

最近信托市场上不断听闻各种爆雷，投资人愈发恐慌，“信托不能买了”，“富豪死于信托”，“信托这个行业不行了”的言论依势尘嚣甚上，广有市场。虽然近几年，确实有信托公司、信托项目出了问题，但其影响远远达不到传言所说那般，达到绝对不能染指的程度。

1 积累的风险问题较多，但不至于崩塌

1.1 近期爆雷的信托项目问题出在哪

信托公司可以投资三个市场，分别是货币市场，资本市场，实体投资市场。实体投资领域，又分为基础投资、房地产投资，证券投资等几项。最近的爆雷主要集中在房地产投资这一块。

国家大的政策基调是坚持“住房不炒”，打掉房产价格上涨的预期，降低房产的金融投资属性，从多个维度进行控制（购房者限购，房地产商“三条红线”限制，银行对地产投资贷款额度限制、对购房者房贷额度限制，地方政府售地“两集中”限制），把资金从房市里赶出来，并引导进入国家鼓励的制造、新能源等行业。

高周转、高杠杆、高负债，地产商如此“三高”，确实可以提高资金的使用效率，让资金短时间内实现最大的价值。但如此模式会极度依赖资金，即各种金融机构的贷款，命门也就非常明显，资金链不能断。但是在市场饱和，购买力下降，疫情冲击，严政策强监管的情势下，大量资金被挤出房地产行业，有大量高成本有息负债的房企，在某个集中还本付息的时段内，现金流无法覆盖本到期息，就撑不住违约了，此时有存续贷款的金融机构扎堆上门讨债，处置资产，成立债权委员会，有的案件被集中管辖。各种爆雷信息满天飞，人心惶惶，投资人的恐惧被迅速放大。

1.2 “祸兮福所倚”，辩证地看地产信托项目

根据最新数据显示，2021年第2季度整个信托行业规模为20.64万亿，其中房地产信托投资2.07万亿，占比约10%。料“敌”从宽，把涉及到“所谓隐形刚兑”的范围算上，即融资类规模4.13万亿，约占信托行业总规模的20%。再极端点考虑，假设有一半都出了问题，那融资类风险资产在整个行业总规模中占比为10%，房地产风险资产占总规模的比重为5%，这个比例虽然也不小，但是也远远没有到达那种“信托行业崩塌，需要全部撤退”那种传闻的程度。

另外，爆雷也不意味着会真的承担损失。从投资者的角度看，出问题且会受到实质损失的大都是金融理财市场上的信用类贷款项目，比如房地产公司自己的财富公司理财产品，公开市场发行的无抵押债券，信托计划、资管计划的无抵押纯信用贷款项目；或者有抵押但存瑕疵的项目，比如项目抵押率高，不足值，抵押合同未登记

，抵押物流动性差等。那些具有一二线城市、动态足值、较高安全冗余度低抵押率抵押物的，合规、完备手续的，强制执行公证书（交易合同）的项目，大概率没有终极风险。

前一阵所谓的“资金压力测试”，让很多房地产商扛不住，不少金融机构房地产贷款违约，对应的理财产品爆雷声响一片。整个市场气氛非常紧张压抑，“祸兮福所倚”，凡事要辩证的看。如此多的雷爆了以后，不少风险就释放了；资管新规要求压降融资类产品规模，因此对于信托公司，能用来募集投地产的资金额度很稀缺。新的地产项目过评审会时，风控既要汲取之前爆雷的经验教训进行风险审核，又要反复斟酌、慎之又慎，毕竟额度就这么多，选了这个就不能选那个，择优录取。

但还是要提醒下，注意资金池项目。资管新规过渡期马上结束，目前难以继续压降的资金池里，估计大部分都是难以回款的项目在空转。里面有不少数量的项目，对应着不小的资金规模，但这些资产难以生息，本金也难回来。

1.3近期信托业主要指标平稳、政策利好

信托投资人数量以及信托规模较为稳定，且稳中有升。截至2021年1季度末，信托产品存量投资者数量为88.87万个，投资者数量持续增加，自2020年初以来连续五个季度上升；截至2021年2季度末，信托资产规模为20.64万亿元，与2021年1季度末相比，环比增加0.26万亿元，增幅为1.28%。

从所有者权益的构成来看，实收资本和信托赔偿准备均出现较明显的增长。截至2021年2季度末，实收资本为3153.99亿元，同比增长10.78%，环比增长0.39%；实收资本占比为45.54%，同比上升1.69个百分点，环比降低0.48个百分点。

近年来信托赔偿准备呈现缓慢增长的趋势。截至2021年2季度末，信托赔偿准备为329.66亿元，同比增长11.37%，环比增长1.65%；信托赔偿准备占比为4.76%，同比、环比分别小幅上升0.20和0.01个百分点。在部分信托公司集中暴露消化前期信托项目风险积累的背景下，信托赔偿准备的增加有助于提高信托公司的风险应对能力。

10月20日，国务院副总理刘鹤在2021年金融街论坛年会上表示，房地产行业合理的资金需求正在得到满足。房企现金流紧张局面部分缓解，一些地方政府开始出台政策救市。高层的表态，有助于稳定市场预期，预计四季度房地产市场有望趋稳。

从整个行业主要指标上看，信托行业局势较为平稳，风险应对能力提升，加上前几日政府高层的表态利好地产行业，因此综合来看，以上信息对存续的信托地产项目而言都是积极的，是加分项。

