

# 非标资产、信托通道与银行理财业务转型

孙志强(博士)

**【摘要】** 非标资产是一种金融创新工具,能满足无法从传统主流信贷市场获得资金,且信用资质较差企业的融资需求。通过对非标资产基本特点以及发展历程的研究发现,非标资产作为类信贷性质的债权债务关系,不纳入信贷资产统计,不存在公开交易市场,透明度低,流动性弱,其应对方式主要包括非标回表和非标转标。进一步研究表明,商业银行最初通过信托通道开展非标业务,银信合作是非标雏形,且非标融资属于银行表外业务,具有影子银行风险特性。资管新规的颁布以及银行理财子公司的成立,促使通道业务逐步回归银行体系,并超越传统信托通道的优势,银行理财业务将进入新的转型期。

**【关键词】** 非标资产; 信托; 通道业务; 银行理财; 资管新规

**【中图分类号】** F832.49

**【文献标识码】** A

**【文章编号】** 1004-0994(2019)19-0167-5

## 一、引言

非标准化债权资产(简称“非标资产”)是商业银行通过发行理财产品募集资金,通过对接信托计划、券商资管、基金子公司等各类渠道,为企业和个人进行资金融通,所创造的政策规定范围外的表内外债权工具<sup>[1]</sup>。非标资产是大资管无序发展背景下的特定产物,是政策红利中的商业套利行为,属于利率管制机制的溢出效应。非标资产本质上属于不计提风险拨备的“类贷款”,作为一种直接融资手段,收益率高、形式灵活、场外流通,填补了部分实体经济的融资缺口,对企业来说是一种金融脱媒。非标资产端大部分是房地产、地方政府融资平台及限制性行业资产,资金端主要是银行理财、信托计划及各类资管计划。

2013年银监会发布的《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(银监发[2013]8号,简称“8号文”)中规定,非标准化债权资产是指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产,包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受(收)益权、带回购条款的股权性融资等。2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》(简称“资管新规”)对标准化债权资产进行了定义:①等分化,

可交易;②信息披露充分;③集中登记,独立托管;④公允定价,流动性机制完善;⑤在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。8号文主要采取例举方式(负面清单)界定非标资产,而资管新规通过白名单方式区分标与非标,即认定标准化债权资产后,通过排除法确定非标债权类资产。2018年10月,银保监会发布的《商业银行理财业务监督管理办法》对非标的概念规定沿用资管新规,同时废止8号文等多个理财监管文件,至此非标概念正式确立。

## 二、非标资产

### (一)特点

非标资产形成的重要原因在于金融抑制。银行始终在非标业务中扮演着核心和主导性力量。长期以来,我国融资结构以银行间接融资为主导,但银行面临着存贷比、信贷规模、信贷投向、资本充足率等约束。银行信贷尤为注重第一还款来源,日均存贷比不得高于75%,且被限制投向房地产企业及地方政府融资平台。银行开展非标业务主要有两种渠道:其一是表外,以理财资金投资非标资产,除保本型理财外计入表外理财;其二是表内,以同业或自营资金投资非标资产,计入买入返售、可供出售金融资产及应

收款项类投资等<sup>[2]</sup>。金融机构有很强烈的参与非标资产交易的需求,很多资管计划底层资产也都是非标资产。银行通过非标业务进行资本套利可以减少自身资本占用,增强资本使用效率,扩大中间业务收入来源,扩充自身总体负债规模。

非标资产类型丰富、规模庞大,形成方式主要包括委托贷款、信托贷款、明股实债、其他资产(应收账款及承兑汇票等),当前保守估计已达近30万亿元。委托贷款或信托贷款按照市场化定价,风险偏好较高,通常要求融资方给予更高的风险溢价补偿。明股实债形式上是以股权方式投资于标的公司,但实际上却是刚性兑付的保本约定,不占用企业的授信额度。非标资产流动性差,涉及机构多,各机构间隐性刚兑、兜底承诺、抽屉协议等现象普遍,业务发展以刚性兑付为主,部分业务通过资金池模式募集短期资金向企业发放信贷融资,容易造成期限错配<sup>[3]</sup>。

