一笔资金可以设立持续 10 年或者 20 年的慈善信托，持续开展慈善活动	捐赠时一次性的行为，通常一次捐赠完成即终结
慈善活动开展	根据委托人的意愿，开展慈善活动，委托人参与程度强	通常按照慈善组织的意愿开展，捐赠人参与程度弱
设立成本	设立成本低，全部资金用于慈善	成本较高
信息透明程度	有严格的信息披露要求，还可以设立监察人，监督资金的使用	信息披露程度低，不透明，却反监督机制
税收优惠	备案后可以享受税收优惠	有明确的税收优惠

数据来源：百瑞信托。

慈善信托的业务模式根据委托人和受托人关系，大致可分为四种模式：1. 慈善组织作为委托人；2. 慈善组织和信托公司共同担任受托人；3. 慈善组织作为慈善项目执行人；4. 信托公司作为受托人并执行慈善项目。以百瑞信托的“百瑞仁爱·映山红慈善信托”为例，映山红慈善信托主要是采用信托公司作为受托人并执行慈善项目。

案例. 百瑞仁爱·映山红慈善信托

“百瑞仁爱·映山红慈善信托”于 2017 年 6 月 6 日成立，信托期限预计 20 年，初始信托规模不低于 100 万个信托单位，信托本金及收益用于开展救济贫困的慈善活动。项目的保管人为中信银行郑州分行，信托监察人为北京大成（郑州）律师事务所，慈善活动组织实施机构为中国共产主义青年团国家电力投资集团公司委员会，负责慈善活动的具体开展、实施以及捐赠资金具体使用。

七、政策建议

（一）扩大信托公司参与资产证券化业务的资质范围

为了促进信托公司从多角度参与资产证券化业务，建议扩大信托公司作为资产证券化计划管理人的政策准入力度，分批审核或扩大试点范围，扩大信托公司进入银行间市场和证券交易所作为承销商的资格的数量。信托公司可以将发行、承销结合，深度参与 ABS 业务，加强信托公司在资产证券化业务中的核心地位，包括底层资产的选择、交易结构的设计、各参与方的选择、费用的分配等；并进一步提高信托从业人员的专业性，增强人员储备，完善机制安排。

（二）给予信托公司在年金业务中更多的参与资质

为了应对养老金/年金信托服务的需求，建议给予信托公司在年金业务中更多的参与资质，比如投资管理人与账户管理人资质。当人口老龄化问题日益严重时，需要建立更加完善的年金管理制度，发挥信托公司的投资管理能力、托管运营能力，满足年金信托的高频账户管理新需求，养老金/年金信托将成为信托公司的重要业务之一。

（三）出台强制第三方托管政策，特许预收款信托进行低风险投资

预收款信托的发展需要政策制度上的支持，出台强制第三方托管政策。此外，预收款信托是典型的服务信托业务，但由于具有资金沉淀的特殊性，建议特许其进行低风险投资。

（四）政府提供引导基金等政策支持，助力土地流转信托发展

土地流转信托的发展需要政府的政策扶持，包括提供引导基金、发挥信息优势以及完善评估机制等。为“土地信托银行”提供引导资金，可以逐步实现政府资金的退出和市场化经营；发挥政府信息优势，协助“土地信托银行”寻找龙头企业，并为其提供相关配套后勤保障服务，免除龙头企业的后顾之忧。农村土地价值评估是主营业务顺利开展的关键，应建立专业的农村土地价值评估机构，实现全国范围的农村土地信息流通，制定统一的农村土地评估标准，实现土地评估过程的公平、公正和公开。

（五）明确慈善信托税收优惠政策，建立信托财产登记制度

建议制定并实施我国慈善信托税收优惠细则，明确税收优惠政策享受主体、优惠税种、计税基础以及优惠方式等。此外，建议通过特别立法或行业指引完善非资金型慈善信托财产过户及税收等配套制度，出台相关信托财产管理指引，指导信托公司开拓非资金型慈善信托业务，丰富我国慈善信托类型。

