

引导信托行业转型-《信托公司管理办法》点评

事件描述

2025 年 9 月 12 日，国家金融监督管理总局修订发布《信托公司管理办法》，自 2026 年 1 月 1 日起施行。

事件点评

围绕“受托人”定位，引导信托行业高质量发展。一是聚焦主责主业，坚持信托本源。结合信托公司业务实践，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。**调整后的业务范围对信托业务有“两强一弱”的作用。**强化信托公司财富管理业务能力，强化信托公司行政服务能力，弱化信托公司的融资功能。**二是坚持目标导向，强化公司治理。**明确信托公司要深化党建与公司治理有机融合。加强股东行为 and 关联交易管理。建立科学的内部考核机制和激励约束机制。推行受益人合法利益最大化的价值取向，加强信托文化建设。**三是加强风险防控，规范重点业务环节。**督促信托公司以受托履职合规性管理和操作风险为重点加强全面风险管理。明确信托业务全过程管理要求。**四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。**提高信托公司最低注册资本至 5 亿元人民币。强化信托公司资本和拨备管理。加强行为监管和穿透监管。落实分级分类监管要求。提升风险处置和市场退出的约束力和操作性。

调整后的信托业务范围同时覆盖财富管理业务和资产管理业务，我们认为信托公司未来战略发展方向根据各自优势（股东资源、客群定位等）有不同选择。包括**(1)精品私人银行。**适合在高净值客户市场中已经有一定的份额和品牌价值的信托公司独立发展，或者是银行系信托公司作为股东方私人银行业务的高阶补充。**(2)多元资产投资服务商。**建设多元资产投资能力，向自有的高净值客户提供产品，或者向其他金融机构如理财子公司提供投资外包或者投资顾问服务。**(3)行政服务商。**依托信托特有的业务模式，提供多层次的专业能力，服务于高净值客户的财富规划于传承需求和投资管理机构专业化带来的后台职能外包的需求。

风险提示： 1、信托公司对过往业务模式依赖性过大，延误转型时机；
2、信托行业专业化建设进度不及预期可能导致转型失败。

宏观点评

日期： 2025.10.09

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《美联储降息对市场的影响——美联储 9 月会议点评》(2025/9/22)
- 《如何看待 8 月经济》(2025/9/22)
- 《费率改革进入收官阶段 - 公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）点评》(2025/9/12)
- 《经济放缓，市场强劲》(2025/8/22)
- 《稳定币：中国香港稳定币监管政策点评-最适配 B2B 跨境支付场景》(2025/8/13)
- 《7.30 中央政治局会议点评》(2025/7/31)
- 《《金融机构产品适当性管理办法》：“卖者尽责、买者自负”并重》(2025/7/25)
- 《6 月经济的边际变化值得关注》(2025/7/21)
- 《中央城市工作会议-不能简单理解为棚改信号》(2025/7/16)
- 《稳定币：技术革新重构全球支付体系》(2025/7/14)

一、围绕“受托人”定位，引导信托行业高质量发展。

2025年9月12日，国家金融监督管理总局修订发布《信托公司管理办法》（下称《办法》），自2026年1月1日起施行。原《办法》制定于2007年，是规范信托公司功能定位和经营管理的基础性规章，已实施18年，部分条款难以满足信托公司风险防范、转型发展和有效监管的需要，与资管新规、信托业务三分类通知等近年新出台制度的衔接也有待加强。2025年1月，国务院办公厅转发金融监管总局《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》，系统谋划了信托业高质量发展的目标和任务，《办法》作为重要配套制度做好贯彻落实。金融监管总局围绕信托公司“受托人”定位要求，对《办法》进行了全面修订完善，调整信托公司业务范围，进一步明确信托公司经营原则、股东责任、公司治理、业务规则、监管要求、风险处置安排等，完善促进信托业强监管防风险高质量发展的监管制度体系。《办法》修订的内容主要包括：

一是聚焦主责主业，坚持信托本源。结合信托公司业务实践，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。

《办法》修订后的信托公司业务范围共三项：一是信托业务，将原《办法》中五项信托业务（即资金信托、动产型托、不动产信托、有价证券信托和其他财产或财产权信托）调整为资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托三项；二是固有资产负债业务，在固有负债项下增加向股东及股东关联方申请流动性借款、定向发债，明确可以向信托业保障基金公司申请流动性支持借款，在固有资产项下取消对外提供担保业务；三是其他业务，增加“为金融机构及其管理的资产管理产品、资产服务信托、公益慈善信托等提供投资顾问、咨询、托管及其他技术服务”“为资产管理产品提供代理销售服务”，将“受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务”调整为“为企业发行直接融资工具提供财务顾问、受托管理人等服务”。此外，结合实际取消了与信托公司主业无关联的、或与现行监管政策相冲突的“作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务”“代保管及保管箱业务”“办理居间、咨询、资信调查等业务”“经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务”等4项中间业务。

调整后的业务范围对信托业务有“两强一弱”的作用。**一是强化信托公司财富管理业务能力。**客户为导向的财富管理平台需要提供全市场的优秀金融产品，增加代销、投顾和托管功能有利于信托行业参与到财富管理价值链的不同环节。**二是强化信托公司行政服务能力。**将信托业务类别汇总成三类，有利引导信托行业的战略转型，突出信托在居民财富规划、管理和传承的作用。**三是弱化信托公司的融资功能。**禁止垫付信托财产及其收益和个人贷款业务。固有资产投资非标准化债权类资产上限为其净资产余额的百分之三十。固有负债债券卖出回购、同业拆借的拆入资金余额为净资产余额的百分之二十。

《办法》明确了信托业务的监管红线，包括（一）以任何形式承诺信托财产不受损失或者保证最低收益；（二）欺诈或者误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的资产管理信托产品；（三）提供用于规避金融监管要求的通道服务；（四）开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务等禁止行为。