2 资管业深刻转型，参与者宜顺势而为

2.1 信托牌照价值百亿，贵有贵的道理

信托牌照非常珍贵，有多贵呢？比如2015年浦发银行以163.5亿拿下上海国际信托牌照。那为什么这么贵？主要原因之一，就是拥有了信托牌照，就相当于拥有一家可以贯通资本市场，货币市场，实体投资领域的金融机构。

举个例子，银行只能做企业贷款业务，不能做证券业务；券商只能做证券业务，不可以做贷款；而信托可以两者皆有，投融资类业务能做，证券市场业务也能做。而且信托跟保险一样，也具有风险隔离功能，但相对而言更加灵活，可以一对一定制。

由此可见，信托牌照贵的原因是可以在各个市场上做业务，哪个市场活跃好，哪个赚钱，就可以转向哪个市场。有充分的选择自由，而要自由就要付出多些代价。

比如说现今整个资管行业处在转型阶段，非标被强制压缩规模，标准化产品受到鼓励，那么信托公司就可以在这个周期内，选择逐步退出产业投资市场，扩充资本市场、货币市场的资产比重，顺应行业转型趋势。

2.2 资管行业趋势已定，刚兑信仰者退无可退

2019年2月，总书记在中共中央政治局第十三次集体学习时指出，深化金融供给侧结构性改革要以金融体系结构调整优化为重点。而金融体系结构调整优化的关键是要大力发展资本市场，提高直接融资占比。

从全球资管行业经验、中国经济转型战略需求及监管政策上看，我国财富配置加速转向资本市场中标准化金融资产的趋势已经非常明显。

我国近期政策的引导思路：通过多维度的政策限制，把资金从房市里“挤压”出来，引导进入国家鼓励的制造行业，而资金主要的参与方式是进入证券市场进行交易，包括股票市场，债券市场。今年9月份，为了支持“专精特新”等各类中小企业发展，新三板升级成立北京证券交易所。种种的政策、配套设施的支持，使得鼓励资本参与直接融资市场投资获利的模式、导向越发明显。老板姓参与国家发展建设获取红利方式，之前是配置大比例不动产资产，而未来想要继续受益，则配置的主要资产宜转换为有价证券。

在“资管新规”指导下，资管各个子行业都在进行产品净值化转变。在银保监体系下的银行和信托，是固定收益类产品的主要提供方；在证监会体系下的券商、基金公司一直以来是净值化产品的主要提供方，但是也有相当部分的固收产品，主要形

式为资管计划。“2021中国资产管理年会”财富管理主题论坛上，云南信托副总裁贾岩在讨论中表示：“未来呼啸而来，打破刚兑和净值化让我们所有人成就真正意义上的财富管理与资管行业。”浦银理财（筹）总经理助理孙俊表示“银行客户长期习惯了预期收益型产品，这是资管新规转型过程中要正视的现实基础和重要挑战之一”。

资管新规过渡期还有2个月就结束了，银行理财在快速向理财子公司转移，信托的融资类规模也在持续压降。可以预期，资管机构所有的资产将很快净值化，资管行业市场将只提供浮动收益产品，投资人不论在哪个金融机构去购买理财产品，都要面临无固收项目可买的局面。没有固收何来刚兑？因此，投资者们，尤其是有刚兑信仰的投资者们，需要及时转变传统观念、打破惯性思维，适应市场新的变化趋势。

2.3为什么选择通过信托进入资本市场

各类资管机构差异化经营，在长时间的实践中形成了各自的产品风格以及与之对应风格的客户群体。总体上讲，信托产品在资产配置时所用的金融工具选项中属于稳健类型，银行的存单（其他为代销产品非银行自己发行）属于保守类型，券商、基金的产品相对波动幅度波动较大，收益区间上限较高，属于相对激进类型。因此，在进行资产大类配置时，可以根据资管机构产品的不同风格特征，在流动性，收益性，安全性三个维度上根据财务目标综合考量，选择确定投资类型、比例、期限。

信托客户大都属于稳健类型，或者配置信托的投资者认为信托是他资产配置表里的稳健类型，客户的主要诉求是通过信托项目，在风险可控的前提下，获得相对较高的收益。这段时间以来，固收产品数量、规模逐渐变小，但客户的投资需求依然存在，因此，信托公司需要在资本市场领域研发出能替代固收的产品，弥补其减少出现的空缺。风险二次分散的TOF，雪球等类型的产品便是信托公司积极有效的尝试。这个替代过程正在快速发生。

目前，资金信托投向领域发生明显变化，证券市场跃升为第二大资金信托的配置领域。截至2021年2季度末，投向证券市场的资金信托余额为2.80万亿元，同比增长35.39%，环比增长15.17%。《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》对非标资产的投资比例做了明确限制。在政策的引导下，预计证券市场信托的规模和占比将持续提升。

3 富人得益于信托，越富得益越多

3.1门槛高但效果好，“金融+法律”的财富管理工具

几乎所有的人都需要进行财富管理。而且越是富有的人，这个需求就越强烈。一般来说，财富管理的目的主要有两个。以古代皇帝为例，他的一个任务就是保护好江山社稷，如果有机会就开疆扩土；另外一个任务是把江山安稳地传给后代，并望期子孙和睦，基业长存。那么对应于财富管理领域，投资人的一个目的是让自己的资产保值、增值；另一个目的是把财富进行有效传承，且隔离风险。

信托是高净值人群财富管理时使用的一个重要金融工具。依据《信托法》所赋予信托财产的两个独立性，使得“家族信托”拥有了异常出众的传承能力。

家族信托是指信托公司接受单一个人或者家庭的委托，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。家族信托财产金额或价值不低于1000万元，起步门槛比较高。