参考文献

- [1] 吴晓灵, 2019: 《准确界定金融相关概念, 实现资产管理市场统一监管》, 《清华金融评论》第 11 期。
- [2] 江红莉、蒋鹏程, 2019: 《实体经济部门杠杆的溢出效应及对系统性金融风险的传导研究》, 《金融监管研究》第 6 期。
- [3] 刘一楠, 2019: 《信贷资产流转对信贷市场供求的影响研究》, 《金融监管研究》第 6 期。
- [4] 周俊文、党建伟、高明, 2019: 《第三方支付监管的目标与制度安排——国际比较与政策建议》, 《金融监管研究》第 3 期。
- [5] 武志胜、吕洋、何红霞, 2018: 《实体企业融资结构对金融市场风险的溢出效应研究》, 《金融监管研究》第 11 期。
- [6] 李晚晴、田野, 2018: 《我国企业部门杠杆率及其债务风险的辩证分析》, 《金融监管研究》第 2 期。
- [7] 尹振涛, 2019: 《加强金融基础设施的统筹监管》, 《学习时报》第 10 期。
- [8] 朱小川, 2018: 《加强对金融市场基础设施的统筹监管》, 《清华金融评论》第 4 期。

附表 1

信托公司支持传统制造业情况 单位（万元）

序号	信托公司	2016		2017		2018		2019.6	
		新增规模	存续规模	新增规模	存续规模	新增规模	存续规模	新增规模	存续规模
1	华宸信托	19,800	200,000	204,800	23,500	84,500	—	30,000	—
2	建信信托	267,400	187,000	240,200	178,000	447,100	376,900	425,200	5,400
3	中粮信托	717,400	617,400	763,900	229,400	563,700	103,200	540,200	—
4	爱建信托	237,761	189,723	300,261	121,300	469,810	278,538	620,513	225,000
5	北方信托	1,071,856	—	923,796	—	683,789	—	624,838	—
6	北京信托	1,664,221	1,592,950	109,051	—	201,591	146,475	520,382	30,000
7	国通信托	—	—	—	—	—	—	—	35,000
8	昆仑信托	20,900	34,000	54,000	45,000	100,000	49,800	149,800	73,000
9	百瑞信托	668,500	379,400	737,100	311,500	1,547,300	1,190,100	1,502,400	54,500
10	东莞信托	191,129	115,360	231,765	149,820	457,995	390,285	504,673	132,726
11	西部信托	—	—	—	—	1,540,624	—	1,774,576	—
12	中泰信托	95,300	83,000	73,000	73,000	50,000	—	175,000	125,000
13	大业信托	76,600	—	440,081	363,481	289,603	—	22,750	—
14	华润信托	242,854	142,854	967,259	691,055	916,071	101,000	919,988	227,500
15	陆家嘴信托	—	—	319,269	40,644	1,011,629	692,360	275,010	736,619
16	五矿信托	571,400	309,600	830,500	8,600	1,365,200	572,300	1,623,600	362,100
17	西藏信托	261,081	242,320	383,257	124,336	20,000	20,000	230,057	—
18	中融信托	188,285	21,010	334,628	128,606	304,581	164,564	336,168	701,83.17
19	湖南信托	161,394	68,699	120,710	81,321	120,701	27,068	207,311	92,657
20	华澳信托	132,600	117,000	386,960	364,360	328,480	18,980	574,080	300,000

