

对于信托业来说，2021年至2022年或将成为一个具有历史意义的关键时间点。之所以这样说，是因为它很可能是信托业新旧发展阶段的一个起承转折时点。

调整转折点或将到来

对于信托从业人员以及关心信托业发展的人们来说，始终萦绕的一个问题就是，始于2018年的这轮信托业下行调整周期到底什么时候见底？对此，看法并不一致，唱衰者不乏其人，唱多者也心有怯怯。笔者认为，从整个行业来说，20万亿元的信托规模大概率已经见底，而时间窗口就在2021年至2022年之间。信托业转型发展阶段的调整转折点可以说已经到来或者即将到来。

从信托业协会公布的行业数据来看，有3个核心指标非常能够说明问题。一是信托规模降幅逐年缩小。2018年同比降幅最大，为13.52%，2019年至2021年前三季度同比降幅分别为4.85%、5.14%和0.24%，说明“两压一降”的调整政策对信托规模的负面影响已经基本消化，下行空间已经极其有限，20万亿元或将成为本轮调整的大底。二是营业收入稳中有升，信托主业稳固。自本轮调整以来，全行业营业收入除2018年稍有所下滑外，其他年份均稳中有升，2021年三季度同比增长了3.69%，年末超过上期数当无悬念。特别是作为主业的信托业务收入更是逐年增长，在收入结构中的占比也是逐年提升，主业地位相对稳固。三是利润总额开始企稳。受刚兑等风险因素影响，2018年至2020年间，全行业营业收入虽然稳中有升，但利润总额一直下降。可喜的是，这种下滑趋势在2021年得以扭转。2021年三季度，全行业利润总额同比增长了14.58%，年末实现正增长也当无悬念，说明风险对利润的侵蚀效应已经大幅减弱，业绩开始企稳。

关键性业务内在结构此消彼长

在“黄金十年”的高速发展阶段（2008年至2017年），信托业务主要发挥私募投行功能，业务结构是产品化、刚兑化的“融资信托+通道信托”。这种发展模式弥补了当时融资金融体系的不足并契合了金融创新的需求，具有客观的市场基础和政策空间，但同时也带来了巨大的风险隐患，注定不可持续。随着资管新规和“两压一降”监管政策的出台，信托业自2018年开始进入转型发展的艰难调整时期。调整是两方面的，即“压旧”和“增新”，一方面，压降旧模式下的融资信托和通道信托业务；另一方面，开拓符合信托功能的新业务。

那么，信托业调整的实际成效又如何呢？信托业协会公布的数据表明，经过2018年至2021年这4年的调整，信托业务的功能和结构已经发生了深刻变化，旧的发展动能日益衰减，新的发展动能日益增强，信托业转型发展是富有成效的，主要体现在本轮调整的两个关键性内在结构的此消彼长方面。

一是通道信托和非通道信托的此消彼长。本轮调整的4年间，通道信托一直呈现持续下降趋势。单一资金信托占比从2017年的45.73%，下降到2021年第三季度的25.04%，下降幅度高达20.69个百分点。与此同时，非通道信托业务中的主动管理信托（融资信托+投资信托）则一直呈现持续上升趋势，其占比从比2017年的40.38%，上升到2021年第三季度的58.17%，4年间上升幅度高达17.79个百分点，总量上也远远超越了单一资金信托。此外，非通道信托业务中的服务信托也呈现了动态增长的势头，其占比从2017年的13.89%，上升到2021年第三季度的16.79%，4年间提升了2.90个百分点。

二是融资信托和投资信托的此消彼长。本轮调整的另一个关键点是在主动管理业务中，压降融资信托业务，引导发展投资信托业务，推动融资信托向投资信托的转型。融资信托的压降不是一帆风顺的，呈现了先升后降的特点。本轮调整期的前两年即2018年至2019年间，融资信托在信托总规模中的占比不降反升，只是从2020年开始，由于监管力度的加强，才开始较大幅度降低。到2021年三季度，该项占比从2019年的峰值26.99%降为18.88%，下降了8.11个百分点，但仍然高于2017年16.87%的占比。与融资信托的先升后降不同，投资信托则呈现持续增长趋势，其占比从2017年的23.51%，上升到2021年第三季度的39.29%，4年间整整提升了15.87个百分点。