## (二)发展历程

2009年以前,我国非标资产主要由银行表内不良信贷资产出表形成。非标业务正式起源于2009年的银信合作。“四万亿计划”后,在鼓励金融加杠杆和金融创新的背景下,银行表内信贷大举扩张,伴随银行理财与通道业务的契合,以信托贷款或委托贷款形式的非标融资迅速膨胀。2010年,经济企稳、通胀抬头之后,银监会开始严控银行表内信贷资金流向,限制银行对地方政府融资平台、房地产和“两高一剩”行业进行信贷投放。2010年8月,银监会发布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》(银监发[2010]72号),要求信托公司在开展银信理财业务中严格履行项目选择、尽职调查、投资决策、后续管理等主要职责,且融资类业务占银信合作比例不超过30%。2011年,伴随通胀和房价持续上涨,央行实行货币紧缩政策,银行开始收缩信贷,融资需求由表内转向表外,非标市场进一步繁荣。在流动性压力下,银行以理财产品、信托计划、资管计划为核心,采用银信合作、同业代付、票据双买断、信托受益权转让、买入返售承兑汇票等业务模式,满足社会融资需求。

2012年,是我国“大资管时代”元年,证监会、保监会开始放松资管业务管控,允许券商、保险、基金公司、期货公司等成为通道,部分银行通过非标隐匿资产,规避资本计提。2013年,银监会颁布8号文,开始对非标资产总量进行限制,要求理财资金投资非标资产的余额在任何时点均以理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的

4%之间孰低者为上限。其后,非标资金由表外转向表内,利用买入返售低资本计提的优势,通过同业投资非标。2014年4月,中国人民银行等发布《关于规范金融机构同业业务的通知》(银发[2014]127号,简称“127号文”),对同业投资非标进行限制,严令同业业务纳入表内考核,明确同业资金投资非标资产只能计入同业投资,且必须穿透至底层资产,准确计量风险并计提相应资本与拨备。127号文后,银行资产端买入返售规模大幅下降,非标资产大量从买入返售转移至应收款项类投资。8号文和127号文分别是对银行表外非标和表内非标进行监管的开端,促使非标增速开始趋于平稳。

2016年,银监会发布《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》(银监办发[2016]82号),压缩银行信贷资产出表和监管套利的空间,之后银登中心在业务细则中明确规定,信托公司是银行开展信贷资产收益权转让业务的唯一通道。2017年,伴随影子银行风险加剧,监管部门开始着手规范非标业务,银监会发布了《关于规范银信类业务的通知》(银监发[2017]55号)。其强调“实质重于形式”原则,对信托通道业务做出明确界定,杜绝暗保、抽屉协议、协助资产虚假出表等乱象,规定不得将信托资金违规投向地产、城投企业,以及产能过剩等限制领域,信托也不得为委托方银行规避监管提供通道服务或提供担保,从而切断非标资金违规流入实体经济的通道。2018年1月,证监会要求所有集合类券商资管和基金子公司一对多专户,不得投资信托贷款或委托贷款。如果是券商定向资管和基金子公司一对一专户,需穿透识别资金来源是否为自有资金。银行自营资金通过券商资管或基金专户间接从事非标投资的路径几乎被堵。

## (三)非标资产的应对方式

1. 推进非标回表。非标回表也称非标转贷,是通过表内信贷对接表外非标,将表外非标资产纳入表内。非标回表面临的最大问题是银行表内资本金额度的限制。表外的非标风险资本计提比例一般为20%,表内则为100%,表外非标一旦回到贷款科目就会占用商业银行狭义信贷规模。当初通过表外非标和表内应收款项类投资科目规避央行贷款规模管控的银行,现在即便有强烈回表意愿和足够资本金支撑表内放贷,也可能面临狭义贷款规模严重不足的现实。倘若表外非标大规模回表,将加剧银行缺资本的困境,急需补充一级资本。银行除需注意表内资本

筹措、额度释放、回表进度等,还需考虑信贷投放压力及贷款的行业集中度、白名单等限制。对于资金流向地产及城投的表外非标,由于此前通过多层嵌套和复杂交易结构规避监管,实际出资人往往处于核心链条之外,这部分非标资产对接的企业不符合贷款发放资质,将面临表内信贷投向管理的严格限制,使非标回表存在困难。当前,央行、银保监会频频发文,鼓励商业银行多渠道补充资本金,同时推出永续债,并以央行票据互换形式为银行永续债的流动性进行加持,有利于降低非标回表的资本金约束。