二是坚持目标导向，强化公司治理。明确信托公司要深化党建与公司治理有机融合。加强股东行为和关联交易管理。建立科学的内部考核机制和激励约束机制。推行受益人合法利益最大化的价值取向，加强信托文化建设。

三是加强风险防控，规范重点业务环节。督促信托公司以受托履职合规性管理和操作风险为重点加强全面风险管理。明确信托业务全过程管理要求。

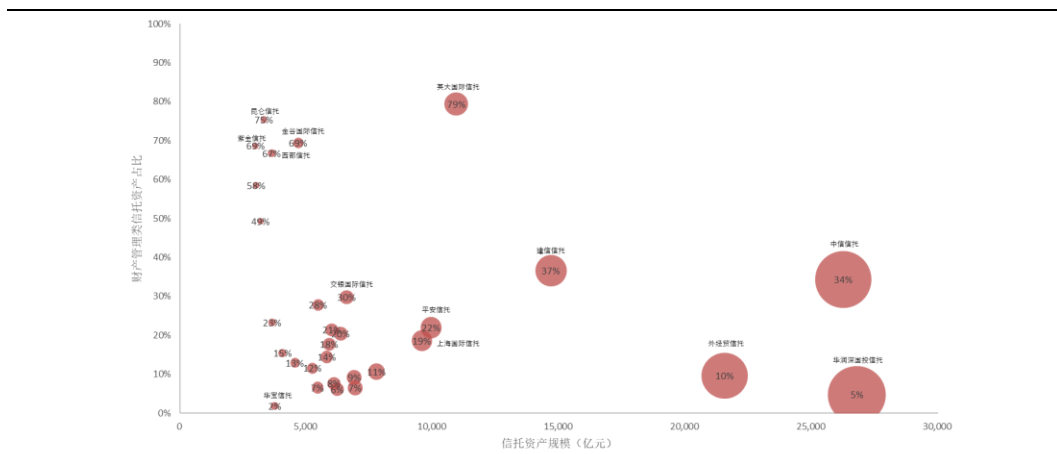
四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。提高信托公司最低注册资本至5亿元人民币。

强化信托公司资本和拨备管理。加强行为监管和穿透监管。落实分级分类监管要求。提升风险处置和市场退出的约束力和操作性。

二、信托行业的转型展望

2018 年资管新规颁布后，信托公司依托各自优势（股东资源、客群定位等）采取了不同的转型战略。如英大国际信托依托股东资源，定位产业金融功能，服务于以电力能源为中心的产业链和价值链；华润深国投信托战略定位为“国内领先的资产管理服务商”；中信信托选择均衡发展各项信托业务；平安信托战略定位为“轻资产、服务型信托专家”。

图表 1：2024 年底信托资产排名前 30 位信托公司财产管理类信托资产占比



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

《办法》对信托公司业务范围进行调整，引导信托行业转型。调整后的业务范围同时覆盖财富管理业务和资产管理业务，可以为客户提供融资、资产管理产品代销、投资顾问、行政服务以及托管服务。我们认为信托公司未来战略发展方向有不同选择。

（一）精品私人银行-兼顾财富管理与资产管理

财富管理行业中存在专注服务于高净值客户（HNWI）和超高净值客户（UHNWI）的精品私人银行业态，其中有代表性的包括宝盛银行（Julius Baer）、隆奥银行（Lombard Odier）、百达银行（Pictet）、嘉盛银行（Bank J. Safra Sarasin）等。与传统大型银行的私人银行不同，精品私人银行更注重与客户的长期利益而非产品驱动型业务模式，更聚焦于高净值客户和超高净值客户的复杂金融服务需求，如财富规划、遗产规划、税收优化等。它们提供的服务覆盖资产管理、另类资产投资、融资、税务与遗产规划、传承规划、不动产咨询、ESG 投资、家族办公室、慈善咨询、艺术收藏品咨询等。

相比精品私行业态，信托行业除不能提供个人贷款外，可以完整的复制其产品条线，这是国内其他类型金融机构所不具备的优势。这个发展方向适合在高净值客户市场中已经有一定的份额和品牌价值的信托公司独立发展，或者是银行系信托公司作为股东方私人银行业务的高阶补充。

（二）多元资产投资服务商

在低利率环境下，存款收益和固定收益类别的资产管理产品收益逐渐向零收益靠近，投资者将会逐步提高风险偏好，多元资产投资组合将会直接受益。信托公司资产管理信托投资范围较其他资产管理产品更加完整，可以更顺畅的构建多元资产投资组合，在一个信托计划中完成所有不同类别的资产配置。具备多元资产投资能力的信托公司可以直接向自有的高净值客户提供产品，也可以选择向其他金融机构如理财子公司提供投资外包或者投资顾问服务。

（三）行政服务商

资产服务信托是信托行业特有的业务。财富管理服务信托业务通过家族信托、家庭服务信托、保险金信托、特殊需要信托、遗嘱信托等模式覆盖高净值客户的财富规划与传承需求。行政管理服务信托业务可以覆盖投资管理机构专业化带来的后台职能（运营托管、账户管理、交易执行、份额登记、会计估值、资金清算、风险管理、执行监督、信息披露等行政管理服务）外包的需求。以上需求均要求信托行业可以提供多层次的专业能力包括投资管理、行政支持以及税收优化等。这个发展方向对于信托公司而言，核心竞争力和人力资源结构变化较大，更适合无过多过往业务负担的中小型信托公司。

风险提示

- 1、信托公司对过往业务模式依赖性过大，延误转型时机；
- 2、信托行业专业化建设进度不及预期可能导致转型失败。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号 震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010