通过前面分析的数据，我们可以得出一个基本判断，到了2021年，信托业新旧发展动能已经达到了一个相对均衡的临界点，即新业务的增长规模已经可以覆盖旧业务的压降规模，而且新业务的增速已经呈现出高于旧业务降速的趋势。这个临界点既是信托业调整见底的一个佐证，也是信托业新发展阶段的一个起始点。

业务发展方向逐渐明确

可以说，经历了“黄金十年”的高速发展之后，信托业对于本轮的调整并没有充分的思想准备。习惯于“融资信托+通道信托”旧有发展模式的信托行业，又赶上了风险暴露的窗口期，对于转型发展的未来方向一度十分迷茫。信托业还有没有未来？中国还需要不需要信托业？信托业会发展好吗？诸如此类的问题重新浮现。不能不说，信托业又到了一个选择的关键路口。幸运的是，经过4年艰难的业务调整和转型探索，信托业新发展格局方向已经明晰。

奠定信托业新发展格局的基础来自3个方面：

一是信托的制度价值。它指明了信托业新发展格局的功能定位。我国信托法虽然颁布实施已20余年，但社会对于信托制度的价值认知是一个渐进过程。信托制度以其独特的法律构造在社会财富管理方面具有无可比拟的创新价值，内含丰富而灵活的经济管理、金融服务和社会治理功能。信托业作为践行信托制度、发挥信托价值的

核心推手，在其“黄金十年”的高速发展阶段，立足于当时的市场环境和监管政策，主要发掘了信托制度的私募投行功能，满足社会经济发展对于融资的需求。如今，市场和政策环境均已发生根本变化，未来信托的私募投行功能将逐渐淡化，信托的资产管理功能、财富管理功能和社会服务功能将登上历史舞台，成为信托业新发展格局下的主导功能，而这些功能无一不是内生于信托的制度价值之内。

二是信托的监管政策。它指明了信托业新发展格局的业务方向。契合信托业新发展格局下的功能定位，信托业监管政策也日渐明朗。本轮调整以来，监管部门通过监管会议、领导讲话、窗口指导等多种方式，指明了信托业转型发展的三大业务方向：资金信托、服务信托、慈善信托。这三大业务方向分别对应了新发展格局下信托业的三大功能，资金信托主要发挥资产管理功能，服务信托主要发挥财富管理功能，慈善信托主要发挥社会服务功能。这些政策有效发挥了转型业务的引导作用，在此基础上，更加具有确定性的政策也在紧锣密鼓地制定之中。可以说，新发展格局下信托业务的发展方向已明，监管框架已基本形成，监管细则也将陆续推出，规范和推动信托业发展的监管基础正日益成型。

三是信托的市场需求。它指明了新发展格局的良好前景。信托业新发展格局下的功能和业务并非是水中月、镜中花，而是有深厚的市场基础。市场中存在巨大的资产管理需求、综合化的财富管理需求以及公益慈善等社会服务需求，这些需求的满足均离不开信托这一良好的管理工具和服务工具。本轮调整以来的4年探索实践也充分证明了这一点。虽然原有的融资信托和通道信托日渐萎缩，但各种策略驱动的、满足多样化资产管理需求的投资信托得到了充分发展，以资产证券化信托、家族信托、保险金信托为代表的服务信托更是高速发展，而员工利益信托、破产重整信托、涉众资金管理信托、特殊需要信托等其他类型的服务信托以及慈善信托也显示了良好的发展前景。

信托业当下正处于新发展阶段的起点上，新发展格局的最终形成还需要社会各个层面付出更多的努力。对于立法部门，笔者建议，进一步完善信托法律制度，建立信托实施的配套制度。对于监管部门，建议尽快出台推动信托业新格局形成的监管规章。对于信托服务消费者而言，需要不断深化关于信托价值与功能的认知。而对于承载新发展使命的信托业来说，更需要未雨绸缪，励精图治。

如何出清存量风险？如何形成新的发展战略和经营策略？如何打造与新业务相匹配的专业能力、专业团队、市场体系、管理流程？如何推动组织变革以应对新发展格局？如何真正构建法、德、能、勤“四位一体”的受托人文化？又如何培育、引导、教育客户认知并适应行业变局？诸如此类种种问题，都需要每一家信托公司认真回答并转化为具体有效的行动方案。只有如此，才能真正迎来信托业的春天。

（作者周小明为中国信托业协会专家理事）

本文源自金融时报