

规范求发展 创新促转型

信托业塑造行业发展新格局

□邢成

2025年,中国信托业在金融“五篇大文章”指引下,转型深水区域砥砺前行。行业在持续压降传统融资业务、严守风险底线的同时,以创新为引擎,积极开拓服务信托与标品资管新蓝海,经营业绩结构显著优化。年内,一系列关键监管政策的明晰与重大风险事件的处置,为行业重塑奠定了阶段性基石。随着2026年5月底业务分类改革3年过渡期的临近,行业站在一个承前启后的关键节点。

转型攻坚与风险拆弹

2025年,信托业在多重目标约束下,于业务转型、风险化解与法规建设三个维度均发生了具有里程碑意义的重大事件,深刻塑造了行业新格局。

第一,业务结构实现历史性跨越,创新业务规模首超传统,信托资产总规模创历史新高,截至第二季度末已经超过32万亿元。2025年,以资产管理信托、资产管理信托为代表的创新业务占比首次突破60%,标志着行业收入主体从息差模式转向管理费与绩效报酬模式。此事件的核心意义在于,它从数据上证实了信托转型的可行性,极大提振了行业信心。其影响深远:一是推动信托公司资源配置全面向投行、科技、运营等能力倾斜;二是引导市场与投资者重新认知信托价值,从“高收益融资渠道”转向“综合金融服务提供者”。

第二,重大风险个案实现“精准拆弹”,系统性风险底线稳固。年内,对个别长期高风险信托公司的处置取得决定性进展,通过“地方政府牵头+国有资本介入+专业机构托管”的组合模式,完成了数百亿存量风险资产的隔离与重组。该事件的主要原因在于监管部门“防风险、守底线”的决心与跨部委、跨区域的协调机制强化。其主要意义在于:一是彻底消除了悬在行业头上的最大不确定性,净化了市场环境;二是为复杂金融机构市场化、法治化风险处置提供了可复制的“信托样本”,增强了金融体系的整体韧性。

第三,核心监管法规体系基本成型,制度基础得以夯实。国家金融监督管理总局2025年密集推出了《信托公司管理办法(修订征求意见稿)》《资产管理信托业务管理办法(征求意见稿)》等一系列法规文件。此系列事件标志着以2018年资管新规为起点,以2022年业务分类通知为框架的信托新规体系进入收官阶段。其主要影响是“立规明矩”:一是从公司治理、资本约束、业务规范等全方位重塑信托公司展业规则;二是为资产管理和资产管理服务两大类业务提供了清晰、可操作的展业指南,结束了过去“摸着石头过河”的模糊期,使合规转型有章可循。

业务创新亮点与示范

2025年,服务信托作为行业回归本源的核心赛道,呈现出“广度拓展、深度下沉、科技赋能”的鲜明特征,涌现出诸多亮点模式与典型案例。

主要亮点体现在以下3个方面:

一是预付类资金服务信托实现规模化、场景化突破。该业务从早期的教培领域,迅速扩展至美容健身、房屋租赁、社区团购乃至企业保证金管理等多元消费与商业场景。其创新亮点在于,将信托的财产独立、破产隔离制度优势,与民生消费领域的资金安全痛点紧密结合。例如,某头部信托公司与地方政府、大型电商平台合作,为区域性商户集中提供预付资金管理,不仅保障了消费者权益,还规范了商户经营,实现了社会效益与信托功能的完美统一。

二是资产证券化服务信托向全链条、主动管理升级。信托公司不再仅仅扮演SPV(特殊目的载体)的被动角色,而是向前端的资产筛选、结构设计,以及后端的发行协调、存续期管理全面延伸。典型案例是,多家信托公司针对新能源汽车消费贷款、可再生能源电站权益等新兴基础资产,设计并管理了创新ABS/ABN项目。此举的示范意义在于,展现了信托在盘活社会存量资产、服务实体经济直接融资方面的专业价值,是做好科技金融大文章与绿色金融大文章的直接体现。

三是家族信托与养老信托的融合创新探索。2025年,“家族信托+养老”模式成为高净值客户服务的新趋势。信托公司通过设立包含特定养老支付指令、健康管理服务对接、养老社区入住保障等条款的综合信托方案,满足客户财富传承与品质养老的双重需求。例如,某信托公司与国内知名康养集团合作,推出定制化养老信托计划,实现了金融、法律、医养服务的跨界整合。这对2026年行业健康发展的示范意义重大:它揭示出服务信托的终极竞争力在于生态整合与解决方案能力,未来竞争将是“信托架构+”的综合服务生态竞争。

