资产管理信托新规落地 严禁开展违规通道业务

证券时报记者 刘艺文

近日,国家金融监督管理总局制定发布《资产管理信托管理办法》(以下简称《办法》),自2027年1月1日起施行。

《办法》作为资管新规在信托领域的关键配套制度,也是2023年信托业务“三分类”改革的重要延伸,为行业回归“受托管理”本源提供了统一、完整的规则框架。

“《办法》通过明确业务边界、强化受托责任和完善风险控制,为信托公司开展资产管理业务确立了专门而完整的规则体系,标志着信托业在‘三分类’之后进一步回归受托管理本源。”天府立言金融研究院院长曾刚表示,实际效果还取决于存量业务的整改进度、配套规则的衔接以及监管执行的力度,但方向已经清晰——信托公司必须从资金通道转向真正的受托管理人。

1 合格投资者门槛系统性升级

大成律师事务所高级合伙人王杰认为,本次立法有不少亮点。

首先,是明确私募资管产品的法定定位。《办法》将资产管理信托界定为信托公司依据信托法律关系、通过非公开发行集合资金信托计划开展的私募资产管理产品,明确其为自益信托,委托人与受益人为同一人。这一界定与2023年信托业务“三分类”相衔接,正式终结了“融资类”“通道类”“事务管理类”等旧有业务标签,推动信托公司回归“受人之托、代客理财”的主动管理本源。

其次,是合格投资者门槛系统性升级。《办法》在“两年以上投资经历”基础上,对自然人设置家庭金融净资产不低于300万元、家庭金融资产不低于500万元、近三年本人年均收入不低于40万元的复合标准,较2007年《集合资金信托计划管理办法》规定的“家庭金融资产100万元、年收入20万元、夫妻合计30万元”大幅提高,并将单个产品投资者数量限定为不超过200个,从源头强化风险承受能力匹配。

最后,是全面对标资管新规。《办法》要求信托产品遵守资管新规,全面落实净值化管理、组合投资、禁止资金池、禁止通道、禁止保本保收益和预期收益率,统一资管业务监管标准,结束信托行业相对独立、规则宽松的历史。

信达律师事务所基金与资产管理专业委员会主任张翠萍称,根据新规,信托产品投资范围进一步扩容。正式稿在保留基础资产清单中原有债权类、证券投资类品种的基础上,首次在部门规章层面明确“股票、存托凭证、商品及金融衍生品”,并将此前的“权益类资产”调整为“其他权益类资产”与之并列,投资品种边界更加清晰、完整。同时,新增“大额存单”,进一步丰富现金管理类的投资工具。

这一变化意味着,资产管理信托直接投资股票、存托凭证、商品及金融衍生品的合规空间,在规则层面被进一步明确。结合监管部门对此类投资的态度,信托公司从非标业务向标准化、净值化产品转型有了更明确的法律依据。



数据来源:公开资料 图片来源:AI生成

2 压缩类通道业务空间

用益金融信托研究员帅国让表示,新规的核心指向“去通道、强穿透、控集中度、严期限匹配”,直接压缩过往“理财资金认购信托、信托仅做载体”的类通道业务空间。

他认为,对银行理财而言,非标配置渠道并未关闭,但准入门槛显著抬升。理财公司需要穿透核查底层资产、信托公司主动管理能力、投资者合并计数规则,不能再将信托作为风险隔离的“黑箱”。中小理财机构依赖信托通道快速上量非标资产的路径收窄,新增非标投放节奏放缓,存量非标接续也面临集中度、期限、净值披露等多重约束,非标资产供给边际收缩,理财端非标收益率中枢或进一步收敛。

对于信托公司,新规倒逼其从融资通道转向主动资产管理人,必须独立完成尽调、风控、投后管理与净值计量,非标资产信息披露、外部审计要求加码,信托的价值不再是通道牌照,而是资产筛选、风险处置的专业能力。未来,银信合作的重心将从“资金对接”转向资产共建、风险共担,优质产业类、现金流稳定的非标项目更易获得资金,弱资质融资主体的非标融资渠道持续收紧。

3 标品业务竞争更趋激烈

对于《办法》可能带来的影响,曾刚表示,信托标品业务的竞争或将更加激烈,盈利压力上升。

目前,证券投资信托是行业增长最快的业务,但费率水平并不高,同时还要面对公募基金、银行理财、券商资管的竞争。部分产品费率偏低,叠加科技投入与人力成本上升,行业出现“增收不增利”的现象。尽管这一观点仍有待具体数据进一步印证,但指向值得重视——如果信托公司只是把过去的通道业务换成标准化资产的通道,没有形成差异化的投研能力,就会陷入低利润的同质化竞争。

曾刚还预计,行业分化将进一步加剧。据行业统计数据,2025年末,已有5家头部信托公司的证券投资类信托规模超过万亿元。《办法》提高了合规、风控、托管、销售等方面的综合门槛,对资源有限的中小机构形成更大压力。可以预期,过渡期结束后,行业集中度将持续提升,信托公司将逐步弱化同质化的资管业务,强化其独特的资产服务属性,聚焦细分赛道,与公募、银行理财错位发展。