**2. 推进非标转标。**非标转标有利于释放银行表内信贷规模,盘活存量资产。主要方式包括银登中心信贷资产收益权转让,在银行间或交易所发行资产支持证券(ABS),将非标资产转向表内信贷、债券等标准化产品。银登中心是实现信贷资产收益权非标转标的官方渠道,银行可用所持不良资产作为流转标的,经由银登中心备案登记后进行转让。ABS属于盘活存量资产的处理方式,适用于产生稳定现金流的资产,可对非标形成有效替代。利用ABS非标转标,可不受资管新规中关于禁止非标期限错配的规定,但ABS要先取得交易所的无异议函,才可挂牌上市流通,等待时间较长,对安全性和企业资质要求也较严格。银行应进一步健全非标准入制度,优化底层资产结构,调整业务审批手续,规范非标信息披露,培育中介服务体系,完善资产流转政策。积极引入第三方信用评级及估值服务,调整标准化资产认定标准,加强登记与托管的规范化,建立非标资产的统一流转平台。对于存量非标,可到期不续作,规模自然消减;对于新增非标,严格按照资管新规期限匹配的要求,设置其到期日不得晚于过渡期截止日。

### 三、信托通道

信托连接着货币市场、资本市场及产业市场,能有机协调财产转移管理,支持产业结构转型升级,提高金融体系运行效率。信托制度的精髓在于其一事一议的“目的性”。信托投融资属于商业信用关系,大部分产品具有债权属性,而信托财产的独立性使其具有特殊的风险隔离和权利重构功能。信托公司因管理运用信托资金而形成的资产不属于信托公司资产,办理资金信托业务取得的资金不属于信托公司负债。信托可通过债权融资、股权投资、信托贷款、资金池、应收账款收益权转让及回购等交易模式对接非标资产。

#### (一)通道业务源起与银信合作

通道业务起源于资金方因各种原因不得直接投资项目方,而需借助通道进行间接投资。在整个资产管理规模中,通道业务占比超过30%,其业务特点在于资金和资产“两头在外”,受托方按照委托方的投资指令或意愿开展业务,通常不承担主动管理责任。委托方一般是商业银行或个人投资者,委托财产一般是货币资金或财产权利,受托方一般是第三方通道机构。

通道业务常伴随杠杆操作,且与银行关联密切,为模糊底层资产,还会嵌套多层通道。银行为腾挪信贷空间,经由通道业务将资产转移至表外,降低表内信贷额度。传统通道业务是以银信合作为重点,银行仅将外部资产通过信托合同的形式在信托公司履行一个文件性流程,而信托公司仅报批立项,出借牌照,赚取通道费<sup>[4]</sup>。信托公司作为通道有先天制度上的优势,可直接发放信托贷款,虽与银行同属银监会监管,但通道费率较高。2016年,银监会下发《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》,规定银行理财进行非标投资必须采用信托通道,并将券商、基金、期货、保险等资产管理机构排除在外。

银信合作是商业银行和信托公司共同为客户提供的一种综合性金融理财产品模式。2006年民生银行首次发行银信理财产品,开启银信合作;2008年在“四万亿”刺激下,银信合作业务呈爆发式增长;2009年银监会下发通知,强调银信合作中信托公司要坚持自主管理;2010年,银监会又提出银信理财合作中,信托公司不得开展通道类业务;2011年,银监会再次发文要求银行稳步推进银信理财合作业务表外资产转入表内;2012年,银证合作、银基合作在一定程度上开始替代银信合作,银行通道需求转向券商资管和基金子公司,信托规模增速开始下滑;2018年,在银监会发布的《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》中将违规开展跨业通道业务,利用各类信托计划、资管计划、委托贷款等,规避资金投向、资产分类、拨备计提、资本占用等监管规定视为银行市场乱象,需进一步加强整治。

#### (二)未来发展方向

由于非标资产不被纳入商业银行的信贷规模统计范围,银行通过将贷款转换为非标投资,来规避信贷监管。非标风险主要在于信用链条较长,牵扯关联方较多,各嵌套主体权责不明,往往形成连锁反应。资金在复杂的非标业务中空转,每经过一个过桥机



构,都要支付过桥费用,导致运行阻滞,形成杠杆效应,助推信用扩张。商业银行先用表外理财资金满足客户融资需求,待贷款规模充足时再由表内贷款置换,造成表外表内业务交叉,风险隐蔽性加强。银行为表外非标提供隐性担保,而风险管理又相对滞后,造成潜在信用风险。非标产品估值普遍采用摊余成本法,其拆分转让及合格投资者数量均有明确的监管限制,导致交易量和活跃度低,持有人可能面临无法转让的流动性风险。非标监管应依赖多方协同,实施穿透式管理,积极引入第三方机构对非标资产进行债项评级,同时加强功能监管及行为监管的统一。