新监管法规的意义与影响

2025年推出的系列新规,是对信托业务分类改革的制度性回应,其意义与影响深远,可概括为“重构框架、明确路径、压实责任”。

首先,法规的核心意义在于构建了分类监管与持续监管的“四梁八柱”。《信托公司管理办法》修订稿的意义重在“强基固本”。通过强化公司治理(如加强股东资质与行为管理)、突出资本实力与风险抵御能力(如优化资本计算与风险准备要求),旨在从机构源头打造稳健经营的基石,推动信



王梓/制图

托公司从“融资平台”向“持牌金融机构”本质回归。《资产管理信托业务管理办法》的意义在于“对标融合”。将信托计划的私募资产管理业务全面纳入与券商资管、基金资管等一致的监管标准,在投资范围、杠杆比例、信息披露等方面实现统一。这消除了监管套利空间,迫使信托资管业务必须在公平的舞台上凭借真本事竞争。《资产管理信托业务指引》的意义在于“正本清源”。首次系统性明确了资产管理信托不适用资管新规,并详细分类规定了各类服务信托的操作规范、职责边界和风控要求。这为行业大力发展本源业务提供了“安全操作手册”,解除了后顾之忧。

其次,新规对信托公司的影响是全面而深刻的,主要体现在:一是经营模式被迫深度重塑。新规使依赖非标融资的旧模式彻底失去制度空间,公司必须在新框架下重新定位,战略选择将日益分化:侧重资产管理,还是深耕资产服务,或两者兼顾。二是合规与专业能力成为生命线。无论是资管业务的投研风控体系,还是服务信托的运营、科技与法律架构能力,都成为刚需。合规成本上升,但合规是生存的前提。三是差异化竞争格局加速形成。新规在统一规则的同时,也为基于自身资源禀赋的特色化发展留出了空间。拥有股东产业背景、强大科技系统或顶尖法律税务团队的信托公司,将在细分赛道建立起护城河。

收官之战与未来序章

2026年,随着3年过渡期届满,信托业将迎来“验收期”与“新起点”。行业发展将聚焦于收官落地与开启新篇章,面临以下重点、难点及相应建议。

信托业面临的重点包括以下3个方面:一是平稳完成过渡期收官,确保所有存续业务在2026年5月31日前完成分类整改或有序清退,实现新旧体系的彻底切换,是压倒一切的政治任务和行业底线。二是确立可持续的新盈利模式,在传统息差收入急剧萎缩后,如何使标品资管业务获得稳定阿尔法收益,以及如何让服务信托业务形成有竞争力的规模化收入,是决

定公司生存质量的核心。三是构建真正的核心竞争力,重点培育在资产配置、另类投资、运营服务、科技应用或特定产业领域的专业化能力,形成难以复制的差异化优势。

信托业面临的主要核心难点包括:存量非标资产的处置难题:部分长期限、底层流动性差的非标资产(尤其涉及房地产领域)整改或退出路径依然狭窄,可能成为过渡期后仍需持续化解的“尾部风险”。新业务盈利爬坡与成本压力的矛盾:标品业务面临激烈的同质化竞争,业绩波动大;服务信托前期系统投入大、单笔收费低。短期内收入难以覆盖转型成本,部分公司可能面临盈利困境。人才结构短时期难以匹配:从非标融资向资产管理和服务转型,所需的人才图谱截然不同,复合型、专业型人才短缺将是转型质量的长期瓶颈。

针对以上难点,笔者认为,在监管方面可以实施“差异化收官”,对个别确有困难的存量资产处置给予更灵活的安排,但坚持原则底线。鼓励创新,可在绿色信托、养老信托、数字资产管理信托等前沿领域给予一定的试点政策支持。推动信托与其他金融业态在养老金投资、企业资产证券化等领域的合作准入。对信托公司来说,要实现“断舍离”与“深耕耘”结合,坚决压降不合规旧业务,同时集中资源打造1-2个优势业务条线。“重科技”与“建生态”并举,加大科技投入提升运营效率与客户体验,积极与产业方、律师事务所、科技公司等共建服务生态。“内培养”与“外引进”同步,建立全新的人才激励与培养体系,加速团队转型。

从行业协作来看,信托业协会可以牵头制定重点业务领域的行业最佳实践标准,组织人才培训与交流,并加强向全社会普及信托文化,重塑行业正面形象。

展望2026年,过渡期的结束并非终点,而是一个更加市场化、专业化、差异化竞争新阶段的开始。唯有彻底告别路径依赖,锻造与信托制度本源相匹配的金融服务能力,行业方能在金融体系中找到不可替代的坐标。

(作者系清华大学法学院金融与法律研究中心研究员)