实际上,这一判断也符合当前行业演进的整体趋势。

民生理财:以兼具专业、稳健、温度的服务 打通普惠金融『最后一公里』

证券时报记者 谢忠翔

随着广谱利率下行至低位,居民财富流向资管产品和资本市场成为趋势,资管行业迎来蓬勃发展的大时代。

“银行理财助力居民财富管理提质升级,肩负新时代高质量发展的使命召唤。”近日,民生理财相关负责人在接受证券时报记者专访时表示,作为受人之托、代客理财的资管机构,民生理财始终把“客户至上”作为各项工作的出发点和落脚点,以“低波动、稳收益”的产品守护好老百姓的“钱袋子”;同时,坚守服务实体经济的根本宗旨,着力做好金融“五篇大文章”,为壮大耐心资本、引导中长期资金入市不懈奋斗。

筑牢居民财富“压舱石”

金融之本,在于为民;资管之魂,在于守信。民生理财相关负责人认为,“受人之托、代客理财”是银行理财行业与生俱来的业务本源,也是民生理财成立以来始终坚守的经营底线与价值内核。不同于纯市场化资管机构,银行理财承载着亿万居民的财富期盼,肩负着守护百姓“钱袋子”、稳定社会财富预期、传递金融温度的重要社会责任。

在风险防控方面,民生理财坚持“风险前置、审慎决策、全程管控”的风控理念,搭建覆盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、合规风险的全面风险管理框架。在投资端,建立严格的资产准入标准、分层分级的投资决策流程和动态化投后管控机制,严控信用违约、净值大幅波动等核心风险;在运营端,依托金融科技搭建智能化风险预警系统,实现实时监测、动态预警和快速处置。

“公司坚持公开透明的信息披露原则,严格按照监管规定披露产品净值、运作报告、风险提示、持仓情况等核心信息,让投资者清晰掌握产品运作全貌,真正实现‘看得懂、查得到、信得过’。”该负责人称。

构建“一体两翼”产品格局

据上述负责人介绍,民生理财构建了“一体两翼”产品格局,以“固收及固收+”为主体产品线,以“混合及权益产品”和“另类产品”为两翼驱动,并根据“活钱”“安心”“稳健”“进阶”四大类9个系列的产品定位,建立了“天天增利、富贵荣华、金银玉翠、鑫隆茂盛、锦绣祥瑞”等“民生竹”产品谱系,着力满足不同客户群体差异化的理财需求。

具体来看,“活钱”系列主打低波动、短期限账户理财,涵盖“天天增利”“天天盈”产品线;“安心”系列聚焦存款、非标等估值稳定的低波资产,实现较高确定性的到期收益;“稳健”系列中的茂竹固收系列前瞻布局红利、转债、量化、打新、ETF轮动等多元策略主题;“进阶”系列涵盖固收增强、混合类及权益类产品线,其中金竹量化策略产品依托海量历史数据挖掘有效因子,力争获取超额收益,银竹主题产品则围绕国家政策导向捕捉权益市场长期红利。

该负责人还表示,在产品创新层面,民生理财持续突破策略边界:一是量化策略创新,推出金竹量化增强半年持有等系列产品,融合私募量化底层资产与FOF组合管理;二是创新发布“民生E选”ETF产品品牌,构建覆盖2级至5级风险等级的产品矩阵,为投资者提供透明、稳健、便捷的ETF配置解决方案;三是定制化服务创新,依托秀竹系列为高净值客户量身设计资产配置方案。

打通普惠金融“最后一公里”

“践行普惠金融,是银行理财公司的重要使命,其本质是让所有阶层和群体能够以合理的价格享受到符合自身需求的理财服务。”该负责人表示,民生理财以“服务大众、情系民生”为使命,持续优化城乡居民及中小微企业等普惠重点客群的产品服务供给,着力解决普惠客户“投资门槛高、收益不稳定、服务不贴心”的痛点。

在渠道方面,民生理财明确“全国+地方性”代销渠道网络建设战略,加快拓展城农商行代销渠道,触达更加广泛、下沉的县域农村客户群体。

在中小微企业服务方面,民生理财为中小微企业客户设立专属理财产品,打造“园区万里行”系列活动,深入企业园区宣传“存款+理财”的财富管理理念。同时,公司聚焦手机银行渠道,精准触达代发薪资、小微企业主等细分客群,通过提升活钱产品到账效率、拓展现金管理产品支付场景、上线夜市理财等举措,提高客户资金利用效率。

在投教陪伴方面,民生理财立足“大消保”工作格局,构建线上线下双阵地,形成“基地常驻+外拓走访+云端推送”的立体化宣教网络。针对老年人、新市民、青少年、企业客户等不同群体定制专属宣教内容,杜绝“大水漫灌”式宣传,并将金融宣教嵌入业务全流程,实现风险前置化解。

谈及“十五五”时期的发展规划,民生理财相关负责人表示,公司将在投资端加强大类资产配置能力,积极运用多资产、多策略加强对冲、降低波动;在产品端完善产品全生命周期管理能力;在营销端围绕“售前—售中—售后”全生命周期推进服务体系建设,将消费者权益保护融入经营各环节。同时,严守合规底线,坚持科技与业务同频共振,推动人工智能(AI)与大数据全面应用于投研、风控、运营、客户服务全链条。