作为非标业务主要通道,信托应以收取基础报酬加超额收益为根本,加强集中度及流动性管理。在资金端,培养财富营销能力,提升客户服务水平,逐步拓展家族信托等综合财富管理业务;在资产端,培养资产配置能力,打造符合市场需求的增值服务和长期专属投资产品,扩大财富管理业务的投向外延。信托公司应进一步优化业务结构、改善资产质量、升级产品模式,重点发展证券投资、并购投资、投贷联动等资产管理业务,鼓励开展信贷资产证券化业务,更多地对接标准化债权资产,弱化影子银行色彩,实现对产业的持续深耕。同时,探索多元化服务模式,扩大实体布局领域,充分挖掘外部资源,追求产融协同发展,提升服务实体经济的效率和质量,积极践行差异化竞争策略。

#### 四、银行理财业务转型

##### (一)资管新规对银行理财业务的影响

资管新规的颁布,打破了刚性兑付,使广义信用派生逻辑受限,金融市场被动缩表。其明确要求资管资金不得直接投资银行信贷资产,也不得为其他金融机构资管产品提供通道服务,金融机构不得新增不符合资管新规的资管产品的净认购规模。非标资产估值要按照公允价值原则确定净值,并夯实存款资金保护机制。资管新规严格按照公募和私募划分银行理财,公募理财主要是标准化债权资产和上市公司股权,而私募理财可由合同约定,未来非标资产或将主要由私募产品承接。资管新规对于信息披露和尽职要求更加明确。固收类产品、权益类产品、金融衍生品类、混合类产品,以及公募及私募产品均依据不同要求进行信息披露,并适用不同的管理规范。资管新规禁止期限错配,将资管产品期限限制在非标产品到期日前,若是开放式产品,则需要将下一个

开放期限限制在非标资产到期日前。根据资管新规过渡期安排,存量非标主要通过自然到期、非标转标进行压缩,并在2020年年底前逐步回表;对于增量非标,限制其规模发展,并将需求逐步转向表内信贷、债券等标准化产品。

2018年,伴随经济结构调整,传统业务规模下降,加之金融机构顺周期行为,社会信用大幅收缩,实体融资需求下滑,非标业务受限明显。2018年非标到期量较大,新发及续作难度大增,融资主体难以获得表内信贷和债券融资支持,非标收缩拖累社会融资,进而梗塞信用传导。资管新规颁布后,非标投资并未被完全禁止,但符合新规要求的非标投资难度较大。据测算,2019年非标到期体量将陡增至6万亿元,同样面临着严峻的非标到期压力。

##### (二)非标业务对于银行理财的重要性

非标资产相对于标准化资产来说,透明度低、流动性差、收益率高,为银行非洁净出表和调表提供渠道,使银行摆脱资本充足率、拨备覆盖率等监管指标束缚,是传统银行理财获益的“杀手锏”。在利率市场化环境下,银行资产端有动力通过期限错配及增配非标的方式获取超额收益。对非标业务通常不进行严格贷前调查和贷后管理,也不像传统信贷业务计提100%的风险准备金。银行通过通道业务投向非标近似于发放“类贷款”,既实现了资金出表,又减少了资本耗用,从收取发放贷款的利息转化为持有资管计划的收益。为了拉大套利空间,银行开始期限错配,甚至为了维持操作而刚性兑付,其实质类似高息揽储。2018年银监会发布的《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》(银监发[2018]4号)指出了违规开展理财业务的内容,具体包括:理财产品间未实现单独管理、建账和核算,违规开展资金池理财业务;理财资金投资非标资产的余额超过监管规定;理财资金通过信托产品投资于权益类金融产品,但未严格执行合格投资者标准等。

##### (三)商业理财子公司的成立

2018年12月2日,银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》(简称“管理办法”),意味着银行理财市场正式进入独立子公司运作时代。理财子公司背靠银行,具备良好的客户基础和销售渠道优势,在投资运作与资源配置方面有更自由的决策权。银行理财子公司的经营范围既包括公、私募理财,又包括咨询和顾问业务,不仅涵盖信托公司全部的经营范围,而且在公募理财方面,大大超越了信托