金融租赁公司资产质量保持平稳

□本报记者 和平

在监管机构引导下,近期行业经营租赁业务获得较大增长,业内机构资产构成中,经营租赁比例持续提升,经营租赁收入增长持续保持较高水平。惠誉博华近日发布《2026年金融租赁行业信用展望》(以下简称“报告”)显示,2024年行业资产规模稳步提升,但增速较上一阶段放缓。当前行业持续强化租赁物管理,更加重视租赁物流动性及风险缓释作用,业务发展在质量上不断提升,但这并不完全由规模增速体现。2026年行业整体规模增速预计将继续保持在个位数区间。

报告指出,金融租赁公司的资产质量指标呈现改善,不良融资租赁资产占比出现下降。2026年宏

观政策的持续发力将有助于金融租赁公司资产质量保持平稳,此外全球航空业需求平稳增长亦有助于稳定相关经营租赁资产状况。惠誉博华分析师李运桥表示,资产质量压力持续缓解,资产规模保持增长,有利于金融租赁公司盈利改善。但业内竞争加剧、宏观经济增速变化也将造成影响,预计2026年行业机构盈利水平将保持平稳。金融租赁公司资本受到资产增速上行影响,消耗有所加剧,但股东增资为部分机构资本水平带来提升。

报告认为,得益于融资成本下行,近期行业短期债务占比呈现持续下降趋势。2026年预计宏观政策将继续保持市场流动性合理充裕,行业内资产与负债错配情况有望进一步改善。

消费增长促进经济发展

□郁嘉言

2025年,中国消费的复苏得益于强有力的财政支持。消费结构正在由商品转向服务,家庭更愿意把钱花在休闲旅游、外出就餐、个人兴趣爱好及生活方式等体验和享受型消费上。与此同时,部分细分领域出现高端化趋势,消费者更青睐产品的设计与品质,而非价格。

这些都是在消费信心回升以及商品供给充裕背景下出现的新型消费升级形态。2026年如果能够出稳稳定房地产市场和提振居民收入的有效政策,消费在GDP中的占比有望继续提升。中国经济模式从投资驱动转向消费驱动,将重塑全球对自然资源与制成品的需求格局。

2026年,消费者以旧换新计划有望扩展至服务业和非耐用消费品领域。与此同时,更广泛的“反内卷”政策也有望出台,以遏制不公平竞争行为,从而提升企业盈利和劳动收入。重要的是,政策应着眼于推动长期收入增长,从而推动消费升级进入自我强化的良性循环。同时,鉴于庞大的居民储蓄规模,应避免照搬发达经济体通过大幅降息刺

激经济的做法,以免侵蚀家庭储蓄带来的被动收入。预计2026年政策重点将转向挖掘因当前优质供给不足而未满足的新兴消费潜力。

入境旅游消费是许多发达和发展中经济体总需求的重要组成部分。对拥有众多世界级旅游资源与服务的中国而言,它仍是一项尚未充分开发的成长来源。持续推动入境旅游发展不仅能推动我国酒店业和配套基础设施的国际化与品质提升,还能缩小长期存在的服务贸易逆差。此外,它也有助于改善中国及中国本土品牌的国际形象,对于减少外界的误解和偏见至关重要。

过去几年,我国已进一步扩大免签安排,与中国旅游相关的话题也在海外社交媒体上日益受到关注。要实现这一领域的持续发展,未来需要进一步升级旅游服务和配套设施水平,比如提供更完善的翻译服务、优化在线预订体验、加强客户支持以及完善国际支付方式,这些仍是海外游客来华旅游的主要痛点。

(作者系威灵顿投资管理宏观策略师)



王梓/制图

河南(颁)发许可证公告

下列机构更名更址
中国邮政储蓄银行股份有限公司
郑州市荥泽大道营业所
机构住所:河南省郑州市荥泽大道与康泰路交叉口东南侧意墅蓝山小区73号楼4单元1-2层119号、120号、121号
业务范围:吸收本外币储蓄存款;办理国内汇兑业务;从事银行卡(借记卡)业务;受理信用卡还款业务;受理电子银行业务(含自助银行业务、短信服务);基于邮储银行系统的代

收付业务;代理发行、兑付政府债券;提供个人存款证明服务;代理销售商业银行个人理财产品;经银行保险监督管理机构批准并由邮储银行委托的其他商业银行业务。
机构编码:BO018A241010065
许可证流水号:01163336
负责人:郑利
联系电话:0371-64665773
批准日期:1988年08月17日
发证日期:2026年01月08日
发证机关:国家金融监督管理总局河南监管局