21	华能信托	636,535	347,950	1,057,855	645,065	723,823	205,059	860,688	420,087
22	上海信托	1,241,753	72,290	1,017,957	248,547	637,197	5,000	548,797	—
23	长城新盛	—	294,595	292,460	1,081,065	835,517	—	711,314	—
24	苏州信托	141,130	151,605	182,079	124,949	121,779	30,150	226,207	115,378
25	国民信托	875,597	660,814	1,433,338	1,010,206	1,560,439	756,100	1,114,306	9,000
26	国元信托	327,200	120,900	392,000	385,300	728,700	404,600	1,015,500	403,600
27	金谷信托	312,900	185,700	774,300	264,500	226,200	33,800	89,900	—
28	中原信托	267,700	15,000	363,800	166,400	487,600	165,300	416,300	7,000
29	厦门信托	255,577	140,498	497,516	512,617	656,157	592,689	548,329	54,600
30	山东信托	—	—	994,730	446,500	549,930	491,200	360,000	24,800
31	新华信托	331,821	247,000	359,301	127,780	456,611	380,500	220,719	—
32	新时代信托	1,634,692	1,177,900	529,702	119,900	659,892	392,050	897,402	—
33	雪松信托	1,079,400	468,700	744,900	143,200	618,400	58,600	470,800	5,000
34	粤财信托	—	—	889,038	672,447	1,325,897	871,558	1,180,032	37,754
35	中铁信托	—	—	—	—	1,154,782	—	948,613	—
36	华信信托	488,453	319,550	322,059	46,100	308,801	20,000	308,801	—
37	吉林信托	204,379	155,479	417,312	342,564	544,517	269,265	455,613	63,962
38	民生信托	422,233	1,491,950	1,888,050	1,550,560	1,823,460	1,227,050	1,695,150	1,681,776
39	陕国投	470,000	1,430,000	2,900,000	2,600,000	5,400,000	3,200,000	8,600,000	1,400,000
40	天津信托	245,733	83,000	260,464	45,000	183,420	—	267,042	90,000
41	浙金信托	50,000	55,000	60,000	131,000	90,000	132,400	100,000	106,500
	合计	1,880,798	3,534,979	5,847,885	4,715,225	8,350,199	4,848,715	11,426,606	3,342,238

附表 2

信托公司支持高端制造业情况 单位（万元）

序号	行业	信托公司	2016		2017		2018		2019.6	
			新增规模	存续规模	新增规模	存续规模	新增规模	存续规模	新增规模	存续规模
1	新一代信息技术产业	建信信托	139,000	140,000	183,200	400,200	293,700	547,600	348,500	946,300
		中粮信托	—	—	—	—	444,600	444,600	—	222,271
		国通信托	—	—	100,000	100,000	42,758	40,000	20,000	30,000
		华澳信托	—	—	—	—	20,000	20,000	—	20,000
		华能信托	—	—	338,300	338,300	19,590	429,973	—	199,896
		上海信托	48,290	298,390	36,000	531,100	159,006	400,000	130,000	230,000
		中原信托	—	—	50,000	50,000	—	—	—	—
		民生信托	—	—	30,400	—	—	30,400	—	—
		陕国投	—	—	—	—	6,000	—	—	6,000
		合计	187,290	438,390	737,900	1,419,600	985,654	1,912,573	498,500	1,654,467
2	航空航	大业信托	—	30,000	—	—	—	—	—	—

	天装备	五矿信托	—	—	—	—	—	—	10,600	10,600
		长城新盛	15,000	—	—	94,700	—	94,304	—	90,693
		陕国投	—	—	—	—	20,000	—	—	20,000
		合计	15,000	30,000	—	94,700	20,000	94,304	10,600	121,293
3	海洋工程装备及高技术船舶	大业信托	—	300	—	200	—	—	—	—
		天津信托	40,000	40,000	70,000	90,000	20,000	90,000	—	90,000
		合计	40,000	40,300	70,000	90,200	20,000	90,000	—	90,000
4	轨道交通装备	大业信托	—	—	8,000	8,000	—	—	—	—
		西藏信托	—	—	97,100	97,100	—	—	—	97,100
		山东信托	—	—	—	275,000	—	275,000	—	275,000
		浙金信托	—	—	4,000	10,000	4,000	10,000	4,000	10,000
		合计	—	—	109,100	390,100	4,000	285,000	4,000	382,100
5	节能与新能源汽车	北京信托	—	—	—	—	200,000	211,050	—	189,750
		大业信托	—	70,000	—	—	—	—	—	—
		华润信托	—	—	53,000	53,000	—	53,000	—	53,000
		五矿信托	13,000	13,000	10,000	10,000	6,000	6,000	—	—
		西藏信托	—	18,400	—	18,400	—	—	—	—
		中融信托	65,041	65,041	30,001	99,556	—	70,850	—	70,851
		华澳信托	—	—	330,000	330,000	—	330,000	—	330,000
		华能信托	—	—	—	—	250,000	250,000	181,418	181,418
		金谷信托	80,000	80,000	16,000	16,000	10,000	10,000	—	—
		雪松信托	—	—	10,000	10,000	—	10,000	—	10,000
		浙金信托	510,000	20,000	223,900	40,000	62,100	30,000	62,100	30,000
合计	668,041	266,441	672,901	576,956	528,100	970,900	243,518	865,019		
6	电力装备	建信信托	—	—	4,500	4,500	47,700	47,700	—	51,400
		中粮信托	—	—	100,000	100,000	—	—	11,000	11,000
		中融信托	—	46,116	—	50,036	—	52,844	—	52,951
		湖南信托	—	5,000	—	—	—	—	—	—
		华澳信托	—	—	40,000	40,000	—	15,000	—	—