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出

护航居民财富 壮大耐心资本

中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊:

可探索设立国家级战略投资基金 与平准基金形成功能互补

证券时报记者 马静

“当前,我国稳市政策工具已较为丰富,市场抵御外部冲击、平滑波动的韧性不断增强。”近日,中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊在接受证券时报记者专访时表示,随着经济基本面持续修复、产业发展红利逐步兑现为企业盈利,资本市场长期稳健发展的基础将更加坚实。

展望下一阶段,章俊认为,改革重心或转向畅通制度执行与落地的“最后一公里”,并建言研究发行超长期特别国债,探索设立国家级战略投资基金,与平准基金形成功能互补,以长效机制引导强化耐心资本“长钱长投”。

稳市机制从“应急托底”向“长效制度安排”发展

11月2日,中国人民银行等多部门出台一系列稳市场稳预期举措。次日,证监会再次发声,强调密切加强监测监控和稳市机制建设,着力夯实市场稳的基础。

在章俊看来,监管部门向市场释放了明确的稳市信号,短期有助于缓释抛压,加速情绪修复,进而促进市场止跌企稳。其中,证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)操作和股票回购增持再贷款这两项工具将起到最为直接的作用。

章俊认为,从中长期看,SFISF操作也有助于撬动更大规模的资金流入A股,增厚机构长期配置能力。同时,随着股票回购增持再贷款由阶段性安排转为长期制度性安排,再贷款利率降低至1%,覆盖率有所提高,政策可预期性进一步增强。

他还进一步指出,这一转变是中国特色稳市机制从“应急托底”向“长效制度安排”发展的重要体现,上市公司能够更灵活地开展常态化回购增持,有助于市场形成更长期、更稳定的政策预期。

市场进一步增强长期吸引力和抗风险能力

实际上,自新“国九条”以来,中长期资金入市等各项改革举措纷至沓来。章俊认为,随着政策渐次落地,资本市场基础设施建设日益完善,稳市场稳预期取得了显著成效,市场的长期吸引力和抗风险能力进一步增强。

章俊表示,变化主要体现在三个方面:

一是资本市场制度的包容性、适应性提升。以科创板为例,2024年以来,科创板IPO募资规模在各板块中表现突出,占比约37%,体现了资本市场资源进一步向科技创新领域集聚。

二是并购重组活跃度回升,市场交易信心加快修复。数据显示,横向整合和垂直整合类并购明显增加,上市公司并购逻辑正由规模扩张转向产业链协同和资源整合。

三是中长期资金加快入市,培育市场长期平稳运行的资金基础。截至2025年底,公募基金持有各类股票市值为9.03万亿元,同比增长33.38%;保险业中财产险、人身险公司关于股票和证券投资基金余额合计达5.7万亿元,全年净增超1万亿元。章俊还估算,2025年末基本养老保险基金持有股票余额约5717亿元,较2024年末增加约1457亿元。

改革重心转向畅通“最后一公里”

章俊认为,下一阶段,改革重心将从“丰富制度供给”转向“畅通制度执行与落地的‘最后一公里’”,让已有制度安排真正转化为市场主体行为和市场生态的持续改善。

结合当前市场运行情况,章俊也提出了多项政策建议。

首先,是深化投资端改革,提升市场稳定性。具体举措包括持续夯实稳市机制,进一步明确互换便利、回购增持再贷款各项工具使用条件与信息披露要求;引导上市公司常态化分红、鼓励注销式回购,提升“分红+回购”的可预期性。同时,要持续优化中长期资金考核标准,督促相关主体将长周期考核理念落实到位。

其次,要持续提升制度包容性、适应性,释放市场成长性。他认为,随着科创板第五套上市标准已拓展至人工智能等领域,下一步可重点从“上市包容”延伸至“全链条适配”,支持科创企业做大做强。比如,在定价环节,完善未盈利科技企业信息披露与研究覆盖;在成长环节,丰富科创债券产品体系、丰富并购支付工具;在退出环节,发展S基金和并购基金市场,畅通“募投管退”循环。

此外,要通过不断强化法治建设,增强市场确定性。章俊认为,一方面要完善金融机构监管框架,建立立体化追责体系,严厉打击财务造假、市场操纵、内幕交易等违法违规行为;另一方面,着力强化对新型业务的监管,进一步完善监管沙盒机制,大力发展与应用监管科技,防范金融创新与新业态引发系统性金融风险。

章俊还表示,国家层面可研究发行超长期特别国债,探索设立国家级战略投资基金,与平准基金形成功能互补。其中,平准基金聚焦极端行情,重在短期应急托底、缓释突发波动;国家级战略投资基金则以3—5年以上跨周期维度持续配置,不追逐短期行情、不做波段交易。在投向上,国家级战略投资基金可锚定新质生产力主线,重点增持低估值优质蓝筹股、高景气国产替代科技ETF以及产业链核心赛道龙头企业股票,长期陪伴产业升级。