□蔡恩泽

财政部与税务总局近期联合宣布延续境外机构投资中国债市的税收优惠政策,市场主流声音纷纷将其解读为吸引外资、深化金融开放的重要举措。这一政策的深层影响更值得警惕——外资的持续涌入并非简单的资金补充,其对高评级债券的偏好将进一步加剧市场分化,更可能悄然冲击本土债市的定价逻辑,这种隐性挑战远比短期资金流入的利好更为深远。

截至2025年末,外资持有中国债券规模达3.74万亿元,但占比仅3.1%,显著低于美国的38%和日本的14%,政策层面的持续加码意在提升外资占比,但定价权的争夺却可能在规模扩张中悄然移位。

外资的“结构性偏好”正在放大信用债市场的分化。2026年开年以来,以摩根大通、贝莱德为代表的国际资本已开启“扫货模式”,但资金流向高度集中于高评级品种。中债登最新数据显示,2026年1月前两周,境外机构增持中国国债及AAA级信用债规模达470亿元,而AA+及以下低评级信用债的外资持有量几乎未增。与之形成鲜明对比的是,本土市场中低评级信用债成交规模环比

下降23%,高评级品种成交则上涨18%,免税政策的延期无疑将进一步强化这一趋势。这并非市场自发选择的结果,而是外资定价逻辑主导下的必然结果,本土企业尤其是中小民企的融资成本可能因资金虹吸效应进一步上升。

外资正通过资金优势重塑本土债市的定价基准。在债券通机制的助力下,境外投资者的定价逻辑已开始渗透到核心品种的定价中。以往,国内信用债定价更多依赖“评级+隐性担保”的双重逻辑,部分低评级城投债因地方政府隐性支持,利差长期低于同评级产业债。但外资机构更注重财务基本面与国际估值标准,对隐性担保的认可度极低,这种差异直接体现在利差变化上。高盛报告显示,机构投资者对中国债券的配置比例虽从2025年第三季度的1.8%升至2.6%,但已对高评级品种的利差形成显著压制,这种外部定价力量的增强,正在削弱本土投资者对市场的定价主导权。

本土定价逻辑的被动调整,可能引发一系列连锁反应。对于国内银行、保险等传统机构而言,其长期依赖的“持有至到期”策略面临挑战,外资主导的利差波动可能导致存量资产估值缩水。而对于中小金融机构

来说,其在高评级债券市场难以与外资竞争,被迫转向低评级品种,又将推高自身信用风险敞口。更关键的是,当外资定价逻辑成为市场主导,国内政策调控的传导效率可能受到影响,例如央行通过调整政策利率引导市场利率的效果,可能因外资对全球利差的敏感而被削弱,这无疑增加了宏观调控的复杂性。

并非所有外资流入都意味着市场成熟,免税延期政策的本质是为了提升中国债市的国际吸引力。当前更需要的是建立“开放+自主”的平衡机制:一方面,应通过完善债券市场互联互通机制,引导外资更均衡地参与各类券种投资,而非过度集中于高评级品种;另一方面,需强化本土信用评级体系的权威性,推动形成符合中国市场实际又与国际接轨的定价标准,减少对外部定价逻辑的依赖。东方金诚研究显示,债券通机制的优化已显著提升外资参与度,但更需通过信息披露质量的提升,让本土定价逻辑获得外资认可。

信用债市场的分化本身是市场成熟的体现,但由外资主导的分化则可能偏离本土市场需求。免税政策延期带来的外资增量,更应被视为优化市场结构的契机,而非定价权旁落的开端。中国债市的开放之路,既要

追求规模的扩张,又要守住定价权的核心,唯有如此,才能在融入全球金融体系的同时,保持自身市场的稳定性与自主性,真正实现金融开放与风险防控的动态平衡。

(作者系系晶苏传媒首席分析师)

中国太平洋保险(集团)股份有限公司
独立董事任职声明

本人受聘担任中国太平洋保险(集团)股份有限公司独立董事。根据《银行保险机构公司治理准则》《保险机构独立董事管理办法》《保险公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理规定》的规定,作如下声明:

- 一、本人身份符合《保险机构独立董事管理办法》《银行保险机构公司治理准则》关于独立董事独立性的规定,不存在任何可能影响对公司事务进行独立客观判断的情形。
- 二、本人完全清楚独立董事的职责及其法律责任。本人郑重承诺,本人将保证足够的时间和精力,诚信、勤勉、独立履行职责,切实维护保险公司、被保险人和中小股东的合法权益。
- 三、本人保证上述声明真实、准确,并愿承担因不实声明导致的一切法律责任。

声明人: (黄显荣)

2026年1月23日