		华能信托	10,000	274,800	—	193,300	—	41,300	—	24,100
		上海信托	—	—	—	—	—	5,950	—	—
		金谷信托	9,300	9,300	—	—	20,000	20,000	—	—
		新华信托	—	—	—	—	—	—	1,900	1,900
		浙金信托	75,000	10,000	125,000	20,000	75,000	10,000	—	—
		合计	94,300	345,216	269,500	407,836	142,700	192,794	12,900	141,351
7	新材料	中粮信托	—	—	29,080	29,080	—	29,080	—	29,080
		北方信托	—	30,000	—	5,000	—	—	—	—
		大业信托	—	—	—	—	4,000	4,000	—	—
		五矿信托	—	—	—	—	10,000	10,000	—	10,000
		西藏信托	2,000	2,000	—	2,000	—	—	—	—
		华澳信托	—	—	20,000	20,000	—	20,000	40,000	60,000
		新华信托	—	—	—	—	95,000	94,950	—	94,900
		浙金信托	—	—	25,000	20,000	10,000	10,000	10,000	10,000
		合计	2,000	32,000	74,080	76,080	119,000	168,030	50,000	203,980
8	生物医药及高性能医疗器械	北方信托	—	—	37,774	37,774	—	8,454	—	8,454
		北京信托	60,600	170,622	—	170,622	—	157,892	—	157,301
		大业信托	—	—	—	—	2,740	2,740	—	—
		华润信托	—	11,705	—	11,705	—	—	4,300	4,300
		五矿信托	—	—	30,000	30,000	—	30,000	—	30,000
		中融信托	1,413	1,413	—	511	—	504	72,646	73,143
		湖南信托	20,137	20,137	—	20,221	—	21,203	—	21,020
		华澳信托	—	—	30,000	30,000	—	30,000	—	30,000
		华能信托	—	—	75,700	75,700	—	16,970	—	—
		上海信托	—	1,200	43,547	16,447	—	14,247	—	14,247
		长城新盛	9,990	—	192,479	9,490	—	89,994	—	83,794
		山东信托	—	—	—	49,400	20,000	97,400	56,800	154,000
		新华信托	—	—	—	—	20,000	20,000	—	20,000
		雪松信托	20,000	120,000	40,000	140,000	—	120,000	—	120,000
陕国投	—	—	—	—	20,000	—	—	20,000		

		天津信托	—	83,000	10,000	93,000	—	83,000	—	83,000
		合计	112,140	408,077	459,500	684,870	62,740	692,404	133,746	819,259
9	农业机	雪松信托	—	8,500	—	8,500	—	8,500	—	—
	械装备	合计	—	8,500	—	8,500	—	8,500	—	—
10	其他	山东信托	—	—	45,500	151,870	70,800	222,670	187,400	410,070
		重庆信托	400,500	954,000	328,400	884,900	705,050	1,694,622	10,000	1,512,792
		合计	400,500	954,000	373,900	1,036,770	775,850	1,917,292	197,400	1,922,862
总计			1,519,271	2,522,925	2,766,882	4,785,612	2,658,044	6,331,797	1,150,664	6,200,330