公司的传统优势,成为“信托+公募”的牌照、“线上+线下”的渠道。按照管理办法的规定,银行理财子公司的注册资本不低于10亿元,且要求为一次性实缴货币资本;理财子公司发行的公募理财产品可直接投资股票、非上市公司股权等资产,并可以通过第三方机构分销产品;同传统理财产品的起点金额至少1万元起不同,理财子公司发行的理财产品并未设定起点金额;不强制面签并可发行分级产品。非标债权投资方面,管理办法仅要求非标债权资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%,而不再受到银行总资产4%的限制。

## 五、未来展望

非标债权起源于银信合作,膨胀于“四万亿计划”,得益于金融抑制,与大资管行业相伴发展。非标实质是银行对企业的贷款,但不受资本金和流动性指标的限制,极易积累系统性风险。非标因监管而产生,也将因监管而收缩,未来几年,其爆发式增长态势已注定将不复存在。商业银行经由通道业务投资非标资产,满足监管受限的企业或地方政府融资需求,填补实体经济的融资缺口。传统上,非标融资主要是民营企业大股东通过股票质押收益权转让为公司经营融资,或是房企利用信托贷款筹资进行项目开发。当前非标存量中,大部分源于地方政府和房地产融资,而大量承担直接融资中介的信托公司则成为通道。信托通道既不掌握资产端也不掌握资金端,业务链条过长,不能穿透至底层资产,对潜在风险难以控制。

对于信托来说,传统上采取类信贷模式,大量存在以短期同业、理财资金对接长期资金的运作方式,加剧了信用链条的脆弱性。当前信托尚未取得与其资产规模相称的行业独立性。资管新规颁布后,信托业进入刚性转型期,开始去通道、降杠杆、压规模,从高速增长阶段迈向高质量发展阶段。伴随银信业务资金端边际改善,信托资产规模降幅或将趋缓,非标融资监管放松,项目违约风险降低,转型阵痛后或将迎来结构和质量的大幅提升。未来大资管市场将趋向于产业链集成和价值链延伸,信托业务模式的逻辑起点应由债权融资转向权益投资,由注重同业通道转向注重实体经济,向私募投行、资产管理、财富管理业务积极转型,从以债权融资业务为主的初级阶段,过渡到以资产管理业务为主的中级阶段,

再迈向以财富管理、服务信托等本源业务为主的高级阶段。

银行理财子公司设立后,可开立证券账户,独立运用资金,对信托通道服务需求减少,通道业务将逐步回归银行体系。商业银行良好的品牌信誉,强大的销售渠道,丰富的管理经验,对信托构成强有力的竞争,但信托在公益信托、家族信托、资信调查业务、代保管业务及对外担保业务方面仍保有优势。银行理财子公司被禁止或严格限制从事直接贷款,而信托非标业务中,最主要的就是直接贷款。但银行理财子公司可以参与从直接贷款转为应收款、受(收)益权等融资方式,间接冲击信托非标业务。银行理财子公司促使表外信用扩张,为实体经济带来增量资金,影响了非标投资布局。同时,作为专业从事资产管理业务的分支,理财子公司在投资创立阶段便会消耗银行核心一级资本,使银行不得不减少信贷规模。

2018年下半年以来,我国经济由去杠杆向稳杠杆转变,金融监管边际放松,2019年初又恰逢新一轮货币宽松周期,但由于货币信贷传导机制不畅,金融机构负债端急剧扩张而引发“资产荒”,宽货币始终无法顺利转换为宽信用,资管新规又使非标资产在合规意义上难以成为大量新增资金的“避风港”<sup>[5]</sup>。银行理财子公司的成立,在去通道、去嵌套、去杠杆的政策背景下,为理财资金提供新投向,缓解了“资产荒”问题。银行理财子公司未来将面临较大的产品发行和资产承接压力,以及运营体系搭建、渠道建设规划、人才战略实施和风控系统设计等一系列问题。

## 主要参考文献:

- [1] 刘丹. 关于规范商业银行创新型非标债权业务发展的思考[J]. 金融发展研究,2014(12):73~76.
- [2] 孟娜娜. 非标资产的演化历程、积极作用与风险防控[J]. 南方金融,2018(11):59~66.
- [3] 袁吉伟. 非标债权资管业务的国际经验[J]. 金融市场研究,2018(8):102~109.
- [4] 刘迎霜. 金融信托:金融行业抑或制度工具——析“通道型”信托产品之“刚性兑付”[J]. 社会科学,2014(4):87~92.
- [5] 中信证券研究部. 严监管和后非标时代的资产荒[N]. 中信证券利率债周报,2019-02-25.

作者单位:北方国际信托股份有限公司博士后科研工作站,天津300201