

“信托行业贯彻落实资管新规的靴子终于落地。”有信托人士如此评论银保监会日前发布的《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（下称“办法”）。

除了给非标资产套上“紧箍”外，监管文件释放的另一大重要信号，便是推动资金信托回归“卖者尽责、买者自负”的私募资管产品本源。这意味着，资金信托降低门槛的公募化设想破灭，“刚性兑付”文化也将渐渐成为信托投资圈的历史。

## 信托去刚兑

据业内人士观察，我国信托行业存在一定程度的“刚性兑付”文化。低风险、高收益、基本刚性兑付，让信托业在短短数年之内，成为资产管理大户。

2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（即“资管新规”）出台，针对资管产品中大量存在的刚性兑付作出严格规定，“去刚兑”成为监管要求，信托业刚性兑付也开始退潮。

办法规定，资金信托是买者自负的私募资管业务。任何机构和个人参与任何资金信托，都要依法识别、管理并承担投资风险。信托公司应当确保资金信托风险等级与投资者风险承受能力等级相匹配，打破刚性兑付。

中信证券(港股06030)研究所固定收益明明债券研究团队认为，推动资金信托回归私募资管产品本源，从另一个角度促进投资者权益保护，推动资管市场有序竞争。

## 适当的投资者

“信托公募化”“一万元买信托”曾受到业界热议。但办法强调“坚持私募定位，资金信托是买者自负的私募资管业务”，让资金信托降低门槛、走向公募化的设想破灭。有行业人士分析，按照新规，监管应该还是认为目前我国的信托行业发展仍未成熟，公募信托缺乏落地的土壤。

兴业研究宏观团队指出，办法要求资金信托的募集方式为面向合格投资者非公开发行方式，而每个合格投资者的投资起点金额应当符合资管新规的要求，由此办法相应提升了集合资金信托计划的合格投资者门槛。

办法提出，资金信托投资者人数不得超过200人，对合格投资者的资质也提出新要求，如具有2年及2年以上投资经历，且满足家庭金融资产不低于300万元人民币，或者家庭金融资产不低于500万元人民币，或者近3年本人年均收入不低于40万元人民币。

投资者适当性管理体现在多个环节。银保监会相关人士介绍，信托公司在资金信托推介、销售及受益权转让环节，都要履行合格投资者确定程序；资金信托只能由信托公司自行销售或委托银行、保险、证券、基金及银保监会认可的其他机构代理销售，且只能通过营业场所或自有电子渠道销售；要求信托公司合理确定每只资金信托的风险等级，评估每位个人投资者风险承受能力等级，向投资者销售与其风险承受能力等级相适应的资金信托。

## 走出舒适区

资管新规落地后，信托资管规模从高速增长转为下行。

长安信托相关人士表示，信托公司传统的三块业务领域受到经济、金融大环境的明显影响。房地产结束黄金时代、房地产信托业务规模受控；政府平台项目基本趋于饱和、处于存量博弈状态；通道业务受金融去杠杆、去多层嵌套以及银信同业进一步规范管理的影响，处于严重萎缩的状态。信托公司“通道业务+融资类业务”传统业务模式已经面临严重挑战。还有分析称，银行理财子公司相继开张，也进一步倒逼信托公司加速转型。

明明团队认为，整体上说，严格执行监管要求，信托的总规模终将不可避免地受到限制，难以延续之前飞速增长的势头。

逆风之下，信托行业被迫走出“舒适区”，发力转型。信托公司主动管理意识有所增强，创新业务明显提速。

“转型不是一蹴而就的。除了需要探索出行之有效、可持续的且与其他资管主体错位竞争的业务方向，风控、人员配备等多方面问题也需要跟上。”有信托业内人士表示，“未来行业集中度或进一步提升，马太效应凸显，转型不力的公司可能会被淘汰。”

本文源自中国证券报